

2025年12月29日

主題趨勢報

日本

2026展望：薪資財政雙引擎發動，日股望再創新高



報告摘要

- 經濟平穩度過輸入性通膨時期，企業樂觀展望2026
- 日本財政重心轉向投資，18.3兆補充預算充實經濟前景
- TOPIX指數2026年目標價3800點

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證。資料內容若有變更，將不另行通知。客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年12月29日

主題趨勢報

投顧觀點

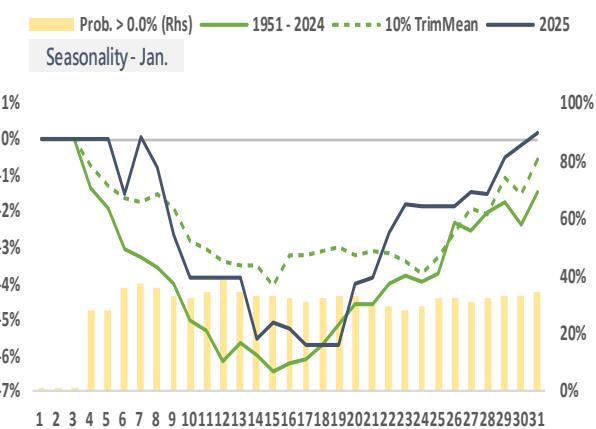
儘管2025年第三季GDP受基期影響短期衰退，但企業基本面強勁，TOPIX500獲利顯著轉正且展望樂觀，加上就業市場緊繩帶動薪資通膨螺旋成型，推動日本經濟逐漸擺脫內部惡性循環，邁向由企業獲利、薪資成長與財政擴張共同驅動的復甦軌道，並且**日本政府近期通過高達18.3兆日圓的補充預算，規模為疫情後之最**，資金重點從單純的通膨補貼轉向AI、半導體等關鍵產業的成長型投資，並提前達成國防支出佔GDP 2%的目標。整體而言，在企業資本支出維持高位與財政擴張的支撐下，**2026年企業獲利預期將保持穩定增長**，實質GDP成長率亦有望維持在1.0%以上。

市場方面，當前的股市定價已充分將成長預期納入其中(3年年化複合成長率達到8.9%)，TOPIX未來12個月P/E也已達到15.6倍，約為10年百分位86%高位水準，因此預估短線再向上突破的空間較為有限，震盪調整行情將至少持續至2026年1月中旬，屆時25Q4財報季、春闋與FY26預算將是新的成長催化劑，預期將能驅動日股再創新高，維持日股相對正向評等，**預估TOPIX指數3個月區間為3200~3600點，2026年目標價則為3800點**。

操作建議

由於日股當前已充分定價其潛在成長前景，因此雖樂觀展望日股2026年表現，但短線上仍應保持謹慎以在投資組合中預留安全邊際，並預期2026年1月中旬將完成震盪調整，後續是較適合分批佈局的切入點，屆時財報季、2026春闋等新議題將推動市場交投情緒再次升溫，進而有望推動日股再創新高。

以季節性而言，日股在12月中旬~1月中旬表現不佳



2025年12月29日

主題趨勢報

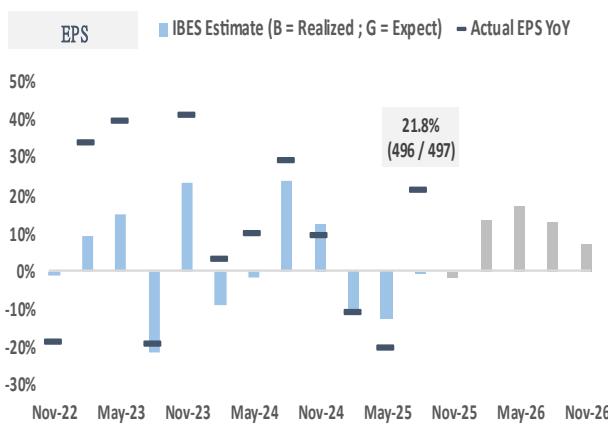
日本經濟平穩度過輸入性通膨時期，企業樂觀展望2026

儘管日本因25Q3資本支出與公共投資被下調，導致Q3實質GDP初值由-1.8%大幅下修至-2.3%，為三個季度以來首次轉為衰退，但研究團隊評估數據主要受去年同期過高基期以及25Q2的5.4%高額成長影響，實際日本經濟仍處於復甦軌道上，從企業獲利狀況可見，TOPIX500指數Q3 EPS YoY由-20%大幅轉正至21.8%，為今年以來首次正成長，500家企業中獲利優於預期比例由52%拉升至57%，而 Surprise Ratio更是從-13%跳升至26.5%，產業中公用事業、能源、消費、科技、金融均斬獲佳績，市場普遍預期2026年企業獲利增速將保持在10%左右。

伴隨獲利回暖的是企業展望的全面改善，日本央行(BOJ)12月短觀調查顯示日本製造業與服務業不論規模，其信心正在全面上漲，大型製造業已連續三個月改善，並且2025的企業資本支出計畫仍舊保持高位，而中小型企業展望則最為樂觀，服務業創下1992年以來新高、製造業創下2019年以來新高。此外，在繁榮背景下，日本就業市場呈現一邊倒的高度緊繃，就業狀況指數較9月惡化2個百分點至-38，支撐薪資在通膨壓力下持續增長，根據HROg數據(截至12/1)，日本網路招聘薪資同比增速達到2.6%，居於2021年以來的高位，並且Indeed統計顯示日本求職者要求月薪也以約2%增速持續上升，這不僅是薪資通膨螺旋成型的訊號，也是日本擺脫失落30年的序曲。

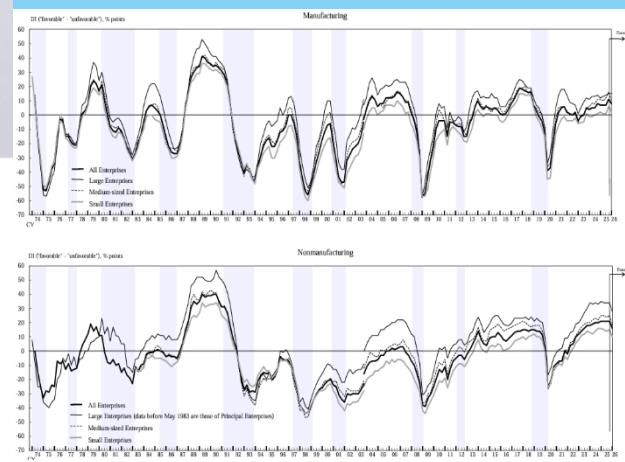
在暖風吹拂的經濟條件下，BOJ於12/19一致決議將政策利率升息1碼至0.75%，符合市場預期，達到30年以來最高水平，不過BOJ對於經濟與通膨的評估仍保持與10月展望相同，會後植田和男重申BOJ後續升息步伐將取決於經濟數據、中性利率估算尚無法縮小範圍(1.0%~2.5%)、實質利率仍為負等言論，鴿派升息使日圓趨勢由升轉貶至157，不過預計匯率在25Q4~26Q1應保持在155~160區間震盪，若貶破160則財務省干預風險將提高，而Q2在春觸與升息預期推動下升值至147水準，26H2受美國降息週期落幕、美元轉強而趨弱至150水位。

預估TOPIX500 EPS 2026年將以10%增速穩定成長



資料來源：BOJ, LSEG, 永豐投顧整理

BOJ短觀顯示企業信心正飛速升溫



投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證。資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年12月29日

主題趨勢報

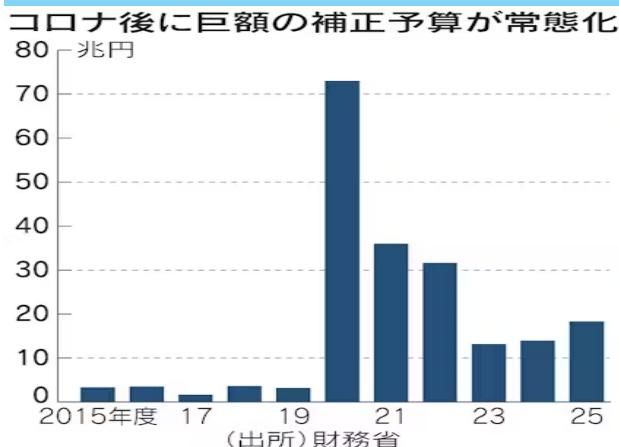
日本財政重心轉向投資，18.3兆補充預算充實經濟前景

除去內部薪資成長推動消費循環，日本政府在高市早苗的領導下也積極擴張財政以充實經濟成長潛力，根據參議院12/16通過的18.3兆日圓補充預算，整體規模較2024年膨脹31%，為Covid-19以來最大規模補充預算(佔GDP 2.8%)，其中11.6兆資金需發債支應，剩餘6.7兆來自稅收，不過若算上初始預算，則全年新發債額度是由42.1兆降至40.3兆，其債務壓力並不如市場擔憂來的高，並且因GDP的擴張增速超過利息支出，未來數年內日本債務佔GDP比例仍將保持自然下降，然若日本政府在不增稅源的情況下，明年進一步實施減稅或增加國防支出，將破壞平衡。本年度的補充預算可分為三部分，具體如下：

1. 8.9兆應對通膨措施：為預算重心，用於緩解因貶值引發的輸入性通膨，包含地方補助金2.0兆、冬季燃電費補貼5300億、汽柴油稅減免1.5兆、所得稅減免1.2兆、社會安全與健康支出4.97兆、中小企業加薪補貼9800億。
2. 6.4兆危機管理與成長投資：儘管規模上較前兩年大幅增加，但實際因糧食安全、能源供應、防災等項目擠壓，產業投資額是由2.9兆下降至1.5兆，優點是相較往年多用於研發補貼或供應穩定，今年則是17項產業直接投資，並且另外區分出9500億的技術研發補貼。
3. 1.2兆國防支出：該項目是近幾年來補充預算中最大改變，若加上初始預算資金，則總規模將達到11兆日圓，佔GDP 2.0%目標提前兩年達成，並且未來有可能進一步提升至3.0%。

整體而言，今年的補充預算預示著日本財政重心正在發生轉移，由自民黨與維新會共組的新政府更加傾向於成長型投資，而非公平、醫療或貧富等社會議題，這有利於日本重新活絡國內產業，尤其是落後於國際的AI、半導體、太空、核能等關鍵產業，而在財政的挹注下，預計日本明年全年的實質GDP季增年率有望保持在1.0%以上。

25財年補充預算為疫情後新高



預估日本經濟增速在2026年保持1.0%以上



資料來源：日經、Bloomberg、永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證。資料內容若有變更，將不另行通知。客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。