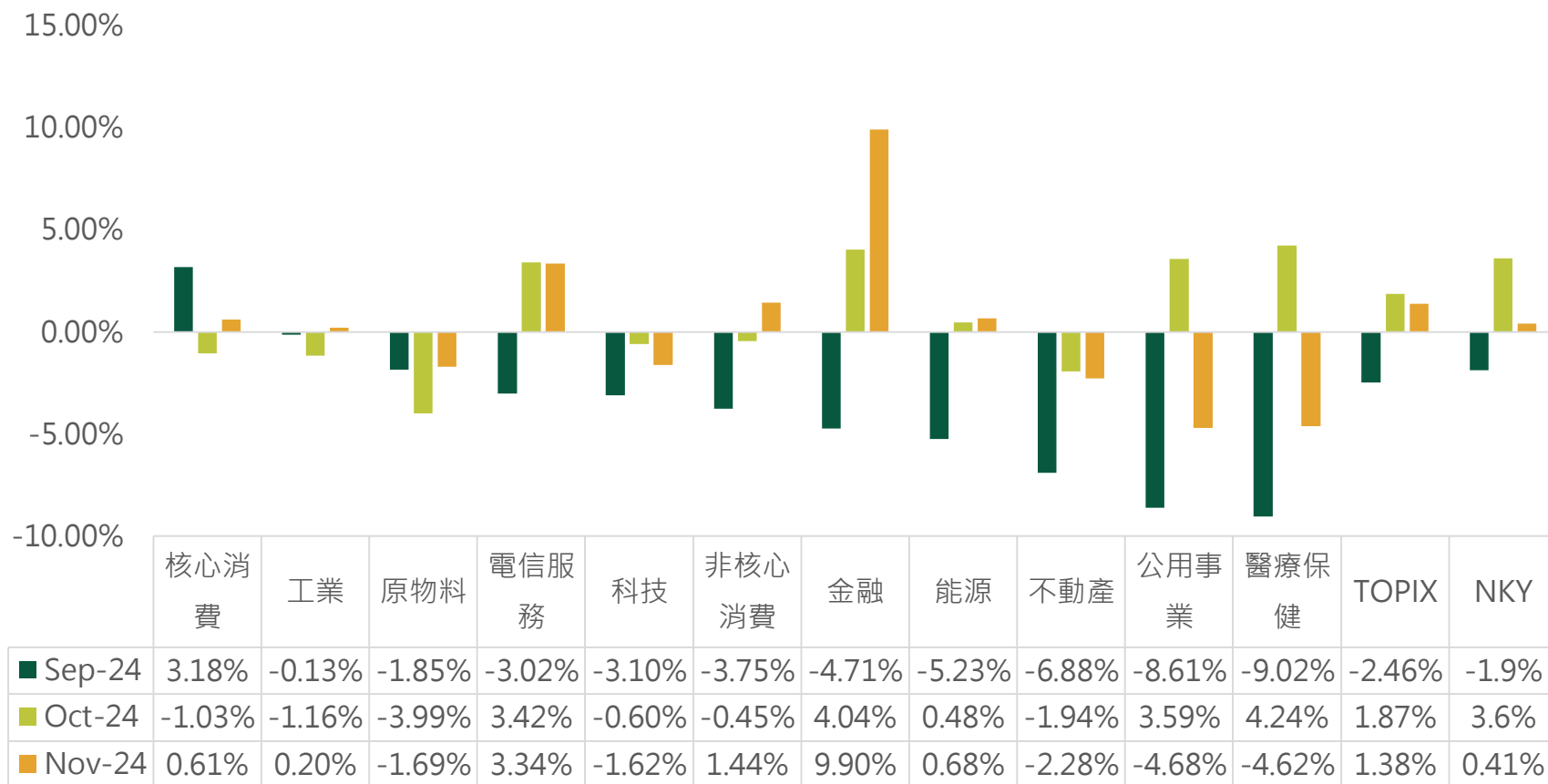


第一金量化日本基金 市場看法與進場策略報告

市場回顧

日本股市表現



註：日幣計價；產業表現依MSCI JAPAN分類；

日本Q2財報結果

- 銷售增長，利潤下降。受強日元、颱風影響和人事成本上升影響，製造業和非製造業的銷售額均有所上升，但利潤均有所下降（製造業銷售額上升 0.5%，營業利潤下降 19.9%；非製造業銷售額上升 0.2%，營業利潤下降 5.5%）

Figure 2. Sales and RP (all manufacturing companies)

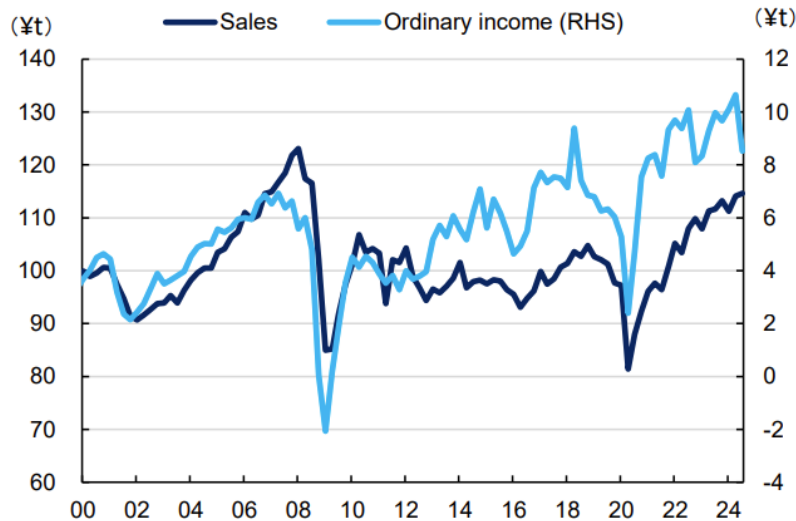
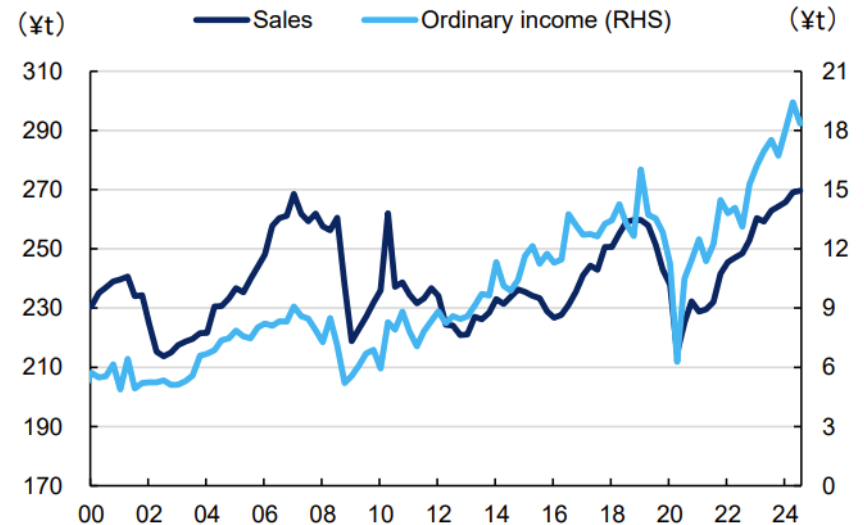


Figure 3. Sales and RP (all non-manufacturing companies)



工資成本逐漸墊高

- 為爭取明年春天畢業的高中應屆生，企業9月紛紛展開考試面試，由於各行各業缺工嚴重，加上選擇升大學的人數增加，高中學歷的職缺比居高不下，今年春季創下3.98的歷史新高，表示一個人有3.98個工作機會，預計明年應屆生的平均職缺比也會維持在3.7的高檔。

Figure 13. Labor share (all companies, all industries)

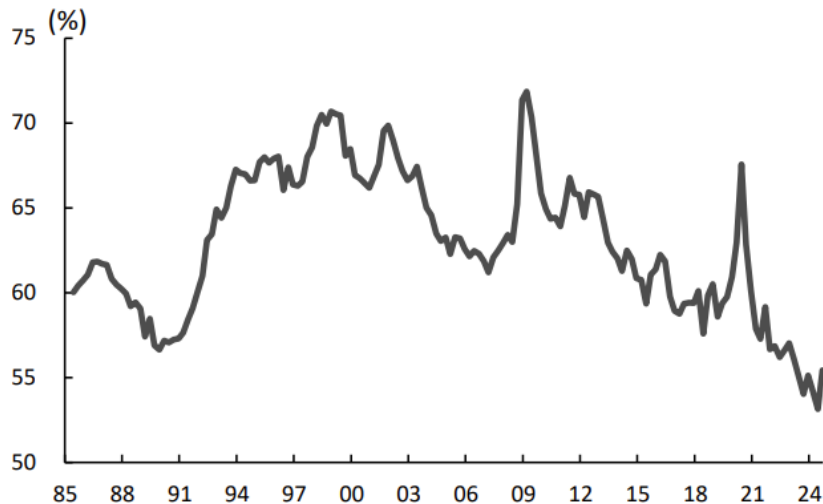
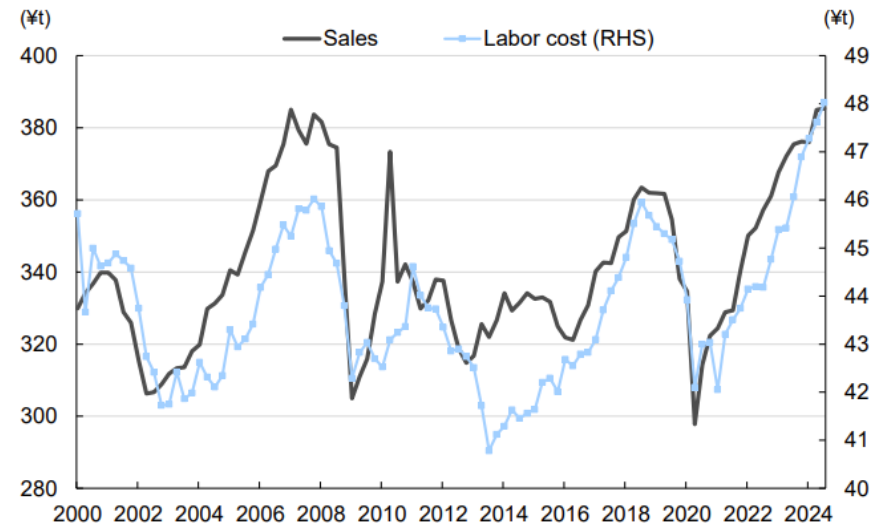


Figure 14. Sales and labor cost (all companies, all industries)



資本支出連續第二季度增長

- 環比增長 1.7% (4 月至 6 月增長 0.8%) 。製造業 (增長 4.2%) 和非製造業 (增長 0.5% , 見圖 16-17) 的資本支出均有所增加。

Figure 16. Operating cash flow and capex
(all manufacturing companies)

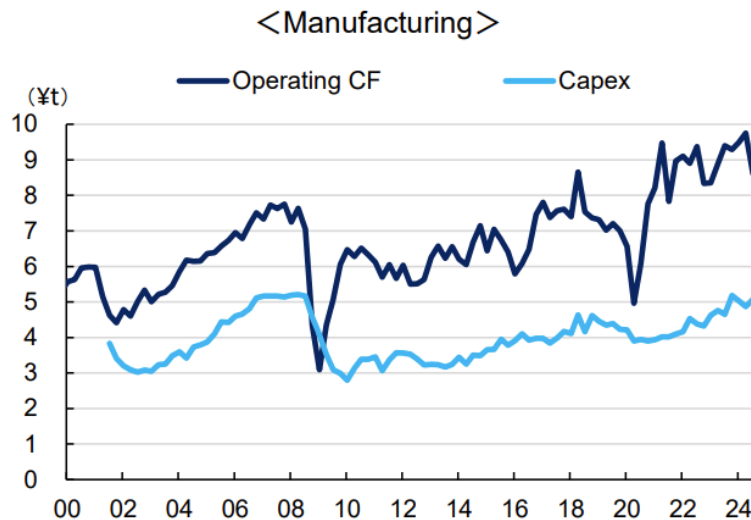
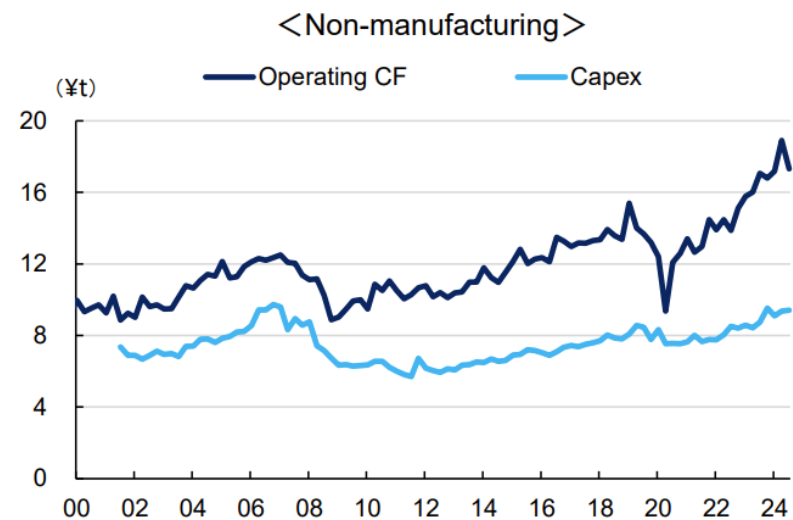
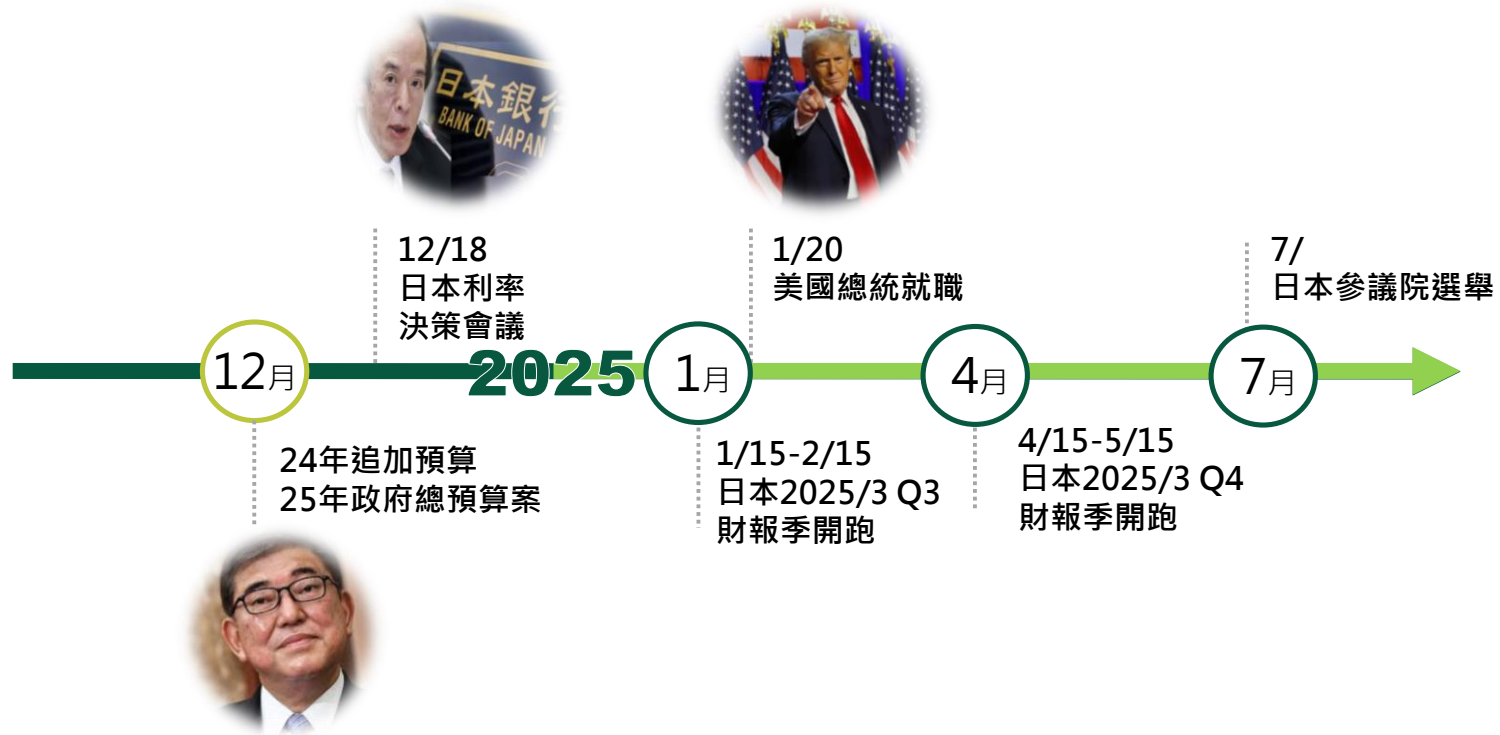


Figure 17. Operating cash flow and capex
(all non-manufacturing companies)

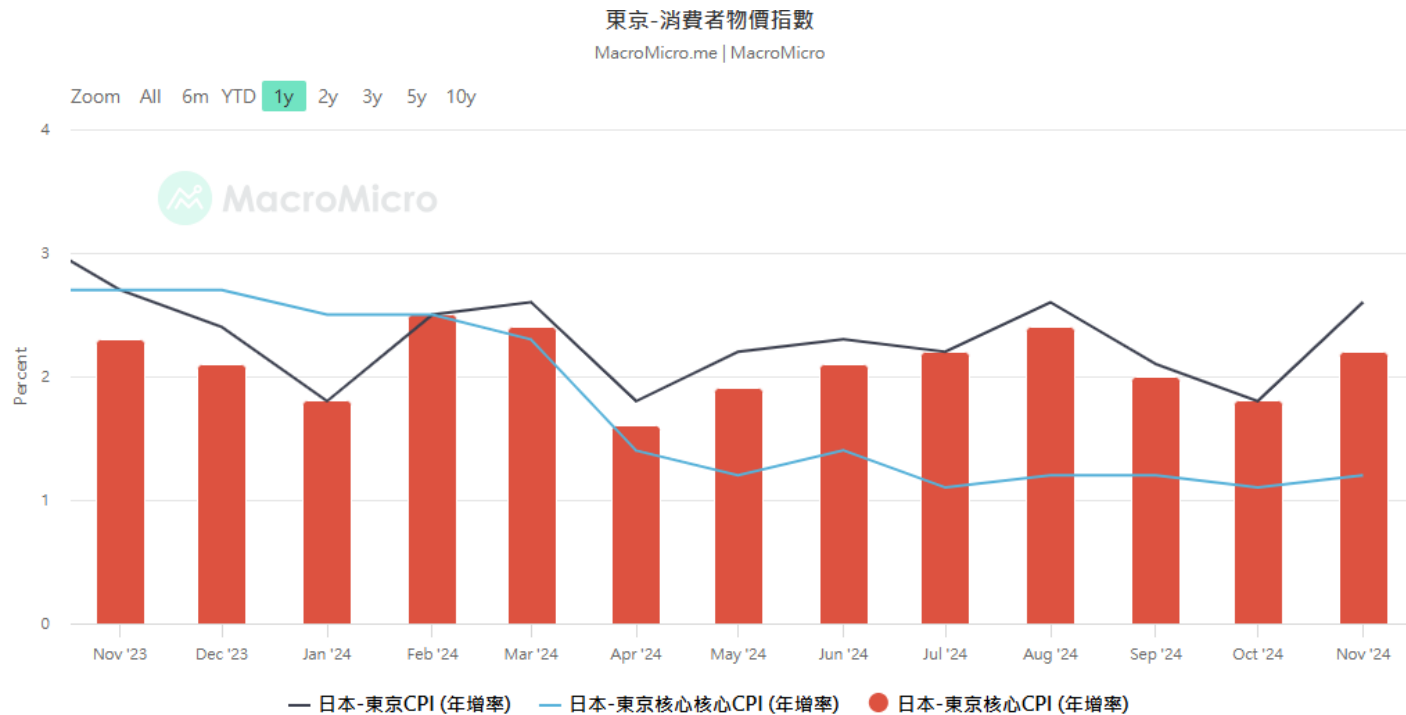


展望未來



日本11月CPI

- 日本今日公佈 11 月東京核心 CPI 年增 2.2%，高於上月的 1.8% 和預期的 2%，為 3 個月來首次擴大，顯示通膨壓力增加。
- 食品價格：11 月份東京扣除生鮮食品後的食品價格年增 4.0%，略高於前值的 3.8%。
- 能源價格：11 月份東京能源價格年增 7.4%、遠高於前值的 2.5%。



日本十年債利率走高

- 日本央行總裁植田和男表示，隨著經濟趨勢的發展符合央行的預測，很快就可能升息，日本政府債券殖利率隨之上漲。

日本-10年公債殖利率

MacroMicro.me | MacroMicro



日幣近兩周急遽升值

東京CPI數據公佈後，日元兌美元漲幅擴大，截至發稿，日元兌美元漲超1%報149.96。

美元/日元 (USDJPY)

149.96 -1.60 (-1.05%)

交易中, 2024-11-29 10:00:30 (北京时间)

- 删自选

概览 图表



昨收: **151.56**

最高: **151.59**

52周最高: **161.95**

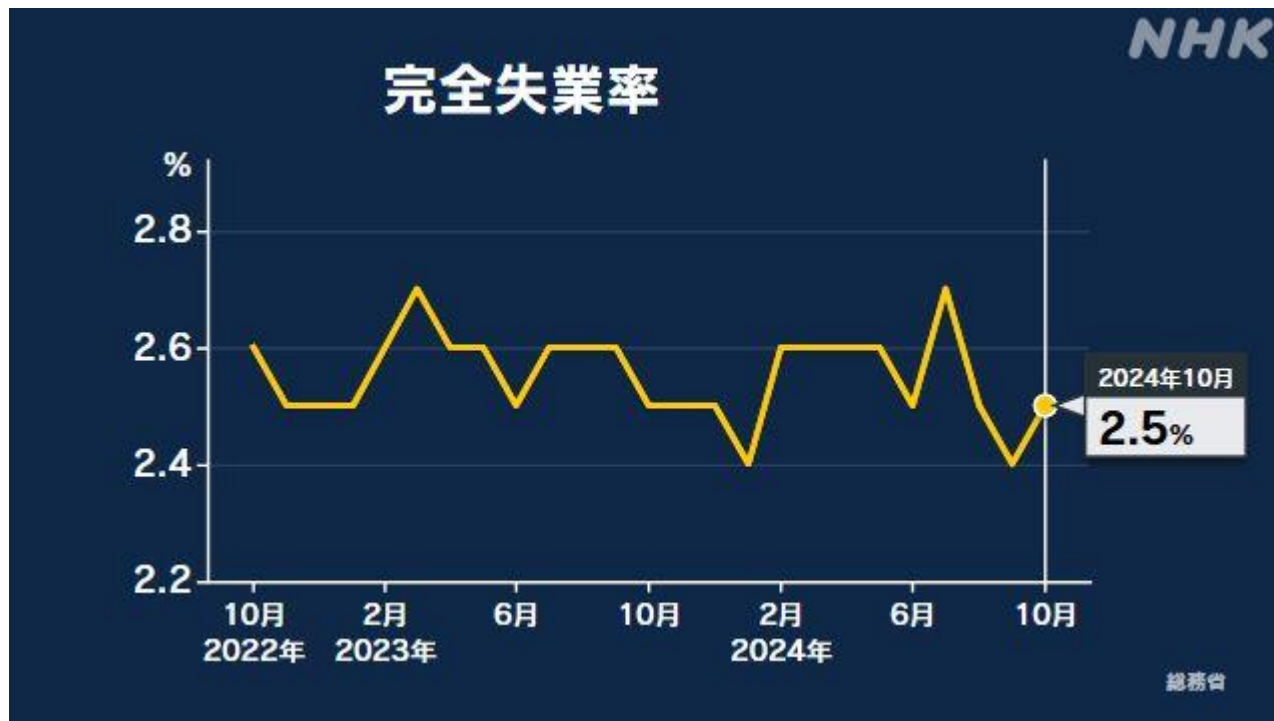
今开: **151.55**

最低: **149.85**

52周最低: **139.58**

日本失業率微幅彈升

- 日本10月經季節調整後的失業率從9月的2.4%升至2.5%，與經濟學家的預估中值一致。同月求才求職比從9月的1.24升至1.25，預估中值為1.24。

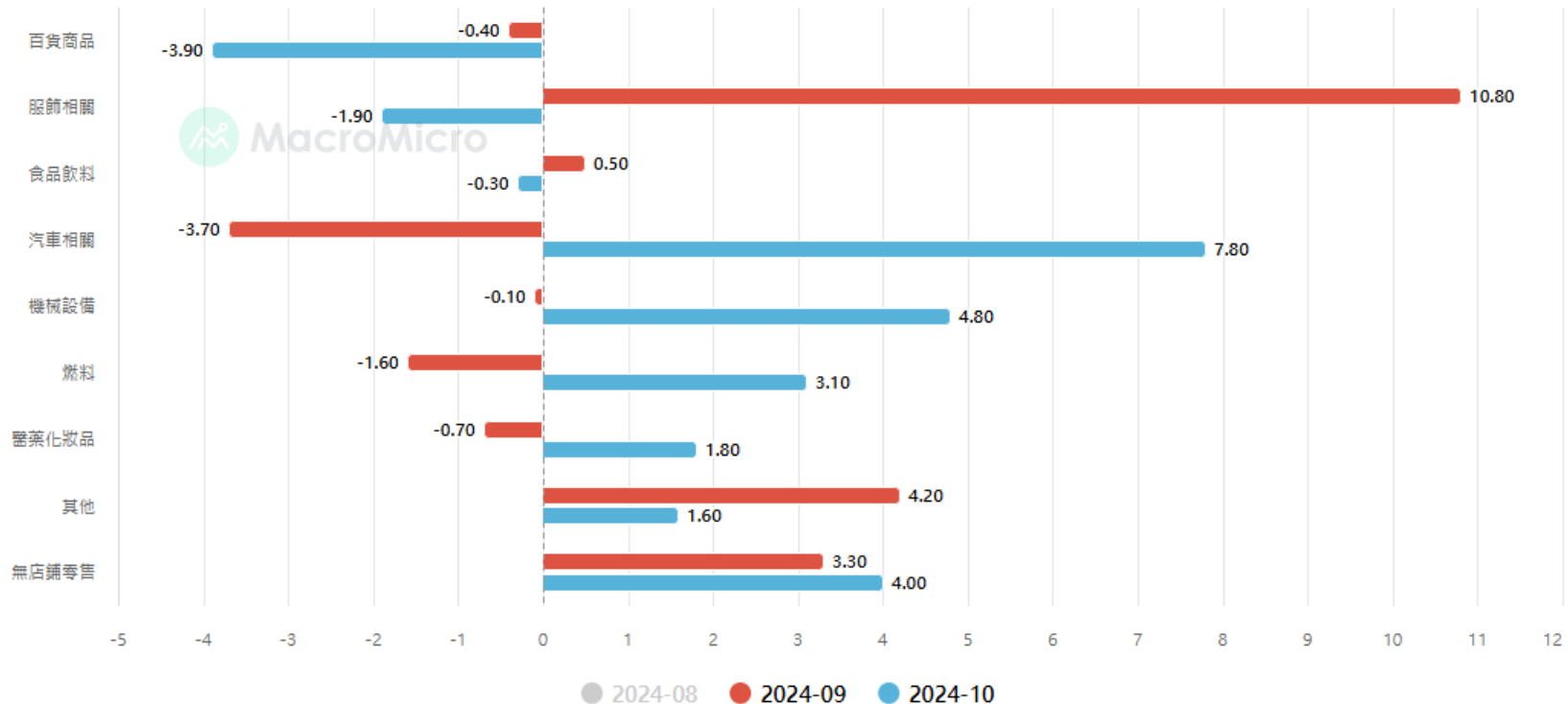


日本10月零售數據

■ 10月零售銷售年增1.6%遜預期 但仍屬31個月連升，整體而言消費者支出信號不一

日本-零售銷售分項(年增率)

MacroMicro.me | MacroMicro



日本主要百貨公司11月銷售額仍亮眼

■ 11月奢侈品、化妝品、珠寶持續表現良好，秋冬服裝因氣溫較10月較低而活躍與免稅品業務仍活躍！

公司名稱	銷售額與去年同月相比
三越伊勢丹	增加10.4%
J.Front零售(GINZA 6、大丸百貨)	成長7.6%
H2O零售 (板急、阪神百貨)	增加5.8%
高島屋	增加5.8%

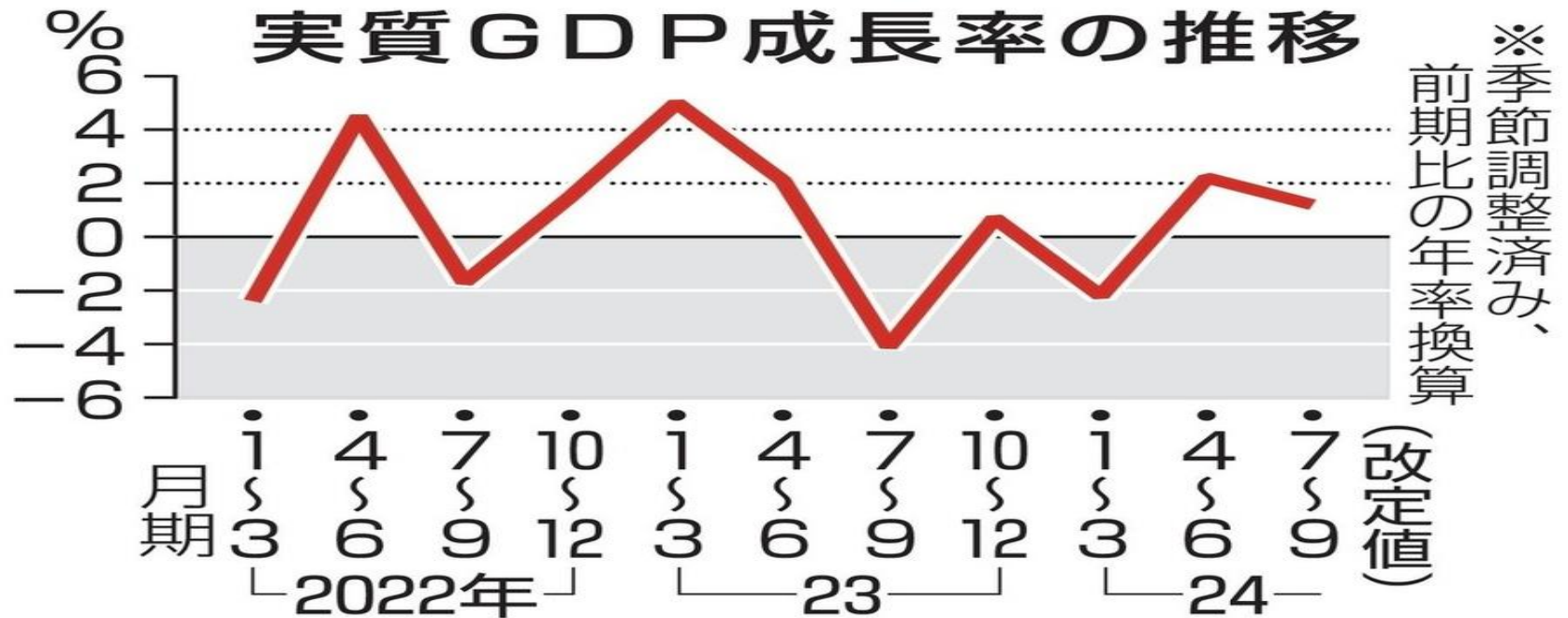


Source:流通新聞 2024/12

※新型コロナウイルス感染症拡大の影響により訪日外客数が大幅に減少していた2020年～2022年の数値は除く。
※2019年7月以降、日韓情勢悪化等により訪日旅行を控える動きが発生していたこと等もあり、訪日韓国入旅行者数が減少傾向にあったことに留意する。

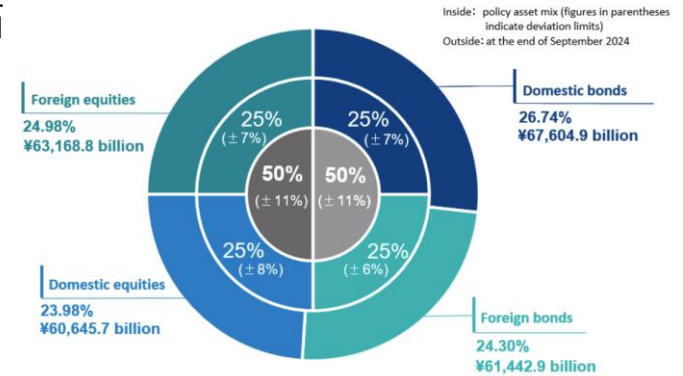
修正後 Q3GDP 每年成長 1.2%

- 日本內閣府9日宣布，2024年7月至9月期間GDP 剔除物價波動影響後，較上季實際成長0.3%，較上季成長1.2%按年計算。

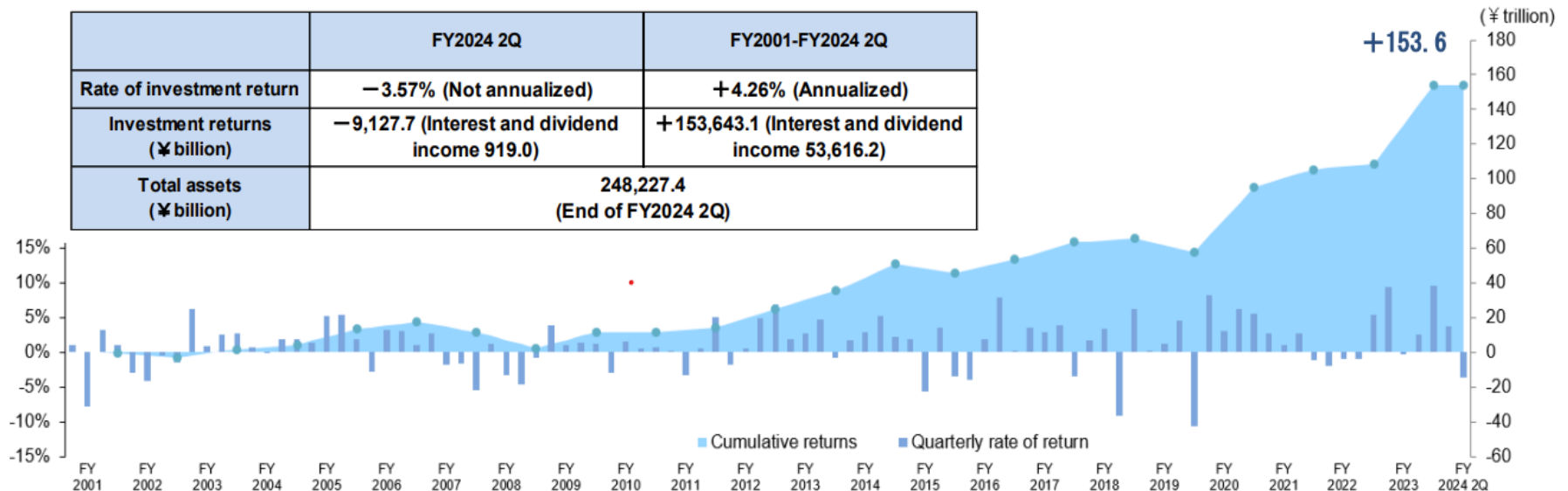


厚生勞動省提議提高GPIF實質投報率目標

- 根據厚生勞動省每五年檢討的提案，規模1.7兆美元的GPIF的投資回報目標將從目前高於薪資增幅1.7個百分點，提升至1.9個百分點

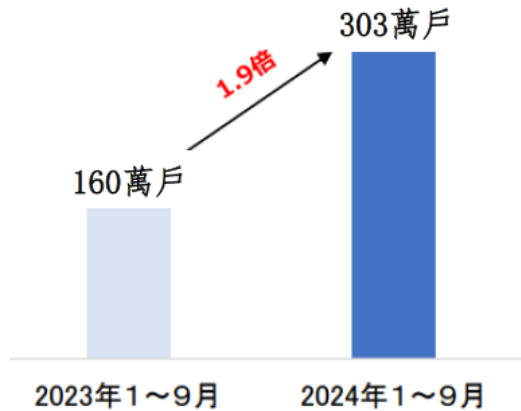


	FY2024 2Q	FY2001-FY2024 2Q
Rate of investment return	-3.57% (Not annualized)	+4.26% (Annualized)
Investment returns (¥ billion)	-9,127.7 (Interest and dividend income 919.0)	+153,643.1 (Interest and dividend income 53,616.2)
Total assets (¥ billion)	248,227.4 (End of FY2024 2Q)	

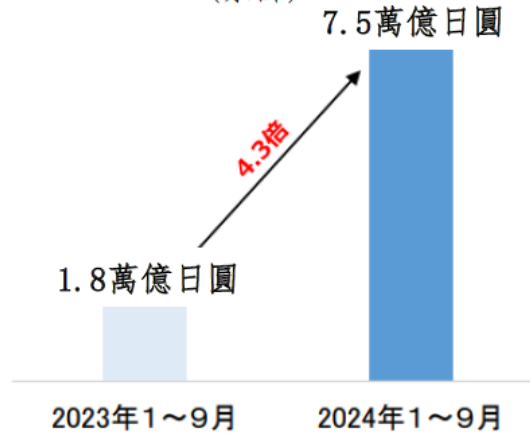


新NISA的近況

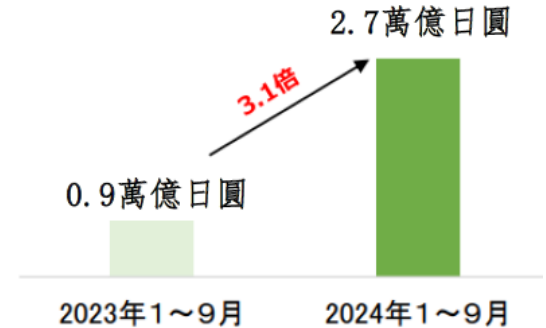
NISA新開賬戶數
(累計)



成長投資額度買入金額
(累計)



積立投資額度買入金額
(累計)



成長投資額度買入金額
國內股票與海外股票佔比

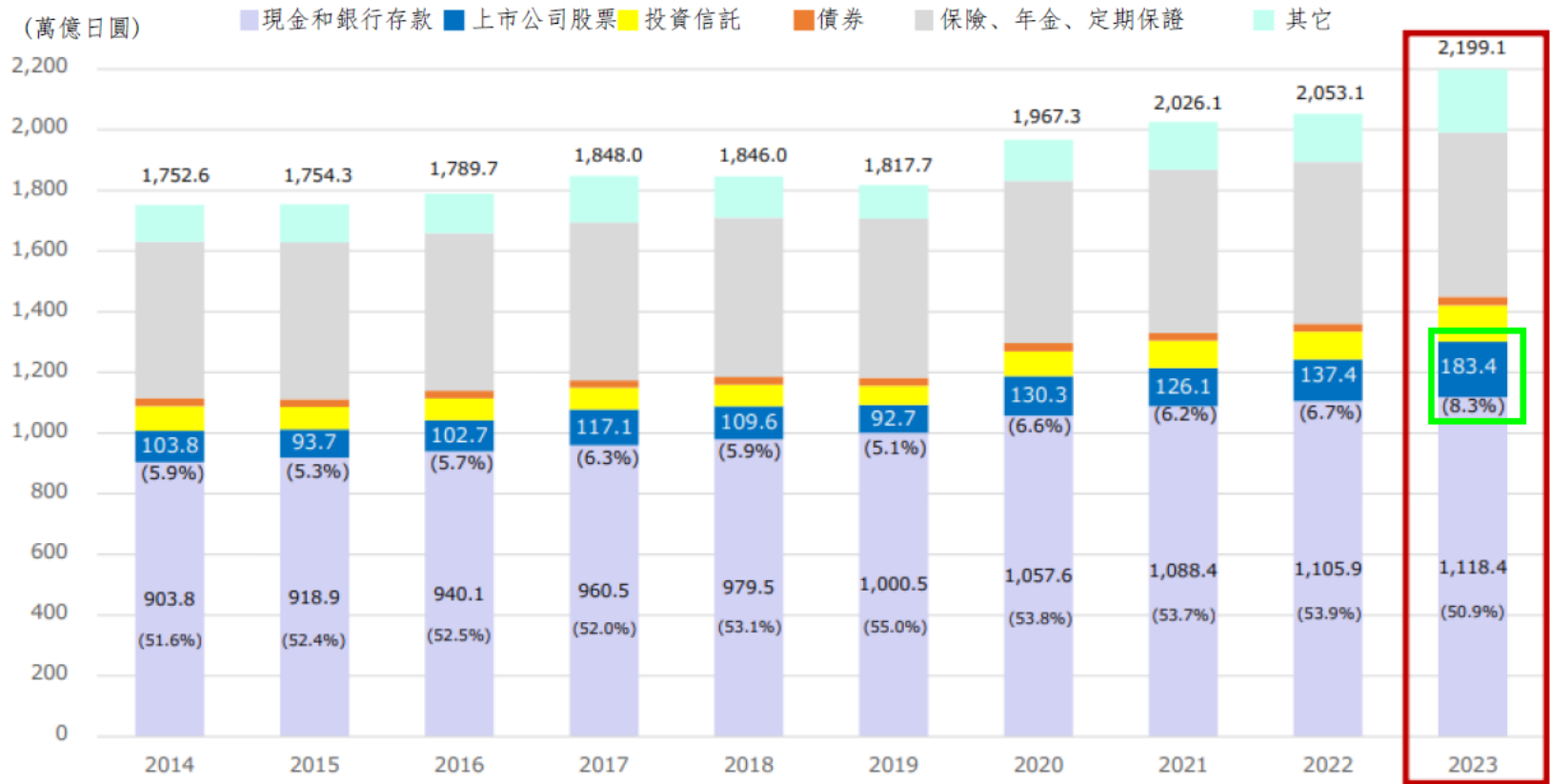


NISA買入金額
國內股票與投資信託佔比



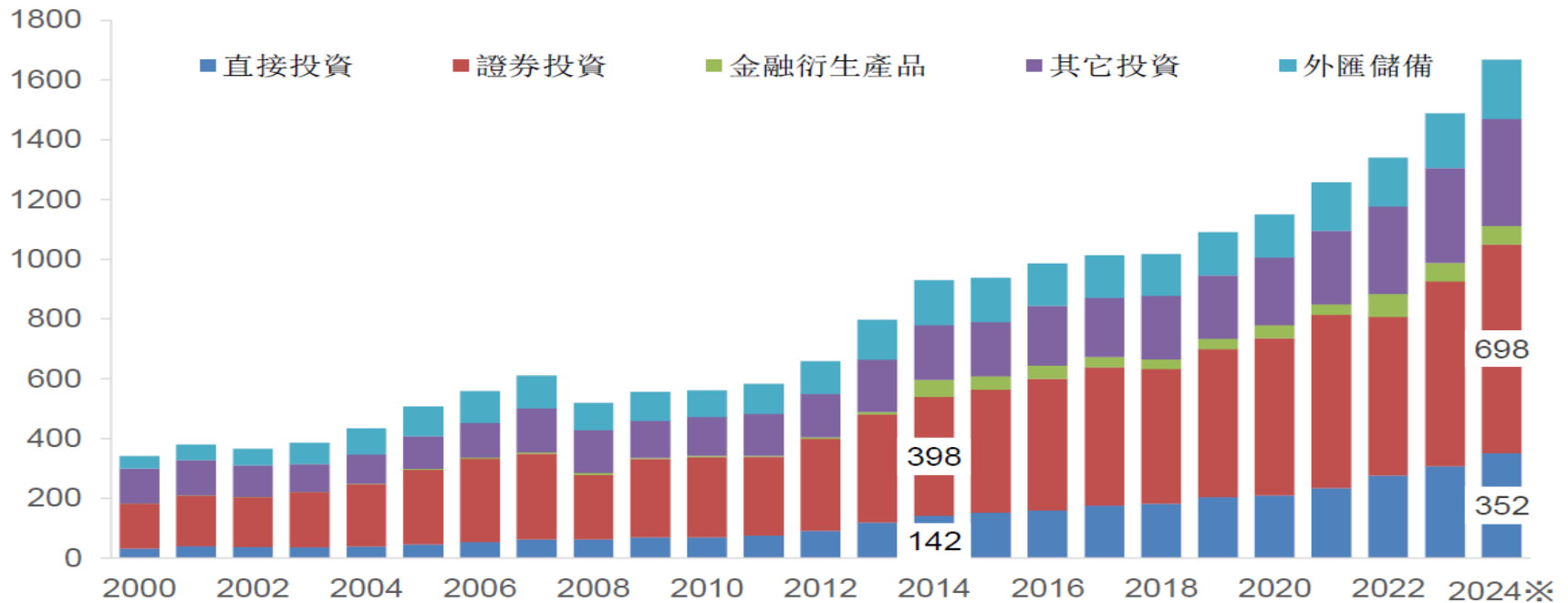
日本個人金融資產分布情形

- 2023年度末，日本個人持有的金融資產2199兆日圓，創歷史新高其中，上市公司股票183兆日圓，創歷史新高，佔比達8.3%



日本資產規模龐大

- 截止2024年6月末，海外直接投資存量352兆日圓，證券投資存量698兆日圓(其中，股票和投資基金336兆日圓，債券362兆日圓)，與23年末相比分別+14%、+13%。隨著日本加息，國內資產吸引力提升，日本投資者對海外資產的配置可能逐漸降溫，資本或回流日本



資金呈現回流

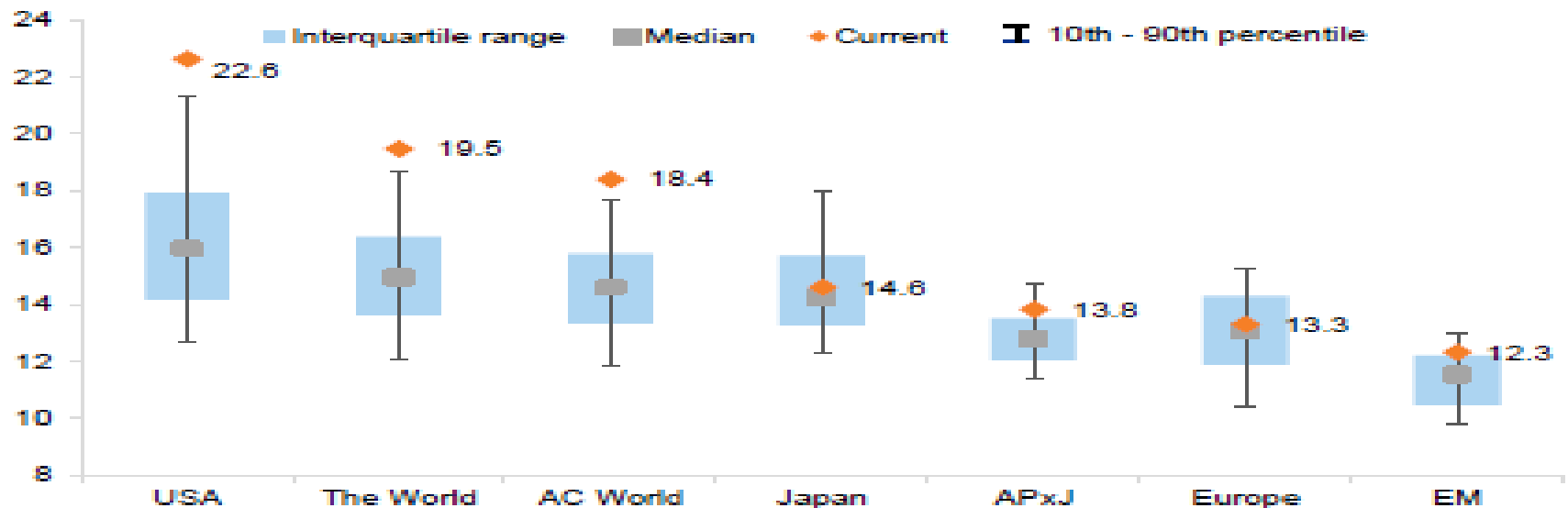
■ 企業、個人投資者資金皆呈現流入。

		Weekly				Monthly				2024
		11/01	11/08	11/15	11/22	6/24	7/24	8/24	9/24	YTD
Cash	Foreigners	-189	194	152	-330	-345	-1052	39	-2935	763
	Individuals +									
	Investment	-163	-741	26	142	30	906	-566	-72	-1993
	Trusts									
	Trust Bank	164	77	15	-14	-164	2	588	-69	-4157
	Corporations	183	159	328	233	709	794	1154	937	7002

日本估值偏低

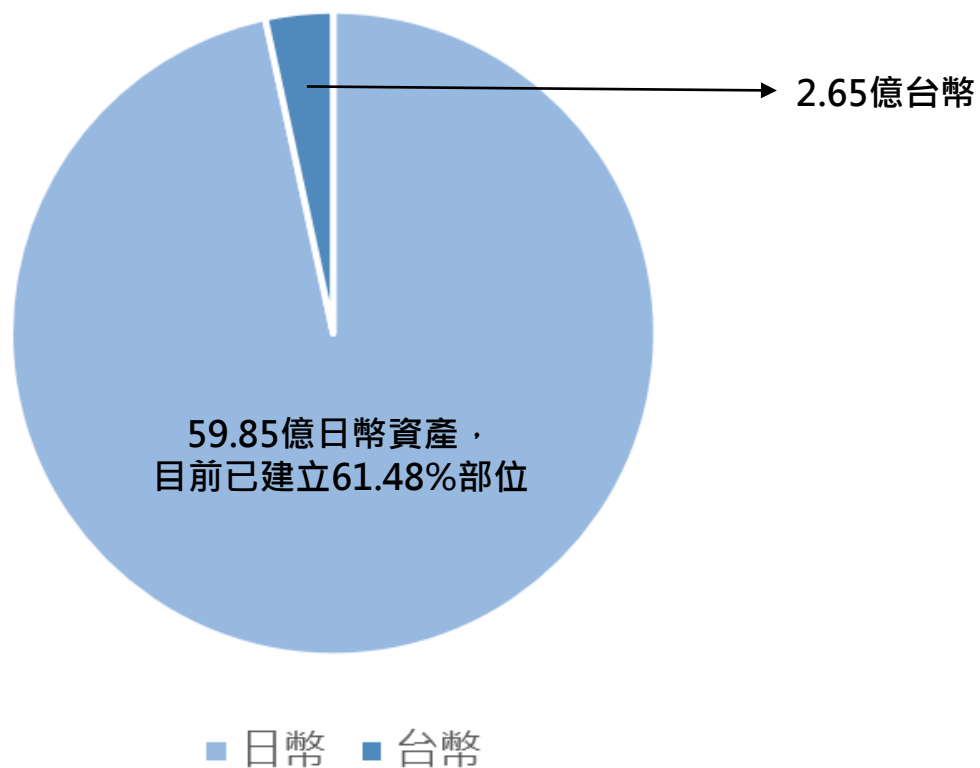
- 股市漲跌主要反應獲利及估值，目前日本估值偏低，且獲利仍有成長空間，後市可期。

Exhibit 26: MSCI Regions valuations
12-month forward P/Es 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
- 持股61.48%，因子主軸為獲利及殖利率
- 產業主要配置在工業及資訊科技

板塊	11月權重	產業比例
工業	17.28%	28.12%
資訊技術	13.82%	22.49%
非核心消費	11.60%	18.87%
通訊服務	4.90%	7.97%
原材料	3.90%	6.35%
金融	4.61%	7.50%
核心消費	2.26%	3.68%
醫療保健	2.02%	3.29%
能源	1.07%	1.74%

前十大持股說明

資產名稱	類別	權重	看好理由
日本電氣公司	資訊技術	3.08%	日本電機大廠,著重系統整合
松下控股公司	非核心消費	2.90%	日本電機大廠
野村控股公司	金融	2.88%	日本最大證券商,yield 2.4%
三菱重工業	工業	2.36%	日本機械綜合龍頭,軍工概念
日立製作所有限公司	工業	2.34%	日本電機龍頭
NTT數據集團公司	資訊技術	2.32%	日本科技,具數據中心概念
日本陣線零售股份有限公司	非核心消費	2.28%	大丸百貨
富士通	資訊技術	2.20%	日本電機大廠,著重系統整合
東京威力科創有限公司	資訊技術	2.18%	半導體設備龍頭
日本電信電話	通訊服務	2.09%	日本最大電信,yield 3.2%

資料來源：FSITC彙編，2024/11/29，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%	100.0%
2	Dividend Yield (Indicated)	95.5%	93.3%
3	PORT JP Dividend Yield	95.5%	91.1%
4	10Y Z-Score Dividend Yield	63.6%	64.4%
5	Qtly GPM% Acceleration	59.1%	71.1%
6	5Y Z-Score Dividend Yield	54.5%	60.0%
7	10Y Z-Score P/BV	54.5%	46.7%
8	PORT JP Value	40.9%	28.9%
9	FCF Yield (FCF/P LTM)	40.9%	22.2%
10	Price to Book Value	40.9%	22.2%

日本市場情緒指標
建議現金水位

38.4%



日股後市 好箭連發



未來布局趨勢



1. 增加居民可支配所得

提升基本時薪到1500日圓、提升所得稅免稅門檻至178萬、低收入戶補貼、能源補貼。

利好**消費類股**

2. AI與半導體領域的經濟發展

未來7年內將投入10兆日圓以上的資金，建立新的發展框架，協助民間相關產業發展技術跟投資設備，期望未來10年透過國家長期支援政策，發展日本自產的半導體晶片。

利好**半導體類股**



升息政策方向不變

實現經濟與物價的預測，就會繼續調高政策利率、並調整金融寬鬆的程度。

利好**金融類股**



對電動車減少補貼

特斯拉佔美國電動車市場過半，而取消補助可以削弱其他競爭者發展。

利好**特斯拉供應鏈相關類股**

MAGA 提升國防開支

減少美國對歐洲的軍事支援，促使歐洲各國增加國防預算；是要求北約成員國將國防開支提高至GDP的2%。

利好**軍工類股**



提高關稅大陸制裁

對美出口最大宗為汽車，市占3成。鋼鐵也占大宗，關稅降地產品競爭力。大陸將受到更嚴格的出口限制，高度依賴大陸市場將會suffer。

不利**出口產業**

鋼鐵類股、汽車類股

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。

【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）、公開資訊觀測站（mops.twse.com.tw）或境外基金資訊觀測站（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信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價格而上下波動。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貶值，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別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 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