

# 元大戰情分析

## 波克夏 13F: 巴菲特不改本色，依然順著景氣循環操作

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

### 事件

- ◆ 第一季波克夏賣出 199 億美元股票，僅買進 26 億美元股票，令股票佔比從上季的 65.42% 下滑到本季的 62.74%，遠低於 1q22 底的 75.84%。
- ◆ 短天期債券比例從上季的 23.96% 上升到本季的 28.66%；現金及約當現金則由上季的 6.23% 下降到本季的 5.40%。
- ◆ 長天期債券由上季的 4.39% 下降到本季的 3.21%，且市值亦由上季的 237.53 億美元下降至 171.67 億美元

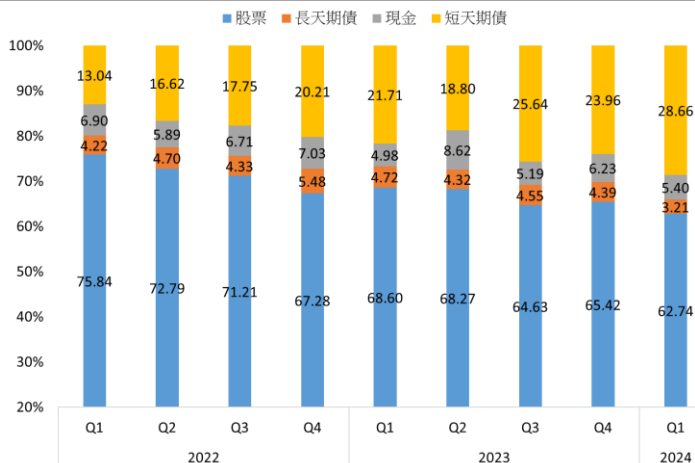
### 評論

根據日前波克夏(Berkshire Hathaway，股票代號 BRK/B)公布第 1 季財報及美國證券交易委員會(SEC)公布的 13F 股票投資組合報告，我們有幾點看法：

- 一、巴菲特雖然減碼股票，但並未看空美股，或者說真正該看空股市的時刻未到——巴菲特本季持股仍達 62.74%，2000 年 3 月巴菲特持股比例是 51.24%、4q2016 川普剛當選時的持股比例是 56.08%。巴菲特的操盤法，向來是為意外保留實質購買力，尤其是當今是股市評價偏貴的時期。
- 二、巴菲特賣蘋果股票的真正原因，是否真的是稅務考量，抑或是蘋果股價盤整已久，且面臨營運模式的重大挑戰(朝軟體服務轉型、如何導入 AI 等)，這我們不敢肯定。
- 三、不只賣股轉進短債，巴菲特同時也減持長債及現金轉進短債，這顯示巴菲特 1q24 時看到通膨壓力上升，並擔憂美國財政赤字問題。

整體看來，隨著美國庫存去化告一段落、庫存回補需求逐漸看到，但通膨壓力也同時上升，又股市經過主升段的波段上漲評價普遍偏高，因此巴菲特的操作再次是順著當前的景氣循環階段進展，順勢而為，與過往並無不同。

圖 1：波克夏股票、短天期債、長天期債、現今配置比例



資料來源：Berkshire、元大投顧

根據日前波克夏(Berkshire Hathaway，股票代號 BRK/B)公布第 1 季財報及美國證券交易委員會(SEC)公布的 13F 股票投資組合報告，股神巴菲特主導的該投資公司於 2024 年第 1 季期間的動作如下

一、 **減碼股票、轉進短天期債券**：隨著美股股價持續創高，波克夏持續實現獲利，賣出 199 億美元股票，僅買進 26 億美元股票，令股票佔比從上季的 65.42%下滑到本季的 62.74%，遠低於 1q22 底的 75.84%，但仍然高於長期平均 55.21%；賣出的資金主要轉進短天期債券，短天期債券比例從上季的 23.96%上升到本季的 28.66%；現金及約當現金則由上季的 6.23%下降到本季的 5.40%；長天期債券由上季的 4.39%下降到本季的 3.21%，且市值亦由上季的 237.53 億美元下降至 171.67 億美元(對應同期間美債十年期殖利率由上季底的 3.8791%上升至 4.2003%，可見長債部位市值下降主因不是債券價格下跌，而是主動減碼)。

巴菲特的做法是為意外保留實質購買力，但還沒到真正看空市場的時候(2000/3 巴菲特持股比例是 51.24%、2016Q4 川普剛當選時的比是 56.08%)。

二、 **賣出的股票，主要是蘋果(Apple)、艾克森美孚(ExxonMobil)、及派拉蒙(Paramount Global)**。關於出售蘋果股票的原因，巴菲特解釋是因為稅務考量——他認為現在美國資本利得稅低於長期平均，而美國財政赤字居高不下，他預計資本利得稅會提高。

從波克夏的進出並對應到市場價格的變化，可以看出幾件事

一、 **巴菲特雖然減碼股票，但並未看空美股，或者說真正該看空股市的時刻未到**——巴菲特本季持股仍達 62.74%，2000 年 3 月巴菲特持股比例是 51.24%、4q2016 川普剛當選時的持股比例是 56.08%。巴菲特的操盤法，向來是為意外保留實質購買力，尤其是當今是股市評價偏貴的時期。

二、 **巴菲特賣蘋果股票的真正原因，是否真的是稅務考量，抑或是蘋果股價盤整已久，且面臨營運模式的重大挑戰(朝軟體服務轉型、如何導入 AI 等)**，這我們不敢肯定，因為巴菲特在股東會中只有承認年底時蘋果應該還是最大的普通股持股，但並沒有表示是否會繼續賣出蘋果；但面對地緣政治情勢緊張等非基本面因素帶動的油價及能源類股明顯上漲，巴菲特選擇站在調節能源股持股的一方，卻沒有令人意外，凸顯出面對非基本面的價格波動，巴菲特會相應做出調整。派拉蒙則是一筆失敗的投資，巴菲特在股東會上承認投資派拉蒙是自己的決策錯誤。

三、 **不只賣股轉進短債，巴菲特同時也減持長債及現金轉進短債，這顯示巴菲特 1q24 時看到通膨壓力上升，並擔憂美國財政赤字問題**，美國長債殖利率將有上升壓力，因此減持長債；但與此同時，又認為 Fed 不會升息且一年以內將首度降息，因此小幅提高短期流動資金的存續期間，不至於太大影響萬一股市出現進場機會時的購買力。

結論：隨著美國庫存去化告一段落、庫存回補需求逐漸看到，但通膨壓力也同時上升，又股市經過主升段的波段上漲評價普遍偏高，因此巴菲特的操作再次是順著當前的景氣循環階段進展，順勢而為，與過往並無不同(見 [2/26 元大戰情](#))。

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	20,700.51	0.23%	15.45%	0050	元大台灣 50	160.70	0.37%	18.64%
					00631L	元大台灣 50 正 2	201.20	0.57%	33.07%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.83	-0.52%	-14.51%
					0056	元大高股息	39.02	0.13%	4.33%
					00713	元大台灣高息低波	57.15	0.26%	13.39%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	40.92	0.37%	16.38%
					006203	元大 MSCI 台灣	76.35	0.46%	15.33%
	台灣加權電子指數	1,075.80	0.42%	20.16%	0051	元大中型 100	79.20	0.25%	7.54%
	臺灣金融保險類指數	163.66	-0.26%	8.20%	0053	元大電子	87.10	0.46%	21.56%
	富櫃加權指數	273.57	-0.24%	5.72%	0055	元大 MSCI 金融	26.07	-0.50%	8.08%
中國	滬深 300 指數	3,630.22	-0.79%	5.80%	006201	元大富櫃 50	21.22	0.19%	6.10%
					0061	元大實滬深	17.80	-0.34%	9.54%
					00637L	元大滬深 300 正 2	14.54	-1.09%	25.34%
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.41	0.53%	-9.17%
					006206	元大上證 50	29.35	-0.31%	11.26%
美國	S&P500 指數	5,187.67	0.00%	8.76%	00739	元大 MSCI A 股	21.69	-0.78%	9.60%
					00646	元大 S&P500	52.45	0.19%	14.64%
					00647L	元大 S&P500 正 2	81.50	0.18%	16.35%
	那斯達克 100 指數	18,085.01	-0.04%	7.48%	00648R	元大 S&P500 反 1	5.81	-0.17%	-5.83%
					00861	元大全球未來通訊	38.94	-0.08%	12.32%
	標普美國高息特別股指數	712.11	-1.01%	2.38%	00876	元大全球 5G	38.00	0.08%	13.77%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	5,038.17	0.44%	11.43%	00762	元大全球 AI	58.85	-0.08%	17.47%
日本	日經 225 指數	38,202.37	-1.63%	14.16%	00771	元大 US 高息特別股	17.68	0.17%	8.73%
					00660	元大歐洲 50	36.01	0.45%	8.96%
					00661	元大日經 225	49.27	-1.06%	14.90%
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	5.14	0.22	37.89	00719B	元大美債 1-3	31.63	0.06%	3.40%
					00697B	元大美債 7-10	35.66	0.11%	1.28%
	美國 2 年公債殖利率	4.84	0.61	58.66	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.25	0.09%	0.41%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.63	0.06%	-1.11%
	美國 5 年公債殖利率	4.50	2.81	65.2	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.51	0.10%	-3.08%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.68	0.58%	-2.56%
	美國 10 年公債殖利率	4.49	3.67	61.46	00679B	元大美債 20 年	29.28	0.21%	-5.09%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.30	0.12%	-18.07%
	美國 30 年公債殖利率	4.64	4.16	61.08	00681R	元大美債 20 反 1	20.82	0.00%	10.39%
					00720B	元大投資級公司債	35.00	-0.06%	-2.78%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.12	1.5	-26.7	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.33	0.00%	-2.83%
					00721B	元大中國債 3-5	46.70	0.17%	4.94%

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
04/01	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/01	總體經濟週報 - <a href="#">中美脫鉤令兩個世界正逐漸成形中</a>
04/01	日股週報 - <a href="#">投資人風險偏好收斂，日股短線震盪整理</a>
04/03	原物料市場週報 - <a href="#">供給受阻及需求復甦支撐油價；高通膨環境有利金價上揚</a>
04/08	雙率週報 - <a href="#">美就業強勁、降息時點料延後</a>
04/08	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/08	總體經濟週報 - <a href="#">AI 決定 2024 年哪些製造業能否踏入高速成長新世界</a>
04/08	日股週報 - <a href="#">市場風險偏好改善，日股可望止跌回穩</a>
04/10	原物料市場週報 - <a href="#">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</a>
04/12	雙率週報 - <a href="#">消費物價漲幅超預期，美元獨強</a>
04/15	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/15	總體經濟週報 - <a href="#">美國經濟獨強的態勢未變，而其餘國家經濟也逐漸趨穩</a>
04/15	日股週報 - <a href="#">即將進入財報密集公布，投資人轉趨觀望</a>
04/17	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治緊張情勢加劇，增加原油、黃金價格短期擾動</a>
04/19	雙率週報 - <a href="#">消費動能無虞、地緣風險升溫，美元續強</a>
04/22	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/22	總體經濟週報 - <a href="#">美國金融體系無顯著系統性風險，僅特定領域有失衡現象</a>
04/22	日股週報 - <a href="#">聚焦企業財報表現，主導本周股市走向關鍵</a>
04/24	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治風險降溫，原油及黃金價格漲勢暫歇</a>
04/26	雙率週報 - <a href="#">美 GDP 遜於預期、美元漲勢受阻</a>
04/29	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/29	總體經濟週報 - <a href="#">FOMC 需要更多的時間而不是空間來完成通膨降溫的工作</a>
04/29	日股週報 - <a href="#">內、外部利多因素支撐，日股可望延續小漲格局</a>
04/30	原物料市場週報 - <a href="#">原油及黃金漲勢暫歇，但緩步上升格局尚未轉變</a>

05/03	雙率週報 - <a href="#">穩定金融情勢，聯準會放慢縮表腳步</a>
05/06	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
05/06	總體經濟週報 - <a href="#">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</a>
05/06	日股週報 - <a href="#">焦點關注多家大型企業財報，左右股市能否延續漲勢</a>
05/08	原物料市場週報 - <a href="#">原油市場 – 需求軟且庫存上升、OPEC+研究增產，油價拉回</a>

觀點

日期	報告標題
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>
03/29	<a href="#">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%</a>

戰情分析

日期	報告標題
04/01	<a href="#">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</a>
04/02	<a href="#">高息環境迫使企業減降債務，信用利差收斂至歷史新低</a>
04/03	<a href="#">日銀短觀顯示日本景氣復甦層面擴大</a>
04/08	<a href="#">美國製造業的真實樣貌，BEA 23Q4 企業獲利顯現的另一種光景</a>
04/09	<a href="#">日圓貶值政策發酵，經常帳盈穩定回升</a>
04/10	美國大選前瞻： <a href="#">就業、股市榮景加持，拜登支持度提升</a>
04/11	<a href="#">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</a>
04/12	<a href="#">製造業庫存回補正在展開，企業獲利可望改善</a>
04/15	美股財報前瞻暨回顧： <a href="#">AI 供應鏈前景看俏，金融板塊喜憂參半</a>
04/16	<a href="#">台灣首季稅收續超徵，景氣復甦政府部門也有感</a>
04/17	<a href="#">通膨降溫路崎嶇，聯準會靜觀其變</a>
04/18	<a href="#">總體經濟仍處上升循環，美股看回不看不空</a>
04/19	聰明錢報告： <a href="#">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</a>
04/22	美股財報前瞻暨回顧： <a href="#">Meta、微軟接棒上陣，大型科技股成止穩關鍵</a>
04/23	<a href="#">美國經濟榮景應援，日銀可望再度升息</a>
04/24	<a href="#">中東局勢雖有紛擾，但不致擴大及惡化</a>
04/25	美股財報深度解析： <a href="#">市場活絡帶旺投資銀行股，需求支撐航空股高飛</a>
04/26	<a href="#">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</a>

04/29	美股財報前瞻暨回顧： <a href="#">AI 題材化作營收，Google/微軟引領大盤止穩</a>
04/30	<a href="#">第一季資金水位大增，支撐新台幣資產價格續漲</a>
05/02	<a href="#">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</a>
05/03	<a href="#">AI、車用晶片成日本半導體設備業者兩大營運動能</a>
05/06	美股財報前瞻暨回顧： <a href="#">財報季近尾聲，投資人目光轉向中小型股</a>
05/07	<a href="#">美財政部穩定籌碼助攻，美債殖利率止漲回落</a>
05/08	<a href="#">就業報告，印證鮑爾的鴿派政策風向</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">04/02</a>	<a href="#">04/03</a>	<a href="#">04/08</a>	<a href="#">04/09</a>	<a href="#">04/10</a>	<a href="#">04/11</a>	<a href="#">04/12</a>	<a href="#">04/15</a>	<a href="#">04/16</a>	<a href="#">04/17</a>
<a href="#">04/18</a>	<a href="#">04/19</a>	<a href="#">04/22</a>	<a href="#">04/23</a>	<a href="#">04/24</a>	<a href="#">04/25</a>	<a href="#">04/26</a>	<a href="#">04/29</a>	<a href="#">04/30</a>	<a href="#">05/02</a>
<a href="#">05/03</a>	<a href="#">05/06</a>	<a href="#">05/07</a>	<a href="#">05/08</a>	<a href="#">05/09</a>					

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
04/01	美國 2 月 PCE： <a href="#">通膨延續下降趨勢，所得成長支撐消費</a>
04/02	美國 3 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業景氣谷底回升，商品通膨蠢蠢欲動</a>
04/08	美國 3 月份就業報告： <a href="#">就業市場穩健，支撐經濟成長</a>
04/08	3 月份 ISM 服務業 PMI 指數： <a href="#">服務業溫和擴張，有助於通膨降溫</a>
04/11	美國三月 CPI： <a href="#">黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼</a>
04/17	<a href="#">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</a>
04/24	美國房市： <a href="#">3 月房屋整體銷售下降，復甦力度持續受高利率拖累</a>
04/26	美國第一季 GDP： <a href="#">美國經濟看似放緩，實則是從過熱中降溫，惟降溫結構不佳</a>
04/26	美國 3 月耐久財訂單： <a href="#">耐久財訂單普遍回溫，但資本支出意願仍略顯疲軟</a>
04/29	美國 3 月 PCE： <a href="#">通膨居高不下、經濟仍保持韌性，降息恐再延遲</a>
05/03	美國 4 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業仍在築底階段，商品通膨加溫</a>
05/06	美國 4 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場降溫，經濟朝向軟著陸</a>
05/06	美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業成長放緩，通膨壓力仍存</a>
05/07	美國第一季資深授信人員意見調查： <a href="#">貸款需求降溫，預期經濟軟著陸</a>

日本

日期	報告標題
04/02	日本 Q1 短觀報告： <a href="#">製造業、非製造業景氣續處擴張區間，整體經濟持續復甦</a>
04/09	日本 2 月份勞工薪資： <a href="#">勞工薪資穩健成長，提供日銀後續調整政策理由</a>



04/18	日本 3 月份進出口 - <a href="#">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</a>
04/22	日本 3 月份 CPI - <a href="#">通膨續高於日銀目標，提供央行政策調整理由</a>
04/29	日本 4 月份央行利率決議 - <a href="#">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</a>
05/02	日本 3 月份工業生產 - <a href="#">國內、內外需求改善，帶動工業生產、信心逐步回溫</a>

歐元區

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

台灣

日期	報告標題
04/02	台灣 3 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業持續不景氣，非製造業熱度升溫</a>
04/10	台灣 3 月 CPI： <a href="#">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</a>
04/11	台灣 3 月出口： <a href="#">人工智慧商機與庫存回補需求加持，出口雙位數成長</a>
04/23	台灣 3 月外銷訂單： <a href="#">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</a>
04/24	台灣 3 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>
04/29	台灣 3 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>
05/02	台灣第 1 季 GDP： <a href="#">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</a>
05/03	台灣 4 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業不景氣減弱，非製造業熱度升溫</a>
05/08	台灣 4 月 CPI： <a href="#">儘管 4/1 電價調漲，CPI 上漲率時隔 2 個月重新低於 2%</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