

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

吳昌樺

Hunter.Wu@yuanta.com

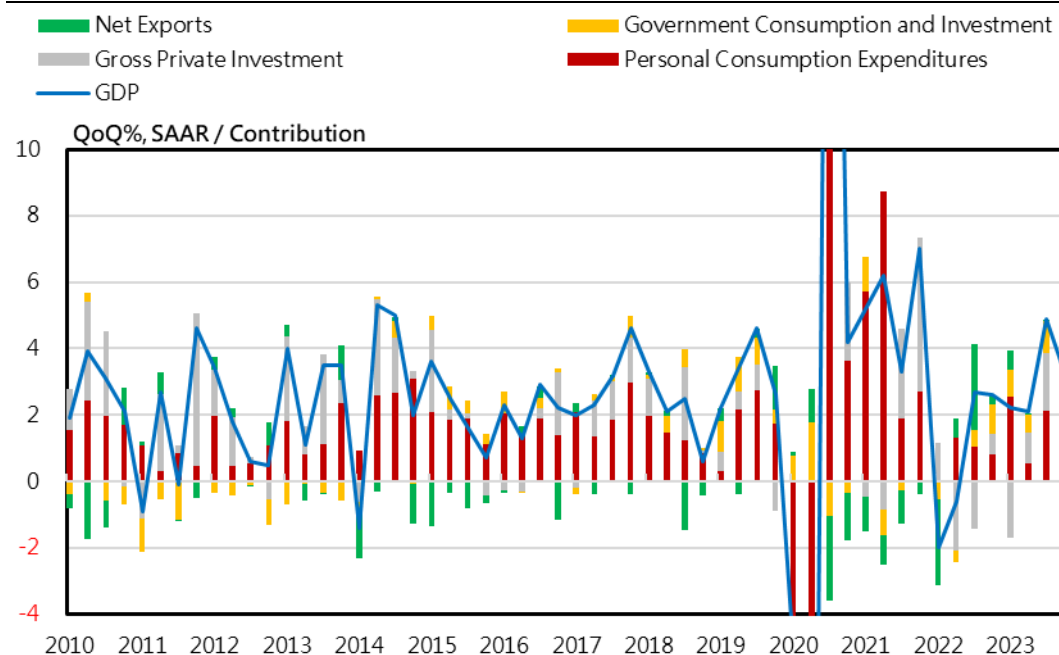
事件

- ◆ 第四季 GDP 年化季增率，雖由前季的 4.9% 下降至 3.3%，但仍明顯高於市場預期 2.0%，也顯著高於聯準會認為的長期平均水平 1.8%
- ◆ 第四季 GDP 價格指數年化季增率，由前季的 3.3% 大幅回落至 1.5%，甚至低於市場預期 2.2%
- ◆ 第四季核心 PCE 價格指數年化季增率為 2.0%，與前季持平，同時也符合市場預期

評論

個人消費支出動能仍然相對強勁，成為 GDP 增速仍顯著高於長期平均的主因。縱然聯準會冀望在這次的政策操作循環當中，同時達到經濟軟著陸、通膨回歸 2% 這兩項目標，而目前的情勢卻是表明這是有望實現的；然而，畢竟聯準會最主要的職責還是引導通膨回歸 2%，因此既然目前經濟狀況較為穩健，就代表著聯準會具有更多的空間，得以將政策利率維持在限制性水平，所以即便目前市場認為全年降息幅度有望達到六碼之多，但研判聯準會將不會急於進入降息循環，避免徒增通膨復燃的風險。

圖 1：美國 GDP



資料來源: Bloomberg、元大投顧

本份報告具有以下重點

數據總覽

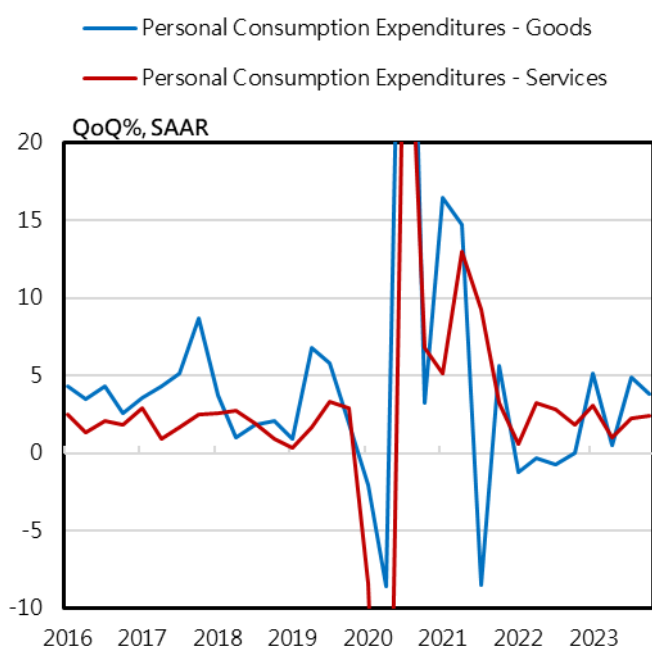
美國經濟分析局於 1 月 25 日公佈的美國第四季 GDP，年化季增率雖由前季的 4.9% 下降至 3.3%，但仍明顯高於市場預期 2.0%，也顯著高於聯準會認為的長期平均水平 1.8%；此外，GDP 價格指數年化季增率，由前季的 3.3% 大幅回落至 1.5%，甚至低於市場預期 2.2%；至於，核心 PCE 價格指數年化季增率為 2.0%，則與前季持平，同時也符合市場預期。(圖 1)

季節性因素充分發酵，個人消費支出動能仍然相對強勁

進入第四季後，西方國家幾個重要的傳統大節到來，包括 10 月份的感恩節，以及 12 月份的聖誕節，再加上該期間民眾仍有著最後一筆的超額儲蓄，因此個人消費支出年化季增率，僅由前季的 3.1% 小幅下降至 2.8%，不但高於市場預估 2.5% 之外，也還是明顯高於長期平均水平 2.3%。

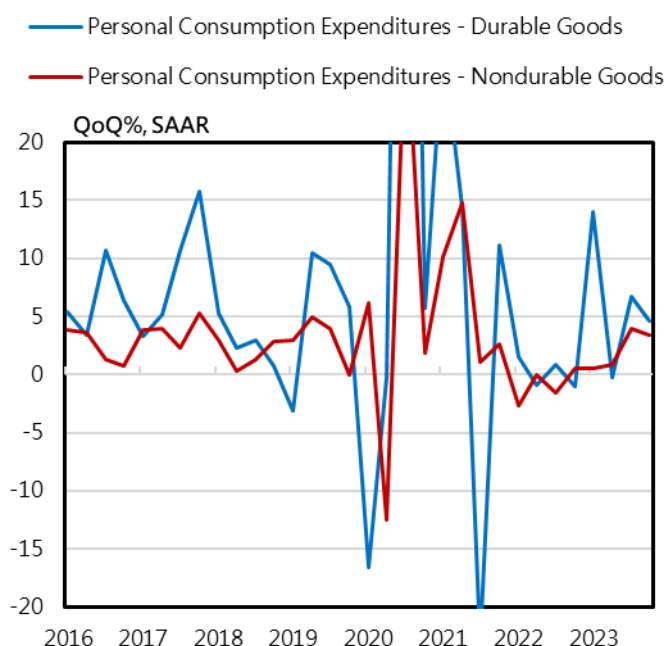
就細項而言，個人商品消費支出年化季增率，由前季的 4.9% 下降至 3.8%，下降幅度相對顯著，主因高利率政策的發酵，造成民眾在較為仰賴信貸的大額支出上縮手所致，個人耐久財商品消費支出年化季增率因而由 6.7% 明顯下降至 4.6%，但由於過節的需求，搭配上超額儲蓄及穩健薪資的支撐，因此民眾在一般民生用品的開支仍不手軟，令個人非耐久財商品消費支出年化季增率僅由 3.9% 下降至 3.4%。另一方面，在季節性因素的激勵下，個人服務消費支出年化季增率甚至進一步走揚，由前季的 2.2% 攀升至 2.4%，其中個人運輸服務消費支出年化季增率，由前季的 0.9% 躍升至 6.0%，而個人餐飲及住宿消費支出年化季增率在前季高達 7.1% 後，更進一步攀升至 7.6%，都凸顯出返鄉、聚餐的需求，至於個人醫療保健消費支出年化季增率，由前季的 2.7% 攀升至 3.4%，則是受到進入傳統流感期間的影響。(圖 2、圖 3)

圖 2：個人消費支出-商品 & 服務



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：個人消費支出-耐久財商品 & 非耐久財商品



資料來源：Bloomberg、元大投顧

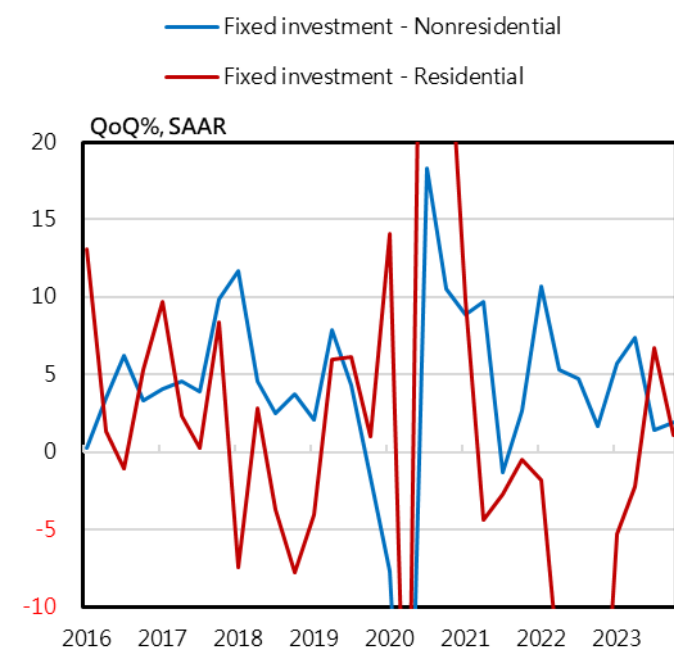
庫存補充潮消退，民間投資動能降溫

為了因應第四季消費旺季的需求，零售商一度加速補充庫存，加上工廠也停止去化庫存，使得民間存貨變動對於整體 GDP 的貢獻度，一度高達 1.3 個百分點，進而帶動民間國內投資毛額年化季增率高達 10.0%；然而，隨著庫存堆積的需求消退，民間存貨變動對於整體 GDP 的貢獻度也回落至 0.1 個百分點，與第二季的 0.0 個百分點相去不遠，同時民間國內投資毛額年化季增率也回落至 2.1%。除此之外，高利率、高保險費率、降低的收入與儲蓄，則令住宅投資年化季增率，由前季的 6.7% 驟降至 1.1%，也是壓抑民間投資動能的因素之一。值得注意的是，由於新的一年即將到來，部份廠商對此充滿期待，因此已經開始提前佈局，使得商業投資年化季增率，由前季的 1.4% 小幅攀升至 1.9%。(圖 4)

債務上限問題所造成的擾動結束，政府支出動能漸歸常態

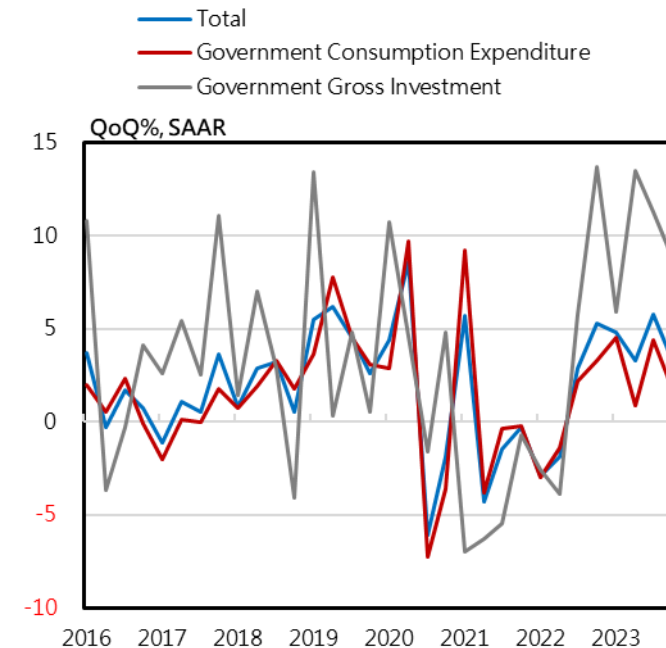
政府由於在上半年碰到了債務上限的問題，使得支出動能受到限制，因此隨著進入第三季後，兩黨協商使得政府得以自由舉債，政府也因此加強開支以彌補上半年落後的開支計畫，推升政府消費及投資毛額年化季增率高達 5.8%。爾後，時序來到第四季，債務上限造成的開支計畫擾動結束，政府支出動能也逐漸回歸常態，政府消費及投資毛額年化季增率因而回落至 3.3%。(圖 5)

圖 4：固定投資



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：政府消費支出及投資毛額



資料來源：Bloomberg、元大投顧

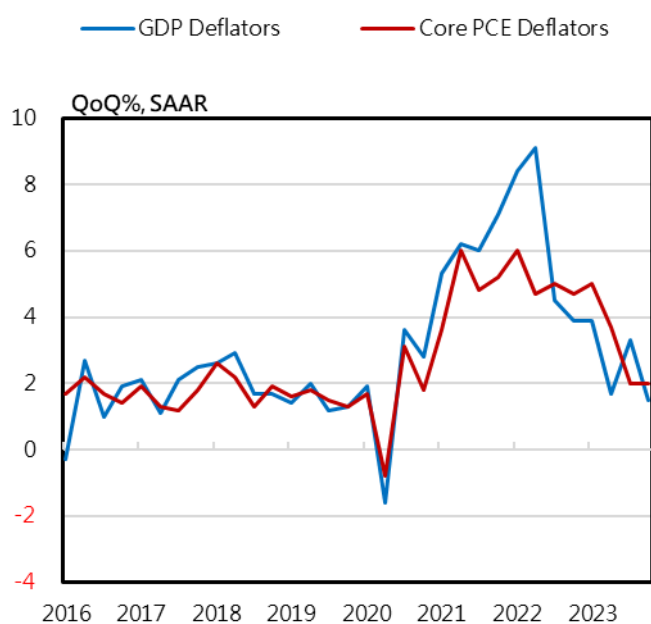
整體通膨大幅降溫，核心通膨也穩定維持在 Fed 政策目標附近

第四季 GDP 價格指數年化季增率，由前季的 3.3% 驟降至 1.5%，不但大致維持 2022 年第二季以來的下行趨勢之外，更創下 2023 年 9 月份以來的新低水平，主要受惠於國際能源、農產品價格的顯著回落。另一方面，第四季核心 PCE 價格指數年化季增率為 2.0%，除了延續 2022 年第一季以來的下行趨勢之外，還維持在 2021 年第一季以來的新低水平，更是與聯準會的政策目標相符，反映勞動市場漸趨平衡之後，企業轉嫁雇用成本的力道也隨之減弱。(圖 6)

結論

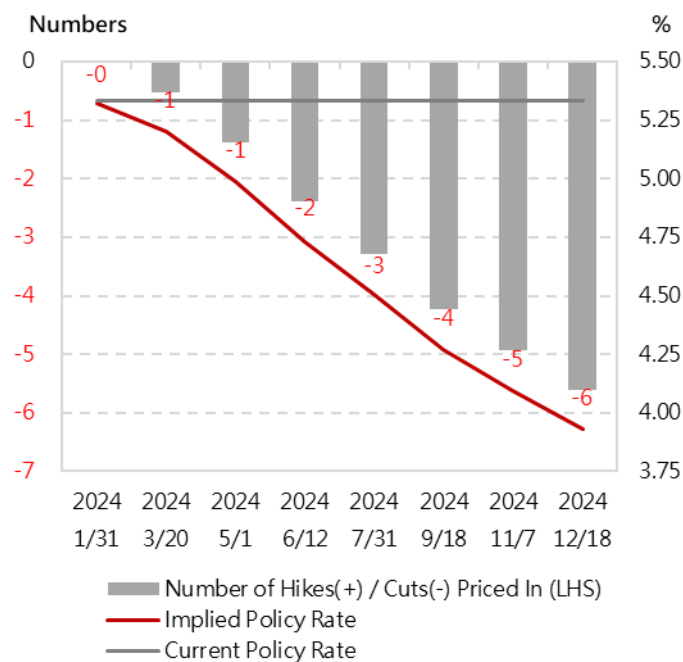
縱然聯準會冀望在這次的政策操作循環當中，同時達到經濟軟著陸、通膨回歸 2%這兩項目標，而目前的情勢卻是表明這是有望實現的；然而，畢竟聯準會最主要的目標還是通膨回歸 2%，因此既然目前經濟狀況較為穩健，就給予聯準會更多空間，得以將政策利率維持在限制性水平，所以即便目前市場認為全年降息幅度有望達到六碼之多，但研判聯準會將不會急於進入降息循環，避免徒增通膨復燃的風險。(圖 7)

圖 6：價格指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 7：市場降息預期



資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 1：GDP 數據統計表

QoQ%, SAAR	4Q23	3Q23	2Q23	1Q23
GDP	3.3	4.9	2.1	2.2
個人消費支出	2.8	3.1	0.8	3.8
商品	3.8	4.9	0.5	5.1
耐久財	4.6	6.7	-0.3	14.0
非耐久財	3.4	3.9	0.9	0.5
服務	2.4	2.2	1.0	3.1
民間國內投資毛額	2.1	10.0	5.2	-9.0
固定投資	1.7	2.6	5.2	3.1
非住宅	1.9	1.4	7.4	5.7
住宅	1.1	6.7	-2.2	-5.3
民間存貨變動	28.0	73539.0	-90.9	-99.9
商品與勞務輸出	6.3	5.4	-9.3	6.8
商品與勞務輸入	1.9	4.2	-7.6	1.3
政府消費支出及投資毛額	3.3	5.8	3.3	4.8
政府消費支出	1.8	4.4	0.9	4.5
政府總投資	8.8	11.3	13.5	5.9
平減指數				
GDP 平減指數	1.5	3.3	1.7	3.9
核心 PCE 平減指數	2.0	2.0	3.7	5.0

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：美國經濟數據統計表

季資料	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021	2021
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實質 GDP	3.1	2.9	2.4	1.7	0.7	1.7	1.9	3.6	5.4	4.7	11.9	1.6
消費支出	2.6	2.2	1.8	2.1	1.2	1.9	2.2	5.0	7.2	7.6	16.4	3.0
政府支出	3874.4	3843.4	3789.8	3758.8	3714.8	3667.0	3641.2	3658.8	3685.8	3688.2	3701.8	3743.1
民間投資	4132.1	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8	3767.3	3820.4
出口	2535.6	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4	2248.1	2237.0
進口	1.9	4.2	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6	8.5	7.7	8.0
經常帳占 GDP 比(%)		-3.1	-3.2	-3.4	-3.7	-3.8	-3.9	-3.8	-3.4	-3.3	-3.1	-3.0
預算占 GDP 比(%)	-6.5	-6.3	-8.3	-6.7	-5.4	-5.3	-4.1	-6.9	-10.5	-11.7	-11.3	-18.1
月資料	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan
工業生產	1.0	-0.6	-0.9	-0.2	0.0	0.1	-0.4	0.1	0.4	0.2	0.9	1.5
CPI	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4

Core CPI	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7	4.9	5.3	5.5	5.6	5.5	5.5
PCE		2.6	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0	4.4	4.4	5.2	5.5
核心 PCE		3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9
ISM 製造業 PMI	47.2	46.6	46.6	48.9	47.6	46.6	46.5	47.0	47.3	46.3	47.5	47.4
ISM 服務業 PMI	50.4	52.1	51.8	53.3	54.0	52.7	54.0	50.9	52.4	51.1	56.1	54.7
新屋開工(千套 SAAR)	1460.0	1525.0	1376.0	1356.0	1305.0	1451.0	1418.0	1583.0	1348.0	1380.0	1436.0	1340.0
新屋銷售(千套 SAAR)	664.0	615.0	676.0	698.0	654.0	728.0	683.0	710.0	679.0	640.0	625.0	649.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)	3.8	3.8	3.8	4.0	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.6	4.0
營建許可(千套 SAAR)	1493.0	1467.0	1498.0	1471.0	1541.0	1443.0	1441.0	1496.0	1417.0	1437.0	1482.0	1354.0
失業率(%)	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4
非農新增就業人數(千人)	216.0	173.0	105.0	262.0	165.0	236.0	105.0	281.0	217.0	217.0	248.0	472.0
平均時薪	4.1	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3	4.7	4.4
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.0	4.8	4.8	4.5
美元指數	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4	103.1	102.8	101.8	103.8	103.7	102.7

資料來源: Bloomberg, 元大投顧

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

元大觀點

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

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

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

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

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

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