

# 元大戰情分析

## 美歐進入降息循環，金價多頭延續

陳森林

Woods.Chen@yuanta.com

### 美債殖利率下修，黃金受惠

- ◆ 美債標售：3/10/30 年期公債標售，間接投標者積極介入，殖利率反彈受阻
- ◆ 聯準會態度：FOMC 在即，貨幣政策進入降息循環，貨幣型基金收益率將下修
- ◆ 黃金 ETF 部位：持倉部位僅 2021 年歷史高峰水位的 68%，仍有相當的成長空間

### 評論

- 美國財政部上週標售 3/10/30 年期公債，其中，3/10 年期限接投標者的得標比重雙雙超過 75%，前者更高達 78.2%，創下歷史新高紀錄，顯示長期投資者投入的積極態度，相對穩定的籌碼環境，以致殖利率反彈明顯受到壓制。
- FOMC 會議在即，目前市場預測將息一碼與兩碼的機率相當，進入降息循環已成為既定的事實，短期利率將跟隨著長天期殖利率的腳步同步下修，金價短期漲勢是否延續，鮑爾的政策態度及利率點陣圖，將是關注焦點。
- 聯準會於 2022 年啟動升息以來，黃金 ETF 的規模轉趨下滑，持有實體黃金部位從 2020 年 9 月的高峰 1278 噸一路下滑至今年 3 月中 815 噸，降幅高達三成以上；隨著美債利率下修，目前持倉部位小幅回升至 870.8 噸，但距離高峰仍有 32% 的差距，未來潛在擴增幅度及對金價的推升效果，不容小覷。

圖 1：黃金價格與美國十年期公債殖利率



資料來源：Bloomberg、元大投顧

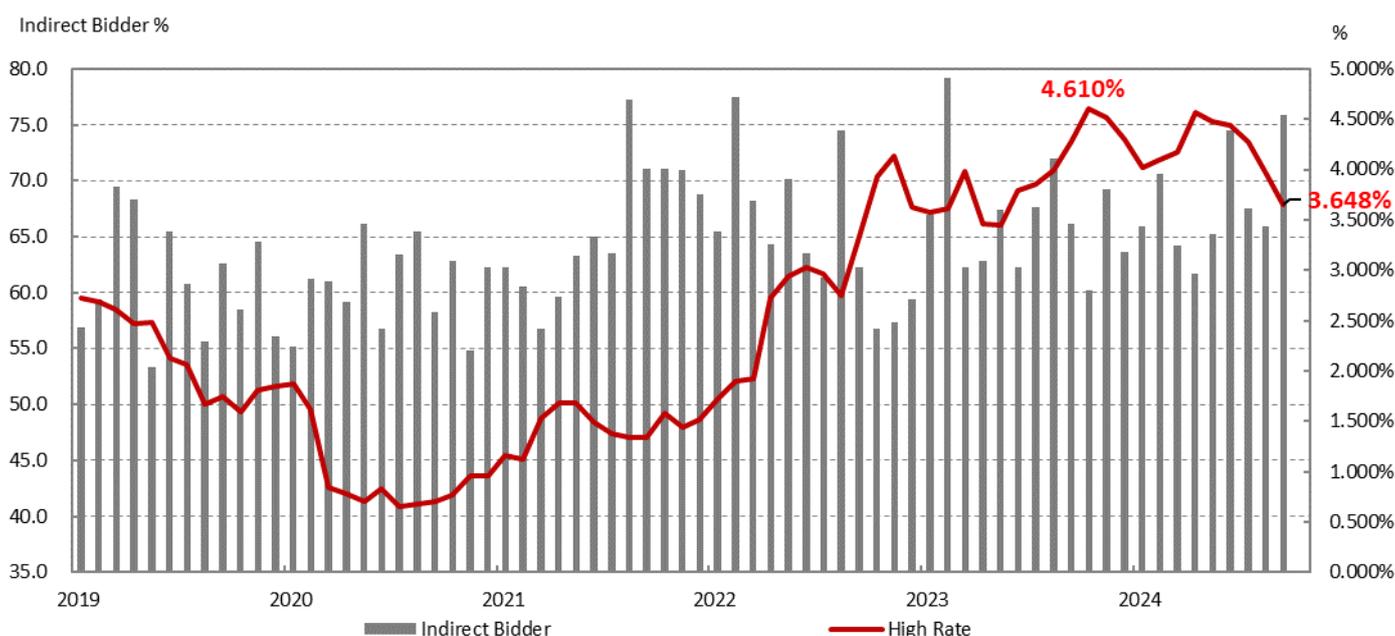
## 美財政部標售公債，間接投標者積極介入

- **3年期公債受青睞，間接得標者拿走近八成部位**：美國財政部上週標售中短年期公債，獲得熱烈的參與。其中，標售580億美元的3年期公債，投標倍數達2.67倍，較上次的2.56倍回升，亦略高於過去一年平均值2.59倍，間接投標者拿走了78.2%的部位，創下歷史新高紀錄，過去一年的平均值僅達64.2%，顯示在進入降息循環之際，著眼於鎖定短年期收益率；至於十年期公債標售結果亦十分理想，投標倍數2.64高於過去一年平均值2.52倍，間接投標者取得75.9%部位，遠高於前次的66%及一年平均值67.1%。從投標及得標分布數據看來，顯然中短年期公債十分受到長期持有者的歡迎，影響所及，中短年期殖利率因此顯著下修。
- **超長年期公債相對謹慎，間接得標比重大致持平**：相較於中短年期的熱絡情勢，投資人對於30年期公債的則顯得謹慎。投標倍數2.38與過去一年平均相同，間接得標者取得68.7%部位，僅略高於過去一年平均值66.2%，差距並未顯著擴大，至於得標利率4.015%則高於前日次級市場的收盤價3.99%，顯示近期殖利率大幅下修後，投資人對於年期較長債券的追價意願持保留態度，畢竟30年期公債的存續期間較長，價格波動大，且隨著降息後，景氣動能料將在幾季後回升，殖利率曲線或將轉正，長端利率將呈現先跌後漲走勢，價格波動的風險相對較大。

## 美歐中公債殖利率水平下修，黃金成最大受惠者

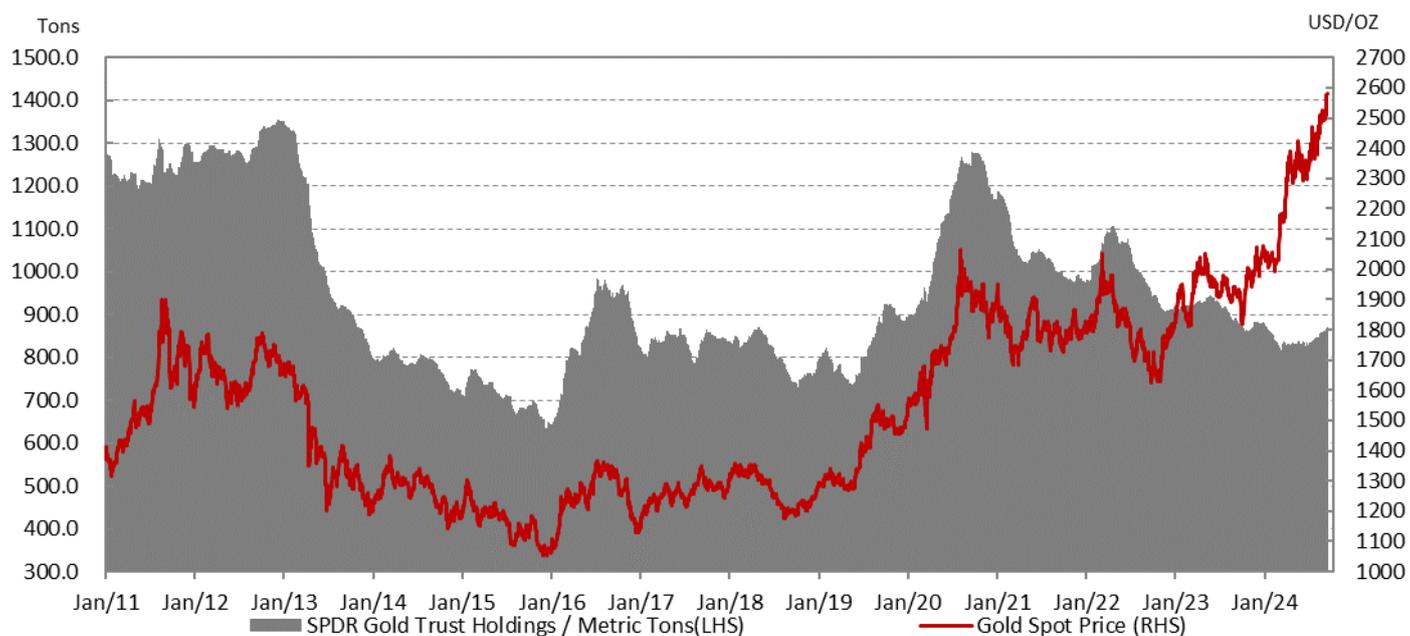
- **美歐貨幣政策轉向成定局，貨幣型基金收益率將下修**：上週歐洲央行宣布二度降息，本週FOMC緊接著登場，政策轉向已在預料之中，差異僅在於降息的幅度是一碼或兩碼，投資人更關注的是會後公布的經濟預測及利率點陣圖，為後續降息路徑的重要參考。近期標售的各天期國庫券折現率下滑，顯示貨幣市場參與者認為降息已箭在弦上。其中，28天期國庫券折現率4.965%，不僅低於目前聯準會的公開市場操作利率5.32%，創17個月新低，且差距超過一碼，至於182天期國庫券折現率達4.41%，暗示明年三月中旬前，累計降息幅度很可能超過四碼。隨著各年期國庫券收益率下修，可預見目前規模高達5兆美元的貨幣型基金，其收益率亦將同步下跌，牽動這一大筆資金的流向。
- **ETF持倉量偏低，成為後續推升金價的動力**：聯準會自2022年啟動升息，短期利率快速上升至5%之上，影響所及，貨幣型市場基金的收益率高達5.15%，創下二十餘年新高，同時吸引資金大量投入；較高的美元利率，導致黃金ETF市場明顯冷卻，黃金的持倉量自零利率時期的1278噸降(2020年9月)至最低點815噸(2024年3月)，降幅高達36%。隨著美元短期利率及長期收益率雙雙下修，可預見部分資金將自貨幣市場流出，黃金價格勢必受到支撐。

圖 2：美國近五年十年期公債標售得標利率及間接得標比重



資料來源：彭博資訊系統、元大投顧

圖 3：ETF 持有黃金部位及黃金現貨價格



資料來源：彭博資訊系統、元大投顧彙整

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	休市	0.00%	21.86%	0050	元大台灣 50	178.75	0.00%	31.97%
		00631L	元大台灣 50 正 2	219.60	0.00%	45.24%			
		00632R	元大台灣 50 反 1	3.48	0.00%	-22.32%			
		0056	元大高股息	37.98	0.00%	1.55%			
		00713	元大台灣高息低波	58.25	0.00%	15.58%			
		00850	元大臺灣 ESG 永續	43.45	0.00%	23.58%			
		006203	元大 MSCI 台灣	84.50	0.00%	27.64%			
		0051	元大中型 100	79.75	0.00%	8.28%			
		0053	元大電子	96.40	0.00%	34.54%			
		0055	元大 MSCI 金融	28.60	0.00%	18.57%			
	富櫃加權指數	298.45	0.00%	15.33%	006201	元大富櫃 50	23.68	0.00%	18.40%
中國	滬深 300 指數	3,159.25	0.00%	-7.92%	0061	元大貴滬深	15.93	0.00%	-1.97%
		00637L	元大滬深 300 正 2	11.48	0.00%	-1.03%			
		00638R	元大滬深 300 反 1	10.33	0.00%	-0.29%			
		006206	元大上證 50	26.67	0.00%	1.10%			
		00739	元大 MSCI A 股	19.01	0.00%	-3.94%			
美國	S&P500 指數	5,634.58	0.03%	18.13%	00646	元大 S&P500	56.05	0.00%	22.51%
		00647L	元大 S&P500 正 2	91.05	0.00%	29.98%			
		00648R	元大 S&P500 反 1	5.39	0.00%	-12.64%			
		00861	元大全球未來通訊	41.47	0.00%	19.61%			
		00876	元大全球 5G	36.63	0.00%	9.67%			
	那斯達克 100 指數	19,432.40	0.05%	15.49%	00762	元大全球 AI	58.95	0.00%	17.66%
	標普美國高息特別股指數	758.35	0.16%	9.03%	00771	元大 US 高息特別股	17.97	0.00%	10.52%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,860.78	0.69%	7.51%	00660	元大歐洲 50	35.36	0.00%	6.99%
日本	日經 225 指數	36,203.22	-1.03%	8.19%	00661	元大日經 225	46.69	0.00%	8.89%
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	4.00	3.73	-76.4	00719B	元大美債 1-3	31.75	0.00%	3.79%
		00697B	元大美債 7-10	37.52	0.00%	6.56%			
		00786B	元大 10 年 IG 銀行債	35.76	0.00%	4.84%			
		00787B	元大 10 年 IG 醫療債	36.61	0.00%	4.54%			
		00788B	元大 10 年 IG 電能債	33.61	0.00%	3.38%			
		00870B	元大 15 年 EM 主權債	31.51	0.00%	3.45%			
		00679B	元大美債 20 年	31.70	0.00%	2.76%			
		00680L	元大美債 20 正 2	9.93	0.00%	-1.97%			
		00681R	元大美債 20 反 1	18.75	0.00%	-0.58%			
		00720B	元大投資級公司債	37.19	0.00%	3.31%			
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.70	0	-69	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	36.65	0.00%	3.74%
		00721B	元大中國債 3-5	47.22	0.00%	6.11%			

## 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
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>
08/26	市場風險監測 - <a href="#">指數位於前高、短線波動加大；大選變數再現，入場宜慎</a>
08/26	總體經濟週報 - <a href="#">聯準會降息之路猶如自聖母峰之巔攀降，充滿挑戰</a>
08/26	日股週報 - <a href="#">多空因素交錯，日股轉趨震盪整理</a>
08/28	原物料市場週報 - <a href="#">中東戰事再起，油價收漲；Jackson Hole 談話推動金價；美元走低、礦商看好前景，銅價上漲</a>
09/02	雙率週報 - <a href="#">美消費動能穩健，降息兩碼預期略見消退</a>
09/02	市場風險監測 - <a href="#">高檔承壓、短線籌碼壓力大增，美股繼續區間整理；變數仍多，無須急躁</a>
09/02	總體經濟週報 - <a href="#">台灣人投資就是愛配息；但買台股也愛配息嗎？對，但與你想的不一樣！</a>
09/02	日股週報 - <a href="#">經濟基本面延續正面態勢，有助引導日股緩步墊高</a>
09/04	原物料市場週報 - <a href="#">需求持續不振，油價下跌；經濟數據推升美元，金價盤整；美元回升，擔憂需求不振，銅價下跌</a>

09/06	雙率週報 - <a href="#">降息預期發酵，美元弱勢</a>
09/09	市場風險監測 - <a href="#">首場辯論變數及首次降息在即，投資人減碼，美股翻空；籌碼壓力不大，行情以緩慢盤跌為主</a>
09/09	總體經濟週報 - <a href="#">降息的迷思：經濟正常化還是衰退的前兆？</a>
09/09	日股週報 - <a href="#">投資人風險偏好保守，或限制日股短線表現偏弱</a>
09/10	原物料市場週報 - <a href="#">非農就業不如預期，油價下跌；投資人減碼美股，金價上行受阻；美元與經濟數據交互影響，銅價震盪</a>
09/13	雙率週報 - <a href="#">FOMC 在即，美元弱勢</a>
09/16	市場風險監測 - <a href="#">辯論會後指數快速反彈；FOMC 前訊息令市場期待更大降息；籌碼壓力輕盈，攻勢由買盤決定；世局多變，不須過於積極</a>
09/16	總體經濟週報 - <a href="#">全球供應鏈重組的過去與未來</a>
09/16	日股週報 - <a href="#">聚焦日美央行利率決議，料不確定性使日股短線呈區間震盪</a>

#### 觀點

日期	報告標題
09/03	台灣國民財富運用趨勢分析： <a href="#">資金更傾向流往股票、ETF 等有價證券</a>

#### 戰情分析

日期	報告標題
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>
08/26	鮑爾 Jackson Hole 談話解析- <a href="#">Time to Come</a>

08/27	美股策略： <a href="#">選前民調愈緊繃，總統大選後美股表現愈佳</a>
08/28	<a href="#">美總統選情混沌不明令市場缺乏主流，降息題材或成為資金停泊去處</a>
08/29	<a href="#">場外資金巨大，可望降低市場大跌的機率</a>
08/30	<a href="#">對於 S&amp;P 500 來說，Nvidia 很重要，但可能也沒那麼重要</a>
09/02	美股策略： <a href="#">PCE 提振市場軟著陸信心，近關情怯下選股不選市</a>
09/03	美債標售： <a href="#">交易商興趣缺缺，長期投資者仍是主要買盤來源</a>
09/04	<a href="#">與八月初似曾相似，但其實有那麼一點不同</a>
09/05	台灣 2025 年中央政府總預算分析： <a href="#">財政盈餘再現，公債籌碼有限</a>
09/06	<a href="#">ISM 指數疲軟到底是美國經濟不好？還是外國經濟不好？</a>
09/09	<a href="#">股市大跌反映市場情緒勒索 Fed ( Cry for Fed )，並非衰退恐懼</a>
09/10	<a href="#">降息預期壓制美元，亞洲貨幣扭轉長期弱勢格局</a>
09/11	<a href="#">核心通膨降溫，台灣央行可望按兵不動</a>
09/12	<a href="#">各界正面評價賀錦麗表現，但不足以衝擊川普基本盤；Taylor Swift 的支持推升賀錦麗選情；尾部風險去除，投資人回補持股</a>
09/13	<a href="#">聯準會降息=債券多頭？那可不一定！</a>
09/16	<a href="#">美國領先指標轉降、G20 領先指標續揚，全球經濟不再美國一枝獨秀</a>

#### 國際金融市場焦點

<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>	<a href="#">08/26</a>	<a href="#">08/27</a>	<a href="#">08/28</a>
<a href="#">08/29</a>	<a href="#">08/30</a>	<a href="#">09/02</a>	<a href="#">09/04</a>	<a href="#">09/05</a>	<a href="#">09/06</a>	<a href="#">09/09</a>	<a href="#">09/10</a>	<a href="#">09/11</a>	<a href="#">09/12</a>
<a href="#">09/13</a>	<a href="#">09/16</a>								

#### 經濟數據評析

##### 美國

日期	報告標題
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>
08/27	美國 7 月房市： <a href="#">聯準會釋出降息訊號，房屋銷售初現回溫穩跡象</a>

09/02	美國 7 月 PCE： <a href="#">通膨壓力降溫，經濟再現金髮女孩樣態</a>
09/04	美國 8 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">總統大選與降息在即，製造業需求受到推遲</a>
09/06	美國 8 月 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>
09/09	美國 8 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場未見大幅衰退，聯準會 9 月降息並不遲</a>

#### 日本

日期	報告標題
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>
08/26	日本 7 月 CPI： <a href="#">受能源補貼退場影響，通膨仍位居偏高水平</a>
09/02	日本 7 月工業生產： <a href="#">擺脫前月的萎縮，重回正成長格局</a>
09/06	日本 7 月勞工薪資： <a href="#">薪資高於預期，BoJ 仍維持貨幣政策正常化路徑</a>

#### 歐元區

日期	報告標題
08/30	歐元區 8 月經濟信心： <a href="#">工業與服務業信心雙雙回溫</a>

#### 台灣

日期	報告標題
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>
08/26	台灣 7 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">工業持續大幅增產，零售及餐飲業營收表現拉回</a>
08/28	台灣 7 月景氣指標： <a href="#">燈號雖重亮黃紅燈，但領先指標加速上揚</a>
09/03	台灣 8 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業、非製造業雙雙溫和擴張</a>
09/06	台灣 8 月 CPI： <a href="#">油料費下跌，以及基期走高，CPI 上漲率回落</a>
09/10	台灣 8 月出口： <a href="#">AI 商機熱絡、備貨旺季到來、傳產回溫、風災後出貨因素同步發酵，出口大幅反彈</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