

2017年冬季號

---

全球  
產業觀點

---



JANUS CAPITAL<sup>®</sup>  
Group

駿利資產管理集團

# 全球產業觀點報告

駿利股票投資團隊全球產業觀點

40年來，駿利秉持基本面、由下而上的研究流程。我們擁有陣容龐大的研究團隊，分析全球約1500檔股票。每一位分析師親力親為研究每一檔股票，研究方式不受任何限制。故此，駿利能夠與眾不同，為我們的客戶與投資人實現目標。

每一季，駿利旗下6大全球產業研究團隊針對主要的股市投資題材，分享由下而上的研究觀點及其對各產業與研究範疇造成的影響。

## 目錄

> 能源產業 + 公用事業	4
> 金融產業	6
> 科技產業	8
> 消費產業	10
> 健康護理產業	12
> 工業 + 原物料產業	14

## 重大風險讓位，回歸企業基本面

2016年市場表現充滿韌性。川普當選美國總統，英國公投決定脫歐，歐洲政治局勢、聯準會利率政策、以及其他事件不僅沒有阻礙、反而推動市場上漲表現。包含我們在內，許多觀察家一包含我們一都擔心這些事件在短期內可能帶來的衝擊—尤其是英國脫歐與川普當選美國總統。儘管先前我們就認為市場終將回歸基本面並表現復甦，但是市場反彈的速度確實出乎意料之外。每一起事件造成的影響最長僅數天，短則僅有幾小時、甚至幾分鐘。

展望2017年，總經事件與重大風險將不再左右市場表現，取而代之的將是企業基本面。目前大多數企業擁有良好的基本面。單純的防禦性與高股息投資標的已風光不再，但這一點也不令人意外。我們認為聯準會在12月決議升息，將繼續促使投資人出走具債券性質的投資標的並轉進成長型股票；這樣的趨勢早在英國脫歐公投後沒多久便已浮現。資金流入成長型股票意味著評價具吸引力、營運模式健全的成長型企業，將會是未來幾年最具吸引力的投資標的。我們的分析師持續在各個產業中看到具備這些特性的股票。

以股票市場而言，我們的基本預測認為美國經濟將表現更加強勁、企業信心將改善、且投資人的風險承受度將提高。故此，我們認為主動式選股尤其重要，因為企業基本面對股價的影響將大於總經環境。此外，我們預期企業將擴大投資活動，以滿足健全的消費支出需求。過去，企業不願意進行投資，但是隨著企業信心改善—甚至是因為擔心利率走高，未來除了買回庫藏股與發放股息，企業將進一步善用健全的資產負債表。美國稅負政策改善—包括降低企業稅率—與企業將海外獲利有效率地匯回美國，亦可望促使企業擴大投資活動。我們希望這一股信心可以散播至歐洲，讓歐洲在弱勢歐元與美國強勁經濟表現的帶動下，在2017年創造令人驚喜地加速成長經濟表現。

隨著企業基本面變得越來越重要，投資人更得忽略參考指標的配置權重，採取主動式的投資策略。過去，主要參考指標表現相對領先主動式經理人，但是我們預期此種情況將在未來幾季反轉。在這樣的環境下，產業與個股分析將變得更重要。在接下來的章節，我們將與各位分享各大產業的投資展望。每一個產業都擁有投資機會與挑戰，但是我們認為市場將開始更注重企業基本面，而較少受到先前左右市場情緒的價格動能、波動性、殖利率與其他因子所影響。

大家可以放心，川普當選後雖然掀起一波熱潮，但我們並未跟著一頭熱。我們知道未來政治風險還是會不斷浮現—尤其許多歐洲國家將在2017年舉行重大選舉。中國仍處於充滿不確定性的經濟轉型階段。倘若美國改革的

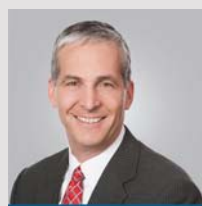
步伐比市場預期慢，或是其他國家發生問題，屆時股市漲勢將後繼無力。舉例來說，在美國，川普勝選後，市場預期利率將攀升、法規將鬆綁，帶動金融產業表現大漲。目前，許多銀行的股價已反映未來聯準會將連續升息與股東權益報酬率大幅改善的前景。銀行股東權益報酬率要改善並非不可能，但是風險在於目前銀行的獲利能力已結構性地低於金融危機前的水準。

當然，愛用「推特治國」的川普可能會因為短短140個字母的幾句話，在市場引發短期賣壓。川普的政策以及歐美民粹主義興起可能會造成貿易戰爭與嚴苛的移民政策，進而不利於經濟增長。此外，美元日益走強雖有利於歐洲與中國，但是卻可能損及美國出口貿易，並抵銷其他成長導向改革帶來的正面效果。儘管如此，我們預期極度重商的川普政權還是會有利於股市表現。

川普勝選帶動的漲勢令人驚艷，但是短期內上漲力道可能會冷卻下來。過去幾季以來，我們一再強調重回主動式投資的重要性。現在，我們已確實進入主動式投資當道的新時代。去年11月8日美國總統選舉結束後，市場不時爆發興奮情緒，但是投資人也漸漸地從大盤轉向聚焦類股，最後回歸企業基本面。我們早已看到這個趨勢。儘管大多數的參考指數表現大漲，但是各產業的報酬不盡相同。舉例來說，金融類股ETF表現上漲且吸引創紀錄的資金流入。但是，我們現在已經進入選股的新時代。



**Carmel Wellso**  
研究總監



**Adam Schor, CFA**  
全球股票投資策略總監



我們認為石油輸出國家組織的會員國與非會員國決議於2017年大幅減產，將令原油市場的供需重拾平衡。

## 投資機會與投資趨勢

- > 我們認為石油輸出國家組織的會員國與非會員國決議於2017年大幅減產，將令原油市場的供需在未來一年重拾平衡。故此，近期內油價可能將維持在每桶50至70美元的水準，甚至有進一步攀升的可能。
- > 低油價令原油產業大幅削減設備投資、資本支出、與其他的費用。許多企業目前已有妥善的策略以渡過油價每桶50美元的環境。倘若油價超過50美元，能源企業的盈餘將反彈回升。
- > 法規鬆綁應可令能源產業受惠。川普政府有意讓美國能源獨立自主，因此未來可能會精簡法規，對能源產業而言是利多。

## 風險與挑戰

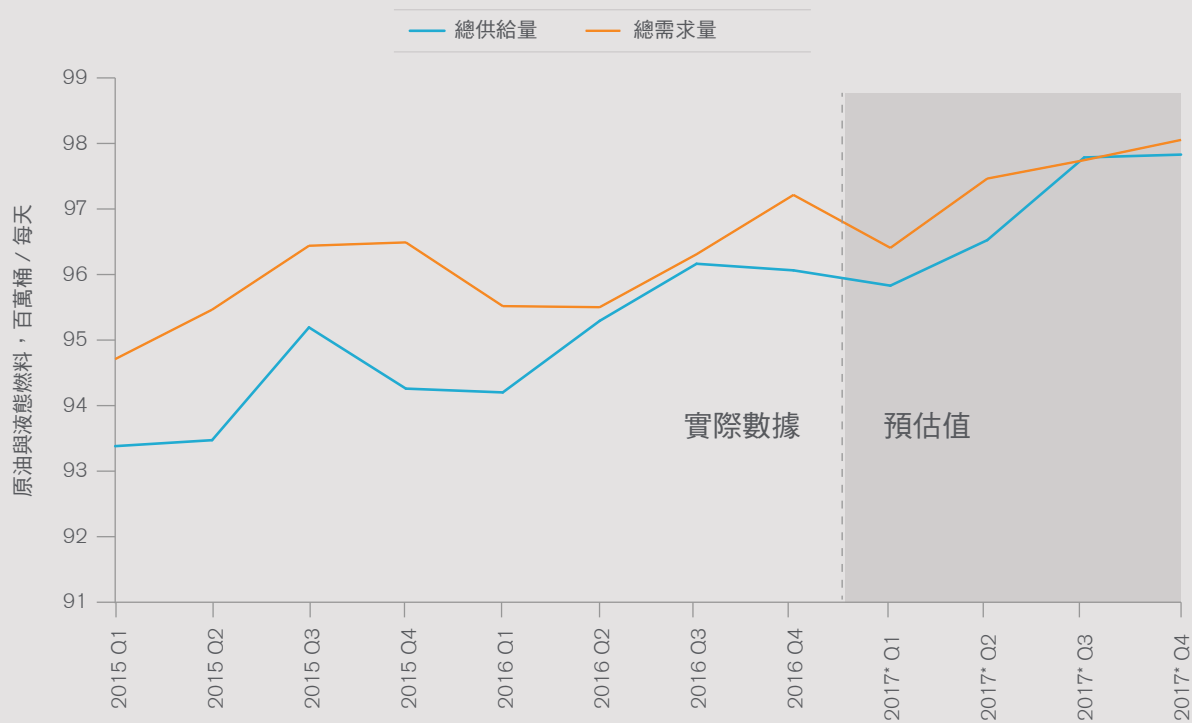
- > 產油國可能違背減產協議。石油輸出國家組織無法強力落實產油限額。此外，油價若開始上漲，部分非會員國可能會趁機擴產以填補產出缺口。此舉等同是限制油價的上漲幅度。
- > 營運效率不佳的能源企業亦可能拖累油價。並非所有的美國頁岩油生產商都謹守財務紀律。故此，即便沒有合理的投資報酬率，部分原油生產商可能還是會擴大鑽探規模並增加供給。
- > 油價上升有利於油田服務企業，但是產業競爭十分激烈。許多油田服務企業目前的利潤率只能打平開銷、甚至是入不敷出，但是這種情況無法一直延續下去。過去有利的融資環境雖然拯救部分的企業，但是能源探勘與生產活動必須加速復甦，方能改善油田服務企業的營運前景。

## 投資佈局

- > 隨著北美能源市場重拾均衡，我們認為大型油田服務公司將比小型的競爭對手更具優勢。大型油田服務企業擁有足夠的財務實力，在先前產業走下坡時能維持資本支出，故此現在有能力快速提供產品與服務，並滿足上游企業的需求。
- > 相較於整合型能源公司，我們較青睞能源探勘與生產公司。整合型能源企業的防禦特性將較難以受惠於油價上升的走勢。
- > 在目前的環境下，中游業者具有良好的優勢地位。一旦油價上升促使美國擴大生產頁岩油，原油輸送量增長將使得中游業者受惠。

## 供需重拾平衡

國際原油與液態燃料供給與需求，百萬桶/每天



供需失衡的情況可望改善。

\*預估值

資料來源：美國能源資訊局。



我們青睞能夠受惠於聯準會升息且營收可望加速增長的銀行。

## 投資機會與投資趨勢

- > 銀行與其他金融中介機構將受惠於聯準會的升息循環。一直以來，長期低利環境對銀行盈餘帶來壓力。但是，只要聯準會持續在2017年調高聯邦基金利率，原先企業盈餘面臨的阻力將成為助力。
- > 川普政府調降企業稅率與鬆綁法規將使得私部門企業受惠，並帶動企業資本支出與加速經濟增長。這些趨勢都將支持未來幾年銀行的盈餘成長表現。
- > 為金融機構提供統計資料、分析數據、與科技服務的企業亦日益展現具吸引力的成長潛力。無論是交易執行、建構參考指標、風險管理、支付服務、與客戶忠誠度計畫，各項業務都需要上述服務項目。

## 風險與挑戰

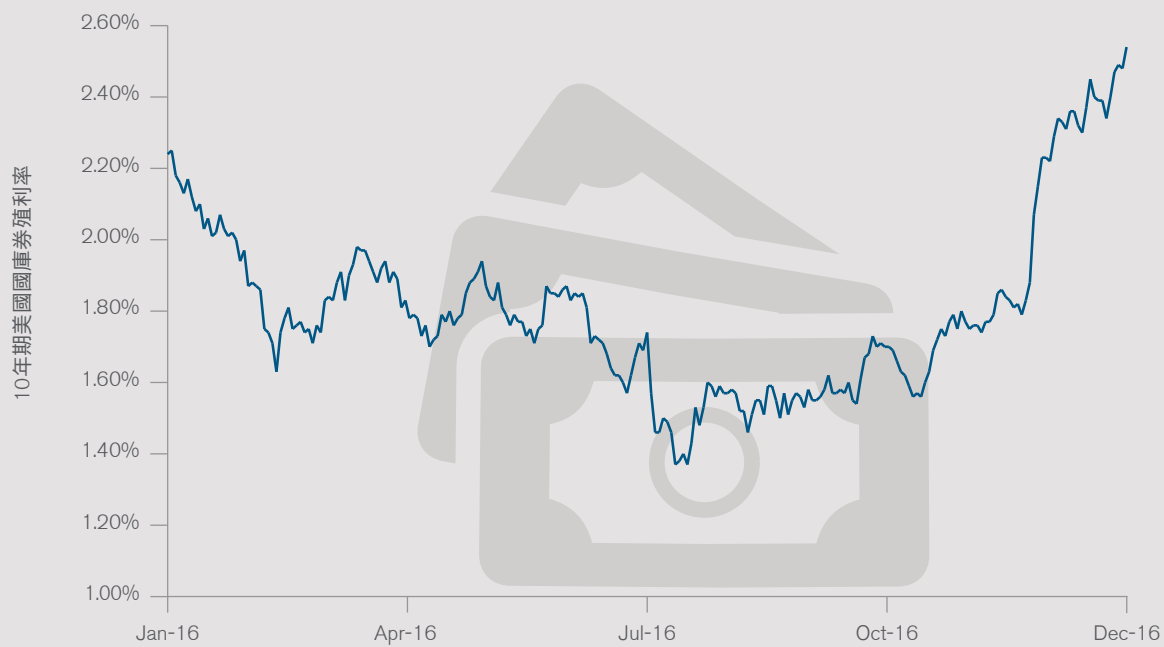
- > 美國經濟前景日益改善，但是部分支持經濟改善的政策仍充滿未知數。此外，歐洲與日本經濟成長疲弱，因此歐洲央行與日本央行可能會延後升息的時間，但是利率遠期合約與股價可能將提前反映美國帶動的利率正常化前景。
- > 英國公投決定脫歐後，接下來雙方得花時間為那些在歐盟國家擁有業務活動的英國銀行協商金融護照架構。無論是「硬脫歐」或是「軟脫歐」，英國脫歐可能引發的政治效應仍是未知數。此外，2017年投資人不可忽視歐陸國家的民粹政治風險，德國、法國、荷蘭都將在今年舉行大選，義大利也可能提前舉行選舉。
- > 中國日益仰賴無助於改善生產力的信用擴張以實現GDP成長率目標。我們預估幾年內中國信貸相對於GDP的比例將超過300%，令人質疑中國的債務負擔能力，尤其是銀行無法從內部創造足夠的資本，且中國外匯存底持續萎縮。屆時，中國人民幣可能會面臨貶值的壓力。

## 投資佈局

- > 我們青睞能夠受惠於聯準會升息、擁有優異經營團隊、報酬率高或持續改善、且營收可望加速增長的銀行。其中，營收加速增長的來源包括財富管理服務費用、支付服務、投資銀行與交易服務。
- > 我們持續青睞具備結構性成長機會的金融類股。亞洲保險業者可望受惠於亞洲持續崛起的中產階級，以及這些新富消費者鞏固財富的需求。
- > 同樣地，我們認為電子支付日益普及，將是金融產業最具吸引力的亮點之一。能在電子支付產業勝出的贏家，必須具備有利的企業營運模式，以持續在整個景氣週期為客戶提供加值產品。

## 利率攀升

10年期美國國庫券每日殖利率，2016年以來



利率上升有助於提升銀行獲利。

資料來源：美國財政部。





自動駕駛汽車與其他新的終端消費市場成為半導體產業的成長來源。

### 投資機會與投資趨勢

- > **企業加速邁向雲端服務。**企業採用軟體即服務(SaaS)與基礎建設即服務(IaaS)等應用程式，加速將電腦運算自實體伺服器轉移至雲端，並為Salesforce.com、Amazon Web Services等龍頭業者帶來驚人的成長率。然而，相同的趨勢卻帶給傳統軟體與硬體公司與日俱增的壓力。
- > **半導體產業擁有新的成長機會。**虛擬實境、擴增實境、物聯網、自動駕駛汽車、與其他新科技需要更精密的電腦晶片。這些終端市場為半導體產業帶來新的成長機會。
- > **機器學習科技令投資人持續看好物聯網的投資前景。**我們預期未來各個產業都將發展物聯網應用服務，讓機器在處理資料時一邊「學習」並產出超越人類能力所及的解決方案，藉此改善企業生產力與效率，為機器學習科技賦予龐大的價值。

### 風險與挑戰

- > **法規環境可能會出現變化。**全球政治不確定性日益顯著，因此可能加強對科技企業的法規監管。投資人應聚焦貿易、就業市場、與網路等三大層面。
- > **自動化科技創造大量新工作機會的同時，也會淘汰掉許多現有的工作機會。**新科技可能有利於整個社會(例如自動駕駛汽車改善交通安全)，但是也可能令勞工失業(例如長途貨運司機)。因此，引領這些創新的科技業龍頭可能會招致民間反對的情緒。
- > **市場忽略舊時代科技公司潛藏的風險。**由於舊時代科技公司的股利率具有吸引力，且持續擁有權值股地位，使投資人續抱舊時代科技公司的股票。然而，投資人通常不瞭解舊時代科技公司的營運模式面臨的風險，特別是那些慢一步採用軟體即服務(SaaS)架構之軟體公司，以及輕忽雲端運算威脅的硬體製造業者。

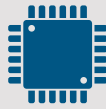
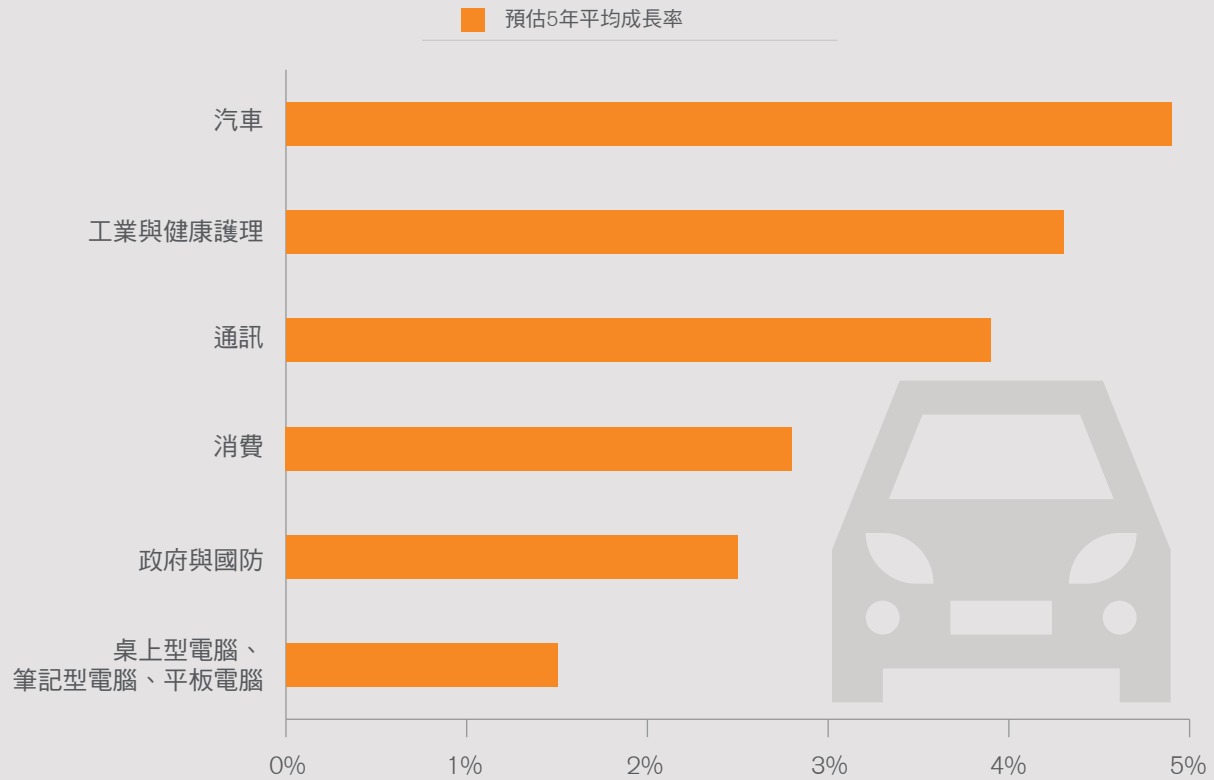
### 投資佈局

- > **我們持續避開企業營運模式有嚴重問題的傳統大型科技公司。**2016年初的市場波動性讓我們能夠重新佈局投資組合，轉進我們青睞的高成長科技企業。
- > **我們在部分的半導體產業區塊看到投資機會。**儘管智慧型手機一直是各界關注的焦點，但是其他市場區塊正處於應用軟體普及化的初期，因此成長潛力更具吸引力。
- > **未來幾年，我們預期目前所佈局的成長型科技企業可望擁有領先地位，股市也將創下歷史高點。**我們的投資組合正加強佈局更能抵禦下檔風險的投資標的。



## 半導體的需求持續增長

各項最終用途對於IC需求的預估成長率，2015年－2020年



到了2020年，汽車產業將成為半導體主要的需求來源。

資料來源：IC Insights。



### 電子商務持續顛覆傳統商業模式。

## 投資機會與投資趨勢

- > 儘管零售產業面臨諸多長期挑戰，但企業積極因應的措施令我們感到樂觀。面對這些長期挑戰，企業經營團隊敏捷以對，積極調整庫存以因應銷售成長降溫，同時嚴格管控開支，並致力改善數位行銷方式以更有效鎖定客群。
- > 電子商務持續顛覆傳統企業營運模式，部分企業運用新科技以滿足客戶不斷改變的需求。實體零售業者運用行動網路下單與付款，以及網路下單、店面取貨等服務，帶動銷售增長並維持競爭力。

## 風險與挑戰

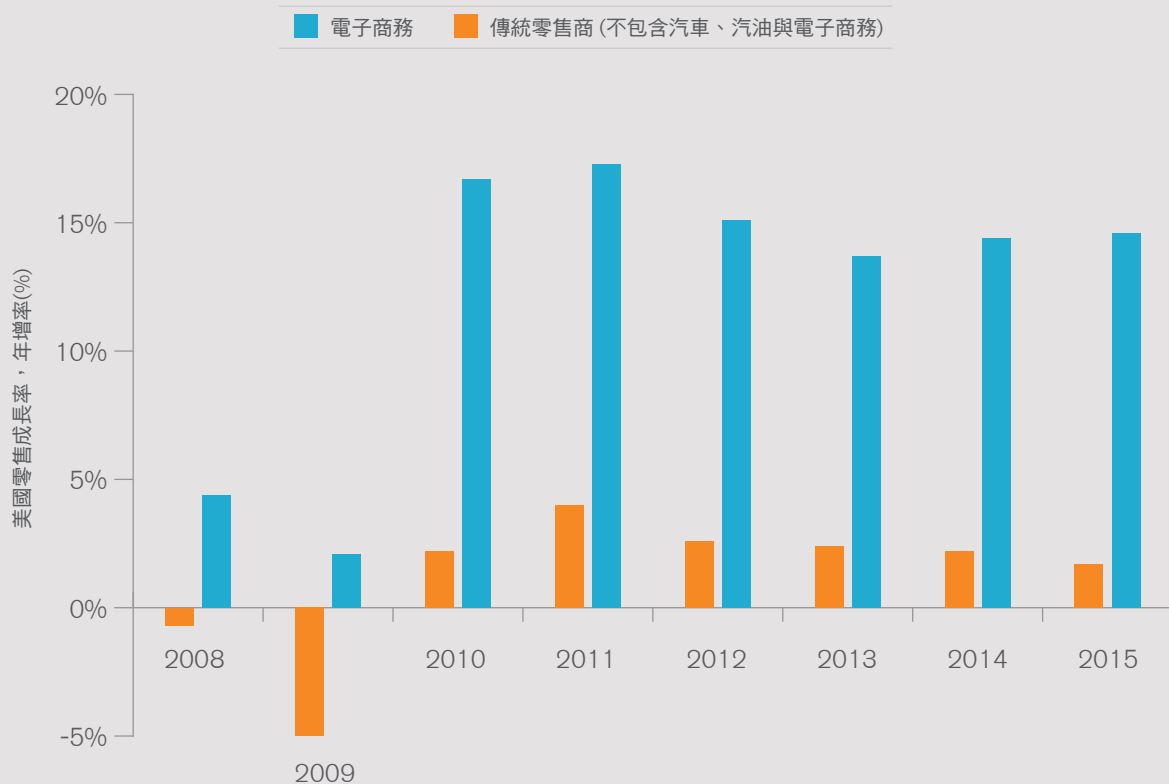
- > 以消費支出的力道而言，總經數據反映出來的結果與企業向我們透露的看法有著日益顯著的差距。低失業率與薪資成長改善等政府統計數據反映穩健的消費力道。然而，從消費產業觀點來看，零售業的前景仍舊不振。
- > 電子商務業者開始與實體店面分食必須消費品的市場。舉例來說，去年12月亞馬遜在西雅圖開設實體店面，消費者可以在現場消費、線上付款，毋須排隊等結帳。
- > 除了外食人口減少，餐廳業者同時面臨其他挑戰，其中包括勞動成本上漲，加上入行門檻低，導致產業競爭激烈。
- > 潛在稅負改革可能會使部分零售業者的成本增加。眾議院議長Paul Ryan先生希望國會通過以目的地為基礎的企業稅制，屆時將不利於在美國境內銷售進口商品的零售業者。儘管這項法案能否通過仍有龐大不確定性，但是在共和黨執政的現在，我們必須密切關注。

## 投資佈局

- > 我們青睞較不受消費活動轉往行動與線上購物影響的非核心消費企業，我們持有的許多公司銷售之產品不是體積大到難以運送，就是需要銷售人員提供顧問服務。
- > 此外，我們青睞以醫院、大學、體育場為客戶的食品通路商。這些食品通路商擁有穩健的商業模式，並身處於高度分散的市場區塊，因此能夠擁有企業併購與拓展市佔率的機會。
- > 以核心消費產品而言，我們認為有助於降低煙癮的尼古丁產品擁有龐大投資機會。電子香菸的銷售量在美國開始重新加速成長。日本與歐洲等市場的試賣結果顯示，採用「加熱非點燃技術」的產品亦日益獲得青睞。改良後的新一代電子香菸推出後，越來越多抽傳統香菸的人將改抽電子菸。

## 線上購物日益增加

銷售成長率：線上 vs. 傳統零售商



比起傳統實體店面，消費者日益喜愛線上購物。

資料來源：駿利、美國普查局。



我們預期保險公司  
將持續對藥品訂價  
帶來挑戰。

## 投資機會與投資趨勢

- > 去年11月美國總統選舉結果可能對整個產業帶來影響。以美國為主要市場的健康護理企業應可受惠於稅負減輕，進而大幅提高長期盈餘表現。在海外擁有龐大營運活動—且盈餘滯留海外—的企業可望在更有利的條件下將現金匯回美國。這些資金可能會進一步帶動產業整併的活動。
- > 即便在美國總統選舉之前，健康護理產業的併購活動已經增加，部分原因在於企業投資評價具有吸引力。在最近的併購活動中，原本低水準的股價在併購利多支持而大幅溢價，我們也預期此趨勢未來將延續下去。生技與醫療科技企業的股價尤其具有吸引力。
- > 製藥公司持續重新調整產品組合，希望在安全與藥效之外，進一步創造更高的價值。故此，我們看到藥品專利授權的活動十分熱絡，特別是腫瘤醫學、免疫學、或是罕見疾病的專利授權。我們認為調整產品組合的過程有機會讓許多企業以非稀釋股權的方式取得融資，進而支撐生技產業的股價表現。
- > 近年來，美國食品藥物管理局核准新藥上市持續穩健，顯示企業致力透過創新帶動增長。藥品核准的速度加快，意味著許多新療法的藥效更好，並可滿足龐大的醫療需求缺口。

## 風險與挑戰

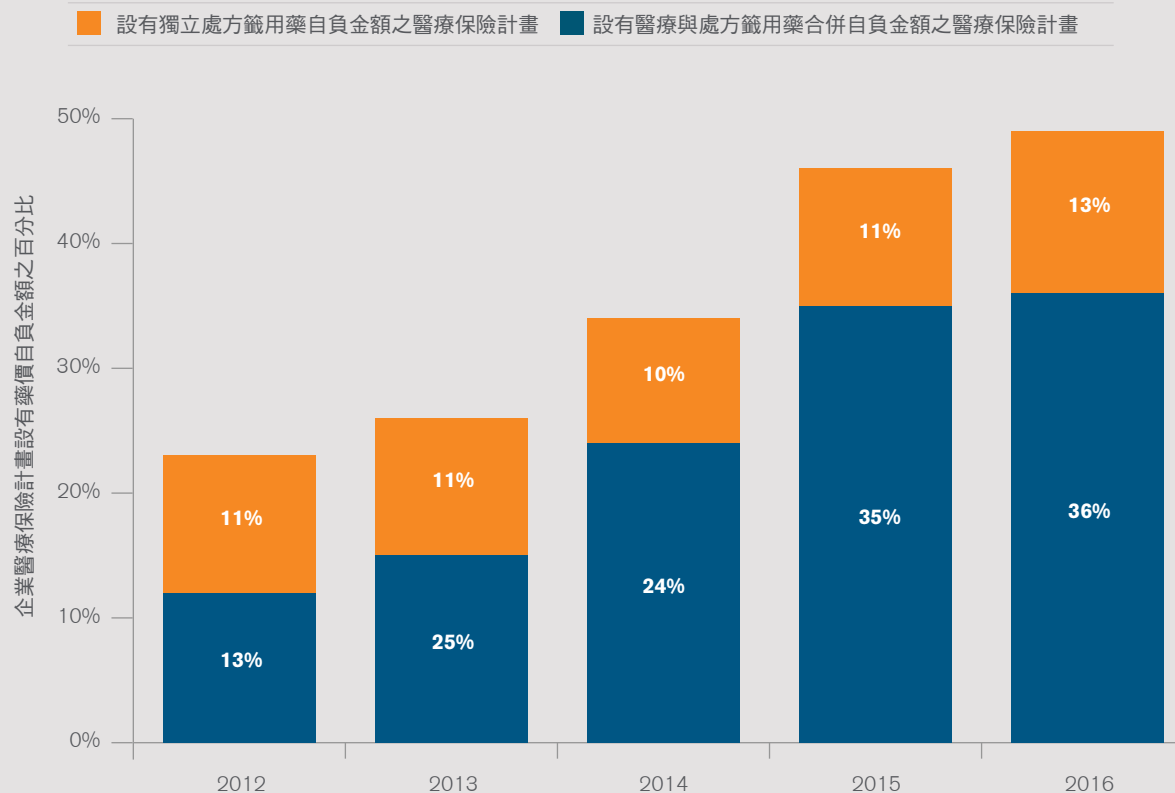
- > 美國總統選舉結果可能對健康護理產業帶來變革，成為近期不確定性的來源。儘管川普在競選過程中強調要「取消並取代」平價醫療法案，但是我們認為川普政府會讓平價醫療法案緩慢退場，以換取足夠的轉銜時間。舉例來說，美國政府對醫療保險交易所的補貼可能會再持續一段時間，且國會黨團領袖已暗示將調整醫療補助的擴張機制，而非加以廢除。
- > 近期藥品訂價引發的風波，加上醫療保險業者整併，意味著未來藥廠的訂價能力將受阻。目前共和黨擁有國會多數席次，因此未來政府對藥價的施壓程度可能會較低；然而，我們預期保險公司將持續對藥品訂價帶來挑戰。未來，除非新上市的藥品可以為病患與醫療體系帶來重大的效益，否則新藥給付的範圍將受到更多限制。

## 投資佈局

- > 醫療保險給付方式將持續由論量計酬轉型為價值導向的給付方式，因此醫療保險產業將面臨重大變化。我們預期這些變革將會為健康護理服務打造真正有利於創新的環境，能夠提供最有效的產品與服務的企業將成為最大受惠者。
- > 我們持續審慎看待部分特殊製藥公司，因為其近期面臨的挑戰尚未完全消散。此類企業藉由舉債進行併購活動，導致資產負債表的槓桿比例攀升。同時，部分企業的獲利仰賴大幅調高藥品價格，如今此種營運模式正面臨來自外部的壓力。
- > 目前管理式照護企業提供彈性的方案，讓消費者能夠有各種不同的保險選擇。但是，此種營運方式未來仍否有利將取決於政策的改革方向。倘若稅改政策吸引企業將海外獲利匯回美國，屆時具創新能力、可滿足龐大醫療需求缺口的生技企業將成為具吸引力的併購標的。

## 病患得自負更高的藥價

企業醫療保險計畫設有獨立或合併處方籤用藥自負金額之比例，依年度



2012年至今，設有合併醫療/處方籤用藥自負金額之醫療保險計畫的比例成長近三倍。

資料來源：Pembroke Consulting、PWC。



經濟成長政策應  
可改善各種工業  
類企業的利潤環  
境。

## 投資機會與投資趨勢

- > 景氣循環較短的工業企業可望立即受惠於去年11月美國總統選舉結果。我們預期川普將聚焦基礎建設計畫，藉此刺激經濟增長，且基礎建設計畫將獲得國會兩黨的支持。整體而言，新政府的經濟成長政策應可改善工業類企業的利潤環境，其中包含以美國消費者為終端市場的企業。
- > 地緣政治風險升溫的機率以及外交政策轉趨強硬應可改善國防承包商的前景。隨著美國國內能源產量增加，為石化燃料生產商提供設備的企業將受惠其中。企業名目稅率調降將刺激資本支出與投資活動增長，進而有利於整體工業類股表現。
- > 海外獲利匯回美國國內的門檻降低，可望帶動一波美國國內產業整併潮。目前企業正積極發掘能帶來合併綜效的潛在併購標的。近期Harmon出售給三星證明了我們的觀點：科技企業認為汽車產業充滿成長擴張的機會。利率上升的環境可能會令有吸引力的併購機會提前浮現。

## 風險與挑戰

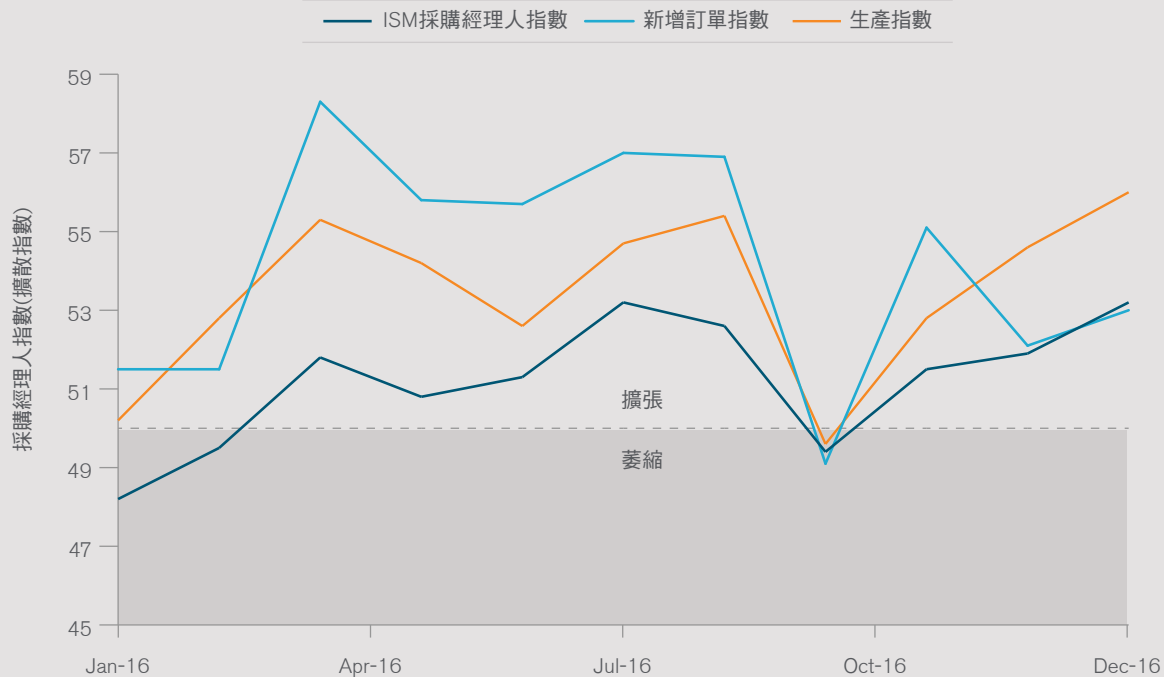
- > 去年11月的美國總統選舉以及全球民粹主義興起的跡象，令人質疑各國信守當前國際經貿秩序的承諾。我們擔心未來新出爐的法規可能會使得全球化開倒車，但我們相信目前全球的供應鏈佈局應可安然無恙。
- > 我們持續關注中國經濟成長趨勢。目前已有跡象顯示近來表現受壓的工業已趨於穩定。中國汽車銷售量依舊強勁，同時主要的採購經理人指數回到擴張的階段。長期而言，我們認為中國都市化的進度可能會來到轉折點，加上消費支出將漸漸成為經濟成長的動能，因此中國經濟將展現更顯著的週期性。
- > 能源產業因頓的表現持續影響工業企業，但是影響程度不若部分投資人害怕地那樣高。儘管如此，我們持續關注近期局勢發展—其中包含石油輸出國家組織公佈的減產協議。石油輸出國家組織究竟能否嚴守減產規範目前仍不得而知。倘若減產協議順利執行，油價將更為穩定，並有利於企業經營團隊制訂投資決策。我們樂觀的看法不僅侷限於下游業者，同時更包括為能源探勘與生產公司提供產品與服務之企業。
- > 貨幣仍是影響許多跨國企業前景的關鍵。我們持續觀察美元相對於歐元、英鎊、與人民幣走勢可能帶來的影響。有鑑於美國的出口貿易對象，我們認為人民幣走弱帶來的威脅低於歐元貶值。對美國大型跨國企業而言，歐洲是個龐大市場，因此英鎊與歐元貶值可能會對美國企業在歐洲地區的銷售表現造成影響。

## 投資佈局

- > 我們持續聚焦左右企業價值的基本面要素，例如資金配置卓越的經營團隊。不論經濟環境為何，這些要素將決定企業的超額報酬。與其花費時間跟著景氣循環投資，我們認為長期報酬表現將取決於我們能否發掘最具創新能力的工業類企業。
- > 我們伺機投資有能力谷底翻身並大幅改善營運活動的企業。一旦企業海外盈餘回流美國，屆時有意進行併購的企業可望擁有額外資源執行併購活動。

## 製造業活動反彈

供應鏈管理協會(ISM)採購經理人指數與主要成份指數之月增率，年初至今



近幾個月以來，在生產與新增訂單兩項指數的帶領下，製造業表現轉趨強勁。

資料來源：供應鏈管理協會、彭博。



---

## 駿利研究的指導哲學

---

- > 以客戶利益為投資第一要務。
- > 深度瞭解我們的研究標的。
- > 運用堅實評價流程，聚焦優質成長企業。
- > 第一手深度研究，獨立、與眾不同的分析觀點。
- > 同步思考正面與負面發展趨勢。
- > 採取長期投資觀點。
- > 不僅分析變革，更要預測變革。
- > 吸引業界頂尖分析師，為客戶打造邁向成功的投資環境。



## 駿利全球股票產業研究團隊主管



消費  
Josh Cummings, CFA



能源+公用事業  
Noah Barrett, CFA



能源+公用事業  
Kris Kelley, CFA



金融  
John Jordan



健康護理  
Andy Acker, CFA



健康護理  
Ethan Lovell



工業+原物料  
David Chung, CFA



科技  
Denny Fish



科技  
Brinton Johns



於台灣係由金融監督管理委員會註冊並監管的駿利證券投資顧問股份有限公司發行。駿利資產管理基金乃根據愛爾蘭法律成立的可轉讓集體投資企業，基金之間各具獨立責任。投資人應注意任何投資僅可根據最新的基金公開說明書及其所載有關收費、開支及風險等資料為基礎，並應仔細閱讀，基金公開說明書可於本公司及各銷售機構索取。本基金並非適合所有投資人投資及並非提供予所有司法管轄區的投資人。本基金不供美國人士投資。過去績效並非未來績效之保證。基金報酬或有所變化，投資的本金亦隨市況漲跌和外幣匯率而波動。投資人贖回股份時股份的價值可能多於或少於原來的價值。

本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成投資建議或證券買賣要約或建議。駿利資產管理集團及其附屬公司就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不保證所提供的資訊為準確、完整、即時或擔保使用之結果。正如所有投資，投資人應注意所涉及之固有風險。本文意見係作者於2017年2月作出，可能隨時依據市場或經濟面的改變而有變動。該評論僅就廣泛主題加以闡述，不應視為對個別持股或市場產業的投資建議或推薦。文內反映某項策略的未來金融或經濟預測或期望，或有關一般市場預測或期望的陳述，以及對任何駿利策略的未來作業計畫與目標的陳述，均屬前瞻性的陳述。實際績效或事件可能與任何該等前瞻性陳述的預測、估計、假設或預期出現重大的差別。除前瞻性陳述所列的因素外，其他可能引致差別的重要因素包含一般經濟面，如通膨、經濟衰退和利率。

本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益。基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢，<https://zh-tw.janusinternational.com/taiwan/intermediary>及境外基金資訊觀測站網址<http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

本文件之提供或所載之資料有可能受法律限制，在其所屬司法管轄區或任何情況下使用本文件係屬違法時即不可使用。倘若各銷售機構希望轉交本文件或所載資料予任何第三者，各銷售機構有責任調查有關轉交在相關法律下容許與否，並遵守所有該等法律。在擬備本文時，駿利合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。

駿利為美商Janus International Holding LLC之註冊商標。© Janus International Holding LLC.

駿利證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。102年金管投顧新字第045號。



JANUS CAPITAL®  
Group  
駿利資產管理集團