

元大戰情分析

大型科技股依然是一個人的武林

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

事件

- 1/1~1/26 Magnificent 7、S&P 500、S&P 500 等權重指數、S&P 500 價值股指數、Russell 2000 漲跌幅分別為 4.02%、2.54%、0.25%、0.36%、-2.4%
- 本次財報季至今營收獲利優於預期平均漲幅 0.50%，為 2020 年第四季後最差。
- 本週迎來超級財報周 Microsoft (1/31)、Alphabet (1/31)、Meta (2/2)、Amazon (2/2)、Apple (2/2) 將陸續公布財報

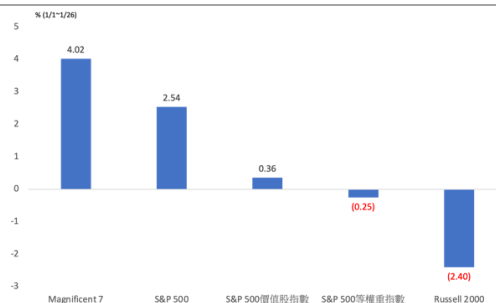
評論

經歷大型科技股獨漲的 2023 年，原本去年底時投資人心中的完美的劇本是在 Fed 停止升息甚至降息下，經濟衰退疑慮消除，那些受到經濟衰退擔憂所拖累，且評價也沒那麼極端昂貴的「其他」類股該是大放異彩的時候（主要包含廉價的小型股、價值股...等）。

在 1 月的美銀美林基金經理人調查報告中，當被問及如果 Fed 降息時，什麼資產會表現最好，價值股（銀行股、REITs、小型股...）就是受訪者第二看好的資產，僅次於生技股及再生能源個股。而該份報告中，有淨 8%（認同減去不認同）的受訪者認為，未來 12 個月小型股的表現將優於大型股，為 2021 年 6 月以來最高。

然而令許多人出乎意料之外的是，雖然的確有越來越多證據顯示經濟不會跌入衰退，但今年至今表現最好的資產仍然是大型科技股，其中，包含 Microsoft、Amazon、Apple、Nvidia、Meta、Alphabet 以及 Tesla 等七支科技龍頭在內的 Magnificent 7 指數漲幅高達 4.02%（這已經包含了因 Tesla 財報不佳，上週四下跌 13.6% 的影響），由於同時期 S&P 500 指數累積漲幅 2.54%，S&P 500 等權重指數下跌 0.25%、S&P 500 價值股指數僅小漲 0.36%，可以說今年以來美股的漲幅幾乎都是由這七家科技股所帶動。相比之下，今年原本市場因為經濟不會衰退而寄與厚望的 Russell 2000（小型股）卻下跌 2.4%（圖 1）。（全文未完）

圖 1：1/1~1/26 美股主要指數漲跌幅

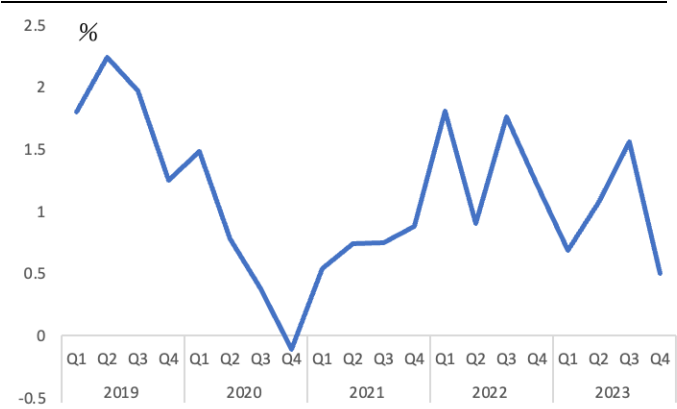


資料來源：Bloomberg、元大投顧

（ 接續前頁 ）

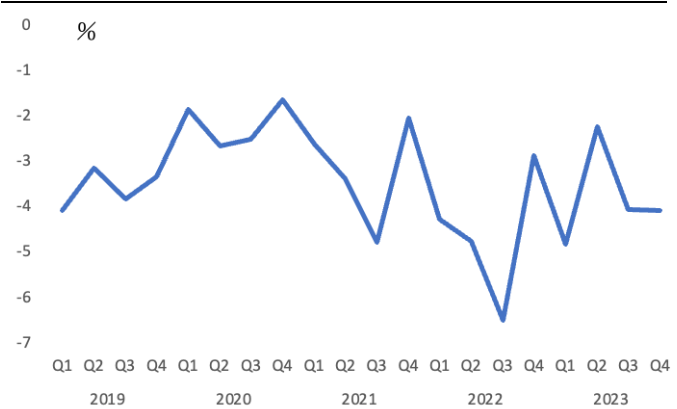
造成今年大型科技股仍然是「一個人的武林」很重要關鍵，在於當今大盤位置已高下，投資人相當計較「基本面」。這點可以從本次美股財報季中，投資人面對財報的態度看出。截至目前為止（ 1/26 ），標普 500 已經有 124 家公司公布財報，其中 51 家公司營收與獲利都優於原先預期（ 佔比 41.13% ），僅有 6 家公司營收與獲利均不如預期（ 佔比 4.84% ）。儘管多數公司財報不錯，但如果觀察財報公布當下股價表現，平均只有 0.50% 的漲幅，是 2020 年第四季以來最差（ 圖 2 ）。相比之下，營收與獲利皆不如預期的公司，當下平均股價下跌 4.10%，為 2023 年第一季以來最差（ 圖 3 ）。

圖 2：營收與獲利皆優於預期當日股價平均反應



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：營收與獲利皆不如預期當日股價反應



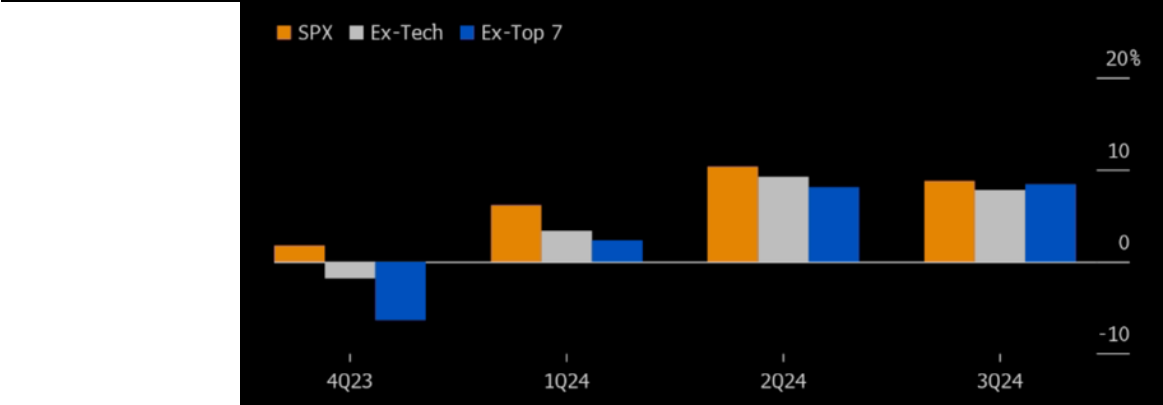
資料來源：Bloomberg、元大投顧

既然在股價創新高之際，投資人這麼重視「基本面」，不難理解今年到目前為止又是 Magnificent 7 領漲的格局，因為去年第四季市場之所以預期 S&P 500 獲利能夠恢復成長，關鍵在於 Magnificent 7 的獲利能夠成長 47%。即便到了今年 Q1，按照目前市場（可能過於樂觀）的預測，扣除 Magnificent 7 的 S&P 500 仍然在與衰退做搏鬥，直到 Q2 後才能恢復高個位數的成長（圖 4）。這種情況在小型股中也是存在的，如果比對 S&P 500 與 Russell 2000 的營收預期，從去年第四季起 S&P 500 營收就已經恢復正成長，且預計今年是逐季成長的（圖 5），但 Russell 2000 的營收卻要等到今年 Q2 才會恢復成長（圖 6）。

在遍尋不到基本面下，儘管 Magnificent 7 評價已經相當貴，但投資人在考慮到生成式 AI 所帶來的革命才剛起步，再加上這些大型科技股的財務狀況又比起絕大多數的公司健康（詳見 [11/24 元大戰情分析](#)），似乎 Magnificent 7 是投資人不得不考慮的選擇。

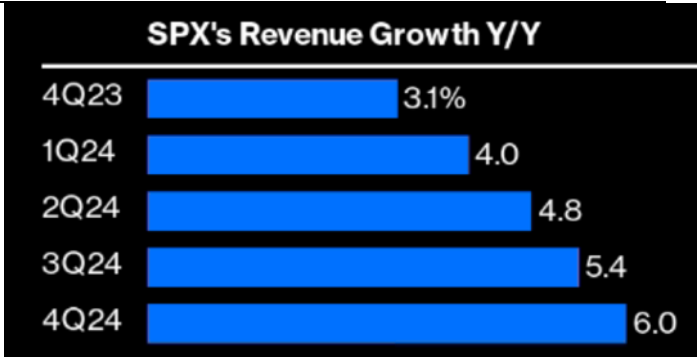
這也提醒我們，即將開始的這週對於股市來說，將會是動盪的一週，畢竟在投資人不得不把希望暫時擺在大型科技股上，這些科技股的財報也將是維繫 11 月以來多頭的關鍵，而本週 Microsoft（1/31）、Alphabet（1/31）、Meta（2/2）、Amazon（2/2）、Apple（2/2）又將陸續公布財報，投資人需要密切注意。

圖 4：S&P 500、扣除科技股、扣除 Magnificent 7 營收成長預測



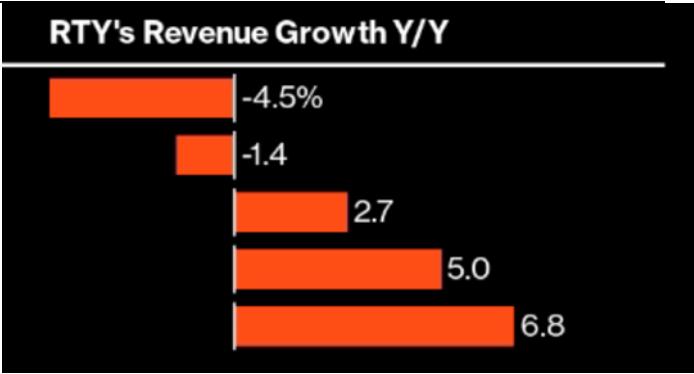
資料來源：Bloomberg

圖 5：S&P 500 營收成長



資料來源：Bloomberg

圖 6：Russell 2000 營收成長



資料來源：Bloomberg

股 權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌 %	年迄今 漲跌%	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌 %	年迄今 漲跌%
台灣	臺灣加權股價指數	17,995.03	-0.04%	0.36%	0050	元大台灣 50	135.65	0.00%	0.15%
					00631L	元大台灣 50 正 2	153.10	-0.26%	1.26%
					00632R	元大台灣 50 反 1	4.46	0.45%	-0.45%
					0056	元大高股息	36.07	-0.61%	-3.56%
					00713	元大台灣高息低波	49.78	-0.10%	-1.23%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	35.40	0.06%	0.68%
					006203	元大 MSCI 台灣	65.55	0.08%	-0.98%
	台灣加權電子指數	916.38	-0.32%	2.36%	0051	元大中型 100	72.40	-0.62%	-1.70%
	臺灣金融保險類指數	147.35	0.71%	-2.58%	0053	元大電子	73.55	-0.27%	2.65%
	富櫃加權指數	261.38	0.21%	1.01%	0055	元大 MSCI 金融	23.60	0.55%	-2.16%
中國	滬深 300 指數	3,333.82	-0.27%	-2.84%	006201	元大富櫃 50	20.21	0.05%	1.05%
					0061	元大寶滬深	15.96	-0.25%	-1.78%
					00637L	元大滬深 300 正 2	11.16	-0.80%	-3.79%
					00638R	元大滬深 300 反 1	10.63	0.38%	2.61%
					006206	元大上證 50	26.40	-0.30%	0.08%
美國	S&P500 指數	4,890.97	-0.07%	2.54%	00739	元大 MSCI A 股	19.29	-0.52%	-2.53%
					00646	元大 S&P500	47.29	0.19%	3.37%
					00647L	元大 S&P500 正 2	72.60	0.00%	3.64%
	那斯達克 100 指數	17,421.01	-0.55%	3.54%	00648R	元大 S&P500 反 1	6.10	-0.16%	-1.13%
	標普美國高息特別股指數	724.69	0.10%	4.19%	00861	元大全球未來通訊	36.03	-0.17%	3.92%
					00876	元大全球 5G	33.69	-1.06%	0.87%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,635.47	1.16%	2.52%	00762	元大全球 AI	53.15	-1.02%	6.09%
日本	日經 225 指數	35,751.07	-1.34%	6.83%	00771	元大 US 高息特別股	17.11	0.77%	5.23%
債 市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌 基點	年迄今 漲跌基點	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌 %	年迄今 漲跌%
美國	美國 1 年公債殖利率	4.77	1.77	1.14	00719B	元大美債 1-3	30.81	0.10%	0.72%
	美國 2 年公債殖利率	4.35	5.57	9.9	00697B	元大美債 7-10	35.32	0.46%	0.31%
					00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.40	0.82%	0.85%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.71	0.46%	-0.89%
	美國 5 年公債殖利率	4.04	3.83	18.95	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.54	0.70%	-2.98%
	美國 10 年公債殖利率	4.14	1.89	25.82	00870B	元大 15 年 EM 主權債	28.99	-0.07%	-4.83%
					00679B	元大美債 20 年	29.48	0.51%	-4.44%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.99	1.24%	-11.25%
	美國 30 年公債殖利率	4.37	-0.18	34.06	00681R	元大美債 20 反 1	19.98	-0.79%	5.94%
					00720B	元大投資級公司債	35.23	0.71%	-2.14%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.35	0.5	-3.3	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.77	0.70%	-1.59%
					00721B	元大中國債 3-5	44.63	-0.38%	0.29%

近期相關報告

元大觀點
季報

日期	報告標題
12/11	2024 年全球、台灣經濟與主要國家展望 - 延遲軟著陸與高通膨並存

週報

日期	報告標題
12/04	市場風險監測 - 美股交易動能回溫，行情疑慮暫時緩解；美股持續性推升動能仍缺，行情本質為軋空，做多需留意技術/交易面的潛在反轉信號
12/04	總體經濟週報 - 股市定價「無感」軟著陸，但債市卻認為這是「有感」軟著陸
12/11	市場風險監測 - 多方出力維持美股攻擊姿態，美股繼續高檔震盪；美股持續性推升動能仍缺；行情本質為軋空，做多需留意技術/交易面的潛在反轉信號
12/11	總體經濟週報 - RRP 枯竭的倒數計時已經開始
12/18	市場風險監測 - Fed 停止升息推動美股急升，然獲利了結賣壓及三巫日使美股高檔連續放量收十字 K 線，是中繼或反轉近日分曉
12/18	總體經濟週報 - 中性利率水準已經提高，市場有過度預期降息的跡象
12/25	市場風險監測 - 結算日及籌碼壓力，加上連假在即，美股上檔賣壓湧現高檔震盪；TGA 餘額已回降，股市短線資金動能有待觀察
12/25	總體經濟週報 - 聯準會降息四碼以上需要怎樣的條件？
12/25	日股週報 - 日銀持續透露寬鬆立場，支撐日股徘徊高檔
01/02	市場風險監測 - 高檔獲利了結及投組再平衡賣壓出籠，美股高檔震盪；TGA 餘額已回降且 QT 仍在延續，股市短線資金動能須密切觀察
01/02	總體經濟週報 - 告別意外之好的 2023 年，迎向有點韌性但又有點風險的 2024
01/02	日股週報 - 短線能登半島地震或影響市場情緒，然利多因子帶動中長線可期
01/08	市場風險監測 - 美股攻勢逐漸減弱，惟多方對盤面仍具一定掌控力，且首週漲跌對後續表現的意義不大，投資人以平常心對待盤勢即可
01/08	總體經濟週報 - 美國接近貝弗里奇曲線轉折點
01/08	日股週報 - 對日本央行一月維持政策不變預期發酵，支撐日股高檔震盪
01/15	市場風險監測 - 美股多方以 20 日均線為基礎建立上升動能，但在資金、籌碼、及基本面動能皆已弱化或消失下，此技術面動能不能失守
01/15	總體經濟週報 - Fed 巨量虧損不會產生市場動盪與系統性風險
01/15	日股週報 - 日銀按兵不動預期不斷發酵，資金流動性寬裕引導日股徘徊高檔
01/22	市場風險監測 - 美股多方以 20 日均線為基礎建立上升動能，在此技術面動能不能失守下，故上週美股跌破 20 日均線後，多方明顯表態、強勢拉升
01/22	總體經濟週報 - 目前軟硬資料的背離表明經濟存在韌性、股債市風險不大
01/22	日股週報 - 聚焦日銀決議、企業財報，多空因素交錯股市漲勢趨緩

日期	報告標題
12/18	2024 年外匯市場展望 - 美元先強後弱，下半年非美貨幣撥雲見日
12/21	中國中止台灣部分產品適用 ECFA 優惠稅率，對部分個別貨品衝擊大，對台灣整體出口影響相當有限
12/27	2024 年日股展望 - 公司治理持續、經濟擺脫通縮、新 NISA 上路，日股 2024 年後勢可期
01/02	從主計總處經濟預測回推 2024 年台股營收可能變化
01/02	關於 2024 年股債市場的幾點思考方向
01/08	日本景氣與市場展望 - 刺激政策支持、日銀寬鬆大方向不變，延續景氣擴張期

元大戰情分析

日期	報告標題
12/01	外資大開大闢、年末資金需求，留意短期資金環境變化
12/04	歷史上，美國選舉年的股票沒有多大的做夢空間
12/05	確認升息循環告終，降息只是時間早晚問題
12/06	日圓匯率升貶，關鍵在聯準會的政策動向
12/07	美債殖利率走低反映衰退機率，債要如何入手要想清楚
12/08	降息預期日增，金價後勢可期
12/11	強勢日圓？不！即便日圓累計升值 6% 還是看起來很弱勢
12/12	台灣貿易盈餘創新高，資金水位有增無減
12/13	美債標售結果，顯示降息預期醞釀中
12/14	升息週期結束是利多沒錯！但行情的可持續性可能還要靠一點幸運
12/15	公債籌碼優勢持續，台灣長債殖利率仍將偏低
12/18	當 PMI 透露著美國經濟依然有韌性時，那市場還該覺得 Fed 會在 3 月就開始降息呢？
12/19	解讀 FOMC 政策風向： 景氣軟著陸是唯一目標
12/20	政局紛擾之際，按兵不動是日銀的最佳選項
12/21	聰明錢報告： 從擔心軟著陸太有感，到布局無感軟著陸？不用糾結基本面，關注市場面的變化為重
12/22	聯準會 RRP 水位大幅下降，資金行情拉警報？
12/25	當絕大多數策略師都保守時，我們或許不該感到恐懼
12/26	台灣首季公債籌碼不增反降，資金何去何從？
12/27	資金水位穩定上升，新台幣資產價格獲得支撐
12/28	庫存與信貸循環錯位下的 2024 年選股思考方向
12/29	降息預期延燒，美債標售熱絡
01/02	元月行情啟動，股匯市多頭延續機率高！
01/03	美國大選前瞻： 拜登選情些微落後，穩就業與景氣是首要工作

01/04	FOMC 會議記錄未釋放鷹派訊息，但開始擔心經濟的下行風險
01/05	美債務突破 34 兆之際，預算案的兩黨政治攻防再起
01/08	新年首週走勢，真能預測全年多空？
01/09	流動性緊俏，量化緊縮政策須調整步伐
01/10	聯準會醞釀降息，台灣央行跟進機率低
01/11	Bill Gross 一席話提醒投資人，當前市場的通膨預期過低了，恐上修
01/12	台灣出口回溫，產業冷熱兩樣情
01/14	選後回歸基本面，短線留意匯損及淡季效應，長線看好半導體產業
01/16	聯準會營運損失千億美元，顯示暴力升息代價不低
01/17	入不敷出，美財政缺口居高不下
01/18	預期經濟不強但也不差，股債皆高投資人雖思危，但也不願押注衰退
01/19	流動性需求漸增，聯準會縮表循環進入尾聲
01/22	提前討論並縮表「減碼」有助於避免 QT 縮過頭以及降低金融風險
01/23	外資大進大出，財政部成最大贏家
01/24	美抗通膨公債標售結果，顯示通膨延續緩降趨勢
01/25	高評價就像負重而行，經濟方向才是決定行情上坡還是下坡
01/26	川普初選二連勝，稱再推企業減稅政策料有助景氣加速擴張

元大經濟數據評析

美國

日期	報告標題
12/01	美國 10 月份 PCE - 消費動能明顯降溫，12 月份 FOMC 有望再次按兵不動
12/04	美國 11 月份 ISM 製造業 PMI - 終端需求疲弱，製造業景氣低迷不振
12/06	美國 11 月份 ISM 服務業 PMI、10 月份 JOLTS 職位空缺 - 實際需求並未轉強，傳統銷售旺季恐將難以暢旺
12/11	美國 11 月份就業報告 - 勞動市場處於相對平衡的狀態，12 月份 FOMC 料將再次按兵不動
12/13	美國 11 月份 CPI - 通膨降溫的最後一哩路，主要集中在深具黏性的項目
12/14	美國 12 月份 FOMC 決議 - 升息循環正式告終，降息循環的啟動時點已能預見
12/15	美國 11 月份零售銷售 - 消費動能降溫速度緩慢，景氣有望以軟著陸的型態落底
12/18	美國 11 月份工業生產、12 月份標普全球 PMI - 通膨降溫之路面臨挑戰，市場恐需調整降息預期
12/21	美國 11 月份成屋銷售 - 房市景氣頂多是逐漸趨穩，不至於回歸上行趨勢
12/25	美國 11 月份 PCE - 核心通膨降溫速度僅大致符合聯準會預期，明年降息步伐恐難加快
01/04	美國 12 月份製造業 PMI： 製造業狀況好轉，僅是受到短期性因素所致
01/08	美國 12 月份就業報告、ISM 服務業 PMI - 季節性因素提振就業，但勞動市場趨於平衡的趨勢並未改變

01/12	美國 12 月份 CPI - 通膨降溫的最後一哩路崎嶇不平，聯準會的降息步伐易慢難快
01/18	美國 12 月份零售銷售 - 聖誕假期、新年假期接連到來，帶動零售銷售動能明顯轉強
01/22	美國 12 月份成屋銷售 - 房貸利率回落後，房市景氣因而開始浮現觸底跡象
01/25	美國 1 月份 S&P Global PMI - 訂單狀況好轉、原料價格攀升，通膨具有潛在的回溫壓力
01/26	美國第四季 GDP - 季節性因素充分發酵，GDP 增速持續高於長期平均

日本

日期	報告標題
12/04	日本十月就業報告： 就業動能放緩、生產力下滑，限縮薪資增幅
12/11	日本薪資及家戶收支： 內需動能低迷，日銀仍將維持寬鬆政策
12/15	日銀短觀調查報告： 企業經營現況及展望全面改善，擴張期尚未結束
12/25	日本 11 月通膨： 通膨延續下行趨勢，短期內日銀將按兵不動
12/27	日本 11 月就業報告： 勞動市場穩健擴張，靜待薪資成長跟上
01/10	日本東京通膨及家戶收支： 通膨延續下行趨勢，今年內需有望復甦
01/11	日本 11 月薪資報告： 薪資成長維持溫和，短期內日銀將按兵不動
01/19	日本 11 月機械設備訂單： 私部門投資維持低迷，日銀料延續寬鬆政策
01/19	日本 12 月通膨： 通膨下探一年半新低，元月日銀料按兵不動
01/23	日銀利率會議解讀 - 日本央行利率會議：日銀如預期按兵不動，下修今年通膨預估
01/26	日本一月東京 CPI： 商品及服務漲勢雙雙降溫，通膨年增率跌破 2%

歐元區

日期	報告標題
12/15	歐元區： ECB 再度維持利率不變，淡化市場降息預期
12/18	歐元區 12 月 S&P Global PMI： 景氣壓力猶存，ECB 緊縮立場料逐步調整
01/03	歐元區 11 月份貨幣供給 - 企業融資狀況好轉，經濟浮現初步落底跡象
01/08	歐元區 12 月份 CPI 初值 - 部份服務業通膨雖然尚具黏性，但至少整體通膨降溫的普遍性還算充足
01/09	歐元區 12 月份經濟信心指數、11 月份零售銷售 - 通膨降溫趨勢明確、通膨預期保持穩定，提供歐洲央行寬鬆空間
01/16	歐元區 11 月份工業生產 - 非耐久消費財生產狀況好轉，工業景氣正逐漸築底
01/25	歐元區 1 月份 S&P Global PMI - 靜待薪資降溫趨勢確立，ECB 短時間內料將按兵不動
01/26	1 月份 ECB 決議 - 勞動市場漸趨平衡、通膨延續下行趨勢，總裁拉加德重申夏季有望展開降息

台灣

日期	報告標題
----	------

12/04	台灣 11 月 PMI、NMI： 製造業加速緊縮，非製造業加速擴張，產業走向兩極
12/07	台灣 11 月 CPI： 娛樂費用、油料費、衣著類漲幅縮小，物價漲幅回落
12/11	台灣 11 月出口： 人工智慧商機熱絡，帶動出口恢復成長
12/15	台灣央行 12 月理監事會議： 一如市場預期連續第 3 度維持利率不變
12/21	台灣 11 月外銷訂單： 在電子及資訊通信產品接單恢復成長帶動下，外銷訂單年率時隔 14 個月轉正，但受傳產接單不振拖累，表現不如預期
12/26	台灣 11 月工業生產、零售餐飲： 工業生產持續小跌，零售及餐飲業營業額成長高於平均，產業活動涼暖兩極
12/26	台灣 11 月份貨幣供給： M2 年成長放緩，但仍處成長參考區間內
12/28	台灣 11 月景氣指標： 景氣對策信號重亮黃藍燈，但領先指標續降
01/03	台灣 2023 年 12 月 PMI、NMI： 製造業持續緊縮，非製造業穩健擴張，產業涼暖依然兩極
01/08	台灣 2023 年 12 月 CPI： 物價漲勢進一步鈍化，但仍距央行目標 2%有段距離
01/10	台灣 2023 年 12 月出口： 人工智慧商機與低基期因素加乘，出口雙位數成長
01/23	台灣 2023 年 12 月外銷訂單： 終端需求疲弱、庫存去化持續，加以低基期效應消除，外銷訂單年率重挫
01/24	台灣 2023 年 12 月工業生產、零售餐飲： 工業生產續減，零售及餐飲業營業額溫和成長，產業景氣仍分歧
01/26	台灣 2023 年 12 月景氣指標： 景氣對策燈號續亮黃藍燈，領先指標續揚

附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓