



(Shutterstock)

中國互聯網行業暫獲喘息空間， 但關稅風險仍在

19 February 2025, 08:24 am MYT, written by UBS Editorial Team

MSCI中國指數強勁飆升，自1月中以來表現一直優於標普500指數，主要歸因於科技行業復甦。然而，我們注意到關稅風險仍在，中國自身的問題並未完全得到解決。我們不建議廣泛加倉中國股票，並預計隨著持續多年的反壟斷監管行動似乎告一段落，互聯網行業將跑贏大盤。我們也繼續看空人民幣，並偏好做多美元兌人民幣，下半年目標價為7.50，年化息差收益達2%。

面對關稅不確定性，MSCI中國指數最近大幅飆升，表現遠超標普500指數，可能對投資人構成誘惑。在過去幾週，川普政府暫緩此前其威脅要實施的四項關稅計畫：分別對進口自哥倫比亞、墨西哥和加拿大的商品加徵關稅，以及取消價值低於800美元的包裹免稅進入美國的安排。股市波動率指數VIX目前已從1月底22.50的盤中高點回落至15.50附近。

MSCI中國指數和標普500指數自其1月中各自的低點分別上漲約22%和5%。考慮到本輪反彈在DeepSeek發佈後掀起，並大致緊隨中國科技股的強勁漲勢，這可能誘使投資人增加中國敞口以受益於市場最近的亮眼表現。

雖然我們一直告誡政策寬鬆和估值具吸引力意味著應對中國股市保持“中性”觀點（即便MSCI中國指數在2024年跑輸標普500指數），但我們勸籲投資人在廣泛加倉中國敞口時要三思而後行。相比之下，我們也注意到不上調中國市場評級至“具吸引力”的原因依然充分，在對中國市場保持“中性”觀點的基礎上，投資人應戰術性特定偏重於互聯網股票。

鑒於關稅風險，我們對中國市場維持“中性”觀點。我們見到一些利好整體中國股市的因素—互聯網核心領域（電商、遊戲和廣告）的基本面持續改善、政策提供支持以及估值處於合理水準—並將MSCI中國指數6月和12月的目標價分別上調至75和77。儘管如此，考慮到美國關稅和政策的不確定性，我們對中國市場維持“中性”觀點。首先，應

指出的是，被暫緩的四項關稅措施可能隨時再次提上議程。此外，對中國出口商品的關稅可能進一步上調。中國經濟尚未解決自身內部問題—消費和投資情緒保持低迷，政策支持力度依然有所不足。

的確，冷熱不均的復甦使得MSCI中國指數在過去12個月出現兩次飆升，但兩次都在不久之後回吐大部分漲幅。第一次發生在2024年4月至8月，當時MSCI中國指數躍升20.2%，隨後回跌15%；第二次發生在2024年9月至2025年1月，當時MSCI中國指數大漲39.8%，隨後又回跌21.2%。即使目前市場聚焦於科技行業，投資人應謹記在波動市況下，金融、公用事業和能源等防禦性板塊所提供的股息收入有助於穩定投資組合。

中國互聯網行業將跑贏大市。在低成本AI模型DeepSeek問世成為當前中國科技股飆升的驅動因素之際，我們認為最近民營企業座談會釋出支持科技創新產業發展的基調也可能為該行業持續跑贏大市提供支撐。我們認為座談會標誌著於2020年展開的反壟斷監管行動步向終結。習近平主席肯定了科技和民營部門企業在推動未來經濟成長方面將擔當的角色，這表明政府對當前的監管環境感到滿意，並已轉向聚焦與頭部互聯網公司協作。這可能為該行業的整體成長前景、投資計畫和投資情緒掃除最大障礙。因此，我們認為互聯網行業“具吸引力”，預計其將在2025年實現15%左右的報酬，並建議關注部分中國互聯網股票。然而，投資人應利用市場升穿我們目標價之機削減和分散敞口。

做多美元兌人民幣以緩和關稅風險。考慮到全球關稅不確定性，我們繼續看空人民幣。我們此前建議做多印度盧比兌人民幣以獲取4.4%的年化息差收益，直到最近才改變立場。最近印度央行行長換人意味著該央行在管理印度盧比匯率方面採取干預性手段的傾向有所下降，導致波動性加劇。相比之下，我們因此目前建議做多美元兌人民幣，2025年下半年前該貨幣對料將升至7.50。這一策略也提供2%的可觀年化息差收益。

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。