



(Shutterstock)

# 把握日元升值之机以增强收益

11 March 2025, 06:36 am MYT, written by UBS Editorial Team

随着关税不确定性上升、国内政策更趋鹰派以及日元大幅升值，投资者可能开始担忧东证指数（TOPIX）长期持稳的态势会否被动摇。虽然关税确实可能导致TOPIX短期内下跌，但长期投资者应将其视为潜在的入市机会。目前，投资者可以利用美元兑日元的趋势性下跌，在152或以上水平卖出该货币对的上行风险以增强收益。

在美国和中国股市动荡之际，日本TOPIX自11月以来一直区间窄幅波动。由于关税威胁仍然笼罩着全球经济，日元兑美元在过去八周内升值7%，10年期日本国债收益率自9月底以来几乎翻了一番，投资者可能对日本股市变得更加谨慎。

虽然关税确实可能在未来几周甚至几个月内主导市场，但由于全球经济基本面具韧性，TOPIX的下行风险或许有限。投资者应将TOPIX的下跌视为构建长期敞口的更佳入市水平。短期内，随着日元升势有望延续，我们认为投资者可藉此在未来几个月增强收益。

关税带来小幅下行风险。虽然日本似乎有相当大的机会避过关税的直接影响，但鉴于特朗普总统过去曾抱怨日元疲软造成不公平，这些风险不能排除。日本经济和股市也可能受到关税的间接影响：当2018年美中紧张局势升级时，尽管日本出口没有面临直接关税，TOPIX峰谷仍下跌了26%，跌幅大于其他发达市场。不过需要指出的是，由于美国对五分之二进口商品征收了超过20%的关税，最终关税的大部分影响可能已经被计入。

总而言之，我们认为对长期投资者来说，TOPIX下跌至2,600（相当于约13.7倍的长期平均市盈率）是相当具吸引力的入市水平——假设美国经济避过衰退。与此同时，创纪录的股票回购应继续为TOPIX提供下行支撑，即使这些已经反映在预期中，因此不太可能提供太多的上行动力。

但宏观经济环境仍然具有韧性。目前，美国的经济需求仍然强劲，而日本的经济需求正在改善。日本的通胀和工资增长正在加速，日本工会联合会最新要求平均加薪6.09%，加幅32年来首次突破6%。这为劳资双方之间积极的“春斗”工资谈判奠定了基础，可能促使收入健康增长，进而带动消费。事实上，我们预计日本的实际工资增长今年将转为正值。此外，美国的制造业似乎正在复苏，而欧洲和中国的制造业正在触底。

日元升值为增强投资组合收益提供了机会。日本央行目前似乎已稳步进入政策正常化阶段，并可能在今年加快其步伐。强劲的春斗结果可能会给日本央行吃下“定心丸”，即CPI通胀将保持在日本央行2%的目标水平之上，这可能促使其提前加息。当然，日本央行副行长内田真一（Shinichi Uchida）本周也表示，政策利率正逐步走向2026年3月的1%目标——这与我们目前的预期一致，但我们认为提前加息的风险有所增加。因此，我们预计美元兑日元将保持下行趋势，到年底和2026年3月分别跌至145和142。因此，我们倾向于在152或以上卖出该货币对的上行风险以增强收益。

为了强化投资组合以抵御关税引发的波动，投资者可能需要关注该地区以外的机会。我们认为，欧洲放松货币政策和增长触底应会提供支持，并建议通过“投资欧洲的六种方式”构建一篮子欧洲股票的主题敞口，这六大催化剂对相关股票的提振作用最为显著，料将带来强劲表现。

### 免责声明

本文件由UBS Group AG（“瑞银集团”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市场监督管理局监管）或其附属公司（统称为“UBS”）的全球财富管理（Global Wealth Management）业务部门编制和出版。瑞银集团包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信贷”）、其子公司、分支机构和附属公司。在美国，UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局（FINRA）/证券投资者保护公司（SIPC）成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议，亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外，本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束，因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品，则亦不会在该地区作出此等要约；如果向某人作出要约、招揽或销售为非法，则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的，尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动，恕不另行通知；这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。因此，瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像（“图像”）仅供说明、参考或记录，亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明，否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期，这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可，不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内，瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果，或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务，包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

**与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明：**除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况，本文件由UBS Switzerland AG派发，并经瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理，您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料，UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料（即姓名、电子邮件地址等联系详情），直到您通知我们，您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理，选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中（报告和免责声明），中英文本如有歧异，应以英文文本为准。

# UBS 2025。钥匙符号，UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有