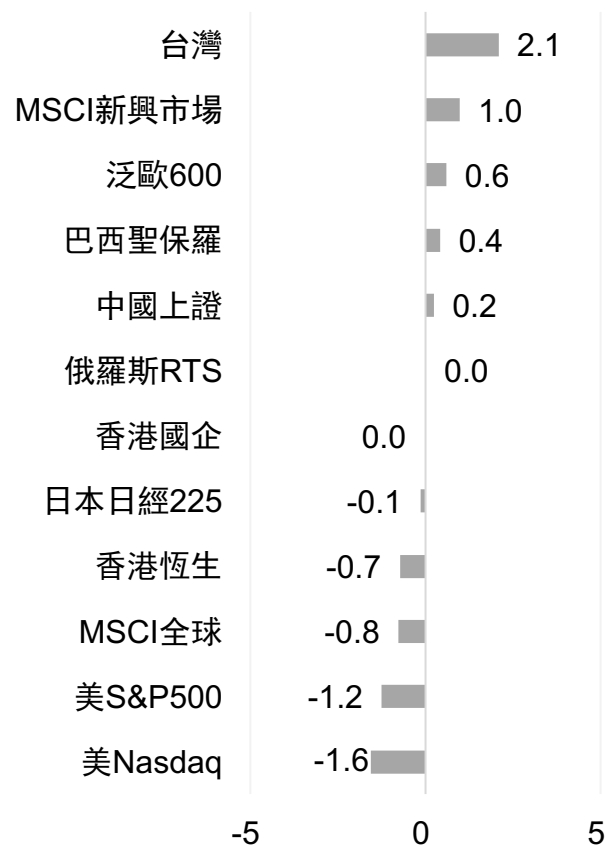


2026年1月2日

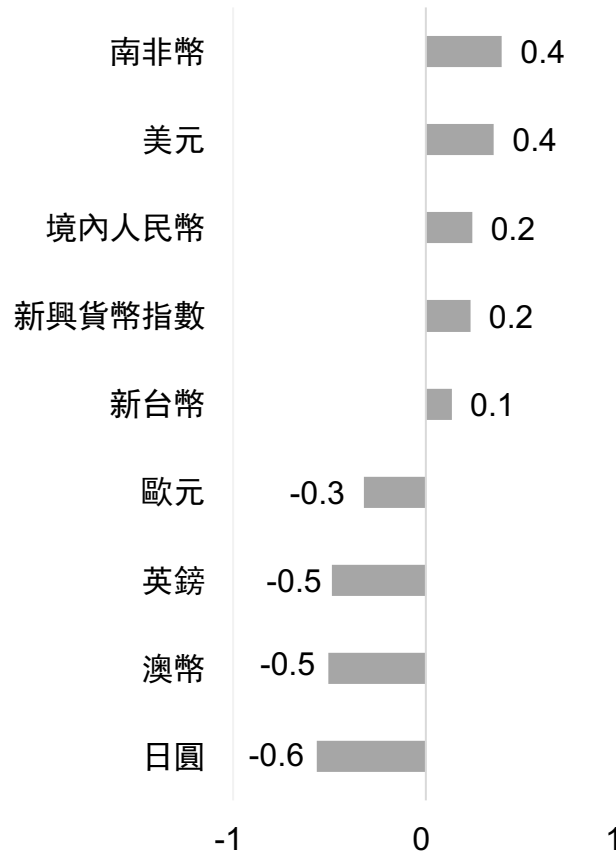
# 投資研究週報

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。

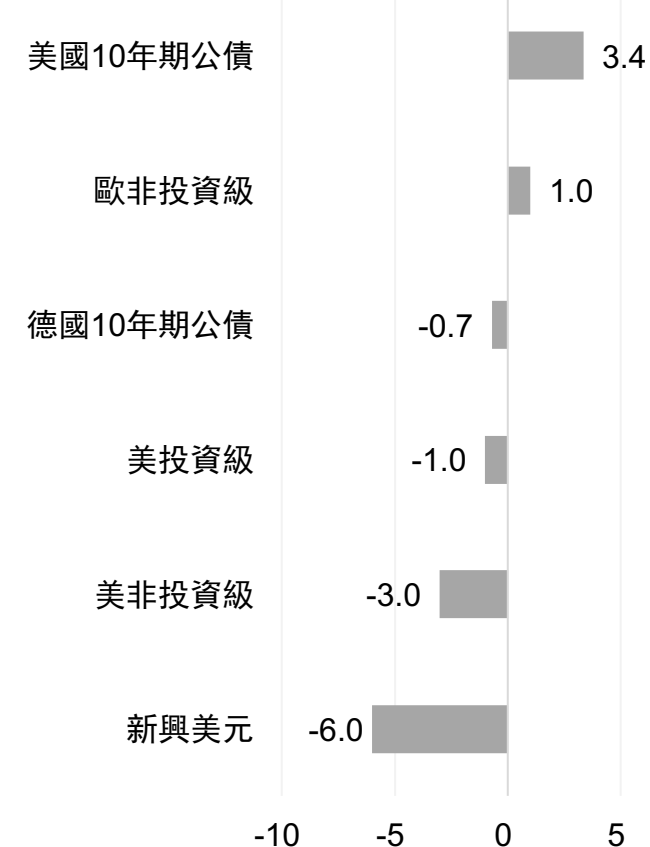
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2025/12/25 - 2026/1/1。

資料來源：Bloomberg。

## 市場焦點

### 1. 市場焦點：

- **2025年回顧與2026年展望**：受到AI加持影響，美日台韓相繼創下歷史新高，但K型復甦下，消費類股表現明顯落後。展望未來，AI熱潮延續，政府擴大財政及聯準會降息，研判股市多頭格局延續。
- **美元回落，但亞幣走勢分歧**：泰銖、馬幣與美元高度相關，受美元回落而強升。中國對美出口大幅下降，人行默許人民幣升值也不影響出口。日本擴大財政，使日圓依舊弱勢震盪。外資調節，台幣偏弱震盪。
- **金銀漲多拉回，仍有高點可期**：美國與中國商品交易所同步上調保證金，使金銀短線拉回，不過，供需缺口仍在，央行買盤持續，出口管制再現，甚至幣商加入買盤行列，預期金銀仍有高點可期。

### 2. 市場焦點：

- 1/5 ISM製造業指數、1/7就業報告。

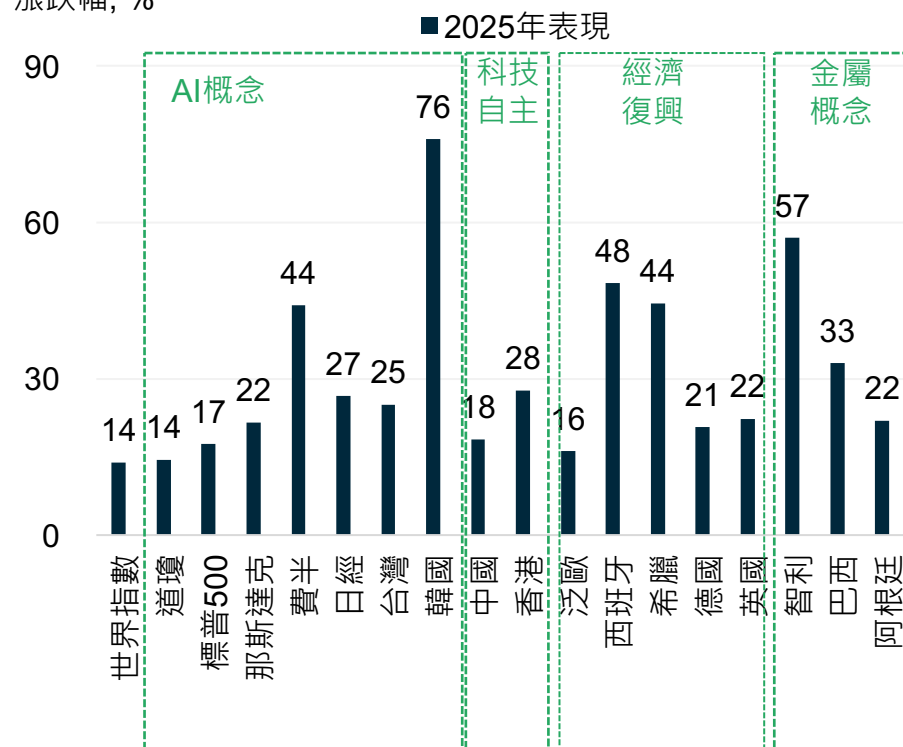
## 策略思維

1. **股市-評價居高易震盪，長線多頭不變**：股市評價在高檔，恐面臨震盪加劇，不過獲利展望強勁，提供下檔支撐，拉回後仍可分批布建。
2. **債市-中期降息方向不變，有助引導利率緩降**：降息門檻提高，導致市場觀望未來政策節奏，使近期利率高檔震盪。中長期聯準會政策寬鬆方向延續，有利於美債利率緩步滑落，惟殖利率曲線維持趨陡格局。
3. **匯市-利差收斂，美元指數仍將弱勢震盪**：儘管聯準會政策立場將暫時轉為觀望，但預計2026年美國降息空間仍大於全球主要央行，將帶動中長期美元偏弱震盪。

回顧2025年市場表現，全球市場呈現欣欣向榮格局，主要可以區分幾個板塊。1. 與AI高度連結市場，包括美國、日本、台灣、韓國，其中，表現最搶眼的族群就是硬碟與記憶體，使得威騰、希捷、美光、海力士都有超過200%的漲幅。2. 中國為了科技自主，也造成國內廠商的中芯、寒武紀，漲幅來到100%上下。3. 俄烏衝突仍在，但歐央快速降息，加上財政擴張，也讓歐洲經濟逐步復甦，其中銀行股為主要推動引擎，歐洲最大銀行德意志股價漲幅超過100%。4. 受惠貴金屬價格屢創新高影響，智利礦業、淡水河谷漲幅超過50%，使得該國股市上漲達30%。

## 2025年金融市場表現

漲跌幅，%



註：市場表現截至12/31。  
資料來源：Bloomberg。

AI概念  
(美日台韓)

美國: 威騰304%、美光239%、希捷237%、帕蘭泰爾150%  
日本: 愛得萬測試123%、軟銀94%、東京威力45%  
韓國: 斗山重工322%、SK海力士248%、三星123%  
台灣: 台達電123%、緯穎69%、台積電42%

科技自主  
(中港)

中國: 寒武紀98%、中國海光46%、中微半44%  
香港: 中芯123%、阿里巴巴80%、騰訊44%

經濟復興  
(歐洲)

西班牙: 西班牙銀行135%、畢爾巴鄂比斯開銀行120%  
希臘: 阿爾法銀行128%、Piraeus銀行88%  
德國: 西門子能源123%、德意志銀行105%

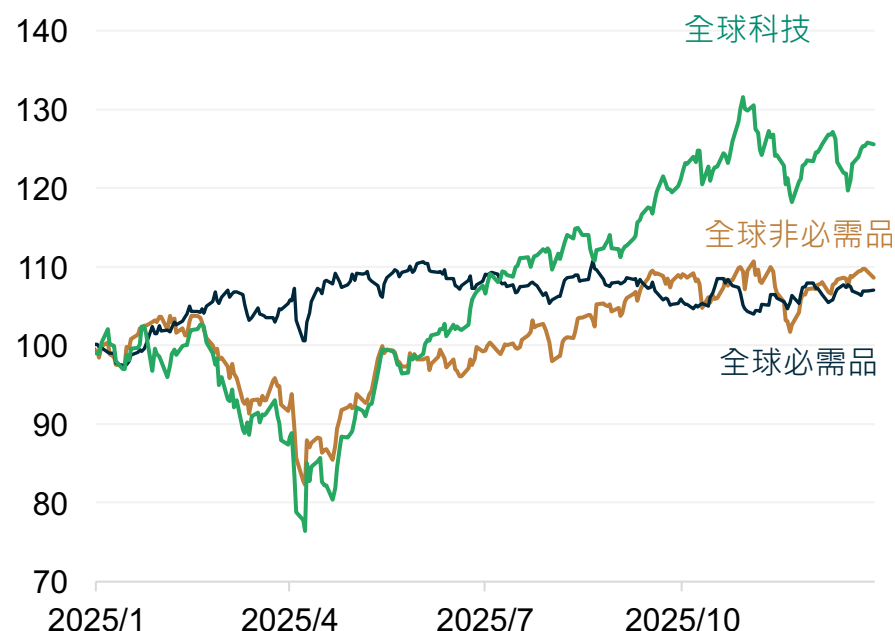
金屬概念  
(南美洲)

智利: 智利礦業77%  
巴西: 淡水河谷51%、

受到AI加持影響, 主要股市屢創新高, 但全球消費狀況卻顯得步履蹣跚, 尤其是, 受到先前高利率影響, 加上就業市場放緩影響, 民眾的消費狀況明顯降溫, 尤其是, 非必要的開支, 如服飾、酒品或飾品首當其衝。從服飾來看, 美國的Lululemon、耐吉, 到歐洲的Puma, 股價都有不小的修正。另外, 從酒類品牌商來看, 美國的百富門(旗下品牌格蘭多納、班瑞克)到歐洲帝亞吉歐(旗下品牌約翰走路、蘇格登), 股價都有3成的跌幅。而中國在 外商逐步撤離下, 消費陷入內捲, 廠商大打價格戰, 使得汽車的理想汽車, 消費股的美團與京東, 也明顯偏弱表現。

## 2025年金融市場表現

報酬標準化(2025/1/1=100)



美國

非必需品: Lululemon -44%、百思買-17%、耐吉-16%  
必需品: 星座品牌-35%、百富門-29%、目標百貨-29%

歐洲

非必需品: Puma -48%、潘朵拉-45%、保時捷-17%  
必需品: 帝亞吉歐-34%、保樂力加-30%、馬莎百貨-13%

中國

非必需品: 理想汽車-29%、美團 -31%、京東-15%  
必需品: 安徽貢酒-23%、青島啤酒-21%、永輝超市-17%

經濟雖復甦不均, 但研判AI熱潮仍將延續, 包括CSP業者持續加大資本支出, AI的普及率也將提高, 此外, 美歐各國也持續擴大財政, 加上聯準會持續降息, 都可望帶動企業獲利持續增長。以標普500為例, 2025年獲利增速已達10%, 2026與2027年進一步擴大至13-14%, 無獨有偶, 歐洲、日本、韓國、台灣, 獲利也可望保持在雙位數, 其中, 台灣、韓國受惠伺服器相關零件的生產, 增速甚達2成。

美股評價偏高為潛在隱憂, 但貨幣政策偏寬鬆下, 也提供下檔支撐。因此, 操作上雖不追高, 但拉回後仍應加碼買進。

## 主要指數企業獲利預估

指數EPS	2025年	2026年	2027年
標普500	273	310	352
YoY, %	10.4	13.6	13.6
滬深300	280	321	363
YoY, %	10.4	14.6	13.1
泛歐600	35.7	39.1	43.4
YoY, %	-1.1	9.7	11.1
日本東證	190	209	229
YoY, %	3.6	10.1	9.1
台灣加權	1362	1683	1965
YoY, %	11.7	23.6	16.7
韓國kospi	290	417	474
YoY, %	30.4	44.0	13.7

資料來源：Bloomberg預估。

## 寬鬆環境提供評價支撐

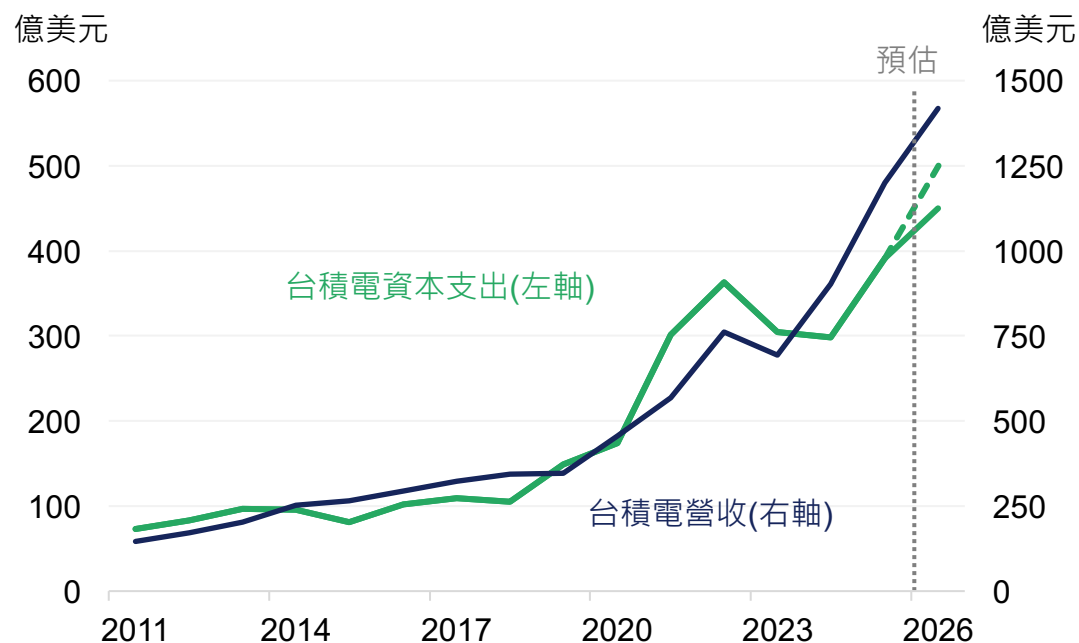


資料來源：Bloomberg。

受惠於AI強烈需求, 台積電產能持續處於供不應求的狀態, 使市場關注台積電明年資本支出情形, 是否能進一步提高未來產能與營收。**市場預估台積電今年資本支出上看450~500億美元, 相較去年400~420億美元, 將再成長10~22%,**由於台積電資本支出與營收成高度相關, 若明年資本支出超預期增加, 有助支持營收成長, 超過目前市場預期的18%以上。

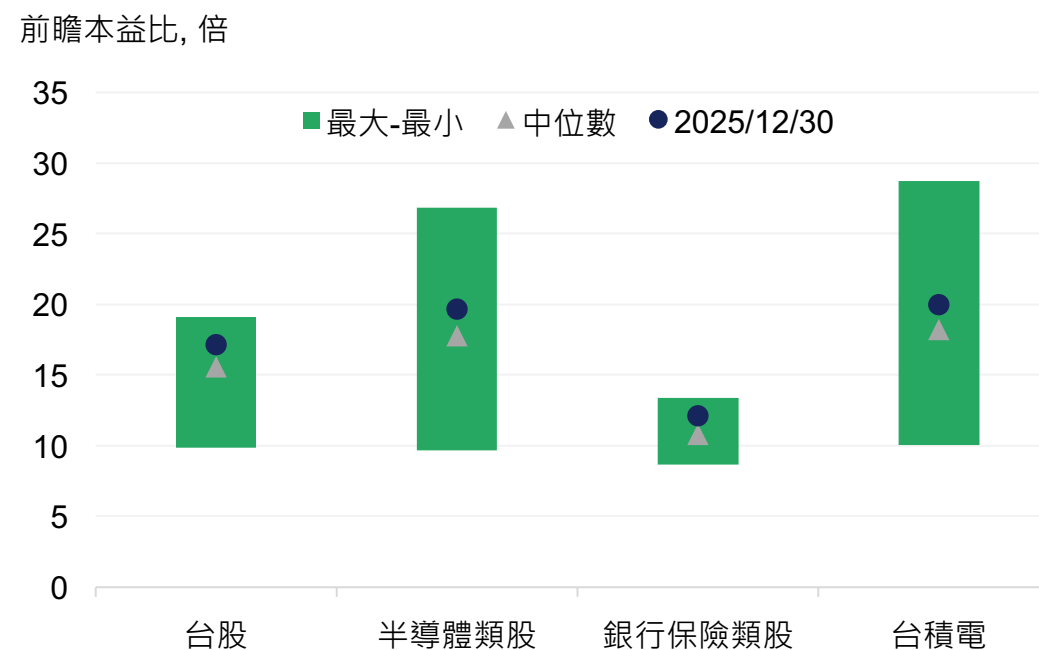
台積電股價再創新高, 惟評價面未過高, 前瞻本益比20倍, 僅略高於歷史中位數的18.2倍, 仍屬合理區間, 後續高點可期, 支持台股多頭延續。台灣去年11月景氣對策信號增1分至37分, 反映AI帶動的出口成長強勁、製造業景氣改善, 其中批發、零售及餐飲營業額從黃紅燈升至紅燈, 消費動能溫和成長, 有助內需產業景氣向上, 維持台灣整體景氣。

台積電明年資本支出有望再創新高



資料來源：Bloomberg預估。

台積電評價面未過高



資料來源：Bloomberg。取2021~2025年資料。



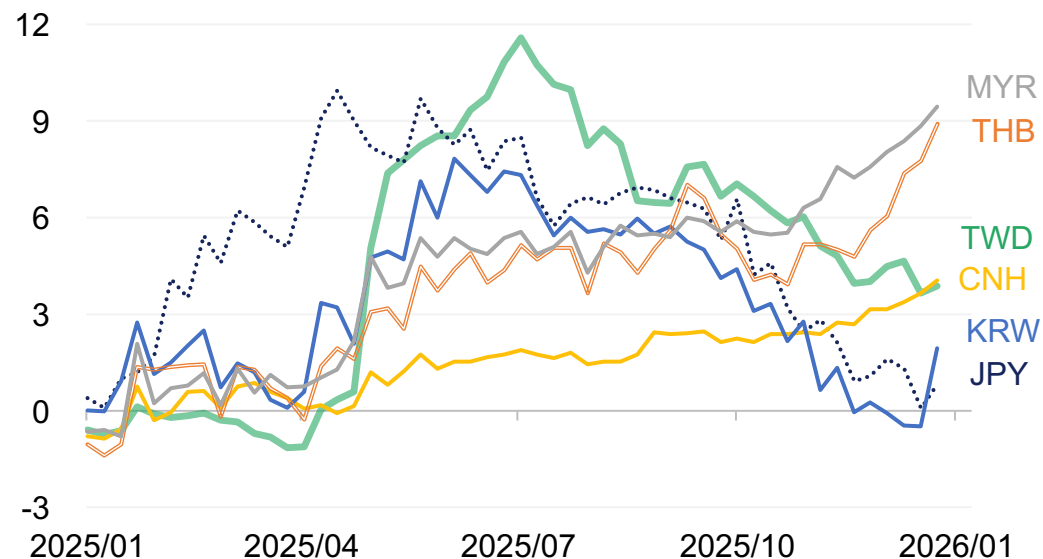
美元指數下探近三個月新低, 主要亞幣卻表現各異。其中, 人民幣升破7.0整數大關, 泰銖、馬幣則創下2021年中/初以來新高, 新台幣卻偏弱徘徊。

觀察各貨幣與美元指數之相關係數, 相關性越高者, 去年Q4以來表現相對較佳, 或為近期泰銖、馬幣等貨幣強勢之原因之一。

與此同時, 近期匯率表現相對偏弱的貨幣, 如新台幣、日圓、韓元, 多與10年期美債殖利率相關性較高(高於該貨幣與美元指數之相關性)。而近期10年期美債殖利率呈現高位盤整, 加以上述貨幣各自面臨不同議題(台、韓遭逢外資減碼, 日本則有財政前景疑慮), 或為貨幣表現平平的影響因素。

## 近期主要亞幣走勢分化

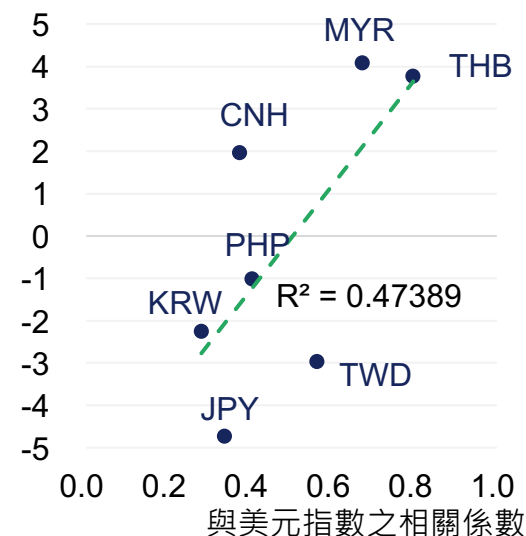
YTD升貶幅, %



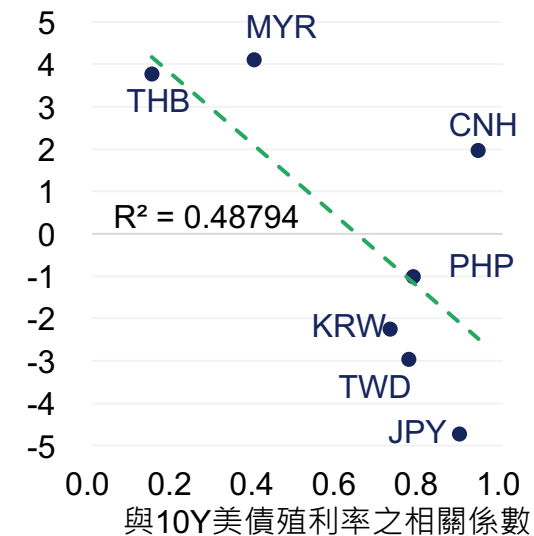
資料來源：Bloomberg。

## Q4以來表現較強之貨幣多與美元具有高相關性

季至今升貶幅度, %



季至今升貶幅度, %



註：相關係數計算時間為2022/1至今。

資料來源：Bloomberg。



即使利差收斂，近期日圓徘徊於154-158區間，表現遜於歐元、英鎊等主要貨幣，研判主因：

1)**BOJ下次升息時點不明、聯準會轉趨觀望**：BOJ本月會議雖透露升息方向不變，但未提及具體時間，如此表述相較於月初植田總裁明示即將升息的做法來得鴿派。與此同時，聯準會宣告短期內將觀望數據表現，暗示元月將按兵不動，令美債殖利率持續盤桓相對高檔。

2)**高市政府政策立場**：高市內閣將大規模擴大政府支出，並透過增發公債籌資，導致市場對於財政惡化的疑慮難以消除。觀察近期市場動向，日債利率揚升伴隨日圓同步走弱，且相關性較過去四年提高，或反映部分投資人減碼日債、匯出資金的操作，連帶令日圓承壓。

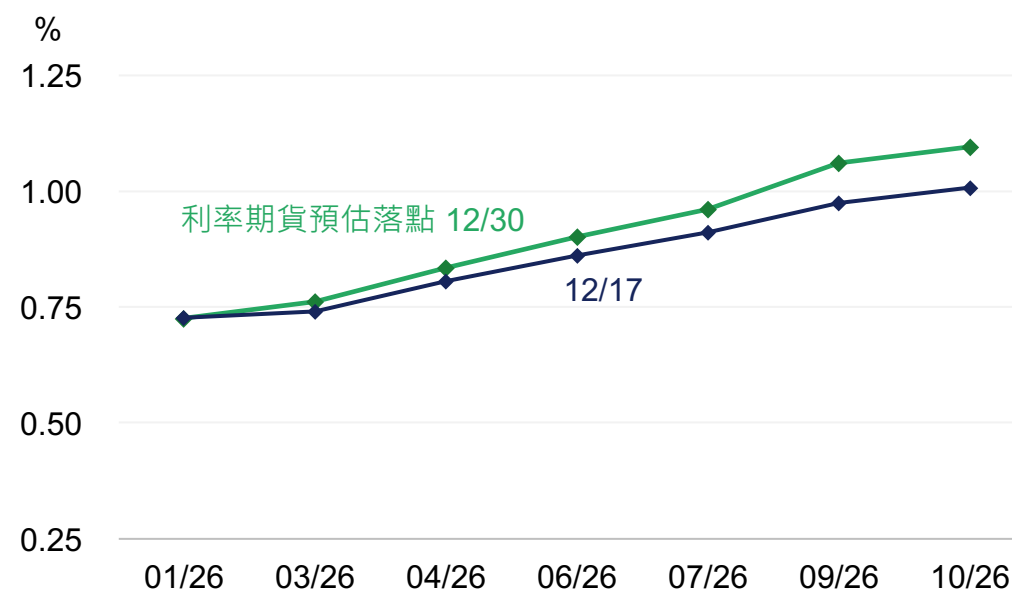
展望後市，日圓若欲擺脫偏弱格局，恐需待財政疑慮降溫或貨幣政策更加明朗(日、美央行之升、降息預期重新回溫)，在此之前，日圓恐延續高檔區間偏弱走勢。

### 日債利率走揚日圓同步走貶，反映市場對財政的疑慮



資料來源：Bloomberg。

### 市場預期BOJ下次升息時點落於明年9月



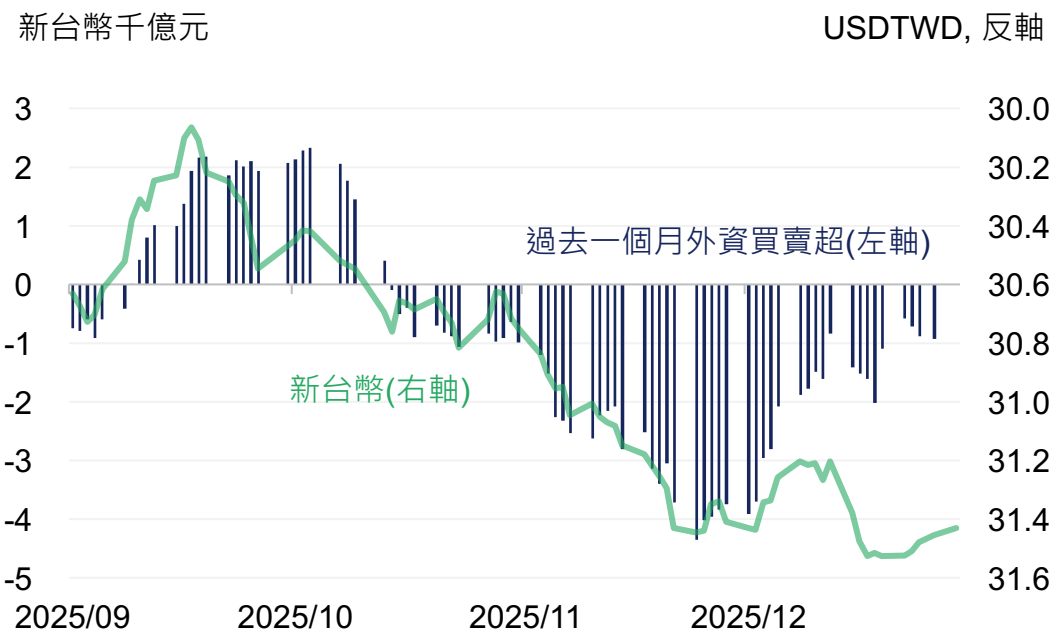
資料來源：Bloomberg。

近期新台幣震盪整理, 雖未進一步走貶, 但相較於人民幣、泰銖等亞幣, 表現明顯較弱, 研判主因:

- 1) **外資於台股操作保持謹慎**: 去年12月初起外資再度減碼台股, 並匯出資金, 即便近期力道雖有所減弱, 但方向暫未見反轉, 反映AI資本支出/企業變現等疑慮率猶存之際, 外資心態仍舊保守。
- 2) **美元利率續居高位**: FOMC會後美債殖利率維持高位區間波動, 未如市場預期下行, 成為牽制新台幣表現的壓力來源。

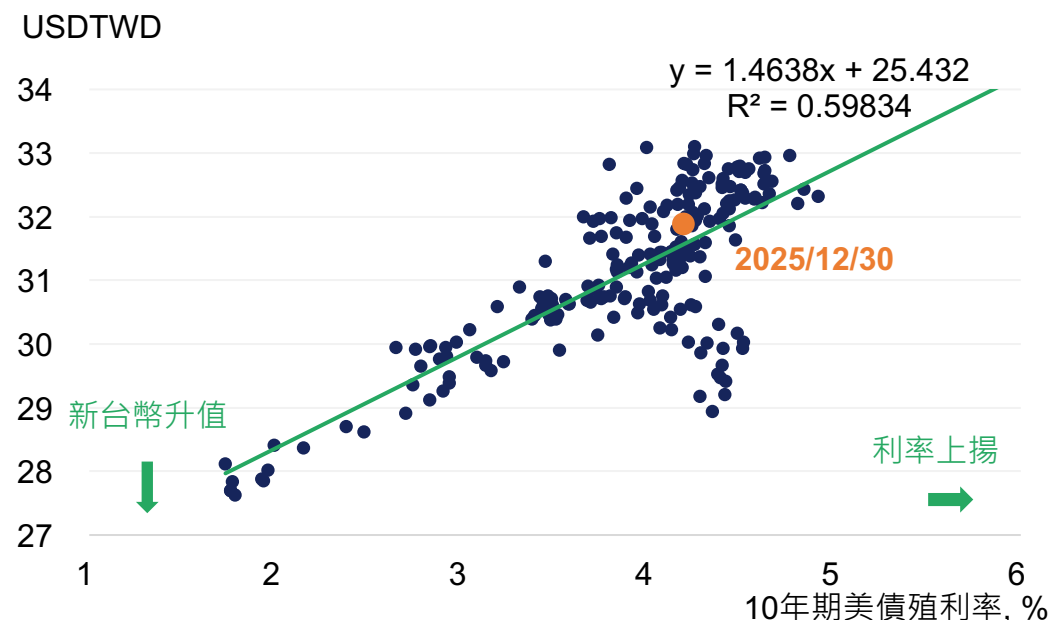
展望後市, 在市場對於AI敘事的信心回復, 抑或聯準會降息預期重新升溫、引導美債利率下行前, 新台幣恐延續區間偏弱走勢。至於是否存在大幅貶值風險? 研判可能性不大, 因台灣出口動能強勁, 貿易盈餘較去年同期大增85%/634億美元。若匯率出現較大貶幅, 出口商逢(美元)高拋匯力道可望轉強, 將有新台幣震盪整理。

## 外資於台股賣超力道減弱但減碼方向不變



資料來源: Bloomberg。

## 美元利率若維持高位, 新台幣維持震盪整理



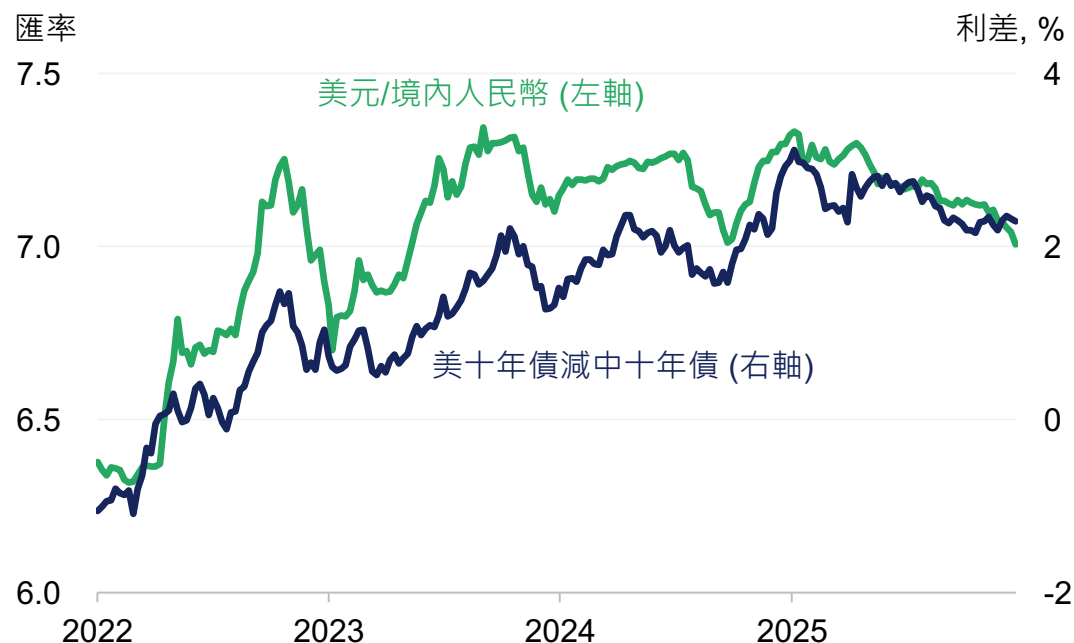
資料來源: Bloomberg。

人民幣近期兌美元匯率, 出現明顯升值走勢, 境內外匯價雙雙升破7.00整數關卡, 為2023年以來首見, 美中利差收斂或為原因之一。聯準會今年下半年重啟降息, 明年持續寬鬆仍為目前基本假設, 同期間中國人行雖營造寬鬆氛圍, 但貨幣政策未見明顯調整, 隨美中兩國利差逐漸收斂, 推升人民幣走揚。

中國企業季節性結匯需求, 或為近期人民幣偏強的另一原因。統計2017年至今, 去年12月為全年度平均淨結匯金額最高期間, 伴隨人民幣升值預期逐漸增溫, 進一步提高企業結匯誘因。

人民幣兌美元升值, 看似對出口造成衝擊, 但考量中國近年因美中角力, 出口美國比重逐漸降低, 影響相對有限。在中國人行未針對人民幣中間價進行偏貶調整, 及前述因素出現扭轉前, 未來匯率緩步升值機率仍高。

## 美中利差收斂, 推升人民幣走揚



資料來源：Bloomberg。

## 中國企業年底淨結匯需求高

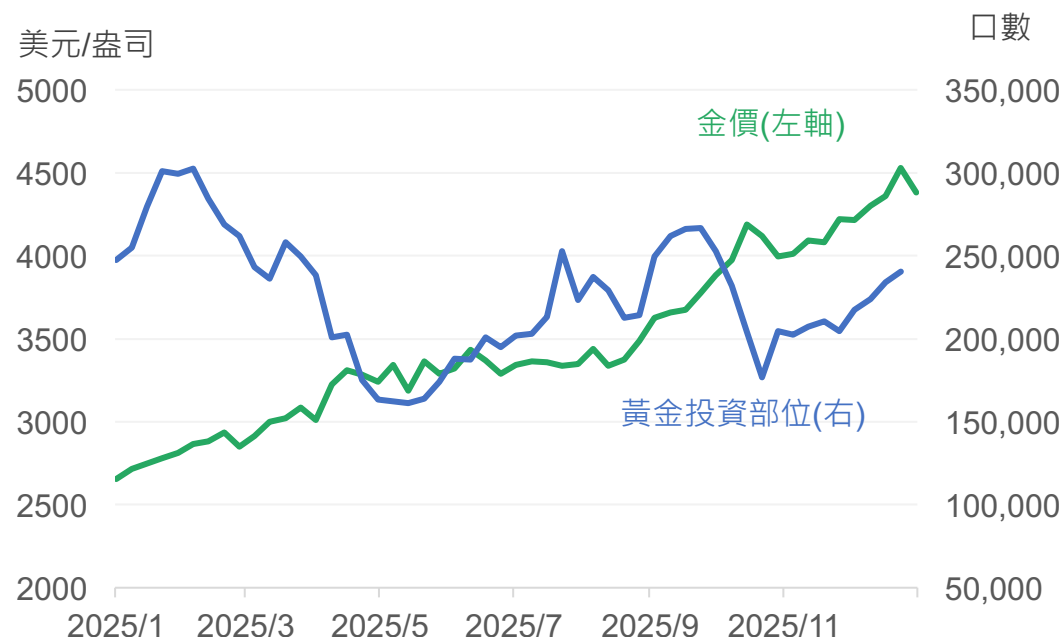


資料來源：中國外匯管理局。統計期間：2017/1-2025/11。

地緣政治高度緊張、美元指數弱勢背景下，金、銀價理應受避險需求支撐，然而市場卻出現劇烈反向波動，原因並非基本面轉弱，而是源於市場結構性衝擊。**芝商所(CME)公布，去年12/29起大幅上調黃金與白銀期貨保證金，直接觸發高槓桿部位的去槓桿化**。當保證金要求提高，部分投資人無法即時補繳資金，導致經紀商強制平倉，引發第一波拋售。價格下跌進一步侵蝕其他投資人帳戶淨值，連鎖觸發止損與追加保證金，形成去槓桿螺旋。此外，調整時點落在年末假期流動性低谷，買盤承接能力不足，拋售衝擊被放大，造成短期劇烈崩跌，後續觀察金價能否守穩月線。

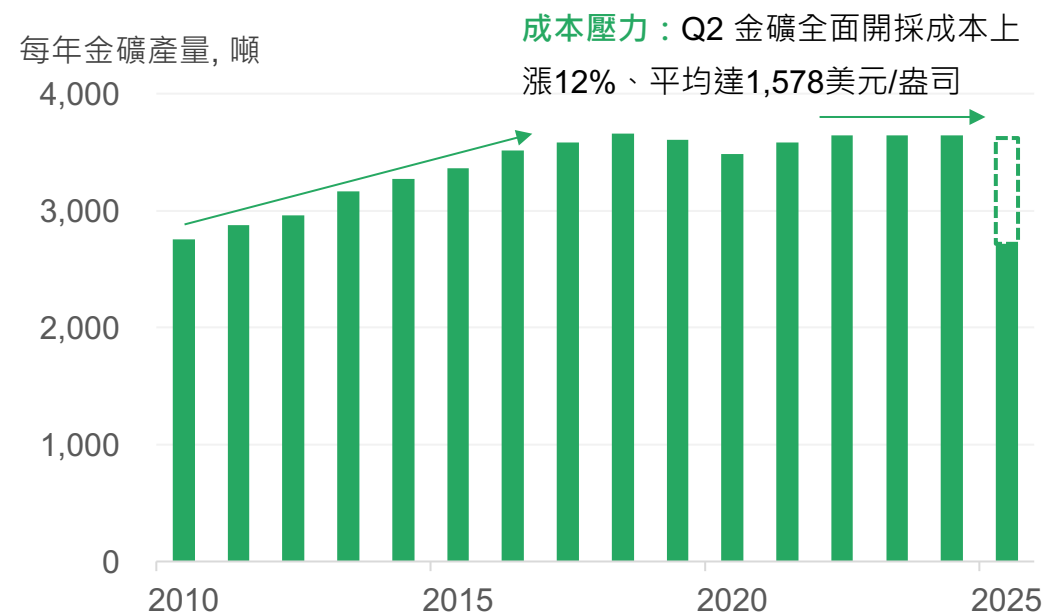
全球已開採黃金約20萬噸，同時可經濟開採量僅約5.9萬噸。根據WGC統計，官方與金融機構持有的黃金（包括金條、金幣、ETF）占已開採總量約41%，其餘多為珠寶。以每年3,000–4,000噸的開採速度，黃金資源終將耗盡，隨開採成本上升，供給增速長期受限、且遜於需求增速，支撐價格中長期偏強。

### 投機買盤快速升溫引發過熱



資料來源：Bloomberg。

### 庫存有限、開採成本讓供給增速放緩



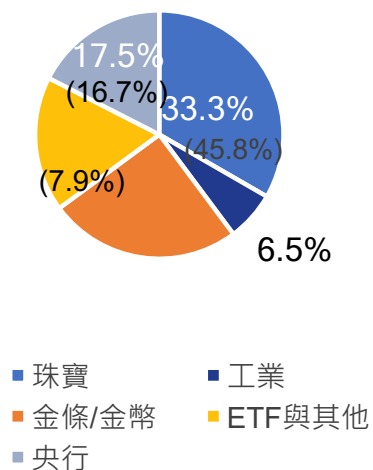
資料來源：WGC, 2025/11/30。2025年統計至第三季度。

美國政府債務持續堆疊, 促使全球央行積極增加外匯存底多元性, 穩定幣巨頭扮演另一支撐。其次, 地緣風險常態化也加劇避險需求, 改變投資邏輯, 黃金資產配置重要性增。而在Fed維持降息循環, 加上美元走弱環境下, 更奠定黃金的長期多頭趨勢仍未結束。

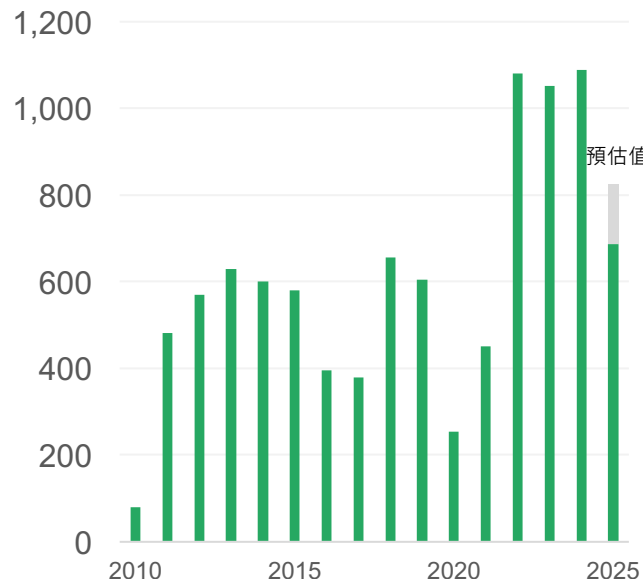
過去三年, 央行成為黃金重要買盤來源、占比近18%。各國央行十月增持53公噸黃金, 今年來外匯準備累計新增634噸黃金, 雖低於近三年同期, 但仍高於2022年前平均。另一方面, 新興市場央行持有黃金、佔外匯存底比重平均未及二成, 未來仍具增持潛力。另, 穩定幣巨頭Tether已成全球最大非央行黃金持有者, 儲備量接近韓國央行, 相當於央行購買量12%, 逐漸成為另一項支撐。相比2021-2024年期間, 黃金ETF資金外流、連續四個年度減持黃金, 今年在投資邏輯扭轉下, 投資資金持續流入, 對實體黃金需求構成另一拉力。儘管投機買盤令金價短線過熱, 待站穩月線後仍可依所需, 分批增持黃金配置。

## 央行保持買盤基石, 新興市場增持空間多

黃金需求佔比

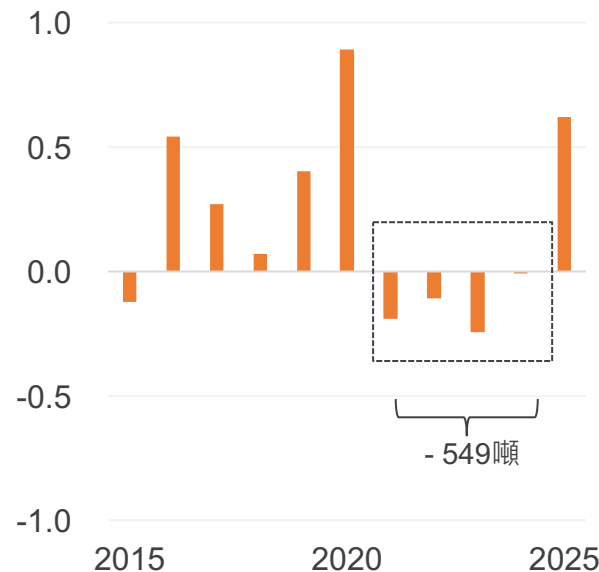


央行購金, 噸



## 投資結構轉變、買盤未設限有利金價

ETF購金, 千噸



2026年預估

高盛	4,900
摩根大通	5,055
美國銀行	5,000
瑞銀	4,900
Yardeni Research	6,000

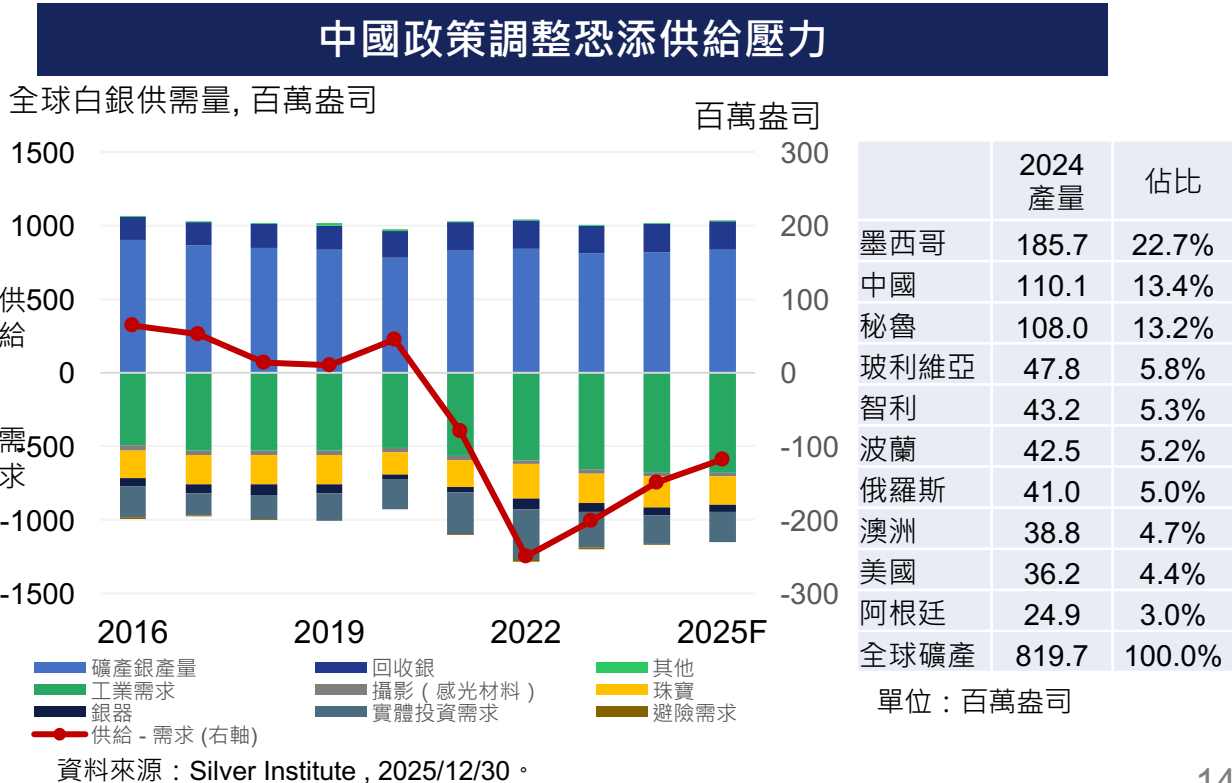
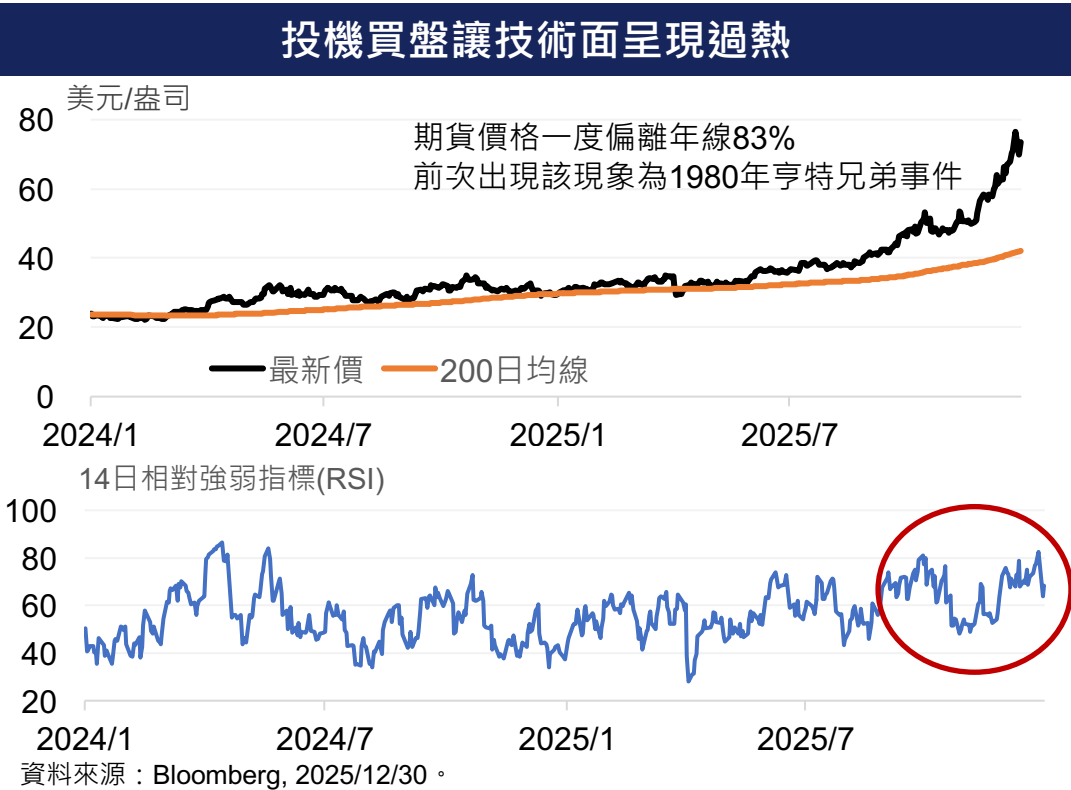
單位:美元/盎司

資料來源: WGC, 2025統計至10月底。()內為2024年Q3概況。

資料來源: WGC, 2025/11。Bloomberg, 2025/12/30。

去年白銀價格顯著走強，除供應受限問題，還因其**兼具避險與投資屬性**，深度綁定工業需求、能源轉型。與黃金相比，白銀在貴金屬框架下逐步形成「投資溢價」。11月市場一度調整對Fed降息的預期，白銀出現獲利了結賣壓，但隨Fed再降息及短債購買、注入流動性，全球(尤其中國)投資需求迅速攀升，投機買盤回籠。芝商所 (CME)為控管風險，12/16、12/29**兩度將白銀期貨保證金**，由1.8萬調高至2.5萬美元，短線高槓桿部位積極平倉，年底市場獲利調節賣壓出籠，加劇銀價震盪。

美國公債規模持續擴張，Fed 降息環境有利資金流向金銀，加上工業需求與投資熱潮延續，白銀即使短期整理，後市仍具上漲空間。另一方面，**中國**將於2026年1月起實施嚴格出口管控，由配額制改為「一單一審」許可證制度，**將白銀列為戰略資源**。中國白銀產量占全球約 13.4%，此舉恐加劇供不應求，推升中長期價格。不過，白銀市場規模與流動性均低於黃金，若明年金價波動，白銀回檔風險更大，投資上宜做好風險控管。

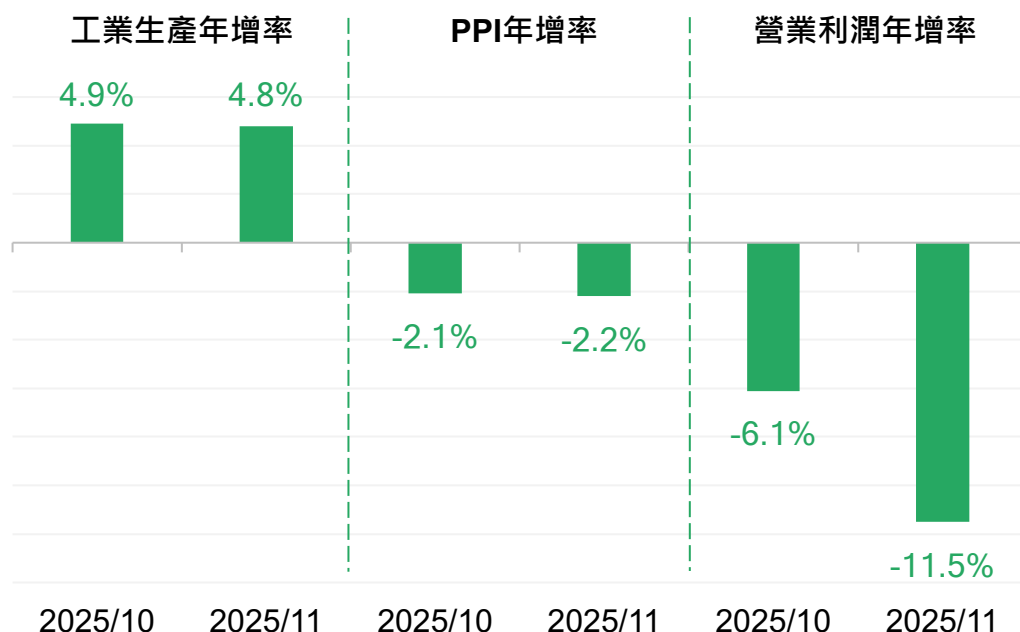




中國11月工業企業利潤年減13.1%，相較於前月的-5.5%明顯放緩；累計1-11月年增率為0.1%，同低於前月的1.9%。同期間，工業增加值（營收）、PPI（出廠價格）年增率僅小幅下滑0.1個百分點（前者：4.8%，後者：-2.2%），未見明顯變化。然而，前11月營收利潤率看似維持穩定，但單月營收利潤年增率卻自-6.1%，進一步回落至-11.5%，成為拖累企業獲利的關鍵因子。

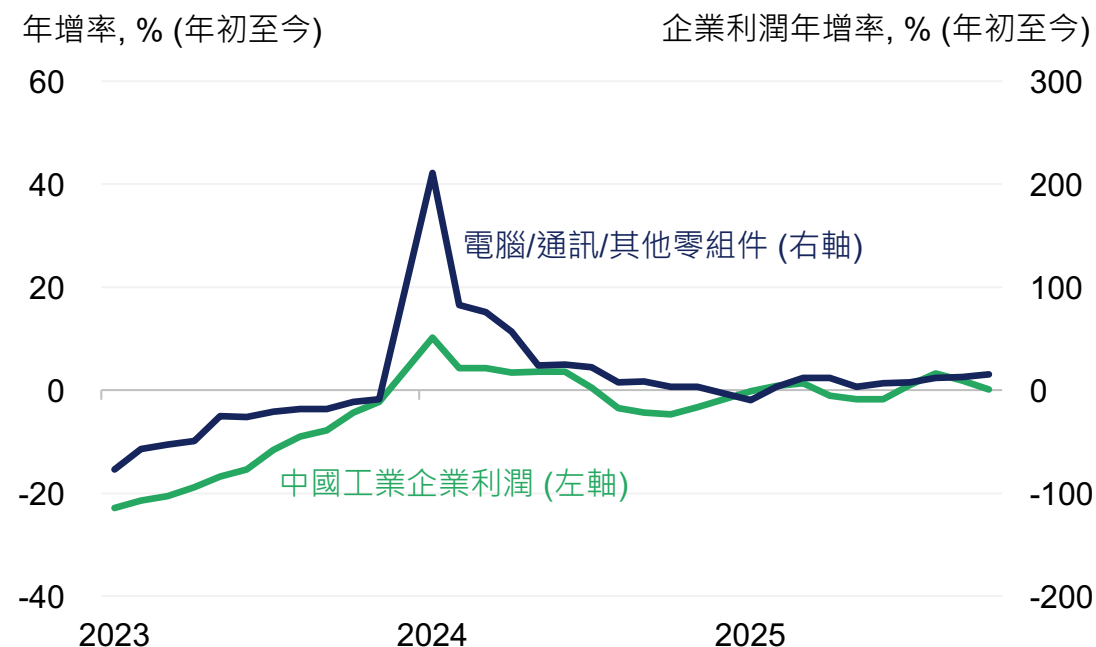
中國1-11月工業企業利潤雖出現轉弱跡象，但其中仍有亮點。電腦/通訊/其他零組件業者、規模以上高技術製造業者獲利增速，分別自前月的12.8%、8.0%，上升至15.0%、10.0%。另外，隨人工智慧題材持續發酵，帶動電子工業專用設備製造業、智慧消費設備製造業獲利，分別成長57.4%、54.0%，表現尤其突出，成為推升未來相關公司股價上漲動能。

## 企業營業利潤跌幅擴大，為拖累獲利下滑主因



資料來源：Bloomberg, 東海証券, 2025/12/28。

## 科技相關企業獲利維持成長動能



資料來源：Bloomberg。



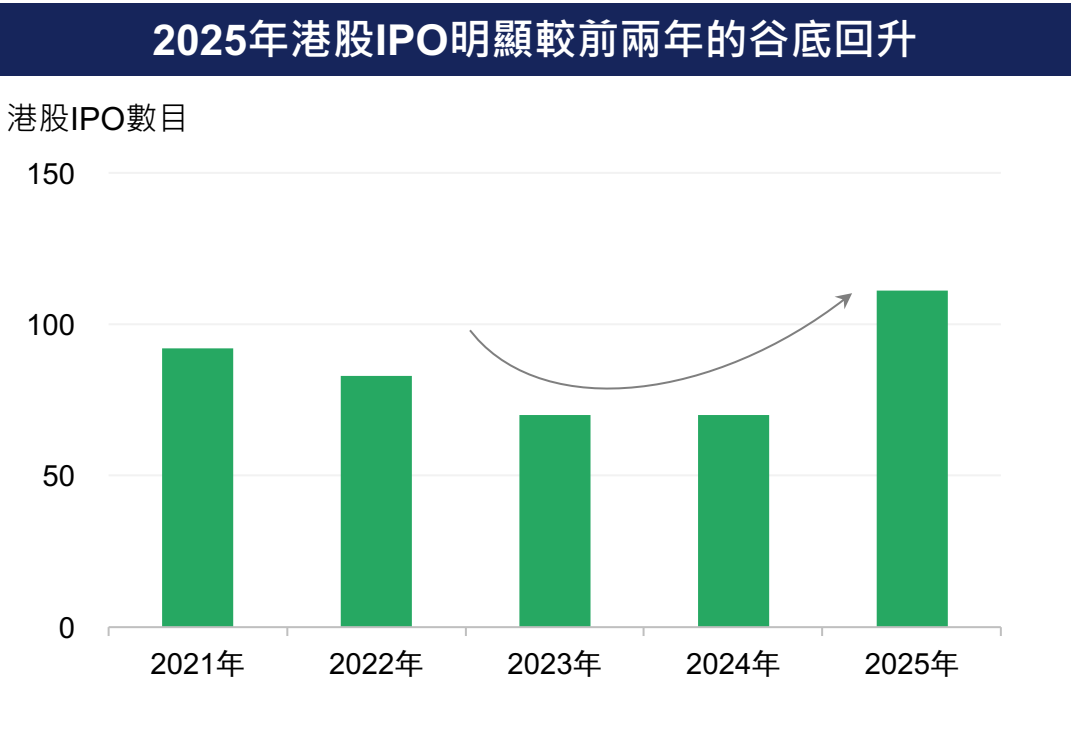
「國產GPU四小龍」，指壁仞、摩爾線程、沐曦以及燧原。這四家公司均成立於2018-2020年間，聚焦GPU研發，以期打破輝達的壟斷。壁仞科技專注於雲端到邊緣的通用智能計算，支持大語言模型並實現四種以上異構晶片混訓；摩爾線程定位全功能GPU，同時賦予晶片計算、圖形3D轉2D等能力；沐曦強調異構計算能力；燧原科技則提供訓推一體解決方案。四小龍共同目標是構建自主生態，協助中國自建AI基礎設施。

審視四小龍財務表現，雖然營收增長但都尚未盈利，主因係研發費用所致，但在晶片國有化與科技自主的政策下，訂單不虞擔憂。在IPO方面，四小龍中摩爾線程與沐曦已登陸上海科創板，摩爾線程上市首日暴漲逾4倍，沐曦首日漲幅近7倍，隨後股價因獲利了結回落，但仍體現A股市場對國產替代概念的熱捧。2025年港股IPO表現優異，脫離2022-2024年的低谷。壁仞的上市對港股意義重大：1)填補港股GPU概念股，豐富AI晶片生態；2)彰顯科技自主政策一貫性；3)或能幫助提高香港科技股的評價，類似投資人對A股摩爾線程、沐曦的熱度。

大盤偏整理，等待兩會前官方刺激消息(如赤字率、新發專項債限額等)，此前，類股多隨題材輪動表現，而AI概念股仍是中港股較佳的標的。

中國GPU股票狀況					
公司名稱	主要支持集團/股東	IPO情況	IPO價格	上市日收盤價	上市日收盤相對IPO漲跌
摩爾線程	紅杉中國、惠山國控、無錫國資、葛衛東等	科創板(12/5)	114.28 人民幣	600.5 人民幣	425.46%
沐曦股份	和利國信智芯(南京國資)、紅杉中國、葛衛東、經緯創投、上海科創基金等	科創板(12/17)	104.66 人民幣	829.9 人民幣	692.95%
壁仞科技	上海國投/廣州產投、平安集團、高瓴資本、IDG資本、無錫國資基金等	港股科技 (2026/1/2上市)	17-19.60 港幣	33.8 人民幣	72%
燧原科技	騰訊(最大機構股東)、美圖公司等	未上市	未定	未上市	未上市

資料來源：Wind, Wiki。



歐洲銀行股2025年表現強勁, 泛歐600銀行業指數上漲65%, 其中法國興業銀行、德國商業銀行還有西班牙的桑坦德銀行, 漲幅都在1倍以上。ECB雖然自2024年起展開快速降息行動, 但2025年下半年起即維持利率不變, 此一利率水準較疫情前仍相對高, 有利銀行維持較高的放款利差。

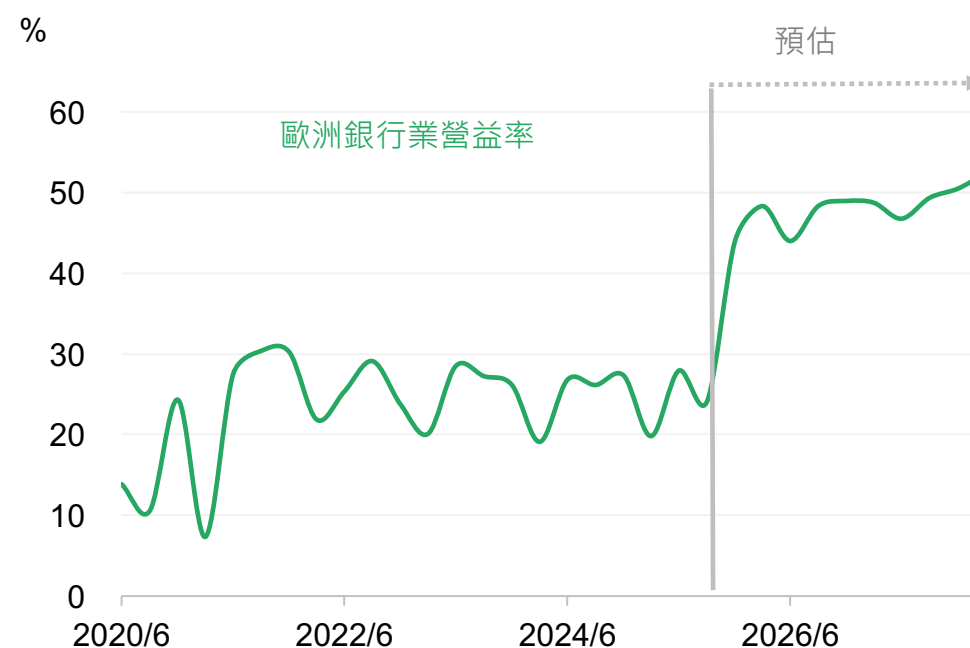
經濟緩步復甦, 也有助於銀行業放款成長以及投資收入的增加。特別是南歐受益於強勁的觀光旅遊和歐盟投資流入, 表現最佳; 德國雖受到關稅衝擊而出現出口放緩, 但隨著美歐貿易協議底定, 避免了深度衰退, 加上德國擴大財政支出以支持經濟, 使得銀行業獲利穩步成長, 營益率於未來2年仍有望呈現上升趨勢, 成為推動歐股上漲的基本面支撐。

## 歐洲銀行業股價表現超越大盤



資料來源：Bloomberg。

## 歐洲銀行基本面改善, 營業利益率顯著提升

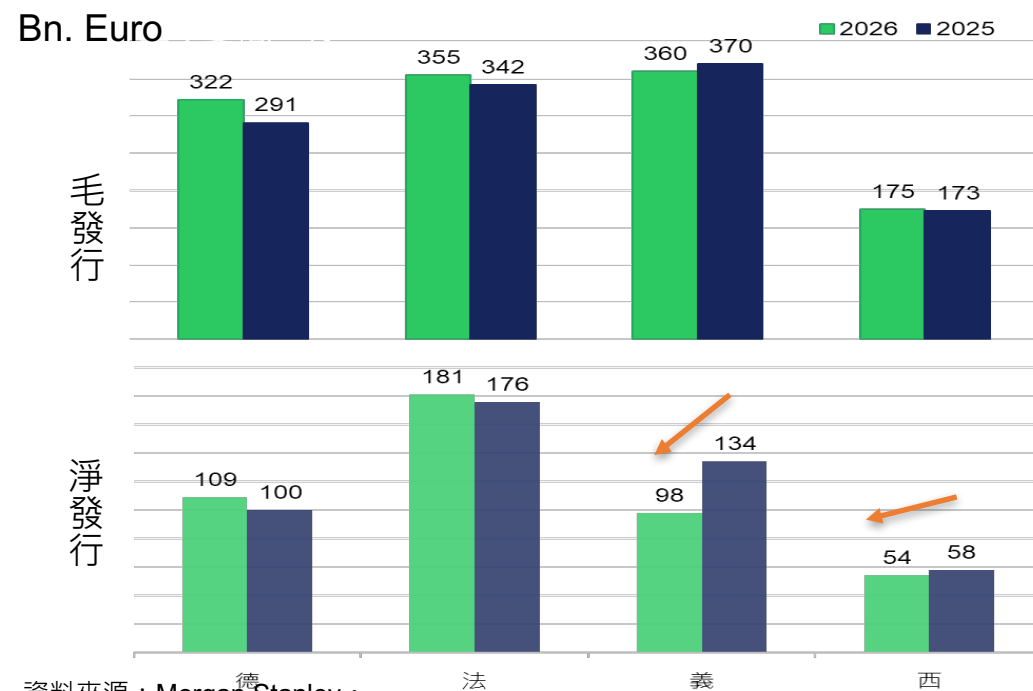


註：泛歐600銀行業指數營益率。  
資料來源：Bloomberg預估。

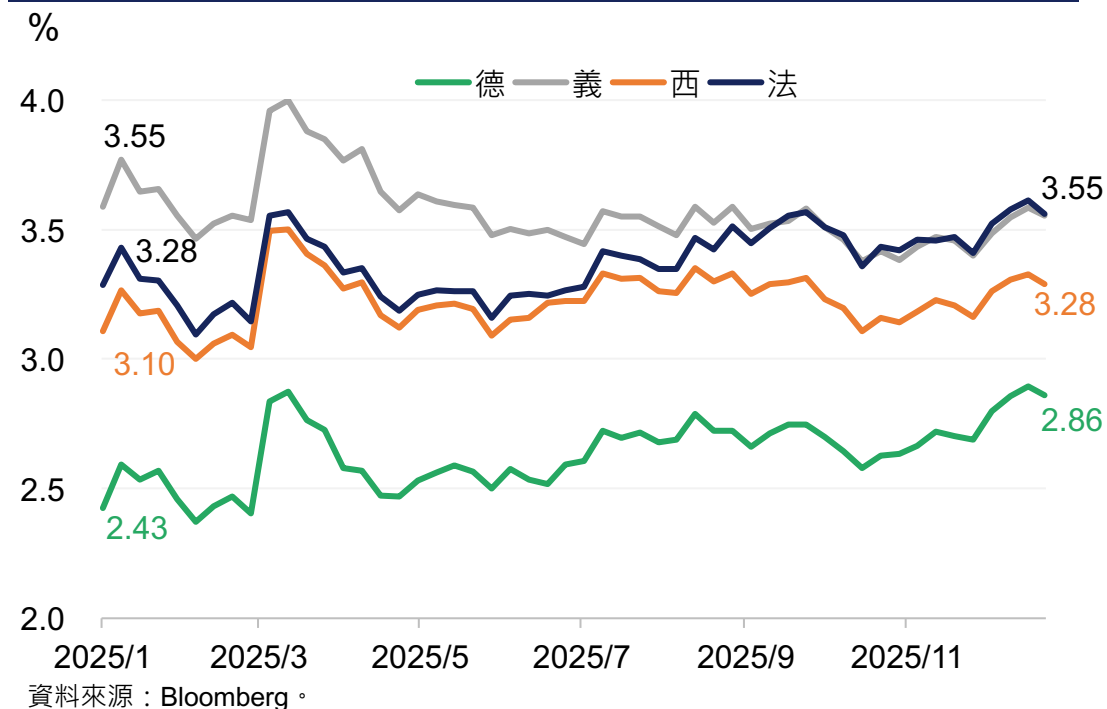
**2026年歐元主要公債市場的焦點**，不在總量是否創新高的1.409兆歐元毛發行量，而在**供給結構的轉變**。核心國家如德國與法國持續加碼發債，顯示財政與再融資需求仍強，市場必須承接更多高評級、長期限的供給；相對地，義大利與西班牙的有效淨發行顯著下降，邊陲國壓力緩解，傳統「核心、邊陲」的差異描述不必然成立，讓投資策略從「信用品質」走向「精準配置」

這意味著投資人目光從違約風險轉向期限溢價，**誰來吸收核心國的長端供給，將成為定價的關鍵**，導致部分國家的利率曲線有溫和陡峭化風險。在供給結構轉向的背景下，德國與法國的長天期債券面臨更大壓力，拍賣頻率增加、央行退出買盤，使長端需求必須依賴保險與資產管理機構。然這些機構多半受制資本比率與市值波動的約束，潛在買盤可能保守。**結果則是期限溢價增加上行**、螺旋式交互影響長端定價的不利因子。

## 主要歐洲國家債券發行量



## 10年期利率比較

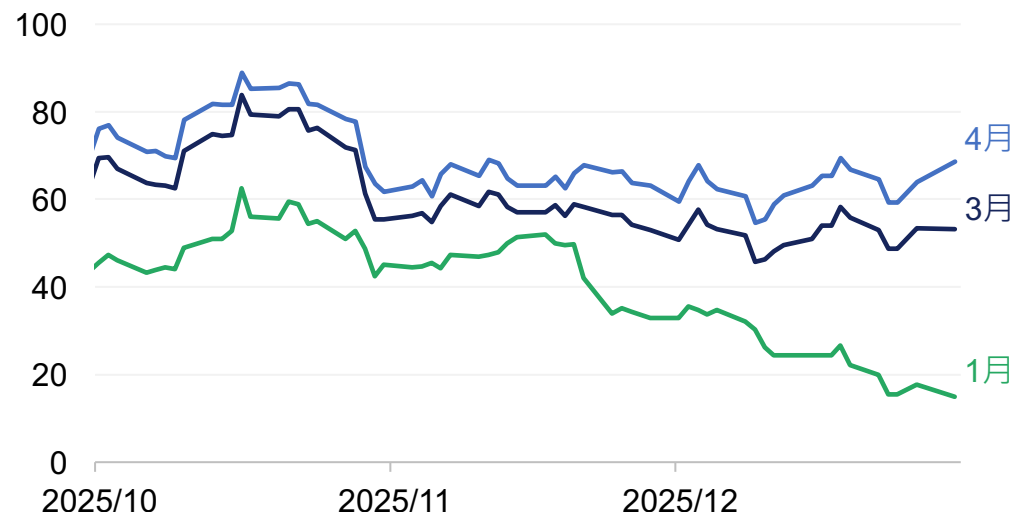


美國經濟成長穩健，但同時呈現「通膨降溫緩慢、就業需求趨緩」的綜合態勢。雖然勞動市場疲軟與K型社會結構為2026年降息提供契機，但去年12月FOMC會議紀要顯示官員對當月降息仍有分歧，並將持續評估就業風險、通膨高於目標的現況。在此背景下，市場態度延續觀望，目前1月降息機率低於20%、3月約50%、4月接近70%。後續仍需觀察第一季物價走勢，若屆時通膨回落的利多受市場消化，才有助支撐降息預期。

2025年在Fed累計降息3碼後，前端利率顯著下行，2年債利率回落近80bps；相較之下，10年債利率下滑有限(-43bps)，導致長短利差已擴大至近70bps，反映期限溢價持續上升。展望2026年，聯準會持續降息有助美債利率持續滑落，但在「軟著陸降息、美國財政壓力、聯準會獨立性」等因素影響下，不排除10年-2年期公債利差仍有進一步走擴空間。

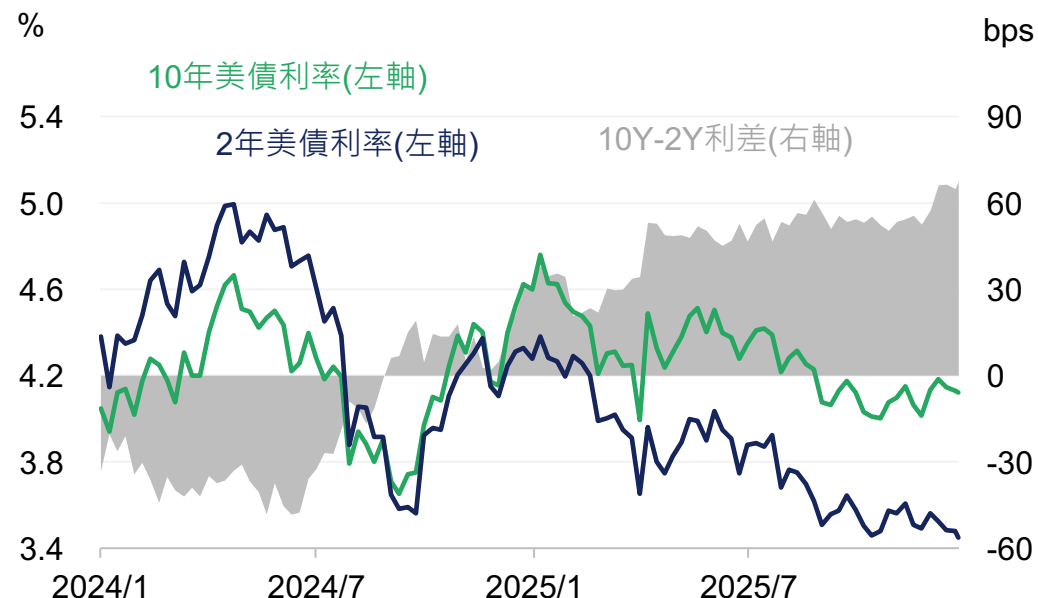
### 市場押注降息時點恐延至Q2

降息機率，%



資料來源：FedWatch。資料日期：2025/12/30。

### 預期殖利率延續下行，惟曲線持續陡峭



資料來源：Bloomberg。

<b>5</b> Monday 美國ISM製造業指數	<b>6</b> Tuesday 日本貨幣基數	<b>7</b> Wednesday 美國工廠訂單 美國ADP就業報告 美國ISM服務業指數 美國JOLTS職缺數 歐元區CPI 台灣CPI	<b>8</b> Thursday 日本勞工現金收入	<b>9</b> Friday 美國就業報告 美國新屋開工數 美國密大消費信心調查 中國CPI 台灣進出口
-------------------------------	----------------------------	--	-------------------------------	--

## 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