

2026年7月13日

主題趨勢報

日本

AI 熱潮潛力再現 日股全年上看4300點



報告摘要

- 財政擔憂使日圓承壓，Q3 預估落於 158 至 164 高檔震盪。
- 企業通膨預期與資本支出穩健，短觀景氣判斷指數(DI)創高。
- AI 政策與資本支出挹注動能，TOPIX 年底上看 4300 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。

2026年7月13日

主題趨勢報

投顧觀點

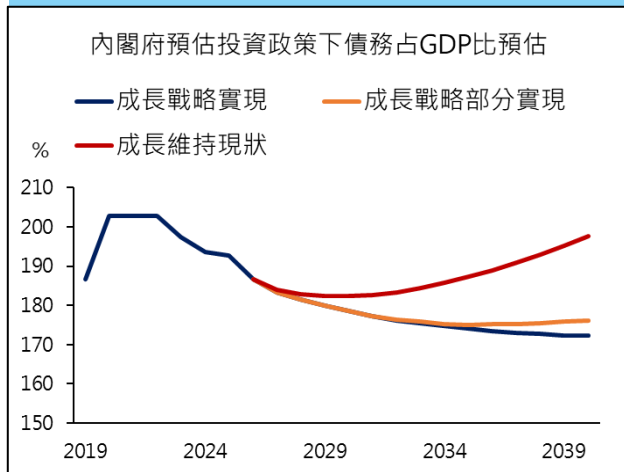
日本內部財政惡化與發債需求構成日圓結構性貶值壓力。

日圓與 30 年期日債殖利率呈高度正相關，6 月 30 日該殖利率跳升 9 個基點至 3.94%，帶動日圓下探 162.43，官方預估 2040 年債務占GDP 比重將達 172.3% 至 197.7%，加計 2027 年 10 兆日圓再投資支出，淨發債需求恐突破 30 兆日圓，長債殖利率上行將加劇政府債務負擔，基本面方面，6 月短觀調查顯示大型製造業景氣判斷指數(DI)升至+22，創2018 年 3 月以來新高；企業 5 年通膨預期亦升至 +2.6%，顯示實體經濟正將成本轉嫁至售價，資本支出意願穩健，此外政府針對 AI 與半導體領域推出至 2040 年規模達 101.6 兆日圓之公私部門投資計畫，此資本支出擴張模式將持續作為長期經濟擴張之核心動能。

操作建議

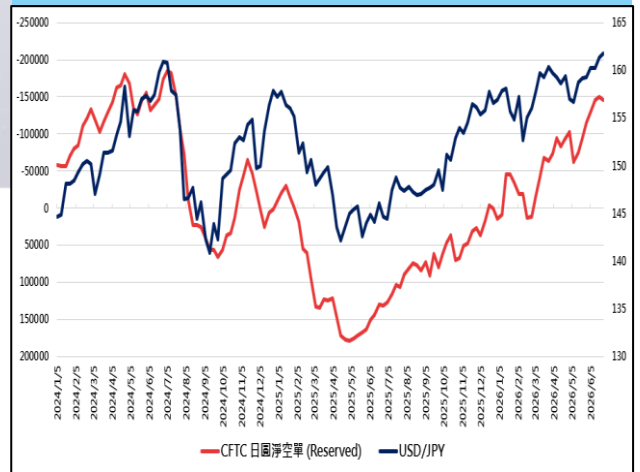
匯率部位考量目前日圓非商業淨空單達 14.6 萬口，若日本政府進行匯率干預，需防範空頭回補的劇烈波動與急升風險，惟評估 BOJ 下半年升息一碼已充分定價且國際美元維持強勢，日圓缺乏實質反轉條件，預估第三季將於 158 至 164 區間弱勢震盪，股市方面，日本出口商預設匯率均值落於 151 日圓，弱勢日圓區間將持續為外銷導向之製造業提供獲利下行保護，在產業配置上，全球雲端服務供應商(CSP)擴大資本支出將帶動AI供應鏈出口成長，首先仍建議聚焦此波 AI 浪潮下的相關供應鏈，再來是多元配置具備政策扶植與資本支出擴張，且前波估值尚未明顯過高的成長股，對日股維持「相對正向」的評價。

戰略補貼無用情境下，2030 債務/GDP 比將反轉



資料來源：內閣府，Bloomberg，永豐投顧整理

CFTC 淨空單與 USD/JPY 呈高度相關走勢



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。

2026年7月13日

主題趨勢報

財政前景惡化與鉅額發債需求，構成日圓結構性貶值壓力

日圓匯率於 6 月 30 日正式貶破 162 關卡，創下自 1986 年以來的近 40 年新低紀錄，其核心貶值因素，除了國際美元走強的外部壓力外，日本內部日益惡化的財政前景已成為壓抑日圓表現的關鍵主因，觀察日圓走勢自 6 月中旬起與日本 30 年期公債殖利率呈現高度正相關，6 月 30 日當天 30 年期日債殖利率跳升 9 個基點至 3.94%，同步帶動日圓下探 162.43 低點，突顯市場對日本債務的深刻擔憂，日本政府近期宣布高達 370 兆日圓的鉅額投資計畫，並針對 2040 年債務占 GDP 比重提出預估：若經濟成長戰略完全實現、部分實現或維持現狀，其債務佔比將分別達到 172.3%、176.2% 及 197.7%。由於這高度依賴中長期實質 GDP 能否達到接近 2%、1.5% 或 0.0% 的成長假設，使得日本整體債務前景充滿極大不確定性，此外日本內閣府預估 2027 年再投資計畫支出將達 10 兆日圓，原先約 28.6 兆日圓的預算缺口勢必面臨上修，導致淨發債需求可能提前突破 30 兆日圓，配合日本央行今年下半年至明年 4 月縮表幅度持續加大，長債殖利率的上行壓力將進一步加劇政府債務負擔，並對日圓構成長期貶值壓力。

日圓主線走弱，政府干預無法造成敘事上的改變，日圓空單進一步推波助瀾

從歷史經驗進行推演，日圓短線貶勢預估將進一步朝 164 水準邁進，回顧日本政府近年兩波干預行動（2022 年 9 月至 10 月、2024 年 4 月至 7 月），日圓均在官方初次進場後的 3 個月內跌破干預門檻，2022 年 9 月官方於 145.9 首度干預後，日圓續貶至 151.95 的週期低點，而在 2024 年 4 月底於 160.17 進行初次干預後，日圓同樣滑落至 161.95 的低點，綜合前兩次經驗，干預後的平均續貶幅度約為 3.1%，若以 2026 年 4 月 30 日的首次干預價位 160.72 估算，結合 3.1% 的續貶幅度，對應的潛在低點將落在 164.95，另一方面日圓淨空單部位是日幣波動放大的助燃劑，目前日圓非商業淨空單為 14.6 萬口，對標 2024 年引發官方干預的 18 萬口水位，干預後隨即引發套利交易被迫平倉使空頭也跟著迅速回補、波動劇烈，目前空單水位已是必然放大日幣波動的其中一因子，若接下來政府進行匯率干預，需留意波動放大急升的可能性。

總經環境缺乏反轉條件，第三季維持 158 至 164 低檔震盪

即便日本政府再度出手干預，日圓出現類似 2024 年 7 月般大幅反彈或引發日圓利差交易平倉的機率極低，預估第三季將維持在 158 至 164 的區間弱勢震盪，分析 2024 年 7 月日圓強勢彈升的背景，當時不僅有官方干預，更加上了 BOJ 意外鷹派升息，以及美國觸發薩姆法則導致國際美元大幅走弱等多重條件，然而審視當前總經環境，市場已充分定價 BOJ 下半年升息一碼的預期，美元部分 Fed 維持偏鷹基調，導致國際美元短線上並無大幅走貶跡象，綜合評估財政債務陰霾難除與國際美元保持強勢的雙重夾擊，日圓現階段缺乏實質性的反轉動能，官方干預僅能發揮減緩貶值的短期效應，預估第三季日圓匯率將持續面臨壓力，波動區間落於 158 至 164 之間。

2026年7月13日

主題趨勢報

Q2 短觀數據強勁，投資意願穩健

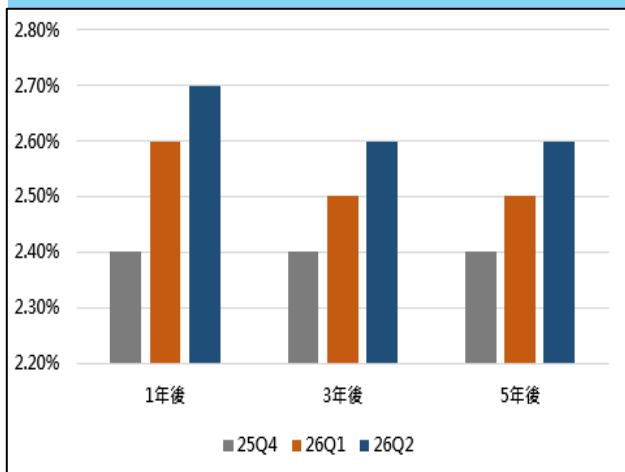
根據 6 月短觀調查，數據支持 BOJ 的貨幣緊縮立場，並可能進一步提升市場對年內提早升息的預期，在景氣判斷指數 (DI) 方面，大型製造業 DI 由 3 月的 +17 增至 +22，為 2018 年 3 月以來最高水準，中小型製造業 DI 亦改善 2 點至 +9，大型非製造業 DI 則由 +36 微升至 +37，創下自 1991 年 9 月以來新高，產出價格 DI 顯著上升，顯示以大型企業為主的實體正持續將成本轉嫁至售價，通膨預期與資本支出方面，企業對未來 5 年的通膨預期較前次調查上升 0.1 個百分點至 +2.6%，除小型非製造業的資本支出計畫出現罕見的大幅下修外，整體企業資本支出意願維持穩健，且出口商預設匯率約落在 151 日圓左右，日圓貶值趨勢有望持續為以海外獲利為主的製造業獲利提供上行保護。

AI 浪潮未退，資本支出帶動的成長仍為主流敘事，TOPIX 年底目標價 4,300

預期日本經濟將持續維持溫和擴張態勢，儘管年初中東地緣政治衝擊引發能源價格上漲，形成交易條件惡化，然日本經濟現階段已具備實質緩衝，涵蓋穩健的薪資增長、政府支援措施及具韌性的企業盈餘，持續支撐以資本支出為核心的經濟動能。

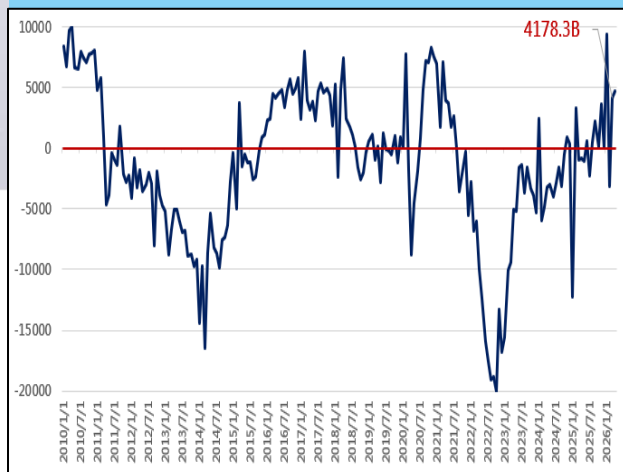
財政政策方面，政府透過結構性產業扶植進一步挹注經濟活動；於近期公布的 17 項戰略領域公私部門投資計畫中，特別定調 AI 與半導體為核心發展項目，預計在 2040 前累計投資規模預計高達 101.6 兆日圓，在目前市場的主流 AI 敘事下，由資本支出帶動的成長模式將持續作為長線核心動能，此投資浪潮不僅涵蓋日本國內政府與企業的基礎設施升級，亦受到全球四大 CSP 持續擴大資本支出所帶動相關供應鏈出口高速成長的支撐，綜觀來說，維持日股為「相對正向」評等，TOPIX 年底目標價維持 4,300 點。

短觀調查企業通膨預期並未失控，戰爭衝擊暫告一段落



資料來源：BOJ、Bloomberg、永豐投顧整理

AI 確實使貿易收支帳走向正向趨勢，出口愈發重要



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，客戶投資前應慎重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。