

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

瀚亞投資  
eastspring  
investments

保誠集團成員 

2025年3月

## 瀚亞投資-日本動力股票基金

川普2.0大關稅時代-日本相對受益+國防支出成長或帶動化學與工業類股  
「2025年你終將要去日本玩的！」全球瘋旅日帶穩日本多元消費經濟成長

避險累計級別：美元/南非幣/澳幣

非避險累計級別：日圓、美元

Experts in Asia. Invested in Your Future.

[eastspring.com.tw](http://eastspring.com.tw)

## 日本市場概覽

---

- 經濟循環
- 政策立場
- 價格評價



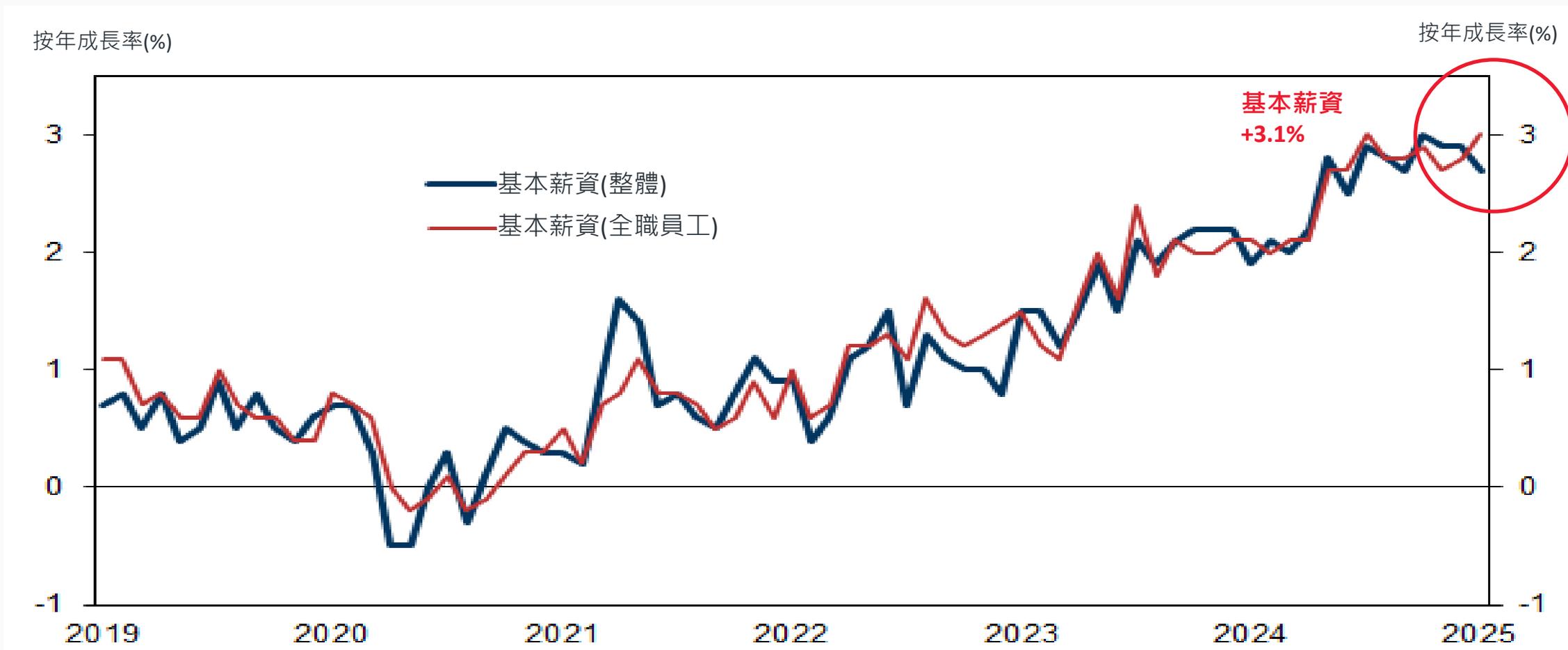


# 經濟循環正面順風：日本基本薪資穩步增長

在日本缺工背景下，2025年一月份全職員工基本薪資按年成長+3.1%，持續2024年12月+2.6%成長力道

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 歷年日本全職員工基本薪資成長率(%)



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research，2025年3月8日。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。

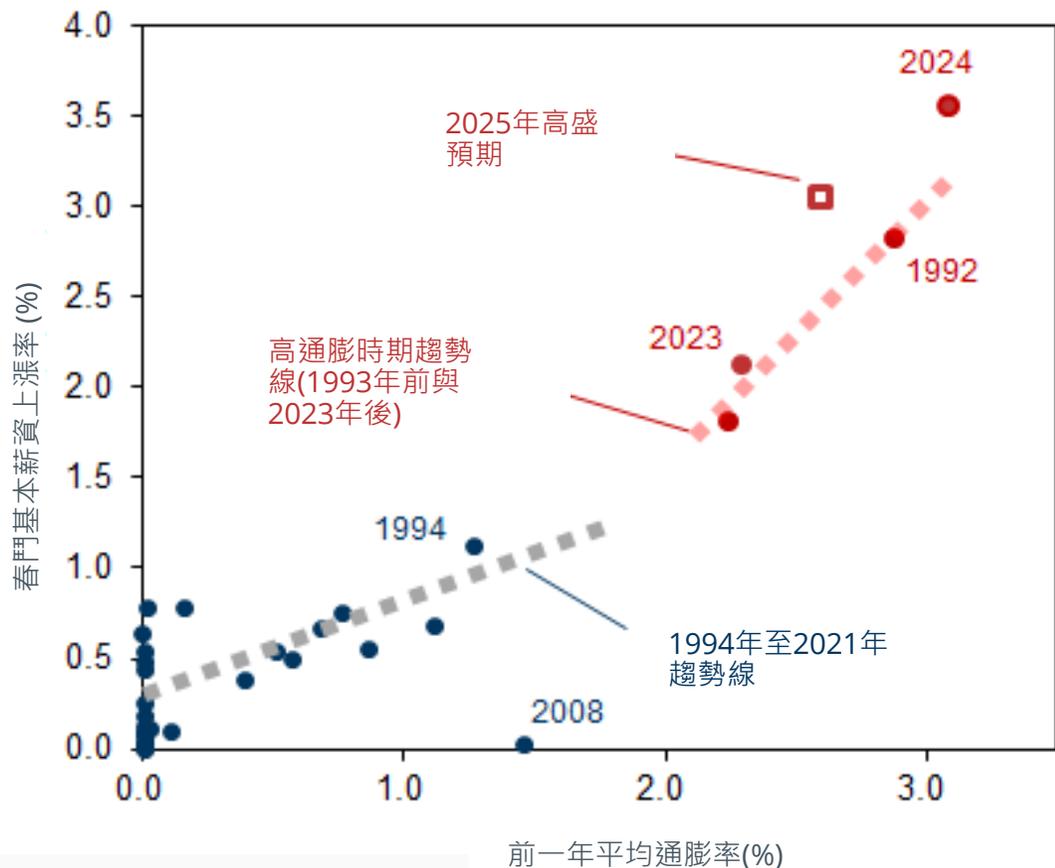


# 經濟循環正面順風：日本經濟正面循環的背後 - 薪資成長的支撐

高盛上調大盤落點中隱含對2025年薪資上調樂觀預期，或持續見到超過3%上漲空間

- ▶ 短期市場獲利了結以止血於全球市場修正，不影響日本經濟從根本上重建正循環的事實

### 日本過往與薪資2025年成長預期



### 至2027年前TOPIX落點與EPS預期



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

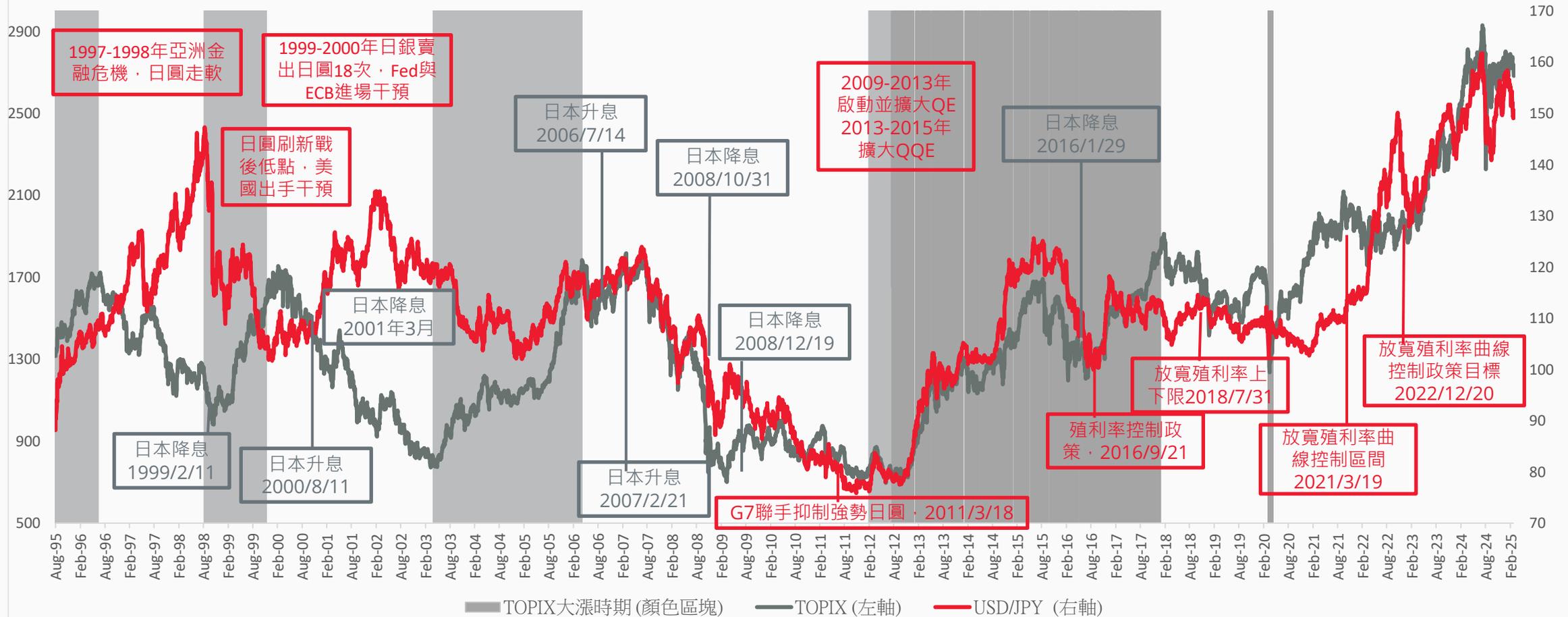


# 加薪 vs 升息步調？市場關注2025年日本央行態度是否明確堅定

- 日本薪資持續成長，經濟仍處於溫和增長趨勢，預期信心得以持續
- 考量資本支出與薪資等因素，撇除美國控制匯率的指控，日本央行在2025年再次升息是有意義的
- 日本與歐美國家升息的過程不同，日本並沒有一定得以一定速度升息，不然就可能落後於殖利率曲線的問題

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 日本股市於過往政策時點與匯率股市走勢圖



資料來源：Bloomberg, BOJ, 瀚亞投信，2025年2月28日。

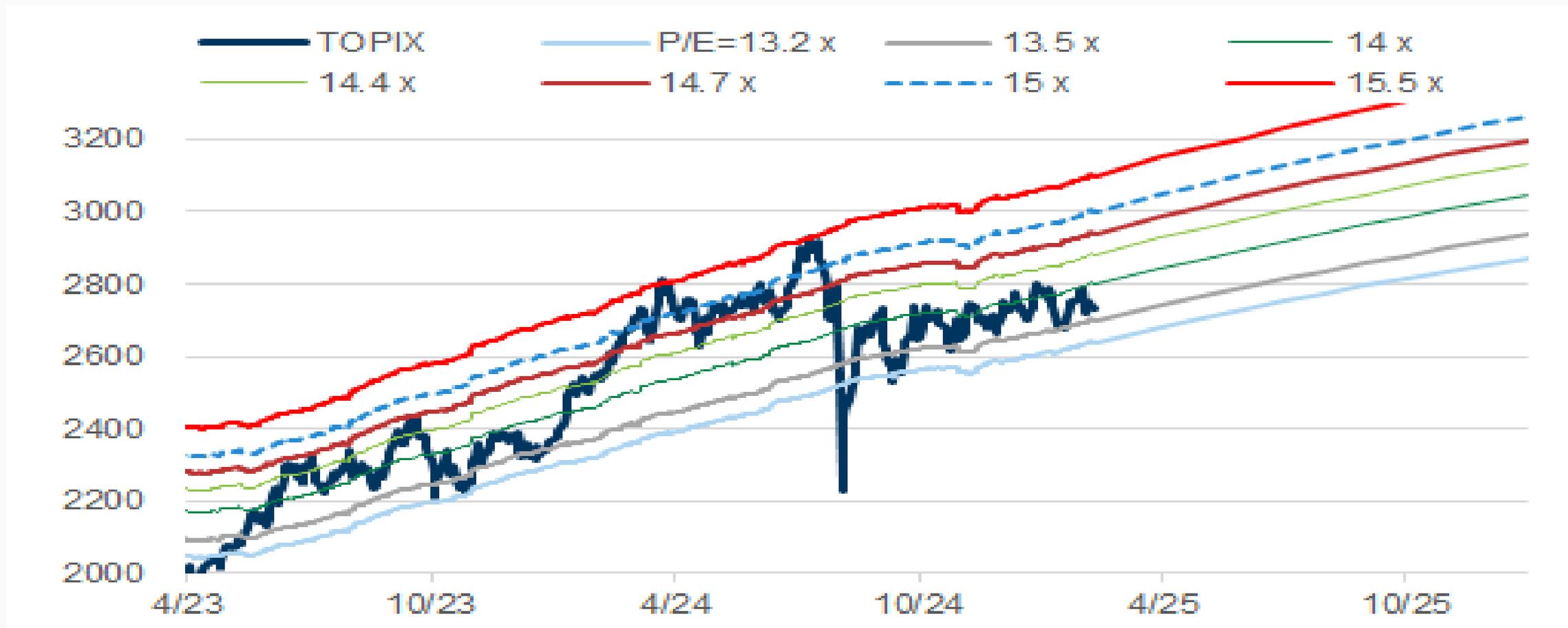


# 價格評價上行潛能：日本價格評價仍呈現具吸引力的區間

相對於全球，日本仍具備較佳的預備上漲位置

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 日股TOPIX指數價格評價倍數預期走勢



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research，2025年3月8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。



# 評價溫和成長 + EPS成長突出 = 上調日本未來12個月落點預期

基本情境落點預期從原先2,900點上調至3,110點

▶ 預期2025年企業獲利成長超過10%，加上日圓匯率呈現利多，為2025年股市提供支撐

## 日本TOPIX指數依美元兌日圓匯率於未來12個月落點預期

TOPIX落點敏感性分析

		USDJPY						
		130	140	145	150	155	160	165
未來12個月預期本益比	13.0	2,580	2,680	2,730	2,780	2,830	2,880	2,930
	13.5	2,680	2,780	2,830	2,890	2,940	2,990	3,040
	13.7	2,720	2,820	2,880	2,930	2,980	3,030	3,080
	14.0	2,780	2,890	2,940	2,990	3,050	3,100	3,150
	14.3	2,840	2,950	3,000	3,060	3,110	3,170	3,220
	14.5	2,880	2,990	3,040	3,100	3,150	3,210	3,260
	15.0	2,980	3,090	3,150	3,210	3,260	3,320	3,380
	15.2	3,020	3,130	3,190	3,250	3,310	3,360	3,420
	15.5	3,080	3,190	3,250	3,310	3,370	3,430	3,490
	16.0	3,180	3,300	3,360	3,420	3,480	3,540	3,600

2025財年 EPS成長率

130	140	145	150	155	160	165
1.1%	4.9%	6.9%	8.8%	10.7%	12.7%	14.6%

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



## 投資日本的理由

---



# 日股、日股 - “基本面”才是成長性之母

內部獲利與薪資成長 + 全球投資再次聚焦；2025年投資題材熱度不變，是為“傳遞效益”的一年

## 是真的！ 巴菲特加碼了

- ◆ 波克夏海瑟威如預期進一步投資日股，其接班人Greg也表示認同投資日本布局的價值
- ◆ 不僅帶動全球私募巨擘錢進日本，積極型投資人(Activist investor)也加碼日本持股，巴菲特效應有望持續發酵

## 川普2.0來襲 帶動日本國防

- ◆ 日本政府於2024年底通過預算案- 國防開支2025年財年按年成長9.4%，達¥8.7兆日圓，預期於2027財年佔GDP比重將**翻倍至2%**
- ◆ 預計2025年開始，此長期被壓抑的需求將驅動主要供應商的化學與重工業公司的利潤強勁成長

## 2025年你終將 會去日本玩的

- ◆ 2025年大阪睽違數十年將舉辦世界博覽會
- ◆ 日本海外遊客人數更高過疫情前水平，**10月與11月遊客持續超過300萬人，熱度不減**
- ◆ 日本政府推出了多項政策，旨在實現2030年每年**入境遊客6,000萬人次**的目標

## 多方資金 提高日股比例

- ◆ **日本散戶**- NISA後時代散戶明顯將儲蓄轉向日本股市
- ◆ **日本退休金機構**- 日本多家退休金巨擘機構開始進場，並預期**上調日股的比重**
- ◆ **日本企業**- 股票回購來到歷史新高
- ◆ **海外法人**- 台灣退休金開始進場

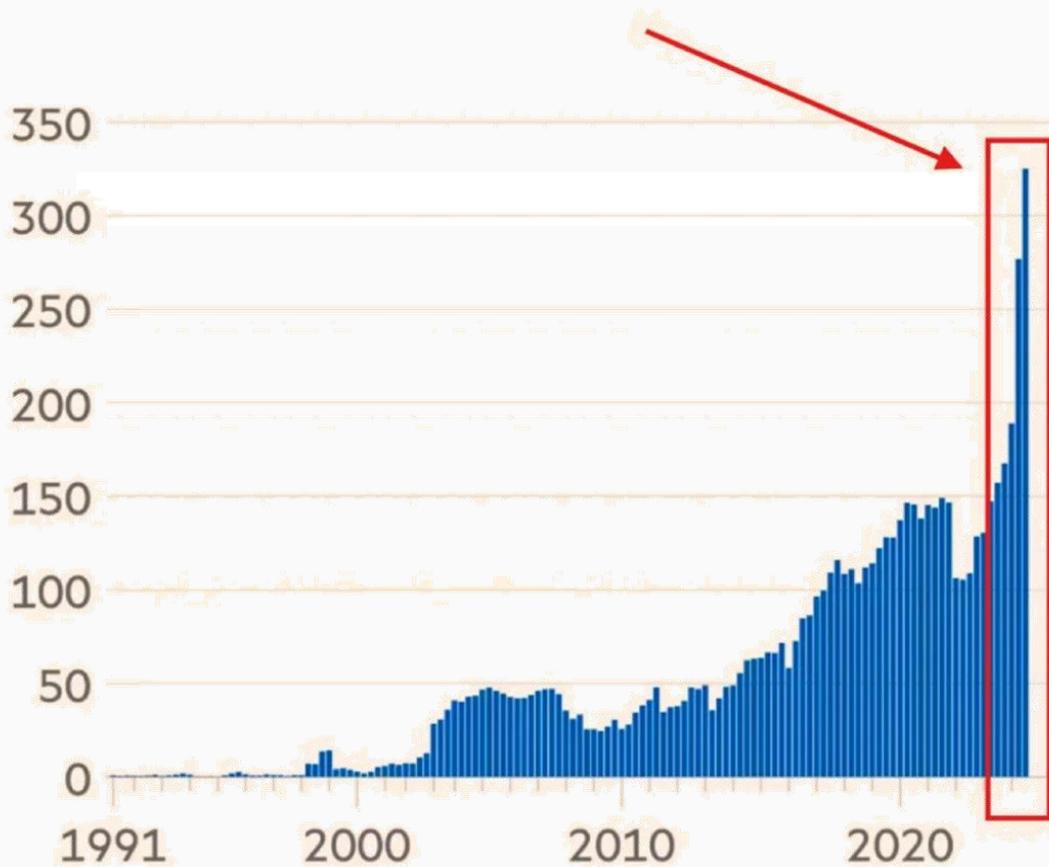


# 1. 是真的！巴菲特再次加碼日本

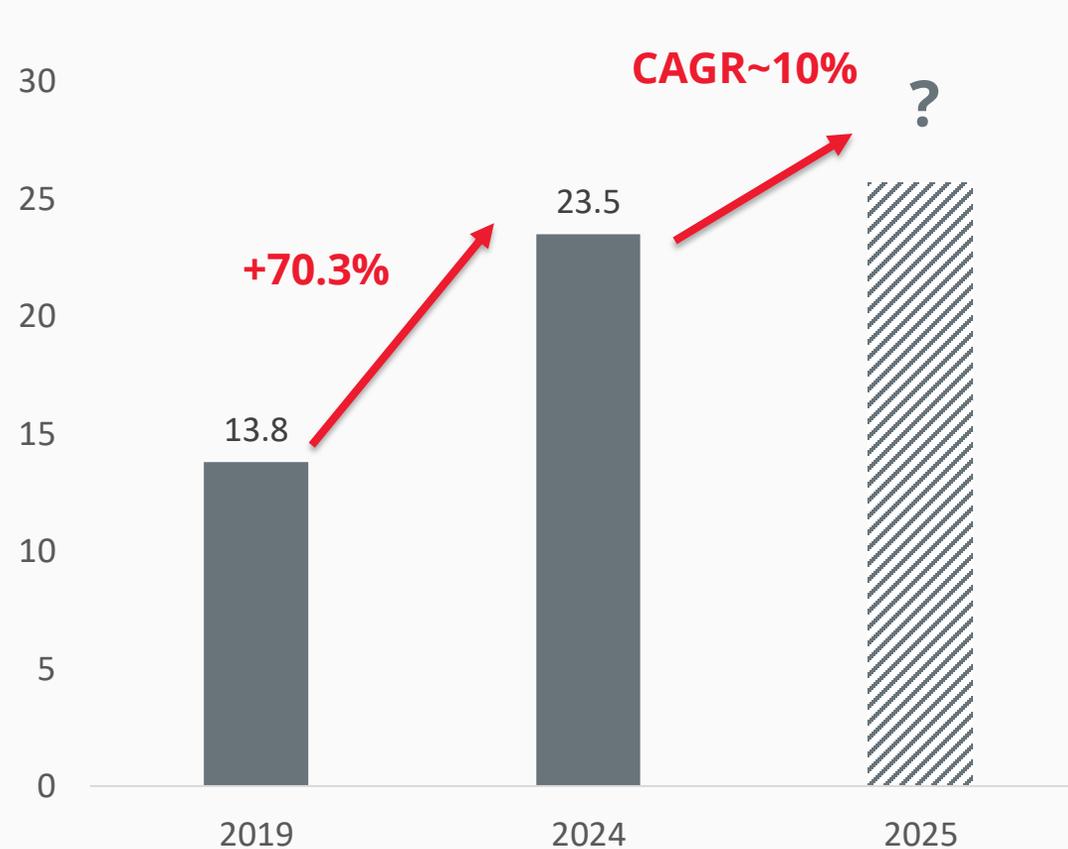
Berkshire Hathaway接任者Greg Abel也認同目前波克夏日圓平衡的曝險水平

- 自2019年進場日本\$138億美元，至2024年底總價值近翻倍達\$235億美元，並預期2025年配息收入可達\$8.12億美元

波克夏的現金水位來到歷史新高(十億美金)



波克夏投資日股總值(十億美金)

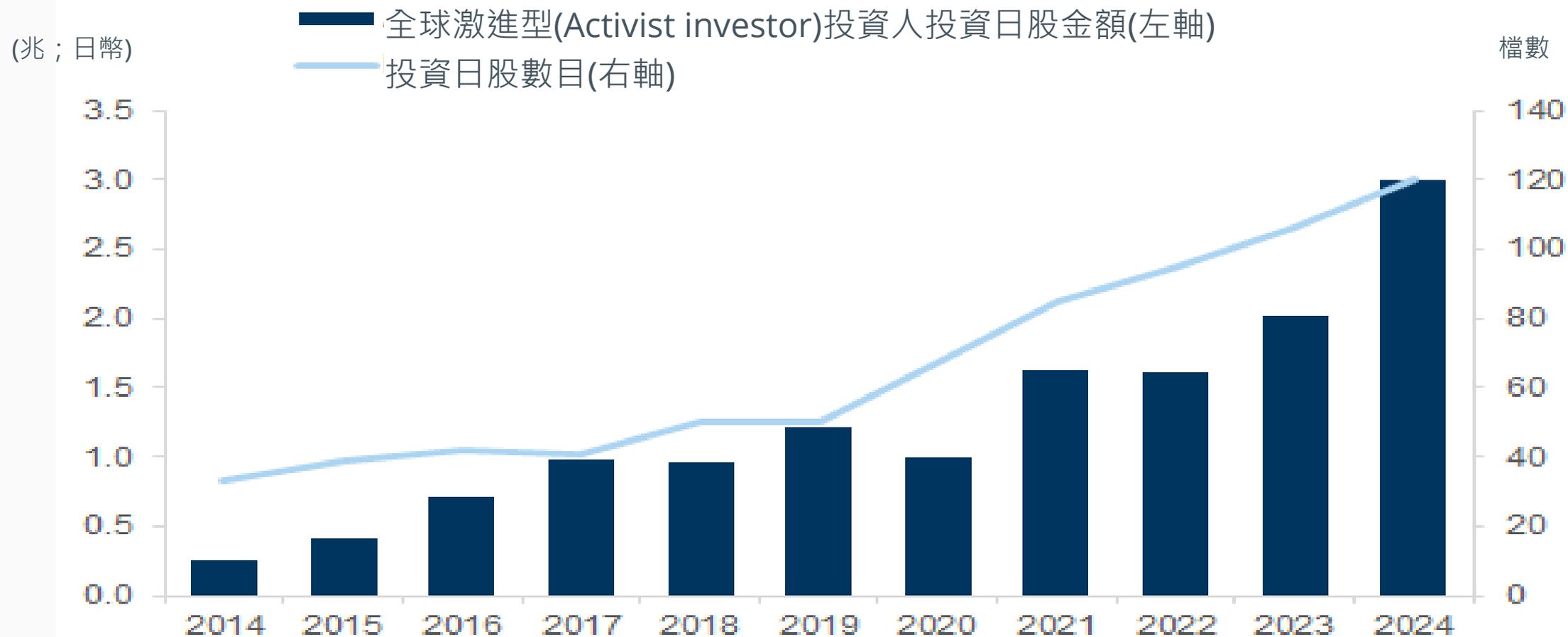




# 1. 不只巴菲特！全球激進型投資人聚焦日本

全球激進型(Activist investor)投資人投資日股金額與公司數明顯上升，2024年金額近¥3兆日圓

過往十年全球激進型投資人投資日股金額與企業數目



# 1. 不只巴菲特！外資私募巨擘也開始瞄準日本

巴菲特並不是唯一對日本看好的投資者

2024年亞馬遜150 億美元、微軟29 億美元和谷歌10 億美元都增強日本成為科技產業研究和創新中心的雄心

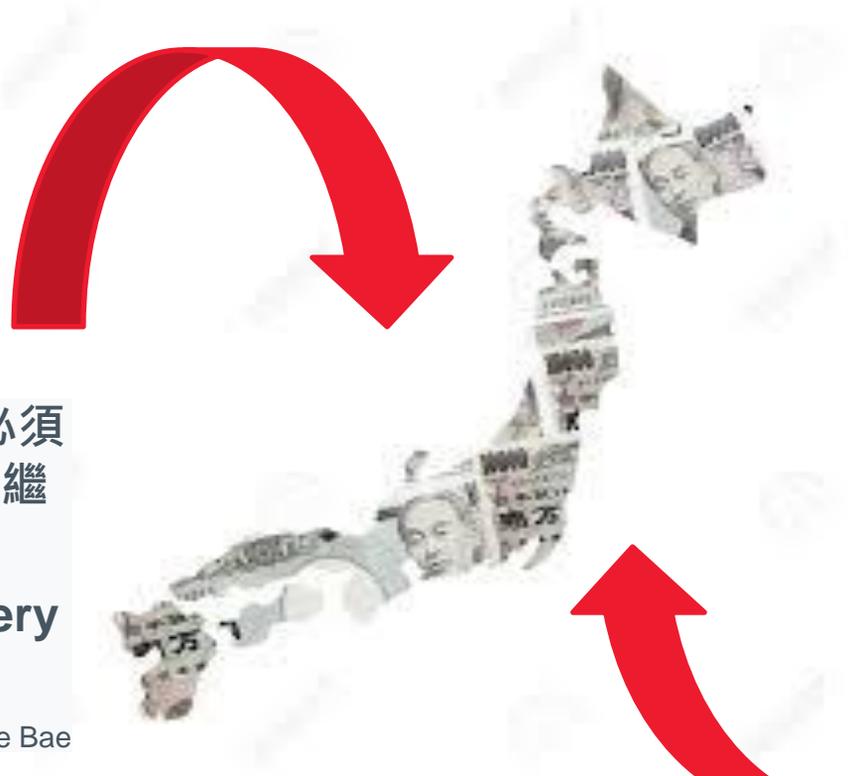
## 國際大型投資人瞄準日本投資價值



“在今天，日本是投資者必須持有的國家。日本是KKR繼美國之後的最大目標。”

“ KKR對日本非常樂觀(Very Bullish)

-- KKR 聯合首席執行官 Joe Bae



“我們正在看到日本的經濟重生”

-- 黑石集團執行長 Steve Schwarzman

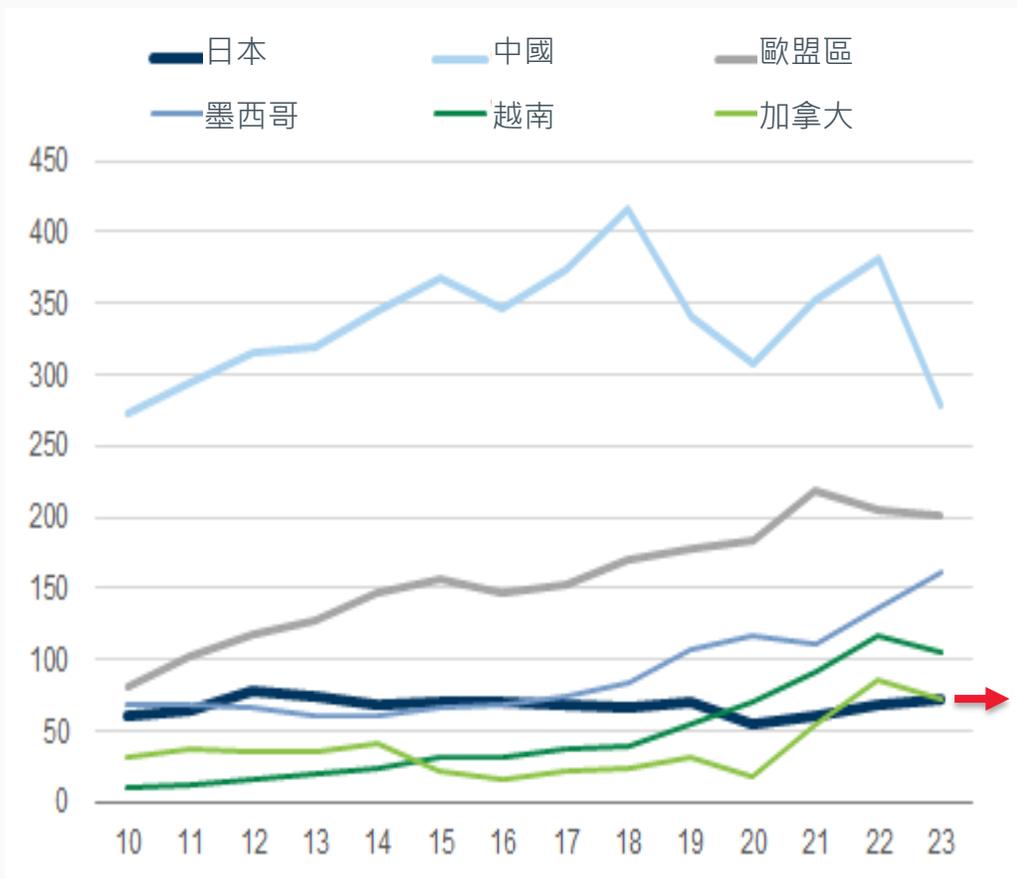


## 2. 川普2.0：日本關稅似乎所受影響較小，在2025年展現少有的「可預期性」

相比於美國加拿大、墨西哥、中國與台灣半導體等敏感性產業，日本被川普針對程度似乎較低

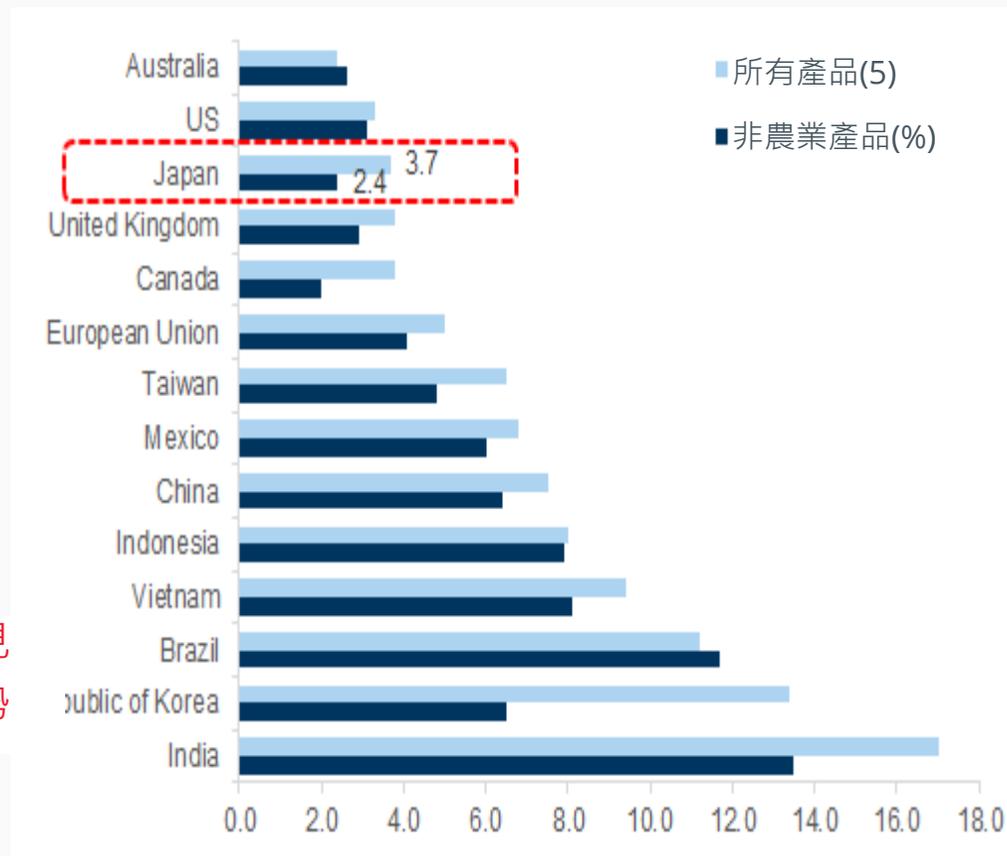
本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 美國貿易逆差國(單位:十億美元)



歷來未見  
上升趨勢

### 日本關稅較全球相對較低(平均稅率%)





## 2. 川普2.0：日本工業受影響較小，在2025年展現少有的「可預期性」

相比於美國加拿大、墨西哥、中國與台灣半導體等敏感性產業，日本被川普針對程度似乎較低

其中日本工業整體直接影響或相對較小，原因與相關範例如下：

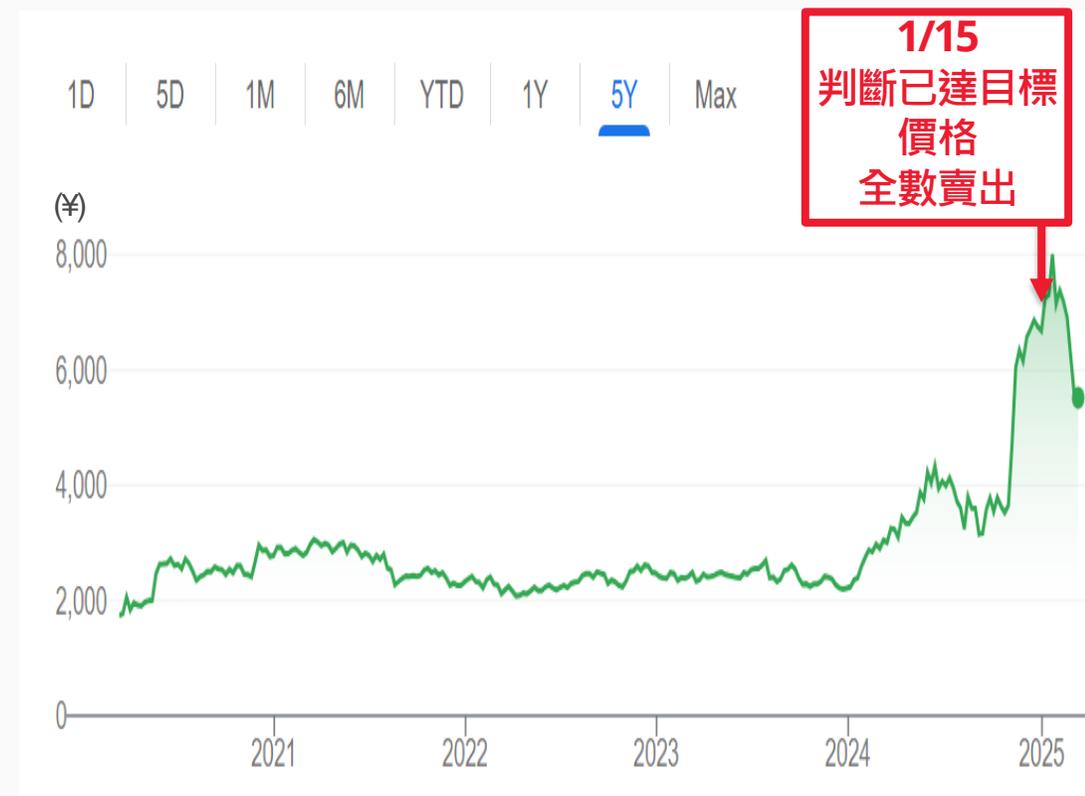
1 轉向本地生產	2 成本最終或可轉嫁給消費者	3 拆分與縮小出口業務
古河電工(Furukawa Electric)		松下(Panasonic)
<ul style="list-style-type: none"> <li>古河電工涉足廣泛的業務，包括通訊解決方案、能源基礎設施以及電子和汽車系統</li> <li>在汽車零件（不包括電池）中，線束佔銷售額的75%。據該公司稱，其中20-30%用於美國市場，25%在墨西哥生產</li> <li>該公司表示，正在考慮在東南亞進行橋式線束生產</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>松下能源在日本為資料中心生產電池，在墨西哥組裝，然後在北美銷售。</li> <li>然而，該公司於2024年1月宣布將在日本建立模組組裝結構以避免關稅影響。由於汽車零件業務（松下汽車）已被拆分，其獲利受影響程度有限。</li> </ul>



## 2. 川普2.0：個案分享- 古河電工(Furukawa Electric)

公司財務重整、出售非核心業務、與轉向當地生產，以面對面對大關稅時代

古河電工(Furukawa Electric)過往五年股價走勢圖



### 初始動機

- ▶ 我們於公司汽車製造商遇到生產瓶頸、並影響了他們的線束業務時開始關注該公司，約2021年9月
- ▶ 雖然汽車業務自2023年以來一直在復甦，但美國光纖業務由於庫存調整和當地採購政策的不確定性，在2023年受到了影響
- ▶ 古河是美國當地生產商，我們預期一旦庫存調整完成（大概是在2024年下半年），它將受益於當地採購

### 公司政策

- ▶ 管理層一直在積極出售非核心子公司，並轉向專注於投資回報率管理
- ▶ 涉足功能性材料，如半導體磁帶和資料中心熱部件，這些材料在一定程度上受益於當前的人工智慧熱潮

### 目前部位

- ▶ 2025年1月15日已達目標價格後全數獲利了結

資料來源: Google finance · 2025年3月13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。

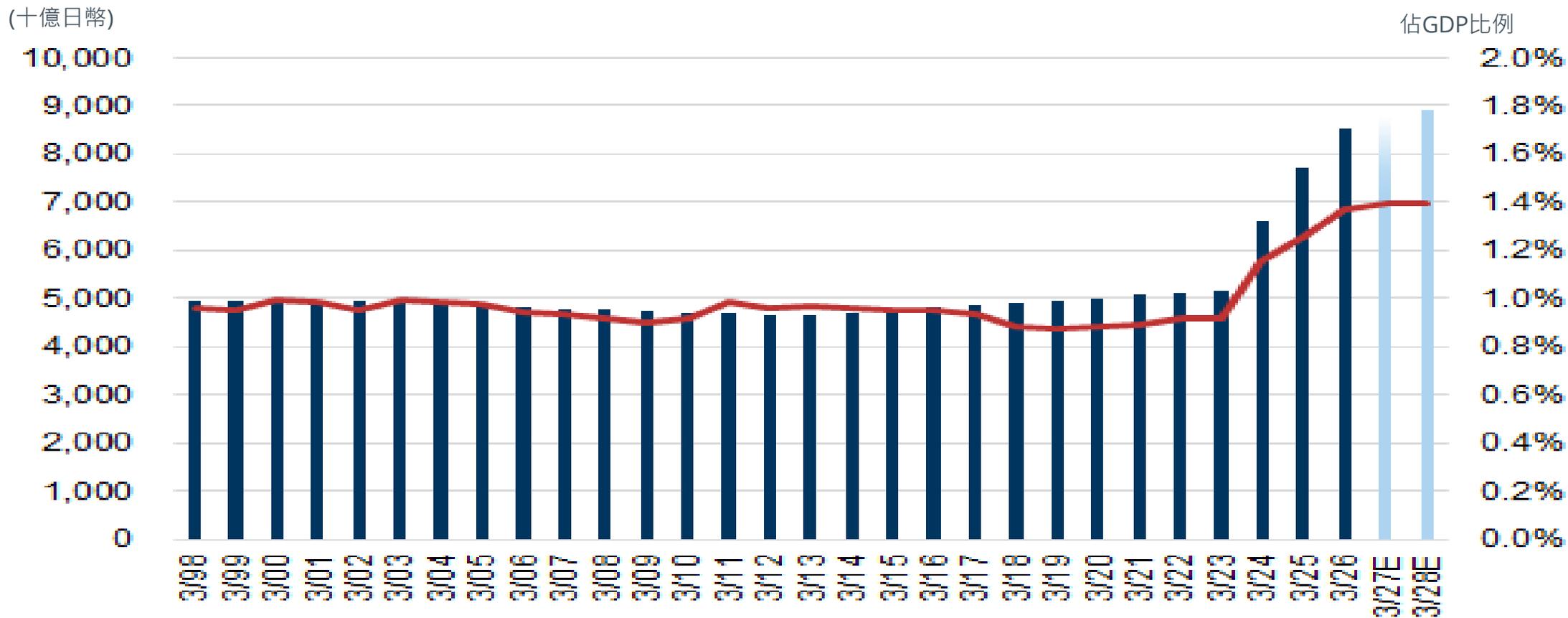


## 2. 川普2.0來襲：日本國防開支佔GDP比重似將逐步上升

日本國防開支佔GDP比重長期低於1%，且有結構性投資低配(under-investment)的現象；預計此長期被壓抑的需求將驅動主要供應商的**化學與重工業**公司的利潤強勁成長

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 日本國防預算和國防開支佔國內生產毛額的百分比



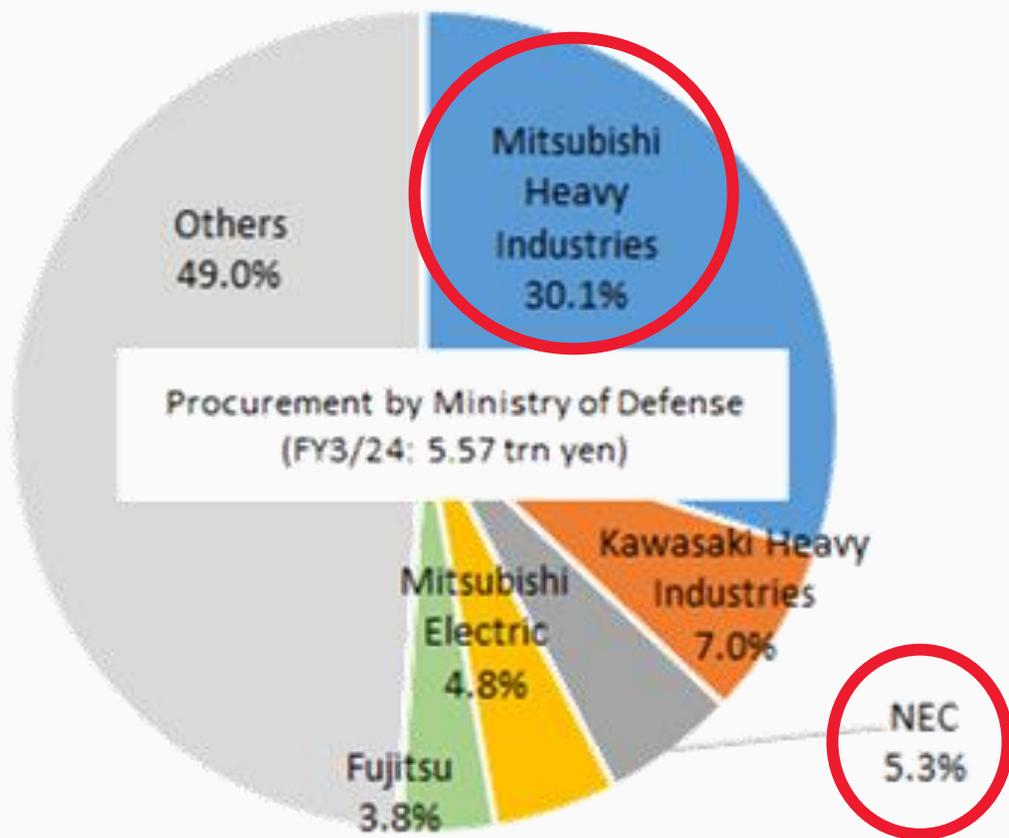


## 2. 川普2.0來襲：日本國防受益產業：重工業與資訊服務

NEC 受惠於1) 日本老化的 IT 系統長期存在結構性投資不足、2) 產業內系統工程師的缺乏，3) 旗下航空航太和國家安全部門也受惠於國防支出成長順風

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 2024財年日本國防企業市值分布表



### 高盛對NEC持正面看法

<b>¥14,645</b> PRICE (As of Mar 13, 2025)	<b>¥17,300</b> 12M PRICE TARGET	<b>18.1%</b> UPSIDE
--	------------------------------------	------------------------



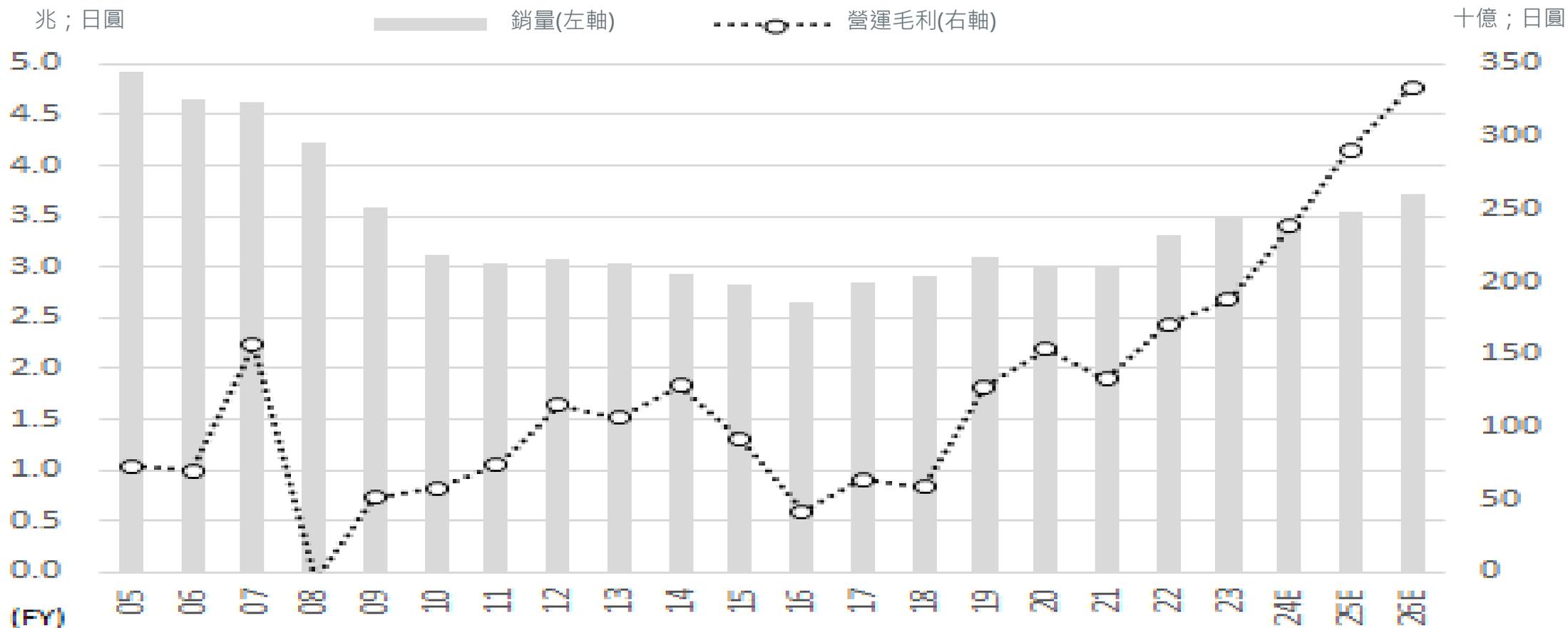


## 2. 川普2.0啟動：日本國防受益產業：重工業與資訊服務

公司獲利受到國內資訊服務需求上升，此外，航空航太和國家安全部門也受惠於國防支出成長順風

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### NEC企業獲利預期



資料來源:高盛全球投資研究，2025年3月11日。2025年至2028年為預期值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。



## 2. 川普2.0啟動：2025年日本一覽表

預期2025年的日本在總經與個經上均為“傳遞效益”的一年，先前初始實施的重整效益開始發酵

### 日本2025年主要數據一覽表



**日本GDP成長**  
**1.2%/3.3%**  
2025 實質/名目  
GDP 成長性



**未來12個月報酬率**  
**14%** for TOPIX



**TOPIX每股盈餘成長率**  
**11%** FY2025  
**30%** FY2024-2026



**美元兌日幣匯率預期**  
**¥150 / ¥155 / ¥155**  
FY24 / FY25 / FY26



**TOPIX價格評價**  
**14.3x** 預期本益比



**TOPIX落點預期**  
**3000/3000/3100**  
3M / 6M / 12M



## 2. 川普2.0啟動：多元日本投資題材- 結構性與戰略性，一網打盡

預期2025年的日本在總經與個經上均為“傳遞效益”的一年，先前初始實施的重整效益開始發酵

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 日本2025年主要投資題材



#### 加碼在進出口企業與日本內需間可達成平衡的產業

結合疲弱日圓與持續國內經濟成長，傳遞出了更為平衡的產業展望



#### 日本央行政策正常化

貨幣政策轉向、日本國內經濟成長強度、並持續財務重整將使得銀行與其他金融產業受惠



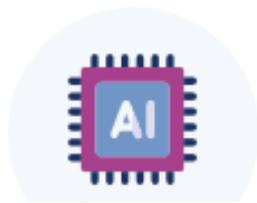
#### 具有中國曝險的日股

關注對刺激中國刺激政策正向期望的戰略性機會



#### 國防與經濟安全

預期日本至2028財年前國防支出將佔GDP的2%，很可能將加強關注經濟安全相關產業



#### 日本AI受惠企業

持續關注與全球AI需求相關的日股



#### 財政改革

東京證交所財政重整將從“數量(Quantity)轉移至品質(Quality)”

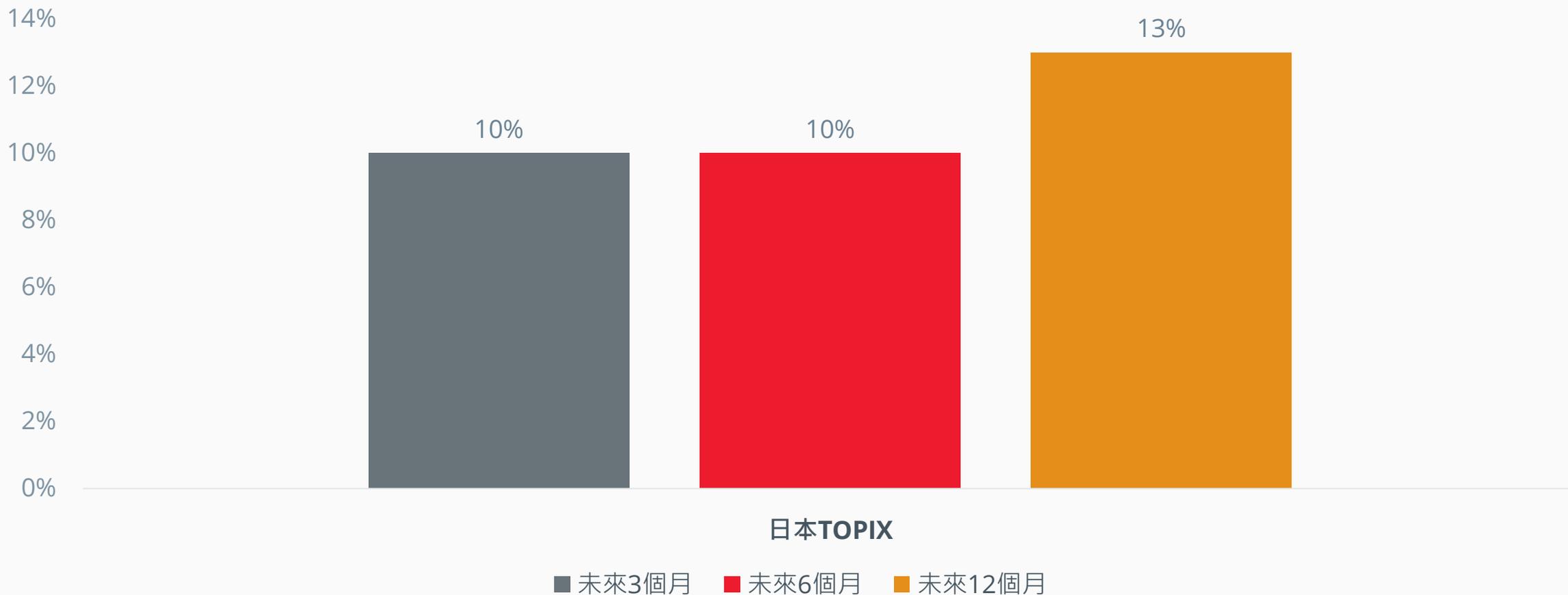


## 2. 川普2.0時代中- 日本：少見的「可預期性」

成熟 vs 新興兩全其美的交集地：2025年聚焦日本

▶ 預期未來12個月日本大盤落點或將更能提供多元的成長潛能

高盛預期日本主要指數未來3/6/12個月指數落點



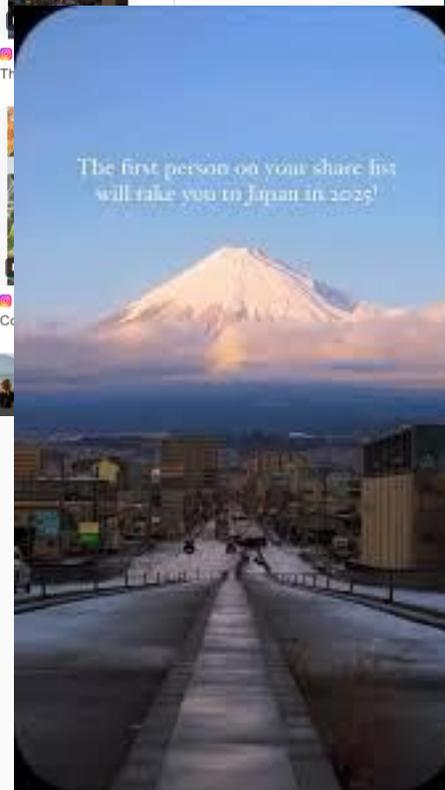
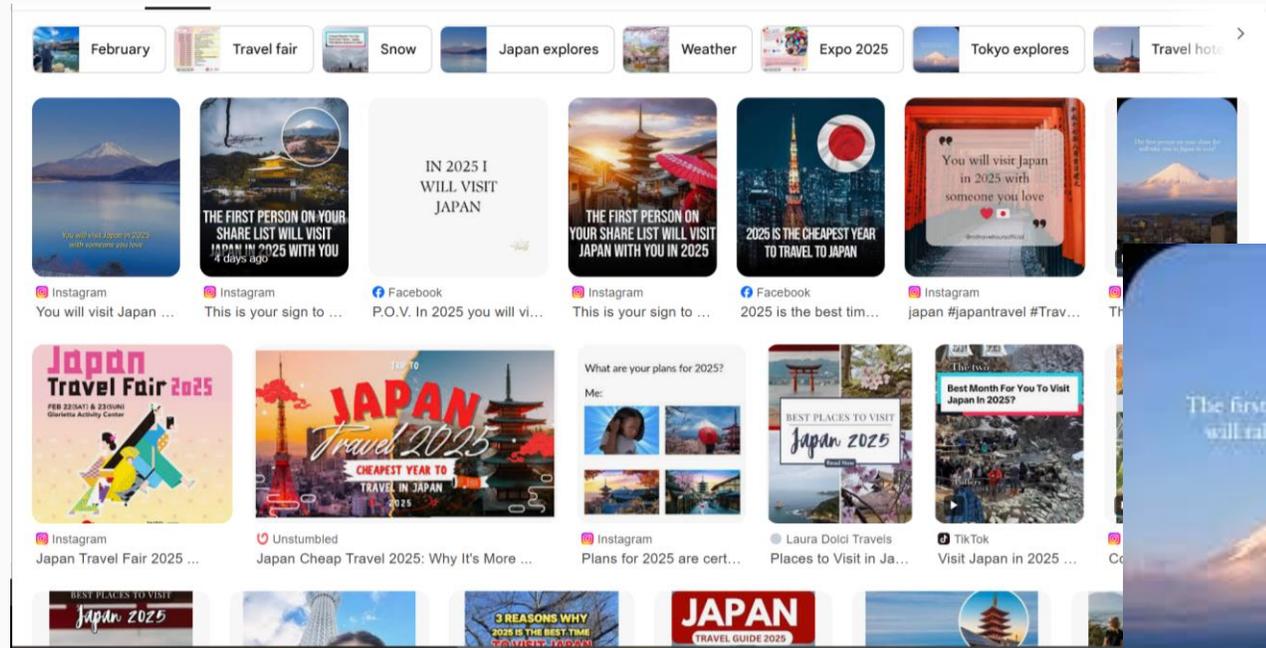
本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



### 3. 「2025年你終將要去日本玩的！」社交平台已經開始見到推送旅遊暗示

日本政府助攻，期望2030年前每年旅日人次達6,000萬人

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



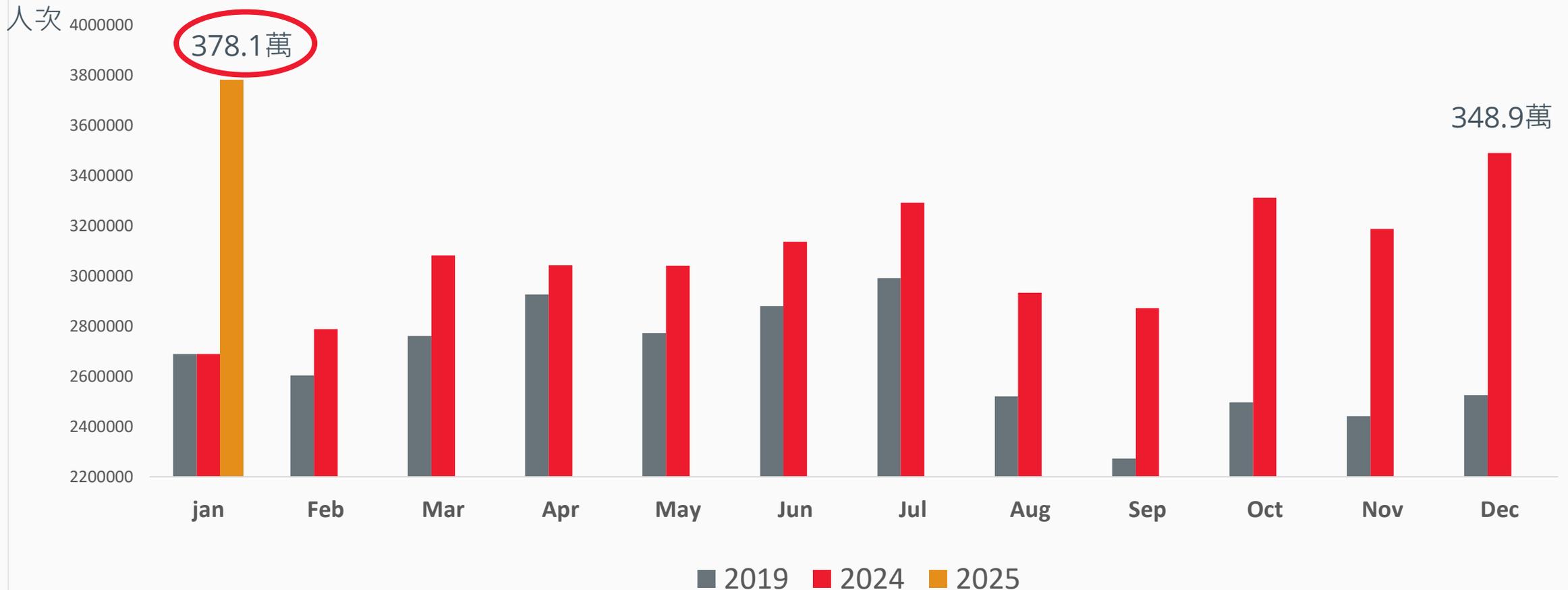


### 3. 「2025年你終將要去日本玩的！」2025年開年遊客數歷史最高

日本旅遊熱度不減，2025年開年旅遊熱度更高過2024年高峰

- ▶ 2024年全年旅日遊客達3,680萬人次，更高過2019年歷史新高3,190萬人
- ▶ 預期旅日遊客消費也將於2030年前翻倍成長

旅日人數與疫情爆發前(2019年)與2024年比較



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



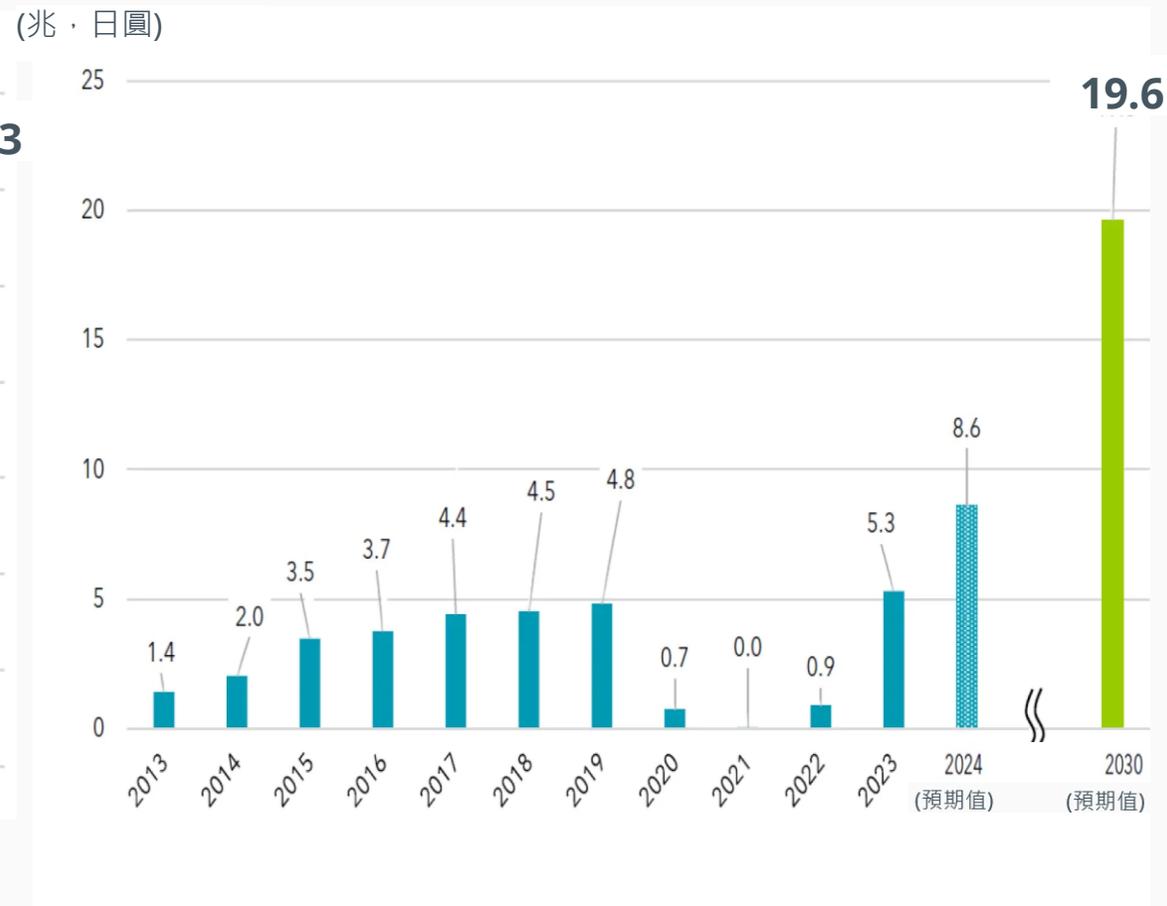
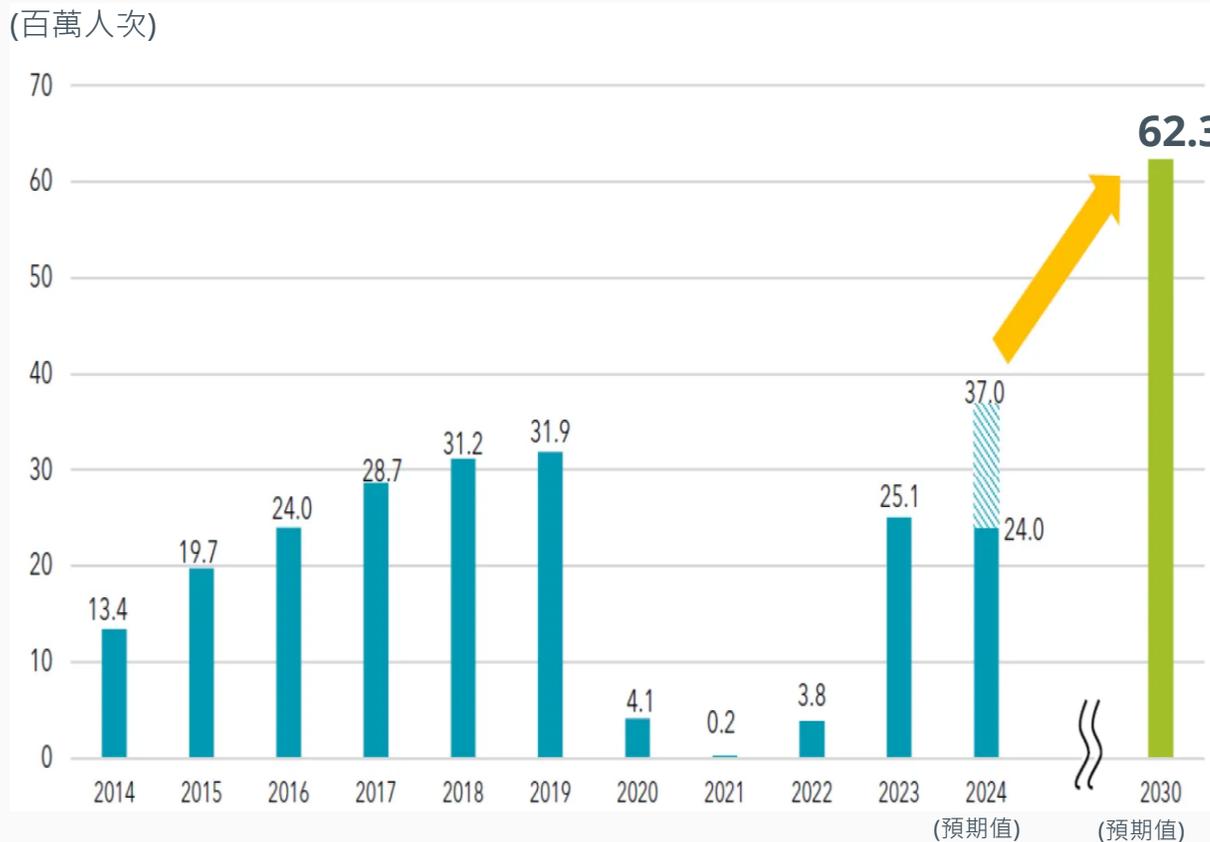
### 3. 日本政府助攻，期望2030年前每年旅日人次達6,000萬人

預計旅遊客數將持續上升- 背後推力為日本政府推出了多項政策，旨在實現2030年每年入境遊客**6,000萬人次**

▶ 此外，預期旅日遊客消費也將於2030年前**翻倍成長**

預期2030年遊日旅客將更高於過往疫情前高點

預期2030年遊日旅遊花費將更高於過往疫情前高點



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

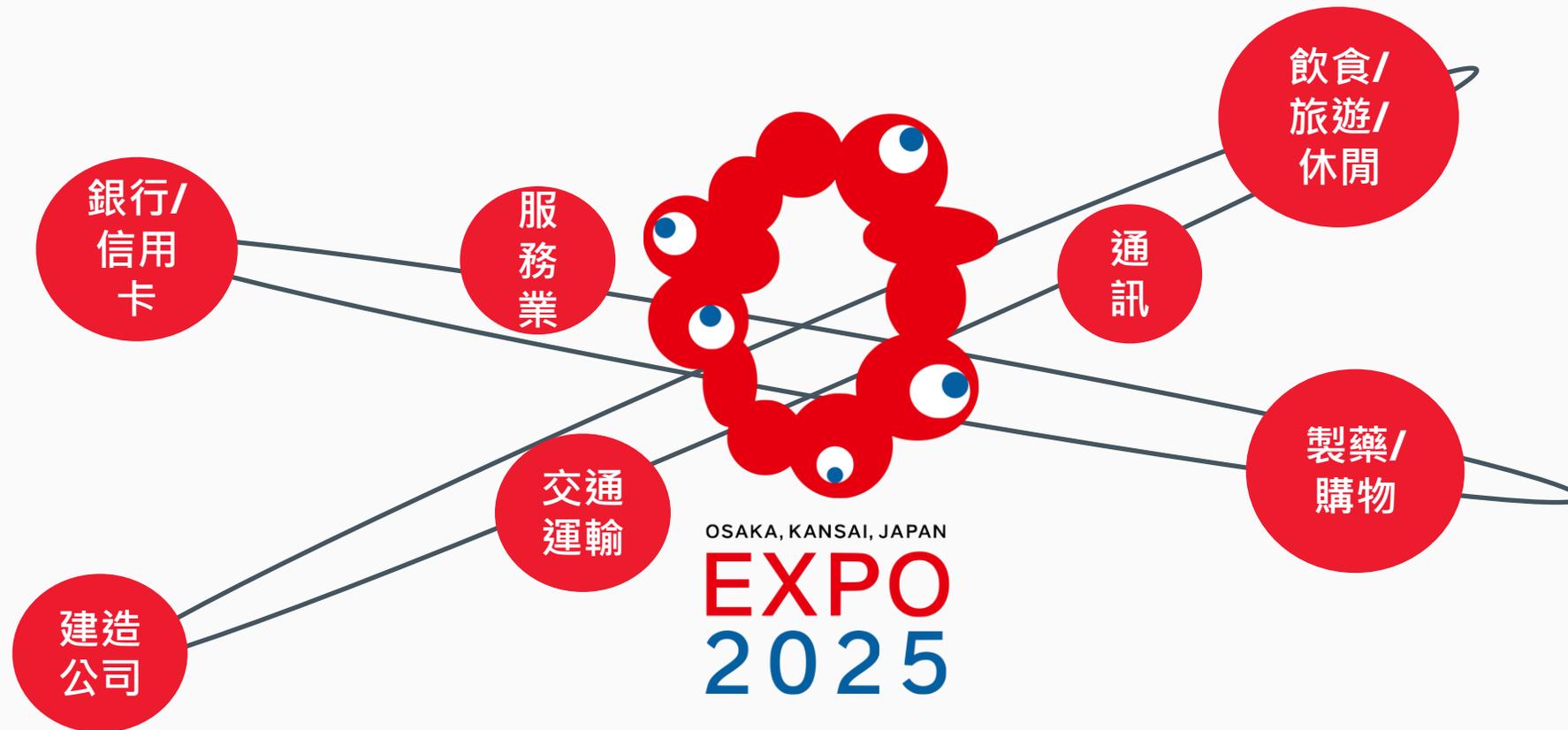


### 3. 2025關西世界博覽會開跑！全國旅客2025年聚焦日本

2025年4-10月大阪世博世界博覽會，預計將有超過150個國家、2800萬人次湧入日本，成人票5,000~6,700 日圓

- ▶ 不只科技個股，全產業預期將受惠於此次時隔20年在日本所舉辦的國際博覽會

2025年大阪世博會開跑！食衣住行均將受惠





### 3. 2025關西世界博覽會開跑！全球旅客2025年聚焦日本

打敗法國！日本2025年為世界博覽會主辦國。全產業動起來！新建155公頃人工島，4月至10月啟動

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

日本2025 EXPO世博新建場地圖



參與公司產業





### 3. 不只世博帶來旅客消費！企業財務重整更加分

在暢飲日本啤酒之餘，更可受益於企業股票回購與中期財務重整目標

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



### 3. 不只世博帶來旅客消費！企業財務重整更加分

財務重整 1.0 & 2.0

財務重整 3.0

#### 股票回購

- **本田(Honda)**：回購3,000億日圓的股票（佔市值的3%）。致力於實現1倍PBR
- **理光(Ricoh)**：回購300億日圓股票（佔市值5.9%）
- **野村控股(Nomura Holdings)**：回購1,000億日圓（佔市值4%）
- **世尊信用卡(Credit Saison)**：回購500億日圓（佔市值10%）
- **Sankyu**：推出70%全額退貨政策；回購150億日圓（佔市值6.7%）

#### 削減企業交叉持股

- **大成(Taisei)**：出售交叉持股談判有了進展，目前交叉持股佔淨資產的46%
- **三商住友(SMFG)**：減少交叉持股，提高資產和資本效率

#### 改善定價與產能效率

- **麒麟(Kirin)**：專注於日本飲料業務的定價和產品組合
- **東日本旅客鐵路(East Japan Railway)**：企業嚴謹的成本控制與日本潛在鐵路票價上漲趨勢
- **武田製藥(Takeda Pharmaceutical)**：獲利改善措施的重點落在顯著提高營業利潤率上

#### 重整商業投資組合

- **松下(Panasonic)**：剝離非核心汽車零件業務
- **帝人(Tejin)**：檢視投資組合後可能退出非核心業務
- **理光(Ricoh)**：與東芝泰格(Toshiba TEC)合資生產影印機五金；同步檢視研發部門
- **住友化學(Sumitomo Chemical)**：退出並重組非核心和獲利不佳的業務



## 4. 多方資金流入日股

預期日本政治噪音退去後，利率與經濟立場能見度提升能帶進外資法人資金

- ▶ 日本央行態度略顯明確正面，待政策走向確立且開啟良性經濟循環，有望推進外資法人進場長期投資

1. 日本退休金機構  
數十兆日圓進場



2. 日本企業股票回  
購金達歷史新高



3. 本國/海外投資  
人，短期獲利了結，  
長期資金湧入



4. 外資法人機構/  
退休金仍觀望  
期比重達10-15%



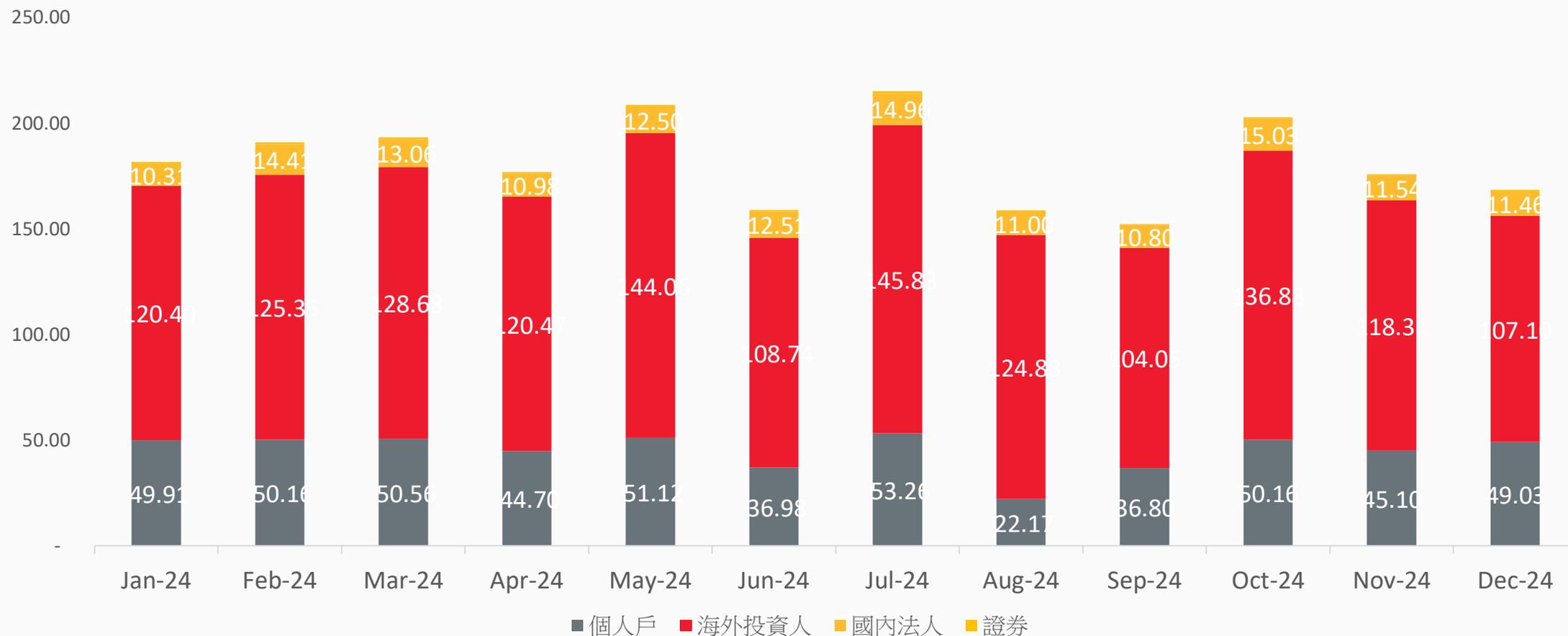


## 4. 多方資金流入日股

海外投資人短期獲利了結，不影響長期佈局遠景

- ▶ 後NISA時代，日本散戶獲利了結後，傾向逆市再買進；資金短暫獲利了結不影響長期投資趨勢

2024年初以來各種投資人淨買入金額(單位：十億日圓)



資料來源: 日本證交所數據, 2024年12月31日



## 4. 多方資金流入日股- 日本政府與退休金巨擘也進場！

日本政府退休基金將資金¥100兆日圓(\$6,438億美元)轉向主動型投資



日本最大投資機構政府退休基金，AuM約¥ 200兆日圓，將轉向公開市場，進行主動型投資，預計金額

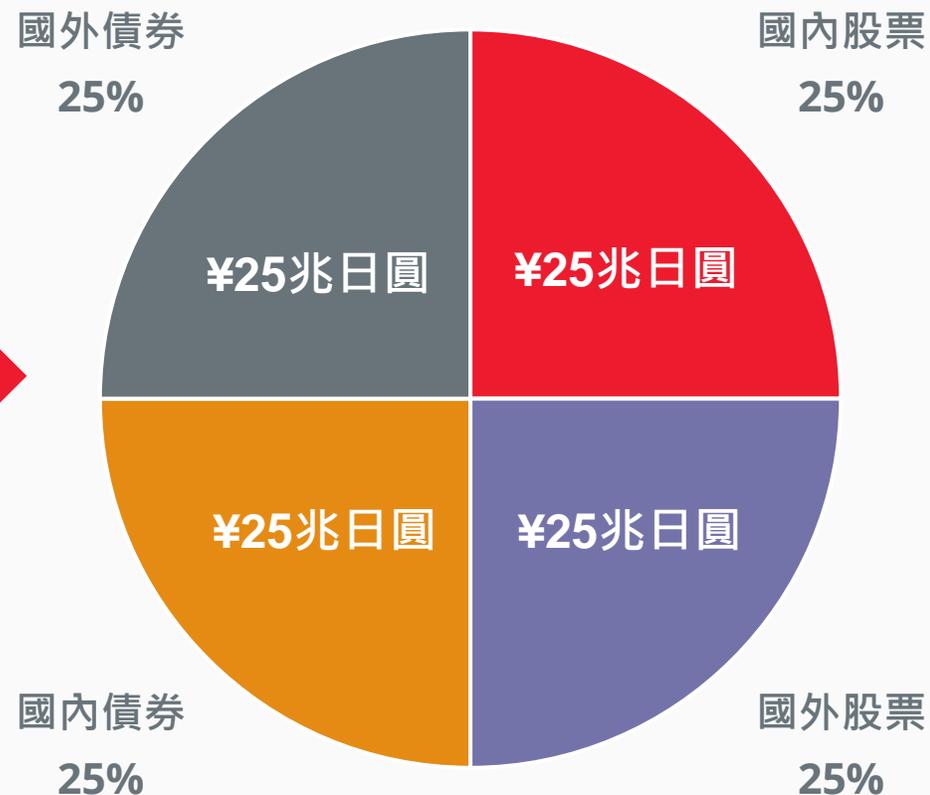
**約¥100兆日圓(\$6,438億美元)**

已於六月份開始招募主動式研究操盤團隊，並或將進一步加重於股票與債券的投資金額

此外，多家退休金巨擘也預計跟進此“四分法”配置於上述四項資產類型，預計對日本股票將在帶來數十兆日圓資金流



投資金額(單位：兆日圓)



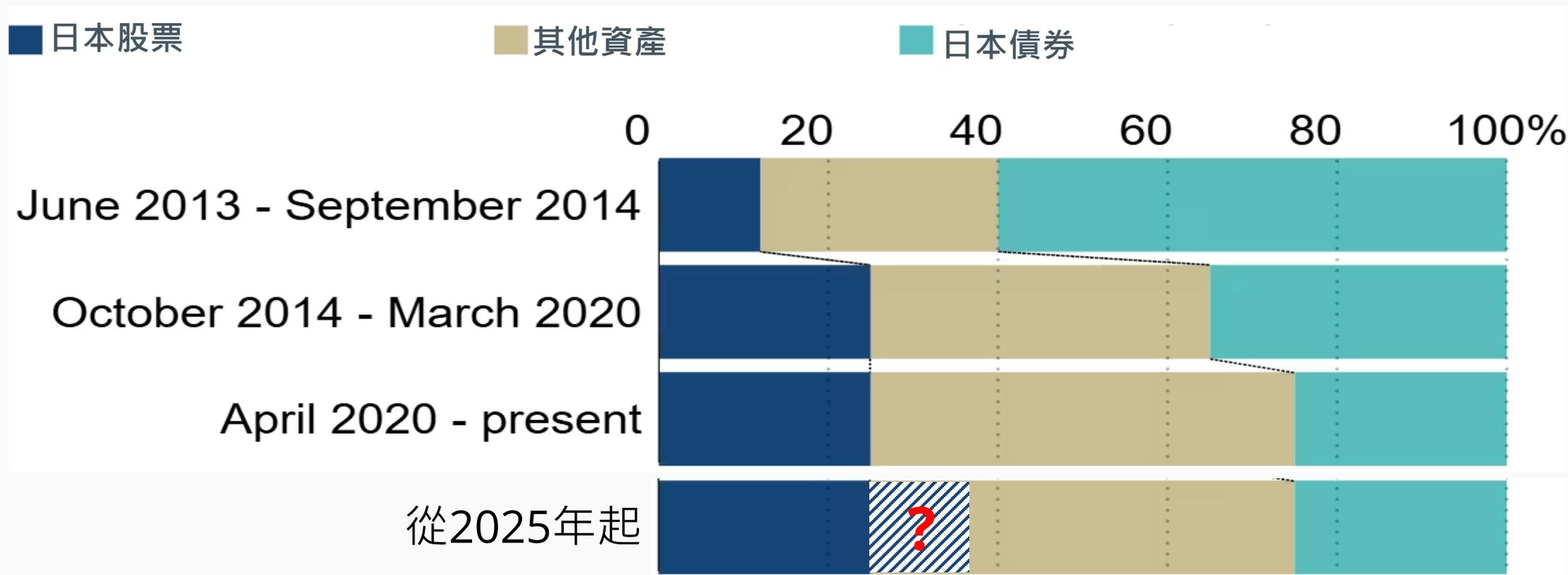


## 4. 多方資金流入日股-日本退休金或預期加碼日本股市投資

GPIF(政府退休基金)承壓預期未來5年交出更好的投資回報率從1.7%上升至1.9%，市場預期或將提高日股比例

▶ GPIF向來每五年檢視一次收益目標，在2010與2015年均做過調整，2020財年末做調整

日本政府退休基金(GPIF)過往資產布局



Source: GPIF, as at end Nov 2024, the latest data available.

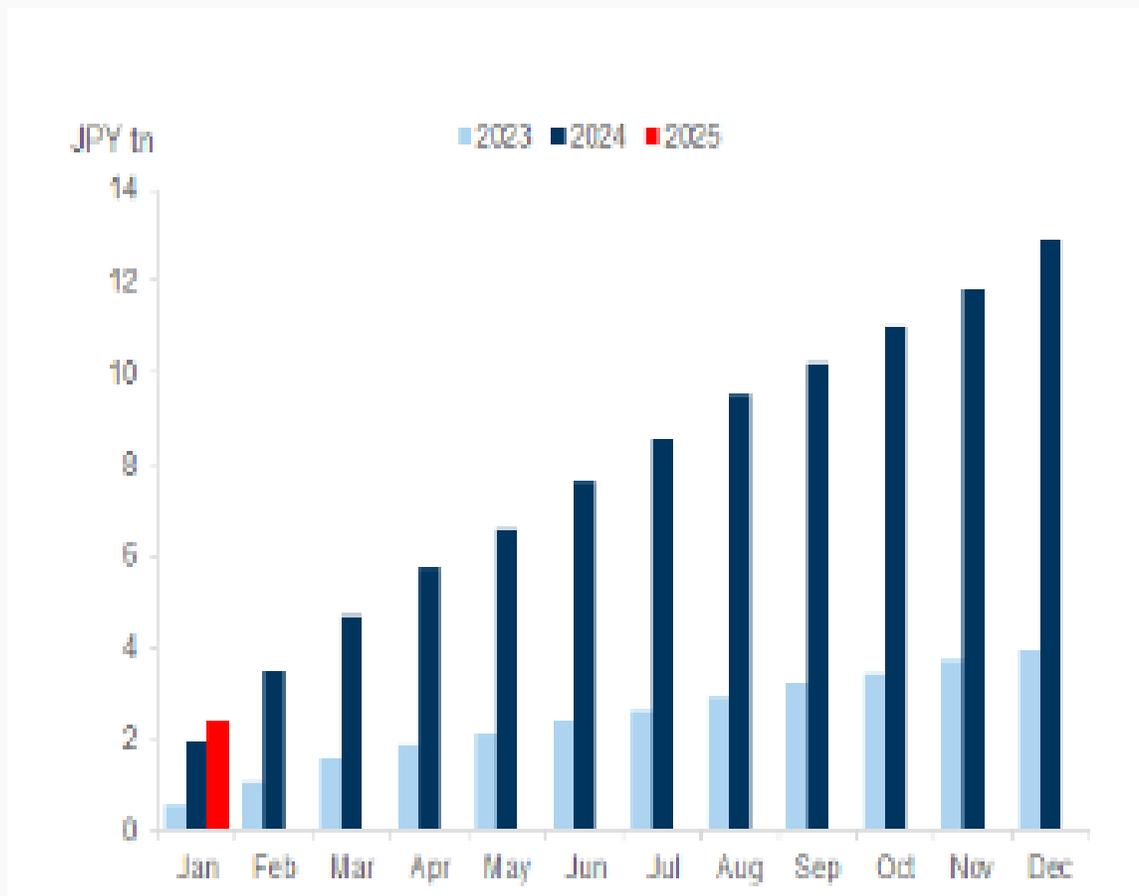


## 4. 多方資金流入日股：NISA後時代- 2025年日本散戶開戶熱度不減

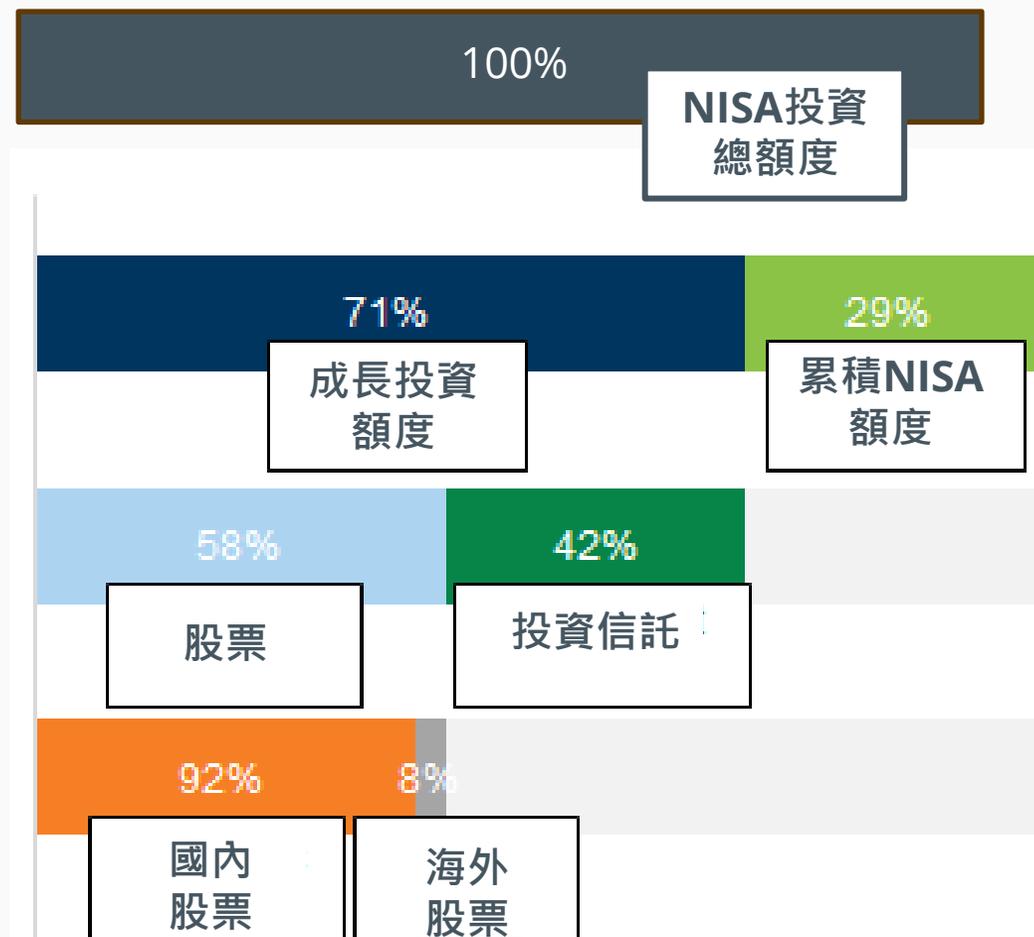
日本財管客戶與銀行理專的高度配合度與長久關係，也促進了儲蓄轉向投資的助力

- ▶ 股票直接投資與共同基金成為日本當地投資人的關注焦點

### NISA交易帳戶金額按年成長率



### 日本國人透過NISA帳戶投資流向比重分布圖



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



## 4. NISA後時代：日本人偏愛投資“日股”不分產業看好企業獲利性

NISA 的個人投資者主要關注日本國內公司的成長型股票，有助於支撐日本股市

▶ 截至2024年10月，透過NISA購買最多的前10大股票都是日本公司股票，其中一半屬於資訊通訊或運輸業

自NISA開始日本股民所瞄準之產業與配息率分布

投資類型	股數
日本股票	10
海外股票	0

產業	梯次
- 資訊與通訊 - 銀行 - 製藥	<b>Tier 1</b>
- 運輸與設備	<b>Tier 2</b>
- 土地運輸 - 服務業 - 食品 - 精準儀器 - 機械	<b>Tier 3</b>

配息率	股數
6.00%~6.99%	1
4.00%~4.99%	2
3.00%~3.99%	2
2.00%~2.99%	1
~2.00%	4

## 基金特色

---



## 瀚亞投資-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
- ◆ 系統性找出“可被扭轉”的潛力個股

#### 瞄準中小型 延續成長動能

- ◆ 不同於市場多跟隨指數型基金，本基金持有約4成布局於**中小型股**
- ◆ 中小型股尚未發威 – 國內內需將帶動中小企業漲勢

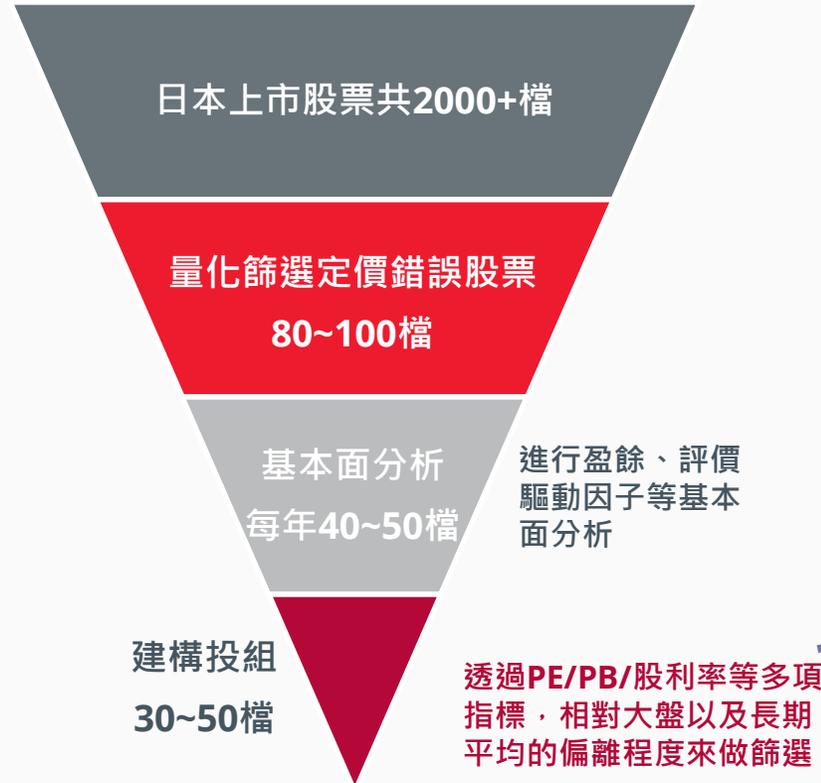
#### 對日圓變動 較不敏感

- ◆ 保守地使用長期平均匯率(USD/JPY=120)作參數，即使日元有所走強，我們持股平均仍保有上漲潛能

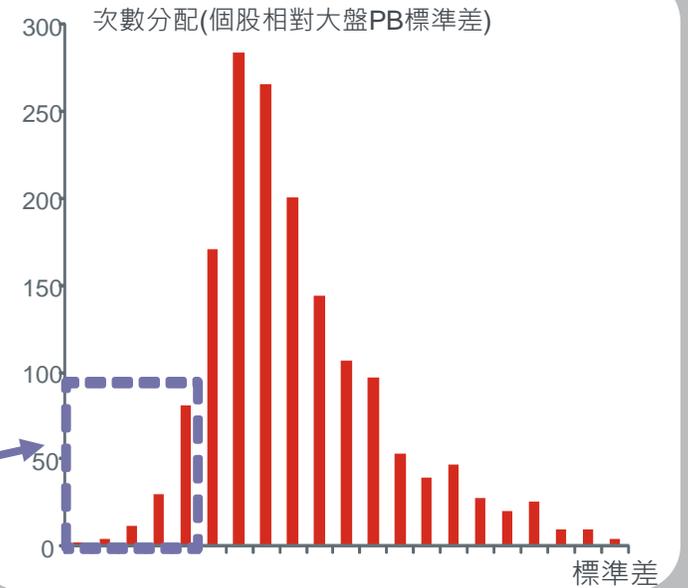
# 鎖定股價被低估個股

# 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, 2025

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.

## 主動操作

## 集中持股約40檔

- ▶ 持股平均P/B僅約1.0，潛在成長空間仍大
- ▶ 顯示本基金嚴謹的選股準則與瞄準潛在上漲動能

基本資訊	投資組合	參考指數
主動投資比率	87.5	-
追蹤誤差	6.5	-
持股檔數	42	191
股票估值	本基金	參考指數
本益比	14.6	17.1
股利率	3.3%	2.5%
股價淨值比 (P/B)	1.0	1.6

### 投資風格:

- ▶ 注重公司價值
- ▶ 尋找低估標的
- ▶ 大中小型股兼具

### 持股特色:

- ▶ 目標持股 30~50檔
- ▶ 由下而上，價值投資
- ▶ 考量個股風險及流動性

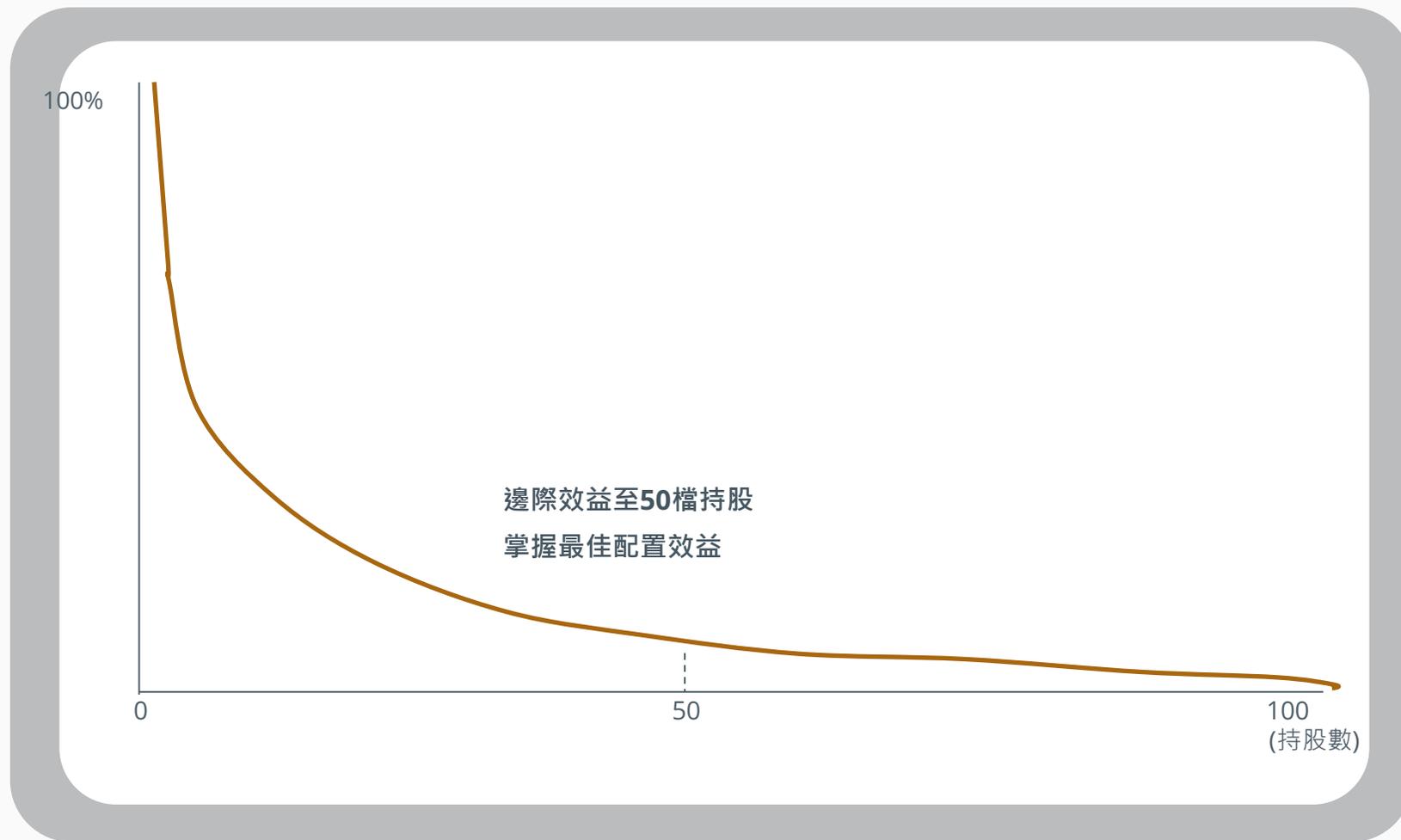
### 操作靈活:

- ▶ 不受限大盤指數
- ▶ 彈性操作，創造超額報酬



## 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





# 中小型股尚未完全發揮 - 中小型股受惠於財務重整程度或將更高

相對於大型股，小型股交易價格處於折價

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 日本大/中/小/微型股價淨值比(P/B)走勢圖



### 日本大/中/小/微型企業本益比(P/E)走勢圖



Source: Eastspring Investments, Bloomberg. Data shows MSCI Japan Large Cap Index, MSCI Japan Mid Cap Index and MSCI Japan Small Cap Index, as at 31 Jan 2025. (RHS) Bloomberg Finance L.P.. Past performance is not an indication of the future or likely performance. For illustration purposes only. The indices described are unmanaged and not available for direct investment. The information provided herein are subject to change at the discretion of the investment manager without prior notice. There are limitations to the use of indices as proxies for the past performance in the respective asset classes/sector. The use of indices as proxies for the past performance of any asset class/sector is limited and should not be construed as being indicative of the future or likely performance of the Portfolio. 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。

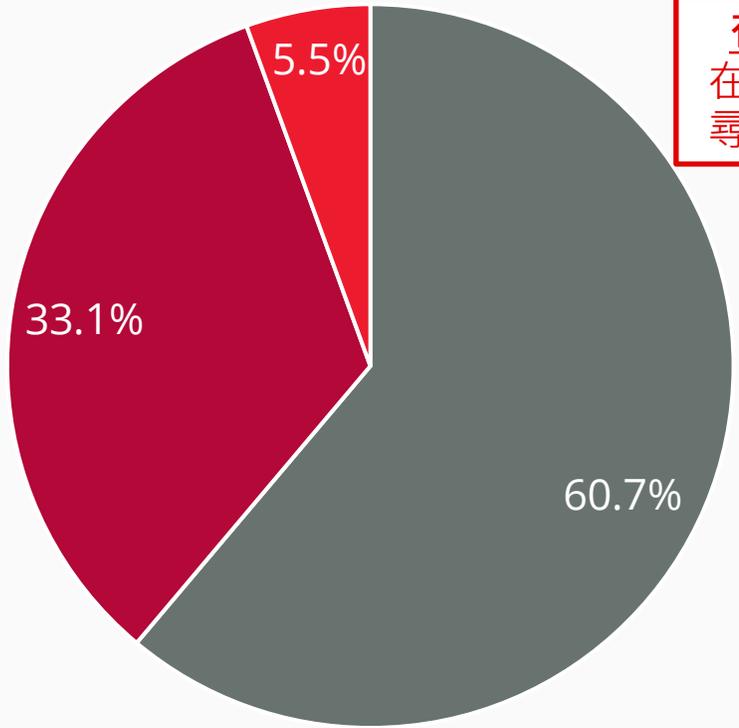


# 中小型股尚未發威 – 日本國內內需將帶動中小企業漲勢

大型企業漲勢正在起步，但中小型企業更能受惠於日本內需強勁所帶來之順風因素

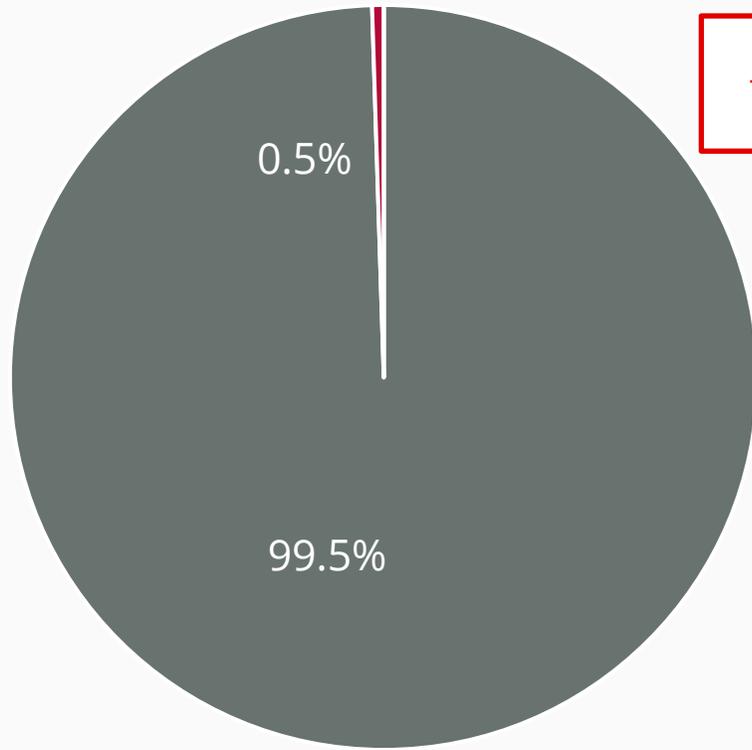
本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 本基金



**在地與主動：**  
在中小型股中找尋超額成長機會

### 基準指標\*



**被動與ETFs：**  
受限於大型股

■ 大型股 (>USD 50億美元)    ■ 中型股 (>USD 20-50億美元)  
■ 小型股 (<USD 20億美元)

■ 大型股 (>USD 50億美元)    ■ 中型股 (>USD 20-50億美元)  
■ 小型股 (<USD 20億美元)

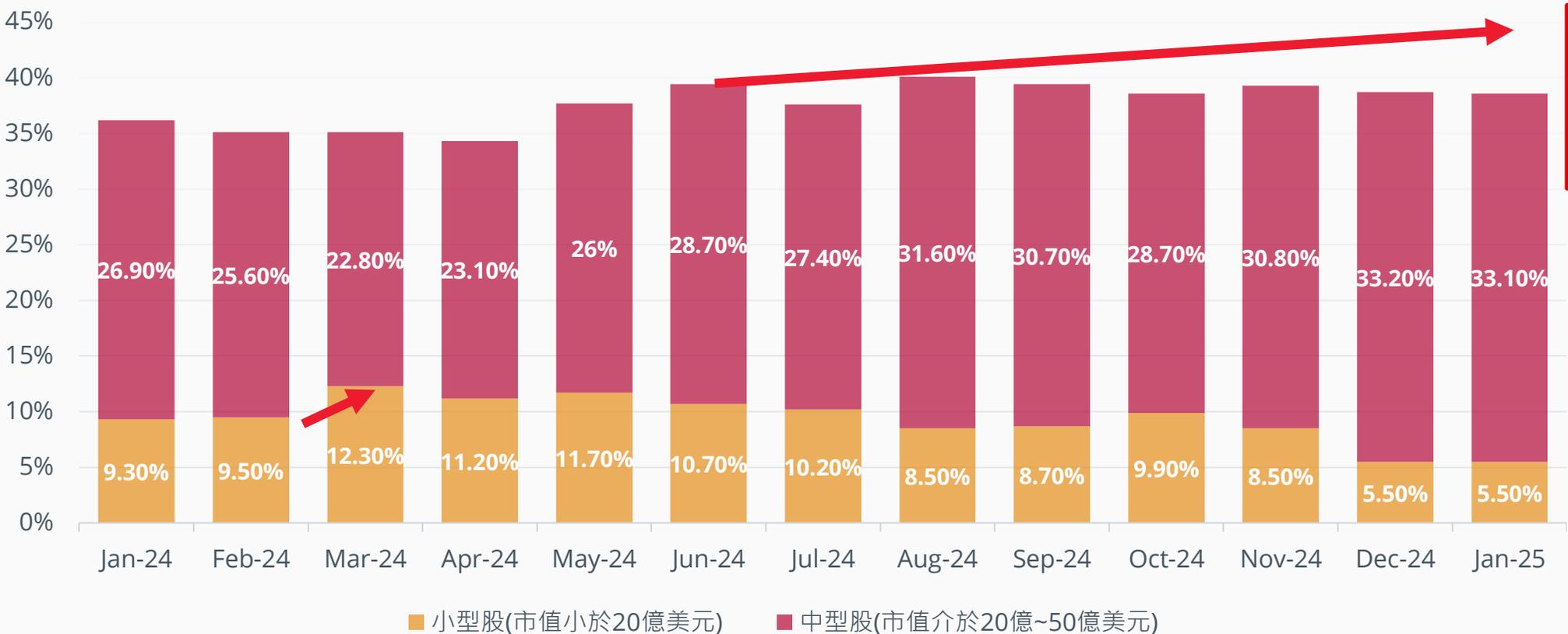


# 中小型股尚未發威 – 我們已經先一步布局小型股，主動投資顯價值

本基金除了比追蹤指數\*(幾乎全數為大型股)中小型曝險更高(約四成)外，自2024年Q1即先一步提高小型股比例

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 自2024年以來本基金中小型曝險比例(%)



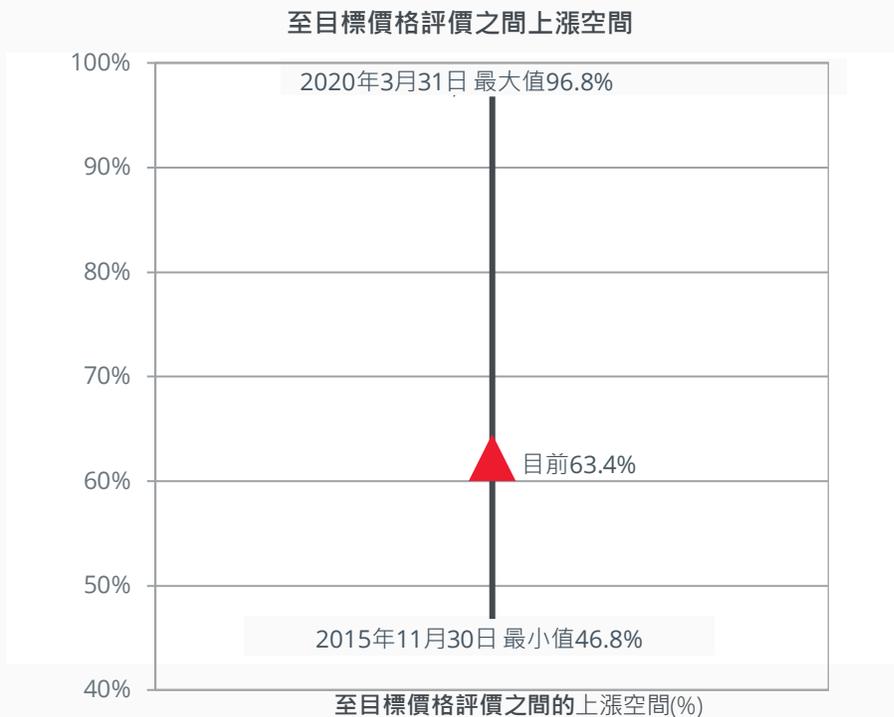
**在地與主動：**  
在中小型股中找尋超額成長機會

# 謹慎篩選 瞄準具潛能個股

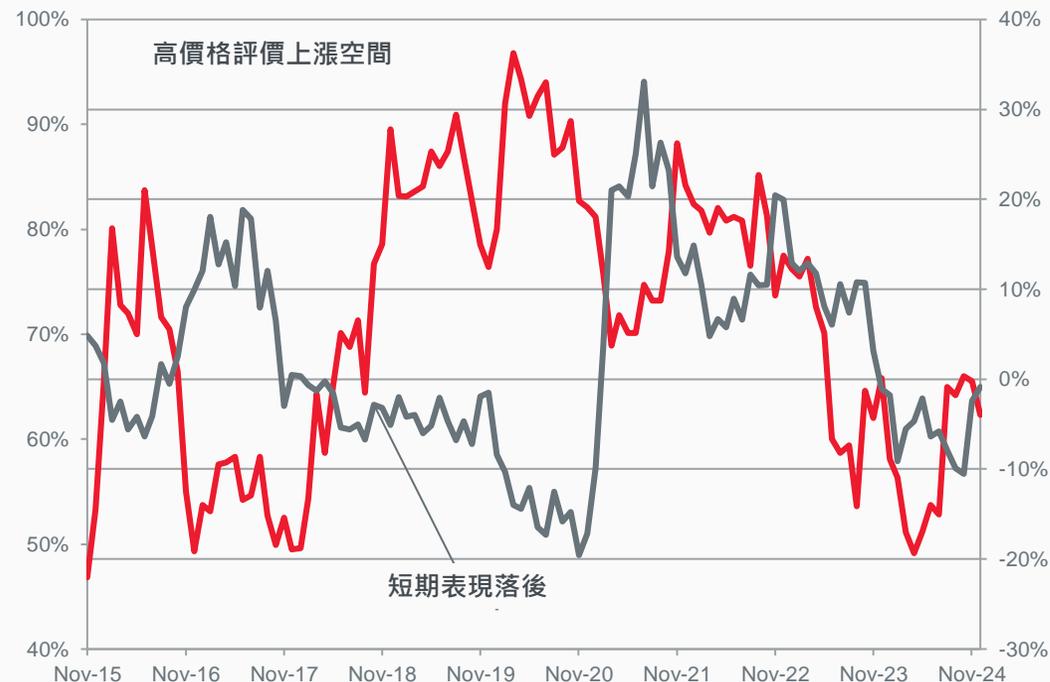
## 絕對與相對價值

- ▶ 本基金約有40%的持股具海外收入來源；此外，我們在模型中謹慎保守的使用長期平均匯率(USD/JPY~120)為參數，也因此本基金對日圓變動的敏感度較低。

高信念、高上漲，短期波動性與超額表現



- ▶ 至價格評價的高上漲空間為耐心等待提供了補償
- ▶ Mar 2020 – 最高加權上漲空間



— 至目標價格評價的上漲空間(左軸) — 滾動12個月超額績效表現(右軸)

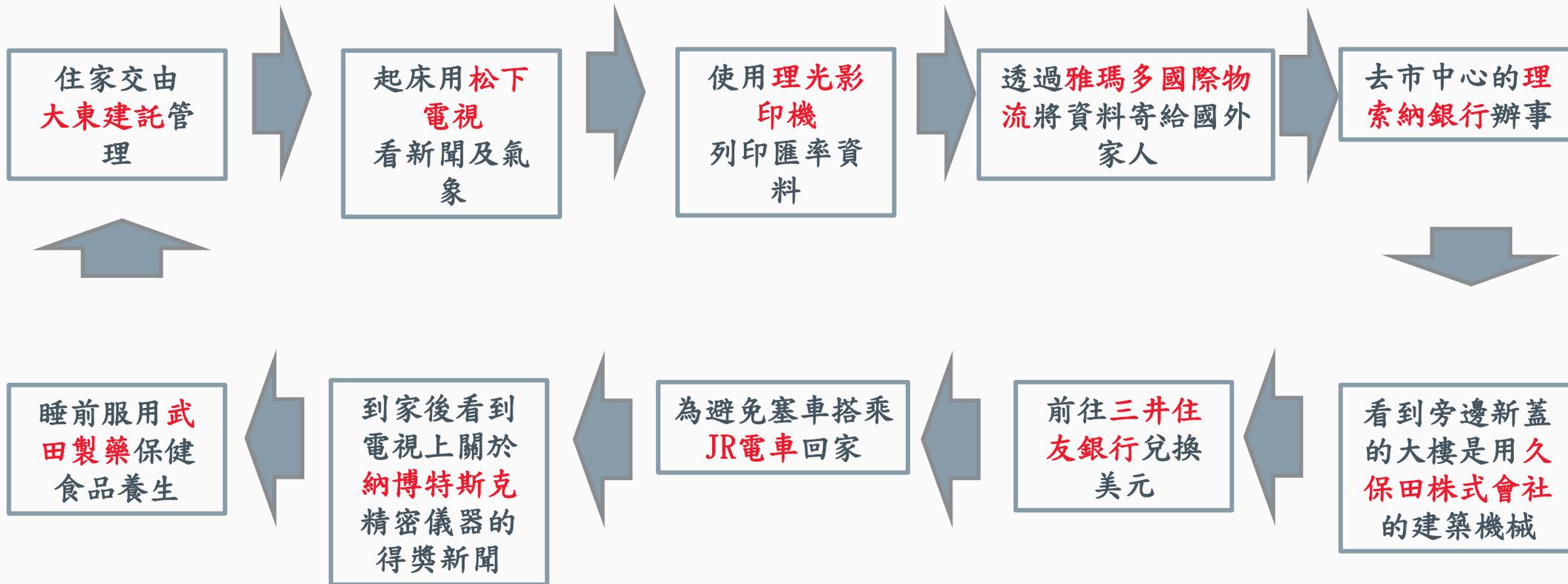
- ▶ 高度的信念和顯著的價格評價上漲彌補了兩個關鍵風險：不確定的未來和實現價值的时间框架

Source: Eastspring Investments, as at 28 February 2025. Left chart: shows range of values between 30 September 2015 until current date mentioned. Right chart: shows range of values between 30 September 2015 until current date. "Rolling 12 month excess performance" in USD - Excess return of Eastspring Investments - Japan Focused Value Portfolio over MSCI Japan Index (Net). Inception Date: 5 July 2006. With effect from 1 May 2012, the benchmark returns are on a Net Dividend basis. The two series are chain-linked to derive the longer period benchmark returns. Past performance is not an indication of the future or likely performance. **The information shown is derived from a representative account deemed to approximate the management styles herein. Each investor's portfolio is individually managed and may vary from the information shown.**



# 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



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



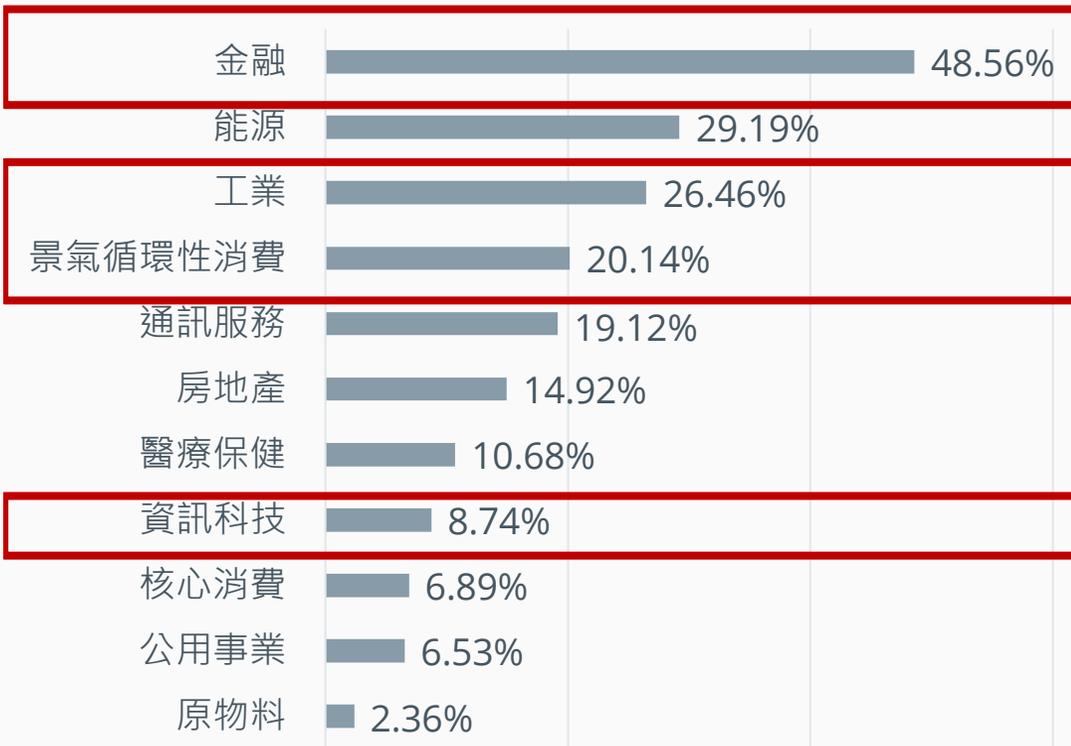
# 主動操作 精選個股

## 獲利了結汽車與銀行等類股，增持日本內需、防禦型、與化工類股機會

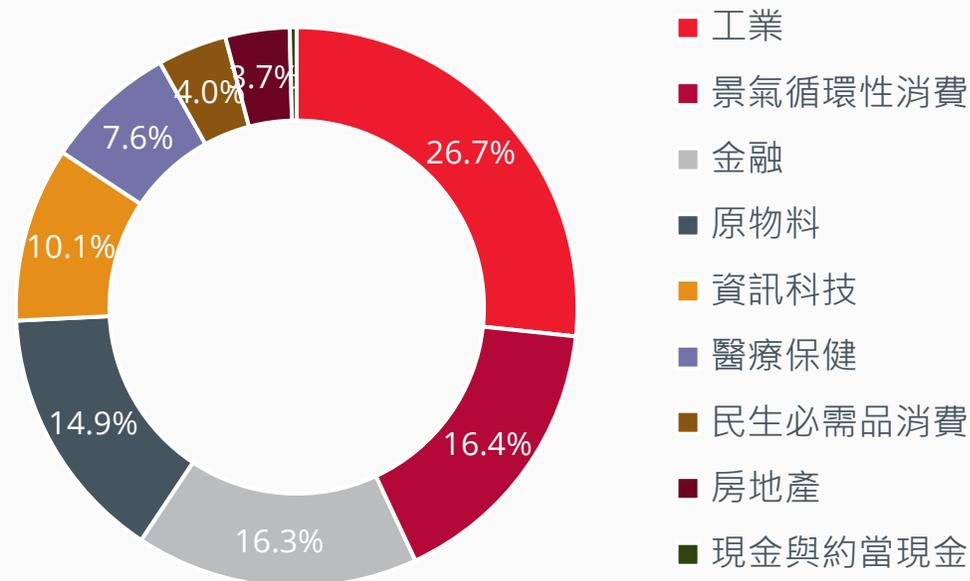
- ▶ 本基金在汽車、金融等先前表現優異的持股中進行獲利了結與修整，將獲利轉向其他價格價更低的投資機會。
- ▶ 我們不“從上而下”配置資金，因此這樣的結果純粹是“從下而上”所反映出的投資機會。本基金最大的兩個部位是Panasonic(松下)和 Ricoh(理光)，它們都是科技領域具有高度信念的持股；Sumco更是於股價修正時伺機進場。此外，我們還持有 NEC和 Brother Industries。

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 2024年全年日本各產業表現



### 本基金產業配置



資料來源：左圖:Bloomberg,2024/01/01-2024/12/31;右圖:瀚亞投資2025/1/31  
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4成

▶ 主動操作，不受限於參考指數。前10大持股佔逾4成

### 本基金前10大持股介紹

前10大持股	佔比	基本介紹
松下電器	6.1	跨國知名電機製造商
武田製藥	5.3	日本知名製藥公司
東日本旅客鐵道	4.6	日本7間JR鐵路公司之一
三井住友金融集團	4.4	日本第二大金融機構
理索納控股	4.0	日本知名金融集團
大東建託	3.7	日本建築和房地產公司
理光	3.6	事務機器及光學機器製造商
納博特斯克	3.4	日本精密機械與工業機器人公司
雅瑪多控股	3.4	日本知名物流服務公司
久保田株式會社	3.3	世界第三大農業機械製造商

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

## 基金績效

---



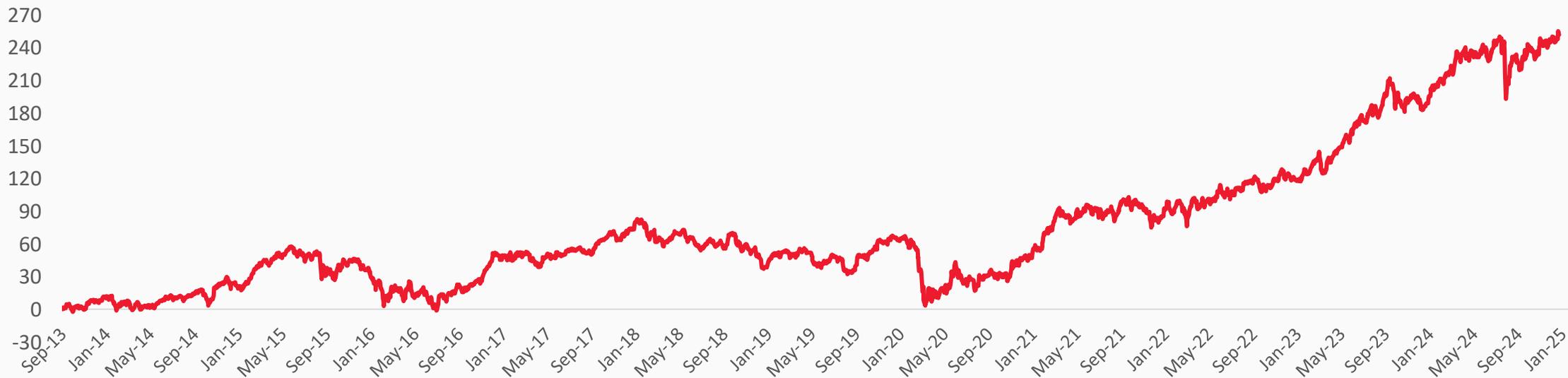


# 績效短中長期表現

## 本基金各天期績效表現

績效表現(%)	3個月	6個月	年初至今	1年	2年	3年	5年	10年
本基金A(美元避險)	4.80	7.49	1.67	13.53	51.24	85.27	164.6	155.9
同類型平均*	-0.04	-1.09	-1.90	3.46	34.52	39.73	84.12	101.02
四分位排名*	1 <sup>st</sup> /4							

### 本基金美元避險成立以來表現(%)



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

資料來源：Lipper, 基金績效截至 2025/2/28, \* 本基金以美元避險與同類型平均採用理柏環球分類- 日本股票在台核備境外同業所有幣別基金平均值比較。過去之績效亦不代表未來績效之保證。



# 風險控管與檢視 基金特色

## 投資風格：

- ▶ 找尋具有內含價值的個股
- ▶ 在大部分期間，此特色多反映在權重上

## 持股：

- ▶ 持股約30-50檔
- ▶ 強調“由下而上”選股特色
- ▶ 投資信念在風險和流動性條件之間保持平衡

## 風險：

- ▶ 不過度關注追蹤指數，因此有著短期內或顯著偏離市場的可能性
- ▶ 個股特定的風險往往主導了整體基金特色
- ▶ 主動投資比率高

## 基金特色

風險概覽	本基金	參考指數
主動投資比率	87.5	-
追蹤誤差	6.5	-
持股檔數	42	191
預期貝他值	0.80	1.00
<b>價值</b>		
本益比	14.6	17.1
未來12個月預估本益比	12.6	14.7
未來12個月預估殖利率	3.3%	2.5%
股價淨值比	1.0	1.6
企業價值倍數 EV/EBITDA	6.8	10.3
<b>成長率</b>		
歷史每股盈餘成長(3年)	-2.1%	-1.2%
預估未來一年每股盈餘成長率	1.5%	0.4%
<b>品質與獲利性</b>		
長期負債對資本比 (Long term debt/capital)	28.2%	24.5%
<b>依市值大</b>		
大型股(市值>50億美元)	60.7%	99.5%
中型股(市值介於20億~50億美元)	33.1%	0.5%
小型股(市值小於20億美元)	5.5%	-

Sources: Eastspring Investments, 31 January 2025. Past performance is not necessarily indicative of the future or likely performance of funds adopting the same strategy mentioned above. F12M: forward 12 months. EV/EBITDA: Enterprise Value to Earnings Before Interest Debt and Amortization. EPS: Earnings Per Share. Benchmark: MSCI Japan Index. The forward-looking statistics are derived from publicly available data from Lipper Investment Management

# 瀚亞投資-日本動力股票基金

截至2025年2月28日，正/負向絕對績效貢獻持股

從表現較好的正向貢獻者所得的盈餘，重新投資於新個股或部分先前績效落後者

正向貢獻者	產業	基金佔比	貢獻程度
Panasonic Holdings Corporation	Technology	5.7%	1.6%
Renesas Electronics Corporation	Technology	2.4%	0.5%
Nissan Motor Co., Ltd.	Autos	1.4%	0.4%
Yamato Holdings Co., Ltd.	Domestic	3.2%	0.4%
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	Defensive	5.5%	0.3%
Mizuho Financial Group, Inc.	Financials	2.8%	0.3%
Sankyu Inc.	Domestic	1.9%	0.2%
Sompo Holdings, Inc.	Financials	2.0%	0.2%
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.	Financials	4.2%	0.1%
Sundrug Co., Ltd.	Domestic	1.0%	0.1%

負向貢獻者	產業	基金佔比	貢獻程度
Resona Holdings, Inc.	Financials	3.9%	-0.3%
Daito Trust Construction Co., Ltd.	Domestic	3.4%	-0.2%
SUMCO Corporation	Technology	3.5%	-0.2%
Ricoh Company, Ltd.	Technology	2.7%	-0.1%
Asahi Kasei Corporation	Global Basics	2.6%	-0.1%
JGC Holdings Corporation	Domestic	1.3%	-0.1%
Stanley Electric Co., Ltd.	Autos	2.2%	-0.1%
Koito Manufacturing Co., Ltd.	Autos	2.3%	-0.1%
AGC Inc.	Industrials	3.1%	-0.1%
Sumitomo Heavy Industries, Ltd.	Industrials	3.0%	-0.1%

Source: Eastspring Investments, as at 28 February 2025. Benchmark: MSCI Japan Index. Past performance is not necessarily indicative of the future or likely performance of funds adopting the same strategy mentioned above. Please note that the securities mentioned are for illustrative purposes only. It should not be considered as a recommendation to purchase or sell such securities. There is no assurance that any security discussed herein will remain in the portfolio at the time you receive this document or that security sold has not been repurchased. The securities discussed do not represent the entire portfolio and in the aggregate may represent only a small percentage of the portfolio holdings. The contributors and detractors noted above are ranked largest to smallest in impact on the absolute return of the portfolio. The information provided herein are subject to change at the discretion of the Investment Manager without prior notice.

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。



# 本基金自成立以來績效與追蹤指數

自成立以來累積績效與大盤與追蹤指數差異走勢圖

本基金美元避險級別自成立以來與日股大盤指數(TOPIX)與追蹤指數走勢圖



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

資料來源：Bloomberg, 截至2025年2月28日。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。過去之績效亦不代表未來績效之保證。



# 本基金自成立以來績效與追蹤指數

自成立以來累積績效與大盤與追蹤指數差異走勢圖

## 本基金日圓級別自成立以來與日股大盤指數(TOPIX)與追蹤指數走勢圖



本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象



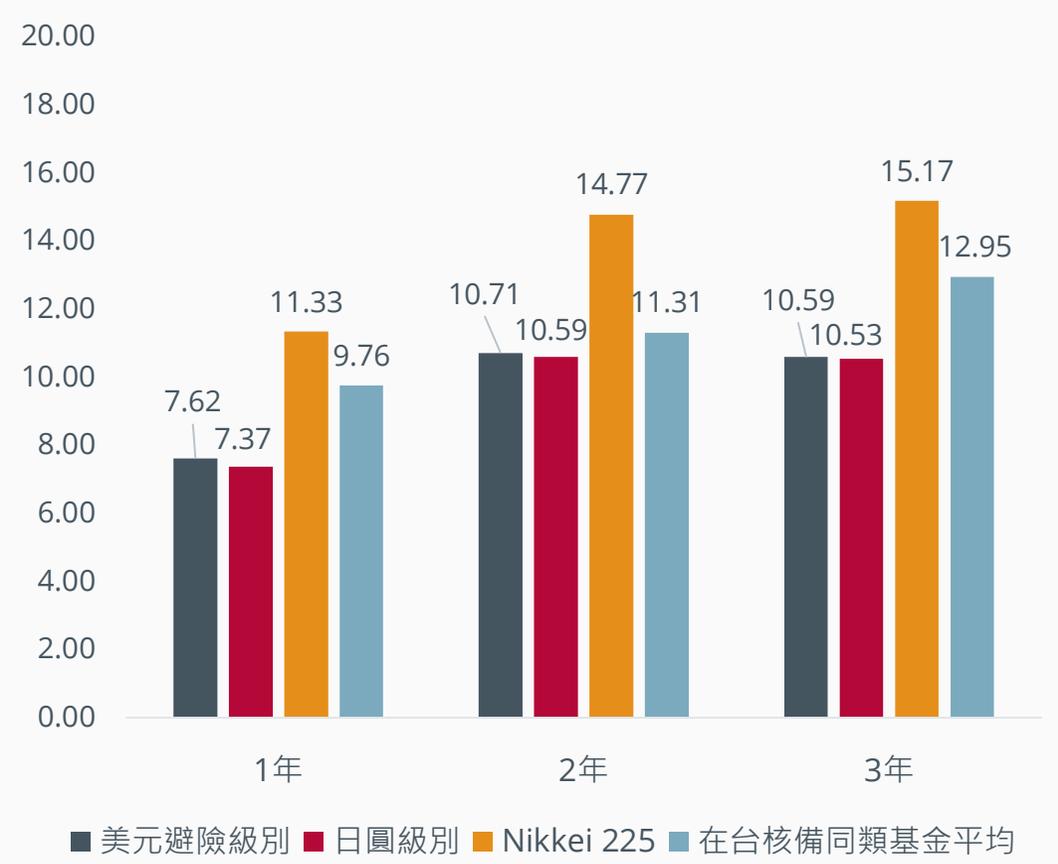
# 本基金過往夏普值優於同類型基金\*平均

過往1、2、3年年化標準差低於日股大盤與在台核備同類型基金平均

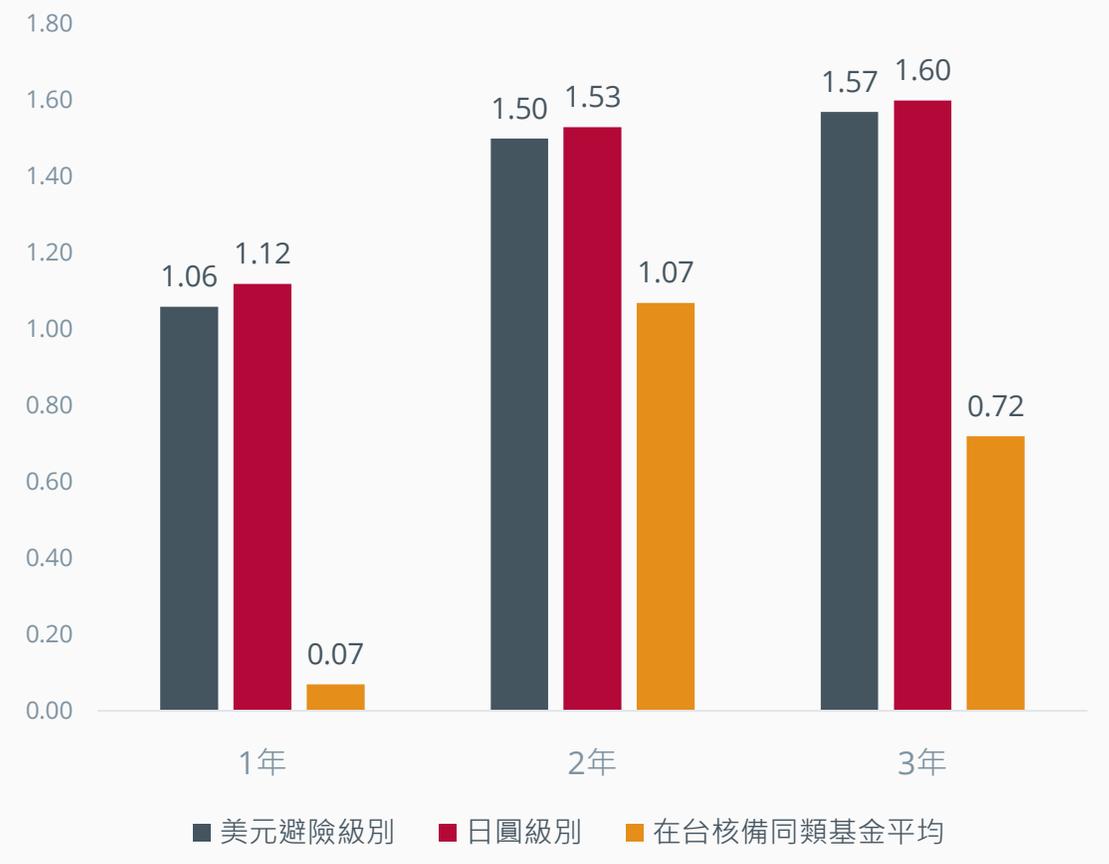
- ▶ 本基金專注於找尋價格被低估之個股，捕捉完整成長周期，部分波動性來自於價格重新評價(re-rating)

本資料內容僅提供予特定對象，請勿擷取部分或全部資料予非特定對象

### 年化標準差



### 年化夏普值



資料來源：Lipper, 截至2025年2月28日。年化標準差：用來衡量基金淨值一年內波動程度的指標，標準差愈大表示淨值波動愈劇烈；在報酬率相同的情況下，標準差較大的基金，表示其需承擔風險相對較高。夏普值(Sharpe Ratio)是衡量投資組合CP值的首選指標。簡單來說，就是判定投資組合能否用「愈低的波動」，尋求「愈高的報酬」例如夏普值為0.8，那此投資組合要創造8%的報酬率，需承受10%的波動風險。\*在台核備同類基金定義為Lipper Global 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。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。