

# 元大戰情分析

## 鮑爾 Jackson Hole 談話解析-Time to Come

顏承暉

fattiger@yuanta.com

### 事件

- ◆ 聯準會主席鮑爾在 Jackson Hole 會議以回顧與展望(Review and Outlook)為題發表演說

### 評論

鮑爾談話有以下幾點重點：

- 一、**貨幣政策須重視雙重目標**：貨幣政策在恢復物價穩定的同時，還必須維持強健的勞動市場，避免失業大幅提高。
- 二、**對通膨目標有信心**：通膨更加接近(much closer)目標，對通膨回到 2%目標的信心增強
- 三、**強調會預防就業下行**：目前勞動市場「不太緊(less tight)」的程度比疫情前還明顯(prevalent)；勞動市場降溫是不能犯錯的；不歡迎勞動市場進一步降溫；當已經達到物價穩定時，聯準會會做任何事情(do everything)來支持強健的勞動市場。
- 四、**強調有很大的降息空間**：目前利率水準給予相當大的空間(ample room)回應任何風險。特別是勞動市場降溫。
- 五、**明示 9 月降息，且降息超過一碼的門檻不高**：貨幣政策調整的時間點已經到了(Time has Come)，但時點跟降息的速率取決於接下來的數據。

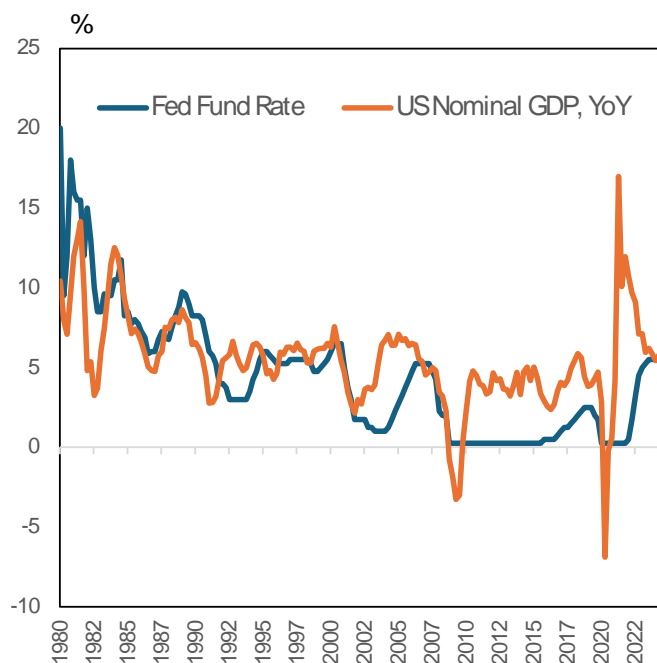
整篇演說主題在於經濟已經從疫情中扭曲走出，聯準會的政策緩和了總需求，並令通膨預期受控，因此對於通膨回到 2%的路徑更有信心，所以降息即將啟動。

這份演說可以鴿派解讀，理由在於

- 一、這次的演說中，鮑爾沒有試圖打壓市場對於兩碼的降息預期，因為他沒有用到漸進(gradual)或者有條不紊(methodical)等字眼來暗示第一次降息只有一碼，因此鮑爾對於 9 月降息碼數保持開放心態。
- 二、鮑爾改變了風險平衡的論述，過去他會說就業市場的下行風險與通膨的上行風險趨於平衡，但這次只表示通膨上行風險減少(diminished)，勞動市場的下行風險增加(increased)，拿掉趨於平衡的字眼意味著 Fed 現在可能更加關注勞動市場。
- 三、鮑爾還表明若勞動市場降溫，聯準會將做任何事來預防就業市場風險。

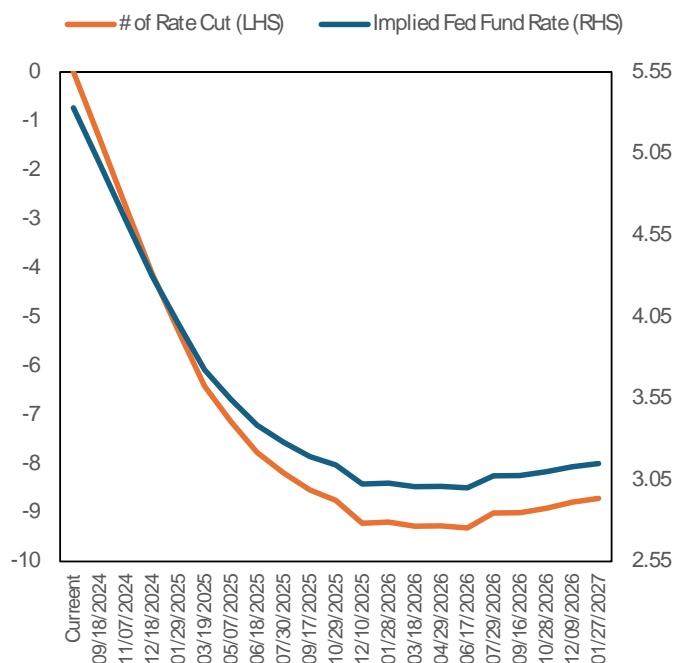
儘管考慮到目前美國經濟數據仍然穩定，而我們預期隨著極端天候因素鈍化後，8 月就業數據會反彈，因此我們預期聯準會 9 月僅會降息一碼。但這次鮑爾的談話表明，聯準會為了維持勞動市場穩定，降息超過一碼的門檻降低，也就是如果 8 月就業報告失業率進一步上升，聯準會很可能就會降息兩碼，這形同是聯準會向市場提供中央銀行賣權，。因此，這對於股市可以利多解讀。

圖 1：聯邦資金利率與美國名目 GDP



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 2：聯邦資金利率期貨隱含利率路徑



資料來源：Bloomberg、元大投顧

# 全球金融行情

資料日期 (收盤日)：2024/08/23

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	22,158.05	0.04%	23.58%	0050	元大台灣 50	180.95	0.06%	33.59%
					00631L	元大台灣 50 正 2	226.65	0.51%	49.90%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.45	-0.58%	-22.99%
					0056	元大高股息	38.61	0.08%	3.24%
					00713	元大台灣高息低波	57.90	0.43%	14.88%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	43.95	0.11%	25.00%
					006203	元大 MSCI 台灣	85.30	-0.06%	28.85%
					0051	元大中型 100	80.75	0.19%	9.64%
					0053	元大電子	97.25	-0.05%	35.73%
					0055	元大 MSCI 金融	28.59	-0.28%	18.53%
	臺灣金融保險類指數	172.69	-0.04%	14.18%	006201	元大富櫃 50	24.40	1.24%	22.00%
	富櫃加權指數	310.38	1.45%	19.94%					
中國	滬深 300 指數	3,327.19	0.42%	-3.03%	0061	元大賣滬深	16.61	0.42%	2.22%
					00637L	元大滬深 300 正 2	12.90	1.02%	11.21%
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.83	-0.20%	-5.12%
					006206	元大上證 50	28.13	0.93%	6.63%
					00739	元大 MSCI A 股	19.92	0.61%	0.66%
美國	S&P500 指數	5,634.61	1.15%	18.13%	00646	元大 S&P500	55.80	-0.27%	21.97%
					00647L	元大 S&P500 正 2	90.65	-0.77%	29.41%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.41	0.19%	-12.32%
					00861	元大全球未來通訊	42.00	-0.69%	21.14%
					00876	元大全球 5G	38.41	-1.03%	15.00%
	那斯達克 100 指數	19,720.87	1.18%	17.21%	00762	元大全球 AI	59.45	-1.16%	18.66%
	標普美國高息特別股指數	739.65	0.65%	6.34%	00771	元大 US 高息特別股	17.66	0.28%	8.61%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,909.20	0.50%	8.58%	00660	元大歐洲 50	35.76	-0.03%	8.20%
日本	日經 225 指數	38,364.27	0.40%	14.64%	00661	元大日經 225	48.96	0.64%	14.18%
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	4.37	-8.75	-39.19	00719B	元大美債 1-3	31.62	0.03%	3.37%
					00697B	元大美債 7-10	37.02	-0.11%	5.14%
	美國 2 年公債殖利率	3.92	-8.82	-33.46	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	35.18	-0.28%	3.14%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	35.88	-0.33%	2.46%
	美國 5 年公債殖利率	3.65	-6.8	-19.85	00788B	元大 10 年 IG 電能債	32.82	-0.21%	0.95%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	30.96	0.00%	1.64%
	美國 10 年公債殖利率	3.80	-5.31	-8.01	00679B	元大美債 20 年	31.13	-0.48%	0.91%
					00680L	元大美債 20 正 2	9.55	-1.55%	-5.73%
	美國 30 年公債殖利率	4.09	-3.5	6.26	00681R	元大美債 20 反 1	19.20	0.84%	1.80%
					00720B	元大投資級公司債	36.43	-0.25%	1.19%
					00751B	元大 AAA 至 A 公司債	35.91	-0.25%	1.64%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.84	-2	-54.3	00721B	元大中國債 3-5	47.10	0.04%	5.84%

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
07/01	市場風險監測 - <a href="#">季底美股陷入盤整；週五美股拉回，但 VIX 指數僅微幅上升，美股暫無翻空疑慮；VIX 期貨籌碼變化顯示空方有讓路給多方的現象，有利股市短線表現</a>
07/01	總體經濟週報 - <a href="#">美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性</a>
07/01	日股週報 - <a href="#">製造業景氣改善，日股有望延續前周漲勢</a>
07/03	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治升溫拉升油價；通膨趨緩使金價漲勢受阻</a>
07/05	雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋鴿派訊號，壓抑美元漲勢</a>
07/08	市場風險監測 - <a href="#">權值科技股強漲帶動美股指數穩步走升；VIX 籌碼全面增加，短線上有可能形成軋空行情；美股攻勢欠缺廣度、曲高和寡，是潛在隱憂</a>
07/08	總體經濟週報 - <a href="#">我們應該要擔心川普的關稅政策嗎？至少現在還不是需要擔心的時候！</a>
07/08	日股週報 - <a href="#">多空因素交錯，日股或轉為區間震盪</a>
07/10	原物料市場週報 - <a href="#">供給擔憂緩解，油價回跌；降息預期增強，金價走升</a>
07/12	雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋降息訊號，美元走軟</a>
07/15	市場風險監測 - <a href="#">籌碼量大且行情本有隱憂，美股高檔震盪；降息預期增強，部分資金轉進落後類股；大選存在變數，投資人應避免躁進</a>
07/15	總體經濟週報 - <a href="#">壞消息就是好消息，直到核心 PCE 年增率降至 2.5% 之下</a>
07/15	日股週報 - <a href="#">投資人觀望財報表現，日股漲勢或趨緩</a>
07/17	原物料市場週報 - <a href="#">需求回落趨勢未變，油價回跌；降息預期推動金價走升</a>
07/19	雙率週報 - <a href="#">川普聲勢上揚，美元受壓抑走弱</a>
07/22	市場風險監測 - <a href="#">美股內部結構原本就有隱憂，在半導體出口禁令傳言及拜登可能退選影響下，美股翻空。然而，市場變數仍多，投資人應稍作觀察再大舉行動</a>
07/22	日股週報 - <a href="#">財報正式進入密集公佈期，日股呈區間震盪</a>
07/26	原物料市場週報 - <a href="#">需求旺季不旺，油價下跌；美元走升使金價下跌</a>
07/26	雙率週報 - <a href="#">日圓急升，風險趨避氛圍籠罩</a>
07/29	市場風險監測 - <a href="#">美股跌深，空單逢低稍有回補，但籌碼壓力依然巨大，指數反彈遭遇沉重賣壓，局勢不利多方，做多宜慎</a>
07/29	總體經濟週報 - <a href="#">資金輪進非科技股等於多頭行情休息</a>
07/29	日股週報 - <a href="#">低接買盤進場回補部位，惟貨幣政策、財報不確定性或限制漲幅</a>
07/31	原物料市場週報 - <a href="#">市場擔憂需求不振，油價下跌；通膨降溫、避險需求提升，金價收斂跌幅</a>
08/02	雙率週報 - <a href="#">日銀轉鷹，日圓大漲</a>

08/05	市場風險監測 - <a href="#">美股反彈遇壓再次急挫，挫低中籌碼壓力上升，並非止穩跡象；內外經濟及政治局勢多變，局勢不利多方，做多宜慎</a>
08/05	總體經濟週報 - <a href="#">衰退？不！只是崎嶇的軟著陸</a>
08/05	日股週報 - <a href="#">投資人風險偏好低迷，日股料延續前周偏弱表現</a>
08/07	原物料市場週報 - <a href="#">經濟數據不如預期，油價下跌；股市重挫使金價承壓</a>
08/09	雙率週報 - <a href="#">市場動盪，日銀調整政策態度穩定局勢</a>
08/12	市場風險監測 - <a href="#">崩跌過後美股反彈並站上 100 日均線，然近月端籌碼壓力依然巨大，短線行情仍充滿不確定性，盤面方向有待關鍵表態</a>
08/12	總體經濟週報 - <a href="#">經濟衰退是一個過程，並不是一個開關</a>
08/12	日股週報 - <a href="#">第二季 GDP 可望擺脫首季低迷表現，日股可望重拾漲勢</a>
08/15	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治風險致油價上行；投資人建倉推動金價上漲</a>
08/16	雙率週報 - <a href="#">私人消費強勁，美元指數止跌</a>
08/19	市場風險監測 - <a href="#">籌碼壓力明顯減輕、多方關鍵表態，美股快速回升</a>
08/19	總體經濟週報 - <a href="#">從金融市場的脫鉤與重新配置談美股是否泡沫化</a>
08/19	日股週報 - <a href="#">基本面維持正面、聚焦日銀總裁談話，日股可望延續上周漲勢</a>
08/21	原物料市場週報 - <a href="#">以哈談判出現進展，油價走跌；降息預期回溫推動金價；智利礦產罷工推升銅價</a>
08/23	雙率週報 - <a href="#">FOMC 會議記錄釋降息風向，美元弱勢</a>

#### 觀點

日期	報告標題
07/17	<a href="#">歐洲極右翼崛起，歐盟分裂與歐債危機再起？</a>
07/19	<a href="#">發展生產者服務業，有利於增強台灣經濟韌性</a>

#### 戰情分析

日期	報告標題
07/01	<a href="#">PCE 報告後美債殖利率走升應是再平衡交易，季底流動性依然寬裕</a>
07/02	美國大選前瞻： <a href="#">首次辯論，拜登落後幅度擴大</a>
07/03	日銀短觀： <a href="#">企業信心及資本支出穩健擴張</a>
07/04	<a href="#">FOMC 會議記錄與鮑爾談話為預防性降息開啟綠燈</a>
07/05	沒有雜音的股市— <a href="#">多頭已經到頭了嗎？</a>
07/08	美股財報前瞻： <a href="#">降息預期有利科技股續攻高，銀行股揭開財報季序幕</a>
07/09	美國大選前瞻： <a href="#">川普聲勢高漲，稅改政策牽動股債多空走向</a>
07/10	<a href="#">台灣通膨居高，牽動央行政策動向</a>
07/11	<a href="#">鮑爾談話表明 Fed 進入背景音樂 (BGM) 模式</a>
07/12	<a href="#">OECD 領先指標續揚，股市多頭行情可望延續</a>
07/15	美股財報前瞻： <a href="#">大型股輪動墊高指數，財報聚焦半導體產業風向球</a>

07/16	<a href="#">台灣進出口動能強勁，景氣復甦層面擴大</a>
07/17	<a href="#">日本經常帳順差擴大，弱勢匯率持續發酵</a>
07/18	<a href="#">川普交易並未總是照著市場預想的方向發展</a>
07/19	聰明錢報告： <a href="#">主秀似已結束，只是不排除有安可；歌舞未絕，不敢離場</a>
07/22	美股財報前瞻： <a href="#">政治因素衝擊短線遭放大，靜待財報引領大型股落底</a>
07/23	美國大選前瞻： <a href="#">解讀川普提名演說，一旦上台政策大轉向</a>
07/26	<a href="#">紐約聯儲總裁談中性利率，川普是否重返執政是變數</a>
07/29	美股財報前瞻： <a href="#">資金輪動道瓊一支獨秀，短線聚焦財報能否力挽狂瀾</a>
07/30	<a href="#">台灣資金水位續增，動能創歷年同期新高</a>
07/31	<a href="#">聚焦房市過熱，央行政策態度偏向緊縮</a>
08/01	<a href="#">降息門檻雖不高，但不要過度篤定 Fed 一定會在 9 月降息</a>
08/05	美股財報前瞻： <a href="#">日圓暴走、衰退擔憂衝擊市場信心，應靜待止穩訊號</a>
08/06	美國大選前瞻： <a href="#">選情瞬息萬變，牽動市場多空情緒</a>
08/07	<a href="#">缺口小於預期，美國財政部收斂融資額度</a>
08/08	<a href="#">美股跌勢何時止？談本波美股修正的架構與止跌訊號如何觀察</a>
08/09	<a href="#">日圓利差交易平倉引爆黑色星期一，但規模不致引發更大系統性風險</a>
08/12	<a href="#">美股財報大多優於市場預期，且廣度明顯提升</a>
08/13	<a href="#">日圓期貨投機淨空單收斂，金融市場短期波動可望告一段落</a>
08/14	<a href="#">交易商追價意願不足，新債標售結果不如預期</a>
08/15	<a href="#">從擁擠交易、失衡累積、到部位出清—崩盤後的多頭反攻之路</a>
08/16	<a href="#">日本殭屍企業整併、倒閉，對景氣長期發展或帶來正面助益</a>
08/19	聰明錢報告— <a href="#">經濟風險略升，投資人敲碗 Fed 降息</a>
08/20	<a href="#">利多消息齊聚，金價多頭氣勢銳不可擋</a>
08/21	<a href="#">民主黨炒熱賀錦麗聲量，9/10 辯論將是關鍵轉折</a>
08/22	<a href="#">勞動市場降溫不怕，AI 與新移民改善實質購買力並提供美國經濟韌性</a>
08/23	<a href="#">相對於月初，市場少了衝動，而且理性許多</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">07/01</a>	<a href="#">07/02</a>	<a href="#">07/03</a>	<a href="#">07/04</a>	<a href="#">07/08</a>	<a href="#">07/09</a>	<a href="#">07/10</a>	<a href="#">07/11</a>	<a href="#">07/12</a>	<a href="#">07/15</a>
<a href="#">07/16</a>	<a href="#">07/17</a>	<a href="#">07/18</a>	<a href="#">07/19</a>	<a href="#">07/22</a>	<a href="#">07/23</a>	<a href="#">07/26</a>	<a href="#">07/29</a>	<a href="#">07/30</a>	<a href="#">07/31</a>
<a href="#">08/01</a>	<a href="#">08/02</a>	<a href="#">08/05</a>	<a href="#">08/06</a>	<a href="#">08/07</a>	<a href="#">08/08</a>	<a href="#">08/09</a>	<a href="#">08/12</a>	<a href="#">08/13</a>	<a href="#">08/14</a>
<a href="#">08/15</a>	<a href="#">08/16</a>	<a href="#">08/19</a>	<a href="#">08/20</a>	<a href="#">08/21</a>	<a href="#">08/22</a>	<a href="#">08/23</a>			

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
07/01	美國 5 月 PCE： <a href="#">通膨持續降溫，但仍須關注勞動市場趨勢</a>
07/02	美國 6 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業需求仍顯疲弱，商品通膨壓力持續降溫</a>
07/08	美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動放緩，通膨重回降溫趨勢</a>
07/08	美國 6 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場從過熱回到均衡，但經濟沒有衰退疑慮</a>
07/12	美國 6 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>
07/19	美國 6 月零售銷售、工業生產： <a href="#">商品消費回溫、製造業持續復甦</a>
07/29	美國第二季 GDP： <a href="#">經濟仍具韌性，且價格壓力下降</a>
07/29	美國 6 月 PCE： <a href="#">通膨持續降溫，經濟軟著陸</a>
08/02	美國 7 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業需求仍顯疲弱，就業人數下降</a>
08/05	美國 7 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場全面降溫令美國經濟進入留校察看階段</a>
08/06	美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動回溫，減緩經濟衰退的擔憂</a>
08/06	美國第二季資深授信人員意見調查： <a href="#">貸款需求回溫，有利經濟軟著陸</a>
08/15	美國 7 月 CPI： <a href="#">符合預期的通膨有助市場修復情緒</a>
08/16	美國 7 月零售銷售、工業生產： <a href="#">消費保持韌性，經濟維持軟著陸的格局</a>
08/23	美國 8 月 S&P Global PMI： <a href="#">商業活動擴張，價格壓力續降</a>

日本

日期	報告標題
07/01	日本 5 月工業生產： <a href="#">汽車造假問題再起，生產活動勢難避免負面衝擊</a>
07/02	日本 Q2 短觀報告： <a href="#">雙雙透露製造業、非製造業景氣穩健格局</a>
07/09	日本 5 月勞工薪資： <a href="#">春鬥薪資談判陸續反映，加薪於日本逐步發酵</a>
07/19	日本 6 月進出口： <a href="#">暫時性負面因素拖累出口增速，然仍延續改善格局</a>
07/22	日本 6 月 CPI： <a href="#">通膨續高於央行目標，提供日銀政策調整理由</a>
08/01	日銀 7 月利率決議： <a href="#">今年第二度升息，且確立後續國債購買縮減量</a>
08/01	日本 6 月工業生產： <a href="#">各大產業生產活動回落，暫且落入萎縮區間</a>
08/07	日本 6 月勞工薪資： <a href="#">春鬥加薪、夏季獎金成長，勞工薪資增速強勁</a>
08/16	日本 Q2 GDP： <a href="#">負面因素消退，景氣重拾成長動能</a>
08/22	日本 7 月進出口： <a href="#">半導體設備、汽車主要出口產品續強，提振外貿</a>

歐元區

日期	報告標題
07/17	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</a>
07/31	歐元區經濟信心： <a href="#">經濟震盪回溫，消費者信心持續改善</a>



日期	報告標題
07/02	台灣 6 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業景氣穩健擴張，非製造業景氣明顯趨熱</a>
07/08	台灣 6 月 CPI： <a href="#">多雨天候推高水果價格，CPI 上漲率進一步加速</a>
07/10	台灣 6 月出口： <a href="#">AI 商機熱絡，加上傳產回溫及低基期，出口增逾 2 成</a>
07/23	台灣 6 月外銷訂單： <a href="#">季底效應不如預期，手機、筆電終端需求仍疲，外銷訂單溫和成長</a>
07/26	台灣 6 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">資訊電子需求熱絡，工業生產年率增逾 1 成；節慶商機及優惠促銷，帶動零售及餐飲業成長同步加速</a>
07/30	台灣 6 月景氣指標： <a href="#">燈號亮出象徵景氣熱絡的紅燈，領先指標續揚</a>
08/01	台灣第 2 季 GDP： <a href="#">企業加速投資，資本形成大增，但出口增幅不如預期為高，淨外需貢獻轉負，連累經濟增速自高檔拉回</a>
08/02	台灣 7 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業溫和擴張，非製造業持續熱絡</a>
08/07	台灣 7 月 CPI： <a href="#">蔬果價格加速上漲，推升 CPI 上漲率</a>
08/09	台灣 7 月出口： <a href="#">傳產外銷不穩，加上工作天數因颱風減少，出口小幅成長</a>
08/19	台灣 8 月主計總處預測： <a href="#">些微下調今年 GDP 成長預測至 3.9%，物價上漲率預測略為調升至 2.17%</a>
08/21	台灣 7 月外銷訂單： <a href="#">景氣回溫，加上新興科技應用續熱、消費性電子新品備貨，外銷訂單成長加速，優於預期</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