



國泰世華銀行
Cathay United Bank

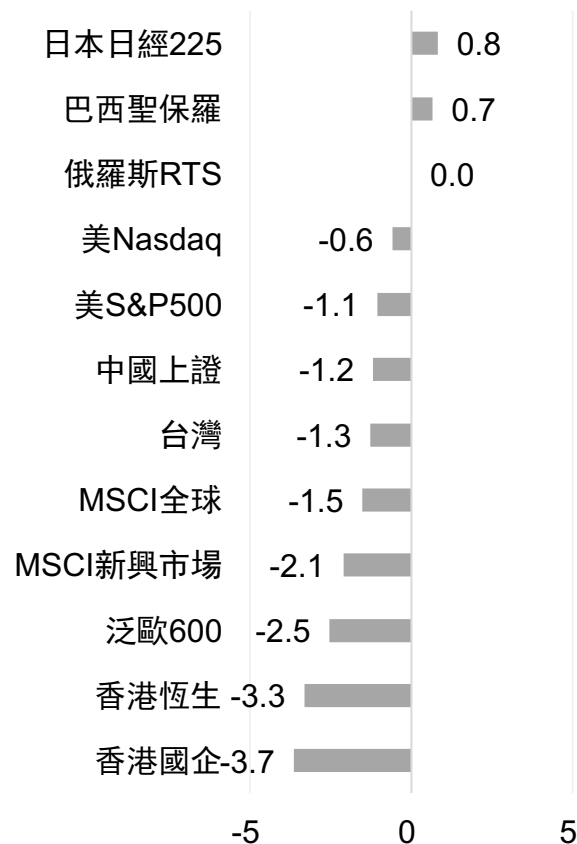
2025年6月20日

投資研究週報

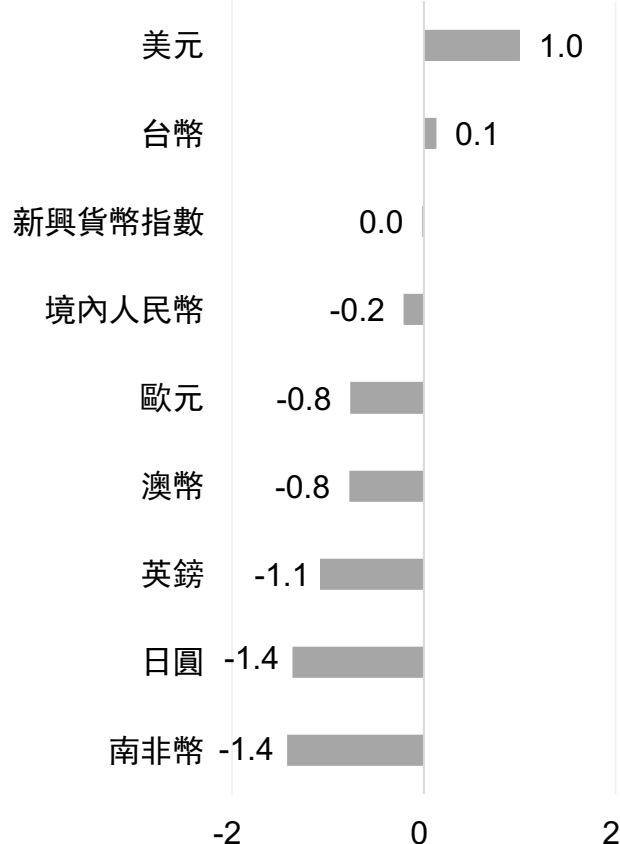
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

一週市場變化

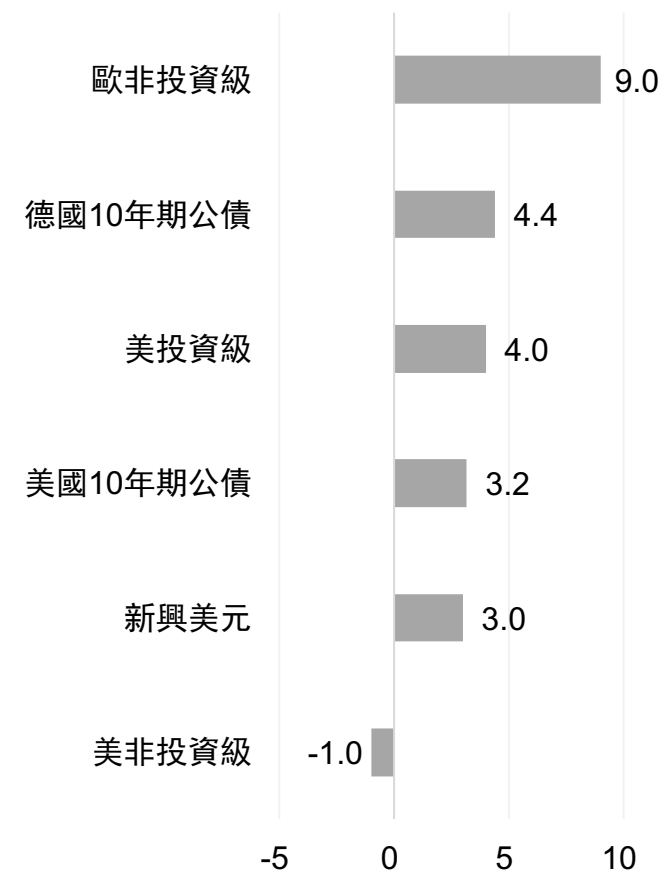
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2025/6/12 - 2025/6/19。

資料來源：Bloomberg。

市場策略思維

市場焦點

1. 市場焦點：

- **中東地緣緊張，聚焦對油價可能影響：**最差情境為伊朗控制原油重要樞紐—荷姆茲海峽，若時間拉長，將構成全球通膨隱憂，然此舉亦等於伊朗自斷經濟命脈，應是伊朗最後手段，發生機率應不高。
- **央行會議接力，重點一次看：**關稅不確定明朗前，美日台央行皆按兵不動，美國未來降息趨勢未變下，將使美元偏弱，而日本仍保留升息可能下，提供日圓支撐，長線有利跑贏亞幣。
- **對等關稅大限將至，對台灣衝擊？**對等關稅影響的出口範圍有限，但集中於傳產業，潛在衝擊程度不容小覷；而匯率升值是出口業共同面臨的問題，衝擊恐不亞於對等關稅。若關稅差於預期，匯率將有壓。

2. 後續看點：

- FOMC會議6/19；對等關稅到期日7/8、中國關稅豁免到期日8/10、半導體關稅。

策略思維

1. **股市—獲利提供美股支撐，留意地緣風險擾動：**中東戰事、利率高位為評價面壓力，然AI趨勢難扭轉，企業資本支出強勁下，料將支持獲利持續成長，若地緣風險升溫構成股市擾動，將提供Buy the dip契機。
2. **債市—殖利率高檔震盪，布局以中短債為先：**6月FOMC釋出訊號偏鷹，但降息趨勢不變，仍將使利率高位震盪。另方面，近期美債標債需求穩健，加上美國穩定幣發展有望額外增加債券買盤。
3. **匯市—美元長線偏弱，但下有撐：**利差變化使美元趨弱，但地緣風險短線提振美元，凸顯美元特殊性，亦為美元提供底部支撐。

中東地緣緊張, 戰事是否觸及產油設備及控制荷姆茲海峽將是油價走勢關鍵

6/13以色列發動「雄獅崛起」行動, 空襲伊朗核設施, 伊朗隨即報復, 全球聚焦戰事可能對油價的影響。戰事對**油價的推升幅度**, 可觀察1)**產油設施**是否遭攻擊, 2)伊朗重度擾動甚至控制**荷姆茲海峽**(為運輸全球20%產油的樞紐)。另外是否會推升通膨, 則須關注上述項目**影響的時間長短**。

考量1) 以色列與美國盟友關係, 攻擊產油設施可能較低, 2)封鎖荷姆茲海峽, 也等同於切斷伊朗自己的經濟命脈, 過去伊朗也曾威脅過但未執行, 預期除非逼不得已, 縱使有短期干擾運作, 但長久控制的機率還是比較低。3)若戰事使油價飆漲、或侵害美國於中東資產, 促使美國參戰, 將可能加速談判。

綜合以上, 預期油價再飆漲且長時間維持高檔的情境發生機率較低, 推測戰事對通膨影響應屬可控。

以色列發動「雄獅崛起行動」後的重要進展及未來關注焦點

以色列發動「雄獅崛起行動」後的重要進展	可能影響油價的三層次		
	程度	以色列	伊朗
<ul style="list-style-type: none"> 2025/6/13以色列發動行動, 空襲核設施、軍事基地, 旨在消滅伊朗的「核計劃」, 消息指出伊朗擁有足夠鈾濃縮材料, 能在數天內完成15枚核彈 	小	<ul style="list-style-type: none"> 攻擊僅限非產油設施 	輕度擾動荷姆茲海峽
<ul style="list-style-type: none"> 6/13以色列發動行動、伊朗反擊 			
<ul style="list-style-type: none"> 6/16 傳伊朗有意重啟核協議, 換取美國緩和以色列攻擊 	中	<ul style="list-style-type: none"> 攻擊涉及產油設施 	中度擾動荷姆茲海峽
<ul style="list-style-type: none"> 6/17 川普標呼籲伊朗無條件投降 			
<ul style="list-style-type: none"> 6/18 伊朗表示若美參戰, 將引發全面戰爭 	大	<ul style="list-style-type: none"> 攻擊涉及產油設施 	控制荷姆茲海峽/ 攻擊美國在中東的設施及基地
<ul style="list-style-type: none"> 6/19 美國不尋求停火, 而是要求「伊朗沒有核武」 			

資料來源: 國泰世華銀行整理。

中東地緣風險升高，短線雖提振油價走揚，但長線對油價、雙率表現不一

觀察過往市場對戰爭的反應，**短線而言油價雖容易應聲走揚，但長線而言對油價、雙率影響不一，而對股市影響則較小**。以油價看，若戰事拉得比較長，全球原油供需也有調節的功能，以目前全球需求比較放緩的背景下，也是會限縮油價飆漲空間的理由。

後續可觀察伊朗會否對荷姆茲海峽航運進行滋擾，以迫使西方國家介入，對以色列施加外交壓力。就情境而言，**伊朗有「輕度騷擾」或「嚴重封鎖」荷姆茲海峽兩種選擇**。前者執行的時間較短暫，對基本面影響較小；但後者則可能時間較長，且對通膨造成較大影響。

預期伊朗「輕度騷擾」海峽的情境機會較高，以增加談判籌碼為目的，因此目前追高油價的風險則可能較高，宜注意部位的管控。

過往產油國戰爭：油價短線走揚，但長線表現不一



資料來源：Bloomberg。

市場對戰爭的反應^(註)

市場影響	標普500 (%)	10年美債殖利率 (bps)	美元指數 (%)	西德州原油 (%)
1973/10/6~ 1973/10/26 贖罪日戰爭	1.4	-14	-0.2	約300
1990/8/2~ 1991/2/28 波斯灣戰爭	4.4	-34	-4.2	-17.1
2022/2/24~迄今 俄烏戰爭	41.5	243	2.2	-19.8

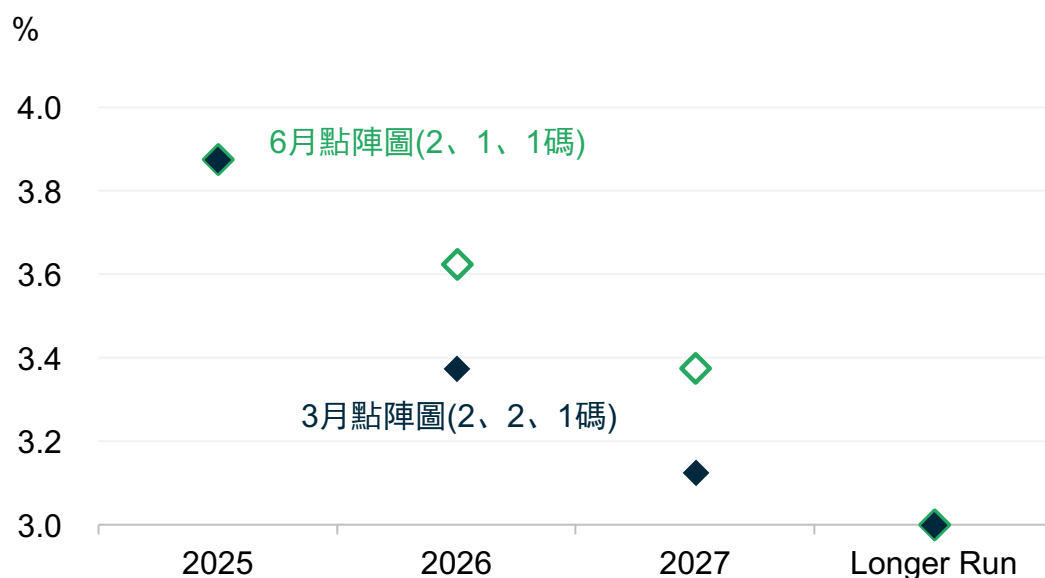
資料來源：Bloomberg,*截至6/16 10:00。

FOMC | 點陣圖維持今年降2碼預估, 但至後年的降息空間由5碼收窄至4碼

點陣圖：今、明、後的降息路徑為**2、1、1碼**，至後年的降息空間由5碼收窄至4碼，中性利率預估維持在3.0%。而在19名委員當中，**支持今年不降息為7位(3月為4位)、降1碼人數2位(3月為4位)**，顯示官員們對通膨前景的謹慎態度，整體決策者相較前次略為轉鷹。

經濟數據預測(SEP)：1)將今、明年GDP預估下修, 2)預期通膨(PCE)、核心通膨於今年底將超過3%；3)失業率小幅上升至4.5%。經濟放緩、失業率潛在升高的風險為未來景氣隱憂，不過現階段，抑制通膨預期仍為Fed首要目標。

今年維持2碼, 明後年路徑共減少1碼



資料來源：FOMC June Projections。

經濟預測：下調GDP, 上調通膨、失業率

預測年份	2025		2026		2027	
項目	3月	6月	3月	6月	3月	6月
實質GDP	1.7%	1.4%(↓)	1.8%	1.6%(↓)	1.8%	1.8%(-)
失業率	4.4%	4.5%(↑)	4.3%	4.5%(↑)	4.3%	4.4%(↑)
PCE	2.7%	3.0%(↑)	2.2%	2.4%(↑)	2.0%	2.1%(↑)
核心PCE	2.8%	3.1%(↑)	2.2%	2.4%(↑)	2.0%	2.1%(↑)

資料來源：FOMC June Projections。

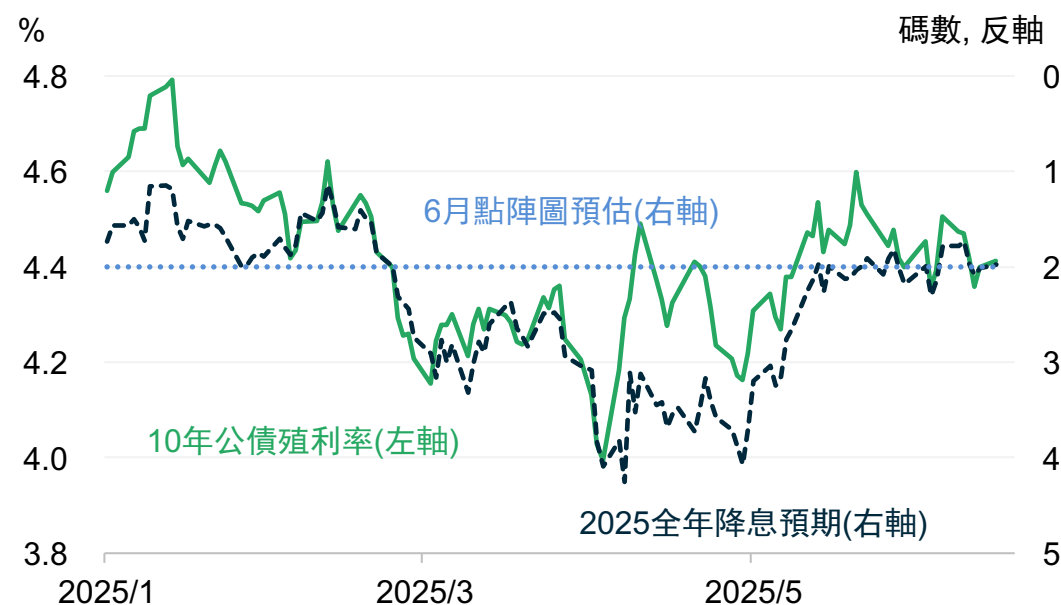
債券 | Fed維持觀望, 支持利率高位情勢; 長天期美國公債標售需求良好, 反映債市買氣穩健

6月FOMC釋出訊號偏鷹, 但降息趨勢不變, 仍將使**利率高位震盪**。而在景氣、就業市場存在放緩風險下, 市場仍預期年內有1~2碼降息空間, 聚焦9月、12月降息的可能。

另外, 1)近期**美國公債標售需求良好, 反映市場信心穩健**, 20年公債投標倍數達2.68倍, 儘管間接投標人比重降溫, 仍維持在5年均值水準。2)美國《GENIUS 法案》進度持續推進, **穩定幣發展有望額外增加債券買盤**, 將有利**美債擔憂情緒消退**。

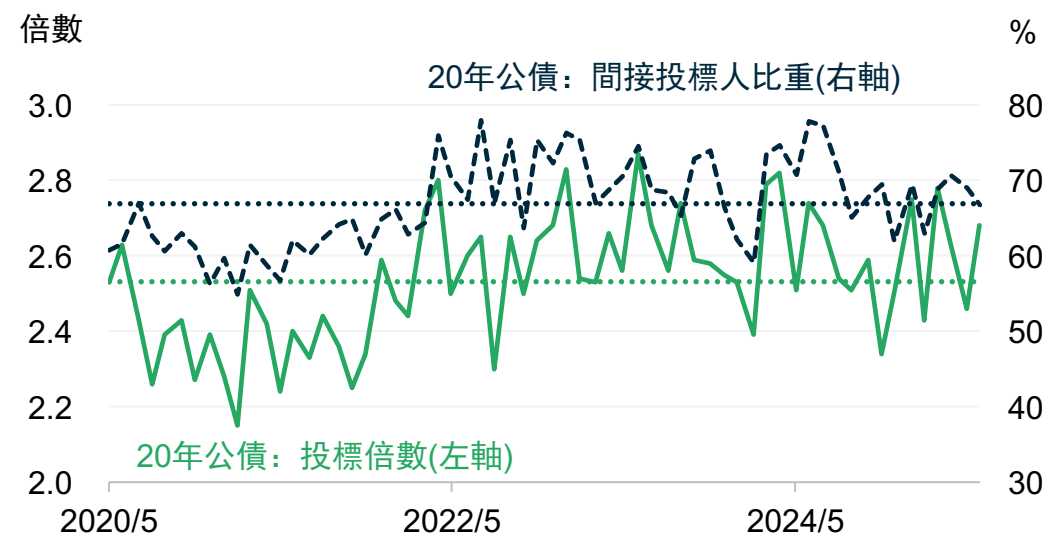
債市策略: 整體而言, 考量長券利率受到Fed口吻偏鷹、通膨波動及債券供給量等影響波動較大, 因此**布局仍是以中短天期債為優先**。

點陣圖維持今年2碼預期, 利率延續高檔情勢



資料來源: Bloomberg。

20年公債標售需求穩建



註: 虛線為近五年均值。間接投標人為透過主要交易商參與標售的外國央行、國際機構、基金公司、保險公司。

資料來源: Bloomberg。

美元 | 地緣風險給予美元短線支撐, 長線降息下仍難仍改弱盤格局

以色列、伊朗衝突升溫, 以色列軍方稱行動將持續進行, 直到威脅消除, 暗示衝突恐持續。地緣風險升溫下, 國際美元止跌, 反映避險需求進駐情勢。然而, 回顧21世紀全球重大戰爭(2003/3伊拉克戰爭、2014/2俄羅斯入侵克里米亞、2022/2烏俄戰爭、2023/10以哈衝突), **避險需求雖帶動美元短線偏強, 然持續時間短暫。長線而言, 美元走勢仍取決於美國及各國貨幣政策引導利差之變化。**

本月聯準會再度按兵不動, 雖維持觀望立場, 但認為經濟前景不確定性有所下滑, 同時維持年內降息2碼的預期。相較之下, 過去一年持續降息的主要央行, 下半年降息速度皆將放緩, ECB更明示降息循環接近尾聲。意味著**未來美元與海外之利差料重回收斂, 成為美元於地緣風險過後, 仍舊偏弱的壓力來源。**

地緣風險短線往往有利美元, 但並非美元長期驅動因子



資料來源: Bloomberg。

市場預期未來幾季聯準會降息幅度大於其餘主要央行

主要 國家央行	利率期貨市場預期			未來三季 累計升/降息 碼數
	202509	202512	202603	
美國	降息1碼	降息1碼	降息1碼	降息3碼
歐元區	持平	降息1碼	持平	降息1碼
日本	按兵不動	按兵不動	升息1碼	升息1碼
英國	降息1碼	降息1碼	按兵不動	降息2碼
加拿大	持平	降息1碼	持平	降息1碼
瑞典	降息1碼	持平	持平	降息1碼
瑞士	降息1碼	降息1碼	持平	降息2碼

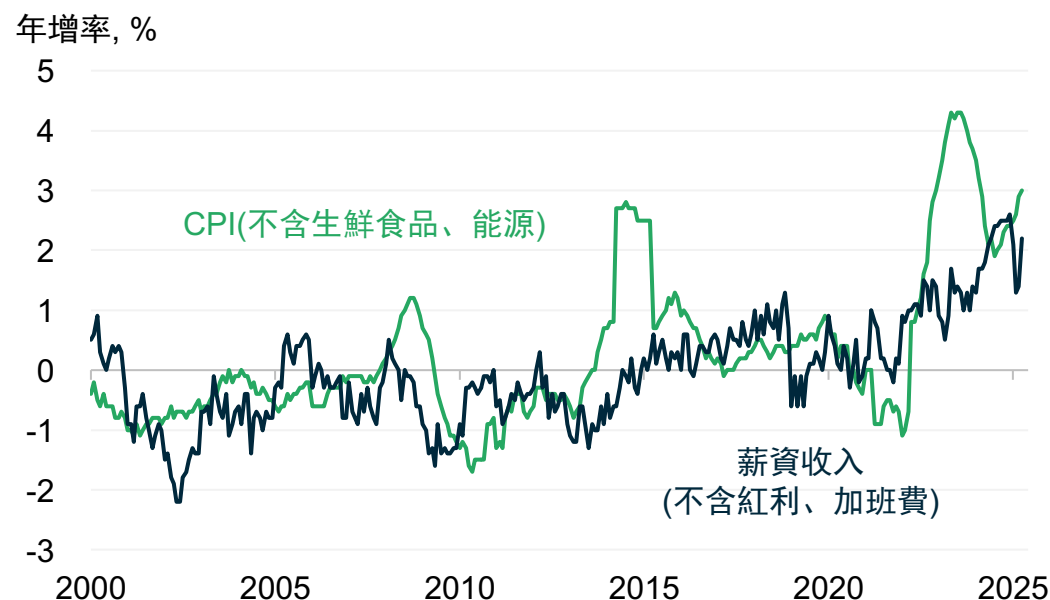
資料來源: Bloomberg預估。

BOJ | 按兵不動, 調整縮表步伐穩定市場信心, 然長期退出寬鬆方針不變

BOJ會議維持政策利率於0.5%，與市場預期相符。受到美國關稅不確定性影響，BOJ預期日本經濟、通膨存在短期降溫風險。然而，隨情勢趨於明朗，上述壓力可望消退，預期通膨將於明年下半年逐步重回2%目標。**總裁重申若未來經濟發展與央行預期相符，BOJ仍將升息，明示長期退出寬鬆政策的方向不變。**

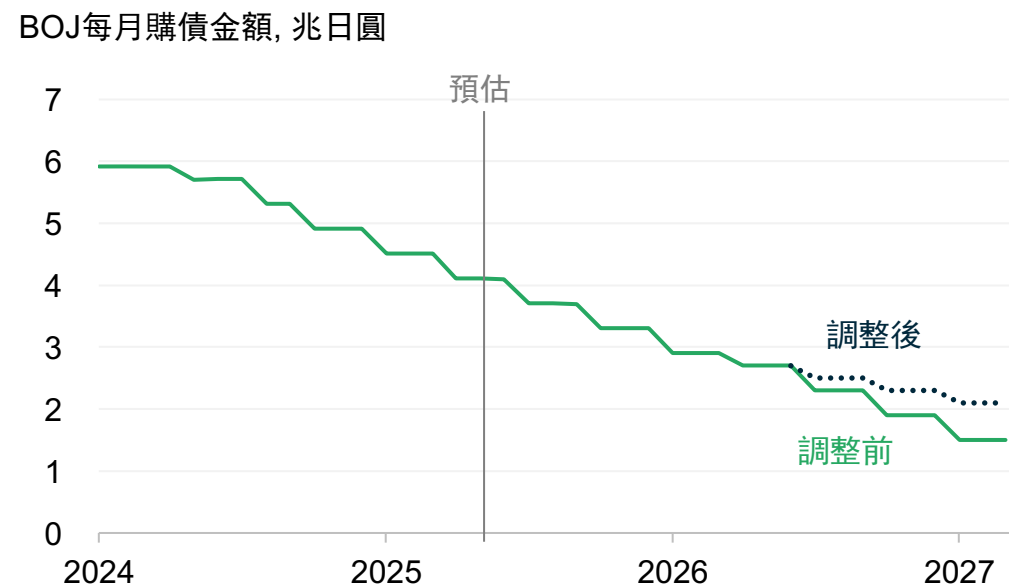
另外，BOJ決議原訂每季減少4千億日圓購債規模，於2026財年起減半為2千億**(意味著BOJ買債力道相對此前將增加、縮表步伐將放緩)**，且政策將保持靈活，必要時將加大購債規模或調整計畫，顯示BOJ退出寬鬆政策之餘，亦有意維持債市穩定。**長線而言，升息與縮表方向仍未改變，料引導日債利率緩步墊高，然BOJ調整縮表政策，配合日本財務省可能調降長債發行比重，可望避免利率再度出現短線急彈、金融市場動盪的壓力。**

勞動市場偏緊引導薪資持續成長, 成為通膨壓力來源



資料來源: Bloomberg。

按兵不動, 調整縮表步伐穩定市場信心



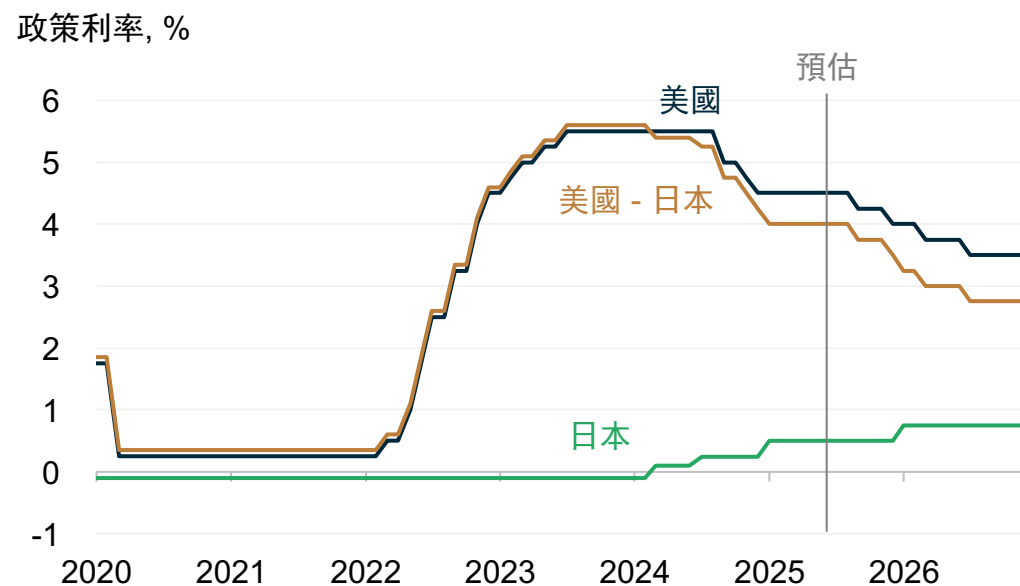
資料來源: Bloomberg, BOJ預估。

日圓 | 美日利差收斂情勢暫歇，日圓區間波動

在關稅不確定性籠罩的背景下，預料BOJ短中期內政策將持續按兵不動。但考量國內薪資與消費形成正向循環，通膨潛在壓力猶存，長期緩步升息的方向不變，市場預期下次升息時點落於2026年Q1。

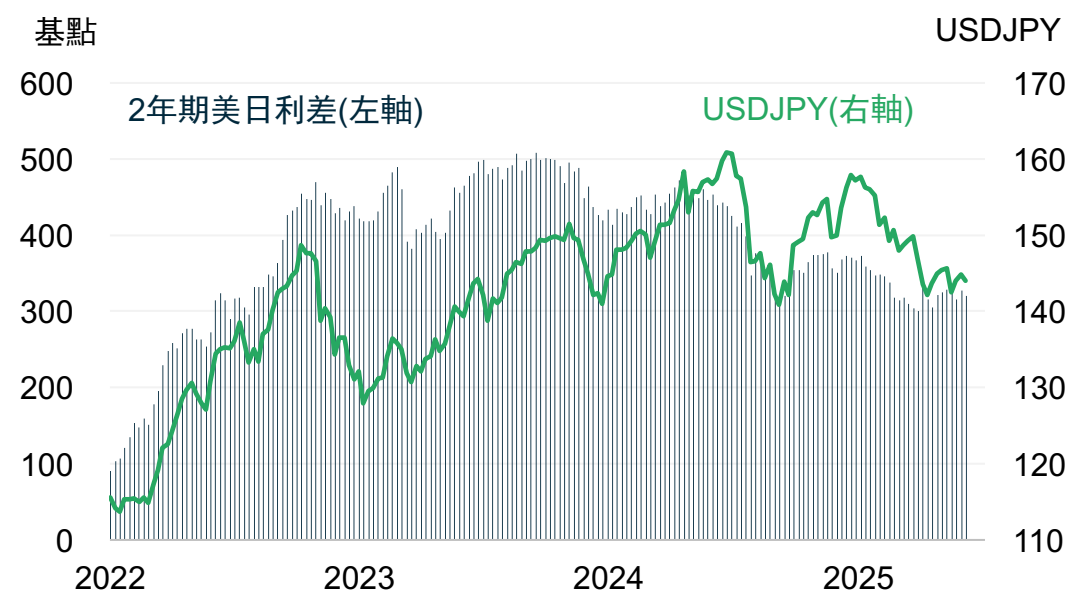
對於日圓而言，短期內BOJ、Fed維持觀望，令美日利差由收斂轉為趨平，日圓則維持區間震盪。長線而言，未來若關稅政策底定，且未大幅提高至原對等關稅稅率水平，對景氣影響預料相對可控，屆時Fed、BOJ可望分別重回降息、升息循環，引導美日利差重啟收斂，日圓則可望轉為震盪偏升格局。

市場預期美日央行Q3按兵不動，短期內利差難以收斂



資料來源：Bloomberg預估。

美日利差收斂步伐停歇，日圓維持區間震盪



資料來源：Bloomberg。

台灣央行 | 6月按兵不動, 但預期愈往年底央行貨幣政策將有機會轉鬆

會議重點：1)各國對等關稅談判多尚未揭曉, 面對高度不確定性, 維持政策利率不變, 2)房市價量已有所鬆動, 顯示房價預期心理已有所降溫, 3)全年GDP預估維持3.05%, 但下半年將較上半年明顯轉弱、下調全年通膨預估至1.81%(前次預估為1.89%)。

未來展望：上半年受拉貨潮影響, 經濟成長率雖可能突破5%, 但下半年成長動能急速放緩至僅不到1%, 同時通膨將回落到2%下方。考量台灣是出口導向的經濟體, 出口受挫導致景氣走弱的影響, 遠比通膨更急迫, 下半年央行聚焦重點將漸由房市轉為景氣, 且**若對等關稅衝擊高於預期, 愈往年底央行貨幣政策將有機會轉鬆。**

主計總處/台灣央行預估下半年景氣及通膨將雙降

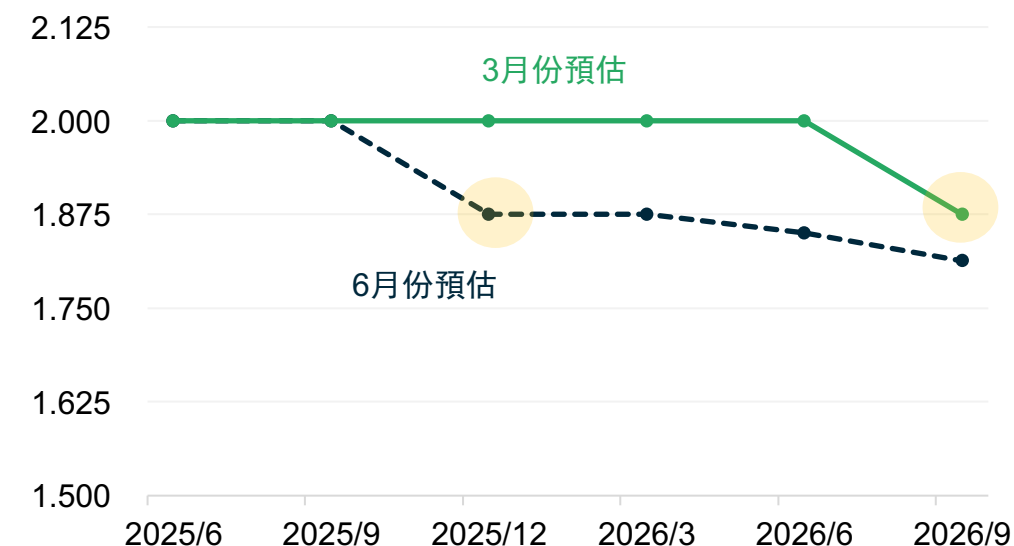
單位：%	GDP年增	CPI年增
2025年 _(估)	3.05	1.81
第1季	5.48	2.21
第2季 _(估)	5.50	1.69
第3季 _(估)	0.84	1.76
第4季 _(估)	0.73	1.57

經濟及通膨可能都在下半年明顯降溫

資料來源：主計總處, 台灣央行預估。

市場預估台灣降息時點可能提前至2025Q4

台灣重貼現率預估, %



資料來源：Bloomberg預估。

台灣 | 關稅對出口範圍衝擊不一，但匯率影響卻是全面的；若關稅談判不如預期，匯率將有壓

7/8對等關稅大限將至，G7國家可能在峰會期間加速談判，貿易談判可能在近週加速進行的預期，可能是新台幣近期走強的原因。

細究美國關稅可能對台灣的衝擊，由2024年美國占台灣總出口23%，不過扣除目前被豁免的半導體/筆電等項目後，僅剩8%。以規模來看8%影響似乎可控，然這些多為毛利較低的傳產業，且影響就業人口層面廣，關注若對等關稅高於同儕，將可能直接衝擊競爭力。

另一方面，台灣直接出口美國的半導體/筆電等占整體出口15%，不過考量半導體供應鏈較長，不排除仍有間接影響，雖關稅不致於影響高階晶片的競爭優勢，然需留意成本轉嫁恐造成需求降溫，美國機構報告顯示10%半導體關稅將使半導體需求降溫8%。

2024年台灣出口結構：受到對等關稅衝擊規模可控

中文貨名	出口金額(億美元)		占比總出口(%)	
	美國	全球	美國	全球
對等關稅豁免項目(A)	726	2949	15	62
--電腦/伺服器	583	990	12	21
--積體電路	74	1650	2	35
非豁免的項目(B)	388	1801	8	38
總出口(A)+(B)	1114	4750	23	100

資料來源：財政部關務署，國泰世華銀行整理。

半導體關稅對台灣出口的潛在規模衝擊更大

	潛在受影響的 出口規模	相關產業 就業人口
受半導體關稅 影響	15*%	半導體產業 31.7萬人
VS		
受對等關稅 影響	8%	非半導體鏈的製造業 270萬人
VS		
受匯率影響	100%	製造業 近300萬人

註：*未考慮間接影響。就業資料截至2024/08。

資料來源：國發會，主計處，國泰世華銀行整理。



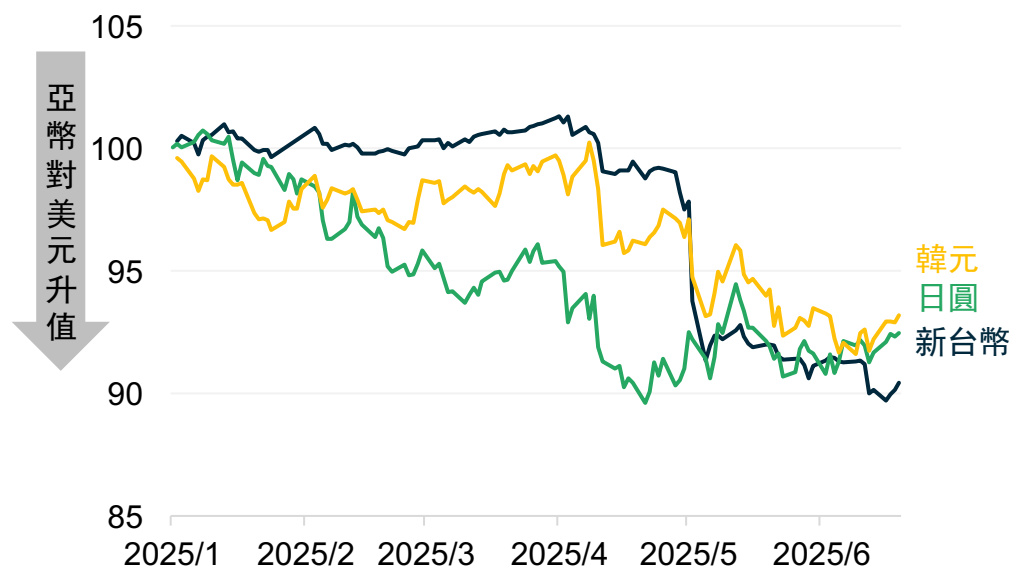
新台幣 | 適逢貿易談判的關鍵時刻亞幣偏升, 但應難重演5月急漲態勢

適逢**貿易談判的關鍵時刻**, 匯率為談判籌碼臆測再度升溫, 激勵亞幣同漲, 另外台灣上半年受惠拉貨潮, 有滿手美元的出口商出現拋匯壓力的推波助瀾下, 新台幣上半年升值幅度更勝有升息題材的日本。然考量以下三點, 預期**亞幣下半年(H2), 升勢應有所放緩**:

- 1)出口商/壽險新台幣買盤力道應減弱: H2出口恐放緩、多數壽險加入外匯準備金新制, 為減少損益、淨值波動, 間接推升新台幣狀況有望減弱。
- 2)若對等關稅衝擊高於預期, 愈往年底央行貨幣政策將有機會轉鬆。
- 3)考量美國最新匯率報告對新台幣論述嚴峻程度減弱, 央行緊箍咒暫時解除, 未來將適度干預。

新台幣上半年升值幅度更勝有升息題材的日圓

匯率走勢, 以2025/1/1=100標準化



新台幣再度偏離匯率動態穩定區間, 央行仍將適時出手

TWD名目有效匯率

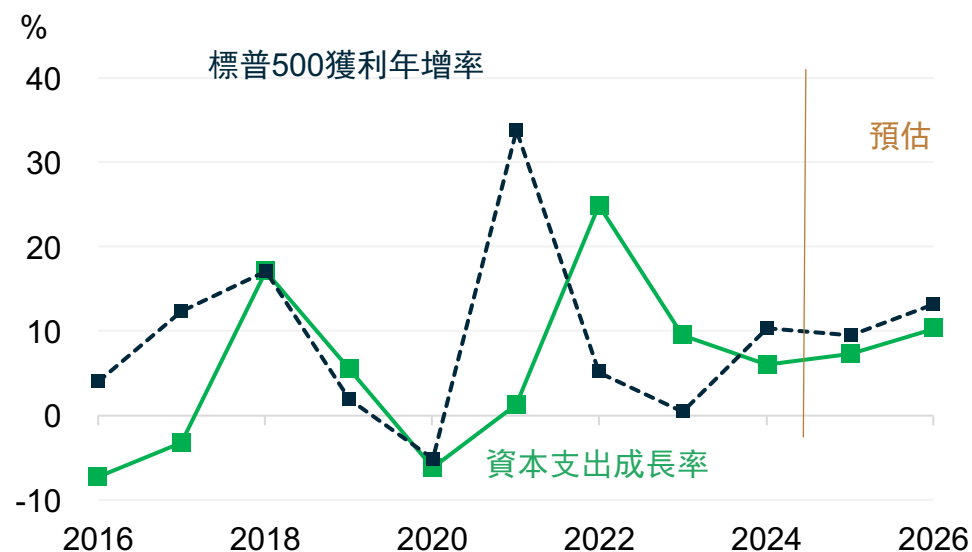


美股 | 企業擴大資本支出, 支撐獲利持續成長

隨著貿易戰問題緩解, 市場重新聚焦基本面, 尤其是AI的投資, 根據統計, 美國4大雲端業者2025年的資本支出已超過3000億美元, 當中包括亞馬遜1050億美元、微軟800億美元、谷歌750億美元、Meta 720億美元, 其中, 過半數都是用於AI的投資, 展望明年, 資本支出更是攀升至3600億美元。反映在各類股上, 科技、通訊服務持續引領企業資本支出, 此外, 公用事業因為AI的能源消耗, 也大幅增加資本支出。

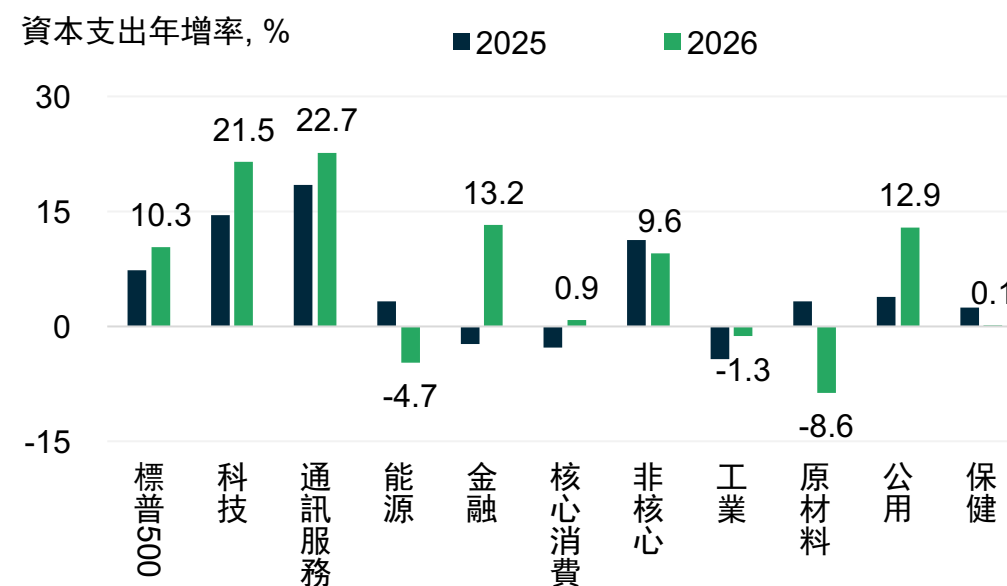
對企業獲利而言, 企業的資本支出, 隱含對未來獲利的成長性, 過去3年, 因為去庫存因素, 使得獲利連續走跌, 不過, 隨著AI的興起, 企業加大投資, 也帶動企業獲利成長, 即使2025年受到川普貿易戰的影響, 預期今年仍有9%的成長, 明年甚至上看雙位數的成長。

企業擴大資本支出, 支撐獲利持續成長



資料來源: Bloomberg, Factset預估。

AI成為顯學, 科技、通訊、公用事業類股加大資本支出



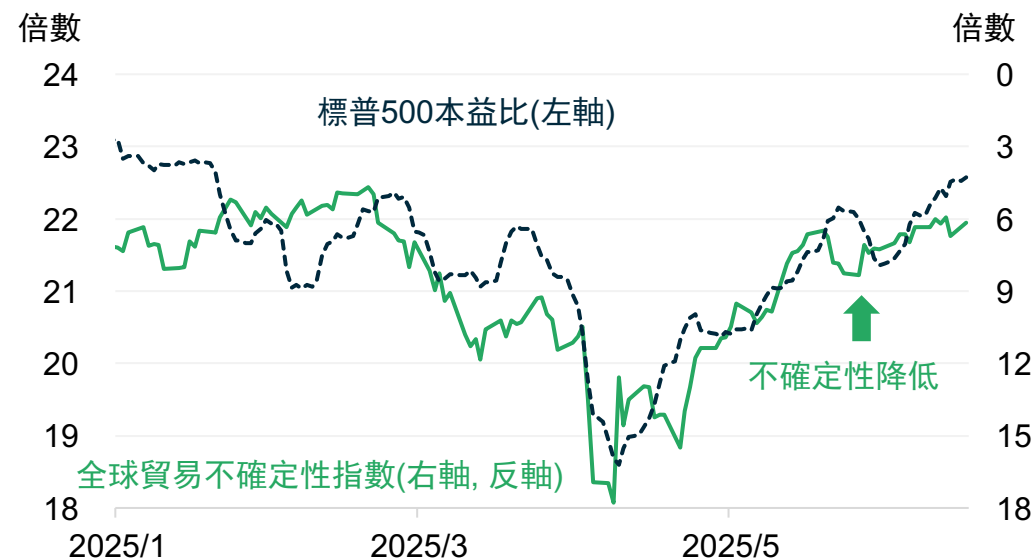
資料來源: Bloomberg預估。

美股 | 關稅衝擊降低有助風險偏好提升, 但評價面再度偏高, 大幅擴張空間有限

今年上半年股市, 大致隨貿易不確定性作擺盪。4/2川普推出對等關稅, 市場恐慌情緒大幅飆升, 股價隨之重挫, 市場評價面也大幅下調, 不過, 隨著美國和英國達成協議、中國與美國也互降關稅, 使得全球貿易不確定性也隨之降低, 進而帶動評價面的修復。

不過, 即使貿易衝擊逐步降低, 美股的評價面也難以大幅擴張, 主要的理由仍是美國的高利環境, 加上目前評價也來到5年均值之上, 預期評價面也難有大幅擴張的空間。整體而言, 企業獲利雖有支撐, 但評價面承壓, 預期標普500指數偏震盪走高格局。

貿易不確定性降低, 有助評價面修復



資料來源: Bloomberg。

美股評價高於均值之上, 預期評價擴張空間有限



資料來源: Bloomberg。

台股 5月科技營收普遍受匯率衝擊, 僅AI伺服器獨強

台灣5月出口創新高, 然而企業營收多半受到新台幣大幅升值的影響, 即使電子業受惠關稅拉貨潮, 營收年增率也呈現下滑, 僅AI伺服器受惠輝達GB200大量出貨, 呈現大幅年成長。顯示關稅因素雖然還沒衝擊到廠商出貨, 但匯率的影響已先反應在營收上。

台股指數漲回到4月起跌點22000點之上, 對關稅的擔憂以及匯率對營收獲利的衝擊已充分消化。但是關稅稅率未定、半導體關稅仍不明朗, 加上川普政策的不確定性, 及地緣風險升高, 都令投資人卻步。台股上市股票融資金額在4月暴跌中大減1200億元, 近10年來曾有3次台股急跌逾15%後快速漲回起跌點, 期間融資都有所回復, 相較之下, 此次融資僅回升不到200億元。在籌碼相對穩定下, 待不確定性消除後指數仍有望走強。

AI伺服器5月營收旺, 但其他科技業仍受匯率因素影響

營收年增率, %

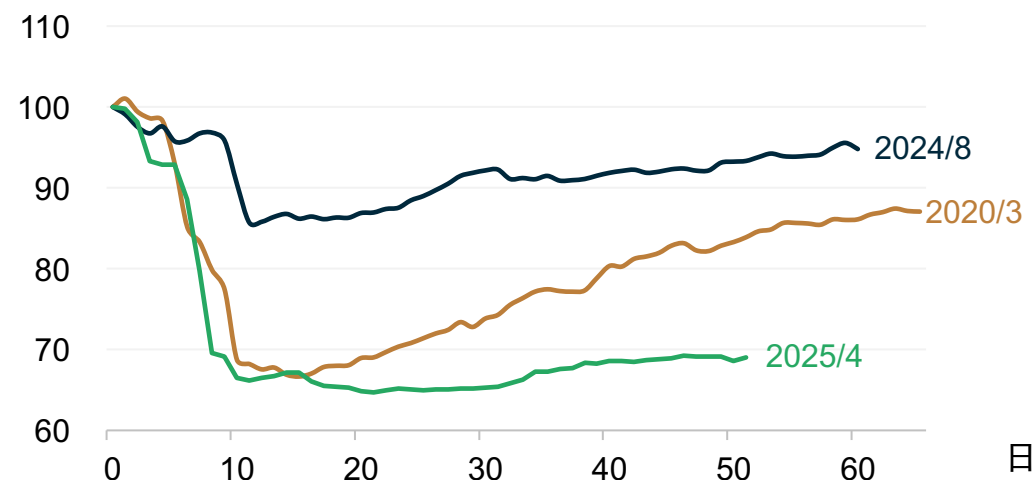


註：營收年增率-晶圓代工取台積電、聯電、世界、力積電平均, AI伺服器取廣達、緯創、英業達、技嘉平均, NB取華碩、宏碁、仁寶平均。

資料來源：XQ。

台股漲回4月起跌點, 融資仍遠低於先前水準

大盤融資金額標準化, 基準日=100



註：比較2020/3、2024/8、2025/4台股急跌逾15%後指數漲回起跌點, 大盤融資變化。
資料來源：XQ。



黃金 短期避險題材需留意地緣風險消息, 中長期結構性因子仍有利金價多頭格局

以色列、伊朗衝突再度擴大。觀察過往地緣風險升溫期間, 金價於短期內可望受惠於避險題材而有所上漲, 惟隨時間拉長, 若事件並無嚴重外溢效果(進而影響全球經濟、貿易局勢), 則金價漲勢難以延續, 是操作避險題材需要留意的部分。長期而言, 金價走勢仍回歸基本面, 包含:

- 1)美元利率水位: 隨美國勞動市場降溫、關稅推升通膨的情況仍不明顯, 市場預期下半年聯準會可望重回降息循環, 引導利率下降。
- 2)市場需求: 2018年美中貿易戰、2022年烏俄戰爭後, 全球央行加大黃金準備占比, 藉以降低美元資產曝險, 以避免美國政策不確定性與遭受金融制裁的風險。川普上任後政策不確定性再度升溫、疑美論難以消除, 料令前述趨勢延續, 助長黃金需求。

金價多頭格局延續, 惟若以伊戰爭衝擊未擴大, 需留意短線避險需求降溫後, 金價恐有修正壓力, 可待回檔再行布局。

地緣風險引發的漲勢較難長時間延續

事件	時間	金價漲跌幅(%)			
		1週	1個月	3個月	6個月
伊拉克戰爭	2003/03	-1.4	-0.5	7.3	13.0
俄羅斯入侵 克里米亞	2014/02	1.1	-0.4	-1.7	-1.7
烏俄戰爭	2022/02	0.6	-0.7	-3.1	-9.2
以哈戰爭	2023/10	2.7	3.2	4.4	23.4
平均數		0.8	0.4	1.7	6.4
中位數		0.8	-0.4	1.3	5.7

資料來源: Bloomberg。

全球央行持續增持黃金, 需求面有利金價



資料來源: Bloomberg。

附件 USDTWD歷史走勢

USDTWD



資料來源：Bloomberg。

Jun 2025

23	Monday	24	Tuesday	25	Wednesday	26	Thursday	27	Friday
標普美國製造業PMI 歐元區製造業PMI 德國製造業PMI 英國製造業PMI 日本製造業PMI		美國經濟諮詢局消費者信心 台灣工業生產 德國IFO預期		日本景氣動向領先指標 日本工具機訂單 美國新屋銷售		美國GDP 美國個人消費 美國耐久訂單 美國初領失業救濟金		美國密西根大學消費者信心 美國個人所得/支出 歐元區消費者信心 美國PCE 日本失業率 日本東京CPI 馬來西亞/印尼休市	

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函
 台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666