

# 元大戰情分析

## 高評價不等於泡沫—以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

### 事件

- ◆ CAPE 及 ECY 分別為 33.4、1.8%，皆遠低於網路泡沫時期水準
- ◆ 大型科技股 PE 約為 45，低於過去幾次科技泡沫時期平均 64 的水平
- ◆ 同在股市創新高的時間點，Nvidia 的 PE 約為 35，低於 Cisco 的 157

### 評論

- AI 浪潮帶動大型科技類股股價快速上揚，且漲勢高度的集中，單就 Magnificent 7 的市值擴張就佔 2023 年初以來整體 S&P 500 市值擴張約 6 成；而 Nvidia 更是其中的佼佼者，自 2023 年至今，其市值擴張約 3.8 倍，狠甩其餘 6 家企業的 7 成擴張幅度。
- 2023 年科技技術革新創造出了明星級的新興巨頭企業，並帶來了科技股瘋漲的趨勢，此情此景不禁令人聯想到 2000 年的網路泡沫(Dotcom Bubble)，而不斷堆高的股價亦令人擔憂是否有泡沫破裂的疑慮。
- 由整體股市、大型科技股以及明星巨頭企業三個面向進行檢視，發現此次科技浪潮(或僅是此時)與過往的科技泡沫不甚相同，主要在評價(PE ratio)較過往幾次來的低，這意味著股價有企業實際獲利進帳支持，在企業體質相對健康的情況下，泡沫破裂疑慮較低，或破裂的時點未至。

圖 1：Cisco 和 Nvidia 股價



資料來源：Bloomberg、元大投顧

## 歷史總是驚人的相似？

在過去一年多的時間裡，美股掀起了一波 AI 浪潮，市場紛紛將焦點投向 AI 相關產業及類股，資金大量的湧入，大型科技類股飆漲，帶動 S&P500 指數於 2 月 16 日創下歷史新高，此外截至 2 月 20 日為止，美股市值前十大的企業當中，共有 8 家企業與 AI 息息相關(僅 Berkshire Hathaway 和 Eli Lilly 兩企業與 AI 科技較無直接關聯)，其中的七家科技巨頭更是被賦予了 Magnificent 7 這個稱號，單就此 7 間企業的市值就佔整體 S&P500 指數市值的 29.6%，而自 2023 年初至今(統計至 2 月 20 日)為止，S&P500 整體市值增加約 9.9 兆美元，僅 Magnificent 7 就貢獻了其中 5.95 兆美元，占整體增幅的 60.1%。

而作為 AI 晶片設計大廠的 Nvidia 更是在此波 AI 科技浪潮的核心及直接受益者，自 2023 年初以來其市值擴張 3.8 倍(最高曾達到 4.1 倍)，而在同一期間 Magnificent 7 的其餘 6 家企業市值「僅僅」擴張了 7 成，這樣猛烈的漲勢也助 Nvidia 首度躋身於巨頭之林；然而歷史的經驗不斷地提醒著我們，不存在永不間斷的擴張，景氣的循環每幾年就會輪迴一次，這也讓人不禁思考在這榮景的背後，是否暗藏著讓這場舞會嘎然而止的負面因素。(圖 2)

以歷史為鏡，(1)技術的革新、(2)科技類股帶動整體漲幅，以及(3)明星科技企業的崛起，这三項條件集合起來讓人輕易的聯想到 2000 年的網路泡沫(Dotcom Bubble)，當時隨著網際網路技術的高速發展，連帶許多科技公司股價飛速上漲，推動美股飆漲，S&P500 指數更是在 2000 年 3 月 24 日創下當時的新高 1527.46 點(紀錄直至 2007 年 5 月才被打破)，而在此期間美股市值前十大的企業當中，共有 5 間屬於科技產業，依當時市值排列依序是 Microsoft、Cisco、Intel、IBM、Oracle，這五間企業占整體 S&P 500 市值約 12.6%(雖不若 Magnificent 7 有近三分之一的水準，但也頗具規模)，而 Cisco 則是其中的明星企業，在 1999 年初至 2000 年 3 月 24 日美股創新高這段期間，其餘四間企業市值大幅的擴張 95.1%，但 Cisco 的擴張更是高達 264.8%，這樣的景況與近期的美國股市以及 Nvidia 來說都十分相似，若我們將 Nvidia 拿來與 2000 年 3 月 Cisco 股價高點的前兩年起的股價走勢比較，可以發現兩者的走勢十分的接近，然而這是否說明著 Nvidia 的股價或者美股將重蹈網路泡沫的覆轍，在未來的幾個月內即陷入股災，我想答案倒也未必。(圖 1)

## 即便歷史總是不斷重演，但恐非即刻上映

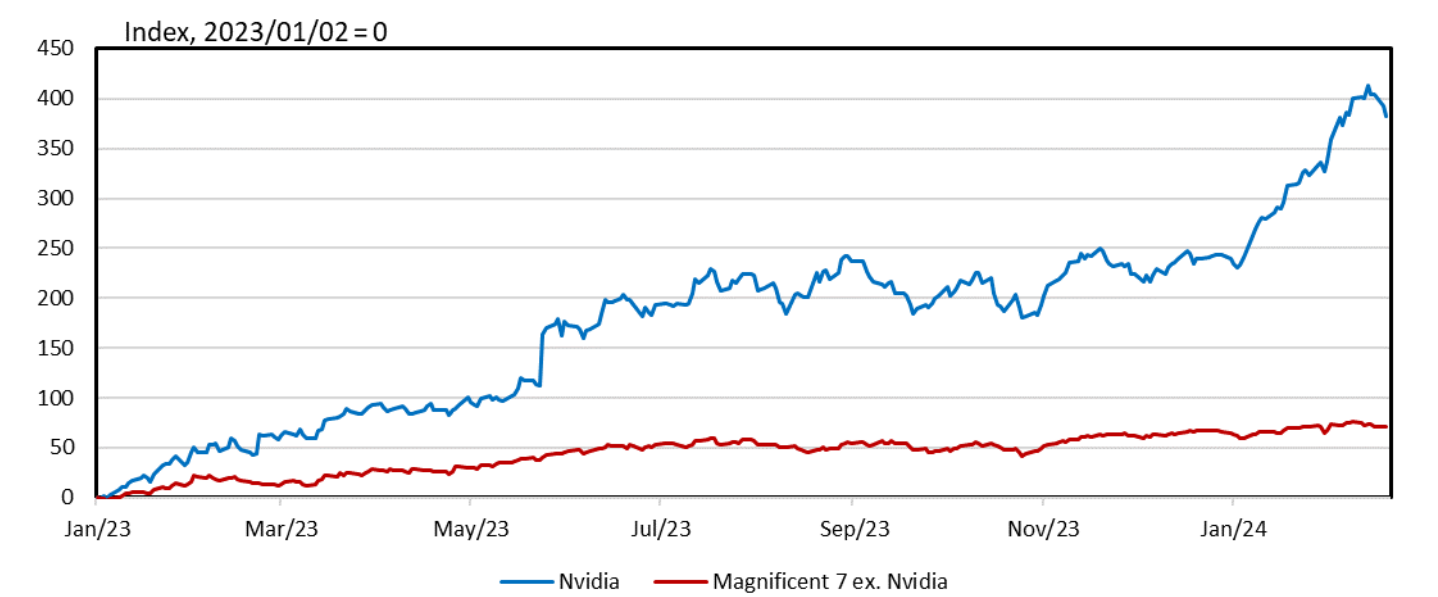
若我們試著從評價的角度去看，事實上目前股價並不低，因此令人擔憂是否會如過去幾次的科技泡沫破裂般導致股市重挫，畢竟人類的歷史總是不斷的重演，然而這次的行情即便是泡沫，不盡然會以破裂的方式收場導致股災，抑或是破裂的時機未至，以下我們分三個面向分析：

- 整體股市：**諾貝爾經濟學獎得主 Robert Shiller 曾在 1998 年提出「非理性榮景」的觀念，意味著看似繁華的榮景背後，其實是由泡沫所堆砌而成，然而依據 Robert Shiller 的 CAPE(cycle adjusted PE)來看，目前 33.4 的水準略高於過去十年長期平均 30.1，仍遠遠不及 2000 年 3 月股市高點時的 43.2；另外，在經過公債利率調整過後的 ECY(Excess CAPE Yield)目前處於 1.83%的水平，確實顯著低於過去十年長期平均 2.99%，凸顯出目前資產價格偏貴的事實，不過相較於 2000 年 3 月 ECY 低至-1.05%，當前 ECY 仍相對安全，以上兩點顯示泡沫或許已經開始形成，但堆砌的程度仍不如當初。(圖 3、4)
- 科技股：**過往幾次著名的泡沫，包含 80 年代日本股市(1986-1989 年)、2000 年的網路泡沫(1998-2000 年)以及 2021 年的尖牙股(FAANG，2020-2021 年)，在其泡沫破裂之前，三者股價由谷底升至頂峰的漲幅平均約為 190%，而股價頂峰時的 PE ratio 平均約為 64，然而近期的 Magnificent 7 股價由谷底升至頂峰的漲幅約為 139%，而股價頂峰時的 PE ratio 約為 45，兩者皆低於過去幾次科技泡沫的平均水準。(表 1)
- 明星科技企業：**儘管股市創高點前兩年的 Cisco 股價走勢與近期的 Nvidia 股價走勢相似，但若將兩者的 PE ratio(依據 Bloomberg)進行比較，將發現兩者間的差距猶如天塹，在 2000 年 3 月 Cisco 的 PE ratio 最高曾到達 157.3(當月平均 138.8)，並且在此前一年平均亦高達 90.3 之譜；反觀 Nvidia 在股票創新高的月份(2024 年 2 月)，其最高平均 PE ratio

也僅有 35 的水準(當月平均為 33.4)，且公布 4q23 財報後進一步下降，在此前一年平均則是 49，兩項數據皆低於 2000 年時的 Cisco。(圖 5、6)

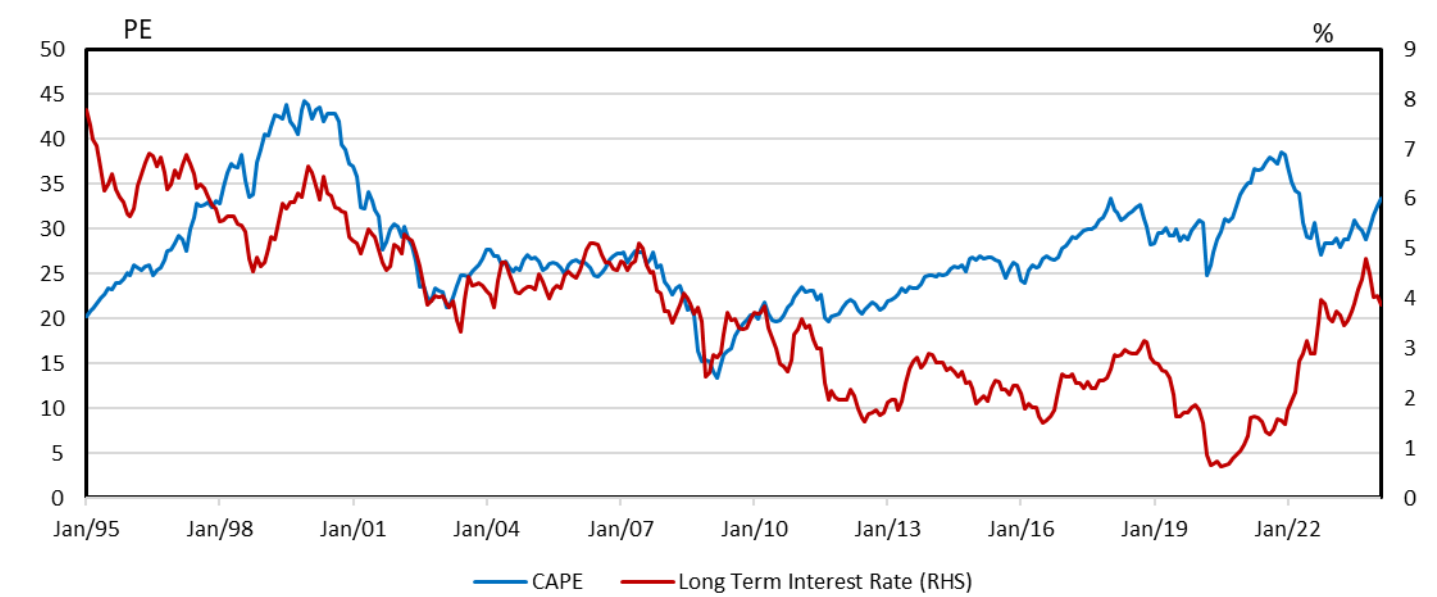
總結而言，由整體股市、大型科技股及明星科技巨頭三個面向進行健檢，我們可以發現這次與過去的科技泡沫非常不同的一點是 PE ratio 處於相對健康的水準，這意味著這些科技巨頭實際上有實際獲利的進帳，以網路泡沫為例，當時 Cisco 等企業的股價飛漲，但實際獲利並未跟上飆漲的水準，導致股票的評價與股價出現巨大的分歧，而這樣的情況在目前的 Magnificent 7 上面問題顯然是小得多，是以在企業體質相對健康的情況下，即便泡沫真實存在，也不會說破裂就破裂，或破裂的時間點還未到來。

圖 2：Nvidia 及 Magnificent 7 扣除 Nvidia 後的市值擴張幅度



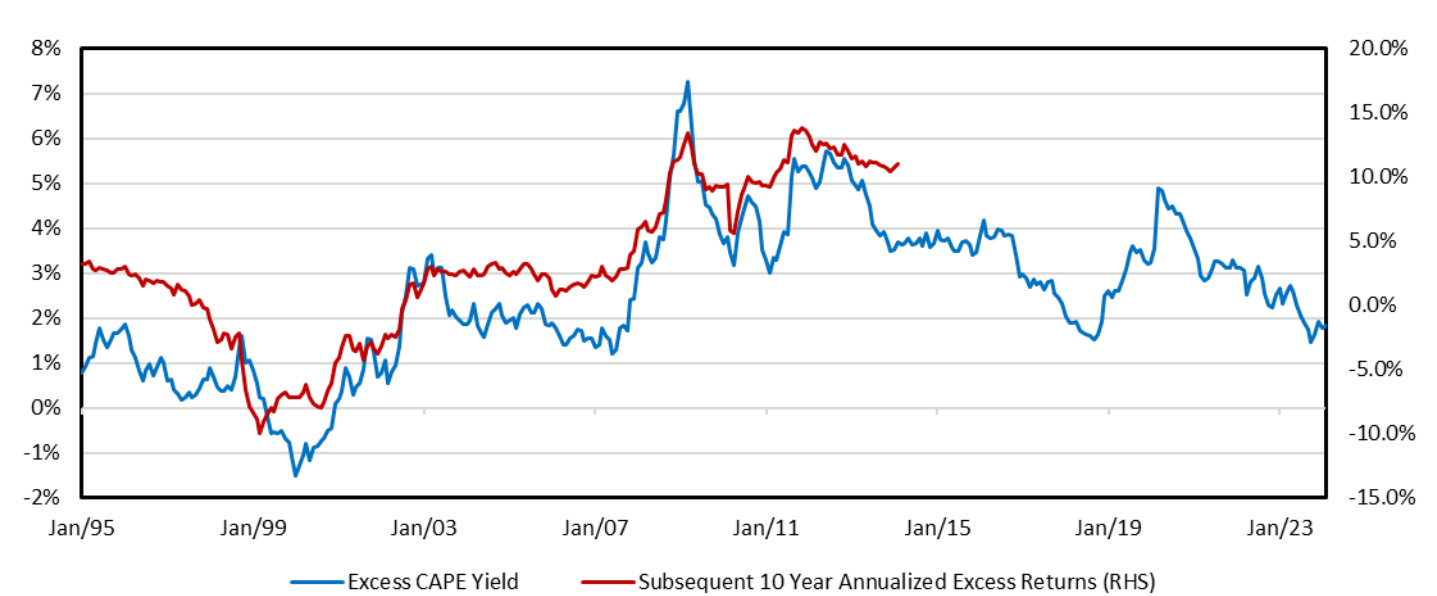
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：Robert Shiller CAPE 和長期利率



資料來源：Robert Shiller、元大投顧

圖 4：Robert Shiller CAPE 和長期利率



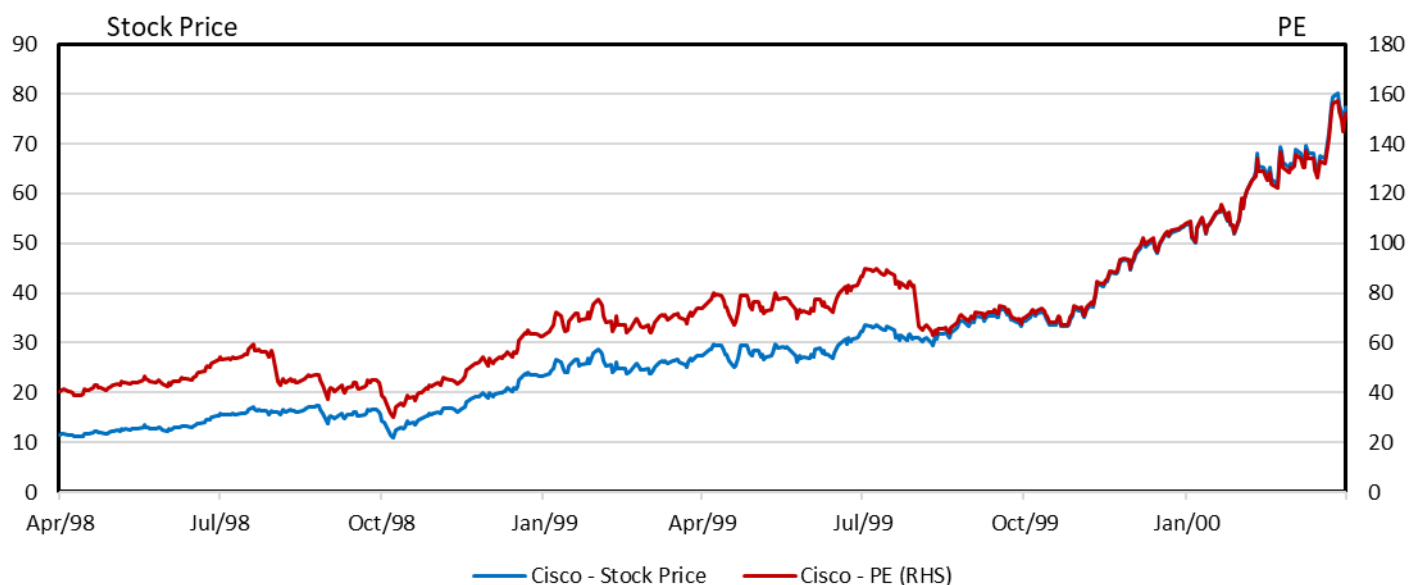
資料來源：Robert Shiller、元大投顧

表 1：Robert Shiller CAPE 和長期利率

"科技泡沫"	指數	PE	谷底到頂峰漲幅
日股 1986-1989	Nikkei 225	67	149%
網路泡沫 1998-2000	Nasdaq Composite	65	192%
FAANG 2020-2021	NYSE FAANG+ Indexx	60	229%
Magnificent 7 2022-	Magnificent 7	45	139%

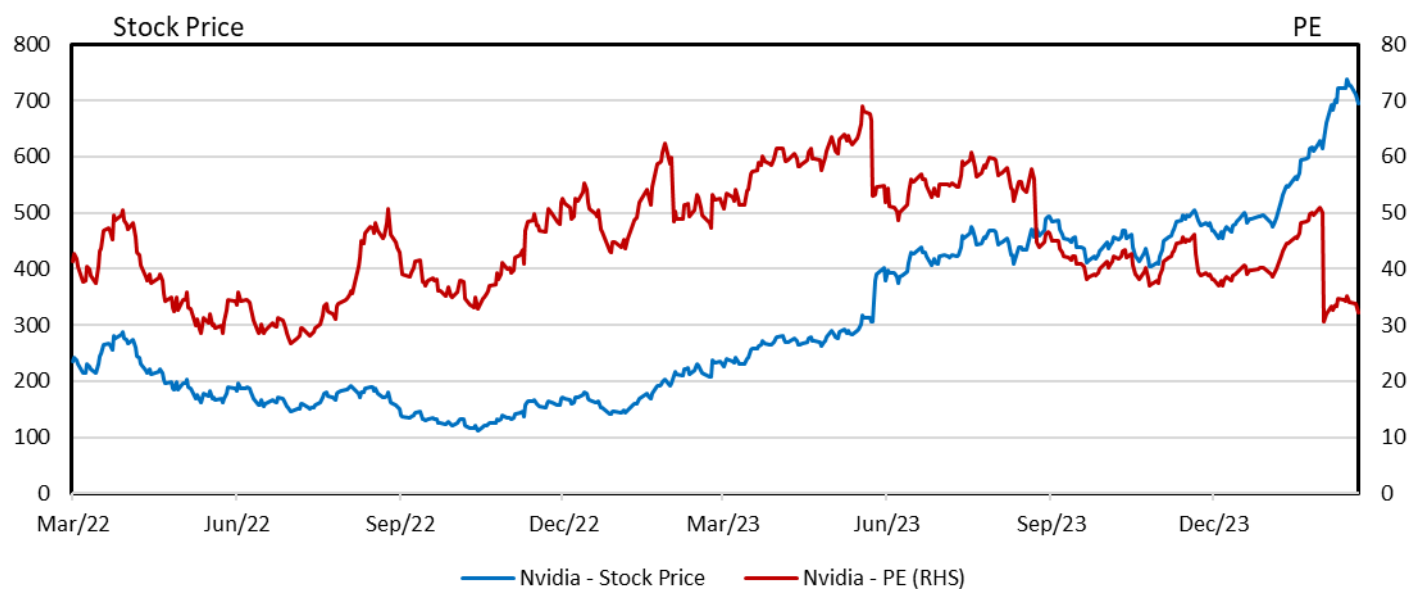
資料來源：Bank of America、Bloomberg、元大投顧

圖 5：Cisco 股價及 PE



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 6：Nvidia 股價及 PE



資料來源：Bloomberg、元大投顧

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	18,852.78	0.94%	5.14%	0050	元大台灣 50	142.80	1.13%	5.43%				
					00631L	元大台灣 50 正 2	168.90	2.24%	11.71%				
					00632R	元大台灣 50 反 1	4.24	-0.70%	-5.36%				
					0056	元大高股息	37.65	0.97%	0.67%				
					00713	元大台灣高息低波	51.40	0.59%	1.98%				
					00850	元大臺灣 ESG 永續	36.94	0.79%	5.06%				
					006203	元大 MSCI 台灣	68.50	0.66%	3.47%				
					0051	元大中型 100	76.30	0.46%	3.60%				
					台灣加權電子指數	972.07	1.29%	8.58%	0053	元大電子	77.80	1.10%	8.58%
					臺灣金融保險類指數	148.61	0.00%	-1.75%	0055	元大 MSCI 金融	23.88	0.46%	-1.00%
富櫃加權指數	274.20	1.06%	5.96%	006201	元大富櫃 50	21.28	0.95%	6.40%					
中國	滬深 300 指數	3,486.68	0.86%	1.62%	0061	元大寶滬深	16.61	-0.36%	2.22%				
					00637L	元大滬深 300 正 2	12.71	-0.55%	9.57%				
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.95	0.40%	-3.96%				
					006206	元大上證 50	28.06	0.32%	6.37%				
					00739	元大 MSCI A 股	20.15	-0.35%	1.82%				
美國	S&P500 指數	5,087.03	2.11%	6.65%	00646	元大 S&P500	49.41	1.33%	8.00%				
					00647L	元大 S&P500 正 2	76.85	2.33%	9.71%				
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.93	-0.84%	-3.89%				
					00861	元大全球未來通訊	37.08	1.28%	6.95%				
					那斯達克 100 指數	18,004.70	3.01%	7.01%	00876	元大全球 5G	35.74	1.88%	7.01%
	標普美國高息特別股指數	725.43	0.49%	4.29%	00762	元大全球 AI	55.90	2.29%	11.58%				
					00771	元大 US 高息特別股	17.28	0.12%	6.27%				
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,855.36	1.68%	7.39%	00660	元大歐洲 50	34.58	1.11%	4.63%				
日本	日經 225 指數	39,098.68	2.19%	16.84%	00661	元大日經 225	49.62	1.74%	15.72%				
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	5.00	2.41	23.95	00719B	元大美債 1-3	30.97	0.06%	1.24%				
					00697B	元大美債 7-10	35.08	-0.20%	-0.37%				
	美國 2 年公債殖利率	4.71	4.56	46.17	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.94	0.06%	-0.50%				
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.35	-0.12%	-1.91%				
	美國 5 年公債殖利率	4.33	2.34	48.07	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.27	-0.19%	-3.81%				
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.14	-0.07%	-4.33%				
	美國 10 年公債殖利率	4.32	0.2	44.16	00679B	元大美債 20 年	29.55	-0.03%	-4.21%				
					00680L	元大美債 20 正 2	8.65	-0.92%	-14.61%				
	美國 30 年公債殖利率	4.46	-2.15	42.78	00681R	元大美債 20 反 1	20.41	0.59%	8.22%				
					00720B	元大投資級公司債	34.85	0.03%	-3.19%				
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.25	-3	-14	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.28	-0.06%	-2.97%				
					00721B	元大中國債 3-5	45.58	-0.09%	2.43%				

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>
02/05	日股週報 - <a href="#">聚焦大型權值股財報，股市延續緩漲格局</a>
02/19	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
02/19	總體經濟週報 - <a href="#">在經濟軟著陸的情況下，債券市場最多是個慢牛行情</a>
02/19	日股週報 - <a href="#">財報季結束、指數逼近歷史高位，日股漲勢趨緩</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	<a href="#">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</a>
02/20	<a href="#">電價調漲對台灣物價、經濟成長、產業的影響評估</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，股債皆高投資人雖思危，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>
02/01	<a href="#">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</a>
02/02	<a href="#">收入可望改善，美國財政部收斂上半年發債額度</a>
02/15	<a href="#">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</a>
02/16	<a href="#">通膨數據虛胖，無礙逐步降溫趨勢</a>
02/17	<a href="#">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</a>
02/20	<a href="#">技術性衰退，無礙日股長線多頭趨勢</a>



02/21	<a href="#">調整電價反映成本，心理層面影響大於實質層面</a>
02/22	<a href="#">Nvidia 財報巨幅優於預期，為美股攻勢延續生機</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">02/21</a>	<a href="#">02/22</a>	<a href="#">02/23</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>
02/02	美國 1 月份 ISM 製造業 PMI - <a href="#">拉貨需求大幅轉強的背後，卻是客戶對於供應中斷的擔憂</a>
02/05	美國 1 月份就業報告 - <a href="#">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</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>
02/09	日本 12 月薪資及家戶收支： <a href="#">薪資成長溫和，家戶實質消費持續衰退</a>
02/16	日本第四季 GDP - <a href="#">薪資成長不及通膨，為拖累景氣成長陷入衰退主因</a>
02/21	日本 1 月份進出口 - <a href="#">汽車、半導體設備出口強勁，帶動出口連續兩個月改善</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>
02/01	台灣 2023 年第 4 季 GDP： <a href="#">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</a>
02/02	台灣 1 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫</a>
02/14	台灣 1 月 CPI： <a href="#">農曆春節錯月因素，CPI 上漲率降至 2%以下</a>
02/14	台灣 1 月出口： <a href="#">人工智慧商機與農曆春節低基期，出口雙位數成長</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