

# 元大戰情分析

股市泡沫若分為「萌芽」、「膨脹」、「破裂」三個階段，目前美股仍處於萌芽階段

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

## 事件

- ◆ 在投資人調整配置之後，美股市場結構略有改善，由科技類股帶起的股市動能逐漸外溢，使美股逐漸顯露雨露均霑的態勢。
- ◆ 據觀察網路泡沫時期的股市表現，可以將股市泡沫的演進歸納區分為「萌芽」、「膨脹」、「破裂」三個階段。
- ◆ 當前美股仍呈現百花齊放的狀態，同時評價仍在擴張，顯示目前仍處於上述三階段的「萌芽」階段。

## 評論

由 AI 新應用浪潮掀起的美股多頭走勢，於上週再創新高，標普 500 指數穩穩站上 5200 點大關，不過近期美股上升動能似乎有所趨緩，根據最新美銀美林基金經理人調查報告，其中提及投資人開始減碼美國科技權值股（這情況也反映在近期「科技七雄」走勢分歧之上，AI 成色相對不足的 Apple、Tesla 表現明顯落後），略為提升現金水位（參見 [20240322 元大戰情](#)），並同時加碼美國之外的市場（上月加碼最多的的區塊依序為歐元區、新興市場、銀行、健康照護、日本），使市場對權值科技股的擁擠交易略有緩和，逐漸為下一階段的行情積蓄能量。

目前而言，市場結構正逐漸出現好轉的跡象，顯示市場在意識到風險的同時，也使得由 AI 技術創新所帶起的股市成長動能有望逐漸的外溢到其他產業（市場），我們若透過 3 月份各個主要產業的平均 PE Ratio 來看（由於房地產缺少較長期資料，因而不作比較），當前標普 500 指數各產業的 PE Ratio，普遍相較於過去一季、半年及一年的 PE Ratio 來的高（惟有與景氣循環反向的公用事業的 PE Ratio 持續下降），顯示股價的漲幅仍高於企業獲利的成長，PE Ratio 普遍持續擴張。

【全文未完】

## 【接續前頁】

將時光倒回 90 年代末期，我們把當時股市泡沫的形成至破裂的過程分成了三個階段，首先第一階段我們稱之為「萌芽」，在萌芽階段，股價將呈現百花爭鳴的現象，眾產業股價上揚，且 PE 持續擴張（只是科技股升幅特別大，所以看起來股市大盤看起來只有由科技股帶動），在 1998 年時股市確實是一片欣欣向榮的景況，各產業股價快速上漲（1998 年 3 月標普 500 指數年增率為 35.9%，並且十大產業股價年漲幅介於 10-50%間），PE 也相對前一年顯著提升，反映出景氣熱度持續升溫，泡沫也在此時逐漸的形成。

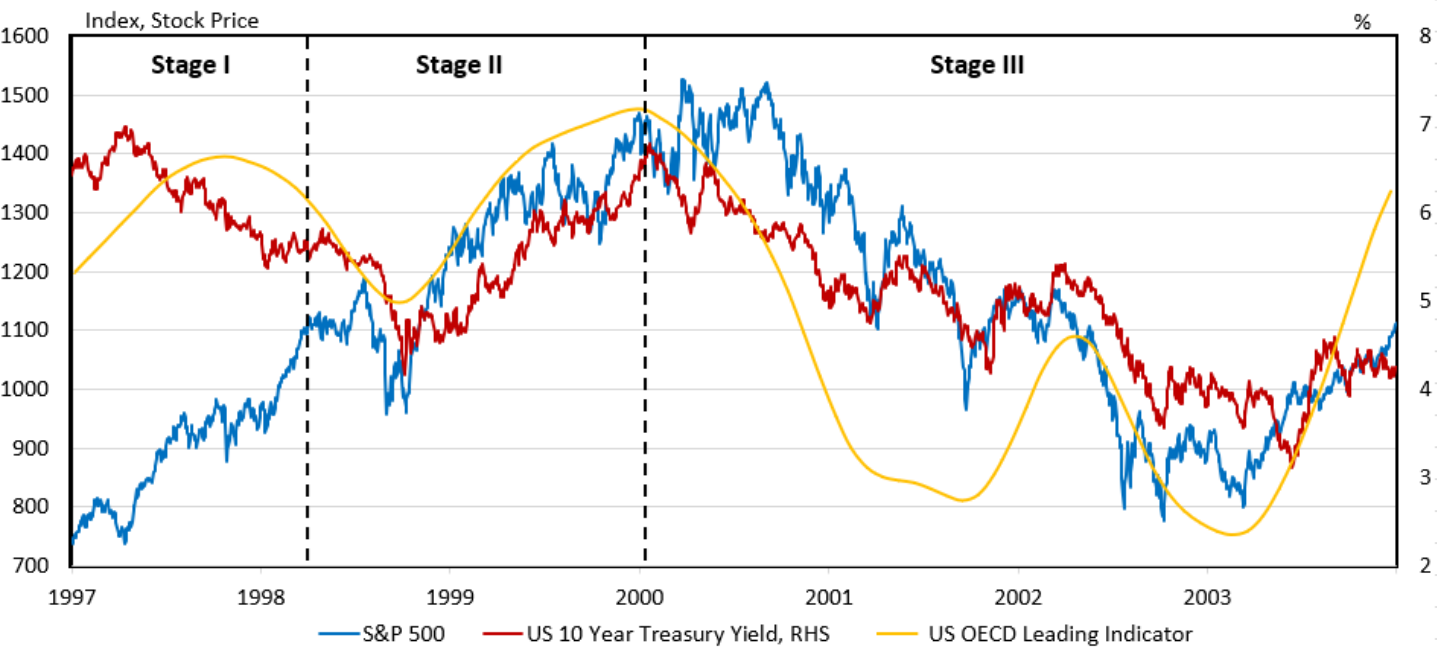
第二階段「膨脹」，此時股價擴張的步伐開始出現分歧，呈現出與第一階段截然不同的光景，原先百花齊放的股市，漸漸僅剩資訊科技仍大步跨出（1999 年 3 月股價年增率為 63.6%，到了 2000 年 3 月股價年增率更是攀升至 88%），但其餘產業的腳步則顯得拖沓，股價上漲動能趨緩，並且除去資訊科技外各產業的評價也開始惡化，其餘 9 項產業於 1998、1999 兩年間 PE Ratio 皆已出現創高後反轉向下的趨勢，然而於此同時，資訊科技類股的 PE Ratio 此時仍是一路攀升至 2000 年 3 月的高點 69.1 倍，這情況凸顯出在此階段市場逐漸只剩下具有話題性的科技類股獨挑大樑，投資人對其餘類股逐漸收回青睞的目光。

第三階段「破裂」，若結合之前報告所言，泡沫的破裂是由經濟的疲軟及資金縮手兩股力量擠壓下而破裂（詳見 [20240308 元大戰情](#)），此時經濟成長動能已然趨緩，OECD 領先指標已過頂峰，加上美債殖利率自低檔已明顯的攀升，市場資金緊縮，導致市場再也無法支撐如此高評價，又缺乏基本面支持資訊科技類股的極端股價，隨後科技類股開始崩跌，美股指數隨之一瀉千里。

總結而言，「萌芽」、「膨脹」、「破裂」三個階段，闡述了泡沫由形成至破裂的過程，由各產業股價、評價多點開花起頭，股市處於多頭並進的態勢；而後進入第二階段，此時由科技類股（趨勢）所推動的股價上升動能延續，使得整體股市仍維持漲勢，但結構逐漸出現鬆動，部分產業股價與評價開始反轉向下的趨勢，漸漸地僅剩資訊科技類股一枝獨秀，此時市場風險也隨著經濟成長疲態漸顯而悄然堆砌；當最終經濟前景轉趨向下時，配合市場利率快速提升，資金迅速緊縮時，終致科技類股亦無法支撐高檔的股價以及高貴的評價，景氣也隨著泡的破裂暫時的落下帷幕。

考量到目前在 AI 新科技應用的領頭下，股市持續高歌猛進而上漲動能外溢下，各類股逐漸受惠，整體結構漸有好轉，各產業的股價、評價皆上升，目前各產業 PE Ratio 普遍較長期平均高（為避免極端值的影響，是以採以將過去 30 年資料去除前後各 16%的截尾平均來計算平均值），不過考量到與過去幾次泡沫破裂時的評價相比，當前的水準仍較低，顯示即便現下泡沫正悄悄的形成，但仍是處於第一階段「萌芽」的時期，預期股市在 AI 浪潮的推動下成長動能仍可延續，而後續需留心市場整體結構是否逐漸惡化以確認是否已進入「膨脹」的階段，最後仍須對經濟成長動能是否能持續提供支撐，以及債券殖利率快速攀升的訊號保持警覺，以作為泡沫是否具「破裂」的風險，亦或是泡沫已破，需即刻尋求逃生窗口的參考依據。

圖 1：S&P 500 指數 & 美國 10 年期公債殖利率 & 美國 OECD 領先指標



資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 1：各產業 30 年 PE Ratio 16%截尾平均、截尾標準差

	工業	金融	能源	非核心消費	原材料	資訊科技	醫療保健	核心消費	通訊服務	公用事業	S&P 500
16%截尾平均	19.4	14.6	16.8	21.6	18.8	25.1	20.1	19.9	18.6	16.0	19.0
截尾標準差	2.1	1.3	3.7	3.1	2.7	5.1	2.3	1.4	2.5	1.4	1.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估

表 2：網路泡沫年代各產業 PE Ratio

	工業	金融	能源	非核心消費	原材料	資訊科技	醫療保健	核心消費	通訊服務	公用事業	S&P 500
1997/03	19.7	14.3	17.4	16.2	18.7	24.6	23.7	22.4	15.9	12.8	18.5
1998/03	24.2	18.1	17.7	23.7	22.1	29.1	36.0	28.5	28.1	16.9	23.9
1999/03	24.1	19.5	33.4	28.3	21.5	48.9	38.1	25.0	41.8	15.6	28.8
2000/03	25.2	15.7	25.8	27.8	21.6	69.1	30.4	18.9	31.2	14.8	28.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估

表 3：近期各產業 PE Ratio

	工業	金融	能源	非核心消費	原材料	資訊科技	醫療保健	核心消費	通訊服務	公用事業	S&P 500
2023/03	21.6	13.0	7.5	29.0	14.6	29.5	18.2	21.4	17.6	20.5	19.7
2024/03	25.0	17.2	11.8	28.4	22.4	40.3	26.7	21.3	21.5	16.5	24.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估

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	20,200.12	0.37%	12.66%	0050	元大台灣 50	157.65	0.03%	16.39%
					00631L	元大台灣 50 正 2	194.35	0.70%	28.54%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.93	-0.25%	-12.28%
					0056	元大高股息	39.55	0.79%	5.75%
					00713	元大台灣高息低波	54.65	1.20%	8.43%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	39.97	0.35%	13.68%
					006203	元大 MSCI 台灣	75.05	0.07%	13.37%
	台灣加權電子指數	1,058.75	0.31%	18.26%	0051	元大中型 100	78.35	0.32%	6.38%
	臺灣金融保險類指數	158.68	0.35%	4.91%	0053	元大電子	85.65	0.41%	19.54%
	富櫃加權指數	281.34	1.43%	8.72%	0055	元大 MSCI 金融	25.30	0.00%	4.89%
中國	滬深 300 指數	3,502.79	-1.16%	2.09%	006201	元大富櫃 50	21.90	1.01%	9.50%
					0061	元大寶滬深	16.86	0.36%	3.75%
					00637L	元大滬深 300 正 2	13.22	-0.15%	13.97%
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.79	0.00%	-5.50%
					006206	元大上證 50	27.82	-0.18%	5.46%
	00739	元大 MSCI A 股	20.60	-0.05%	4.09%				
	S&P500 指數	5,248.49	0.86%	10.04%	00646	元大 S&P500	51.90	-0.10%	13.44%
美國	那斯達克 100 指數	18,280.84	0.39%	8.65%	00647L	元大 S&P500 正 2	83.20	-0.12%	18.77%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.73	0.17%	-7.13%
					00861	元大全球未來通訊	39.00	-0.23%	12.49%
	標普美國高息特別股指數	735.69	0.39%	5.77%	00876	元大全球 5G	38.48	-0.31%	15.21%
	00762	元大全球 AI	60.05	0.42%	19.86%				
歐洲	EURO STOXX 50 指數	5,081.74	0.35%	12.39%	00771	元大 US 高息特別股	17.64	0.40%	8.49%
日本	日經 225 指數	40,762.73	0.90%	21.81%	00660	元大歐洲 50	36.56	0.72%	10.62%
					00661	元大日經 225	52.25	1.36%	21.85%
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	4.99	-0.05	22.55	00719B	元大美債 1-3	31.54	0.29%	3.11%
					00697B	元大美債 7-10	35.61	0.23%	1.14%
	美國 2 年公債殖利率	4.57	-2.28	31.83	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.21	0.00%	0.29%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.80	0.20%	-0.63%
	美國 5 年公債殖利率	4.19	-3.48	33.91	00788B	元大 10 年 IG 電能債	32.15	0.19%	-1.11%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	30.12	0.10%	-1.12%
	美國 10 年公債殖利率	4.19	-4.13	31.12	00679B	元大美債 20 年	29.80	0.30%	-3.40%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.90	0.11%	-12.14%
	美國 30 年公債殖利率	4.35	-4.68	32.21	00681R	元大美債 20 反 1	20.08	-0.10%	6.47%
					00720B	元大投資級公司債	35.61	0.06%	-1.08%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.19	-2.2	-19.9	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.59	0.06%	-2.09%
					00721B	元大中國債 3-5	45.68	0.18%	2.65%

近期相關報告

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
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>
02/23	雙率週報 - <a href="#">會議記錄稱升息循環結束，但暫無意降息，美元持穩</a>
02/26	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
02/26	總體經濟週報 - <a href="#">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%</a>
02/26	日股週報 - <a href="#">通膨延續降溫格局，有利引導日股維持上行趨勢</a>
03/01	雙率週報 - <a href="#">美國消費動能無虞，支撐美元強勢</a>
03/04	市場風險監測 - <a href="#">AI 題材帶動美股創新高下，美股攻勢延續；惟美股市場結構依然不佳，投資人仍應保持警覺</a>
03/04	總體經濟週報 - <a href="#">中美脫鉤下真正的受益者：洗產地還是友岸外包？</a>
03/04	日股週報 - <a href="#">日銀總裁料重申金融寬鬆格局延續，有利日股延續上行格局</a>
03/08	雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋放鴿派訊息，提振投資人風險偏好</a>
03/11	市場風險監測 - <a href="#">美股雖創新高，但領漲的權值科技股賣壓湧現衝擊盤面；美股籌碼壓力增大、行情隱憂浮現、攻勢疲態盡顯，投資人應提高警覺</a>
03/11	總體經濟週報 - <a href="#">AI 將如何改變全球經濟與市場風貌</a>
03/11	日股週報 - <a href="#">聚焦春鬥初步結果、獲利了結需求，短線或小幅回檔</a>
03/15	雙率週報 - <a href="#">美通膨漲幅高於預期、收斂後續降息幅度</a>
03/18	市場風險監測 - <a href="#">通膨數據偏高及三巫日令美股再次創高後隨即拉回；本週 FOMC 且 VIX 期貨結算，市場屏息以待，投資人仍應保持警覺</a>
03/18	總體經濟週報 - <a href="#">失衡但仍具有韌性的美國家庭與非金融企業資產負債表</a>
03/18	日股週報 - <a href="#">貨幣政策明朗化，投資人風險偏好回穩</a>
03/20	原物料市場週報 - <a href="#">供不應求使油價有撐；通膨降溫不易提供金價上行燃料</a>
03/22	雙率週報 - <a href="#">鮑爾稱今年稍晚降息、殖利率回跌</a>
03/25	市場風險監測 - <a href="#">FOMC 後美股大漲突破近期整理區間，為攻勢重拾一些動能；惟權值科技股高檔仍有賣壓湧現，投資人仍應保持警覺</a>
03/25	總體經濟週報 - <a href="#">放慢縮表速度意味著什麼？</a>
03/25	日股週報 - <a href="#">隨指數再創新高獲利了結需求出籠，日股或小幅拉回</a>

03/27	原物料市場週報 - <a href="#">多空因素交錯，油、金價短線區間整理；長期兩者皆具上行空間</a>
-------	--------------------------------------------------------

## 觀點

日期	報告標題
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>
03/08	<a href="#">產業景氣循環數列顯示，台灣製造業與多數次產業景氣雖仍處衰退階段，但逐漸脫離谷底</a>
03/12	日本電動車市場 - <a href="#">純電動車初步處於落後階段，能否把握轉機點將是關鍵</a>
03/14	美國商用不動產風險評析 - <a href="#">商用不動產問題引發個別機構風險，然蔓延成系統性風險機率較低</a>

## 戰情分析

日期	報告標題
02/01	1 月份 FOMC 解讀： <a href="#">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	聰明錢報告： <a href="#">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>
02/23	高評價不等於泡沫— <a href="#">以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例</a>
02/26	<a href="#">除了價值投資外，巴菲特的投資還重視「順勢而為」</a>
02/27	<a href="#">日股創新高只是多頭的開始，不是結束的序曲</a>
02/29	<a href="#">國人資產配置轉變，以及貨幣供給成長加速，台股長線看好</a>
03/01	<a href="#">延後降息不一定是市場壞消息</a>
03/04	<a href="#">美股資金集中少數個股並非特例，而是世界皆然</a>
03/05	<a href="#">無懼美元高息，新台幣存款水位延續高成長格局</a>
03/06	<a href="#">FED 理事沃勒談調整量化政策，朝政策正常化方向前進</a>
03/07	<a href="#">Powell 聽證會聲明稿排除再次升息穩住美股，但權值科技股修正賣壓仍需消化</a>
03/08	<a href="#">歷史上的泡沫破裂，是經濟疲軟加上資金緊縮雙重擠壓導致</a>
03/11	<a href="#">美國信用債市場在高利率下仍然運作良好</a>
03/12	<a href="#">接軌美國科技榮景，台灣出口表現亮眼</a>
03/13	<a href="#">預期川普回鍋效應？黃金價格區間墊高</a>
03/14	<a href="#">日圓小幅升值對股市衝擊有限，日銀調整政策不致扭轉日股上行格局</a>
03/15	<a href="#">權值科技股的高度擁擠交易，與股市走入瘋狂尚有區別</a>
03/18	<a href="#">K 線出現吞噬線型，但扭轉 Nvidia 的 AI 趨勢言之過早</a>



03/19	<a href="#">通膨是否出現結構性上升，牽動央行利率政策走向</a>
03/20	<a href="#">台灣錢淹腳目的榮景再現</a>
03/21	<a href="#">FOMC 會後政策不確定性降低，有利風險資產</a>
03/22	<a href="#">投資人看好經濟改善加碼歐洲及新興市場，但未押寶景氣擴張；資金轉出權值科技股，美股動能放緩</a>
03/25	<a href="#">日銀「碎步」的貨幣政策，加上美國經濟強勁，以致日圓走勢由美元主導</a>
03/26	<a href="#">抑制通膨預期，央行預防性升息半碼</a>
03/27	<a href="#">美財政部減發國庫券，資金排擠效應暫時減退</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">02/21</a>	<a href="#">02/22</a>	<a href="#">02/23</a>	<a href="#">02/26</a>	<a href="#">02/27</a>
<a href="#">02/29</a>	<a href="#">03/01</a>	<a href="#">03/04</a>	<a href="#">03/05</a>	<a href="#">03/06</a>
<a href="#">03/07</a>	<a href="#">03/08</a>	<a href="#">03/11</a>	<a href="#">03/12</a>	<a href="#">03/13</a>
<a href="#">03/14</a>	<a href="#">03/15</a>	<a href="#">03/18</a>	<a href="#">03/19</a>	<a href="#">03/20</a>
<a href="#">03/21</a>	<a href="#">03/22</a>	<a href="#">03/25</a>	<a href="#">03/26</a>	<a href="#">03/27</a>
<a href="#">03/28</a>				

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 - <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>
03/01	美國 1 月 PCE： <a href="#">在消費與所得保持韌性下，物價緩慢降溫不是壞消息</a>
03/04	美國 2 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業景氣逐漸築底，但反攻動能恐受抑制</a>
03/11	<a href="#">勞動市場緩慢趨於平衡當中，Fed 年中左右啟動預防性降息機率提高</a>
03/13	美國 2 月 CPI： <a href="#">通膨居高不下，Fed 將 High for longer</a>
03/15	美國 2 月零售銷售： <a href="#">所得成長趨緩降低支撐力度，消費動能減弱漸顯</a>
03/22	美國 S&P Global PMI - <a href="#">製造業景氣持續好轉，推動整體景氣升溫</a>

日本

日期	報告標題
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>
02/27	日本 1 月份 CPI： <a href="#">服務通膨徘徊偏高水平，日銀或於晚些微調貨幣政策</a>
03/01	日本 1 月份工業生產 - <a href="#">工業生產暫時受汽車生產中斷疲弱，後續料逐步改善</a>

03/07	日本 1 月份勞工薪資 - <a href="#">留意春鬥薪資談判結果，以確認是否達成薪資及通膨正向循環</a>
03/20	日本 3 月份央行利率決議 - <a href="#">薪資及通膨逐步達成正向循環，邁入貨幣正常化第一步</a>
03/22	日本 2 月份進出口 - <a href="#">出口擺脫去年低迷水平，給予景氣支撐</a>
03/22	日本 2 月份 CPI： <a href="#">春鬥加薪可望支撐服務價格增速續偏高，有望穩定達成通膨目標</a>

歐元區

日期	報告標題
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>
03/22	歐元區 S&P Global PMI - <a href="#">製造業景氣仍顯疲軟，服務業持續回溫支撐經濟</a>
03/28	3 月份歐元區經濟信心指數： <a href="#">製造業逐漸築底，服務業續保熱度</a>

台灣

日期	報告標題
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>
02/29	台灣 1 月外銷訂單： <a href="#">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</a>
03/01	台灣 2 月主計總處預測： <a href="#">上修 2024 年 GDP 成長預測至 3.43%，但下修 2023 年 GDP 成長率至 1.31%，物價上漲率預測調升至 1.85%</a>
03/01	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>
03/05	台灣 1 月景氣指標： <a href="#">景氣對策燈號睽違 16 個月亮出象徵景氣穩定的綠燈，領先指標不含趨勢指數加速上揚</a>
03/06	台灣 2 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫</a>
03/07	台灣 2 月 CPI： <a href="#">農曆春節錯月低基期因素，CPI 上漲率重新高於 3%</a>
03/11	台灣 2 月出口： <a href="#">人工智慧商機與工作天數較少相抵，出口成長降至個位數</a>
03/21	台灣 2 月外銷訂單： <a href="#">受農曆春節落點不同干擾，外銷訂單年率大幅回落</a>
03/22	台灣央行 3 月理監事會議： <a href="#">為抑制通膨預期心理，促進物價穩定，央行終止利率連 3 凍，出乎市場預料升息半碼</a>
03/26	台灣 2 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">農曆年節錯月干擾，工業生產年率轉負，零售業營業額成長回彈，餐飲業營業額雙位數擴增</a>
03/28	台灣 2 月景氣指標： <a href="#">燈號續亮象徵景氣穩定的綠燈，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