



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

美中貿易戰再起？

U.S. – China Trade War Again?

17 October 2025



01 本週焦點圖表

中國限制稀土，
美國關稅反制



02 市場回顧

美中角力再起，
市場表現震盪



03 熱門議題

日本自公聯盟告終，
高市刺激政策非一帆風順



04 投資焦點

資產負債表改善、殖利率
曲線趨陡皆助力歐洲銀行股



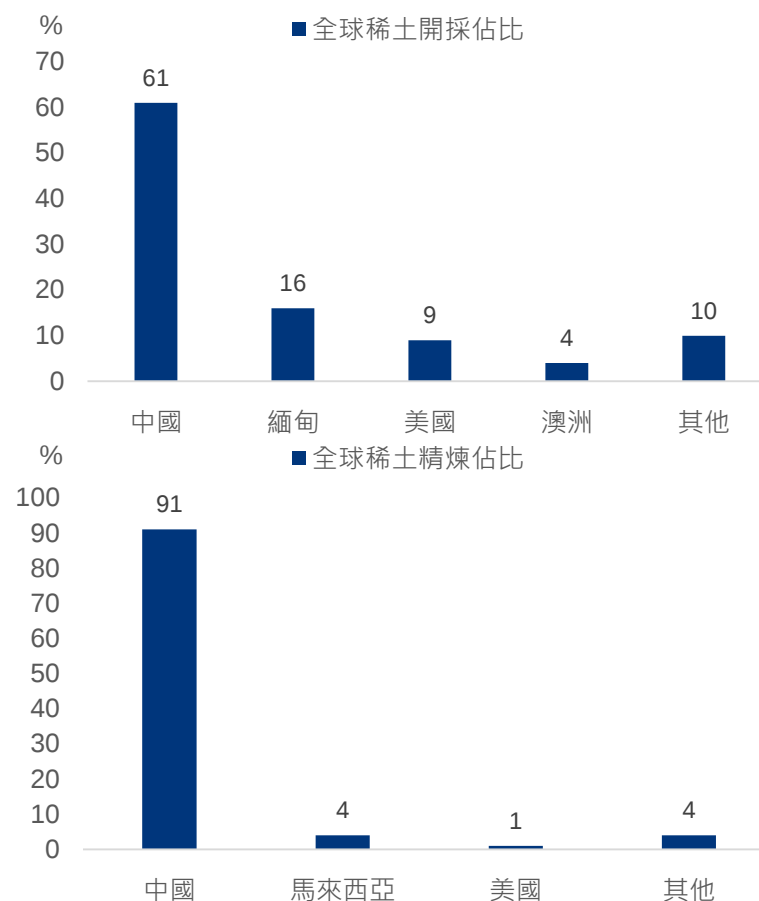
焦點圖表

中國限制稀土，美國關稅反制

- ▶ 中國10月9日宣布將擴大稀土管制，只要中國所產特定稀土原料佔產品價值0.1%以上，或使用到中國採礦、提煉等相關技術生產的稀土產品與技術，皆將受出口管制，等同將整個稀土供應鏈納入控管。美國則隨即宣布將對中國進口產品加徵100%關稅以進行反制，美中貿易戰出現再起之勢。
- ▶ IEA數據顯示，中國開採稀土比例佔全球約6成，精煉稀土則佔全球超過9成，顯示中國對於稀土的供應已佔有極大優勢。故政策收緊恐對以稀土為關鍵材料的電子產品、半導體、軍工等相關產業帶來影響。
- ▶ 美國自中國進口產品之產業分布主要以非必需消費、科技、工業為主，這些產業亦受稀土控管政策影響。觀察100%關稅預定11月生效，稀土境外控管政策則為12月生效，代表美中仍有談判空間，但短期受影響產業仍有壓力。相反的，為規避供應鏈風險，非中供應鏈之稀土產業則有望受到關注。

資料來源：Bloomberg、IEA、Rainbow Rare Earths、USITC，凱基證券整理

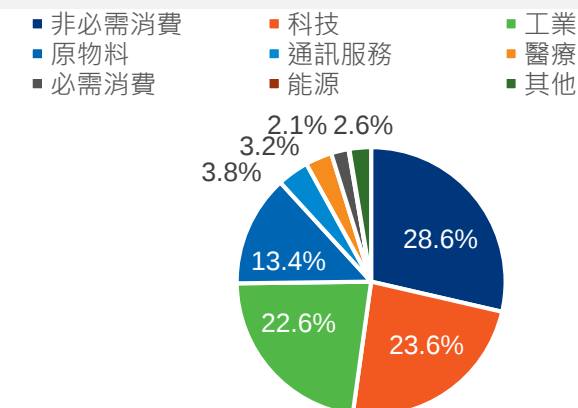
中國已成為全球稀土的開採與冶煉最主要國家



稀土主要為電子產品、半導體、軍工品之關鍵材料



美國自中國進口產品以非必需、科技、工業為主



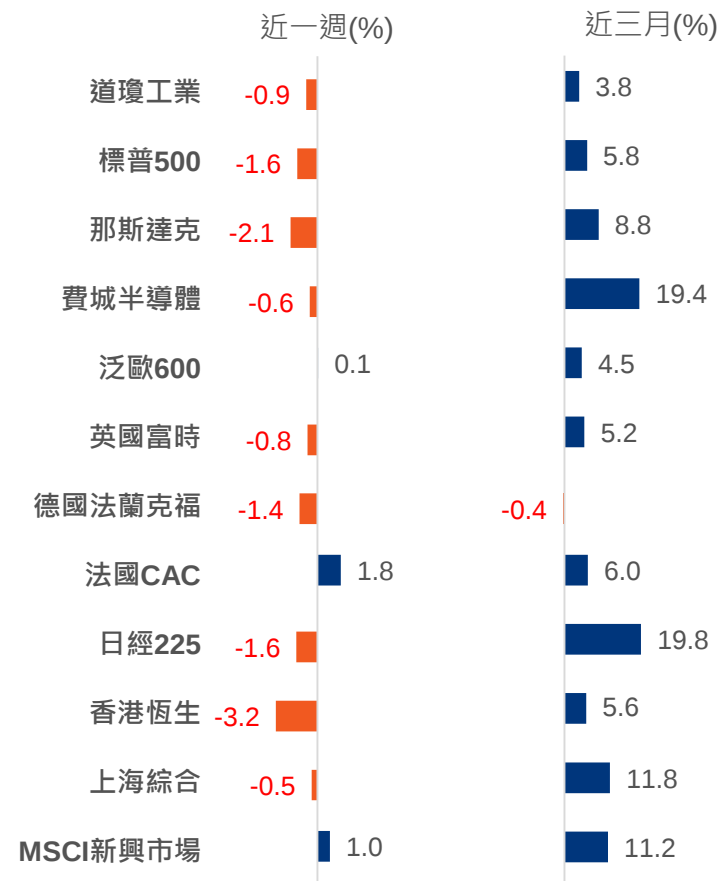
市場回顧

貿易疑慮壓抑股市信心，防禦類股表現相對較佳

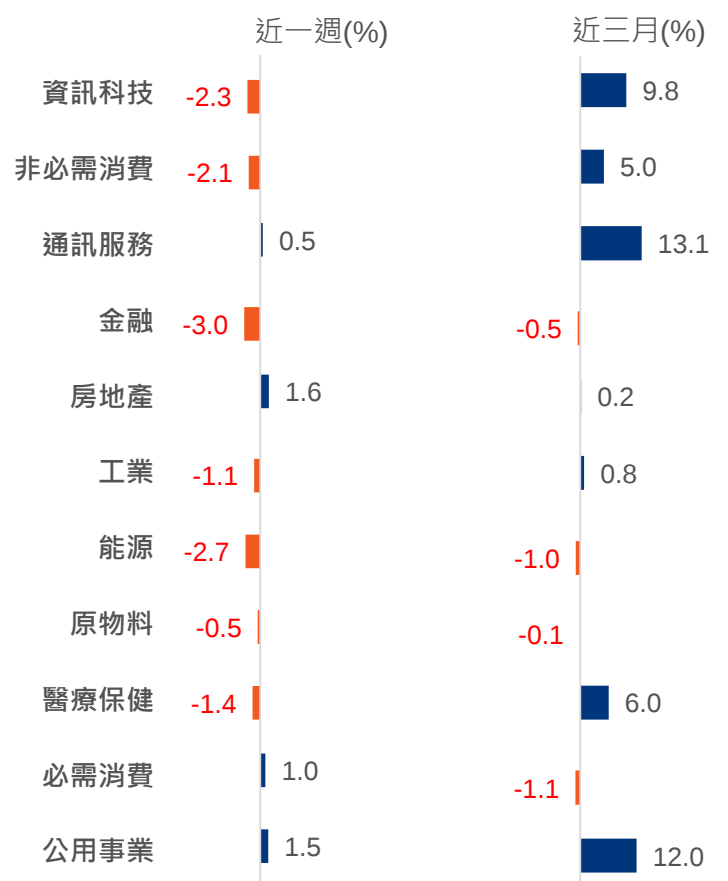
- ▶ 美中貿易戰再起推動恐慌指數反彈，美股一度出現明顯跌勢，但隨著川普態度放緩而略有舒緩。另一方面，當前美國政府關門狀態已進入第三週，代表兩黨仍未能對臨時撥款法案有所妥協。除了部分經濟數據將延後公布之外，川普亦宣布將陸續裁撤部分聯邦雇員，對後續經濟與股市恐帶來不確定性。
- ▶ 歐股則表現震盪，除了反映稀土管制可能對供應鏈帶來影響，包括汽車、國防等產業的股價表現落後，加上輪胎製造商米其林因北美市況疲軟而下修全年財測亦壓抑了整體歐股走勢。
- ▶ 產業方面，儘管上週金融股財報多優於預期，但地區銀行傳出放貸損失，拖累銀行股表現。此外，美中雙方開始互徵港口費，令貿易戰疑慮未減，較易受影響的科技、非必需消費、工業等類股表現承壓，具備防禦特性的公用事業、必需消費則相對受到資金青睞，顯示短期市場資金相對保守。

資料來源：Bloomberg，2025年10月17日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

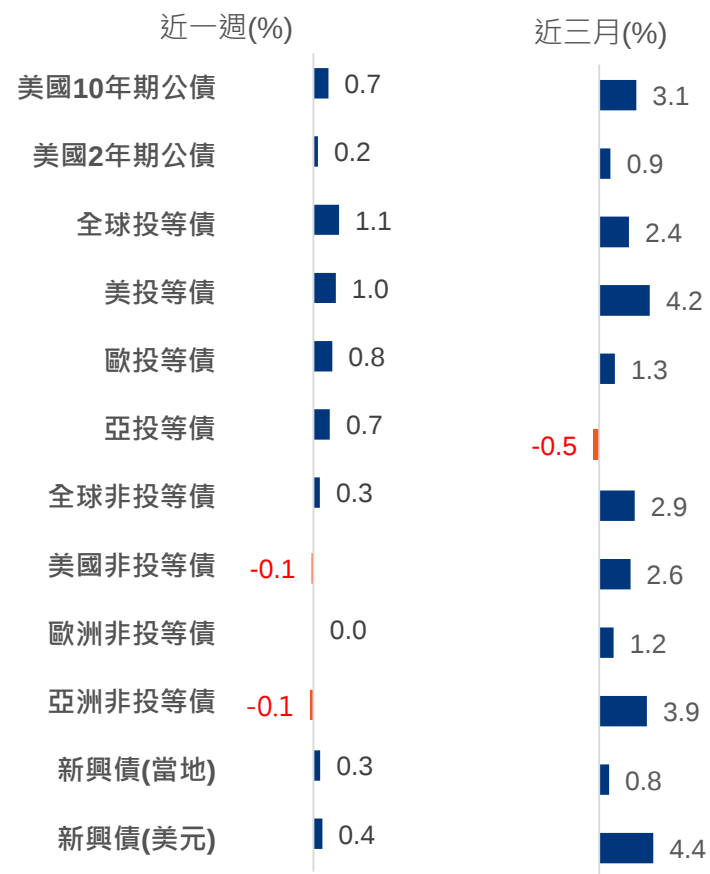


債券殖利率下跌，黃金持續向上挑戰，歐日圓相對走升

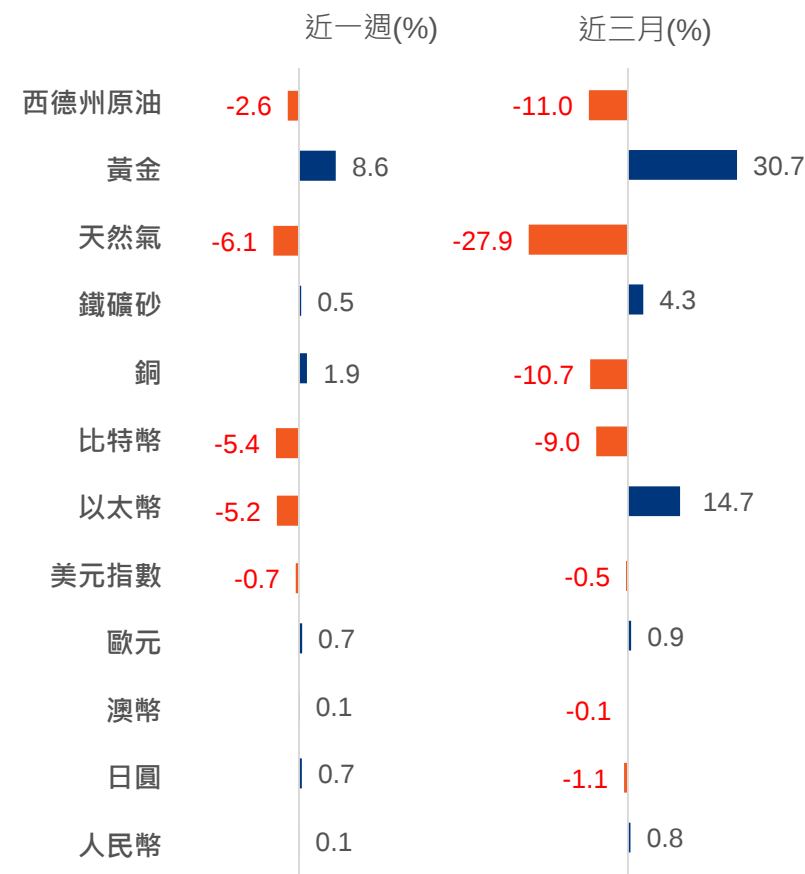
- ▶ 貿易戰疑慮令資金加大進入債券市場避險的力道，包括公債與投資等級債殖利率皆有回落，並帶動債券價格反彈。另一方面，在全球經濟逐步降溫下，市場對非投資等級債則是維持相對保守態度。
- ▶ IEA最新報告指出，由於OPEC+和其他產油國增產且需求持續低迷，2026年全球石油市場可能面臨高達400萬桶/日的過剩壓力，高於該機構先前的預測，導致油價出現顯著跌幅。另美中貿易變數、聯準會褐皮書透露經濟前景降溫，共同推升市場10月降息預期，激勵資金湧入黃金持續向上挑戰。
- ▶ 美元在政府持續關門以及美中貿易戰擔憂下，走勢相對疲弱。法國總理對退休金改革政策讓步，並順利挺過不信任案令歐元獲得支撐。此外，自民黨與公明黨聯盟瓦解，總裁高市早苗需爭取與其他在野黨合作以避免在野黨聯合推出候選人，其首相之路仍面臨變數，導致日圓走勢轉而走強。

資料來源：Bloomberg，2025年10月17日

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



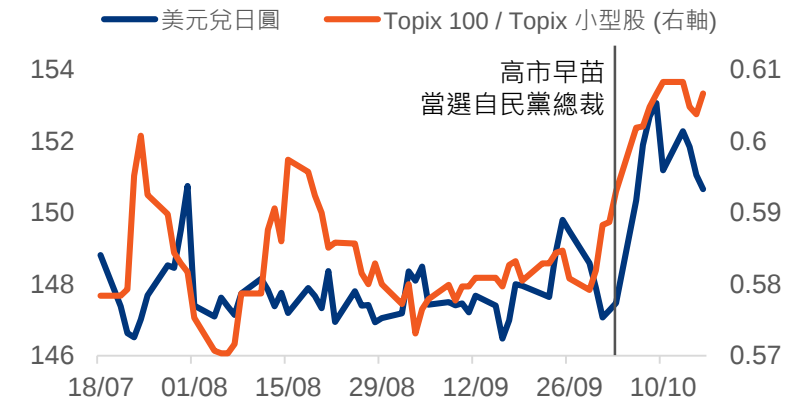
日本自公聯盟告終，高市刺激政策非一帆風順

- ▶ 日本自民與公明黨結束長達26年的合作關係，先前市場憧憬高市早苗將採取極寬鬆政策，大幅扭轉石破茂的鷹派立場，推動股市上揚，然隨本土政治變數及中美貿易戰再起下蒸發部份漲幅，逆轉「高市交易」。
- ▶ 在去年10月選舉中，自民公明聯盟已失去眾議院過半席次，今年8月的參議院選舉，自民黨也未能取得過半數，兩黨結束同盟令自民黨影響力下降，高市早苗能否擔任日本首相仍存不確定性，後續推行極寬鬆政策也面臨阻礙。在野黨大致傾向寬鬆政策，預期央行短期內不會積極升息，政策上需要在各黨派之間取得共識，中性看待較為現實。
- ▶ 10月4日高市當選自民黨總裁後，極寬鬆傾向帶動大型日股上漲同時日圓貶值，日元波幅低於大型股。考慮到高市早苗極寬鬆貨幣傾向面臨變數，對貨幣政策影響中性看待，考量長期日本薪資改善，帶動經濟成長且已達成關稅協議，仍看好內需股及銀行股。

普遍政黨傾向寬鬆，但高市「極鴿」方向難以實行

政黨	貨幣政策立場
執政聯盟(已結束合作)	
自民黨	立場不一，石破茂最嚴，高市早苗最鴿
公明黨	支持漸進升息，尊重央行獨立性，但強調避免造成金融衝擊
在野黨	
立憲民主黨	溫和寬鬆，支持維持低利率，但逐步退出超寬鬆政策
維新會	支持漸進升息，適度退出超寬鬆政策
國民民主黨	支持緩步退出寬鬆，傾向維持較低利率
保守黨	維持低利率與寬鬆貨幣政策
國民民主黨	支持降息以刺激需求
共產黨	強烈寬鬆，但強調低利率應用於國債購買而非利於財閥或股市
參政黨	強烈反對升息
令和新選組	超級寬鬆，支持零利率甚至負利率

「高市交易」面臨挑戰



各黨派需要取得共識，極端立場並不現實

政黨	眾議院 (過半數: 233)	參議院 (過半數: 125)
執政聯盟(已結束合作)		
自民黨	196	101
公明黨	24	21
在野黨		
立憲民主黨	148	42
維新會	35	19
國民民主黨	27	25
其他	35	40

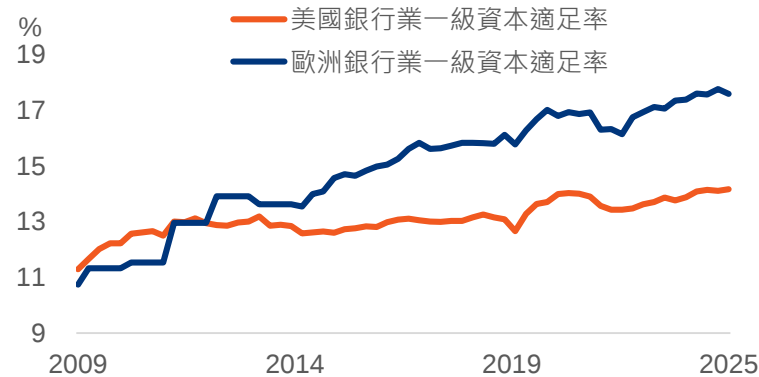
資料來源：Bloomberg、日本參議院、日本眾議院、凱基證券整理

投資焦點

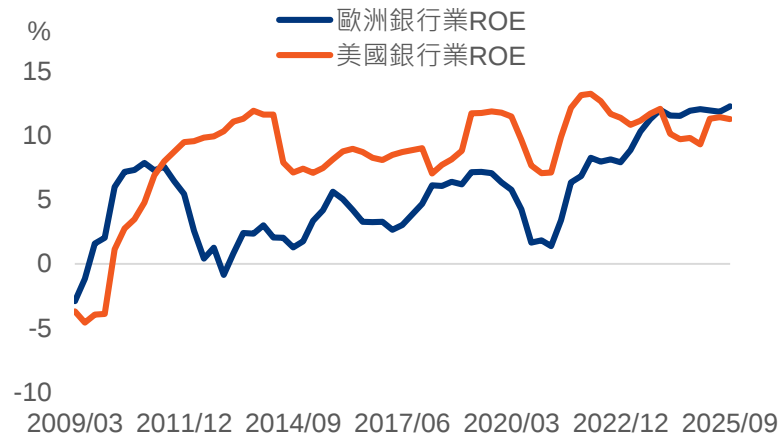
歐洲銀行資產負債表顯著改善，帶動股價表現強勢

- ▶ 歐洲銀行業透過許多內部優化方式改善體質，包括**(1)成本控制**：許多大型銀行透過數位化轉型和裁撤分支機構來控制營運成本，使收入成長高於成本，降低成本收入比。**(2)收入多元化**：不再單純依賴淨利息收入，並強化財富管理和資產管理手續費收等非利息入，在市場表現良好和投資者需求增加時，為銀行提供了穩定的收入來源。**(3)提升資本適足率**：歐洲銀行體系目前擁有充足的資本，勝過美國且差距進一步擴大，使其能夠承受經濟衝擊，同時也有餘裕進行股利發放和股票回購，以提高股東回報。
- ▶ 儘管過去歐洲銀行ROE因為ECB實施負利率一度受到壓抑，但隨著政策利率正常化，加上銀行業進行上述的策略調整而成功改善體質，令整體歐洲銀行業ROE走勢顯著回升，當前更超過了美國銀行業的ROE水準，亦帶動了價值面具備相對優勢的歐洲銀行股表現持續強於美國銀行股。

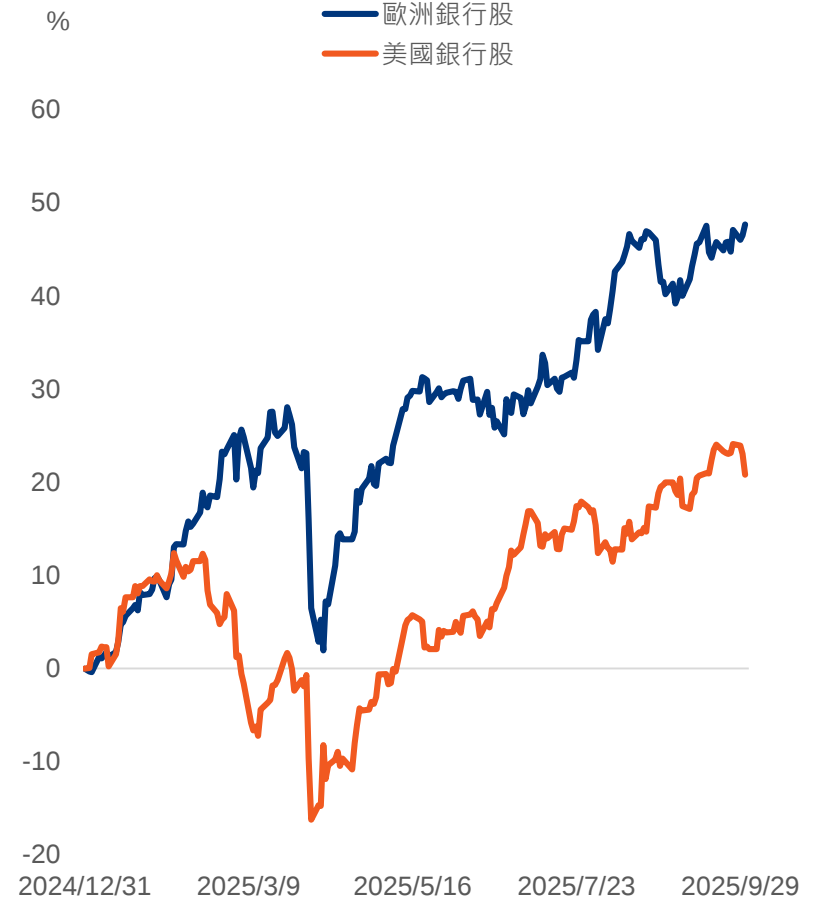
歐洲銀行業與美國銀行業的資本適足率差距持續擴大



歐洲銀行業ROE已超過美國銀行業



歐洲銀行股表現相對優於美國銀行股

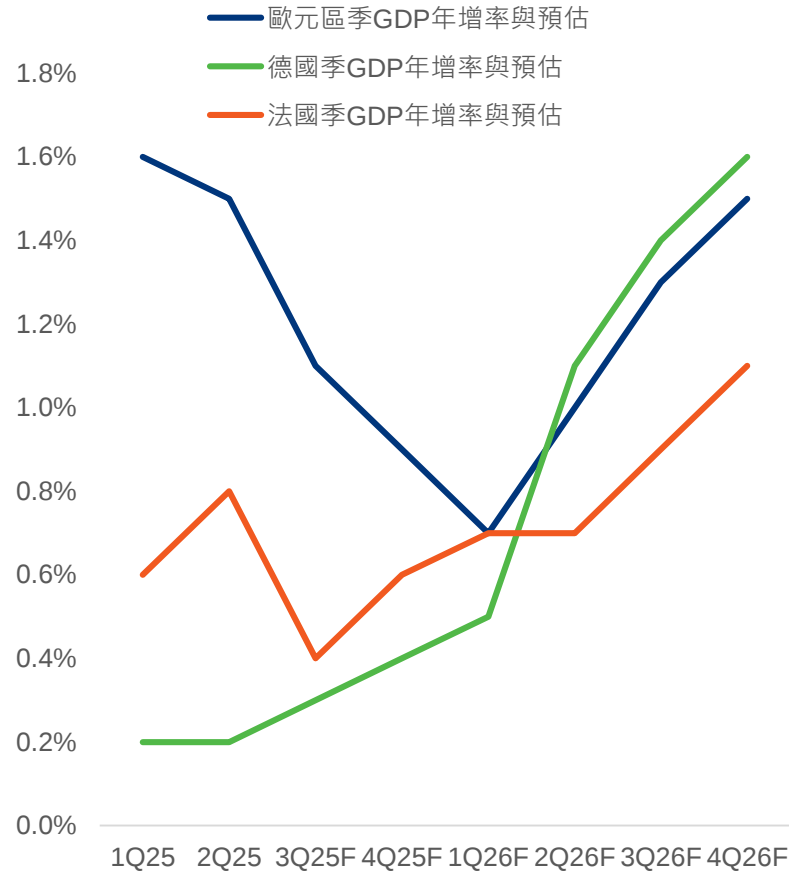


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

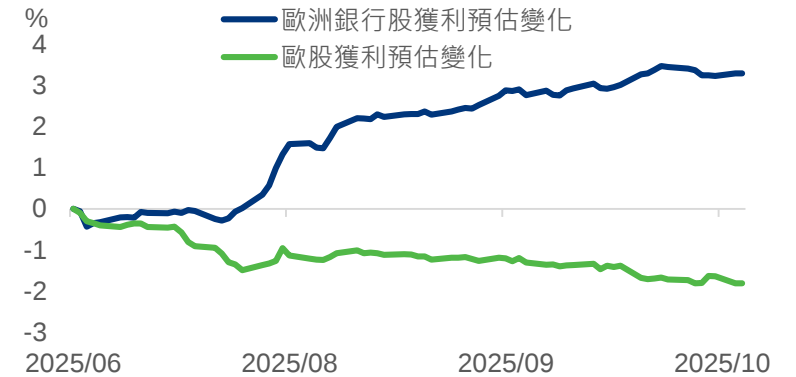
景氣有望回溫、政策利率維持低檔，助力歐洲銀行股獲利與股價

- ▶ 觀察市場對於歐洲後續景氣展望已見顯著改善，除了反映關稅談判底定令不確定性放緩之外，多數歐洲國家財政體質有所改善，德國甚至將帶領歐洲由緊縮轉向擴張，有助對未來的經濟動能將帶來明顯支持。
- ▶ 另一方面，儘管歐洲央行降息循環已接近尾聲，但根據該行最新估計，2025~2027年歐洲通膨水準有望維持在2%目標附近，顯示即使停止降息，短期內ECB亦沒有升息壓力。在此環境下，市場短期利率可望維持低檔一段時間，然隨經濟成長有望轉趨強勁，長期利率則將逐步回升，長短期利差陡峭化有利支持歐洲銀行業獲利表現。
- ▶ 考量內部有體質結構性改善的利多，外部則有長短利差陡峭化的優勢，令歐洲銀行股不論是獲利或股價表現皆優於歐股大盤指數，若歐股出現拉回，預期歐洲銀行股可望成為受惠景氣改善之長線多頭布局題材。

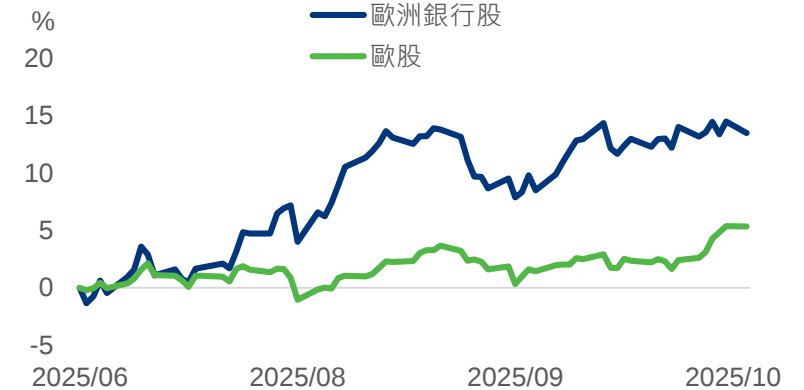
歐洲景氣有望轉趨改善



歐洲銀行股獲利動能優於歐股大盤



歐洲銀行股表現領先歐股大盤



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 中國宣布擴大稀土出口管制，川普則透過對中國加徵100%關稅反制。此外，兩黨未能妥協，令美國政府關門狀態延續，市場不確定性恐反覆出現。建議股市兼顧不同產業平衡配置，並保持投資彈性以因應市場波動。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區經濟基本面轉佳，且評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗首相之路變數仍存，對貨幣政策影響中性看待，考量長期日本薪資改善，帶動經濟成長且已達成關稅協議，仍看好內需股及銀行股。	策略風格：應對潛在波動加大之高品質股，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 聯準會褐皮書顯示經濟出現疲軟跡象，加上川普威脅於政府關門期間裁員，帶動經濟前景不確定性並提升10月降息預期。但長短期利差仍陡、就業惡化、通膨偏高，仍建議透過公債與投資等級債券鎖利領息為主，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、公用事業及通訊等。 ◆ 美元維持弱勢格局，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。	期間：高信評債鎖利，以金融、工業、能源、公用事業及通訊 種類：產業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 市場不確定性仍存，年底降息機會高，美元指數承壓，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓、英鎊震盪偏升。	美元偏弱整理 歐元、日圓、英鎊震盪偏升
商品	◆ 美元中長期走弱，降息使利率下滑，通膨隱憂及財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，皆創造黃金之中長期上漲空間。隨黃金短期急漲恐面臨修正可能性，可逢回漸布。	黃金偏多

▶ OCT 2025

13

Monday

- 中國9月出口年增率
(實際:8.3% 預估:6.6% 前值:4.4%)

14

Tuesday

15

Wednesday

- 日本8月工業生產月增率終值
(實際:-1.5% 前值:-1.2%)
- 中國9月CPI年增率
(實際:-0.3% 預估:-0.2% 前值:-0.4%)
- 中國9月PPI年增率
(實際:-2.3% 預估:-2.3% 前值:-2.9%)

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:待公布 前值:待公布)
- 美國9月PPI年增率
(實際:待公布 前值:2.6%)
- 美國9月零售銷售月增率
(實際:待公布 預估:0.4% 前值:0.6%)
- 日本8月核心機器訂單月增率
(實際:-0.9% 預估:0.5% 前值:-4.6%)

17

Friday

- 美國9月工業生產月增率
(預估:0.0% 前值:0.1%)
- 美國9月營建許可
(預估:1,343k 前值:1,330k)
- 美國9月新屋開工
(預估:1,320k 前值:1,307k)
- 歐元區9月CPI年增率終值
(預估:2.2% 前值:2.0%)

20

Monday

- 中國第三季GDP年增率
(預估:4.7% 前值:5.2%)
- 中國9月零售銷售年增率
(預估:3% 前值:3.4%)
- 中國9月工業生產年增率
(預估:5.0% 前值:5.2%)

21

Tuesday

- 日本9月工具機訂單年增率終值
(前值:8.5%)
- 臺灣9月外銷訂單年增率
(預估:17.5% 前值:19.5%)
- 雷神科技公司(RTX)、洛克希德馬丁(LMT)、丹納赫集團(DHR)、可口可樂公司(KO)、菲利浦莫里斯國際公司(PM)、奇異航太公司(GE)財報

22

Wednesday

- 日本9月出口年增率
(預估:4.4% 前值:-0.1%)
- 網飛公司(NFLX)、第一資本金融公司(COF)、德州儀器公司(TXN)、丘博有限公司(CB)、直覺外科公司(ISRG)、AT&T公司(T)、波士頓科學公司(BSX)、賽默飛世爾科技有限公司(TMO)、安費諾(APH)財報

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:待公布)
- 美國9月成屋銷售
(預估:4.06m 前值:4.00m)
- 歐元區10月消費者信心指數初值
(預估:-14.5 前值:-14.9)
- 特斯拉公司(TSLA)、科林研發股份有限公司(LRCX)、國際商業機器公司(IBM)、奇異維諾瓦公司(GEV)、新紀元能源公司(NEE)、T-Mobile美國公司(TMUS)、黑石公司(BX)、聯合太平洋公司(UNP)財報

24

Friday

- 美國9月CPI年增率
(預估:3.1% 前值:2.9%)
- 美國9月核心CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.1%)
- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.8% 前值:52.0)
- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:55.0 前值:55.1)
- 日本9月全國CPI年增率
(預估:2.9% 前值:2.7%)
- 英特爾(INTC)、寶僑公司(PG)財報

資料來源：Bloomberg

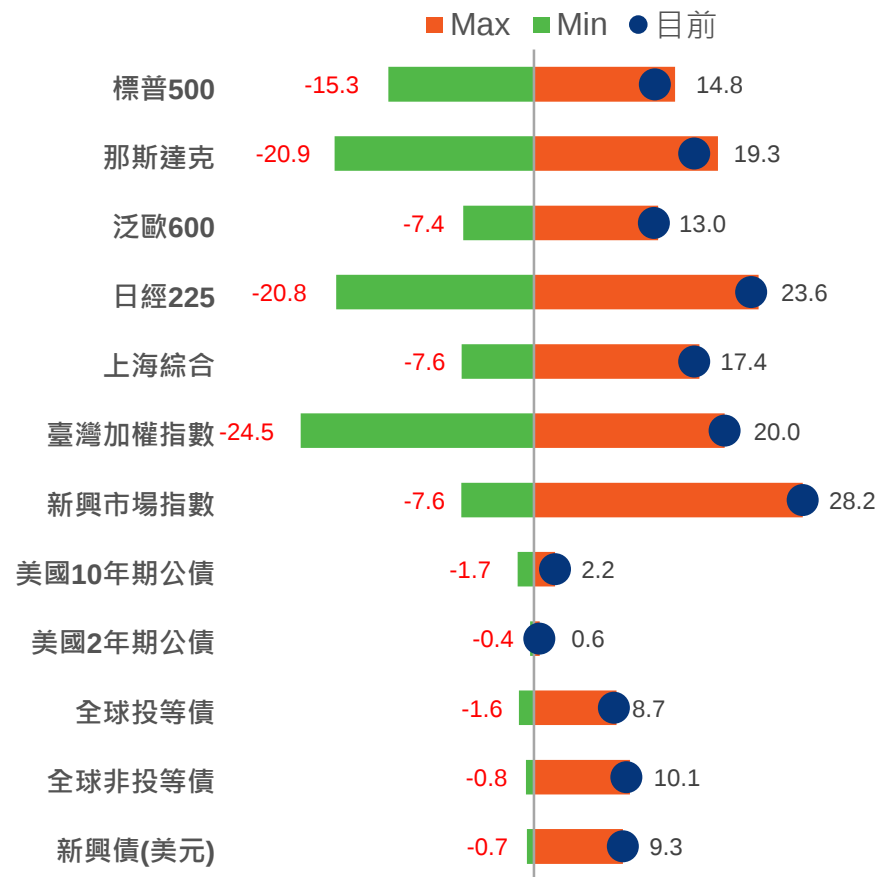
財報季重點企業公布

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
2025/10/14	貝萊德公司(BLK)	6.29B	6.51B	11.31	11.55	V	V
2025/10/14	嬌生公司(JNJ)	23.76B	23.99B	2.76	2.8	V	V
2025/10/14	富國銀行(WFC)	21.14B	21.43B	1.55	1.66	V	V
2025/10/14	摩根大通銀行(JPM)	45.25B	46.43B	4.84	5.07	V	V
2025/10/14	高盛集團(GS)	14.13B	15.18B	11.02	12.25	V	V
2025/10/14	花旗集團(C)	21.05B	22.09B	1.75	2.24	V	V
2025/10/15	亞培(ABT)	11.4B	11.37B	1.3	1.3		
2025/10/15	美國銀行(BAC)	27.48B	28.09B	0.95	1.06	V	V
2025/10/15	先進公司(PGR)	21.8B	21.38B	5.05	4.45		
2025/10/15	摩根士丹利(MS)	16.66B	18.22B	2.09	2.8	V	V
2025/10/16	嘉信理財公司(SCHW)	5.97B	6.14B	1.23	1.31	V	V
2025/10/17	盈透證券集團公司(IBKR)	1.52B	1.66B	0.53	0.57	V	V

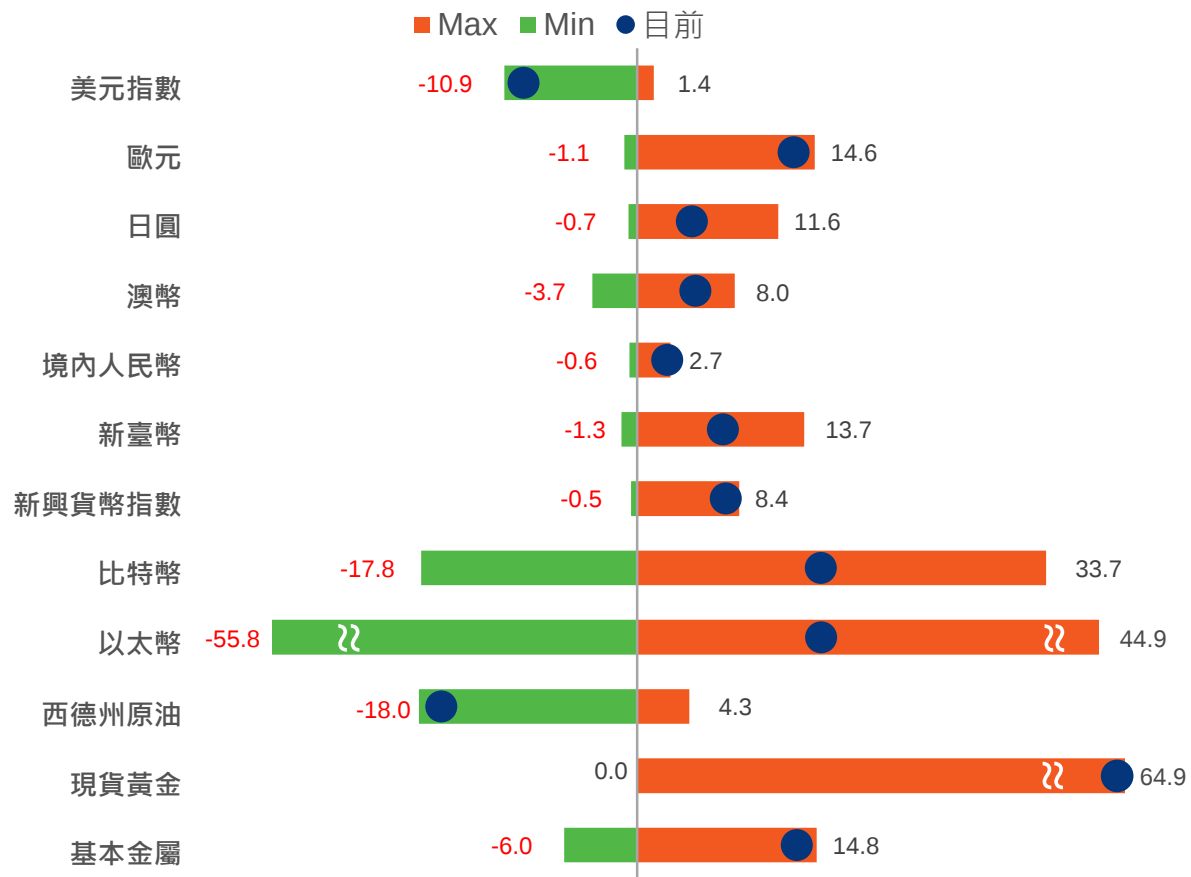
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

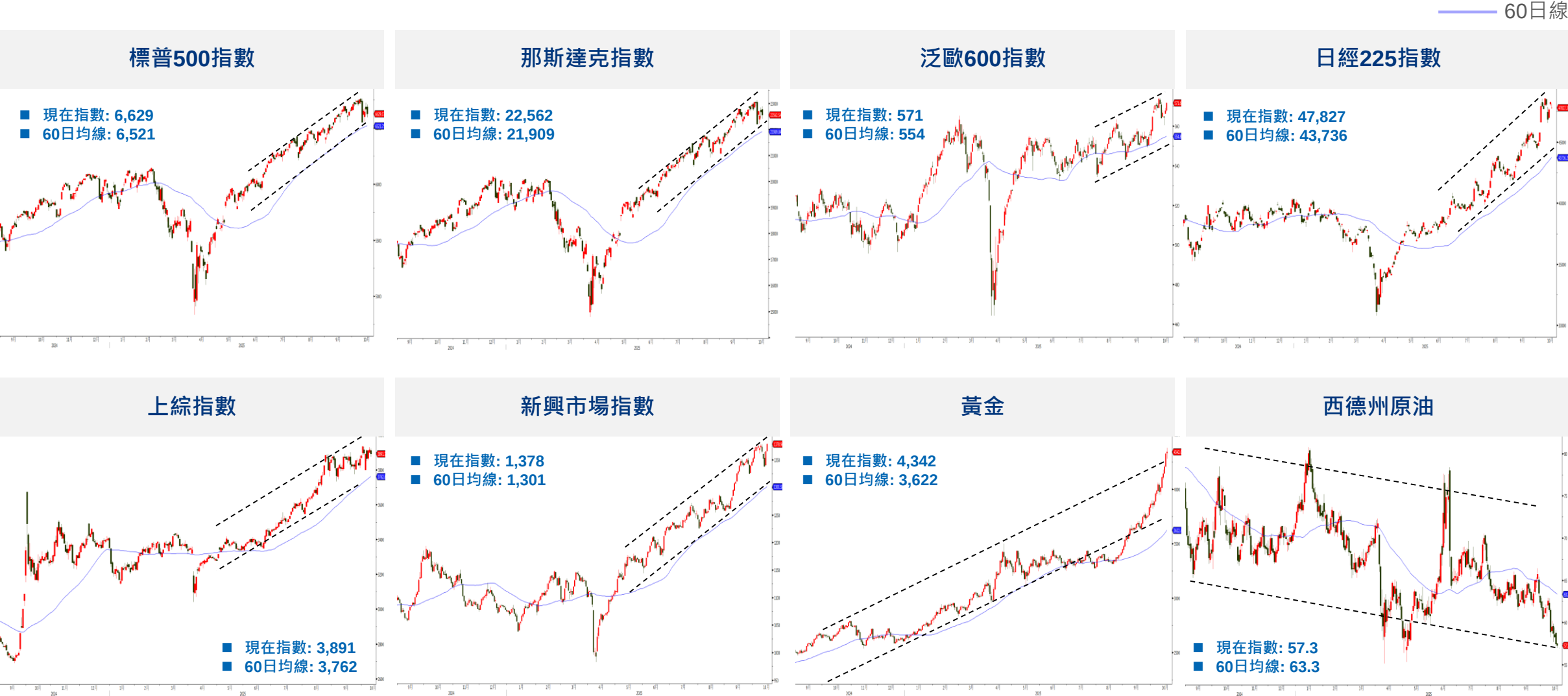


貨幣、原物料市場YTD表現(%)



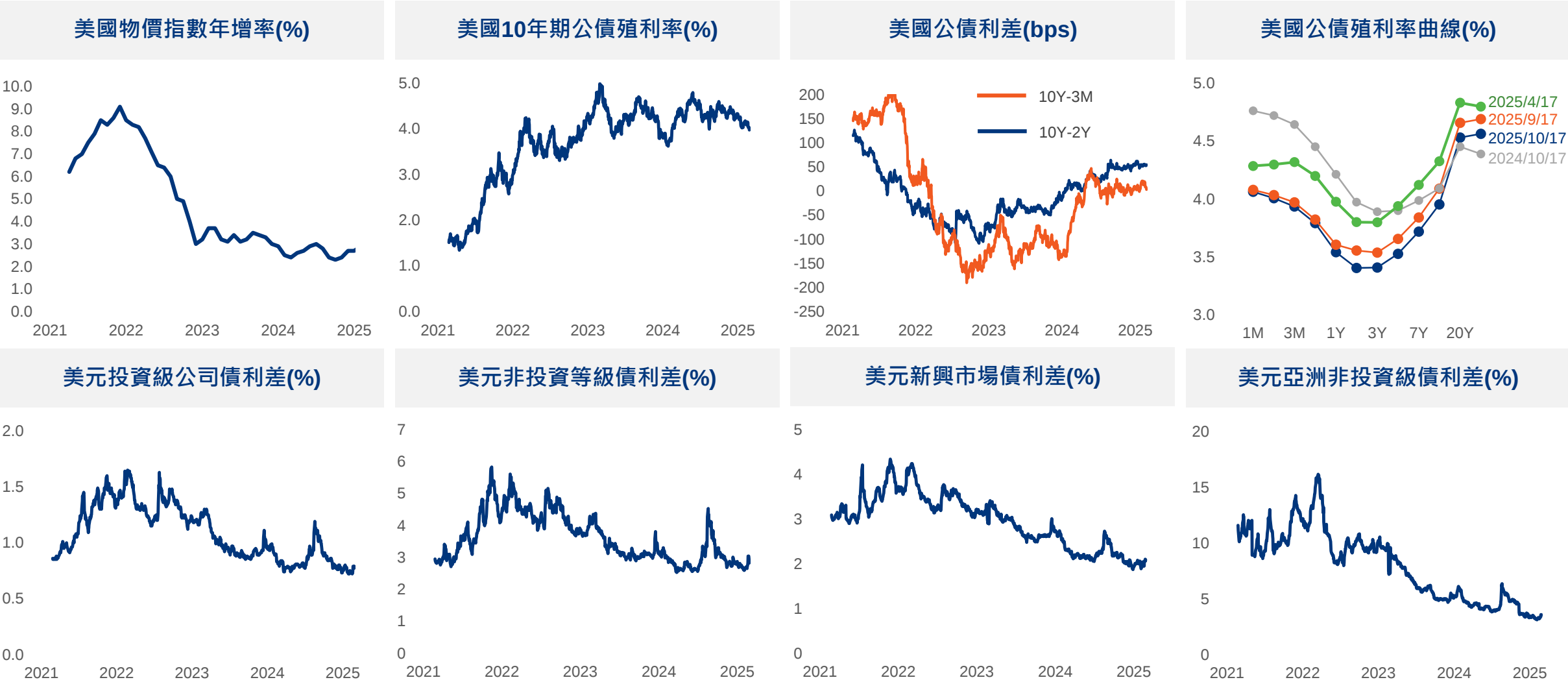
資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

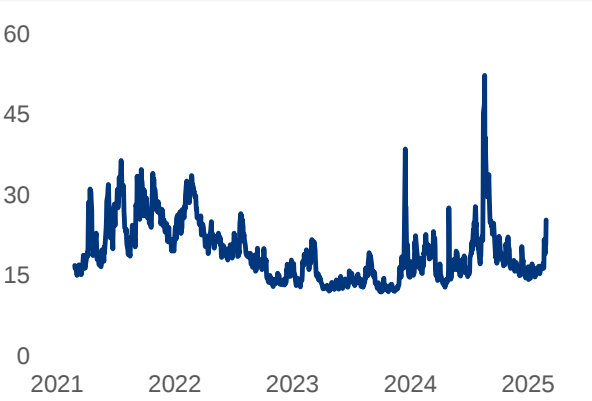
市場觀測



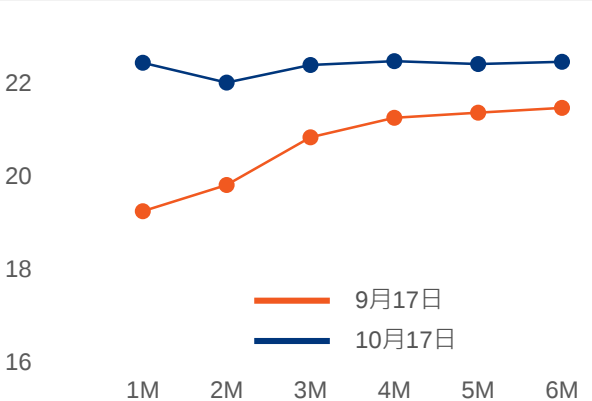
資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

市場觀測

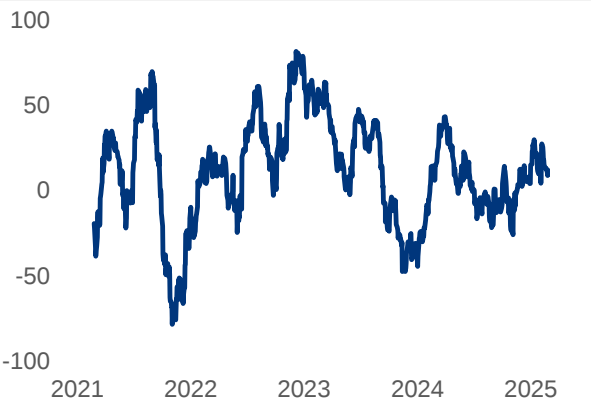
VIX指數



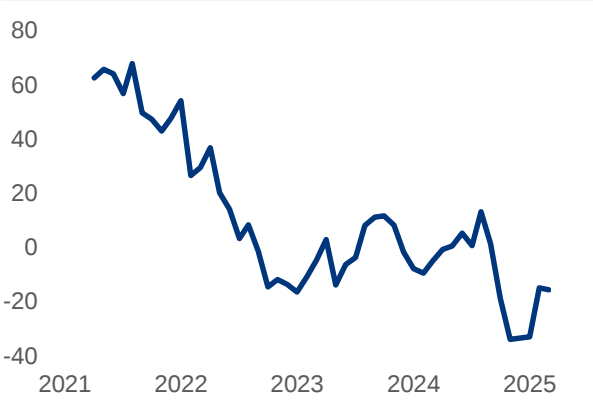
VIX期間結構



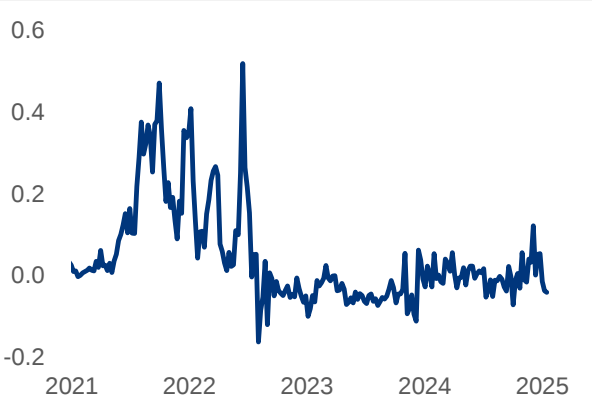
美國花旗經濟驚奇指數*



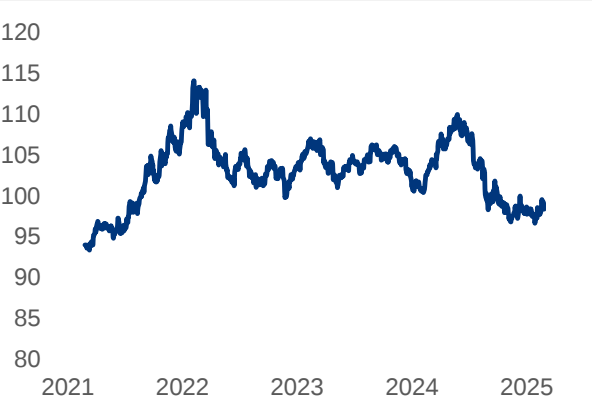
美國花旗通膨驚奇指數*



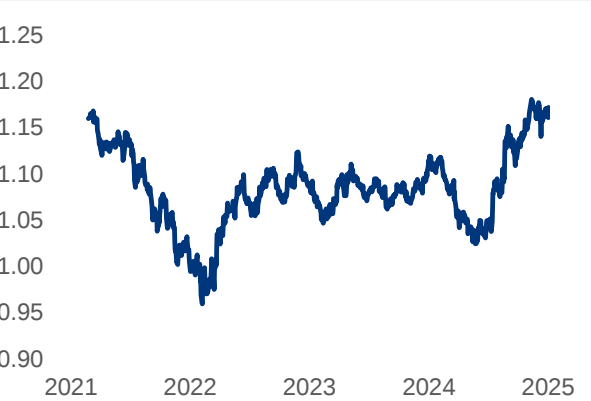
TED利差(bps)



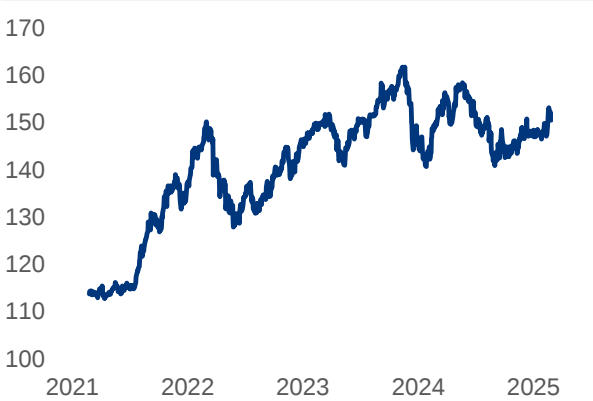
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年10月17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

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

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。