



市場快訊

2024年3月19日



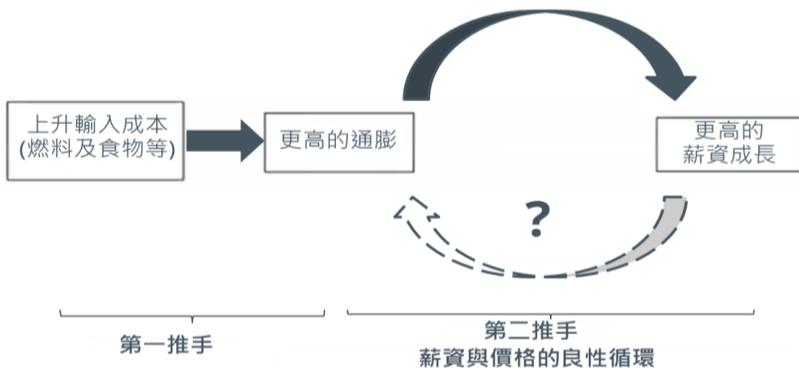
負利率時代與YCC退場比先前預期更早來臨！ 但市場更樂見央行所示態度，顯示2024年央行決心

【本次會議要點】

日本央行在上周五(3月16日)初步“春鬥”協商結果，即薪資漲幅破5%，出爐後，在今日(19日)召開的貨幣政策會議上，罕見地果決發布多項政策決議，包括**1) 終止負利率**、**2) YCC(殖利率曲線控管)政策退場**、**3) 停止先前超額通膨目標(overshooting)的承諾**、**4) 並停止購買日本ETF與日本投資信託(J-REITs)**。被市場解讀為是“精心計畫後的決議，或將避免金融市場動盪”，本周市場資金也繼上周持續正向流入共同基金市場(約四億美元)；此決議也反映了日本央行確實聽見了市場聲音，也反映其強而有力的溝通力量。

我們也如同先前分享的市場快訊中預期，薪資上漲的力道程度是決定升息時點的關鍵因素。預期日本經濟或可藉由此次“有感”薪資增幅拉提日本國內內需消費，也將全面性的帶動國內各產業經濟成長，形成正面的經濟循環。

薪資與價格的良性循環



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research · 2023年12月。

【1. 終止負利率】

日本央行取消執行8年來負利率政策，確定將基準利率從-0.1%調升為0~0.1%的區間，讓推行約11年的大規模貨幣寬鬆政策開始恢復正常，並與國際接軌。這與我們先前預期時程相去不遠。在昨日(18日)“春鬥”初步結果公布優於去年、更優於預期的薪資調幅後，我們即認為3



市場快訊

2024年3月19日



月份升息的概率大增，並顯示了日本央行決心，也與過往需要多項數據支撐佐證，才能定下方向的做法有所不同。我們也將持續觀察第二次升息可能發生的時程與概率，以及市場的反應。因為日本央行同時也表示，仍將暫時維持寬鬆的貨幣環境一段時間；若長期利率迅速上升，則日本政府可能增加債券購買金額，進行固定利率購買操作，這或表明是否進一步升息仍待觀察市場反應而定。

【2. YCC(殖利率曲線控管)政策退場】

此外，日本央行也果決地取消針對 10 年期日本公債的殖利率曲線控制政策 (YCC)，即取消了 10 年期公債殖利率 1% 的參考上限，允許其根據市場狀況自由調整，盼透過買賣債券來引導長期利率。不再被迫大量購入 JGB 日本政府債券，並得以在 4-6 月的購買預算中下調各存續天期債券購買上限：3 至 5 年天期上限從原先 7,500 億日圓下調至 5,000 億日圓、而 5 至 10 年天期債券上限也從先前 9,000 億日圓下調至 5,000 億日圓。資金或將得以更有效率的運用。此政策決議同樣比我們原先預期時程快了一些。但我們對這些政策改變抱持樂觀態度。

【3. 終止先前超額通膨目標(overshooting)承諾】

意即擴大貨幣基數(monetary base)，直至核心 CPI (不包括生鮮食品) 按年成長率穩定在 2% 以上。日本通膨向來較不易上升，2002 年以來，儘管日本貨幣基數自 2002 年至 2024 年初以來大幅擴增約 785%，但期間通膨仍僅上揚 11%，可見超寬鬆政策對通膨的影響較預期弱。如今日本央行終止先前超額通膨目標的承諾，並對財務積極進行財政整頓，我們也認為是相對為市場給出了正面的信號。

【4. 停止購買日本ETF與日本投資信託(J-REITs)】

日本政府先前給出每年購買ETFs與J-REITs分別¥12兆與¥1,800億日圓的上限，但分別自2023年10月與2022年6月停止購買了ETFs與J-REITs。我們認為這對市場影響可能沒有想像中來的大，即使截至2024年3月10日，日本央行帳上仍持有約¥37兆日圓的ETFs與¥6,600億日圓的J-REITs，但尚未宣布將如何處置這些持股。而對於我們瀚亞日本動力基金這樣從“中小型”企業尋找“尚未被市場過度研讀”的領域，以找尋超額報酬與完整成長周期的主動型投資團隊來說，更是一大利多。

市場快訊

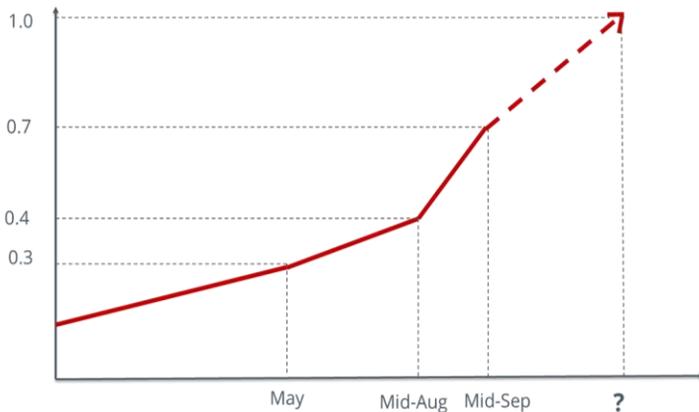
2024年3月19日



【投資展望】

日本央行在未來指引中移除了“...將耐心持續貨幣寬鬆政策”與“...將對於採取額外貨幣寬鬆政策也將不會遲疑”等字眼。我們認為這與我們先前對於受惠產業的看法仍相符，利率由負轉正將使得海內外投資人重新開始注目銀行股、並且對於P/B ratio(股價淨值比)較低的公司也更為有利。

日本銀行類股PBR自2023年初以來走勢與預期未來改善區間



我們對何時平均PBR上揚採樂觀態度

公司透過自我ROE(股權報酬率)改善，目前巨型銀行ROE目標約為8-10%、甚至以上，為財務重整力道提供了支撐主幹

+

再加上觀察日本銀行縮減資金成本有成，從原先~10%降至7-8%

+

有紀律的股票回購計畫更是另一大利多

=

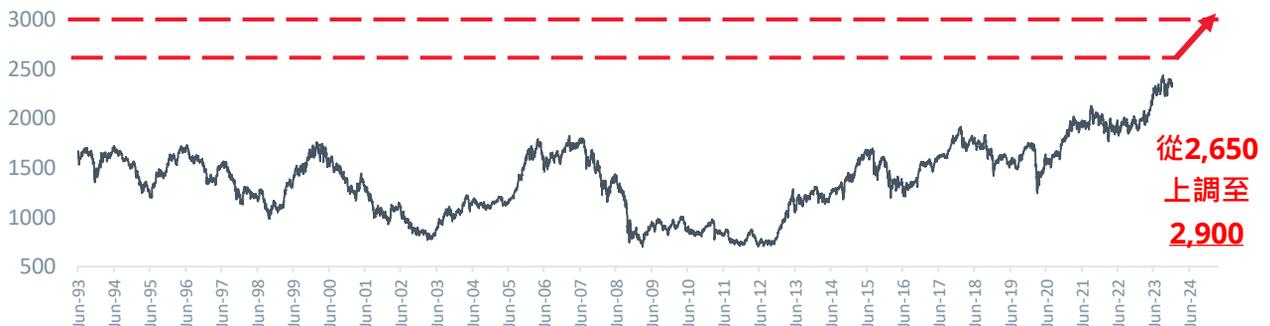
整體價格評價倍數應回到更高水平

資料來源：Bloomberg, Goldman Sachs, 2023年9月15日 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。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。以上所述公司不代表為任何時候於本投資組合內，且若有變動不另行通知。

【日股看漲】高盛進一步上調TOPIX落點預期近10%

高盛於2024年3月上調對TOPIX指數未來12個月落點預期，從原先2,650上調至2,900

日本TOPIX指數過往歷史走勢與未來12個月落點預期



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research，2024年3月14日，預期未來12個月走勢。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。

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。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。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。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。瀚亞投資獨立經營管理。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。

市場快訊



瀚亞投資-日本動力股票基金

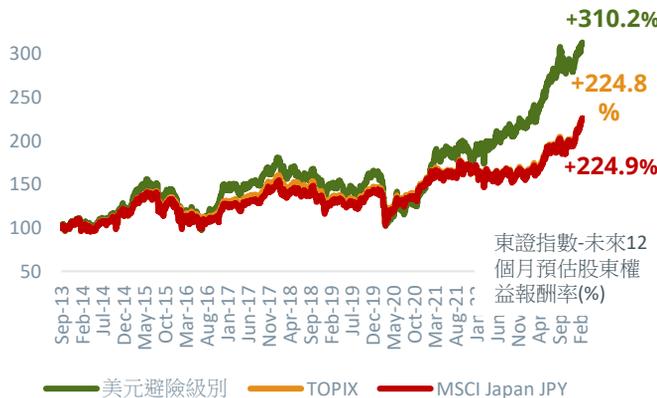
本基金基本資料

成立日期	2011/2/7 (在台銷售 A 級別) 2006/7/5 (最早級別)
基金規模	4,625.1億日圓
級別	美元避險; 南非幣避險; 澳幣避險; 日圓; 美元
註冊地	盧森堡
經理費	1.5%
風險等級	RR4
持有股數	集中持股40檔
參考指標	MSCI Japan Index
投資目標	本基金聚焦日本，100%由下而上、系統性找尋價格低估、P/B低於1的優質投資機會，完全展現主動操作價值

資料來源：瀚亞投資，瀚亞投信整理，2024/2/29。
風險報酬等級係依基金類型、投資區域或主要投資標的/產業，由低至高，區分為「RR1、RR2、RR3、RR4、RR5」五個風險報酬等級，其中RR1適合保守型以上投資人，RR2~RR3 適合穩健型以上投資人，RR4~RR5僅適合積極型投資人。

本基金自成立以來多次跑贏大盤與追蹤指數

本基金美元避險級別自成立以來跑贏大盤與指數



資料來源：Lipper,截至2024年02月29日。過往績效不為未來績效之保證。

日股、日股- Still lookin' good

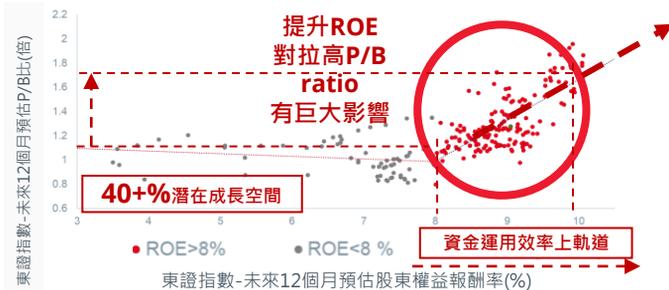
日本財務重整計畫「再進化」

- 除了督促P/B比率<1的企業以外，擴大關注P/B>1的企業獲利重點數據，**刺激股市提升**
- 建立明確企業交叉持股方針，提高股東對企業財務改善影響，**為股東帶來正面效益**
- 重建企業中表現欠佳部門，**提高配息率與加強股票回購，提高長期效能與回報率**

財務再重整、雙重力道更發酵：

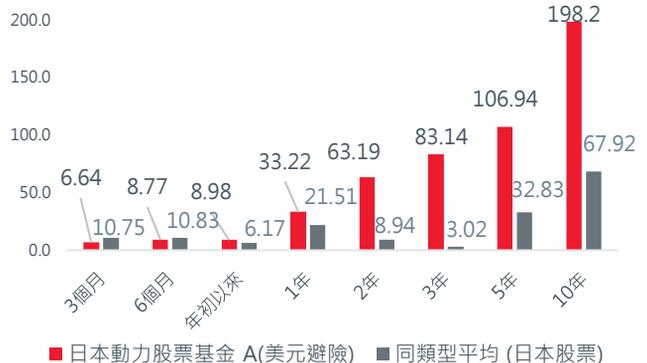
- P/B>1的公司提升ROE 對股價上漲「事半功倍」！

日股價淨值比(P/B) vs 股東權益報酬率(ROE)



資料來源：花旗研究中心，自2004年至2023年第三季。

瀚亞日本動力股票基金績效表現



資料來源：瀚亞投資，Lipper 同類型- 日本股票，2024/2/29。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。

瀚亞投資基金為瀚亞投資 (Eastspring Investments) 旗下一子基金，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金的績效，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。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。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詢：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。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。PM20240319-3