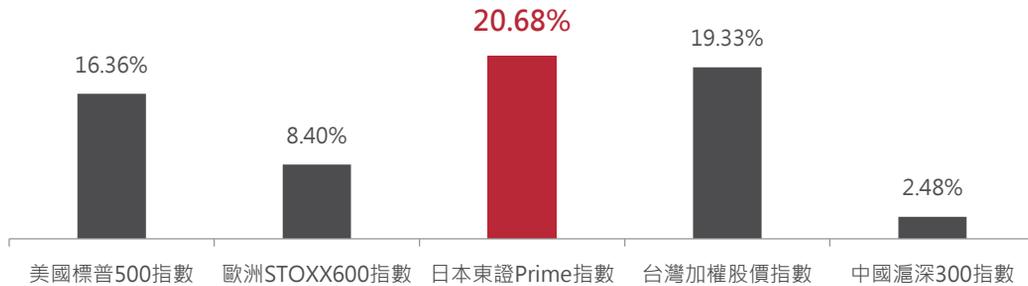


總經市場分析與展望

焦點話題：日本經濟擺脫通縮，日股華麗轉身

今年以來，日股表現傲視全球主要股市，截至8/9，東證Prime指數已上漲20.68%（圖一），連股神巴菲特（Warren Buffett）都看好日股，並加碼日本5大商社，帶起一波日股投資熱潮。究竟日股重返榮耀的關鍵為何？以下將從經濟結構、政策改革、評價與資金面進行分析。

圖一、今年以來全球主要股市表現



資料來源：Bloomberg，2022/12/31~2023/8/9。

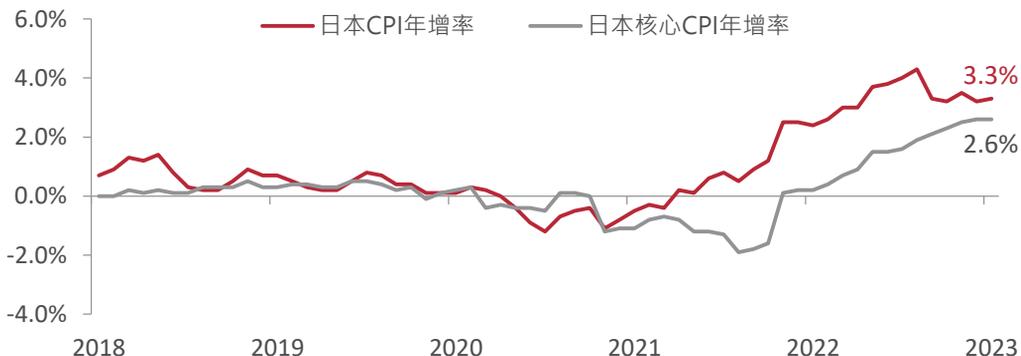
日本長期通縮轉為通膨，內需消費起飛，重啟正向循環

日本股市重返榮耀的第一個關鍵，在於經濟體質的根本轉變。日本在1990年代泡沫經濟瓦解後，企業延遲投資、居民不願消費，陷入長達30年低通膨、低成長的困境。

2022年以來，隨著疫情解封、國境開放，日本國內消費強勁復甦、國際觀光客大幅回流，商品和服務的需求回歸正增長，物價也跟著明顯回升（圖二）。

另一方面，日本的勞動參與率提升、薪資增長，也有助於打破長期通縮的慣性。6月份日本失業率為2.5%，較前一個月下滑0.1個百分點，失業人口連續三個月減少；勞動參與率61.5%，則年增0.2個百分點，顯示勞動市場持續改善。此外，年初工會團體在「春鬥」（日本勞工每年春季爭取加薪、改善勞動條件的運動）協商中，爭取到近三十年來最大的薪資漲幅，勞工平均加薪3.8%，有利於支撐消費者支出表現。整體來看，內需消費動能與勞動市場的改善，將有助於形成通膨與經濟成長的正向循環。

圖二、日本消費者物價指數走勢



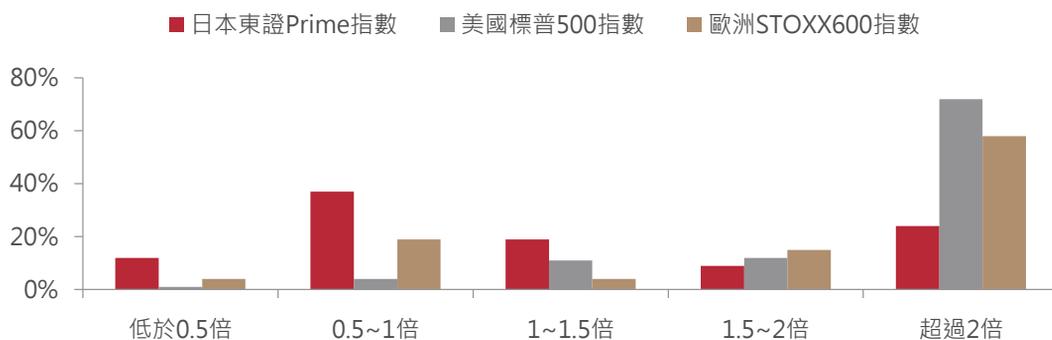
資料來源：Bloomberg，2018/6/30~2023/6/30。

政策推動企業改革並吸引散戶投資股市，為市場注入活水

在政策方面，日本政府推動兩大改革，為股市注入活水：

1. 相較於歐美股市，日本上市企業估值長期偏低，東證Prime指數中近一半的公司本淨比* (P/B ratio) 低於一倍 (圖三)。今年年初，東京證交所 (TSE) 呼籲上市公司應重視經營效率、提升其企業價值，並要求本淨比低於一倍的公司擬定改善計畫。官方改革政策帶動日本企業加速買回庫藏股、提高股利發放，增加股東報酬的同時，也推升日股表現。
2. 為了引導國民將積蓄轉投資，日本政府推動「資產所得倍增計畫」，鼓勵國民將存款投入股市，並修改「少額投資非課稅 (NISA)」制度，從2024年起，不但提高投資免稅額度，還提供終身免課稅的優惠，吸引散戶參與股市，有利於活絡市場交易。

圖三、東證Prime、標普500、STOXX600指數之企業本淨比 (P/B ratio) 分布



註：本淨比 (P/B ratio) 計算公式為「股價」除以「每股淨值」，單位是「倍」，用來衡量公司的股價相對於其本身的價值是否被高估或低估。
資料來源：Bloomberg，2023/7。

日股評價仍低，持續吸引資金流入，長多趨勢可期

儘管今年以來日股漲勢驚人，但從整體評價面來看，日股東證Prime指數截至2023/8/9的本淨比 (P/B ratio) 約1.3倍，相較於美股標普500指數的4倍、歐股STOXX600指數的1.7倍，評價仍相對偏低，持續吸引資金流入。

綜合以上分析，隨著日本內需經濟重啟正向循環、政策改革逐漸展現成效，評價仍便宜的日股，後續漲勢依舊值得期待。

全球股市短期進入震盪整理，本月建議維持中性配置

近期受到美國部分科技股財報不佳、美債和美國十間中小銀行股遭降評、聯準會官員對後續升息動向立場分歧的影響，全球股市短期陷入修正整理。但從經濟基本面來看，美國通膨持續緩降、就業市場維持強勁，加上銀行業體質無虞，評估金融危機等系統性風險發生的機率相對較低。根據Refinitiv預估，標普500企業第三、四季獲利可望轉正成長，分別年增1.3%及9.7%，下半年隨經濟與企業獲利改善，可望提供股市進一步上漲動能。因此，本月建議維持中性配置。

主要股債市展望及說明

已開發股市

儘管全球科技股短期籌碼面與技術面略為過熱，但製造業景氣落底、聯準會貨幣緊縮政策週期接近尾聲、企業獲利增長觸底回升、AI等各項新應用加速發展帶動股市評價提升，仍有利股市持續震盪走高。

新興股市

中國景氣復甦疲弱，但全球製造業景氣觸底、美元偏弱、中國政府將繼續推行經濟刺激政策，加上整體新興股市評價仍相對已開發股市低，有利新興股市轉強。

信用債

當前市場預期已變得較貼近Fed看法，預期落空風險下降，美國公債殖利率處在合理水準，後續應會呈震盪走勢。有鑑於後續利率風險下降，且當前美國就業市場保持強勁、短期內衰退的機率不高，信用債可望緩步走高。

投資等級債

7月份Fed升息一碼後，對下一步動作持開放態度，倘若美國核心服務通膨率快速下行趨勢持續，Fed對通膨的擔憂將大幅減輕，或將結束升息循環，惟當前美國公債殖利率明顯低於政策利率，預期在Fed實際開始降息前，美國公債殖利率將維持高檔震盪走勢，投資等級債基金資本利得空間暫時有限。

商品市場

國際能源署(IEA)預估由於總體經濟增速放緩與電動車普及率上升，下修2024年全球能源需求增長15萬桶/日至100萬桶/日，而供給部分由於美國、巴西與蓋亞那等非OPEC產油國的增產將抵銷沙烏地阿拉伯等國的減產，上調2024年全球能源供給增長30萬桶/日至150萬桶/日，整體油市將呈現略為供過於求情形，不利整體油價持續上漲；其他非貴金屬相關原物料價格將繼續受中國景氣放緩影響需求而走弱。

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。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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。基金投資涉及新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。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，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。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。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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。