

## 元大觀點

預測今年台灣經濟成長率高於 4%，物價上漲率高於 2%

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

## 事件

◆ 上調今年 GDP 年增率預測 0.67 個百分點至 4.36%

◆ 上調今年 CPI 上漲率預測 0.04 個百分點至 2.22%

## 評論

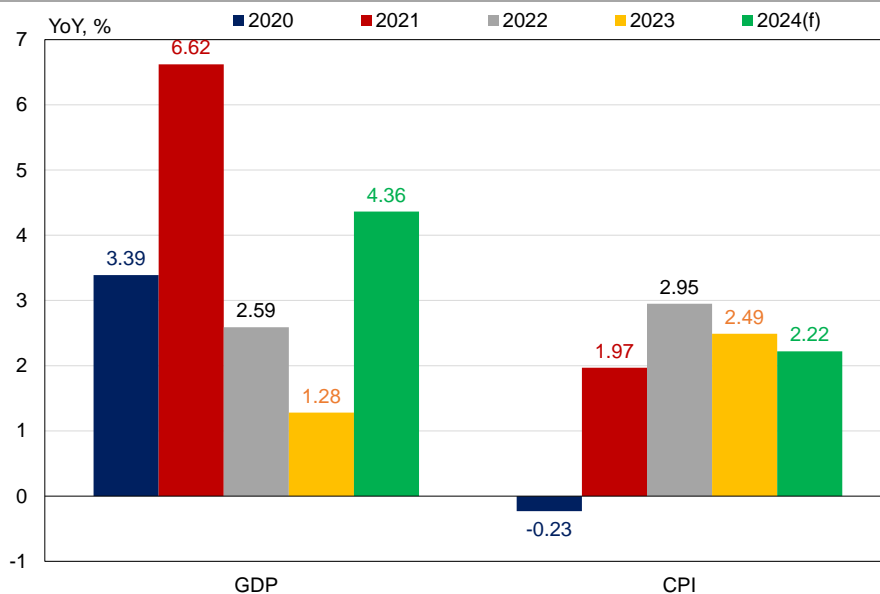
綜觀近期總經趨勢，研判未來台灣景氣可望加溫，帶動今年經濟成長率突破 4% 大關。

究其原因，主要是全球景氣漸趨明朗，並且隨著庫存去化接近尾聲，回補需求湧現，半導體市場可望雙位數擴張，加上 AI 熱潮席捲，台灣又具備技術優勢，使得業者樂觀看待前景，有效驅動台灣輸出及民間投資成長。

至於民間消費，表現雖然可能不如去年亮眼，但在超額儲蓄龐大與正向財富效果，可望提供有力支撐下，預計消費的熱度仍能延續。

物價方面，基於服務類價格易漲難跌，加上 4/1 電價平均調漲 11%，可能引發企業陸續反映成本提高的漲價潮，加上今年經濟成長可望加速，需求增加可能會助長物價，因此預期今年 CPI 上漲率將連續第 3 年高於 2%，使得央行未來存在著進一步升息的可能性。

圖 1：台灣 GDP、CPI 及預測



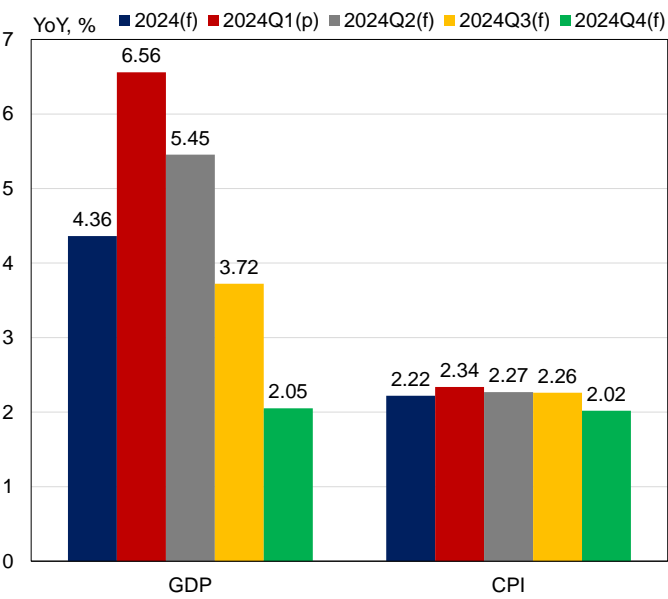
資料來源：主計總處、元大投顧

預測今年台灣 GDP 年增 4.36%、CPI 上漲 2.22%

元大投顧 3 月預測今年台灣經濟成長率是 3.69%、CPI 上漲率是 2.18%，不過因為第 1 季 GDP 年增 6.56%，比 3 月預測的 5.96%還要高，CPI 則上漲 2.34%，低於 3 月預測的 2.51%，因此帶入第 1 季實際值後，全年 GDP 年增率預測其實上升到 3.82%，CPI 上漲率預測則下降到 2.13%。

但是，因為元大投顧比 3 月還要看好未來台灣的經濟成長前景，所以不但將今年的 GDP 成長率預測調升 0.67 個百分點到 4.36%，並且調升民間消費、民間投資、輸出成長預測各 0.2、1.32、2.33 個百分點到 3.22%、3.31%、8.51%，而且也將 CPI 上漲率預測調高 0.04 個百分點到 2.22%（圖 2、表 1）。

圖 2：台灣 GDP、CPI 及預測



資料來源：主計總處、元大投顧

表 1：台灣 GDP 支出面結構

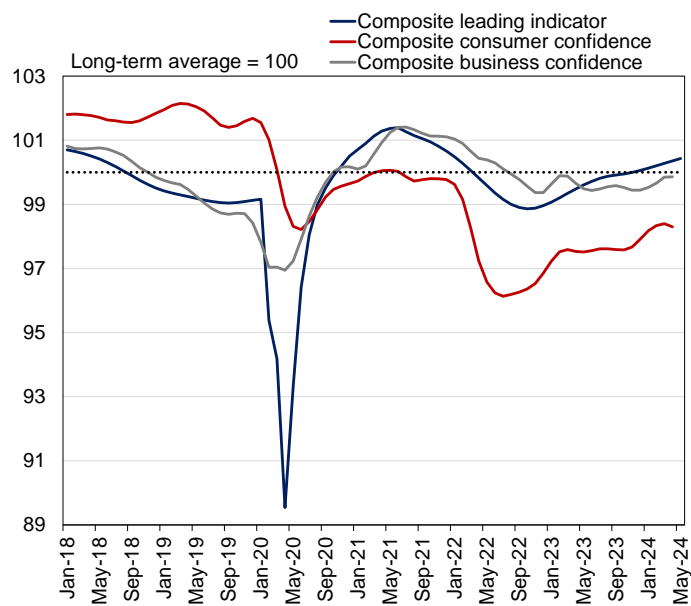
	GDP ( YoY, % )				
	2024(f)	Q1(p)	Q2(f)	Q3(f)	Q4(f)
GDP	4.36	6.56	5.45	3.72	2.05
Domestic Demand	4.16	1.20	3.96	5.30	6.04
Private Final Consumption Expenditure	3.22	4.45	2.96	2.63	2.87
Government Final Consumption Expenditure	2.44	1.15	1.08	3.68	3.48
Gross Fixed Capital Formation	4.22	-5.40	4.14	7.37	10.92
Government	7.62	12.21	8.55	10.49	2.78
Public Enterprises	8.80	11.98	8.82	9.51	6.85
Private Enterprises	3.31	-7.92	3.05	6.75	13.29
Changes in Inventories					
Net Foreign Demand					
Exports of Goods and Services	8.51	9.11	10.65	7.17	7.40
Imports of Goods and Services	8.89	0.84	8.79	10.34	15.43

資料來源：主計總處、元大投顧

全球信心改善，領先指標續揚

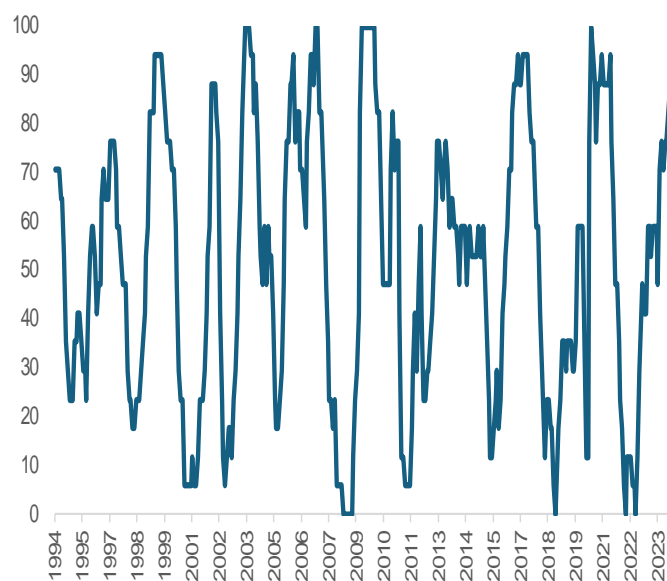
在國際景氣方面，截至 4 月，OECD 整體消費信心明顯改善，企業信心也朝向長期平均水準靠攏，顯示大眾信心持續恢復，有助於消費、生產及投資活動趨於積極。加上，G20 國家領先指標連續第 19 個月上升，並且超過長期平均水準 100，擴散指數更是維持著攀高的趨勢，反映未來全球景氣不只是可望恢復常態，而且可望繼續升溫，並且支持升溫的基礎比起之前更加穩固，因為有越來越多的國家在美國之後，也陸續加入景氣升溫的行列，使得景氣的加溫結構更加均衡、健全，有利於台灣經濟朝向正面發展（圖 3、圖 4）。

圖 3：OECD 信心及領先指標



資料來源：OECD、元大投顧

圖 4：OECD 領先指標擴散指數



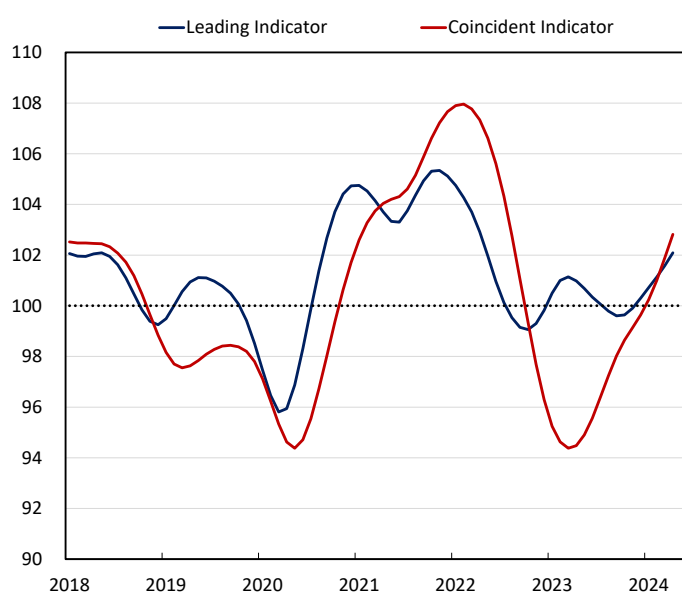
資料來源：OECD、元大投顧

## 未來台灣景氣可望加溫，今年經濟增速坐三望四

台灣方面，4 月台灣同時與領先指標同時高於代表長期趨勢的 100，並且上升的速度也同步加快，景氣對策信號更是攀升至 2022 年 1 月後新高，時隔 25 個月重新亮出象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，反映不只是當前台灣景氣持續加溫，未來數月景氣更可望進一步升溫。

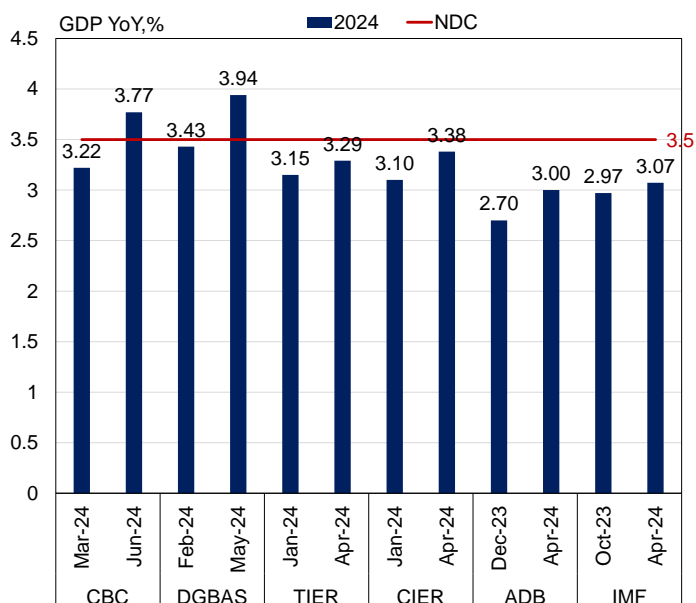
此外，4 月以來，主要機構一致調升今年台灣經濟成長率預測，估計成長速度介於 3%~3.94%之間，不僅多數都高於過去 10 年平均 3.14%，顯示今年台灣經濟可望有水準之上的表現，官方機構更看好今年台灣經濟成長速度將能超越國發會所設定的年度成長目標 3.5%（圖 5、圖 6）。

圖 5：台灣景氣指標



資料來源：國發會、元大投顧

圖 6：台灣經濟成長率預測及國發會目標



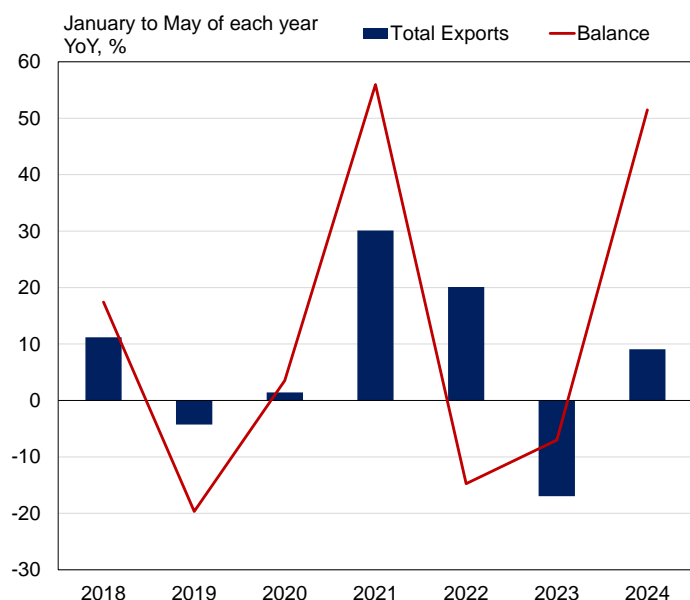
資料來源：各機構、元大投顧

## 台灣出口改善，電子類產品引領成長

輸出方面，今年 1~5 月台灣出口成長 9.1%，明顯高於過去 10 年同期平均 3.9%，顯示出口成長動能相對強勁，並且貿易順差大幅成長，增幅超過 5 成，使得淨外需成為驅動台灣經濟成長的主要引擎。

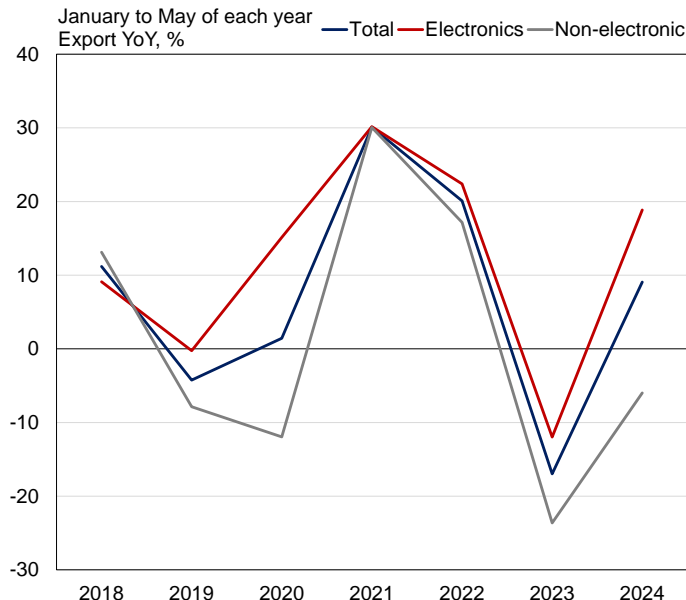
進一步觀察，台灣出口表現的好轉結構大致健康，因為不只是電子類的出口成長接近 2 成，有效引領台灣整體的出口成長，非電子類出口的跌幅也明顯收斂，減弱對於台灣整體出口的拖累效應（圖 7、圖 8）。

圖 7：台灣對外貿易



資料來源：財政部、元大投顧

圖 8：台灣貨品出口



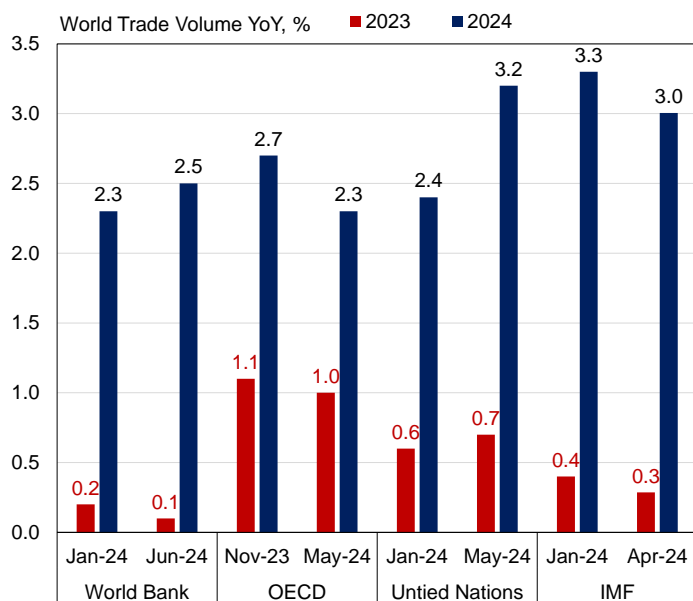
資料來源：財政部、元大投顧

## 全球貿易成長加速，景氣展望漸趨明朗

展望未來，雖然受到美中角力等地緣政治問題的影響，國際間保護主義升溫，貿易限制措施增多，導致 4 月以來，主要機構對於今年全球貿易量成長預測的修正方向出現分歧，但主要機構預測今年全球貿易量將成長 2.3%~3.2%，一致認為將明顯高於去年的 0.1%~1%，有助於貿易導向的台灣經濟有所表現。

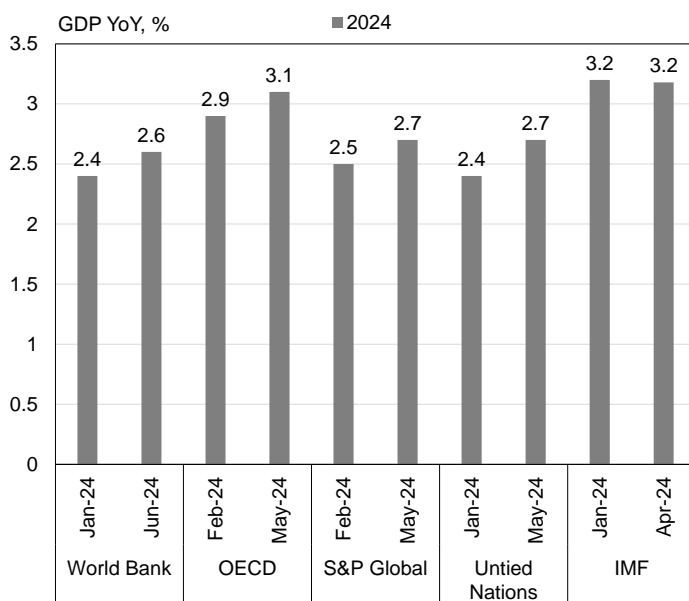
並且，4 月以來，主要機構對於今年全球經濟成長的看法趨於正面。4 月時，IMF 還維持今年經濟成長率預測不變，但是到了 5~6 月，不管是聯合國、標普全球、OECD 還是世界銀行，都一致調升全球經濟成長率預測，反映終端需求不只是有望維繫，升溫的可能性還呈現增加，有利於台灣的出口成長進一步加速（圖 9、圖 10）。

圖 9：全球貿易量成長率及預測



資料來源：各機構、元大投顧

圖 10：全球經濟成長率預測

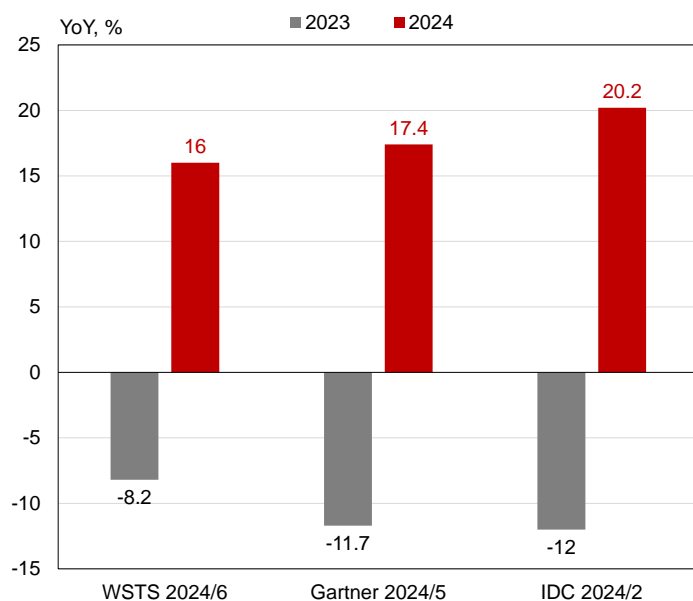


資料來源：各機構、元大投顧

## 全球及台灣半導體可望雙位數擴張

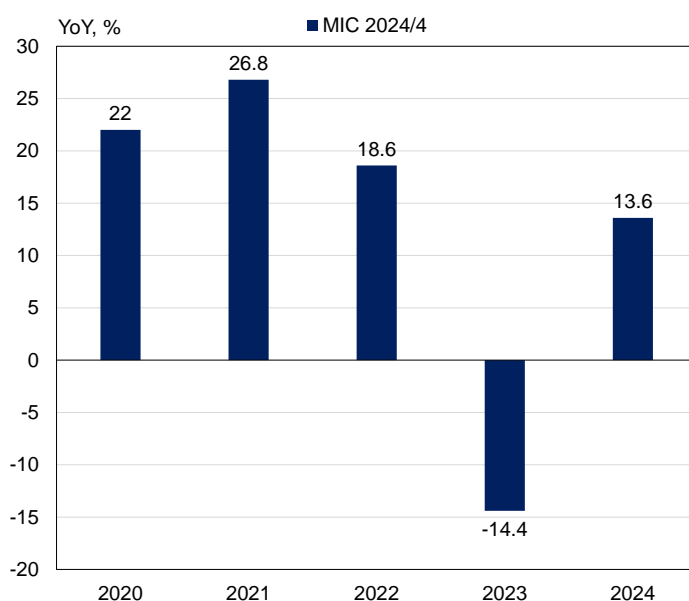
半導體之於台灣出口相當重要。根據台灣半導體協會統計，2022 年半導體出口占台灣總出口比重高達 38.4%，而出口成長中，更有高達 86.7%是由半導體所貢獻。根據近月主要機構預測，今年全球半導體市場可望成長 16%~20.2%，並且資策會也預期今年台灣半導體產業的產值可望成長 13.6%，都顯示在去年通路庫存調整的低迷週期結束之後，隨著終端市場需求回溫，以及 AI、5G、高效能運算等新興應用成長，今年國內外半導體發展前景明顯轉佳，再加上台灣在先進製程具有壓倒性的技術領先優勢，都有利於增進台灣的出口成長動能（圖 11、圖 12）。

圖 11：全球半導體市場成長預測



資料來源：各機構、元大投顧

圖 12：台灣半導體產業產值成長預測



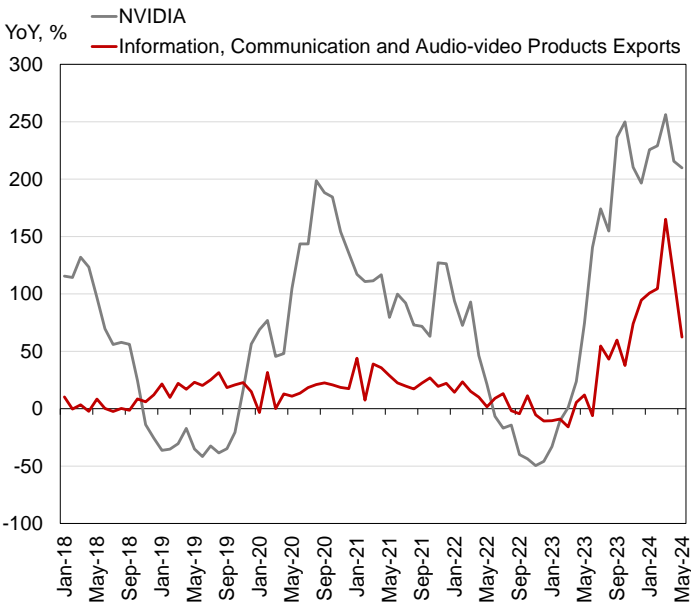
資料來源：資策會、元大投顧

AI 浪潮來襲，台灣技術優勢與政策助長出口

近期人工智慧 ( AI ) 熱潮席捲全球，由於這種新開發出來的技術可以被廣泛的應用，用途多元，並且能為經濟帶來巨大的外溢效應，潛能無限，目前 AI 相關產業的成長相當蓬勃。資料顯示，去年 9 月以來，AI 晶片霸主輝達的股價漲幅高達 200%~250%，而台灣由於具備晶片技術領先的地位，資通與視聽產品出口也明顯較去年同期成長，1~5 月的平均增幅高達 107.84%。

而政府也看到 AI 的發展前景，試圖善用台灣的技術優勢，並且透過政策加以輔助，加速 AI 相關產業的成長。在 6 月初舉辦台北國際電腦展 ( COMPUTEX ) 的期間，不管是總統、經濟部長、數位部長，還是國科會主委都相繼表示，未來將積極推出各種有利於 AI 發展的政策，比如建置資料中心、超級電腦、培育專業人才等，目標是將台灣打成為 AI 智慧島，以創造第 2 次的台灣經濟奇蹟。預料在政策的大力協助下，台灣廠商既有的技術優勢將能進一步發揮，有效增強台灣的出口成長動能 ( 圖 13、表 2 )。

圖 13：輝達股價及台灣資通與視聽產品出口



資料來源：財政部、Bloomberg、元大投顧

表 2：台灣 AI 發展策略

	政策要點
總統 賴清德 6/4	<ul style="list-style-type: none"><li>穩定供電並提供多元綠電，建立屬於台灣的資料中心</li><li>建置超級電腦，提供產官學研使用</li><li>持續培育資通訊 ( ICT )、晶圓製造、半導體、AI等專業人才</li></ul>
經濟部長 郭智輝 6/4	<ul style="list-style-type: none"><li>推動3千億元晶創台灣方案</li><li>協助台灣IC設計業者在五年內躋身全球前2名</li><li>積極推動產創條例第10之1修法：在AI領域與IC設計的電子設計自動化 ( EDA ) 工具投資將可抵減</li><li>積極降低中小企業投資海外事業門檻</li></ul>
數發部長 黃彥男 6/5	<ul style="list-style-type: none"><li>建置AI算力池，提供產業高速且可靠的GPU ( 圖形處理器 ) 算力平台環境</li><li>推動AI生態園區：將爭取國發基金投資國內AI新創業者，促進相關產業生態系成形</li><li>軟體基盤化：橋接軟體與各領域業者，運用國內外GAI ( 生成式 AI ) 大型語言模型 ( LLM )，協助資服業者開發適用於各行各業GAI工具與系統</li><li>應用規模化：攜手產業公會、媒合資服及新創業者GAI能量，提升產業應用解決方案與發展藍圖</li><li>生態商業化：將GAI和軟硬整合解決方案落地應用於場域，並擴散至其他產業商轉推廣</li><li>合作國際化：透過和國際大廠舉辦開發者大會、串聯大廠平台資源和新興開發工具，提升GAI開發者技術能量</li></ul>
國科會主委 吳誠文 6/5	<ul style="list-style-type: none"><li>由超級電腦「台灣杉2號」布建9個Petaflops ( 10的15次方 ) 算力，預計2028年完成200Petaflops以上運算能量</li><li>補助33個學研機構200多名學者開發AI前瞻技術</li></ul>

資料來源：新聞、元大投顧

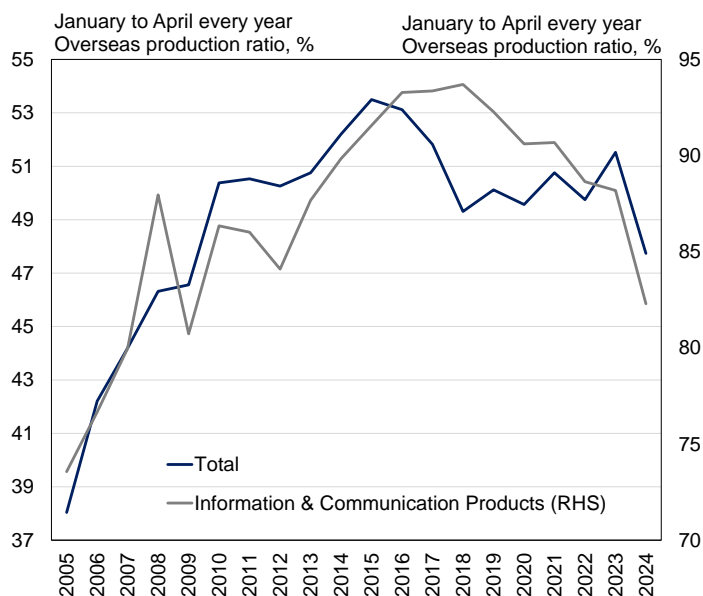
供應鏈重組與美國友岸外包，有益台灣出口

2018 年時任美國總統川普啟動美中貿易戰以來，美中角力越演越烈，加上 COVID-19 疫情一度導致供應嚴重卡關與斷鏈，都讓各國和企業居安思危，開始大力推動製造業回流，將長鏈短鏈化，以減輕衝擊與風險，或是讓供應鏈多元化，以強化供應韌性。

根據歷年 1~5 月資料，2018 年以來，高海外生產比重的台灣資訊與通信產品的外銷訂單海外生產比開始從高峰快速往下走，帶動今年台灣整體外銷訂單海外生產比出現較明顯的回落。而生產回流國內的結果，不僅有利於提升台灣的出口成長動能，也有利於增加台灣的投資與就業機會，進而改善薪資，支撐消費成長。

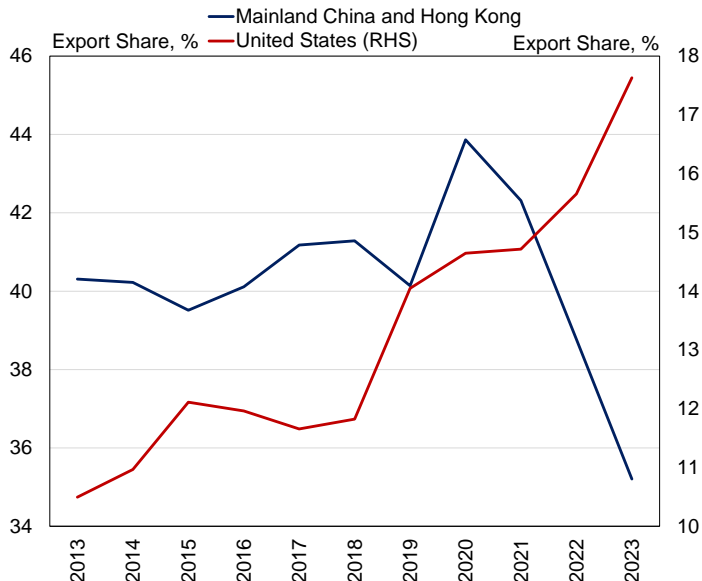
此外，在國際重組供應鏈，逐步去中國化的調整過程中，美國順勢採取友岸外包的策略，以至於和美國關係友好的台灣，出口到中國大陸及香港的比重從 2020 年的高峰 43.9%快速下滑到去年的 35.2%，出口到美國的比重則一路攀升到 17.6%。而近年中國經濟表現偏向低迷，和美國處在限制性利率下經濟成長速度仍屢屢被主要機構上修，景氣呈現過熱明顯不同，因此台灣對美國的出口比重上升，對於中國的出口比重下降，剛好讓台灣能夠分享到更多美國經濟表現優異的果實，同時淡化中國經濟成長疲弱不振對於台灣出口的衝擊 ( 圖 14、圖 15 )。

圖 14：台灣外銷訂單海外生產比



資料來源：經濟部、元大投顧

圖 15：台灣出口至中國、美國占比



資料來源：財政部、元大投顧

## 台灣製造業庫存去化近尾聲

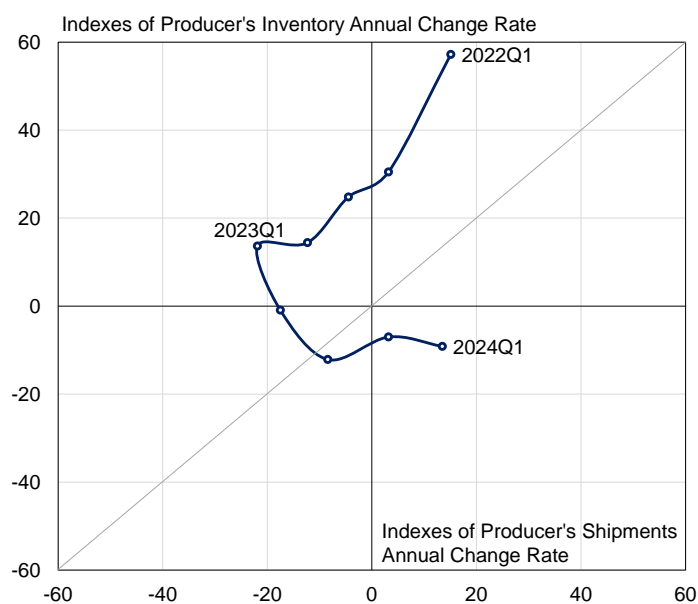
製造業庫存也逐漸傳來去化過程即將結束，有利出口的訊號。根據經濟部統計，今年第 1 季台灣資訊電子工業的存貨量雖然連續第 4 季減少，但銷售量已經連續第 2 季增加，未來可望隨著銷售量進一步成長，而逐漸恢復存貨的布建，賦予生產、出口、投資成長動能。

不只是資訊電子工業，金屬機電、化學工業的銷售萎縮情況也都持續改善，有利於廠商減輕去化庫存的力道，未來逐步回補庫存。至於民生工業，則是比其他產業還要早一步回到銷售量與存貨量同步成長的狀態，重新啟動產銷的正向循環。

綜合以上，預期今年台灣輸出將會在全球經濟展望好轉、國內外半導體景氣回溫、台灣具備發展 AI 的利基、供應鏈重組、美國友岸外包、台灣製造業庫存去化接近尾聲等利多因素的提振之下，以 8.51%，遠高於過去 10 年平均 2.44% 的速度成長（圖 16、圖 17）。

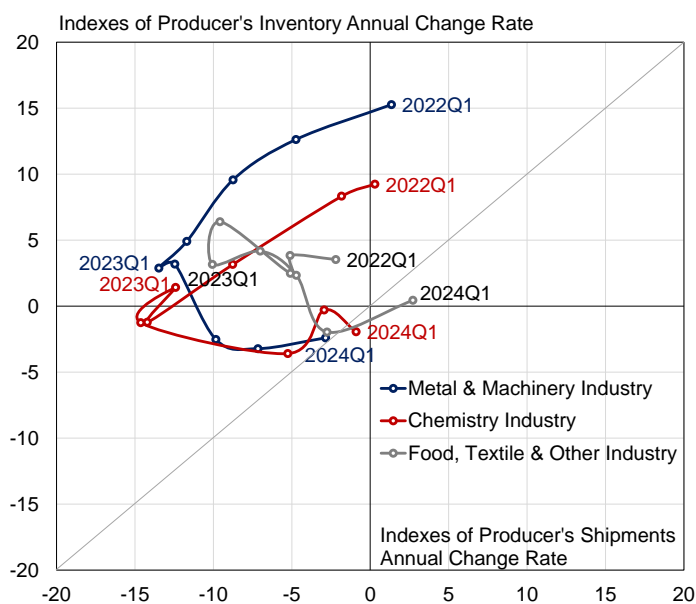


圖 16：台灣資訊電子工業存銷循環



資料來源：經濟部、元大投顧

圖 17：台灣金屬機電、化學、民生工業存銷循環



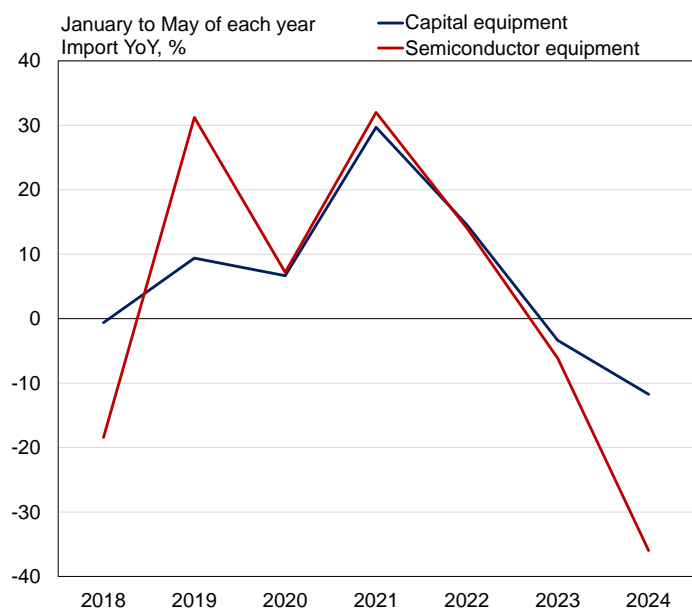
資料來源：經濟部、元大投顧

## 台灣投資意願尚顯保守，但未來有望提升

民間投資方面，今年以來，台灣資本設備進口的表現相當疲弱，1~5 月重挫 11.73%，遠低於過去 10 年同期平均 7.21%，而這之中，占比在 4 成上下的半導體設備進口劇減接近 4 成，是最關鍵性的拖累因素。

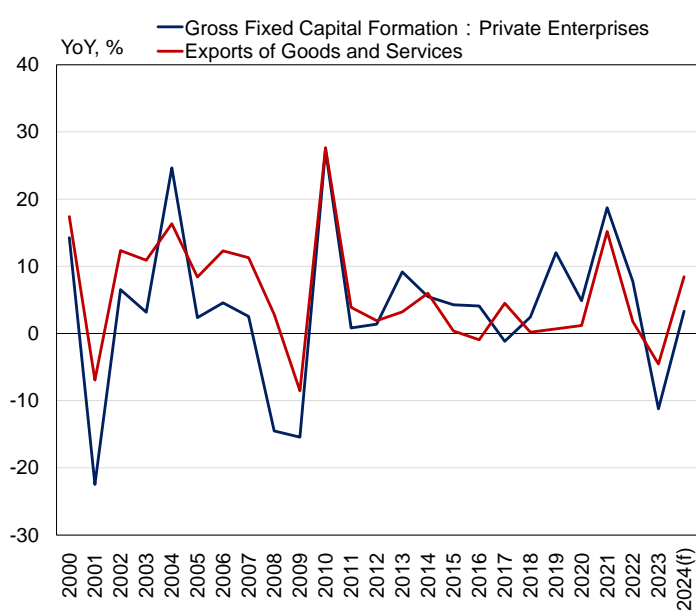
不過，今年投資的前景並不悲觀，因為今年台灣的輸出可望快速成長，半導體景氣也可望轉佳，而且從 2000 年以來的資料可以看出，民間投資和輸出成長高度正相關，相關係數達到 0.78，因此預期民間投資可望隨著輸出前景趨於明朗，企業信心與投資需求逐漸恢復，而回歸小幅成長狀態（圖 18、圖 19）。

圖 18：台灣資本設備進口



資料來源：財政部、元大投顧

圖 19：台灣民間投資與輸出



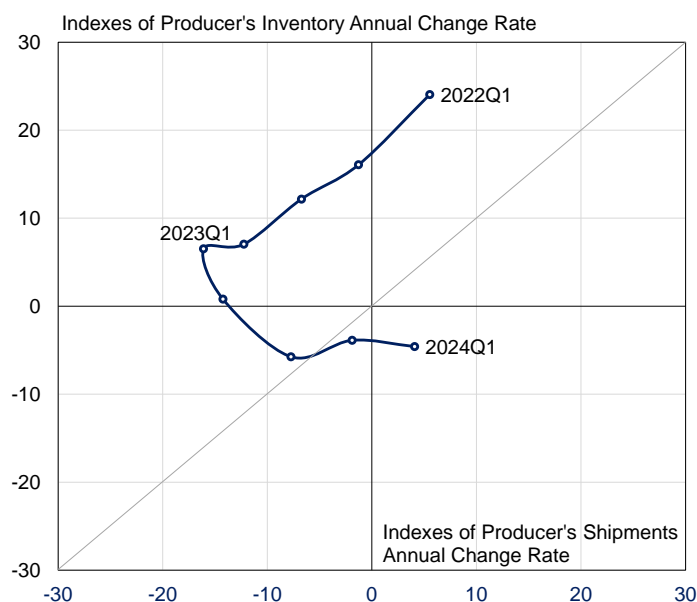
資料來源：主計總處、元大投顧



## 台灣製造業持續庫存去化，但已接近尾聲

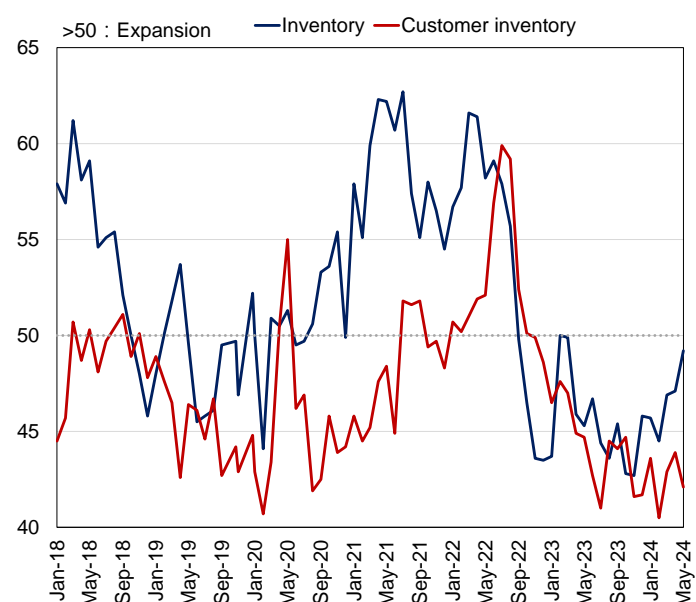
製造業庫存去化周期接近尾聲，也是有利於民間投資恢復成長動能的關鍵因子。根據經濟部資料，今年第 1 季台灣製造業庫存雖然連續第 3 季去化，但銷售已經重新恢復成長，終止前 7 季的減少。並且，今年 1~5 月製造業 PMI 中的存貨指標，緊縮的程度明顯減輕，客戶存貨過低的情況也見到築底舒緩的跡象。預計未來隨著終端需求逐步回溫，產品的銷售將轉為增加，使得業者的庫存策略從當前的去化，逐步調整為增加持有，提升產能利用率，並且引發後續的投資需求（圖 20、圖 21）。

圖 20：台灣製造業存銷循環



資料來源：經濟部、元大投顧

圖 21：台灣製造業 PMI 庫存指標

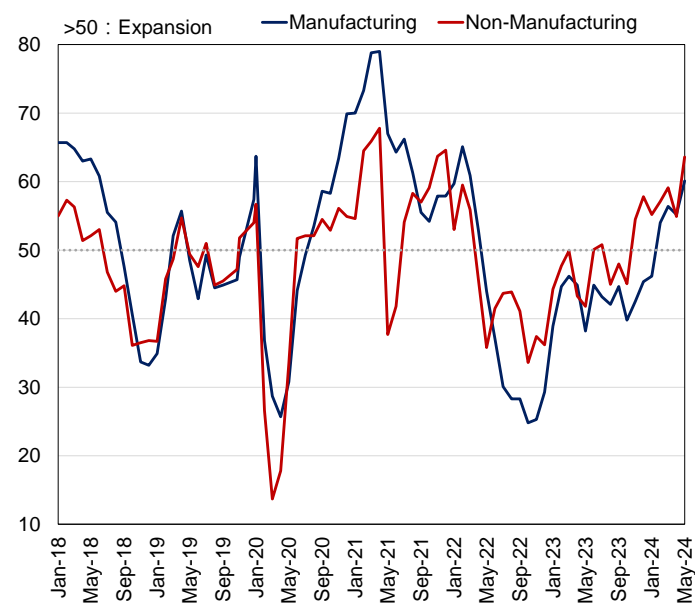


資料來源：國發會、元大投顧

## 台灣產業對前景觀感正向，帶動民間投資

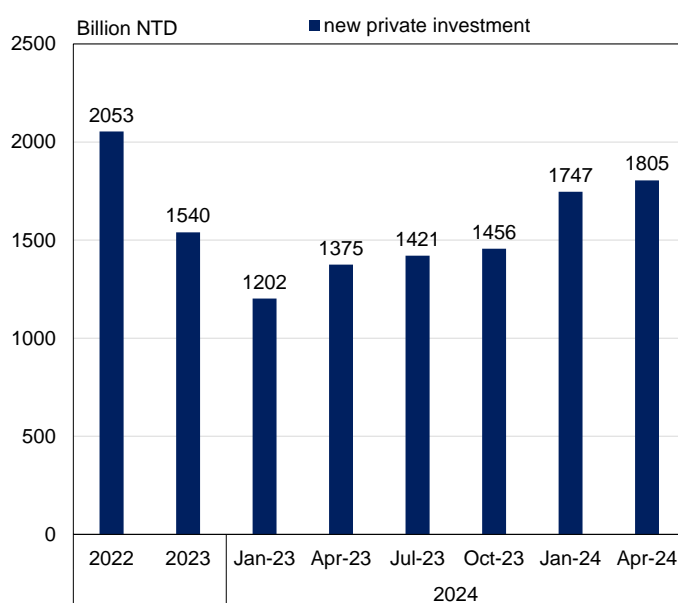
另一個有助於投資轉佳的因素是，企業對於未來展望更加樂觀。根據 PMI 和 NMI 中業者對於未來半年產業前景的觀感，已經連續第 4 個月、第 7 個月保持樂觀，並且進一步攀升到 60 之上，創下 2022 年 3 月、2021 年 12 月後新高。並且，經濟部調查指出，今年民間新增 5 億元以上投資案件的預計完成金額，已經從今年 1 月的 1 兆 7,468 億元提高到今年 4 月的 1 兆 8,046 億元，愈發高於去年的 1 兆 5,398 億元，反映企業對於前景看法更加正向，已經導致企業規劃於今年落實的投資規模進一步擴大（圖 22、圖 23）。

圖 22：台灣製造業 PMI、非製造業 NMI 未來 6 個月展望



資料來源：國發會、元大投顧

圖 23：台灣大額民間投資調查



資料來源：經濟部、元大投顧

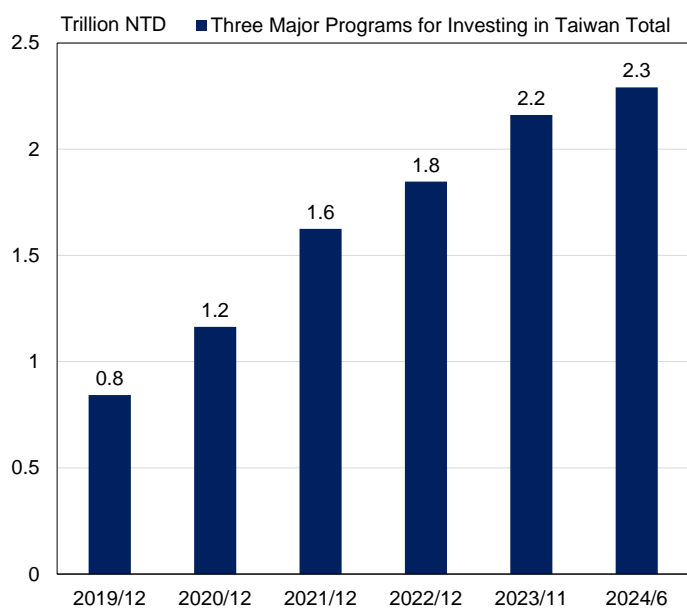
## 美中脫鉤、優惠政策、投資循環向上，助長投資

美中貿易戰以來，美中關係逐漸脫鉤，政府順勢推動投資台灣三大方案，透過租稅等優惠減免措施，吸引大陸台商鮭魚返鄉，並提升企業在台紮根的誘因，也讓民間投資金額穩定攀升。

再加上，機器及設備的固定資本形成占 GDP 比從 2020 年以來就持續高於長期平均 8.5%，反映當前不只是短期的庫存循環可能已經接近向上階段，有利於民間投資成長，中期的設備投資循環也可能隨著向上週期來臨、鮭魚返鄉投資潮浮現以及 AI 熱潮加速投資等利多因素的加持，而重新回歸向上軌道，使得未來不只有望擺脫 2008 年以來的投資偏低現象，甚至還有機會重現 1995~2007 年的投資榮景。

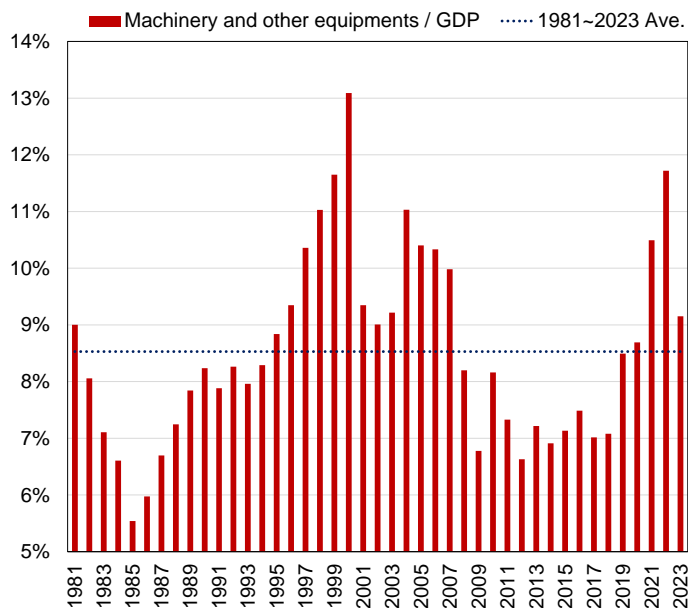
綜合以上，預期隨著輸出前景趨於明朗，加上去化庫存周期即將結束，並且企業信心更加樂觀，業者也加速推進投資計畫，以及設備投資循環可能重新向上等，今年民間投資將小幅成長 3.31%，不只可望擺脫去年的重挫 11.21%，也更加朝向過去 10 年平均 4.73% 靠攏（圖 24、圖 25）。

圖 24：投資台灣三大方案金額



資料來源：經濟部、元大投顧

圖 25：機器及設備固定資本形成占 GDP 比



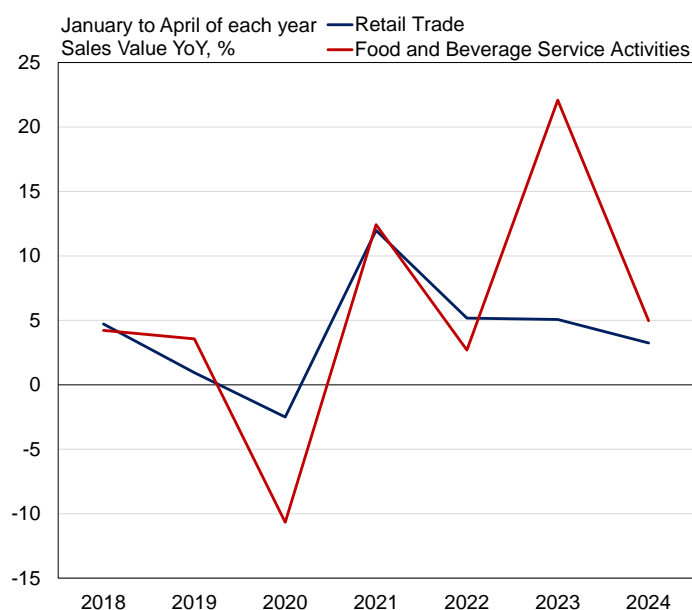
資料來源：主計總處、元大投顧

## 偏高通膨及利率、電價調漲，或將限縮台灣消費

民間消費方面，今年 1~4 月台灣零售業營業額成長 3.25%，高於過去 10 年同期平均 3.05%，而餐飲業成長 4.97%，雖然不如過去 10 年同期平均 6.26%，但去年的成長幅度超過 2 成，顯示餐飲業的營收表現依然相當優異，反映整體消費成長動能仍然穩健。

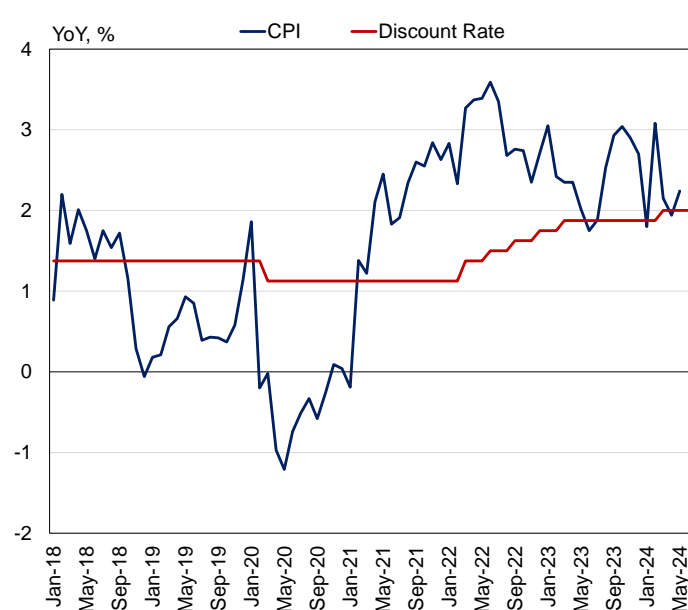
展望未來，今年 1~5 月台灣 CPI 平均上漲 2.24%，超出央行中期監控物價區間上限 2%，顯示物價上漲壓力偏高，並且 4/1 電價平均調漲 11%，企業可能陸續轉嫁成本的上揚，加上央行為了壓制大眾的通膨預期心理，於 3 月意外升息半碼，使得重貼現率上升到 2%，創下 2009 年以來新高，因此預期偏高的通膨以及利率水準，和電價調漲所可能掀起的漲價潮，將會部分限縮民眾的消費能力與意願（圖 26、圖 27）。

圖 26：台灣零售及餐飲業營業額



資料來源：經濟部、元大投顧

圖 27：台灣消費者物價及政策利率

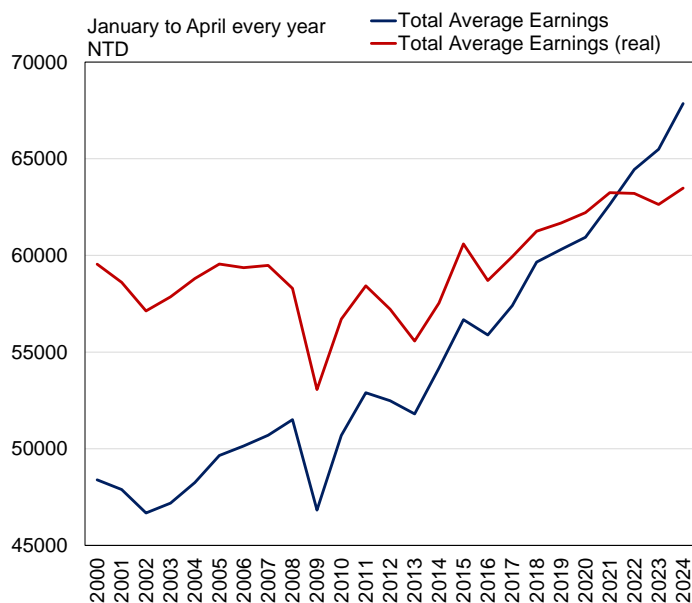


資料來源：主計總處、央行、元大投顧

## 台灣實質薪資小增，消費信心恢復

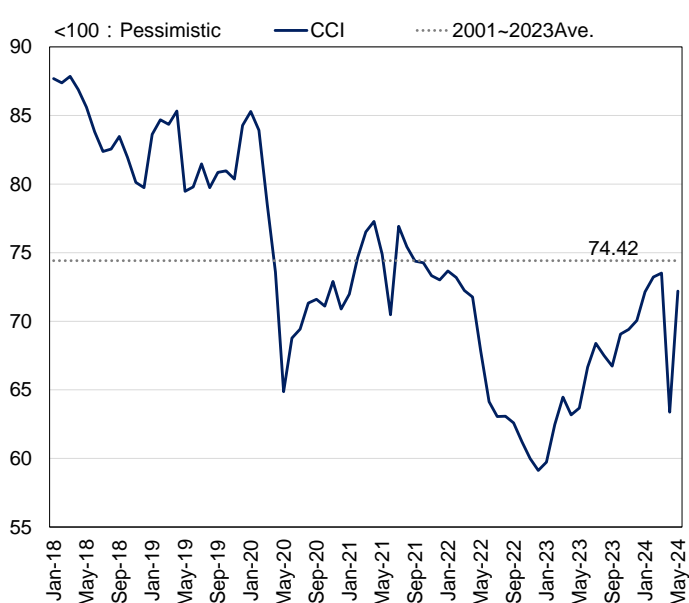
不過，考量到 1~4 月台灣實質總薪資已經從前兩年同期的減少，恢復小幅成長 1.3%，反映受雇員工的實質購買力重新提升，有利於消費。並且，去年 1 月以來，台灣的消費者信心指數持續呈現恢復的趨勢，截至今年 3 月，已經相當接近長期平均水準 74.42。至於 4 月消費者信心雖然劇烈拉回，創下去年 4 月後最低，但主要是調查期間恰好碰上以伊衝突可能升級，以及聯準會降息不確定性，和台積電法說較先前保守等利空因素接連爆發，造成股市崩跌程度創下史上之最，才短暫的重挫消費者信心。而這點從利空因素大致消除之後，5 月消費者信心立即大幅反彈回 72.2，高於 1 月水準，也可以印證消費者信心維持著好轉的趨勢不變，有助於消費提升（圖 28、圖 29）。

圖 28：台灣工業及服務業平均薪資



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 29：台灣消費者信心

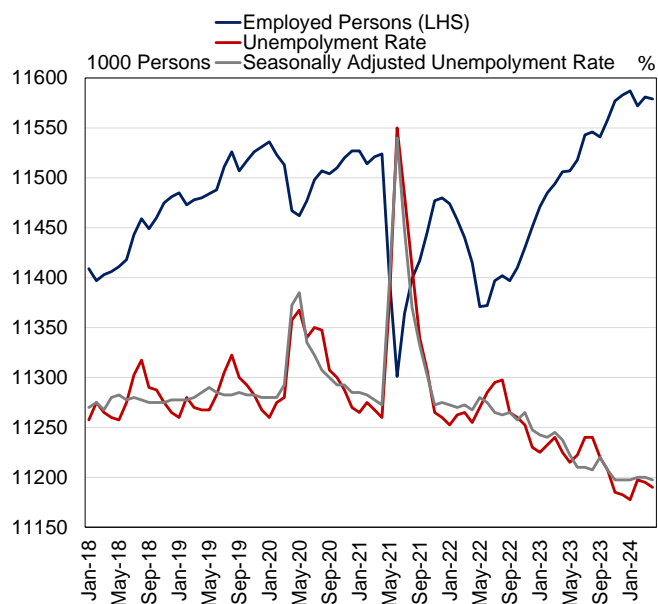


資料來源：中央大學、元大投顧

## 台灣就業人數居高，失業率續低，人力需求增加

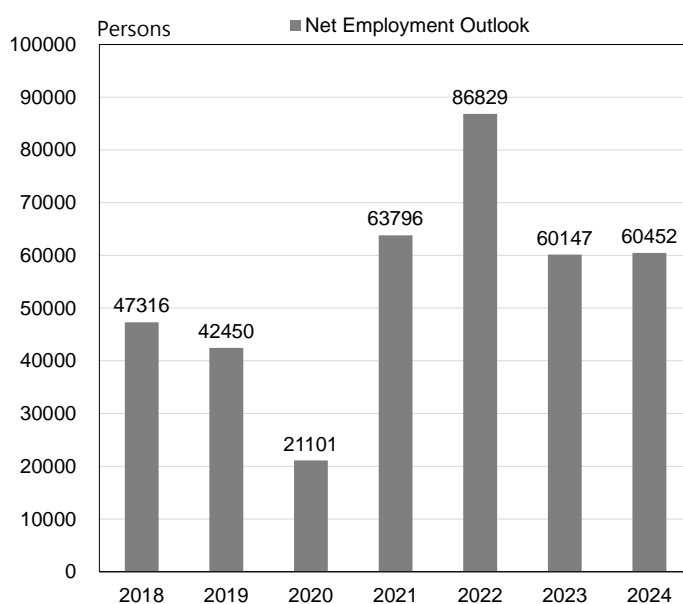
今年 4 月台灣就業人數共 1157.9 萬人，僅次於去年 12 月、今年 1 月和 3 月，居歷史第 4 高位，季調後失業率也創下 2000 年 12 月後最低，並且歷年第 2 次人力需求調查也顯示，企業淨人力需求依然處於高檔，今年 7 月底企業淨人力需求比起 4 月底增加 6 萬人次，是 2022 年後同期最高，反映當前大眾普遍都有工作可以提供穩定的收入來源，並且要找工作可能也不是太過困難，因此穩定民間消費成長動能（圖 30、圖 31）。

圖 30：台灣就業人數及失業率



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 31：歷年第 2 次台灣人力需求調查



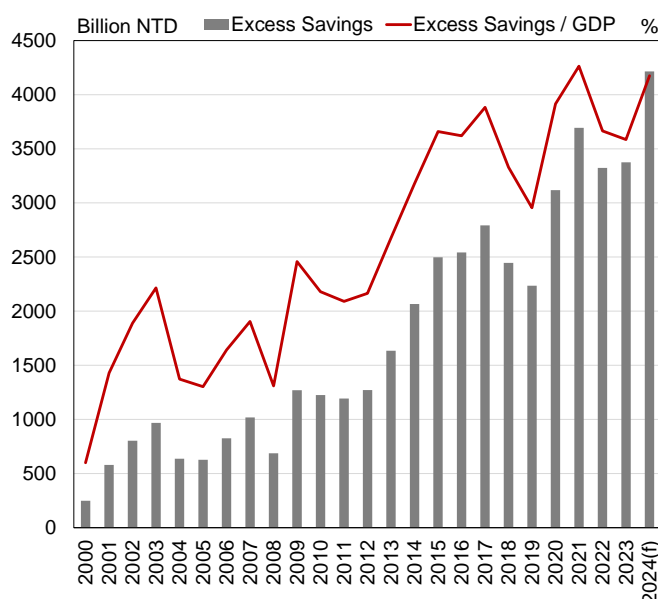
資料來源：勞動部、元大投顧

## 超額儲蓄與財富效果，維繫台灣民間消費動能

5 月主計總處預測，今年台灣的超額儲蓄金額將攀升至 4.21 兆元，創下歷史新高，超額儲蓄率也可望僅次於 2021 年的 17.05%，創下歷史次高的 16.7%，顯示國人的資金滿手，具備相當雄厚的消費和投資實力。

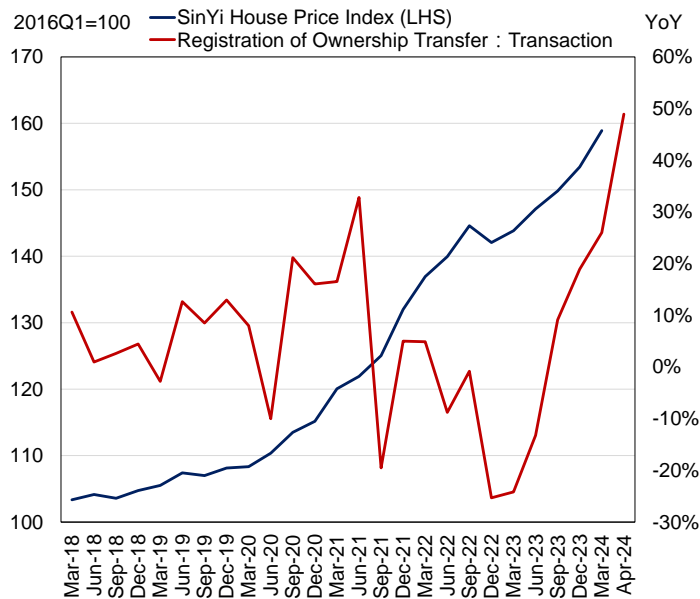
由於龐大的資金存在四處尋找標的停泊，以換取合理報酬的動機，從去年下半年以來，房市交易明顯趨於熱絡，推高房價。資料顯示，第 1 季建物買賣移轉交易棟數年成長 26%，帶動第 1 季信義房價指數創下歷史新高，使得有房民眾的財富明顯膨脹。而 4 月份，建物買賣移轉棟數的年增率更是有增無減，進一步飆高到 49%，以至於央行 6/13 為了抑制房市熱度，不只宣布自 6/14 起實施第 6 波選擇性信用管制措施，將 8 區自然人第 2 戶的房貸成數上限從 7 成調降到 6 成，還宣布從 7/1 起，將新台幣存款準備率調升 1 碼，回收 1200 億資金，以強化打炒房的成效（圖 32、圖 33）。

圖 32：台灣超額儲蓄



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 33：台灣建物買賣移轉棟數及信義房價指數



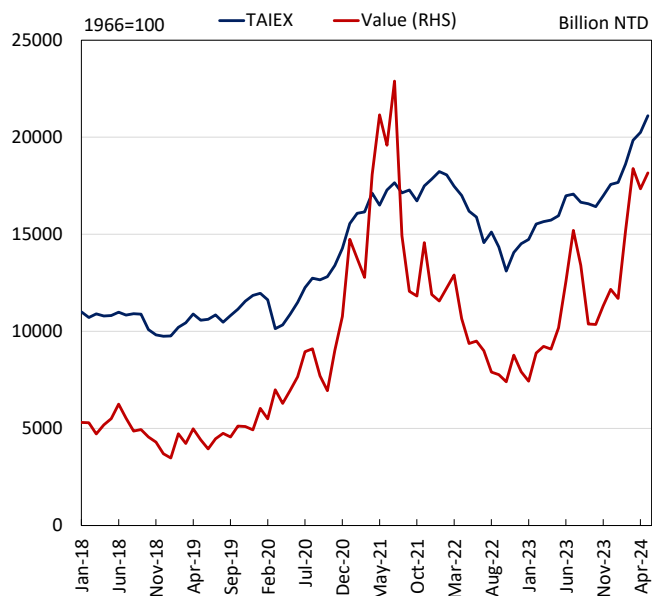
資料來源：內政部、信義房屋、元大投顧

## 資產價格明顯上漲，財富膨脹，有利消費

在資金浪潮大舉推升資產價格之下，不只是房價走揚，近月台股指數更是屢創新高，分別在 3 月、5 月、6 月突破 2 萬點、2 萬 1 千點、2 萬 2 千點大關，使得股民的財富與日俱增，並且帶動成交量，增加手續費收入，助長民間消費的成長。

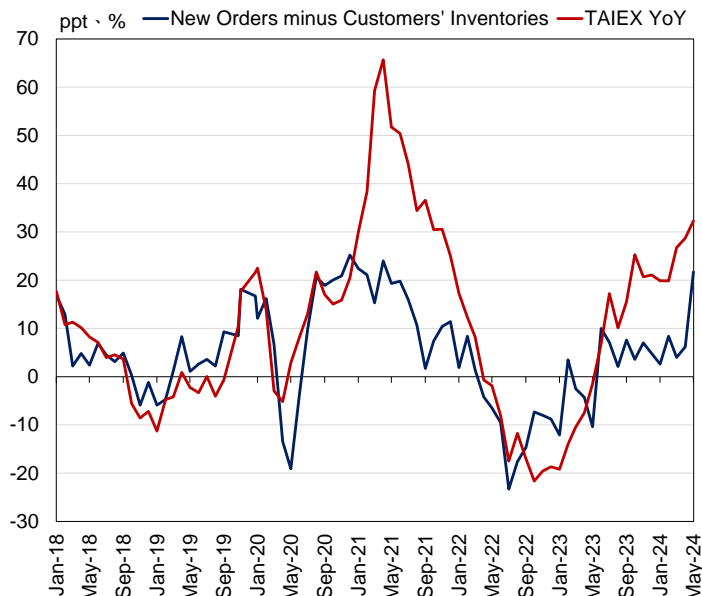
展望未來，預期台股的多頭格局將會延續，有利於消費。原因在於，製造業 PMI 中的新增訂單減客戶存貨和台股指數的漲幅息息相關，而 5 月新增訂單減客戶存貨明顯攀升，顯示廠商新業務量大增，並且客戶存貨偏低，未來可望有明顯的回補庫存需求湧現。在營收前景預料將會大幅好轉之下，股價自然也相應上漲（圖 34、圖 35）。

圖 34：台灣加權股價指數及成交值



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 35：台灣製造業新增訂單減客戶存貨及台股



資料來源：國發會、主計總處、元大投顧

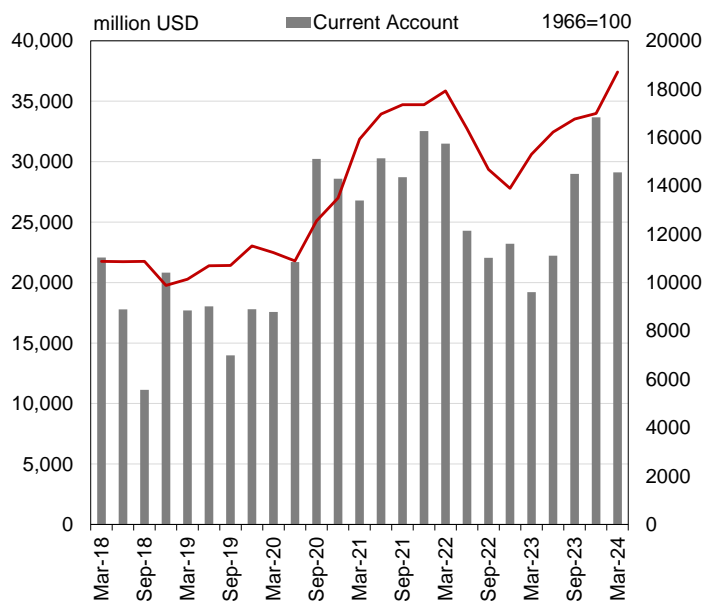
## 長年順差加上金融配置板塊轉移將成台股多頭底氣

除了基本面轉佳因素之外，另一個有利於台股維持多頭的關鍵，就是資金源源不絕湧入台灣。資料顯示，台灣貿易長年順差，挹注經常帳，而台灣經常帳順差和台股指數往往呈現正向的波動，並且 4 月 IMF 也預期，今年台灣經常帳順差占 GDP 比可望進一步提升，從去年的 13.075% 上揚至 13.897%，再加上 2010 年以來，台灣對中國大陸的投資金額趨勢性的減少，代表出口商所賺回的龐大資金留在國內的情況更加明顯，都有助於股票等資產價格的上漲。

此外，近期台灣民眾出現瘋搶 ETF 的熱潮，也顯示龐大的閒置資金可能陸續從低報酬的現金和存款移出，並且流向報酬較高的共同基金和有價證券，同樣有助於台股的多頭行情延續。

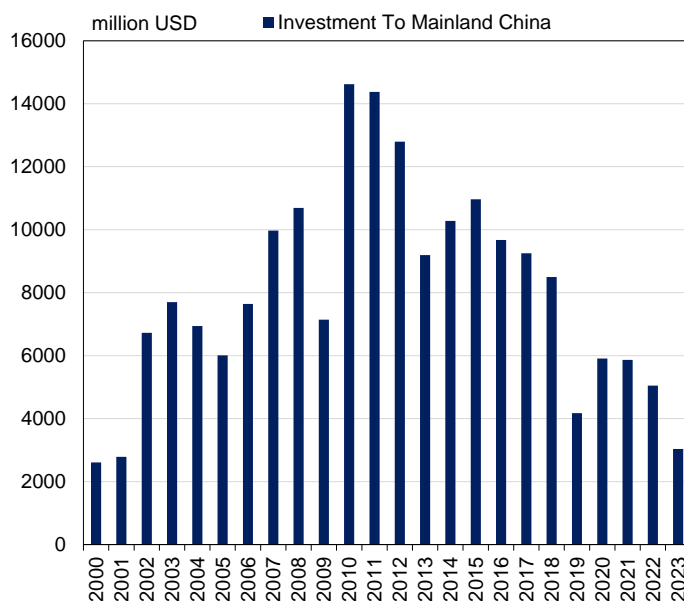
綜合以上，儘管偏高的通膨與利率，以及電價調漲助長通膨，可能會令民間消費承壓，但是受到實質薪資成長、勞動市場保持穩健，就業前景仍佳，以及超額儲蓄龐大、房價與股價創新高等財富效果的支撐，消費者信心呈現恢復趨勢，加上基本面轉佳、貿易順差和金融資產配置板塊轉移因素，也有利於正向財富效果延續，因此預期民間消費將在去年已經成長 8.19% 的高基期下，繼續以 3.22%，高於過去 10 年平均 2.53% 的速度成長（圖 36、圖 37）。

圖 36：台灣經常帳順差與股價指數



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 37：台灣對中國大陸投資金額



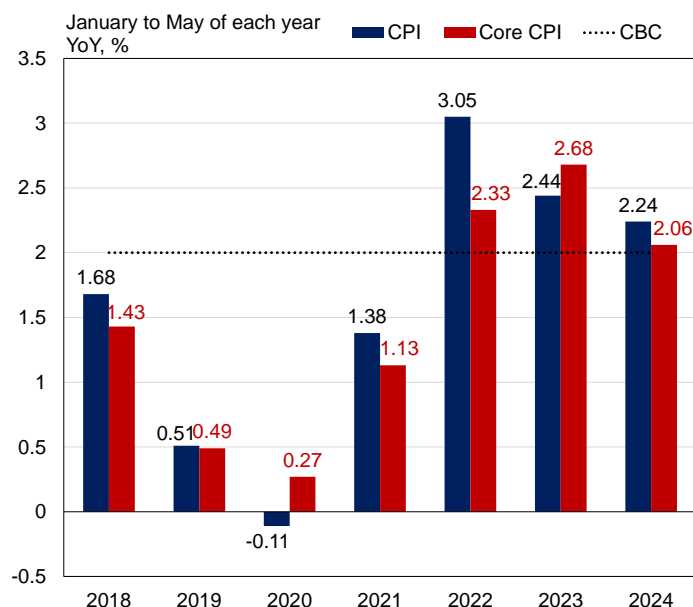
資料來源：經濟部、元大投顧

## 核心商品漲勢鈍化，台灣通膨降溫，但整體仍高

物價方面，1~5 月台灣 CPI、核心 CPI 分別上漲 2.24%、2.06%，低於前 2 年同期的漲幅，顯示當前台灣的通膨壓力正在消退當中，但是漲幅仍然超過央行中期監控物價區間上限 2%，顯示物價上漲壓力仍然偏高。

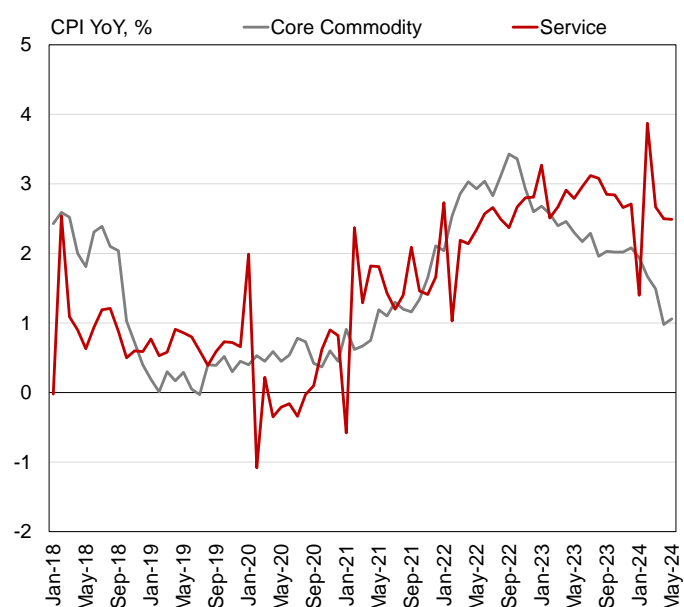
而通膨壓力之所以降溫緩慢，主要是蔬果和能源以外的核心商品物價漲幅，雖然在今年 1~5 月，已經下降到 1.06%，持續呈現趨緩的態勢，但是服務類價格漲幅仍然高達 2.49%，呈現在高檔震盪走平的向下僵固走勢，以至於整體物價漲幅遲遲難以明顯收斂（圖 38、圖 39）。

圖 38：台灣消費者物價年增率



資料來源：主計總處、央行、元大投顧

圖 39：台灣商品、服務類 CPI



資料來源：主計總處、元大投顧

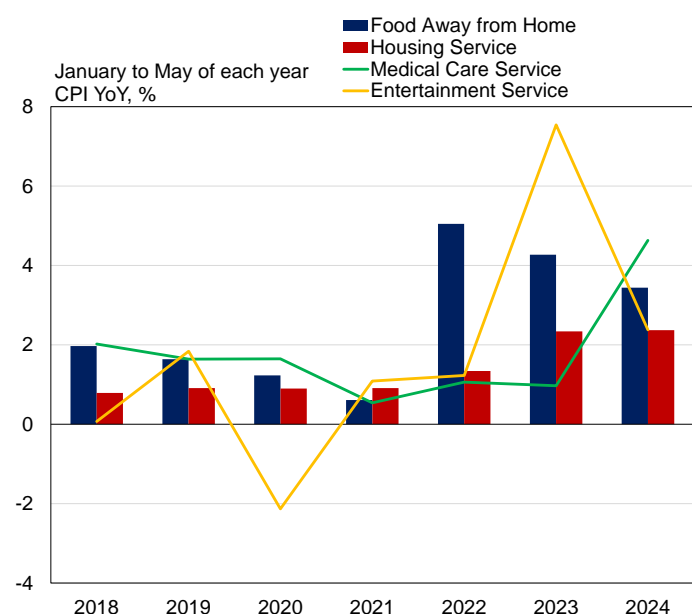


## 服務類物價僵固，牽制台灣今年物價漲幅回落步調

進一步觀察，今年 1~5 月外食費上漲 3.44%，僅次於前兩年同期，居 2008 年後同期第 3 高。而娛樂服務價格，也在去年大漲 7.54% 的高基期下，繼續上漲 2.38%，居 2013 年後同期次高。居住服務價格，也就是房租，更是漲價 2.37%，創下 1996 年後同期新高。此外，醫療保健服務，因為健保部分負擔調高與掛號費調漲，1~5 月上漲 4.63%，創下 2006 年後同期新高，都限制服務類物價漲勢的鈍化。

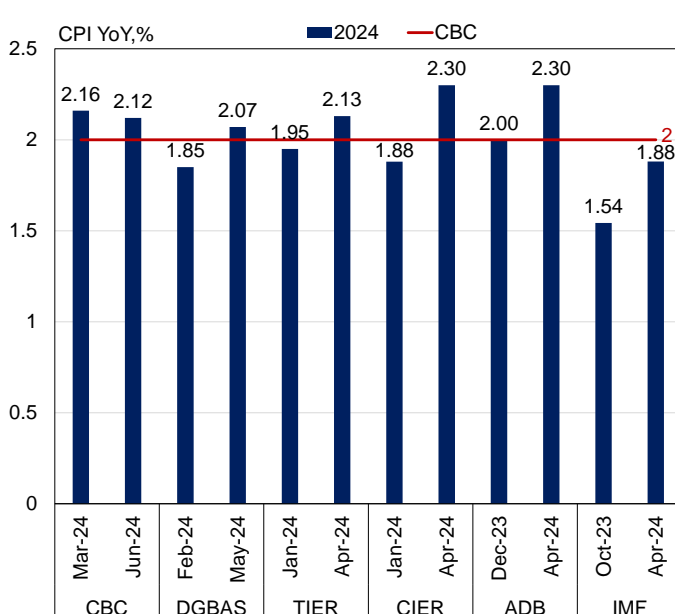
根據 4 月以來主要機構的預測，除了央行因為 3 月預測時的電價調漲假設和 4/1 實際實施的電價調整方案略有出入，而微幅下調今年的物價上漲率預測之外，其他機構都調升今年台灣 CPI 上漲率預測，預計物價可能上漲 1.88%~2.3%，顯然高於過去 10 年平均 1.2%，並且包含央行在內的絕大多數機構都認為漲幅將會超過央行 2% 的中期監控物價區間上限，意味著央行未來依然存在著升息的可能性（圖 40、圖 41）。

圖 40：台灣服務類 CPI



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 41：台灣 CPI 上漲率預測及央行目標上限



資料來源：各機構、元大投顧

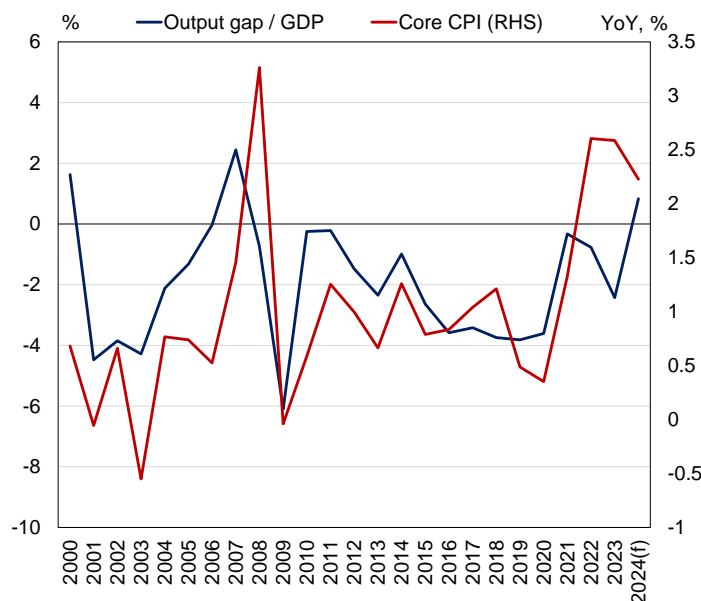
## 產出缺口可望轉正，供不應求將推升物價

況且，今年台灣經濟成長速度可望明顯加快到 4.36%，帶動產出缺口由負轉正，因此在需求成長，供不應求之下，物價可望受到推升。

綜合以上，預計今年物價將在服務通膨降溫緩慢，以及 4/1 電價平均調漲 11%，企業陸續反映成本漲價，並且台灣經濟成長加速，需求提升的助長之下，上漲 2.22%，使得物價漲幅連續第 3 年超過 2%。

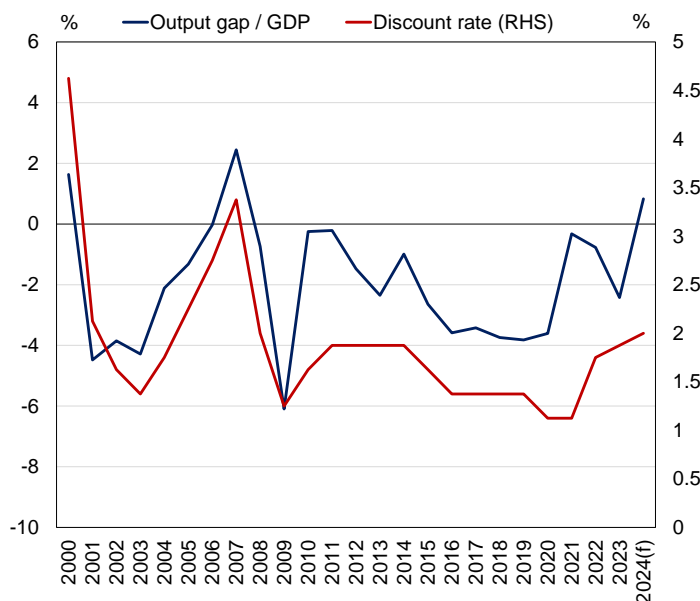
利率方面，2000~2023 年資料顯示，台灣產出缺口占 GDP 比和央行重貼現率逼近高度正相關，相關係數高達 0.69。而今年台灣經濟可望成長 4.36%，使得產出缺口時隔 16 年再度轉正，因此預期各季物價漲幅都將超過 2%，使得以穩定物價為首要目標的央行，在物價降溫進度可能偏向緩慢之下，有可能在 9 月會期進一步升息，以便確保通膨能夠如願朝向 2% 回落（圖 42、圖 43）。

圖 42：台灣產出缺口及核心 CPI



資料來源：主計總處、元大投顧

圖 43：台灣產出缺口及重貼現率



資料來源：主計總處、央行、元大投顧

## 總結

綜合以上，研判未來台灣景氣可望逐步加溫，使得今年台灣的經濟成長速度時隔 2 年再度突破 4% 大關，預測 GDP 將年增 4.36%，高於過去 10 年平均 3.14%，並且可望超出國發會年度成長目標 3.5%。

分項目觀察，由於全球經濟展望好轉、國內外半導體景氣回溫、台灣具備發展 AI 的利基、供應鏈重組、美國友岸外包、台灣製造業庫存去化接近尾聲等，均有利於台灣出口成長動能恢復，預測商品及服務輸出將年增 8.51%，高於過去 10 年平均 2.44%。

而受到輸出前景趨於明朗，加上去化庫存周期即將結束，並且企業信心更加樂觀，業者也加速推進投資計畫，以及設備投資循環可能重新向上等影響，預計民間投資將小幅成長 3.31%，但因為當前尚在景氣復甦階段，成長幅度料仍低於過去 10 年平均 4.73%。

至於民間消費，儘管偏高的通膨與利率，以及電價調漲助長通膨，可能會令民間消費承壓，但是受到實質薪資成長、勞動市場保持穩健，就業前景仍佳，以及超額儲蓄龐大、房價與股價創新高等財富效果的支撐，消費者信心呈現恢復趨勢，加上基本面轉佳、貿易順差和金融資產配置板塊轉移因素，也有利於正向財富效果延續，因此預期民間消費將在去年已經成長 8.19% 的高基期下，繼續以 3.22%，高於過去 10 年平均 2.53% 的速度成長。

物價方面，由於服務通膨降溫緩慢，加上 4/1 電價平均調漲 11%，企業將陸續反映成本漲價，並且台灣經濟成長加速，需求提升助長物價，預計今年 CPI 將上漲 2.22%，使得物價漲幅連續第 3 年超過 2%，因此研判央行存在於 9 月進一步升息，以確保通膨能夠如願朝向 2% 回落的動機。

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
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 - 原油市場 – <a href="#">需求軟且庫存上升、OPEC+研究增產，油價拉回</a>
05/10	雙率週報 - <a href="#">就業動能放緩，重燃降息預期</a>
05/13	市場風險監測 - <a href="#">美股突破關鍵均線重回攻勢；上週美股緩慢爬升，以盤整代替拉回本是正面發展，然籌碼壓力巨幅上升釋放波動將放大訊號，須特別留意</a>
05/13	總體經濟週報 - <a href="#">美國經濟的貨幣幻覺年代</a>
05/13	日股週報 - <a href="#">投資人持續關注企業財報表現，短線股市或延續區間震盪格局</a>
05/15	原物料市場週報 - 原油市場 – <a href="#">需求偏軟格局未變；庫存降且旺季在即，油價盤整</a>
05/17	雙率週報 - <a href="#">美通膨降溫，重燃降息預期</a>
05/20	市場風險監測 - <a href="#">在降息預期提高下，美股進一步穩步推升並創新高；然籌碼壓力依然巨大，股市仍有波動放大風險，投資人仍須留意</a>
05/20	總體經濟週報 - <a href="#">債台高築的美國到了臨界點了嗎？</a>
05/20	日股週報 - <a href="#">CPI 推高升息預期，日股走勢震盪整理</a>
05/22	原物料市場週報 - <a href="#">油市利多逐漸浮現，然重點事件在前，壓抑表現；美元偏弱，且有中長期利多，金價偏多看待</a>
05/24	雙率週報 - <a href="#">FOMC 會議記錄釋鷹派訊息，美元反彈</a>
05/27	市場風險監測 - <a href="#">股市在狹幅整理中穩步爬升、波動度明顯受到壓抑，又 VIX 期貨籌碼仍在高位，軋空行情正在醞釀</a>
05/27	總體經濟週報 - <a href="#">美國商用不動產是可控的危機</a>
05/27	日股週報 - <a href="#">內、外部多空因素交錯，日股延續區間整理格局</a>
05/29	原物料市場週報 - <a href="#">庫存上升及政府釋油壓制油價，但供需格局未變</a>
05/31	雙率週報 - <a href="#">關注就業報告，牽動美元雙率走向</a>
06/03	市場風險監測 - <a href="#">月底再平衡交易令美股出現拉回；然而週五多方強力拉抬表態，美股繼續維持多頭架構；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情</a>

06/03	總體經濟週報 - <a href="#">除中國外，絕大多數國家債高築台的情況並不嚴重</a>
06/03	日股週報 - <a href="#">投資人關注 4 月薪資成長，日股走勢料橫盤震盪</a>
06/05	原物料市場週報 - <a href="#">OPEC+縮小減產，油價重挫；通膨壓力降，金價小跌</a>
06/07	雙率週報 - <a href="#">加/歐降息一碼，公債殖利率回落</a>
06/11	市場風險監測 - <a href="#">多頭表態，配合科技股及總經數據題材，美股繼續維持多頭架構；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情</a>
06/11	總體經濟週報 - <a href="#">政治不確定性與經濟基本面拉扯下的全球經濟</a>
06/11	日股週報 - <a href="#">日銀利率決策重磅來襲，日股走勢料震盪盤堅</a>
06/12	原物料市場週報 - <a href="#">沙特表示 OPEC+可隨時減產；人行停止購金金價下跌</a>
06/14	雙率週報 - <a href="#">美台央行利率按兵不動</a>
06/17	市場風險監測 - <a href="#">美股在通膨降溫及 FOMC 利多下於週三明顯拉升，整體維持高檔整理穩步推升走勢；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情</a>
06/17	總體經濟週報 - <a href="#">即便沙國退出石油美元協議也不會改變美元霸權貨幣地位</a>
06/17	日股週報 - <a href="#">多空因素交錯下，限制日股短線表現</a>
06/19	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治升溫拉升油價、市場消化法國政治不確定性</a>

觀點

日期	報告標題
05/14	<a href="#">原物料漲勢是否再起？</a>
05/31	美股 1Q24 財報檢視： <a href="#">AI 引領科技板塊獲利成長，供應鏈前景看俏</a>

戰情分析

日期	報告標題
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>
05/09	波克夏 13F： <a href="#">巴菲特不改本色，依然順著景氣循環操作</a>
05/10	日股財報解析： <a href="#">豐田新能源車熱賣，日系車用半導體廠展望優於同業</a>
05/13	美股財報前瞻暨回顧： <a href="#">沃爾瑪、應用材料引領本週傳產/科技股走向</a>
05/14	<a href="#">入不敷出，美財政缺口居高不下</a>
05/15	<a href="#">通膨壓力未除，台灣央行料保持警戒</a>
05/16	<a href="#">迷因股行情再起？時空背景及個股個別情況不同，不能一概而論</a>
05/17	聰明錢報告： <a href="#">中央銀行賣權下，不做多不行，但投資人已經各自小心</a>
05/20	美股財報前瞻暨回顧： <a href="#">NVIDIA 財報壓軸登場，投資人拿放大鏡檢視</a>

05/21	520 就職演說： <a href="#">緊扣民主價值觀、兩岸維持現狀、重點發展五大產業</a>
05/22	<a href="#">中國連三月減持美債，反映資金外流連鎖效應</a>
05/23	<a href="#">當美債超發議題浮上檯面，反映政策風向改變</a>
05/24	禿鷹變救星： <a href="#">私募基金助力日本企業價值提升，為日股行情再添柴火</a>
05/27	<a href="#">PCE 公布前市場多少觀望，投資人宜著重選股</a>
05/28	<a href="#">通膨居高，聯準會中性利率料上移</a>
05/29	<a href="#">資金充沛抵銷打房政策不利影響，台灣房貸動能不減反增</a>
05/30	<a href="#">股東是受益人還是韭菜？資本市場建設與擴容內藏細節</a>
05/31	<a href="#">歐洲經濟逐漸從谷底脫離，歐股可望不再落後</a>
06/03	<a href="#">市場正在押寶川普勝選機率上升，但這次不一樣</a>
06/04	<a href="#">台灣超額儲蓄續增，支撐新台幣資產價格</a>
06/05	<a href="#">刺激景氣政策不敵產業外移，中國五月景氣動能不如預期</a>
06/06	<a href="#">跟 100 美元/桶的油價說再見</a>
06/07	<a href="#">當經濟成長的果實不再是雨露均霑，大型股投資價值浮現</a>
06/11	<a href="#">美國就業報告，勞工企業心情冷熱迥異</a>
06/12	FOMC 前瞻： <a href="#">重申下一步非升息、後續適時降息的方向</a>
06/13	<a href="#">Fed 只是落後追趕市場定價，美股三巫日前軋空機率仍高</a>
06/14	<a href="#">從私募基金到主權基金，外資湧入日本，多頭行情不墜</a>
06/17	<a href="#">金價走勢背後的地緣政治因子</a>
06/18	<a href="#">房市過熱疑慮籠罩，台灣央行再收銀根</a>
06/19	<a href="#">考量財政、金融穩定，日銀緊縮政策匍匐前進</a>
06/20	美股策略： <a href="#">股票分割蔚為風潮，惟大環境與基本面缺一不可</a>

國際金融市場焦點

<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>	<a href="#">05/10</a>	<a href="#">05/13</a>	<a href="#">05/14</a>	<a href="#">05/15</a>
<a href="#">05/16</a>	<a href="#">05/17</a>	<a href="#">05/20</a>	<a href="#">05/21</a>	<a href="#">05/22</a>	<a href="#">05/23</a>	<a href="#">05/24</a>	<a href="#">05/27</a>	<a href="#">05/29</a>	<a href="#">05/30</a>
<a href="#">05/31</a>	<a href="#">06/03</a>	<a href="#">06/04</a>	<a href="#">06/05</a>	<a href="#">06/06</a>	<a href="#">06/07</a>	<a href="#">06/11</a>	<a href="#">06/12</a>	<a href="#">06/13</a>	<a href="#">06/14</a>
<a href="#">06/17</a>	<a href="#">06/18</a>	<a href="#">06/19</a>							

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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>
05/16	美國四月 CPI： <a href="#">黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼</a>
05/17	美國 4 月零售銷售、工業生產： <a href="#">高利率滯後效應逐漸浮現，消費與工業生產降溫</a>
05/24	美國 5 月 S&P Global PMI： <a href="#">商業活動擴張加速，商品通膨升溫</a>
06/03	美國 4 月 PCE： <a href="#">過熱的需求開始隨勞動市場降溫，通膨重返崎嶇降溫之路，並保留 Fed 預防性降息的空間</a>
06/04	美國 5 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">高利率導致需求疲軟，但產量與就業呈現擴張</a>
06/07	美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動大幅成長，通膨壓力緩降</a>
06/11	美國 5 月 BLS 就業報告： <a href="#">數據充滿雜音，但勞動市場仍處於降溫格局</a>
06/13	美國五月 CPI： <a href="#">通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間</a>
06/20	美國 5 月零售銷售、工業生產： <a href="#">高利率高通膨影響消費動能，但工業生產回升</a>

日本

日期	報告標題
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>
05/10	日本 3 月份勞工薪資： <a href="#">春季薪資談判結果尚未反映，後續薪資增速有望再度走高</a>
05/17	日本第一季 GDP - <a href="#">車廠停工拖累消費、出口與投資，成首季 GDP 衰退主因</a>
05/23	日本 4 月份進出口 - <a href="#">汽車/半導體設備成出口雙引擎，引領第二季經濟恢復成長</a>
05/27	日本 4 月份 CPI - <a href="#">能源補貼金額減少、薪資上漲逐步發酵，通膨或於後續再次走高</a>
06/03	日本 4 月份工業生產 - <a href="#">企業樂觀看待後市，生產可望重回正增長</a>
06/06	日本 4 月份勞工薪資 - <a href="#">所得成長優於預期，支撐內需消費動能</a>
06/17	日銀 6 月利率決議： <a href="#">隨通膨趨勢確立，日銀逐步調整超寬鬆貨幣政策</a>
06/20	日本 5 月進出口： <a href="#">主要貿易夥伴景氣穩健，出口料延續成長格局</a>

歐元區

日期	報告標題
05/27	歐元區 5 月 S&P Global PMI： <a href="#">經濟活動持續升溫，通膨壓力有望緩解</a>
05/31	歐元區經濟信心： <a href="#">經濟前景逐漸穩定，消費者信心持續回溫</a>

台灣

日期	報告標題
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>
05/09	台灣 4 月出口： <a href="#">人工智慧商機熱絡與產業淡季互抵，出口小幅成長</a>
05/21	台灣 4 月外銷訂單： <a href="#">新興科技需求暢旺與庫存回補需求湧現，外銷訂單年增逾 1 成</a>

05/24	台灣 4 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">資訊電子需求熱絡，助長工業生產年率飆升；高基期及假日較少，零售及餐飲業成長和緩</a>
05/28	台灣 4 月景氣指標： <a href="#">燈號亮出象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，領先指標加速上揚</a>
05/31	台灣 5 月主計總處預測： <a href="#">大幅上修今年 GDP 成長預測至 3.94%，物價上漲率預測小幅調升至 2.07%</a>
06/04	台灣 5 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業景氣明顯轉熱，非製造業熱度續揚</a>
06/07	台灣 5 月 CPI： <a href="#">天候不穩推升蔬果價格，CPI 上漲率重新超過 2%</a>
06/11	台灣 5 月出口： <a href="#">人工智慧商機熱絡，但終端需求尚未普遍回溫，出口小幅成長</a>
06/14	台灣央行 6 月理監事會議： <a href="#">一如市場預期維持政策利率不變，但調升存準率 1 碼，以強化第 6 波房市選擇性信用管制措施效力</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