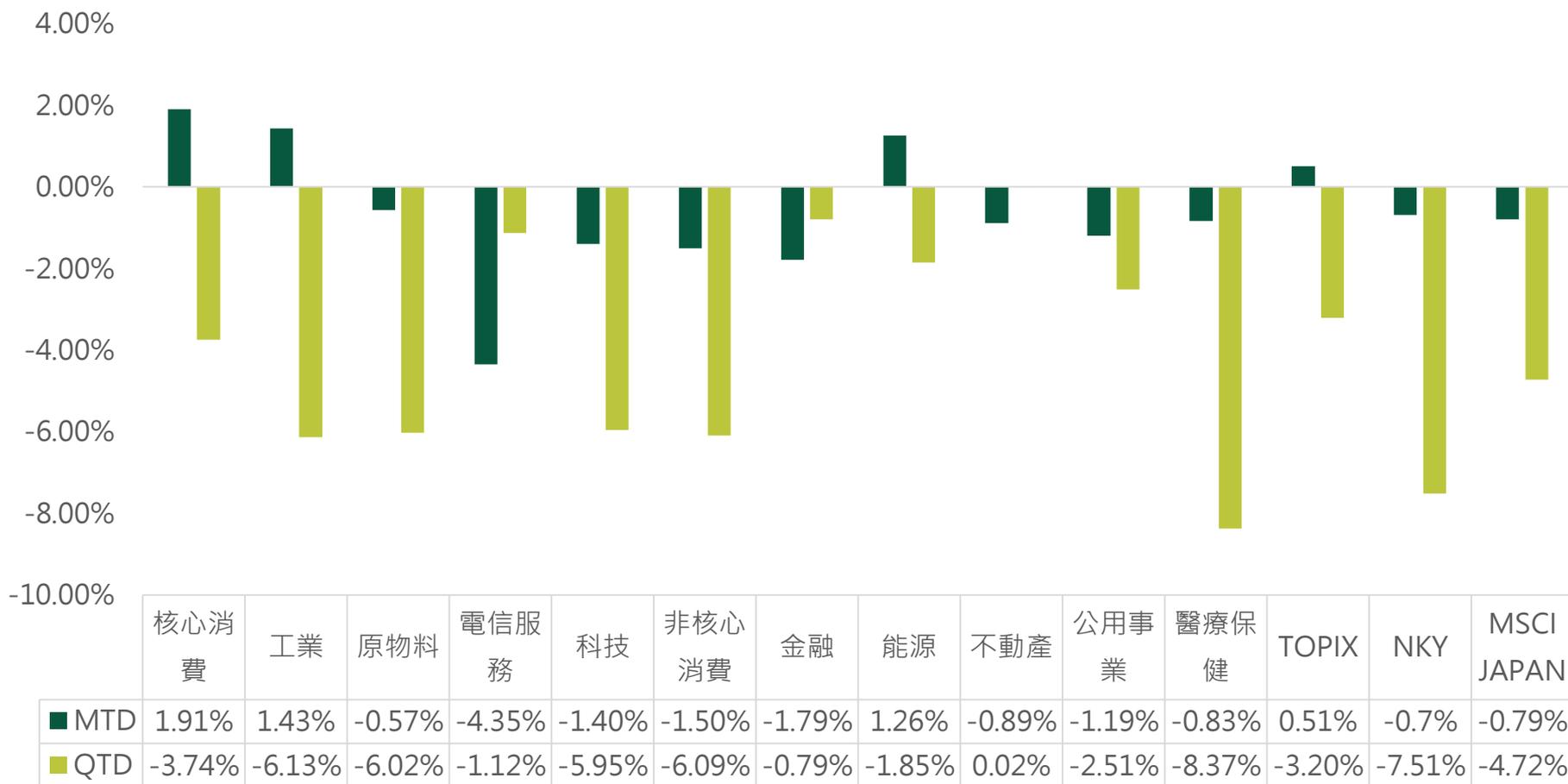


# 第一金量化日本基金 市場報告

# 市場回顧及展望

# 日本股市表現



註：日幣計價；產業表現依MSCI JAPAN分類；

# 3Q/25 earning summary

- 經季節性調整後的銷售額環比增長0.7%（7月至9月增長0.3%），連續第三個季度增長。經常性利潤增長12.1%（7月至9月下降10.2%），兩個季度以來首次增長。銷售額和經常性利潤均創下歷史新高。細分數據顯示，製造業和非製造業的銷售額和利潤均有所增長。

Figure 1. Sales and RP (all companies, all industry sectors)

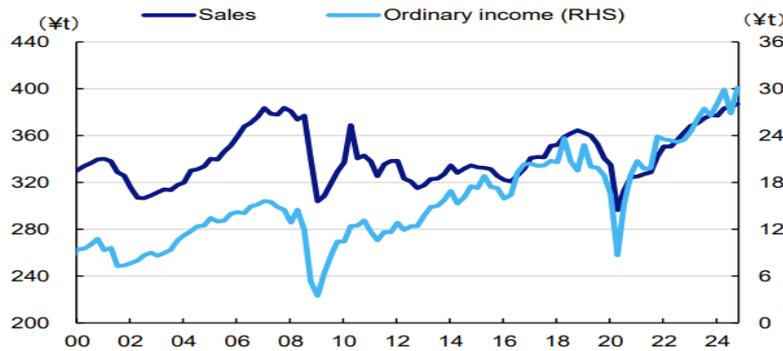


Figure 2. Sales and RP (all manufacturing companies)



Figure 5. Current profits

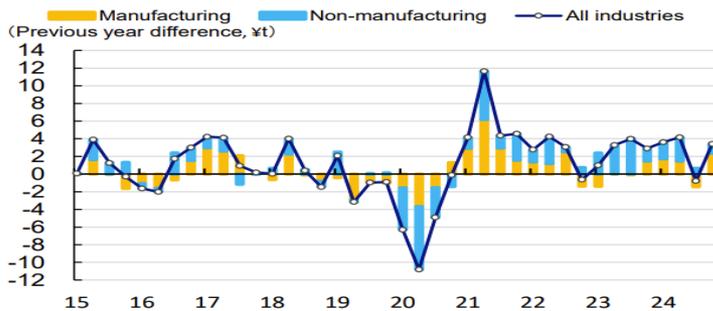
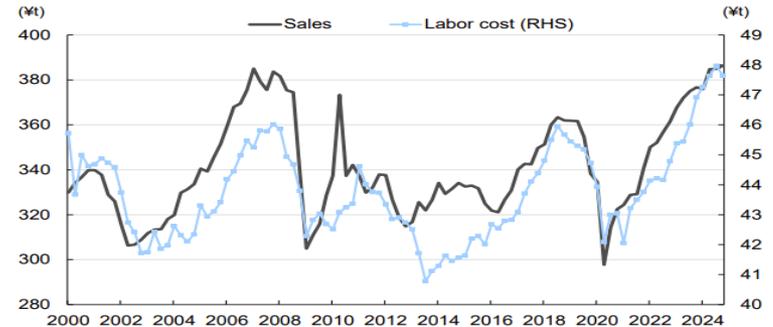
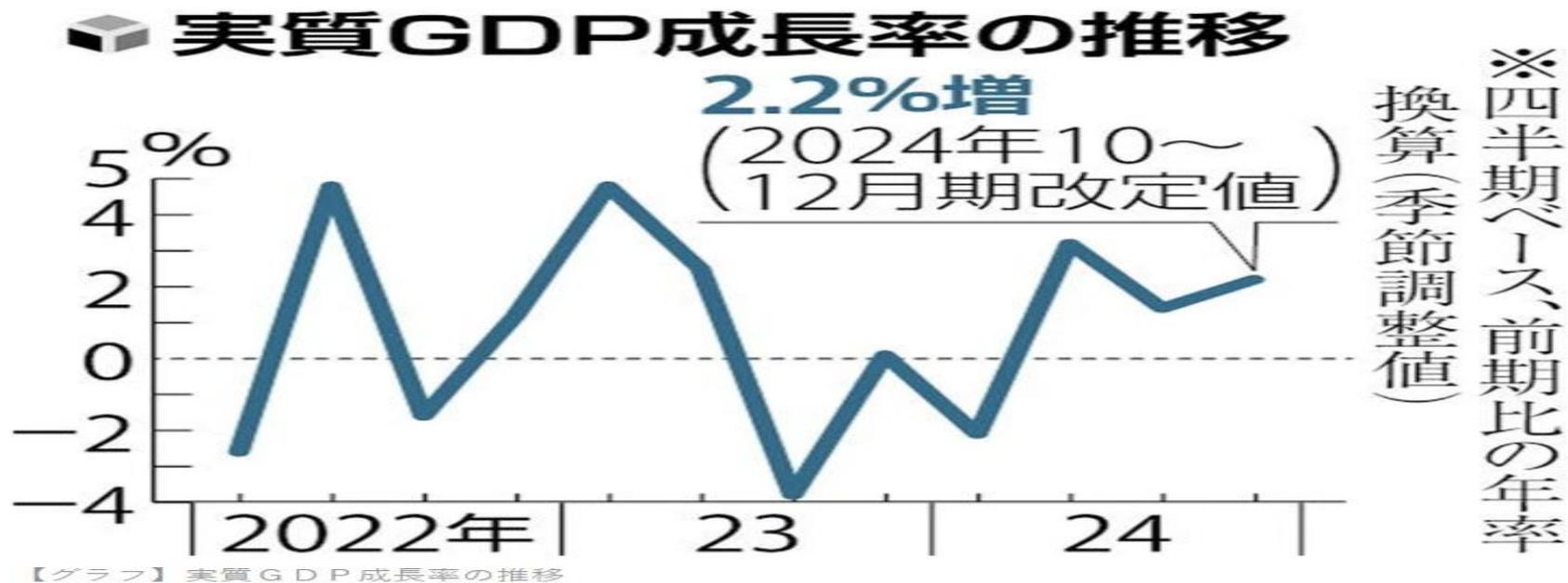


Figure 14. Sales and labor cost (all companies, all industries)



# 2024 Q4 GDP 2.8%修正至2.2%

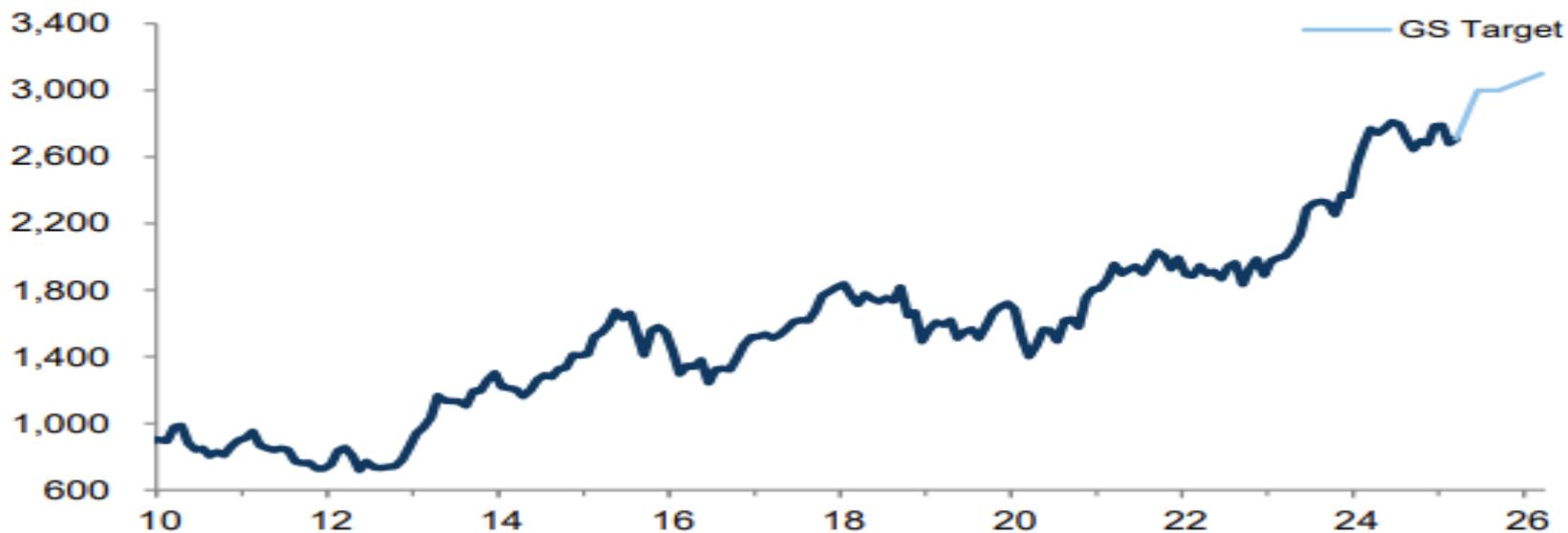
- 2024 Q4 GDP年化成長率將為2.2%，較今年2月的初步數字（成長0.7%，或年化成長率為2.8%）進行了下調。佔GDP一半以上的個人消費成長率從0.13%下調至0.03%。除了外出用餐和旅行等服務相關銷售外，汽車銷售也陷入停滯。原油庫存的減少也拖累了整體數據。企業資本投資成長預期從0.5%上調至0.6%，軟體投資持續成長。



# 日股後勢看漲

- 隨著EPS成長持續，東證指數仍具上漲空間。

**Exhibit 7: Our 3-/6-/12-month TOPIX targets are 3,000/3,000/3,100**  
TOPIX



# 2025年度預算案

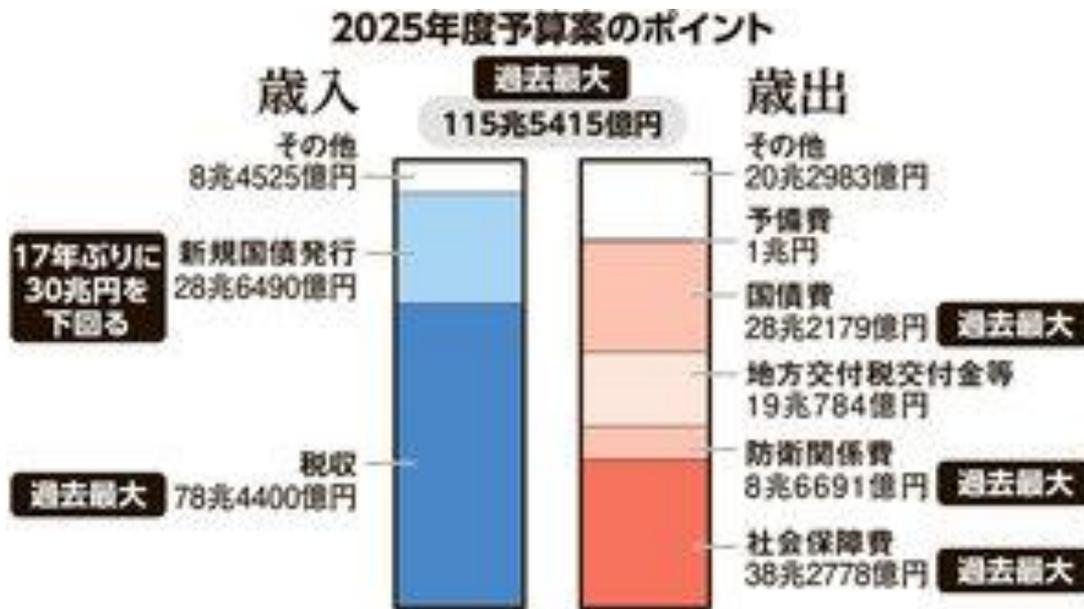
- 2025年度預算修正案已於3月4日在眾議院通過，這意味著預算案的成立已基本確定。值得注意的是，此次預算案在國會進行了修正，這是自1996年以來29年來的首次「國會修正」。這次的預算案減額也是70年來首次

## ■ 修正案內容:

教育免費化：納入高中學費免費政策，擴大教育無償化的範圍。

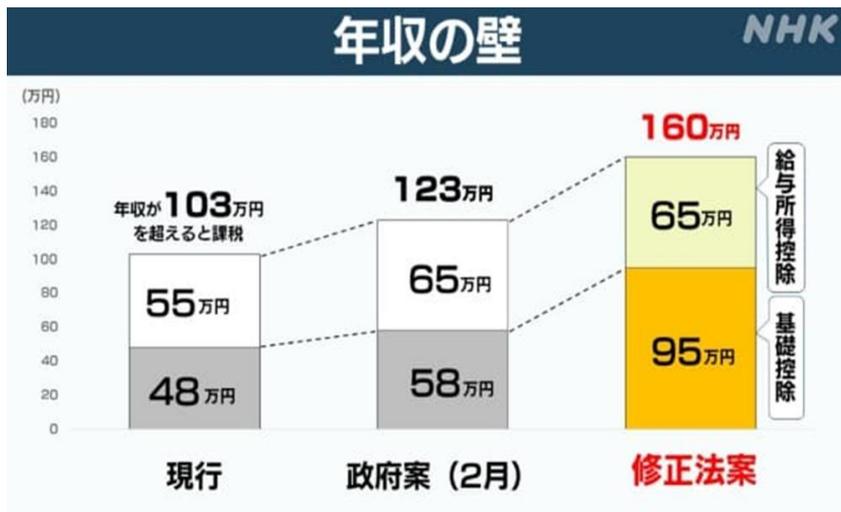
所得稅起徵點調整：上調「年收103萬日圓門檻」（約新台幣22萬元）上修至160萬日圓。這項調整旨在減輕中低收入人群的稅收負擔，但同時也導致稅收減少。

- 預算總額：一般會計歲出總額超過115兆日圓，創下歷史新高。（較原始預算案減少3,437億日圓）



# 160萬 年収の壁

- 首先，開始徵收所得稅的年收入標準從103萬日圓提高到160萬日圓。
- 子女打工的年收入要求將從103萬日圓提高到150萬日元，在此之前，子女的父母將能夠享有特別扶養扣除額。此外，還將引入即使金額超過150萬日元後，扣除金額也會逐漸減少之制度。

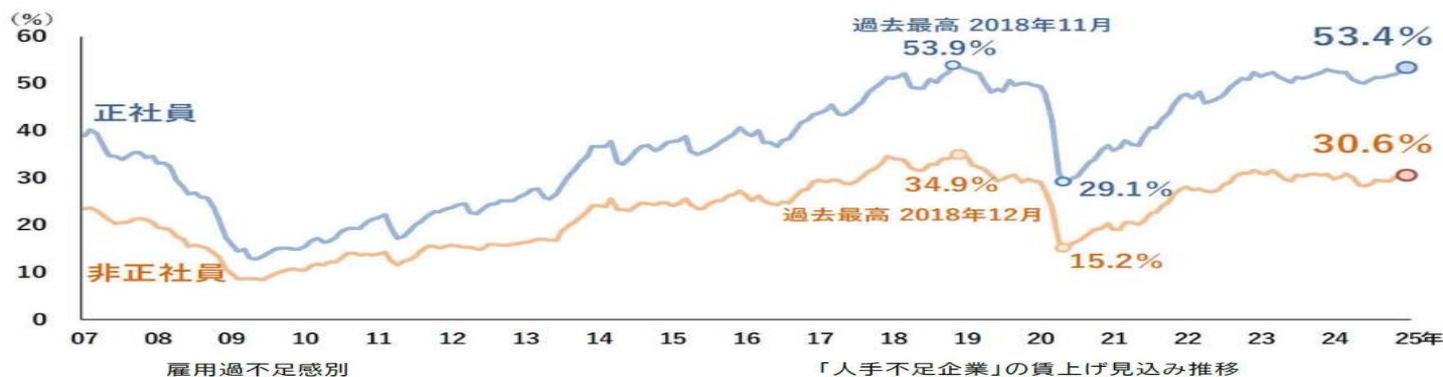


**年収200~850万以下の限定措置は** NHK

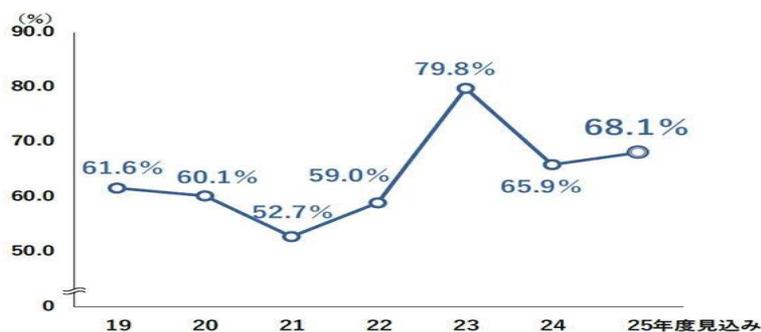
年収	基礎控除	措置期間
200万~475万	88万 (+30万)	2年間
~665万	68万 (+10万)	
~850万	63万 (+5万)	

# 企業缺工嚴重!

- 長期的勞動力短缺問題正進入更嚴重的階段。截至2025年1月，53.4%的公司面臨全職員工短缺的問題。它已達到自新冠疫情（2020年4月）爆發以來的最高水平，並且沒有停止上漲的跡象。這超過了2024年1月的紀錄（52.6%），也是連續第四年成長。在此情況下，用工荒正在對企業管理造成嚴重的損害。2024年，因員工離職、招工困難、用工成本上漲等原因引發「用工荒破產」案件共342件。



※ 「2025年度の賃金動向に関する企業の意識調査」の結果を用いて分析  
当調査は毎年1月に実施しており、右図は過去調査をもとに作成  
※ 賃金改善とはベースアップや賞与(一時金)の増加を指し、定期昇給は含まない



# 基本工資以32年來最快的速度上漲

- 日本勞動省週一報告稱，1月份基本工資較上年同期上漲3.1%，為1992年10月以來的最大增幅。此外，一個更穩定的薪資趨勢衡量指標避免了抽樣問題，排除了獎金和加班費，顯示全職工人的薪資成長了3%，自7月以來首次超過了這個門檻。

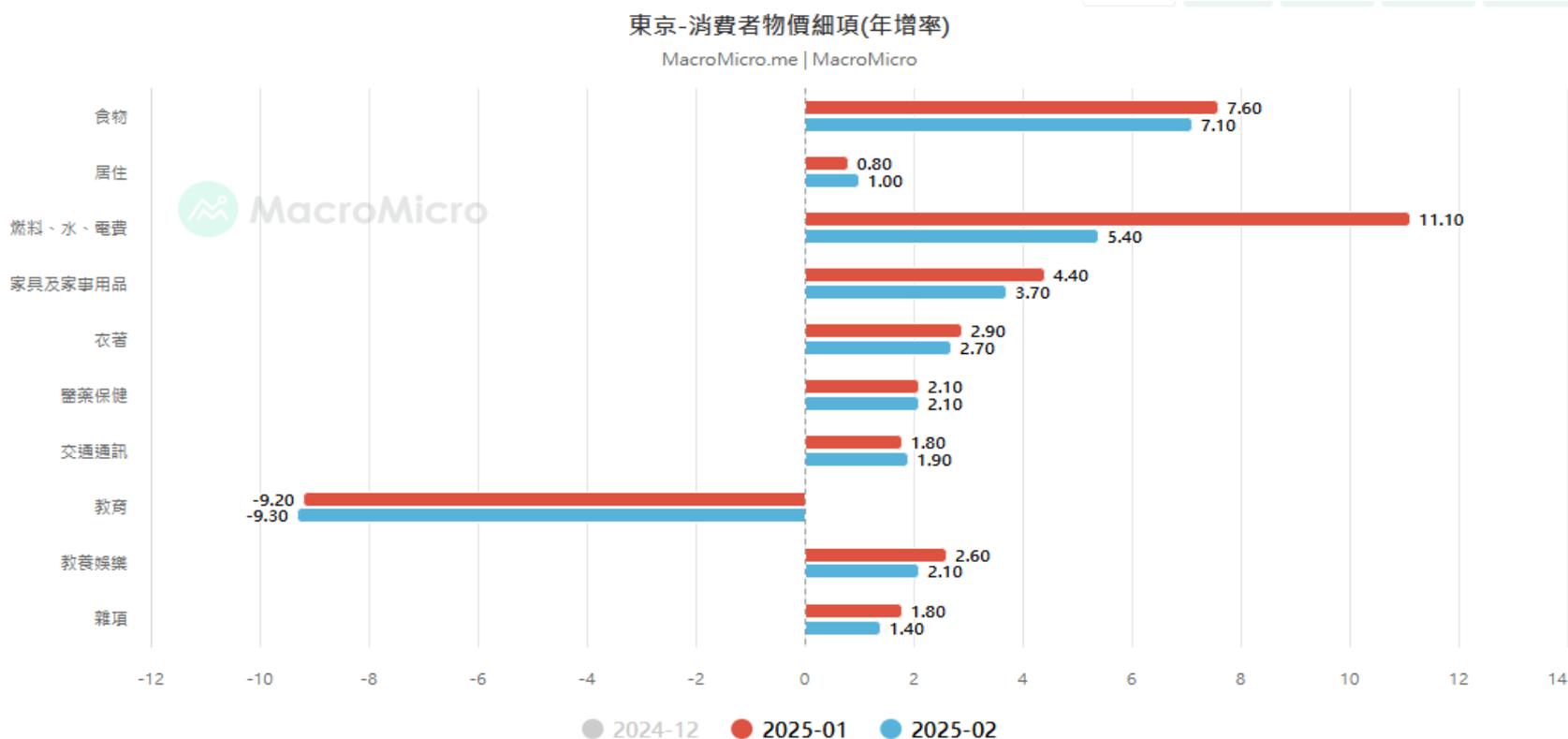
## Solid Uptrend

### Japan's base pay gained at fastest clip in 32 years in January



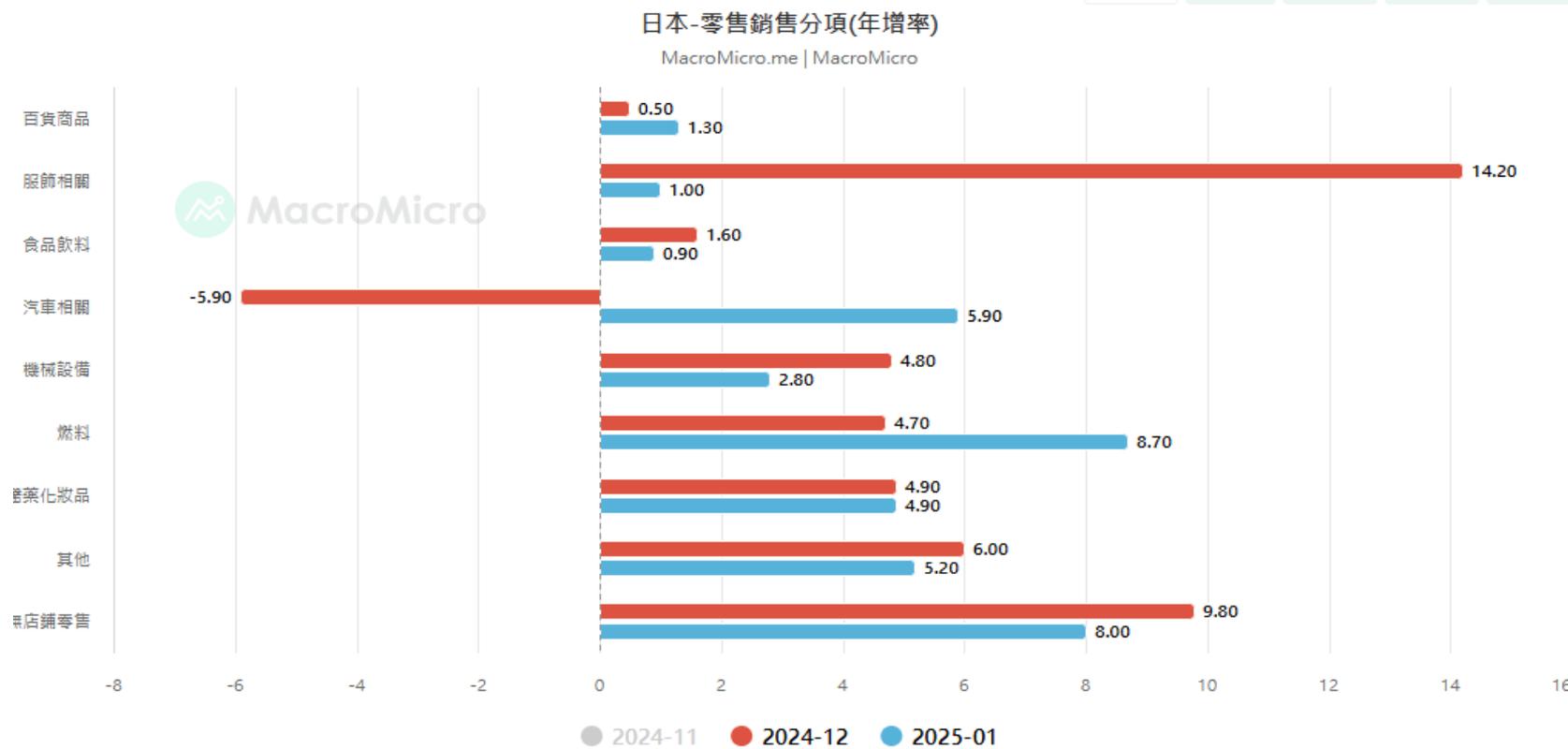
# 通膨維持正向

- 作為日本全國物價領先指標的東京23區消費者物價指數（不包括新鮮食品的核心CPI）2月年漲幅出現4個月來的首次收縮，政府恢復對電力和天然氣價格的補貼是推動價格下降的因素。



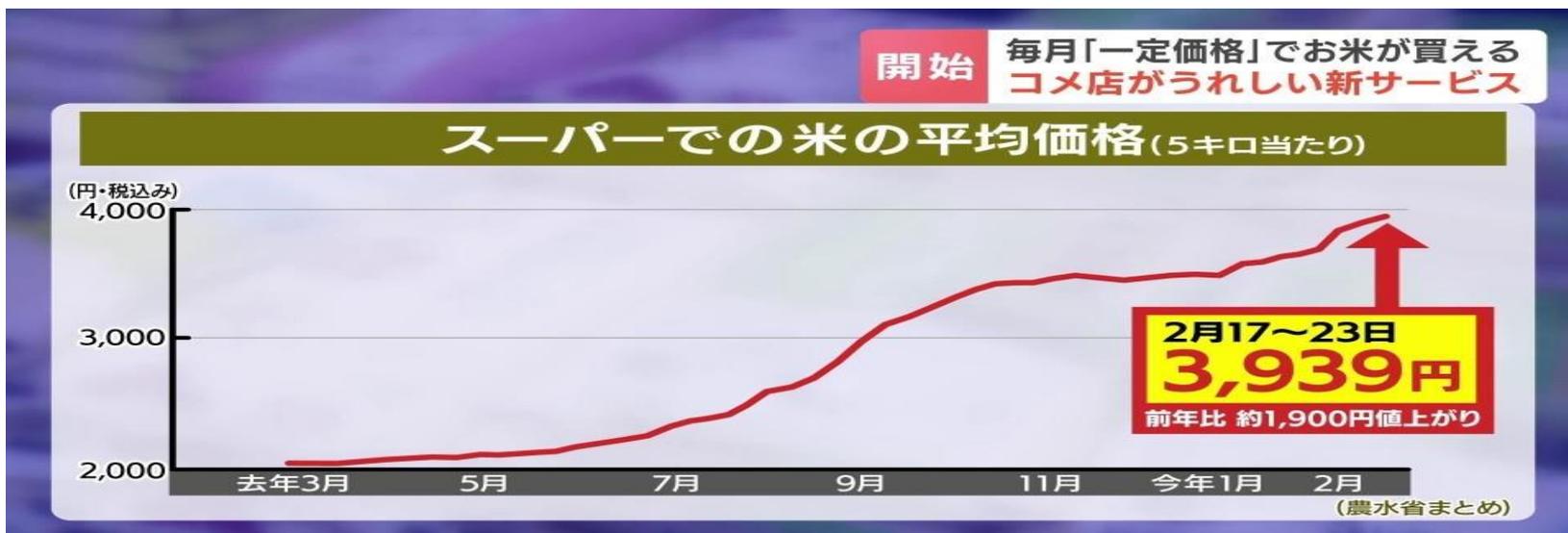
# 零售銷售表現持續擴張

- 1月零售額(全部店鋪)比上年同期成長3.9%(市場預期4%)，總額達13.623兆日圓。據信，這是由於汽油價格上漲以及藥局和其他商店銷售額增加所致。



# 令和の米騒動仍持續

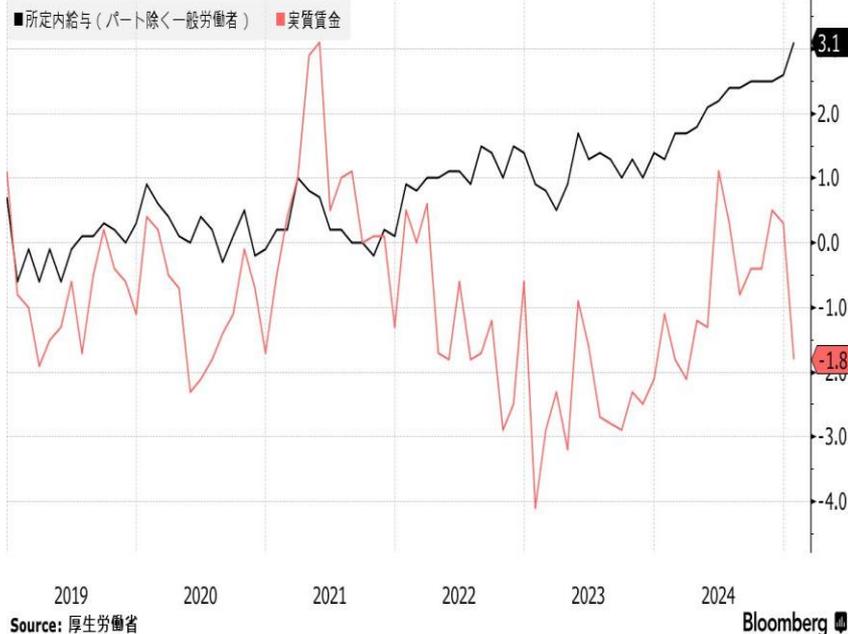
- 根據總務省公佈的2月份東京23區零售物價統計調查顯示，越光米（5公斤）的價格為4,363日元，比上月上漲4%，農林水產省3/10開始招標釋放庫存米，首批15萬噸因分配順利將率先釋放。日本僅在發生嚴重農作物歉收或大規模災害時才會釋放儲備大米，此次是為了方便分配而首次釋放這些儲備大米。預計產品將於3月底開始在超市上架，能否停止漲價仍是焦點。



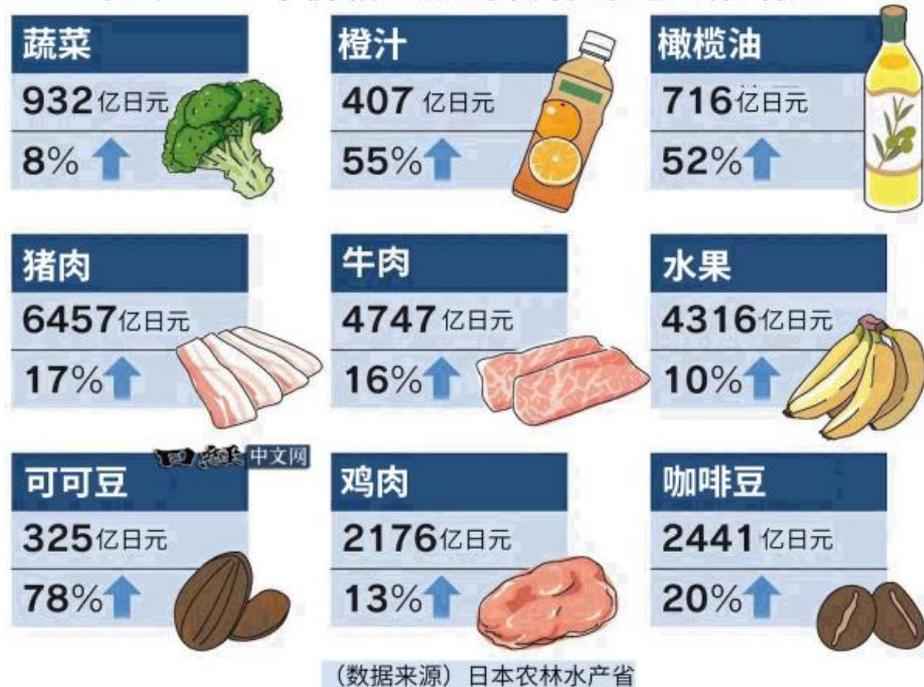
# 實質薪資3個月來首度陷入萎縮

■ 日本厚生勞動省10日發布的《月度勞動力調查》初值顯示的正常工資比去年同期上漲3.1%，漲幅比上月加快，達到1994年1月有可比數據以來的最高水平。相當於名目薪資的人均現金總收入增加了2.8%（市場預測：成長3.0%）。反映價格波動的實質工資下降了1.8%

賃金上昇のモメンタム継続  
一般労働者の基本給は過去最高の伸び



## 日本2024年价格上涨的食材的进口额增加



# 2025春闘 6% ?! ?!

- 日本全國最大工會聯合會6日表示，2025年春季勞工攻勢的薪資要求已超過6%。這是32年來首次超過6%。央行副行長內田進一解釋稱，在考慮物價的基本趨勢時「最重要的是薪資」。他們表示希望在今年春季的勞資談判中進一步提高薪資。去年，日本央行決定17年來首次升息，決定性因素之一就是春季勞動力攻勢的強勁開局。



# 日本 10 年期公債殖利率創新高

市場押注日本央行升息

- 日本基準 10 年期公債殖利率週一升至 2008 年以來的最高水平，由於基本薪資數據顯示日本公債殖利率創下 30 多年來最快的漲幅，殖利率上升至 1.575% 的高位，支持日本央行繼續逐步升息。五年期債券拍賣也加劇了市場上漲勢頭，因為一些投資者認為利率將繼續上升，因此暫時推遲購買，導致債券需求低迷。

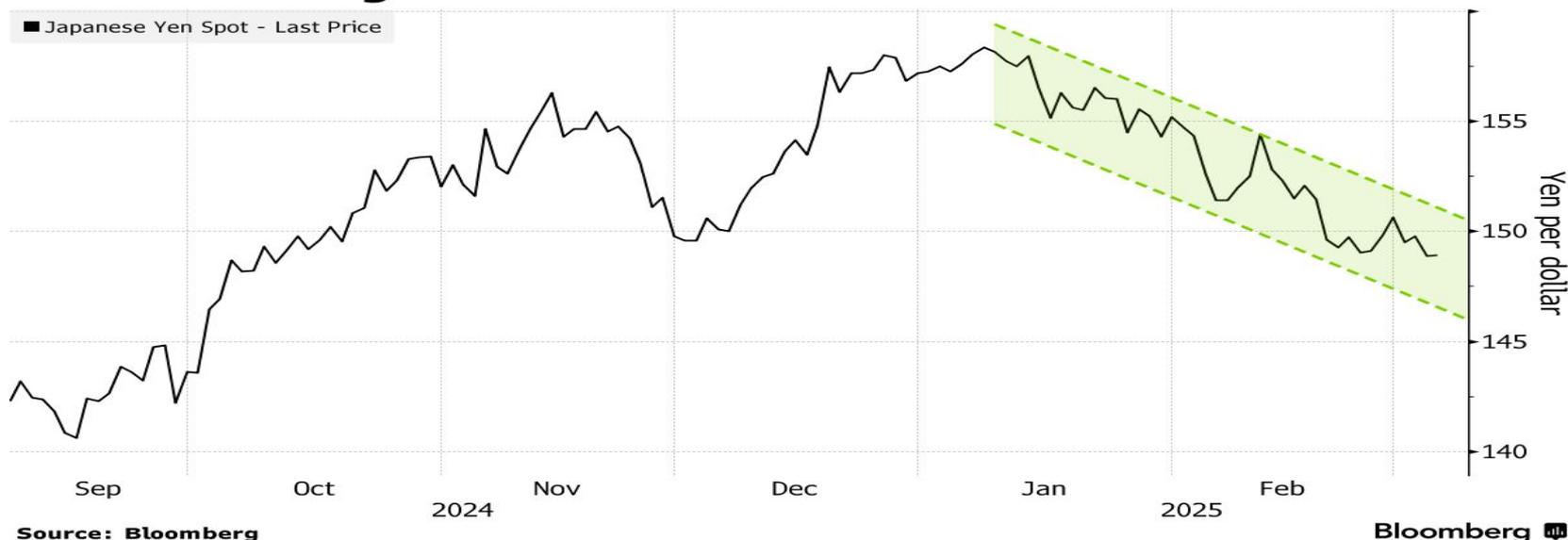
## Japan's 10-Year Yield Jumps to Highest Since 2008



# 受利率上升的推動日圓升值

- 日本與美國之間曾經有過的巨大利差，導致日圓兌美元匯率在 7 月跌至數十年來的最低點 161.95，隨後本週才逐漸回升至 150 左右的水平。美國商品期貨交易委員會的最新數據顯示，對沖基金的看跌情緒也逐漸減弱，目前日圓的淨空頭部位為去年十月以來的最低水準。

## Yen Has Strengthened as BOJ Hikes Rates



# 資金仍穩穩地流入市場中

■ 日本個人+投信+企業仍在穩穩地為市場注入流動性。

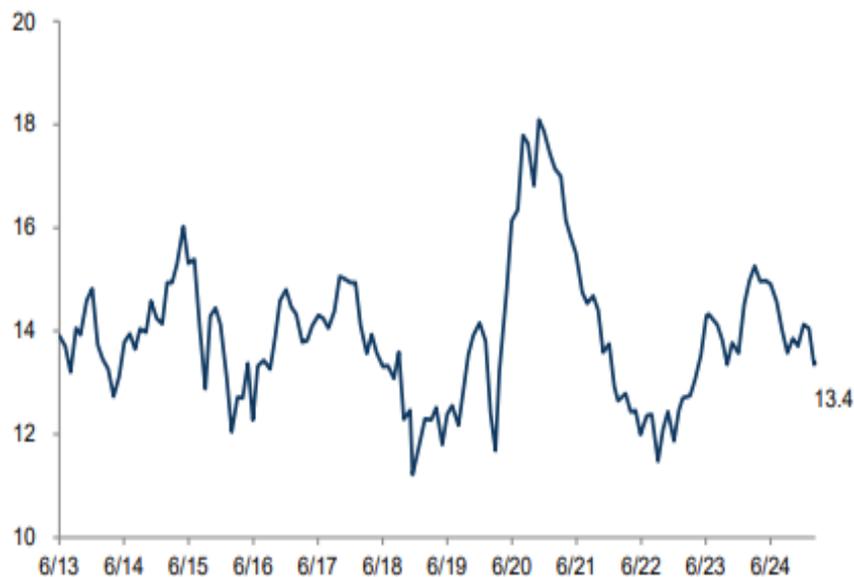
	Weekly				Monthly				2025 YTD
	2/07	2/14	2/21	2/28	10/24	11/24	12/24	1/25	
Foreigners	-266	96	-163	<b>-607</b>	376	-164	-429	417	-523
Individuals + Investment Trusts	516	-108	225	<b>523</b>	362	-596	-1109	<b>750</b>	1907
Trust Bank	64	-68	-34	<b>-39</b>	295	164	302	<b>-787</b>	-865
Corporations	304	168	210	<b>156</b>	827	1016	585	<b>881</b>	1719

單位:¥ billion

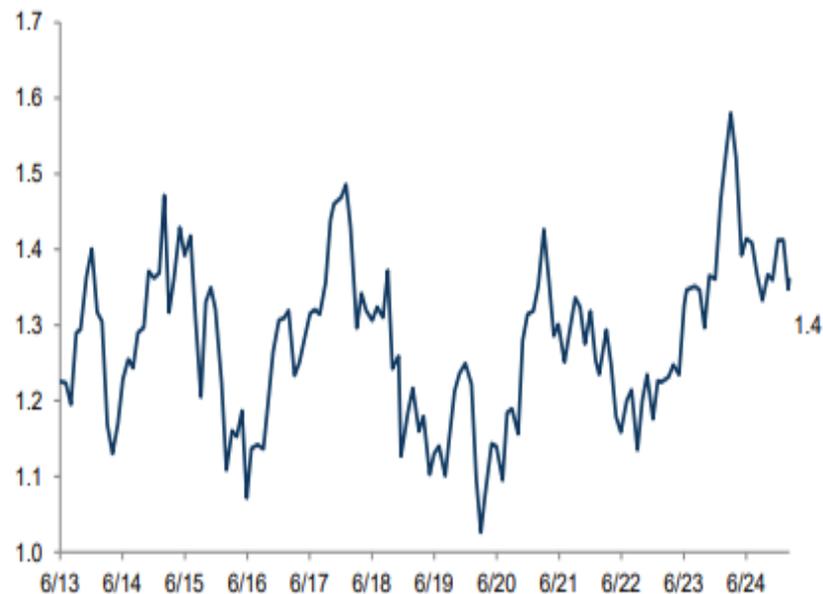
# 日本估值偏低

- 日本估值偏低，具備價值股特性。

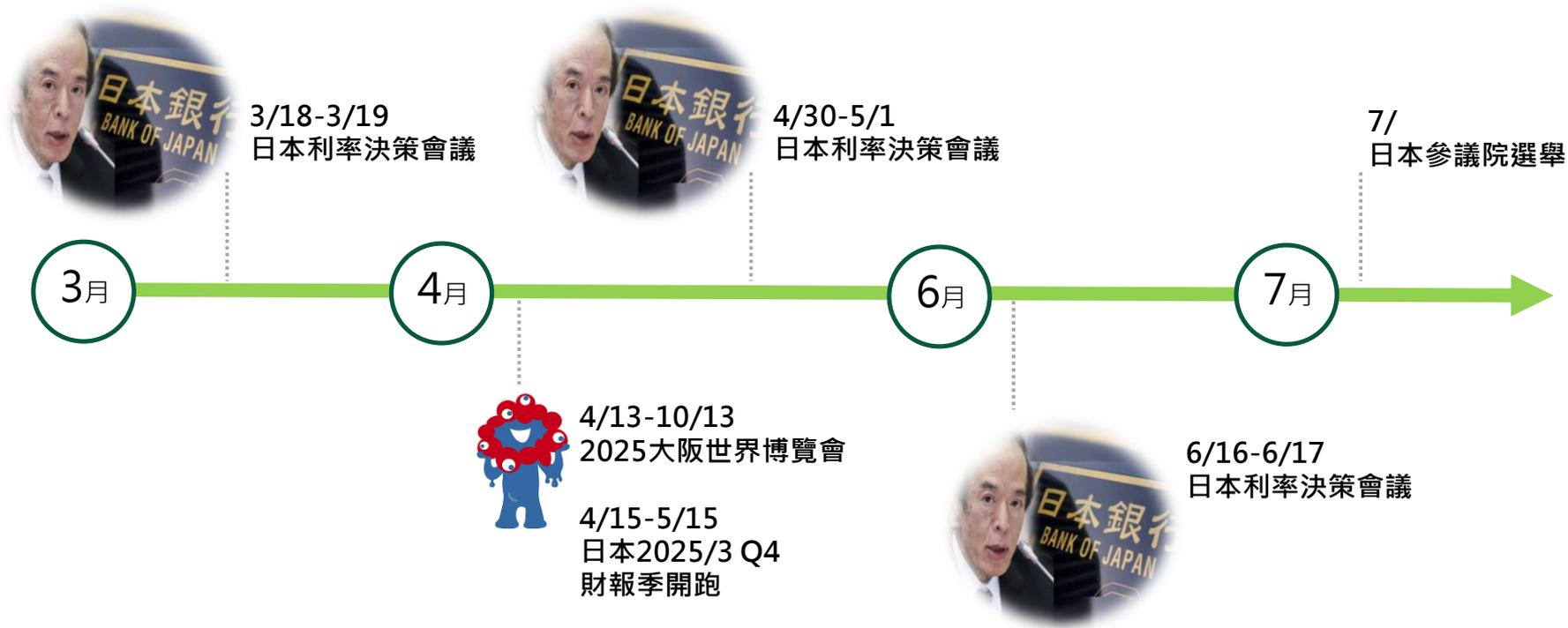
**Exhibit 11: TOPIX 12-month forward P/E**  
Consensus



**Exhibit 12: TOPIX P/B**  
Actual



# 展望未來



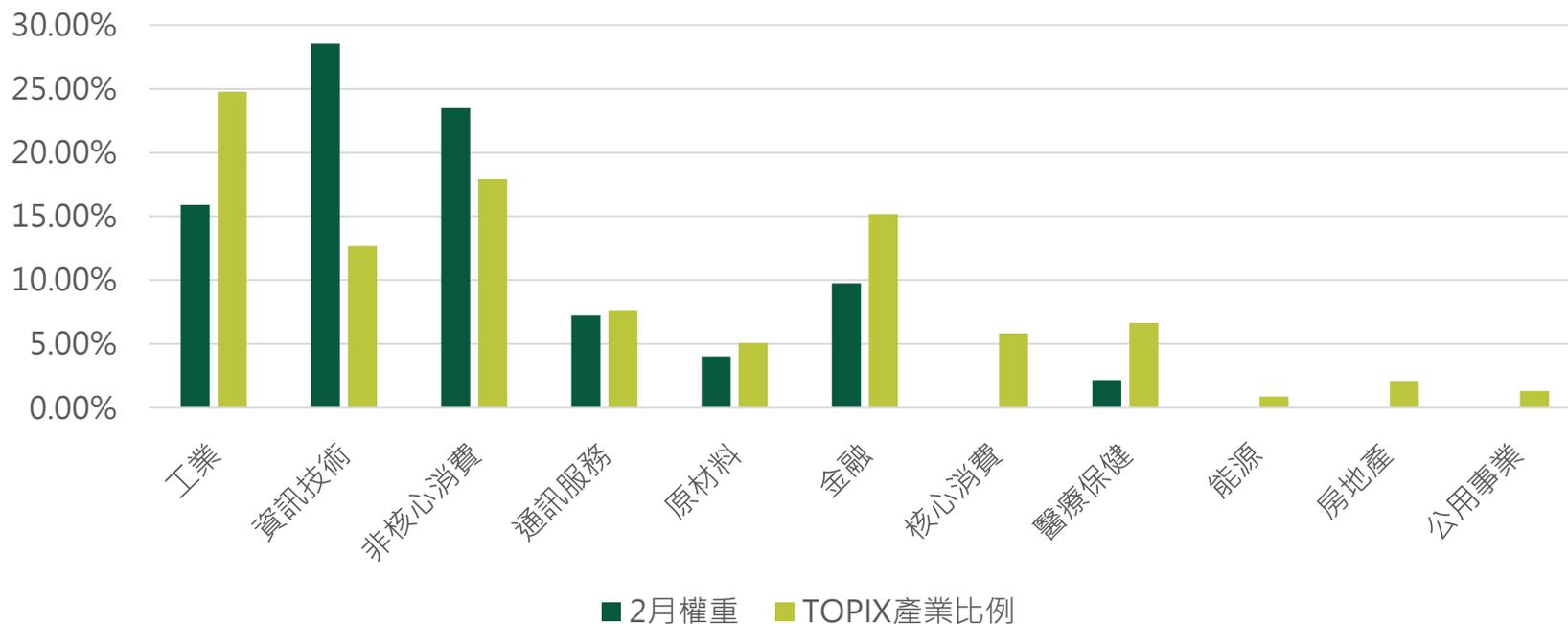
# 基金配置策略

# 基金績效與投資配置

## 基金績效(%)

	三個月	六個月	今年以來	一年	二年	三年	成立以來
第一金量化日本基金-新臺幣							
東證指數							
第一金量化日本基金-日圓	成立未滿六個月，依法不得揭露基金績效						
同類型排名							

資料來源：Morningstar、第一金投信整理，截至2025/2/28；基金成立日為 2024/9/2，基準指數為東證指數 (TOPIX Index)；上述績效均以台幣計價



# 前十大持股說明

## ■ 持股調整差異說明

- 新增：SBI控股公司
- 刪除：日本陣線零售股份有限公司

資產名稱	類別	1月權重	2月權重	調整	看好理由
松下控股公司	非核心消費	4.03%	5.96%	↑ 1.93%	日本電機大廠
日本電氣公司	資訊技術	4.15%	5.13%	↑ 0.98%	日本電機大廠,著重系統整合
野村控股公司	金融	4.41%	4.83%	↑ 0.42%	日本最大證券商
三菱重工業	工業	4.13%	4.36%	↑ 0.23%	日本機械綜合龍頭,軍工概念
NTT數據集團公司	資訊技術	3.91%	4.21%	↑ 0.30%	日本科技,具數據中心概念
富士通	資訊技術	3.39%	4.05%	↑ 0.66%	日本電機大廠,著重系統整合
日立製作所有限公司	資訊技術	3.20%	3.87%	↑ 0.67%	日本電機龍頭
LY公司	通訊服務	2.70%	3.55%	↑ 0.85%	日本最大入口網站,互聯網
東京威力科創有限公司	資訊技術	3.22%	3.22%	→ 0.00%	半導體設備龍頭
SBI控股公司	金融	2.57%	3.17%	↑ 0.60%	日本最大線上證券商

# 模型因子&市場風險情緒訊號

	因子	模型	市場
1	Dividend Yield	96.7% ↓	98.0% ↑
2	Dividend Yield (Indicated)	96.7% ↓	98.0% ↑
3	PORT JP Dividend Yield	90.0% ↓	96.0% ↑
4	10Y Z-Score Dividend Yield	70.0% ↑	62.0% ↓
5	5Y Z-Score Dividend Yield	63.3% ↓	64.0% ↓
6	Qtly GPM% Acceleration	60.0% ↑	42.0% ↓
7	PORT JP Value	50.0% ↓	70.0% ↑
8	P/E	46.7% ↓	66.0% ↓
9	Price to Book Value	40.0% ↑	56.0% ↑
10	10Y Z-Score P/BV	40.0% ↓	20.0% ↓
11	FCF/Enterprise Value	36.7% ↓	54.0% ↑
12	EV/Sales LTM	30.0% ↓	52.0% ↑
13	Earnings Yield	30.0% ↓	50.0% ↓
14	Value	26.7% ↓	48.0% ↑

日本市場情緒指標 33.6%  
建議現金水位

# 投資策略

- 市場展望：日本2024年第四季GDP年增2.8%，大幅超出原先預期只有1%。
  - 1月CPI也從去年的3.6% 攀升至 4%，創2023年1月以來新高。1月零售銷售同比也增長3.9%，這標誌著零售銷售連續第34個月擴張。在通膨與經濟都無虞的情況下，讓日本央行繼續升息、朝向利率正常化的底氣。
- 持股比重：持股91.09%，因子主軸為獲利及殖利率。持續增高水位 + 適度避險
- 類股配置：槓鈴式投資，著重配息及獲利
  - 對於未來內需消費看好，期待大量觀光人次訪大阪萬博因此在非核心消費板塊配比提高
  - 國內外都開始國防預算強化

# 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](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