

2025年12月5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。

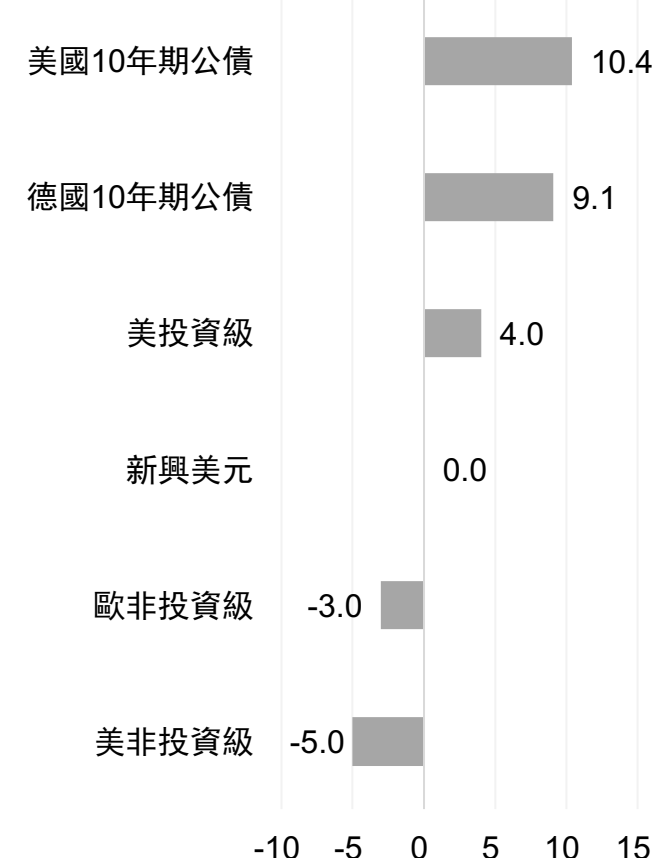
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2025/11/27 - 2025/12/4。 資料來源：Bloomberg。

## 市場焦點

### 1. 市場焦點：

#### 總經與債市

- **BOJ總裁明示考量升息, 預料12月將升息一碼**：但BOJ僅是溫和升息的步調, 對美債影響應較為短暫。
- **Fed貨幣政策展望**：1)就業數據持續放緩下, 研判明年點陣圖中位數落在2~3碼(前次僅1碼)；2)日債殖利率走揚引發美債同步震盪, 但中長期而言, 美債殖利率走勢仍取決於聯準會降息節奏。

#### 產業與股市

- **黑五消費一白遮三醜**：黑色星期五銷售良好, 但不乏一白遮三醜, 零售類股「K型走勢」未能改變。
- **AI命脈繫於「科技製造」**：1)CSP廠的AI營收比重持續上升, 並帶動非AI營收動能, 也有助淡化經濟放緩的衝擊；2)TPU對陣GPU, 從「一個人的武林」到「華山論劍」, 更凸顯AI命脈繫於科技製造能力。

### 2. 後續看點：FOMC(12/11)、中共中央經濟工作會議(12月中下旬)

## 策略思維

1. **股市-留意短線震盪, 長線多頭不變**：降息帶動資金環境寬鬆、企業獲利反應景氣良好, 惟評價不低將影響指數震盪, 然而未來多頭趨勢未扭轉, 逢拉回視為買進契機。
2. **債市-降息趨勢明確, 利率緩步滑落**：BOJ總裁談話帶給債市擾動, 但美國就業增長放緩, Fed延續降息步調, 將牽引美債殖利率長線偏下。
3. **匯市-季節性因素可望發酵、聯準會降息預期回升, 亞幣有望止貶回升**：隨時序進入年底、農曆年前, 適逢出口旺季與員工費用需求, 出口商拋匯力道往往轉強, 將有利亞幣走勢。



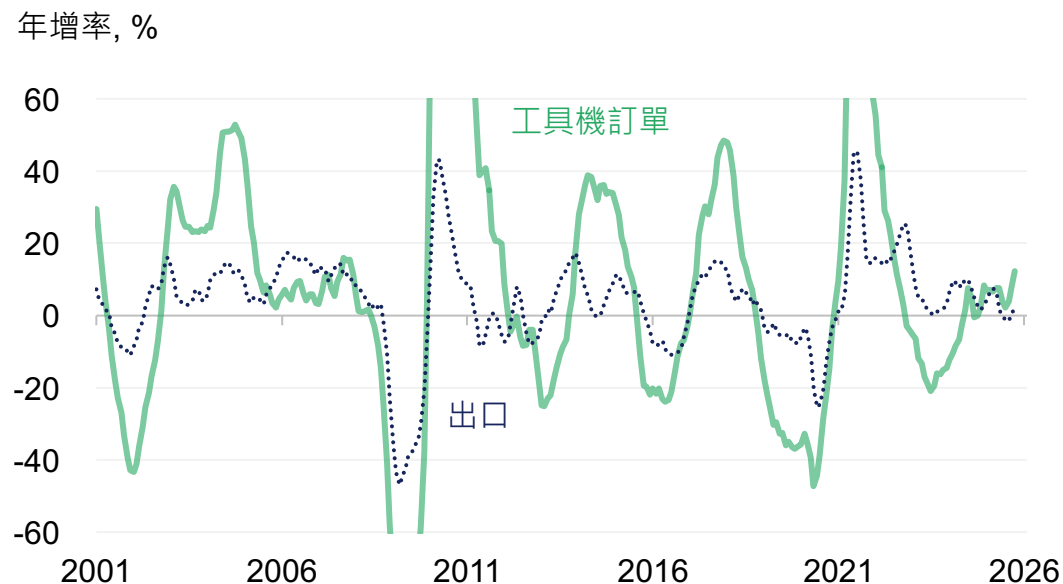
# 總經與債市

BOJ總裁稱經濟可望於Q3短暫放緩後重新回溫, 通膨則預料於明年先降後升, 並回到與央行2%目標一致的水準。考量關稅不確定性降低, 央行對於經濟展望實現的信心增強(再次升息的必要條件)。值得注意的是, 總裁稱**相較於過往, 目前匯率變化將更可能影響物價, 顯示日圓再度趨貶後, 已成為BOJ的考量重點**。另外, 總裁稱將於本月會議考慮升息的利弊, 顯見升息已成本次會議關鍵議題, 如此明確之表述明顯與過去立場不同。

至於市場關注來自於高市政府的壓力, 總裁稱與政府溝通順暢, 意味著此前總裁與首相會談後, 雙方可能已就貨幣政策進程取得共識, 可望降低政策正常化的阻力。

綜上所述, **預料本月中會議BOJ將升息一碼, 基準利率升至0.75%**。至於未來政策步調, 預料BOJ將強調觀察3月春鬥(勞資薪資協商)後, 企業是否再度大幅調漲薪資。若此, 則將強化BOJ對於「薪資、通膨」形成正向循環的信心, 意味著明年仍有再次升息的空間。

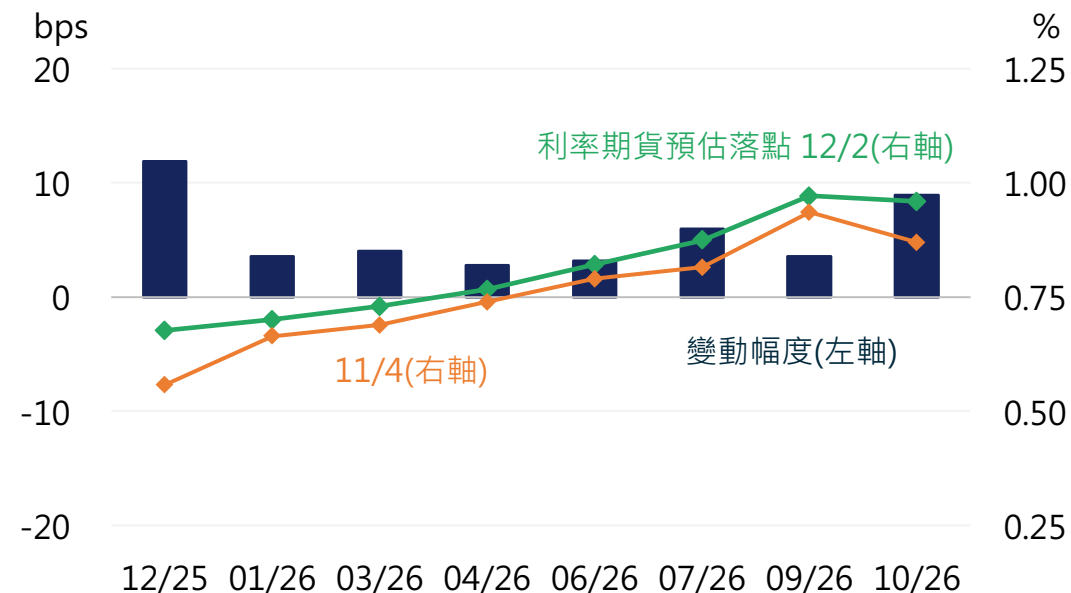
### 關稅不確定性消退, 企業信心、訂單同步回升



註：2001年至今兩者相關係數為0.76。

資料來源：Bloomberg。

### 植田總裁談話後, 12月升息預期大幅回升



資料來源：Bloomberg。

植田總裁談話過後，12月升息預期回升，帶動日圓升值以及各天期日債利率走揚。展望後市，日圓能否續升，關鍵仍在於：

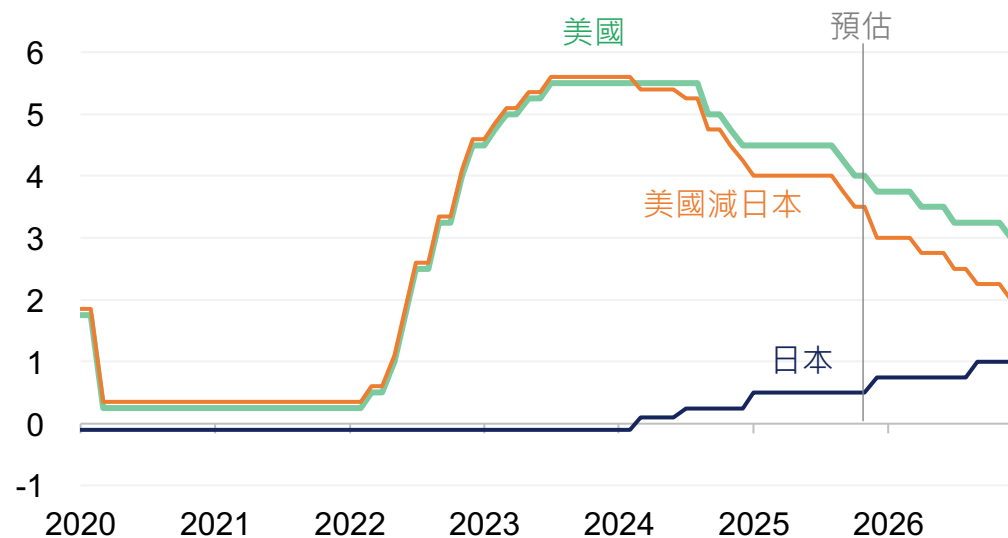
1)**高市政策**：高市首相偏好寬鬆政策，「期望央行升息步伐放緩」的立場，未來BOJ決策仍不得不納入考量。此外，補充預算可望於近期通過，意味著市場擔憂之「**大規模刺激政策加劇財政壓力**」的疑慮，**將難於短期內消除，將是日圓、日債的潛在不利因子**。

2)**美日貨幣政策**：本月BOJ升息可能性提高，聯準會則預料降息1碼，政策方向分歧有利於美日利差收斂，給予日圓回升空間。然而，考量明年BOJ升息步伐仍將緩慢，且市場對於明年聯準會降息3碼已有所預期，若無額外因素導致日美央行的升、降息預期轉強，將難以驅動利差大幅度收斂。

綜上所述，短線上**在BOJ升息預期回溫、聯準會料降息1碼的消息提振下，日圓10月以來貶勢可望暫歇、轉為高檔區間震盪**；後續若欲見升值幅度加大、突破150關鍵關卡，仍須待日本景氣與通膨高於預期，BOJ升息預期轉強，或聯準會降息力道加大等事件驅動。

## 美日政策分化方向不變，有利利差收斂

政策利率，%

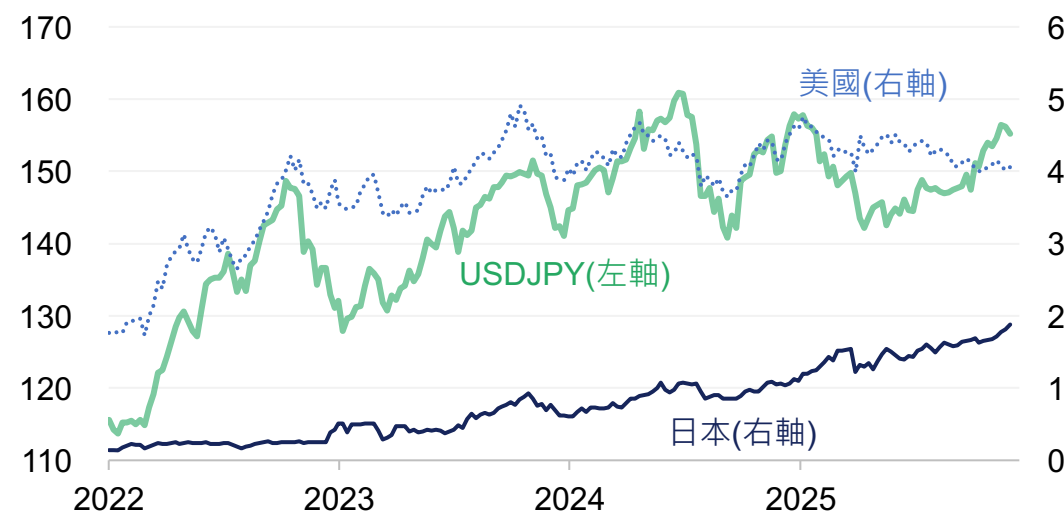


資料來源：Bloomberg預估。

## 日債利率走揚日圓同步走貶，反映市場對財政的疑慮

USDJPY

10年期公債殖利率，%



資料來源：Bloomberg。

本週美國經濟數據觀察：

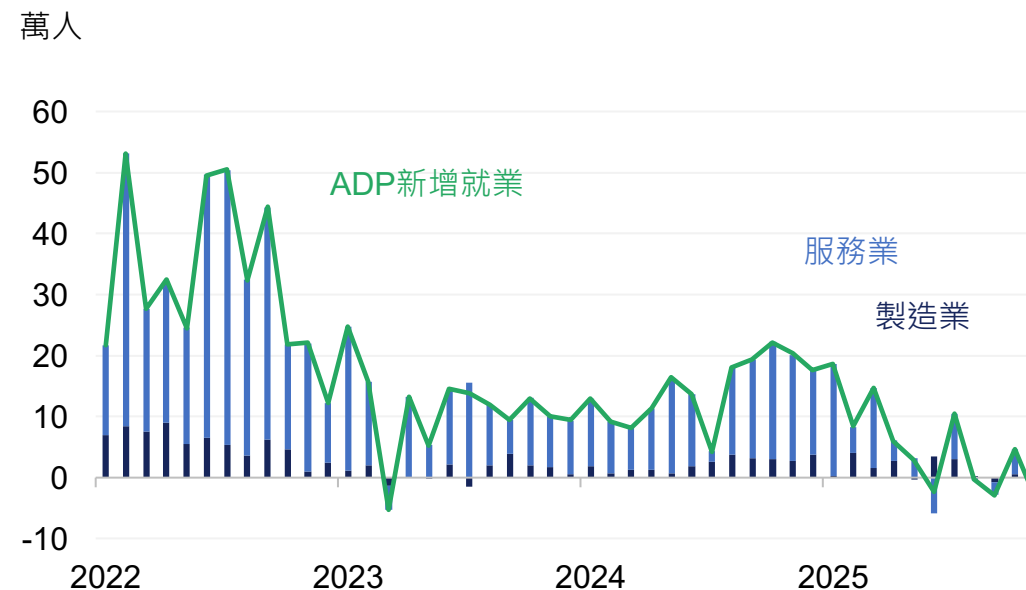
- ISM調查：1)製造業指數下滑至48.2(前值48.7)，連續9個月低於榮枯線。在關稅影響下，企業仍面臨新訂單下滑、就業崗位縮減、製造成本上升等壓力。2)服務業指數上升至52.6(前值52.4)，零售、娛樂休閒、住宿餐飲表現佳，但整體新訂單顯示需求放緩，價格壓力回落，仍維持高水準。
- ADP就業：民間企業-3.2萬人，其中製造業(-1.9萬)、服務業(-1.3萬)同步走弱，並且小型企業(員工少於50人)裁員數達到12萬人，成為11月就業萎縮的主要來源。今年下半年已有四個月出現負成長，在企業招聘動能持續減弱的背景下，為聯準會年底降息提供了新的依據。

## 製造業、服務業PMI好壞參半，惟價格壓力仍高



資料來源：Bloomberg。

## ADP就業持續降溫，勞動需求動能仍疲



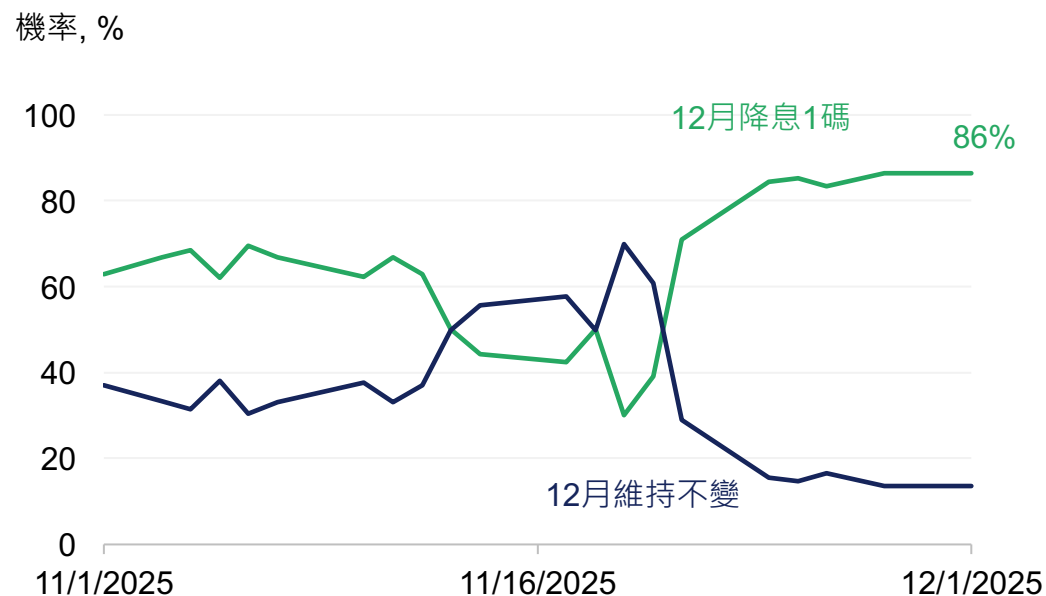
資料來源：Bloomberg。



**美國利率動態**：本週進入Fed官員緘默期，加上政府關門影響經濟數據滯後，市場缺失短期明確指引。然而，**10年美債利率一度上升至4.09%**，主因市場對日銀升息預期升溫，日債利率走揚引發**日圓套利平倉**，導致**美債利率同步震盪**。短期而言，預期美債利率維持狹幅震盪，靜待今年最後一次FOMC會議訊號。中長期而言，美債走勢仍取決於聯準會降息節奏，仍為市場定價的核心變數。

**12月FOMC前瞻**：FedWatch顯示12月降息機率接近90%，市場普遍預期12/11 FOMC將降息1碼，但投票官員分歧態度，可能比10月會議更顯著。關注兩大重點：**1)利率點陣圖**將揭示2026年政策路徑，研判明年降息**中位數落在2~3碼**(前次僅預估1碼)。**2)經濟預測(SEP)**將更新GDP成長、通膨率、失業率的展望，是否與中長期的政策路徑一致。

## 12月降息已成市場共識



資料來源：FedWatch。

## 日圓套利交易平倉影響, 美債殖利率曲線上移



資料來源：Bloomberg。





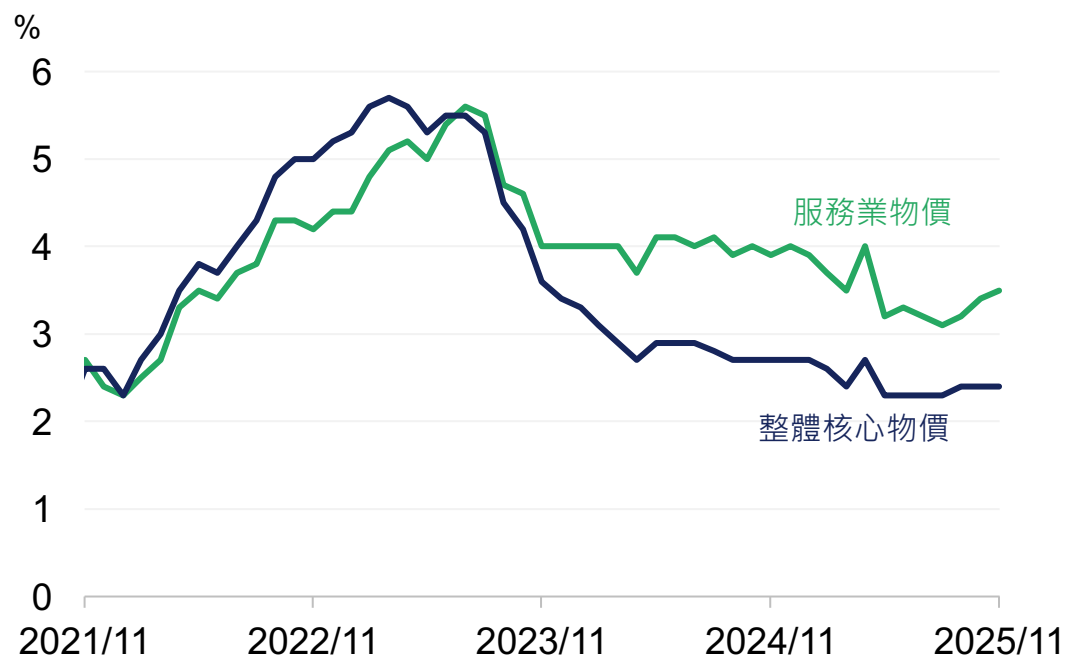
# 各國匯市

即使能源價格降幅收斂至-0.5%，歐洲11月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率微升至 2.2%，略高於10 月的 2.1%，符合市場預期。核心通膨(剔除能源與食品維持在 2.4%)，顯示物價壓力仍集中在服務業，該類價格年增率達 3.5%。名目通膨距離歐洲央行2%的目標不遠，但結構性壓力仍在。

與此同時，勞動市場略有軟弱跡象，10月歐元區失業率維持在6.4%，與前月持平，但高於去年同期的6.3%。失業人數約1103萬人，雖較上月減少1.3萬人，卻比去年同期增加逾30萬人，顯示企業在高成本環境下，擴張意願仍受壓抑。近期數據釋放出複雜信號：通膨壓力未完全消退，勞動市場卻開始顯現疲態。

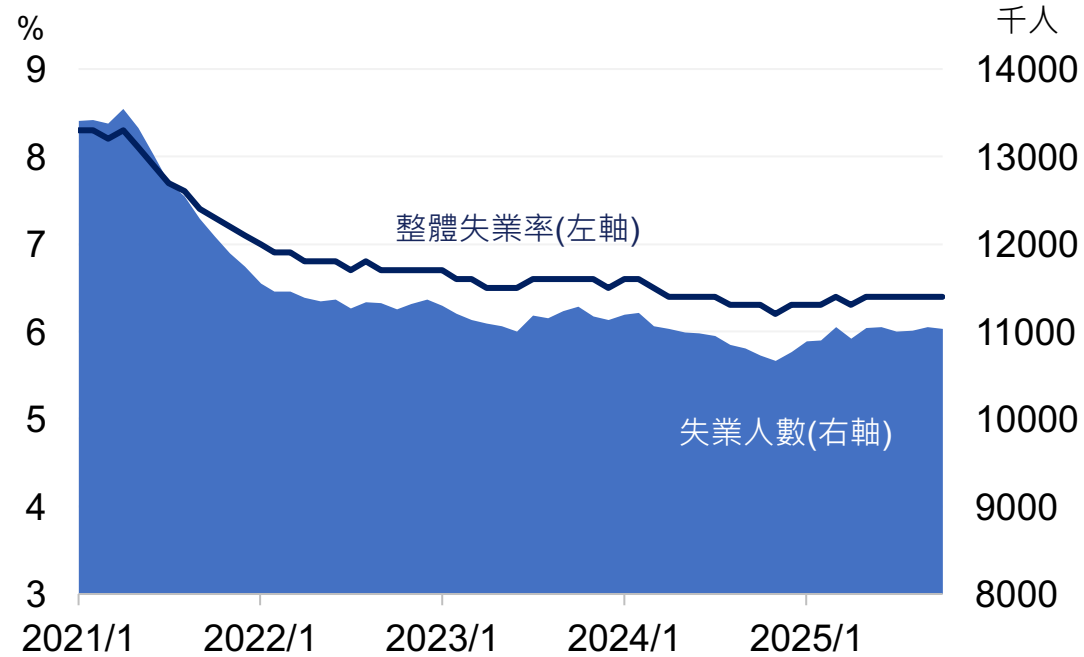
對ECB而言，這意味著政策必須在「避免過早降息」與「防止經濟過度放緩」之間取得微妙平衡。市場普遍預期，ECB將維持漸進式策略，避免過快轉向，以確保金融與經濟穩定。預計明年第一季前完全沒有降息機會，歐元順勢得到支撐，壓制美元指數。

## 歐元區HICP物價



資料來源：Bloomberg。

## 歐元區勞動相關數據



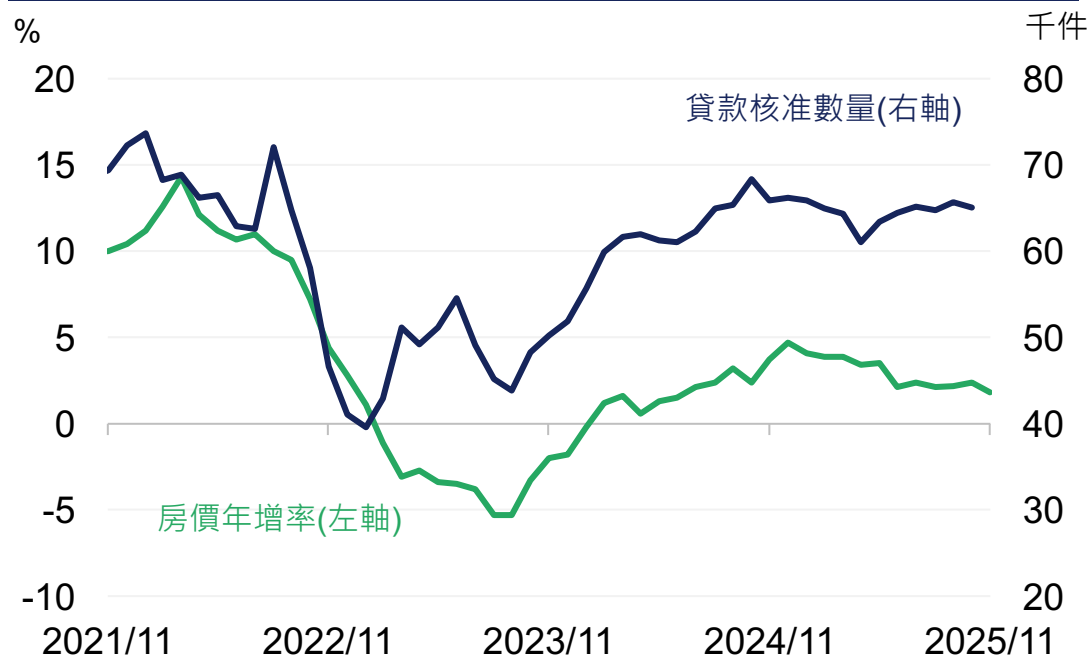
資料來源：Bloomberg。

英國房價在11月連續第三個月上漲, 月增0.3%、年增1.8%, 平均價格達£272998, 漲幅高於市場預期, 顯示房市在消費信心低迷與勞動市場疲軟的背景下仍具韌性。

工黨政府預算案中針對高端房產的附加稅與房東課稅措施, 影響範圍僅限於高價物件, 對整體市場衝擊有限(£2M以上年稅surcharge £2500起), 僅涉及高端市場不到1%(全英)與3%(倫敦)物件。短期內, 預算前觀望效應反而促使交易提前完成, 支撐價格。中期來看, 政策環境轉向寬鬆, 房市有望維持溫和回穩。

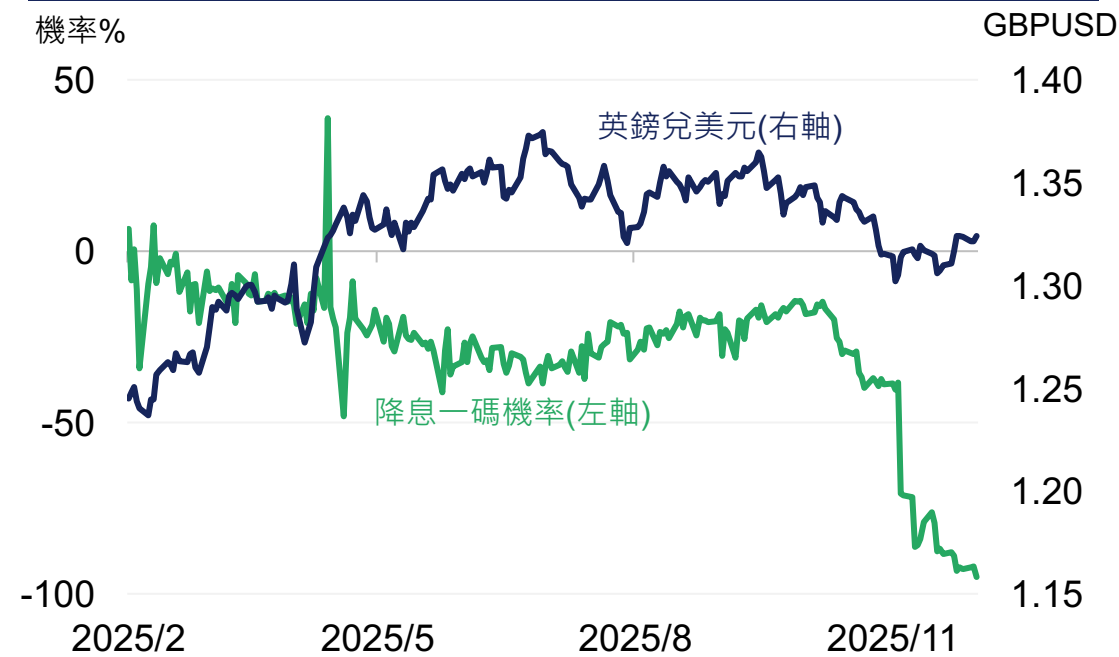
抵押貸款需求保持強勁, 10月核准量達65, 018筆, 優於預期, 並伴隨貸款利率下行至4.19%, 創為2023年初以來新低, 為購房需求提供支撐。基於CPI降至3.6%、GDP 成長放緩, 市場預估英國央行12月降息機率超過九成。若降息成真, 融資成本將進一步下降, 推動房貸與商業貸款市場活躍, 但英鎊此前一度因預算案壓力解除而反彈後, 可能因降息預期承壓, 匯率波動加劇。

## 英國房市數據



資料來源：Bloomberg。

## 英鎊與降息預期



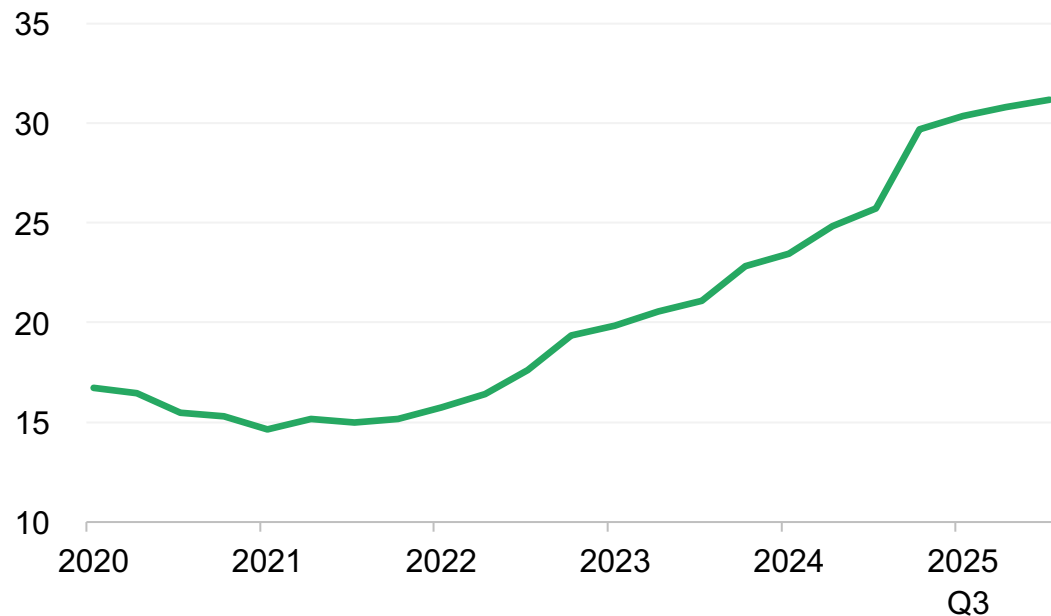
資料來源：Bloomberg。

萬科上月底公告 (11/26)，將於12月10日召開持有人會議，針對2022年發行、金額20億元人民幣、票面利率3%，將於12月15日到期的「22萬科MTN004」債券尋求展期。前述消息除拖累該公司發行債券價格全面下跌外，信評同時面臨調降命運。其中，惠譽將萬科納入負面觀察名單，目前信評「CCC-」與有條約違約 (RD)，只差兩個評級；標普同將萬科納入負面觀察名單，信評自「CCC」調降至「CCC-」，隱含未來債務無法償還或陷入重組的風險。

中國房地產景氣持續低迷，相關業者營運面臨虧損考驗，未來償債壓力沉重。截至今年第三季底止，萬科有息負債金額3629億元人民幣，雖低於去年底的3819億元人民幣，但有息負債率31.2%，未見減緩跡象。所幸，目前帳面貨幣資金雖減少至656億元人民幣，但仍足以因應短期債券到期壓力，近期擾動主要受到不確定性擔憂的心理因素影響，但後續能否透過融資管道，彌補資金缺口，將扮演違約與否關鍵因子。

### 萬科有息負債率持續攀升

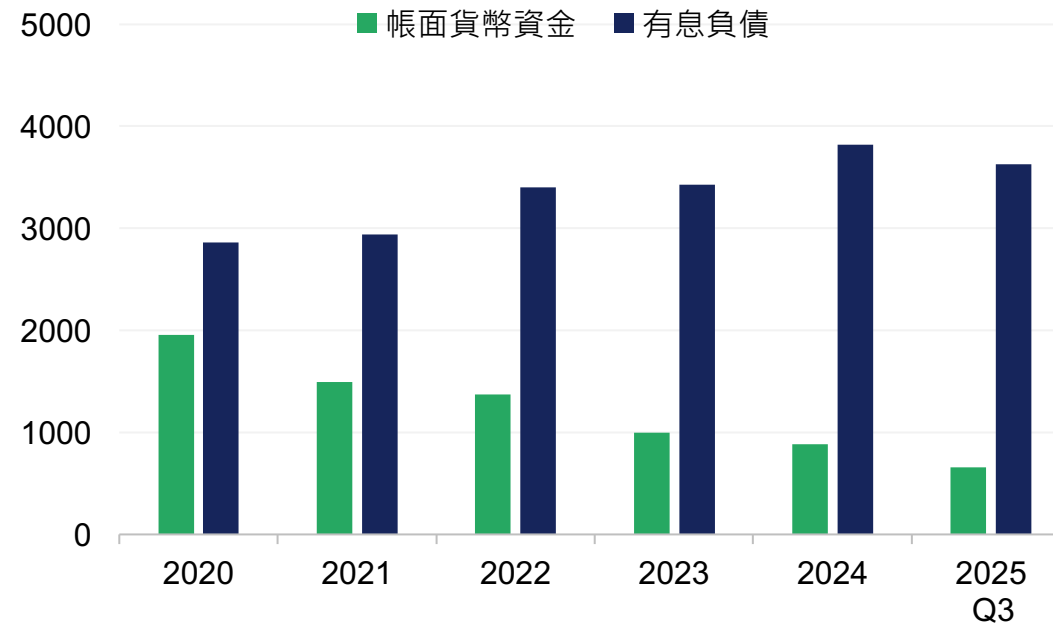
萬科有息負債率，%



資料來源：Wind。

### 萬科面臨龐大的償債壓力

億元人民幣



資料來源：Wind。

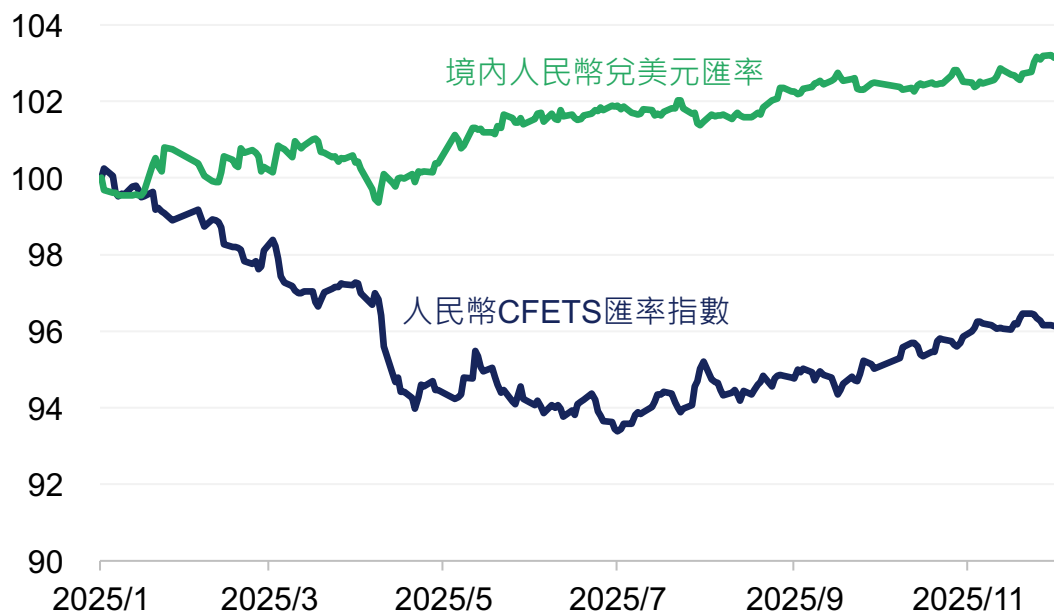
中國境內人民幣匯率今年兌美元升值約3%，看似對當地出口，形成負面衝擊，但考量美中近年貿易角力，中國出口到美國的比重，近年已經逐漸降至一成左右，匯率升值相較過去影響有限。另外，衡量人民幣兌一籃子外幣的CFETS指數，近期雖自低點回升，但全年仍下跌約4%，代表人民幣兌其他貿易國家貨幣，大多呈現貶值走勢，有利於中國維持出口競爭力。

中國股市經過四月顛簸後，重新恢復上漲走勢，期間創下波段新高，過往持股比重偏低的外資，近年逐漸朝「加股減債」方向調整。截至今年9月底止，持有中國股票規模再次突破3兆美元，若陸股明年能夠延續漲升動能，資金有望持續回流人民幣資產，提供當地匯率升值力道。

美中關稅議題看似緩和但未落幕，匯率維穩仍為主要基調，近期因出口商季節性結匯需求，推升人民幣走揚，考量中國出口增速仍具韌性，外資有望回流人民幣資產，後續若見聯準會未來降息幅度，高於中國人行寬鬆力道，將有助於人民幣兌美元維持偏升走勢。

## 人民幣兌美元升值，但相較一籃子貨幣呈現貶值

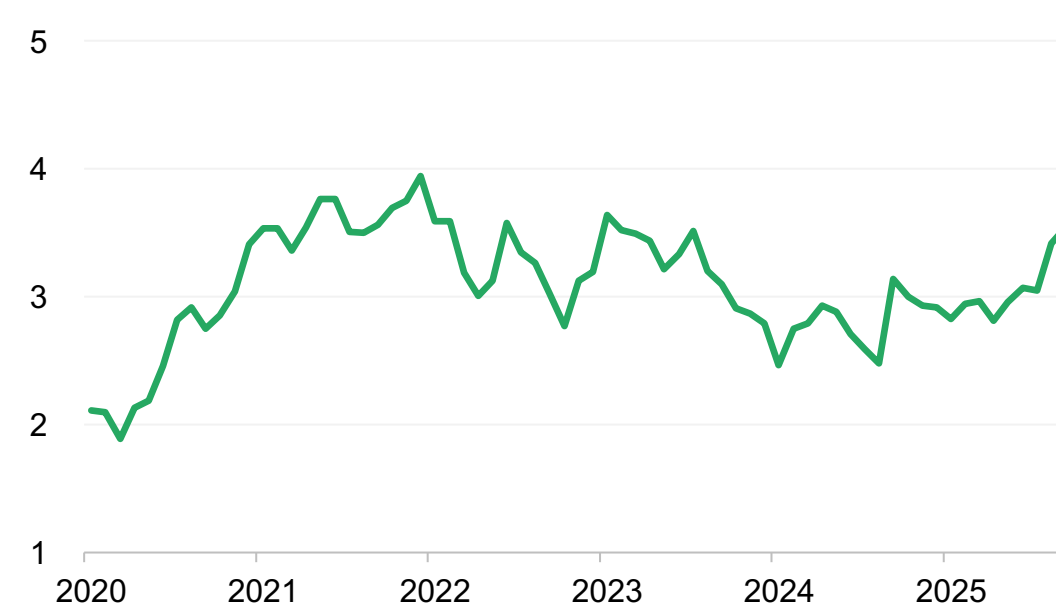
標準化, 2025/1/1=100



資料來源：Bloomberg, 截止日期：2025/12/2。

## 外資增加中國股市投資部位

境外機構/個人持有中國股票金額, 兆元人民幣



資料來源：Wind。

讓新台幣徘徊於5月以來新低31.4的主因：

- 1) **季節性因子可望發酵**：過往而言, 隨時序進入年底、農曆年前, 適逢出口旺季與員工酬勞發放需求, 出口商拋匯力道往往轉強, 造成新台幣單月上漲機率相對高於其他月份。
- 2) **美元利率**：聯準會12月降息預期升溫, 扭轉美債利率11月高位震盪的格局, 配合12月FOMC後, 政策路徑趨於明朗, 以及川普將於明年初公布新任主席人選, 兩項因素可能強化市場對於明年上半年持續降息的預期, 有助引導美元利率緩跌。

### 過往而言, 年底、農曆年前例行拋匯轉強



註：資料統計時間為2005-2024年。結售新台幣指出口商將外匯收入賣給銀行換成新台幣。  
資料來源：Bloomberg。

### 若美債利率恢復緩降, 將是影響新台幣的因子



資料來源：Bloomberg。



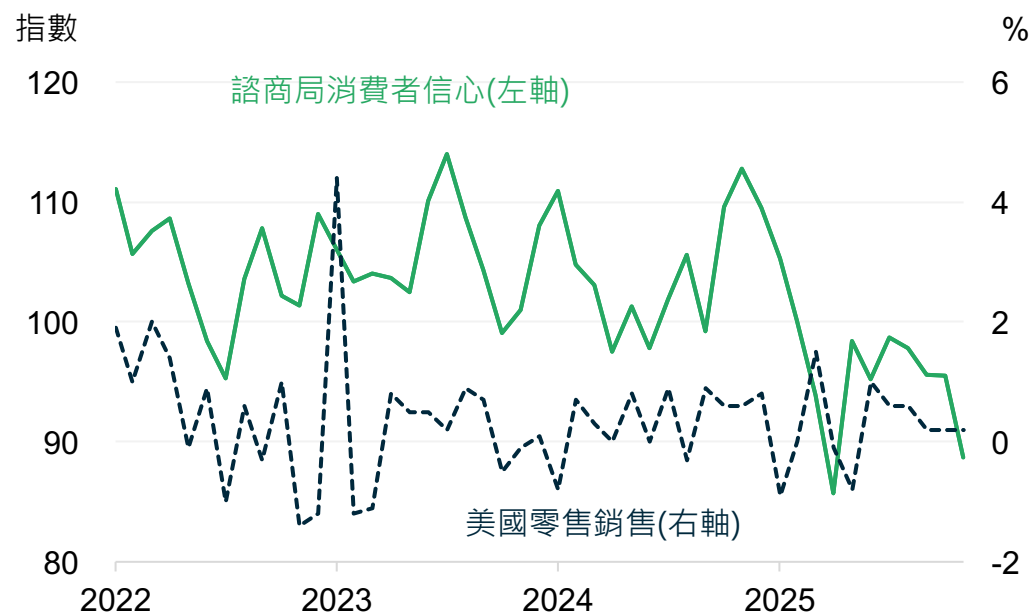
# 產業與股市



勞動市場憂慮加劇，使諮商局11月消費者信心指數降至88.7點，不僅低於預期，也創下7個月新低。就業方面，調查顯示認為「工作難找」的民眾比例仍偏高，而認為「工作充裕」的比率下降，使兩者差距收窄至疫情後低點區間，反映勞動市場正逐步降溫。從9月零售銷售數據來看，月增率連續3個月放緩。

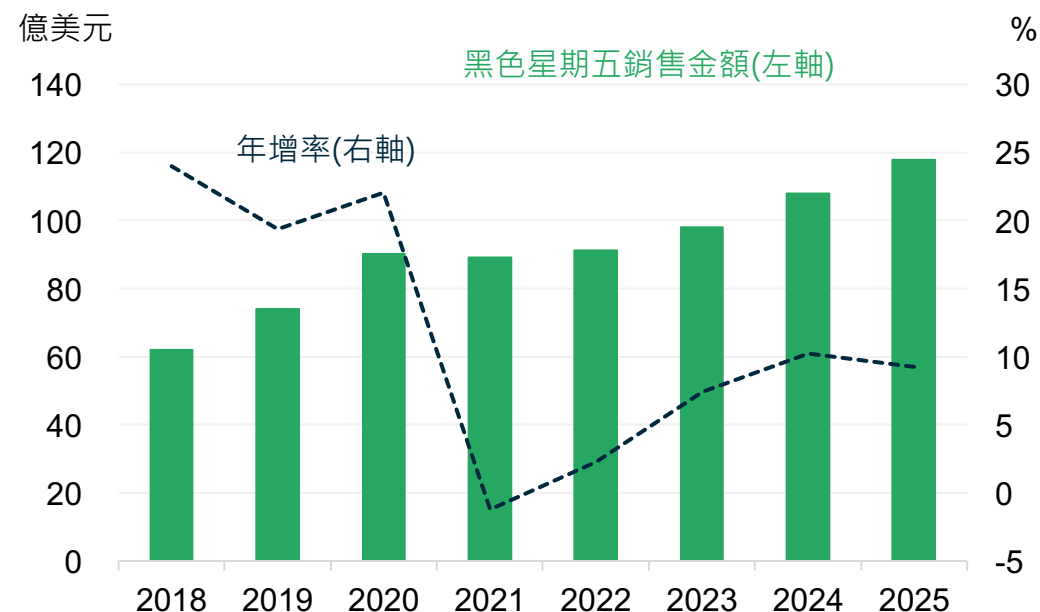
不過，黑色星期五銷售表現亮眼，金額達到118億美元，創歷史新高，雖反映美國消費具有一定的韌性，但也透露出在高物價與就業市場降溫的環境下，民眾透過線上消費，盡可能追求最大效益。

## 就業市場惡化，衝擊美國消費信心



資料來源：Bloomberg。

## 黑色星期五銷售亮眼



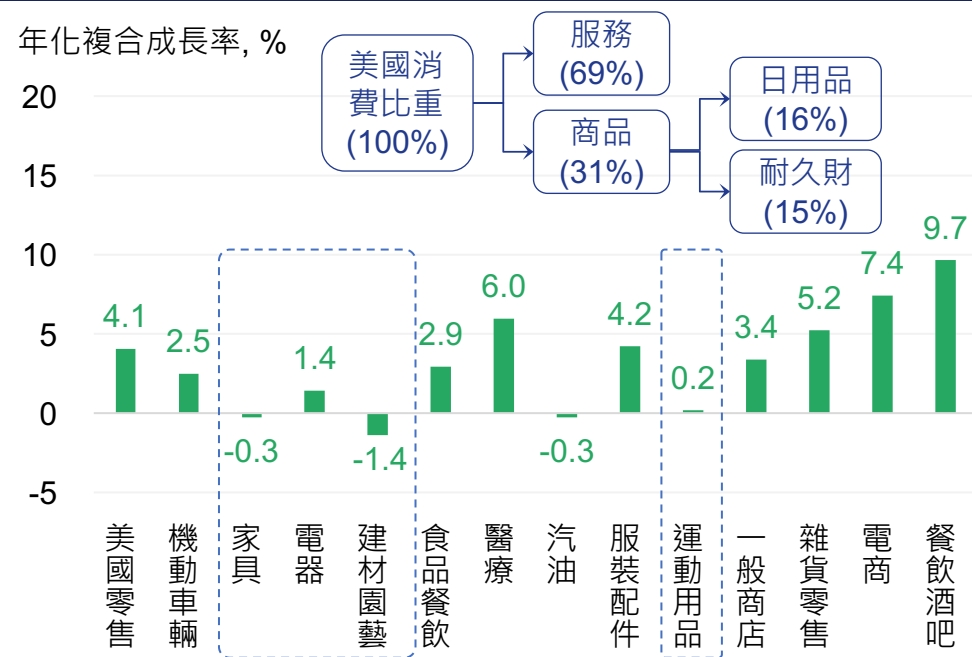
資料來源：Bloomberg。

美國民眾消費精打細算下，也讓美國零售類股呈現K型走勢。今年以來，沃爾瑪大漲近30%，Costco原地踏步，Target與Best Buy則是重挫，整體零售業ETF則大幅落後標普500走勢，這反映的是消費者荷包的無情投票。

各層面來分析：**1)總經面**，高收入家庭財富大漲，但中低階層非必需支出卻確實有所緊縮，使剛性需求的日用品類受益，沃爾瑪憑藉日用品占比較高(約56%)與單價較低，吸走「消費降級」的客群；運動服飾、家電、3C等卻被第一個砍掉(衝擊Target、Best Buy)；**2)產業面**，Costco憑藉折扣通路與會員制本應受益，但因大型家電等占比過重而連帶受害，Best Buy也因主攻耐久財銷售而受衝擊；Target則因服飾美容占比近四成，加上海外電商傾銷而重挫股價；**3)公司面**，沃爾瑪靠沃爾瑪+(對標亞馬遜的會員制服務)反攻電商板塊，反應在獲利成長，是個別企業努力的佳話。

後續零售類股分期狀況是否改善，有三個觀察點：1)Fed利率何時顯著下降(可能2026年中)，這有助耐久財復甦時點確立；2)必需性商品價格是否不再上漲，這樣中低收入家庭才敢把錢花在服飾與家電；3)企業端，Target與Best Buy家電的同店銷售是否連續兩季止跌。可觀察上述三點，作為個別公司介入的參考依據。

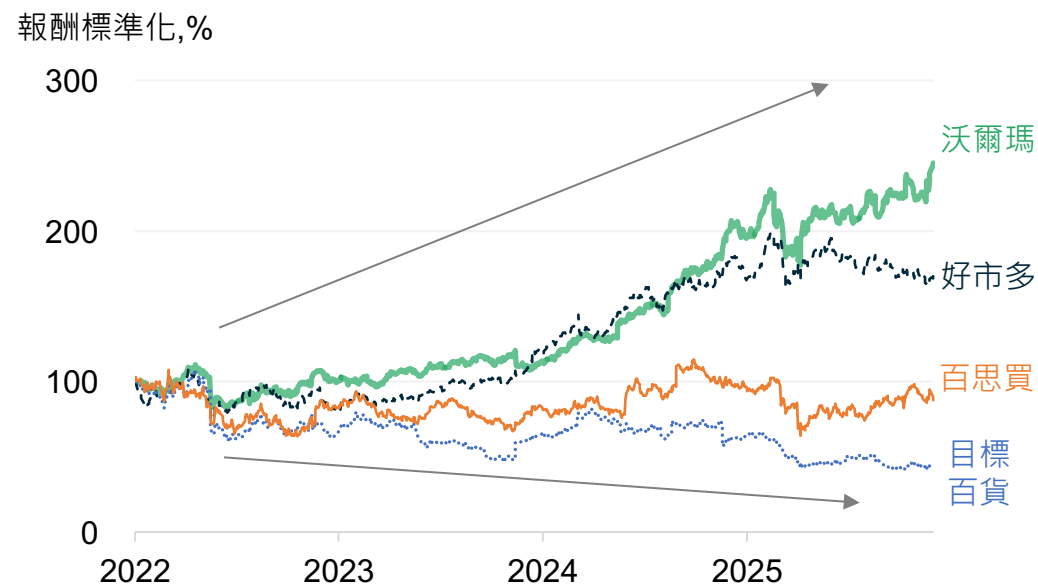
## 零售銷售表現分歧，非必需品首當其衝



註：CAGR計算為2022/1至2025/9間的年複合成長率。

資料來源：Bloomberg。

## 零售股呈現“K型”走勢，沃爾瑪一枝獨秀，其他卻較溫吞

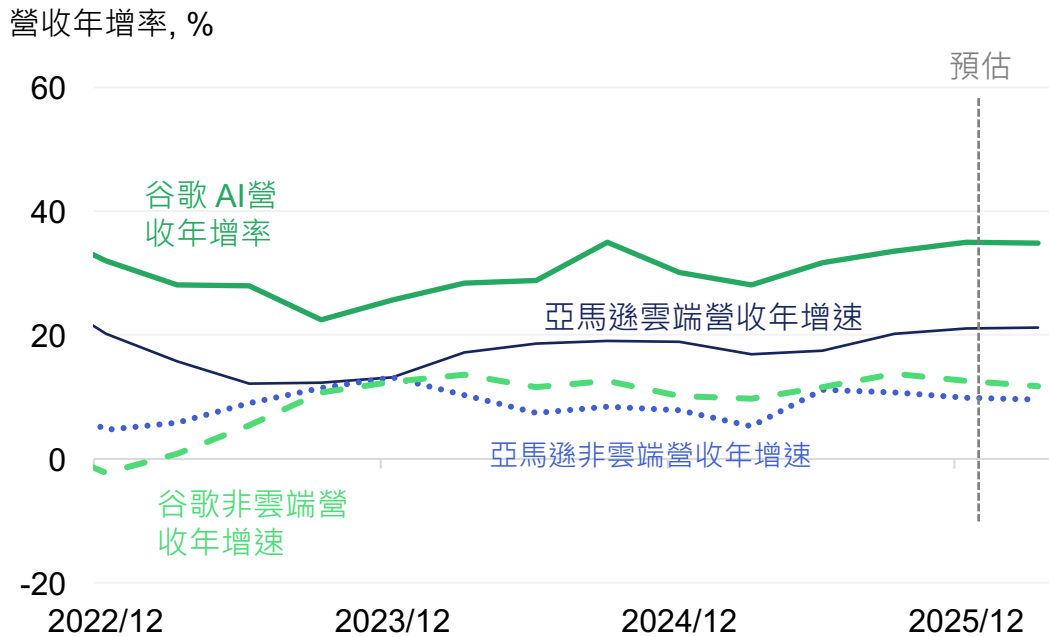


資料來源：Bloomberg。

1. CSP廠營收：受美國就業市場與消費動能降溫影響，市場原本擔憂CSP業者的非雲端部門營收下滑，進而拖累整體營收。然而，主要CSP財報顯示，AI相關營收動能強勁，成為企業核心成長引擎，對營收貢獻快速攀升外，也有助於搜尋引擎、廣告投放等非AI營收的表現，在在顯示AI對CSP營收帶來結構性改變，AI所驅動的企業獲利成長，將有助淡化經濟增速放緩的衝擊。
2. AI晶片對陣：市場擔憂TPU供應鏈台廠比重較低，但實則高階技術少不了台灣。輝達緊抓台積電CoWoS、台廠PCB與散熱；谷歌雖把部分IC設計交給聯發科，卻有較多項目交由非台廠來完成，一度讓市場驚呼「台廠失血」。但細看，真正關鍵的晶圓製造與封裝、HBM，依舊掌握在台積電與SK海力士手中。換言之，TPU並非「去台化」，尤其後續新世代對於台韓的技術仰賴程度會較前更高。

結論：1)CSP廠營收因AI而有結構性轉變，淡化未來經濟放緩時的衝擊；2)另一方面，近期TPU橫空出世、擾動春水，凸顯的卻是「台韓科技製造」的技術優勢是不可取代的「AI命脈」。因此，短線來看，雖然年末歐美假期間，盤勢容易震盪，但長線來看，基本面仍給予科技股穩步向上的底氣。

雲端服務營收成長強勁，AI變現力擴散至非雲端部門



資料來源：Bloomberg 預估。

GPU與TPU供應鏈略有不同，但核心關鍵少不了台灣

項目	GPU主要供應商	TPU主要供應商
ASIC 設計	輝達(美)	谷歌(美)、博通(美)、聯發科(台)
製造與封裝	台積電(台)、日月光(台)	台積電(台)、艾克爾(美)
模組	緯創(台)、偉創力(美)、捷普(美)	捷普(美)
機架組裝	緯穎(台)、偉創力(美)、捷普(美)	偉創力(美)
PCB	臻鼎(台)、健鼎(台)、迅達(美)	滬電股份(中)
覆銅板	台光電(台)、聯茂(台)、台耀(台)	松下(日)等多廠並行
線纜	立訊精密(中)、安費諾(美)	安費諾(美)、立訊精密(中)
網路交換機	博通(美)、Coherent(美)	博通(美)、匯聚科技(中)等
散熱	奇鋁(台)、雙鴻(台)、Vertiv(美)	古河機械金屬(日)等

資料來源：國泰世華銀行整理。

日股隨美股、科技股拉回, 其中權值股軟銀最大跌幅逾40%, 軟銀與OpenAI合資成立AI公司, 由於市場對於AI泡沫以及AI循環投資的疑慮, 也引發軟銀估值大幅下修, 以前瞻本益比來說已回到近2年低點, 若考量AI發展仍處於初期階段, 且日本政府亦積極擴張財政並把AI視為戰略投資, 軟銀股價在修正過後應可獲得支撐。

日銀總裁植田和男暗示12月可能升息, 引發日圓升值及股市震盪, 不過**升息對於金融股來說反而有助於獲利, 以Q3財報來看, 金融類股獲利優於預期的幅度較整體日經225企業更佳, 對於日股而言, 金融股走強亦有助於指數震盪走強。**

## 軟銀前瞻本益比回到近2年低點



資料來源：Bloomberg。

## 金融股Q3財報優於預期



資料來源：Bloomberg。

受惠於AI需求強勁，帶動出口、投資大幅成長，台灣Q3 GDP年增率自7.64%上修至8.21%，創下17季新高。影響所及，主計總處將今年GDP由4.45%大幅度上修至7.37%。值得注意的是，明年亦由2.81%上修至3.54%。其中，即便基期已高，但AI發展的趨勢高於此前預期，出口自2.01%上修至4.84%。另外，民間消費在普發現金、企業獲利成長帶動調薪的背景下，亦由2.19%上修至2.43%，是本次預測調整的兩大主因。

展望後市，即便近期科技股股價因泡沫疑慮出現較大波動，然**主要CSP業者資本支出計畫並未因此調整，明年支出預計再創新高，意味著台灣出口仍可望在需求持續擴大的帶動下維持溫和成長**。然而，未來幾季仍需密切留意產業趨勢變化與企業實際投資計畫。另外，若台美貿易協議於年底或明年首季敲定、對等關稅及美國進口車稅率調降，將有望刺激傳產與民間消費回暖，是主計總處本次預測尚未考量之處。

對於貨幣政策而言，**AI拉動下景氣動能強勁，明年成長雖放緩但主因基期墊高而非需求減弱**，若美台協議依前述方向調整，則將進一步降低央行重啟降息的必要性，**預料央行於明年上半年持續按兵不動的可能性提高**。

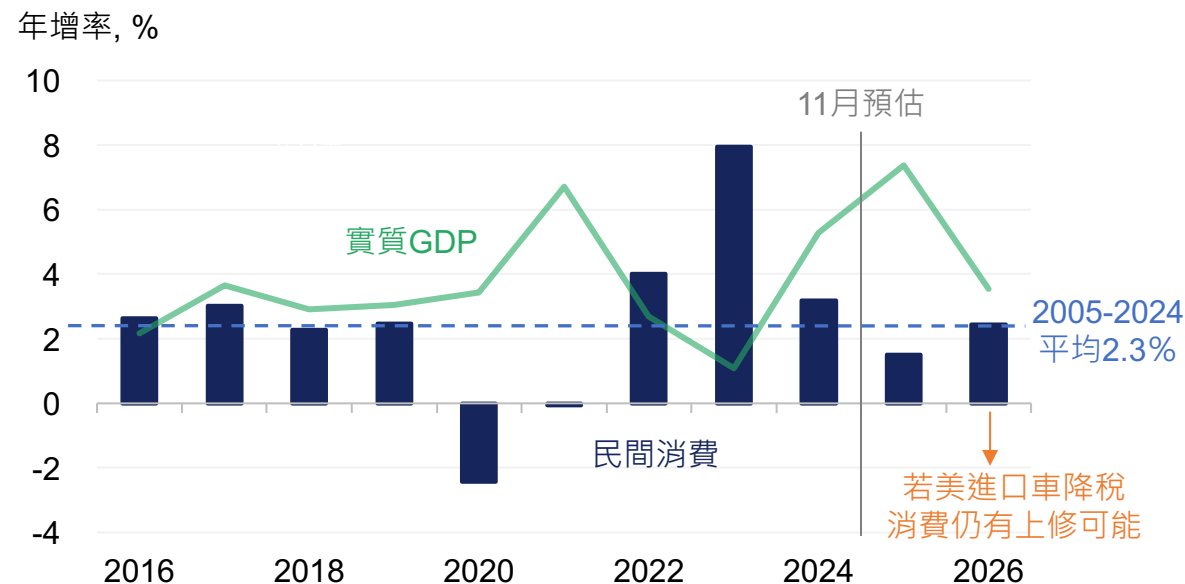
### 出口、投資優於預期，主計總處上修今年GDP預測值

預測 期間 \ 預測 項目	GDP	民間 消費	政府 支出	固定 投資	出口	CPI
2025	7.37 ↑	1.50	2.08	9.69	31.14	1.67
-前次預測	4.45	0.85	2.33	9.19	23.74	1.76
2026	3.54 ↑	2.43	4.43	2.17	4.84	1.61
-前次預測	2.81	2.19	2.76	1.68	2.01	1.64

單位：Y/Y%

資料來源：主計總處。

### 今年消費成長溫和，但降稅帶來上修可能



資料來源：主計總處預估。

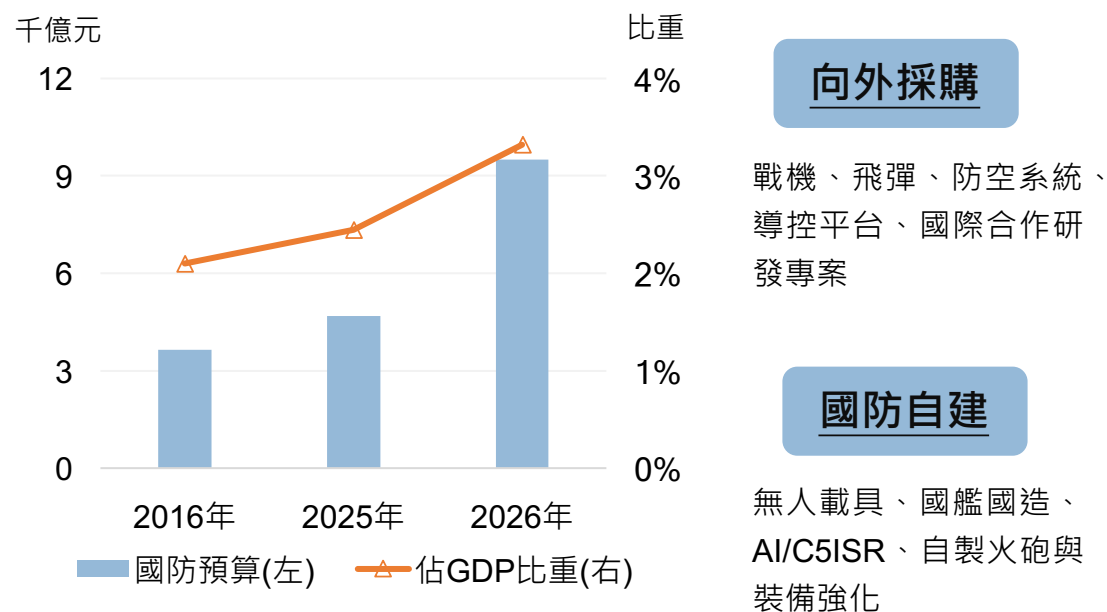


近年因應地緣風險，台灣國防預算自2016年的3658億元提升至今年的4675億元，雖仍未達GDP比重3%，但**2026年預計增至9495億元，並推動未來八年總額1.25兆元(約400億美元)的國防特別預算**。此舉將**使國防支出占GDP比重突破3%**，展現面對威脅時的高度戰略投入。政策除強化海空戰力採購，亦加大對國防產業扶持，重點集中於無人機、無人船隻及國艦國造相關投資，形成軍備與產業雙軌並進。

行政院與國防部已將「**國防自主**」列為**核心戰略**，聚焦T-Dome防空網、精準打擊、無人載具及AI指管系統。政策方向強調「國艦國造」與「國機國造」，目前兩大核心項目為潛艦國造（海鯤級）與海空戰力提升計畫，涵蓋國造飛彈、防空系統量產，並同步推動無人機、電子戰、雷達與航太衛星研發。此舉顯示**國內供應鏈參與度高**，造船、航太、精密機械、電子零組件、AI與資通訊業者皆有機會受惠，尤其具國防認證與系統整合能力的企業。

一葉知秋，日歐等國也面臨與台灣類似的國防處境，因此，**無論台股軍工類股，或跨國的軍工類ETF，都屬於長線題材的投資標的**。

### 國防支出逐年攀升，特別預算額外加碼



### 國防自建戰略投資嘉惠國內產業鏈



8

Monday

美國零售銷售  
日本貿易帳  
中國貿易帳  
菲律聖母無原罪始胎節日

9

Tuesday

美國中小企業樂觀程度指數  
美國10月JOLTS職缺  
中國新增社會融資

10

Wednesday

加拿大央行政策利率  
中國CPI年比  
泰國行憲紀念日

11

Thursday

FOMC利率會議  
澳洲失業率

12

Friday

英國商品貿易帳  
德國CPI  
加拿大營建許可

## 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶及記者媒體之參考資料，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抵觸之情事；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抵觸為由，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