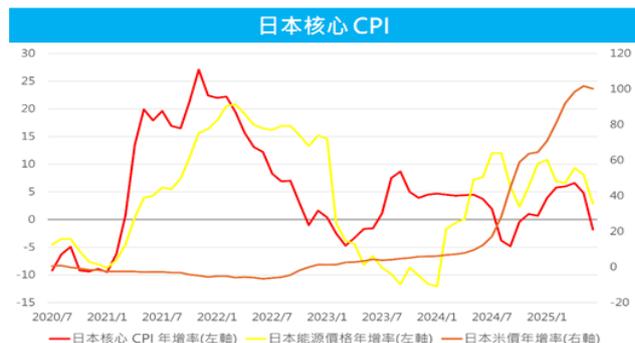
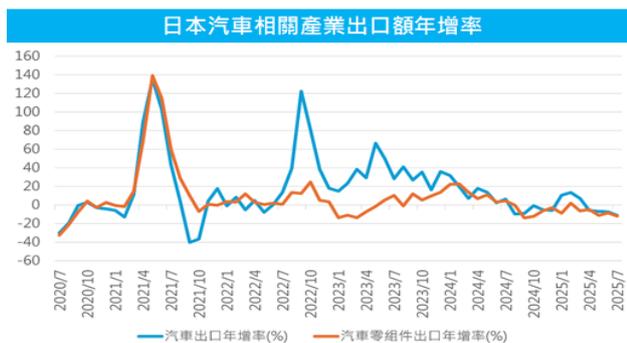


## 經濟負面因素有望排除，有利外資加碼日股

2025 年 8 月 25 日

- 出口額受匯率和關稅影響衰退：**日本 7 月出口額自前月的年減 0.5% 擴大自年減 2.6%，但扣除價格因素之後的實質出口仍年增 1.2%，反映出出口額的回落主要是受到日幣升值及應對關稅的策略所拖累，7 月美元兌日圓平均匯率較去年同期約升值 8.9%，出口價格則下降約 18%。
- 汽車關稅下調後有利出口額提升：**拖累 7 月出口額回落的主要為汽車及汽車零組件，汽車出口額年減 11.4%，但出口台數年增 3.2%，顯示日系車廠以降低出口價格維持當地售價應對關稅衝擊，汽車零組件也因關稅影響年減 3.4%。展望後市，隨著汽車關稅大幅下調至 15% 將上路，料將有助改善日本對美國汽車出口金額的衰退狀態，對整體出口帶來部分動能支撐。
- 核心 CPI 持續放緩：**日本 7 月核心 CPI 年增 3.1% 高於市場預期的 3%，不過低於 6 月的年增 3.3% 且連續第 2 個月縮小，主要因政府能源補助使得能源價格年減 0.3% (6 月年增 2.9%)，以及擴大儲備米拋售及通路協調讓產地到零售端的價格傳導更為順暢，米價由前月的年增 100.2% 大幅降至年增 90.7%，預期在能源補助持續、米價政策轉為更加抑制通膨的方向下，通 CPI 會持續緩降溫的格局。
- 升息預期上升，殖利率走高：**然而，CPI 年增率目前仍連續第 40 個月高於日本央行所設定的「2%」目標、並連 8 個月達 3% 以上水準，再加上美國財長貝森特在接受採訪時指出日本央行因應通膨不力，使得近期市場對日本央行升息的押注不斷升溫，推動國債殖利率走高。
- 股市短期內恐承壓，中、長期基本面佳：**根據日本財務省 21 日公佈的統計數據顯示，外資 8 月 11~15 日期間在日本股市買超金額由 4893 億日圓大幅擴大至 1 兆 1,617 億日圓，連續第八週加碼日股，當週買超額創 19 週來新高水準，顯示出外資對日本股市看法依舊維持正面。然而，過往外資為避免股利發放產生的課稅，經常性於 8 月下旬至 9 月下旬大幅減碼日股，故短期內日股可能會有波動。展望後市，今年 4-6 月日本經濟在關稅不確性之下仍表現穩健，未來關稅下調有利帶動出口提升，通膨也有望在政策主導下持續維持緩降溫格局，加上鮑爾在央行年會釋放出鴿派訊號，未來美日兩國利差可望持續吸引資本回流日本，預料 9 月下旬過後外資會重回加碼，對長期日本股市保持正向看法。



資料來源：Bloomberg

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。