

# 元大戰情分析

## 1 月份 FOMC 解讀：雖然明示升息循環告終，但卻十分謹慎看待降息循環

吳昌樺

Hunter.Wu@yuanta.com

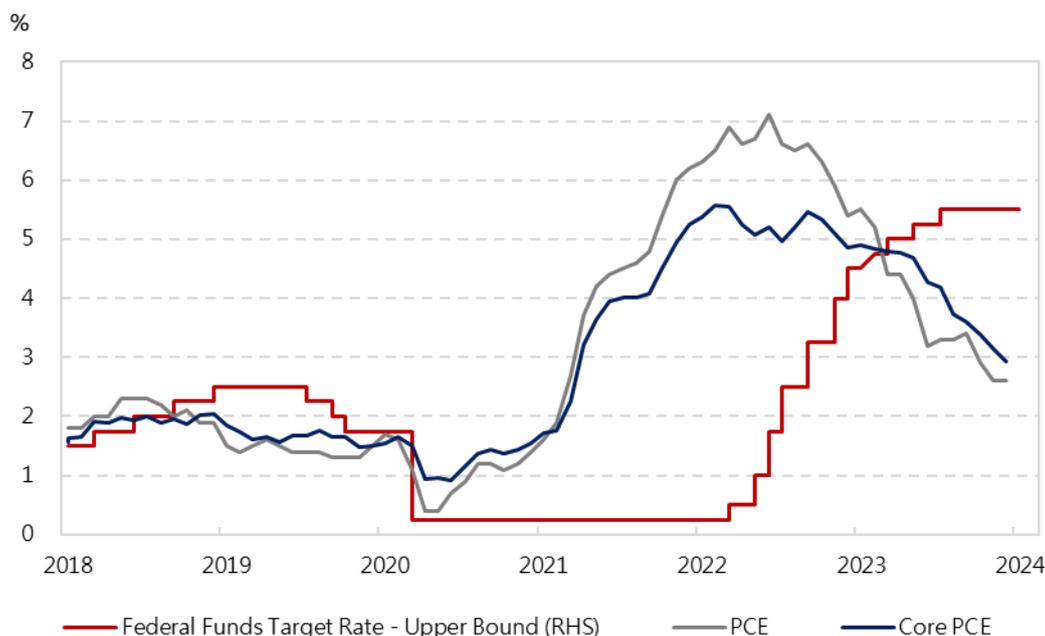
### 事件

- ◆ 1 月份 FOMC 決議按兵不動，聯邦基金利率持穩在 5.25~5.50%
- ◆ 景氣動向評估：經濟由強勁成長的狀態，走向穩定擴張的格局
- ◆ 勞動市場評估：供需趨於平衡，已經處於或十分靠近正常水平
- ◆ 通膨走勢評估：供給面壓力雖大幅緩解，但進一步緩解的空間猶存
- ◆ 貨幣政策評估：今年將展開降息，可是委員會仍在尋找啟動寬鬆循環的時機

### 評論

這次的決議，聯準會給予幾個非常強烈的政策訊號。關於「升息循環已然告終、降息循環可望啟動」這樣的想法，相比於前次會議採取暗示性的方式，這次會議則是直接開宗明義的表態；然而，從主席鮑爾毫不留情地打壓三月份的降息預期來看，聯準會對於降息的啟動，乃至於啟動後的步伐，都還是非常謹慎，因此研判聯準會除了需至第二季才會啟動降息之外，也預期末來的降息速度將採取一季一碼的操作模式。

圖 1：聯邦基金利率 & 通膨



資料來源: Bloomberg、元大投顧

## <<決議重點>>

### 貨幣政策決議：按兵不動，持續採取具有限制性的緊縮政策

FOMC 於 1/30~1/31 召開利率決策會議，會後決議按兵不動，聯邦基金利率持穩在 5.25~5.50%。(圖 1)

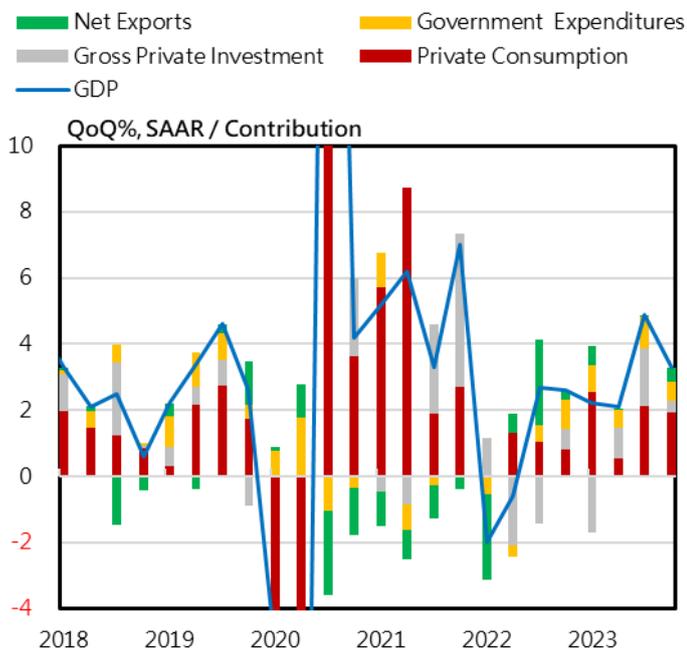
### 景氣動向評估：經濟由強勁成長的狀態，走向穩定擴張的格局

會後聲明當中，對於景氣動向的描述，由「自第三季強勁的擴張步伐中放緩」調整為「處在穩定的擴張步伐」。此外，主席鮑爾也在會後記者會當中提及，去年第四季的經濟表現不俗，這呼應到上週四才剛公佈的第四季 GDP，雖然數據顯示年化季增率由第三季的 4.9% 回落，但受惠於較佳的消費動能支持，第四季的年化季增率仍高達 3.3%，不但明顯高於市場預期 2.0%，也顯著高於聯準會所認定的長期平均水平 1.8%。(圖 2)

### 勞動市場評估：供需趨於平衡，已經處於或十分靠近正常水平

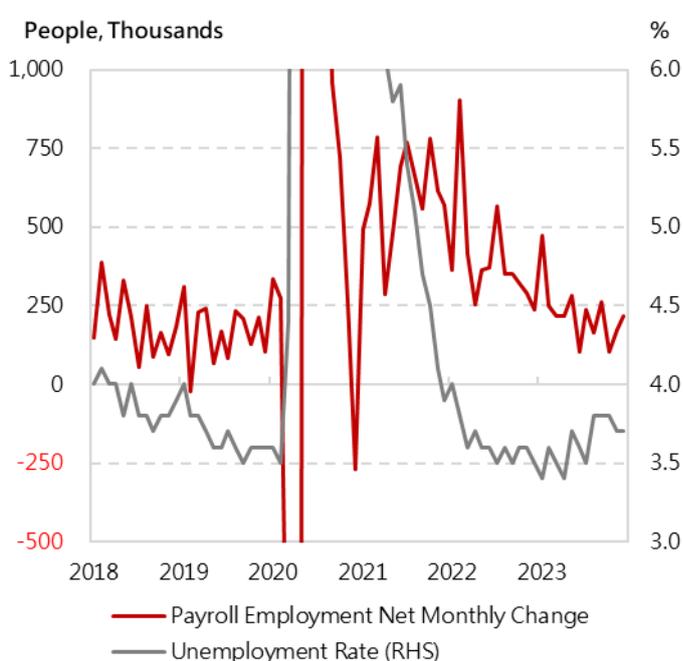
會後聲明當中，對於勞動市場的描述僅因時間的推移，所以對時間措辭進行修改，但在狀態的評估上並未作出調整，仍是強調即便新增就業保持強勁，但趨勢上卻是朝著緩解的方向邁進。此外，主席鮑爾也在會後記者會中提及，雖然目前的勞動市場還是處在偏緊的情勢，但受惠於企業的招聘動能放緩，再加上國內勞動力的重新回流、移民政策的重新開放，在勞動供需上確實已更加平衡，甚至是已經處於或十分靠近正常水平。(圖 3)

圖 2：經濟成長



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：勞動市場



資料來源：Bloomberg、元大投顧

### 通膨走勢評估：供給面壓力雖大幅緩解，但進一步緩解的空間猶存

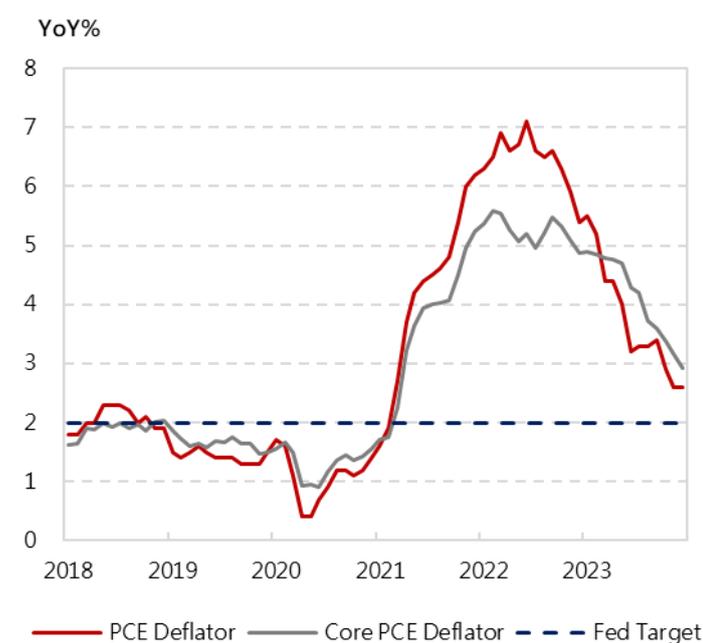
會後聲明當中，對於通膨走勢的描述完全沒有作出調整，還是重申雖然通膨在過去一年已經放緩，但在水平上還是保持在偏高的位置。此外，主席鮑爾也在會後記者會中提及，縱使供應鏈、勞動市場在過去一年裏頭，看

到了供給面的壓力出現相當大幅度的緩解，但認為還是存在著進一步緩解的空間，所以即便過去六個月的通膨下降令人感到鼓舞，可是聯準會還是在緊盯接下來的通膨發展方向。(圖 4)

### 貨幣政策評估：今年將會展開降息，可是委員會仍在尋找啟動寬鬆循環的時機點

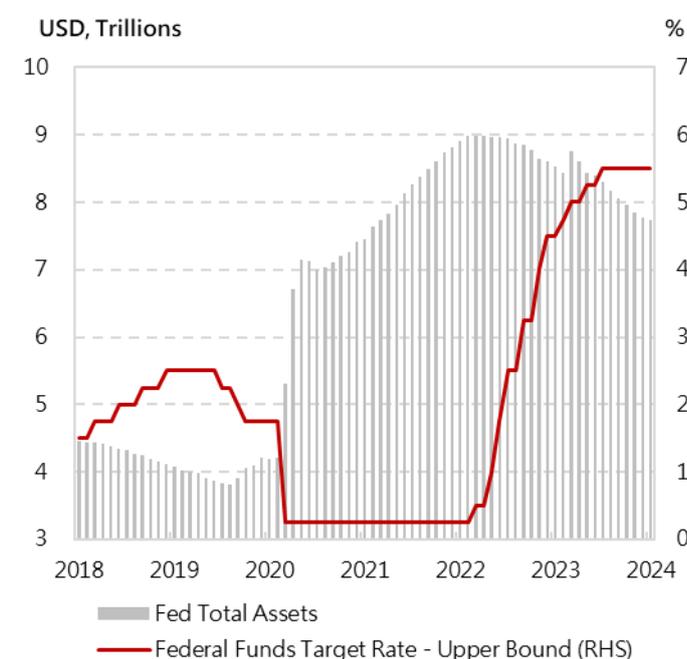
會後聲明當中，對於政策展望上進行非常大幅度的調整，相比於過去強調仍需偏緊的金融環境以令經濟活動、勞動市場、通膨走勢持續降溫，這次則強調在達到就業與通膨的聯準會雙重使命上，風險已經進入更為平衡的狀態。因此，相比於過去強調聯準會仍在評估是否需要採取進一步的政策措施，才能讓通膨回歸政策目標 2%，這次則是直接移除「進一步的政策措施」這個措辭，改為表示聯準會正在評估降息的時間點，而主席鮑爾也在會後記者會提及，幾乎所有官員都認為(今年)降息是合適的，但降息時機的關鍵則是取決於委員會對於通膨收斂至政策目標的信心。(圖 5)

圖 4：通膨走勢



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：聯準會貨幣政策



資料來源：Bloomberg、元大投顧

### <<決議解讀>>

這次的決議，聯準會給予幾個非常強烈的政策訊號。眾所周知，聯準會於過往在措辭或談話上，非常喜歡玩兩面遊戲，或是採取明確的假設性字眼(例如：「如果」通膨回溫，那麼政策將更加緊縮，但「假使」通膨降溫狀況良好，那麼政策就能寬鬆)，也有時會乾脆給予曖昧指引(例如：未來的政策操作將依循數據的發展方向)。

然而，在這次的會後聲明中，相比於過去在貨幣政策評估的段落上，都是圍繞在「進一步的政策措施」上進行討論，等同於還在評估是否需要進一步升息，但這次卻直接將其完全移除，改成討論「何時適合降息」，代表著升息選項已經確定從政策檯面撤下，明示著緊縮循環已然告終。

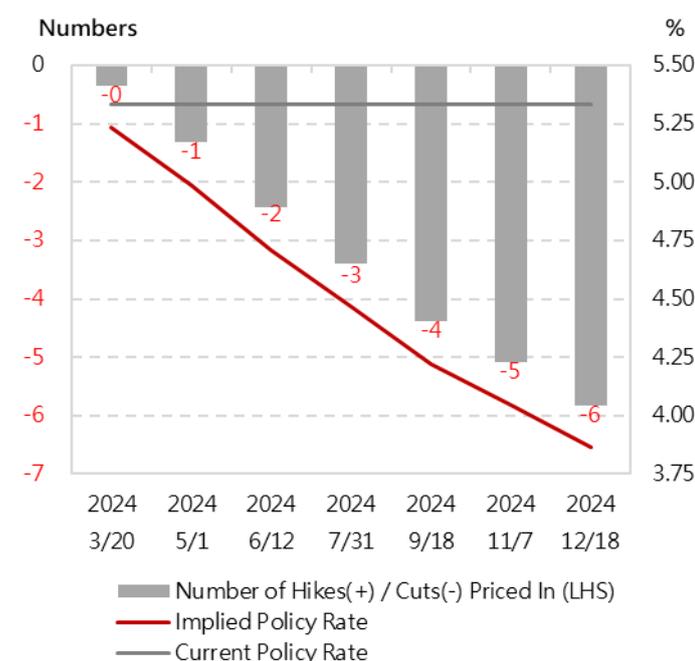
其次，在 FOX Business 的記者提及，其他決策官員曾在近期談話中表示，現在就覺得降息即將到來的想法不太成熟，並且詢問主席鮑爾是否認同時，鮑爾不只表態認同，還給出了 FOX Business 的記者並未提及的時間點，強調並不認為在 3 月份的 FOMC 對於降息會有足夠的信心，直接完全抹殺掉市場對於第一季就有望展開降息循環的猜想。

再者，在縮表的部份，今年上半年很可能就會推出 QT 縮減計畫，可以觀察到會後聲明移除掉銀行體系穩健與有韌性的字眼，而主席鮑爾也在會後記者會表示，聯準會已經有在本次會議開始討論縮減 QT 速度的議題，這樣的說法表明 3 月份會期可能會有更清晰的想法，考量到 RRP 即將在 4~5 月間用罄，意味著 3 月份或 5 月份 Fed 可能縮減 QT

最後，值得關注的是，鮑爾也在記者會中糾正，一些認為「經濟需要走弱、勞動市場需要鬆弛才能讓通膨回歸至政策目標 2%」的傳統經濟思維，因此表明目前所處的經濟循環與過往習以為常的狀況有相當大的不同，所以不認為經濟成長強勁會是個問題，也並不尋求勞動市場走弱。

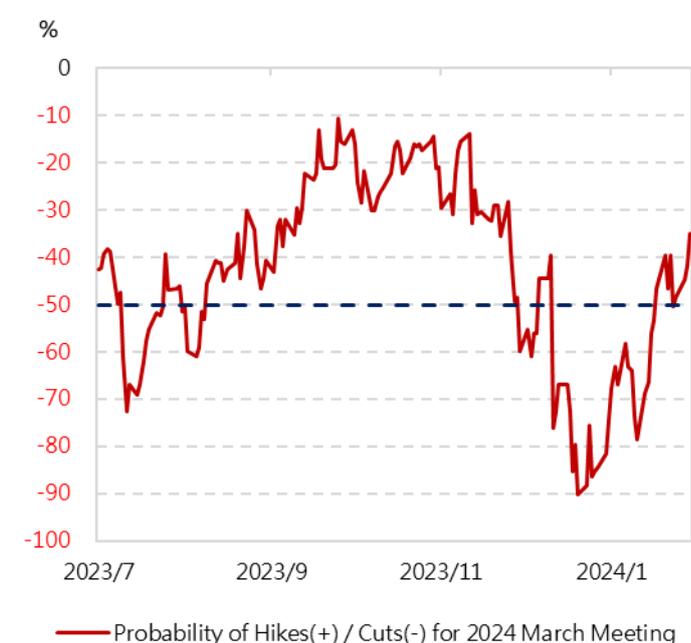
總結來說，關於「升息循環已然告終、降息循環可望啟動」這樣的想法，相比於前次會議採取暗示性的方式，這次會議則是直接開宗明義的表態；然而，從主席鮑爾毫不留情地打壓三月份的降息預期來看，聯準會對於降息的啟動，乃至於啟動後的步伐，都還是非常謹慎，因此研判聯準會除了需至第二季才會啟動降息之外，也預期未來的降息速度將採取一季一碼的操作模式。(圖 6、圖 7)

圖 6：市場對於全年降息的預期



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 7：市場對於 2024 年 3 月份的降息預期變化



資料來源：Bloomberg、元大投顧

## <<市場評析>>

昨天美股雖然大跌，但我們認為與 Fed 貨幣政策沒有太巨大的關係，理由有二。首先，2 年期債券殖利率下滑 11.95 個基點、10 年期公債殖利率下滑 11.01 個基點。再者，市場雖然下調 3 月、5 月降息機率，3 月從 41.7%

下滑到 36.8%、5 月從 93.8% 下調到 79.4%，但如果觀察近兩日聯邦資金利率期貨，市場只是把降息時點向後推遲一次會期，並沒有改變接下來降息的看法。

昨天美股的大跌比較與近期美國大型科技股財報未令市場驚艷（Google 廣告收入不如預期、Tesla 財測不佳、AMD 展望不如預期、iPhone 出貨量下修）、商用不動產下行拉低區域銀行股、昨天是 1 月最後一個交易日因此月底會有再平衡交易的現象（也就是說 1 月累積股價上漲，在最後一天會有獲利了結的現象）。

展望後市，我們認為 Fed 貨幣政策對於市場的不確定性降低，但正如本週一我們發布的元大戰情分析所說，目前為止由於扣除 Magnificent 7 等大型科技股外，其他類股的獲利都還在衰退邊緣掙扎，所以今年以來大型科技股仍然是一個人的武林，因此大型科技股能否繼續繳出穩健的表現將是短線行情能否延續 11 月以來軋空行情的關鍵，明天 Apple、Amazon、Meta 的財報很重要。

# 全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2024/2/1

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	17,889.56	-0.80%	-0.23%	0050	元大台灣 50	134.35	-1.32%	-0.81%
					00631L	元大台灣 50 正 2	152.00	-2.03%	0.53%
					00632R	元大台灣 50 反 1	4.47	1.13%	-0.22%
					0056	元大高股息	36.20	-0.44%	-3.21%
					00713	元大台灣高息低波	49.94	-0.22%	-0.91%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	35.27	-1.07%	0.31%
					006203	元大 MSCI 台灣	65.00	-1.22%	-1.81%
					0051	元大中型 100	73.20	-0.34%	-0.61%
					0053	元大電子	73.10	-1.02%	2.02%
					0055	元大 MSCI 金融	23.50	-0.04%	-2.57%
	富櫃加權指數	264.39	-0.10%	2.17%	006201	元大富櫃 50	20.54	0.05%	2.70%
中國	滬深 300 指數	3,215.35	-0.91%	-6.29%	0061	元大實滬深	15.48	-0.71%	-4.74%
					00637L	元大滬深 300 正 2	10.83	-0.55%	-6.64%
					00638R	元大滬深 300 反 1	10.75	0.19%	3.76%
					006206	元大上證 50	25.85	-0.88%	-2.01%
					00739	元大 MSCI A 股	18.68	-0.80%	-5.61%
美國	S&P500 指數	4,845.65	-1.61%	1.59%	00646	元大 S&P500	47.79	0.10%	4.46%
					00647L	元大 S&P500 正 2	73.35	-0.95%	4.71%
					00648R	元大 S&P500 反 1	6.06	0.66%	-1.78%
					00861	元大全球未來通訊	35.63	-0.95%	2.77%
					00876	元大全球 5G	33.38	-1.42%	-0.06%
	那斯達克 100 指數	17,137.24	-1.94%	1.85%	00762	元大全球 AI	52.95	-2.04%	5.69%
	標普美國高息特別股指數	725.77	-0.64%	4.34%	00771	元大 US 高息特別股	17.24	0.82%	6.03%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,648.40	-0.31%	2.81%	00660	元大歐洲 50	33.48	-0.53%	1.30%
日本	日經 225 指數	36,286.71	0.61%	8.43%	00661	元大日經 225	46.21	0.20%	7.77%
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	4.71	-7.67	-5.53	00719B	元大美債 1-3	30.81	0.29%	0.72%
					00697B	元大美債 7-10	35.54	0.59%	0.94%
	美國 2 年公債殖利率	4.21	-12.78	-4.32	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.63	0.41%	1.52%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	35.13	0.72%	0.31%
	美國 5 年公債殖利率	3.84	-13.33	-1.17	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.97	0.85%	-1.66%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.35	0.93%	-3.64%
	美國 10 年公債殖利率	3.91	-11.95	3.33	00679B	元大美債 20 年	30.11	1.07%	-2.40%
					00680L	元大美債 20 正 2	9.36	1.63%	-7.60%
	美國 30 年公債殖利率	4.17	-8.44	13.78	00681R	元大美債 20 反 1	19.60	-0.81%	3.92%
					00720B	元大投資級公司債	35.60	0.74%	-1.11%
					00751B	元大 AAA 至 A 公司債	35.12	0.60%	-0.59%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.29	0.5	-9.8	00721B	元大中國債 3-5	44.68	0.11%	0.40%

## 近期相關報告

元大觀點

季報

日期	報告標題
12/11	<a href="#">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</a>

週報

日期	報告標題
01/02	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
01/02	總體經濟週報 - <a href="#">告別意外之好的 2023 年，迎向有點韌性但又有點風險的 2024</a>
01/02	日股週報 - <a href="#">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</a>
01/08	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
01/08	總體經濟週報 - <a href="#">美國接近貝弗里奇曲線轉折點</a>
01/08	日股週報 - <a href="#">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</a>
01/15	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
01/15	總體經濟週報 - <a href="#">Fed 巨量虧損不會產生市場動盪與系統性風險</a>
01/15	日股週報 - <a href="#">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</a>
01/22	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
01/22	總體經濟週報 - <a href="#">目前軟硬資料的背離表明經濟存在韌性、股債市風險不大</a>
01/22	日股週報 - <a href="#">聚焦日銀決議、企業財報，多空因素交錯股市漲勢趨緩</a>
01/29	市場風險監測 - <a href="#">美股持續在 20 日均線之上緩緩走升維持攻勢；只是股市上漲較快時容易引來賣壓；20 日均線依然是短線最重要的攻防重點</a>
01/29	總體經濟週報 - <a href="#">從市場對利率預期修正的反應經驗來看，本周 FOMC 會議不是太大的利空</a>
01/29	日股週報 - <a href="#">投資人靜待財報揭曉，股市呈高檔震盪格局</a>

元大觀點

日期	報告標題
01/02	<a href="#">從主計總處經濟預測回推 2024 年台股營收可能變化</a>
01/02	<a href="#">關於 2024 年股債市場的幾點思考方向</a>
01/08	日本景氣與市場展望 - <a href="#">刺激政策支持、日銀寬鬆大方向不變，延續景氣擴張期</a>

元大戰情分析

日期	報告標題
01/02	<a href="#">元月行情啟動，股匯市多頭延續機率高！</a>

01/03	<a href="#">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</a>
01/04	<a href="#">FOMC 會議記錄未釋放鷹派訊息，但開始擔心經濟的下行風險</a>
01/05	<a href="#">美債務突破 34 兆之際，預算案的兩黨政治攻防再起</a>
01/08	<a href="#">新年首週走勢，真能預測全年多空？</a>
01/09	<a href="#">流動性緊俏，量化緊縮政策須調整步伐</a>
01/10	<a href="#">聯準會醞釀降息，台灣央行跟進機率低</a>
01/11	<a href="#">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</a>
01/12	<a href="#">台灣出口回溫，產業冷熱兩樣情</a>
01/14	<a href="#">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</a>
01/16	<a href="#">聯準會營運損失千億美元，顯示暴力升息代價不低</a>
01/17	<a href="#">入不敷出，美財政缺口居高不下</a>
01/18	<a href="#">預期經濟不強但也不差，股價皆高投資人雖思危，但也不願押注衰退</a>
01/19	<a href="#">流動性需求漸增，聯準會縮表循環進入尾聲</a>
01/22	<a href="#">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</a>
01/23	<a href="#">外資大進大出，財政部成最大贏家</a>
01/24	<a href="#">美抗通膨公債標售結果，顯示通膨延續緩降趨勢</a>
01/25	<a href="#">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</a>
01/26	<a href="#">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</a>
01/29	<a href="#">大型科技股依然是一個人的武林</a>
01/30	<a href="#">美國重返低利率趨勢？解讀葉倫談話的弦外之音</a>
01/31	<a href="#">台灣金融情勢解析：流動性無虞，支撐資產價格續揚</a>

## 元大經濟數據評析

### 美國

日期	報告標題
01/04	美國 12 月份製造業 PMI： <a href="#">製造業狀況好轉，僅是受到短期性因素所致</a>
01/08	美國 12 月份就業報告、ISM 服務業 PMI - <a href="#">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</a>
01/12	美國 12 月份 CPI - <a href="#">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</a>
01/18	美國 12 月份零售銷售 - <a href="#">聖誕假期、新年假期接連到來，帶動零售銷售動能明顯轉強</a>
01/22	美國 12 月份成屋銷售 - <a href="#">房貸利率回落後，房市景氣因而開始浮現觸底跡象</a>
01/25	美國 1 月份 S&P Global PMI - <a href="#">訂單狀況好轉、原料價格攀升，通膨具有潛在的回溫壓力</a>
01/26	美國第四季 GDP - <a href="#">季節性因素充分發酵，GDP 增速持續高於長期平均</a>
01/29	美國 12 月份 PCE - <a href="#">通膨延續下行趨勢、消費轉弱風險增加，聯準會的降息訊號將更加清晰</a>

日本

日期	報告標題
01/10	日本東京通膨及家戶收支： <a href="#">通膨延續下行趨勢，今年內需有望復甦</a>
01/11	日本 11 月薪資報告： <a href="#">薪資成長維持溫和，短期內日銀將按兵不動</a>
01/19	日本 11 月機械設備訂單： <a href="#">私部門投資維持低迷，日銀料延續寬鬆政策</a>
01/19	日本 12 月通膨： <a href="#">通膨下探一年半新低，元月日銀料按兵不動</a>
01/23	日銀利率會議解讀 - <a href="#">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</a>
01/26	日本一月東京 CPI： <a href="#">商品及服務漲勢雙雙降溫，通膨年增率跌破 2%</a>
01/30	日本 12 月就業報告： <a href="#">勞動市場維持穩健擴張，但兼職比例加速上升</a>

歐元區

日期	報告標題
01/03	歐元區 11 月份貨幣供給 - <a href="#">企業融資狀況好轉，經濟浮現初步落底跡象</a>
01/08	歐元區 12 月份 CPI 初值 - <a href="#">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</a>
01/09	歐元區 12 月份經濟信心指數、11 月份零售銷售 - <a href="#">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</a>
01/16	歐元區 11 月份工業生產 - <a href="#">非耐久消費財生產狀況好轉，工業景氣正逐漸築底</a>
01/25	歐元區 1 月份 S&P Global PMI - <a href="#">靜待薪資降溫趨勢確立，ECB 短時間內料將按兵不動</a>
01/26	1 月份 ECB 決議 - <a href="#">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</a>
01/29	歐元區 12 月份貨幣供給、第四季銀行貸款調查 - <a href="#">銀行不再大力收緊授信標準，私部門貸款動能改善</a>
01/31	歐元區 1 月份經濟信心指數 - <a href="#">製造業景氣築底，服務業景氣轉強</a>

台灣

日期	報告標題
01/03	台灣 2023 年 12 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業持續緊縮，非製造業穩健擴張，產業涼暖依然兩極</a>
01/08	台灣 2023 年 12 月 CPI： <a href="#">物價漲勢進一步鈍化，但仍距央行目標 2% 有段距離</a>
01/10	台灣 2023 年 12 月出口： <a href="#">人工智慧商機與低基期因素加乘，出口雙位數成長</a>
01/23	台灣 2023 年 12 月外銷訂單： <a href="#">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</a>
01/24	台灣 2023 年 12 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>
01/26	台灣 2023 年 12 月景氣指標： <a href="#">景氣對策燈號續亮黃藍燈，領先指標續揚</a>

## 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