

經濟數據評析

台灣 1 月 PMI、NMI：製造業展望佳、服務業略降溫，景氣仍平穩

顏承暉
fattiger@yuanta.com

事件

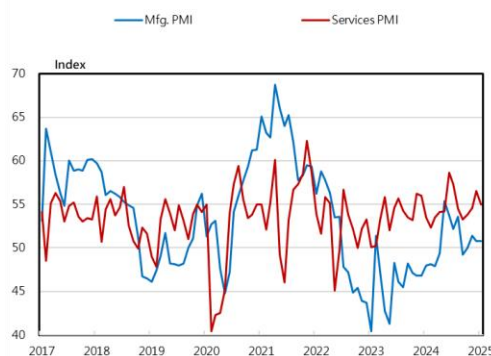
- ◆ 1 月份季調製造業 PMI 由 50.8 回落至 48.7，中斷連二月擴張
- ◆ 非製造業 NMI 雖下滑至 55.0，但仍為連續第 27 個月擴張

評論

2025 年 1 月台灣製造業採購經理人指數 (PMI) 自上月的 50.8 回落至 48.7，雖僅差距 2 個百分點，但足以反映短期內製造業活動轉為緊縮的趨勢。不過投資人對於製造業 PMI 的下滑不需要太過擔憂，主因農曆年長假工作天數影響新增訂單與生產指數下滑至 50 以下。基於以下幾點觀察，製造業前景仍然相當樂觀：1) 未來六個月展望指數從前期連續四個月的緊縮回升至 51.7；2) 庫存續處低檔，庫存指數從 47.4 降至 46.5，加上客戶庫存仍處在偏低的 45.3，意味著只要景氣稍稍明朗，製造業隨時有補庫存的需求。不過需注意的是，川普發表關稅言論的時間點落在農曆年後，此時多數廠商已完成問卷，因此這次調查廠商未來展望並未反映川普言論影響，因仍須等待下個月報告來評估關稅不確定性對製造業的影響。

非製造業經理人指數 (NMI) 則連續 27 個月擴張，儘管指數下滑至 55，仍顯示台灣服務業的韌性。不過，受春節旅遊潮帶動，住宿餐飲與運輸倉儲等消費或物流相關產業表現強勁，但零售業則因年前銷售不如預期而回報緊縮，呼應了內需市場呈現「一部分旺、一部分冷」的發展態勢。此外，非製造業首次出現未來展望收斂至 49.6 的情況，代表業者對短期內對台灣內需經濟更趨於觀望，這與領先指標下滑相呼應，顯示今年台灣經濟將從去年的高速成長稍稍回落。綜合來看，1 月的兩大指數變動主要是季節性因素交織全球不確定性所致。製造業雖短暫回落，但業者在展望指數上轉為樂觀；非製造業則持續擴張，惟展望轉為緊縮顯示後續變數仍多。不過考慮到製造業即將復甦、AI 科技趨勢仍在、中美脫鉤帶動供應鏈轉移、勞動市場依然平穩等因素，預料 2025 年台灣經濟穩定成長。

圖 1：製造業 PMI、非製造業 NMI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

本份報告具有以下重點：

數據總覽

國家發展委員會、中華經濟研究院於 2 月 10 日公布 1 月台灣製造業 PMI 與非製造業 NMI，1 月季調後製造業 PMI 中斷連續第 2 個月擴張，但從上月的 50.8 回落至 48.7，但仍優於近三年同月平均 46.4，主因終端需求仍不明朗，導致新增訂單與生產擴張趨緩。

非製造業 NMI 由先前的 53.8、54.6、56.5 微幅下滑至 55，仍連續第 27 個月擴張，且高於歷年同月平均 52.9，微幅下降主係多農曆年假期影響了部分服務業活動。（圖 1、表 1）。

製造業 PMI 組成指標 4 高 1 低

新增訂單與生產指數均由擴張轉為緊縮，反映市場需求疲弱與企業減少產能配置；存貨指數持續低於 50.0%，顯示企業對庫存管理仍趨向保守。人力僱用則維持在擴張區間，顯示業者對人力需求仍具韌性；供應商交貨時間維持在高於 50.0% 的水準，顯示交期趨於放緩。此外，最新數據顯示台灣 PMI 景氣逐漸回穩，企業與客戶庫存水準皆偏低，整體製造業展望仍相對樂觀。

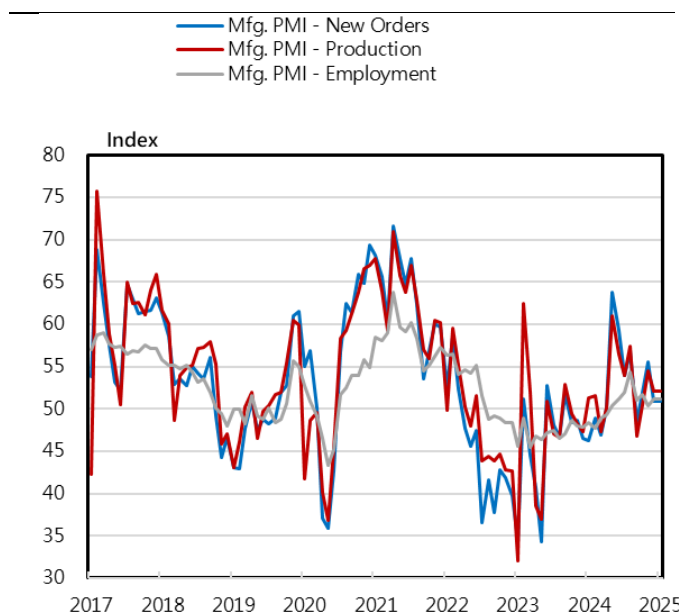
六大產業中三大產業回報緊縮，分別為交通工具產業（44.2%）、電子暨光學產業（46.4%）與基礎原物料產業（46.6%）。另一方面，食品暨紡織產業（54.3%）、化學暨生技醫療產業（50.5%）與電力暨機械設備產業（50.2%）維持擴張。（圖 2~圖 7、圖 11、表 1）。

製造產業現況結構優於展望

未來 6 個月展望方面，製造業 6 大產業中，4 業樂觀，1 業緊縮，1 業持平，分別為食品暨紡織產業（56.5%）、化學暨生技醫療產業（55.0%）、基礎原物料產業（53.4%）與電子暨光學產業（50.9%）。電力暨機械設備產業（45.2%）轉為緊縮，交通工具產業則持平（50.0%）。

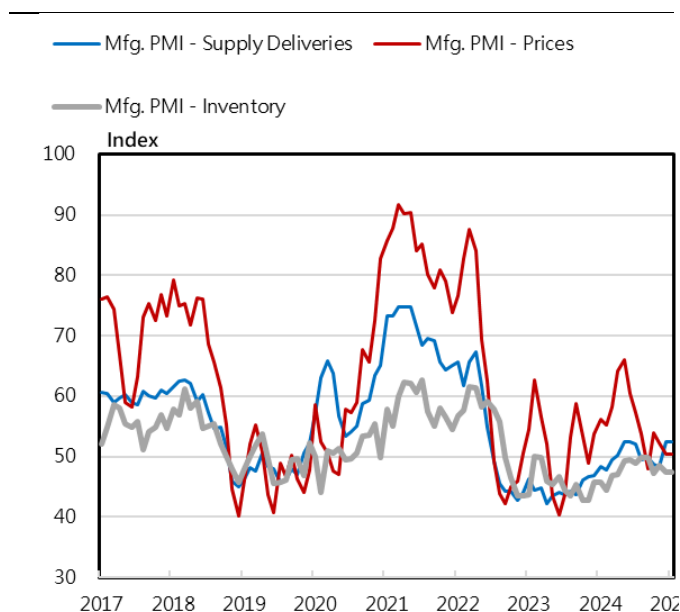
整體製造業因農曆年長假與國際不確定性影響，導致短期內生產與新增訂單下滑。然而，電子暨光學產業受 CoWos 產能議題緩解與美國品牌商關稅前拉貨需求影響，未來展望轉為擴張。化學暨生技醫療產業受疫苗需求上升、俄烏戰爭影響石化價格持穩等因素支持，未來擴張速度較快。此外，基礎原物料產業因中國鋼價回穩、美國重建需求預期回升，未來展望指數回升至 53.4%。儘管交通工具產業短期仍受全球供應鏈瓶頸影響，但隨著供應鏈調整，市場需求有望回升。再者，台灣 PMI 在企業與客戶低庫存的支撐下持續改善，顯示製造業後續仍具備成長動能。

圖 2：製造業新訂單、生產、人力雇用指數



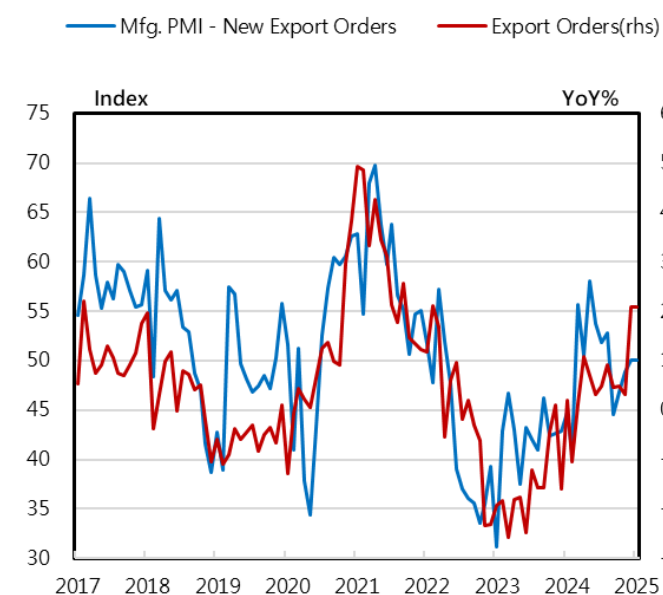
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：製造業供應商交貨、價格、存貨指數



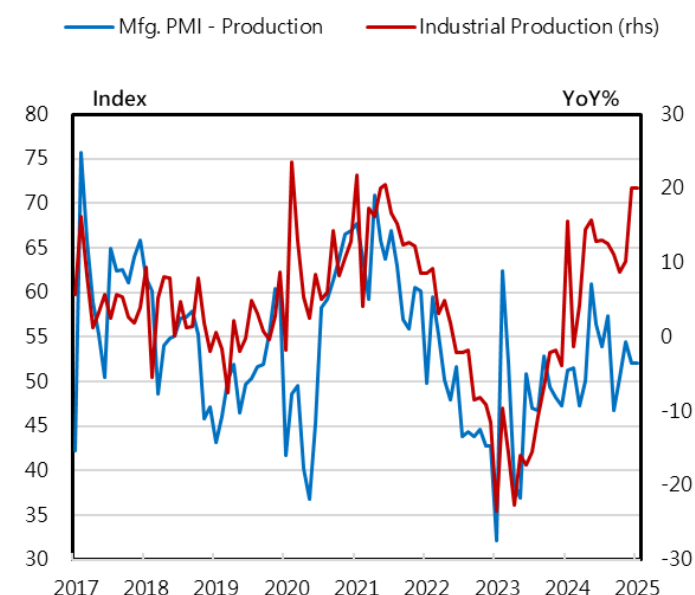
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 4：製造業新出口訂單指數、外銷訂單



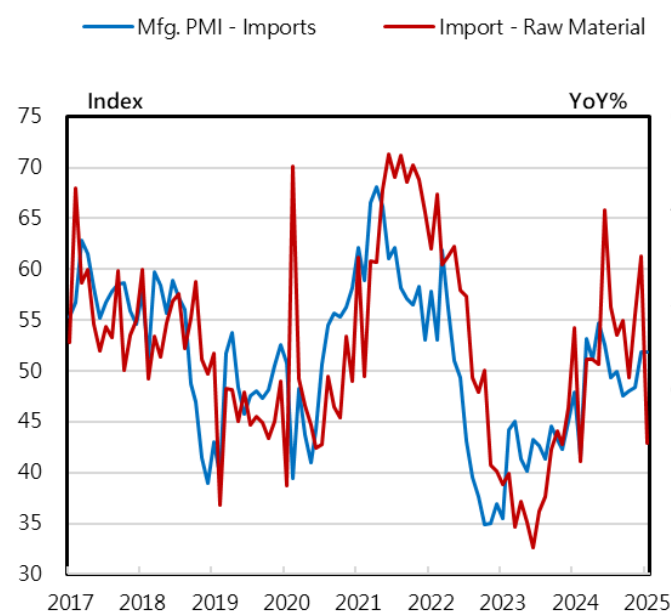
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：製造業生產指數、工業生產



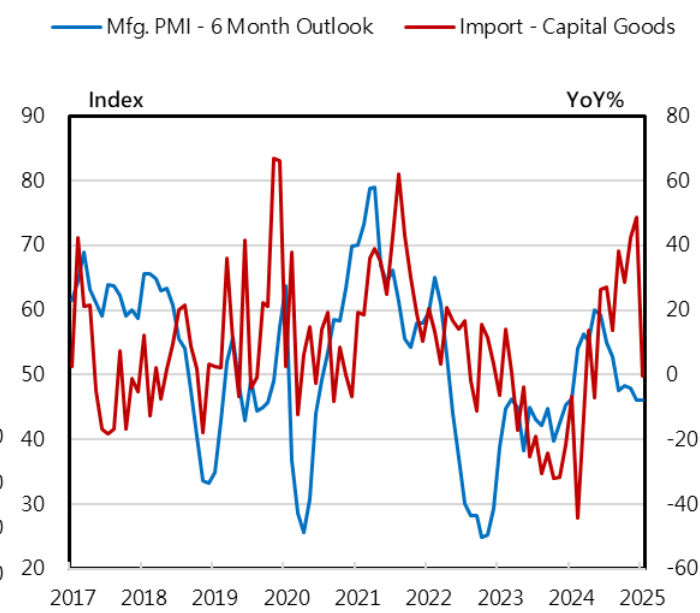
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 6：製造業原物料進口指數、農工原料進口



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 7：製造業未來 6 個月展望指數、資本設備進口



資料來源：Bloomberg、元大投顧

非製造業組成指標全數高於 50

1 月 NMI 四大組成指標中，全數維持擴張。根據最新數據，NMI 仍維持在 55 左右的高檔區間；12 月失業率僅 3.32%並持續走低，顯示就業狀況相對穩定。商業活動（56.9%）與新增訂單（54.2%）持續擴張，但增速減緩，顯示內需動能受春節假期影響有所放緩。人力僱用（52.8%）持續擴張，顯示業者對勞動力需求仍強勁。供應商交貨時間（51.5%）上升，顯示供應鏈狀況穩定。（圖 8~圖 11、表 1）。

八大產業中七大產業維持擴張，住宿餐飲業（64.6%）因春節旅遊人數上升，商業活動強勁；運輸倉儲業（60.9%）則受國際物流需求提升帶動。然而，零售業（48.0%）回報 NMI 為緊縮，反映年前消費需求不如預期。金融業則受到央行打房政策影響，國內旅遊在春節期間雖然表現依舊強勁，但相較 12 月也略顯下滑。

非製造產業現況結構優於展望

整體非製造業維持穩健成長，儘管短期受農曆年假影響部分產業動能稍減，但長期來看仍具韌性。住宿餐飲業與運輸倉儲業受春節與國際旅遊需求提升，商業活動仍強勁。資訊暨通訊傳播業受數位轉型需求推動，未來成長可期。

零售業與批發業雖短期因年前消費動能不如預期回報緊縮，但隨著春節後內需回溫，展望仍具一定支撐力。營造暨不動產業雖受政府打房政策影響，但隨著政府基礎建設推動，長期發展仍可期待。

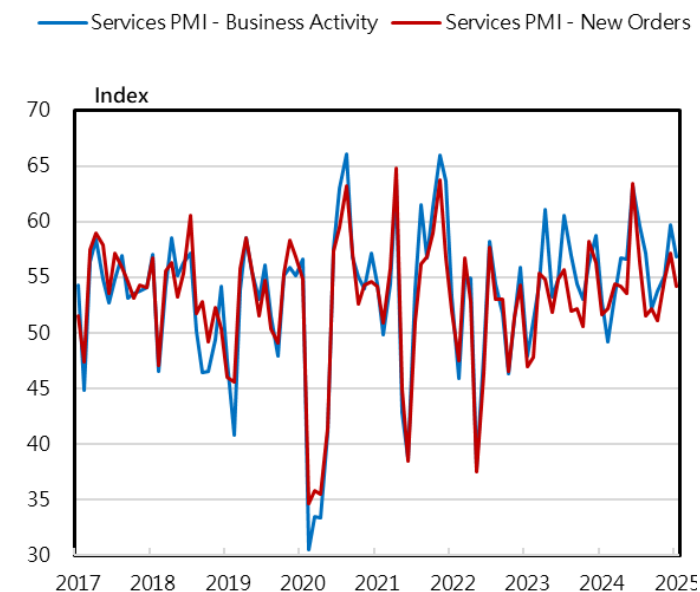
至於未來 6 個月展望，多數產業對市場維持樂觀態度，特別是教育暨專業科學業（52.4%）、資訊暨通訊傳播業（52.3%）與運輸倉儲業（52.1%）均顯示擴張趨勢。整體而言，非製造業雖短期受波動影響，但整體成長基礎穩固。

未來展望

製造業方面，在台灣 PMI 景氣回溫的帶動下，製造業維持正向發展，企業與客戶雙方庫存水準皆相對偏低，顯示補庫存空間仍大，加上各產業對於後市預期普遍樂觀，整體來看製造業仍有穩定成長動能。短期受到農曆年長假及國際不確定因素的影響，部分產業的生產與新增訂單有所下滑；然而，這也使企業與客戶的庫存水準維持在低檔，反而為後續拉貨需求留下空間。電子暨光學產業在 CoWoS 產能議題緩解及美國品牌商關稅前拉貨需求影響下，預期將帶動製造業生產回升；化學暨生技醫療產業則受疫苗及醫療需求支撐，成長動能強勁。基礎原物料產業也因中國鋼價企穩及美國重建需求預期回升而看好後市。此外，交通工具產業雖受供應鏈瓶頸困擾，但隨著供應鏈調整逐步落實，預期需求有望增溫。綜合而言，預期 2 月將回溫至 50 下緣。

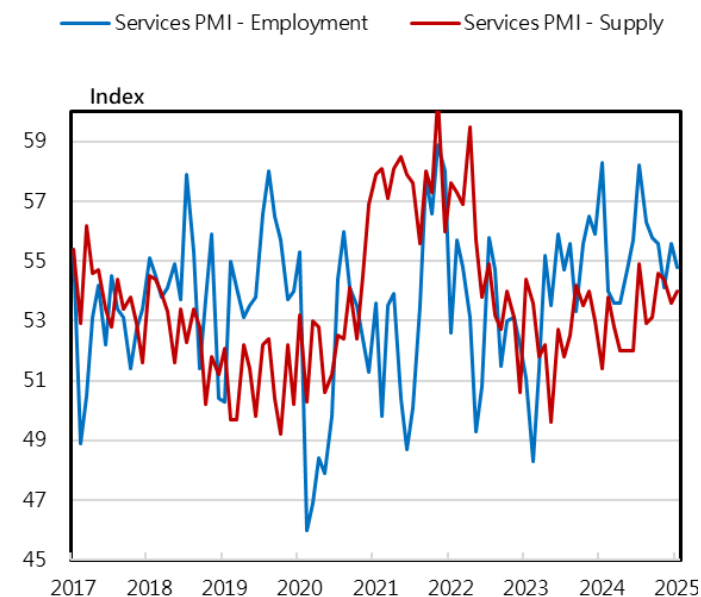
非製造業方面，非製造業在 NMI 維持於 55 的高檔水準下，顯示整體經濟活動仍呈現擴張。12 月失業率降至 3.32%，並持續走低，顯示勞動市場相對穩定，服務業對人力需求仍具韌性。短期春節長假帶動住宿餐飲、運輸倉儲等內需產業成長，不過國旅表現雖在春節期間熱絡，但整體比 12 月稍顯遜色；金融業在央行打房政策影響下，市場交易略有降溫。隨著疫情趨緩與國際旅遊人數逐漸恢復，住宿餐飲與運輸倉儲等觀光相關產業仍具上行空間。資訊暨通訊傳播業持續受數位轉型需求推動，未來具成長動能。儘管零售業與批發業因年前消費力道不如預期而呈現暫時性放緩，但春節後的內需回溫可望帶動後續增長。營造與不動產業則在政府基礎建設推動下，長期仍可期。整體而言，非製造業在內需底蘊與就業市場支撐下，預期後續依舊能維持穩健的擴張步調。綜上，預期 2 月非製造業 NMI 有機會進一步擴張。

圖 8：非製造業商業活動、新訂單指數



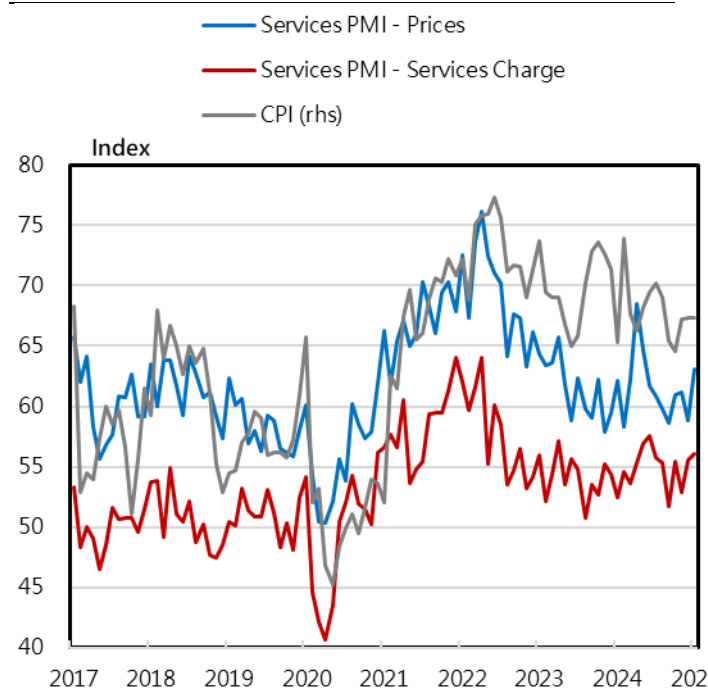
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 9：非製造業人力雇用、供應商交貨指數



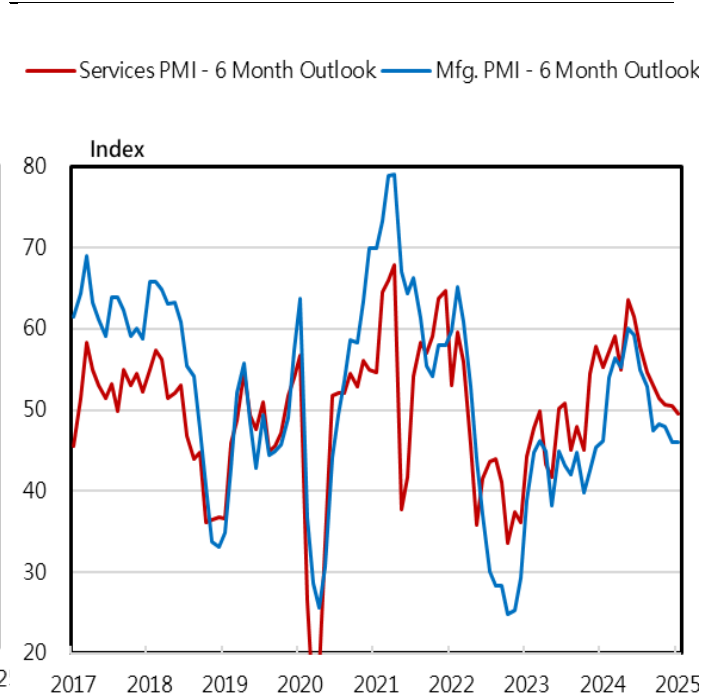
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 10：非製造業採購價格、收費價格、CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 11：製造業、非製造業未來六個月展望



資料來源：主計總處、元大投顧

表 1：台灣 PMI、NMI 數據統計表

Index	2025	2024	2024	2024	2024	2024
	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug
製造業 PMI	50.8	50.8	51.4	50	49.2	53.6
新訂單	50.9	50.9	55.5	51.9	48.5	56.7
產量	52.1	52.1	54.5	50.5	46.8	57.4
就業	51.1	51.1	50.3	51.7	51	54.4
供應商供貨	52.5	52.5	48.3	48.8	49.8	49.5
存貨	47.4	47.4	48.6	47.2	49.9	49.9
客戶存貨	44.5	44.5	44.5	46.1	46.7	44.3
價格	50.4	50.4	52.2	54	48	53.8
積壓訂單	49.2	49.2	49.3	44.3	43.5	49.4
出口訂單	50	50	48.9	46.8	44.6	52.8
進口	51.8	51.8	48.4	48	47.5	50
6 個月展望	46.1	46.1	47.9	48.3	47.5	52.8
服務業 NMI	55	56.5	54.6	53.8	53.3	54.5
商業活動	56.9	59.7	55.2	53.8	52.2	57.2
新訂單	54.2	57.2	54.8	51.1	52.2	51.5
就業	54.8	55.6	54.1	55.6	55.8	56.3
供應商供貨	54	53.6	54.4	54.6	53.1	52.9
存貨	51.6	50.6	52.8	52.7	50.7	51.2
價格	63.1	58.8	61.2	61	58.6	59.8
積壓訂單	51	50.2	46.9	48.6	48.9	51
出口訂單	51.7	49.2	44.2	43.5	36.8	45.1
進口	52.7	51.4	48	57.9	50.6	52.1
服務收費	56.1	55.5	52.9	55.4	51.7	55.3
存貨觀感	51.6	50.7	50.2	51.5	49.5	50.7
6 個月展望	49.6	50.5	50.6	51.5	53.1	54.6

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：台灣經濟數據統計表

季資料	2024 Dec	2024 Sep	2024 Jun	2024 Mar	2023 Dec	2023 Sep	2023 Jun	2023 Mar	2022 Dec	2022 Sep	2022 Jun	2022 Mar
實質 GDP(YoY,%)	1.8	4.2	4.9	6.6	4.7	1.6	1.5	-3.5	-0.4	4.1	3.5	3.9
經常帳占 GDP 比重(%)		14.3	14.8	15.1	14.0	12.9	12.1	12.1	13.4	14.2	14.8	15.6
月資料	2025 Jan	2024 Dec	2024 Nov	2024 Oct	2024 Sep	2024 Aug	2024 Jul	2024 Jun	2024 May	2024 Apr	2024 Mar	2024 Feb
CPI(YoY,%)	0.0	2.1	2.1	1.7	1.8	2.4	2.5	2.4	2.2	1.9	2.2	3.1
零售銷售(YoY,%)		2.9	2.1	-0.5	3.4	1.1	3.1	3.9	2.6	1.6	5.7	12.3
工業生產(YoY,%)		20.0	10.2	8.8	11.2	12.5	13.0	12.8	15.7	14.5	4.2	-1.3
製造業 PMI		50.8	51.4	50.0	49.2	53.6	52.2	53.7	55.4	49.4	47.9	48.1
服務業 PMI	55.0	56.5	54.6	53.8	53.3	54.5	57.3	58.6	54.2	54.1	53.5	52.3
外銷訂單(YoY,%)		20.8	3.3	4.9	4.7	9.1	4.8	3.1	7.0	10.8	1.2	-10.4
出口(YoY,%)	4.4	9.2	9.7	8.4	4.5	16.8	3.1	23.4	3.4	4.3	18.8	1.3
進口(YoY,%)	-17.2	30.4	19.7	6.0	17.3	11.7	15.8	33.9	0.6	6.5	7.2	-17.8
季調失業率(YoY,%)		3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
央行利率(%)		2.0	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	2.0	0.0
貨幣供給 M2(YoY,%)		5.4	5.3	5.8	5.6	5.8	5.9	6.3	6.5	5.8	6.5	5.9
USDTWD	32.9	32.6	32.4	32.1	32.0	32.3	32.7	32.4	32.3	32.4	31.7	31.4

資料來源：Bloomberg、元大投顧

近期報告連結

市場風險監測

日期	報告標題
12/02	市場繼續反映川普新政，不過月底再平衡交易及感恩節假期影響，美股僅緩慢爬升；籌碼壓力極輕，美股崩跌機率低，只是上漲動能不強，投資人宜以個股操作為優先
12/09	脫離月底的壓抑，美股繼續緩慢推進；籌碼壓力明顯上升，惟不致妨礙多頭，只是上漲動能不強，投資人宜以個股操作為優先
12/16	FOMC 前市場觀望，美股陷入整理；籌碼壓力未擴大，美股重挫機會不大，只是上漲動能不強，投資人宜個股操作為重
12/23	Fed 撤走央行賣權及三巫日令市場波動加大；雖投資人重押美股，但籌碼壓力仍低，暫時不致連續重挫
12/30	美股回升挑戰 20 日均線遇壓，觸動多殺多而明顯拉回；不過籌碼壓力極低，美股連續重挫機會仍低

總體經濟週報

日期	報告標題
12/02	中美關稅戰烏雲壟罩，新台幣是否會被拖進貨幣戰爭？
12/09	川普的移民管制政策是否將成為美國經濟、通膨的另一大風險？
12/16	美國經濟的韌性來自於強健的民間資產負債表
12/23	難以動搖的美元霸權地位

12/30	今、明兩年台灣經濟將穩健成長，即使川普加徵關稅，仍有望保 3%
-------	---

美股週報

日期	報告標題
12/02	經濟仍保韌性，恐受川普 2.0 新政訊息干擾，指數將高檔震盪
12/09	12 月 FOMC 前最後通膨數據，市場觀望 CPI 尋覓降息方向
12/16	靜待 FOMC 利率決策會議，上漲動能恐受限
12/23	聖誕假期交易日縮減，財報空窗期股價缺催化劑
12/30	元月降息可能性降低，預期指數將呈狹幅盤整

日股週報

日期	報告標題
12/02	基本面延續擴張是日股堅實支撐；惟內、外部政策不確定或壓抑股市
12/09	聚焦第四季短觀報告，日股呈現高檔震盪
12/16	日銀利率決議或再次按兵不動，日股延續高檔震盪
12/23	日圓料隨日銀偏鴿立場維持弱勢，料對日股帶來支撐
12/30	新年長假前夕，投資人獲利了結賣壓出籠限制日股

原物料市場週報

日期	報告標題
12/03	以色列黎巴嫩正式停火，油價震盪下跌；中東戰爭雖降溫，但烏俄仍緊張，金價區間整理；美元回落幅度不大、銅價震盪走低
12/11	延後增產但供需仍過剩，油價下跌；法、韓政治事件使金價先升後降；中國擴大刺激政策、銅價上漲
12/17	美、歐可能加大對俄制裁，油價上漲；金價先因避險與人行購買上漲，後憂鷹派降息拉回；美元走強、中國並未推出具體經濟刺激政策，銅價下跌
12/24	鷹式降息帶動美債美元同步走強，油價走低；金價因鷹式降息一時重挫，後降息前景無虞略回彈；FOMC 會議後美元急升，銅價震盪下跌
12/31	中東緊張情勢，刺激油價拉升；年末交投清淡，金價橫盤整理；美元小幅走升，銅價平盤作收

雙率週報

日期	報告標題
12/06	FED 官員支持降息，美元漲勢受阻
12/13	歐央釋鴿派訊號，美元被動走強
12/20	聯準會放慢降息腳步，美元大漲回應
12/30	美消費信心轉弱，美元漲勢放緩

觀點

日期	報告標題
12/18	黑天鵝環伺下 2025 年全球經濟展望 - 民間資產負債表健康疊加中央銀行賣權，2025 全球經濟平穩前行

戰情分析

日期	報告標題
12/03	川普上台百日計畫，將有助扭轉債市空頭氣氛
12/04	嚴格信用管制政策奏效，台灣房貸成長動能顯著放緩
12/10	美就業延續緩降溫趨勢，聯準會本月可望三度降息
12/11	第三季經濟成長率上修，日銀料推進貨幣政策正常化
12/12	美國經濟一枝獨秀支撐全球經濟平穩成長
12/13	歷史顯示，大漲之年歲末平安，但來年年初常有修正
12/16	FOMC 的「鷹式降息」應該不是市場太大的利空
12/17	內外負面因素交迫，預期歐洲央行明年首季再降息兩碼
12/18	德國國會即將改選，但市場風險有限
12/19	面對 Trump 2.0 的不確定性，Fed 不僅放慢降息速度且計畫等到看到通膨降溫才有行動
12/20	美債殖利率曲線轉正，支撐美元相對強勢
12/23	投資人把聖誕願望放在川普 2.0，極端超配美股恐令波動放大
12/26	葉倫賣權即將進入尾聲

國際金融市場焦點

12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13
12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/23	12/24	12/25	12/27	12/30
12/31									

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
12/03	美國 11 月 ISM 製造業 PMI： 製造業需求回溫，通膨壓力放緩
12/05	美國 11 月 ISM 服務業 PMI： 服務業略為降溫，有利提供 12 月降息空間
12/09	美國 11 月 BLS 就業報告： 近期數據波動，勞動市場維持溫和降溫格局
12/13	美國 11 月 CPI、PPI： 通膨符合預期，下週 FOMC 將鷹式降息

日本

日期	報告標題
12/02	日本 10 月工業生產： 生產情勢尚不穩定，留意後續工業動向
12/09	日本 10 月勞工薪資： 延續偏高成長幅度，是日銀調整政策考量
12/16	日本 Q4 短觀報告： 製造業、非製造業信心居高位，景氣穩健擴張
12/19	日本 11 月進出口： 半導體設備為提振出口主要動能，外貿溫和成長
12/20	日本 12 月利率決議： 川普政策尚不明朗、觀察薪資，日銀續按兵不動
12/23	日本 11 月 CPI： 食品、能源價格帶頭上漲，通膨仍居高位
12/30	日本 11 月工業生產： 生產波動情勢延續，尚須關注各產業動向

歐元區

日期	報告標題
11/25	歐元區 11 月 S&P Global PMI： 經濟成長動能疲軟，預計 ECB 12 月降息

台灣

日期	報告標題
12/02	台灣 11 月主計總處預測： 今年經濟成長速度可望超過 4%，連續兩年物價 2%上下
12/03	台灣 11 月 PMI、NMI： 製造業重返擴張，非製造業加速擴張
12/06	台灣 11 月 CPI： 風災導致蔬菜大幅漲價，CPI 上漲率重新破 2%
12/10	台灣 11 月出口： 新興應用需求續熱、傳產市況改善，出口成長加速
12/20	台灣央行 12 月理監事會議： 維持政策利率不變，維持現行存準率及房市選擇性信用管制措施
12/23	台灣 11 月外銷訂單： 手機、晶片需求降溫與海外低價競爭，外銷訂單成長放緩
12/24	台灣 11 月工業生產、零售餐飲： 雙颱干擾消除，工業生產重回雙位數成長，零售、餐飲業營業額恢復擴張
12/30	台灣 11 月景氣指標： 燈號保持暖熱，同時指標續揚，惟領先指標續降

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

© 2025 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 仁愛路三段 157 號 4 樓