

追隨巴爺爺的腳步_日本五大商社近三年的態勢

2025/05/14

前言

從 2019 年開始，巴菲特的波克夏數十度在日本發行日圓債券，利用日圓低利率的環境借日圓買日股，布局日本的投資計劃，自 2020 年 8 月，巴菲特就陸續買進日本五大商社的股份，市場認為因五大商社的穩健資產負債表、豐沛的現金流以及多元化的業務布局，其潛在價值讓巴菲特持續增持五大商社的持股。在巴菲特在波克夏的股東會上除了宣布會繼續增持持股，更在此次的股東會說明未來 50 年內長期持有，並正研擬超長期的關係，根據日本財務省在今年 3 月公布波克夏旗下國家賠償公司對五大商社的持股比例，三菱商事持股由 8.31% 提高至 9.67%、三井物產由 8.09% 增為 9.82%、丸紅株式會社由 8.3% 增至 9.3%、住友商事由 8.23% 增至 9.29%、伊藤忠商事由 7.47% 增至 8.53%，各商社的持股雖都接近 10% 的持股上限，但這些商社目前已同意將適度鬆綁持股比例的上限，將實現繼續增持持股。以下觀察五大商社最近一季的基本面、近期三年的與股價走勢與未來展望，找尋巴菲特投資的原因。

一、 五大商社的基本面：

巴菲特曾說過其投資一家企業前，會觀察其八至十年的資產負債表，因這些報表上難以隱藏或作弊，並說明價值投資的重要性，投資股價低於內在價值的公司，才能在未來賺取公司的成長性，由此可見在規劃長期投資下，公司的基本面與成長性至關重要。觀察日本五大商社的主要業務皆以多角化經營模式，參與進出口貿易事業與投資事業，事業擴及日本的各行各業，從農礦漁業與製造業囊括至貼近生活端的服務業，包含食品、能源、運輸、資通訊、化工、紡織、金融等，擁有壟斷性資源，掌握日本的經濟主體，是日本經濟成長的重要動能。

從基本面觀察日本五大商社的財務體質，從公司規模、獲利能力等都遠高於工業類的平均值，其中以三菱商事的規模最大，截至 5/9 的市值達 10.978 兆日圓，但以總資產報酬率(ROA)作為觀察獲利能力，則敬陪末座，一般來說，ROA 越高代表資產運用效率越好，獲利能力愈佳，伊藤忠商事的 ROA 達 6.3% 最高，市值僅次於三菱商事。巴菲特在選擇投資標的時，著重公司潛在成長能力，在價值低估時逢低買入，且重視是否有穩定的現金流可供波克夏的營運支出或是借日圓支付利息所需的金流，在投資價值上，五大商社的成長攸關日本經濟，具有潛在成長性，且這些商社的本益比大部分皆低於工業產業平均值，公司價值在市場上有低估的狀況，僅有伊藤忠商事的本益比稍高於產業平均，呼應波克夏今年 3 月的持股比重，伊藤忠商事持股比最低；從股息殖利率可發現，五大商社單季皆有約 3% 以上的殖利率，高於工業類產業平均的兩倍，說明五大商社在價值被市場低估外，也符合巴菲特的現金周轉需求。在投資風險下，以相對日本指數的波動風險的 β 觀察，低於 1 代表大盤波動 1% 時，個股波動小於大盤的波動率，五大商社的皆相對市場風險小，也小於工業類產業的平均，僅有丸紅略高，但因五大商社涵蓋日本的必要生活，剛性需求高，故風險相對大盤低。

2025Q1 基本面	公司規模	獲利能力	投資價值	現金流	投資風險
	市值(兆日圓)	ROA(%)	本益比(倍)	股息殖利率(%)	β (5 年)
三菱商事(8058.JP)	10.445	4.8	11.7	3.6	0.45
三井物產(8031.JP)	8.044	5.5	9.3	3.6	0.56
伊藤忠商事(8001.JP)	9.792	6.3	12.1	2.9	0.52
丸紅(8002.JP)	3.946	5.7	9.1	4.0	0.69
住友商事(8053.JP)	4.080	5.4	7.9	3.9	0.54
工業產業(平均)	0.192	-3.6	11.8	1.5	0.62

資料來源：InvestingPro

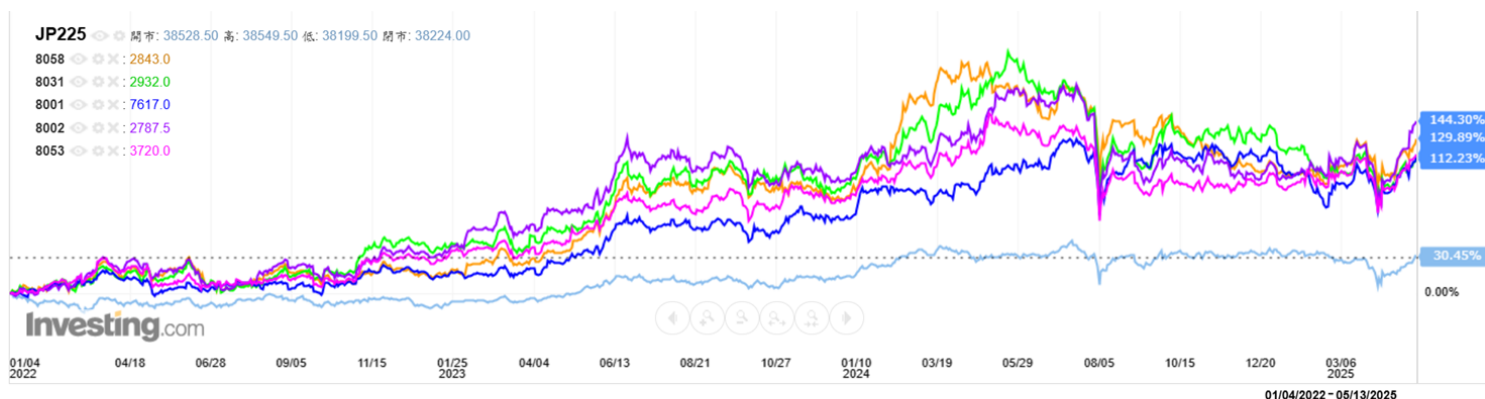
先進全球證券投資顧問股份有限公司(簡稱“本公司”)已就可靠資料或來源提供正確的資訊，但不保證資料來源之正確性與完整性。報告中之數據或資訊等相關資料可能有疏漏或錯誤之處，或因市場環境變化已有變更，本公司將不做預告或更新。投資者如參考本報告進行相關投資交易，應自行承擔所有損益結果，本公司與其任何董事、監察人或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告內容之所有權為本公司所有，任何人未經本公司同意，不得將本報告內容一部或全部加以複製、轉載或散佈。

追隨巴爺爺的腳步_日本五大商社近三年的態勢

2025/05/14

二、 五大商社近期成長與未來展望：

五大商社的基本面皆優於同產業類別的平均表現，公司的價值具有成長潛力，回顧近三年五大商社與日經 225 指數的報酬率做比較，自 2022/1/4 至 2025/5/13，三菱商事成長 129.89%、三井物產成長 112.23%、伊藤忠商事成長 114.5%、丸紅成長 144.3%、住友商事成長 117.04%，遠高於大盤僅成長 30.45%，儘管歷經日圓套利交易平倉潮(2024/7/31-2024/8/5)、川普對等關稅的貿易戰(2025/4/2-2025/4/7)造成全球股市短暫的崩盤，五大商社在前者平均修正 27.19%、後者修正 12.96%，但皆在大跌後 1 個月回補空方缺口，長期呈現向上趨勢。



五大商社與日經225指數的報酬率

資料來源：Investing.com

五大商社的未來展望	
三菱商事(8058.JP)	對 2026 新財年的財測，淨利目標 7,000 億日圓，在未來三年的發展，預期投資約 4 萬億日圓，包含 1 萬億日圓的資本開支與 3 萬億日圓的投資計劃，並在 2027 至 2028 年淨利潤預期提高至 1.2 萬億日圓。
三井物產(8031.JP)	對 2026 新財年的財測，淨利目標 7,700 億日圓，低於市場平均預期 8,800 億日圓，主因為日圓持續升值與大宗商品價格下降。
伊藤忠商事(8001.JP)	對 2026 新財年的財測，淨利目標 9,000 億日圓，並預期持續處分非核心業務，將貢獻約 701 億日圓。
丸紅(8002.JP)	對 2026 新財年的財測，淨利目標 5,100 億日圓，因資源類業務移轉至非資源類業務具成效，持續創造核心營運的現金流。
住友商事(8053.JP)	對 2026 新財年的財測，淨利目標 5,700 億日圓，高於市場平均預期 5,430 億日圓，未來有望有上修的空間。

總結

綜觀五大商社的基本面與未來展望，皆符合巴菲特的投資理念，五大商社反映絕大部分的日本經濟前景，在日本實質薪資逐漸上升、通縮壓力漸緩，經濟復甦跡象顯現，被市場低估的五大商社具有潛在成長性，符合巴菲特的價值型投資，在過去三年的報酬率應證其看好的五大商社的成長能力，遠高於大盤的報酬率；另外，巴菲特注重穩定股利的現金流，過去三年五大商社的股息殖利率穩定落於 2% 至 7%，符合其現金需求，故從投資價值與成長前景，了解巴菲特承諾將長期持有且在未來深化波克夏與五大商社的合作的原因。