



## 2023年10月外銷訂單

### 11 月外銷訂單年增率將轉正至 4.2%，利多股市行情持續

#### 焦點內容

1. 10 月外銷訂單年減 4.6%，與我們預估的年減 4% 接近；各類別訂單減幅皆收斂，電子中上游表現尤佳
2. 來自歐洲的訂單最差，來自東協地區訂單年增則大躍進，首度超過中國
3. 11 月外銷訂單年增率就會轉正至 4.2%，利多股市行情持續

10 月外銷訂單年減 4.6%，與我們預估的年減 4% 非常接近

10 月外銷訂單 528.7 億美元，月增 2.9% (季調增 5.7%)、年減 4.6%，衰退幅度與上月相比大幅收斂，與我們預估的-4%相當，優於 Bloomberg 預估中位數的-7.6% (圖 1)。

各類別訂單減幅皆收斂，電子中上游表現尤佳

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 175 億美元，較上月增 6.4%、年減 5.2%，主因終端需求偏弱，使筆電、網通等接單減少；惟伺服器與顯卡接單成長，抵銷部分減幅，而這些基本上延續過去幾個月的趨勢。電子產品 188.1 億美元，年減僅 0.3%，主因終端電子產品需求仍疲弱、供應鏈去化庫存，致 PCB、封測等接單減少；惟晶圓代工、晶片通路等接單增加，抵銷部分減幅。光學器材 16.7 億美元，年增 13.8%，主因電視面板價格高於去年同期，加上光學鏡頭接單成長。原物料產品接單減幅本月持續收斂，三大類別減幅皆落在 12% 以下。基本金屬因用鋼產業需求減少，客戶下單仍偏保守，但出現少見的月增現象。塑橡膠年減 6.9%，因市場需求仍弱，海外同業產能增加且降價去化庫存所致。化學品與塑橡膠情境類似，惟年率由減 10.1% 略擴大為減 11.5%。機械年減 12.8%，較上月大幅收斂，但因全球經濟趨緩，業者仍縮減設備投資支出 (圖 2、3)。

主要地區中，來自歐洲的訂單最差，來自東協地區訂單年增則大躍進，首度超過中國

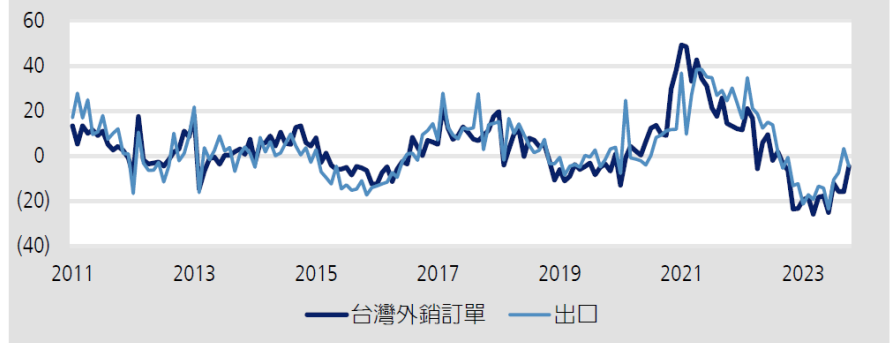
來自美國訂單年減 1.4%，以資通減少 7.6 億美元 (-12%) 與電機減少 1.8 億美元 (-25.6%) 較多，但電子產品增加 13.3% 而抵消部分減幅。來自中國大陸及香港訂單年增 1.2%，以資通增加 1.6 億美元 (15.5%) 最多，惟電子產品減少 1.2 億美元 (-2.2%) 抵消部分增幅。來自歐洲訂單年減 45.8%，表現持續低迷，以資通產品年減 50.8% 最多。來自東協與日本訂單分別年增 94.9% (首度超過中國) 與年減 17.6% (圖 4、5)。

展望：11 月外銷訂單年增率就會轉正至 4.2%，利多股市行情持續

10 月訂單年減如我們預期大幅收斂，除因年底銷售旺季的效應外，如我們先前所說，全球製造業已嗅到探底味道也是關鍵。11 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 44.8，按接單金額計算之動向指數為 48.8 (圖 6)；加上去年第四季訂單明顯下滑、基期已降低的關係，我們預估 11 月外銷訂單年增率會回正，約在 4.2% 左右，符合我們上個月的預測路徑。今年第二季末，我們即預期第二季末就是外銷訂單年增率探底的時間，第四季就會轉正，目前走勢看來基本與我們的預期一致。

圖 1：10 月外銷訂單年減 4.6%，與我們預估的年減 4% 非常接近

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

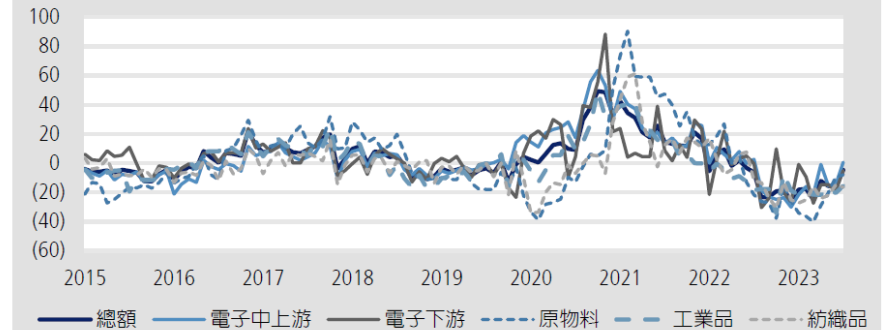
圖 2：主要訂單類別統計

	2023年10月			2023年1月至10月		
	金額(億美元)	月增率(%)	年增率(%)	金額(億美元)	占比(%)	年增率(%)
資訊通信	175.0	6.4	(5.2)	1,375.5	29.5	(13.4)
電子產品	188.1	9.3	(0.3)	1,570.8	33.7	(17.0)
光學器材	16.7	(7.9)	13.8	158.7	3.4	(17.3)
基本金屬	19.9	3.5	(5.4)	208.8	4.5	(23.9)
機械	14.7	(5.6)	(12.8)	159.9	3.4	(21.6)
塑膠膠製品	15.1	(2.2)	(6.9)	157.6	3.4	(27.9)
化學品	13.3	(10.9)	(11.5)	145.3	3.1	(28.3)
總額	528.7	2.9	(4.6)	4,666.0	100.0	(17.3)

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：各類別訂單減幅皆收斂，電子中上游表現尤佳

各類別訂單年增率，百分比

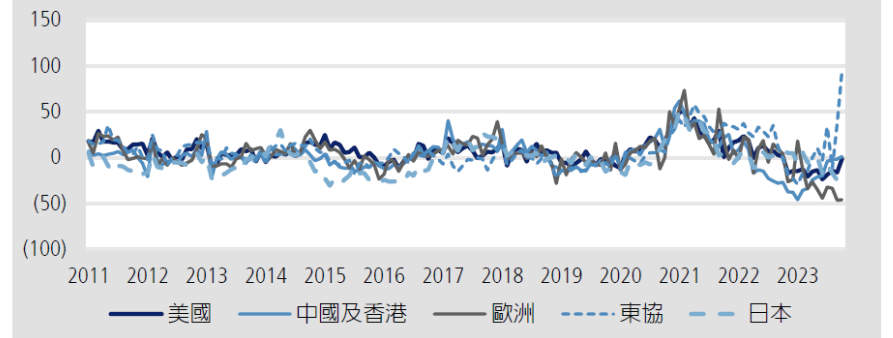


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自歐洲的訂單最差，而自東協地區年增則大躍進

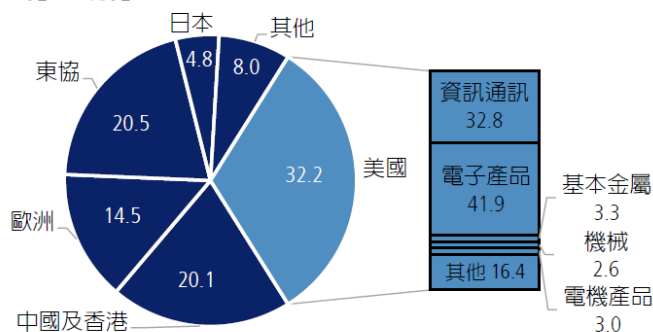
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月東協訂單占比再度大幅上升(超過 20%)，甚至超過中國

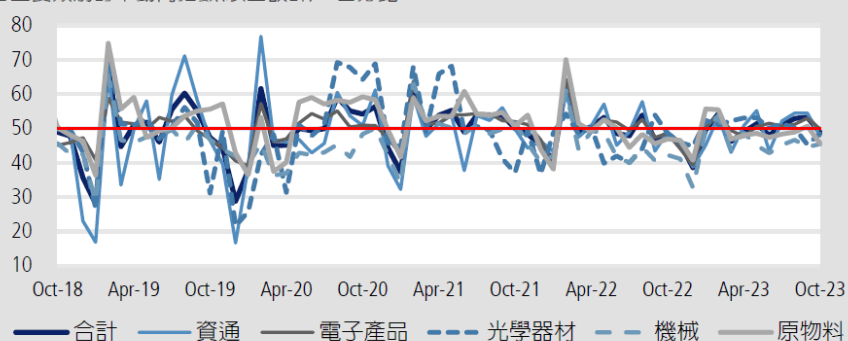
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：動向指數指向 11 月訂單可能會較 10 月略減

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

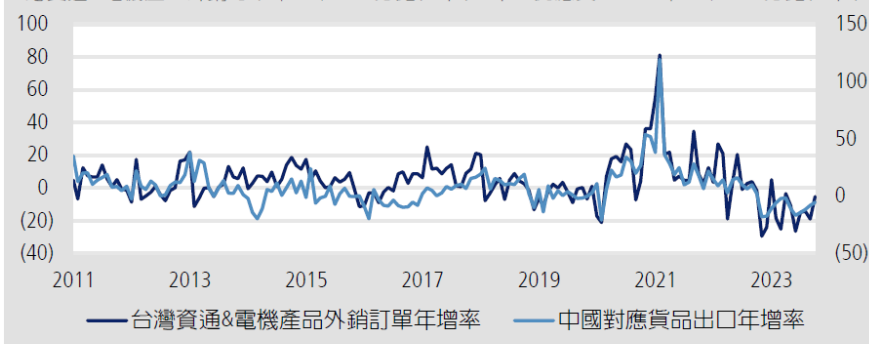


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 7：海外生產比高的資通與電機產品 10 月訂單年減明顯收斂，也讓中國對應貨品出口年減收斂

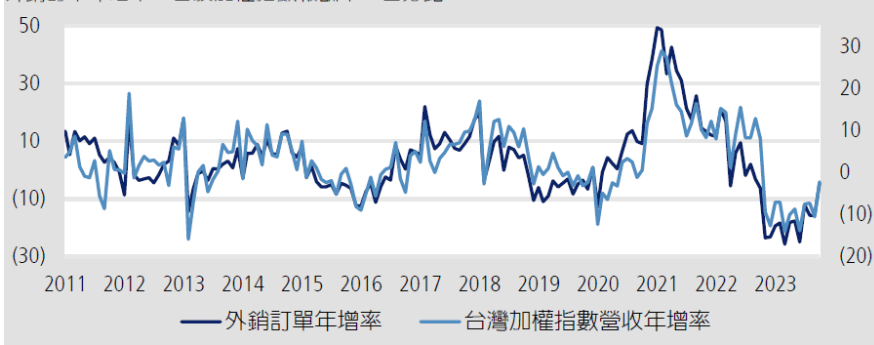
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 8：外銷訂單年增率回升，與台股加權指數年增率回溫一致

外銷訂單年增率、台股加權指數報酬率，百分比



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 9：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
11月/12月	中國20屆三中全會	市場關注歷屆三中全會主要是因為該次會議一般會聚焦經濟改革，惟目前維穩重於一切的思維下，要推出令市場興奮且有效果的改革或刺激恐怕都不容易
12月	中國中央經濟工作會議	定調明年的經濟發展計畫與成長目標，我們預估經濟成長目標仍會維持在5%左右
12/12-13	Fed FOMC會議	近期通膨及經濟數據放緩，FOMC點陣圖顯示年底利率將調升一碼，然而目前市場共識認為已到升息尾聲。未來降息時間點亦有所提前
12/14	ECB貨幣政策會議	有機會對降息的條件做出指引

資料來源：凱基整理

**圖 10：美國重要經濟數據彙總**

指標	單位	2020	2021	2022	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar			2.6				2.2			2.1			4.9		
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9		0.7		1.7			2.4			2.9		
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	5.9	5.4	5.5	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	5.1	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.3	3.8	3.7	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.9
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	290	239	472	248	217	217	281	105	236	165	297	150
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	268	222	86	(348)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.63	
	平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.1	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	0.1	(0.2)	(0.7)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.38	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	46.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	51.8
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8	49.2	45.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.55)	(0.44)	0.40	(0.29)	(0.50)	0.08	(0.18)	(0.40)	0.20	(0.22)	0.02	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.1)	(7.9)	(7.8)	(7.5)	(7.7)	(7.8)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8			44.8			46.0			50.8			33.9
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4			(31.3)			(55.6)			(51.6)			(30.5)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,487
	新屋開工	千, saar	1397	1,606	1,551	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,346	1,372
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	582	636	649	625	640	679	710	683	736	676	759	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.9	7.0	4.9	2.8	0.6	(1.1)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	0.9	1.3	2.3	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.6	2.3	2.4	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.1	2.5
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.5	2.3
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	102.6
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	56.7	59.8	64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(5.1)	(5.4)	(5.9)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(6.1)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)					(3.4)			(3.2)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	171.5	152.8	30.8	81.6	196.0	127.2	19.3	186.1	9.5	62.2	(1.7)	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	4.00	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.5	2.4			(0.8)				1.4				2.3	
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.1	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4		
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.8)	(6.7)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6
	景氣對策燈號					藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(3.0)	(7.1)	(6.8)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(4.9)	(4.5)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.4)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)	(9.9)	(11.9)	(13.5)	(14.4)	(14.6)	(14.3)	(13.3)	(11.8)	(9.9)	(7.6)	(5.1)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.0	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(13.1)	(12.2)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(9.2)	(11.7)	(16.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.3)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	53
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.9	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4

資料來源：Bloomberg；凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。