

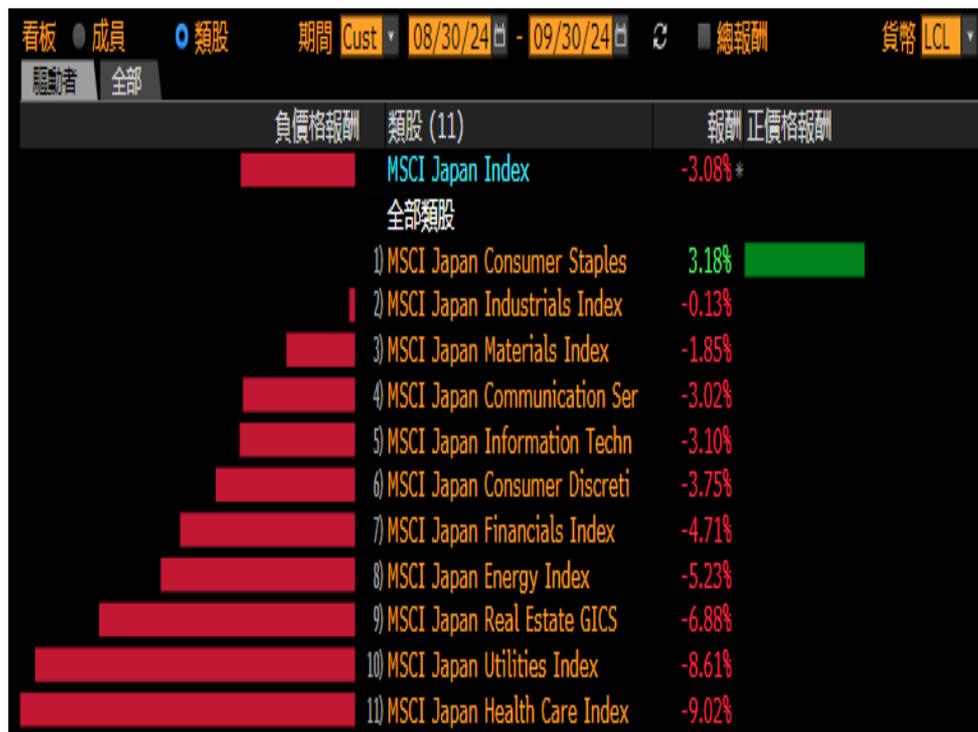
# 第一金量化日本基金 市場看法與進場策略報告

主講人：基金經理人

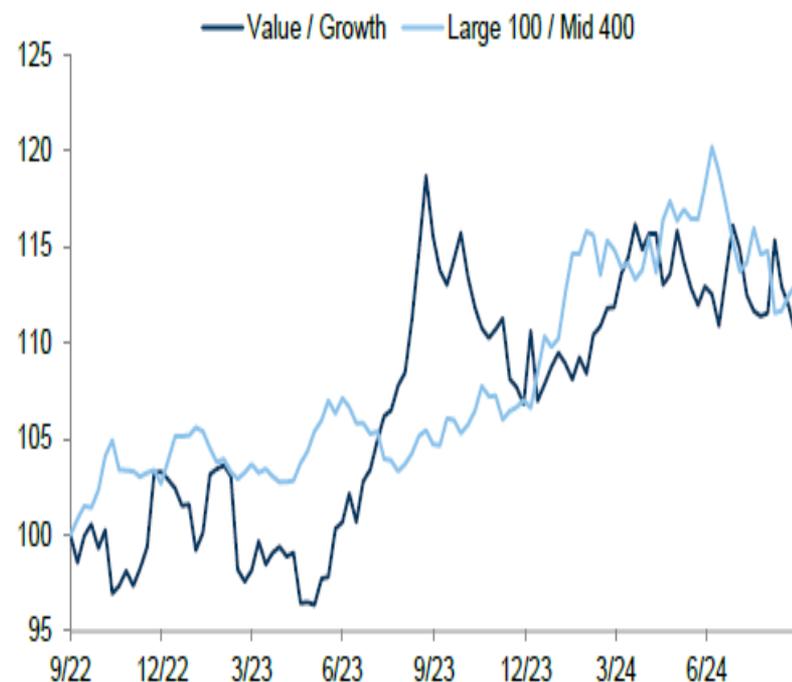
# 市場回顧及展望

# TOPIX指數9月下跌2.46%

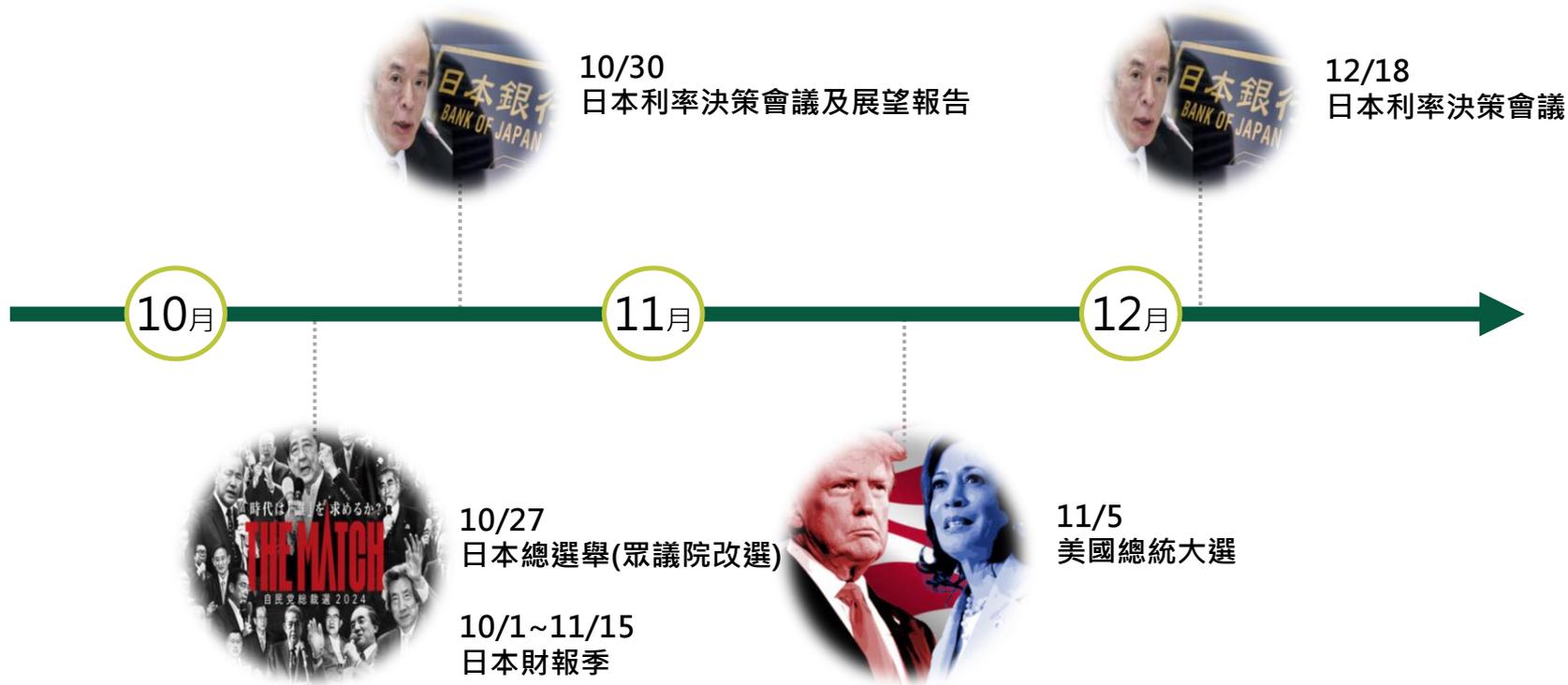
## 產業(MSCI Japan)



## 盤面風格(MSCI JAPAN)



# Outlook



# BOJ 9月會議記錄

- 近期加息保持謹慎的必要性、要保持耐心，但貨幣政策正常化仍是首要目標。
- 不穩定的金融市場(8月的市場波動)和美國經濟前景擔憂
- 海外經濟不確定性有所增加，暫時應密切關注海外和市場動態
- 日圓從過去的疲軟狀態急劇逆轉可能會損害出口並阻礙製造商提高薪資

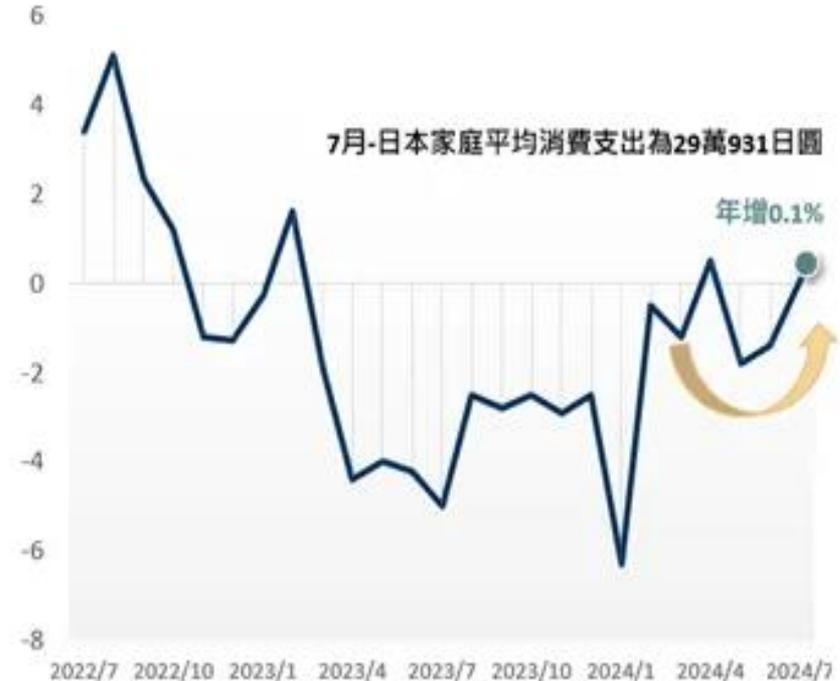
# 通膨/薪資/經濟增長為觀察重點

- 7月核心消費者物價指數年增2.7%符合預期(前月2.6%)。與2023年相比，日本薪資的上漲速度加快。該7月的月平均現金收入較去年同期成長3.6%已連續為實質薪資增長。

日本實質薪資年增率(%)

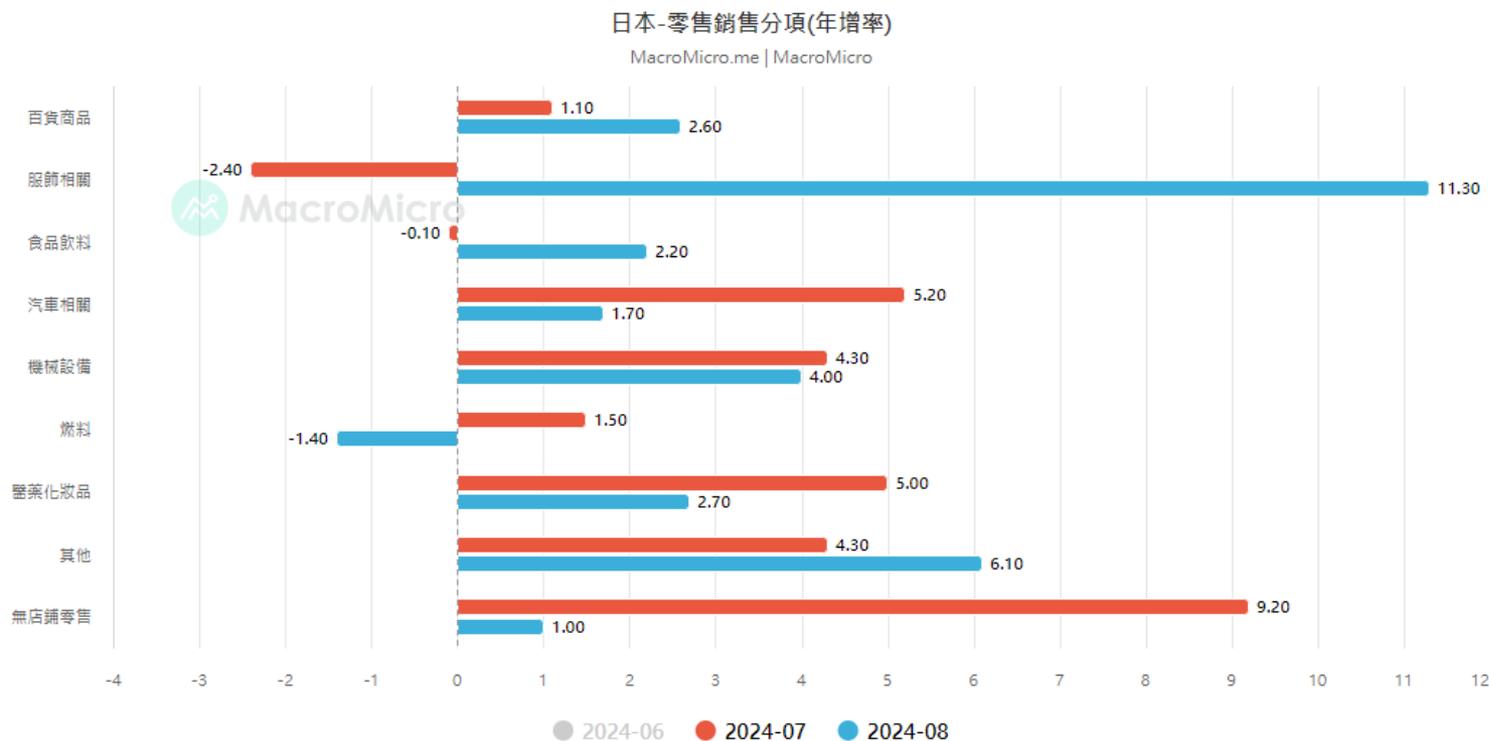


日本家庭實質消費支出年增率(%)



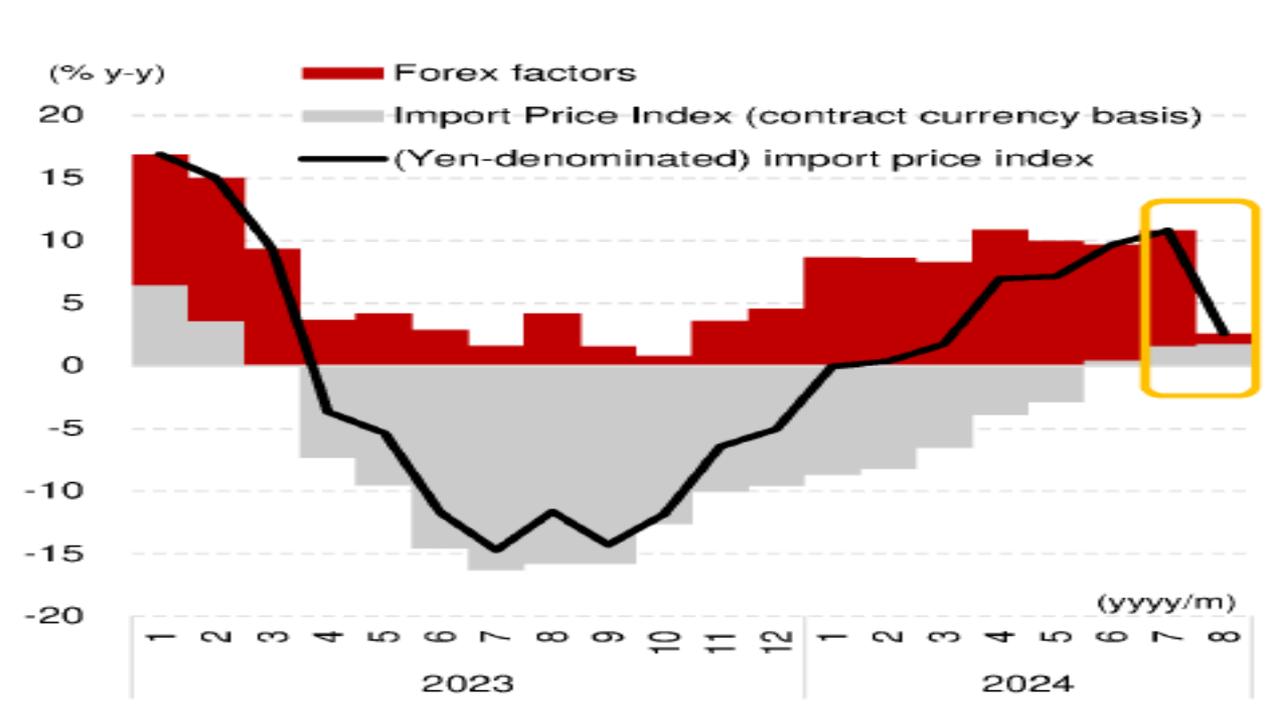
# 日本零售額連30揚、優於預期

- 日本經濟產業省30日公佈經濟數據指出，2024年8月份日本零售業銷售額(速報值)較去年同月成長2.8%至13兆7,720億日圓，連續第30個月呈現增長。



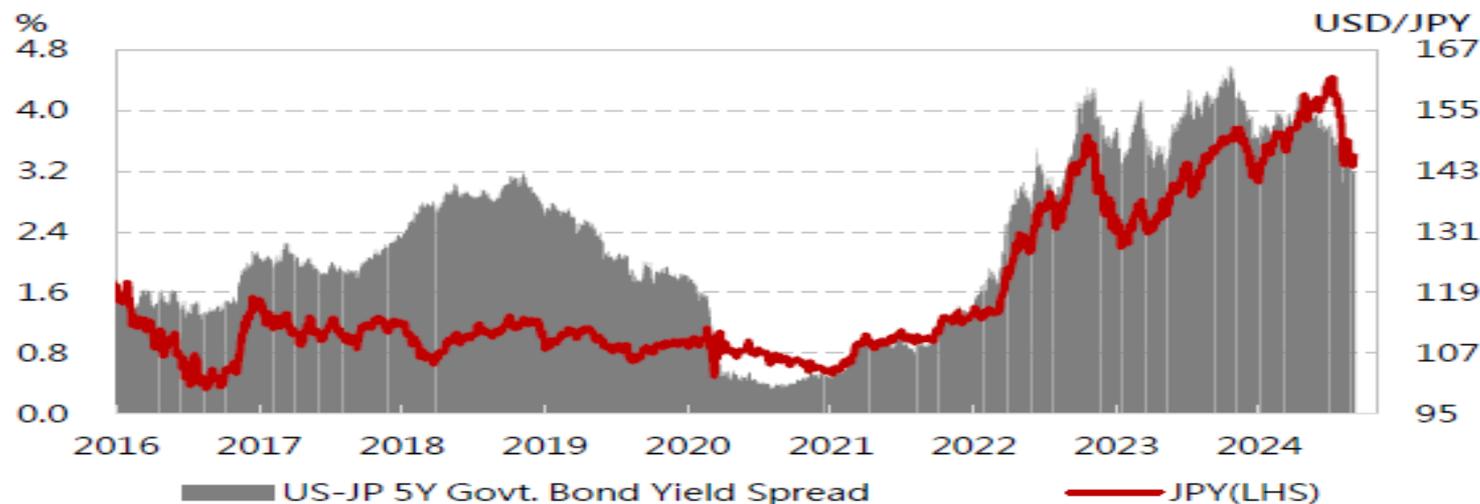
## ■ 匯率對通膨影響已降低

Fig. 6: Import price index



# 隨著利差收窄 日圓偏升

## ➤ 日美5年期公債殖利率利差及日圓

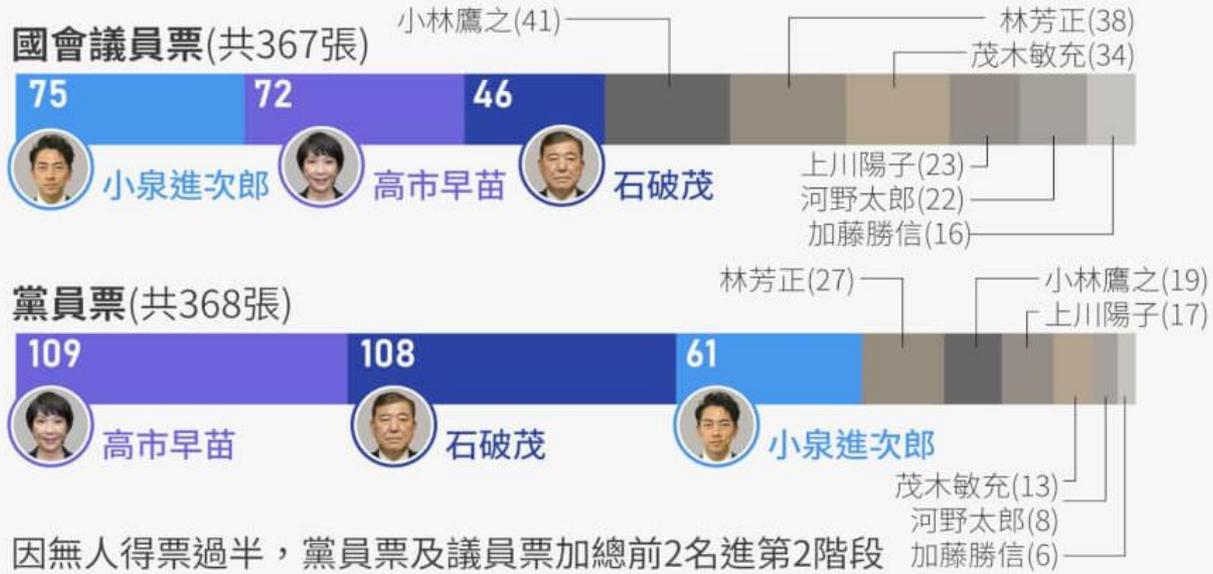


## ➤ 市場預估日圓匯價

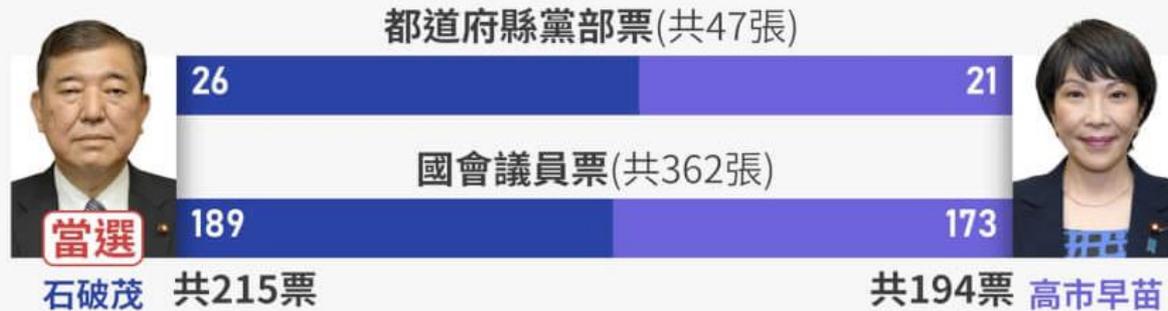
	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	2025
Mean	146	144	142	143	139
Median	146	144	142	142	137

# 石破茂 日本新任首相

第一階段



第二階段



# 政策

- 留意石破茂對貨幣政策傾向，然整體岸田成功政策仍可延續。

石破茂主要政策		
<b>支持日銀升息</b> 支持日銀的漸進式升息政策，但不確定現在是否為進一步升息的正確時機	<b>振興地方經濟</b> 強調透過政府支出資助地方經濟發展，解決鄉村地區的人口流失問題	<b>提倡加薪和調整稅率</b> 倡議以加薪因應物價上漲，和可能減免部分商品的10%消費稅，以幫助低收入家庭，但也支持提高金融所得稅
<b>支持綠能</b> 反核立場鮮明，是自民黨唯一呼籲降低核能發電、改用地熱等再生能源的候選人	<b>創建「亞洲北約」</b> 提倡創建「亞洲北約」，以反制來自中國大陸和北韓的威脅	<b>創設防災專責部會</b> 提倡在2026年度前設立專門因應天災的「防災廳」，未來再升格為「防災省」

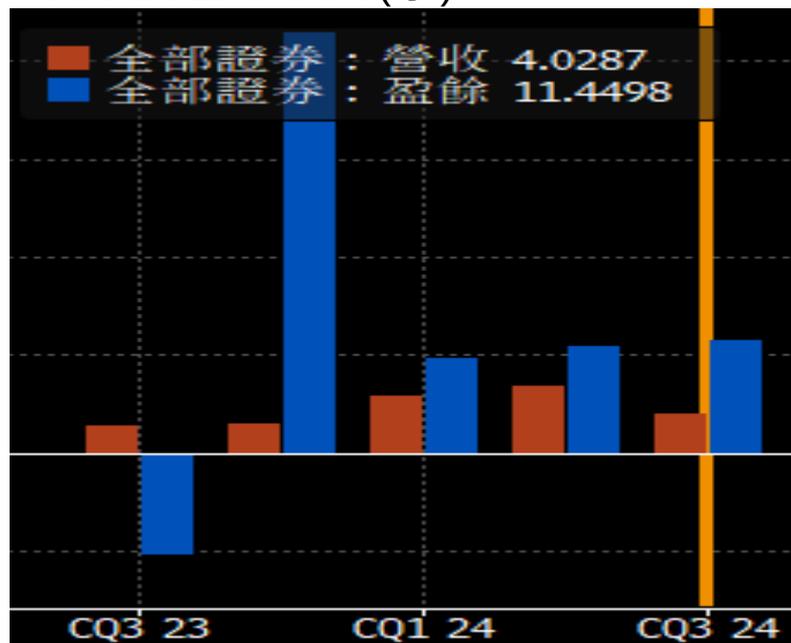
資料來源：彭博資訊、路透

經濟日報

# 企業獲利亮眼

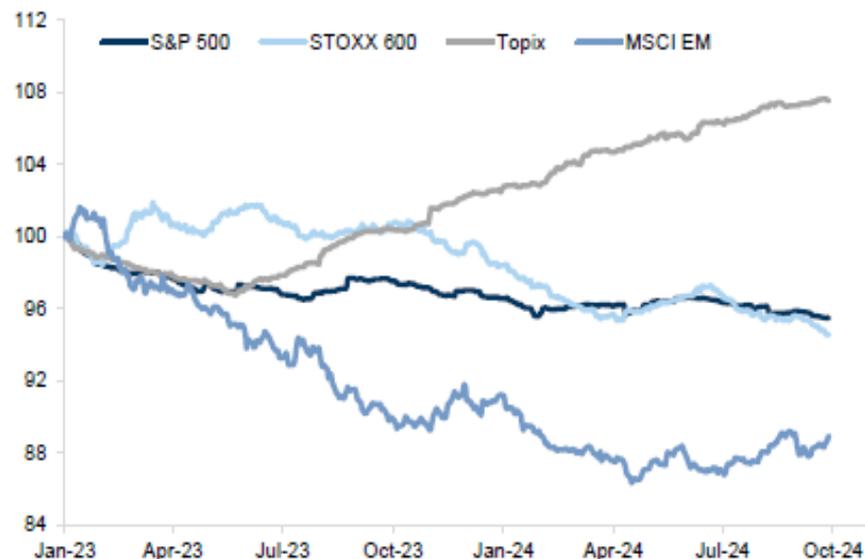
- 東證指數企業獲利(4-6月)年增率達10.84%表現佳，本季雖營收增速放緩，惟獲利增速持續走強。

## TOPIX EPS YOY(季)



## 2024 EPS REVISIONS

Indexed to 100. Local currency



# 企業展望樂觀

- 短觀指數顯示企業對未來景氣看法正面。
- 企業資本支出仍可呈二位數成長，其中以製造業及金融業需求較強。

日本		瀏覽		15:13:17		10/01/24		10/08/24			
經濟數據發布		全部 經濟數據發布				看板		議程		每週	
日期時間	A	M	R	活動紀事	觀察期	調查(中)	實際	前期	修正		
21) 10/01 07:30				失業率	Aug	2.6%	2.5%	2.7%	--		
22) 10/01 07:30				求才求職比率	Aug	1.24	1.23	1.24	--		
23) 10/01 07:50				日銀短觀大型製造業指數	3Q	12	13	13	--		
24) 10/01 07:50				日銀短觀大型製造業展望	3Q	12	14	14	--		
25) 10/01 07:50				日銀短觀大型非製造業指數	3Q	32	34	33	--		
26) 10/01 07:50				日銀短觀大型非製造業展望	3Q	30	28	27	--		
27) 10/01 07:50				日銀短觀大型全部產業資本支出	3Q	11.9%	10.6%	11.1%	--		
28) 10/01 07:50				日銀短觀小型製造業指數	3Q	-1	0	-1	--		
29) 10/01 07:50				日銀短觀小型製造業前景展望	3Q	-1	0	0	--		
30) 10/01 07:50				日銀短觀小型非製造業前景展望	3Q	11	14	12	--		
31) 10/01 07:50				日銀短觀小型非製造業前景展望	3Q	9	11	8	--		

# 企業體質持續改善

## ■ PBR發放股利及買回庫股持續

Figure 18. Trends in total payout ratios and dividend payout ratios for Prime Market companies

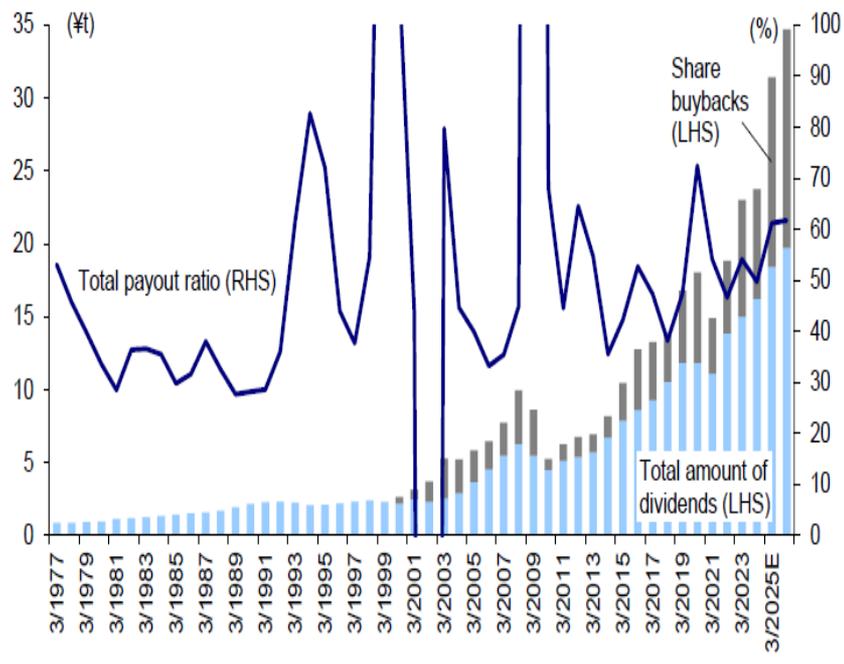
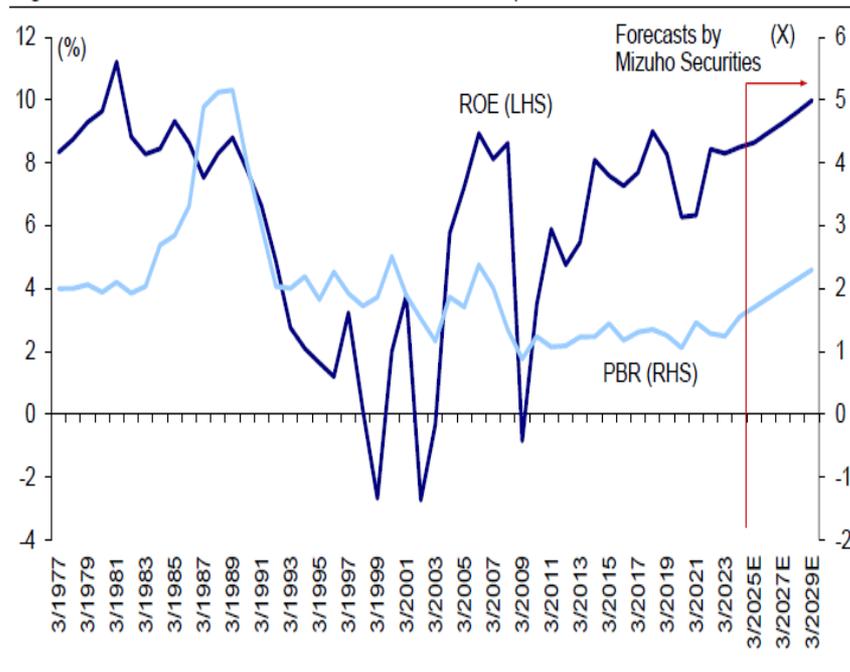


Figure 8. Trends in ROE and PBR of Prime Market companies



# 投資持續

- 除半導體，國際大廠積極擴建日本數據中心，微軟預計未來二年投資29億美元；甲骨文預計未來10年內投資80億美元；Amazon預計2027年前投資2.26兆日圓。

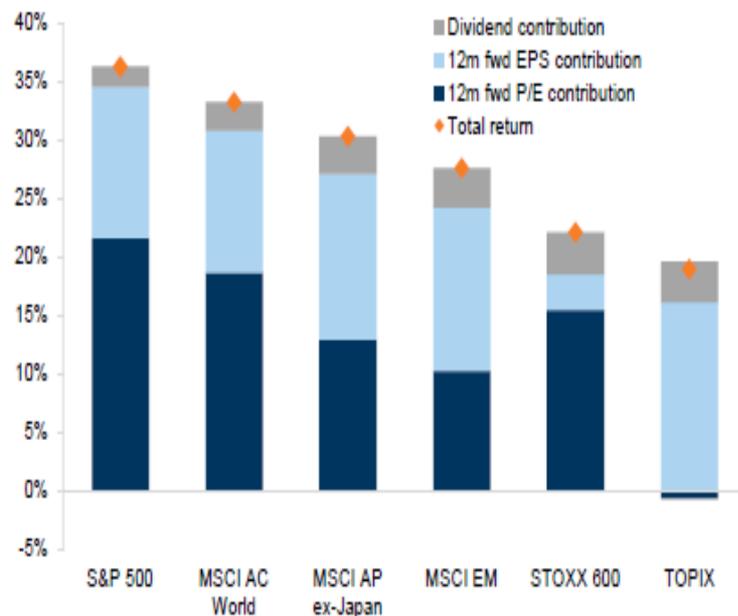
表一、日本 GDP SAAR 各部門貢獻度

貢獻度(%)	GDP SAAR	民間消費	民間投資 (=a+b)	住宅投資 (a)	企業投資 (b)	存貨	政府支出	淨出口 (=c+d)	出口 (c)	進口 (d)
2Q22	4.3	4.2	1.1	-0.4	1.5	-1.2	-0.1	0.3	1.3	-1.1
3Q22	-1.2	0.2	1.4	0.0	1.4	0.1	0.2	-2.9	1.2	-4.1
4Q22	1.7	0.4	-0.7	0.1	-0.8	-0.4	0.7	1.4	0.7	0.7
1Q23	5.2	1.6	1.7	0.1	1.6	1.6	0.5	-0.2	-1.9	1.7
2Q23	2.4	-1.7	-1.3	0.2	-1.5	-0.3	-0.8	6.7	2.7	4.0
3Q23	-4.0	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	-2.1	0.1	-1.1	0.1	-1.2
4Q23	0.3	-0.7	1.2	-0.2	1.4	-0.5	-0.4	0.7	2.6	-1.9
1Q24	-2.3	-1.2	-0.7	-0.4	-0.3	1.3	0.0	-1.8	-4.1	2.3
2Q24	3.1	2.2	0.8	0.2	0.6	-0.5	1.0	-0.4	1.2	-1.6

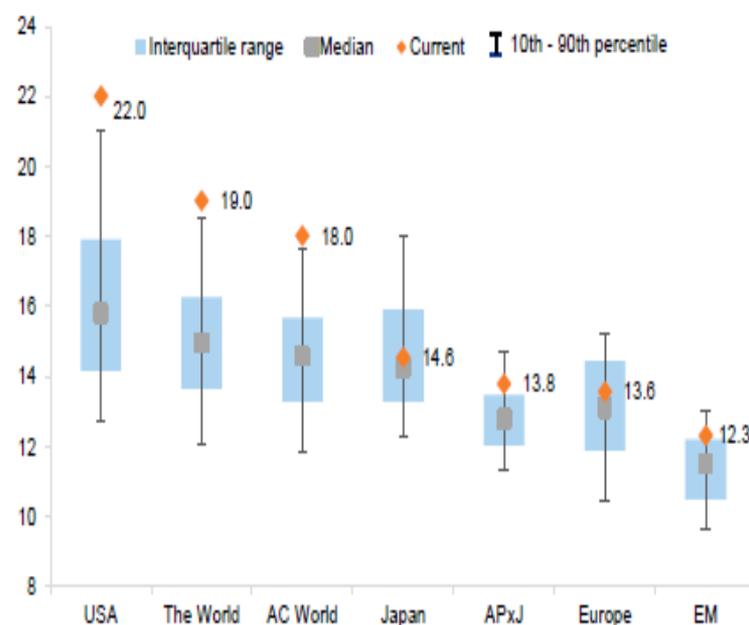
# 日本估值偏低

- 日股漲幅主要反應獲利成長，但未如其他市場反應估值，目前本益比相較主要市場明顯偏低，後市可期。

12m trailing return in local currency

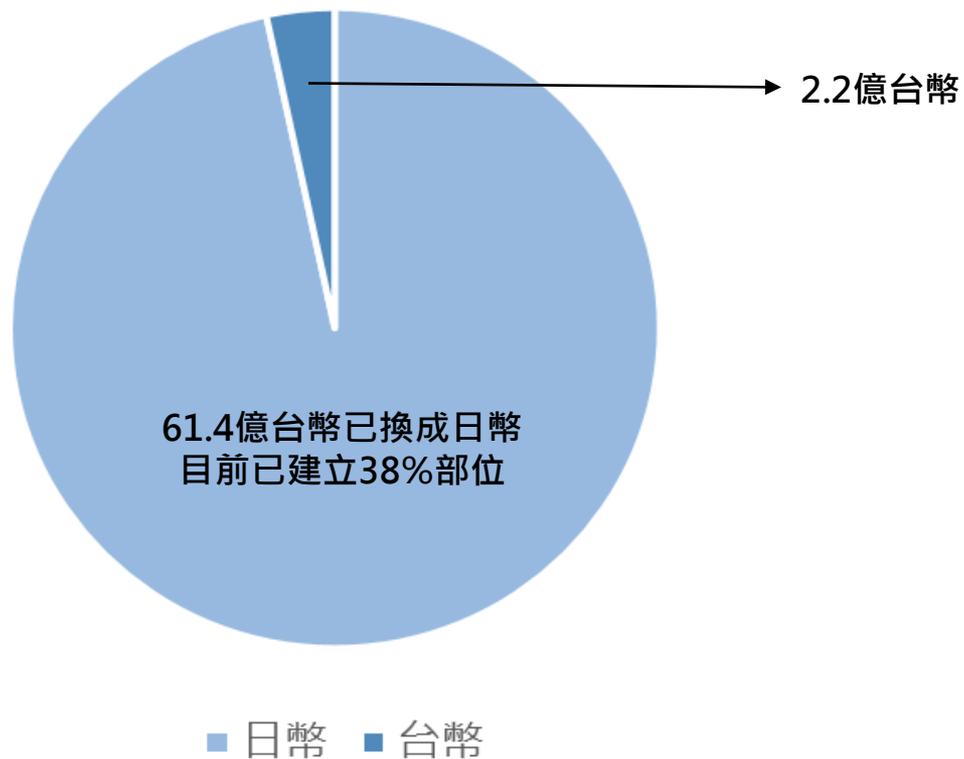


12-month forward P/E's relative to the last 20 years



# 基金配置策略

# 資金配置



# 持股配置

- 進場節奏：大跌大買；小跌小買；不跌挑著買
- 目前持股38%，因子主軸為獲利及殖利率，先分散後集中
- 產業主要配置在工業及資訊科技

板塊	9月權重	10月權重
資訊科技	24.3%	20.96%
通訊服務	12.0%	8.40%
金融	8.8%	7.53%
非必需消費品	15.5%	17.09%
工業	23.2%	24.67%
能源	1.4%	2.37%
原物料	8.8%	10.16%
醫療保健	1.7%	3.38%
必需消費品	4.3%	5.43%

# 前十大持股說明

資產名稱	類別	權重	看好理由
雅虎日本株式會社	通訊服務	1.62%	日本最大入口網站,互聯網
富士通	資訊科技	1.53%	日本電機大廠,著重系統整合
東京威力科創	資訊科技	1.53%	半導體設備龍頭
日本陣線零售	非必需消費品	1.53%	大丸百貨
SBI 控股	金融	1.54%	日本最大線上證券商,經紀
日本電氣	資訊科技	1.44%	日本電機大廠,著重系統整合
野村控股	金融	1.39%	日本最大證券商
Rorze半導體	資訊科技	1.37%	半導體搬運(TEL)
日本電信電話	通訊服務	1.29%	日本最大電信
三菱重工	工業	1.12%	日本綜合機械龍頭,具國防題材

資料來源：FSITC彙編，2024/9/30，投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。\*為新進前十大持股

# 模型因子&市場風險情緒訊號

		模型	市場
1	Dividend Yield	100.0%	95.6%
2	Dividend Yield (Indicated)	95.8%	91.1%
3	PORT JP Dividend Yield	95.8%	91.1%
4	10Y Z-Score Dividend Yield	66.7%	66.7%
5	5Y Z-Score Dividend Yield	54.2%	60.0%
6	10Y Z-Score P/BV	54.2%	60.0%
7	Valuation	50.0%	42.2%
8	Qtly GPM% Acceleration	45.8%	48.9%
9	P/E	45.8%	66.7%
10	Earnings Yield	45.8%	57.8%

日本 市場情緒指標 建議現金水位 14.8%



# 基金小檔案

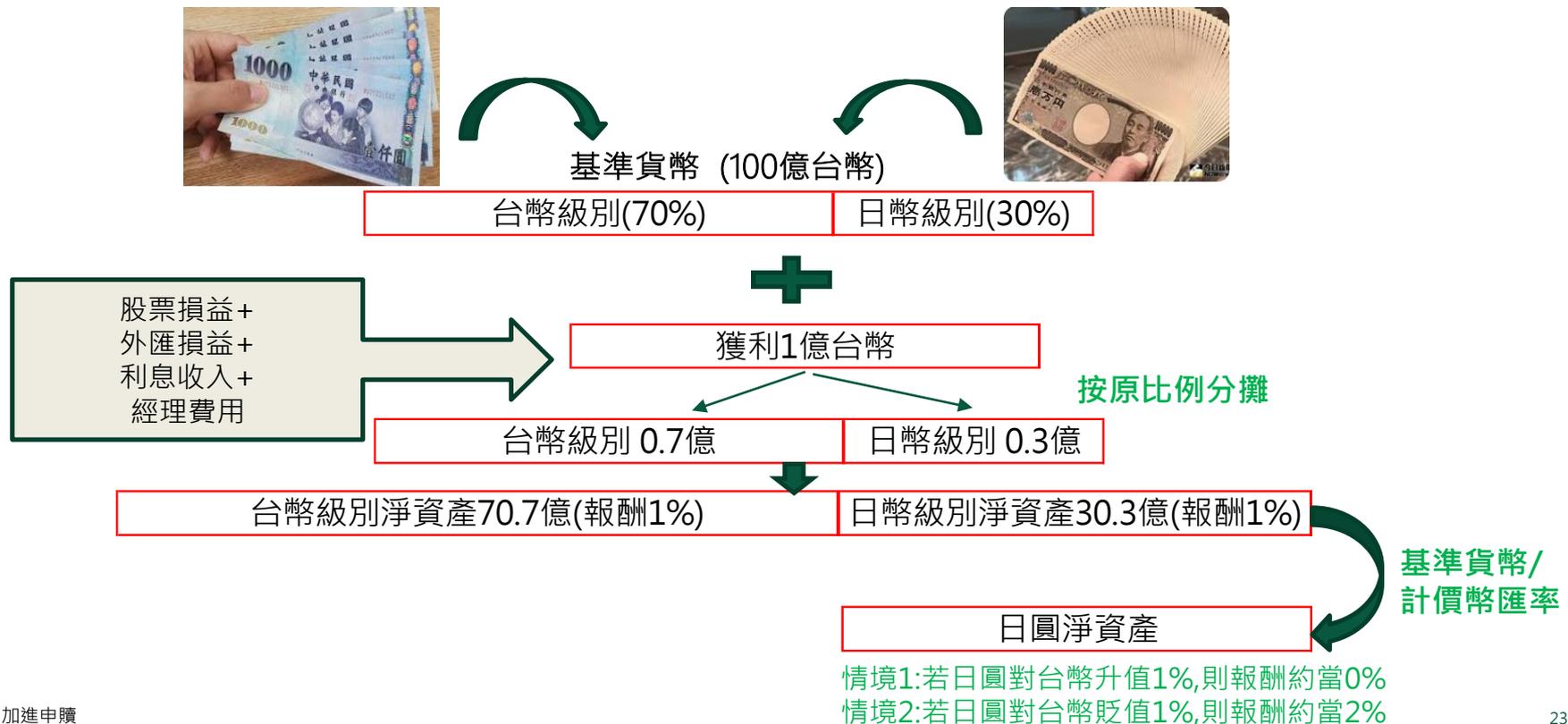
基金名稱	第一金量化日本基金	成立日	2024/9/2
基金類型	開放式/跨國投資股票型	投資區域	日本
計價幣別	新台幣/日幣	風險等級	RR4
基金級別	一般型	手續費率	最高不超過2%
經理公司	第一金投信	保管銀行	彰化商業銀行
經理費率	每年1.55%	保管費率	每年 0.20%

資料來源：第一金投信；

\*本基金為股票型，主要投資於全球市場之有價證券，故本基金風險等級為 RR4。

# Appendix – 多幣別計價說明

- 依公開說明書第壹拾伍條載明 經理公司應每營業日以**基準貨幣(依信託契約十九項載記為新臺幣)**計算淨值產價值



註：未加進申贖

資料來源：FSITC彙編·2024/9

**【共同基金風險聲明】** 第一金投信獨立經營管理。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用、反稀釋費用）及基金之相關投資風險已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，基金經理公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或自行至基金經理公司官網（[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw)）、公開資訊觀測站（[mops.twse.com.tw](http://mops.twse.com.tw)）或境外基金資訊觀測站（[announce.fundclear.com.tw](http://announce.fundclear.com.tw)）下載。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保護機制之保障，投資人須自負盈虧，最大損失可能為全部本金。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，投資人應審慎評估。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%，實際投資上限詳見各基金公開說明書），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。投資於具損失吸收能力債券（含應急可轉換債券（Contingent Convertible Bond, CoCo Bond）及具總損失吸收能力（Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC）債券）最高可投資基金總資產40%，該類債券可能包括金融領域集中度風險、導致部分或全部債權減記、息票取消、流動性風險、債權轉換股權等變動風險，實際投資上限詳見基金公開說明書。由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動而投資非投資等級或未經驗用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。部分可配息基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金或收益平準金中支付（各ETF基金或子基金配息前已先扣除應負擔之相關費用且配息不涉及本金）。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額以同等比例減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至基金經理公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。基金配息之年化配息率為估算值，計算公式為「每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%」。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。目標到期基金到期即信託契約終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付。目標到期基金非定存之替代品，亦不保證收益分配金額與本金之全額返還。目標到期基金投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然目標到期基金仍存在違約風險與價格損失風險。目標到期基金以持有債券至到期為主要投資策略，惟其投資組合可能因應贖回款需求，執行信用風險部位管理、資金再投資或適度增進收益等而進行調整；原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主，其存續期間（duration）將隨著債券存續年限縮短而逐年降低，並在期滿時接近於零。目標到期基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人將承擔債券再投資風險或價格風險；契約存續期間屆滿前提出買回者，將收取提前買回費用並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。買回費用標準詳見公開說明書。目標到期基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金成立屆滿一定年限後，於基金持有之債券到期時，得投資短天期債券（含短天期公債），所指年限及「短天期債券」定義，詳見公開說明書。

內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。中國為外匯管制市場，投資相關有價證券可能有資金無法即時匯回之風險，或可能因特殊情事致延遲給付買回價款，投資人另須留意中國特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。境外基金投資中國證券市場之有價證券，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，除經金管會核准外，投資總額不得超過淨資產價值之20%。匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險，人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。南非幣一般被視為高波動、高風險貨幣，投資人應瞭解投資南非幣計價級別所額外承擔之匯率風險。若投資人係以非南非幣申購南非幣計價受益權單位基金，須額外承擔因換匯所生之匯率波動風險，本公司不鼓勵持有南非幣以外之投資人因投機匯率變動目的而選擇南非幣計價受益權單位。倘若南非幣匯率短期內波動過鉅，將明顯影響基金南非幣計價受益權單位之每單位淨值。本資料提及之經濟走勢預測不必然代表該基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。以過去績效進行模擬投資組合之報酬率，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表任何基金或相關投資組合之實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同。本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。有關未成立之基金初期資產配置，僅為暫訂規劃，實際投資配置可能依市場狀況而改變。基金風險報酬等級，依投信投顧公會分類標準，由低至高分為RR1~RR5等五個等級。此分類係基於一般市況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金之個別風險，並考量個人風險承擔能力、資金可運用期間等，始為投資判斷。本基金屬環境、社會及治理相關主題基金，相關基金之風險可能含有產業景氣循環變動、流動性不足、外匯管制、投資地區政經社會變動、對第三方資料來源依賴、對特定ESG投資重點之集中度或其他投資風險。有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之所有特色及目標等資訊，可至本公司官網(<https://www.fsitc.com.tw/>)或至基金資訊觀測站(<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp>)進行查詢。遞延手續費N級別，持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額、贖回金額孰低計收，滿3年者免付。

(第一金證券投資信託股份有限公司 | 台北市民權東路三段 6 號 7 樓 | 02-2504-1000)

值得您信賴的投資好夥伴

# 第一金證券投資信託股份有限公司

[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw) 0800-005-908

台北總公司	02-2504-1000	台北市民權東路三段6號7樓
新竹分公司	03-525-5380	新竹市英明街3號5樓
台中分公司	04-2229-2189	台中市自由路一段144號11樓
高雄分公司	07-332-3131	高雄市民權二路6號21樓之一