

## 經理人觀點：日本股票第三季展望

### 第二季對您的資產類別有哪些重大事件和影響？

日本股市在第二季仍處於波濤洶湧的水域，市場有太多未知數。中國的清零政策使上海主要製造業中心停止數週，而俄烏衝突之下，一些關鍵大宗商品價格仍然居高不下，導致通膨方面沒有明顯緩解。國際主要央行紛紛上調關鍵利率以對抗通膨，而日本央行仍然是目前趨勢的主要例外。日本央行對收益率曲線的持續控制導致日元兌美元貶值超過10%。在第二季的下半段，市場對大幅加息將導致美國經濟衰退的擔憂加劇。此憂慮則反過來限制大宗商品價格，並減輕長期利率的一些壓力。在如此市場環境之內，價值型較成長型股票再次具有明顯的優勢。占指數較高權重者，尤其是科技相關品牌廠，也面臨著更大的壓力。隨著日本疫情緩解以及消費者願意再次增加支出，投資者越來越關注國內導向型股票。總體而言，價值型股票在上季占主導地位，中小股的損失明顯低於前100大型股。

### 在這種環境下，您的資產配置可以提供什麼？

日本股市的全球化，例如製造業，使得其中大部分利潤在國外產生，而亞洲疫情和俄烏戰爭則直接影響今年獲利情況。許多重要原物料的短缺和零組件的缺乏，加上通膨率上升等，則在這些企業的股票上留下印記。此外，美聯儲限制性利率政策給股票本益比帶來很大壓力。目前已有許多個股本益比與10年前一樣低，對於長期投資者來說，這可能是一個有趣的切入點或有吸引力的累積機會。我們預期經濟的數位轉型，將持續對許多上市公司產生正面影響。在資本設備方面，疫情大流行和俄烏衝突應該導致對生產機械的現代化和更新的需求增加，有助於環境保護、全效率、脫碳和生產力等面向。同時，自動化和無人化操作的生產線、物流、倉庫需求不斷增加，半導體、機床和工業機器人的消費基礎仍在不斷擴大。

### 您對第三季度的展望是什麼？

目前大宗商品價格上漲和貨幣疲軟的結合正在擠壓許多公司利潤，特別是那些大部分銷售在國內並在國外採購的公司，同時緩慢地將購買價格上漲轉嫁給客戶。儘管如此，有跡象顯示現在終端價格的上漲越來越容易轉嫁，這使得與消費者相關的股票看起來更具吸引力。展望第三季，油價和關鍵大宗商品價格的下跌可能對股市很重要。這些跡象目前非常薄弱，尚不令人信服。然而，幾家央行的限制性利率政策可能會減緩經濟增長，

將減輕對大宗商品價格和以後通膨的壓力。在日本股市中，這應該會導致投資趨勢的轉變，最近幾個季度被投資者迴避的股票應該會重新受到重視。我認為通膨的轉變還需要幾個月的時間才能讓市場感覺更加清晰，一旦投資者開始猜測美國升息結束，新的週期可能會開始，日本股市應該會再次顯示出真正實力。正如在轉捩點經常發生的情況一樣，一切都非常模糊，許多投資者仍然缺乏開始進行部位轉移的勇氣。

### **有沒有一個圖表您會在第三季仔細研究？**

目前在我關注的眾多圖表中，最有趣的圖表之一可能是美國抵押貸款利率趨勢及其與ISM採購經理人指數的相關性，而抵押貸款利率與前一年相比的滾動變化是未來經濟繁榮或經濟需求疲軟的早期跡象。今年年初以來美國抵押貸款利率急劇上升，而利率上升對經濟有負面影響。目前來看，美國放鬆利率的可能性最早要到明年才有機會顯現出來。這個可能的轉捩點或將是股市信號，即新的上漲可能顯現。與往常一樣，未來將向我們展示它是否成為現實，而我們也將持續關注圖表走勢的變化。

**【台中銀投信獨立經營管理】**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。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，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。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。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。公開說明書備索，或至本公司網站<https://www.tcbstitc.com.tw>，或公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw>查詢下載。