



凱基證券

居高思危

To Think of Danger in Time of Peace

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年2月2日

01 市場回顧

科技股獲利了結賣壓，聯準會目標不變債市穩升



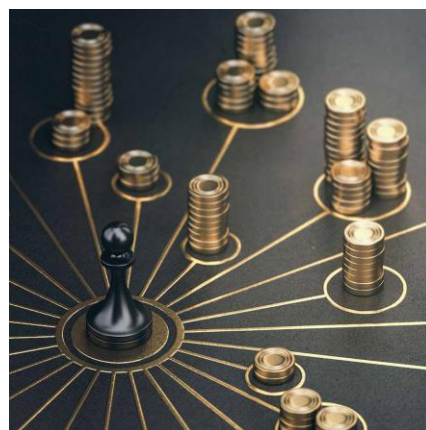
02 熱門議題

- 中國降準對陸股激勵有限，仍需關注基本面發展
- 特斯拉財報失望，長期投資需有耐心



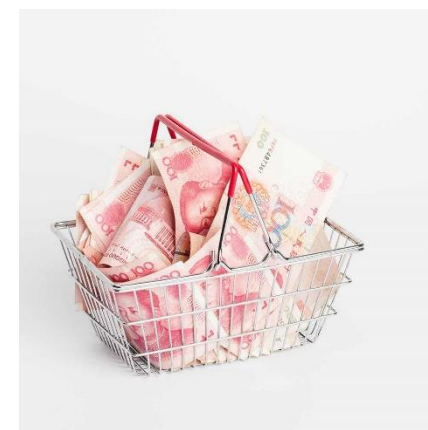
03 投資焦點

景氣放緩下，因子投資策略聚焦價值股



04 下週重要數據

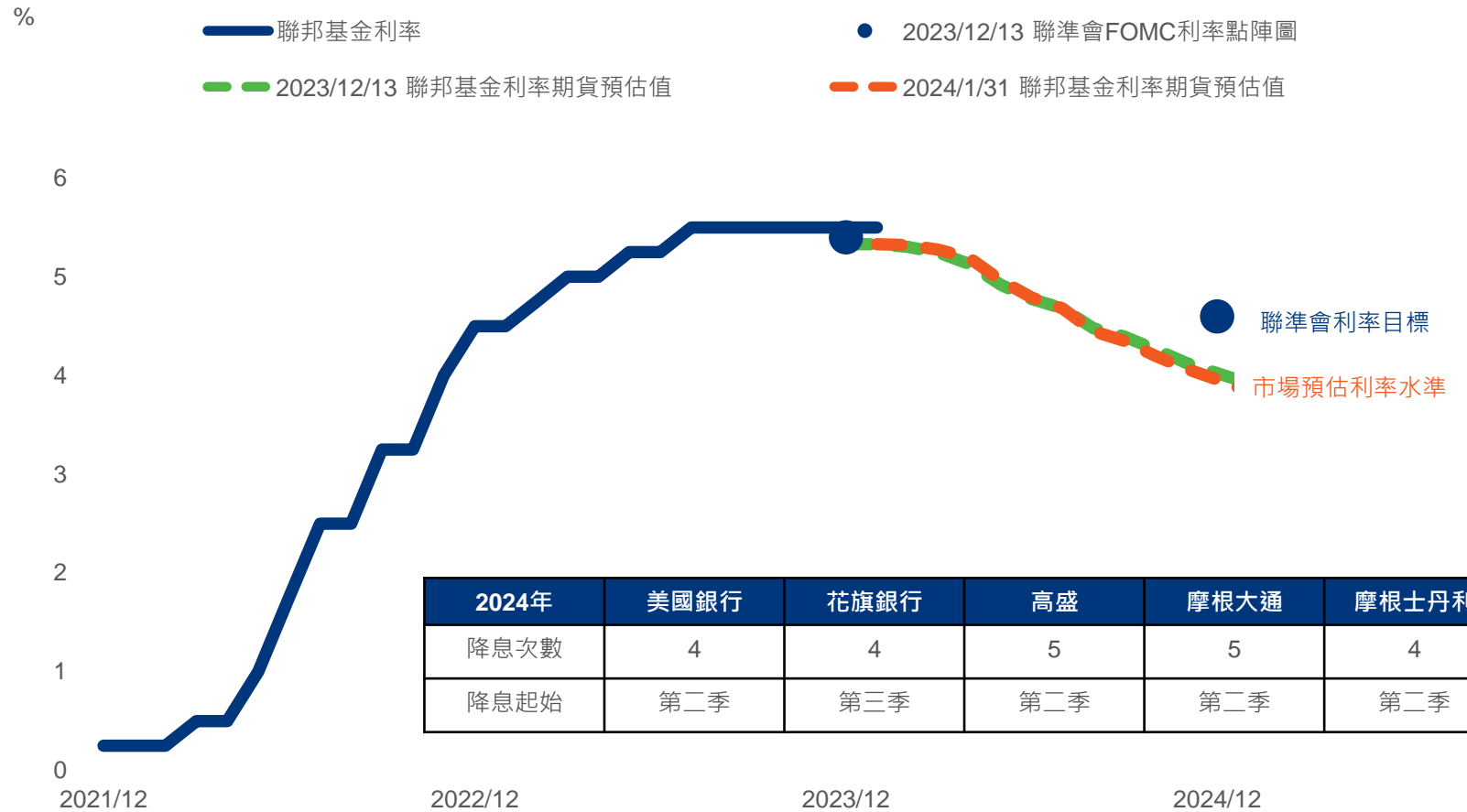
美國服務業PMI、
歐元區服務業PMI、
中國CPI



聯準會暗示升息周期結束，市場估計今年5月降息

- ▶ 聯準會本次決議維持聯邦基金利率區間 5.25%至 5.50%。在會議後，芝商所FedWatch數據將原本壓注3月降息的預測，調整至5月，但利率期貨仍維持今年6碼降息空間。主席鮑威爾在會後聲明表示政策利率已達高峰，移除聲明稿中進一步升息聲明，並暗示等待時機轉為寬鬆，3月不會降息但會開始討論調整資產負債表緊縮問題。
- ▶ 本次會議與市場預期大致相通，可以看到2024/1/31利率期貨預估值曲線與2023/12/13預估幾乎相同。彭博數據，整理美國五大投行目前對降息看法，降息起始與市場同，多數於第二季開始，但五大行降息次數相對市場保守，僅預估2024年4到5次降息。

聯準會利率決策會議符合市場預期，利率期貨預估值差異不大，預期降息6碼



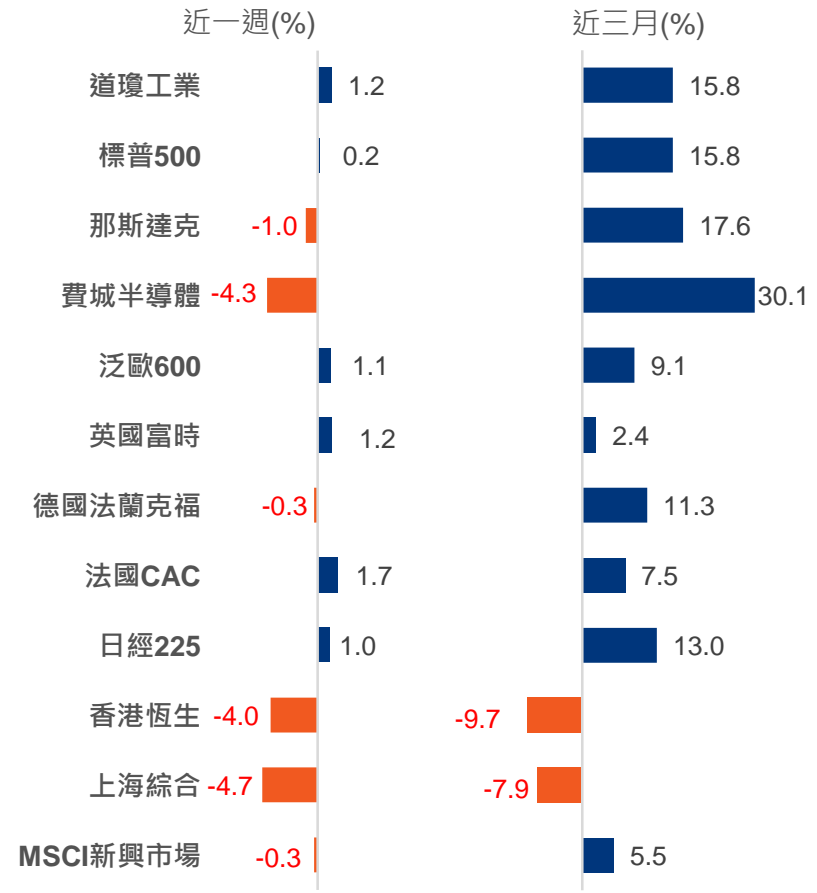
資料來源：Bloomberg

市場回顧

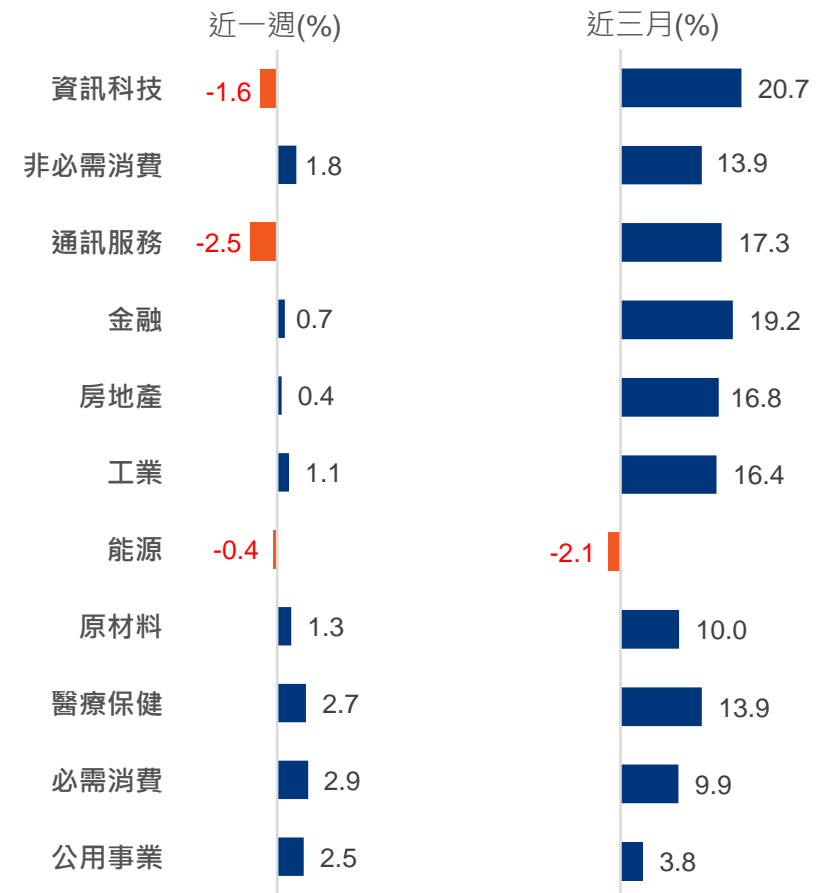
財報影響美科技股出現獲利了結賣壓

- ▶ 近一週美股主要跌幅來自那斯達克與費城半導體指數，對照產業別資訊科技與通訊服務跌幅重，主要為前一週財報以美國大型科技股為主。其中，谷歌廣告收入低於預期；微軟財報營收雖成長18%但僅符合市場預期出現獲利了結賣壓；超微財報雖符合市場預期，但未來營收財測低於市場期待，尤其是AI相關產品營收貢獻。整體財報顯示過去表現佳但股價已反應至高檔後，缺少未來更強勁的刺激而出現修正。
- ▶ 中國目前祭出多項利多，包括：2月5日降準0.5%釋放長期流動性約1兆人民幣，1月25日調降再貼現利率0.25%，但陸港股指數關鍵價位失守，讓全球投資人失去信心，指數續弱。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

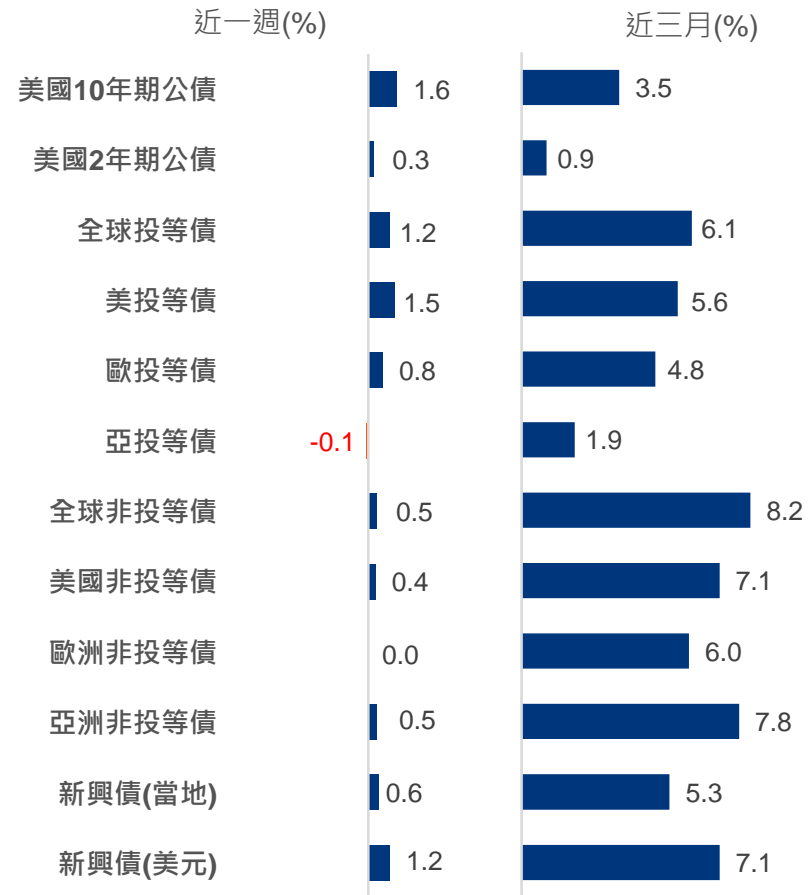


資料來源：Bloomberg · 2024年2月1日

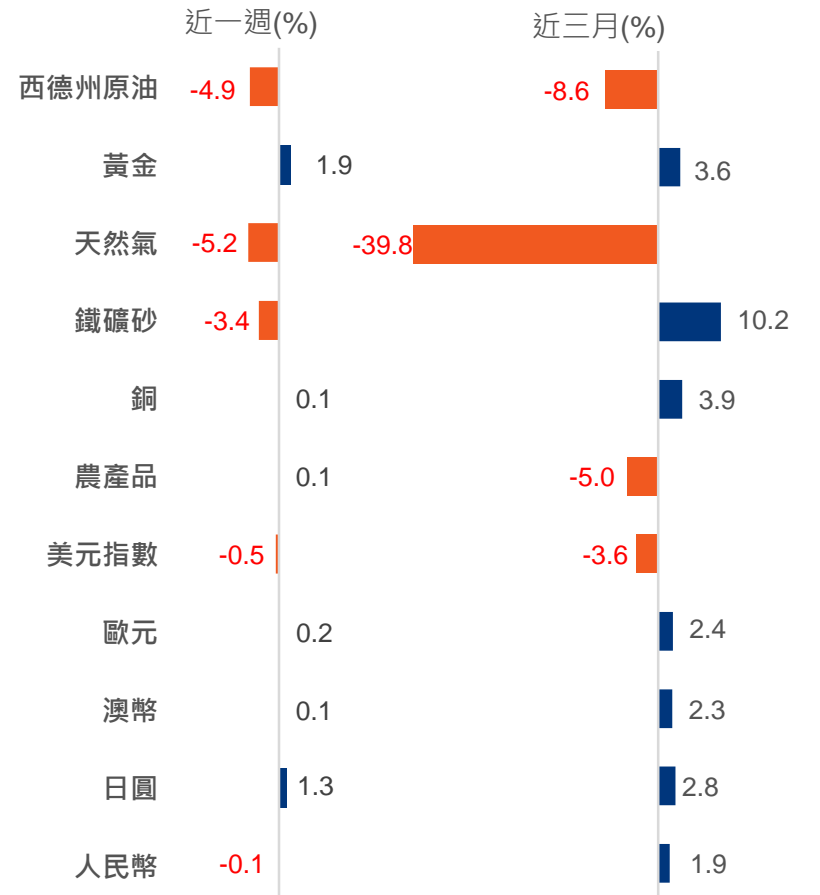
聯準會暗示升息終了帶動債市穩升，暖冬天然氣庫存累積使期貨遭拋售

- ▶ 聯準會維持政策利率不變，並移除聲明稿中進一步升息聲明字眼，將視狀況開啟降息，美國公債與投資等級債券價格上揚最多，全球債券價格穩定攀升，除亞洲投等債仍受中國資金外逃影響表現最差。
- ▶ 因全球暖冬影響，今年冬天取暖需求低於過往，且德州液化天然氣工廠停工使天然氣需求進一步減少。美國能源資訊署(EIA)天然氣庫存創下單週最大增幅，累積庫存326億立方英尺高出五年平均水平142億立方英尺的2倍，單週下跌5.2%。油價則受到中東緊張情勢緩和，且市場傳出以哈雙方推進停火協議，本週油價回跌。
- ▶ 匯率方面，受升息終了影響美元指數走弱帶動非美貨幣略升。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

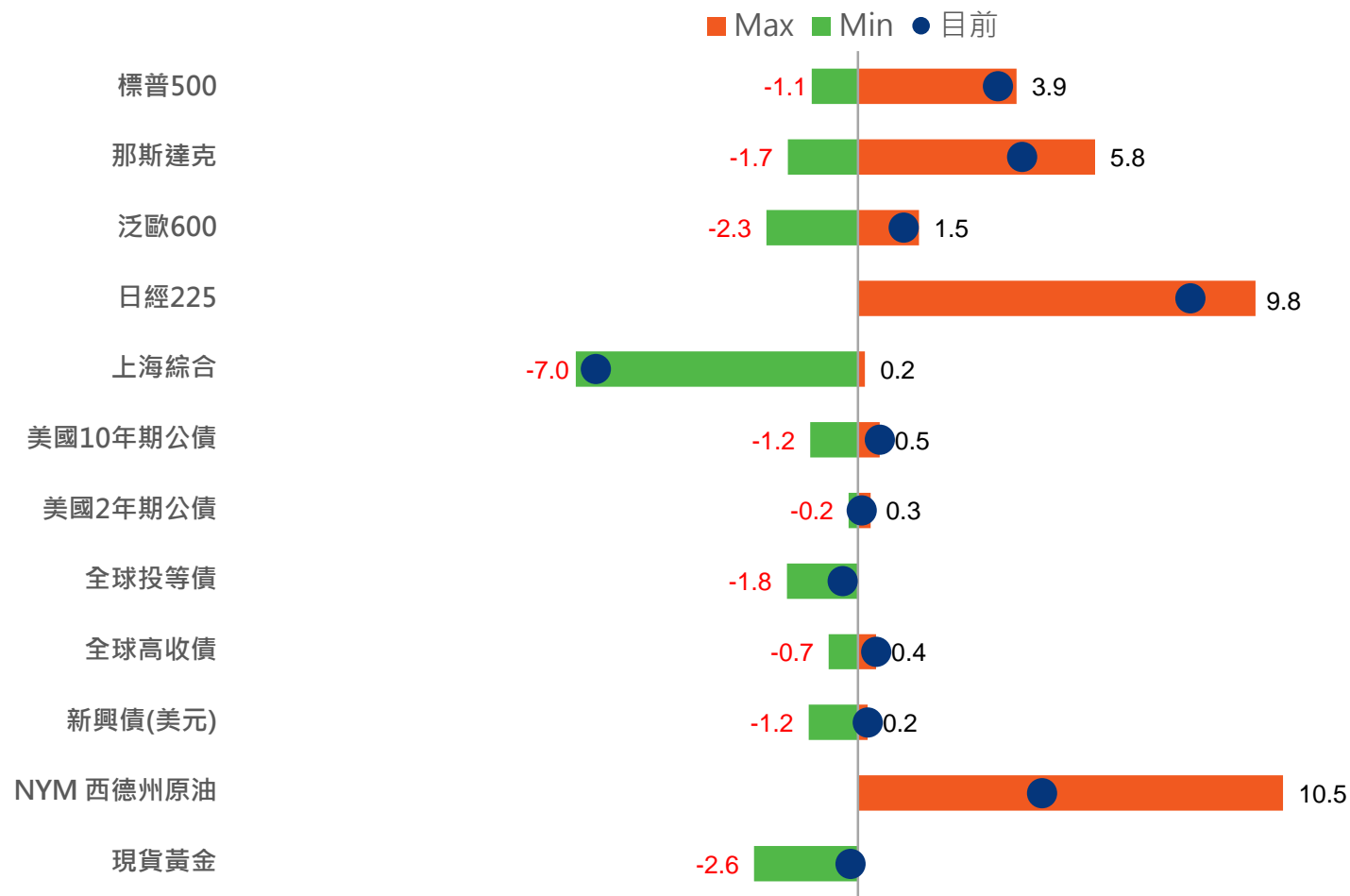


資料來源：Bloomberg · 2024年2月1日

成熟國家股市創高回落，債市穩升、商品漲跌互見

- ▶ 美國經濟如就業、消費等保持穩健，目前已公布的標普500成分股中，財報有80%優於預期，標普500表現相對強勁，惟科技股財報的未來展望偏保守，使科技股相關之那斯達克指數高檔回落。精品類股LVMH等營收成長優異，歐股仍保持強勢，日股也在出口類股帶領下，年迄今上漲約8%；新興股如中國雖降準刺激經濟，但市場信心不足，外資持續賣超陸港股，近月下跌7%。美國3月降息機率雖低，但5月開始降息機率升高，市場不減對今年降息幅度的預估，僅時間點往後挪移，債券各券種價格穩定回升。
- ▶ 油價今年隨中東局勢的緊張放鬆，呈現較大幅度變動。黃金反應美元與降息預期變動，從年初跌幅回彈。

股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2024年2月1日

成熟市場

60日線

標普500指數仍處上升趨勢，季線向上

現在指數: 4,906
60日均線: 4,670



那斯達克指數漲多拉回整理，走勢仍偏強勢

現在指數: 15,361
60日均線: 14,637



泛歐600指數突破區間整理上緣，觀察漲勢能否延續

現在指數: 483
60日均線: 468



日經225指數強勢走升後高位整理

現在指數: 36,328
60日均線: 33,950



資料來源：Bloomberg · 2024年2月2日

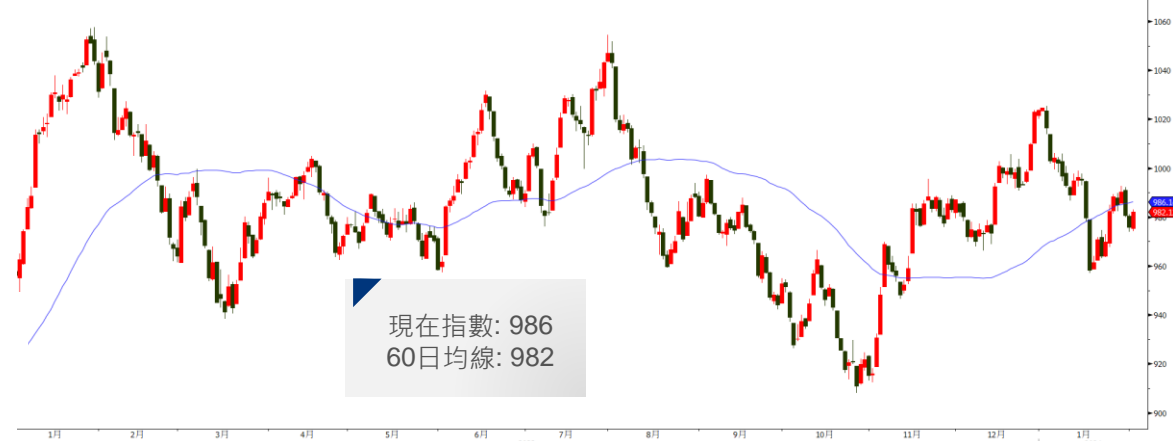
新興市場與商品

60日線

上綜指數維持弱勢築底格局



新興市場回測季線支撐失敗，走勢仍偏疲弱



黃金價格季線尋獲支撐，或展開另一波上彈



西德州原油走弱回跌季線，區間震盪



資料來源：Bloomberg · 2024年2月2日

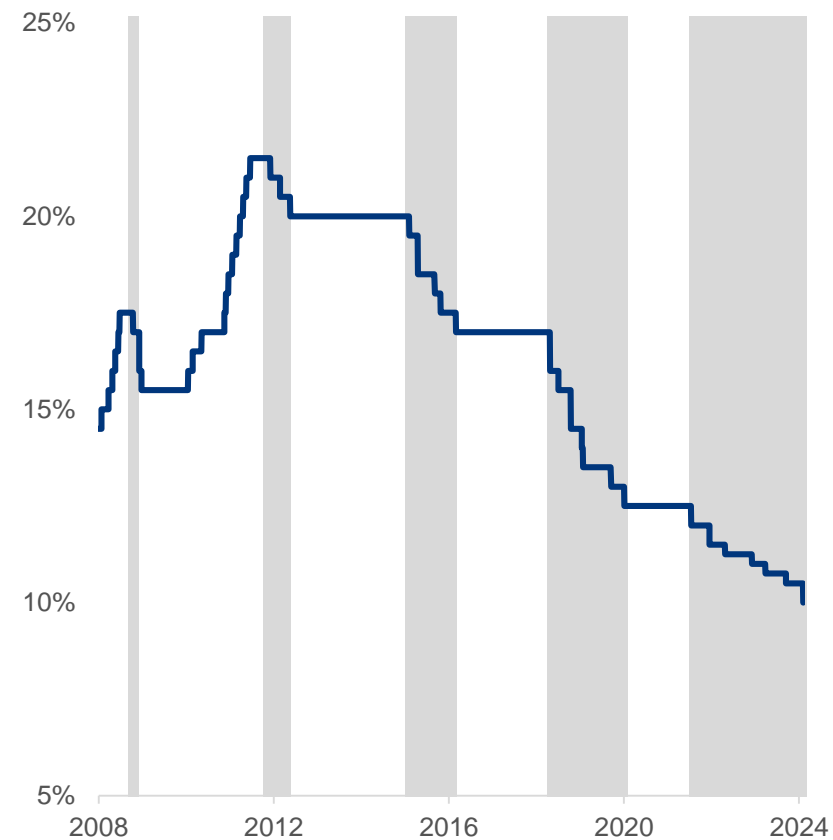
熱門議題

中國降準對陸股激勵有限，投資人應關注基本面發展

- ▶ 中國央行於1月24日宣布自2月5日起下調存款準備金率0.5個百分點，向市場提供長期流動性約人民幣1兆元及其他刺激措施，陸、港股聞訊後短期反彈。
- ▶ 但觀察過去4次降準週期，期間滬深300指數、香港恆生指數及MSCI中國指數的表現。除了2011-2012年因歐債危機背景下所採取的降準政策帶動相關指數上漲外，其餘期間均呈現跌多漲少的狀況，顯示降準雖對市場帶來資金挹注效果，但對陸股及相關股市來說卻是種負面訊號。
- ▶ 與過去相比，陸、港股皆來到相對低檔水位，股市下檔風險有機會減弱，但在基本面仍面臨逆風、又陷入通縮問題下，建議仍偏中性看待。

中國從2008年至今，歷經5次降準週期

主要金融機構存款準備金率



降準期間，陸股及相關股市表現漲多跌少

降準週期/背景	降準幅度	指數表現	
		指數	期間表現
2008.10.09 ~ 2008.12.23 金融風暴	200 b.p.	滬深300指數	-3.83%
		恆生指數	-10.80%
		MSCI中國指數	0.73%
2011.11.30 ~ 2012.05.12 歐債危機	150 b.p.	滬深300指數	4.58%
		恆生指數	10.98%
		MSCI中國指數	8.61%
2015.02.04 ~ 2016.02.29 中國經濟硬著陸	300 b.p.	滬深300指數	-15.41%
		恆生指數	-22.56%
		MSCI中國指數	-25.66%
2018.04.17 ~ 2020.01.01 美中貿易戰	450 b.p.	滬深300指數	9.28%
		恆生指數	-6.23%
		MSCI中國指數	-5.05%
2021.07.02至今 中國經濟疲軟 房地產問題	250 b.p.	滬深300指數	-34.39%
		恆生指數	-43.65%
		MSCI中國指數	-51.29%

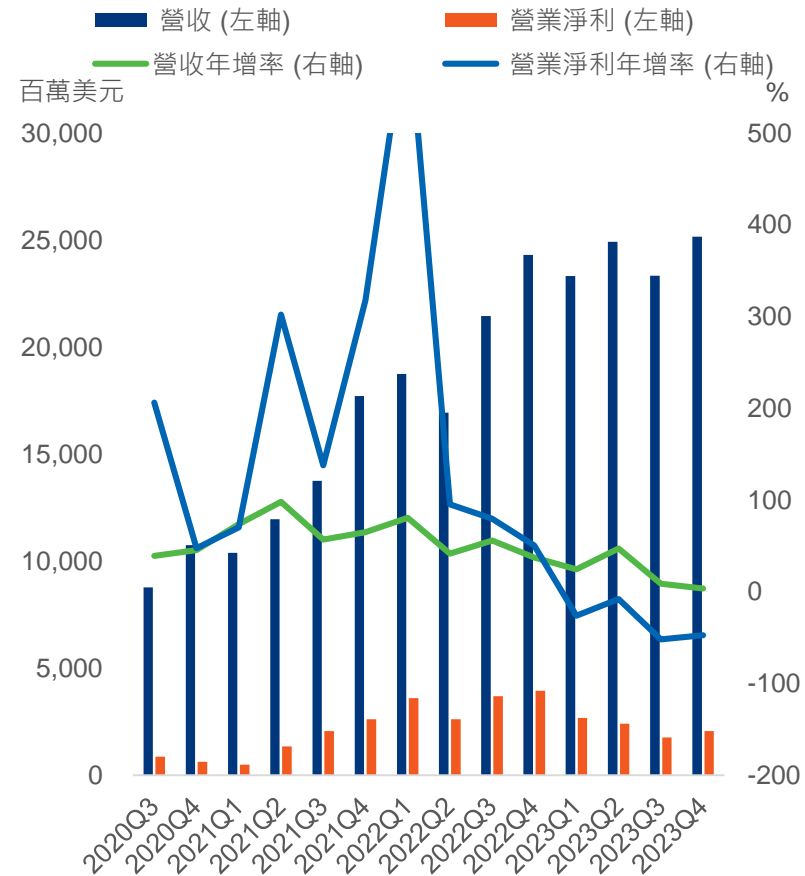
資料來源：Bloomberg(中國央行降準週期以宣布日計算)，截至2024年1月26日，灰底為降準期間

特斯拉財報大失所望，2024年成下代產品空窗期，長期投資需有耐心

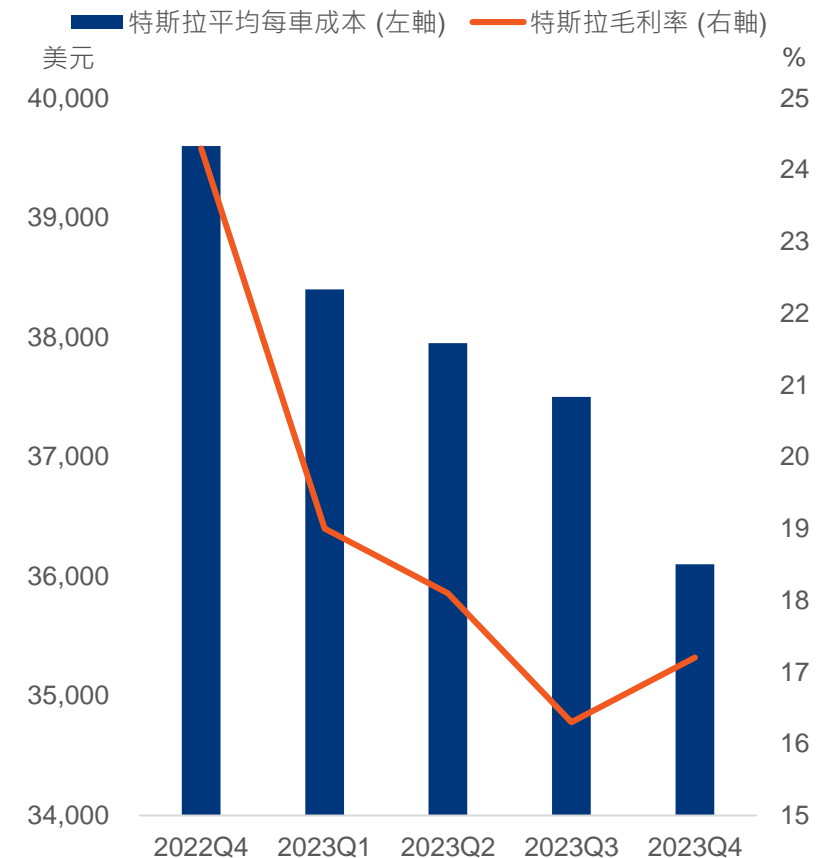
- ▶ 特斯拉公布去年第四季財報，營收大幅低於市場預期，股價修正劇烈。營收251.7億美元創歷史新高，但營收年增率僅3.5%，顯示近期特斯拉不斷下調車價帶來的銷量增長，並無法彌補整體營收下降。同時，營業利益年減47%，主要受到毛利下滑與營業費用增加影響，車輛生產成本較去年同期下降約9%，但管理層表示現有車款成本降低已達極限。較亮眼為服務業務達21.7億美元年增27.3%，公司認為服務收入貢獻越來越明顯。
- ▶ 公司預測2024年交車數會顯著低於2023年，主要驅動營收引擎熄火將導致2024年股價承壓，但馬斯克強調2025年次世代低價車款量產、Cybertruck產能提升與特斯拉Optimus機器人將成為下代營收成長動能來源。

資料來源：特斯拉財報、Bloomberg

營收增速低，營業利益年減幅度大成長性堪慮



降價策略受制成本，限縮毛利率



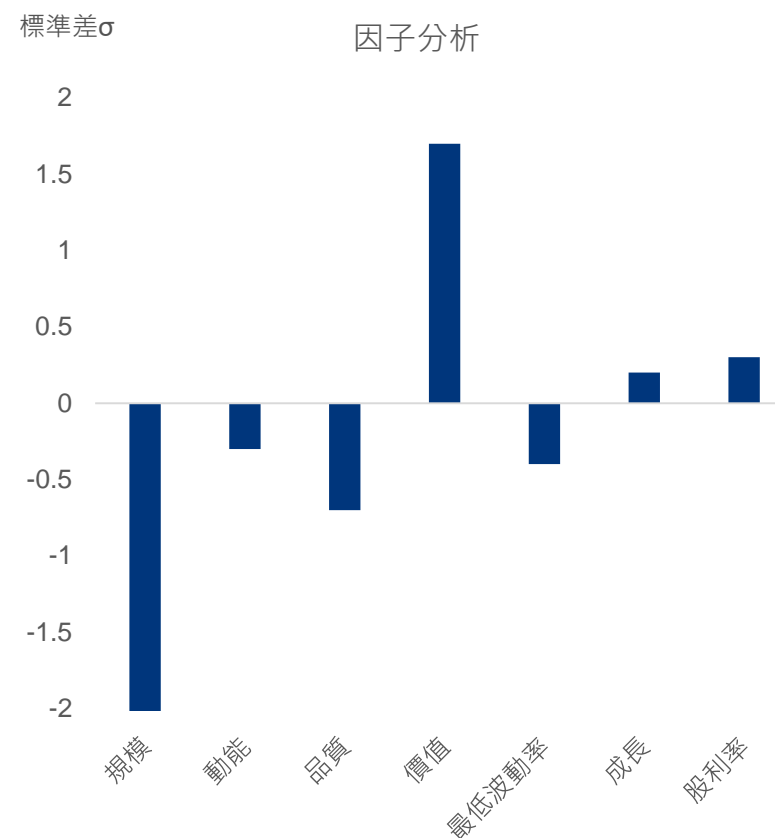
投資焦點

經濟軟著陸狀況，因子研究顯示價值(Value)表現最佳

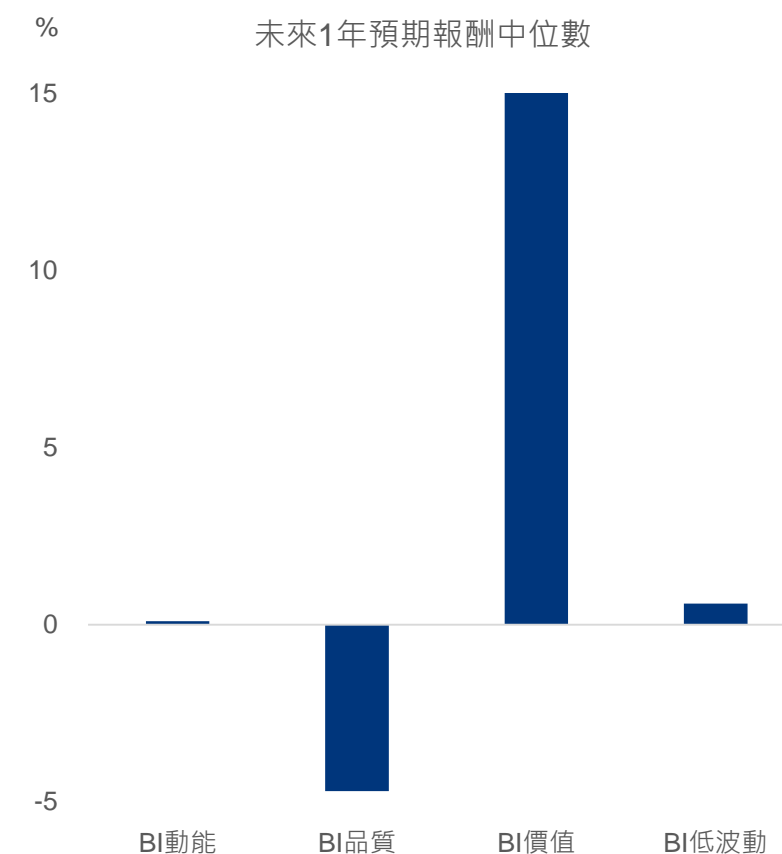
▶ 近期強勁的經濟數據，令市場認為升息後對經濟負面衝擊可控，2024年有機會實現經濟軟著陸(GDP成長為正但放緩)，根據彭博引用Alpha Architect因子研究，當經濟領先指數轉為負後經濟放緩期間，因子投資中的價值因子，可以較MSCI世界指數報酬的報酬分佈帶來正+1.7倍標準差之預期報酬貢獻。其次，在領先指標轉負後有正貢獻因子為成長與股利率。

▶ 彭博研究，四因子多空因子模型顯示(以羅素1000指數為總集合)，價值因子未來1年報酬中位數預測達15.5%，表現最差為品質因子。價值因子主要考量評價與毛利率的綜合；相對來說品質則是考量獲利性、財務槓桿、營收盈餘與現金流量穩定度。兩者相似但差距為估值，意謂目前經濟狀況，高估值未來表現空間有限。

領先指標轉負後，價值因子提供優於大盤報酬



未來1年預期中位數報酬，價值因子表現佳

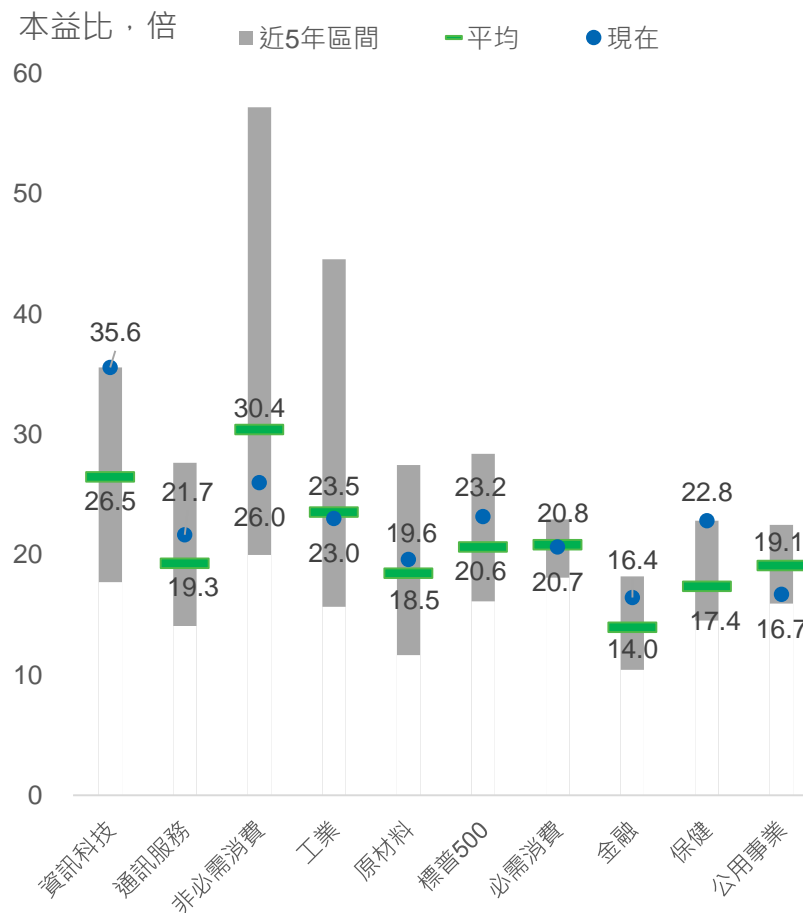


資料來源：Bloomberg、彭博研究(BI)2023年12月18日發布

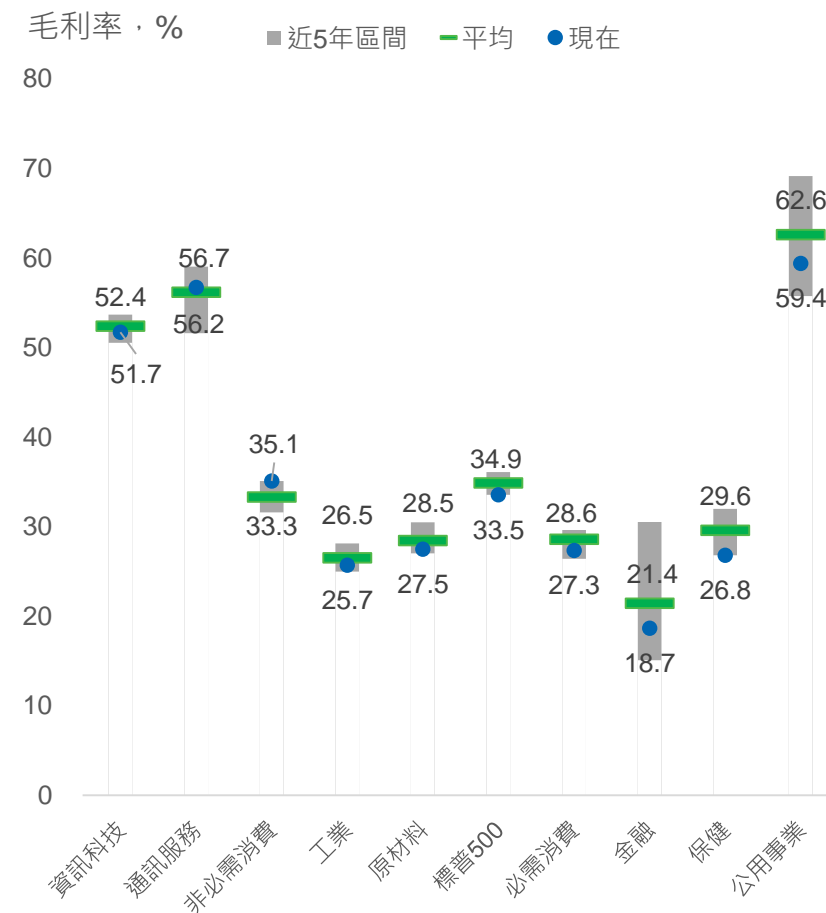
非必需消費、通訊服務、工業較符合價值因子特性，金融估值全產業最低

- ▶ 根據彭博價值因子評價兩要素，估值與毛利率狀況，選用本益比與產業毛利率為指標。可看到隨近期股市上漲，估值仍低於自身產業平均的有必需與非必需消費、工業、公用事業；毛利率已受到市場環境影響，僅通訊服務與非必需消費高於自身產業平均。就產業端來說，非必需消費產業符合目前價值因子條件，若稍微放寬，通訊服務與工業，前者估值於近五年區間中點，毛利率略高於平均；後者估值低於平均，毛利率近平均。
- ▶ 金融業估值雖較過去高，但本益比為所有產業最低，所以多數指數編列仍會納入金融產業。在毛利率部分，由於金融業無毛利率，改採營業利潤率來觀察，現在略低於近五年平均。

消費、工業、公用事業本益比低於自身產業平均



通訊服務、非必需消費毛利率高於自身產業平均



資料來源：Bloomberg · 2024年1月31日 · 註：金融業無毛利率改採營業利潤率。

價值股估值相對較便宜，應對經濟下行風險能力較強

標的名稱	Vanguard價值股ETF (VTV)	iShares羅素200大價值股ETF (IWX)
產品風險等級	RR5	RR5
投資特色	價值因子篩選美大型企業，持股數多避免過度集中，個股偏等權重	大型價值股因子篩選，有考慮市值規模
規模	155,900 (百萬美元) (2023/12/31)	1,799 (百萬美元) (2023/12/29)
近3月報酬/ 今年以來報酬	15.82% / 1.42%	14.53% / 2.05%
基準指數	CRSP US Large Cap Value Index	Russell Top 200 Value Index
產業分布	<ul style="list-style-type: none"> 1. 金融 19.20% 2. 健康護理 17.70% 3. 工業 15.50% 4. 必需消費 9.90% 5. 資訊科技 9.20% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. 金融 24.23% 2. 健康護理 19.15% 3. 工業 10.71% 4. 必需消費 10.25% 5. 資訊科技 9.56%
主要持股	<ul style="list-style-type: none"> 1. 波克夏海瑟威公司 3.49% 2. 博通公司 2.65% 3. 摩根大通 2.63% 4. 聯合健康集團 2.61% 5. 埃克森美孚 2.14% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. 波克夏海瑟威公司 5.13% 2. 摩根大通 3.86% 3. 埃克森美孚 3.18% 4. 嬌生公司 2.97% 5. 寶僑 2.20%

資料來源：Bloomberg · 2024年1月29日 · 基金公司月報。此表僅列較具代表性標的參考，投資人須考量自身風險承擔度條件，若需要更多資訊請上凱基證券官方網站/App查詢或洽詢您的服務專員

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通膨續降，就業保持韌性，部分經濟指標已出現放緩跡象。聯準會會後聲明提到升息周期結束，股市逢回布建，並以具基本面支撐且估值便宜的產業或中、大型股為參考。 ◆ 美股近期雖偶遇修正，但預期第一季仍有高點，2024全年美股仍有雙位數獲利年增率，長期配置部位，宜以優質龍頭股為主，並定期定額長期趨勢題材，非美地區的日本、印度可為部分衛星配置 	<p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 在聯準會確立升息循環結束後，美國10年期公債利率堅定緩降，市場預期今年5月降息，美債具配置價值，可把握利率上彈時，以短天期公債、高評等債鎖利，並增加長天期債券部位。 ◆ 全球景氣下行，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、高信評者更能抵禦景氣下滑、高利率環境的挑戰。 	<p>期間：中短天期債鎖高利，增加長債配置</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美元指數2024年第二季初將開始走弱，預期直到第四季才會慢慢穩定下來。 ◆ 日本央行雖維持利率不變，然官員維持鷹派言論，2024年上半年日本央行貨幣政策轉向可能性較高，美日利差若朝收窄發展，支持日圓存在升值機會但幅度有限。 	<p>美元短期高檔有撐，2024年第二季後趨貶</p>

重要數據

主要國家央行貨幣政策

央行	貨幣政策	貨幣政策摘要	資產負債表佔GDP比重(%)
美國聯準會 (FED)	<p>政策利率：5.25% - 5.50%</p> <p>最近會議(2024/01)：維持利率不變 前次會議(2023/12)：維持利率不變</p>	<p>聯準會再次維持利率不變，基準利率保持在5.25%~5.5%，並宣布升息循環結束，但3月不會討論降息議題，強調聯準會不會等到經濟衰退才降息。維持先前計畫，每月減持公債與機構不動產抵押證券共950億美元，主席鮑威爾表示計畫3月對資產負債表進行討論。</p>	28%
歐洲中央銀行 (ECB)	<p>存款機制：4.00%</p> <p>主要再融資操作：4.50%</p> <p>邊際借貸機制：4.75%</p> <p>最近會議(2024/01)：維持利率不變 前次會議(2023/12)：維持利率不變</p>	<p>歐洲央行維持利率不變，歐洲央行總裁拉加德表示：現在討論降息還太早，央行可能會在夏季降息。言論相較上次會議更顯鴿派，疫情緊急債券收購計畫(PEPP)的再投資將持續到今年底，但歐洲央行計畫下半年平均每月減少75億歐元的PEPP投資組合，直到年底完全結束PEPP。</p>	51%
英格蘭銀行 (BoE)	<p>政策利率：5.25%</p> <p>最近會議(2024/02)：維持利率不變 最近會議(2023/12)：維持利率不變</p>	<p>英國央行維持利率不變，表示經濟仍疲軟，通膨持續改善，預估通膨於第二季可能降至2%目標，然後下半年再次小幅上升。英國央行將持續檢視經濟數據，來作為調整貨幣政策的依據，市場預期英國最快6月降息。維持先前縮表計畫，計畫在2024年9月前減少1,000億英鎊的公債資產規模。</p>	30%
日本銀行 (BoJ)	<p>政策利率：-0.10%</p> <p>最近會議(2024/01)：維持利率不變 前次會議(2023/12)：維持利率不變</p>	<p>將短期政策利率目標維持在負0.1%不變，殖利率控制(YCC)放寬10年債的殖利率上限彈性允許至1%以上。維持購買股票ETF、J-REITs上限，分別為12兆、1,800億日圓；維持企業債持有規模在2兆日圓，逐步放寬至3兆日圓。</p>	134%

資料來源：Bloomberg

財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2024/1/30	聯合包裹服務公司(UPS)	25.4B	24.9B	2.46	2.47		V
2024/1/30	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	14.22B	14.25B	-0.18	0.1	V	V
2024/1/30	丹納赫集團(DHR)	6.02B	6.4B	1.89	2.09	V	V
2024/1/30	HCA醫療保健公司(HCA)	16.51B	17.3B	5.05	5.9	V	V
2024/1/31	丘博有限公司(CB)	11.23B	11.9B	5.12	8.3	V	V
2024/1/31	微軟(MSFT)	61.1B	62B	2.78	2.93	V	V
2024/1/31	超微半導體公司(AMD)	6.13B	6.2B	0.77	0.77	V	
2024/1/31	Alphabet公司(GOOG)	85.23B	86.31B	1.59	1.64	V	V
2024/1/31	星巴克(SBUX)	9.62B	9.43B	0.94	0.9		
2024/1/31	史賽克(SYK)	5.6B	5.8B	3.27	3.46	V	V
2024/1/31	億滋國際(MDLZ)	9.3B	9.32B	0.78	0.84		

資料來源：Investing.com

財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2024/1/31	菲利浦66(PSX)	39.05B	36.64B	2.34	3.09		V
2024/1/31	自動資料處理公司(ADP)	4.65B	4.7B	2.1	2.13	V	V
2024/1/31	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.73B	10.89B	5.64	5.67	V	V
2024/1/31	Roper科技公司(ROP)	1.58B	1.61B	4.34	4.37	V	V
2024/1/31	波音公司(BA)	21.26B	22B	-0.81	-0.47	V	V
2024/1/31	波士頓科學公司(BSX)	3.6B	3.73B	0.51	0.55	V	V
2024/1/31	萬事達卡(MA)	6.48B	6.5B	3.08	3.18	V	V
2024/2/1	高通公司(QCOM)	9.49B	9.92B	2.37	2.75	V	V
2024/2/1	默克藥廠(MRK)	14.47B	14.6B	-0.11	0.03	V	V
2024/2/1	派克漢尼汾公司(PH)	4.82B	4.8B	5.26	6.15		V
2024/2/1	漢威聯合國際公司(HON)	9.7B	9.44B	2.6	2.6		

資料來源：Investing.com



財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2024/2/1	伊頓公開有限公司ETN	5.9B	5.97B	2.47	2.55	V	V
2024/2/1	蘋果公司AAPL	118.06B	119.58B	2.1	2.18	V	V
2024/2/1	碧迪醫療器械有限公司BDX	4.73B	4.7B	2.4	2.68		V
2024/2/1	高特利集團MO	5.06B	5.02B	1.18	1.18		
2024/2/1	伊利諾工具公司ITW	4.01B	4B	2.4	2.42		V
2024/2/2	亞馬遜公司AMZN	165.95B	170B	0.8	1	V	V
2024/2/2	Meta平台公司META	39.02B	40.11B	4.96	5.33		

資料來源：Investing.com

重要經濟數據 / 事件

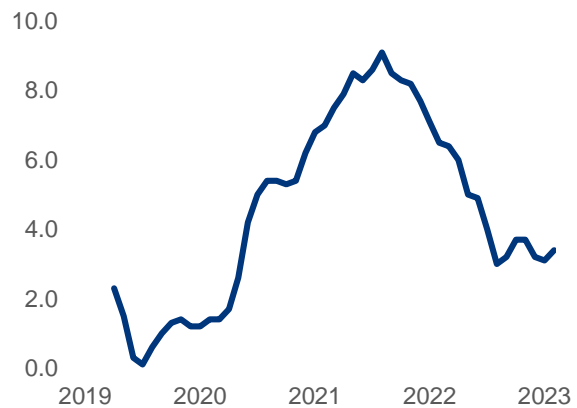
► Feb 2024

<p>29 Monday</p>	<p>30 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區第四季GDP(季增率) (實際:0.0% 預估:-0.1% 前值:-0.1%) • 美國1月諮商會消費者信心 (實際:114.8 預估:115.0 前值:110.7) • 美國12月JOLTS職位空缺數 (實際:9.026M 預估:8.750M 前值:8.93M) 	<p>31 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中國1月官方製造業PMI (實際:49.2 預估:49.2 前值:49.0) • 中國1月官方非製造業PMI (實際:50.7 預估:50.6 前值:50.4) • 日本12月工業生產(月增率) (實際:1.8% 預估:2.4% 前值:-0.9%) • 美國1月ADP非農就業人口增加數 (實際:107K 預估:145K 前值:158K) • 美國上週原油庫存變化 (實際:1.234M 預估:-0.867M 前值:-9.233M) 	<p>1 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區1月Markit製造業PMI (實際:46.6 預估:46.6 前值:44.4) • 歐元區1月CPI(年增率) (實際:2.8% 預估:2.7% 前值:2.9%) • 歐元區1月核心CPI(年增率) (實際:3.3% 預估:3.2% 前值:3.4%) • 美國上週初請失業金人數 (實際:224K 預估:213K 前值:215K) • 美國1月Markit製造業PMI (實際:50.7 預估:50.3 前值:47.9) • 美國1月ISM製造業PMI (實際:49.1 預估:47.2 前值:47.1) 	<p>2 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國1月平均每小時工資(月增率) (預估:0.3% 前值:0.4%) • 美國1月非農就業人口增加數 (預估:173K 前值:216K) • 美國1月失業率 (預估:3.8% 前值:3.7%)
<p>5 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區1月Markit服務業PMI (預估:48.4 前值:48.8) • 歐元區12月PPI(年增率) (前值:-8.8%) • 美國1月Markit服務業PMI (預估:52.9 前值:51.4) • 美國1月ISM非製造業PMI (前值:50.6) 	<p>6 Tuesday</p>	<p>7 Wednesday</p>	<p>8 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中國1月CPI(年增率) (預估:-0.5% 前值:-0.3%) • 中國1月PPI(年增率) (前值:-2.7%) 	<p>9 Friday</p>

資料來源：Bloomberg

附錄

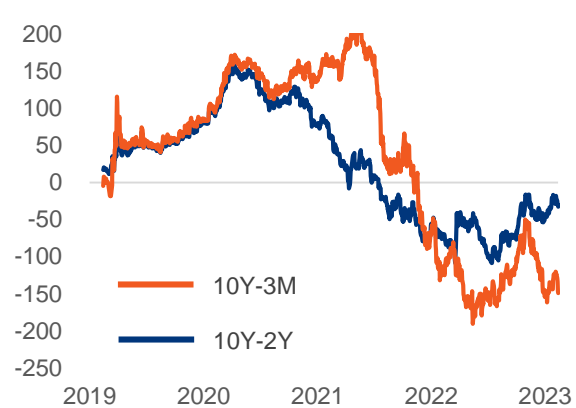
美國物價指數年增率(%)



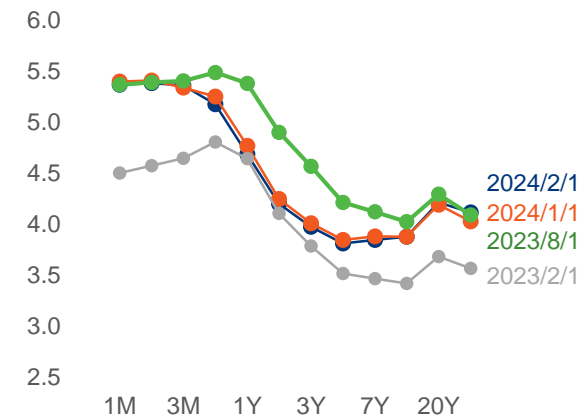
美國10年期公債殖利率(%)



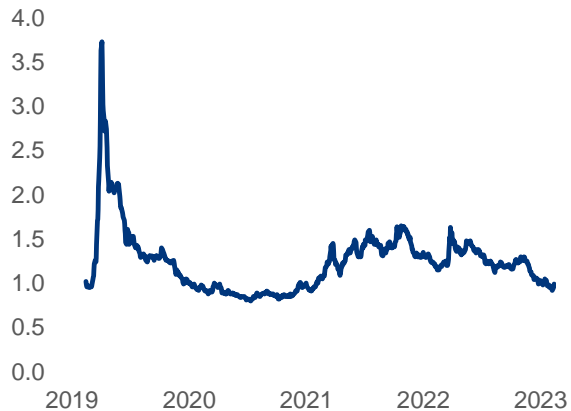
美國公債利差(bps)



美國公債殖利率曲線(%)



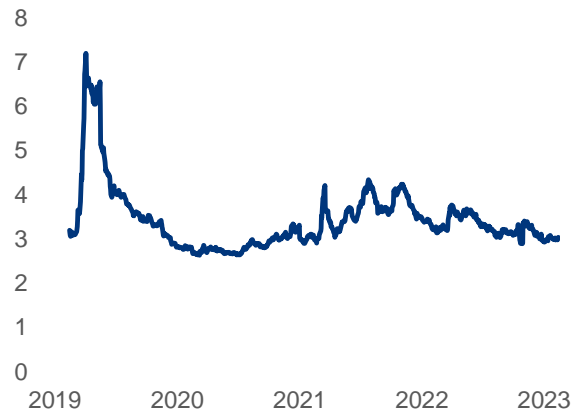
美元投資級公司債利差(%)



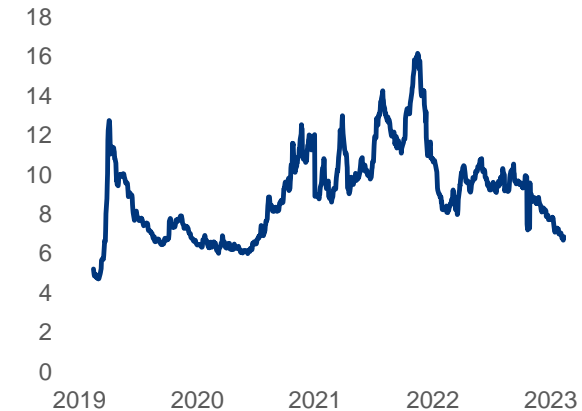
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



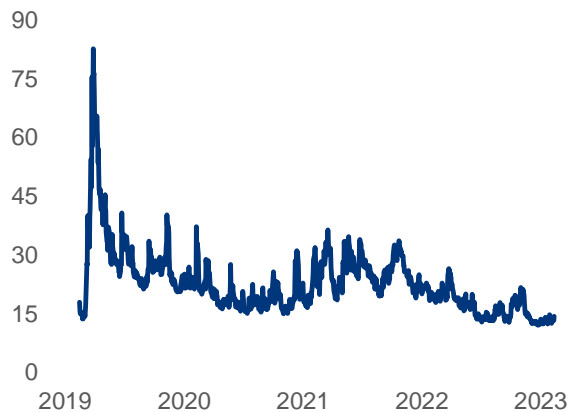
美元亞洲非投資級債利差(%)



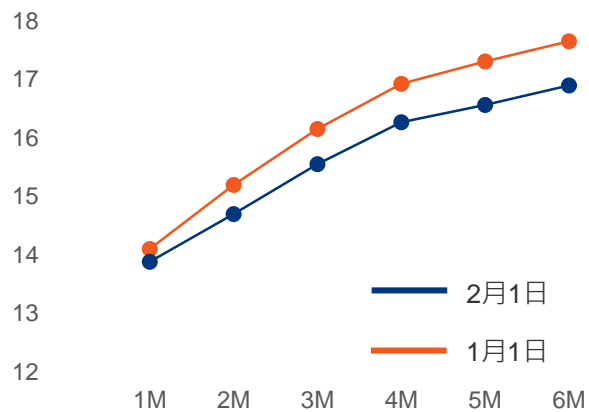
資料來源：Bloomberg · 2024年2月1日

附錄

VIX指數



VIX期間結構



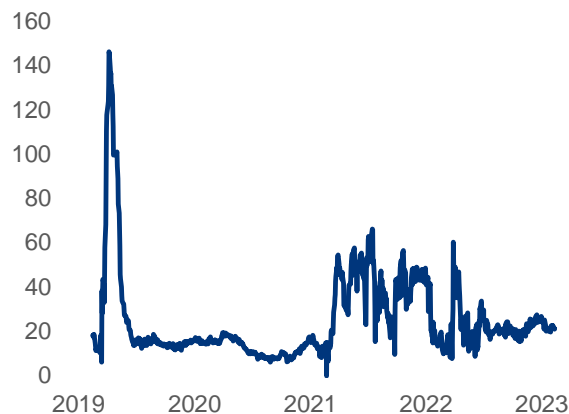
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



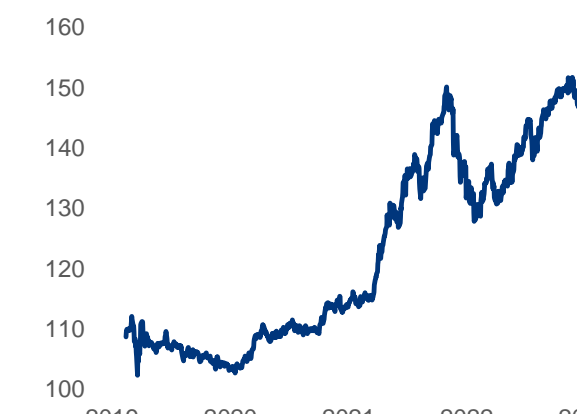
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2024年2月1日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表景氣好轉/通膨向上幅度超過市場預期

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬開發金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。