



(Shutterstock)

中國科技股稍作喘息之際，關稅風險仍虎視眈眈

03 March 2025, 10:04 am MYT, written by UBS Editorial Team

在貿易緊張局勢緩和以及低成本人工智慧（AI）模型DeepSeek意外發佈的推動下，MSCI中國指數（MXCN）大幅上漲，但這一勢頭目前似乎已暫時停下腳步。科技板塊的利好因素應將繼續發揮作用，因為持續多年的監管行動看似已經結束。關稅形勢可能將取決於4月份的第二輪措施，但我們預計這仍然可控。目前，鑒於互聯網板塊表現優於大盤，我們對MXCN維持“中性”觀點。

川普總統重申將對加拿大和墨西哥加徵關稅，引發了市場對貿易中斷的擔憂。加上美國宣佈對中國投資美國資產實施新限制，導致普遍關稅再次抬頭和貿易活動放緩。受此影響，VIX指數從週五的15.6左右升至21.5的高點，標普500指數下跌近1%，MXCN大跌逾3%。投資人應否認為，MXCN的26.5%六周漲勢將面臨逆轉風險？

雖然MXCN已大幅飆升並跑贏標普500指數，但急劇逆轉的風險並非不可避免，因為短期內有一些催化劑可能會支撐MXCN。這些因素包括核心互聯網行業基本面不斷改善、政策持續提供支持以及估值處於合理水準。事實上，在此背景下，隨著市場情緒回暖，我們認為MXCN在今年全年還有進一步上漲的潛力。但鑒於以下事件，我們對中國市場維持“中性”觀點，因MXCN前景可能會受到顯著影響。

對互聯網行業的監管行動可能已經結束。雖然DeepSeek的發佈幫助推動了MXCN持續反彈，但我們認為，隨著為時多年的監管行動似乎已經告一段落，科技行業的優異表現將得以維持。上月第二次民營企業座談會釋出的相對積極信號可能產生更廣泛和更直接影響。這或移除了對該行業整體成長前景和投資計畫的最大障礙，令市場信心回升。

雖然預計這將有助於中國互聯網行業繼續跑贏大盤，但在下一個財報季釋出更具體的信號前，我們不會進一步調整投資組合。目前，我們認為中國的互聯網行業“具吸引力”，可能會從目前的水準上漲約15%，達到我們12月的目標。我們建議將中國的敞口側重於精選的互聯網公司，但如果股價超過我們的目標，應利用這一機會削減和分散投資。

關稅風險仍在虎視眈眈。美中第一輪的關稅交鋒相對克制，似乎沒有導致一些投資人所擔心的局勢升級。我們估計，關稅可能僅會使中國GDP成長下跌約0.3-0.4個百分點，其影響可控。最重要的是，鑒於外交談判仍在進行，中國的反應似乎旨在避免貿易戰升級。

繼“美國優先投資政策”對中國投資美國資產所施加的限制嚇壞了市場後，下一個關鍵事件將是美國很可能會在4月初美國貿易代表辦公室（USTR）調查報告發佈後再次上調關稅。第二輪關稅可能更具針對性，對資本和中間產品加徵的關稅將高於消費品。總體而言，我們預計2025-2026年關稅稅率將再上調20個百分點，這可能會使中國GDP成長下跌0.7-1.0個百分點。但影響應可控，尤其是在寬鬆政策提供緩衝的情況下。

亞洲投資級債券對關稅引發的市場波動反應相對溫和。大多數亞洲投資級債券發行人對美國的營收敞口不高，因此這些貿易限制措施對該板塊的影響可能是雷聲大雨點小。我們認為這些關稅不會改變投資級債券發行人的信用狀況基本面。在基準情景下，關稅實際上可能會支持我們偏好亞洲投資級債券的立場，因為該板塊相對能夠抵禦關稅造成的市場震盪。

全國人大會議可能會重申繼續為經濟提供政策支持。全國人大會議將於3月5日召開，歷時約一周。我們認為，政策制定者可能會繼續將GDP成長目標定在“5%左右”，並將預算赤字從3%提高到4%。我們預計，2025年GDP增長率將從2024年的5%放緩至4.5%附近水準。

因此，我們預計全國人大會議將出臺溫和的刺激措施，而不是大規模的刺激計畫。我們預計，財政和貨幣政策的支持力度都將略微加大，至少在關稅影響溫和以及DeepSeek引發恐慌後市場情緒改善這兩大因素的光環效應尚存的情況下。

中國政府可能會在全年逐步加強作為其施政重點的財政政策，以應對關稅形勢出現任何惡化的跡象。貨幣政策可能會繼續偏寬鬆，我們預計2025年存款準備金率和政策利率將分別下調50-100個基點和20-40個基點。外匯方面，中國央行已表示決心保持人民幣相對穩定，以應對關稅可能在未來大幅提高。

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、電子郵寄地址等聯繫詳情），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。