

經濟數據評析

台灣 1 月工業生產、零售餐飲：農曆年節錯月，工業生產年率大幅跳升，零售業營業額成長幾近持平，餐飲業營業額轉為衰退

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

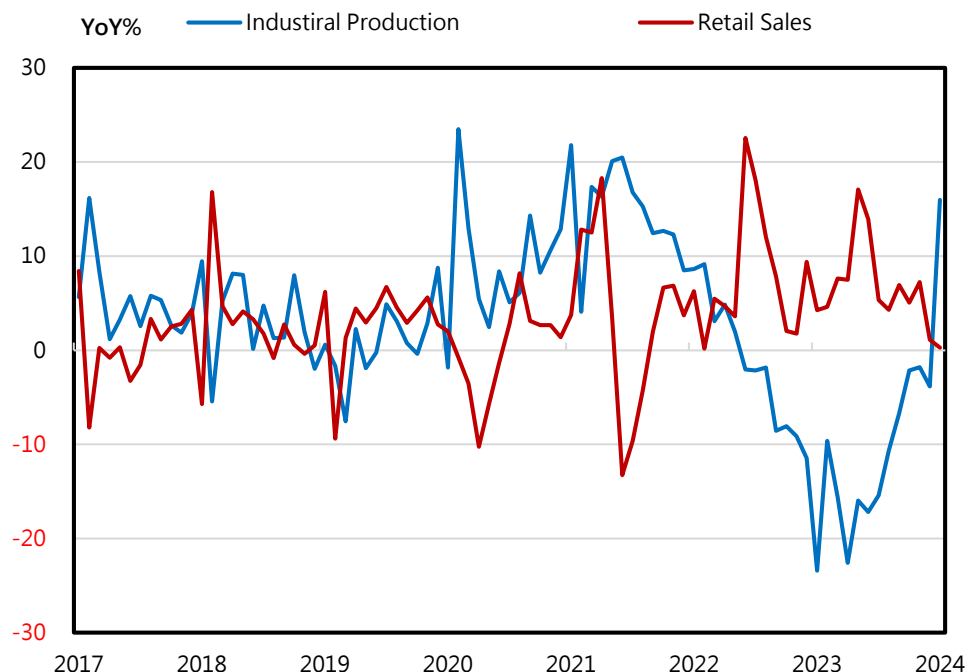
事件

- ◆ 1 月工業生產指數年增 **15.98%**，中斷連 19 黑紀錄，且大幅優於市場預期
- ◆ 1 月零售業營業額年增率下滑至 **0.3%**，符合經濟部統計處初估區間下界
- ◆ 1 月餐飲業營業額年減 **9.3%**，低於經濟部統計處初估區間下界

評論

1 月工業生產年率一如預期改善，且增幅明顯優於預期，主因除受惠於農曆春節錯月壓低比較基期，以及年前的趕工補貨效應外，人工智慧等新興應用需求強勁更是關鍵。至於 1 月零售營業額年率雖然瀕臨 0%，但並未脫離經濟部統計處預期區間，且綜合商品買氣不足主要是農曆年節較晚遞延消費需求所致，因此暫時毋須對此感到憂慮。餐飲業營業額年率轉為衰退，但表現不佳同樣是受到農曆春節落點不同，節慶聚餐出遊商機遞延所影響。因此，建議觀察合併觀察 1~2 月數據表現，再行判定工業生產、消費需求是否出現變化。

圖 1：工業生產、零售銷售



資料來源：Bloomberg、元大投顧

本份報告具有以下重點：

工業生產數據總覽

經濟部統計處於 2 月 29 日公布 1 月工業生產，由於春節落點不同，去年在 1 月間，今年在 2 月間，以致 1 月工業生產指數在低基期下年率跳升至 15.98%，中斷前 19 個月的衰退紀錄，且在主力製造業增產 24.03%，遠高於經濟部統計處初估區間 9.6%~14.7%上界的帶動下，創下 2021 年 7 月後新高，使得工業生產表現大幅優於市場預測中位數（10.9%），並且超出市場預測區間-2.5%~14.9%上界（圖 1、圖 2）。

人工智慧應用商機、年前備貨需求、春節錯月低基期，資訊電子產品大幅增產

6 大主要中行業全數增產，結構優於上月的 1 增 5 減。其中，權重最大的電子零組件業終止前 16 個月的衰退，且年增 10.73%，創下 2022 年 4 月後新高，主因 12 吋晶圓代工受惠人工智慧與高速運算等應用拓展而增產，加上 IC 設計、大尺寸面板在去年同月比較基數偏低下呈現增產所致。電腦電子產品及光學製品業年增 35.3%，重新恢復擴張，並且創下 2013 年 1 月後新高，主因受惠人工智慧應用及雲端資料服務需求暢旺，加上農曆年前備貨需求挹注，帶動伺服器、其他電腦設備/電腦週邊設備及零組件等生產上揚，加以手機鏡頭訂單成長，挹注行動裝置鏡頭呈現增產（圖 3）。

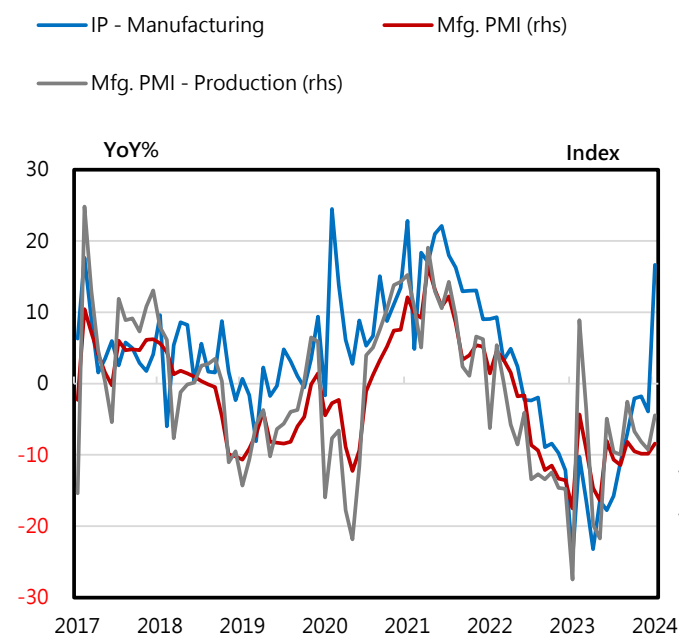
年前備貨需求、春節錯月與產線設備檢修低基期，傳產貨品增產

基本金屬業加速增產，年率從上月的 4.83%提升至 19.8%，創下 2021 年 7 月後新高，主因農曆年前客戶備貨需求增加，加以去年同月部分產線設備檢修及春節年假因素，比較基數偏低，帶動鋼胚、冷熱軋鋼捲板、鋼筋及鋁材等明顯增產。化學材料及肥料業年增 8.88%，一改 2021 年 12 月起的減產態勢，並創下 2021 年 8 月後新高，反映客戶農曆年前備貨需求增加，廠商提高產能因應，加上去年同月部分產線歲修基數較低，其中以塑橡膠原料、氰化金鉀、其他肥料及氮化合物等增產較多（圖 4）。

年前趕工出貨、春節錯月低基期，設備產品大幅增產

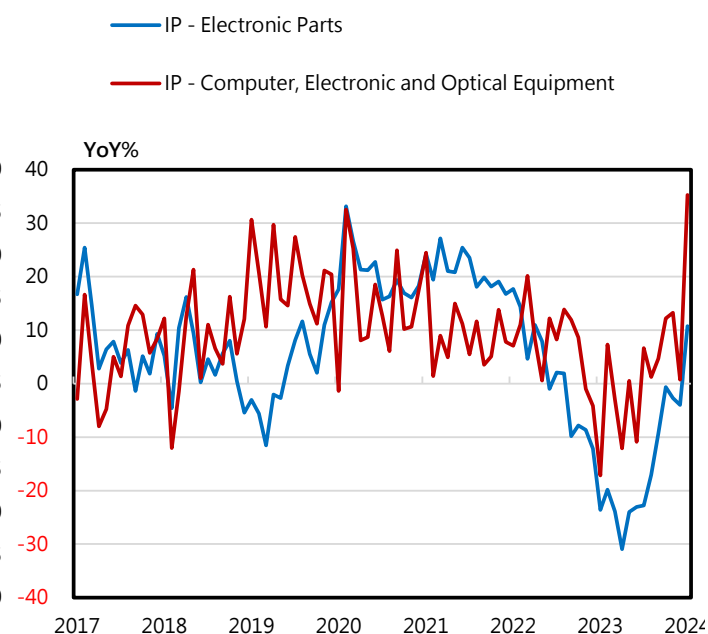
機械設備業年增 19.41%，中斷前 15 個月的雙位數衰減態勢，且創下 2021 年 10 月後新高，反映部分產品農曆年前趕工出貨，加以去年同月逢春節工作日數相對較少，致閥及水龍頭零組件、半導體生產用設備及零組件、其他通用機械及零組件、化工機械及零組件、齒輪減速機等增產較多。汽車及其零件業年增 42.52%，重新恢復增產，且增幅創下 2021 年 5 月後新高，主要是汽車零件受惠歐美維修需求增加，以及國內下游客戶需求成長，帶動其他汽車零件、汽車用電燈組等增產較多，加上燃油小型轎車、電動轎車等因去年同月工作天數少基數較低及部分車款持續熱銷呈現增產所致（圖 5）。

圖 2：製造業生產、PMI



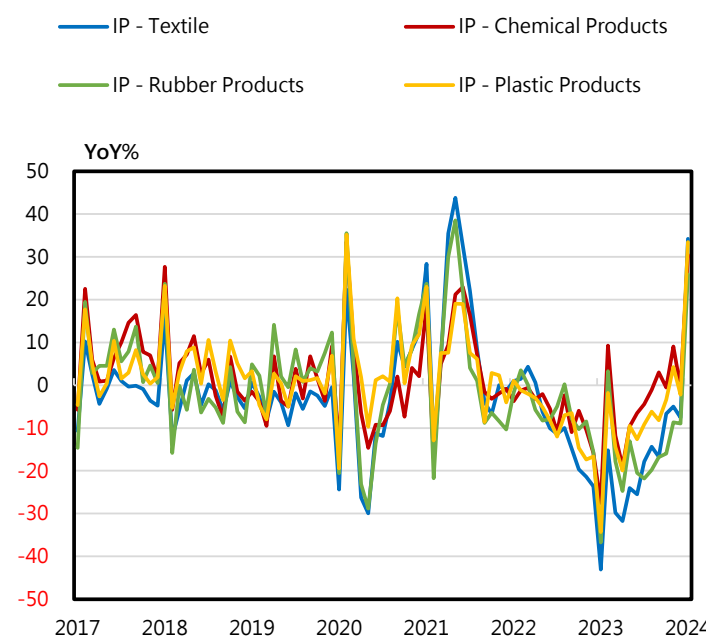
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：工業生產-科技產業產品



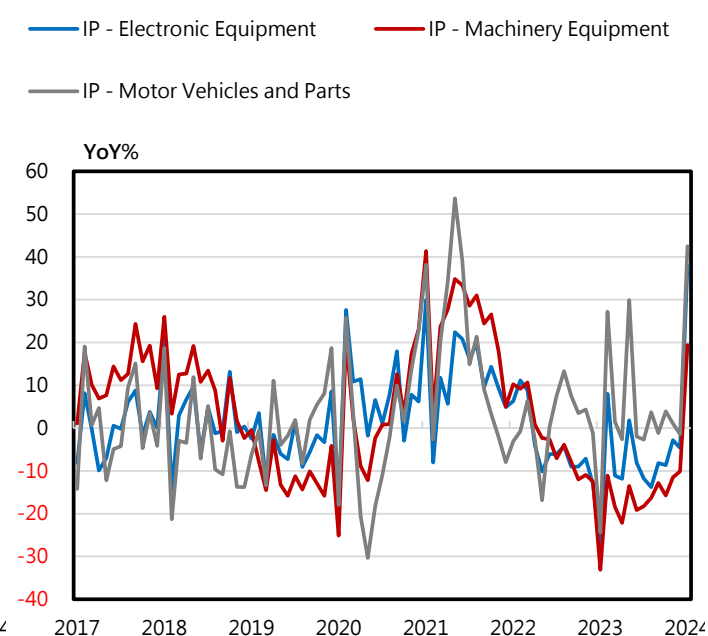
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 4：工業生產-傳產產業產品



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：工業生產-設備產業產品



資料來源：Bloomberg、元大投顧

未來展望

整體而言，1 月工業生產年率一如預期改善，且增幅明顯優於預期，主因除受惠於農曆春節錯月壓低比較基期，以及年前的趕工補貨效應外，人工智慧等新興應用需求強勁更是關鍵。

展望未來，儘管高效能運算、人工智慧、車用電子等新興科技應用持續擴展，加上庫存去化過程接近結束，以及半導體高階製程訂單挹注，有助製造業生產量能，1月標普全球台灣製造業PMI中的新增訂單數量連續第21個月減少，但跌幅縮小，為去年4月以來最慢，偏向溫和，顯示需求有所改善，有助生產動能恢復。

但，考量後疫情時代需求從商品轉向服務後，終端需求不振、業者仍持續去化庫存，加上美歐央行為對抗高通膨，利率水準仍保持高位，且可能維持至年中，滯後衝擊陰影與超額儲蓄即將耗盡的風險籠罩下，設備投資、備貨意願保守與需求受限態勢基本未變，加上1月中經院台灣製造業PMI中的新增訂單數量緊縮加快，且46.2低於往年同月平均53.4，製造業生產量產值動向指數連續4個月緊縮且進一步惡化，以41.65低於歷年同月平均41.88，顯示訂單能見度不足下，業者減產程度稍強於以往，並且美中角力、俄烏戰爭、以巴衝突等地緣政治風險干擾生產，紅海衝突恐衝擊全球供應鏈，以及今年農曆春節在2月間，有別於去年在1月間的錯月因素，造成今年2月工作天數僅16天，少於去年2月的20天，加上農曆春節趕工出貨潮後為生產淡季等因素，可能不利2月工業生產年率有所表現。此外，經濟部統計處初估，2月身為工業生產主力的製造業將年減6.3%~年減1.3%，預期在主力製造業的拖累下，2月工業生產年率將重新回到負數。

從產值動向指數產業別來看，由於指數均低於50，顯示2月主要中產業表現可能偏弱，其中相對沒那麼疲軟的產業可能是電子零組件業（45.3）、電腦、電子產品及光學製品業（43.2）、化學材料及肥料業（43.2），至於機械設備業（37.2）、基本金屬業（36.2）、汽車及其零件業（20.7）的生產表現則可能較差。

零售餐飲數據總覽

經濟部統計處於2月29日公布1月零售、餐飲業營業額，零售業營業額年率連續第29個月成長，但從前2個月的7.2%、1.1%持續下滑至0.3%，恰好落在經濟部統計處初估區間0.3%~3.3%下界，且為2022年2月後最低，遜於2000~2023年平均2.81%、2000~2022年同月平均3.51%。假若不計易受年節、民俗月、促銷影響而波動較大的汽機車零售業，則零售營業額轉為年減5.5%，為2021年7月後新低。餐飲業營業額年減9.3%，中斷前20個月的成長紀錄，且不如2000~2023年平均5.97%、2000~2022年同月平均7.3%，並低於經濟部統計處初估區間-6.2%~-3.2%下界，創下2021年9月後最差（圖1、圖6、圖7）。

春節錯月高基期，打擊綜合商品業買氣，但年前購車需求蓬勃，汽機車銷售熱絡，零售業營收微增

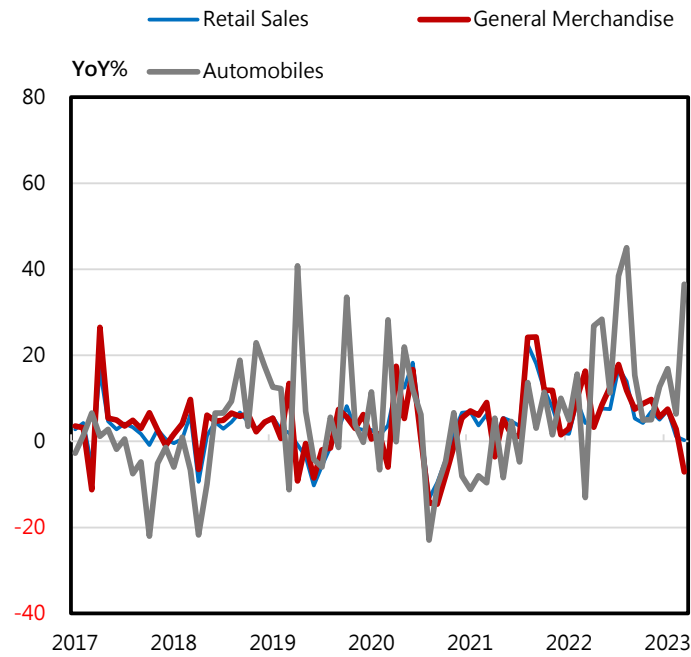
綜合商品零售業年減7.1%，創下2021年8月後新低，其中百貨公司因上年正值春節連假，商場人潮湧現，比較基數較高，年減16.5%；超級市場及量販店亦因上年同月為年菜食材及應景禮盒採買高峰期，致分別年減7.0%、10.8%；便利商店則受惠跨年元旦連假與年節商品預購帶動，加以展店效益加持，年增2.4%；其他綜合商品零售業年增5.3%，主因跨境旅遊熱潮持續，帶動出入境人次攀升，挹注免稅店業績成長所致。

汽機車零售業因部分進口車供應增加，加以車商擴大促銷，農曆年前購車需求強勁，年增36.5%，連續12個月成長，且創下2023年6月後新高，營業額也以764億元創历史新高；電子購物及郵購業受惠農曆年前採購及贈禮商機，帶動年節相關商品需求暢旺，年增12.8%；布疋及服飾品零售業、食品飲料及菸草零售業因今年農曆春節較晚，部分精品服飾添購及年菜採買商機分散至2月，致分別年減21.8%及1.9%；資通訊及家電設備零售業因消費性電子產品買氣偏弱，年減5.0%（圖6）。

農曆新年聚餐需求與連假商機遞延，餐飲業營收萎縮

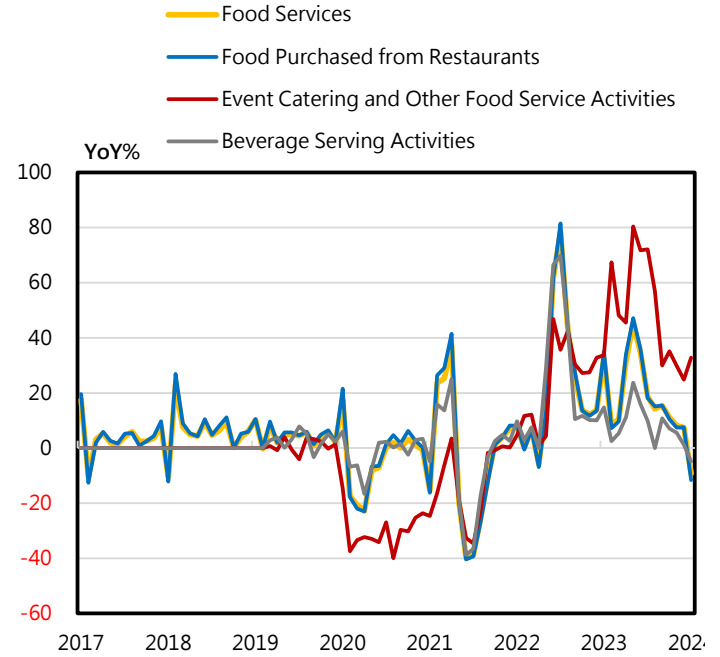
餐館業營收年減11.6%，中斷前20個月的成長，且創下2021年9月後新低，主因上年正值農曆新年聚餐旺季，墊高基期所致；飲料店因無連假商機，優惠促銷活動相對較少，加以今年年節較晚到來，年節禮盒採買需求遞延，年減4.8%，中斷前20個月的成長，且創下2021年8月後新低；外燴及團膳承包業年增32.8%，連續第20個月雙位數擴增，主因航班旅運人次持續成長，帶動空廚餐點銷售增加所致（圖7）。

圖 6：零售業營業額



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 7：餐飲業營業額



資料來源：Bloomberg、元大投顧

未來展望

整體而言，1月零售營業額年率雖然瀕臨0%，但並未脫離經濟部統計處預期區間，且綜合商品買氣不足主要是農曆年節較晚遞延消費需求所致，因此暫時毋須對此感到憂慮。餐飲業營業額年率轉為衰退，但表現不佳同樣是受到農曆春節落點不同，節慶聚餐出遊商機遞延所影響，因此建議觀察合併觀察1~2月數據表現，再行判定消費需求是否出現變化。

展望未來，鑒於疫情期間所累積的超額儲蓄逐漸消耗，且1月CPI上漲率儘管意外降至1.79%，但排除農曆春節因素後，CPI年增率僅放緩至2.4%，連續第6個月超過央行中期物價監控區間0%~2%上限，持續侵蝕薪資成長幅度，打擊受薪階級實質購買力，導致2023年實質經常性薪資年減0.05%，連續第3年負成長，實質總薪資年減1.04%，出現7年來首見衰退，加上今年4月電價幾乎確定調漲，平均漲幅據傳將逾1成，不只產業用電，家庭用電也可能不分級距全面調漲，料將助長物價，使得央行2024上、下半年都將維持重貼現率於1.875%不變的機率進一步提升，制約消費表現。

但，考量1月勞動市場仍保持穩定，原季調單週失業率3.39%，連續第3個月保持2000年12月後最低，些微低於市場預測中位數3.4%（市場預測區間3.2%~3.41%），新編製的4週失業率3.35%，也低於2023年平均3.53%及2023年同月平均3.53%，且2月消費者信心悲觀程度連續第4個月減輕，為2022年1月後最佳，加上2月適逢農曆年節，年前採購商機可望顯現，假日天數也較多，去年2月正值農曆春節長假後的消費淡季，比較基期較低，有利2月年率有所表現，加以業者結合燈會及相關主題活動，推出期間限定商品及促銷優惠，可望挹注零售業營收，而過年全台天氣回暖，各景點、商圈人潮湧現，推升圍爐、聚餐需求，則有利於餐飲業業績。至於零售業營業額動向指數雖然轉為緊縮，顯示營收可能低於上月，但44.9仍高於往年同月平均38.9，反映營收下滑程度可能小於以往，餐飲業營業額動向指數則持續擴張，並攀升至60.3，明顯高於往年同月平均45.5，顯示營收將較上月成長，且幅度可能強於以往。綜上，預期2月零售、餐飲業營業額年率將同步明顯回升。據目前經濟部統計處初估，2月零售業營業額可能年增5.1%~8.1%，餐飲業營業額可能年增25.9%~28.9%。

表 1：工業生產數據統計表

| YoY% | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jan | Dec | Nov | Oct | Sep | Aug |
| 工業生產 | 15.98 | -3.83 | -1.8 | -2.16 | -6.67 | -10.67 |
| 製造業 | 16.63 | -3.93 | -1.77 | -2.07 | -6.98 | -11.03 |
| 生產財 | 14.32 | -4.21 | -2.3 | -1.94 | -7.91 | -12.7 |
| 紡織品 | 34.2 | -7.56 | -4.98 | -6.64 | -16.71 | -14.39 |
| 化學製品 | 30.42 | -0.57 | 9.02 | -0.57 | 2.97 | -1.12 |
| 橡膠製品 | 25.86 | -8.97 | -8.67 | -15.96 | -16.81 | -19.82 |
| 塑膠製品 | 33.43 | -2.2 | 4.25 | -3.4 | -8.17 | -6.2 |
| 基本金屬 | 19.8 | 4.24 | -2.85 | -4.66 | -1.76 | 1.48 |
| 金屬製品 | 35.17 | -5.64 | -7.08 | -9.89 | -12.11 | -11.38 |
| 電子零件 | 10.73 | -3.99 | -2.7 | -0.62 | -9.31 | -17.02 |
| 電腦電子及光學產品 | 35.3 | 0.74 | 13.25 | 12.18 | 4.69 | 1.26 |
| 電機設備 | 37.95 | -4.62 | -2.83 | -8.7 | -8.18 | -13.82 |
| 機械設備 | 19.41 | -10.12 | -11.53 | -15.76 | -12.82 | -16.29 |
| 汽車及零件 | 42.52 | -1.43 | 1.09 | 3.88 | -1.19 | 3.73 |

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 2：零售、餐飲業營業額數據統計表

| YoY% | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| | Jan | Dec | Nov | Oct | Sep | Aug |
| 零售業 | 0.26 | 1.12 | 7.23 | 5.07 | 6.94 | 4.3 |
| 綜合商品零售業 | -7.1 | 2.84 | 7.53 | 5.71 | 9.74 | 8.77 |
| 食品零售業 | -1.9 | 7.84 | -2.04 | 1.99 | 19.12 | -4.73 |
| 布疋及服飾品零售業 | -21.85 | -9.13 | 12.92 | 0.57 | 10.18 | 4.81 |
| 家用器具及用品零售業 | 2.6 | -2.68 | 4.34 | 4.52 | 5.84 | 4.35 |
| 醫藥用品及化粧品零售業 | -1.54 | -0.12 | 6.15 | 6.22 | 3.62 | 5.49 |
| 文教育樂用品零售業 | -11.59 | 7.16 | 3.74 | 0.3 | -0.69 | -3.21 |
| 建材零售業 | -5.67 | -10.38 | -6.8 | -5.22 | -8.38 | -11.45 |
| 燃料及相關產品零售業 | -0.91 | -1.75 | 0.63 | 2.17 | 5.66 | 1.73 |
| 資通訊及家電設備零售業 | -4.99 | -4.24 | 4.12 | -0.64 | -3.54 | -3.74 |
| 汽機車及其零配件零售業 | 36.53 | 6.36 | 16.92 | 12.72 | 5.01 | 4.94 |
| 其他專賣零售業 | -7.34 | 7.69 | 7.59 | 11.73 | 11.49 | 14.18 |
| 餐飲業 | -9.33 | 7.48 | 8.22 | 11.11 | 15.42 | 14.26 |
| 餐館 | -11.6 | 7.5 | 7.42 | 10.48 | 15.39 | 15.07 |
| 外燴及團膳承包業 | 32.84 | 24.84 | 29.87 | 35.13 | 29.96 | 56.94 |
| 飲料店 | -4.83 | 1.22 | 5.55 | 7.14 | 10.87 | 0.01 |

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：台灣經濟數據統計表

| 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(YoY,%) | 4.9 | 2.2 | 1.4 | -3.5 | -0.7 | 4.0 | 3.5 | 3.8 | 5.1 | 4.2 | 8.1 | 9.6 |
| 經常帳占 GDP 比重(%) | 13.9 | 12.7 | 11.9 | 12.1 | 13.4 | 14.3 | 14.9 | 15.6 | 15.3 | 15.1 | 15.7 | 15.0 |
| 月資料 | 2024 | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
| | Feb | Jan | Dec | Nov | Oct | Sep | Aug | Jul | Jun | May | Apr | Mar |
| CPI(YoY,%) | | 1.8 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 2.5 | 1.9 | 1.8 | 2.0 | 2.4 | 2.4 |
| 零售銷售(YoY,%) | | 0.3 | 1.1 | 7.2 | 5.1 | 6.9 | 4.3 | 5.3 | 13.9 | 17.1 | 7.5 | 7.6 |
| 工業生產(YoY,%) | | 16.0 | -3.8 | -1.8 | -2.2 | -6.7 | -10.7 | -15.4 | -17.2 | -16.0 | -22.6 | -15.6 |
| 製造業 PMI | | 48.0 | 46.8 | 46.8 | 47.1 | 48.2 | 45.5 | 46.1 | 48.3 | 41.3 | 42.8 | 47.3 |
| 服務業 PMI | | 53.5 | 56.0 | 56.2 | 53.2 | 53.5 | 54.3 | 55.7 | 54.6 | 52.0 | 55.8 | 53.2 |
| 外銷訂單(YoY,%) | | 1.9 | -16.0 | 1.0 | -4.6 | -15.6 | -15.7 | -12.0 | -24.9 | -17.6 | -18.1 | -25.7 |
| 出口(YoY,%) | | 18.1 | 11.8 | 3.7 | -4.5 | 3.4 | -7.3 | -10.4 | -23.4 | -14.1 | -13.3 | -19.1 |
| 進口(YoY%) | | 19.0 | -6.5 | -15.0 | -12.4 | -12.2 | -23.0 | -21.0 | -30.1 | -21.8 | -20.3 | -20.1 |
| 失業率(YoY,%) | | 0.0 | 3.4 | 0.0 | 0.0 | 3.5 | 0.0 | 0.0 | 3.5 | 0.0 | 0.0 | 3.6 |
| 央行利率(%) | | 0.0 | 1.9 | 0.0 | 0.0 | 1.9 | 0.0 | 0.0 | 1.9 | 0.0 | 0.0 | 1.9 |
| 貨幣供給 M2(YoY,%) | | 5.2 | 5.6 | 5.2 | 5.5 | 5.9 | 6.3 | 7.2 | 6.9 | 6.2 | 6.8 | 6.6 |
| USDTWD | 31.4 | 31.2 | 31.3 | 31.9 | 32.3 | 32.0 | 31.8 | 31.2 | 30.8 | 30.7 | 30.6 | 30.6 |

資料來源: Bloomberg、元大投顧

近期相關報告

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 |
|-------|--|
| 02/05 | 日股週報 - 聚焦大型權值股財報，股市延續緩漲格局 |
| 02/19 | 市場風險監測 - 美股攻勢持續，投資人思維偏多；惟市場結構惡化，仍應保持警覺 |
| 02/19 | 總體經濟週報 - 在經濟軟著陸的情況下，債券市場最多是個慢牛行情 |
| 02/19 | 日股週報 - 財報季結束、指數逼近歷史高位，日股漲勢趨緩 |
| 02/26 | 市場風險監測 - 美股攻勢或延續，惟市場結構惡化，投資人居安思危，獲利了結及投組再平衡賣壓浮現 |
| 02/26 | 總體經濟週報 - 在 Fed 降息 3 碼下，合理的美國 10 年期公債殖利率為 4.29%~4.63% |
| 02/26 | 日股週報 - 通膨延續降溫格局，有利引導日股維持上行趨勢 |

觀點

| 日期 | 報告標題 |
|-------|--|
| 02/20 | 電價調漲對台灣物價、經濟成長、產業的影響評估 |

戰情分析

| 日期 | 報告標題 |
|-------|---|
| 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 |
| 02/02 | 收入可望改善，美國財政部收斂上半年發債額度 |
| 02/15 | 經濟表現續佳、通膨緩降、降息預期過激對行情的潛在變數已化解，眼下美股仍保持多頭架構 |
| 02/16 | 通膨數據虛胖，無礙逐步降溫趨勢 |
| 02/17 | 聰明錢報告： 多頭續行但結構更偏；回歸個股、順勢而為、保持警覺 |
| 02/20 | 技術性衰退，無礙日股長線多頭趨勢 |
| 02/21 | 調整電價反映成本，心理層面影響大於實質層面 |
| 02/22 | Nvidia 財報巨幅優於預期，為美股攻勢延續生機 |
| 02/23 | 高評價不等於泡沫— 以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例 |
| 02/26 | 除了價值投資外，巴菲特的投資還重視「順勢而為」 |
| 02/27 | 日股創新高只是多頭的開始，不是結束的序曲 |
| 02/29 | 國人資產配置轉變，以及貨幣供給成長加速，台股長線看好 |

國際金融市場焦點

| | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 02/21 | 02/22 | 02/23 | 02/26 | 02/27 |
| 02/29 | | | | |

經濟數據評析

美國

| 日期 | 報告標題 |
|-------|---|
| 02/02 | 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 |
| 02/05 | 美國 1 月份就業報告 - 勞動市場表現強勁，令通膨收斂至政策目標 2%的路徑增添不確定性 |

日本

| 日期 | 報告標題 |
|-------|---|
| 02/09 | 日本 12 月薪資及家戶收支： 薪資成長溫和，家戶實質消費持續衰退 |
| 02/16 | 日本第四季 GDP - 薪資成長不及通膨，為拖累景氣成長陷入衰退主因 |
| 02/21 | 日本 1 月份進出口 - 汽車、半導體設備出口強勁，帶動出口連續兩個月改善 |
| 02/27 | 日本 1 月份 CPI： 服務通膨徘徊偏高水平，日銀或於晚些微調貨幣政策 |

歐元區

| 日期 | 報告標題 |
|-------|--|
| 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 |
|-------|---|
| 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 |
| 02/02 | 台灣 1 月 PMI、NMI： 製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫 |
| 02/14 | 台灣 1 月 CPI： 農曆春節錯月因素，CPI 上漲率降至 2%以下 |
| 02/14 | 台灣 1 月出口： 人工智慧商機與農曆春節低基期，出口雙位數成長 |
| 02/29 | 台灣 1 月外銷訂單： 新興科技應用，疊加農曆年前備貨效應與低比較基期，外銷訂單年率意外恢復成長 |

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