



(Shutterstock)

增長背後可能隱藏陣痛

2025年07月17日, 01:00 UTC, written by UBS Editorial Team

儘管特朗普政府再度升級關稅，但中美兩國良好的經濟數據和企業財報將可能提振金融市場的風險偏好。不過，投資者應注意，由於貿易談判還將持續多幾周，因此風險依然較高。投資者應確保其股票敞口側重於受強勁結構性因素驅動的行業。政策反覆無常、財政債務上升以及央行獨立性面臨風險，都可能加速去美元化進程。

不過，投資者應保持警惕，並注意到許多這些正面因素也有其弊端。中國出口增長受到提前出貨的提振，這意味著出口增長可能即將放緩。關稅影響才剛剛開始傳導至美國通脹並可能加速，使核心PCE指數（美聯儲青睞的通脹指標）在年底前進一步升至遠超美聯儲2%目標的水準。此外，增長放緩下標普500指數在三個月內仍大漲21%至僅比歷史高點低約0.5%，這也令人擔憂。

我們也對盈利保持謹慎，因為第二季度每股收益增長料將從前幾個季度的水準放緩至5%。雖然企業似乎更能適應關稅環境，但特朗普威脅加徵額外關稅可能進一步干擾經濟，並加劇不確定性，進而抑制商業投資。這些因素都可能導致全球（尤其是美國和中國）增長在2025年下半年放緩。為了支援投資組合實現回報，投資者應繼續參與當前強勁的增長勢頭，同時為不斷升溫的關稅和地緣政治風險做好準備。

科技板塊結構具韌性。我們認為，美國和中國的科技板塊具吸引力，因其受益於強勁的結構性驅動因素。在美國，科技板塊的盈利增長率正在恢復常態。隨著人工智能（AI）部署和採用日趨普及，未來科技板塊的盈利增長應保持穩健。例如，儘管我們預計大型科技公司的利潤將從過去四個季度的約30%放緩至約20%，但利潤仍遠遠領先於大盤。

在中國，科技板塊的風險回報狀況正在改善，這得益於中美緊張局勢緩和、AI創新強勁以及估值具吸引力。然而，由於關稅開始產生影響，且政策制定者仍對加大政策刺激力度持謹慎態度，導致2025年下半年增長料將放緩，因此我們維持對整體中國市場的“中性”評級。

中國境內高股息股票具吸引力。在當前債券收益率下行的環境下，境內A股市場中高股息收益率股票尤其具吸引力。我們看好現金流穩定、收益率具吸引力的板塊，如銀行、保險、公用事業和電信，同時尋求具阿爾法（超額收

益) 潛力的精選成長型股票。我們也預計在低通脹環境下，政策環境將保持寬鬆。我們預料到年底將降准50-100個基點，降息20-30個基點，這應有助於全年增長率保持在4.5%左右，並有一定的上行空間。

優質歐洲股票是去美元化的關鍵選項。無論關稅談判的結果如何，其一個關鍵的持久影響可能是對美元資產的信心持續下滑。政策反覆無常、財政赤字和債務上升以及央行獨立性持續面臨風險，都可能導致美國例外論受到質疑。因此，我們預計歐元兌美元今年迄今13%的漲幅將不會長時間維持。作為美元以外流動性最高的替代貨幣，歐元可能會繼續成為對美元信心下滑的主要受益者。此外，德國的財政措施和歐洲防務支出的增加也可能對歐元構成支撐。我們剛剛將歐元兌美元2026年6月的目標價從1.20上調至1.23;並將尋求在匯率跌至1.15時做多該貨幣對。

與此同時，聚焦優質股的投資風格往往在波動性較大、增長緩慢時期表現良好，這使其成為尋求分散過多美元股票敞口投資者的具吸引力選項。自2020年10月的相對峰值以來，歐洲優質股的總回報率表現不及MSCI歐洲指數，但在過去35年中，歐洲優質股的年均表現跑贏MSCI歐洲指數2個百分點，且波動性較低。

免責聲明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的財富管理客戶，請參閱[香港/新加坡市場材料免責聲明](#)。

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。