

第一金量化日本基金 市場報告

回顧

24 財年業績回顧

■ 正面驚喜（47%）目前
超過負面意外（40%）。
中小企業表現優於大型企業。

	% - reported		Surprise 4Q vs Consensus		
	by Cos	by Mcap	% of +ve	% of -ve	# of data
TOPIX	48%	61%	47%	40%	352
ex-Financials	48%	69%	46%	40%	326
Manufacturers	42%	69%	42%	46%	157
Nonmanufacturers	54%	68%	50%	36%	169
Financials	47%	15%	54%	38%	26

発表済み企業		
社数	時価総額 ベースの 進捗率	
TOPIX	1,176	97.2%
TOPIX(除く金融)	1,082	99.9%
TOPIX 100	80	95.9%
TOPIX Mid 400	299	99.7%
TOPIX Small	797	99.9%
TOPIX Value	730	96.2%
TOPIX 500 Value	251	95.8%
TOPIX Small Value	479	99.9%
TOPIX Growth	447	98.4%
TOPIX 500 Growth	128	98.3%
TOPIX Small Growth	319	100.0%
製造業	545	100.0%
非製造業	631	94.5%

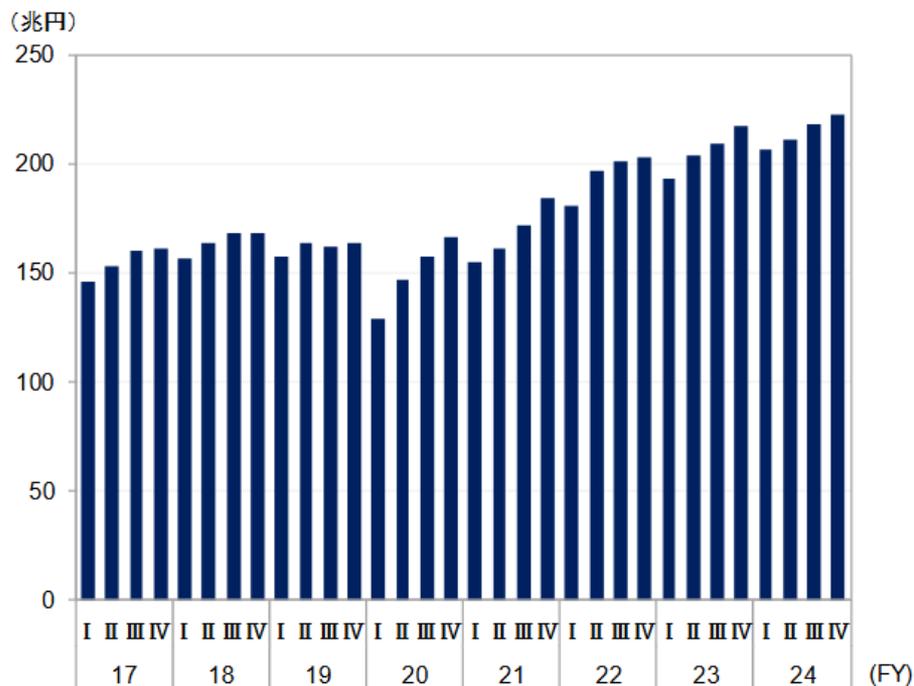
2024年度4Q				
売上高・ 営業収益	営業利益	経常利益	純利益	
2.5%	11.9%	-1.1%	-5.2%	
3.6%	13.2%	0.9%	-4.0%	
-0.4%	-3.9%	-10.4%	-17.5%	
5.6%	33.3%	14.5%	21.5%	
5.8%	37.6%	16.5%	15.4%	
1.2%	3.1%	-5.4%	-13.5%	
0.6%	-1.2%	-7.5%	-16.3%	
5.0%	32.4%	10.7%	11.8%	
6.1%	24.6%	6.0%	8.2%	
5.8%	21.8%	3.7%	6.8%	
7.8%	46.6%	27.6%	22.0%	
1.9%	8.3%	-13.8%	-23.0%	
3.0%	16.2%	11.6%	11.1%	

2024年度累計				
売上高・ 営業収益	営業利益	経常利益	純利益	
4.1%	6.6%	9.0%	8.6%	
4.0%	6.3%	6.2%	5.6%	
3.7%	2.9%	9.7%	7.7%	
4.5%	9.1%	6.4%	8.0%	
4.7%	18.9%	12.2%	16.7%	
3.5%	1.8%	8.4%	7.7%	
3.5%	0.3%	8.5%	7.2%	
4.0%	14.3%	8.3%	13.2%	
5.8%	14.5%	10.1%	10.2%	
5.7%	13.1%	9.1%	8.9%	
6.5%	26.4%	19.6%	23.5%	
3.5%	6.4%	1.6%	-2.2%	
4.7%	6.8%	15.9%	18.9%	

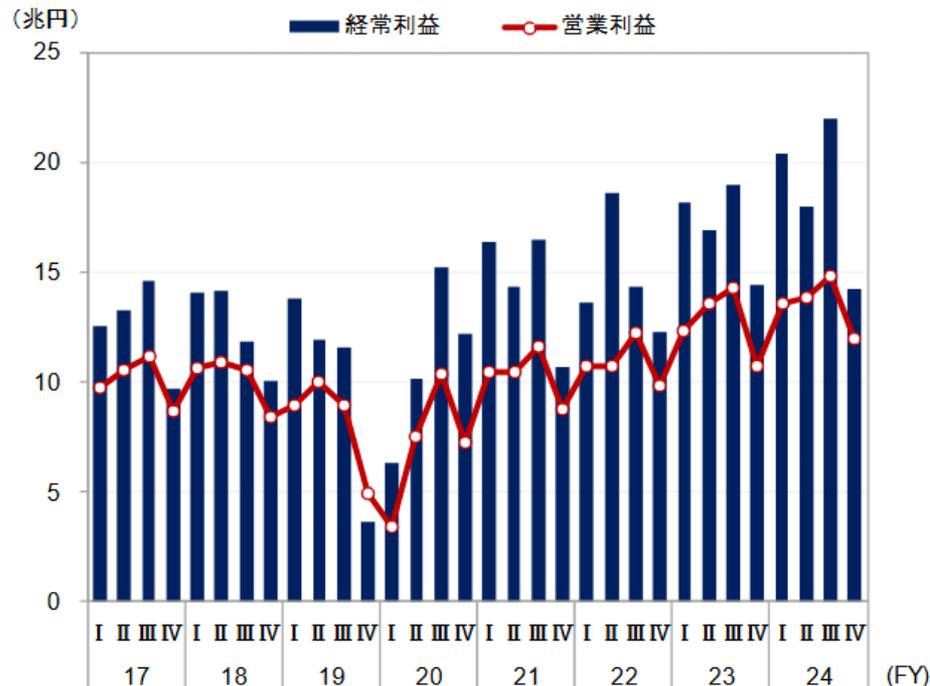
2024 4Q

■ 收入增長了 2.5%，但因為匯率對損失，淨利確實有受到不小幅度的打擊。

図表2. 売上高の四半期推移

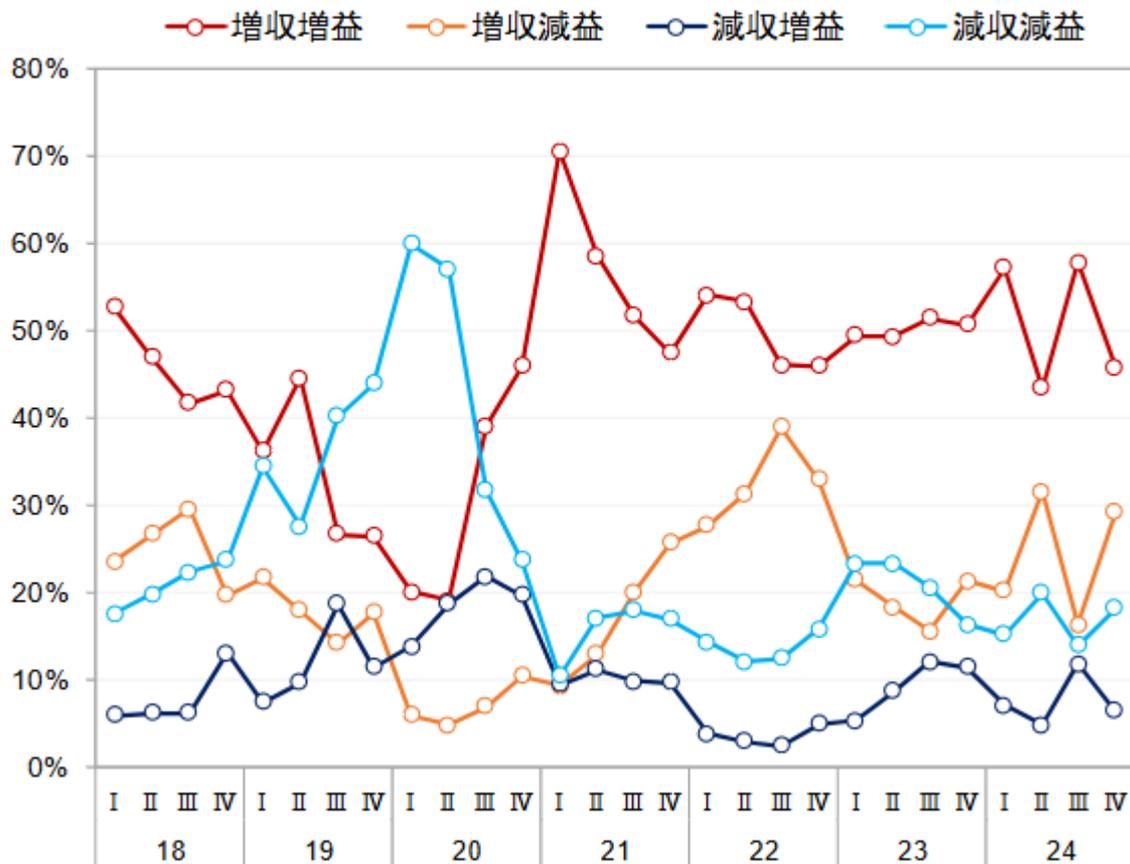


図表3. 経常利益・営業利益の四半期推移



企業歷年營收淨利成長情形

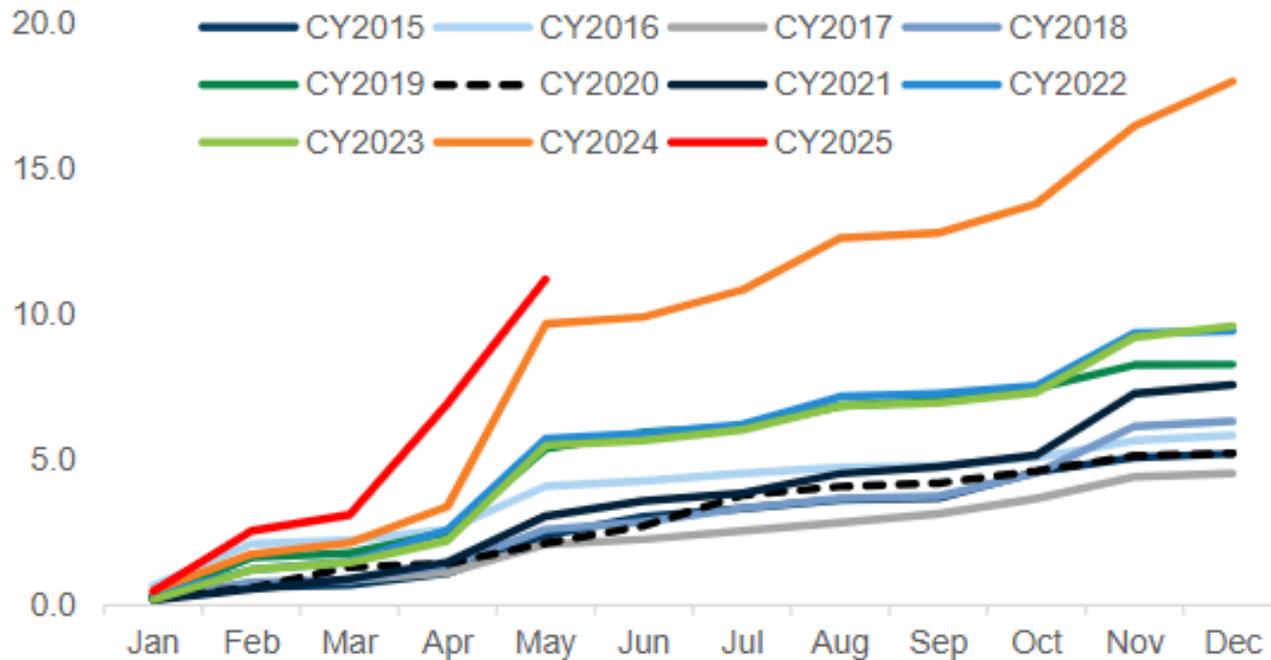
- 匯兌損失和其他因素的記錄使營收增加淨利同步增加的企業減少，顯示企業的運營效率受到了匯率及其他因素影響。



股票回購速度超過以往

- 企業在財報後大舉進行股票回購。

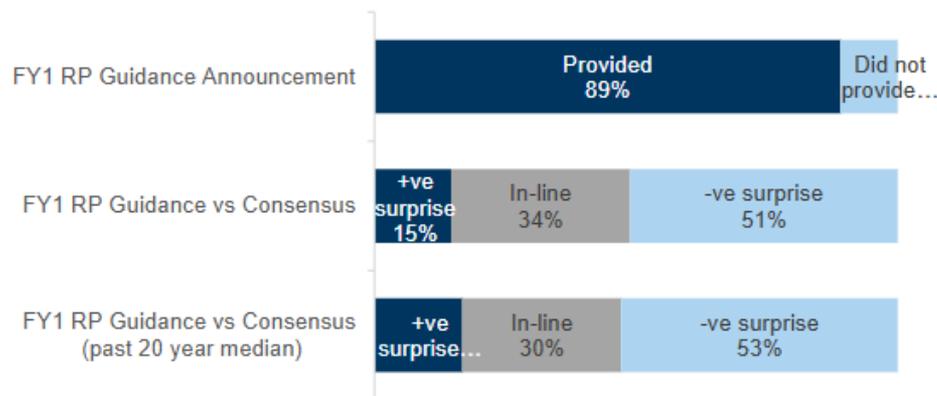
Exhibit 27: Cumulative announced buyback
JPY tn, as of May 15 2025



89% 的公司提供了26財年的利潤指引

- 日本企業仍願意提供未來一年的財測，目前與市場共識約略為五五波，沒有因為對等關稅而走向極端的保守與悲觀。

Exhibit 7: 89% of companies have provided FY1 profit guidance and companies are not overly conservative compared to the past TOPIX constituent companies with Feb/Mar fiscal year-end, as of May 9

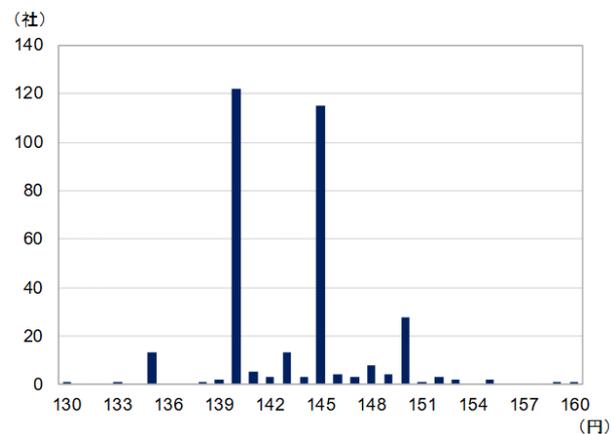


Source: I/B/E/S, Toyo Keizai, FactSet, Data compiled by Goldman Sachs Global Investment Research

資料來源：GS/ mizho · 2025/5/12

USDJPY 匯率估計分布圖

圖表40-2. ドル円ヒストグラム



市場展望

TSE:母子公司上市不是一個長期的解決方案

- 東証交易所第二階段改革:為增進營運效率、妥善照顧股東權益，TOB金額來到4.4兆日圓相當於去年的72%

Exhibit 1: Number of listed Japanese subsidiaries has been declining over the past decade

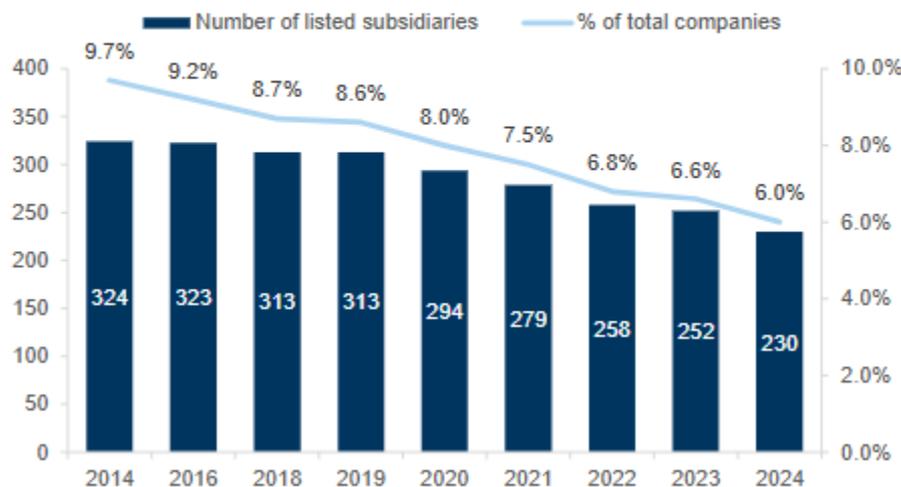
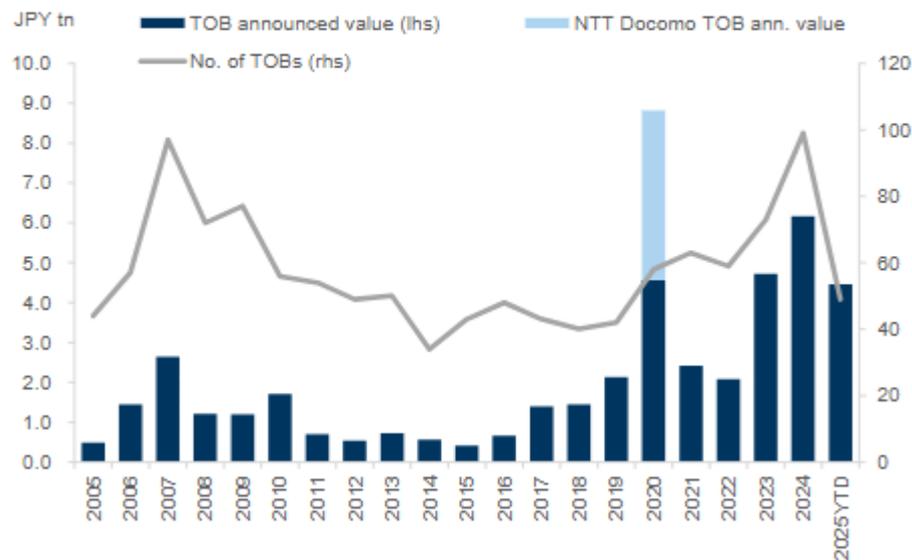
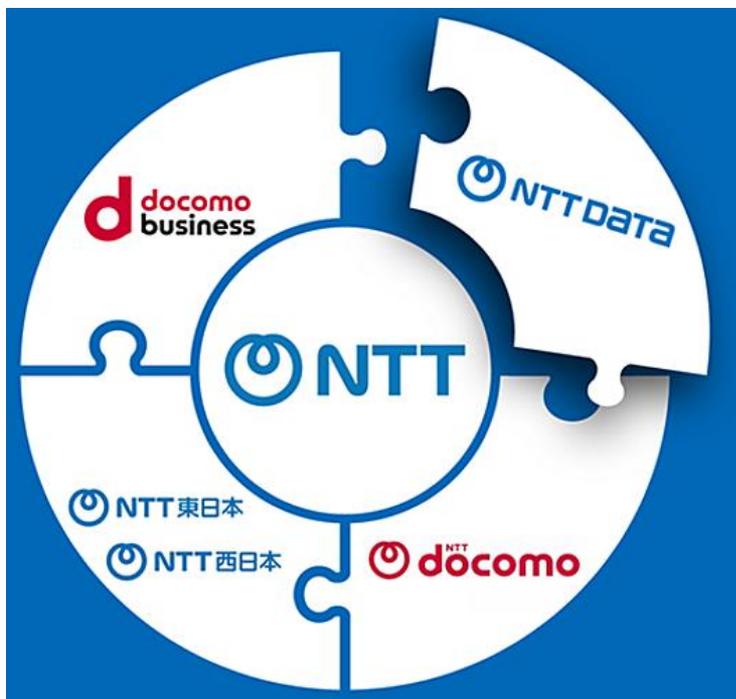


Exhibit 2: YTD announced TOB value after including NTT Data reached ¥4.4tn, already 72% of last year's total amount
Data as of May 8 2025



TOB-日本電信電話+NTT DATA

- NTT宣布將對其持有57.7%股份的NTT數據集團發起要約收購，收購價格為每股4000日元，收購期限為6月9日至6月19日。使其成為其全資子公司。總投資金額將超過2.37兆日圓，若TOB成功，NTT數據集團可望退市。



運用NTT集團現金流量和籌資能力來加強其成長投資。將加強其在**北美市場**的存在，利用快速發展的人工智慧技術增強其服務，在全球範圍內加強其數位工程，並擴展和升級其資料中心以滿足對人工智慧的需求。



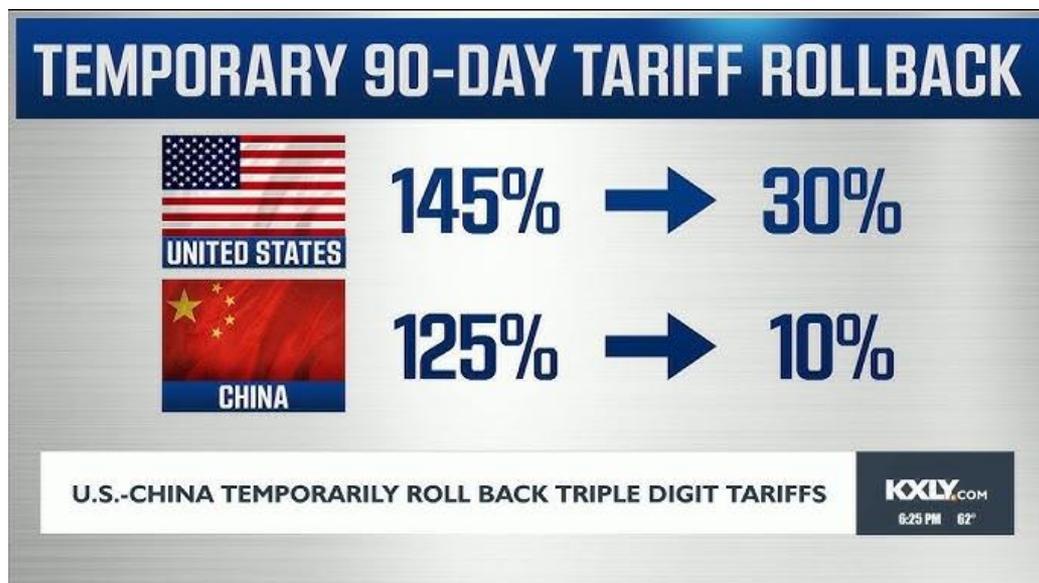
TOB-資生堂 + Etwas SHIFT2025 and Beyond

Core 3	 Regain momentum	 Profit Driver: Growth in skincare	 Regain momentum
Next 5*1	Sun Care		 Further growth in Asia, continue global investment
	Fragrances		 Profitable and sustainable growth
	 Boost growth in Japan	 Regain market share in Americas	
Exit / Downsize	Assessing exit / downsize options based on brand growth and profitability		

- 資生堂60%以上的銷售額來自海外市場，但受中國經濟不景氣和美國經濟前景不明朗的影響，高端化妝品和免稅店的銷售額均下降。
- 資生堂14日宣布，將於7月1日吸收合併負責「NARS」、「ISSEY MIYAKE PARFUMS」等西方品牌在日本市場的製造與銷售的全資子公司 Etbas。

關於互惠關稅

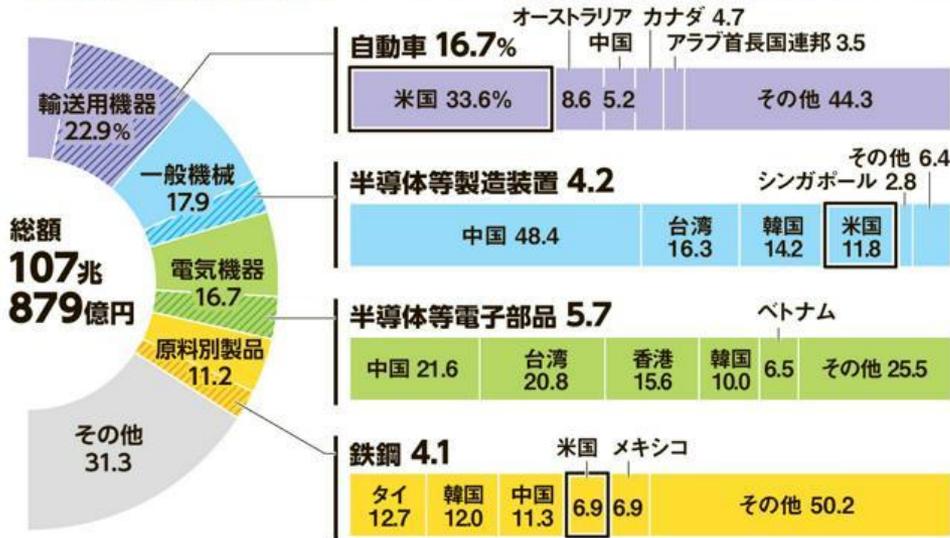
- 英國的初步談判結果浮現關稅地板價10%
- 美中貿易談判進展對於市場一個正面的驚喜



日本目前對美輸出

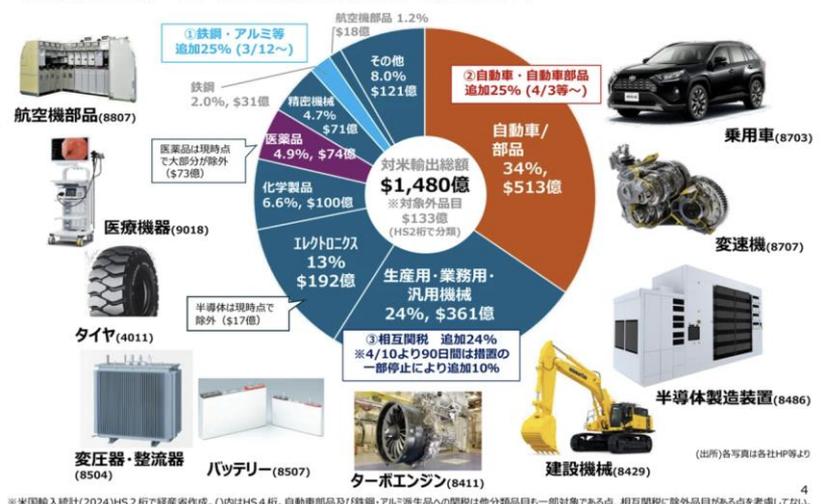
■ 2024年日本の出口總額達到107.912兆日圓，創下1979年以來的歷史新高，且是連續第二年突破100兆日圓。儘管出口額創新高，但由於進口額也持續增長，日本已連續四年呈現貿易逆差。2024年的貿易逆差為5.3325兆日圓。2024年度（2024年4月至2025年3月）的貿易逆差初值為5.2兆日圓，同樣是連續第四年呈現逆差。

日本の輸出品目の割合 2024年、金額ベース。財務省貿易統計から。内訳は輸出上位5カ国・地域



米国の日本からの輸入品目と追加関税賦状況

①鉄鋼・アルミ及び派生品、②自動車及び自動車部品、③相互関税と追加関税が公表。幅広い業界や企業へのヒアリングを実施し、国内産業への影響精査中。

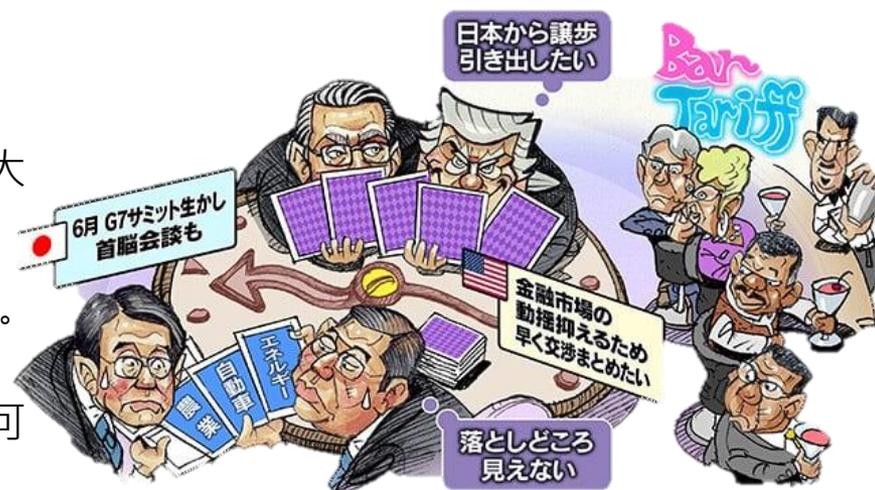


日美關稅談判目前進展緩慢

- 美國僅願意討論部分關稅的暫緩或減免，拒絕全面豁免
- 日本首相石破茂明確表示「絕不能為了搶快而損及國家利益」

日本目前潛在籌碼

1. 持有美國國債的龐大地位
 - 日本是全球最大美國國債持有國之一。
2. 擴大進口美國商品的市場准入
 - 日本考慮擴大進口美國農產品（如玉米、大豆、稻米）及家電產品。
3. 軍事與安全合作經費分擔
 - 美國要求日本提高駐日美軍經費負擔比例。
4. 匯率政策與金融操作
 - 匯率問題也是談判桌上的潛在籌碼。日本可藉調整匯率政策，影響雙邊貿易平衡。
5. 報復性關稅與WTO訴訟威脅



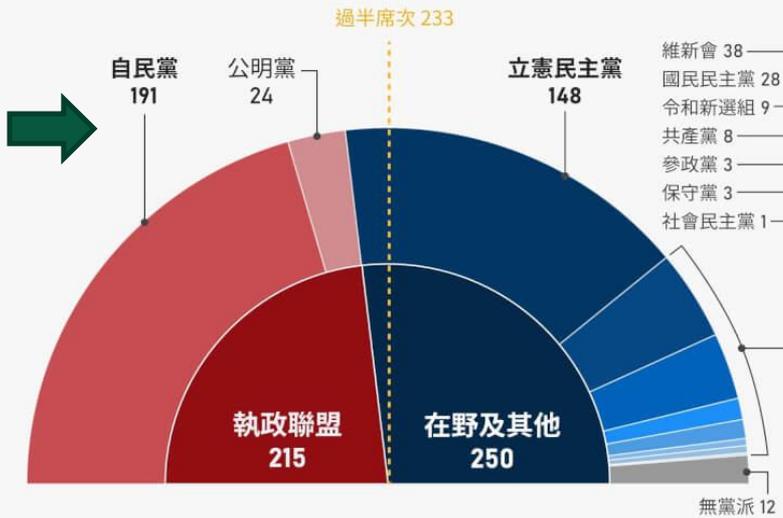
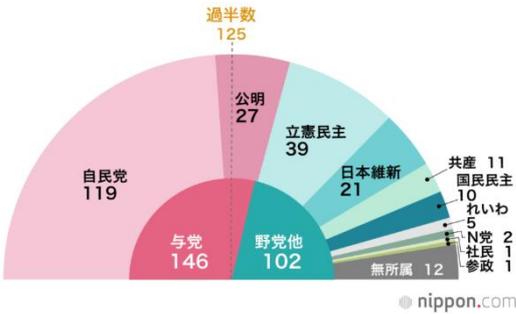
2025日本第27屆參議院議員選舉

- 2025年7月28日這是日本國會上議院（參議院）每三年改選一半議席的例行選舉
- 本次選舉將補齊過去兩年因議員辭職、去世等原因產生的空缺，預計有七個議席需一併選出132席

2024日本眾議院大選結果

自民黨及公明黨組成的執政聯盟從選前的279席減至215席，失去過半優勢
立憲民主黨由98席大增為148席，在野黨及無黨派共取得250席

2022參院選 參議院的新勢力



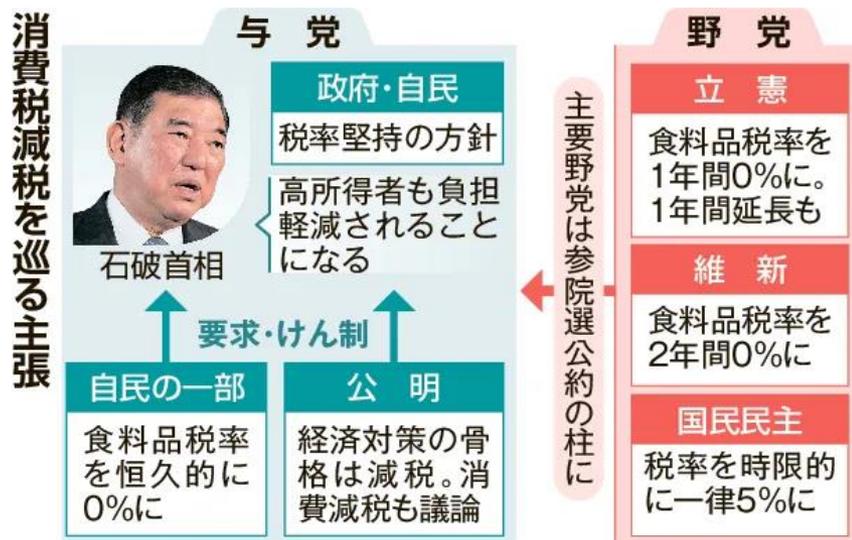
註：日本眾議院共465席，包括單一選區289席及比例代表176席
資料來源：日本總務省



不支持內閣的最常見原因是
“我們對政策沒有信心”，佔38%
其次是“總理缺乏領導力”，佔20%
支持理由為
「沒有更好的人了」（45%）、
「因為是以自民黨為中心的政府」（19%）。

各黨必爭之地消費稅減稅!?

- 消費稅減稅! 但是消費稅是在少子化當下、退休金、醫療、照護等社會安全費用持續上漲，維護社會福利的重要資金來源。



消費稅減稅の主な課題

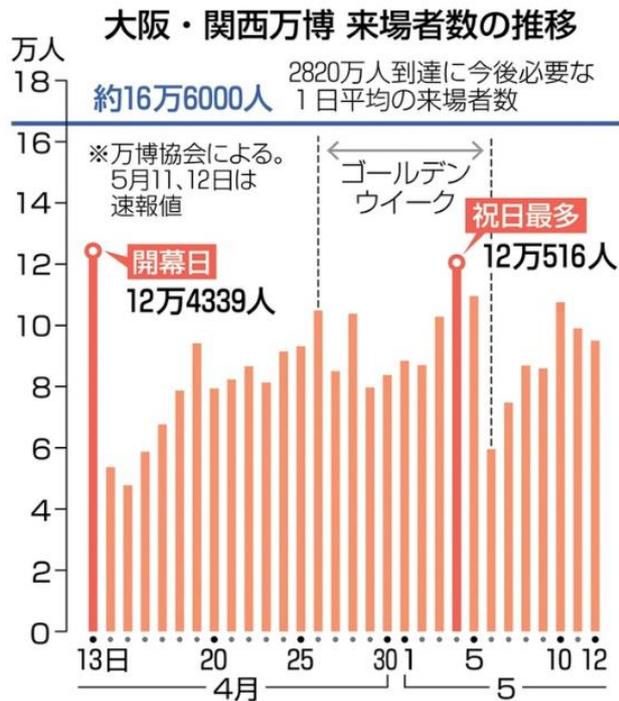
食料品税率0%で年5兆円、一律5%で年15兆円の財源の「穴」をどう埋めるか
時限的に引き下げた場合、再度引き上げる(元に戻す)ことは可能か
消費税率を変えるには法改正が必要となり、即効性はあるか。事業者などの事務負担は

	3月	4月	今回
自民党	25	27	26
立憲民主党	11	10	10
日本維新の会	6	5	6
国民民主党	17	15	14
公明党	4	4	4
れいわ新選組	5	6	7
共産党	3	4	2
参政党	1	1	2
日本保守党	1	2	1
社民党	0	0	1
決めていない	20	19	22

今年夏の参議院比例代表制選挙中、誰會投票(%)?

萬博 + 黃金週

- 受世博會和入境旅遊等因素影響，黃金週期間大阪的遊客人數增加。截至2025年5月上旬，大阪萬博門票累計售出約1,137萬6,000張，已接近主辦單位設定的2,300萬張目標的一半。若要避免營運赤字，主辦單位估計至少需售出1,800萬張門票，目前銷售進度尚屬穩健。



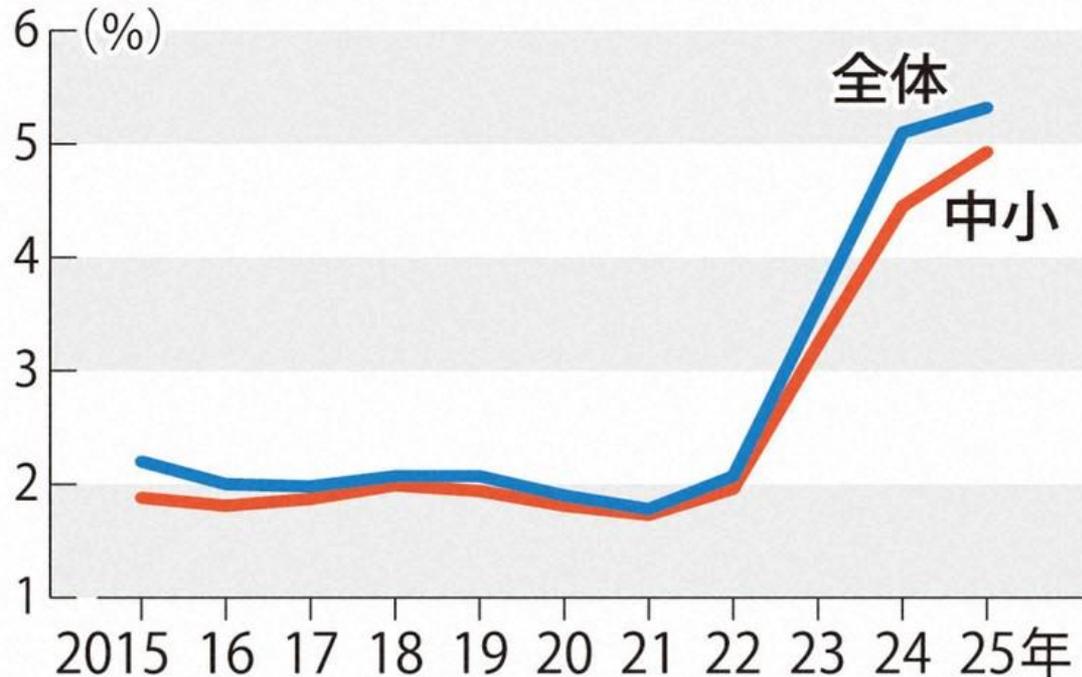
關西機場的使用人數約95萬4500人 較去年提升26%的人數，而其中外國人佔了將近8成。



春闘：中小企業兩極化

- 2025年春季勞工攻勢中，中小企業勞資談判進入高潮。
- 日本勞動組合聯合會（JFBA）5月8日發布的中期報告顯示，中小企業的薪資漲幅約4.93%左右，高於去年同期（4.66%）。
- 雖然一些公司為應對不斷增長的入境需求和勞動力短缺而提高了工資，但許多其他公司無法獲得這樣做的資金，導致市場兩極化。

春闘の平均賃上げ率



※連合の7月の最終集計を基に作成、
25年は5月8日時点

TOPIX

- 經過四月初的修正後，分析師對於未來TOPIX走勢仍是正向。

Exhibit 10: Our 3-/6-/12-month TOPIX targets are 2,500/2,600/2,775

TOPIX

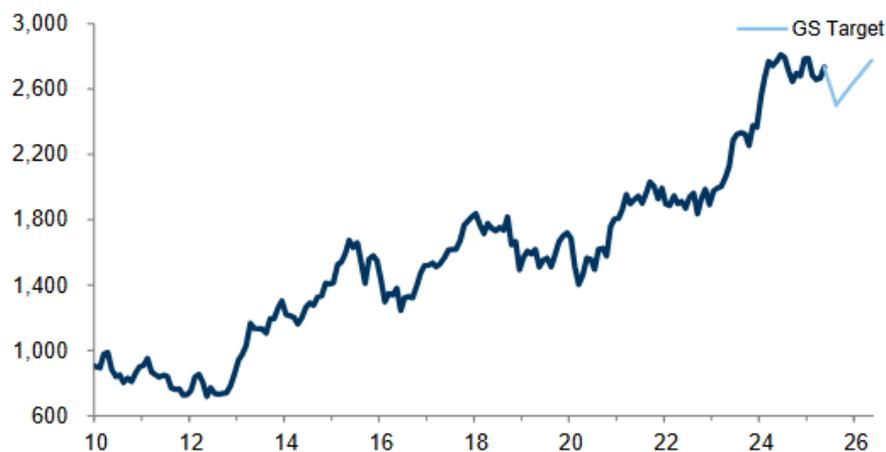


Exhibit 11: GS Top-down earnings forecast (TOPIX)

	¥		¥	
	GS Est	YoY	Consensus	YoY
FY24 EPS	188	10%	187	11%
FY25 EPS	185	-1%	200	7%
FY26 EPS	198	7%		

Our FY24-FY26E USD/JPY rate assumption is 150/145/145

海外資金持續流入

■ 雖然個人與投信機構有停利的動作，但海外資金連續四周流入資金

		Weekly				Monthly				2025
		4/18	4/25	5/02	5/09	12/24	1/25	2/25	3/25	YTD
Cash	Foreigners	150	288	395	357	-429	417	-940	-1491	-64
	Individuals +									
	Investment	-159	-412	10	-326	-1109	750	1156	-694	1248
	Trusts									
	Trust Bank	92	-109	-230	-268	302	-787	-78	-477	-1878
	Corporations	185	79	106	157	585	881	838	335	3256

基金配置策略

模型因子&市場風險情緒訊號

因子	模型	市場	
1 Dividend Yield	100.0%	98.0%	
2 Dividend Yield (Indicated)	100.0%	98.0%	
3 PORT JP Dividend Yield	94.1%	94.0%	
4 10Y Z-Score Dividend Yield	73.5%	64.0%	
5 P/E	76.5%	72.0%	
6 5Y Z-Score Dividend Yield	70.6%	62.0%	
7 PORT JP Value	64.7%	60.0%	
8 Price/EBITDA LTM	52.9%	66.0%	↑
9 Value	52.9%	52.0%	↑
10 Price to Book Value	47.1%	44.0%	

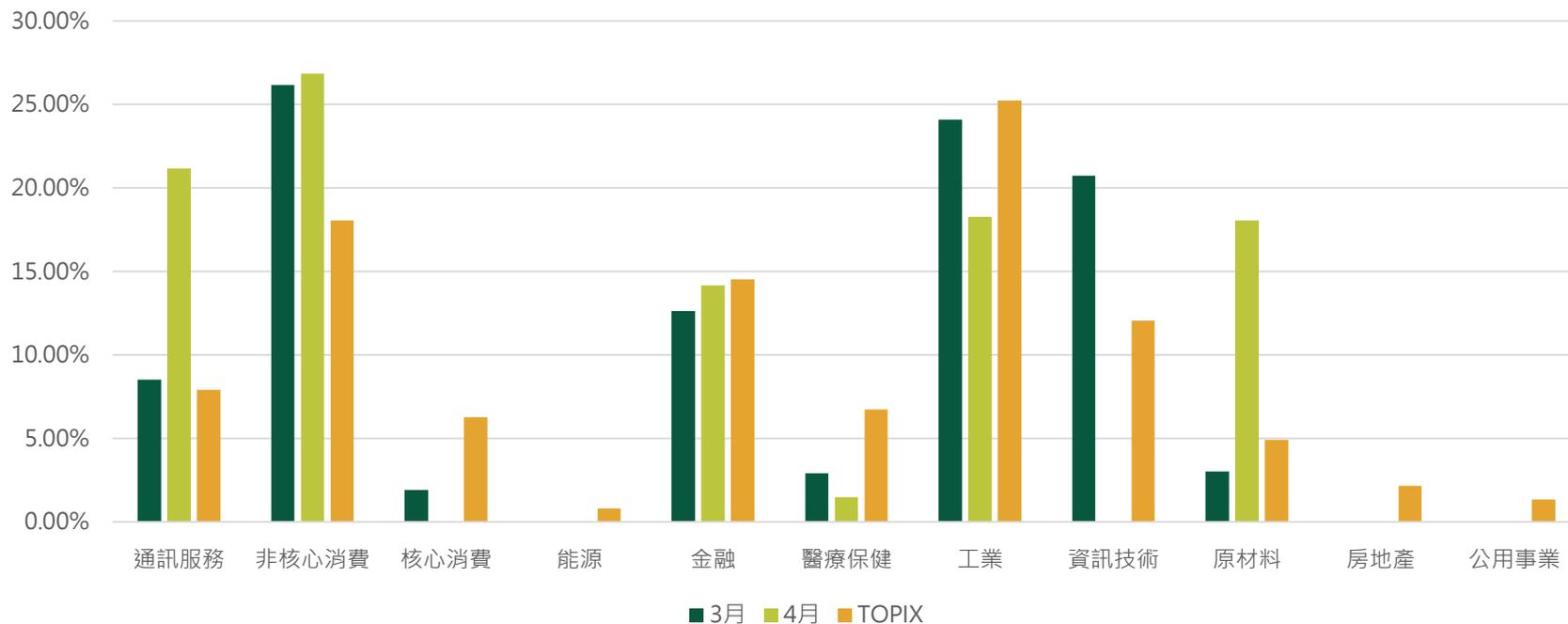
日本市場情緒指標 33.8%
建議現金水位

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	-7.25	-4.35	-7.35				-5.09
第一金量化日本基金-日圓	-0.91	2.52	-0.51				-2.5

資料來源：Morningstar、第一金投信整理，截至2025/4/30；基金成立日為 2024/9/2



前十大持股說明

■ 持股調整差異說明

- 新增：新日本製鐵、三菱化學集團、AGC公司、電通集團
- 刪除：三菱重工業、日本電氣公司、富士通、日立製作所有限公司、NTT數據集團公司、日本陣線零售股份有限公司

資產名稱	類別	3月權重	4月權重	看好理由
松下控股公司	非核心消費	6.48%	12.04%	日本電機大廠
日本電信電話	通訊服務	2.62%	10.84%	日本最大電信
野村控股公司	金融	5.12%	7.71%	日本最大證券商
新日本製鐵公司	原材料	0.00%	6.40%	日本最大的鋼鐵製造商
日產汽車有限公司	非核心消費	0.00%	3.75%	NISSAN
SBI控股公司**	金融	3.32%	3.66%	日本最大線上證券商
LY 公司**	通訊服務	4.33%	3.62%	日本最大人口網站,互聯網
三菱化學集團	原材料	0.00%	3.53%	日本及亞洲最大的綜合性化學公司
AGC公司	工業	0.00%	3.19%	全球第二大玻璃基板廠商
電通集團	通訊服務	0.00%	2.60%	日本最大跨國廣告

投資策略

- 市場展望：自 4/2 川普解放日宣佈關稅以來，美國、英國和日本的股指已經收復了失地，這表明市場對於執行對等關稅的擔憂大幅下降。但在海外經濟放緩的背景下，日本出口導向產業可能會呈現一些疲軟，加上川普政府的關稅可能會抑制日本公司的收益。與 BOJ 也決定維持政策現狀，並將經濟活動和價格前景的下調、風險平衡以及價格穩定目標實現時間的延遲，也變現出對未來經濟況況轉向偏保守。目前日本政府正試圖通過增加美國大豆和玉米的進口，降低汽車進口的關稅壁壘來減少對美國的貿易逆差，由於貿易談判仍將懸而未決，某種程度將會限制指數的上行空間。目前仍持續以日本內需產業、避開會受關稅衝擊的產業、遠離受日幣升值影響幅度較大的出口產業為主要投資旋律。基金持股水位將隨勢調整，將持續掌握產業趨勢及個股估值變化，並持續做好紀律管理，掌握趨勢及交易機會。
持股比重：持股 91.5%，因子主軸為殖利率及配息。
- 類股配置：著重配息低 PB
 - 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）、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 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