

2026年8月19日

主題趨勢報

日本

鷹式升息在即， 三分鐘掌握日股應對戰法



報告摘要

- 日央姿態偏鷹，升息時點預期提前至 10 月
- Q1 財報優於預期，改革推升 ROE 與股利
- 首選 AI 核心供應鏈，內需與金融適度防禦

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8月19日

主題趨勢報

投顧觀點

日本央行維持政策利率於 1.00%，並將 2026 財年核心 CPI 預估下修至 2.5%，反映基準情境納入油價低於 80 美元之假設，然而總裁植田和男會後釋出強烈鷹派訊號，強調短端實質利率仍處負值，且匯率走勢對通膨的傳導影響加劇。考量油價與匯率風險，將下一次升息預期由 12 月提前至 10 月。

外匯方面雖因干預使 CFTC 日圓淨空單自 14 萬口驟降至 4 萬口，引發短線匯率劇烈波動，但鑑於美日利差縮窄且央行溝通充分，利差交易者應已充分避險，**評估利差交易 (Carry Trade) 爆倉風險極低，預估第三季美元兌日圓於 156~162 區間震盪，日圓若要持續走升仍需要依靠美國升息預期趨緩。**

企業基本面方面，日本東證指數成分股 Q1 經常利益年增 52.1%、純益年增 68.1%，全產業達成公司年度財測進度率達 29.9%，顯著優於常態基準。此外，治理改革成效持續發酵，僅半年度股利發放金額便創下 24.24 兆日圓新高，搭配累計 21.02 兆日圓的庫藏股買回，推升東證指數 ROE 平均值與中位數分別來到 10.4% 與 9.3% 的近年高點，企業資本效率與實質盈餘具備高度韌性。

操作建議

截至 8/14，隨著日企 Q1 財報開出亮麗表現，日股在財報季後不受 AI 板塊估值下修影響，**內需與金融類股強拉，帶動東證指數也創下新高，來到 4,197 點，在 CSP 資本支出擴張與盈餘雙位數成長的趨勢下，我們依然首選逢低配置 AI 相關供應鏈、半導體設備與電子零組件等核心類股**，若投資人擔心 AI 曝險過高，短期可適度配置金融與內需等防禦性板塊，尤其金融板塊因升息預期，配合央行放鷹，再加上市場持續熱絡等因素，看好在達終端利率之前維持上行趨勢，整體而言，在基本面與治理改革支撐下，維持日股「相對正向」評等，日本東證指數年底目標價維持 4,300 點。

TOPIX 較不受科技估值下修影響，各板塊百花齊放，已創新高



資料來源：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。

2026年8月19日

主題趨勢報

BOJ 政策決議下調 CPI，會後記者會偏鷹

日本央行於 7 月 31 日以 8:1 的票數決議將政策利率維持在 1.00% 不變，其中鷹派官員高田創投下唯一的反對票，明確主張應升息一碼以應對上行風險，BOJ 針對 2026 與 2027 財年的 GDP 成長預估，分別由 0.5%、0.7% 微幅上調至 0.6%、0.8%；然而在核心 CPI 方面，2026 財年預估值由 2.8% 顯著下修至 2.5%，2027 財年則由 2.3% 微幅上修至 2.4%，針對此次 2026 財年 CPI 下修至 2.5% 的決策，背後隱含著 BOJ 已將全年油價定價基準設定於低於 80 美元之水準，儘管如此為配合干預措施，BOJ 總裁植田和男於會後談話中展現強烈鷹派姿態，明確表示目前外匯走勢對通膨的實質影響程度可能比以往更高，**植田亦表明即便在上次升息之後，當前整體金融環境仍偏寬鬆，強烈暗示為確保不落後於利率曲線，未來仍有進一步升息的空間。**

通膨三大風險明確點出，預計 10 月升息一碼

BOJ 展望報告指出通膨三大潛在風險：**AI 需求擴張、中東局勢引發之油價衝擊，以及匯率過度貶值。**當前主要風險集中於油價與匯率變動，考量 WTI 油價仍高於央行下修後的基準假設，我們調整 BOJ 升息路徑預估：

在終端利率維持 1.75% 的前提下，**將下一次升息時點預估由 12 月提前至 10 月（升息一碼）**；後續預計於 2027 年 3 月與 9 月各再升息一碼。針對升息時點設立兩大滾動觀察情境：

- **情境一（油價）：WTI 原油價格持續站穩 80 美元上方。**
- **情境二（匯率）：USD/JPY 匯率再度貶破 160 警戒水準（政府干預警戒區）。**

若上述兩項條件同時滿足並確立趨勢，升息時點不排除進一步提前至 9 月，但考量 7~8 月油價波動劇烈且數據受干擾，我們仍舊認為央行在 9 月激進升息的機率依然偏低。

Carry Trade 平倉風險仍低，第三季 USD/JPY 區間調整至 156~162 之間

近日日美聯合貨幣干預行動引發了外匯市場籌碼面的劇烈變動，造成日圓急升，觀察 CFTC 非商業淨部位數據，日圓空單迎來迅速且大規模的回補，淨空單部位由原先的 14 萬口快速收斂至僅剩 4 萬口，此籌碼面的軋空效應加速推動了短線上的匯率強升。然而在空單回補的短期效應耗竭後，日圓仍會趨於回貶並進入區間盤整格局，**日圓若要迎來長期的結構性轉折，核心驅動力仍必須依靠美國升息預期消退且重新回到降息循環的步調。**

2026年8月19日

主題趨勢報

針對市場高度擔憂的利差交易 (Carry Trade) 平倉風險，目前評估該風險仍非常低，其主要原因在於美日利差已出現顯著的縮窄，且日本央行在會議前後的溝通非常充分，使得市場早已有一定程度的準備，由 OIS 定價圖可見，市場對 10 月與 12 月的升息幅度預期已大幅上調，但貨幣政策往鷹派收緊的方向已然確立，值得注意的是，此次匯率市場雖經歷極大波動，但此震盪並未擴散至其他風險資產，綜合考量干預底線與美日貨幣政策動向，將第三季 USD/JPY 的波動預估區間調整至 156~162 之間。

薪資確實成長，但尚未轉換成實質內需消費

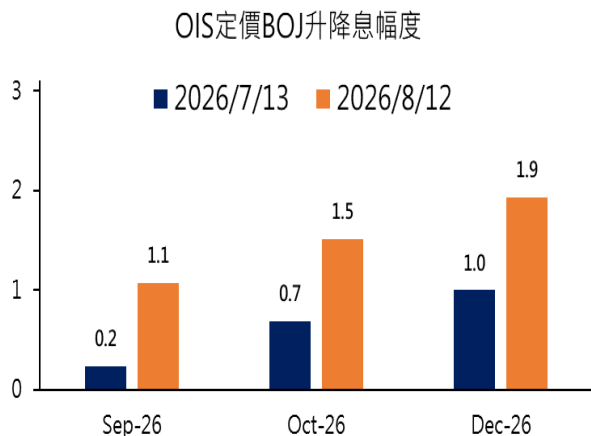
7 月以來受 AI 估值下修影響，資金轉向內需與價值板塊避險，帶動零售、食品服務及銀行等類股走強，市場將金融等板塊視為對沖 AI 過度集中風險的有效工具，然而此類「內需板塊」的亮眼財報，其獲利動能多源自海外市場擴張或受惠於海外旅客之入境消費，而非日本本土內需的實質增長。

儘管 7 月實質薪資 1.6% 維持正成長，此波日本薪資成長趨勢確實已建立，但零售銷售年增僅 0.5%，實質家計消費支出更呈現 -0.8% 的衰退，顯示受日幣貶值及高油價影響，進口通膨壓力使家計支出保持審慎，薪資成長趨勢尚未有效轉化為實質消費動能，因此內需與金融板塊作為降低 AI 曝險的分散配置具備短期防禦價值，但是否真由「日本自身帶動」仍需觀察後續數據。

Capex 帶動之行情尚未結束，我們仍看好配置在 AI 相關之供應鏈

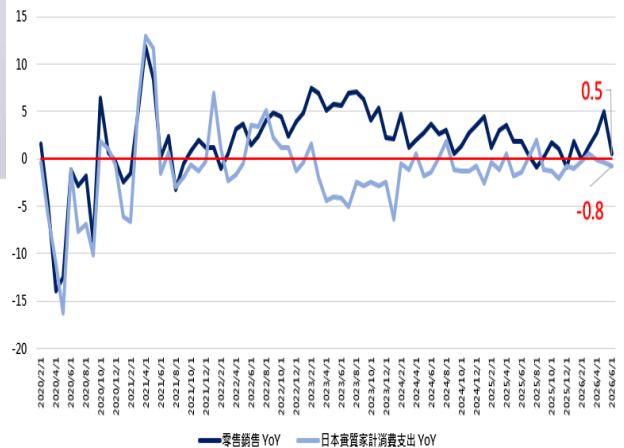
Q1 財報證實此波由 AI Capex 帶動之行情已實質轉化為獲利，從半導體擴散至製造設備、電子零組件及基板材料等產業，TOPIX Q1 經常利益年增 52.1%，其中鎧俠即貢獻 9.7%，佔整體獲利成長規模約 20%，考量 AI 伺服器與半導體帶動 EPS 雙位數增長之基本面未變，此波估值修正後仍看好 AI 相關類股之配置。

市場已給予 BOJ 相當激進之升息預期



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

零售供給端與需求端皆尚無明顯復甦之跡象



2026年8月19日

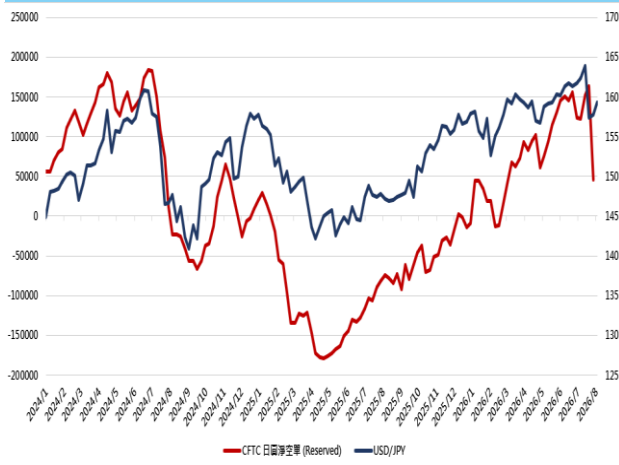
主題趨勢報

26Q1 財報獲利強勁，帶動治理改革指標全面好轉，基本面續好

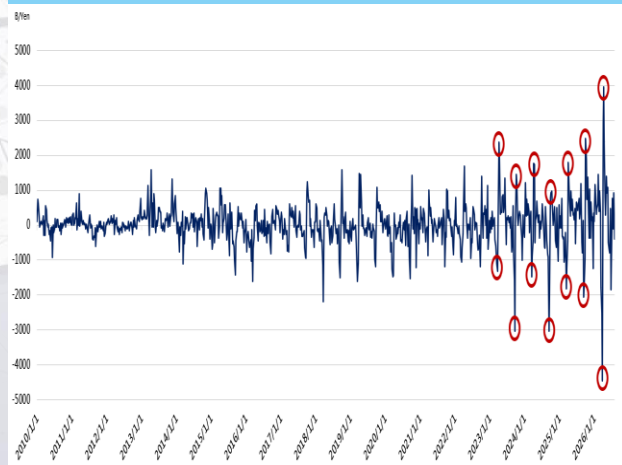
日本企業 Q1 財報數據整體優於預期，TOPIX 成分股 Q1 營業收入年增 14.3%、經常利益年增 52.1%、純益年增 68.1%，全產業經常利益對全年公司指導目標之進度率達 29.9%，其中製造業為 30.4%、非製造業為 28.4%、金融業為 30.4%，均顯著超越 25% 之季度常態基準，基本面獲利展現強勁彈性。

企業治理改革績效顯著，半年度股利發放達 24.24 兆日圓歷史新高，平均股利配發率升至 46.9%，年內實施庫藏股金額累計達 21.02 兆日圓，資本結構優化同步帶動資本效率提升，東證指數 ROE 平均值與中位數分別升至 10.43% 與 9.26% 的近年高點，綜合基本面獲利超越預期與資本效率持續改善，維持日本相對正向評等，TOPIX 年底目標價維持 4300 點。

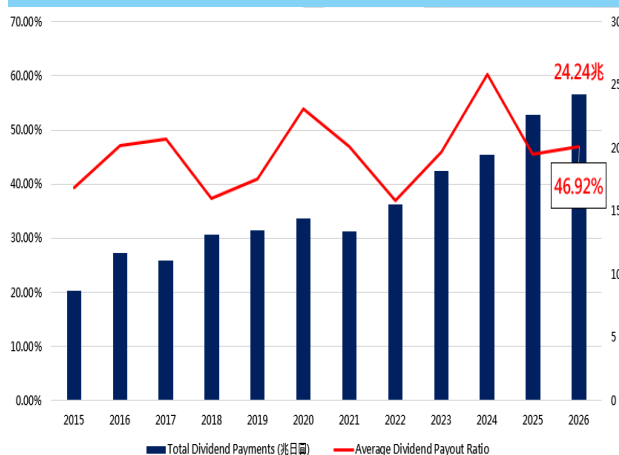
此波干預使空頭迅速回補，但未擴散到其他資產



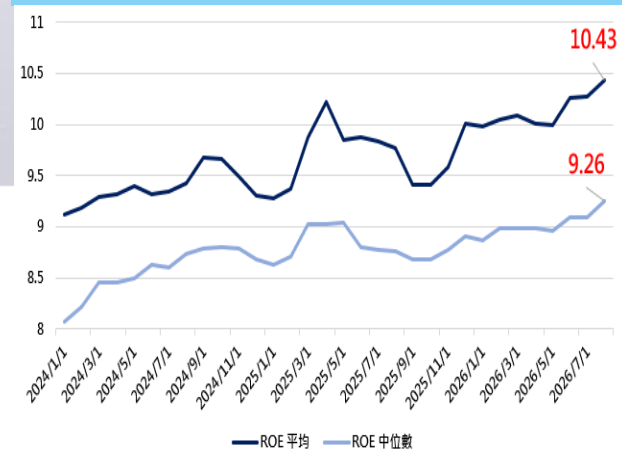
外資股利發放季會大幅賣出日股，9 月需留意波動放大



股利發放比率去年成長，金額僅半年已創高



ROE 中位數及平均皆創下近年來新高



資料來源：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。