



(Shutterstock)

大宗商品觀點：貴金屬仍具價值

17 February 2025, 3:57 pm MYT, written by UBS Editorial Team

川普政府轉向對大宗商品加徵關稅，將對該資產類別產生潛在直接影響。這是投資人審視其投資組合（包括子資產類別層面）中大宗商品敞口的良機。我們建議對大宗商品整體保持中性立場，但將敞口側重於貴金屬。此外，我們看好黃金和白銀，並建議賣出石油的下行風險。

川普政府宣佈對鋼鐵和鋁製品徵收關稅，打破其一貫關稅威脅的作風。從基於國家的關稅轉向基於大宗商品的關稅，也改變了對投資組合的影響，衝擊從集中在股票延伸至涵蓋大宗商品資產類別。投資人應否削減對這一新關稅威脅的敞口？

在我們看來，市場反應更佳、更微妙。我們對大宗商品資產類別整體保持中性立場，但我們對每種大宗商品的敞口不會是均等的。基本面表明，不同大宗商品類別的前景各異，投資人最好相應地調整其敞口。

貴金屬仍然具有價值。隨著川普政府推進其關稅議程，全球貿易中斷的風險上升，我們最近將對貴金屬的觀點從適度超配上調至超配。特別是，我們看好黃金和白銀，因為這兩種貴金屬是當前環境的主要受益者。我們最近將黃金今年的目標價上調至3,000美元/盎司，以反映央行（為分散外匯儲備）和ETF的強勁需求。黃金對於增強投資組合以抵禦避險情緒飆升也至關重要；我們會在平衡型美元投資組合中配置5%黃金。

儘管白銀不會直接受益於央行的買盤，但金價走高仍可能為銀價提供一些支撐，因為白銀與黃金呈穩定正相關。推動銀價上漲的兩個關鍵因素——美國公債殖利率下降和投資人對增加週期性大宗商品敞口的信心回升——應在未來幾個季度逐漸顯現，白銀應在下半年跑贏黃金。我們認為，金銀價格比超過90是不可持續的，應會逐漸回落到80或以下。到2025年底，由於供應緊張，全球工業生產復甦應在中期內支撐銀價升至38美元/盎司。短期內，投資人應賣出其下行風險以增強收益。

工業金屬仍然承壓。相反，我們對基本金屬仍保持中性立場，鑑於貿易中斷和美聯準會在1月份通膨數據強於預期後更趨鷹派導致經濟成長放緩，基本金屬應首當其衝。即使在宣佈對鋼鐵和鋁製品徵收關稅之前，我們也注意到，銅在

中國以外的需求前景仍然充滿挑戰。雖然我們預計美聯準會在2025年下半年降息將有利於製造業活動，但前景仍然陷於持續地緣政治不確定性的陰霾。

能源前景仍然略為樂觀。我們對能源維持適度超配，並預計布倫特原油和天然氣價格將呈上升趨勢。我們預計供需狀況將是能源類大宗商品的主要驅動因素。對於天然氣，我們預計人工智慧（AI）數據中心的需求上升將推動價格在長期內走高。至於石油，川普政府專注於限制伊朗和俄羅斯的石油供應，可能會迫使中國和印度越發從更廣泛的公開市場中獲取石油以滿足其需求。儘管美元在短期內可能走強，但我們預計布倫特原油價格將向每桶80美元的水準靠攏。因此，我們建議賣出布倫特原油和天然氣價格的下行風險以產生收入。

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。