

經濟數據評析

美國第一季資深授信人員意見調查：貸款需求降溫，預期經濟軟著陸

顏承暉

fattiger@yuanta.com

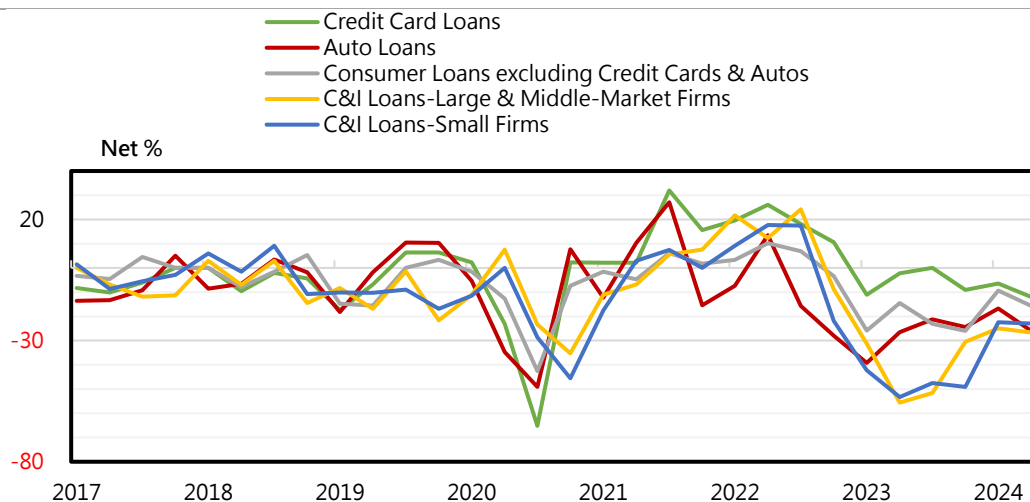
事件

- ◆ 消費貸款需求全面惡化，信用卡貸款需求增加的淨比例由-6.4%下降至-12%、汽車貸款需求增加的淨比例由-16.7%下降至-26%、以及其他消費性貸款需求增加的淨比例由-9.4%下降至-15.7%。
- ◆ 大中型企業工商貸款需求增加的淨比例由-25%下降至-26.6%；小型企業工商貸款需求增加的淨比例由-22.4%下降至-23%。
- ◆ 商業不動產放貸條件緊縮程度放緩，而對建築和土地開發貸款需求增加的淨比例由-46.6%上升至-16.7%，非農非住宅貸款需求增加的淨比例由-52.5%上升至-29%。

評論

消費者貸款方面，第一季信用卡、汽車和其他消費貸款的標準仍呈現收緊，且信用卡、汽車貸款需求減弱至近一年來最低水平。然而，第一季民間消費需求依然強勁，顯示消費者支出主要由勞動力市場強勁支持。企業貸款方面，第一季銀行對商業和工業貸款的標準收緊，主因為經濟前景不太有利或更不確定以及風險承受能力下降，而工商貸款需求減弱，關於新信貸額度以及增加現有信貸額度的詢問減少，主要受企業併購和庫存融資需求減少，以及減少對廠房或設備的投資。整體而言，高利率環境持續壓縮消費需求，加上超額儲蓄所剩無幾、薪資成長增速下滑，消費動能將逐漸降溫；工業及商業貸款的需求依然疲軟，顯示雖然製造業庫存調整告終並逐漸築底回升，但面對總統選舉等經濟不確定因素，企業資本支出計畫仍相對放緩。

圖 1：SLOOS- 貸款需求

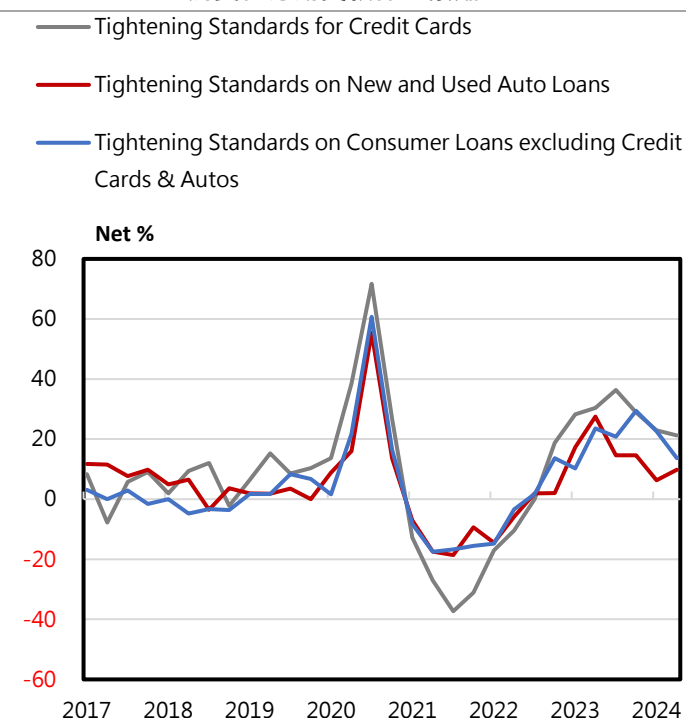


資料來源：Bloomberg、元大投顧

數據總覽

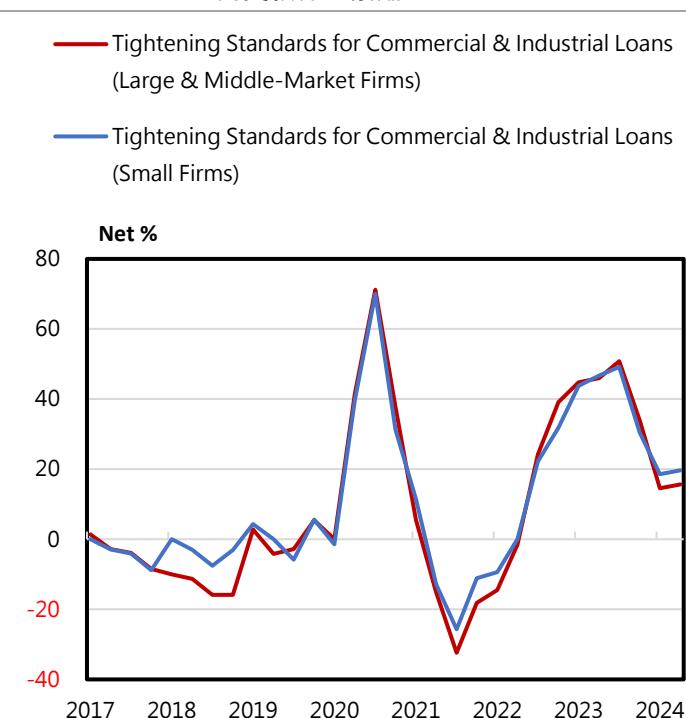
- 一、消費貸款供給方面，消費性分期貸款放款意願增加的淨比例，由前季的-17.9%回升至-5.3%已連續四個季度回升。
- 二、消費貸款需求惡化，信用卡貸款需求增加的淨比例由-6.4%下降至-12%、汽車貸款需求增加的淨比例由-16.7%下降至-26%、以及其他消費性貸款需求增加的淨比例由-9.4%下降至-15.7%。
- 三、在企業貸款的部份，大中型企業工商業放款標準緊縮的淨比例，由前季的 14.5%上升至 15.6%，而大中型企業工商貸款需求增加的淨比例由-25%下降至-26.6%。
- 四、小型企業工商業放款標準緊縮的淨比例，由前季的 18.6%上升至 19.7%，小型企業工商貸款需求增加的淨比例由-22.4%下降至-23%。
- 五、商業不動產貸款方面，建築和土地開發放款標準緊縮的淨比例由 39.7%下降至 24.6%；非農非住宅放款條件緊縮的淨比例由 42.4%下降至 30.6%；多戶住宅放款條件緊鎖的淨比例由 40.7%下降至 33.9%。(圖 1、圖 2、圖 3)

圖 2：SLOOS-消費性分期貸款標準緊縮



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：SLOOS-工商貸款標準緊縮



資料來源：Bloomberg、元大投顧

消費貸款需求降溫，第一季強勁的消費需求將趨向均衡

消費性分期貸款放款意願增加的淨比例雖仍處於負值，顯示銀行放貸意願仍顯保守，但已經連續第四個季度上升，不願意進行放款的銀行逐漸減少。但整體而言，銀行對於各類別消費性分期貸款的放款條件緊縮程度略為緩解。其中，車貸標準緊縮的淨比例由前季的 6.3%進一步上升至 9.8%，但信用卡放款標準緊縮的淨比例，由前季的 22.9%下降至 21.2%，信用卡及車貸以外的消費性分期貸款標準緊縮的淨比例，也由前季的 22.6%進一步下降至 13.7%。

另一方面，雖然銀行對於信用卡以及信用卡與車貸以外其他貸款的放款標準都沒有更加地緊縮，但消費者對於信用卡、車貸、其他消費性分期貸款的需求卻出現全面性的惡化，反映在降息預期延後與經濟前景不確定性之下，消費者貸款需求轉趨保守。然而第一季 GDP 數據所呈現的國內消費動能非常強勁，顯示第一季消費者動能乃是由強勁的勞動市場與薪資成長所支持，而在勞動市場逐漸顯現降溫的趨勢下，預計消費動能也將逐步降溫，預期未來經濟將呈現軟著陸的情勢。

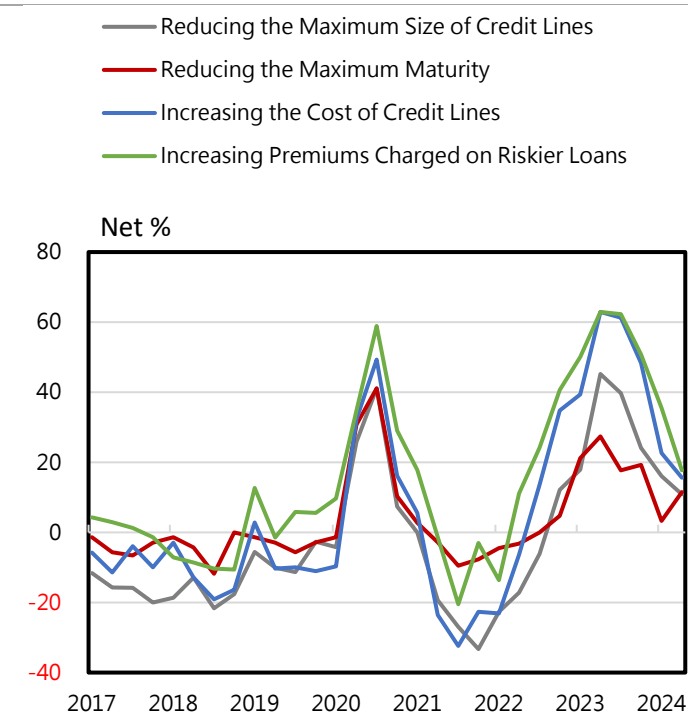
企業工商貸款放款條件收緊，貸款需求下降，反映投資仍保守

大中型企業工商業貸款標準緊縮的淨比例在連續兩個季度的下降後反轉向上，各項貸款標準的細部項目雖仍顯示緊縮，但緊縮的淨比例也普遍下降；其中，較多受訪者回報的放貸條件收緊包括：授信額度最大規模降低、授信額度成本增加、風險性貸款收取溢價增加、以及利率下限使用增加。另外，部分受訪者也反應貸款條款緊縮、擔保品需求增加。值得注意的是，降低最大到期期限的淨比例由前季的 3.3%回升至 11.5%，不過仍明顯低於去年第三季的 19.3%。(圖 4、圖 5)

小型企業工商業貸款標準與大中型企業呈現相同的緊縮趨勢，各項貸款標準的細部項目雖仍顯示緊縮，但緊縮的淨比例也普遍下降。而調查中顯示，第一季整體工商貸款放款條件收縮，主要是因為經濟前景不太有利或更不確定以及風險承受能力下降。

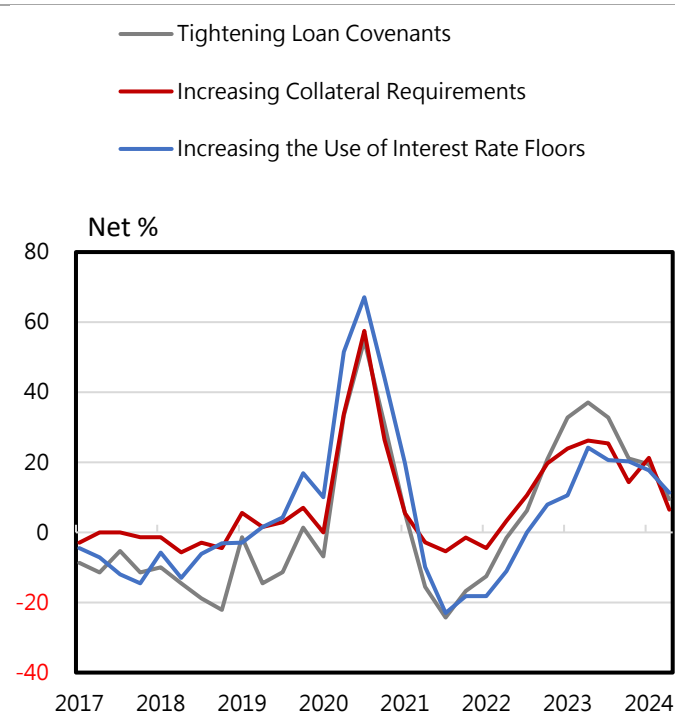
另一方面，大中型企業的貸款需求淨比例的下降，關於新信貸額度以及增加現有信貸額度的詢問也減少，顯示雖然製造業庫存去化週期告終，正在築底回溫，但終端需求仍顯疲弱，復甦緩慢，且儘管人工智慧發展部分支持了企業投資成長，但面對年底總統選舉等經濟不確定因素，企業資本支出計畫仍相對放緩，對廠房或設備的投資減緩，且企業併購和庫存融資需求減少。

圖 4：SLOOS-工商貸款標準緊縮項目(大中型企業)



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：SLOOS-工商貸款標準緊縮項目(大中型企業)



資料來源：Bloomberg、元大投顧

總結

根據第一季的結果，可以得到以下幾個結論：首先，銀行在高利率的狀態下，利差收縮，放款意願普遍低落，而在需求面，消費信貸需求進一步下降，消費者對於信用卡貸款、汽車貸款、還有其他消費信貸的需求都在加速降溫，顯示高利率政策的滯後性顯現，加上超額儲蓄逐漸耗盡，以及勞動市場逐漸趨於平衡下，薪資成長增速緩解，預計消費支出在第一季的強勁表現後，將逐漸由過熱轉向均衡；至於在工業跟商業貸款的部份，需求依然疲軟，顯示高利率與政治因素帶來的經濟不確定性下，導致企業投資轉趨保守。

上週公佈的新增非農就業人數下降以及失業率上升，就業市場維持降溫軌道、通膨延續下行趨勢，而 ISM 製造業及服務業 PMI 價格指數皆處在收縮區間，顯示持續的高利率環境給經濟帶來壓力，使經濟活動在經歷穩定擴張後逐漸放緩，由過熱

轉趨平衡，為聯準會提供了預防性降息空間。而勞動市場依然穩健，經濟衰退的可能性仍低，預計未來將呈現軟著陸的情勢。

表 1：ISM 製造業 PMI 數據統計表

Net %	1Q24	4Q23	3Q23	2Q23
貸款需求				
信用卡貸款需求增加	-12.00	-6.40	-9.10	0.00
汽車貸款需求增加	-26.00	-16.70	-24.40	-21.30
其他消費性貸款需求增加	-15.70	-9.40	-26.00	-23.10
大中型企業工商業貸款需求增加	-26.60	-25.00	-30.50	-51.60
小型企業工商業貸款需求增加	-23.00	-22.40	-49.10	-47.50
貸款供給				
消費性分期貸款放款意願增加	-5.30	-17.90	-20.40	-21.80
信用卡標準緊縮	21.20	22.90	28.90	36.40
新貸款及二手車貸標準緊縮	9.80	6.30	14.60	14.60
其他消費性貸款標準緊縮	13.70	22.60	29.40	20.80
大中型企業工商業貸款標準緊縮	15.60	14.50	33.90	50.80
小型企業工商業貸款標準緊縮	19.70	18.60	30.40	49.20

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表 1：美國經濟數據統計表

季資料	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021
	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun
實質 GDP	3.0	3.1	2.9	2.4	1.7	0.7	1.7	1.9	3.6	5.4	4.7	11.9
消費支出	2.4	2.7	2.2	1.8	2.1	1.2	1.9	2.2	5.0	7.2	7.6	16.4
政府支出	3898.5	3887.0	3843.4	3789.8	3758.8	3714.8	3667.0	3641.2	3658.8	3685.8	3688.2	3701.8
民間投資	4151.0	4118.7	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8	3767.3
出口	2534.0	2528.2	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4	2248.1
進口	7.2	2.2	4.2	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6	8.5	7.7
經常帳占 GDP 比(%)		-2.9	-3.0	-3.2	-3.4	-3.7	-3.8	-3.9	-3.8	-3.4	-3.3	-3.1
預算占 GDP 比(%)	-5.9	-6.5	-6.3	-8.3	-6.7	-5.4	-5.3	-4.1	-6.9	-10.5	-11.7	-11.3
月資料	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May
工業生產		0.0	-0.3	-0.7	1.1	-0.1	-0.8	-0.2	-0.1	0.1	-0.4	0.1
CPI		3.5	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0
Core CPI		3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7	4.9	5.3
PCE		2.7	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0
核心 PCE		2.8	2.8	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3	4.7
ISM 製造業 PMI	49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6
ISM 服務業 PMI	49.4	51.4	52.6	53.4	50.5	52.5	51.9	53.4	54.1	52.8	53.6	51.0
新屋開工(千套 SAAR)		1321.0	1549.0	1375.0	1566.0	1512.0	1376.0	1356.0	1305.0	1451.0	1418.0	1583.0
新屋銷售(千套 SAAR)		693.0	637.0	671.0	654.0	609.0	670.0	698.0	654.0	728.0	683.0	710.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)		4.2	4.4	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2
營建許可(千套 SAAR)		1467.0	1524.0	1489.0	1493.0	1467.0	1498.0	1471.0	1541.0	1443.0	1441.0	1496.0
失業率(%)	3.9	3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7
非農新增就業人數(千人)	175.0	315.0	236.0	256.0	290.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0	240.0	303.0
平均時薪	3.9	4.1	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.7	4.6
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2
美元指數	105.4	103.7	104.1	102.9	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4	103.1	102.8

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
04/01	市場風險監測 - 再平衡交易致美股賣壓湧現，然多方適時拉抬帶領美股再創新高，維持上升慣性。不過空方籌碼明顯上升，投資人仍應保持警覺，居安思危
04/01	總體經濟週報 - 中美脫鉤令兩個世界正逐漸成形中

04/01	日股週報 - 投資人風險偏好收斂，日股短線震盪整理
04/03	原物料市場週報 - 供給受阻及需求復甦支撐油價；高通膨環境有利金價上揚
04/08	雙率週報 - 美就業強勁、降息時點料延後
04/08	市場風險監測 - 美股週四下午失守關鍵位置後引動賣壓，指數正式翻空；籌碼壓力不大、多方仍有抵抗餘力，不宜追空
04/08	總體經濟週報 - AI 決定 2024 年哪些製造業能否踏入高速成長新世界
04/08	日股週報 - 市場風險偏好改善，日股可望止跌回穩
04/10	原物料市場週報 - 供不應求格局提供油價支撐；通膨及央行購買推動金價上行
04/12	雙率週報 - 消費物價漲幅超預期，美元獨強
04/15	市場風險監測 - 美股再次走低，指標出現「無效翻空」訊號，行情短線不致波段重挫，且多方並未棄守，料為震盪整理小幅修正走勢
04/15	總體經濟週報 - 美國經濟獨強的態勢未變，而其餘國家經濟也逐漸趨穩
04/15	日股週報 - 即將進入財報密集公布，投資人轉趨觀望
04/17	原物料市場週報 - 地緣政治緊張情勢加劇，增加原油、黃金價格短期擾動
04/19	雙率週報 - 消費動能無虞、地緣風險升溫，美元續強
04/22	市場風險監測 - 指標二度翻空，美股股市展開修正；地緣政治局勢演變、央行趨鷹、及非 AI 半導體復甦力道及不如預期，帶動美股挫跌及波動放大；籌碼壓力並未減輕、資金動能出現逆轉，股市再失支撐
04/22	總體經濟週報 - 美國金融體系無顯著系統性風險，僅特定領域有失衡現象
04/22	日股週報 - 聚焦企業財報表現，主導本周股市走向關鍵
04/24	原物料市場週報 - 地緣政治風險降溫，原油及黃金價格漲勢暫歇
04/26	雙率週報 - 美 GDP 遜於預期、美元漲勢受阻
04/29	市場風險監測 - 助跌因素扭轉加上短線超跌，美股技術性反彈；行情將挑戰關鍵均線，未及底部進場者應等待方向明確再動作
04/29	總體經濟週報 - FOMC 需要更多的時間而不是空間來完成通膨降溫的工作
04/29	日股週報 - 內、外部利多因素支撐，日股可望延續小漲格局
04/30	原物料市場週報 - 原油及黃金漲勢暫歇，但緩步上升格局尚未轉變
05/03	雙率週報 - 穩定金融情勢，聯準會放慢縮表腳步
05/06	市場風險監測 - Fed 堅定鴿派立場，令市場以利多反映弱勢經濟數據；行情仍有缺點，若不能一舉突破走升，則整理期將會拖長；建議投資人待方向明確後再採取積極行動
05/06	總體經濟週報 - 投資人不怕「需求過熱通膨」，而是「停滯性通膨」或「經濟衰退」，目前尚屬於需求過熱通膨階段
05/06	日股週報 - 焦點關注多家大型企業財報，左右股市能否延續漲勢

觀點

日期	報告標題
03/08	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

03/12	日本電動車市場 - 純電動車初步處於落後階段，能否把握轉機點將是關鍵
03/14	美國商用不動產風險評析 - 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
03/29	外需回暖，今年台灣經濟可望常態成長；電價調漲，今年台灣物價料續破 2%

戰情分析

日期	報告標題
04/01	通膨風險溢酬與實質風險溢酬攀升，債券殖利率面臨上揚壓力
04/02	高息環境迫使企業減降債務，信用利差收斂至歷史新低
04/03	日銀短觀顯示日本景氣復甦層面擴大
04/08	美國製造業的真實樣貌，BEA 23Q4 企業獲利顯現的另一種光景
04/09	日圓貶值政策發酵，經常帳盈穩定回升
04/10	美國大選前瞻：就業、股市榮景加持，拜登支持度提升
04/11	通膨升溫雖令美股挫低；然暫無連續重挫之虞，投資人應保持平常心
04/12	製造業庫存回補正在展開，企業獲利可望改善
04/15	美股財報前瞻暨回顧：AI 供應鏈前景看俏，金融板塊喜憂參半
04/16	台灣首季稅收續超徵，景氣復甦政府部門也有感
04/17	通膨降溫路崎嶇，聯準會靜觀其變
04/18	總體經濟仍處上升循環，美股看回不看不空
04/19	聰明錢報告：投資人看好景氣循環向上，但通膨居高風險浮現，「金髮女孩」式行情結束；資金轉出科技股及債市，轉進景氣循環股及金融股
04/22	美股財報前瞻暨回顧：Meta、微軟接棒上陣，大型科技股成止穩關鍵
04/23	美國經濟榮景應援，日銀可望再度升息
04/24	中東局勢雖有紛擾，但不致擴大及惡化
04/25	美股財報深度解析：市場活絡帶旺投資銀行股，需求支撐航空股高飛
04/26	經濟放緩但通膨升溫，Fed 的政策選擇牽動投資人布局循環股的思維
04/29	美股財報前瞻暨回顧：AI 題材化作營收，Google/微軟引領大盤止穩
04/30	第一季資金水位大增，支撐新台幣資產價格續漲
05/02	市場陷入記憶體不足的短暫當機，但目前並非停滯性通膨，中長線多頭格局未變
05/03	AI、車用晶片成日本半導體設備業者兩大營運動能
05/06	美股財報前瞻暨回顧：財報季近尾聲，投資人目光轉向中小型股
05/07	美財政部穩定籌碼助攻，美債殖利率止漲回落

國際金融市場焦點

04/02	04/03	04/08	04/09	04/10	04/11	04/12	04/15	04/16	04/17
04/18	04/19	04/22	04/23	04/24	04/25	04/26	04/29	04/30	05/02

05/03	05/06	05/07							
-----------------------	-----------------------	-----------------------	--	--	--	--	--	--	--

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
04/01	美國 2 月 PCE： 通膨延續下降趨勢，所得成長支撐消費
04/02	美國 3 月 ISM 製造業 PMI： 製造業景氣谷底回升，商品通膨蠢蠢欲動
04/08	美國 3 月份就業報告： 就業市場穩健，支撐經濟成長
04/08	3 月份 ISM 服務業 PMI 指數： 服務業溫和擴張，有助於通膨降溫
04/11	美國三月 CPI： 黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼
04/17	美國 3 月零售銷售、工業生產皆優於預期，受消費者支出韌性支持
04/24	美國房市： 3 月房屋整體銷售下降，復甦力度持續受高利率拖累
04/26	美國第一季 GDP： 美國經濟看似放緩，實則是從過熱中降溫，惟降溫結構不佳
04/26	美國 3 月耐久財訂單： 耐久財訂單普遍回溫，但資本支出意願仍略顯疲軟
04/29	美國 3 月 PCE： 通膨居高不下、經濟仍保持韌性，降息恐再延遲
05/03	美國 4 月 ISM 製造業 PMI： 製造業仍在築底階段，商品通膨加溫
05/06	美國 4 月 BLS 就業報告： 勞動市場降溫，經濟朝向軟著陸
05/06	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業成長放緩，通膨壓力仍存

日本

日期	報告標題
04/02	日本 Q1 短觀報告： 製造業、非製造業景氣續處擴張區間，整體經濟持續復甦
04/09	日本 2 月份勞工薪資： 勞工薪資穩健成長，提供日銀後續調整政策理由
04/18	日本 3 月份進出口 - 受惠主要外貿夥伴今年經濟穩健成長，日本出口可望持續好轉
04/22	日本 3 月份 CPI - 通膨續高於日銀目標，提供央行政策調整理由
04/29	日本 4 月份央行利率決議 - 實現通膨目標可能性逐步增加，央行或於下半年再度調升利率
05/02	日本 3 月份工業生產 - 國內、內外需求改善，帶動工業生產、信心逐步回溫

歐元區

日期	報告標題
04/10	歐元區銀行貸款調查： 貸款條件趨於寬鬆、需求持續回溫，整體金融環境趨穩
04/26	歐元區 4 月 S&P Global PMI： 經濟復甦，通膨壓力仍存
04/30	歐元區經濟信心： 製造業及服務業雙雙降溫，通膨壓力有望放緩

台灣

日期	報告標題
----	------

04/02	台灣 3 月 PMI、NMI： 製造業持續不景氣，非製造業熱度升溫
04/10	台灣 3 月 CPI： 年節服務漲價效應淡化，水果及蛋類供給回穩，CPI 上漲率回落
04/11	台灣 3 月出口： 人工智慧商機與庫存回補需求加持，出口雙位數成長
04/23	台灣 3 月外銷訂單： 新興科技需求熱絡與終端需求回升，外銷訂單年率恢復小增
04/24	台灣 3 月工業生產、零售餐飲： 資訊電子需求，帶動工業生產年率轉正，零售及餐飲業成長雖放緩，但仍符合、高於預期
04/29	台灣 3 月景氣指標： 燈號續亮象徵景氣穩定的綠燈，領先指標續揚
05/02	台灣第 1 季 GDP： 外需加溫，帶動資本形成恢復，加以民間消費穩健成長，經濟成長進一步攀高
05/03	台灣 4 月 PMI、NMI： 製造業不景氣減弱，非製造業熱度升溫

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