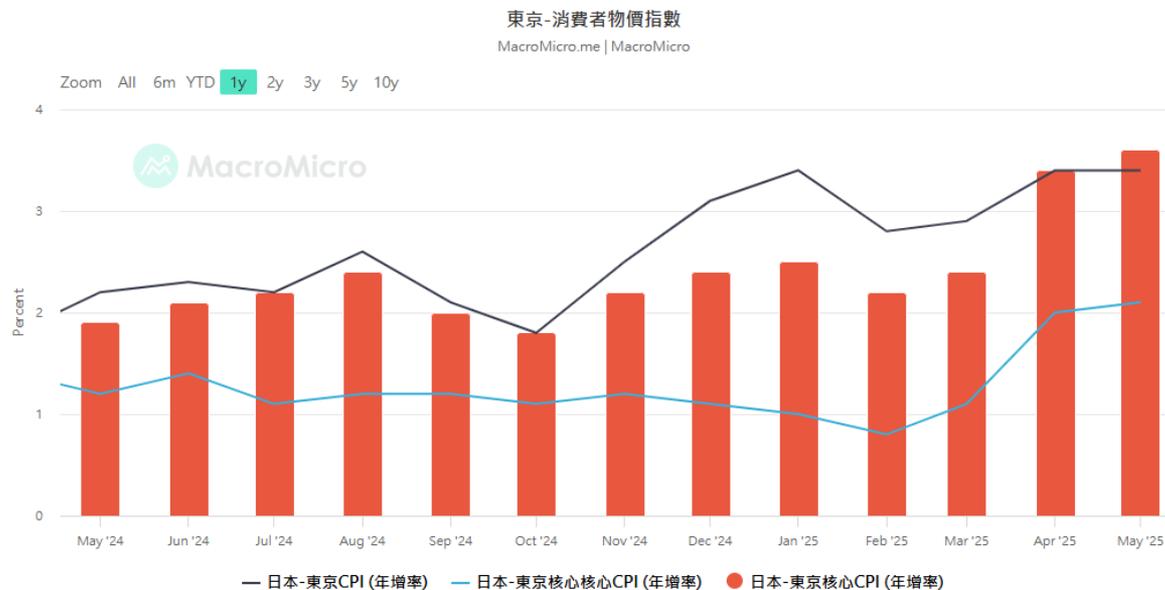


# 第一金量化日本基金 市場報告

# 回顧

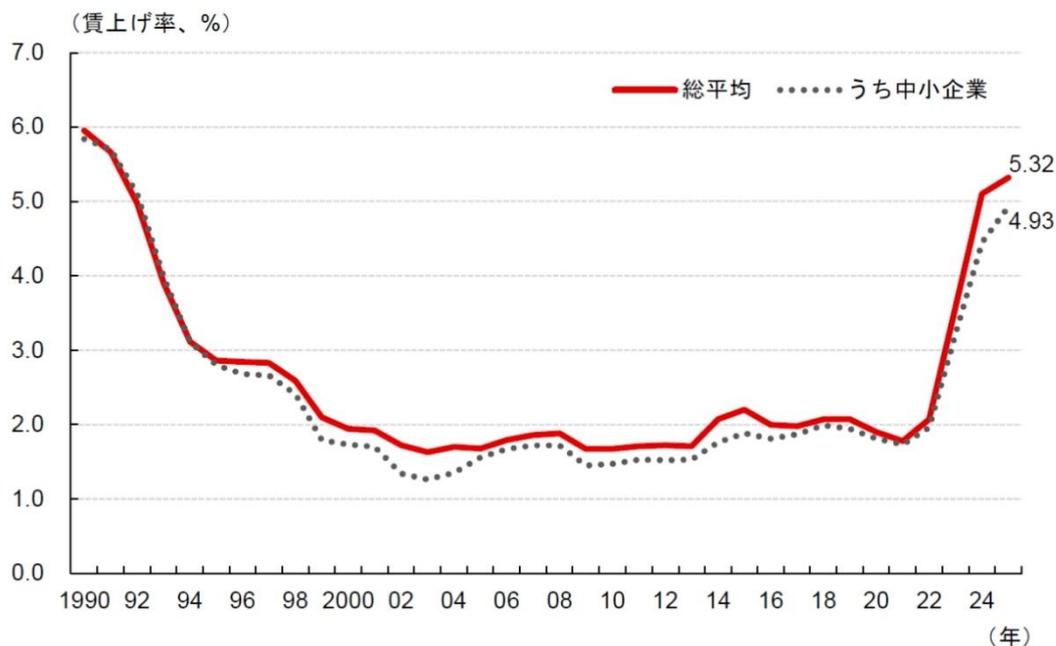
# BOJ 謹慎的「鷹派」立場與持續觀望

- 強調如果日本經濟和物價成長在經歷一段時間的停滯後重新加速，日本央行將會準備升息。日央總裁表示，政策判斷將依據最新的經濟數據，而非預設路徑，以確保彈性與應變能力。雖然Q1 GDP修正數據顯示經濟萎縮幅度較小，但整體經濟成長動能依然溫和且缺乏強勁勢頭。植田也指出，海外經濟放緩對企業利潤造成壓力，預計國內經濟增速將放緩。這使得日本央行在進一步緊縮政策時會更加謹慎。通膨動能放緩：儘管核心通膨CPI數據維持在2%以上，但有專家預期通膨動能可能逐步放緩，這可能影響日本央行未來升息的時機和次數。



# 2025 春鬥

- 繼2024年（5.10%）創下33年來最高水準之後，2025年春季薪資漲幅幾乎肯定會達到5%左右。實現全面加薪的背景是，決定薪資漲幅的三大因素——勞動供需、企業利潤和物價——都顯著改善。有效求人倍率雖然持平，但仍遠高於1，失業率也維持在2%左右，勞動供需仍緊張。此外，企業法人營業利潤（經季節性調整）創歷史新高，消費者物價通膨率也維持在3%左右的高點。



# 6月月度經濟報告-緩慢復甦

- 經濟復甦的脆弱性**：儘管報告可能維持「溫和復甦」的總體判斷，但其措辭將反映出復甦動能的脆弱性。特別是民間消費，雖然Q1有所上修，但其持續性和力度仍是未知數，可能不足以強力拉動經濟。

- 政策制定者的挑戰**：報告將強調日本政府在應對當前經濟狀況方面的挑戰。政府將繼續實施靈活的財政政策，並推動結構性改革，以支持薪資增長和可持續的經濟擴張。

- 通膨與薪資數據仍是關鍵**：儘管Q1 GDP和本次月報可能提供一些經濟觸底的跡象，但日本央行在下次升息前，仍會更加依賴未來幾個月的通膨數據、企業盈利情況以及薪資增長是否確實傳導至中小企業和實質購買力。

## 6月經濟月報

“與上個月相比的變化”

經濟判斷	雖然正在逐步復甦，但由於美國貿易政策等原因存在不確定性。	➡
海外經濟	復甦正在放緩，部分地區出現一定程度的停滯，以及由於關稅上調、反彈影響和不確定性而導致最後一刻的需求。	*
個人消費	儘管消費者信心依然疲軟，但隨著就業和收入環境持續改善，出現復甦跡象。	➡
企業利潤	情況正在好轉，但需要關注貿易問題等的影響。	*
出口	近期有復甦跡象。	➡
進口	近期有復甦跡象。	➡

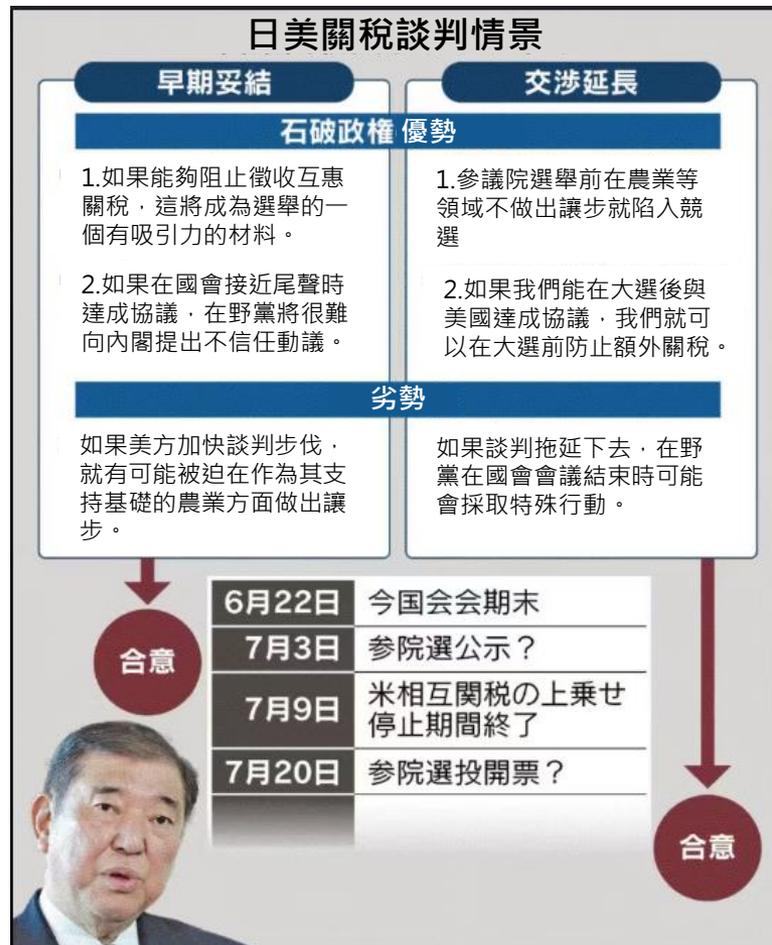
# 關稅談判膠著 90天關稅暫停期延長！

美國目前唯一達成的貿易框架是與英國簽訂的，另外則與中國達成了一項關稅休戰協議。美國財長貝森特表示對於那些本著誠意進行談判的國家，或像歐盟這樣的貿易集團，我們很可能會延長關稅暫停期，以便繼續推進誠信談判。但對於那些拒絕談判或態度消極的國家，我們將不予延期。」

主な日程  
日米交渉に関連する

4月23～24日	▶ G20財務相・中銀総裁会議
4月中	▶ 2回目の日米関税交渉
5月20～22日	▶ G7財務相・中銀総裁会議
6月15～17日	▶ G7首脳会議
7月9日	▶ 米相互関税一部停止の期限

※日付は現地時間



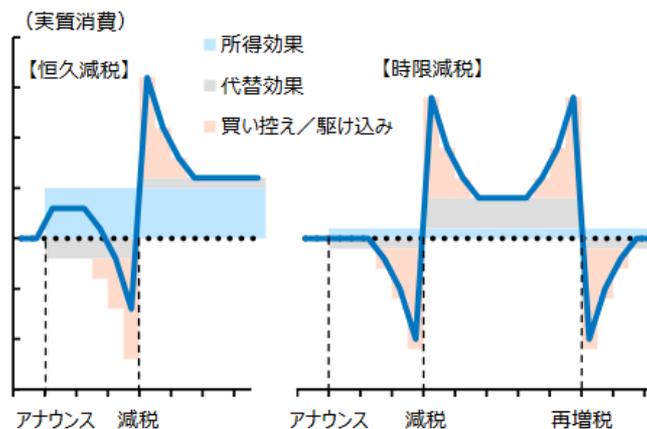
# 減税和刺激消費政策

- 在7月的參議院選舉之前，各黨派都在積極宣導降低消費稅政策，吸引選民支持，據統計，消費稅下調對刺激消費有一定作用。特別是在永久減稅的情況下，由於收入效應，實際消費在中長期內將增加+1.5~+4.4%。但是，如果設想未來的重新增稅，收入效果會更小，因此有必要擴大推算範圍。

	食料品のみ	全品目
恒久減税	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本保守党</li> <li>社会民主党 : 恒久的に0%に</li> <li>(公明党) : 恒久的に5%を検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>れいわ新選組 : 最低でも5%</li> <li>共産党: 5%</li> <li>参政党 ※いずれも将来的/段階的な消費税廃止を企図</li> </ul>
時限減税	<ul style="list-style-type: none"> <li>立憲民主党 : 1年間0%に</li> <li>日本維新の会 : 2年間0%に</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国民民主党 : 時限的に一律5%</li> </ul>

※自民党は減税に対して否定的

雖然消費稅下調具有刺激消費的效果，但這是一個重大的財政風險。從財政健全性和可持續性的角度來看，消費稅是一個重要的收入來源，因為（1）稅收收入受經濟影響波動很小，（2）由於負擔由包括老年人在內的失業者承擔，因此即使人口老齡化，稅收也不會減少。即使減稅最初是暫時的，但由於政治考慮，也很難再次提高稅率，這可能會引發財政擔憂。如果由於公共財政惡化導致長期利率進一步上升，政府可能會被迫提高稅收或削減支出

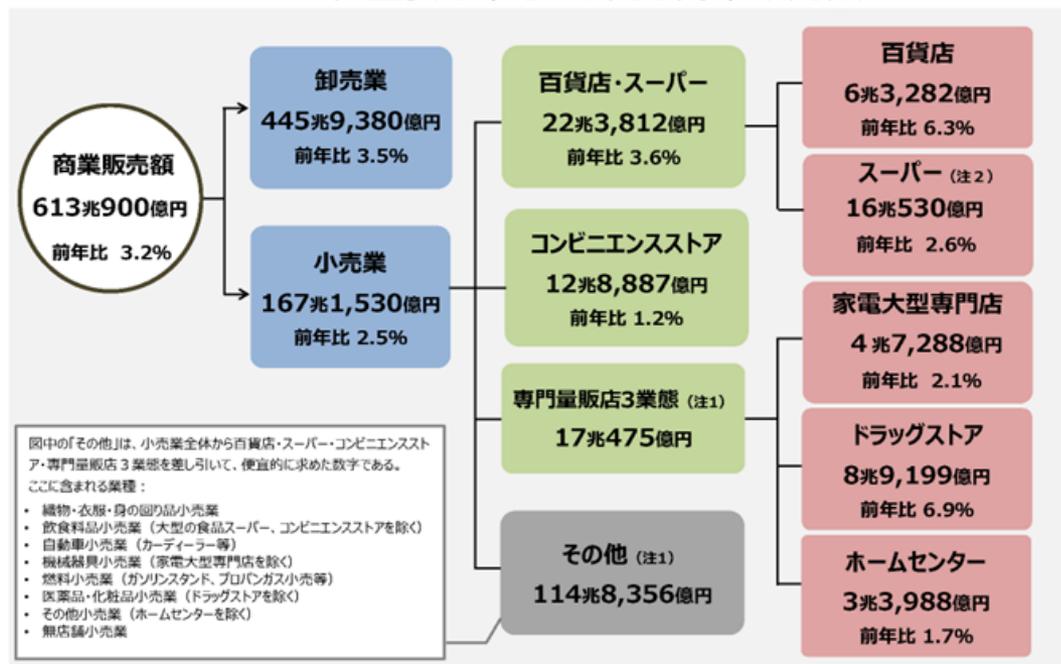


# 市場展望

# 從「解封紅利」到「結構性回暖」

- 日本4月外國遊客逾390萬創新高!觀光客持續回流對日本國內消費的刺激作用。
- 薪資成長與消費力道：討論日本企業加薪潮對消費者支出的影響。
- 疫後生活模式轉變對消費結構的影響

2024年 主要な業態から見る商業販売額



(注1)「専門量販店3業態」と「その他」の数字は、経済解析室で計算した値。  
 (注2) 従業員50人以上の小売事業所のうち、売場面積の50%以上についてセルフサービス方式を採用している事業所であって、売場面積が1500㎡以上の事業所（ただし、専門量販店3業態に該当するものは除く）。  
 (注3) 前年比率は、ギャップを調整するリンク係数が発生した場合、係数処理した数値で計算している。  
 資料：経済産業省「商業動態統計」から作成。

# 内需消費動能：活絡市場的關鍵推手

■ 國內外旅客日本當地帶來可觀的經濟效益。從住宿、交通、餐飲到購物，國內外旅客的消費足跡遍佈日本各地，尤其在百貨公司、藥妝店、特色商店等，都能看到大肆採購的身影。這不僅讓日本的零售業績持續成長，也帶動了餐飲業、飯店業等相關產業的蓬勃發展，成為日本活絡内需市場的一大助力。

(図表 I -18) 日本国内における旅行消費額 (2024年) 【再掲】



資料：観光庁「旅行・観光消費動向調査」及び「インバウンド消費動向調査」  
注1：速報値。  
注2：四捨五入した値を表示しているため、個々の数値の合計は必ずしも総数と一致しない。

(図表 I -35) 日本人国内延べ旅行者数及び1人1回当たり旅行支出 (旅行単価)



資料：観光庁「旅行・観光消費動向調査」  
注1：2024年は速報値。

(図表 I -33) 延べ宿泊者数の日本人・外国人割合 (2024年)



資料：観光庁「宿泊旅行統計調査」  
注1：速報値。  
注2：三大都市圏は、東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、愛知県、大阪府、京都府及び兵庫県の8都府県、地方部は、三大都市圏以外の道県。

(図表 I -37) 日本人国内旅行経験率の推移



資料：観光庁「旅行・観光消費動向調査」  
注1：2024年は速報値。

# 內需產業亮點



疫後觀光消費關西主力百貨  
營收成長: +25% YoY  
趨勢: 高端品項與免稅品銷售強勁



亮點: 日本最大飲料裝瓶商，  
穩健的日常消費品巨頭，受益於  
內需穩定及解封後即飲需求回升。



日本KTV龍頭，娛樂消費回歸  
的受益者，民眾對社交娛樂的  
強烈需求與回暖。



多品牌餐飲連鎖新星，規模  
經濟與經營效率典範，透過  
多元化餐飲業態捕捉不同消  
費客群。



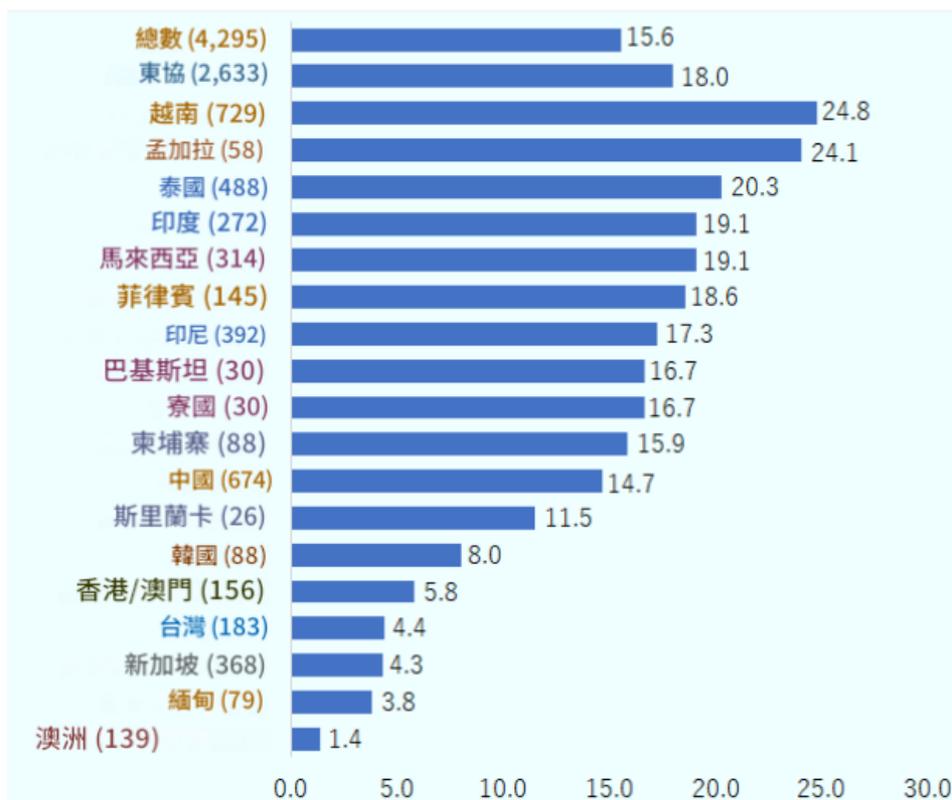
日本主要旅行社，國際旅遊  
市場復甦的風向球，直接受  
惠於邊境開放與海外旅遊需  
求激增。



零售科技解決方案提供者，  
助力零售業數位轉型，提升  
超市、便利商店效率，迎合  
勞動力短缺挑戰。

# 日本製造業的韌性與全球競爭力再造

- 在貿易保護主義抬頭和全球關稅戰的陰影下，日本製造業並未止步。相反，這些外部壓力加速了其供應鏈的重組與多元化，激發了對高附加值技術的深耕，並推動其在關鍵戰略產業中的「不可替代性」。這場變局，反而讓日本製造業以更具韌性、更符合新全球格局的姿態，重新站上世界舞台。



# 科技賦能與資訊化浪潮

日本在數位化轉型和高科技領域的投資正在加速，這部分投資組合捕捉了為此提供基礎設施、軟體和解決方案的企業。

半導體產業鏈核心供應商：  
支撐全球數位化



全球第二大半導體矽晶圓供應商，  
在「去中化」趨勢下戰略地位提升。



電子元件貿易與EMS解決方案提供者，  
供應鏈多元化整合者。近日也有TBO協榮產業株式會社計畫，  
完善銷售機器人等工廠自動化（FA）相關產品鍊。

精密儀器與工業自動化：  
賦能智慧製造



工業光學轉型與關鍵設備的提供者。其在  
半導體曝光機（尤其是成熟製程）、  
高精度測量儀器等領域的技術，使其在  
全球製造業升級中扮演關鍵角色，且不易  
被關稅輕易取代。



全球知名的精密儀器與電子產品製造商，  
在噴墨印表機、穿戴式裝置、  
機器人、石英元件等領域擁有核心  
技術和全球市場。

基礎設施與先進材料：  
構築未來基石



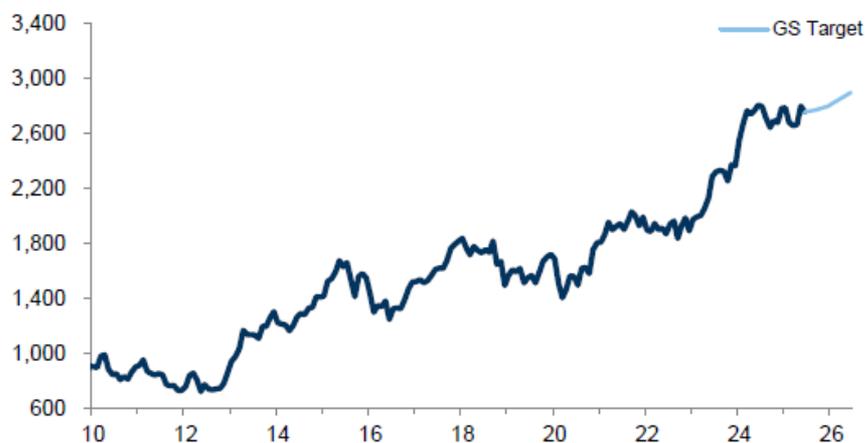
光纖與電纜材料龍頭，全球數位基礎設施的  
關鍵貢獻者。在各國加速基礎設施建設以  
提升經濟韌性、應對貿易戰壓力的背景下，  
其產品需求穩定成長。



全球領先的多元化材料科學巨頭，  
深耕高端玻璃、電子材料、化學品及  
生命科學，是支撐多個高科技產業的  
關鍵供應商。

# TOPIX

- 經過四月初的修正後，分析師對於未來TOPIX走勢仍是正向。



Source: Factset, Goldman Sachs Global Investment Research

	¥		¥	
	GS Est	YoY	Consensus	YoY
FY24 EPS	188	10%	188	11%
FY25 EPS	191	2%	198	5%
FY26 EPS	205	7%		

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

Source: I/B/E/S, Toyo Keizai, Goldman Sachs Global Investment Research

# 資金持續流入

- 海內外皆資金流入，日本退休基金因為要再平衡緣故，近期日本國債利率調整幅度較大，估調整幅度較微明顯。

	Weekly				Monthly				2025 YTD	
	5/16	5/23	5/30	6/06	1/25	2/25	3/25	4/25		
Cash	Foreigners	623	285	617	399	417	-940	-1491	1198	1859
	Individuals + Investment Trusts	-249	19	-621	141	750	1156	-694	351	538
	Trust Bank	-289	-36	-98	-474	-787	-78	-477	-38	-2775
	Corporations	256	716	247	345	881	838	335	940	4819

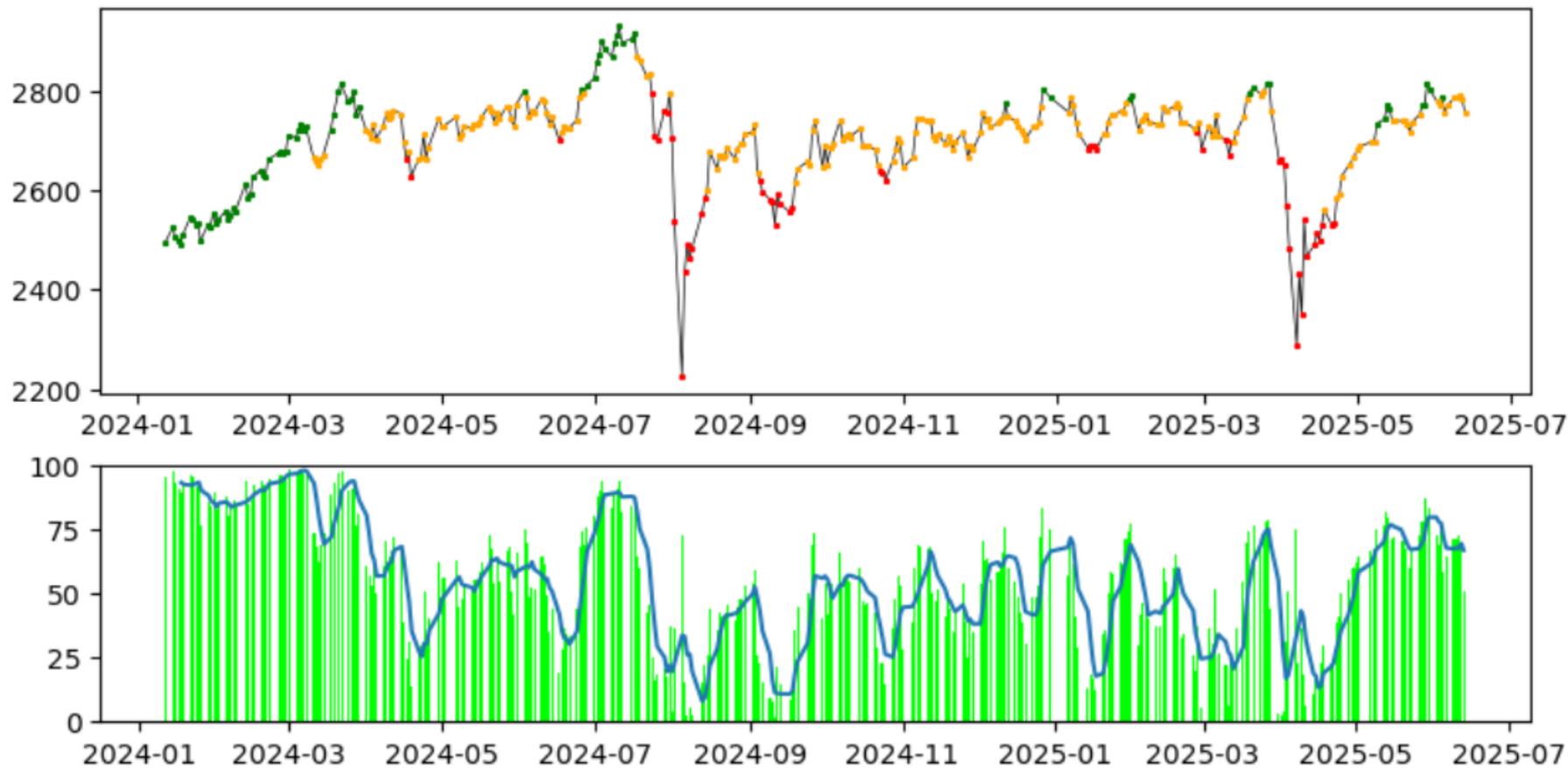
# 基金配置策略

# 模型因子&市場風險情緒訊號

	因子	模型	市場
1	Dividend Yield (Indicated)	100.0%	98.0%
2	Dividend Yield	100.0%	98.0%
3	PORT JP Dividend Yield	93.9%	96.0%
4	10Y Z-Score Dividend Yield	75.5%	58.0%
5	5Y Z-Score Dividend Yield	75.5%	58.0%
6	P/E	75.5%	82.0%
7	Earnings Yield	61.2%	70.0%
8	Qtly Sales Acceleration	59.2%	68.0%
9	PORT JP Value	57.1%	40.0%
10	Price to Book Value	55.1%	38.0%

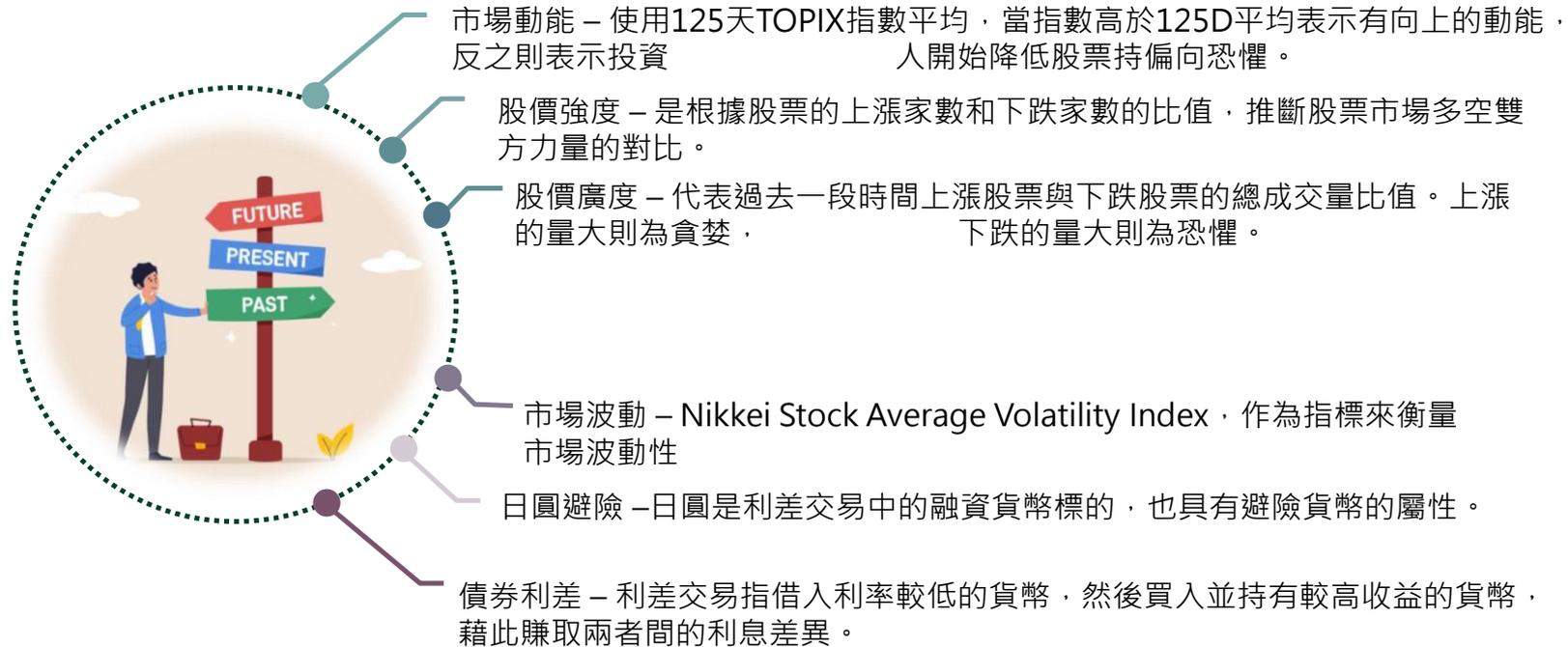
# 市場情緒指標

- 因為伊朗與以色列的戰事周五JP\_市場情緒瞬間被下扯至 **51.05**，五日均仍在68附近，整體市場情緒依舊在高位徘徊快兩個月了，終於有些微的調整。



資料來源：第一金投信整理 · 2025/6

# Factors

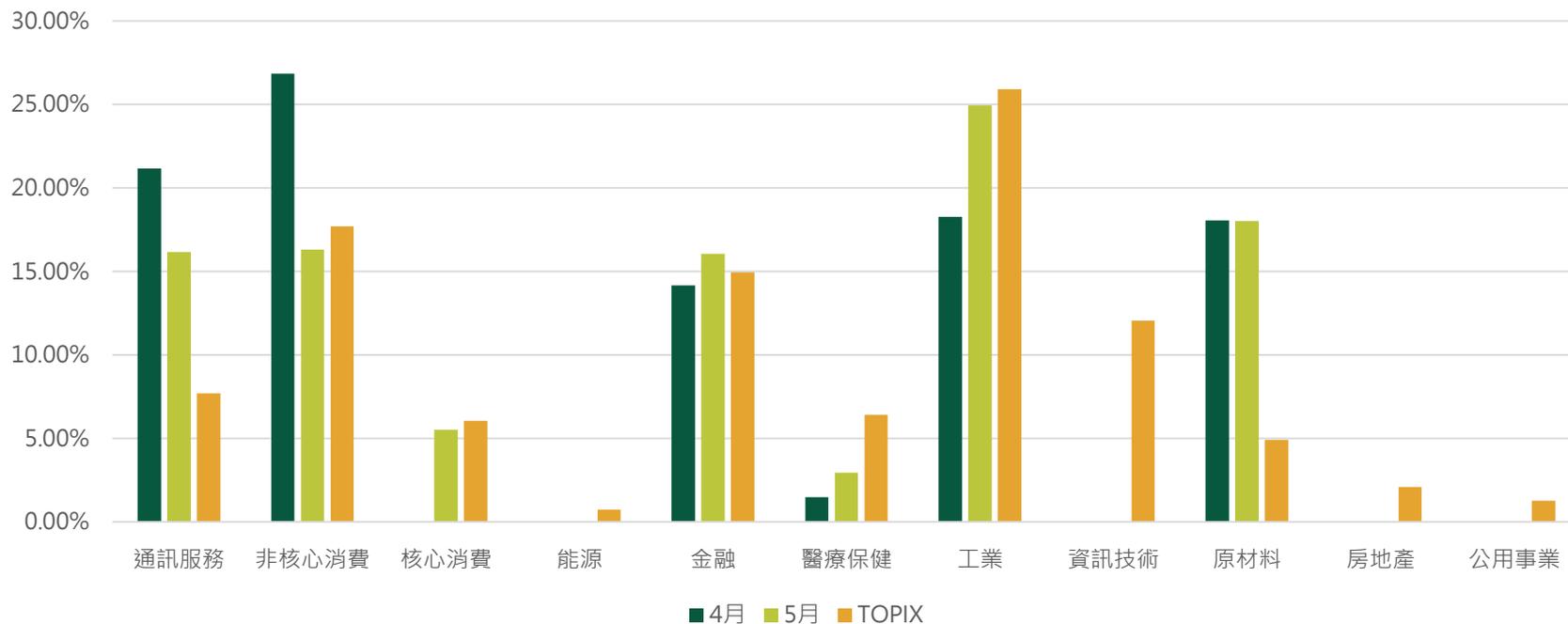


# 基金績效與投資配置

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	-0.27	1.35	-1.57				0.83
第一金量化日本基金-日圓	-5.51	-2.93	-4.0				-4.0

資料來源：Morningstar、第一金投信整理，截至2025/5/29；基金成立日為 2024/9/2



資料來源：第一金投信整理，2025/5/29

# 前十大持股說明

## ■ 持股調整差異說明

■ 新增：資生堂

■ 刪除：LY公司

資產名稱	類別	四月權重	5月權重	看好理由
松下控股公司	非核心消費	12.04%	12.04%	日本電機大廠
日本電信電話	通訊服務	10.84%	11.70%	日本最大電信
野村控股公司	金融	7.71%	9.63%	日本最大證券商
SBI控股公司**	金融	3.66%	5.02%	日本最大線上證券商
日產汽車有限公司	非核心消費	3.75%	4.54%	NISSAN
三菱化學集團	原材料	3.53%	4.35%	日本及亞洲最大的綜合性化學公司
資生堂	核心消費	0.00%	3.62%	百年日本美妝巨頭
電通集團	通訊服務	2.60%	2.60%	日本最大跨國廣告
Resonac控股**	原材料	1.84%	2.71%	日本化學巨頭，提供半導體、電子、汽車材料和化學品。
三井化學	原材料	1.17%	2.69%	日本綜合化學龍頭

# 投資策略

- 市場展望：2025年日本第一季GDP年減0.7%，日本經濟復甦步履蹣跚，面臨外部風險與內部挑戰。美國總統川普新關稅直接威脅日本汽車、鋼鋁業，加劇出口壓力。儘管企業資本支出年增6.4%提供支撐，全年經濟成長預期已下修至0.5%。政治方面，首相石破茂政權不穩，支持率低迷，7月參議院選舉成關鍵。面對台海局勢與美國關稅，日本計劃設立經濟安保智庫，提升供應鏈韌性與戰略自主性，分析半導體等關鍵產業的供應鏈風險。日央仍對於升息保持謹慎態度維持在0.5%，近期日圓上半年受美日利差縮小影響漸漸走升。總體而言，日本正處於經濟動盪調整期，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。
- 類股配置：著重配息低PB低PE
  - 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4%
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：第一金投信整理；

\*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】** 第一金投資獨立經營管理。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。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