



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

什麼是899條款?

Implications of Section 899

6 June 2025



01 本週焦點圖表

美國899條款將使貿易戰，
升級為資本戰？



02 市場回顧

TACO交易市場無感，
美股續漲



03 熱門議題

通膨降溫使歐央持續寬鬆，
為企業經營注入活水



04 投資焦點

歐洲金融股利多不斷，
穩健參與歐股行情



本週焦點圖表

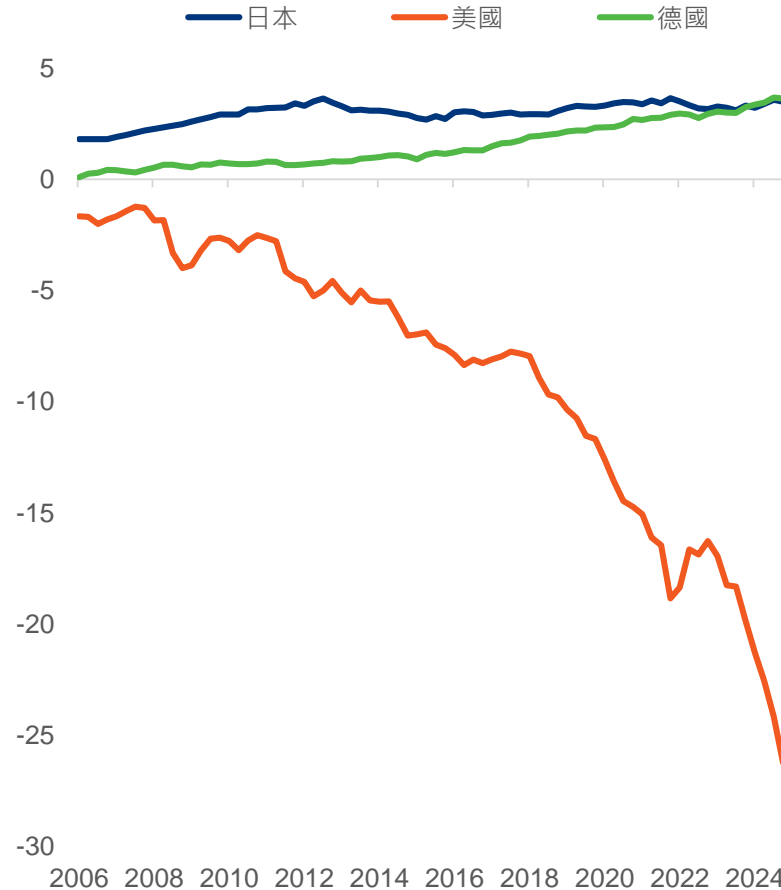
美國899條款將使貿易戰，升級為資本戰？

- ▶ 什麼是「899條款」？美國眾議院在今年5月22日通過的「大而美法案」中，包含第899條款(正式名稱為「針對不公平外國稅收加強補救措施」)，針對對於美國企業課徵不公平稅收的國家(如歐盟對線上平台收入徵收數位服務稅)，不論其政府、企業及個人在美國的投資，可課徵最高20%的所得稅和預扣稅，稅率採逐年遞增，第一年加徵5%，之後每年再加5%，直到達到20%上限為止。
- ▶ 「899條款」影響為何？此條款挑戰美國資本市場的開放性，直接影響包括：1)資本流動較貨物貿易更易轉移，將加速國外資金逃離美國，美國國際淨投資部位(美國海外投資減去外國在美投資)大幅下降，2)其法律依據將比關稅更強，3)降低美元資產對外國投資人的價值。間接影響：削弱美元或降低美債、美股投資吸引力，後續可能調整為利息所得不課稅，對美元衝擊較美債明顯。現眾議院已通過該法進入參議院審議階段，不排除進行修改調整，美元走弱有利非美與新興股。

資料來源：Bloomberg、BNPP、國際貨幣基金

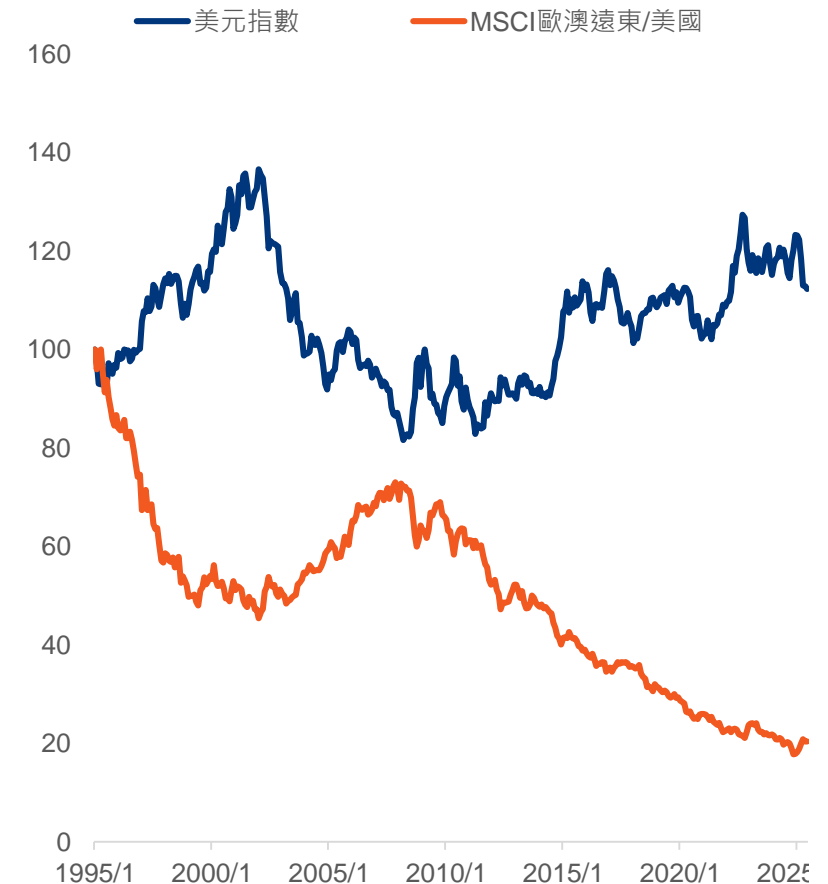
美國國際投資淨部位大幅下降，歐洲、日本上升

國際投資淨部位，兆美元



美元指數走弱時，通常有利於非美和新興市場表現

以1995年1月標準化



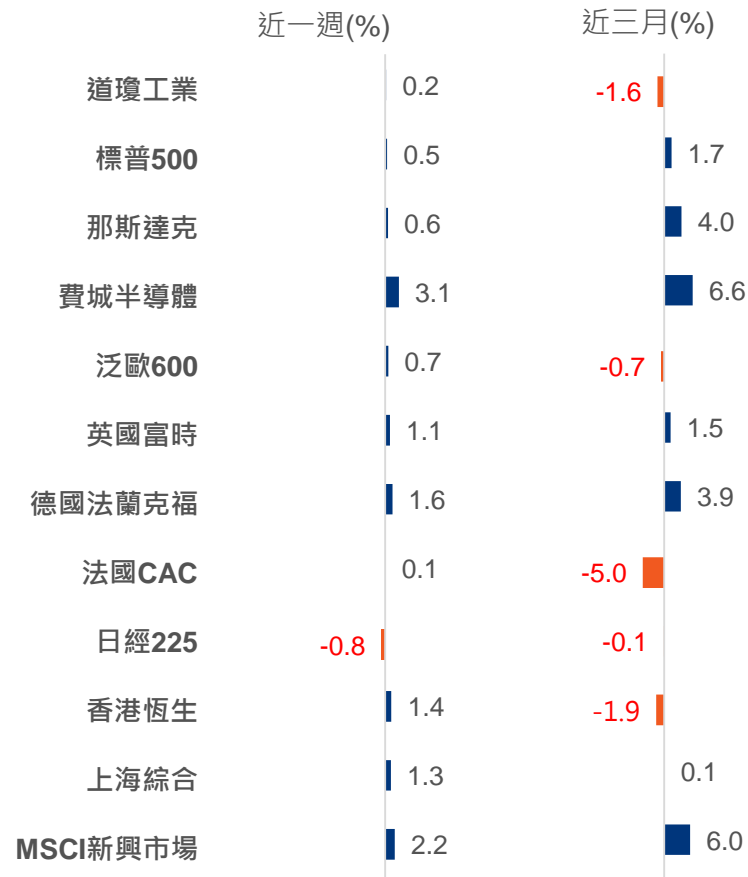
市場回顧

TACO交易市場無感，美股續漲

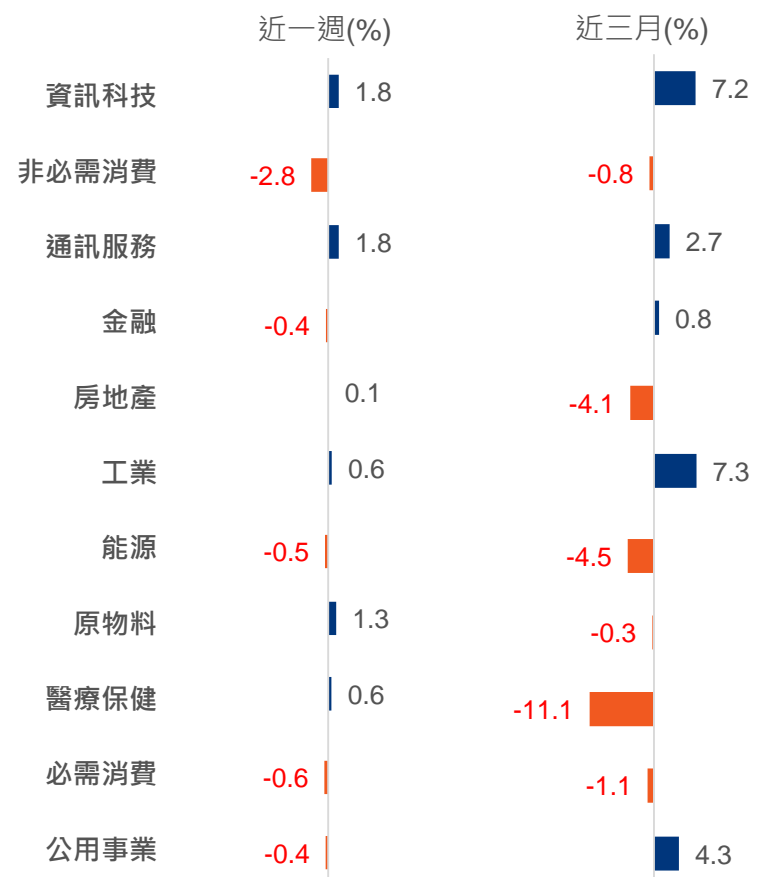
- ▶ 近期華爾街TACO交易盛行(Trump Always Chickens Out，意味川普總是臨陣退縮)。川普雖以行政命令將鋼鐵和鋁進口關稅全面自25%調高至50%，卻無損美股上漲行情，顯示市場已淡化川普政策反覆造成的相關利空。美國公布的經濟表現轉弱，包括5月服務業PMI降至49.9，低於前期51.6和預期的52，聯準會褐皮書揭露美國經濟出現萎縮現象，惟美股本週仍續漲，半導體為主的費半指數上漲3.1%，表現最佳。德國批准規模約460億歐元的企業減稅方案，以刺激經濟，帶動歐股走揚，德股再創歷史新高。
- ▶ 川普與馬斯克衝突白熱化，互相威脅後續可能的報復措施，導致特斯拉股價重挫，拖累非必需消費類股。川普和習近平開啟通話，雙方就貿易、稀土等議題進行討論，並邀請未來互訪，盡快再次舉行會談，美中緊張關係下降。AI需求強勁，反應在企業財報上，激勵晶片相關大廠輝達與博通股價勁揚，帶動資訊科技類股上漲。

資料來源：Bloomberg，2025年6月6日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

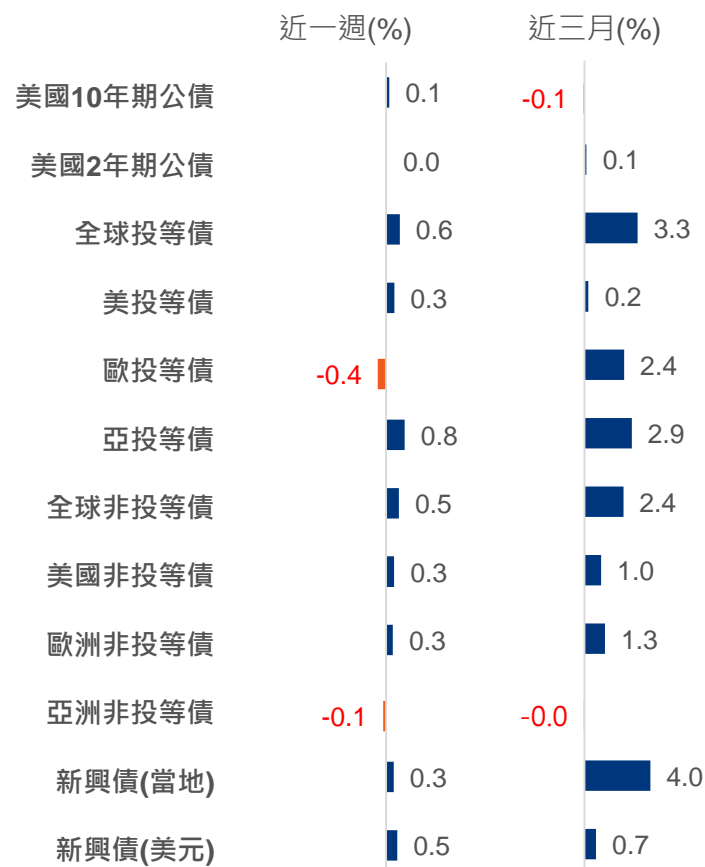


美國近期經濟表現疲弱，利率和匯率下滑

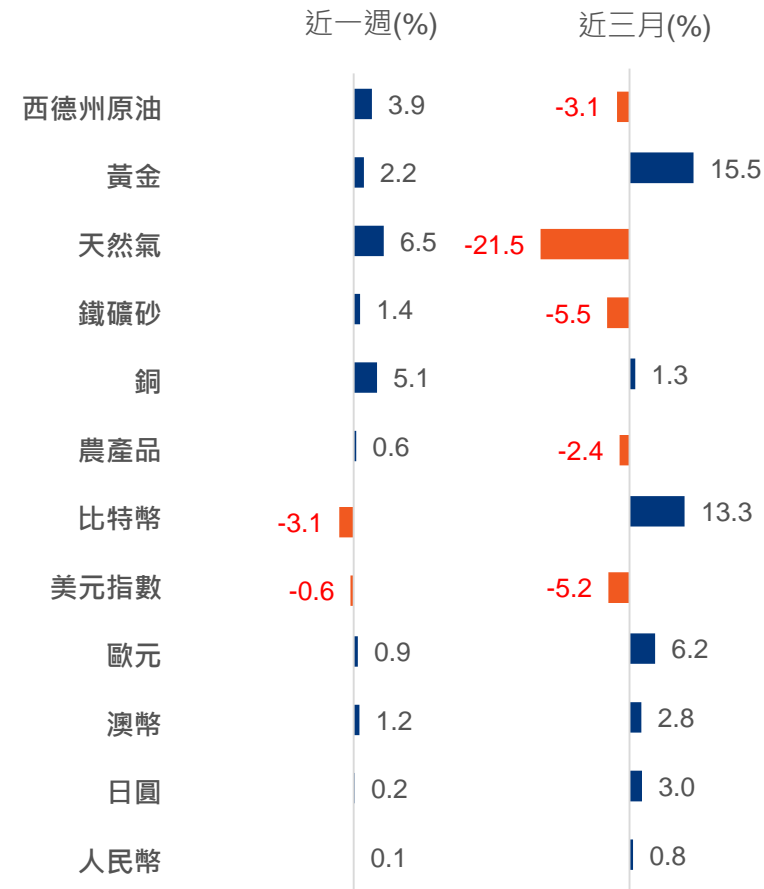
- ▶ 川普關稅政策反覆變化，對美國經濟造成影響，勞動市場也出現放緩現象。美國5月服務業PMI中的新訂單、生產、庫存及積壓訂單等分項皆顯著下滑，此外ADP就業數據顯示，5月企業增聘人數僅3.7萬人，遠低於4月的6萬人及預測11.4萬人，創2023年3月以來新低。本週首次申請失業救濟金人數達24.7萬人，創近8個月來新高；OECD近期也以關稅政策對經濟造成衝擊為由，下調美國今、明兩年經濟成長率至1.6%(3月時預估值為2.2%)、1.5%。美元指數走貶，美10年期公債殖利率降至4.39%，推升債券價格小漲。
- ▶ 歐洲央行ECB降息一碼，總裁拉加德表示歐元升值將添出口壓力，但國防基礎設施投資有助經濟成長，使通膨可穩定保持於2%附近，市場預期歐央降息循環接近尾聲，歐元獲得支撐。美國雙率下滑，為黃金利多，通週上漲2.2%，非美貨幣齊揚，商品貨幣升幅最顯，市場靜待6月18日的FOMC相關訊息指引，牽動匯率方向。

資料來源：Bloomberg，2025年6月6日

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

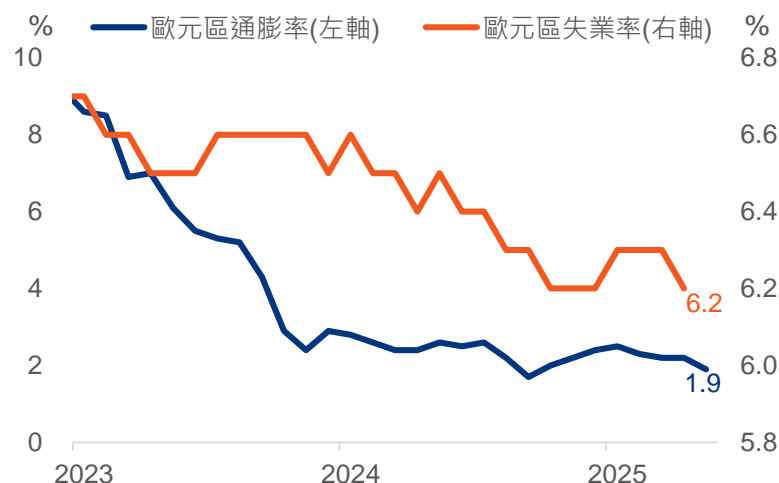


通膨降溫使歐央持續寬鬆，為企業經營注入活水

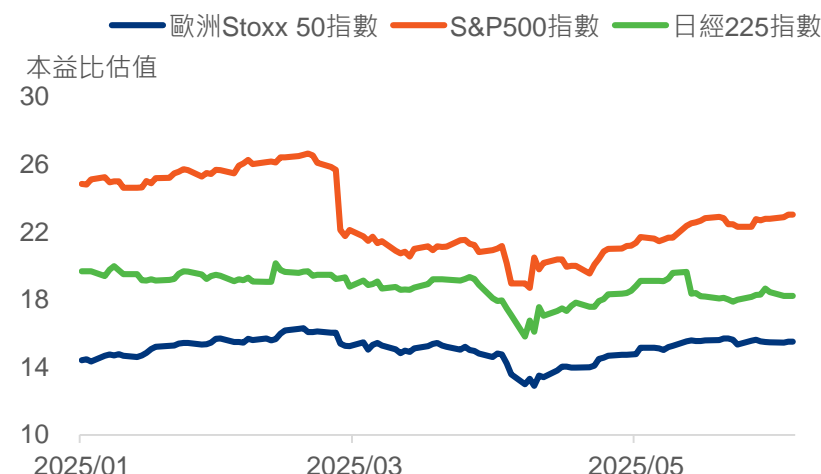
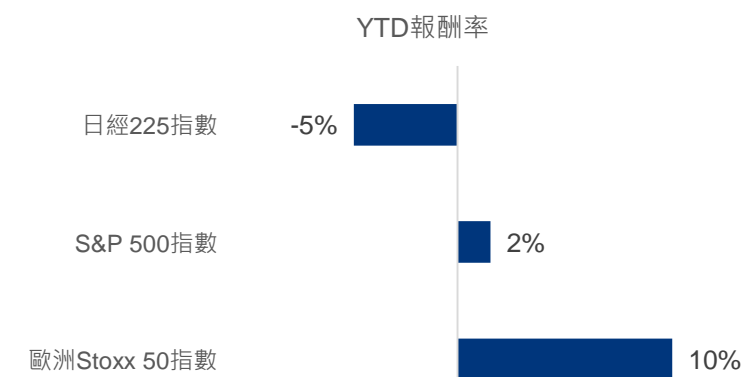
- ▶ 根據歐盟統計局(Eurostat)6月3日公布的歐元區5月整體通膨率，初步估計為1.9%，低於4月的2.2%，主要因素來自服務業通膨率大幅回落；再加上歐元區失業率由3月的6.3%下降至6.2%，提供歐洲央行降息空間。
- ▶ 歐洲央行自2024年6月以來，已降息八次，存款利率調降一碼至2.00%，主要再融資利率降至2.15%，邊際貸款利率降至2.40%，本次降息符合市場預期，市場焦點轉往7月的利率會議是否將暫停降息，以審慎評估關稅影響。
- ▶ 持續降息使資金成本明顯降低，歐洲企業及家庭得以在寬鬆環境下推動經濟活動。今年以來歐洲股市憑藉基本面及政策支持，相對美國表現出色，且歐股估值仍具吸引力。未來歐洲仍處於關稅的風險之下，最新的關稅計畫被推遲到7月4日之後，談判進度與歐洲資產是否躍升為美股的替代選項，勢必也會成為7月起各界關注的議題之一。

資料來源：Bloomberg、美國國會預算辦公室(CBO)、CRFB

歐元區通膨與失業率下降，提供持續降息空間



寬鬆環境使歐股表現突出，且本益比估值仍低



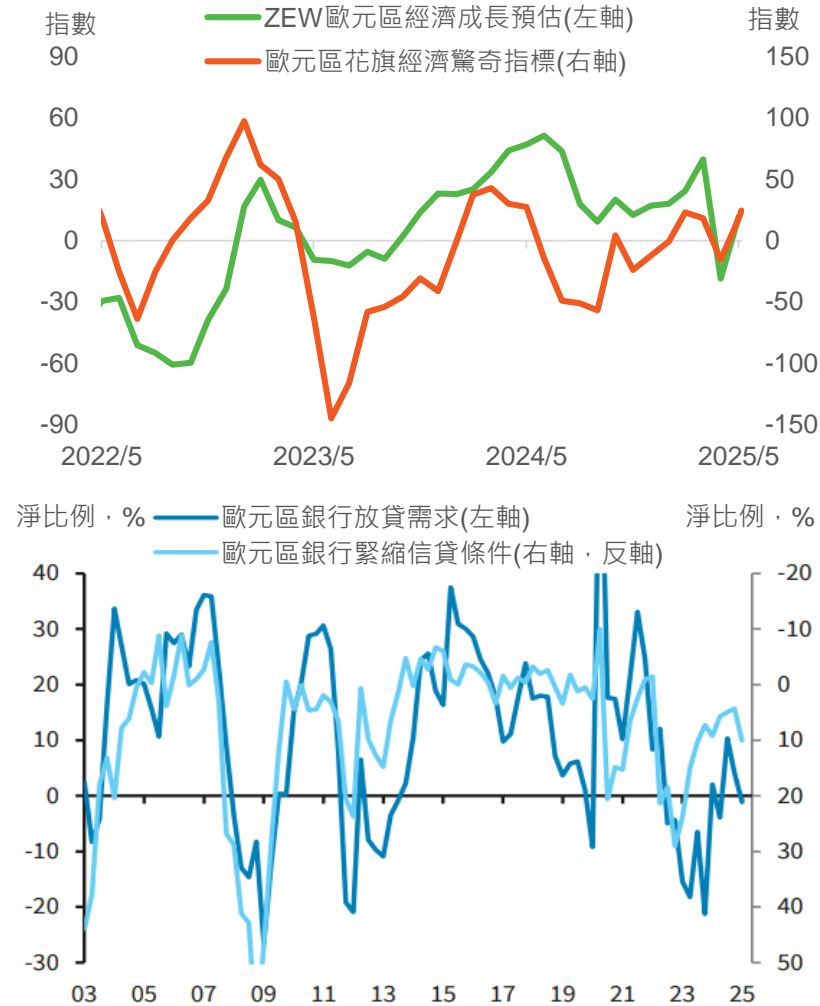
投資焦點

降息改善經濟，歐債殖利率曲線陡峭有利金融股放貸獲利

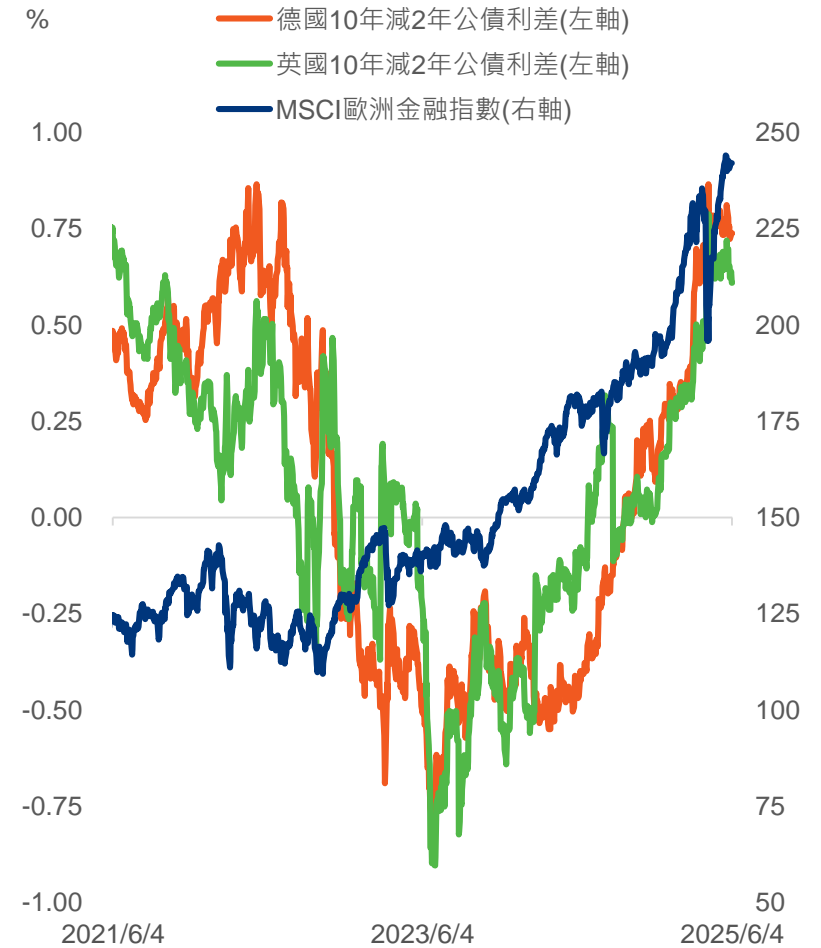
- ▶ 隨美英達成貿易協議，現階段川普將目標轉向歐洲，宣稱若美歐談判無果，將於7月9日加徵50%關稅。目前歐洲態度偏強硬，公布價值近千億歐元的反制清單，但市場對關稅風險的擔憂卻明顯退卻。歐洲在大幅度降息及擴張財政支出下，金融環境寬鬆，激勵歐洲經濟自谷底回升，包括5月歐元區花旗經濟驚奇指數反轉走升，ZEW歐元區經濟預期指標明顯改善，顯示歐洲景氣復甦，使企業與家庭貸款需求上升。
- ▶ 歐洲與英國央行從2024年中開始降息，壓低短天期公債殖利率；另一方面，今年初德國史無前例地鬆綁「債務剎車」規則，提高國防和基礎設施支出，不論德國或英國皆宣布將擴大財政支出，除有利經濟成長外，也推升長天期公債殖利率上揚，歐洲債券殖利率曲線變得陡峭，有利金融業過去「借短放長」的放貸獲利模式，使金融股獲利預期成長，加上金融業受到關稅戰衝擊較小，為金融股有利的經營環境背景。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2025年6月4日

5月歐元區經濟預測指標呈現改善，金融環境寬鬆



歐洲公債殖利率曲線陡峭，有利金融業放貸獲利增



歐洲金融股財報亮眼，股票回購居各產業之冠

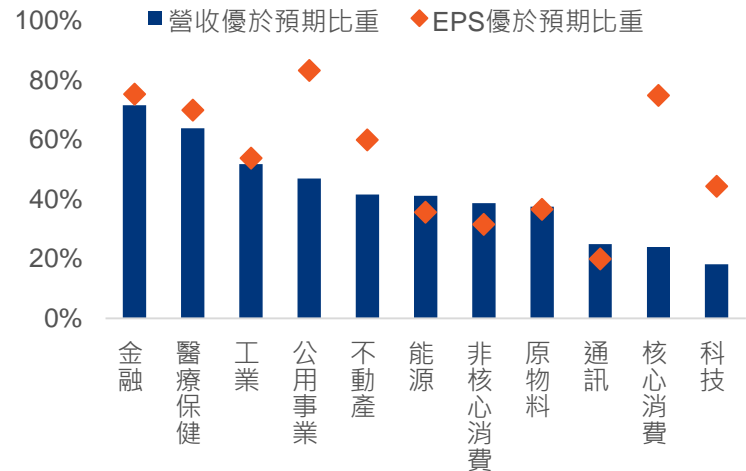
► 道瓊歐洲600指數成分股公布的第一季財報中，金融類股表現營收優於分析師預期比重達**71.6%**，EPS優於分析師預期企業比重達**75.4%**，是11大產業中，唯一一個企業營收及EPS優於預期比例均雙雙突破7成的產業，顯示歐洲金融股基本面優異。觀察金融股第一季財報各項業務中，非核心業務收入(交易收入)表現格外亮眼，主因經貿不確定性下，市場動盪反而使交易業務獲利大增。

► 今年第一季歐洲金融業股票回購規模已超過**250億歐元**，為MSCI歐洲指數中，回購規模最高的產業，規模遠超過去年同期，為歐洲金融股上漲的動能之一。此外，金融業併購活動熱絡，統計**2024年歐洲金融業併購活動金額達1,413億美元**，佔總併購金額比重約**17%**，今年可望延續。另，歐盟推出的歐洲武裝再計畫，放寬國防專業部分的融資限制，及烏克蘭災後重建資金需求，皆有利金融股獲利與營收續強。在上述種種利多下，預期歐洲金融股仍具穩健上漲優勢。

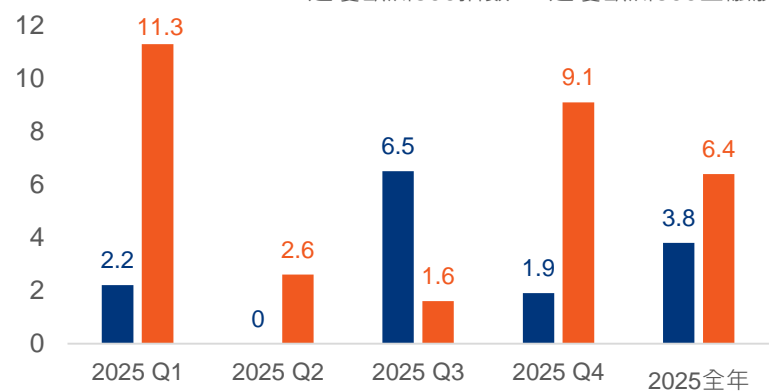
資料來源：Bloomberg、LSEG I/B/E/S，凱基證券整理，2025年6月4日

歐洲金融股營收、獲利皆優於預期，比例居產業之冠

2025年第一季道瓊歐洲600指數產業營收與EPS優於預期比例

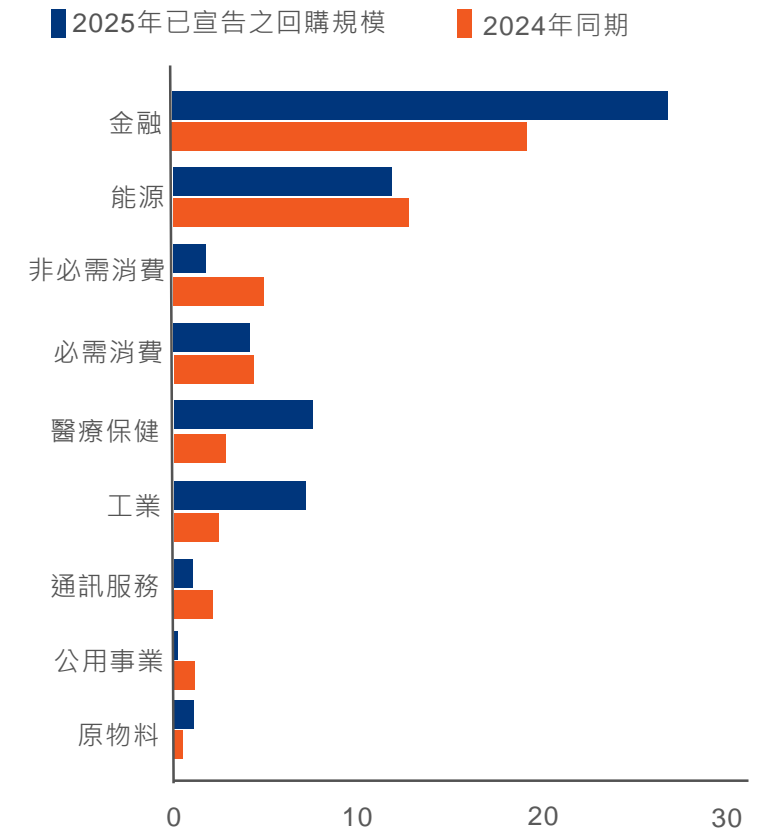


預估獲利年增率，%



歐洲金融業企業宣告回購規模已超越去年同期

MSCI歐洲指數中，各產業宣告之股票回購規模(十億歐元)



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 川普和習近平終於展開對談，美中緊張關係有望和緩。然，美國景氣與就業市場出現降溫現象，保守看待美股的反彈表現。保守投資人增加防禦型部位，如必需性消費、公用事業、電信行業等，以維持投資組合抗震力；穩健投資人因AI仍為長線題材，相對看好受關稅和景氣影響較小的軟體股與受惠需求推動的資安股，可逢回分批布建。 ◆ 美英達成貿易協議，英股具備相對優勢，歐元區貨幣政策寬鬆與德國財政擴張利多，歐股中長期可採逢回分批方式，分散布局。日本經濟持續改善，銀行股及內需股可逢低承接。 	<p>策略風格：偏好大型股，增加防禦股，如公用、電信、必需消費，中長期投資可布局AI長線題材與受到關稅影響較小的軟體股</p> <p>區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國長天期公債標售狀況不佳，但中短天期債券殖利率仍具吸引力，可逢美國公債殖利率上彈階段鎖利。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、工業、能源、公用事業、通訊等。 ◆ 考量美元存在續貶可能性，非美主要國家貨幣存升值空間，可增加非美債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的非美投資級債，降低美元曝險。 	<p>期間：中短天期優質企業債鎖利</p> <p>種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具金融、工業、能源、公用事業和通訊</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 川普政府主張美元有序回歸，市場擔憂川普大美麗減稅法案造成美國財政赤字續升，且美國政策反覆，市場對美國經濟前景、美元資產信心動搖，中長期美元指數預期偏弱。 ◆ 短期非美貨幣如歐元、日圓強升後，漲勢暫歇。 	<p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓高檔震盪</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 川普關稅政策反覆，增加避險情緒，經濟放緩、通膨隱憂，財政赤字壓力，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，逢回漸布。 	<p>黃金偏多</p>

JUNE 2025

2

Monday

- 美國5月標普全球製造業PMI終值 (實際:52.0 預估:52.3 前值:50.2)
- 美國5月ISM製造業PMI (實際:48.5 預估:49.5 前值:48.7)
- 日本5月自分行製造業PMI終值 (實際:49.4 前值:48.7)
- 歐元區5月HCOB製造業PMI終值 (實際:49.4 預估:49.4 前值:49.0)

3

Tuesday

- 美國4月耐久財訂單月增率終值 (實際:-6.3% 預估:-6.3% 前值:7.6%)
- 美國4月JOLTS職缺 (實際:7,391k 預估:7,100k 前值:7,200k)
- 歐元區5月CPI年增率初值 (實際:1.9% 預估:2.0% 前值:2.2%)
- 中國5月財新製造業PMI (實際:48.3 預估:50.7 前值:50.4)

4

Wednesday

- 美國5月ADP就業變動 (實際:37k 預估:114k 前值:60k)
- 美國5月ISM服務業PMI (實際:49.9 預估:52.0 前值:51.6)
- 美國5月標普全球服務業PMI終值 (實際:53.7 預估:52.3 前值:50.8)
- 日本5月自分行服務業PMI終值 (實際:51.0 前值:52.4)
- 歐元區5月HCOB服務業PMI終值 (實際:49.7 預估:48.9 前值:50.1)

5

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:247k 預估:235k 前值:239k)
- 歐元區4月PPI年增率 (實際:0.7% 預估:1.1% 前值:1.9%)
- 歐元區6月ECB主要再融資利率 (實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.40%)
- 中國5月財新服務業PMI (實際:51.1 預估:51.0 前值:50.7)
- 臺灣5月CPI年增率 (實際:1.55% 預估:1.80% 前值:2.03%)

6

Friday

- 美國5月失業率 (預估:4.2% 前值:4.2%)
- 美國5月非農業就業人口變動 (預估:126k 前值:177k)
- 歐元區第一季GDP年增率終值 (預估:1.2% 前值:1.2%)

9

Monday

- 日本第一季GDP季增率終值 (預估:-0.2% 前值:0.6%)
- 臺灣5月出口年增率 (預估:15.5% 前值:29.9%)
- 中國5月CPI年增率 (預估:-0.2% 前值:-0.1%)

10

Tuesday

- 歐元區6月Sentix投資者信心指數 (前值:-8.1)
- 日本5月工具機訂單年增率初值 (前值:7.7)
- J M Smucker Co/The (SJM)財報

11

Wednesday

- 美國5月CPI年增率 (預估:2.5% 前值:2.3%)
- 美國5月核心CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.8%)
- 日本5月PPI年增率 (預估:3.5% 前值:4.0%)

12

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值: 247k)
- 美國5月PPI年增率 (前值:2.4%)
- 甲骨文公司(ORCL)財報

13

Friday

- 美國6月密大消費者信心指數初值 (預估:52.0 前值:52.2)
- 日本4月工業生產月增率終值 (前值:0.2%)
- 歐元區4月工業生產年增率 (前值:3.6%)
- 奧多比系統公司(ADBE)財報

資料來源：Bloomberg



凱基證券
KGI SECURITIES

凱基金控成員

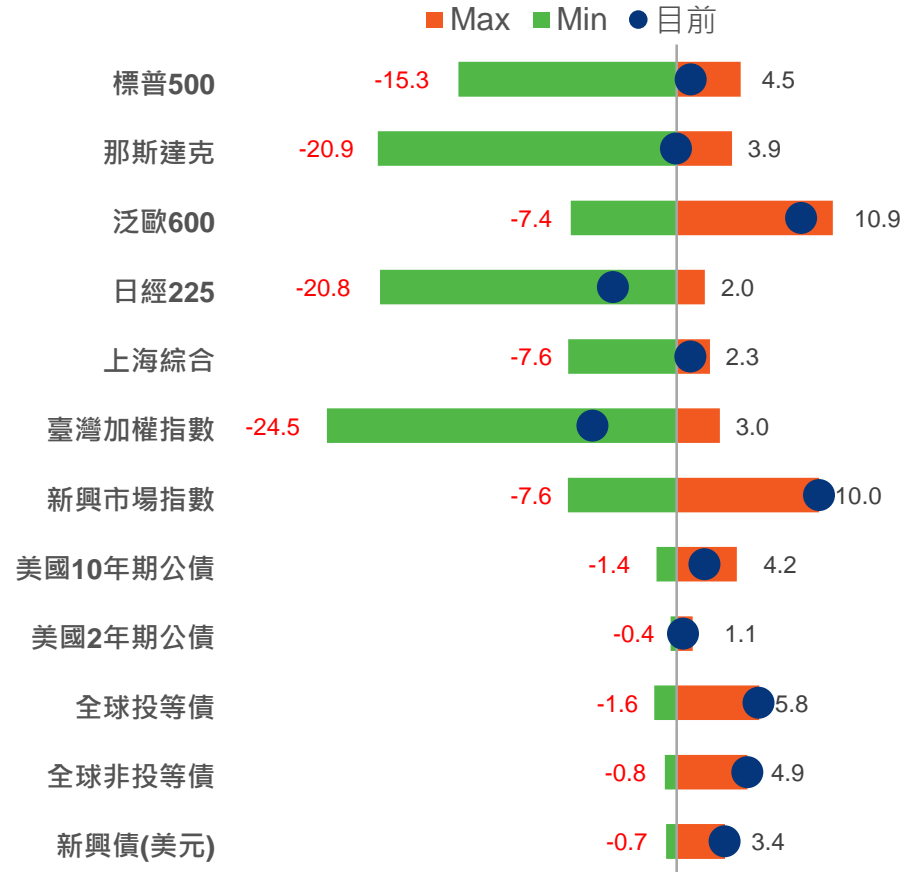
財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期 營收	EPS
2025/6/4	CrowdStrike控股公司(CRWD)	1.1B	1.1B	0.66	0.73		v
2025/6/5	博通公司(AVGO)	14.95B	15.00B	1.57	1.58	v	v

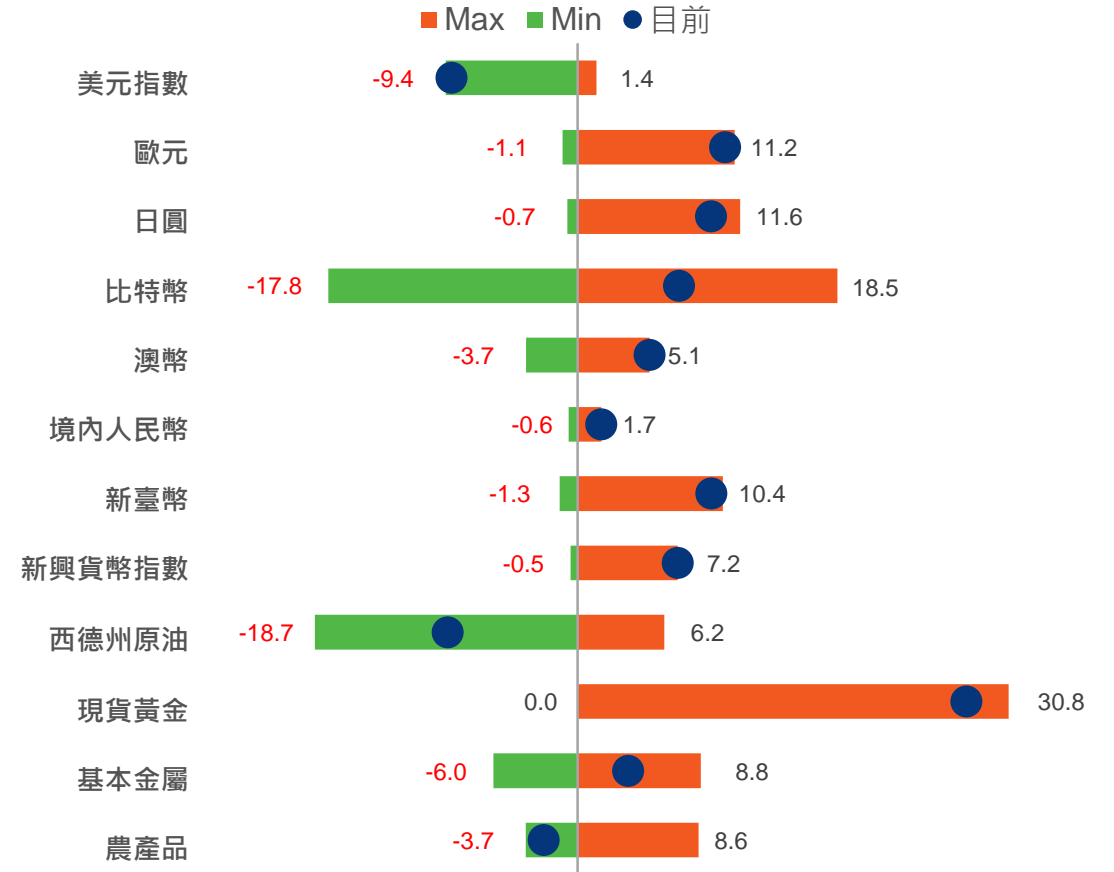
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



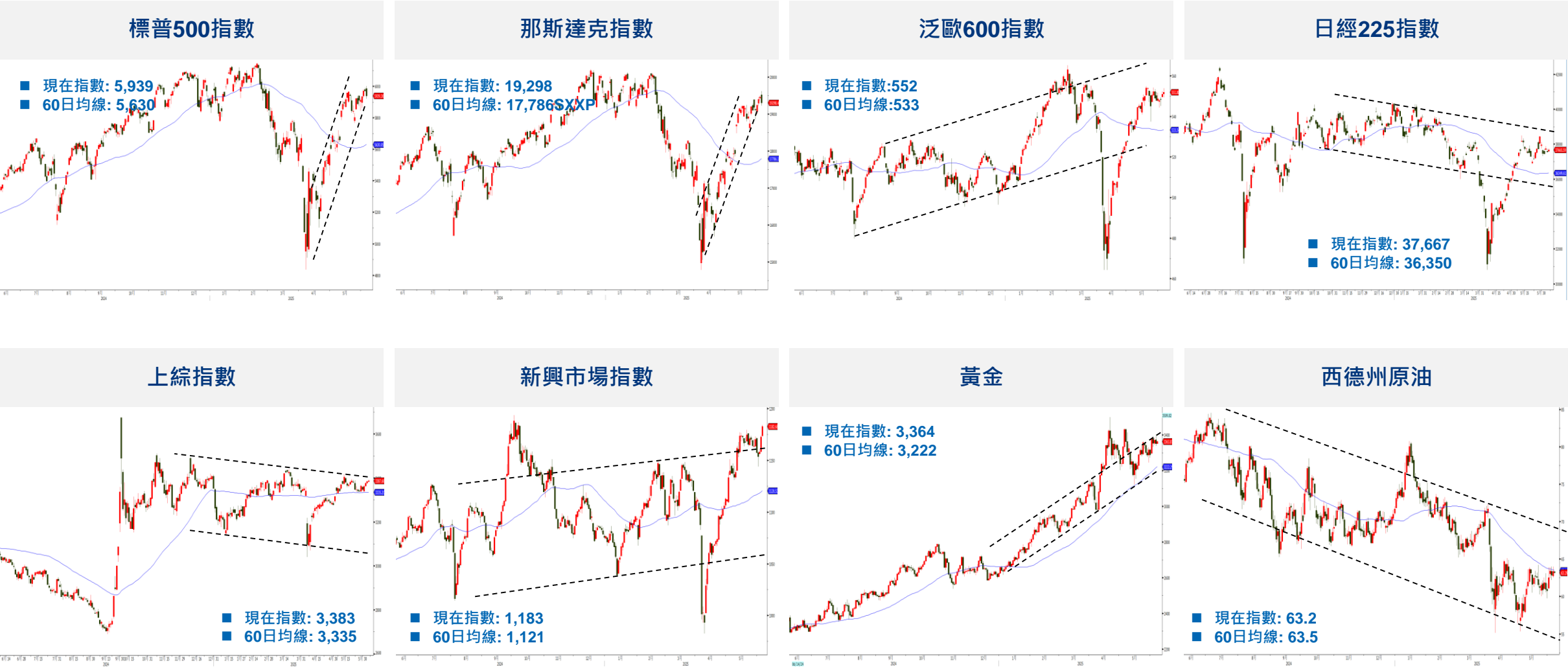
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年6月6日

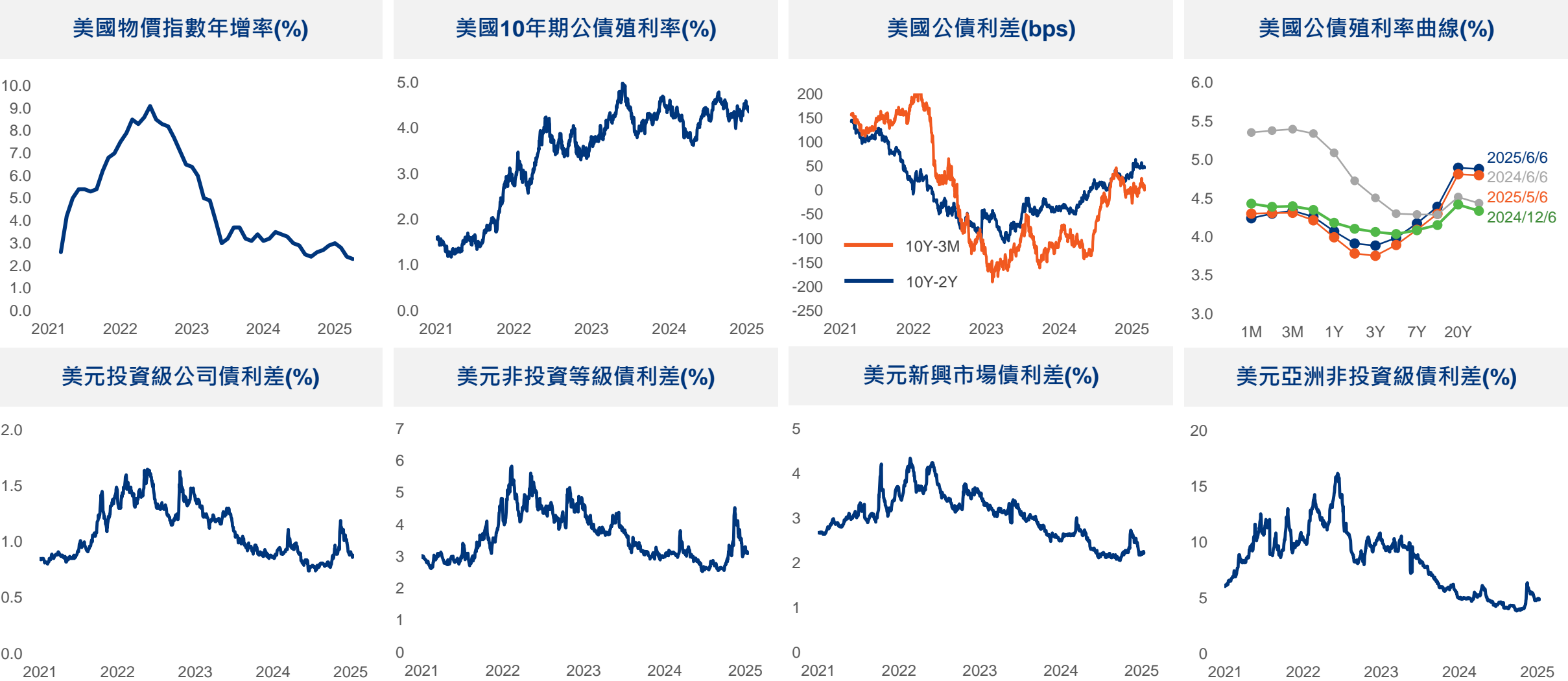
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年6月6日

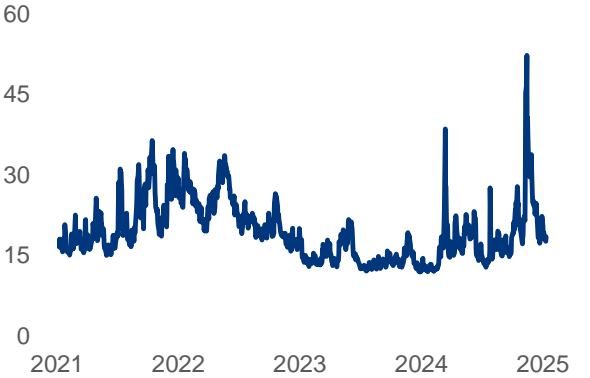
市場觀測



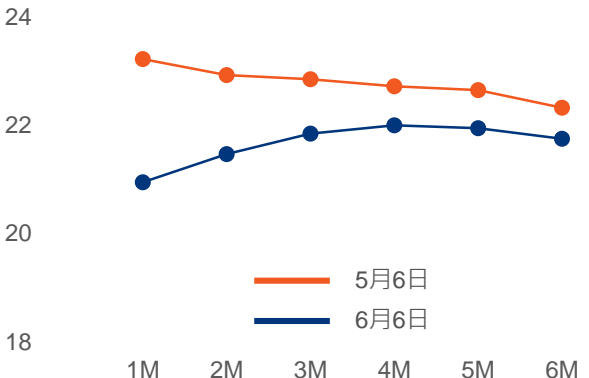
資料來源：Bloomberg · 2025年6月6日

市場觀測

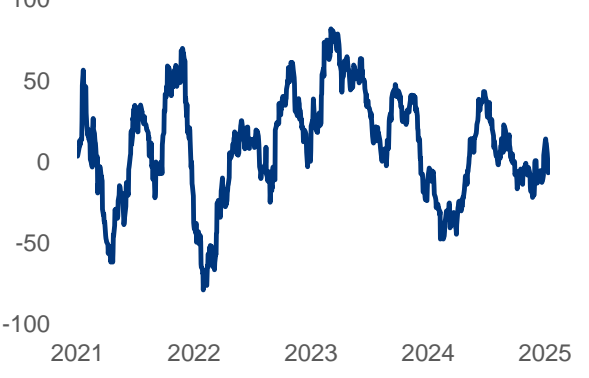
VIX指數



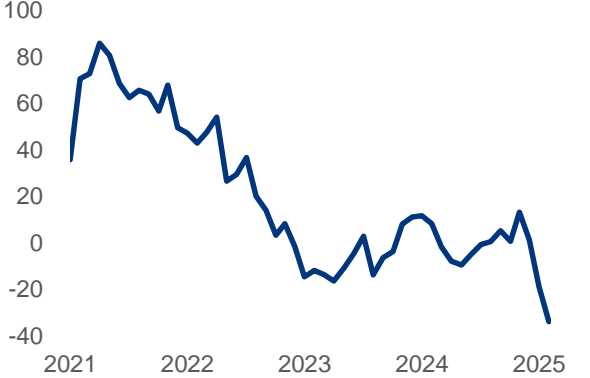
VIX期間結構



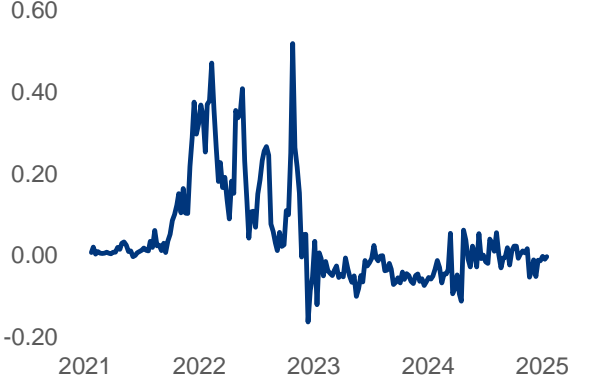
美國花旗經濟驚奇指數*



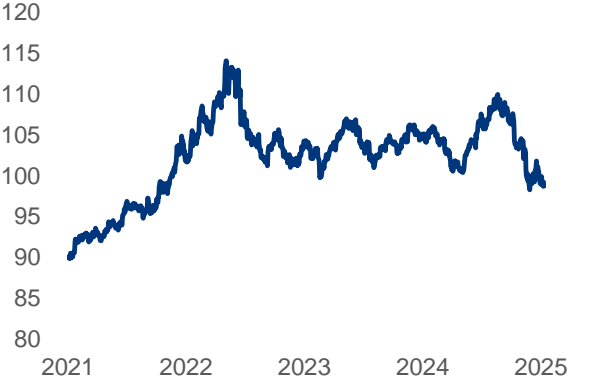
美國花旗通膨驚奇指數*



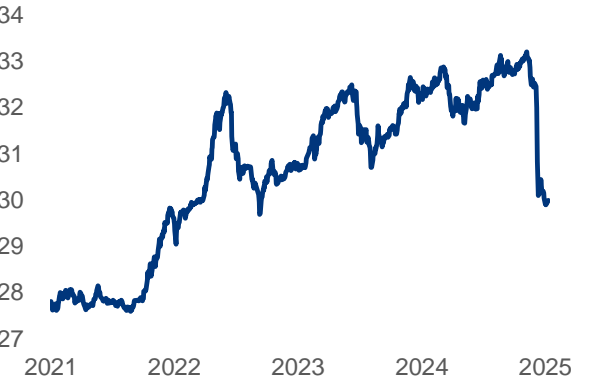
TED利差(bps)



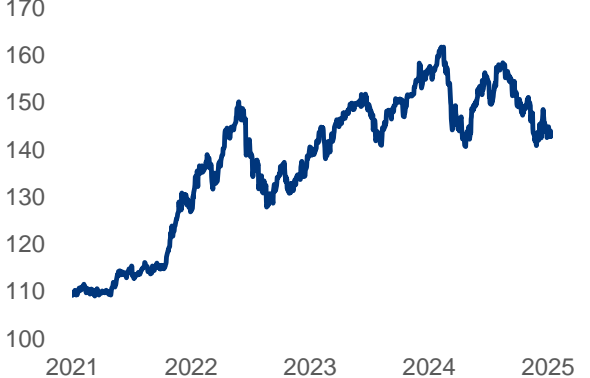
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年6月6日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。