

2023年06月

瀚亞投資-日本動力股票基金

多方利多陸續就位、重新評級驅動成長

避險累計級別：美元/南非幣/澳幣

非避險累計級別：日圓、美元

報告大綱

1. 日本股市
2. 基金特色
3. 基金簡介

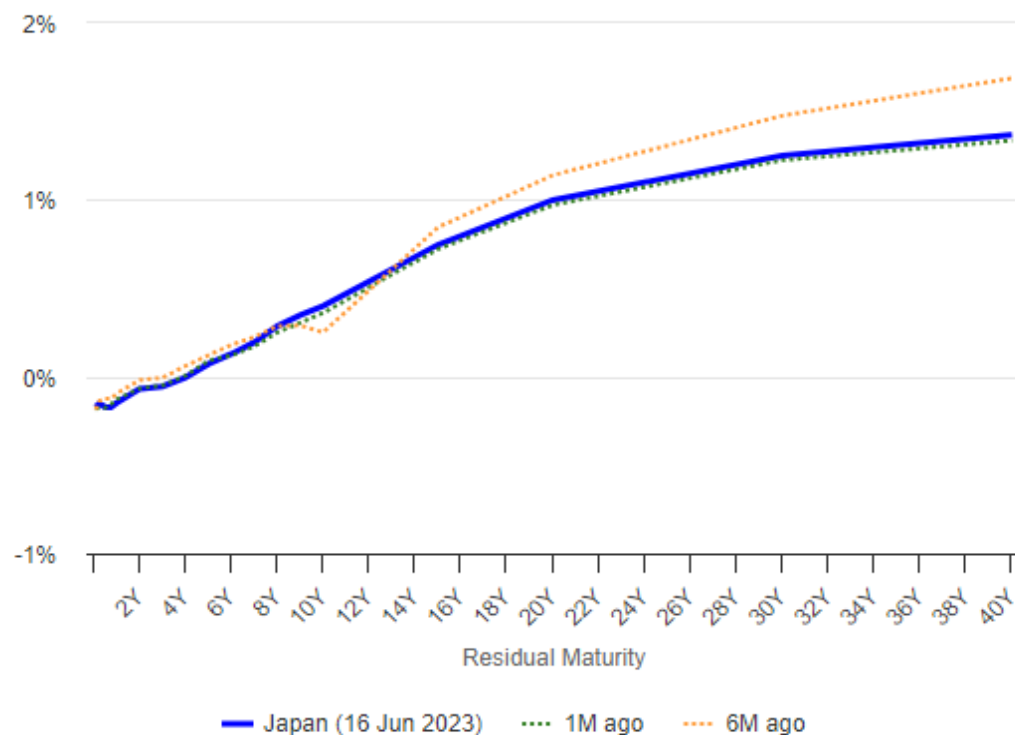


日本央行維持利率不變，日圓或將持續疲軟

- ▶ 日本央行6月16日在貨幣政策會議上宣布，維持現行的大規模貨幣寬鬆政策不變
- ▶ 日本央行評估目前經濟「正在復甦」，展望前景，預期將走向溫和復甦
- ▶ 短期利率維持在-0.1%的水準，10年期公債殖利率持續維持在低水位

日本殖利率曲線趨於平緩

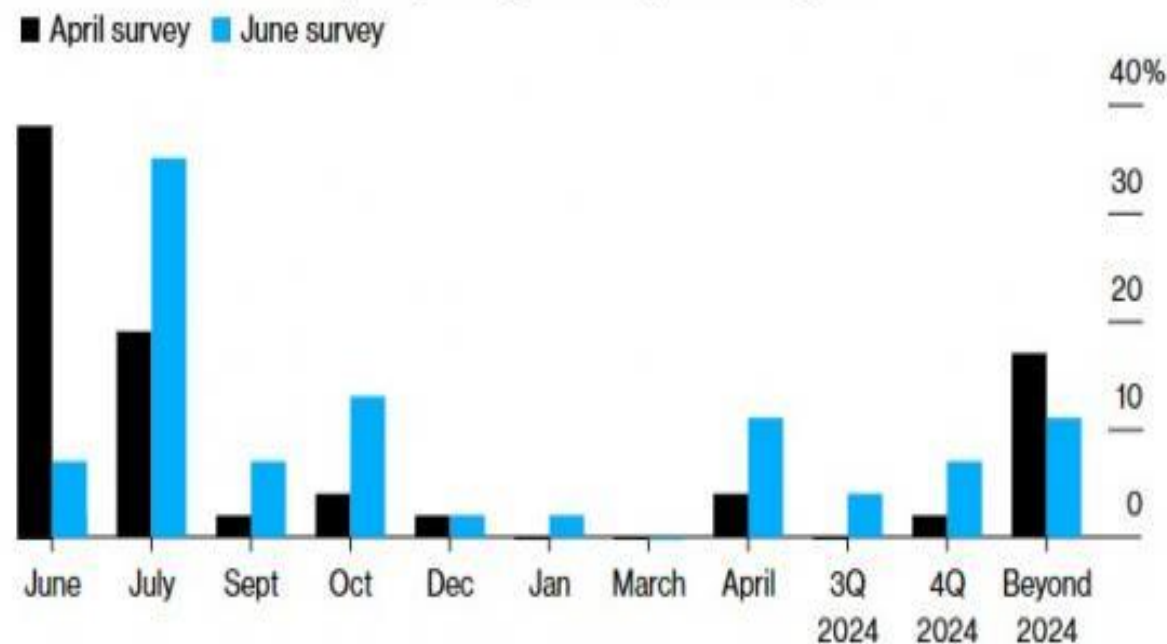
日本殖利率曲線 – 2023年6月



預期政政策轉向概率(%)

市場調低對政策改向的概率預期

更多經濟學家預期2023年底政策轉向概率



資料來源：Bloomberg, Goldman Sachs, 2023年6月16日。右圖為2024年預期值

多方利多陸續就位

1. 外資買進
2. 企業財務結構重整
3. 便宜日圓

Why 日股 now?

外資買進

- ◆ 日股回溫持續創新高
- ◆ 巴菲特旗下波克夏海瑟威大舉買進日本五大商社
- ◆ 公用事業、週期性消費、科技與金融領漲

企業財務結構重整

- ◆ 日本企業致力降低推動結構性重整、重整不良債務並提升資金效率
- ◆ 股價淨值比(P/B)<1的企業必須揭露詳細財務規劃，致力提高ROE，更進一步吸引海外投資人

便宜日圓

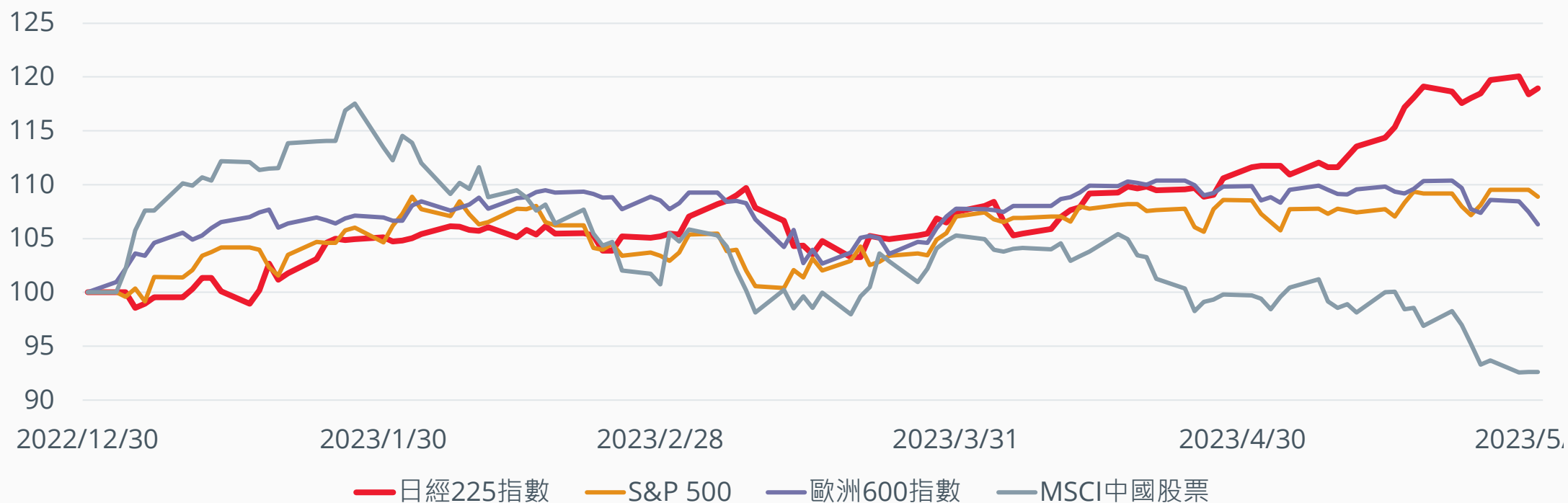
- ◆ 新任央行總裁 - 植田和男延續寬鬆政策。促使日圓短線趨貶。
- ◆ 弱勢日圓有助於日本製造商和出口商獲利
- ◆ 日本觀光持續復甦，帶動國內消費動能及景氣回溫

1. 外資支撐 - 日股今年以來表現優於其他國家

自四月初受惠於巴菲特青睞，海外投資人重新評估日本股市投資新價值

- ▶ 日股今年以來表現強勁，優於其他主要國家股市，年初以來漲幅近19%
- ▶ 海外投資人資金回流加上日本企業力推財務結構重整，財務條件改善與價格評價相對便宜，再加上觀光與企業資本支出數據樂觀，更加吸引外資回流
- ▶ 我們認為日股“比可能更有可能”持續這樣的漲幅，並認為“日股續漲”應被拉入中長期的投資視野中

主要股票市場今年以來表現



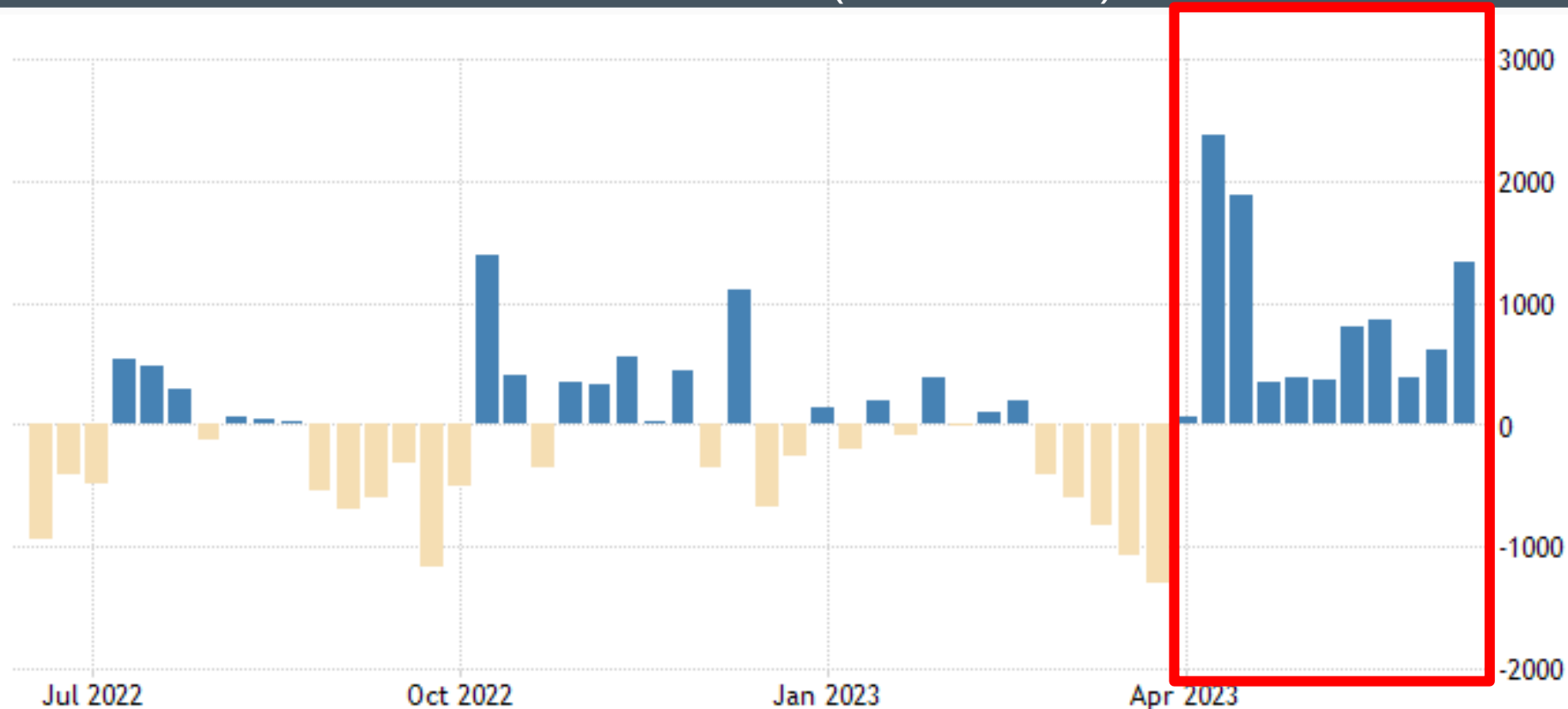
資料來源：Bloomberg, 2022/12/31~2023/05/31，日資料，瀚亞投信整理，過往表現不保證未來表現

1. 外資買進 - 外資持續11周買進日股，力道持續增強

海外投資人跟隨巴菲特，自2023年4月份開始展現出對日股的高度興趣

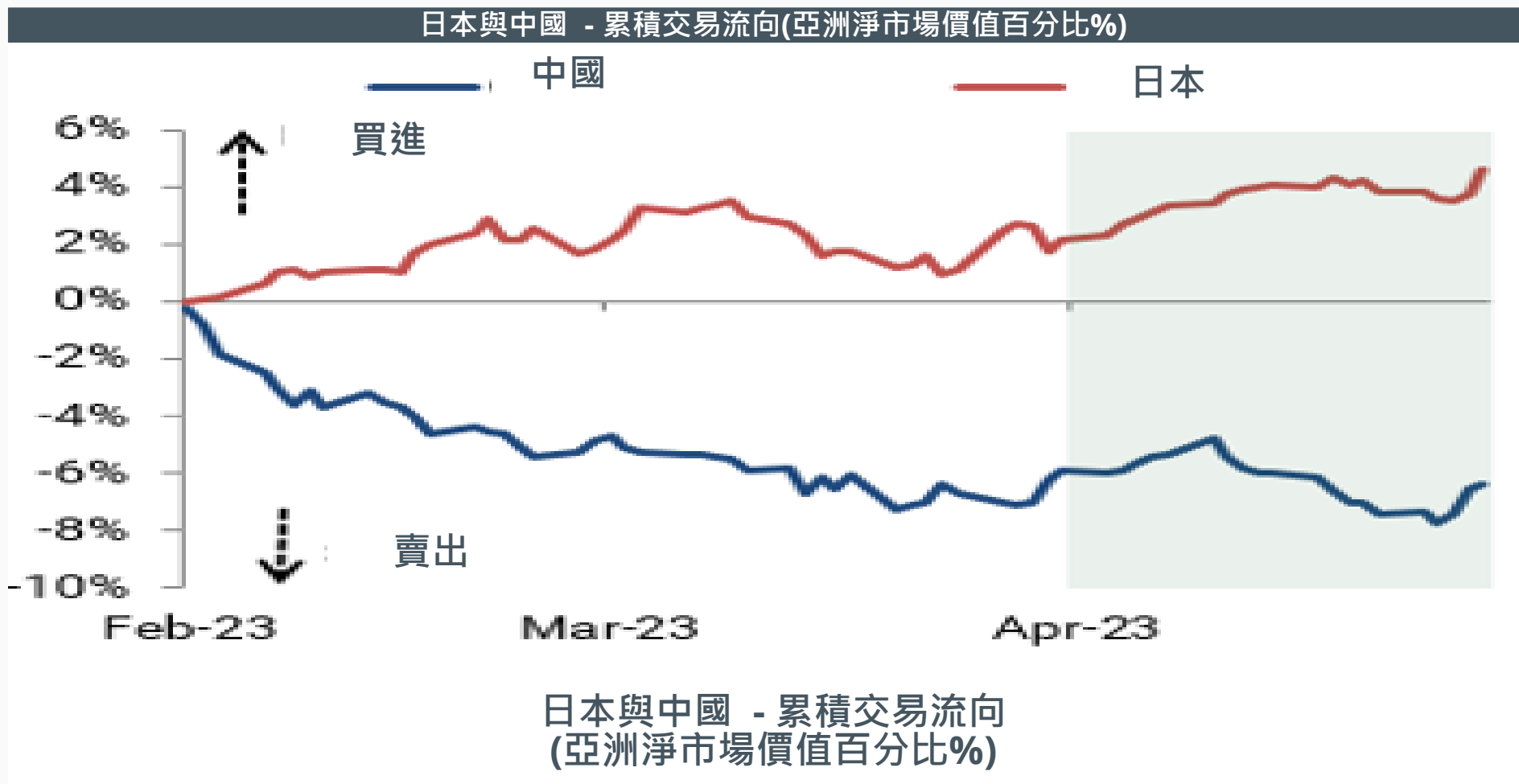
- 也顯示海外投資人對日股基本面與日本企業結構重整提升資金效率的信心
- 預期在日本政府政策方向更為清晰後，外資法人或將進一步買進，挹注市場

日本股市資金淨流入(單位：十億日圓)



1. 外資買進 - 受惠於中國復甦動能不如預期，資金從中國轉向投入日本

受惠於中國復甦動能不如預期、國際政緣情勢緊張、再加上風險調整後報酬不夠吸引人，海外投資人資金轉向亞洲其他國家，日本即為收益國家之一



1. 外資買進 - 受惠於中國復甦動能不如預期，資金從中國轉向投入日本

受惠於中國復甦動能不如預期、國際政緣情勢緊張、再加上風險調整後報酬不夠吸引人，海外投資人資金轉向亞洲其他國家，日本即為收益國家之一



日本與中國 - 累積交易流向
(亞洲淨市場價值百分比%)

2. 企業財務結構重整 - 基本面強勁且看好企業財務結構重整驗證了對“牛市”的期待

日股表現來到1990年8月以來新高點，並預期2025年或進一步上漲至頂

- ▶ BofA預期中性情境下，上調2023年底TOPIX落點達2300點；樂觀情境落點更達2400點，隱含雙位數潛在上漲空間
- ▶ 政府政策、外匯、海外投資人、交易活動利多陸續到位，市場重新評級將帶來可觀成長
- ▶ 高盛更上調Nikkei 225年底牛市情境(bull-case scenario)落點至33,500點，並進一步預期若本地投資人回流，或可推進Nikkei 225 指數重回至近期高點39,000

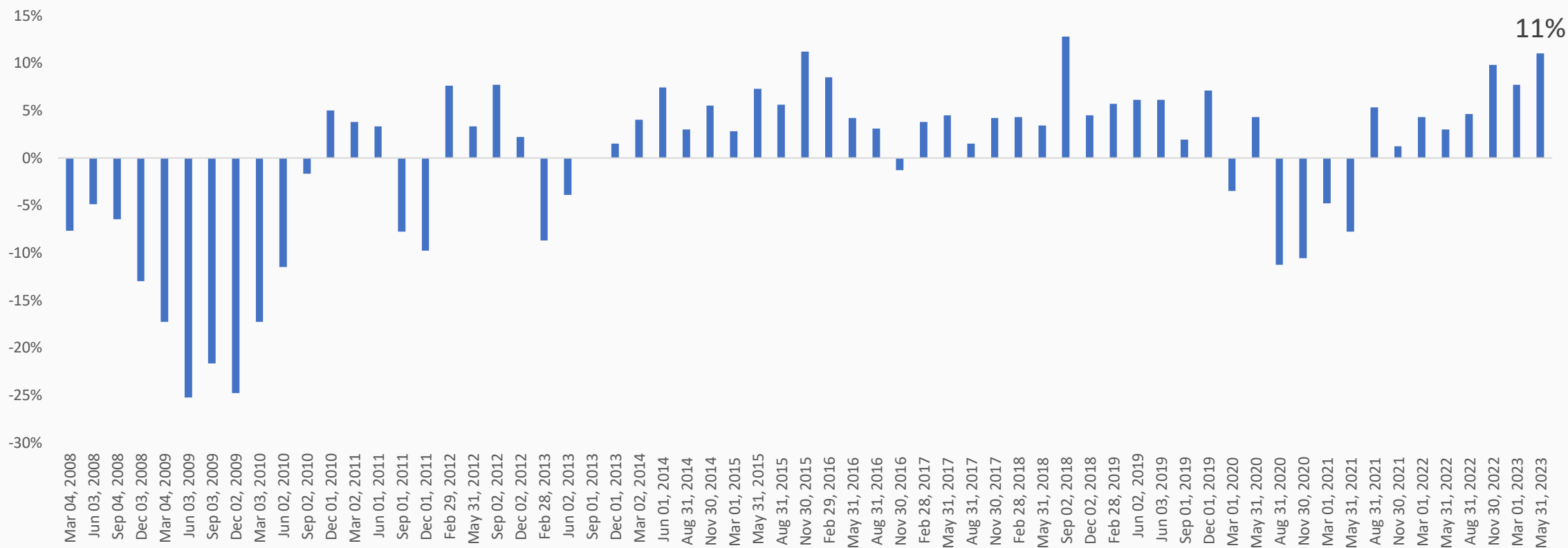


2. 企業財務結構重整 – 資金更有效運用，日本企業資本支出持續上升

9成企業預期2023年資本支出上升，為日股一大成長亮點

- ▶ 連續八季度YoY成長為正，且成長幅度持續擴張
- ▶ YoY按年成長11%，其中過半企業專注於佈局數位化，提升未來營運擴張並提升資金效率，致力結構上改善日本企業的投資價值

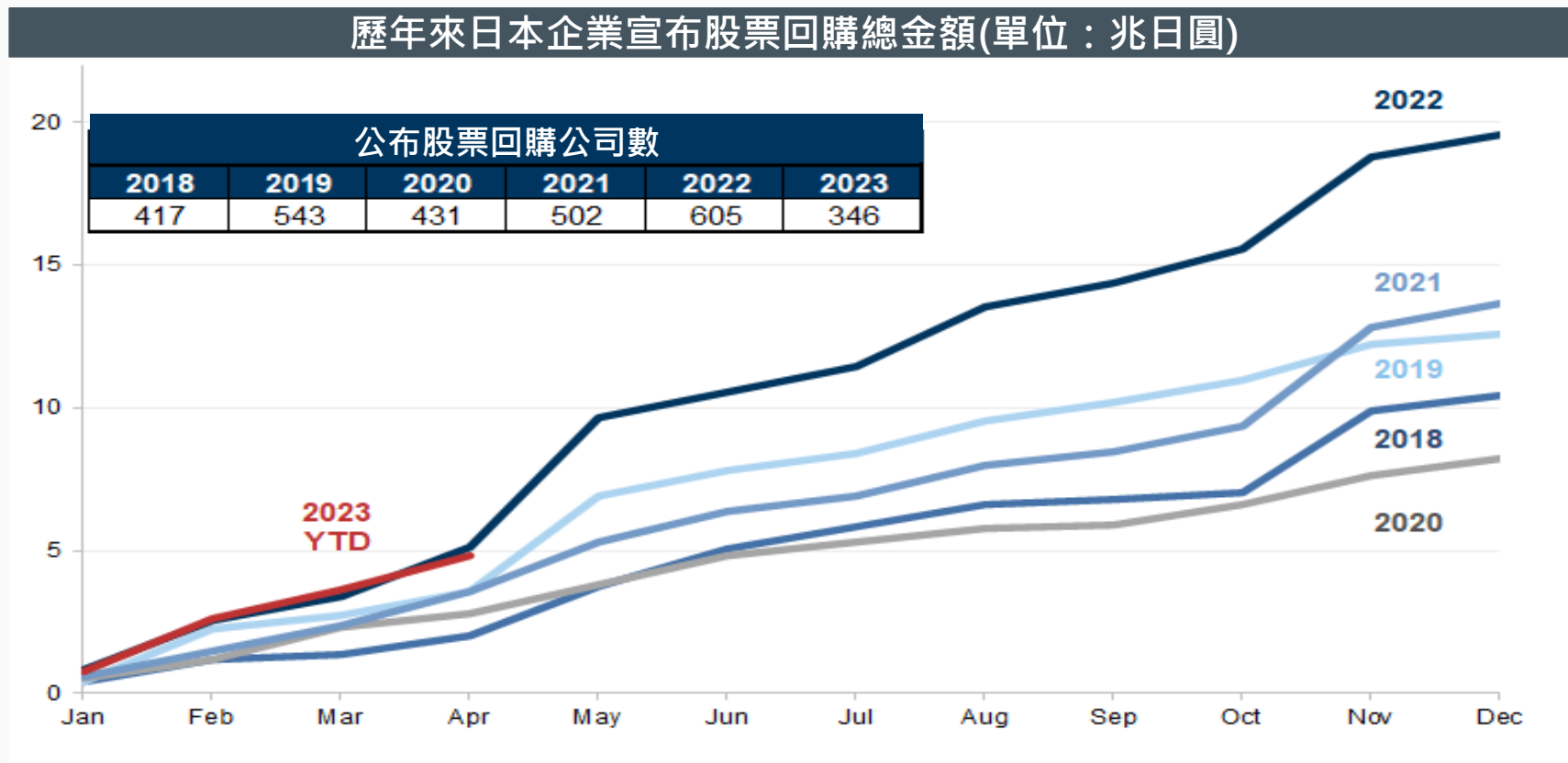
日本企業資本支出YoY成長率



2. 企業財務結構重整 - 日本企業紛紛宣布實施股票回購，支撐股價

2023年有望延續史上最多股票回購的2022年紀錄，維持日本企業重整的題材投資機會正面動能

- 統計整體股票回購金額與數量，投資人應可見到比去年更顯著的股價表現
- 今年年初以來發生的股票回購中，僅有**20%**係來自P/B比低於1的企業，因此預期下半年企業股票回購的需求應仍強勁，而這一定能為股票價值帶來支撐。





2. 企業財務結構重整 – 致力提高股價淨值比(P/B ratio)，正面期待股價表現

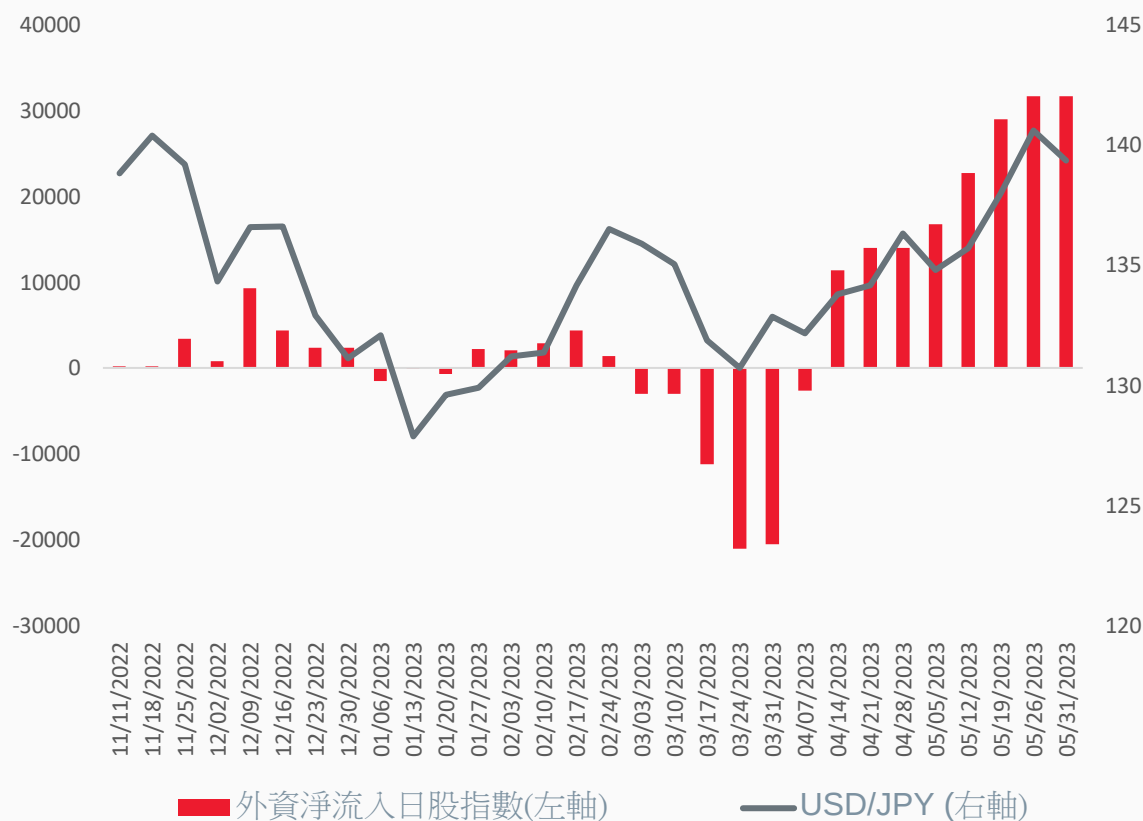
- ▶ 目前日本24個產業中有10個產業平均P/B ratio低於1，財務重整後潛在成長空間可期
- ▶ 相較於美國產業數值與當地產業特性，認為原物料、資本財、與科技硬體與設備價格錯置更為明顯且將更受惠於重整題材
- ▶ 即使目前日本股票相對不那麼便宜，但企業重整後將重新設定價格評價參數，且為新的長期潛在上漲空間翻出新篇章

日本股價淨值比(P/B ratio)低於1的產業				
GICS 產業	FY0 PB (X)		FY1 Return on Equity (%)	
	TPX主要成分股	S&P500	TPX主要成分股	S&P500
銀行	0.3	0.9	4.9%	12%
汽車與零組件	0.6	1.4	7.4%	14%
能源	0.7	2.3	8.9%	21%
公用事業	0.7	2.0	9.8%	10%
原物料	0.7	2.9	7.5%	18%
金融服務	0.8	2.5	8.6%	14%
保線	0.8	1.9	4.6%	14%
資本財	0.8	4.4	8.2%	19%
消費耐久財與服裝	0.9	2.9	10.0%	21%
科技硬體與設備	0.9	4.8	8.7%	20%

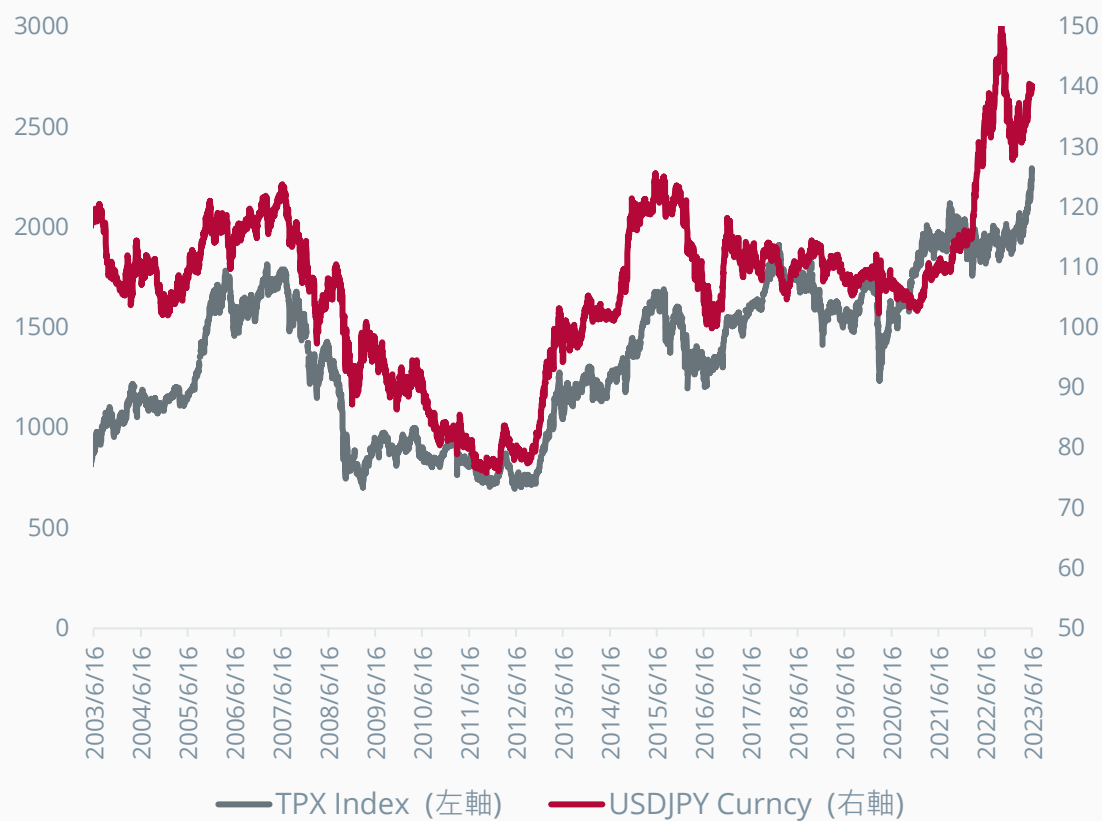
3. 便宜日圓 – 另一個潛在吸引海外投資人的利多

- ▶ 隨著美元自今年以來兌日圓匯率走揚，刺激出口導向的日本企業成長，正面反映在股價上；
 - 其中 消費型電器、精準儀器、電氣與機器等產業受惠最多，領漲大盤
- ▶ 加上日圓匯率利多，提升海外投資人買進力道，支撐股價成長

外資淨流入指數與日圓匯率走勢圖



日股(TOPIX)與日圓匯率過往20年走勢圖





3. 便宜日圓 – 高盛再上調2023年每股盈餘成長率

高盛上調2023年每股盈餘成長：從3-6%上調至8-10%

- 調整日圓匯率中性情境預估：從130調整至135-140，隱含日本企業每股盈餘成長力道約8-10%
- 且未來12個月股東權益報酬率 (ROE) 受益於財務結構重整可達8-10%

5月份預期值- 日圓2023年落點與日本企業EPS成長率								
USDJPY	110	115	120	125	130	132 *	135	140
FY23 EPS growth	-5.2%	-3.3%	-1.5%	0.4%	2.3%	3.0%	4.2%	6.1%
FY23 EPS (¥)	146	148	151	154	157	158	160	163
P/E (x)	13.6	13.4	13.1	12.9	12.6	12.5	12.4	12.2

6月份預期值- 日圓2023年落點與日本企業EPS成長率							
USDJPY	125	130	132	135 *	138	140	145
FY23 EPS growth	4.8%	6.6%	7.3%	8.3%	9.4%	10.1%	11.8%
FY23 EPS (¥)	151	154	155	156	158	159	161
P/E (x)	15.2	14.9	14.8	14.7	14.5	14.4	14.2

資料來源：Goldman Sachs Global Research, 2023年6月16日，預期2023年底數據

另一個股市利多 - 日本通膨將促使儲蓄者重返股市尋找報酬

日本通縮問題得到緩解，通膨或使得日本家庭不再囤積現金，而轉向股市尋求更好的回報，以應對不斷上漲的生活成本

- ▶ 4月份日本消費者物價指數(CPI)較去年同期持續上漲3.5%，高於前月的3.2%，更超過日本央行目標2%
- ▶ 6月初公布的4月份日本實際薪資指數年減 3.0%，為連續第 13 個月下降，更低於經濟學家此前預期的下降 2.0%
- ▶ 在過去的一年裡，由於薪資成長未能跟上通貨膨脹的步伐，侵蝕了勞工的可支配收入，民眾因而轉向股市尋求更好的回報
- ▶ 日本家庭累計儲蓄金約\$7兆美元，相當於日本股市總市值，若本地投資人回流，或可推進日股重回至歷史高點

日本通膨率數據



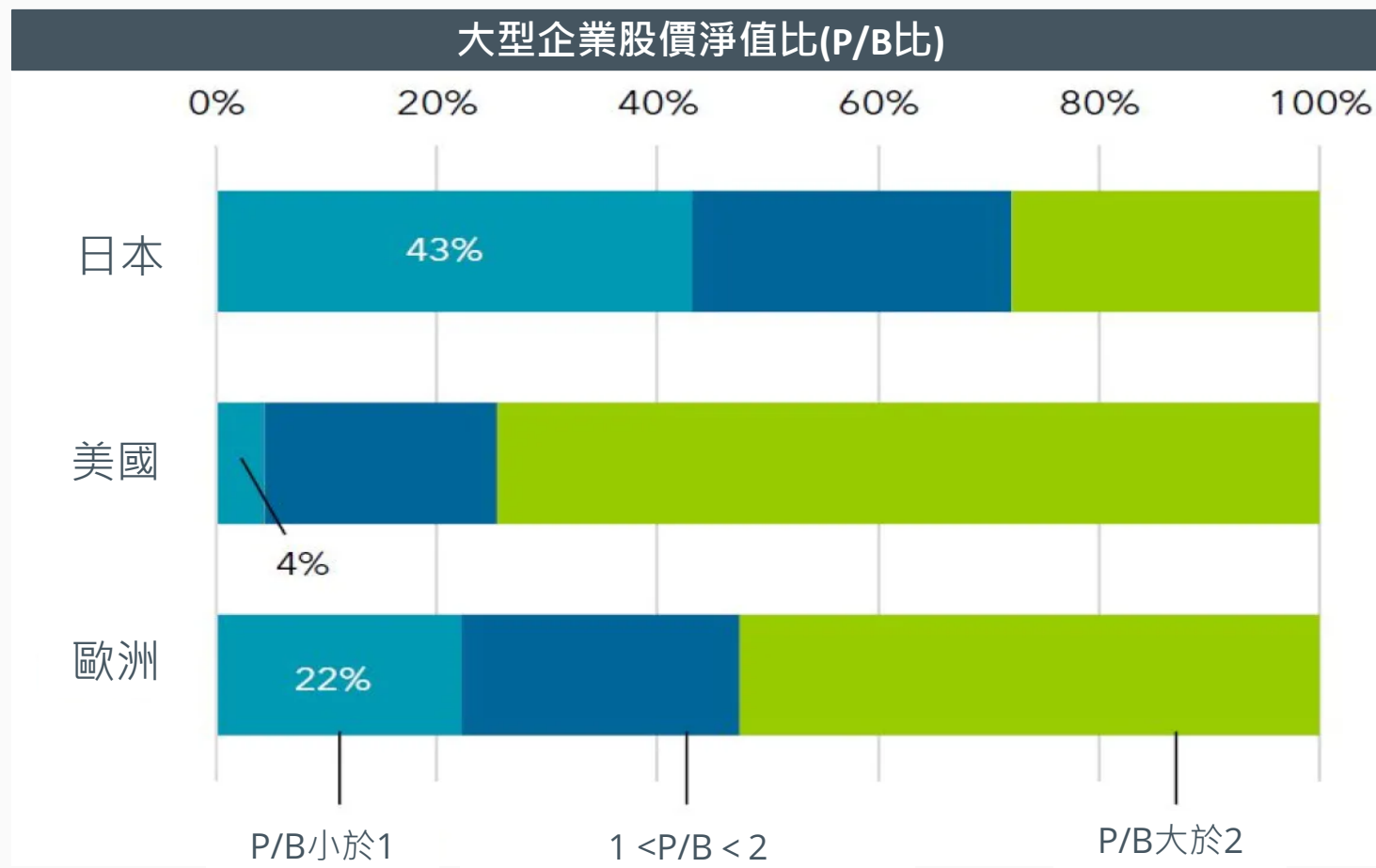
TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF INTERNAL AFFAIRS & COMMUNICATIONS



日本股票大型企業相對歐美仍較便宜

大型企業股價淨值比(P/B比)小於1的比例，約為美國的10-11倍，顯示日本大型股價格尚未被高估

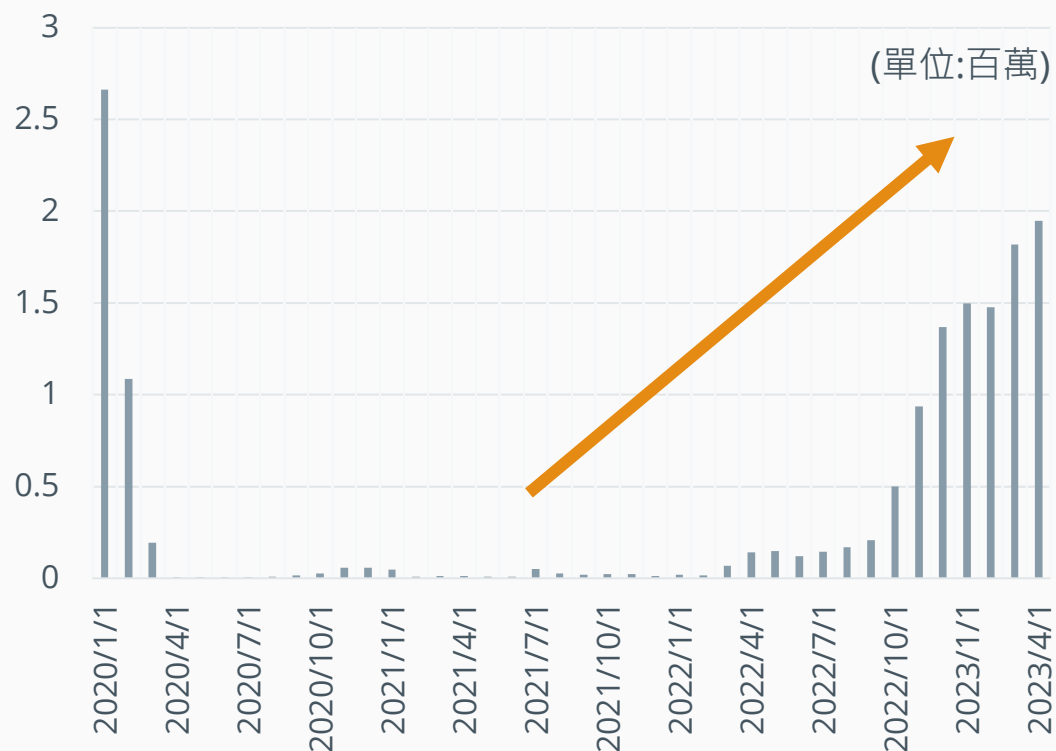
- ▶ 政府鼓勵這些企業進行結構重整以提振股東投資報酬率。ROE改善的第一階段可能是透過股票回購，對於現金充裕的公司來說，可預期將會為股價提供支撐



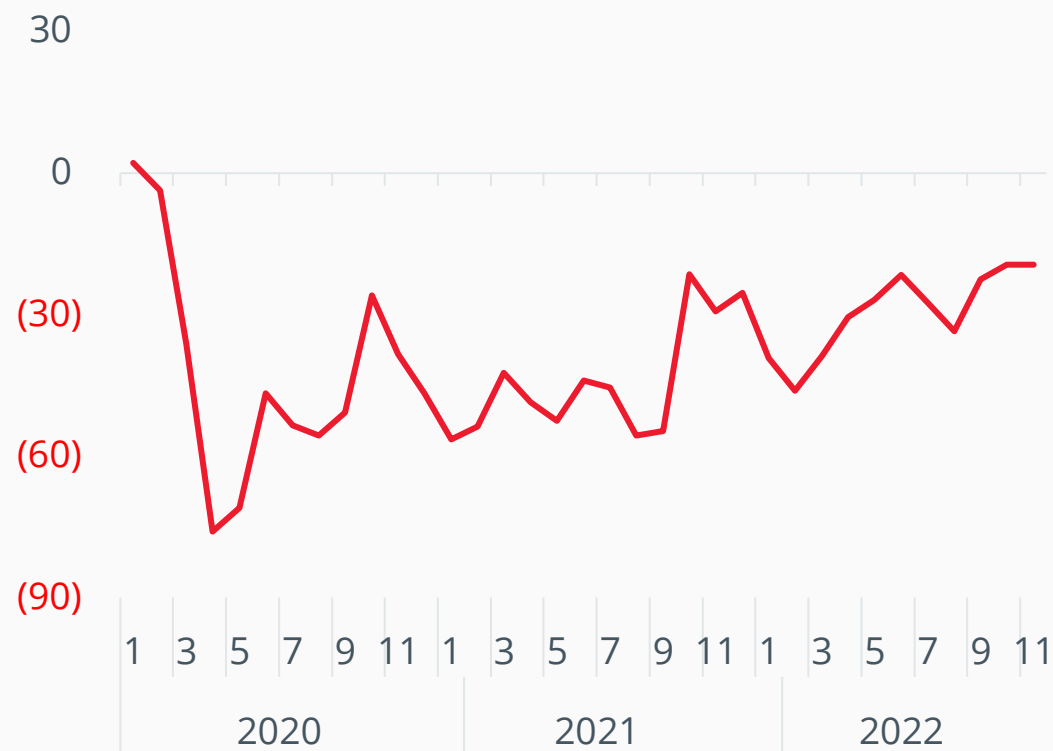
疫後觀光可望推升日股表現

- ▶ 日本政府10月中放寬邊境管制，開放外國旅客入境，恢復多個國家(地區)的簽證豁免&取消個人旅遊限制，經濟逐步復甦
- ▶ 2022/9月以來，日本外國觀光人次谷底彈升，疫後日本景氣及內需復甦，投資人可掌握日股觀光投資機會。
- ▶ 國內鐵道運輸營收築底反彈，顯示疫後日本景氣已逐步回升，投資人可掌握日股觀光投資機會。

疫情前~2022/12 每月日本外國旅客人數



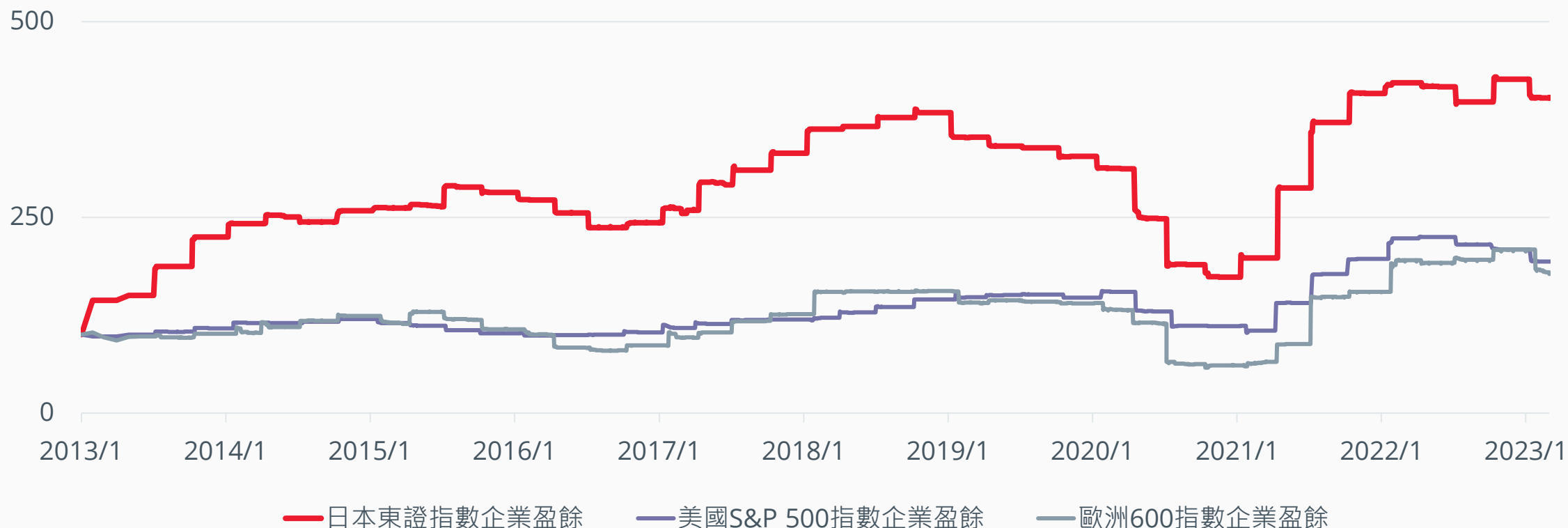
日本鐵道運輸營收築底反彈



日本企業獲利高速成長

- 受惠於安倍晉三上台之後，近10年的公司治理&改革措施，企業盈餘大幅改善，體質健全。
- 現任首相岸田文雄也將延續安倍政府政策。日本企業盈餘近10年高速成長，增幅高於美國&歐洲公司。

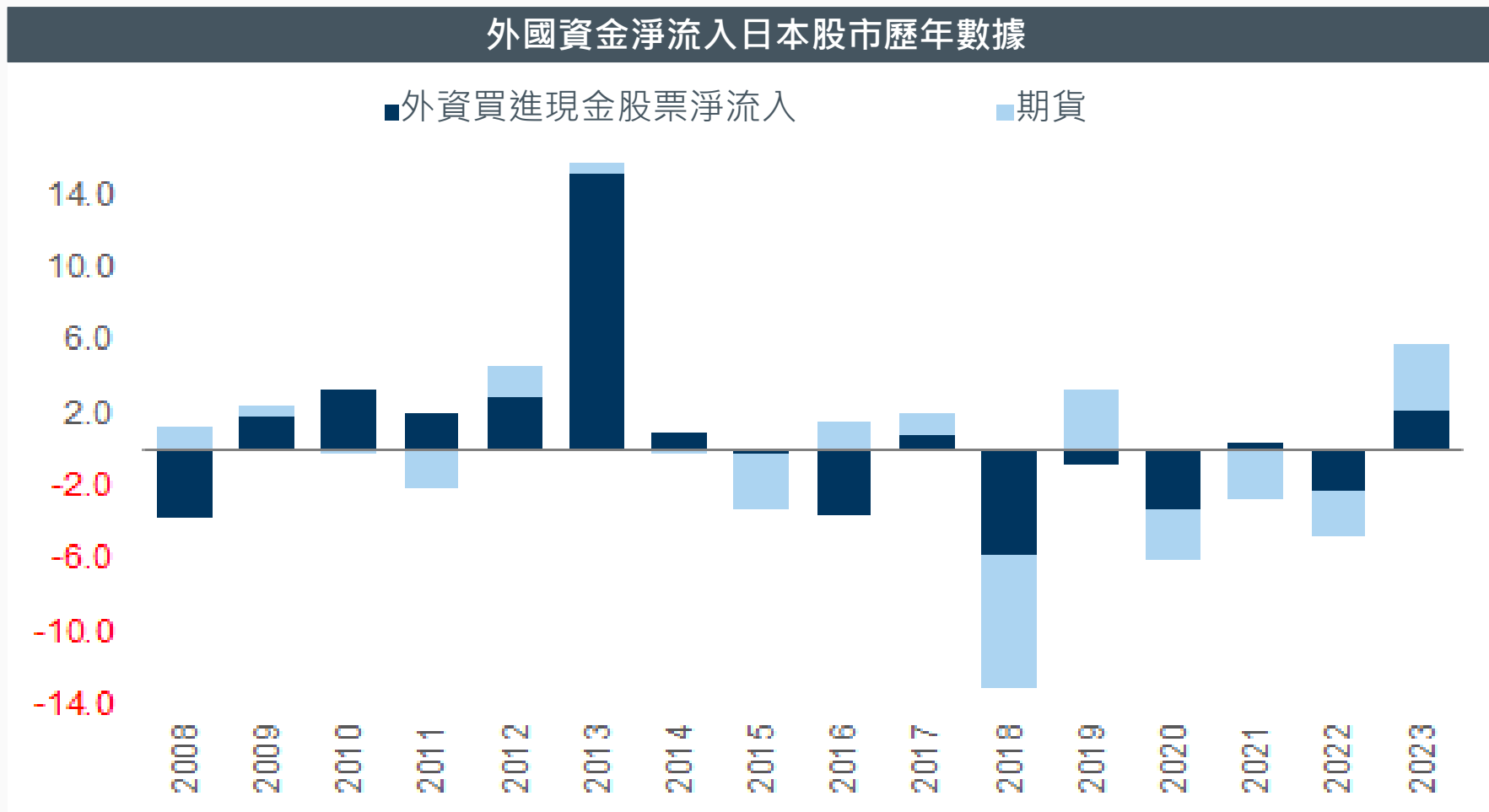
日本企業獲利近10年高速成長



投資人對日本展望反映在期貨市場

不論買進現金或期貨的力道都展現了投資人對於日本股市的信心，為近十年來最大漲幅

- 近期創新高的漲勢激勵海外買盤湧入日經指數期貨，期貨市場主導力量有增強的趨勢



日本價值股吸引力優於成長股

日本價值股展現其投資價值，現下市場對價值型股票的興趣正在上升

- 日本季財報顯示與美股的相關程度再度縮小(已降至負值)；資金流入日本價值型股票，降低了日本股市對美國股市走勢的依賴
- 美股股價已經反映了疲弱獲利與轉為謹慎的公司展望指引，然而日本股市尚未見到此現象
- 價值型股票在日本股市中所占的比重高於美國，本基金著重於找出價值被低估的個股，捕捉完整成長動能

價值股vs 成長股



大型股 vs 小型股



資料來源：Sumi Trust，截至2023年5月31日。

註：左圖為Russell/Nomura價值指數與成長指數之差異，正值代表市場以價值型類股為主。右圖為Russell/Nomura大型股指數與小型股指數之差異，正值代表市場以大型股為主

報告大綱

1. 日本股市
- 2. 基金特色**
3. 基金簡介

瀚亞日本動力股票基金

Why 本基金?

鎖定股價 被低估個股

- ◆ 由下而上 主動操作
- ◆ 精選長期具成長題材
&價格被低估的個股
- ◆ 集中持股策略 前10大
持股比重近50%

掌握完整 成長周期

- ◆ 績效優異，短中長期
表現皆優於同類型
- ◆ 團隊操作亮眼，橫掃
台灣、新加坡、香港
等地，共5座獎項

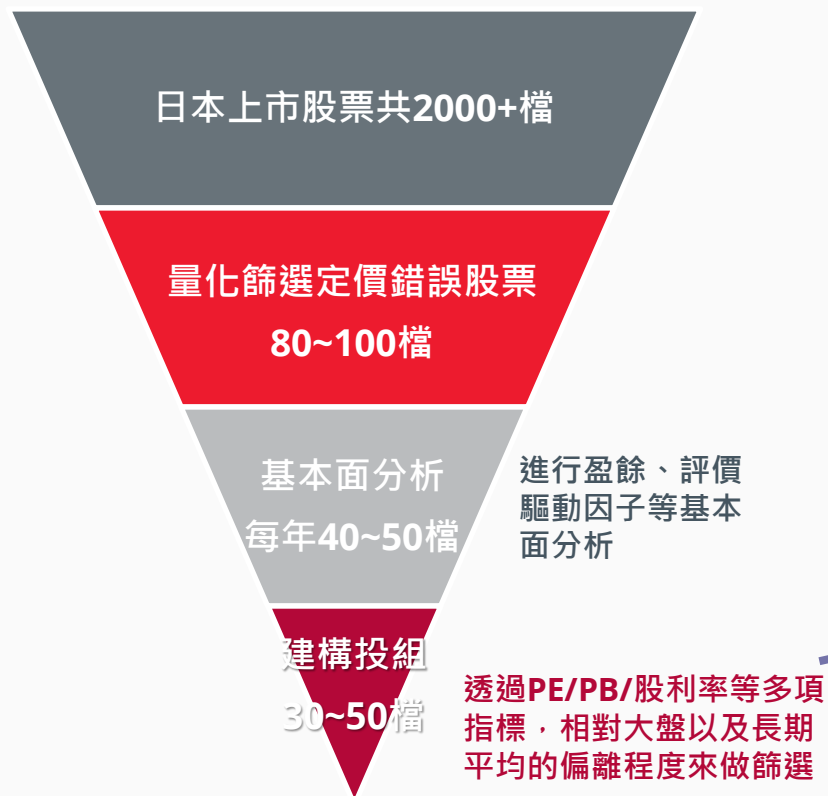
後收級別 省手續費

- ◆ 新增後收級別，滿足
不同投資需求
- ◆ 市場少數日股後收

鎖定股價被低估個股

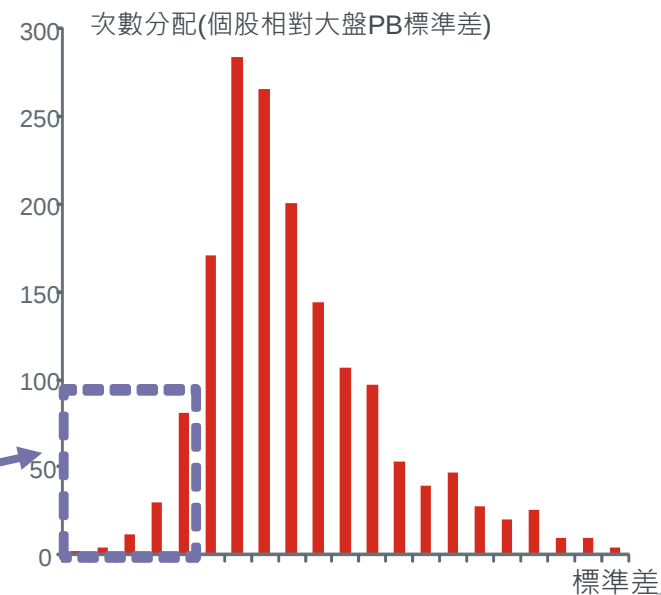
100% 由下而上挑選

“價值”為本基金股票篩選第一關；聚焦P/B被低估的個股，掌握完整成長潛能
我們不是“深價值”投資人，而是“系統性找出可被扭轉”的潛力個股



篩選範例：

日本上市股票相對大盤PB標準差

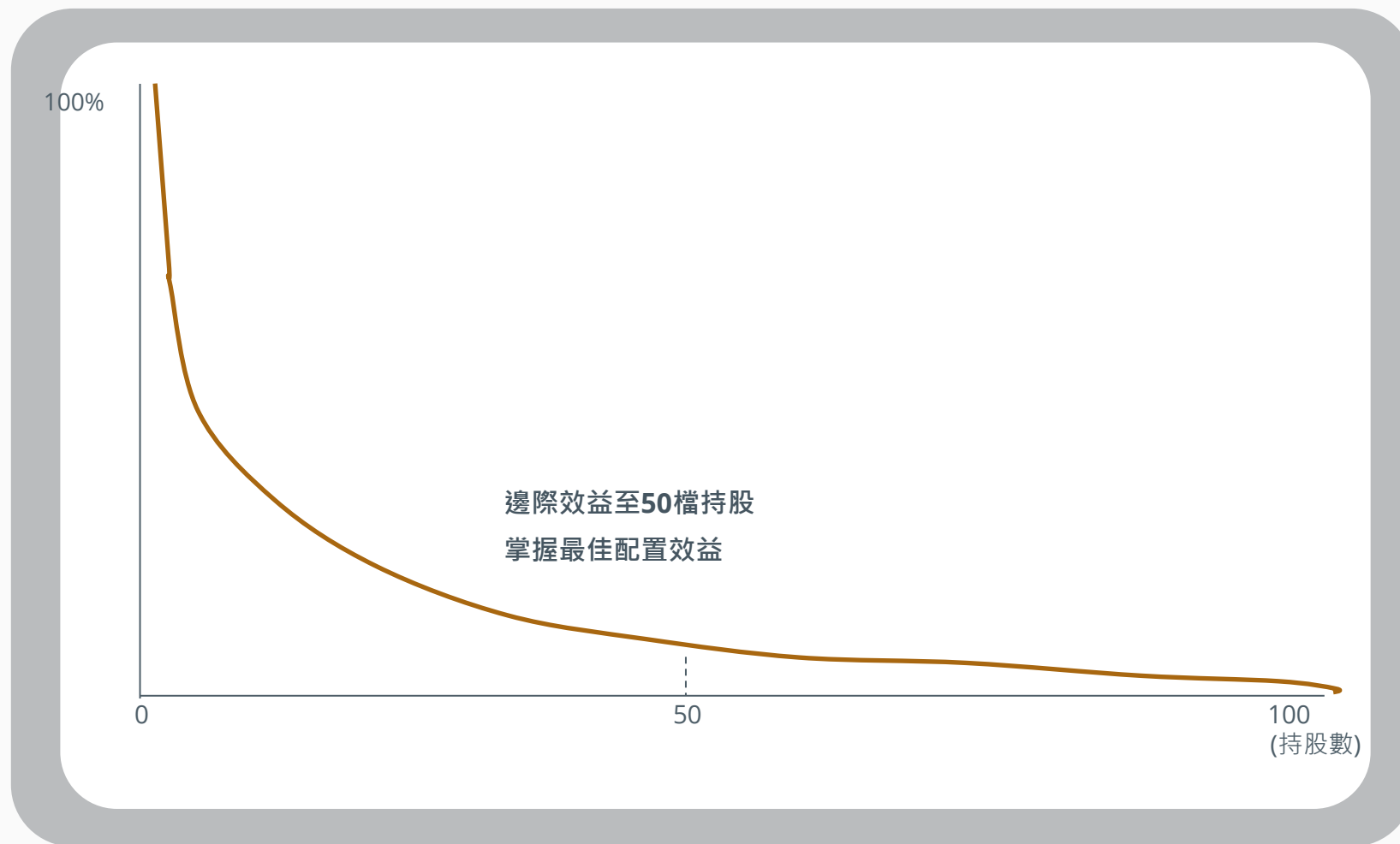


資料來源：瀚亞投資, 2023

The graphs and securities are included for illustrative purposes only. It should not be considered a recommendation to purchase or sell such security. *All P/B relative to universe.

鎖定30-50檔個股 發揮最大掌握效益

持股數達最佳邊際效益，發揮最大操作可控空間



主動操作 精選個股

渡邊太太的一天 都與 日本動力Top 10 息息相關

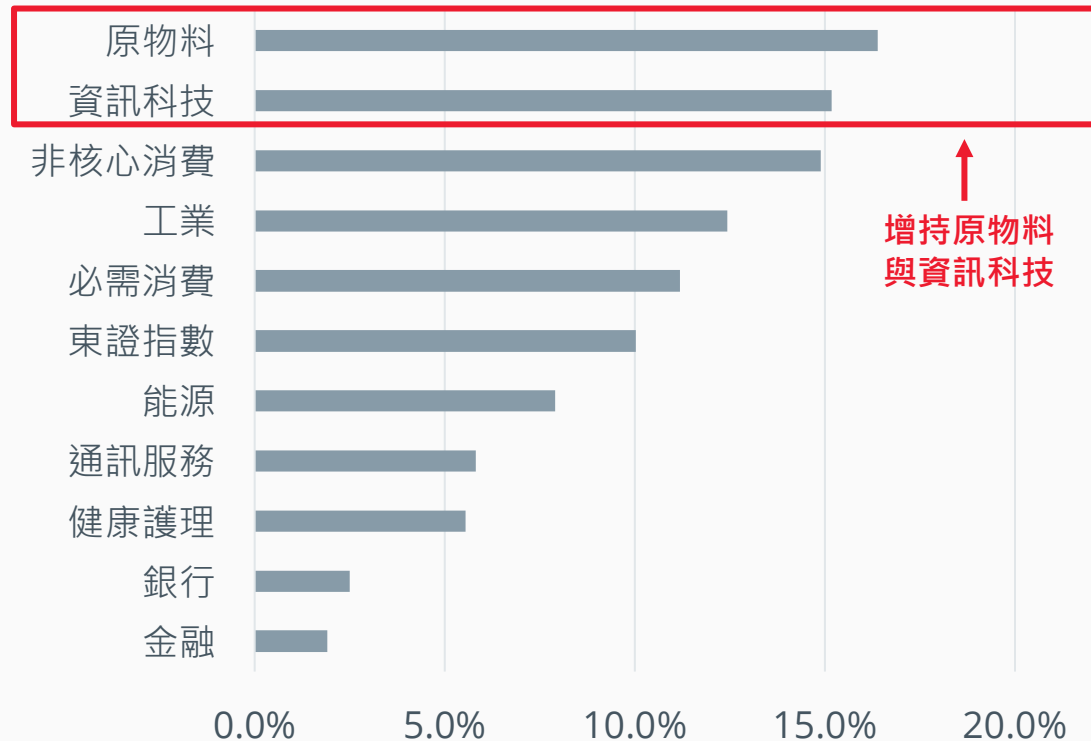


主動操作 精選個股

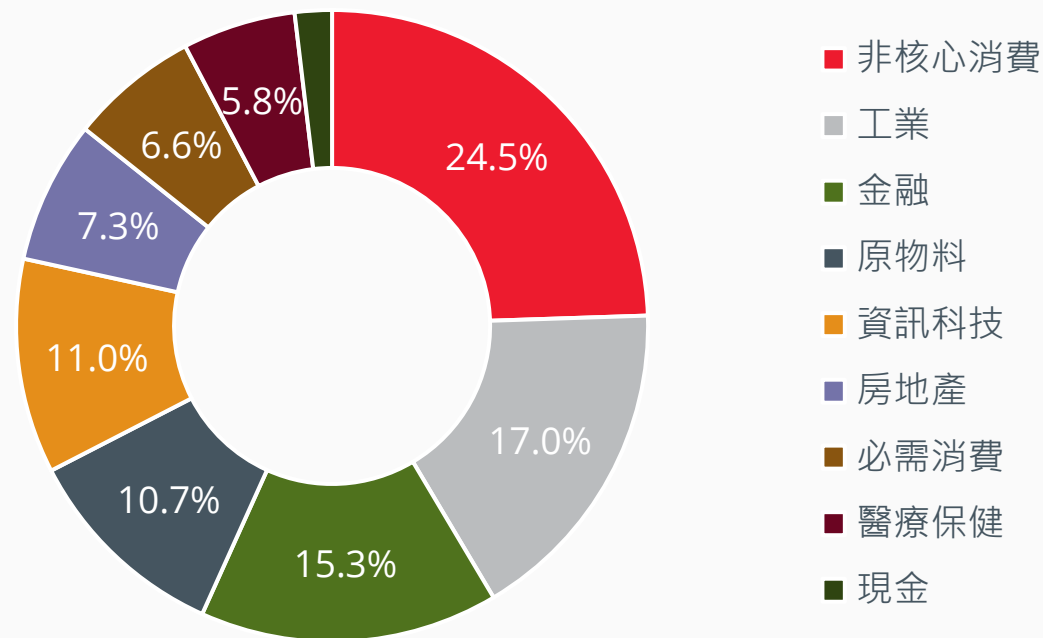
獲利了結金融銀行股 增持資訊科技持股

- ▶ 相對大盤加碼金融（銀行）股，挹注基金績效表現。年初以來獲利了結部分金融股（大型銀行為主）曝險，因為日本央行 12 月宣布調整利率區間上限，市場已消化利差擴張的預期，股價已反映。將部位轉進如無印良品等零售商（受惠解封）和原物料（需求提振）公司。

今年以來日本各產業表現（截至4/28）



本基金產業配置



資料來源：Bloomberg, 瀚亞投資(新加坡), (左圖) 2022/12/31-2023/04/30 (右圖) 2023/04/30
 資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

主動操作 集中持股

前10大持股比重近5成

▶ 主動操作，不受限於參考指數。前10大持股佔近5成

日本動力股票前10大持股介紹及今年以來表現

前10大持股	佔比	基本介紹
理光	6.2%	事務機器及光學機器製造商
松下電器	6.1%	跨國知名電機製造商
武田製藥	5.8%	日本最大製藥公司之一
大東建託	5.6%	日本建築和房地產公司
本田汽車	5.4%	跨國汽機車製造公司
東日本旅客鐵道	4.9%	日本7間JR鐵路公司之一
世尊信用卡	4.4%	日本知名信用卡公司
三井住友金融集團	4.3%	日本第二大金融機構
日本電氣	3.7%	日本著名資訊科技公司
住友重機械工業	3.3%	日本造船、製造設備及精密機械公司



績效優異

短中長期表現優於同類型

日本動力股票基金各天期績效表現皆優於同類型基金

績效表現(%)	年初至今	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年
日本動力股票基金 A(美元避險)	15.44	6.89	11.38	24.75	33.09	94.41	55.44
同類型平均 (日本股票)	11.80	6.78	7.62	10.47	5.67	35.94	23.71
四分位排名	1/4	2/4	1/4	1/4	1/4	1/4	1/4

瀚亞日本動力股票 成立以來表現(%)



資料來源：Lipper, 基金績效截至 2023/05/31, 同類型平均採用理柏環球分類- 日本股票



警語

瀚亞投資基金為瀚亞投資 (Eastspring Investments) 旗下之子基金，瀚亞投資為依據盧森堡大公國法律成立之投資股份有限公司且符合變動投資資本之資格者，並指定瀚亞投資 (盧森堡) 股份有限公司擔任其基金管理機構。

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，不負責本基金之盈虧，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。瀚亞投資基金為瀚亞投資 (Eastspring Investments) 旗下之子基金，瀚亞投資為依據盧森堡大公國法律成立之投資股份有限公司且符合變動投資資本之資格者，並指定瀚亞投資 (盧森堡) 股份有限公司擔任其基金管理機構。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本資料僅作說明使用，無任何推薦投標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

若一級別之股份以基準貨幣，即美元或歐元之外的貨幣 如澳幣、紐幣、南非幣 申購及贖回時，其匯率波動可能導致股東投資績效的減少或增加，因而大幅影響該貨幣級別之績效。投資經理人得藉由避險交易降低此風險。惟避險交易若不完善或只涵蓋部分投資的外匯曝險，該級別仍將承擔損益結果。此避險交易並不保證消除所有的貨幣風險。請注意，有關子基金中不同之貨幣級別，某一級別的貨幣避險交易可能對該子基金之其他級別之淨值產生不利影響，因各級別並非獨立的投資組合，實際投資利率以及匯率需視實際匯率為準，避險策略之利得或損失將視兩國之市場利率利差而定，將隨市場利率波動而變化，並非獲利之保證。

依主管機關之規定，對於高齡金融消費者及弱勢族群投資人，本公司於辦理基金銷售業務時，不主動介紹屬高風險之基金產品；且本公司於受理基金申購時，應確實審慎評估（包括但不限於）投資人之投資知識、投資經驗、財務狀況、生理狀態、教育與金融知識水準及社群關係等風險承受度評估項目，以有效評估辨識其風險承擔能力。因此為保障您的投資權益，建議您審慎評估您的投資風險承受度。本公司對有關高齡金融消費者重大權益義務變更，包括但不限於契約變更、撤銷、解除，鉅額資金或資產異常轉移等，將以電話、書面、或電子郵件等妥適之方式進行通知。此外，對於高齡金融消費者之特殊行為，亦採取關懷提問之方式，以提醒投資人注意交易風險，防範高齡金融消費者受詐騙。就申購手續費屬後收型之T3級別，手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付1%的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用反映於每日基金淨資產價值，為每年基金淨資產價值之1%（約每日0.00274%）。在原始申購日屆滿三年之次一營業日，T3級別自動免費轉換為相應的A級別。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人申購手續費屬後收型之T3級別前，應向銷售機構確實瞭解前收與後收級別之費用差異。

有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：基金資訊觀測站：<http://www.fundclear.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。PM20230620-1