



(Shutterstock)

亞太貨幣：下行空間有限，但風險仍在

22 January 2025, 07:04 am MYT, written by UBS Editorial Team

新上任的川普政府可能會迅速採取行動加徵貿易關稅，而亞洲（尤其是中國）或會因被指參與不公平貿易行為而遭到嚴格審查。雖然整個亞洲地區的貨幣可能會走弱，但預計其將無可避免地大幅貶值可能為時尚早。儘管如此，鑒於前景不明朗，美元投資人應對沖亞洲貨幣敞口。

自美國總統大選以來，亞洲貨幣平均下跌了約3%，因為市場消化了預期的關稅影響和美聯準會因應強勁美國經濟數據而採取的鷹派立場。展望未來，金融市場可能會再次聚焦關稅的潛在影響。由於亞洲對美國普遍存在貿易順差，而中國是川普加徵貿易關稅的主要目標，投資人或許會對亞洲貨幣的持續下行表示擔憂。

雖然我們認同美元比我們之前預期的要強勁，並且我們在2025年對亞洲貨幣的走勢預測考慮了美元走強，但我們仍然預計亞洲貨幣的下行空間有限。我們預料美元的強勢將在年中左右見頂，然後在2025年下半年逐漸消退，使得美元兌大多數亞洲貨幣在年內幾乎持平。

關稅的主要影響已經被消化。潛在關稅已將美元（DXY指數）推高至比2018年6月（川普第一任期內貿易戰開始時）高出約12%的水準。因此，亞洲貨幣匯率也低於2018年6月的水準。不過，我們預計，隨著美國新政府於1月20日上臺，川普可能會迅速加徵關稅；這至少應在第一季度支撐DXY指數。

因此，我們預計大多數亞洲貨幣將在上半年走弱，然後在下半年企穩。年內，我們對人民幣、韓元和泰銖保持最為謹慎的立場。印度盧比、印尼盾和菲律賓比索可能更具韌性，考慮到其經濟對外貿的依賴程度較低，但這些貨幣仍然容易受到避險情緒和資本外流的影響。考慮到美元多頭倉位過高且市場對美聯準會降息的預期保守，我們認為美元兌新加坡元應最多上行至1.40左右。只有在對進口美國的商品普遍加徵10%-20%關稅的情況下，該貨幣對才會升穿1.40。

美國政策利率仍有下降空間。儘管我們的預期在過去一個月轉鷹——與美聯準會和金融市場一致——我們仍然預計美聯準會今年將降息50個基點。我們認為，目前的政策環境仍然緊縮，成長和通膨都將在年內放緩。在短期內，市場或會對貿易關稅可能推高通膨感到有些擔憂。這也許會在短期內支撐市場對美聯準會保持鷹派預期和美國公債殖利率持續走升。不過，我們預計年內美聯準會將繼續放鬆政策，美國公債殖利率將逐漸下降，10年期殖利率將在12月回落至4%。

美元匯率下跌的一個主要受益者可能是日圓。除了美聯準會降息外，我們還預計日本央行今年將升息50個基點，10年期日本國債殖利率將相對持平。我們對美元兌日圓的看法主要建基於美日利差縮小。儘管我們最近上調了美元兌日圓的預測，但我們仍然預計該貨幣對將在今年後三個季度走低，到年底將從2025年第一季度的潛在峰值160左右跌至149。澳元方面，澳洲央行將可能從今年5月起降息75個基點，為其本週期首次。因此，我們預計澳元兌美元要到第二季度才會開始逐步攀升，年底將達到0.66。

亞洲央行將遏制本幣貶值。日本、中國大陸、新加坡、馬來西亞、臺灣和越南已被美國財政部列入“匯率操縱監測名單”，而川普政府又急於糾正不公平貿易行為，因此亞洲央行可能會致力遏制本幣貶值。大多數亞洲央行擁有相當數量的外匯儲備，應能夠抑制本幣兌美元的貶值幅度。如果美國大幅加徵關稅的目標僅限於中國而亞洲大多數其他經濟體能夠倖免，那麼以往的經驗表明，亞洲貨幣的總貶值幅度可能僅會在4-5%左右——不比市場已消化的3%高出太多。

儘管亞洲貨幣中期受到的影響較為溫和，但美元投資人仍應對沖亞洲貨幣敞口。由於大多數亞洲貨幣的利率低於美元，進行對沖可以獲得正息差收益，因此增加了其必要性。我們還建議維持美元兌人民幣的多頭頭寸。

免責聲明

本文件由UBS Group AG（“瑞集”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場管理局（FINMA）或其附屬公司（“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）部門和出版。瑞集包括前Credit Suisse AG（“瑞士信”）、其子公司、分支和附屬公司。在美，UBS Financial Services Inc.是瑞集的子公司及美金融市場管理局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。瑞士信財富管理有豁免聲明在本文件末尾。

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、銷售或發行任何投資活動的邀或招。本文件非任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推任何具的投資或服務。

本文件中包含的非任何客戶的特定投資目標、個人和行情或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投資可能不宣或合所有投資者。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/或持牌或准許的約束，因此法在全球不受限制的。如果不允在某司法管轄區銷售、招或售某產品，亦不在地作出此等要；如果向某人作出要、招或售非法，不向人作出此等要、招或售。

本文件中的表述的所有源被是可靠且真的，管如此我於其性、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和意如有，恕不另行通知；些和意可能有於瑞集其他領域或部所表述的意。瑞集更新本文件中包含的或令其保持最新。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，瑞集不第三方分享的容或因使用或依其中全部或任何部份容而引起的任何申索、失或害承任何任。

本文件中所含的所有片或像（“像”）供明、考或，亦可能描受第三方版權、商和其他智慧保的物件或元素。除非明，不意味著或暗示瑞集些第三方有任何、助或背。

本文件中包含的任何表和情景供明。部份表和/或可能非基於完整的12月期，可能降低它的可比性和重要性。往效不保且不示未表。

本文件中的任何內容均不構成法律或建議。瑞及其雇不提供法律或建議。未瑞事先面可，不得全部或部份或本文件。在用法律允的限度，瑞、其任何董事、管理人、雇或代理人均不依本文件中包含的而造成的任何後果，或依作出的任何定接受或承任何、任或慎，包括您或任何其他人士取或不取行造成的的任何失或害。

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/或根您收到本文件的本地情，本文件由UBS Switzerland AG派，瑞士金融市場管理局（FINMA）授和管。您的個人資料根瑞士信私明行理，您可在您的居住地透登瑞士信官方網站<https://www.credit-suisse.com>查私明。向您提供有我品和服的行材料，UBS Group AG及其子公司可理您的基本料（即姓名、子地址等情），直到您通知我，您不希望再收到些料。您可以通知您的客理，不接收些材料。

<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查合本文件的完整法律免明。

在翻文本中（告和免明），中英文本如有歧，以英文文本。

UBS 2025。匙符，UBS和瑞於UBS的或未商。版所有。