

美國 1 月份 ISM 製造業 PMI

拉貨需求大幅轉強的背後，卻是客戶對於供應中斷的擔憂

吳昌樺

Hunter.Wu@yuanta.com

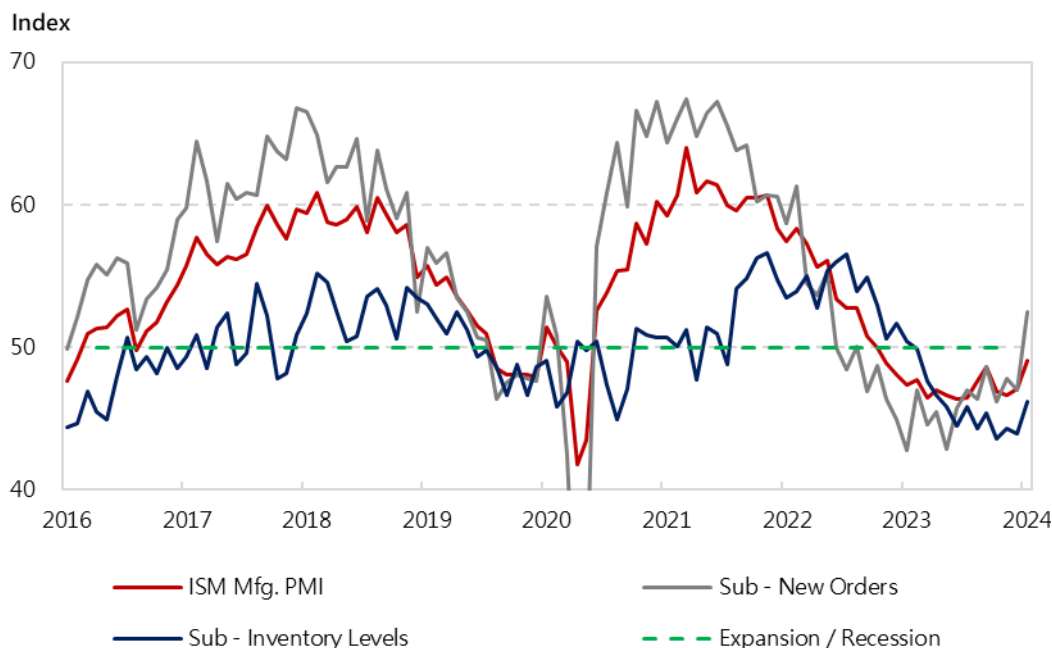
事件

- ◆ 1 月份 ISM 製造業 PMI 由前月的 47.1 攀升至 49.1，明顯高於市場預期 47.2
- ◆ 新訂單指數由前月的 47.0 躍升至 52.5，睽違十七個月以來首度回到擴張區間
- ◆ 存貨水準指數由前月的 43.9 回升至 46.2，創 2021 年第三季底以來第二大的升幅

評論

ISM 製造業 PMI 之所以回升，主要是由年底銷售暢旺的情勢，大量消耗客戶端的庫存，也促成年初的新訂單大幅好轉，進而令廠商營運活動轉趨活絡。然而，終端需求是否真的回溫仍有待商榷，畢竟超額儲蓄已經確定在去年年底就正式用罄，加上從質化的廠商回應來看，不少產業都回報了對於紅海軍事衝突升溫的擔憂，而地緣政治問題確實也真的對於廠商造成影響，主要反映在進貨成本的攀升之上。因此新訂單的突增，很可能只是因為客戶端在年底的庫存消耗之後，又恰逢未來可能會面臨產品供應中斷的風險，所以才會提前下單進行預防性的準備，或許與終端需求的回溫並無太大的關聯性。更何況即使終端需求真的進入回溫的趨勢，那麼廠商應該是要趕緊增加人力的配置，藉以因應未來的生產需求，但實際結果卻是廠商還在透過自然減員、職缺凍結、員工裁撤等方式，試圖降低人力的配置，這也再次凸顯出訂單的大幅好轉，恐怕不能用終端需求的回溫作為解釋。

圖 1：ISM 製造業 PMI



資料來源: Bloomberg、元大投顧

本份報告具有以下重點

數據總覽

美國供應管理協會於 2 月 1 日公佈的 1 月份 ISM 製造業 PMI，由前月的 47.1 攀升至 49.1，並且明顯高於市場預期 47.2。
(圖 1)

年底銷售暢旺的情勢，大量消耗客戶端的庫存

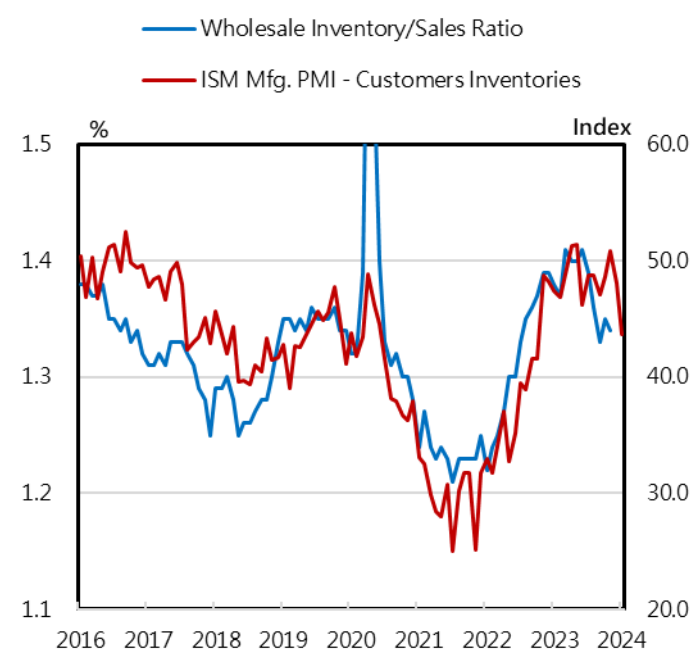
進入新的一年後，1 月份 ISM 製造業 PMI 的新訂單指數，由前月的 47.0 躍升至 52.5，除了是睽違十七個月以來首度回到擴張區間之外，更創下 2022 年 6 月份以來的新高水平。如果從另一個角度來看，1 月份 ISM 製造業 PMI 的客戶存貨指數，由前月的 48.1 下降至 43.7，創下 2021 年第四季底以來第二大的降幅，呼應 12 月份零售銷售、個人支出的強勁表現，都顯示出年底消費旺季暢旺的情勢，使得客戶端存在補充庫存的壓力，這也解釋了新訂單的增加源自何處。(圖 2、圖 3)

圖 2：美國 ISM 製造業 PMI-新訂單指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：美國 ISM 製造業 PMI-客戶存貨指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

拉貨需求增加，廠商營運活動同步好轉

伴隨著客戶的拉貨需求突增，廠商也積極以加速生產、庫存堆積作為因應；其中，1 月份 ISM 製造業 PMI 的生產指數，由前月的 49.9 攀升至 50.4，也是睽違四個月以來首次站到榮枯線之上；此外，1 月份 ISM 製造業 PMI 的存貨水準指數，由前月的 43.9 回升至 46.2，則是創下 2021 年第三季底以來第二大的升幅，與客戶庫存的變化形成鮮明的對比。(圖 4、圖 5)

出貨動能轉強，供應鏈變得較為繁忙

與廠商生產活動加速相應之處，在於進料需求的好轉，1 月份 ISM 製造業 PMI 的進口指數，由前月的 46.4 回升至 50.1，除了睽違十五個月以來首度出現擴張的情勢之外，更創下 2022 年底以來的新高水平。正是因為廠商一方面擴大進料，一方面

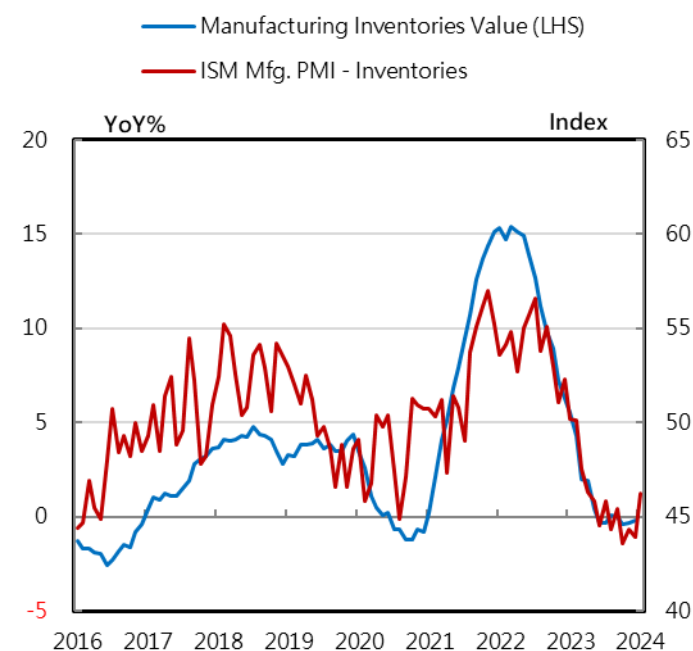
也在增加出貨量，使得供應鏈變得較為繁忙，所以交貨的時間因而較先前延長，1 月份 ISM 製造業 PMI 的供應商交貨指數，由前月的 47.0 回升至 49.1，創下 2022 年 10 月份以來的新高水平。(圖 6、圖 7)

圖 4：美國 ISM 製造業 PMI-生產指數



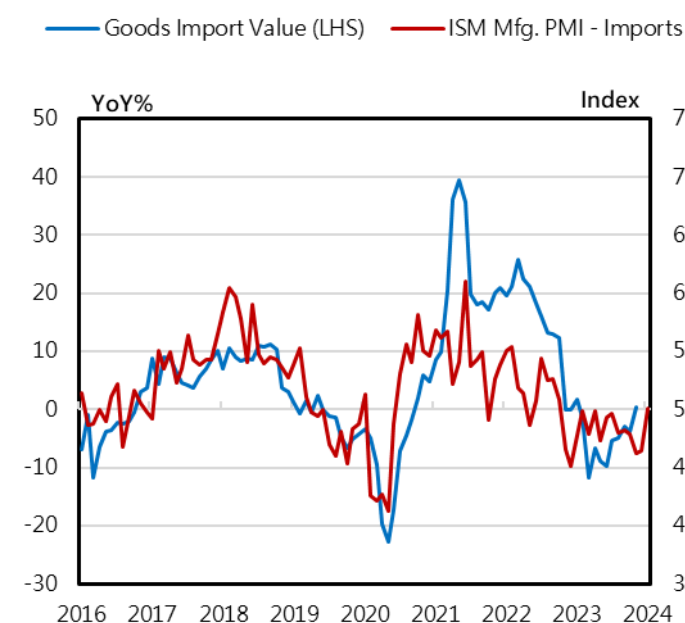
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：美國 ISM 製造業 PMI-存貨指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 6：美國 ISM 製造業 PMI-進口指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 7：美國 ISM 製造業 PMI-供應商交貨指數

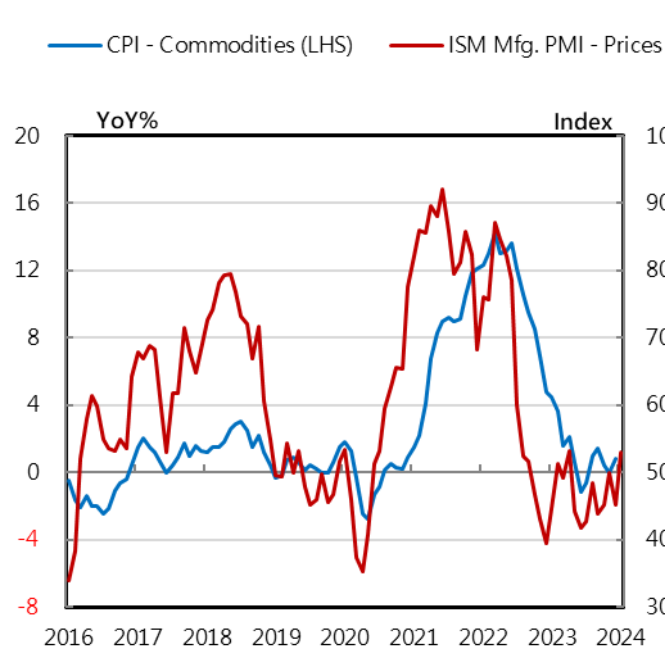


資料來源：Bloomberg、元大投顧

總結

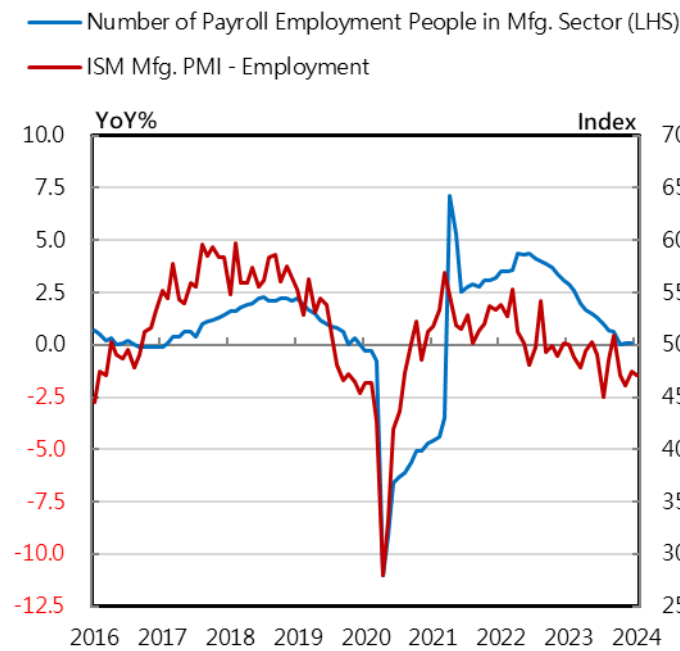
雖然新訂單大幅好轉，但終端需求是否真的回溫仍有待商榷，畢竟超額儲蓄已經確定在去年年底就正式用罄，加上從質化的廠商回應來看，不少產業都回報了對於紅海軍事衝突升溫的擔憂，而地緣政治問題確實也反映在廠商的進貨成本之上，受到原物料價格、航運價格攀升的影響下，1 月份 ISM 製造業 PMI 的成本價格指數，由前月的 45.2 大增至 52.9，除了睽違九個月以來首度來到擴張區間之外，同時也創下 2023 年 5 月份以來的新高水平。因此新訂單的突增，很可能只是因為客戶端在年底的庫存消耗之後，又恰逢未來可能會面臨產品供應中斷的風險，所以才會提前下單進行預防性的準備，或許與終端需求的回溫並無太大的關聯性。更何狀假使終端需求真的進入回溫的趨勢，那麼廠商應該是要趕緊增加人力的配置，藉以因應未來的生產需求，但實際結果卻是廠商還在透過自然減員、職缺凍結、員工裁撤等方式，試圖降低人力的配置，1 月份 ISM 製造業 PMI 的就業指數，由前月的 47.5 回落至 47.1，仍處在 2020 年 8 月份以來第三低的水平，這也再次凸顯出訂單的大幅好轉，恐怕不能用終端需求的回溫作為解釋。(圖 8、圖 9)

圖 8：美國 ISM 製造業 PMI-價格指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 9：美國 ISM 製造業 PMI-就業指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 1：ISM 製造業 PMI 數據統計表

| Index | 2023 Jan | 2023 Dec | 2023 Nov | 2023 Oct | 2023 Sep | 2023 Aug |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| ISM 製造業 PMI | 49.1 | 47.1 | 46.6 | 46.9 | 48.6 | 47.6 |
| 生產 | 50.4 | 49.9 | 48.8 | 50.0 | 51.9 | 49.9 |
| 新訂單 | 52.5 | 47.0 | 47.8 | 46.2 | 48.6 | 46.4 |
| 就業 | 47.1 | 47.5 | 46.1 | 47.1 | 50.9 | 48.6 |
| 供應商交貨 | 49.1 | 47.0 | 46.2 | 47.7 | 46.4 | 48.6 |
| 存貨水準 | 46.2 | 43.9 | 44.3 | 43.6 | 45.4 | 44.3 |
| 價格 | 52.9 | 45.2 | 49.9 | 45.1 | 43.8 | 48.4 |
| 未交貨訂單 | 44.7 | 45.3 | 39.3 | 42.2 | 42.4 | 44.1 |
| 出口訂單 | 45.2 | 49.9 | 46.0 | 49.4 | 47.4 | 46.5 |
| 進口 | 50.1 | 46.4 | 46.2 | 47.9 | 48.2 | 48.0 |
| 客戶存貨 | 43.7 | 48.1 | 50.8 | 48.6 | 47.1 | 48.7 |

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 | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
| | Jan | Dec | Nov | Oct | Sep | Aug | Jul | Jun | May | Apr | Mar | Feb |
| 工業生產 | 0.0 | 1.0 | -0.6 | -0.9 | -0.2 | 0.0 | 0.1 | -0.4 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.9 |
| CPI | | 3.4 | 3.1 | 3.2 | 3.7 | 3.7 | 3.2 | 3.0 | 4.0 | 4.9 | 5.0 | 6.0 |
| Core CPI | | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 4.1 | 4.4 | 4.7 | 4.9 | 5.3 | 5.5 | 5.6 | 5.5 |
| PCE | | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 3.4 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 4.0 | 4.4 | 4.4 | 5.2 |
| 核心 PCE | | 2.9 | 3.2 | 3.4 | 3.6 | 3.7 | 4.2 | 4.3 | 4.7 | 4.8 | 4.8 | 4.8 |
| ISM 製造業 PMI | 49.1 | 47.1 | 46.6 | 46.9 | 48.6 | 47.6 | 46.5 | 46.4 | 46.6 | 47.0 | 46.5 | 47.7 |
| ISM 服務業 PMI | | 50.5 | 52.5 | 51.9 | 53.4 | 54.1 | 52.8 | 53.6 | 51.0 | 52.3 | 51.2 | 55.0 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 央行利率(%) | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.3 | 5.3 | 5.2 | 5.0 | 4.8 | 4.8 |
| 美元指數 | 102.9 | 102.7 | 104.5 | 106.4 | 105.3 | 103.1 | 101.4 | 103.1 | 102.8 | 101.8 | 103.8 | 103.7 |

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 |
|-------|---|
| 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 |
| 01/29 | 市場風險監測 - 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 |
| 01/29 | 總體經濟週報 - 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 |
| 01/29 | 日股週報 - 投資人靜待財報揭曉，股市呈高檔震盪格局 |

元大觀點

| 日期 | 報告標題 |
|-------|--|
| 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 |
|-------|--|
| 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 | 人不敷出，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 |
| 01/29 | 大型科技股依然是一個人的武林 |
| 01/30 | 美國重返低利率趨勢？解讀葉倫談話的弦外之音 |
| 01/31 | 台灣金融情勢解析：流動性無虞，支撐資產價格續揚 |
| 02/01 | 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 |

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： 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 |
| 01/29 | 美國 12 月份 PCE - 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 |

日本

| 日期 | 報告標題 |
|-------|--|
| 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% |
| 01/30 | 日本 12 月就業報告： 勞動市場維持穩健擴張，但兼職比例加速上升 |

歐元區

| 日期 | 報告標題 |
|-------|--|
| 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 |
| 01/29 | 歐元區 12 月份貨幣供給、第四季銀行貸款調查 - 銀行不再大力收緊授信標準，私部門貸款動能改善 |
| 01/31 | 歐元區 1 月份經濟信心指數 - 製造業景氣築底，服務業景氣轉強 |

台灣

| 日期 | 報告標題 |
|-------|---|
| 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 |
| 02/01 | 台灣 2023 年第 4 季 GDP： 資本形成續減，民間消費成長放緩，但淨外需正貢獻提升，帶動經濟成長進一步攀高 |

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