



(Shutterstock)

亚太货币：下行空间有限，但风险仍在

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

新上任的特朗普政府可能会迅速采取行动加征贸易关税，而亚洲（尤其是中国）或会因被指参与不公平贸易行为而遭到严格审查。虽然整个亚洲地区的货币可能会走弱，但预计其将无可避免地大幅贬值可能为时尚早。尽管如此，鉴于前景不明朗，美元投资者应对冲亚洲货币敞口。

自美国总统大选以来，亚洲货币平均下跌了约3%，因为市场消化了预期的关税影响和美联储因应强劲美国经济数据而采取的鹰派立场。展望未来，金融市场可能会再次聚焦关税的潜在影响。由于亚洲对美国普遍存在贸易顺差，而中国是特朗普加征贸易关税的主要目标，投资者或许会对亚洲货币的持续下行表示担忧。

虽然我们认同美元比我们之前预期的要强劲，并且我们在2025年对亚洲货币的走势预测考虑了美元走强，但我们仍然预计亚洲货币的下行空间有限。我们预料美元的强势将在年中左右见顶，然后在2025年下半年逐渐消退，使得美元兑大多数亚洲货币在年内几乎持平。

关税的主要影响已经被消化。潜在关税已将美元（DXY指数）推高至比2018年6月（特朗普第一任期内贸易战开始时）高出约12%的水平。因此，亚洲货币汇率也低于2018年6月的水平。不过，我们预计，随着美国新政府于1月20日上台，特朗普可能会迅速加征关税；这至少应在第一季度支撑DXY指数。

因此，我们预计大多数亚洲货币将在上半年走弱，然后在下半年企稳。年内，我们对人民币、韩元和泰铢保持最为谨慎的立场。印度卢比、印尼盾和菲律宾比索可能更具韧性，考虑到其经济对外贸的依赖程度较低，但这些货币仍然容易受到避险情绪和资本外流的影响。考虑到美元多头仓位过高且市场对美联储降息的预期保守，我们认为美元兑新加坡元应最多上行至1.40左右。只有在对进口美国的商品普遍加征10%-20%关税的情况下，该货币对才会升穿1.40。

美国政策利率仍有下降空间。尽管我们的预期在过去一个月转鹰——与美联储和金融市场一致——我们仍然预计美联储今年将降息50个基点。我们认为，目前的政策环境仍然紧缩，增长和通胀都将在年内放缓。在短期内，市场或会对贸易关税可能推高通胀感到有些担忧。这也许会在短期内支撑市场对美联储保持鹰派预期和美国国债收益率持续走升。不过，我们预计年内美联储将继续放松政策，美国国债收益率将逐渐下降，10年期收益率将在12月回落至4%。

美元汇率下跌的一个主要受益者可能是日元。除了美联储降息外，我们还预计日本央行今年将加息50个基点，10年期日本国债收益率将相对持平。我们对美元兑日元的看法主要建基于美日利差缩小。尽管我们最近上调了美元兑日元的预测，但我们仍然预计该货币对将在今年后三个季度走低，到年底将从2025年第一季度的潜在峰值160左右跌至149。澳元方面，澳大利亚央行将可能从今年5月起降息75个基点，为其本周期首次。因此，我们预计澳元兑美元要到第二季度才会开始逐步攀升，年底将达到0.66。

亚洲央行将遏制本币贬值。日本、中国大陆、新加坡、马来西亚、台湾地区和越南已被美国财政部列入“汇率操纵监测名单”，而特朗普政府又急于纠正不公平贸易行为，因此亚洲央行可能会致力遏制本币贬值。大多数亚洲央行拥有相当数量的外汇储备，应能够抑制本币兑美元的贬值幅度。如果美国大幅加征关税的目标仅限于中国而亚洲大多数其他经济体能够幸免，那么以往的经验表明，亚洲货币的总贬值幅度可能仅会在4-5%左右——不比市场已消化的3%高出太多。

尽管亚洲货币中期受到的影响较为温和，但美元投资者仍应对冲亚洲货币敞口。由于大多数亚洲货币的利率低于美元，进行对冲可以获得正息差收益，因此增加了其必要性。我们还建议维持美元兑人民币的多头头寸。

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主体或元素。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