

2024日本總經與市場研究

統一期貨顧問部

2023.01.24

2024 年日本展望 – 擺脫通縮陰霾，結束負利率時代，延續23年成長動能

◆ 總經環境觀點

- 通膨：24Q1-Q2春鬥談判順利，勞工薪資實質正增長，物價進入**通膨正向循環**
- 利率：24Q2日央取消負利率政策，日圓溫和上行
- 景氣：24H1內需復甦下，景氣溫和成長；24H2日圓升值，抑制企業獲利增速

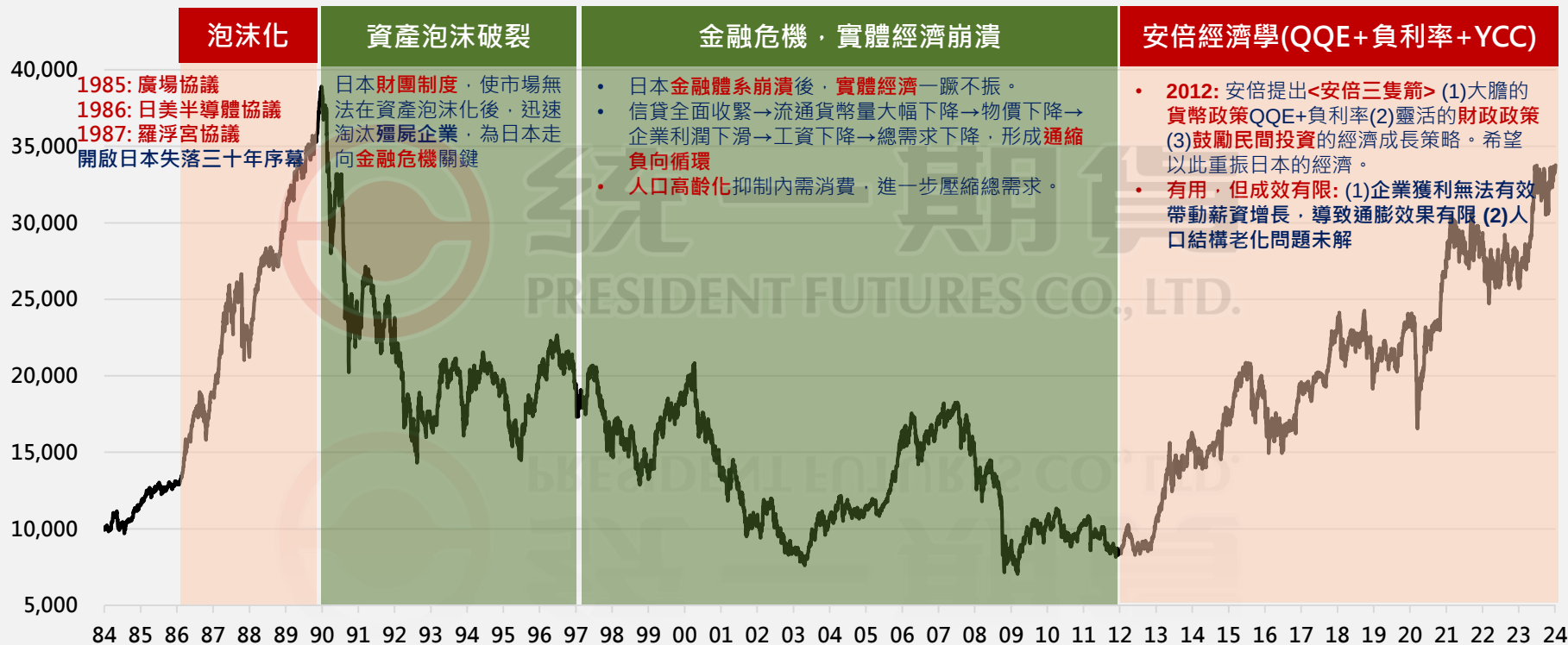
◆ 日股展望

- 24年日股的三大利多因素：
 - (1)東證強化公司治理，吸引外資持續湧入
 - (2)半導體產業受惠**中美晶片戰**，加上政府積極重振半導體產業
 - (3)新版**NISA制度+通膨**影響，提升家戶投資意願

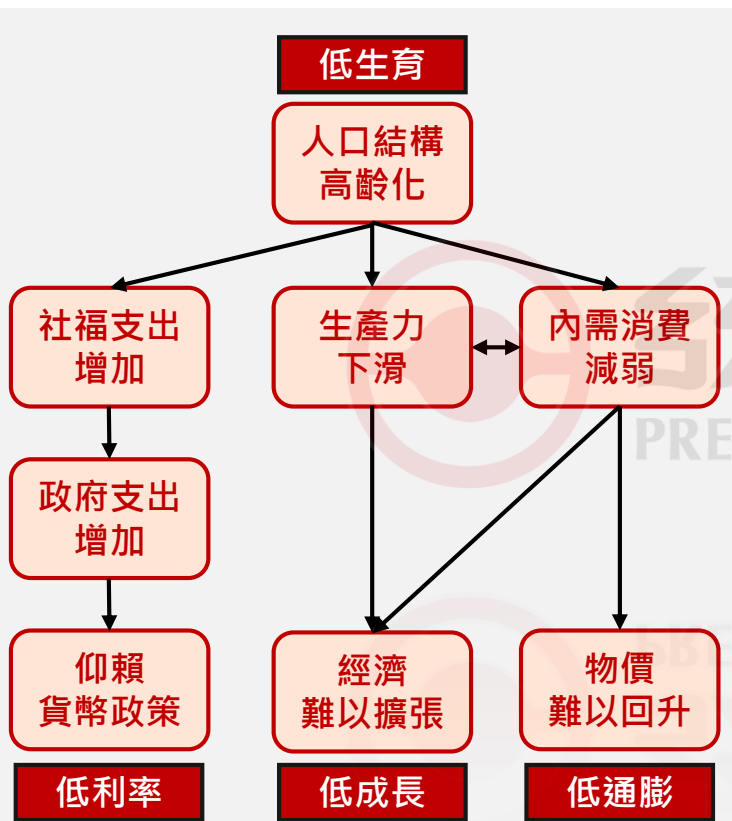
預計**24H1日股動能續強，24H2繼續震盪走升**

2023年日股創高 – 日本經濟走出失落的三十年？

日經225歷史走勢(收盤價，1984~)



日本惡性通縮的結構性問題&安倍經濟學想解決的痛點



大膽的貨幣政策

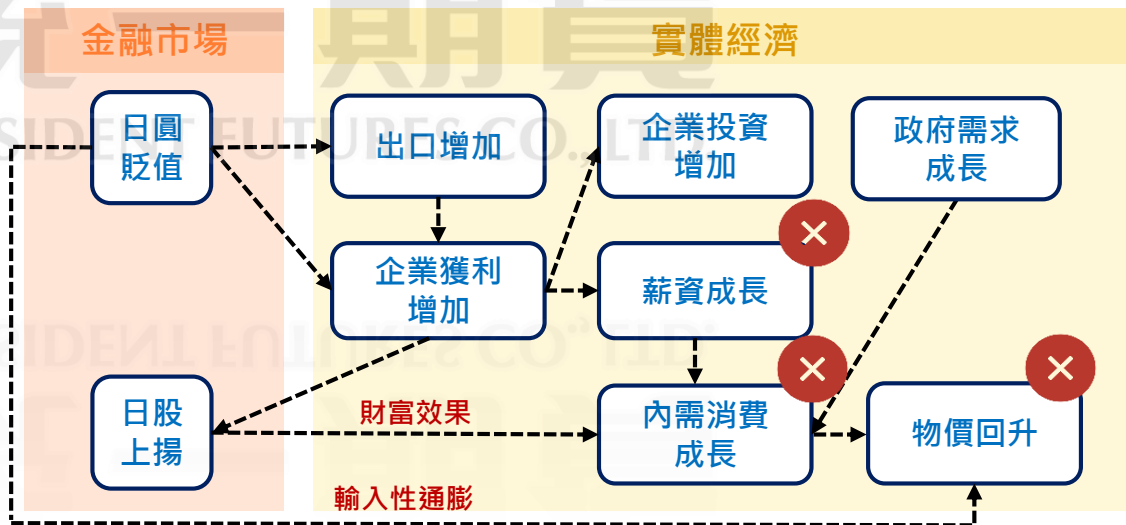
- **QQE**(增加貨幣基數+購入風險性資產)
- **負利率**(-0.1%・短期)
- **YCC控制**(0%・十年債)
- **明確宣示2%通膨目標**(改善市場的通膨預期)

靈活的財政政策

- 擴大政府支出(債務/GDP比超高)
- 減稅
- 增加消費稅(因應赤字問題)

促進民間投資的成長策略

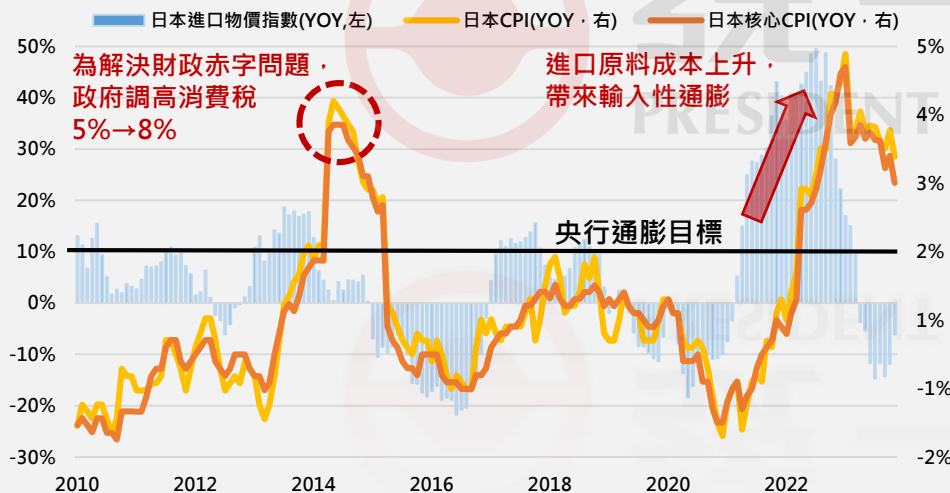
- 日本再興戰略(產業振興、刺激民間投資、鼓勵女性及外國人以增加就業、放寬行政管制、擴大貿易自由化)
- 未來投資戰略、第四次工業革命、Society5.0



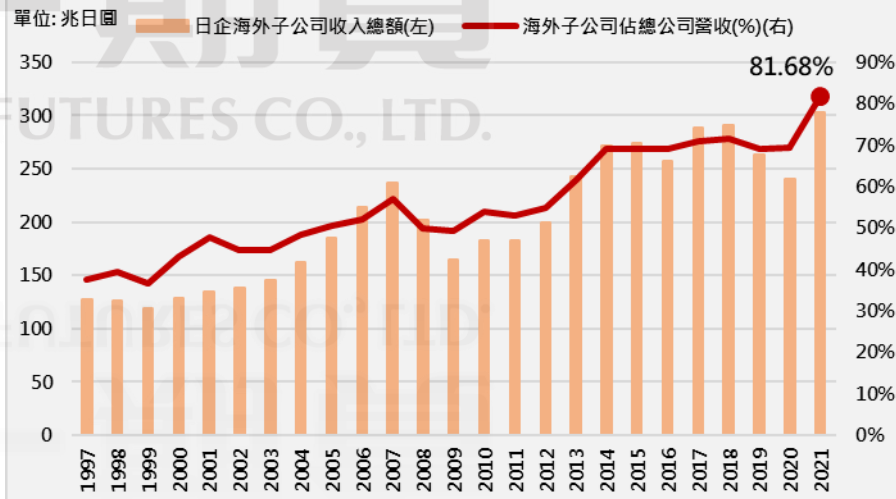
日企因日圓大幅貶值+定價規則改變，獲利率創高

- ◆ 受疫情影響，原物料成本大漲，大規模輸入性通膨導致企業改變定價模式
- ◆ 日央寬鬆的負利率政策和歐美等國的緊縮貨幣政策，造成利差擴大，日圓急貶
- ◆ 受惠定價模式改變+日圓急貶有利出口和海外子公司匯差收益，日企獲利率創高

疫情+貶值，使進口成本飆漲，導致輸入性通膨

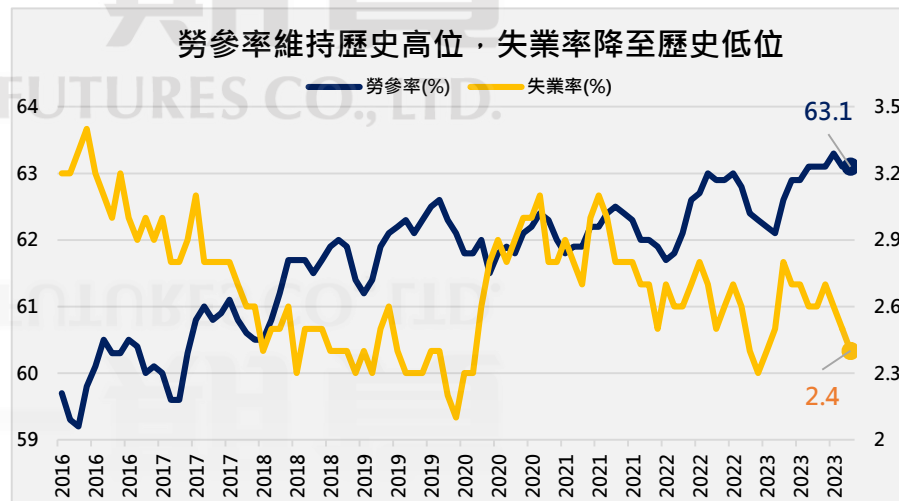
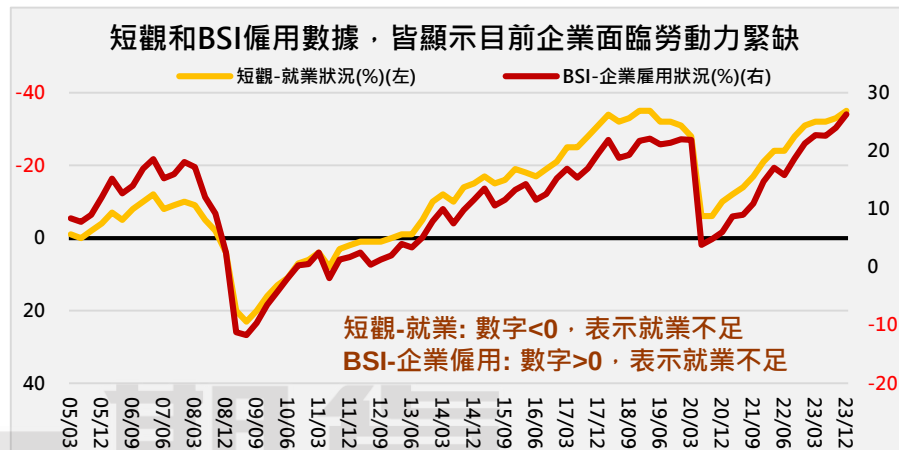
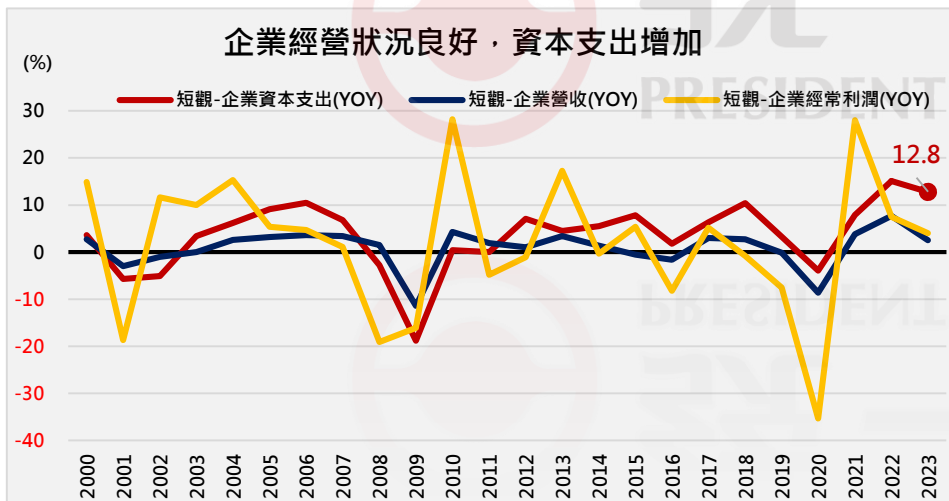


海外子公司營收佔總公司營收高達8成



企業擴大投資，勞動需求增溫

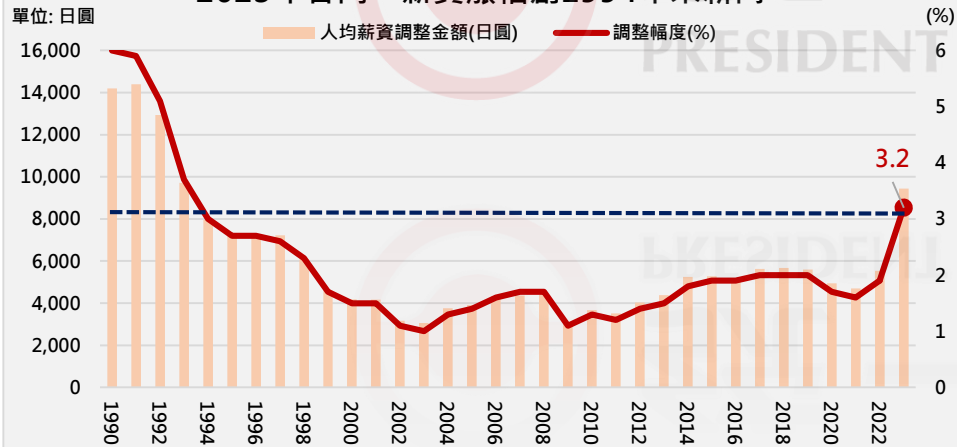
- ◆ 企業獲利增長，帶動投資意願。日銀12月短觀報告顯示，企業資本支出保持歷年高位
- ◆ 企業對人力需求亦同步成長，數據顯示目前企業僱用狀況呈現短缺、勞動供給不足
- ◆ 11月勞參率63.1%，失業率2.4%，勞動市場緊俏



關鍵春鬥薪資談判，實質薪資有望回到正成長

- ◆ 勞動市場供應緊缺，有助企業提高薪資徵才。23年春鬥加薪幅度約3.2%，突破1994年以來的3%大關
- ◆ 為確保薪資延續去年成長動能，擺脫通縮負向循環。政府去年11月推出**17兆日圓補貼計劃**，其中約7.7兆用於**鼓勵企業投資及加薪**等措施，且岸田首相明確表示今年將帶頭推動工資上漲幅度超越去年
- ◆ 日本最大聯合工會(RENGO)也表示，希望今年薪資成長能取得至少5%的幅度
- ◆ 日本經濟研究中心公布預估調查，顯示今年春鬥加薪幅度有望創**31年來最大**，預估值平均為3.85%

2023年春鬥，薪資漲幅創1994年來新高



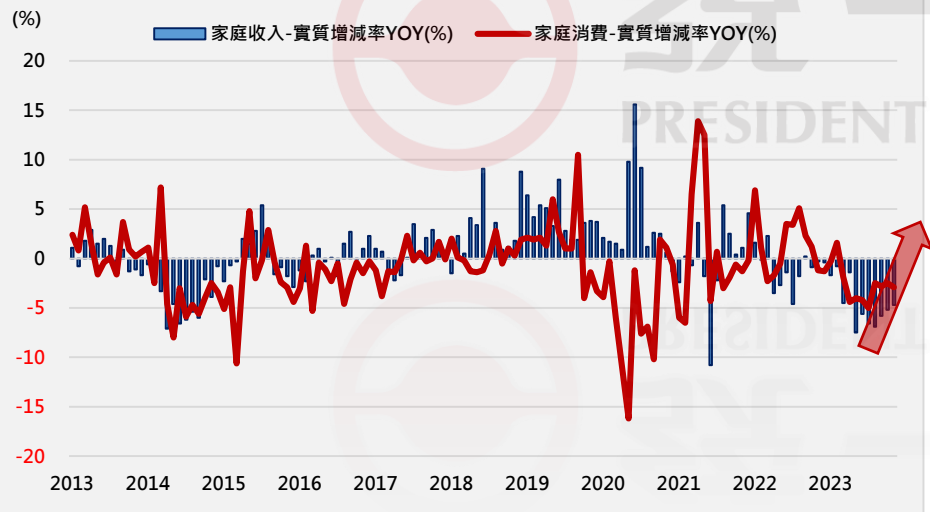
岸田17兆日圓刺激政策(包含減稅措施)

項目	金額(日圓)	內容
應對高物價措施	6.3兆	(1)所得稅/個人住民稅定額減稅(2024/6) (2)低收入戶家庭補助 (3)電費、瓦斯費補貼(延長至2024/4)
可持續的薪資增漲	3兆	(1)改善中小企業薪資成長環境 (2)長照看護薪資的改善
促進國內投資	4.7兆	(1)擴大國內投資，提高生產力和提高潛在成長率 (2)支持新創企業推動創新
人口減少和數位轉型對策	1.6兆	(1)數位化行政與財務改革 (2)勞動力短缺問題的改革及利用外國人才 (3)推動少子化對策
災害預防和緩解	1.6兆	(1)加速自然災害復原重建 (2)推進防災和減災措施

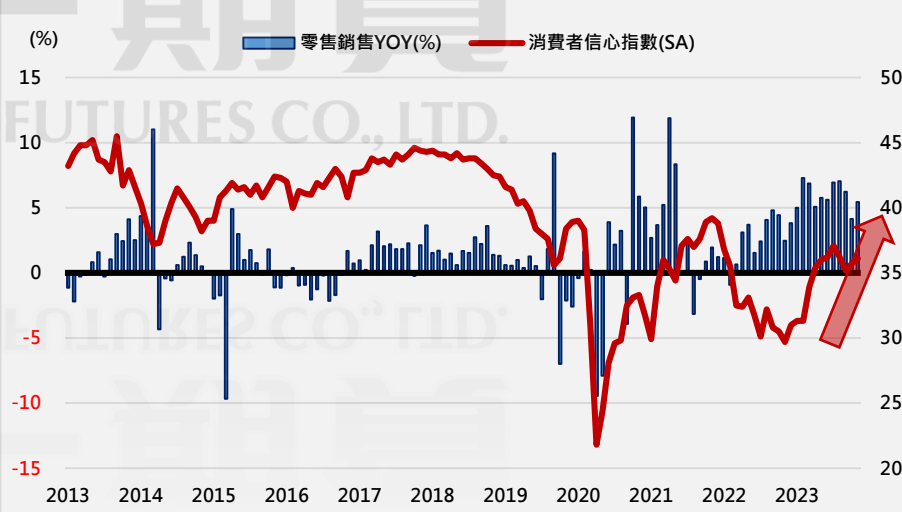
勞工所得提升，帶動內需回溫

- ◆ 隨著薪資今年有望延續成長格局，加上輸入性通膨逐漸緩解，有望提振民眾實質購買力
- ◆ 岸田政府在今年6月將推行一次性的減稅政策，預計對民間消費帶來進一步的助力
- ◆ 消費佔日本GDP近6成，故觀察零售銷售的變動和消費者信心指數，可驗證日本內需是否確實回溫

家庭實質收入影響實質支出



零售銷售和消費者信心指數，驗證內需是否回溫



通膨正向循環啟動，日央負利率政策退場

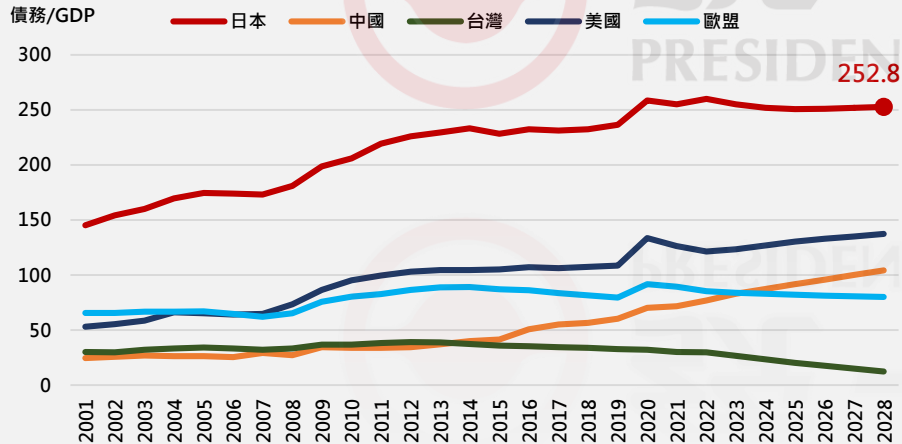
- ❖ 日央行長植田表示: 若「以可持續和穩定的方式，實現**2%物價穩定目標**的機率充分攀升，央行可能會考慮改變貨幣政策」
- ❖ 春鬥薪資為日央重要參考依據。日本最大聯合工會(RENGO)預計將於**3月中旬**公布第一次春鬥結果，最終結果將於**6月底7月初**公布，故研判日央調整貨幣政策時點最快將落在**24Q2**

日央目前貨幣政策		時間	關鍵薪資和物價數據	日央重要事件
項目	目的	1月		1/22-1/23: 貨幣政策會議+經濟活動和價格展望報告
QQE	量化: 擴大資產負債表規模，大規模購入政府公債，讓資金流入市場(增加貨幣基數)	2月		
	質化: 在資產負債表中加入流動性較差或具有風險性之資產(含CP、公司債、ETF、J-REIT、擴充購債品種至40年期內國債) 持續QQE直到核心通膨超越2%，且穩定保持在目標之上	3月	3月中旬: RENGO發布初步春鬥談判結果	3/18-3/19: 貨幣政策會議
負利率	基準利率: -0.1%	4月	4/26: 4月東京CPI (反映企業在新營業年度的價格調整)	4/25-4/26: 貨幣政策會議+經濟活動和價格展望報告
		5月	5/24: 4月日本CPI	長期貨幣政策評估研討會 (非常規貨幣政策影響評估)
YCC控制	10年期國債收益率: 0% 彈性YCC區間，不再以固定利率蓋買長債，1%上限僅為參考	6月	6月上旬: 4月勞工平均收入 (可藉此推測春鬥部分結果)	6/13-6/14: 貨幣政策會議
		7月	7月上旬: RENGO發布最終春鬥結果+5月平均勞工收入 (完全展現春鬥談判結果)	7/30-7/31: 貨幣政策會議+經濟活動和價格展望報告

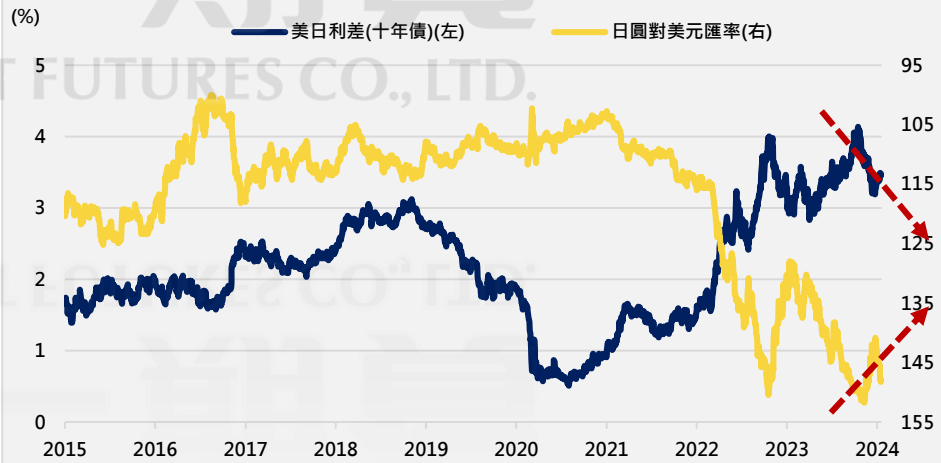
日圓溫和升值，抑制日企獲利增速

- ❖ 負利率政策退場，但考量日本政府目前債務比極高(政府負債/GDP約: 250%)，不會貿然將利率快速升高，故預計**日央僅會微幅調整利率**
- ❖ 預期今年在美國降息，日本取消負利率政策下，美日利差將收斂
- ❖ 美日利差收斂，將使**日圓溫和上升**，不利出口導向的日本，將**抑制日企獲利增速**

日本政府債務/GDP佔比為全球最高

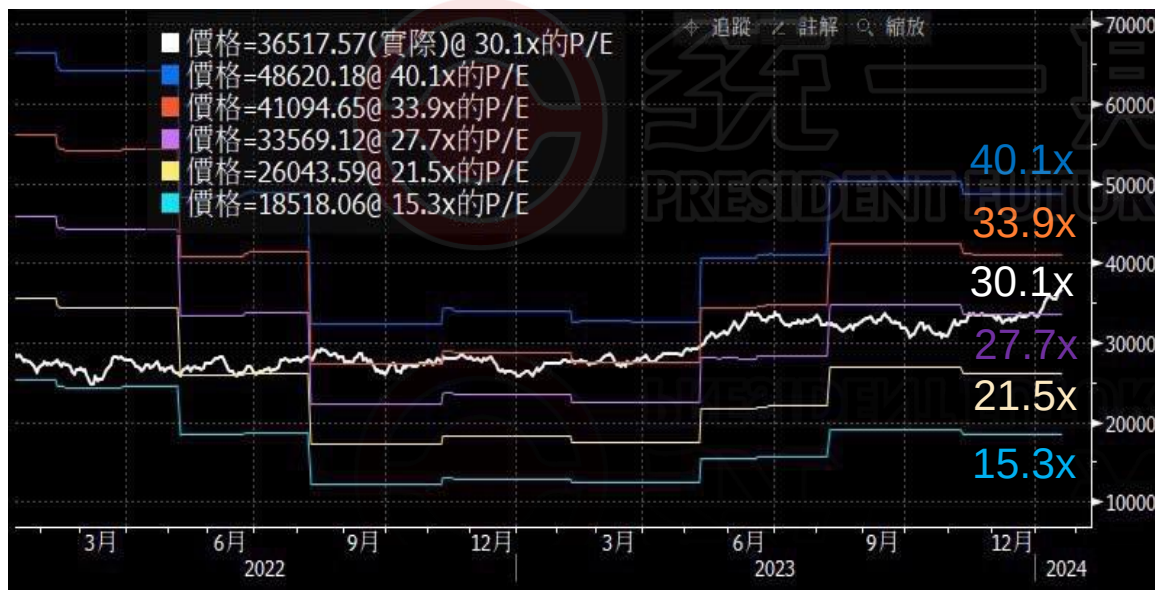


日圓匯率和美日利差高度相關



2024日股展望 - 24H1日股動能續強，24H2繼續震盪走升

- ◆ **資金流入誘因** - 東京證交所強化公司治理(要求**P/B Ratio > 1**)，吸引外資持續湧入
- ◆ **產業結構改變** - 日本半導體**受惠美中晶片戰**，加上**政府積極重振半導體產業**
- ◆ **理財觀念轉變** - 日本政府推出**新版NISA制度+通膨**影響，提升家戶投資意願



2024年底，日經指數點位預測	
預測機構	預估點位
JP Morgan	35,000
UBS	36,000
野村證券	38,000
SMBC日興證券	39,000
大和證券	39,600
1/22收盤價	36,547

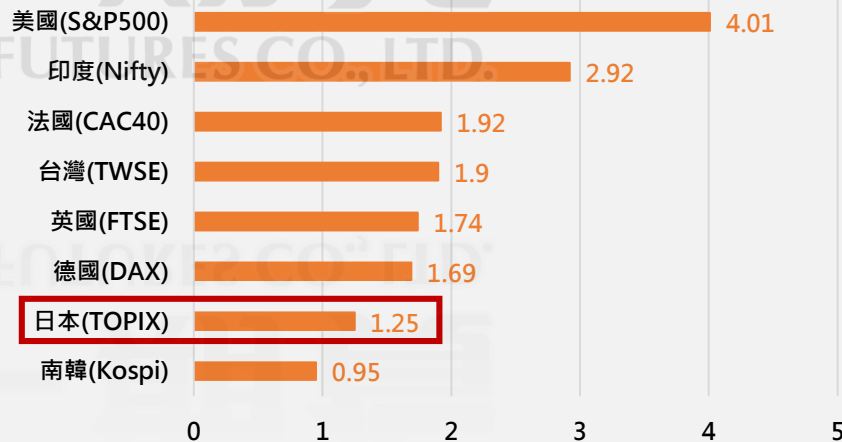
2024日股展望 – 東證強化公司治理，吸引外資持續湧入

- ❖ **資金流入誘因** - 東京證交所強化公司治理(要求**P/B Ratio > 1**)。為達證交所要求，企業多以**加大股利發放**及**擴大庫藏股回購**，吸引外資持續湧入。截至目前，東證仍有超過四成企業未達標準
- ❖ 日企資產結構健康，負債低，持有現金部位高，去槓桿程度高
- ❖ 日股**P/B Ratio**、**ROE**位居全球主要市場的較低水位，意味後續仍有改善空間，低估值吸引資金流入

		全体社数	開示合計 (検討中含む)		開示済み		検討中	
プライム全体		1,656	815	49.2%	660	39.9%	155	9.4%
時価総額	250億円未満	200	58	29.0%	44	22.0%	14	7.0%
	250~1,000億円	337	131	38.9%	107	31.7%	24	7.1%
	1,000億円以上	774	447	57.8%	386	49.9%	61	7.9%
PBR								
PBR	0.5倍未満	145	98	67.6%	71	49.0%	27	18.6%
	0.5~1倍	591	369	62.4%	299	50.6%	70	11.8%
	1~2倍	501	207	41.3%	168	33.5%	39	7.8%
	2倍以上	419	141	33.7%	122	29.1%	19	4.5%
ROE	0%未満	102	39	38.2%	25	24.5%	14	13.7%
	0~8%	702	400	57.0%	311	44.3%	89	12.7%
	8~15%	545	267	49.0%	229	42.0%	38	7.0%
	15%以上	307	109	35.5%	95	30.9%	14	4.6%
PBR&ROE	1倍未満&8%未満	537	347	64.6%	269	50.1%	78	14.5%
	1倍未満&8%以上	199	120	60.3%	101	50.8%	19	9.5%
	1倍以上&8%未満	267	92	34.5%	67	25.1%	25	9.4%
	1倍以上&8%以上	653	256	39.2%	223	34.2%	33	5.1%

PB<1公司: 736家(44%)

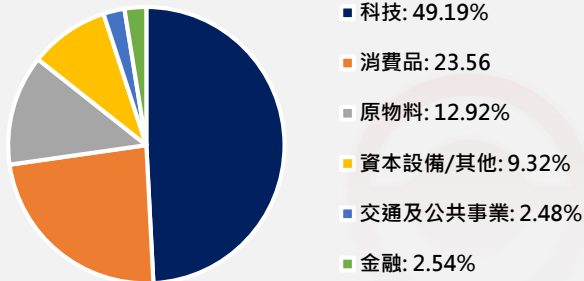
主要股市股價淨值比(P/B Ratio)



2024日股展望 – 中美晶片戰+政策扶持，半導體產業撥雲見日

- ◆ **產業結構改變** - 日本半導體受惠美中晶片戰，加上政府積極重振半導體產業
- ◆ 受美中晶片戰和地緣政治風險增溫，美國、日本、台灣、南韓組成**晶片四方聯盟**，加上半導體製造商被要求建立「**中國+1**」和「**台灣+1**」的生產規劃，日本成為半導體供應鏈受惠的國家之一
- ◆ 2022年日本政府宣布，將給予2兆日圓設廠補貼，吸引海外科技廠商加大對日本投資
- ◆ 2022年，8家日企(豐田、日本電信、索尼、鎧俠、軟銀、NEC、電裝、三菱日聯銀行)共同投資，並受政府補貼的**Rapidus**公司成立。計畫從2027年開始量產2奈米晶片，推動半導體製程國產化

半導體成分股佔日經指數權重一半



中國+1:

歐美終端客戶要求在中國投資的半導體廠商，必須在其他國家建構另一個生產基地與供應鏈

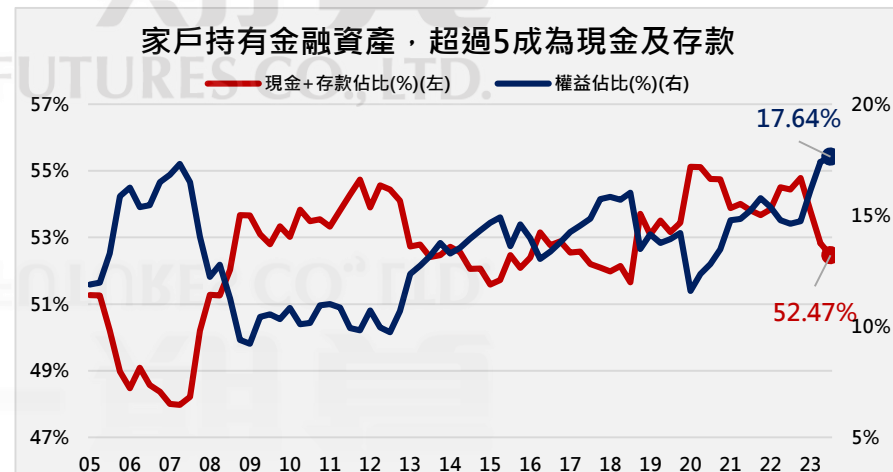
台灣+1:

台灣地緣風險高，歐美終端客戶又要求在台灣生產外，尚須尋找另一個生產基地

2024日股展望 – 新版NISA制度+通膨影響，家戶投資意願提升

- ◆ **理財觀念轉變** - 日本政府推出**新版NISA制度+通膨**影響，提升家戶投資意願
- ◆ **NISA(Nippon Individual Savings Account)**，日本投資免稅帳戶。在日本若非用此帳戶投資，需繳納20%左右的稅金。自安倍任職首相時推行，目的在於**鼓勵民眾投資**
- ◆ **2024/1/1**日本政府推出**新版NISA制度**，大幅**放寬投資免稅額**、**最長投資期間限制**
- ◆ 目前家戶金融資產中，仍有**超過五成**的比例為現金及存款，且23Q3家戶持有股票比例僅17.6%，相較過往曾突破20%，仍有成長空間

新版NISA制度		
種類	一般NISA	積立NISA
申請資格	18歲以上	
投資持有期間	永久	
年度免稅投資額度	240萬日圓	120萬日圓
免課稅投資總額	合計1,800萬日圓，以成本計算 (一般NISA投資上限1,200萬日圓)	
投資商品範圍	股票、基金、ETF	基金



日經225相關期貨合約規格

	大阪微日經 225 指數期貨	大阪小日經 225 指數期貨	新交所小日經 225 指數期貨	芝商所日經 225 指數期貨
英文代碼	MC225	JNM	NS	CNK
交易所	日本 JPX	日本 JPX	新加坡 SGX	美芝商所 CME
計價單位		日圓		美元
契約乘數	10 日圓	100 日圓	100 日圓	5 美元
合約市值 (以 1/23 收盤價、匯率計算)	365,700 日圓 (約76,797 元新台幣)	3,657,000 日圓 (約767,970 元新台幣)	3,657,000 日圓 (約767,970 元新台幣)	182,525 美元 (約5,718,143 元新台幣)
最小 升降單位	指數 5 點 (50 日圓)	指數 5 點 (500 日圓)	指數 1 點 (100 日圓)	指數 5 點 (25 美元)
契約月份 (統一期貨僅提供熱門月交易)	近 2 季度合約 近 2 月份合約	6/12 月: 近 10 季度合約 3/9 月: 近 3 季度合約 近 3 月份合約	近 6 季度合約 近 3 月份合約	近 12 季度合約 外加 3 個12月合約
原始保證金 (以 1/23 收盤價、匯率計算) (依價格、交易所規定浮動)	20,654 日圓 (約4,337 元新台幣)	206,531 日圓 (約43,372 元新台幣)	180,400 日圓 (約37,884 元新台幣)	7,920 美元 (約245,520 元新台幣)
漲跌幅限制	8%、12%、16%		10%→15%→無 (限制交易 5 分鐘)	8%、12%、16%
最後交易日	各合約月份的第 2 個星期五之前一交易日			
交易時間	07:45 ~ 14:15 15:30 ~ 05:00 (T+1)		07:30 ~ 14:30 14:55 ~ 05:15 (T+1)	夏令: 06:00 ~ 隔日05:00 冬令: 07:00 ~ 隔日06:00

簡報結束，請多指教



統一期貨股份有限公司
PRESIDENT FUTURES CORPORATION LIMITED

免責宣言

- ◆ 期貨及選擇權交易財務槓桿高，交易人請慎重考量自身財務能力，並特別留意控管個人部位及投資風險。
- ◆ 投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。
- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本研究報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本研究報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。