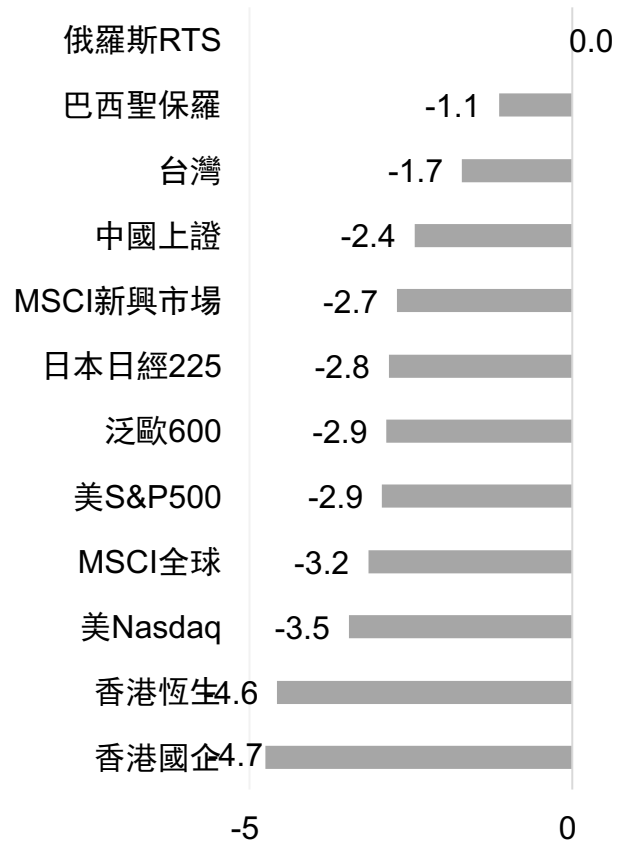


2025年11月21日

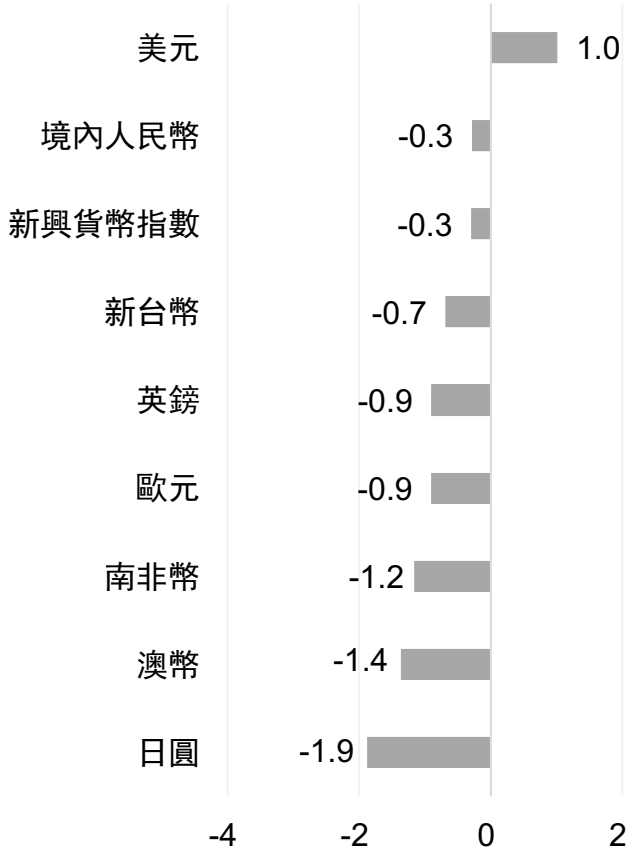
# 投資研究週報

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。

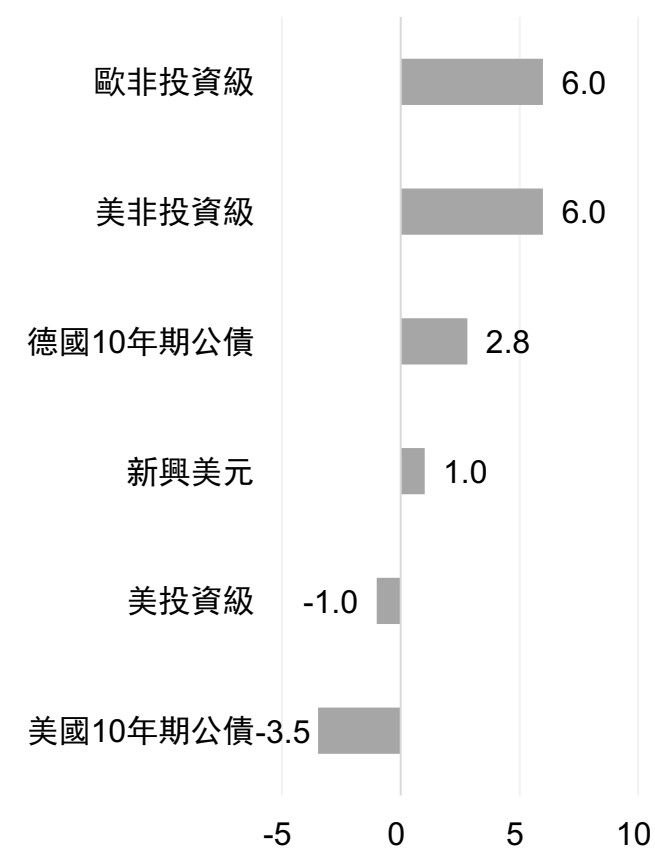
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2025/11/13 – 2025/11/20。 資料來源：Bloomberg。

## 市場焦點

1. **股市拉回科技修正**：美股高估值雜音持續干擾，企業獲利出現放緩疑慮，同期間市場對AI企業未來籌資，因應資本支出，及何時實現獲利疑慮漸增，拖累近期股市回落，儘管輝達繳出優於預期財報，但仍難擺脫偏空氛圍。
2. **降息路徑出現變數**：美國政府恢復運作，經濟數據陸續公布，然部分數據恐付之闕如，再加上聯準會部分官員，透露暫時按兵不動意圖，下月降息機率陷入拉扯。
3. **非美貨幣走勢偏貶**：美國下月降息出現懸念，美債殖利率維持高檔，美元指數挑戰100整數關卡，非美貨幣相形偏弱，近期新台幣隨同日圓、韓元等亞洲貨幣貶值。

### 4. 後續看點

**事件**：標普/CS 20座大城市房價指數 (11/25), 美國耐久財訂單 (11/26), 美國PCE通膨 (11/26), 感恩節假期銷售。

## 策略思維

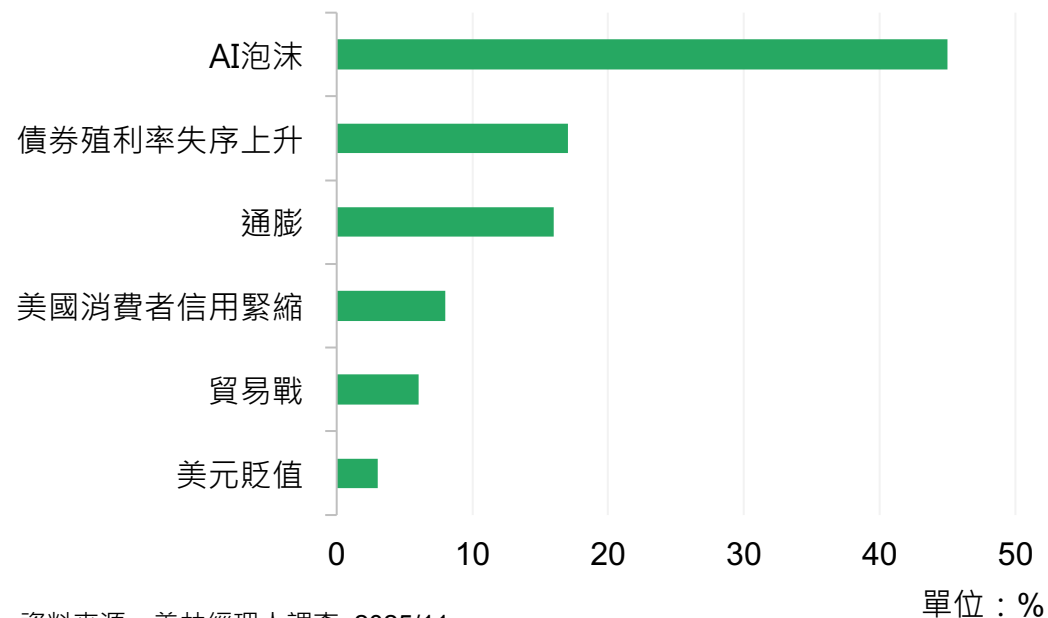
1. **股市-短期仍偏震盪，長多趨勢未變**：短期因評價、獲利同遇挑戰，波動暫難避免，所幸獲利增速動能未止，AI題材持續發酵，長期偏多趨勢未見轉向，近期拉回提供進場布局契機。
2. **債市-利率暫處高檔，靜待寬鬆發酵**：聯準會下月降息與否出現懸念，但考量高利副作用逐漸顯現，就業市場開始放緩，及未來新任聯準會主席立場偏鴿預期，貨幣政策仍將朝寬鬆方向發展，尋息者可掌握配置債券時機。
3. **匯市-央行政策動向，牽動未來變化**：美國明年降息仍為目前主要情境假設，幅度甚有望高於預期，美元走勢將漸偏弱，提供非美貨幣止穩回升動能。

人工智慧 (AI) 題材扮演近年美股主要上漲動能，大型業者大規模資本支出議題，推升指標企業股價屢創新高。正值投資者樂觀「逐夢」之餘，近期「泡沫」疑慮相關話題，討論熱度逐漸上升，成為近期股市波動原因之一。甫公布的美林基金經理人調查報告顯示 (2025/11)，45%受訪者認為，「AI泡沫」為未來主要投資風險，高於債券殖利率失序上升、通膨等市場其他雜音，與前述擔憂互相呼應。

觀察美國資訊設備加軟體業資本支出，占GDP比值變化，近年已經逐漸上升至4.4%，瀕臨2000年網路科技泡沫前高點，泡沫破滅警訊隱然若現，投資者擔憂「AI泡沫」，似乎並非空穴來風。

## “AI泡沫化” 疑慮逐漸增加

你認為未來最大的風險是??



資料來源：美林經理人調查, 2025/11。

## 科技業資本支出占GDP比值浮現警訊

資訊設備加軟體業資本支出占GDP比值, %



資料來源：Bloomberg。

美股今年屢創歷史新高, 但是漲勢集中在主要權值股的現象更加明顯。若觀察標普500指數前十大權值股, 占大盤比重變化, 近期再創波段新高(約40%), 若出現類似目前市場擾動雜音, 恐導致波動幅度加劇。

美股今年以來表現亮眼, 但評價面偏高疑慮揮之不去, 企業獲利扮演漲勢能否延續關鍵要角。儘管目前預估未來兩季, 標普500企業獲利年增率, 稍見放緩跡象, 但**明年全年獲利增幅, 仍有望超過一成, 提供後續上漲動能**。

## 美股漲勢愈來愈集中在主要權值股

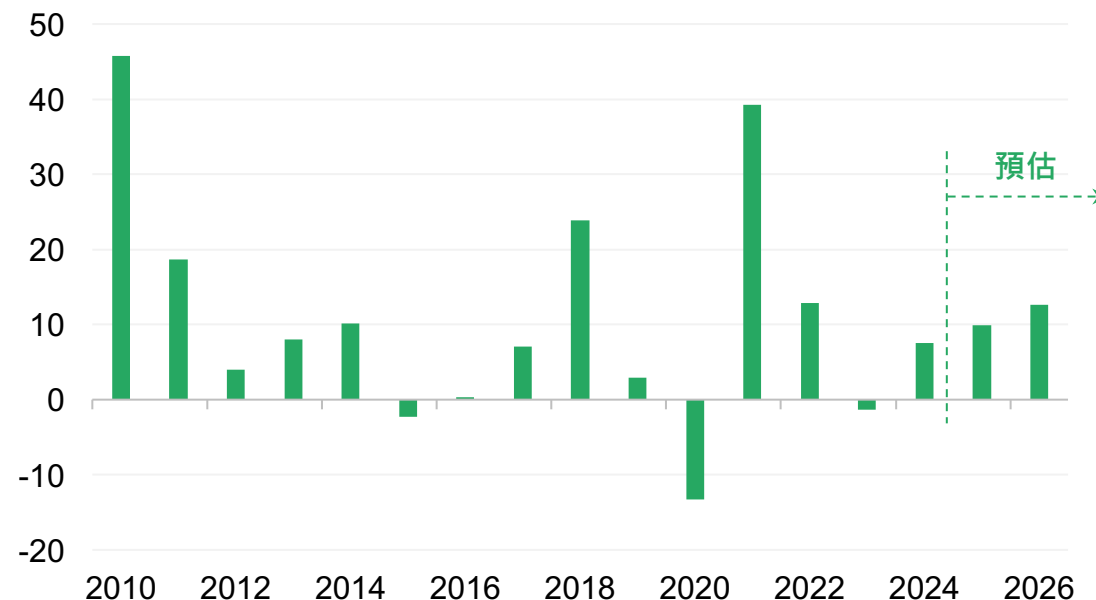
美股標普500指數前十大權值股占大盤比重, %



資料來源：Bloomberg。

## 美國企業獲利維持成長動能

美股標普企業獲利年增率, %



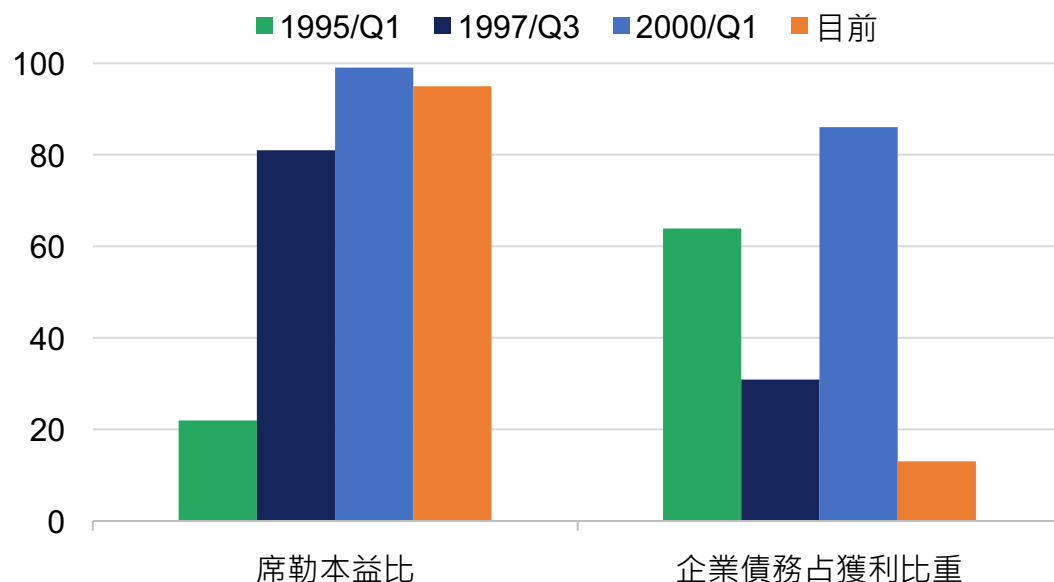
資料來源：Bloomberg預估。

大型AI科技業者持續擴大資本支出，除運用既有現金部位外，舉債或為籌資管道之一，市場針對企業債務增加、實現獲利時機等提出質疑，甚至擔心網路科技泡沫再次重演。若統計1990年至今，美股評價面目前處於高檔區，與2000年當時情況雷同，震盪風險加劇在所難免。然而，儘管**大型AI科技業者如前所述，爭相加碼資本支出，但考量發債籌資正值初始階段，目前企業債務占獲利比重尚未見失控，暫無需輕言「泡沫」。**

目前的貨幣政策與企業體質，同為股市提供下檔支撐。首先，在貨幣政策方面，就業市場出現放緩跡象，有助於聯準會維持降息節奏，與1999年6月的情況截然不同。當時因就業市場過熱，聯準會被迫再度啟動升息循環。其次，就企業體質而言，雖然2000年網路浪潮，帶動科技進步，但企業獲利明顯偏弱。以標普500為例，當時企業利息支出占EBIT比重高達150%，遠高於目前的12%，顯見企業財務體質，已經大幅改善。

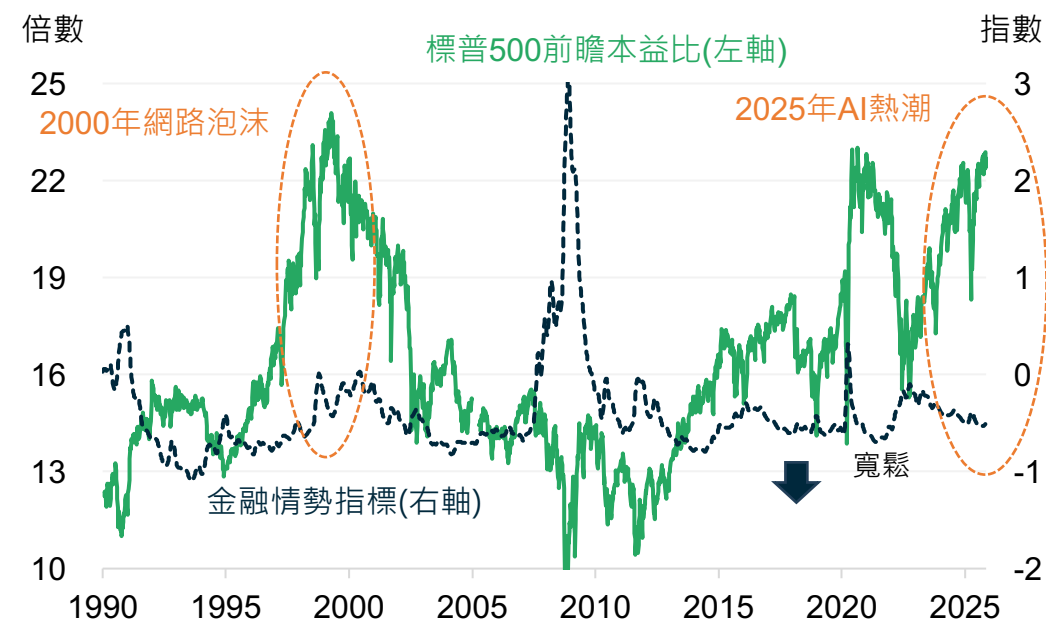
## 評價偏高易添擾動，但還無需輕言泡沫

百分等級 (Percentile Rank)



資料來源：高盛，2025/11/9，統計期間：1990年至今。

## 聯準會政策偏向寬鬆，與2000年情境不同



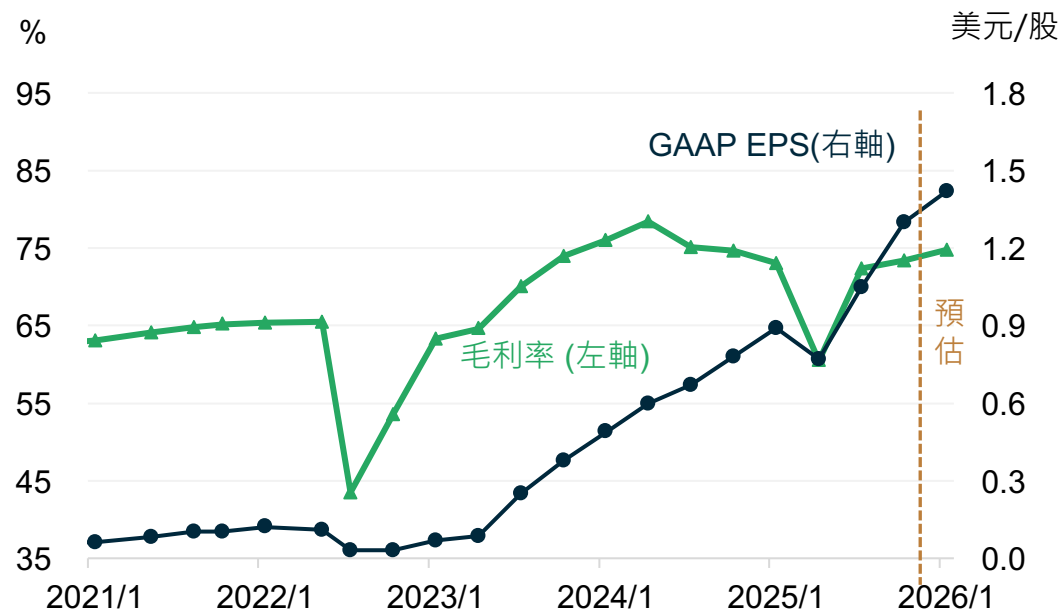
資料來源：Bloomberg。

輝達11月20日盤後公布最新財報，Q3營收再創新高，從前期的467億美元增加至570億美元（預期545億美元），EPS從1.08美元提高至1.30美元（預期1.25美元），同時毛利率上升至73.4%。展望Q4，除了營收將進一步提高至650億美元外，毛利率也將上升至74.8%，兩者均大幅優於預期。

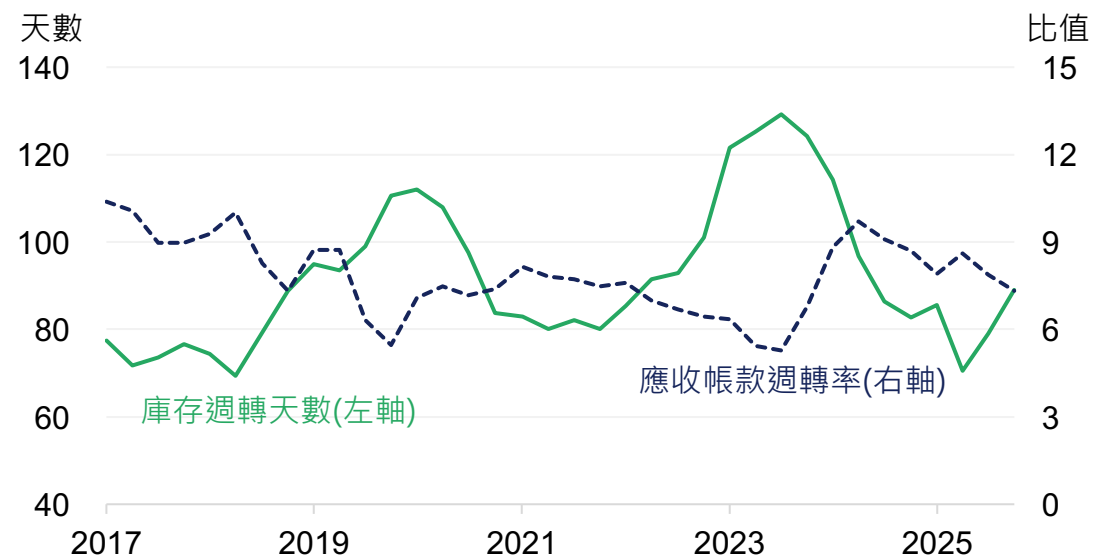
從產品別來看，資料中心仍是營收成長主要驅動力，從前期的412億美元，大幅增加近100億美元，至510億美元，年增率達66%，營收比重上升至90%。黃仁勳表示，Blackwell晶片銷售遠超預期，目前已經全部售罄，因訓練與推理的運算需求，呈現指數級成長，同時強調未來數季，可望創造5000億美元營收。

整體財報雖然亮眼，營收單季增加百億美元，但仍有美中不足處，包括庫存增加48億美元，應收帳款增加56億美元。但是，就財務比率來看，庫存週轉天數，自底部小幅回升，應收帳款週轉率小幅回落，但和過去相比，仍維持在一定區間內震盪，沒有大幅惡化跡象。

毛利率揚升下，帶動獲利優於預期



輝達財務比率仍處在合理範圍內



資料來源：輝達、Bloomberg預估。

註：應收帳款週轉率=近1年營收/平均應收帳款。庫存週轉天數=365/庫存週轉率。  
資料來源：Bloomberg。

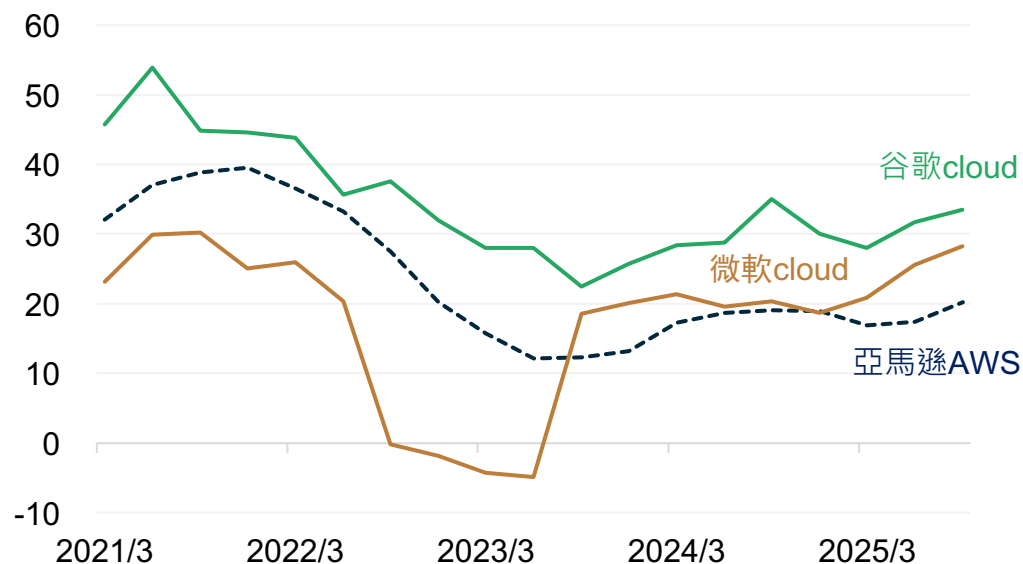


自ChatGPT問世以來，已經成為不少民眾，不可或缺的工具，同時帶動其他業者，推出相關大語言模型。根據Google資料顯示，今年每月token使用量，較去年同期成長近50倍，10月最新數據，更攀升至1300兆。此外，OpenAI每月token消耗量，達到1040兆個，驗證算力需求還在高速成長，進一步推動CSP業者，加速部署AI基礎設施。

反映在企業營收上，根據最新財報顯示，3大CSP業者雲端收入，都有加速成長跡象。谷歌第三季營收首次突破1000億美元，遠高於市場預期的850億美元，年增16%，其中雲端收入因為AI需求大增，增加至151億美元，年增率進一步走揚至34%。此外，微軟也公布最新財報，營收成長18%，至777億美元，高於市場預期的750億美元，其中智慧雲端業務部門Intelligence cloud，大幅成長28%，成為成長力道最快部門。最後，雲端市佔率最高的亞馬遜，AWS收入達到330億美元，年增20%，高於預期。

## CSP業者的雲端需求高速成長

營收年增率，%

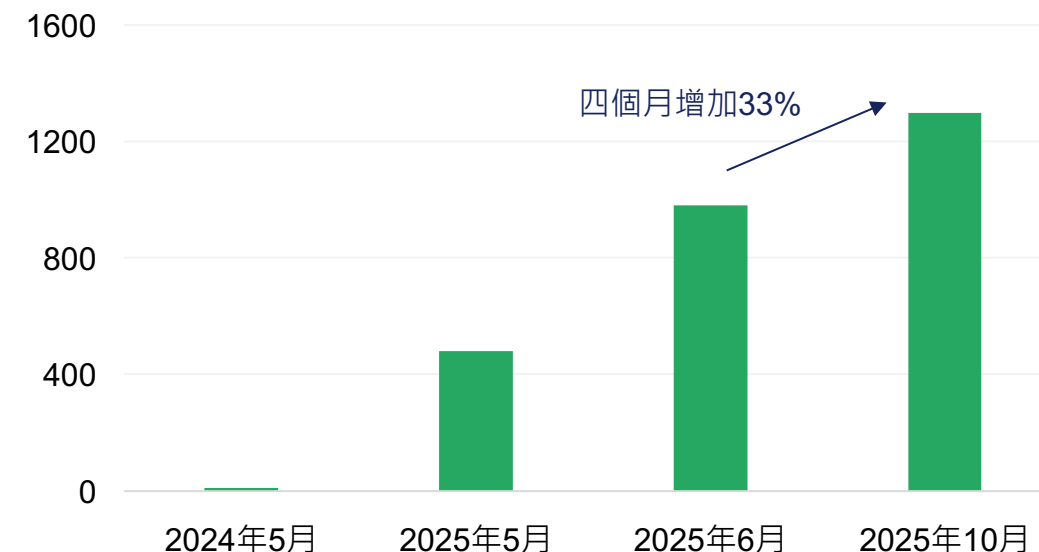


資料來源：Bloomberg。

## token用量呈現指數級成長

(兆 token/每月)

Google token用量



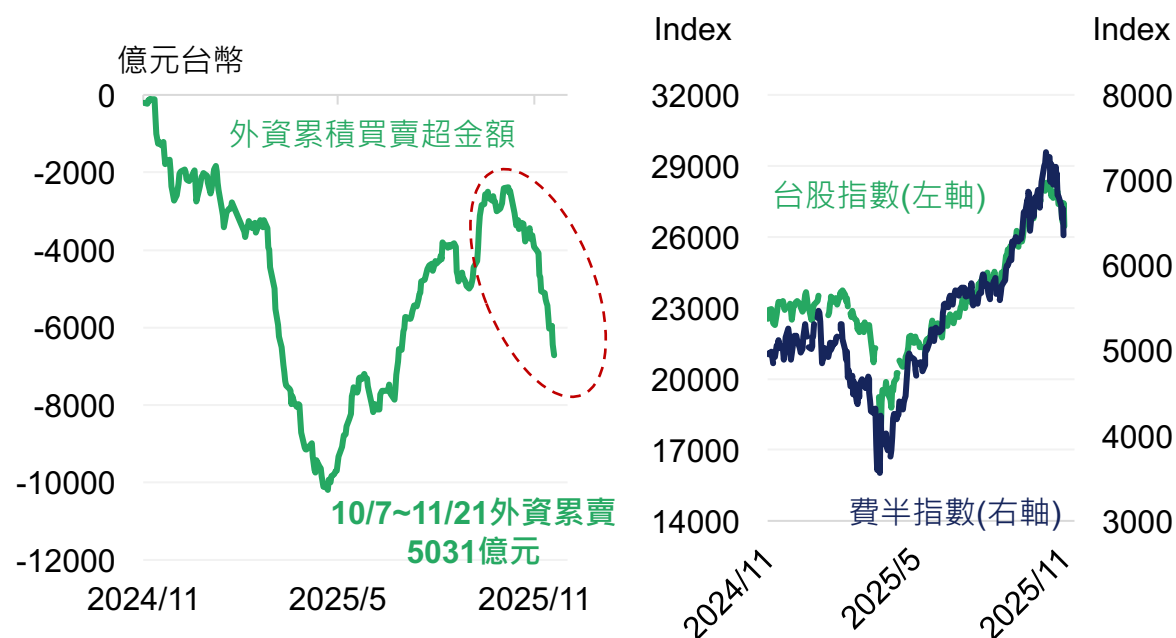
資料來源：Google官方部落格。



受金融市場氛圍轉趨謹慎，及AI過度投資擔憂，外資10月開始調節台股資金，從今年4/22外資累積金額買賣超谷底到10/3高點，外資大買7745億元，最近一波外資大賣5031億元，回吐逾半買盤資金，加上與台股連動性高的費半指數，周四 (11/20) 盤中震盪逾8%後下跌4.8%，在全球金融市場氛圍謹慎下，股市回彈反而成為獲利了結時機，是台股近期震盪主因。

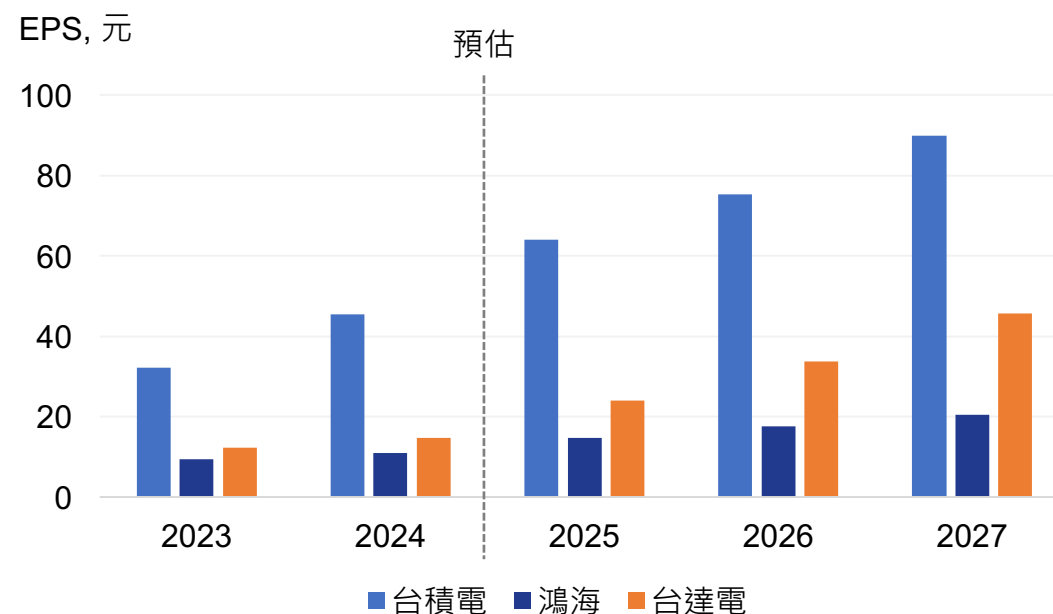
台股從9月以來急漲，200日均線乖離率始終在1倍標準差以上，甚至數次超過2倍標準差。展望後市，AI伺服器仍將是台股的獲利核心，全球11大CSP業者今年資本支出4689億美元，明年上看6000億美元，高盛預估明年全球伺服器營收年增32%，作為AI伺服器製造要角的台股，獲利年成長也上看20%，支持台股長線多頭。台股受AI泡沫疑慮籠罩，及高估值疑慮，讓指數短線陷入震盪。不過，預估今明兩年台股獲利，將維持兩成增速，同時聯準會未來降息方向不變，提供台股下檔支撐。

### 外資賣壓、費半重挫，成為台股近期下跌主因



資料來源：Bloomberg。

### 電子權值股未來數年，獲利展望穩健成長

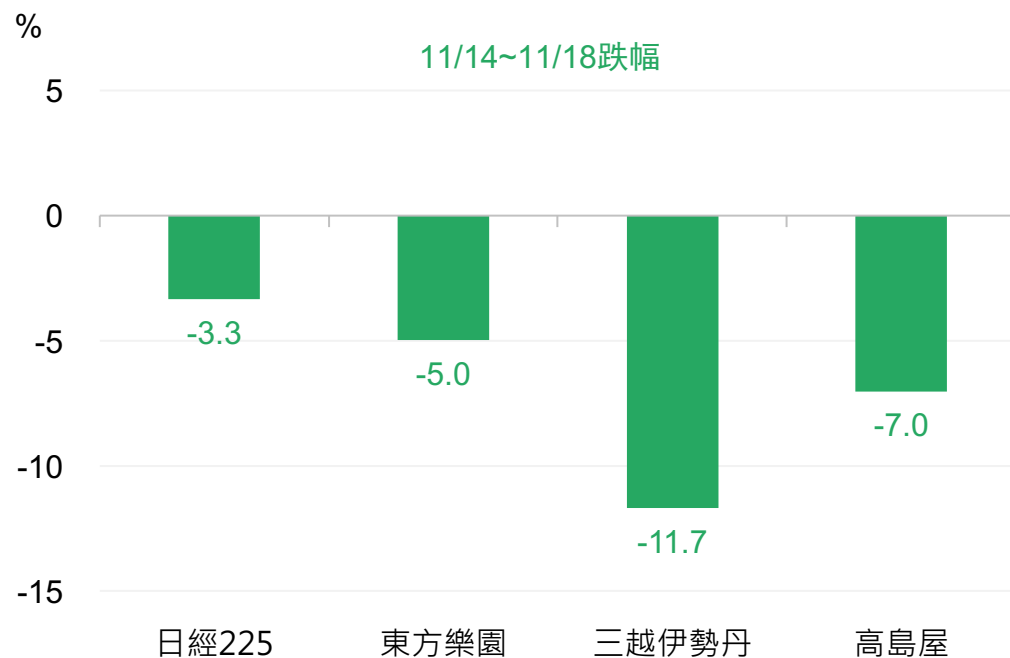


資料來源：Bloomberg預估。

日本首相高市早苗表示, 若台海發生中國行使武力情況, 可能對日本構成「存亡危機事態」, 日本將動用「集體自衛權」。上述發言較已故首相安倍晉三「台灣有事就是日本有事」更加明確, 除引發中國抗議, 同時呼籲當地公民避免赴日旅遊外, 也在黃海發動實彈演習, 隱含未來日中關係轉趨緊張疑慮。

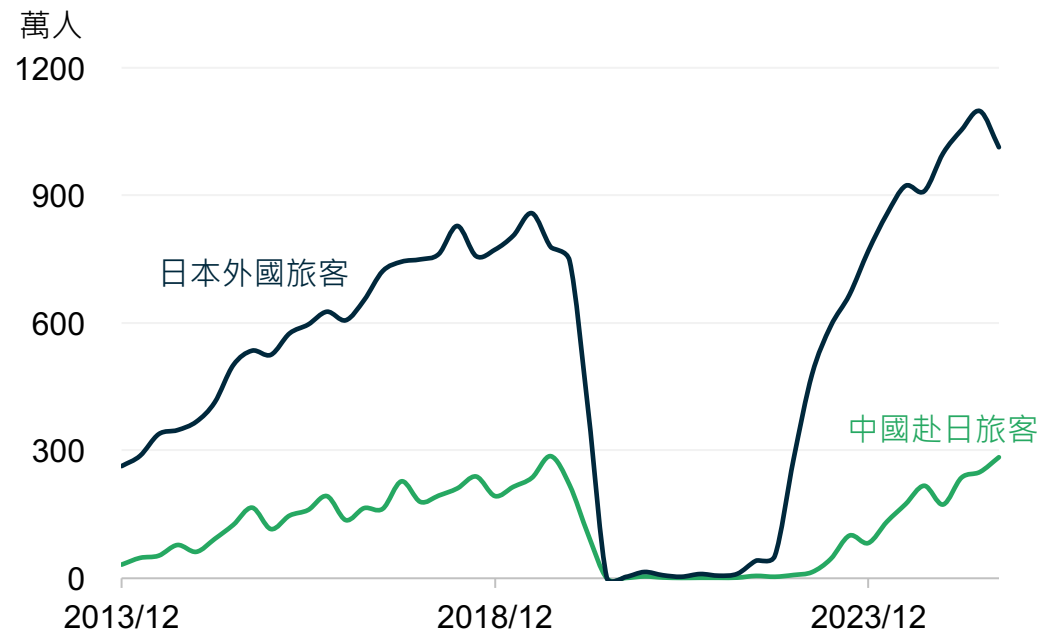
今年第3季中國旅客赴日觀光人數為284.5萬人次, 接近疫情前最高的287萬人次, 前3季累計771萬人次, 超過去年全年的697.6萬人次, 成長動能強勁。日本野村綜合研究所估算, 若中國進一步抵制赴日旅遊, 恐造成每年2.2兆日圓經濟損失, 減損GDP約0.36個百分點, 相關消費、旅遊類股將受衝擊。

## 中國勸阻赴日旅遊衝擊相關個股



資料來源：Bloomberg。

## 中國赴日旅客已逐步回到疫情前水準



註：季度資料。  
資料來源：Bloomberg。

川普訪問日本後, 美日同盟關係進一步強化, 高市早苗對中國強硬的態度更加明顯。在美中新冷戰的國際情勢下, 日本將配合美國更積極主動的「制衡中國」, 包括國防、半導體等供應鏈, 都是未來關注重點。

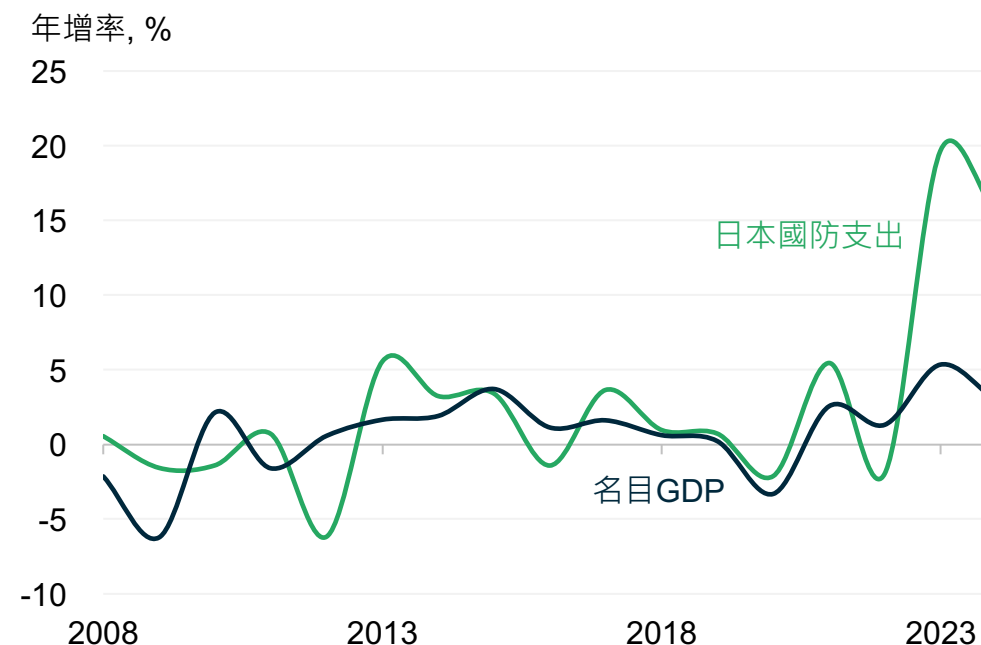
高市早苗宣示將採取「負責任的積極財政政策」, 推動17項戰略領域投資, 近期更計劃為本財政年度, 追加14兆日圓預算提振經濟, 其中, 不論是國防、航太、造船, 甚至是AI對電力基礎建設需求, 都與工業類股有關, 將是主要受惠者, 巴菲特看好的五大商社, 亦是工業股代表。工業股由於具結構性成長動能, 本益比有望提升, 將是日股持續上漲支柱。

## 日本將針對17個戰略領域進行重點投資

AI、半導體	災害預防與國家韌性
造船	藥物發現、先進醫療
量子	核融合
生物科技	重要礦物及材料
航空、航太	港口物流
數位網路安全	國防工業
內容	資訊與交流
食品科技	海洋
資源、能源安全、綠色轉型	

資料來源：日經新聞, 國泰世華銀行整理。

## 日本國防支出近年來已經明顯攀升



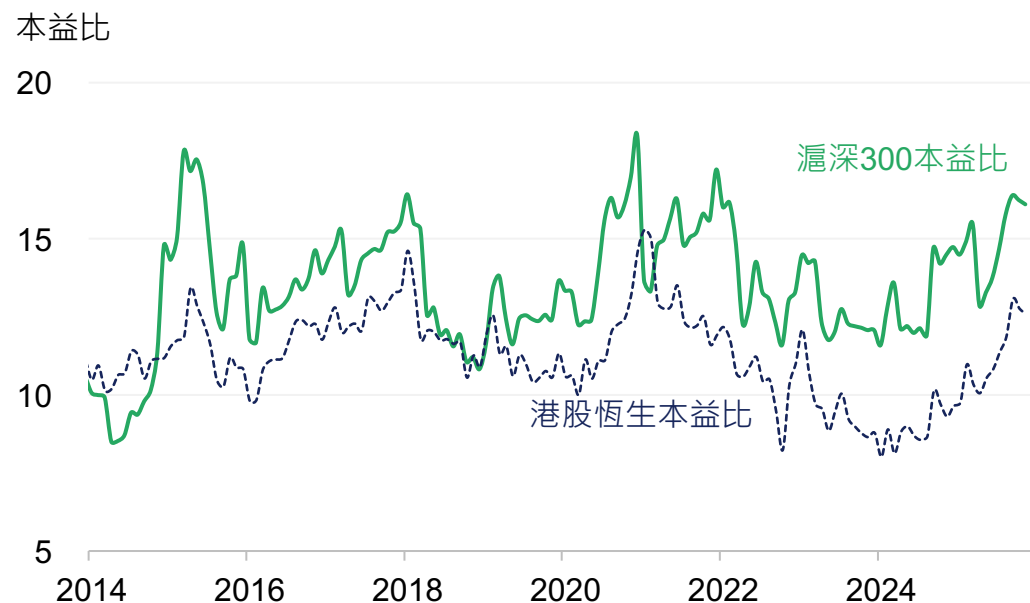
資料來源：Bloomberg。

中港股隨國際股市修正, 主要受到1) 多位聯準會官員對12月降息語帶保留, 2) 中日外交齟齬, 中國海事局公布18日起, 連續8天在黃海南部實彈射擊, 亞股氣氛轉差, 中港股聯袂修正。

除了國際、地緣因素外, 中港股也受到自身1) 評價 (本益比) 不低, 2) 融資餘額持續位於高檔影響, 使得風險氣氛丕變, 導致大盤出現修正。儘管就個股財報來看, 日前騰訊公布第三季獲利良好, 但無助自身股價表現, 包括騰訊、阿里巴巴在內的科技股「尖子生」, 股價都進行修正; 其中, 小米集團近期表現尤其弱勢, 主要因為手機業務競爭激烈, 三星、Sony的高階感測器被競爭對手綁約, 小米拿不到足夠量, 或只能拿高價現貨, 陷於「賣得不好是庫存壓力, 賣得好是缺貨壓力」的兩難情境。

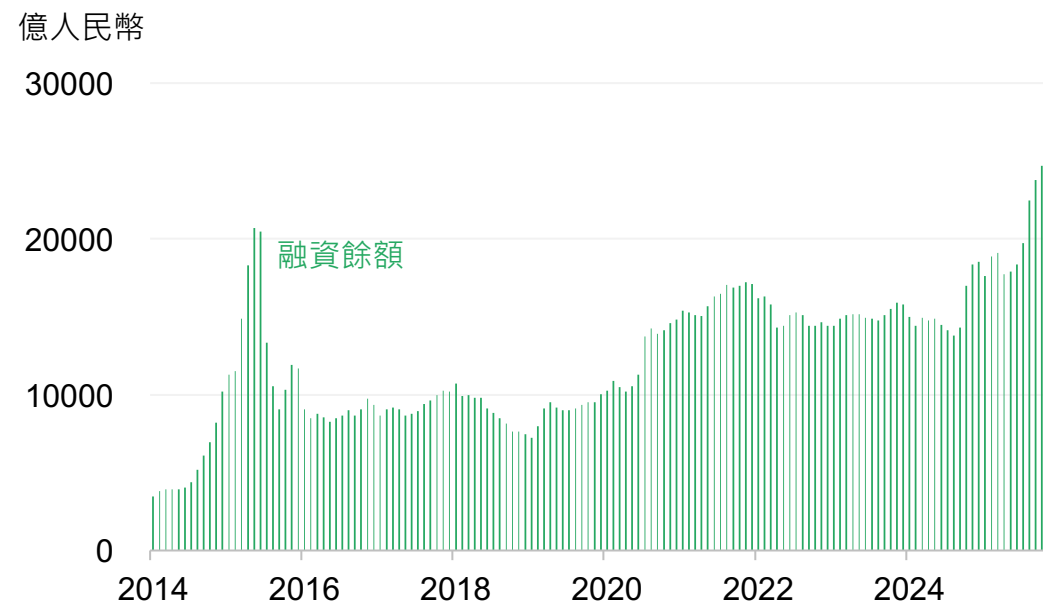
市場面：短線市場氣氛FOMO (Fear of Missing Out), 使得籌碼面過於凌亂, 大盤易隨國際股修正出現震盪。但是, 長線來看, 1) AI產業趨勢, 2) 金融股息收優勢, 3) 官方政策支持下 (反內捲及寬鬆政策), 持續有利中港股長線走勢。

### 中港股隨國際股市走勢修正



資料來源：Bloomberg。

### 融資餘額持續位於高位, 使得風險氣氛丕變, 出現修正



資料來源：Wind。

近期聯準會的態度分歧, **理事會** (Board of Governors) 成員多**偏鴿派**: 理事Miran延續支持單次降息兩碼的極鴿立場; 理事Waller表示在4~6週前, 企業還處於「不招聘、不裁員」狀態, 但現在已經開始規劃裁員。另外, 美國「全國大學與雇主協會」(NACE) 顯示, 超過半數的企業, 將明年畢業生就業市場, 評為「差」或「尚可」, 為2020年新冠疫情以來, 出現的最悲觀態度。

多名**地區性總裁**發言則**偏向鷹派**, 認為在通膨壓力尚未完全消退背景下, 政策應該維持適當限制性。比如**今年輪值**四名, 及**明年兩名**的總裁們都已經表態, 其中包括過去支持大幅降息的Goolsbee明顯轉向, 凸顯聯準會在達到「穩定物價」與「最大就業」雙重使命上的意見分歧。

另外, 43天政府關門導致數據缺失, 進一步加劇政策判斷的不確定性, 也是聯準會態度謹慎的另一原因。即使近期非農就業數據恢復, 市場仍需關注後續數據與政策訊號。

## Fed態度一覽：理事會成員中性偏鴿, 地方總裁立場相對鷹派



註1：根據近期公開談話, 判斷各官員對貨幣政策的態度, 年份為地區性總裁的輪值情況。

註2：19名聯準會成員中, 扣除Raphael Bostic(亞特蘭大)將於明年2月退休。

資料來源：Bloomberg。

聯準會近期政策分歧的核心原因，在於關稅政策推升通膨壓力，讓物價回落速度放緩，但同期間就業數據持續放緩。

**就業市場持續疲軟：**9月非農新增就業人數增加至11.9萬人，優於市場預期的5.3萬人，但今年前九月累計新增就業人數僅68.4萬人，較去年同期的138.4萬人幾近腰斬，反映勞動需求呈現降溫。另外，失業率上升至4.4%，反映更多求職者進入勞動市場，但持續面臨更大找工作挑戰。

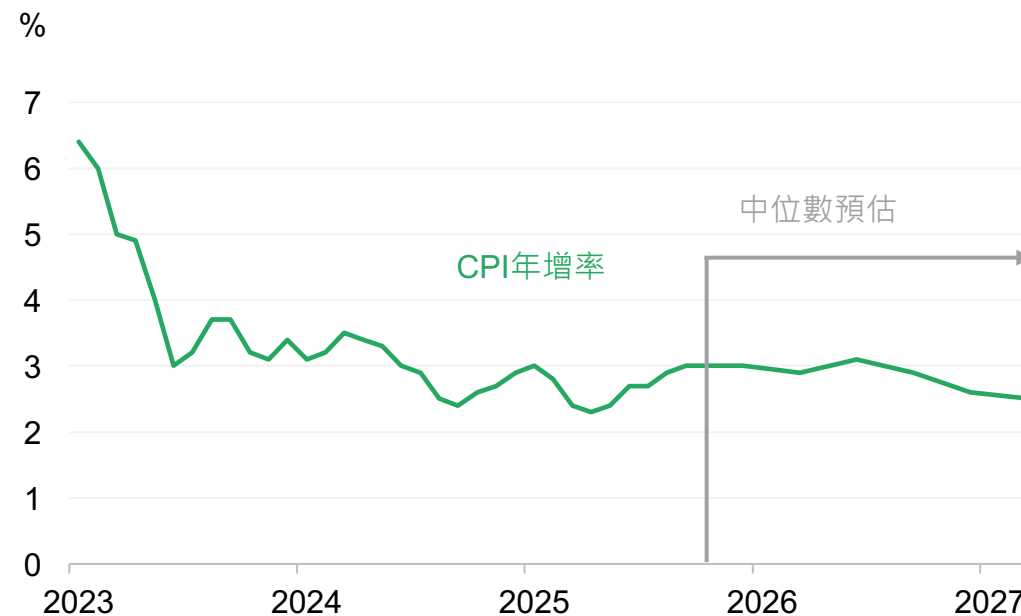
**通膨滑落緩慢：**根據哈佛預估，若無關稅影響，CPI年增率可能已經下降至2.2%，接近聯準會持續啟動降息條件。但是，在目前關稅影響下，美國CPI年增率仍接近3.0%。彭博中位數預估，CPI年增率需到明年下半年，才可能逐漸明顯下滑，導致近期聯準會對於降息態度轉趨保守。

## 鴿派論點：就業市場相對疲軟



資料來源：Bloomberg。

## 鷹派論點：關稅影響通膨滑落緩慢



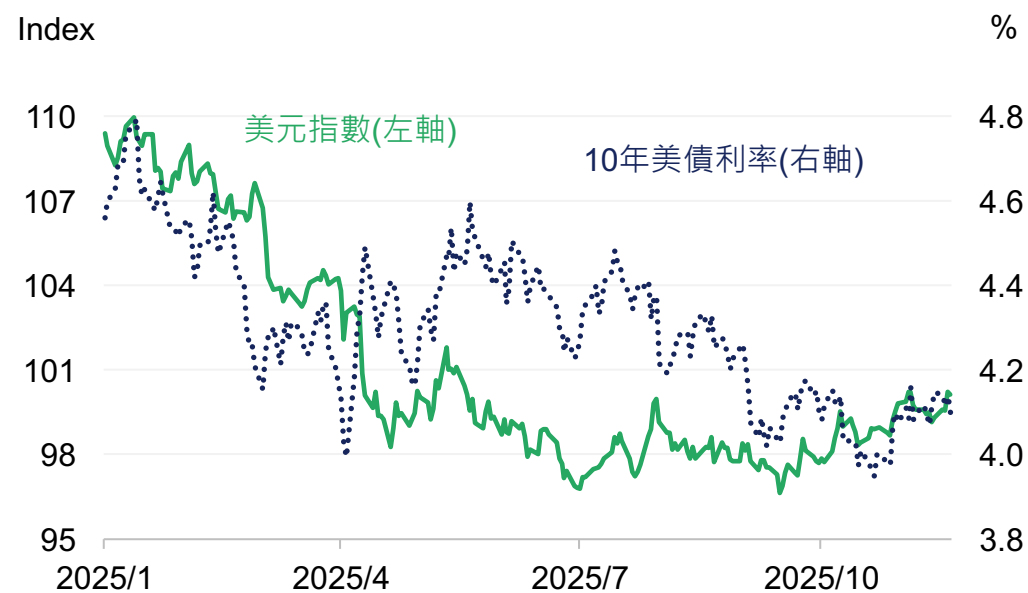
資料來源：Bloomberg預估。

由於聯準會釋出偏鷹訊號, 及9月就業數據矛盾影響, 美國10年期公債殖利率在4.1%附近震盪, 美元指數反彈突破100整數關卡, 顯示市場對12月按兵不動的預期, 已經逐漸升溫。

短期而言, 預期美元、美債殖利率將在目前區間震盪整理, 延續近期偏強走勢, 波動性將持續反映對政策路徑的不確定性。

中長期展望, 隨著明年5月鮑爾任期屆滿、11月期中選舉等因素影響下, 政策環境可能轉向更具彈性與寬鬆。若通膨回落趨勢確立, 明年降息空間將有望超過9月點陣圖預期的1碼, 屆時美國雙率將逐漸回落。

## 美元指數反彈至100, 10年美債利率於4.1%上下震盪



資料來源：Bloomberg。

## 市場預期已經偏向12月按兵不動



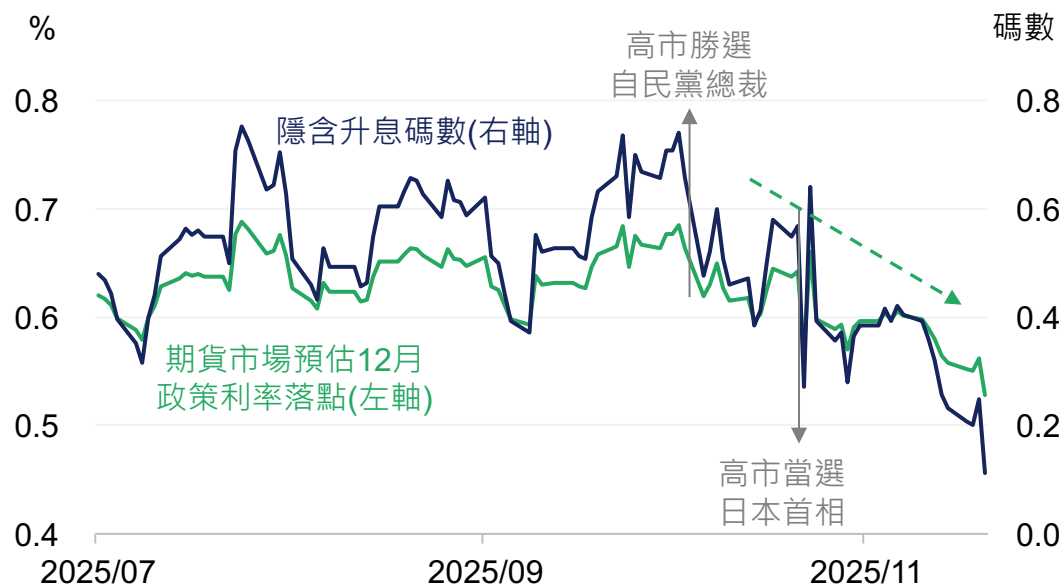
資料來源：Bloomberg。



日圓兌美元貶值至157，創今年一月中以來新低，主因：1) **貨幣政策寬鬆預期持續發酵**：高市經濟顧問、前日本央行委員片岡剛士宣稱，若經濟刺激方案奏效，內需最快可望於明年第一季回溫，最快可望於3月再次升息，凸顯政府偏好寬鬆政策的立場，導致市場對於未來兩次會議升息的預期降溫，2) **聯準會12月降息預期下滑**，推升美元指數走強。

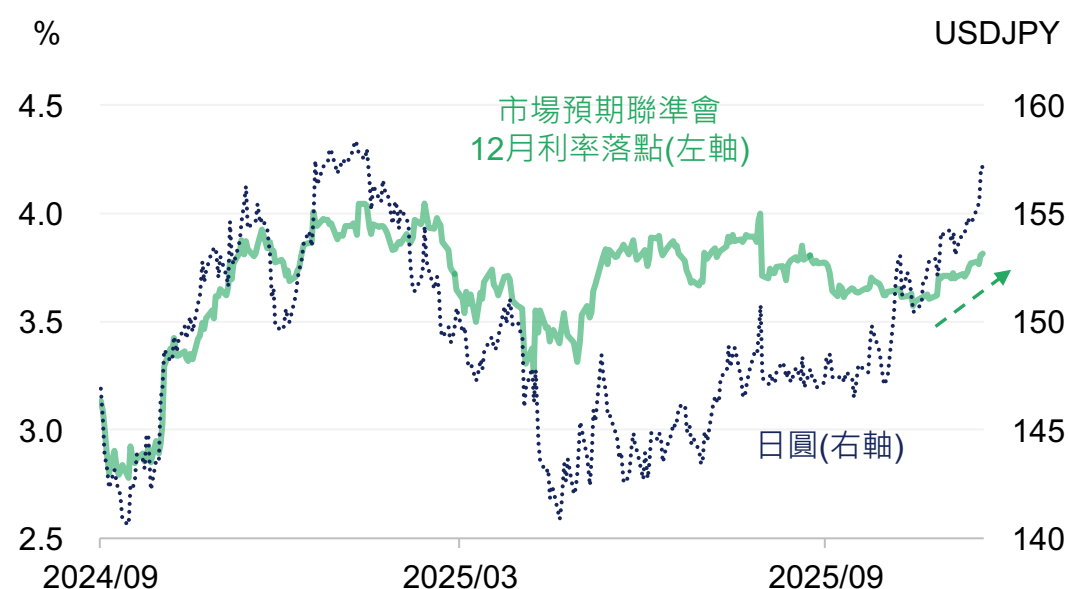
高市政府積極規劃刺激方案，施壓央行延後升息，展現「先財政、後貨幣」的政策順序。在政府停止釋出鴿派訊號，或聯準會降息預期重新增溫前，日圓將延續偏弱走勢，且有上探前高160的風險。至於是否大幅貶破160，開啟新一波貶值趨勢？目前研判可能性不大，主因日圓若再度大幅貶值，將導致1) 國內物價壓力加劇，可能反噬高市政府支持度，2) 財務省頻繁口頭干預，採取實際行動的可能性提高，3) 美國期望日本雙率雙升，施壓力道可能轉強。上述因素可望限縮日圓大幅貶值空間，呈現高檔區間偏弱格局。

高市上任後讓央行年底升息預期持續降溫



資料來源：Bloomberg。

聯準會12月降息預期降溫，美元雙率反彈讓日圓承壓



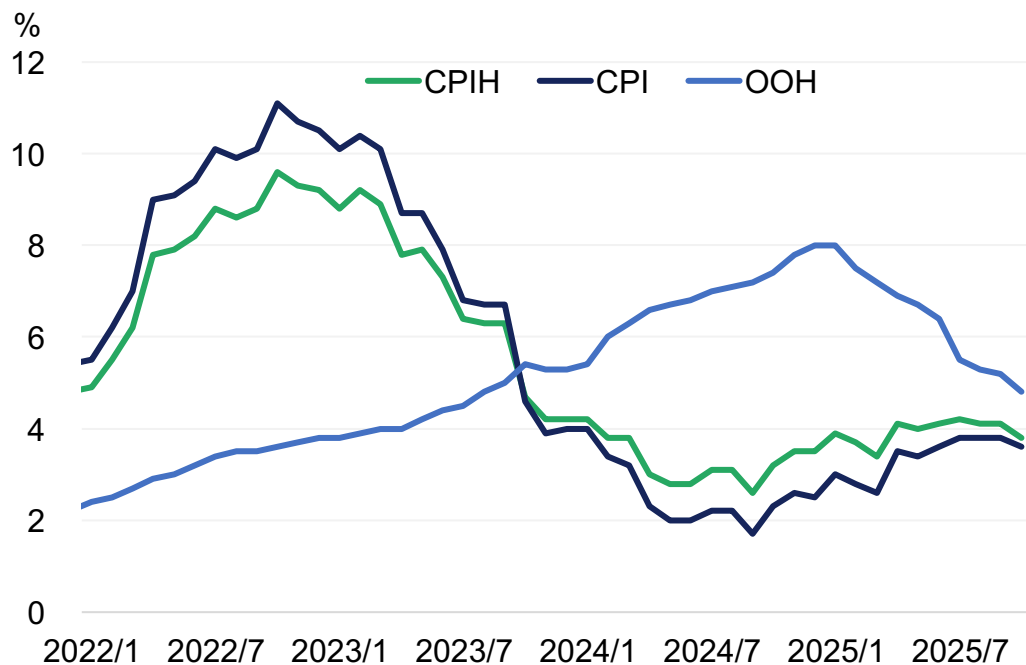
註：2024/9至今兩者相關係數為0.53。

資料來源：Bloomberg。

英國10月CPIH年增率下降至3.8% (9月4.1%)，CPI年增下降至3.6%，顯示通膨持續放緩。核心通膨 (排除能源、食品、酒精、菸草) 下降至3.7%，為2021年以來低點。最大負面貢獻來自住房與家庭服務，尤其是天然氣與電力價格漲幅縮小：天然氣年增率自13%下降至2.1%，電力自8%下降至2.7%，**OOH (自住房屋成本) 貢獻下降至0.81個百分點，創近兩年新低**。相對地，食品與非酒精飲料持續上漲，年增率上升至4.9%，麵包穀類、肉類、糖果類價格小幅上漲，顯示生活必需品仍然具有壓力。

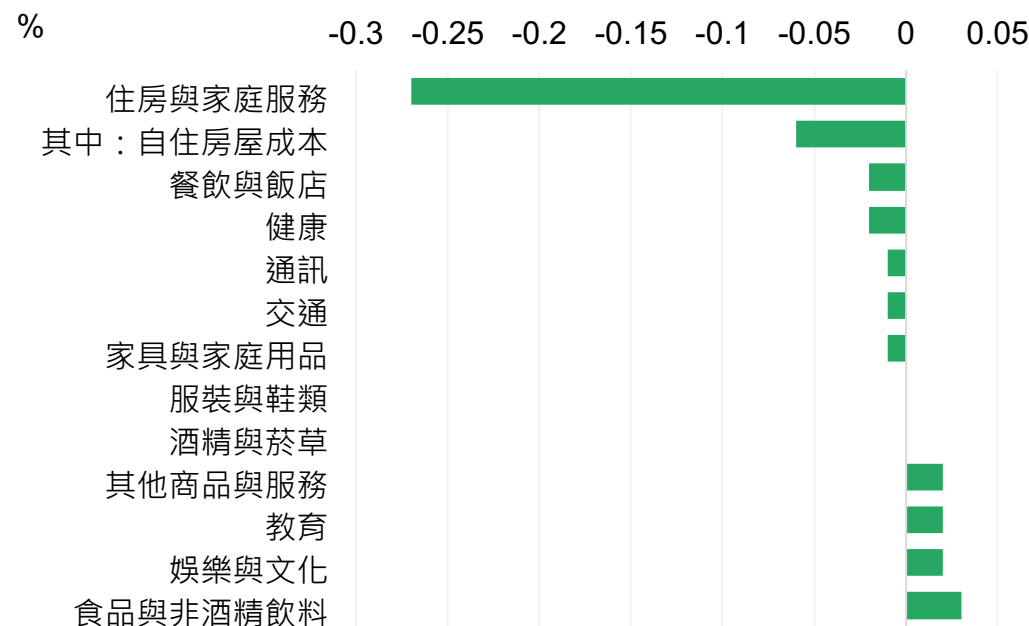
在這樣的背景下，英國央行於11月會議維持利率不變，但四位委員支持降息，顯示內部鴿派力量增強。即使央行仍然強調，需要更多數據確認，避免過早寬鬆導致通膨反彈。市場反應更積極，利率期貨幾乎完全反映12月降息一碼預期。**路透調查顯示，八成經濟學家認為年底前將啟動降息**，若通膨與勞動市場持續放緩，明年春季政策利率可能下降至3.5%。綜合而言，CPI數據強化「通膨降溫」趨勢，市場預期降息即將開始，將增加英鎊後續壓力。

## 英國主要物價走勢



資料來源：Bloomberg, 「自住房屋成本-OOH」指擁有和居住在自有房屋產生的費用。

## 相較9月的各項貢獻



資料來源：Bloomberg。

11/14台灣央行與美國財政部發布匯率政策的聯合聲明, 雙方將避免操縱匯率, 獲取不公平競爭優勢, 且未來**台灣央行將逐季公布外匯干預資料**。預料聲明對於新台幣的影響有限, 主因: 2016/4/29美國公布半年度匯率報告, 宣稱台灣央行在匯市持續且單向干預, 同時將台灣列入觀察名單。爾後新台幣拉尾盤幅度明顯收斂, 反映央行干預匯價力道減弱。

研判**美國目的在於提高台灣央行透明度, 引導匯市回歸市場供需決定**。此外, 更透明的政策環境, 應該有助於降低市場, 對於新台幣走勢的臆測。

## 2016年4月底美國財政部稱台灣持續單向干預匯市, 爾後新台幣拉尾盤幅度明顯收斂



註: 拉尾盤幅度計算方式為(USDTWD收盤價-USDTWD日內最低價) / USDTWD收盤價。

資料來源: Bloomberg。

美台共同發布匯率政策聯合聲明, 加上經濟學人宣稱, 台灣罹患新台幣長期低估的「台灣病」, 一度增加新台幣重啟升勢的揣測。周一 (11/17) 台幣開盤一度大幅升值1.3角, 隨後回吐漲幅, 由升轉貶。

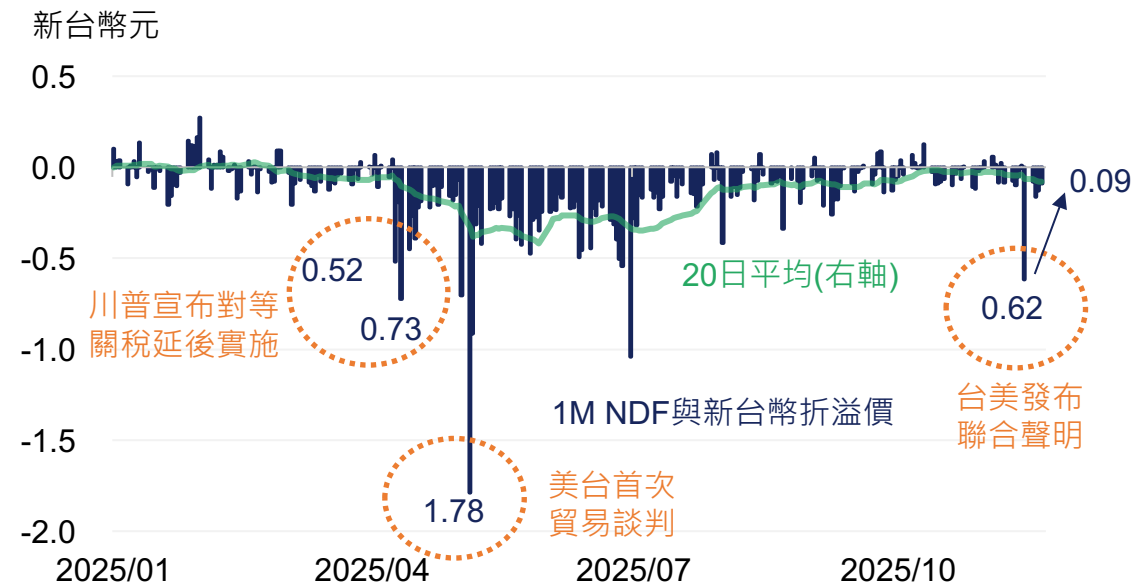
觀察NDF市場動向, 各天期NDF當日隨現貨同步走貶, 1個月期從30.5回到31.1, 回吐11/14晚間漲幅; 兌新台幣折價幅度 (隱含升值預期), 自6.2角大幅收斂至1.1角, 大致落於過去兩個月波動區間內, 顯示市場未形成強烈升值預期, 與5月初新台幣大幅升值前後的狀況不同。

## 新台幣NDF已快速收斂事件後升幅



資料來源：Bloomberg。

## NDF無明顯折價, 反映升值預期未大幅升溫



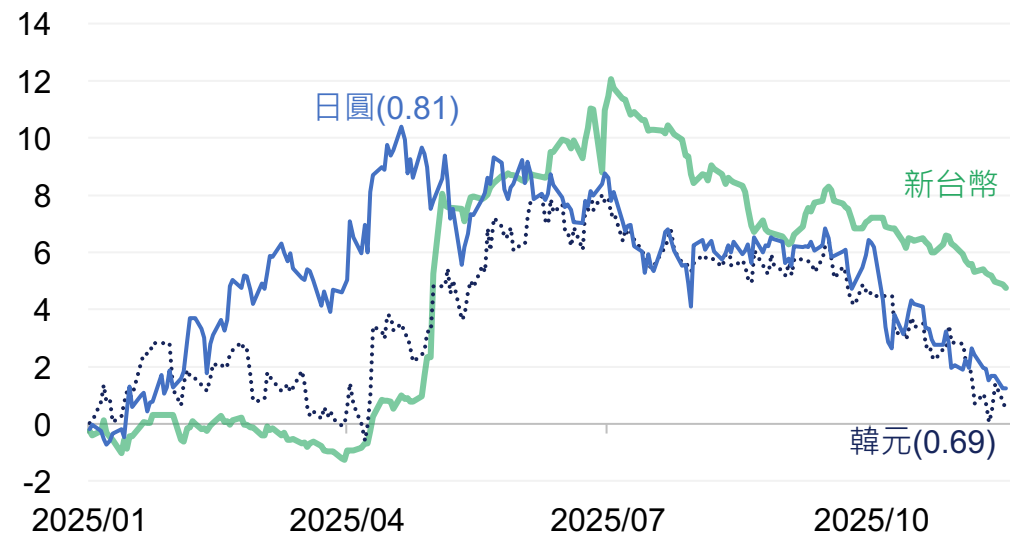
資料來源：Bloomberg。

消息面影響之下, 新台幣是否將重演5月初強勁升勢? 考量:

- 1) **貿易對手走勢偏弱**: 高市早苗走馬上任, 寬鬆貨幣政策的預期導致日圓貶破150關卡, 創下1月底來新低, 在高市政府不再釋放鴿派訊號, 抑或財務省進場干預前, 日圓恐延續偏弱走勢。另一方面, 外資持續減碼, 加以國內預期發酵, 韓元逼近2009年初以來新低。
- 2) **聯準會降息預期降溫**: 政府停擺導致經濟數據缺失, 部分聯準會官員有意暫緩行動, 12月降息預期下降, 緩和美元指數、美債殖利率短期內的下行壓力。相較於5月初「海湖莊園協議、去美元化」的大背景, 現況明顯不同。

## 日圓、韓元走勢偏弱, 為新台幣帶來壓力

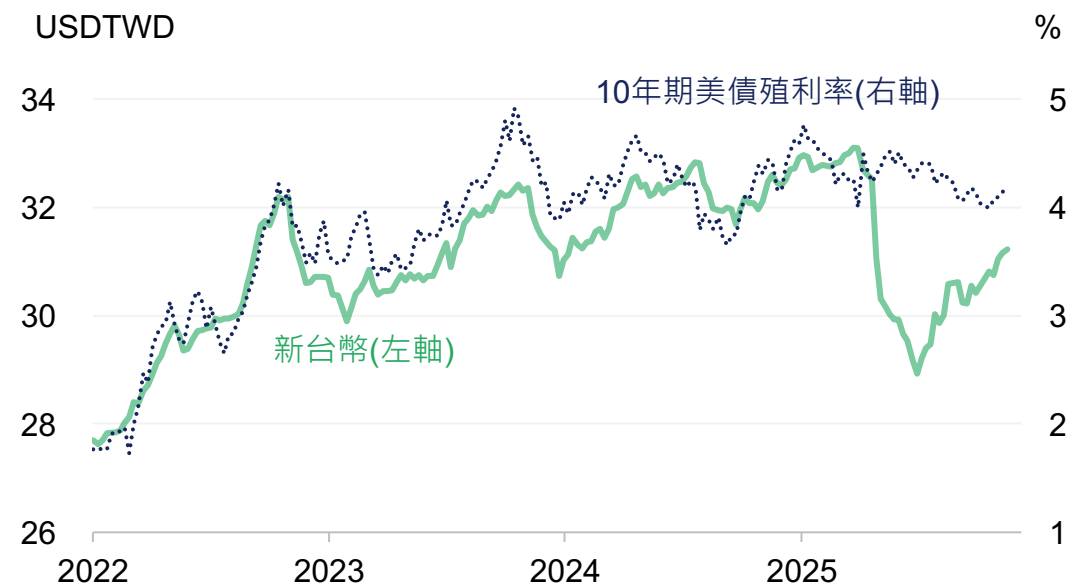
年至今升貶幅, %



註: 括弧內數字為2022年至今該貨幣與新台幣之相關係數。  
資料來源: Bloomberg。

## 美元雙率短線反彈後趨穩

USDTWD



註: 2022年至今兩者相關係數為0.77。  
資料來源: Bloomberg。

24	Monday	25	Tuesday	26	Wednesday	27	Thursday	28	Friday
日本休市 德國IFO商業景氣指數	美國PPI 美國房價指數 美國諮商會消費者信心指數	紐西蘭央行會議 美國耐久財訂單 美國PCE物價指數 英國公布預算方案	感恩節 南韓央行會議 聯準會褐皮書報告 歐洲央行會議紀錄	日本東京CPI 德國CPI 德國零售銷售 加拿大GDP					

## 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