

日本多重資產投資講座

聯邦日本收益成長多重資產基金
(本基金配息來源可能為本金)

2026.03.05

2018-2021 S&P 500走勢

2018



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

2019



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

2020



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

2021



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

2022-2025 S&P 500走勢

2022



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

2023



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

2024



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

2025



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

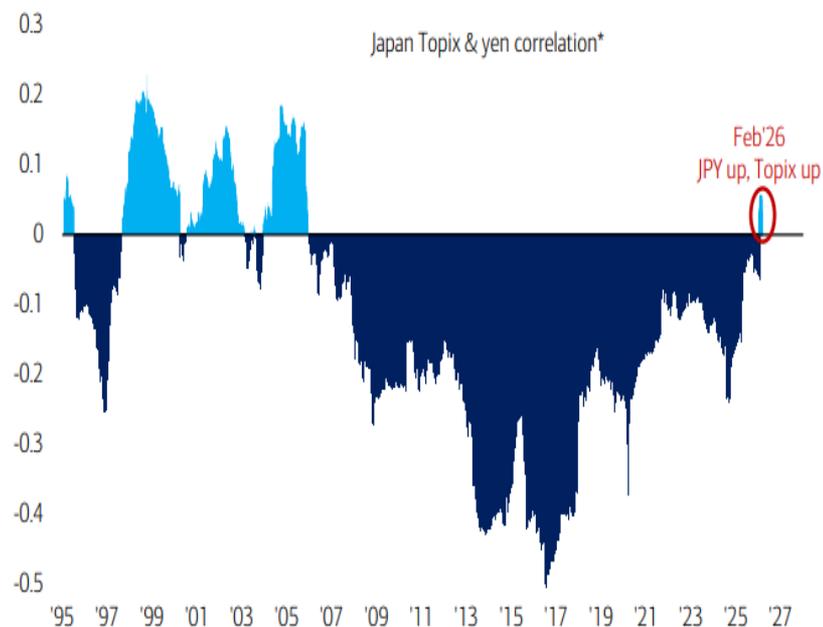
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

為何投資日本？

- 為了潛在匯率與資產價格同步上揚的潛力！

日圓與日股相關性

Correlation between Japan Topix stock index & JPYUSD exchange rate

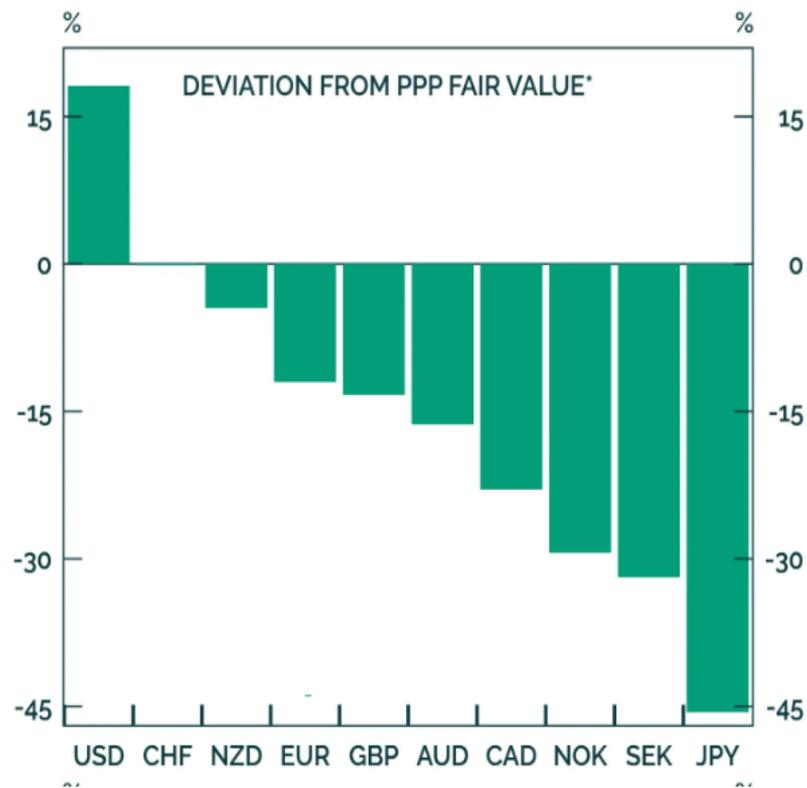


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg. *1-year rolling correlation

BofA GLOBAL RESEARCH

資料來源：BAML。資料日期：2026/02/12。

主要國家貨幣相較於PPP評價面



資料來源：BCA。資料日期：2026/02/12。

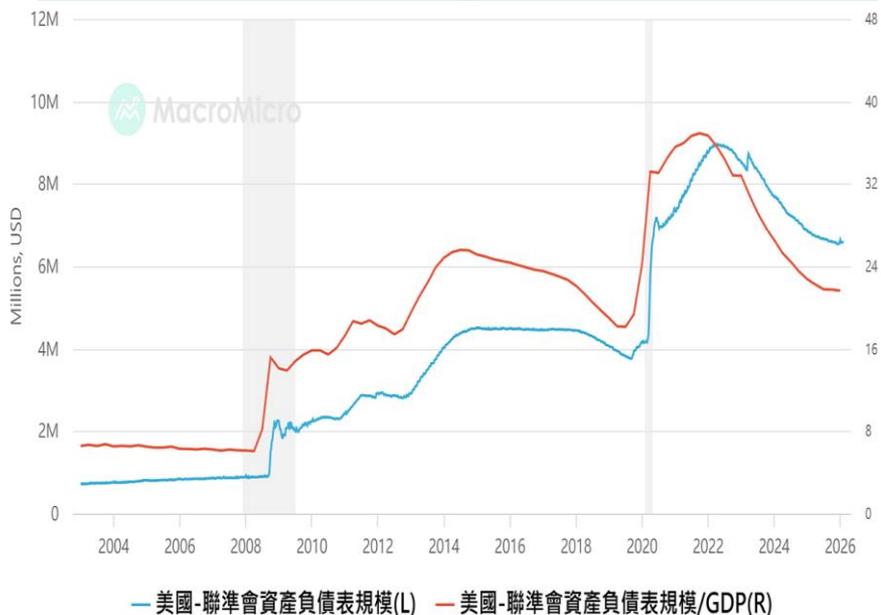
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

美國：似鷹實鴿的Fed

- 川普提名Kevin Warsh為新任Fed主席，市場一開始認為Warsh偏鷹派。然而以Warsh過往的歷史與Fed資產負債表現況，Fed未來將會是似鷹實鴿的狀態。



Fed資產負債表規模



資料來源：MacroMicro。資料日期：2026/02/12。

美國CPI

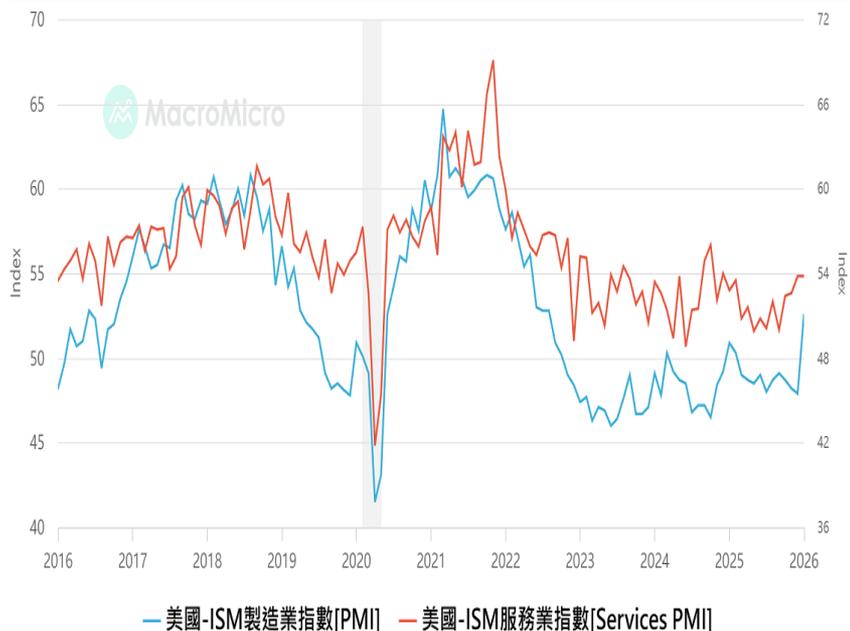


資料來源：MacroMicro。資料日期：2026/02/12。

美國：經濟增長加速中

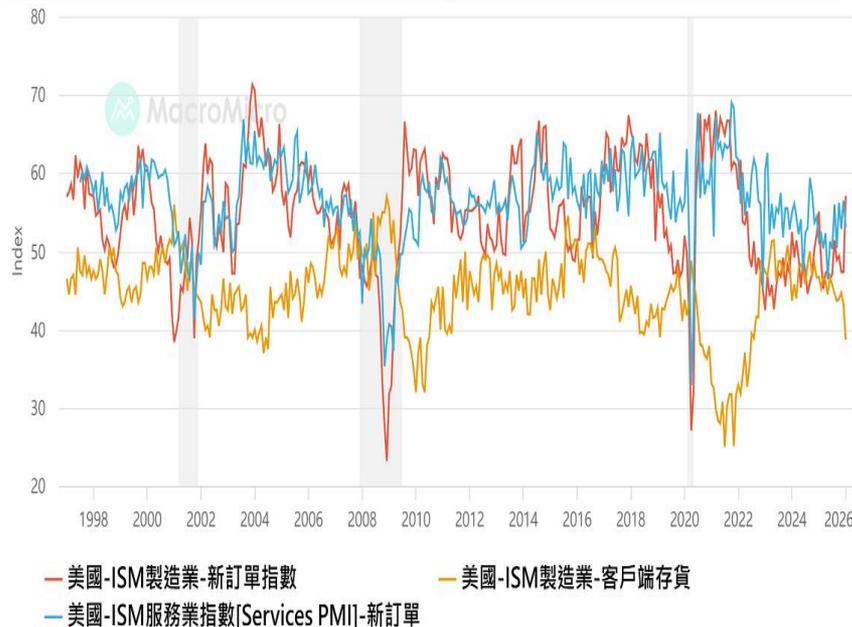
- 美國ISM製造業指數自2025年初以來首次重回榮枯線上，美國ISM製造業與服務業指數同步上揚，並且新訂單指數皆同步回穩。

美國ISM製造業與服務業指數



資料來源：MacroMicro。資料日期：2026/02/12。

美國ISM製造業與服務業新訂單指數與存貨指數

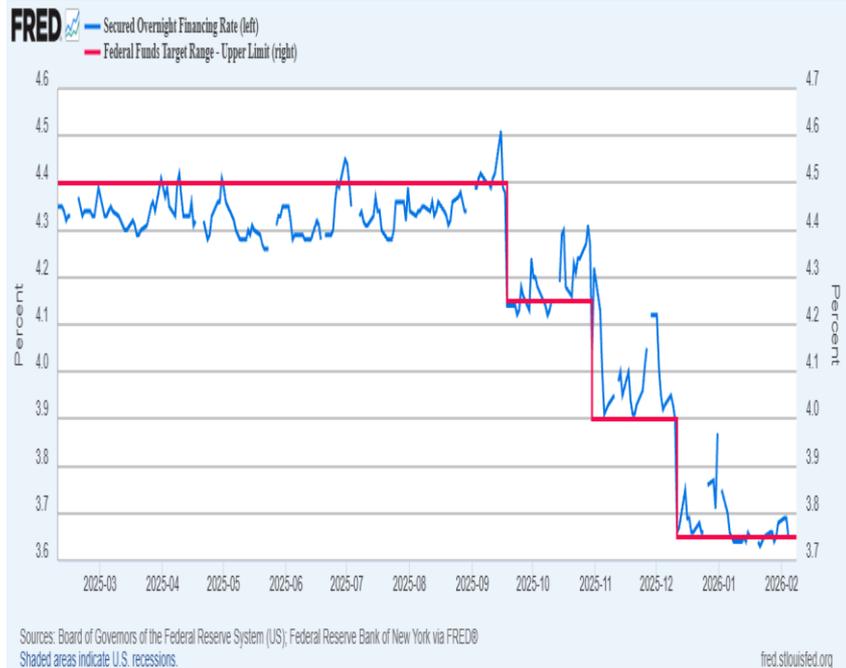


資料來源：MacroMicro。資料日期：2026/02/12。

美國：然而短期的流動性依舊趨緊

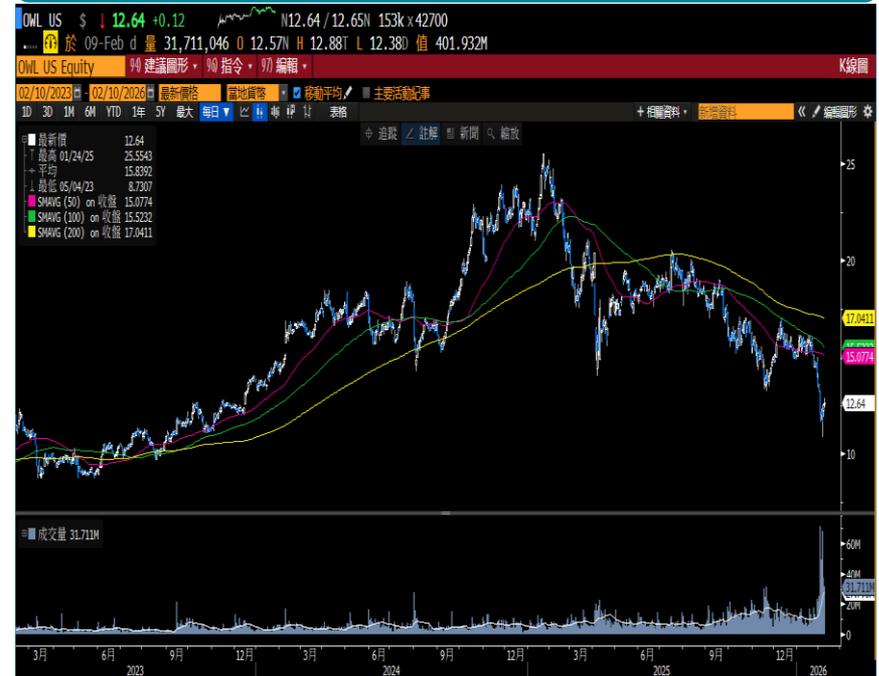
- 市場利率(SOFR)仍略高於聯邦基金利率且私人信貸(Private credit)的指標性公司股價不振，因此市場容易有短期的動盪。

SOFR rate vs Fed fund rate



資料來源：Fred。資料日期：2026/02/12。

Blue Owl股價



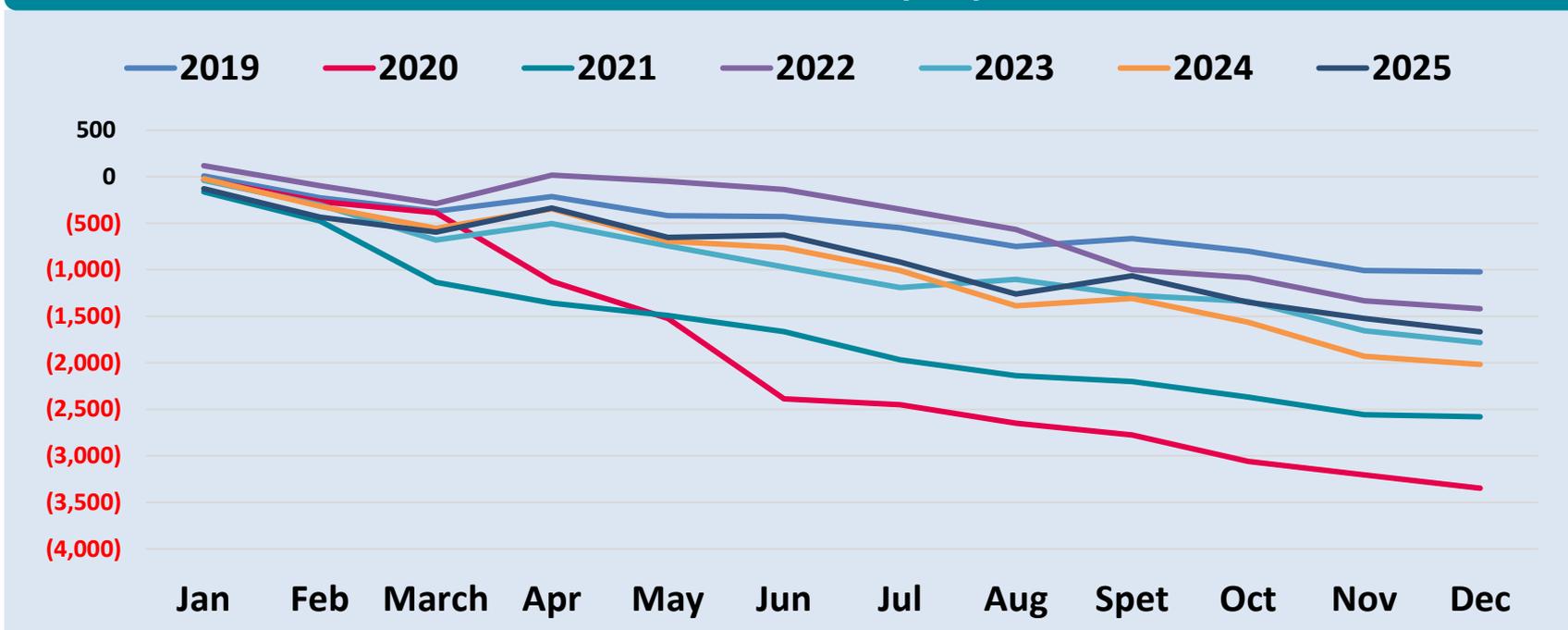
資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

美國：貶值交易依舊不會改變

- 川普上台後，財政赤字並未明顯收斂，逆全球化與去美元化趨勢依舊。

美國財政赤字(bn)

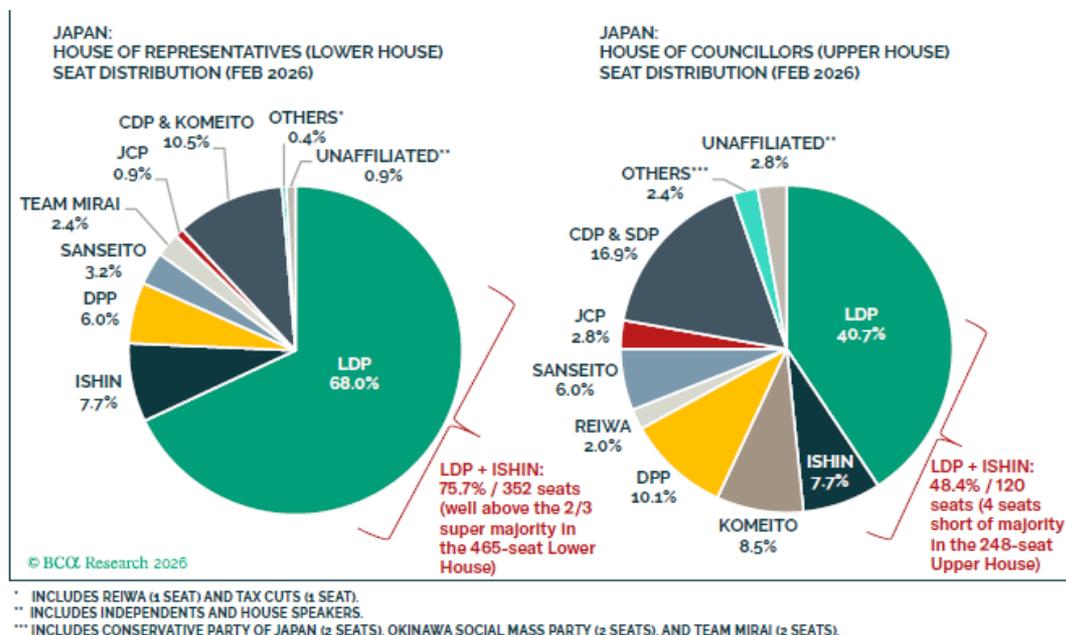


資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理。資料日期：2026/02/12。

日本：高市勝選為日本政策方向開綠燈

- 日本自民黨在高市早苗的領導下，眾議院選舉單獨超過2/3門檻。雖然在參議院與友黨(唯新會)合計席次仍未過半，但是民意已經為其背書。日本原為貿易立國，轉為投資與科技立國。

日本參眾議院政黨結構



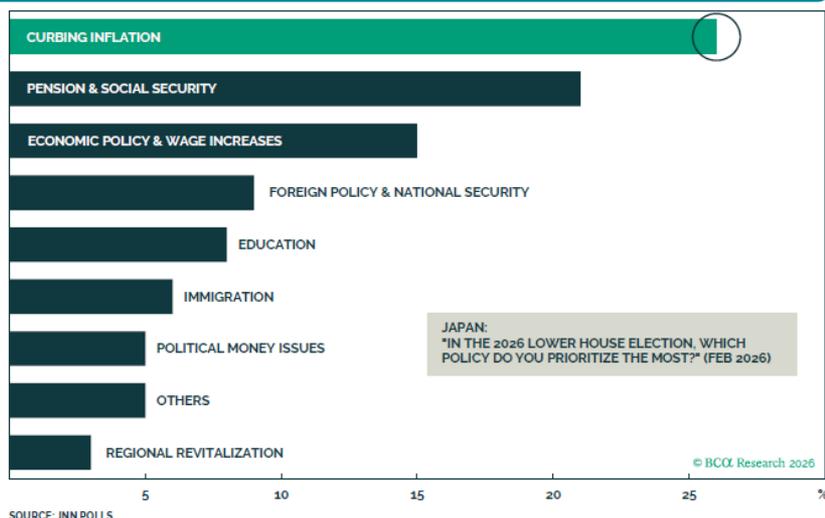
資料來源：BCA。資料日期：2026/02/12。

日本：節制的刺激政策是日本未來的方向

- 高市早苗政策想做的是安倍2.0(刺激政策)，但通膨依舊是其制約因素。預計BoJ將會被動的升息因應。
- 預計未來產業政策將會是高市早苗的核心，如高科技(半導體)，國防安全(國防，軍工，航太，能源)，關西大開發為其主要政策核心。

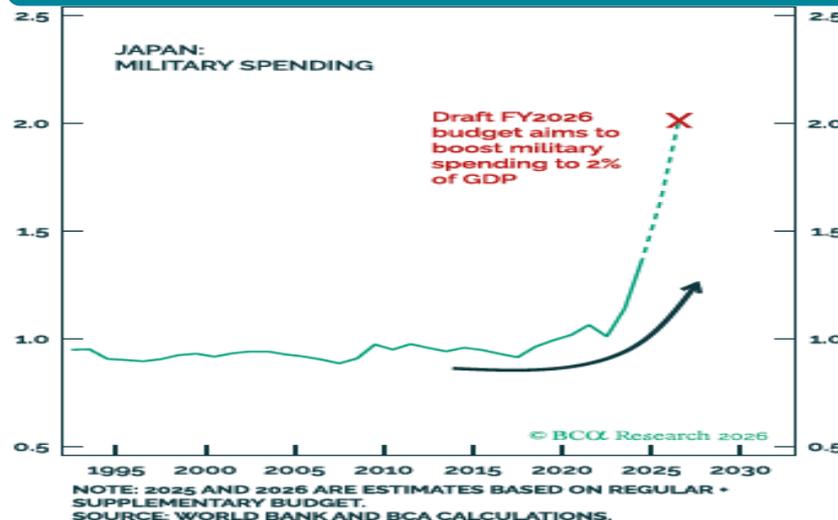


日本民生議題民調



資料來源：BCA。資料日期：2026/02/12。

日本國防支出佔GDP%

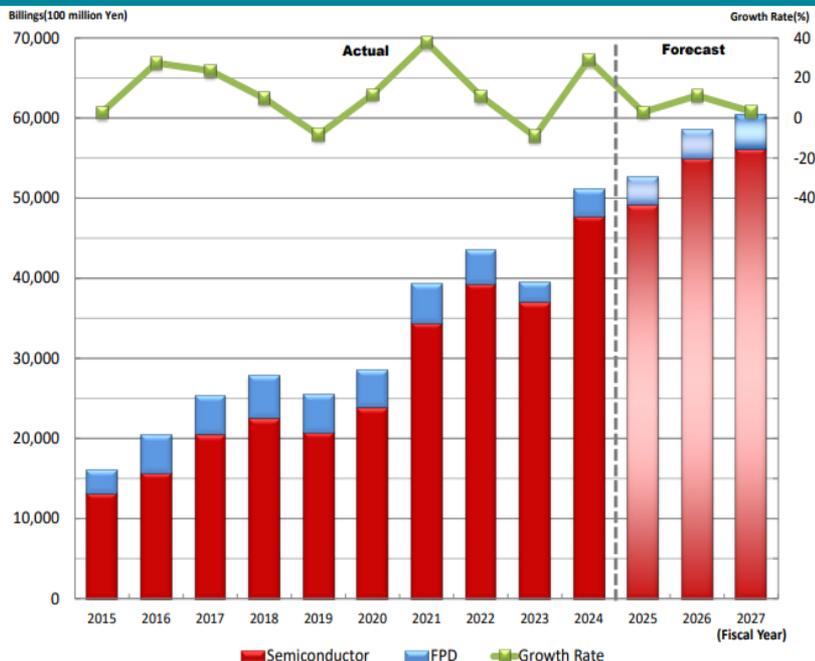


資料來源：BCA。資料日期：2026/02/12。

日本：半導體投資進一步深化

- 短期來說，日本半導體設備出貨受惠於全球AI需求驅動。
- 放眼中長期，日本2024/7制定的半導體復興計畫將更進一步加碼。

日本半導體設備出貨預估

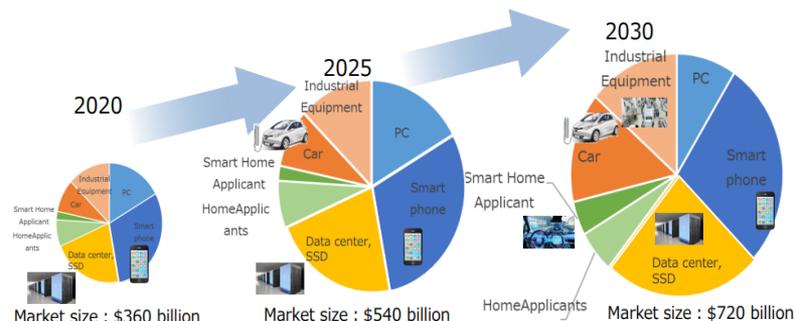


資料來源：日本經濟產業省。資料日期：2026/02/12。

日本半導體復興計畫

Basic Semiconductor Revitalization Strategy in Japan

Step 1: Enhancement of Basic Production Capacity for IoT



Step 2: Realization of Next-Gen Semiconductor Technology through US-JP Collaboration

Source: prepared by METI based on data from OMDIA

Step 3: R&D For Future technology Photonics-Electronics Convergence, Quantum Computing through Global Collaboration

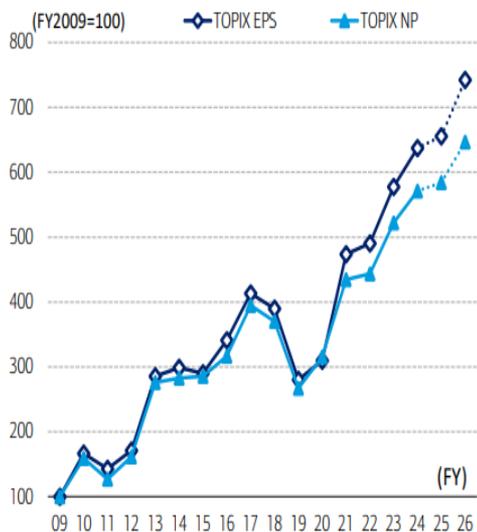
2

資料來源：日本經濟產業省。資料日期：2026/02/12。

日本股市：2026年顯著重返增長的一年

- 2026年擺脫貿易摩擦不確定性後，日本企業淨利與EPS增長將顯著加速。誠然，日股評價面處於高檔水位，但是ROE持續改善將提供有利支撐。
- 根據美銀證券預估，ROE未來幾年將持續復甦。

東證指數成分股EPS走勢

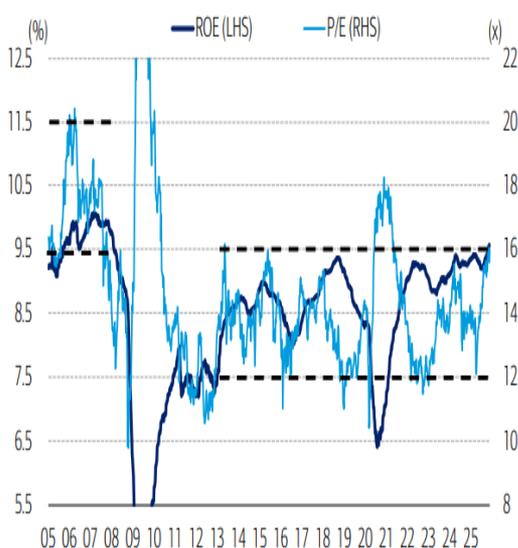


Source: BofA Global Research, Refinitiv, QUICK

Note: FY25/26 TOPIX EPS is I/B/E/S consensus forecasts. FY25 estimates for Feb/Mar-end TOPIX companies are QUICK consensus.

資料來源：美銀證券。資料日期：2026/02/12。

東證指數ROE vs PE

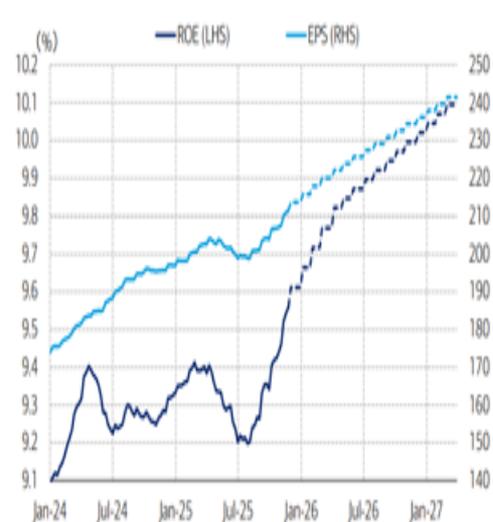


Source: BofA Global Research, LSEG

Note: 12-month forward I/B/E/S consensus

資料來源：美銀證券。資料日期：2026/02/12。

東證指數ROE vs EPS



Source: BofA Global Research, LSEG

Note: 12-month forward I/B/E/S consensus estimates. Dotted lines for ROE and EPS indicate 12-month forward forecast path assuming EPS and EPS remain constant this fiscal year, next fiscal year and the year after.

資料來源：美銀證券。資料日期：2026/02/12。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

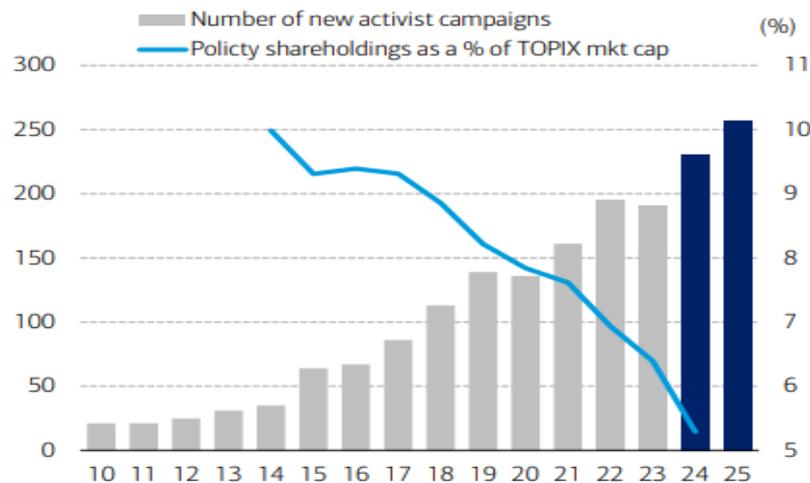
日本股市：結構性推動因素仍在

- 日本公司的公司治理改進持續推進。日本公司的淨值(PB)治理在內外部的要求下，持續推進。

東證相關公司持股結構變化

Unwinding cross-shareholdings opens door to activists

Number of new activist investors vs. market cap of policy shareholdings as a fraction of TOPIX



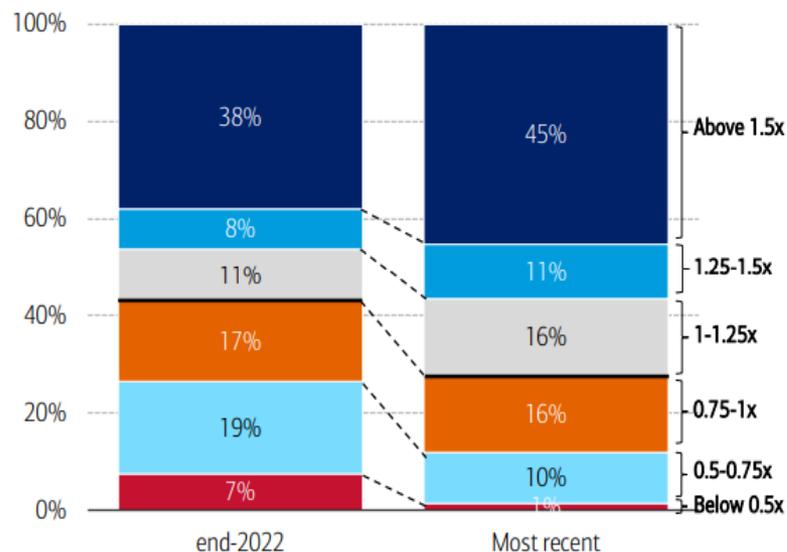
Source: BofA Global Research, QUICK, Bloomberg
 Note: We identify companies with activist investors based on Bloomberg definition. We aggregate stocks with at least 5% held by activist investors from Reports of Possession of Large Volume (Tairyō Hokokusho).

資料來源：美銀證券。資料日期：2026/02/12。

東證公司評價面變化

Stocks trading below book value down from 43% at end-2022 to 28% recently

Breakdown of TOPIX 500 firms by P/B level



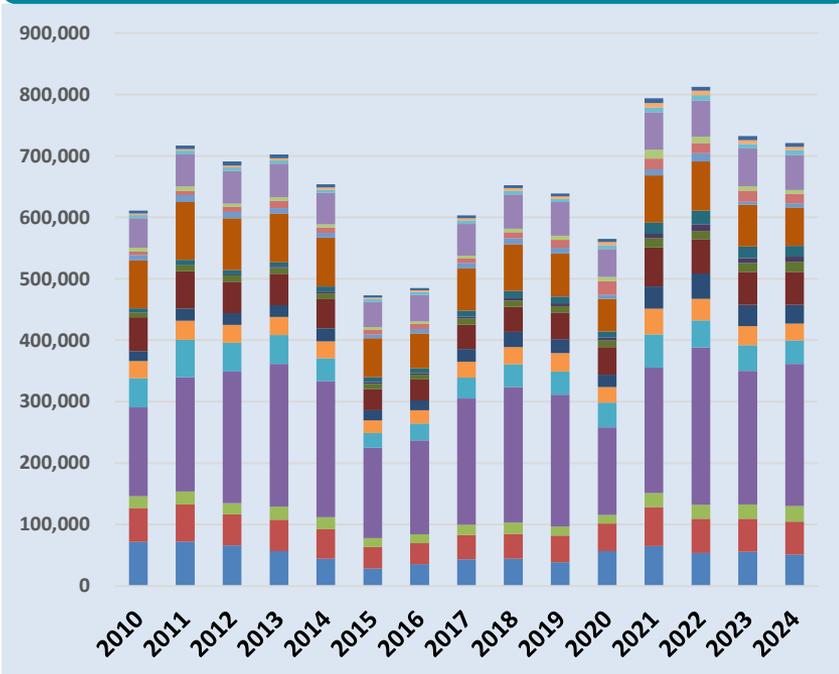
Source: BofA Global Research, QUICK

資料來源：美銀證券。資料日期：2026/02/12。

日本股市：大宗商品投資最佳標的所在地

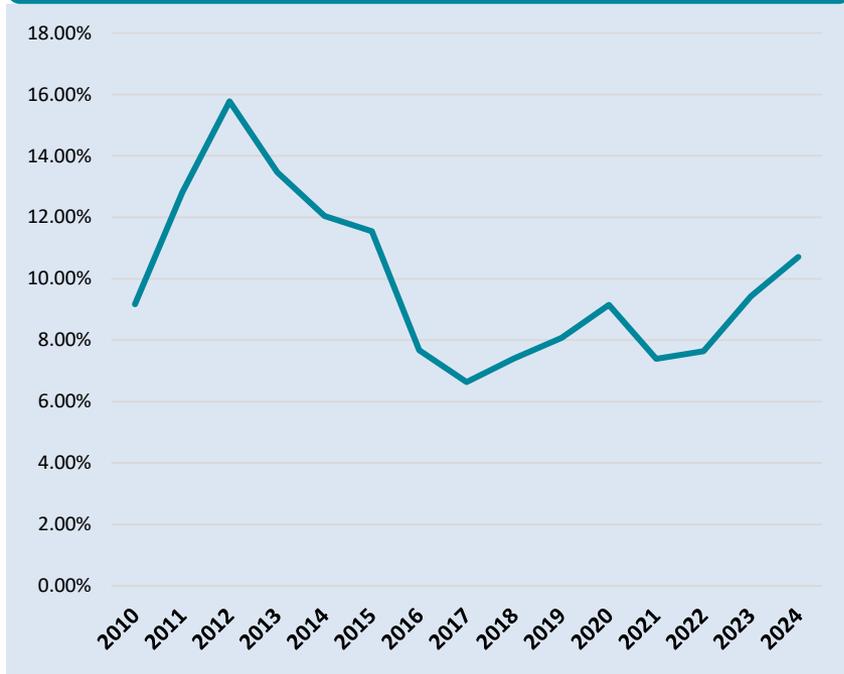
- 全球大宗商品市場under-investment至少10年，未來應該會有長期供不應求的周期。日本五大商社將是最佳的大宗商品投資標的之一。

全球前19大礦業公司資本開支



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

全球前19大礦業公司資本開支/GDP



資料來源：Bloomberg。資料日期：2026/02/12。

門羅主義再現：川羅主義

- 向外擴張的表象下，隱含的戰略收縮。
- 控制關鍵礦產與地緣政治戰略要地。



美國近期對外衝突



資料來源：Independent。資料日期：2026/01/20。

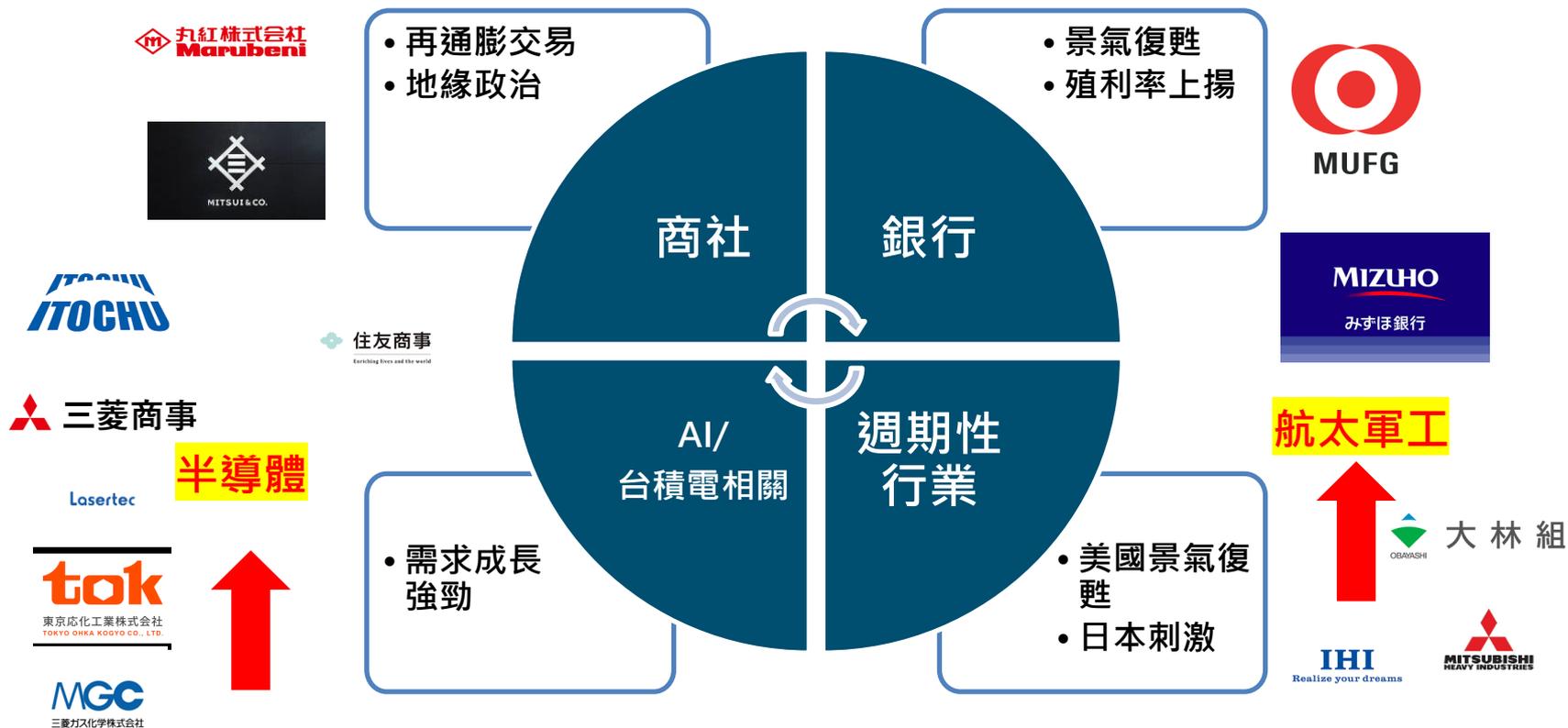
美國航母戰鬥群位置



資料來源：US NI。資料日期：2026/02/23。

日本股市：均衡佈局

- 股票佈局，分散/均衡為主。受益於景氣復甦以及成長型行業。



資料來源：聯邦投信整理。資料日期：2026/02/12。

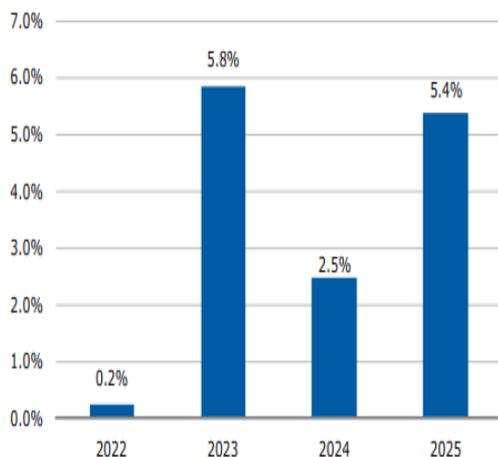
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

日本不動產JREITs

- 日本不動產JREITs的評價會受到利率上揚的壓力，然而JREITs的配息依舊會受惠於經濟增長而有吸引力。物流空置率見頂後，標的的總報酬(資本利得+配息)相對具吸引力。

JREITs配息增長率

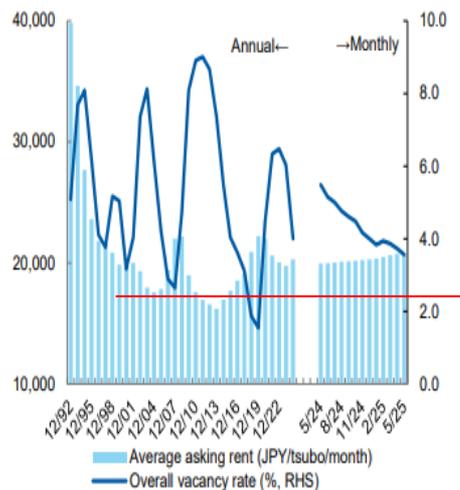
Growth in dividend distributions (%)



資料來源：Morgan Stanley。資料日期：2026/02/12。

JREITs東京地區辦公室空置率

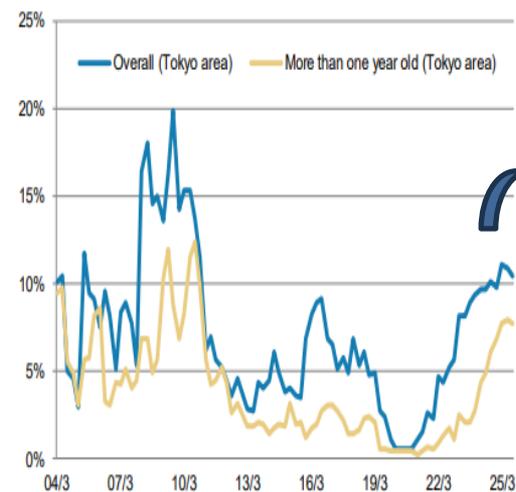
Vacancy rate (%) in Tokyo's 5 central wards and asking rent (¥/tsubo/month)



資料來源：Morgan Stanley。資料日期：2026/02/12。

JREITs東京地區物流空置率

Vacancy rate in Tokyo area logistics facilities (%)

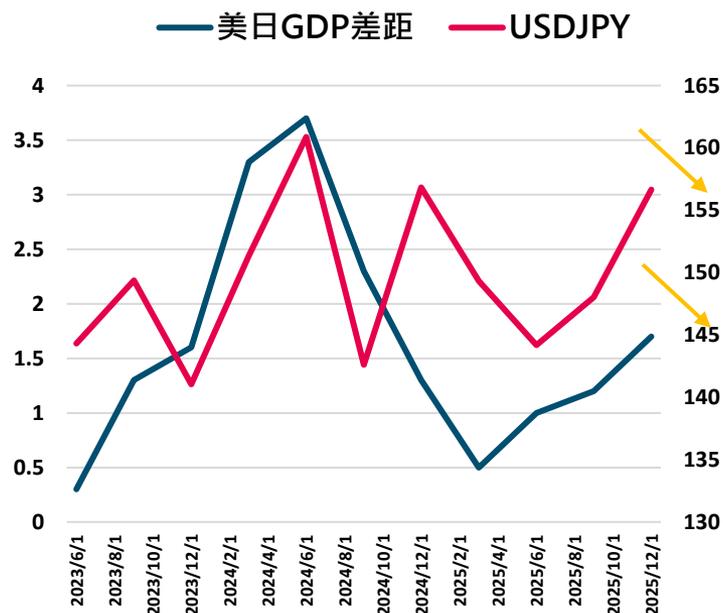


資料來源：Morgan Stanley。資料日期：2026/02/12。

日本匯率：可控，並且有升值的趨勢

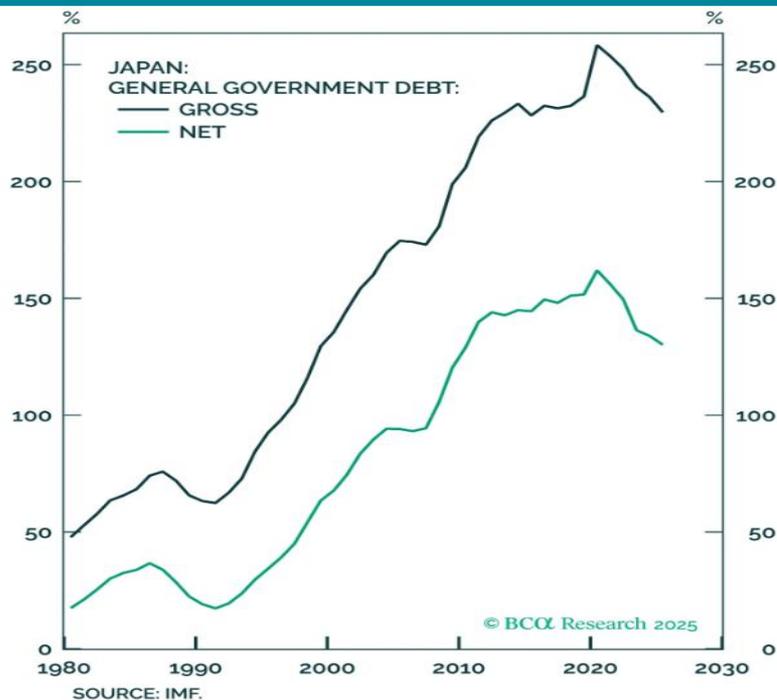
- 日本國債本質上沒有債信問題，甚至可能是G7國家首個債信評級調升的國家，且以GDP變化的走勢來看，日圓傾向升值。

美日GDP差 V.S. USDJPY



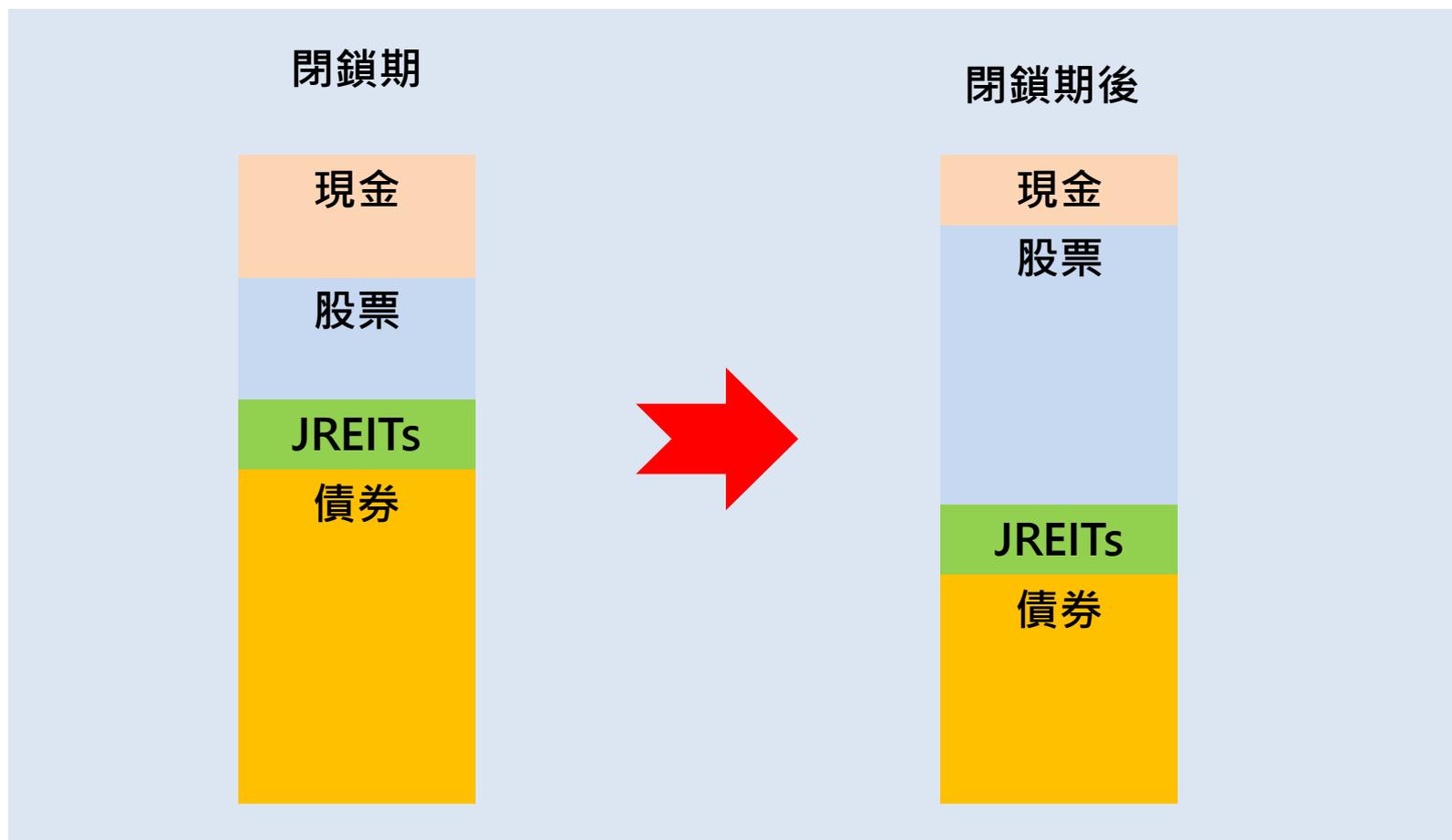
資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理。資料日期：2026/02/12。

日本國債/GDP



資料來源：BCA。資料日期：2026/02/12。

投資布局變化



資料來源：聯邦投信整理。資料日期：2026/02/12。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

【聯邦投信獨立經營管理】本基金經金融監督管理委員會或其指定機構同意生效，惟不表示本基金絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證本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。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金進行配息前扣除應負擔之相關費用。有關本基金之配息組成項目揭露於本公司網站。本基金得視利率、信用與流動性風險等情況，布局非投資等級債券，該投資比重維持在基金淨資產價值10%內，由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合尋求投資在固定收益證券之潛在收益且能承受基金淨值波動風險者。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。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金得投資於符合美國Rule 144A規定之債券，相關風險包括限制轉售期間之流動性風險、因缺乏公開財務資訊進而無法定期評估公司營運及償債能力之信用風險及限制轉售期間的前後之價格風險，詳見本基金公開說明書。本基金投資於基金受益憑證部份可能涉有重複收取經理費。本基金難以分散風險並積極追求長期之投資利得為目標；惟風險無法因分散投資而完全消除，投資人應注意本基金可能產生之風險包括：產業集中風險、承銷股票風險、提前買回風險、無法按時收取利息之風險(如特別股或債券)、投資債券之信用風險、基金所投資地區政治、經濟變動風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動等風險，或可能因受益人大量買回，致延遲給付買回價款，遇前述風險時，本基金之淨資產價值可能因此產生波動。基金投資債券之風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動等風險，本基金得投資轉換公司債，除具備債券固有風險外，其價格亦受股價之波動，本基金持有此類債券亦包括非投資級或未具信評者。有關本基金運用限制及投資風險(含債券風險)之揭露請詳見本基金公開說明書。本基金亦包含新臺幣、美元及日圓計價級別，如投資人以其非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險。此外，由於基金持有之貨幣部位未必與在資產上的部位配合，其績效可能因外匯匯率的走勢受極大影響。另，因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。本基金美元計價(避險)之各類型受益權單位(此指 A、B、NA、ND 美元計價(避險)類型)之匯率變動風險及結匯成本：經理公司為避免日圓與美元間的匯率波動所衍生之匯率風險而影響本基金美元計價(避險)之各類型受益權單位淨資產價值，經理公司將持續就美元計價(避險)各類型受益權單位資產進行匯率避險交易，惟匯率避險交易僅能適度降低匯率波動對該受益權單位淨資產價值之影響(非完全消除)。在此情況下，投資人可能承受相關金融工具操作之收益/虧損以及其成本所導致的淨值波動。此外，任何匯率避險交易所衍生之結匯成本均依美元計價(避險)各類型受益權單位受益人按比例負擔。至於本基金之新臺幣計價、美元計價及日圓計價受益權單位(此指 A、B、NA、ND 類型)相對於上述避險受益權單位，經理公司不會採取高度換匯避險比率政策，故請投資人申購前應充分衡量自身所得承受之基金計價幣別匯率變動等投資相關風險。為避免投資人大額申購或買回基金時，因其衍生的相關交易費用或成本(包括但不限於交易或交割費用、匯率波動損益、買賣價差等)使基金淨值被稀釋，進而影響基金既有投資人之權益，本基金得收取反稀釋費用，此費用將歸入本基金資產，俾利保護既有投資人權益。本基金投資於基金受益憑證部份可能涉有重複收取經理費。投資遞延手續費 NA 類型、ND 類型各計價類別受益權單位者，其手續費之收取將於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，請詳閱本基金公開說明書。「受益人應負擔費用之項目及其計算、給付方式」單元。本基金風險報酬等級為 RR3，風險報酬等級之分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險。本基金公開說明書之內容如有虛偽或隱匿之情事者，應由本證券投資信託事業與負責人及其他曾在公開說明書上簽章者依法負責。本基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資本基金可能發生部分或本金之損失，最大損失為全部投資之金額。就經理公司所提供之金融商品或服務所生紛爭投資人應先向經理公司提出申訴，客服專線：(02)6618-9901、地址：10485 台北市中山區南京東路二段 137 號 6 樓；若三十日內未獲回覆或投資人不滿意處理結果得於六十日內向「金融消費評議中心」申請評議。財團法人金融消費評議中心電話：0800-789-885，網址(<http://www.foi.org.tw/>)。本公司及各銷售機構備有公開說明書或簡式公開說明書，歡迎索取，或經由聯邦投信網站(www.usitc.com.tw)或公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>)查詢。