



(ShutterStock)

政策亂局削弱對美元的信心

02 May 2025, 10:32 am MYT, written by UBS Editorial Team

白宮宣佈一系列有別於傳統的政策，隨後又將其推翻，此舉使投資人對美國政策制定乃至美元提出質疑。川普政府部分軟化其採取更具懲罰性關稅的立場，某程度上可能會讓投資人鬆一口氣，並推動美元階段性反彈。我們將在短期內逢高減持美元，繼而轉向歐元、日圓、英鎊和澳元等貨幣。我們也看好賣出美元上行潛力以增強收益。

從 1 月中旬的峰值下跌 10.4% 後，美元指數 DXY 似乎已經築底。此輪跌勢歸咎於一系列因素：關稅擔憂（包括 4 月 2 日宣佈對等關稅對市場造成衝擊）、對美聯準會獨立性受損的疑慮以及“海湖莊園協議”引發有關金融抑制的言論。最近，川普總統表示無意在美聯準會主席鮑爾任期結束前解雇他，同時暫緩實施“對等”關稅，並軟化了對中國的措辭。圍繞“海湖莊園協議”的媒體報導也隨之減少。

但在稍作喘息之前，投資人應回頭審視一下， DXY 仍較 1 月份峰值下跌多達 9.8% ，較 4 月 2 日下跌 4.5% 。需要注意的是，政策不確定性可能會持續削弱投資人信心，這或從美元中期下行可見一斑。投資人利用美元反彈之機來為美元中期走軟做好準備。

如果政策不確定性消退，美元可能會在短期內反彈。 川普總統最近表示，他無意在美聯準會主席鮑爾的任期（至 2026 年 5 月）結束前換上一位更認同其鴿派觀點的人選。但鑑於川普總統在政策決策上搖擺不定，此番言論可能需要一些時日才能完全說服市場。然而，我們確實認為川普總統最終會保持克制，原因有二： 1) 美聯準會的獨立性被視為良好政策制定和妥善經濟管理的關鍵，因此任何實質威脅都可能破壞金融穩定； 2) 未來幾個月美國經濟數據走弱應會使美聯準會有理由降息，以履行其保持物價穩定和實現充分就業的雙重使命。如果川普政府能夠避免向美聯準會施壓，美元可能會短暫反彈。

美元中長期將走軟。在 4 月的政策亂局之後，我們認為機構投資人（尤其是歐洲的機構投資人）在未來幾個月可能會加大力度對沖美國資產，因其在過去幾年歐洲風險資產表現不佳期間已積累了不少頭寸。此外，美元兌其他貨幣的利差可能會在未來幾個月收窄。政策不確定性急劇上升可能會對私募投資和整體美國經濟產生影響。我們預計今年美國經濟成長將放緩至 1.5% ，今年稍晚的較上季數據將出現負值。我們認為這使得美聯準會有進一步降息的空間，幅度比目前市場計入的要大。此外，在歐洲和其他央行即將結束或已經結束其寬鬆週期之際，美聯準會可能會恢復降息。

我們還預計投資人的關注點將轉向美國龐大的雙赤字（即財政和經常帳戶赤字）。由於美國政策的風險溢價仍可能對美元構成拖累，美元應會走低。

逢高減持美元。我們全面下調了對美元的預測。我們將歐元兌美元6月、9月、12月和2026年3月的預測值分別上調至1.14、1.16、1.16和1.18。我們現在預計英鎊兌美元將在2025年9月和2026年3月分別達到1.38和1.39。我們將美元兌日圓的預測值分別下調至144、142、140和138。至於澳元兌美元，我們對其6月、9月、12月和2026年3月的最新預測值分別為0.64、0.66、0.68和0.70。有鑑於此，我們將在短期內逢高減持美元，繼而轉向歐元、日圓、英鎊和澳元等貨幣。特別是對於歐元兌美元，若匯率跌破1.12，將是削減或對沖美元敞口的良機。我們也看好賣出美元上行潛力以增強收益。

短期內，在貿易緊張局勢持續以及國內成長不確定性仍存的背景下，我們預計美元兌人民幣將在7.30附近區間震盪。隨著美元普遍走軟，我們認為美元兌人民幣的上行潛力已大幅減弱。投資人可考慮逐步減少對沖人民幣頭寸，考慮到當前環境應對人民幣轉趨有利。我們已將美元兌人民幣2025年12月和2026年3月的預測值分別下調至7.20和7.15，而此前的預測值均為7.30。

免責聲明

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定製。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人採取或不採取行動造成的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明：除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。