

日本宏觀經濟展望

- 汽車製造醜聞，拖累經濟增長
- 美中大國對抗，日本實質受惠
- 公司治理改革，日股評價提升

研究員 曾馨玉

06/19/2024

群益投顧

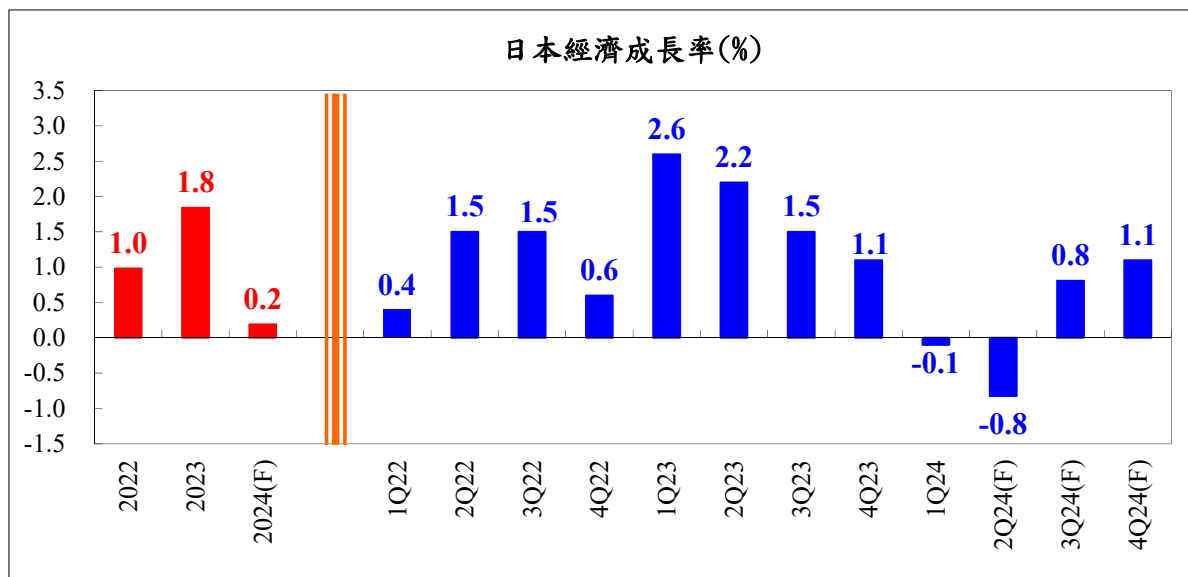


結論

- **GDP**：群益預估2024年日本GDP YoY+0.2%，將低於2023年的1.9%，主因是1H24受能登半島地震與汽車製造醜聞，衝擊經濟增長，但日本企業獲利維持高檔，加上美中大國對抗有助日本製造業發展，預期企業投資將穩健增長；加上工資上漲，有利民間消費溫和擴張，2H24 GDP將回歸正增長。
- **BOJ貨幣政策**：行長植田和男持續管理市場升息預期，希望通膨預期上升，有助消費增長，但又不希望市場預期太快。擺脫通縮的關鍵在薪資增幅，以及工資與消費呈現良性循環。群益預估BOJ將緩步升息，留意7/31及10/31會議，BOJ將公布最新經濟與通膨預估值。
- **日圓**：群益預估BOJ 2024年不會快速升息，加上市場預期美聯儲年內降息幅度為三碼，美日利差維持相對高，預估日圓兌美元將區間震盪，不會大幅升值。
- **日股**：獲利與PE雙升，建議拉回偏多操作。
 - 獲利面：美中大國對抗，半導體等製造業供應鏈重組，日本企業受惠。
 - 評價面：企業改革、資金流入，推動日股PE上調。

預估日本2024年GDP YoY+0.2%

- 群益下修2024年日本GDP增速至+0.2%，主因是日本汽車醜聞影響生產，加上海外需求放緩，但預期在美中大國對抗下，日本半導體業受惠，有利企業投資增長；加上日本就業市場與居民收入呈現良性循環，有利民間消費溫和擴張。



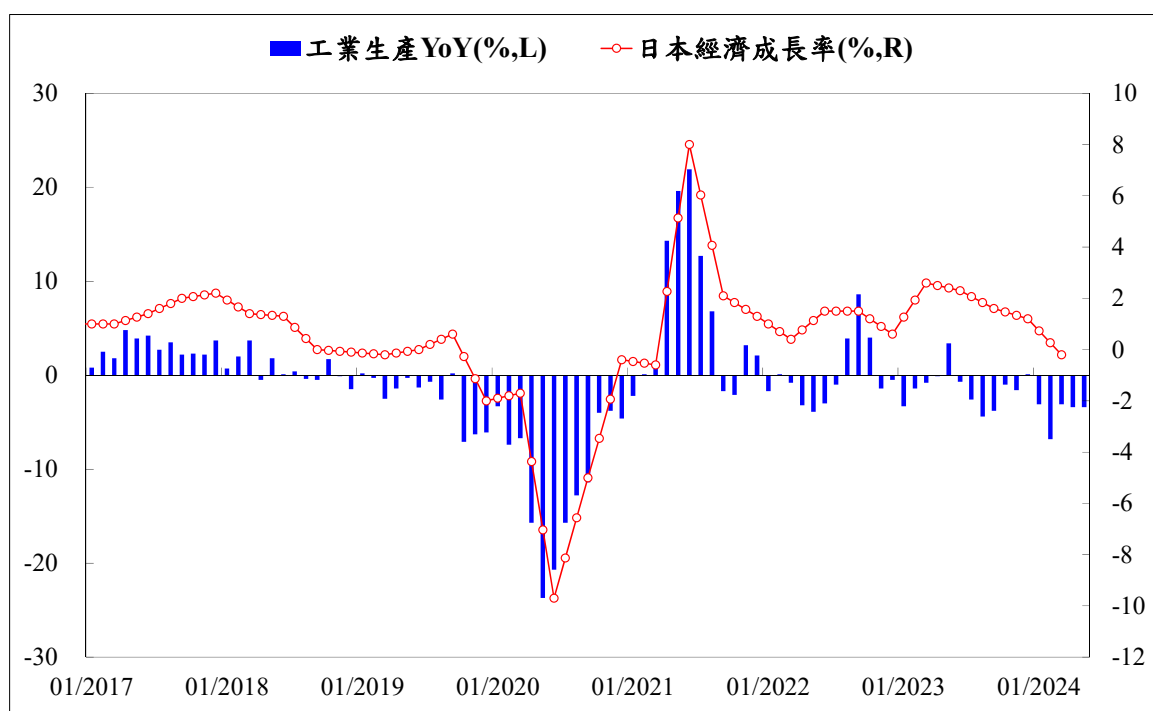
資料來源：日本內閣府、Bloomberg，群益投顧預估

群益投顧

3

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

日本工業生產佔GDP比重近三成



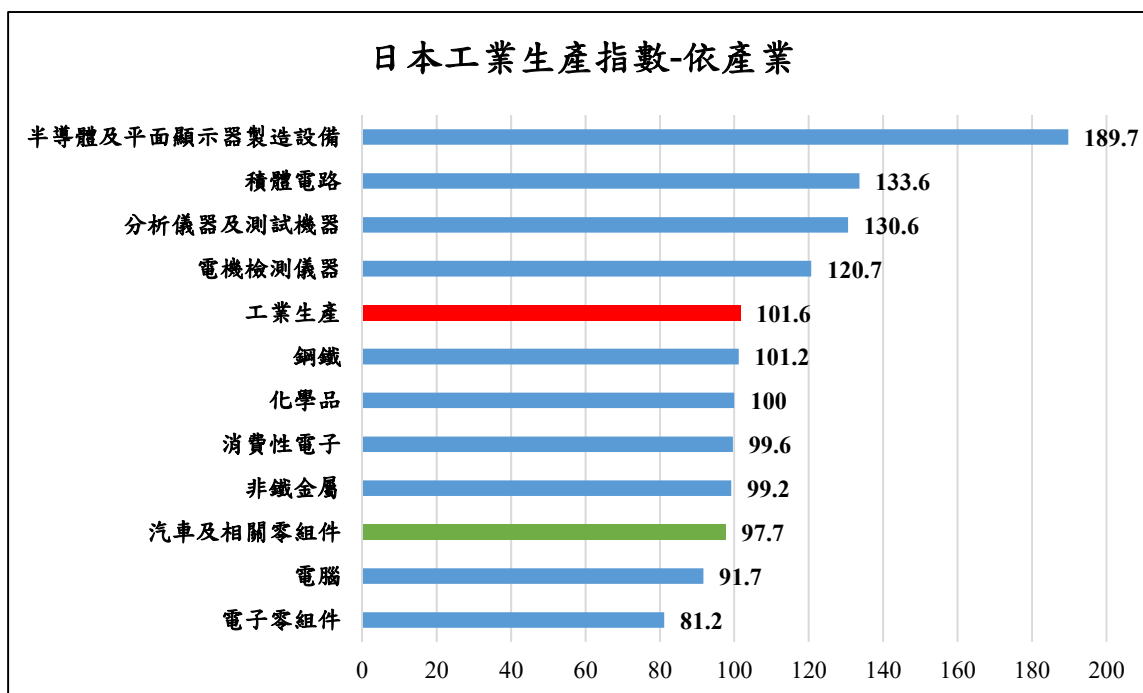
資料來源：日本經濟產業省，內閣府，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

4

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

汽車製造醜聞拖累工業生產不如預期



資料來源：日本經濟產業省，Bloomberg，群益投顧彙整

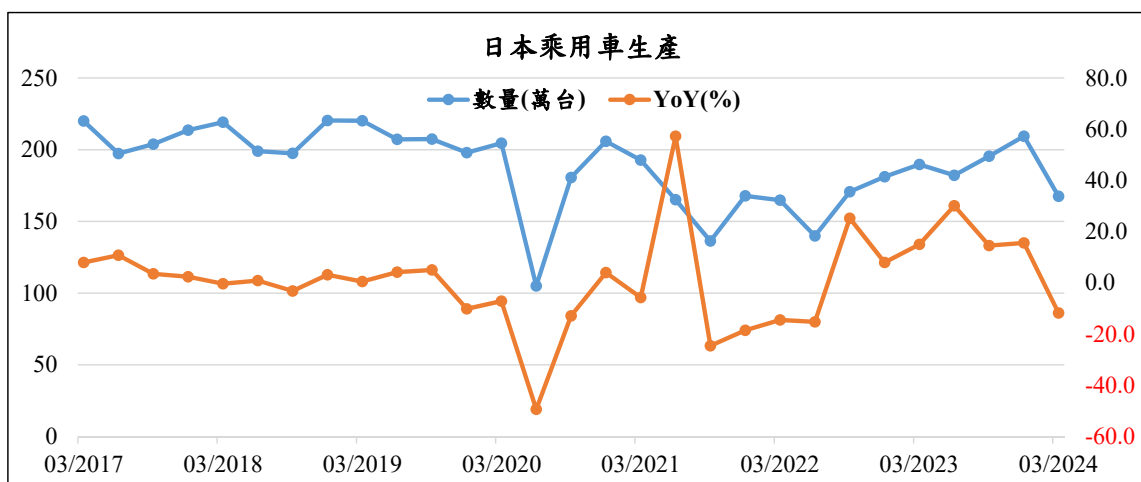
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

5

日本汽車因測試數據造假而暫停生產

- 06/04/2024，根據日本國土安全部的調查，證實日本五大車廠包括豐田（Toyota）、馬自達（Mazda）、雅馬哈（Yamaha Motor）、本田（Honda）和鈴木（Suzuki）的38款車型被發現在安全認證方面存在數據造假行為，其中6款車型被勒令暫停生產。豐田集團2年前開始爆出測試造假醜聞，當時旗下製造卡車的日野汽車、製造小車的大發相繼被爆造假，造成部分車款暫停出貨。



資料來源：日本經濟產業省，日本汽車工業協會JAMA，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

6

日本五大製造業以汽車佔比最大

日本主要製造業



一、汽車

日本汽車的生產量僅次於中國與美國，位居全球第三，佔全球總生產量約10%，也是第二大汽車出口國。

二、半導體

日本掌握半導體產業鏈上游。在設備方面，全球市占約三成。在關鍵原料方面，全球市占高達八成，用於先進製程的光阻劑高達九成。

三、機械

日本工具機產業發達，產品具備高品質、高精度與高可靠度，是僅次於德國的第二大高階工具機出口國，主要出口市場為中國與美國。

四、電子產品

包含消費性電子、電器到高科技工業機器人等，主要廠商有Panasonic、Sony、任天堂、Hitachi、Canon、Nikon等。

五、鋼鐵

日本為全球第三大鋼鐵生產國，僅次於中國與印度。

資料來源：經濟部國際貿易署，pngtree，群益投顧彙整

群益投顧

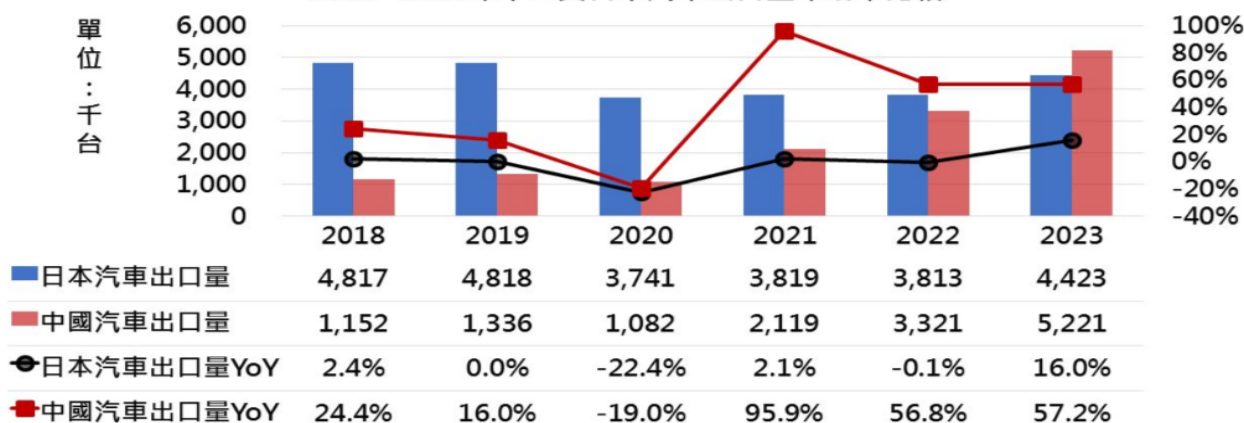
7

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

日本汽車製造業面臨轉型與中國競爭

- 根據豐田汽車的統計，生產一台傳統的燃油車，需要約3萬個零件。而生產一台電動車，只需約2萬個零件。其中，車用引擎、動力系統與制動裝置、電裝與電子裝置各約7千個、2千個及1千個零組件需求會完全消失。
- 但驅動馬達、車用半導體、燃料電池、蓄電裝置等零組件，將會因電動車市場到來而需求大增。

2018~2023年中國與日本汽車出口量年增率比較



資料來源：Digitimes，群益投顧彙整

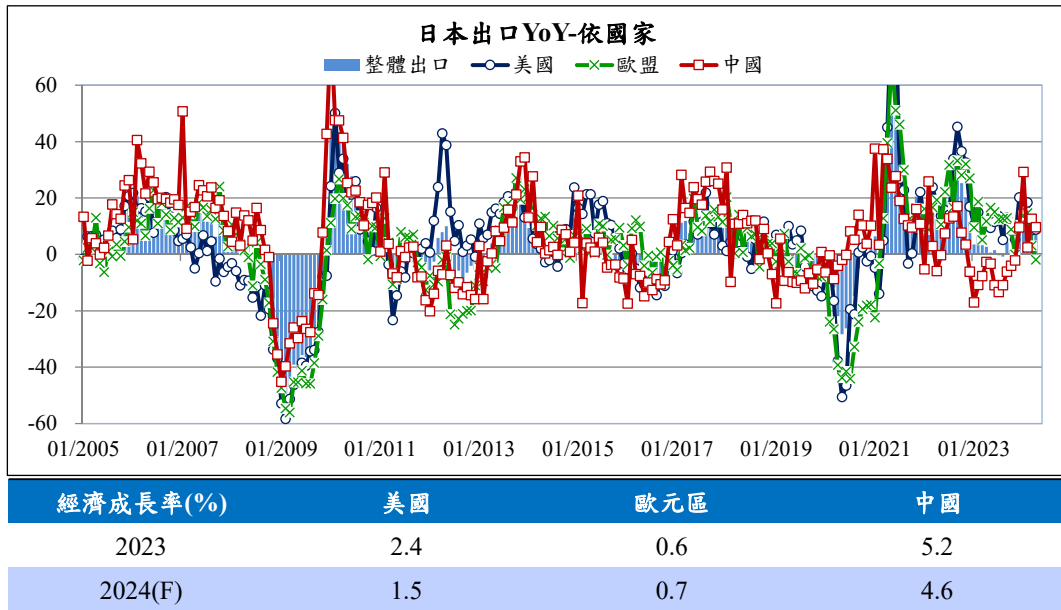
群益投顧

8

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

海外需求放緩將壓抑日本出口增速

- 群益預估2H24歐美央行維持高利率效應逐漸顯現，加上中國內需復甦力道不足，海外需求放緩，將壓抑日本出口增速。



資料來源：日本海關、Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

9

日經225罕見與製造業PMI趨勢脫鉤

- 因中國景氣下行，手機銷售不佳，房地產景氣低迷，使日本被動元件大廠村田製作所、衛浴設備製造的TOTO、鋁門窗製造的不二等銷售收到衝擊。



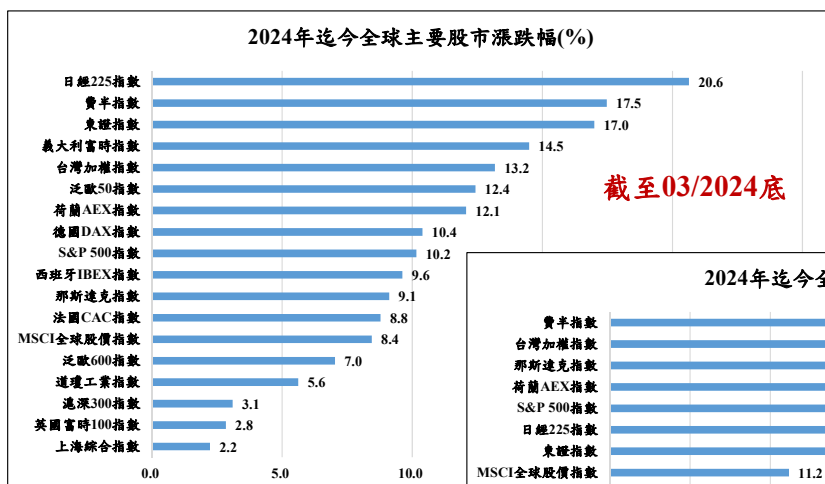
資料來源：財經M平方(06/14/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

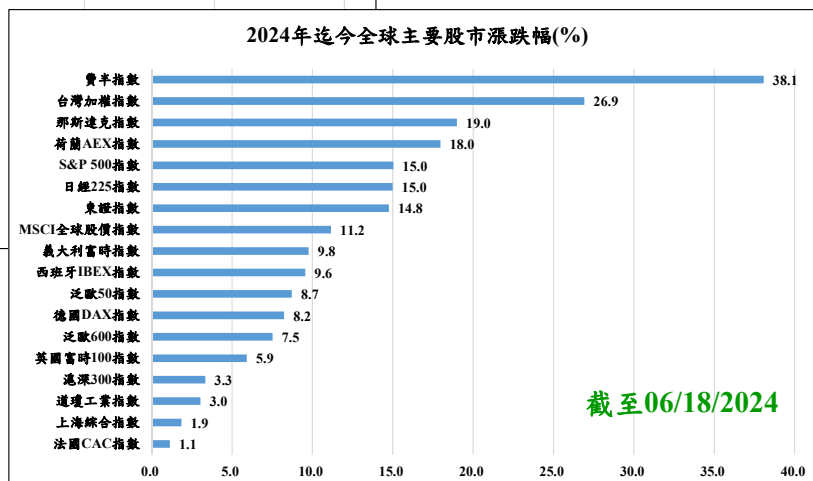
群益投顧

10

台積電法說下修別人的展望 稱只有AI好



- 04/18/2024，台積電1Q24法說，下修半導體成長率至10%左右，也下修晶圓代工成長率由原本的20%至14%~19%。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

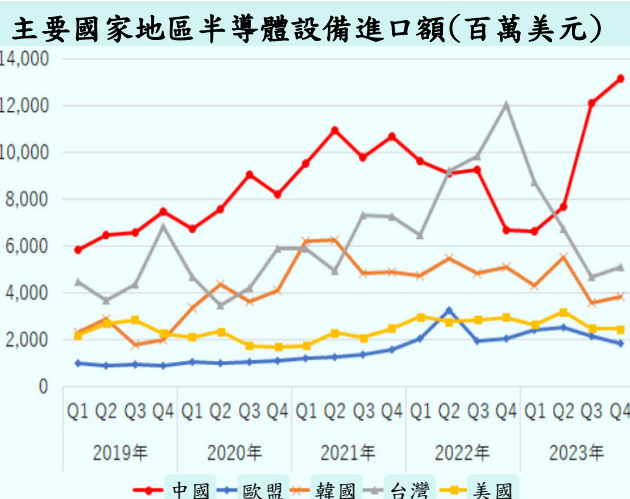
11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美中大國對抗 半導體設備需求快速增長

- 2H23起，中國半導體設備需求強勁增長，因本土企業致力於打造自己的供應鏈。
- 08/2022生效的《晶片和科學法案(CHIPS-Plus)》的投資促進措施，帶動美國半導體投資增長。

半導體製造設備銷售額-依國家劃分			
國家/地區	2022年 (億美元)	2023年 (億美元)	成長率 (%)
中國	282.7	366	29.5
韓國	215.1	199.4	-7.3
台灣	268.2	196.2	-26.8
美國	104.8	120.5	15.0
日本	83.5	79.3	-5.0
歐洲	62.8	64.6	2.9
其他地區	59.5	36.5	-38.7
總計	1076.4	1062.5	-1.3

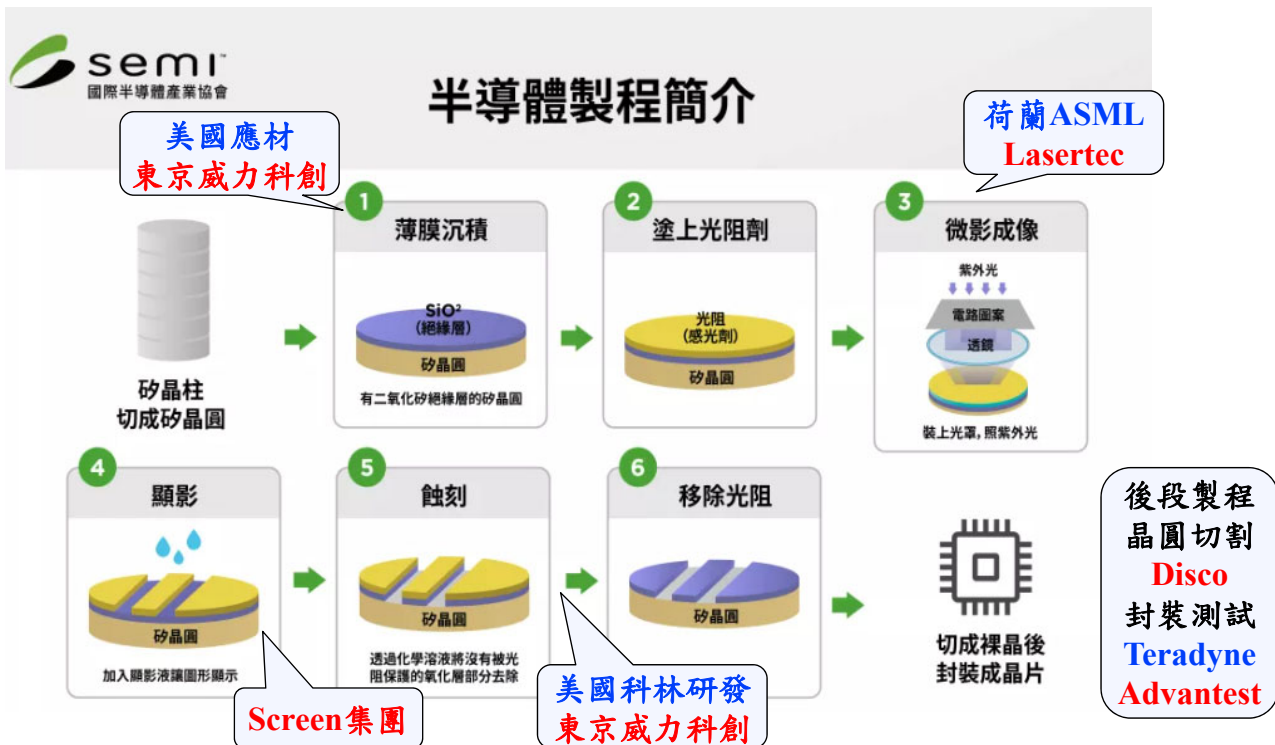


資料來源：國際半導體產業協會，JETRO，群益投顧彙整

群益投顧

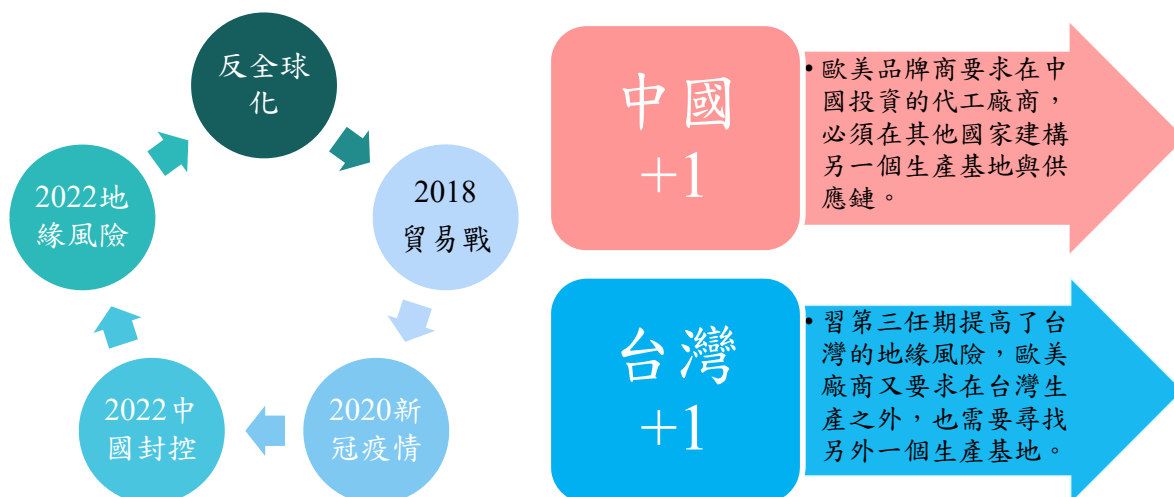
12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海



資料來源：國際半導體產業協會，群益投顧彙整

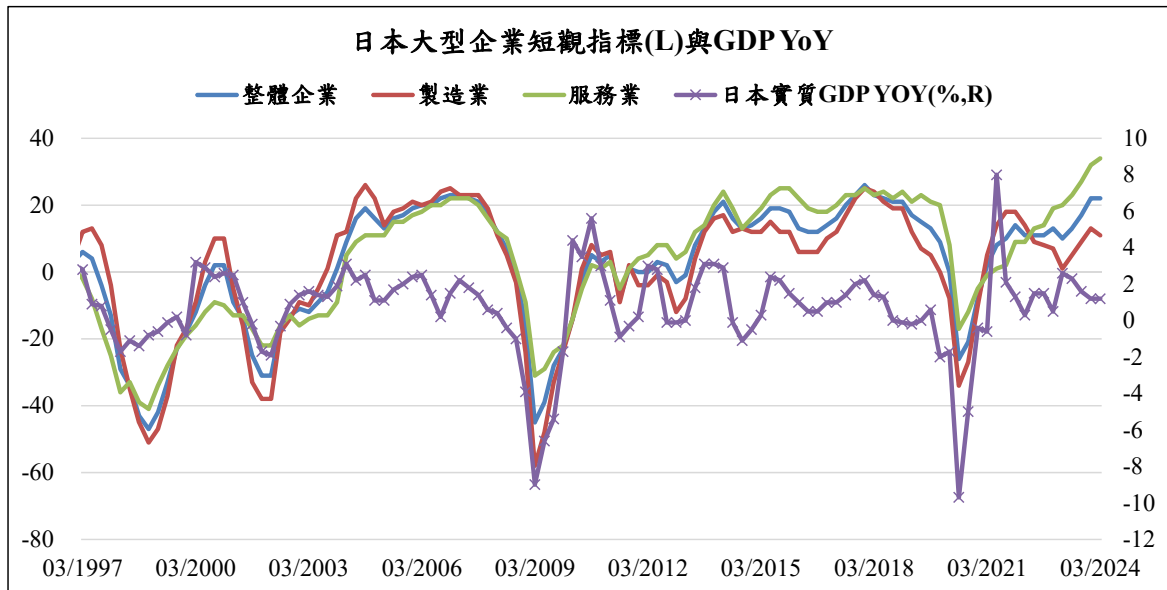
- 08/2022，在官民合作下，日本八家大型企業包括豐田汽車、軟銀、Sony、日本電裝、日本電氣、日本電信電話、鎧俠、三菱日聯金融，成立半導體製造商Rapidus，目標要在2025年試產2奈米晶片，2027年量產。截至04/02/2024，Rapidus已三度獲日本政府補助，補助金額達9,200億日圓。
- 05/2023 G7峰會前夕，台積電、美光、三星齊聚日本，表態將擴大對日投資。



資料來源：經濟日報、日經中文網，群益投顧彙整

日本短觀指標創波段高 企業前景向上

- 日本央行04/01/2024公布1Q24大型企業短觀指標持平在22，其中，製造業短觀由13降至11，服務業短觀由32上升至34，皆優於市場預期。



資料來源：日本央行、Bloomberg，群益投顧彙整

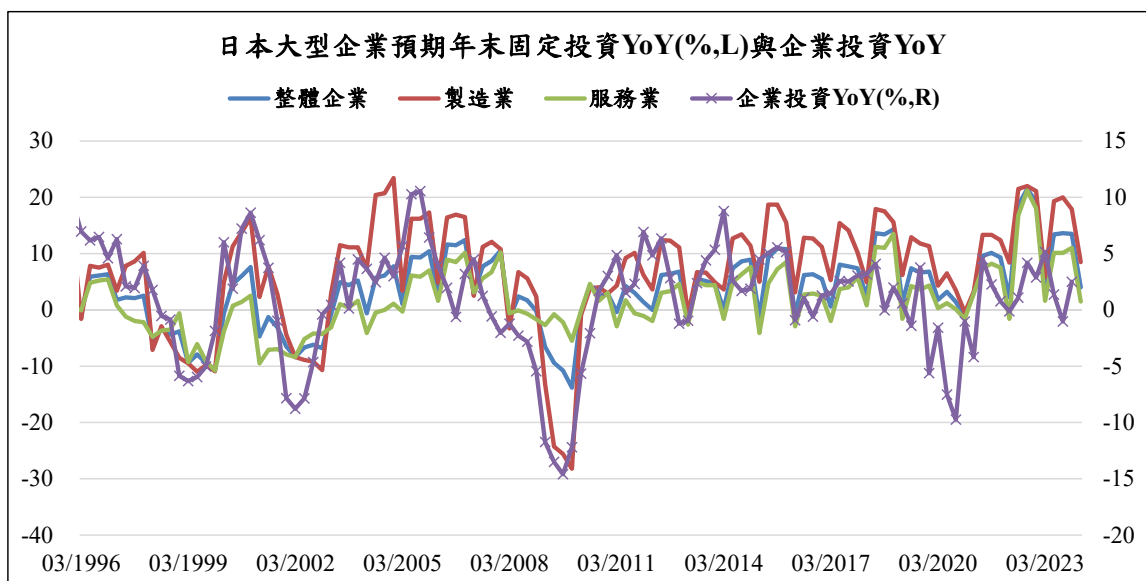
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

15

日本大型企業固定投資增速高於去年同期

- 日本1Q24大型企業預期2024年末固定投資YoY+4.0%，高於1Q23的+3.2%，其中，製造業為8.5%，高於1Q23的+5.8%%，服務業為1.5%，低於1Q23的1.6%。

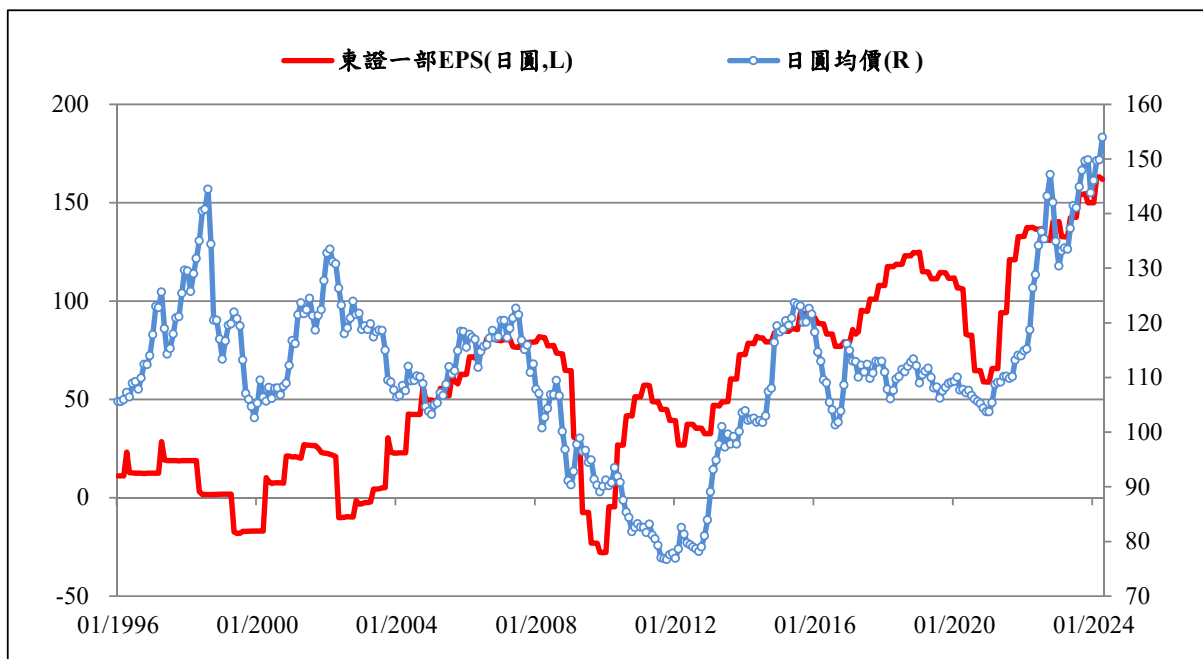


資料來源：日本央行、Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

16



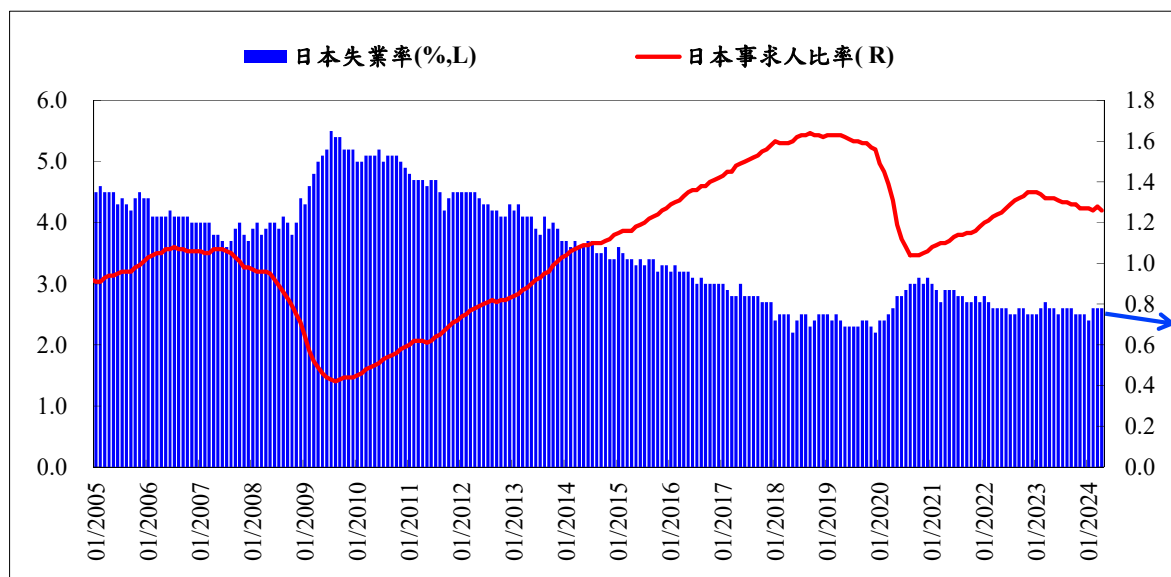
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

17

- 預估日本企業獲利維持相對高檔，加上服務業復甦，廠商增聘意願將有所增加，有助日本就業市場持續改善。



資料來源：日本厚生勞動省，Bloomberg，群益投顧彙整

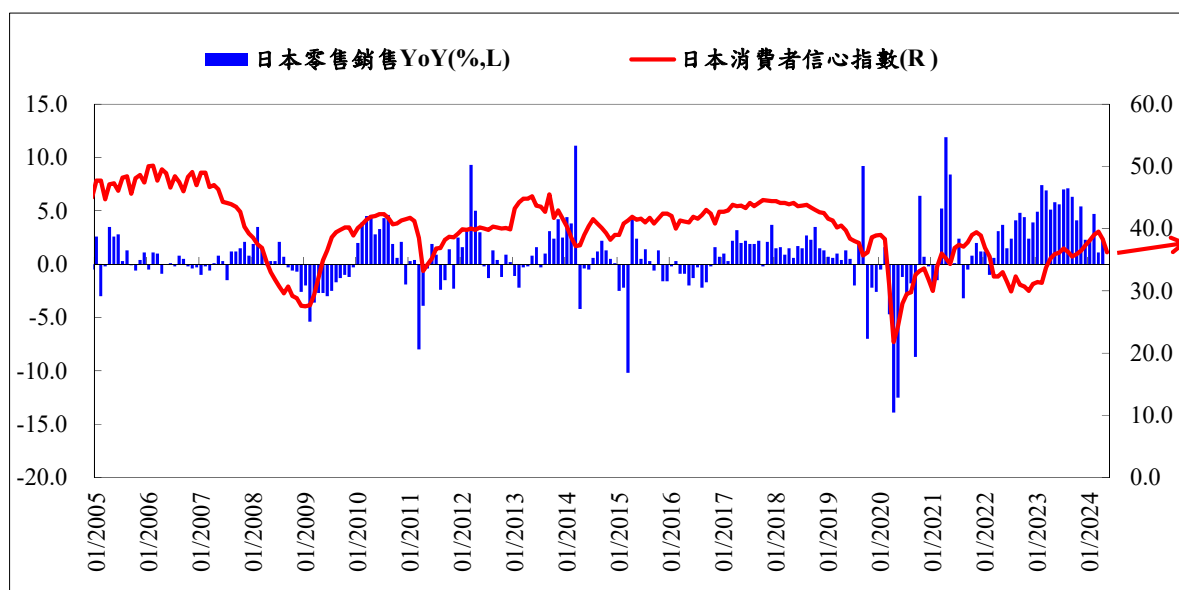
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

18

預估日本民間消費溫和復甦

- 預估日本2024年工資將持續增長，就業與收入形成正向循環，有利民間消費溫和復甦。



資料來源：日本內閣府、Bloomberg，群益投顧彙整

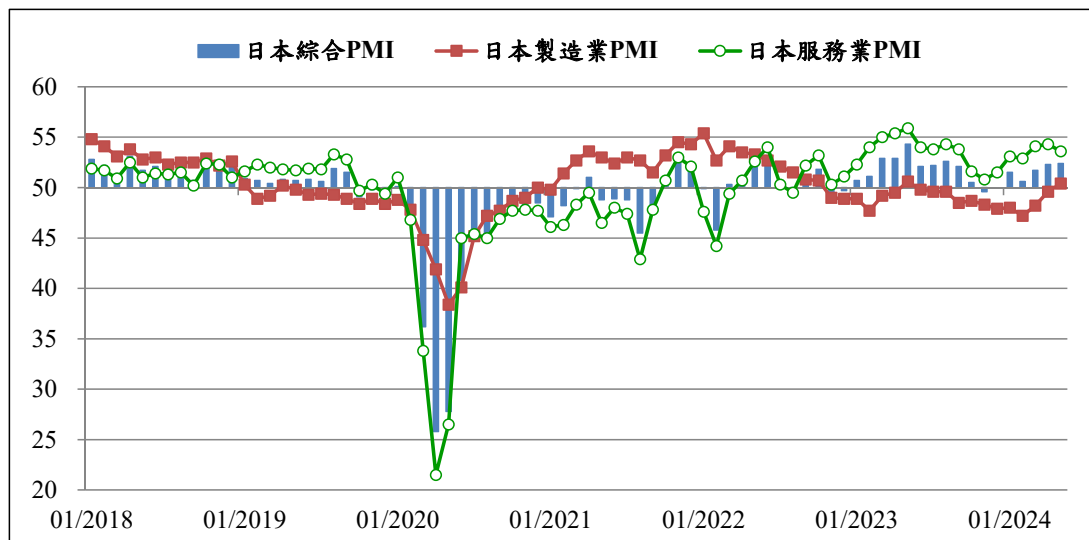
群益投顧

19

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

旅遊業支撐日本服務業保持擴張

- 日本政府持續鬆綁旅客入境規定，04/29/2023起免疫苗證明，日本觀光旅遊業前景向好，將有利日本服務業持續復甦。
- 日本05/2024製造業PMI上升至50.4；服務業PMI降至53.6，保持在50之上。



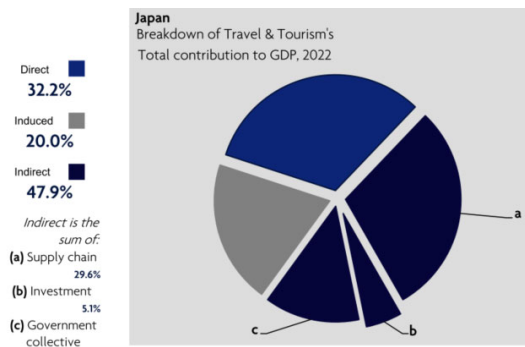
資料來源：日本物料管理協會、Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

20

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

日本旅遊業相關佔GDP比重約7.9%



- 日本旅遊業對GDP的貢獻，間接效果>直接效果

Japan	2022 USDbn ¹	2022 % of total	2023 Growth ²	2023 USDbn ¹	2023 % of total	2023 Growth ³
Direct contribution to GDP	82.7	2.0	10.2	113.7	2.5	2.2
Total contribution to GDP	257.3	6.2	11.0	353.4	7.9	2.2
Direct contribution to employment ⁴	1,580.5	2.4	9.8	2,140.8	3.4	2.1
Total contribution to employment ⁴	5,090.6	7.6	9.2	6,658.6	10.5	1.8
Visitor exports	2.6	0.3	553.4	52.7	5.4	12.1
Domestic spending	177.5	4.3	2.0	193.8	4.3	0.7
Leisure spending	150.8	1.6	11.2	210.7	2.1	2.3
Business spending	29.2	0.3	3.3	35.7	0.4	1.7
Capital investment	25.4	2.4	12.3	40.0	3.4	3.4

資料來源：世界旅遊觀光協會WTTC，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

21

日本旅遊人次已重回疫情前水準

- 累積04/2024，日本旅遊人次相較疫情前2019年成長5.6%，相較2023年成長72.1%。

Country/Area	單月			累計			
	04/2023	04/2024	YoY (%)	2023年 1月~4月	2024年 1月~4月	YoY (%)	與2019年同期 相比(%)
Total	1,949,236	3,042,900	56.1	6,739,779	11,601,200	72.1	5.7
South Korea	466,987	661,200	41.6	2,067,670	2,999,900	45.1	13.3
Taiwan	291,564	459,700	57.7	1,078,299	1,938,600	79.8	21.7
China	108,295	533,600	392.7	251,685	1,861,600	639.7	-35.7
Hong Kong	152,819	184,500	20.7	569,044	808,100	42.0	15.5
U.S.A.	183,893	228,900	24.5	561,994	799,600	42.3	47.3
Thailand	121,022	142,500	17.7	365,720	466,200	27.5	-9.1
Others	105,169	160,200	52.3	281,660	454,300	61.3	38.1
Australia	56,123	80,800	44.0	191,545	333,700	74.2	37.1
Philippines	62,794	68,500	9.1	172,976	269,300	55.7	42.7
Vietnam	55,193	61,600	11.6	216,257	233,800	8.1	31.4
Malaysia	40,244	46,000	14.3	138,239	180,200	30.4	9.4
Indonesia	48,667	62,500	28.4	131,260	179,400	36.7	31.5
Singapore	41,982	46,300	10.3	148,389	178,400	20.2	38.1
Canada	36,847	52,100	41.4	110,965	175,500	58.2	42.6
United Kingdom	36,527	48,400	32.5	102,005	150,500	47.5	17.3
France	34,421	51,600	49.9	77,666	123,000	58.4	13.8
Germany	27,362	36,000	31.6	69,942	108,900	55.7	34.1

資料來源：日本觀光局JNTO，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

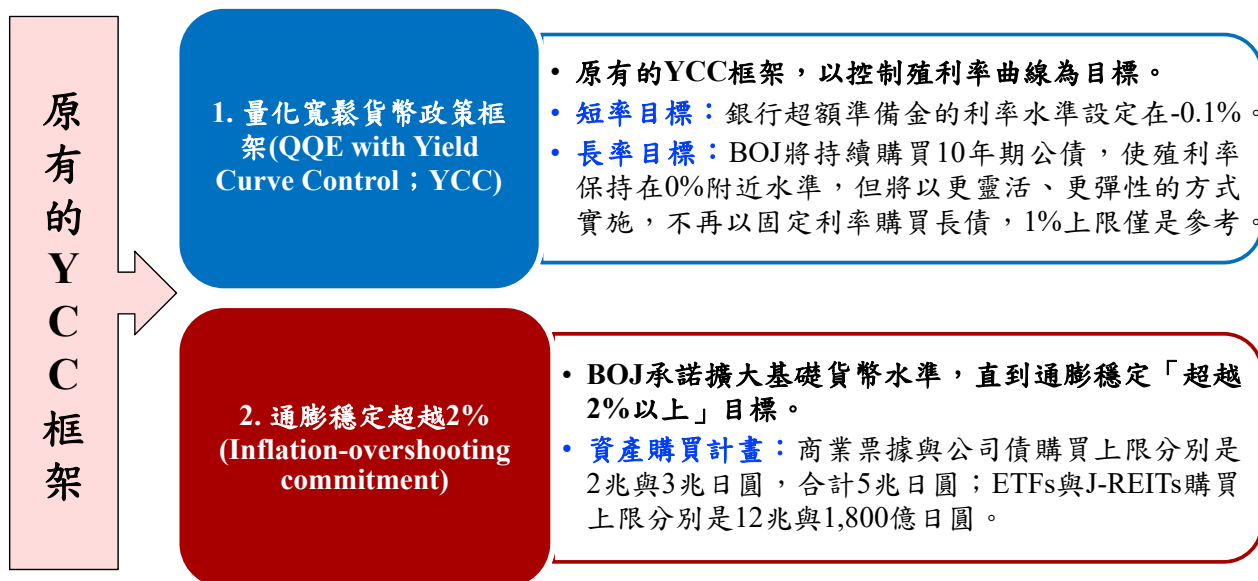
22

日本貨幣政策：

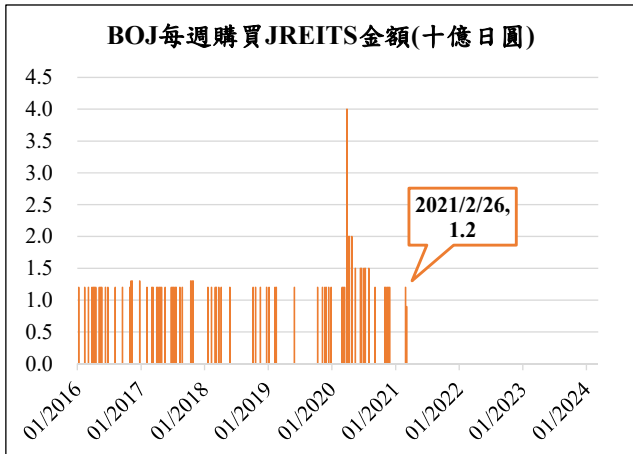
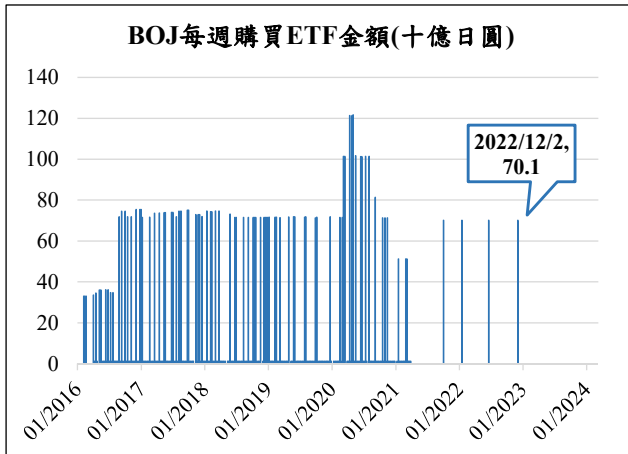
--工資與消費的良性循環是關鍵，預估將緩步升息

03/19/2024 BOJ宣布結束YCC框架

- 03/19/2024會議，BOJ宣布結束YCC框架，將短率由-0.1%調升至0%~0.1%，結束長達八年的負利率政策。同時，BOJ承諾會持續購買日本公債，規模與此前大致持平。



- 此前BOJ在YCC承諾的資產購買目標，ETFs與J-REITs購買上限分別是12兆與1,800億日圓，但實際上已分別超過1年與2年未再購買。
- 03/19/2024會議，BOJ宣布不再購買 ETFs與J-REITs，且預計大約在1年後將停止購買商業票據與公司債，目前購買上限分別是2兆與3兆日圓，合計5兆日圓。**



資料來源：日本央行、Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

25

BOJ 3Q24將啟動縮表

- 05/31/2024，BOJ公布2Q24購債計畫，與1Q24相較購買上限縮減。
- 06/2024會議，BOJ稱07/2024會議將公布減少購買日本公債的具體數量和框架。**

	殘存期間 Residual maturity	1回当たりオファー金額 ² Purchase size per auction (單位：億日圓) (100 million yen)	オファー回数 ³ Frequency of auction	オファー日程 (1~3月分) Scheduled dates (January-March)		殘存期間 Residual maturity	1回当たりオファー金額 ² Purchase size per auction (單位：億日圓) (100 million yen)	オファー回数 ³ Frequency of auction	オファー日程 (4~6月分) Scheduled dates (April-June)
利付国債 ¹ JGBs with coupons	1年以下 Up to 1 year	1,500	月1回 Once a month	—	利付国債 ¹ JGBs with coupons	1年以下 Up to 1 year	1,500	月1回 Once a month	—
	1年超3年以下 More than 1 year and up to 3 years	3,000~6,500	月4回 Four times a month	1/9、15、19、24 2/2、8、15、21 3/4、8、15、22		1年超3年以下 More than 1 year and up to 3 years	3,000~4,500	月4回 Four times a month	4/3、8、12、17 5/7、13、17、23 6/7、12、18、24
	3年超5年以下 More than 3 years and up to 5 years	3,500~7,500	月4回 Four times a month	1/9、19、24、29 2/2、8、15、21 3/8、15、22、28		3年超5年以下 More than 3 years and up to 5 years	3,500~5,000	月4回 Four times a month	4/3、12、17、24 5/7、17、23、31 6/12、18、24、28
	5年超10年以下 More than 5 years and up to 10 years	4,000~9,000	月4回 Four times a month	1/15、19、24、29 2/2、8、21、28 3/8、15、22、28		5年超10年以下 More than 5 years and up to 10 years	4,000~5,500	月4回 Four times a month	4/8、12、17、24 5/13、17、23、31 6/7、12、18、24
	10年超25年以下 More than 10 years and up to 25 years	1,000~5,000	月3回 Three times a month	1/9、15、24 2/8、15、28 3/4、22、28		10年超25年以下 More than 10 years and up to 25 years	1,000~2,000	月3回 Three times a month	4/3、17、24 5/7、13、31 6/7、18、28
	25年超 More than 25 years	500~3,500	月2回 Twice a month	1/19、29 2/15、28 3/4、15		25年超 More than 25 years	500~1,000	月2回 Twice a month	4/8、24 5/17、31 6/12、28
物価連動債 Inflation-indexed bonds		600	月1回 Once a month	—	物価連動債 Inflation-indexed bonds		600	月1回 Once a month	—

資料來源：日本央行，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

26

- 日本央行在每季季初會公布最新經濟與通膨預估值，2H24公布日期為7/31及10/31。

★日本央行最新GDP與CPI預估值(04/26/2024調整)

	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2023	+1.3 to +1.4 [+1.3]	+2.8	+3.9
Forecasts made in January 2024	+1.6 to +1.9 [+1.8]	+2.8 to +2.9 [+2.8]	+3.7 to +3.9 [+3.8]
Fiscal 2024	+0.7 to +1.0 [+0.8]	+2.6 to +3.0 [+2.8]	+1.7 to +2.1 [+1.9]
Forecasts made in January 2024	+1.0 to +1.2 [+1.2]	+2.2 to +2.5 [+2.4]	+1.6 to +2.1 [+1.9]
Fiscal 2025	+0.8 to +1.1 [+1.0]	+1.7 to +2.1 [+1.9]	+1.8 to +2.0 [+1.9]
Forecasts made in January 2024	+1.0 to +1.2 [+1.0]	+1.6 to +1.9 [+1.8]	+1.8 to +2.0 [+1.9]
Fiscal 2026	+0.8 to +1.0 [+1.0]	+1.6 to +2.0 [+1.9]	+1.9 to +2.1 [+2.1]

資料來源：日本央行，群益投顧彙整

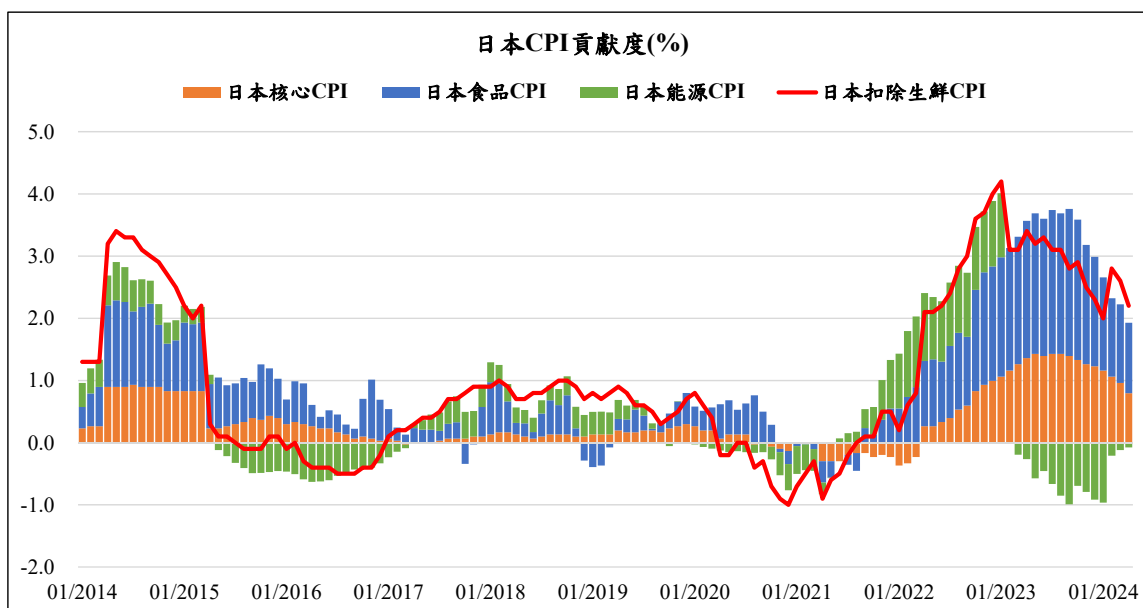
群益投顧

27

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

日本通膨超過2%，但主要由成本推動

- 日本最新04/2024扣除生鮮食品CPI YoY+2.2%，低於上月的+2.6%，是連續25個月落在2%以上，但主要由成本推動。



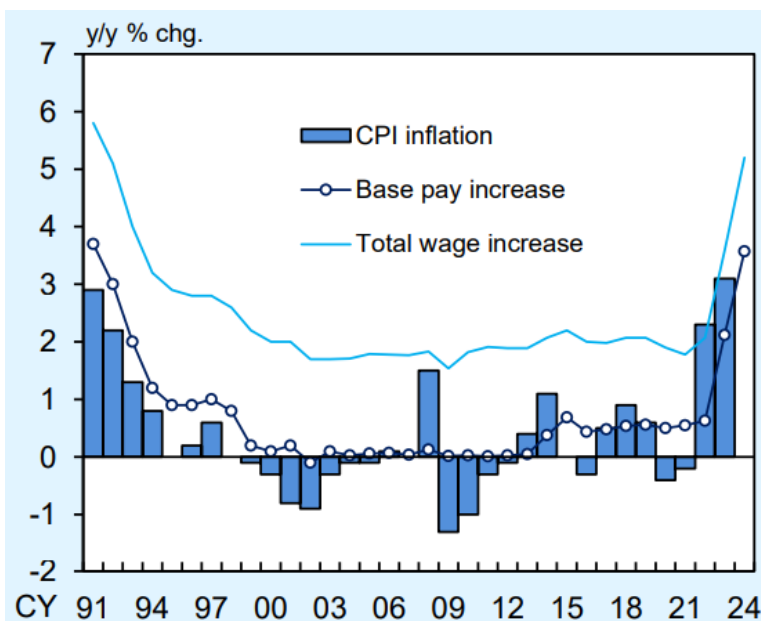
資料來源：日本總務省，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

28

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

03/2024春季工資談判創下32年來最佳



- 在03/2024中旬的勞資談判中，日本最大的工會Rengo(代表700萬名員工)達成+5.28%的工資漲幅，高於去年的4.49%，也是1993年以來的最大漲幅。另一家工會UA Zensen(代表服務業、紡織業、食品業等180萬名員工)也達成5.91%的工資漲幅，創下紀錄以來新高。

	base pay increase, %		
	CY 2022	CY 2023	CY 2024
Regular employees	0.6	2.1	3.6
1,000 or more	0.6	2.2	3.6
300 to 999	0.7	2.1	3.6
100 to 299	0.7	2.0	3.4
99 or less	0.8	1.9	2.9
Part-time employees	2.3	5.1	6.1

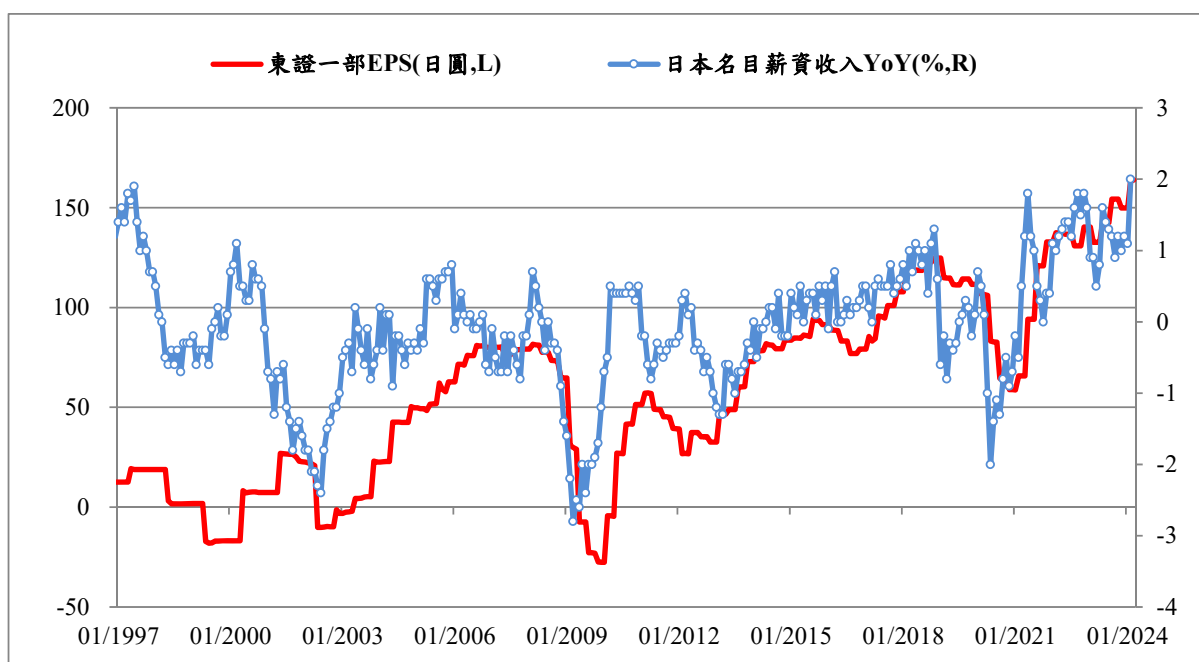
資料來源：日本央行，日本工會組織，群益投顧彙整

群益投顧

29

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

預估日本2024年薪資將持續增長



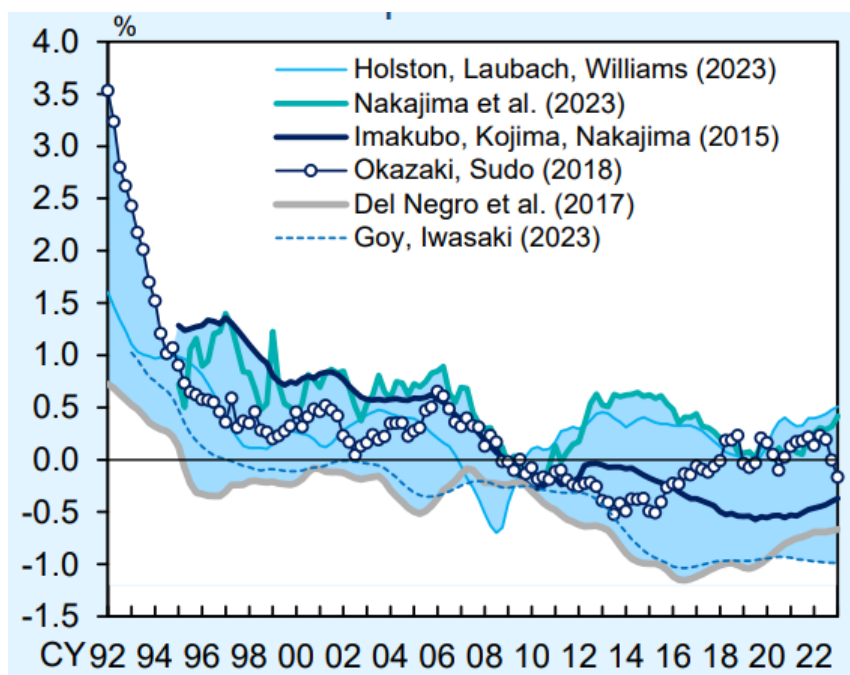
資料來源：日本厚生勞動省、Bloomberg，群益投顧彙整預估

群益投顧

30

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

維持寬鬆環境下 BOJ 升息空間有限



- BOJ用不同模型預估的自然利率(Nature Rate)，目前介在0.5%~-1.0%之間
- 自然利率又稱中性利率，是在保持通膨不變的情況下，達到充分就業的最佳利率。
- 維持寬鬆的貨幣政策環境，代表實質利率需小於自然利率。

資料來源：日本央行，群益投顧彙整

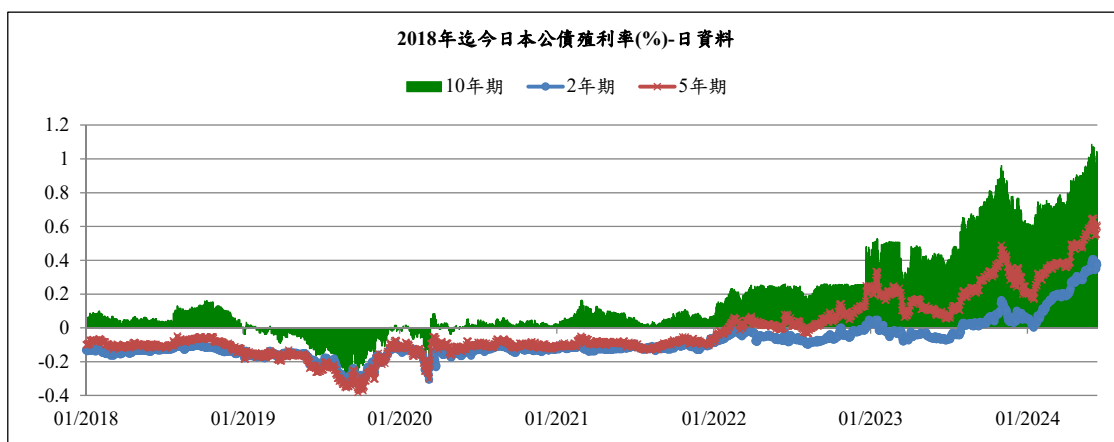
群益投顧

31

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益預估BOJ 2024年將緩步升息

- 2024年BOJ會議時間：6/14、7/31、9/20、10/31、12/19。
- **BOJ從09/2016~02/2024實施YCC以來，實際資產購買規模呈現動態調整。**



BOJ	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年*
實際購債規模 (兆日圓)	93.4	45.0	30.7	21.0	129.5	21.2	-19.8	46.0	11.1
實際購債規模 (十億美元)	881.7	554.4	405.7	243.6	1528.4	-515.4	-920.6	-51.3	-479.3

資料來源：日本央行，Bloomberg，群益投顧彙整。*註：2024年截至05/2024底

群益投顧

32

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

植田和男談話



07/2023會議，植田稱**允許長債利率在0.5%~1%之間浮動，並非朝貨幣政策正常化邁出一步**，相反地，希望透過調整YCC政策，防止投機性債券交易蔓延，增強政策的可持續性。

12/2023會議，植田稱**工資通膨循環正在上升，但希望評估2024年春季工資增長是否足以支撐消費**，01/2024會議升息的機率低。

01/2024會議，植田談話相較上次會議鷹派，稱**即使實質工資為負，若前景樂觀，仍有可能調整貨幣政策**。

03/2024會議，植田稱仍將維持寬鬆的貨幣環境，目前仍會持續購買日本公債，將在未來某個時點降低資產購買規模，**未來要等到通膨穩定超過2%以上，才會考慮升息**。

06/2024會議，BOJ推遲縮表時點，稱07/2024將決定減少購買日本公債的具體數量和框架。**升息時點取決於數據表現，目前無法判斷，07/2024仍有升息的可能**。

資料來源：日本央行，群益投顧彙整預估

群益投顧

33

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

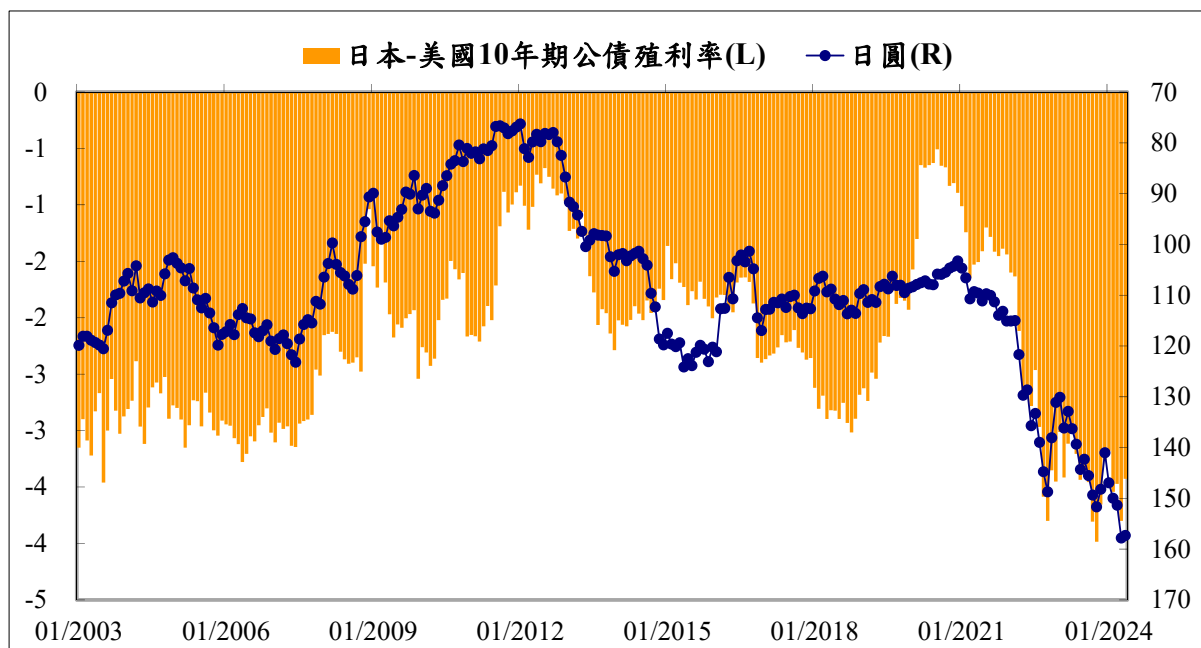
日本宏觀投資：

- 美日利差維持相對高，日圓區間震盪
- 日圓貶值年，日股表現優於全球股市
- 企業改革，資金流入，促使評價提升

群益投顧

34

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海



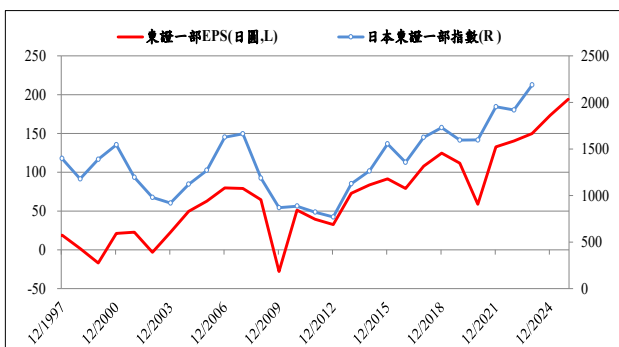
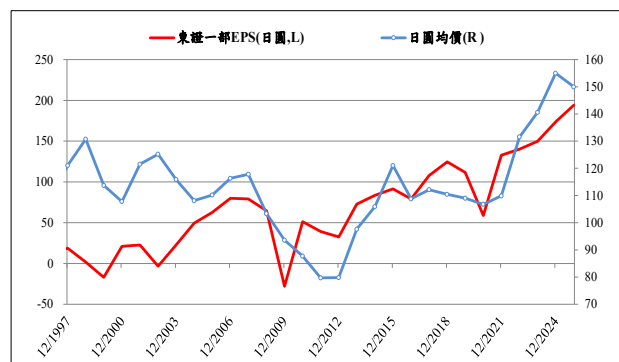
資料來源：Bloomberg (05/2024底)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

35

東證指數	EPS (日圓)	EPS YoY (%)	日圓升貶幅度 (%)
2013	73.07	124.0	-22.3
2014	83.76	14.6	-8.5
2015	91.48	9.2	-14.3
2016	79.19	-13.4	10.1
2017	107.87	36.2	-3.1
2018	124.63	15.5	1.5
2019	108.22	-13.2	1.3
2020	58.77	-45.7	2.1
2021	132.92	126.2	-2.9
2022	140.26	5.5	-19.8
2023	149.87	6.8	-6.9
2024(F)	173.61	15.8	-10.0
2025(F)	194.16	11.8	+5.0

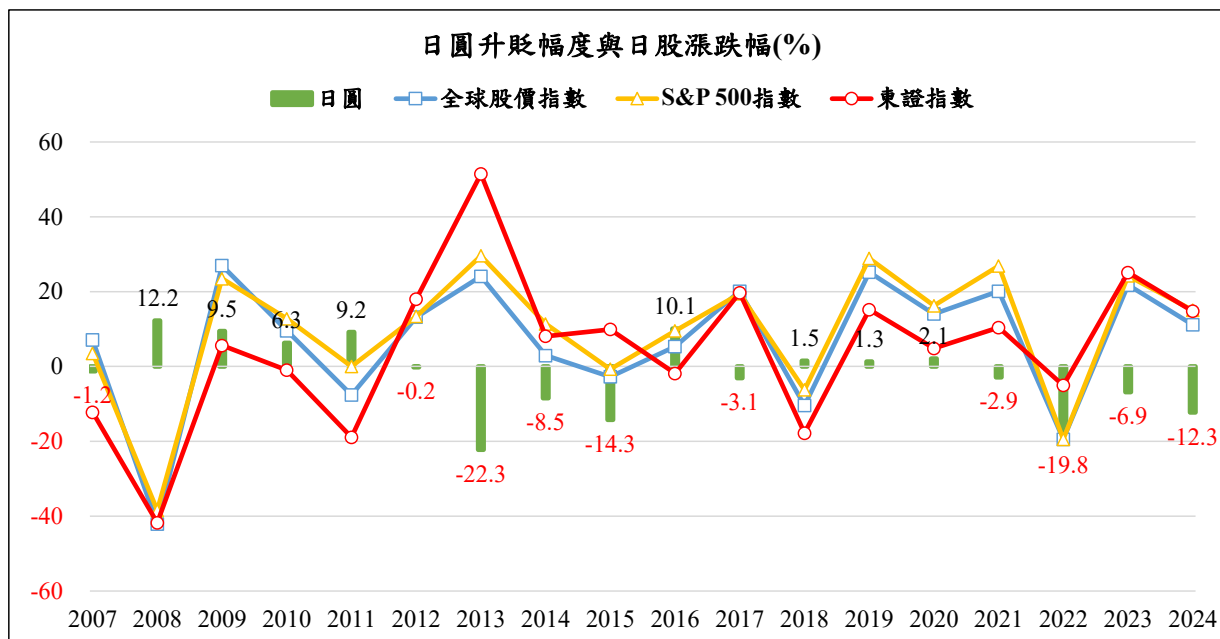


資料來源：Bloomberg (06/11/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

36



資料來源：Bloomberg(06/18/2024)，群益投顧彙整

群益投顧

37

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 04/17/2024，巴菲特旗下的波克夏公司宣布，**04/25/2024將發行2,263億的日圓債，創下史上第二大規模**，研判主因是公司預期BOJ將緩步升息，日本便宜資金時代將終結，趁此時發行固定利率的債券，可鎖定相對便宜的借貸成本。
- 自2019年迄今，波克夏將八度發行日圓債，累計金額逾1.36兆日圓，主要用來投資日股，可大幅規避日圓貶值風險。

年	波克夏公司 日圓債(億日圓)	占比(%)
2019	4,300	31.5
2020	1,392	10.2
2021	1,600	11.7
2022	2,435	17.9
2023	1,644	12.1
2024(F)	2,263	10.6
Total	13,634	100.0

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

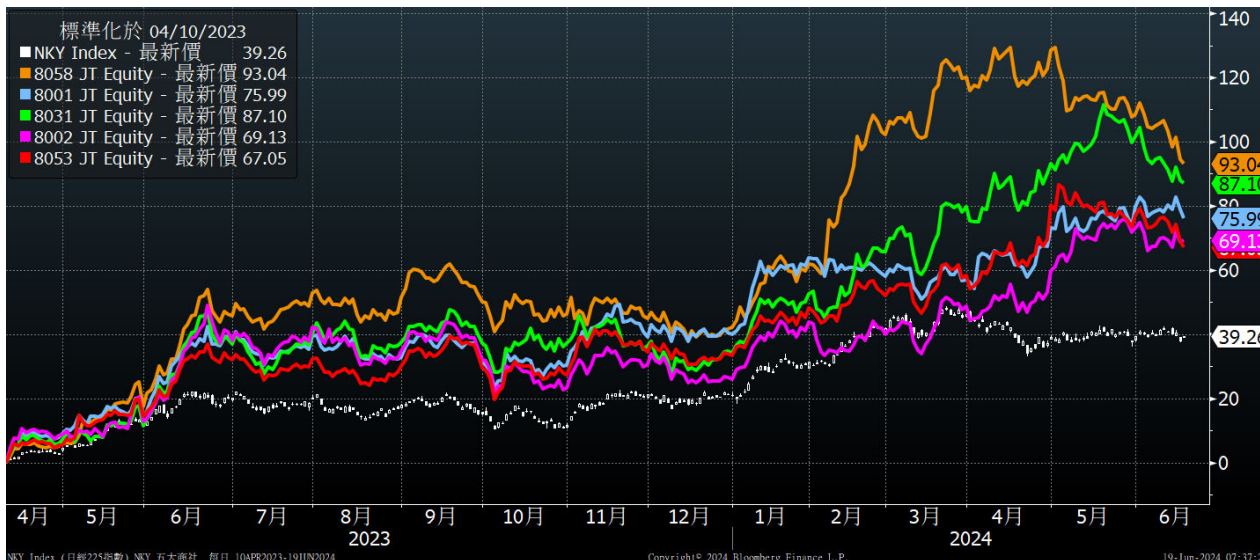
群益投顧

38

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

巴菲特稱將無限期持有日本五大商社

- 04/11/2023，巴菲特罕見到訪日本，接受專訪時稱，他持續加碼日本五大商社，持股從5%拉升至7.4%，是波克夏第6大核心持股，也預告此行是來日本尋找更多好標的。05/2023，波克夏公告五大商社平均持股超過8.5%，未來打算提高持股比重至9.9%。02/24/2024，波克夏公告五大商社平均持股達9%。



資料來源：日本交易所集團JPX、東京證交所TSE、Bloomberg(06/18/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

39

日本首相岸田文雄振興日股政策



振興日股政策

10/2021，岸田文雄就任日本第100任首相，**06/2022提出資產所得倍增計畫，將提振日股視為國家戰略政策**。一方面JPX積極堆動公司治理改革，同時引進外資等私募股權基金，迫使上市公司改革，成為提升日本企業價值的鯰魚效應。

09/2023，岸田文雄在美國「紐約經濟俱樂部」發表演講，爭取國際資產管理公司前進日本，並**宣布日本將設立「資產管理特區」**，法規與溝通全英文化，與世界資產管理中心的制度接軌，並且歡迎外資到日本。

日本政府在2014年推出「日本個人儲蓄帳戶(NISA)」，鼓勵民眾將銀行存款轉投資到股票、基金或其他證券產品，每年最高120萬日圓的額度，五年內的資本利得或配息都免稅。**岸田文雄加碼，宣布從2024年起，NISA帳戶的免稅額度大幅提高三倍至每年360萬日圓。**

01/2024，岸田文雄在高盛主辦的香港會議上，向3000多名全球金融家發表談話，**這是日本首相首次參與該項活動，企圖吸引原本投資香港、中國的外資**。他稱，日本目前有一個絕佳的機會，去克服長達25年的低經濟增長和通縮環境，他將動員所有政策工具支持。

資料來源：日本交易所集團JPX、東京證交所TSE、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

40

JPX積極推動日本公司治理改革

公司
治
理
改
革

06/2021，JPX發布《上市公司公司治理準則(Japan's Corporate Governance Code)》，要求上市公司重視股東權益，降低交叉持股，設立獨立董事至少達1/3，公司治理透明化。目的在提升股權保護機制，將企業利益還給股東。

04/2022，TSE宣布重新畫份市場，將原有的東證一部、二部、創業板全面改組，成為首要板(Prime)、標準板(Standard)、成長板(Growth)。改板分類的標準，除了股票流動性、上市公司規模與獲利等原有門檻外，特別將《上市公司公司治理準則》列為重要篩選標準，首要板排除PBR小於一倍、ROE小於股權資金成本的公司。

03/2023，TSE要求股價淨值比(PBR)低於一倍的公司必須提出具體經營改善策略。2026年以前，企業市值要拉高至100億日圓、PBR低於一倍的企業要改善，否則將強制下市。目的在迫使殭屍企業積極改革，有助於提高股東報酬水準及企業獲利。

資料來源：日本交易所集團JPX、東京證交所TSE、群益投顧彙整

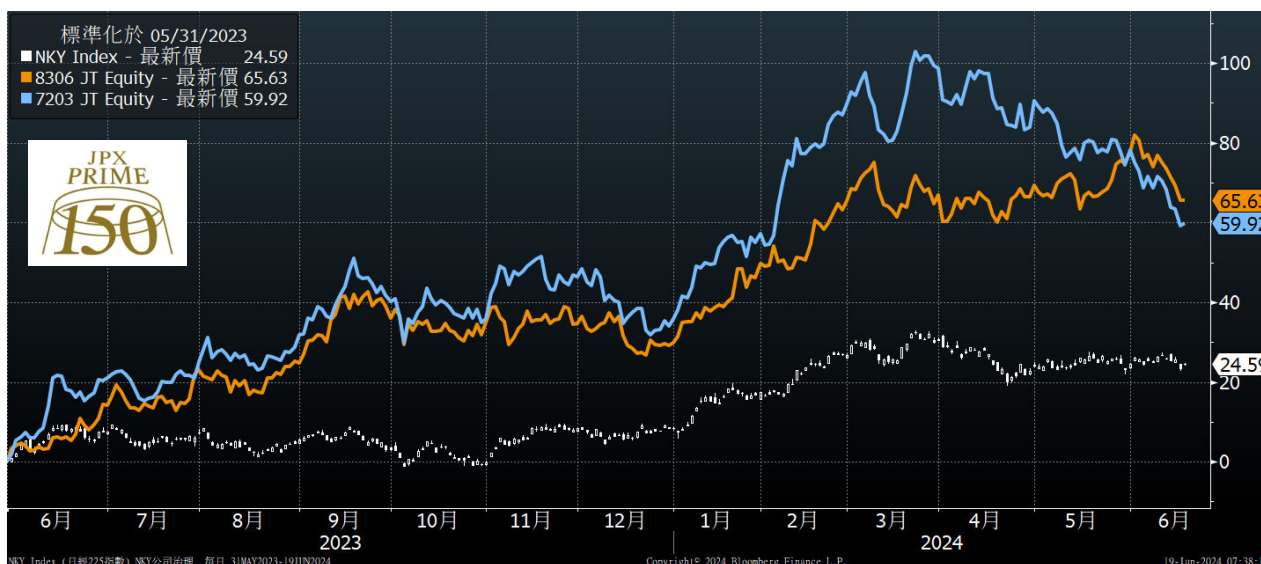
群益投顧

41

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

日本大廠未被納入Prime 150 股價飆漲

- 05/26/2023，JPX公告Prime 150成分股，日本大廠豐田汽車(7203 JP)與三菱日聯金融(8306 JP)皆未被納入，因ROE與PBR過低。惟市場預期公司將著手改善，激勵股價。



資料來源：日本交易所集團JPX、東京證交所TSE、Bloomberg(06/18/2024)，群益投顧彙整

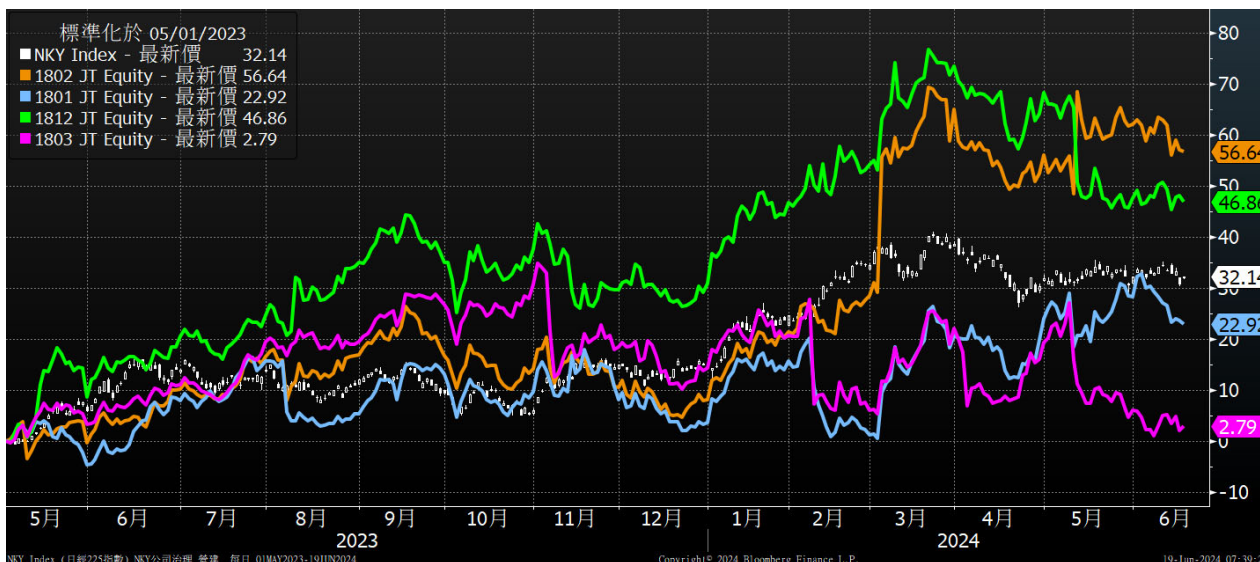
群益投顧

42

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

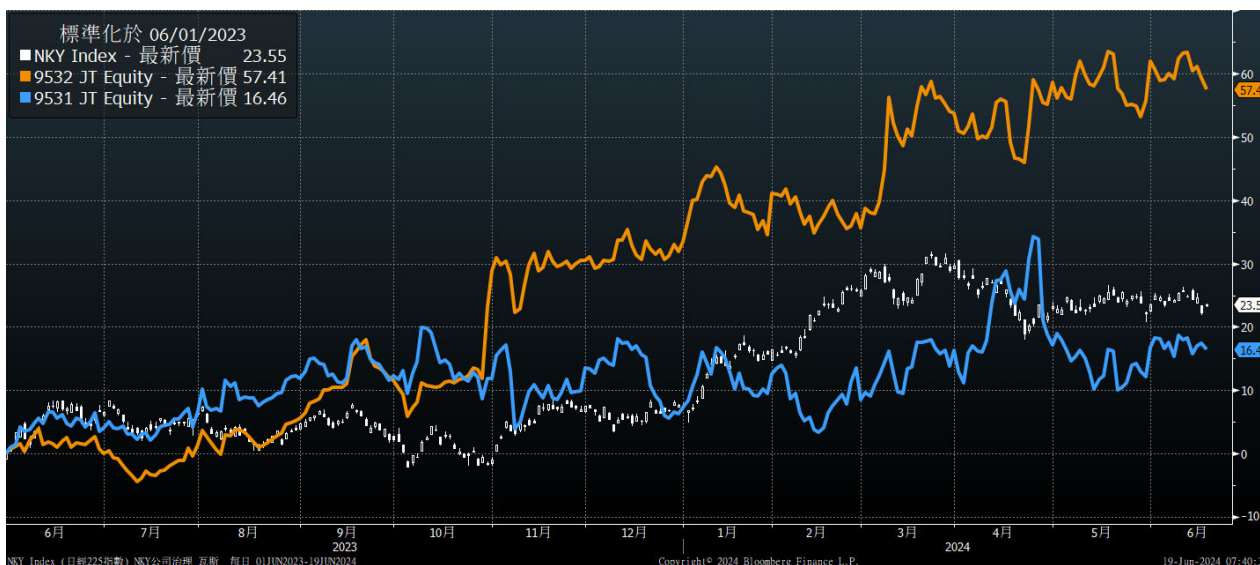
03/2024 日本營建股啟動新一波漲勢

- 05/15/2023，鹿島建設(1812 JP)宣布實施庫藏股至09/2023底，至少買入100億日圓。
- 03/04/2024，大林組株式會社(1802 JP) 宣布將減資5%，高於市場預期的3%，並計畫在04/2026前達成10%以上的ROE。

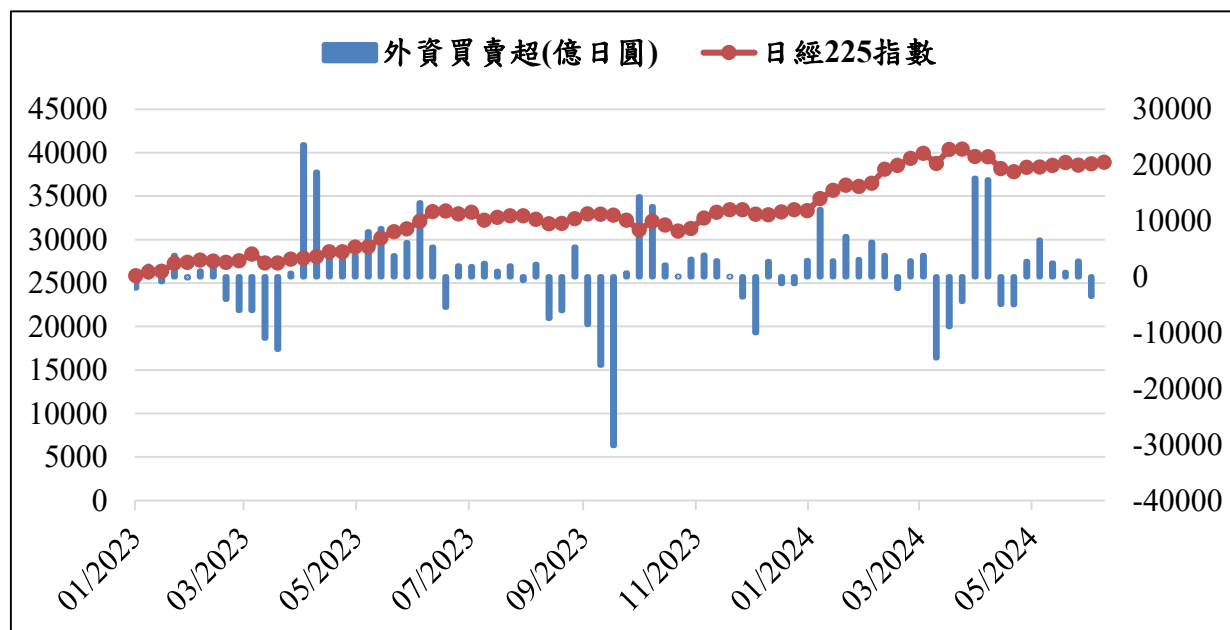


大阪瓦斯受惠公司治理改革 股價飆漲

- 11/08/2023，大阪瓦斯(9532 JP)宣布實施庫藏股，至12/07/2023共買進58億日圓。
- 03/08/2024，大阪瓦斯(9532 JP)宣布一系列公司治理改革計畫，包括推出累進分紅政策，代表未來將增加股利發放；成立審計和監督委員會；減資1.6%。



外資2024年迄今累計買超日股約5.5兆日圓



資料來源：Bloomberg(06/07/2024)，群益投顧彙整

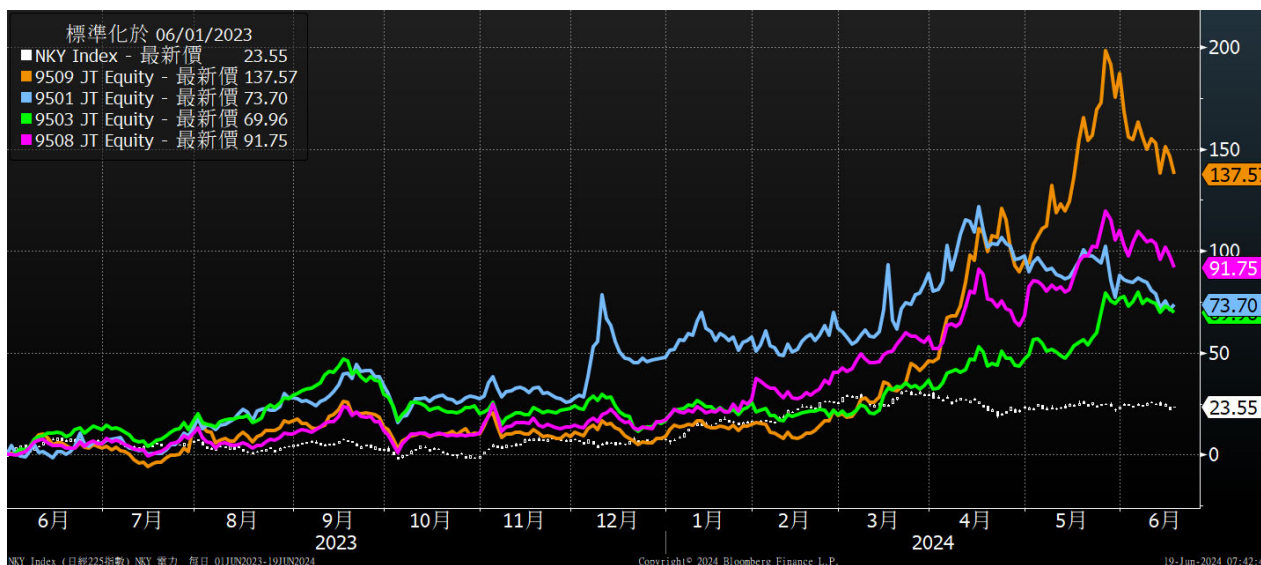
群益投顧

45

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

日本政府擬擴大電力投資帶動漲勢

- 05/13/2024，日本政府評估需大規模投資發電設施，因半導體工廠和AI資料中心用電量不斷提升，到2050年，日本電力供應必須再成長35%~50%。電力供應要從1兆千瓦時(kWh)成長到2050年約1.35兆至1.5兆千瓦時，是20年來首次增加。

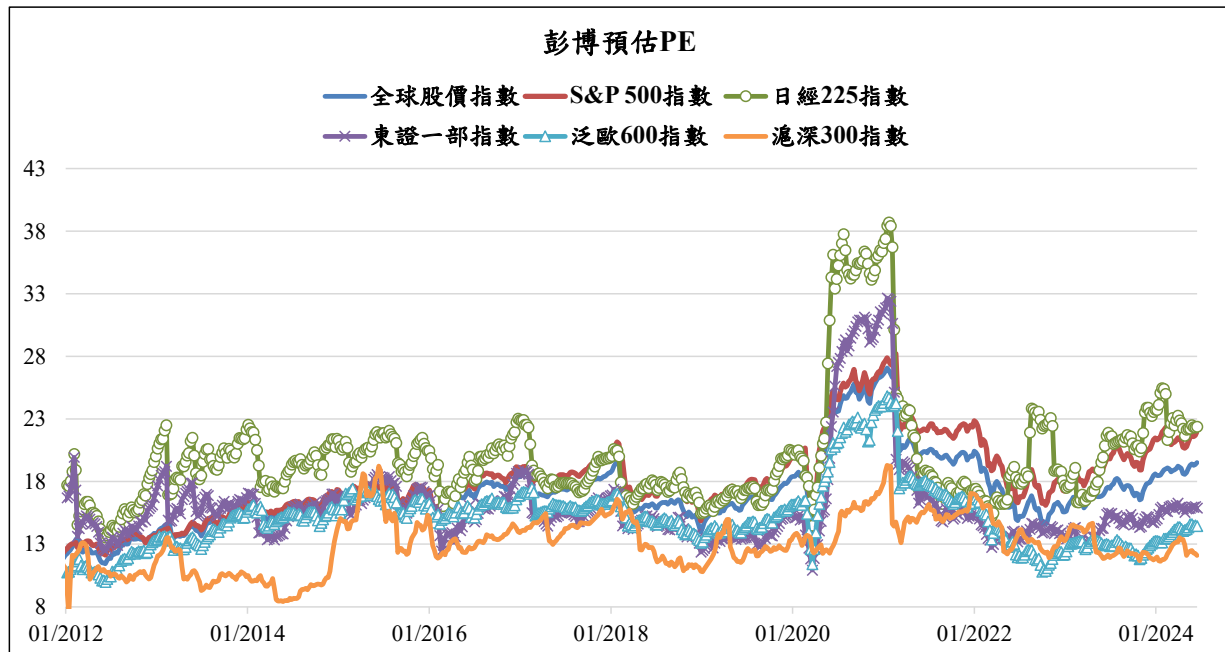


資料來源：日本交易所集團JPX、東京證交所TSE、Bloomberg(06/18/2024)，群益投顧彙整

群益投顧

46

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海



資料來源：Bloomberg(06/14/2024)，群益投顧彙整

群益投顧

47

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。

群益投顧

48

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海