



(Shutterstock)

# 對中國股票保持精挑細選

2025年06月25日, 02:00 UTC, written by UBS Editorial Team

在與美國達成初步貿易協議後，中國股票最近表明其有能力對風險情緒回升做出強烈反應。然而，我們仍需警惕圍繞關稅、中國經濟復甦和政策支持的不確定性。投資人應繼續相應調整其中國股票敞口。我們看好H股中的中國科技板塊和A股中的防禦性高收益股票。我們也建議投資人在來年佈局人民幣逐步升值。

隨著中美關稅爭端的陰霾有所消退，中國股票最近對風險情緒改善的反應更加積極。恒生中國企業指數（HSCEI）自6月20日以來上漲2.7%，而標普500指數則上漲1.9%，因中東衝突料將相對迅速地結束帶動市場情緒回升。

儘管投資人對地緣政治局勢仍需保持謹慎，但也不應對中國股票面臨的整體經濟形勢鬆懈，尤其是關稅帶來的損害。儘管中美在倫敦達成的初步協議確認了具體條款，從而穩定了市場的負面風險，但仍存在隱憂。

首先，美國對中國進口商品的關稅稅率僅降至55%，遠高於年初的水準。其次，最終協議尚未敲定和獲批，川普政府施政的不可預測性是一大風險。第三，儘管最新的中國數據強勁，表明2025年第二季度的勢頭有所加速，但仍缺乏廣泛復甦的跡象，主要受到房地產行業和持續的關稅影響拖累。第四，貿易協議和經濟韌性可能導致中國決策者不願加大刺激力度。

明確地說，我們仍然認為中國決策者將保持寬鬆的貨幣政策立場。繼5月份存款準備金率和政策利率分別下調50個基點和10個基點後，我們預計下半年還將降準50-100個基點，降息20-30個基點。此外，我們預計有效關稅稅率將穩定在30-40%左右，這可能意味著今年剩餘時間對美國的出口將下降約30%，使得2025年整體出口幾乎沒有成長。因此，投資人仍應注意關稅和出口限制對貿易、成長和通膨的顯著負面影響，並相應調整其中國股票敞口。

中國科技板塊在H股中一枝獨秀。中國科技板塊2025-26年的盈利成長可能保持強勁，得益於人工智慧（AI）持續創新、雲趨勢向好以及政策為AI和晶片製造自給自足提供支持。該板塊強勁的2025年一季度財報反映了核心業務需求具韌性以及AI驅動型成長加速。在科技板塊中，互聯網和電動車行業表現凸出。互聯網公司仍專注於變現以及AI在廣告和客戶管理方面的應用。與此同時，電動車製造商正在利用AI來加強製造流程和改進創新功能。

A股市場的高股息股票具有吸引力。由於政策支持的不確定性，我們對A股持積極但謹慎的觀點。然而，在殖利率下降的環境下，高股息收益率股票特別具有吸引力。這些股票包括銀行、保險、公用事業和電信公司，其派息率穩定，且盈利能見度高。其股息收益率比10年期中國公債殖利率高出1-3個百分點。隨著監管指引繼續鼓勵保險公司提高股票配置，尋求高收益的保險資金可能會繼續流入該板塊。在此背景下，我們看好價值股和防禦性板塊，重點關注高股息類別。

佈局人民幣升值。我們預計美元將在下半年走軟，使美元兌人民幣匯率在未來12個月內逐漸降至7.00。自2024年以來，中國出口商一直在積累美元收益並推遲兌換為人民幣。儘管投資人較預期要慢才開始將大量美元儲備兌換為人民幣，但我們預計這一趨勢將持續並可能加速，從而使美元兌人民幣進一步下行。投資人可以通過減少對沖人民幣資產和/或在美元兌人民幣可能因地緣政治風險飆升而上漲至7.225時賣出該貨幣對來佈局人民幣升值。

投資人也應關注美元兌港元匯率，目前仍然處於7.75-7.85的交易區間上限，因美元的利率溢價仍然異常高企。香港金管局總裁余偉文聲稱要扭轉局勢：他提到新掀起的套利交易趨勢，並警告稱，如果這種情況持續到6月底，金管局可能需要進行干預。投資人應注意，當美元兌港元匯率接近7.75的交易區間下限時，港元是作為融資貨幣（尤其是用於購買實物資產）的不二之選，此時造成外匯損失的可能性已降至最低。

### 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制。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士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基本資料（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。