

台灣總體經濟

10月外銷訂單預估年增3.6%，資通、電子、機械、基本金屬預期有較佳的表現

焦點內容

1. 9月外銷訂單年增4.6%，低於市場預估的5.6%、但高於我們預估
2. 類別方面，電子類別旺季效應有顯現，但原物料類別持續低迷；地區方面，來自美、日、東協訂單表現佳，來自歐、中的訂單則衰退
3. 10月外銷訂單預估年增3.6%，資通、電子、機械、基本金屬預期有較佳的表現，對應的台股族群包括：電腦及周邊、通信網路、電子零組件、半導體、機械、鋼鐵、化工

重要訊息

9月外銷訂單537.9億美元，月增7.1%（季調減3.5%）、年增4.6%，低於市場預估的中位數5.6%，但高於我們預估的0.5%（圖1）。

評論及分析

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品176.0億美元，較上月增24.4%、年增7.0%，主因AI應用及雲端產業需求仍強，推升伺服器訂單續強，惟手機接單表現不佳，抵銷部分增幅。電子產品190.1億美元，較上月增6.5%、年增10.5%，主因AI及高效能運算的應用需求持續暢旺，帶動IC製造、晶片通路接單增加。光學器材18.8億美元，年增3.3%，主因半導體產能擴增，帶動光學檢測及量測設備接單成長，惟背光模組接單減少，抵銷部分增幅。原物料類別表現普遍較差，基本金屬年增4.3%（月減1.6%），已是原物料類別中表現最佳者，主因部分鋼材及金屬製品接單續增，惟鋼捲鋼板需求疲弱，抵銷了增幅。塑膠膠年減1.1%，主因上游塑化原料持續受到海外同業產能開出，影響接單動能，惟部分橡膠產品接單成長，抵銷部分減幅。化學品年減8.5%，主因國際油價走跌，加上同樣受到海外同業產能開出的競爭影響。機械年增3.6%，主因半導體業者積極擴廠，帶動半導體設備接單成長，加上自動化設備訂單增加；惟工具機需求減少，抵銷部分增幅（圖2、3）。

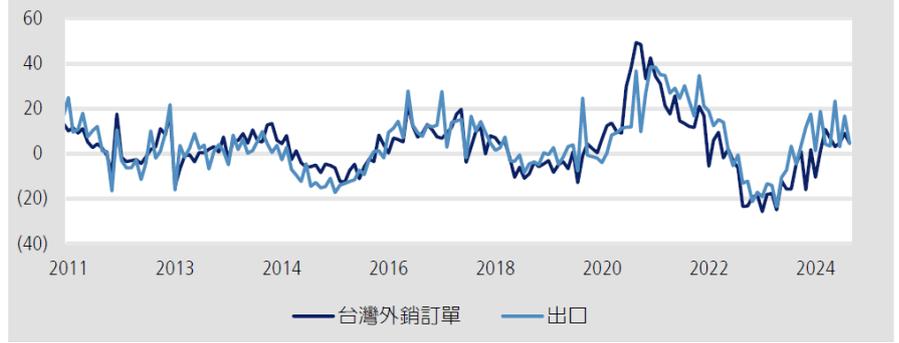
來自美國訂單年增8.3%，以電子產品增加15.2億美元（或增24.9%）最多。來自中國大陸及香港訂單年減3.6%，以電子產品減少2.6億美元（或減4.3%）較多。來自歐洲訂單年減4.2%，以資通產品年減4.3%較多。來自東協與日本訂單分別年增13.4%與9.8%（圖4、5）。

結論

9月訂單低於預期，但電子類別的旺季效應算有顯現出來，在一定程度上化解旺季沒有很旺的疑慮；不過原物料類別普遍表現不佳，而機械則受惠半導體設備需求，在整體工具機表現不佳的情況下有所回升。10月按家數計算之外銷訂單動向指數為47.1，按按單金額計算之動向指數為51.3（圖6）。我們預估10月外銷訂單年增3.6%，在一定程度上受到去年同期基期頗高的影響；而從個別動向指數來看，資通、電子、機械、基本金屬預期有較佳的表現，對應的台股族群包括：電腦及周邊、通信網路、電子零組件、半導體、機械、鋼鐵、化工。

圖 1：9 月外銷訂單年增 4.6%，低於市場預估的 5.6%

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

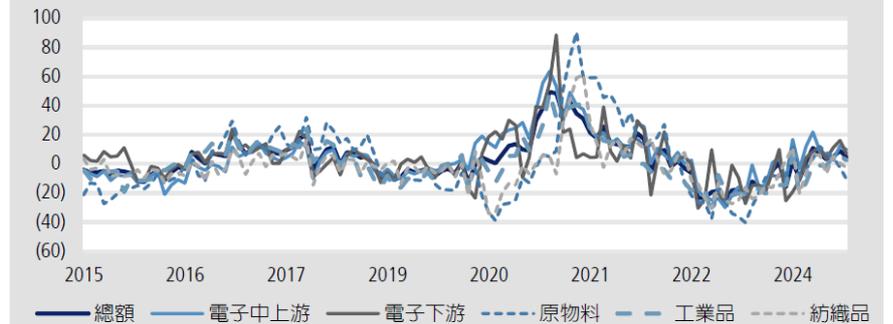
圖 2：主要訂單類別統計

	2024年9月			2024年1月至9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	176.0	24.4	7.0	1,233.6	28.8	2.8
電子產品	190.1	6.5	10.5	1,516.4	35.4	9.7
光學器材	18.8	(0.8)	3.3	154.6	3.6	8.9
基本金屬	20.0	(1.6)	4.3	190.4	4.4	0.8
機械	16.1	(3.4)	3.6	144.6	3.4	(0.4)
塑膠製品	15.3	(6.8)	(1.1)	144.0	3.4	1.1
化學品	13.7	(12.0)	(8.5)	136.7	3.2	3.6
總額	537.9	7.1	4.6	4,289.0	100.0	3.7

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別旺季效應有顯現；但原物料類別持續低迷

各類別訂單年增率，百分比

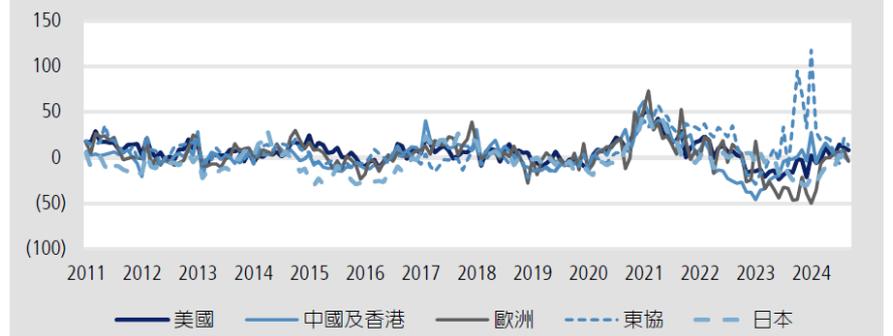


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

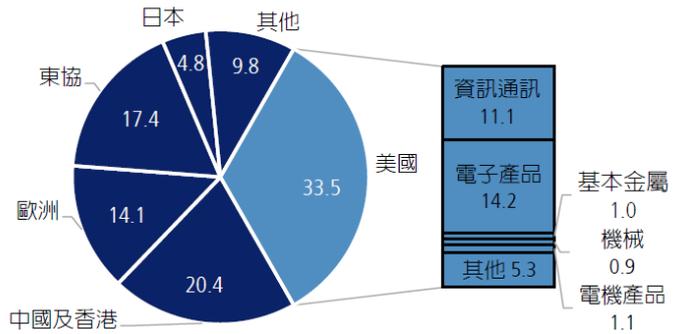
圖 4：來自美、日、東協訂單表現佳

來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

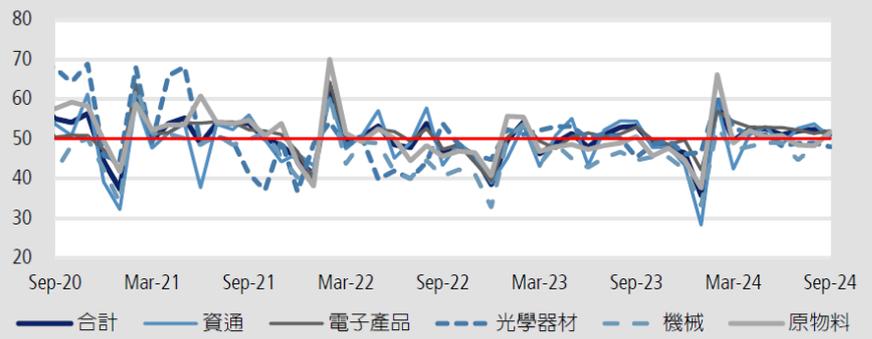
圖 5：本月來自中國的訂單占比較上月降最多，而來自東協訂單占比上升最多
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：動向指數顯示 10 月訂單將成長

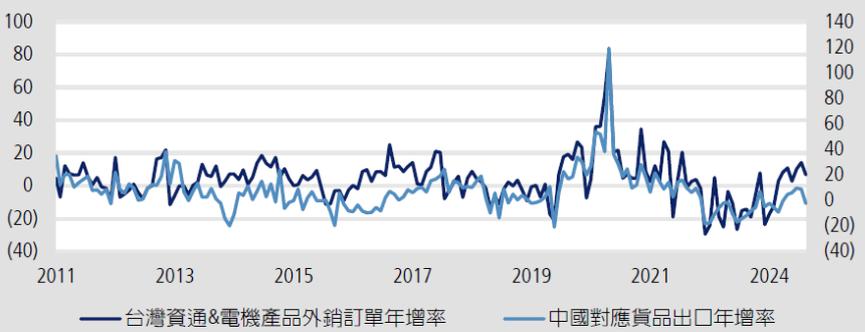
各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比



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 9 月訂單增速放緩，與中國對應的產品出口走勢一致

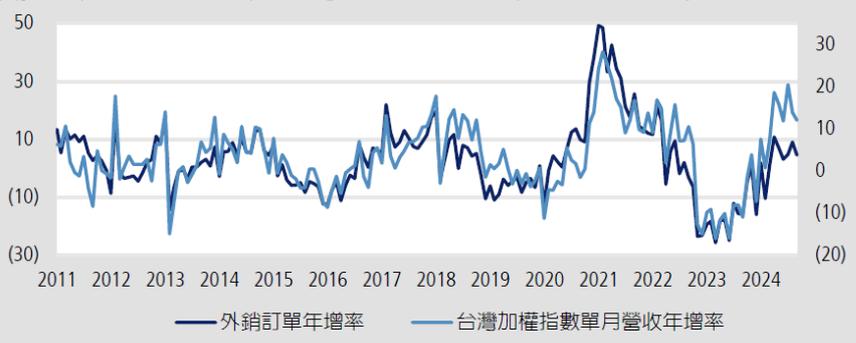
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：外銷訂單年增率下降，與台股營收年增率方向符合

外銷訂單年增率，百分比(左軸)；台灣加權指數單月營收年增率，百分比(右軸)



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
10/22-24	金磚國家峰會	為擴員(加入埃及、伊朗、阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯、衣索比亞)後首次峰會，金磚國家追求影響力提升與西方國家分庭抗禮的機會
10/25-27	世銀與IMF年度會議	定調明年經濟預估，對全球經濟是否下行會有更清楚的表態
10/30-31	日銀會議	升息機率不高，應會暗示12月再升息；但若又出現過度鷹派表示，則市場可能又會有動盪
11/5	美國總統大選	目前川普與賀錦麗差距有限，誰入主白宮雖會有政策差異與短期波動，但長期方向並未因此改變
11/6-7	FOMC會議	可能繼9月後再度降息，市場更關注其背後對景氣代表的含意
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	ECB貨幣政策會議	預期將再降息一碼
12/18-19	FOMC會議	Fed將再降息一碼，市場對降息可能因景氣下行的因素而加快感受會更深，恐不利於股市
12/18-19	日銀會議	高機率升息10-15bps

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	2023	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						3.2			1.6			3.0				
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	6.1	2.5	2.9		3.2			2.9			3.0				
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.1	6.6	3.8	3.0	2.7	2.7	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.4	2.5	2.2	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.4	4.2	3.4	3.2	3.0	3.1	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.7	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.7	62.8	62.5	62.5	62.5	62.7	62.5	62.6	62.7	62.7	62.7	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2	4.1
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	165	182	290	256	236	310	108	216	118	144	159	254
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67	168	430
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	9	(41)	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9	1	53
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.49	1.60	1.54	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.51	1.42	1.51	
平均月薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	4.0	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.1)	4.4	3.4	0.2	(0.8)	(0.2)	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	0.1	0.8	(0.5)	(0.2)	(0.6)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	0.7	10.0	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.3)	2.8	(0.5)	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.8	1.4	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.2)	2.0	(1.4)	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.37	1.36	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.38	1.37	1.38	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.49	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	1.45	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.28	1.28	1.30	1.29	1.29	1.29	1.30	1.31	1.33	1.32	1.33	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6	46.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.13)	(0.63)	0.21	(0.12)	(0.87)	0.35	(0.17)	(0.35)	0.23	(0.20)	(0.42)	0.12	
美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(8.1)	(7.6)	(7.1)	(7.1)	(6.5)	(5.5)	(5.5)	(5.3)	(4.9)	(5.2)	(5.0)		
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9	33.9			14.5			15.6			7.9			
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)	(30.5)			(25.0)			(26.6)		0.0				
房市	建築許可	千, saar	1,478	1,738	1,682	1,518	1,534	1,508	1,530	1,508	1,563	1,485	1,440	1,399	1,454	1,406	1,470	1,428
	新屋開工	千, saar	1,394	1,605	1,552	1,421	1,365	1,510	1,568	1,376	1,546	1,299	1,377	1,315	1,329	1,262	1,361	1,354
	新屋銷售	千, saar	831	770	637	666	673	611	654	664	643	683	736	672	681	751	716	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	3.9	3.9	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	
	標普/斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.6	4.9	6.4	5.1	5.6	6.4	6.8	7.5	7.5	7.2	6.8	6.5	5.9		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.8	3.0	2.5	2.3	3.1	3.6	1.9	2.1	2.7	2.4	2.8	2.9	2.8	2.9	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	2.7	4.0	5.5	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.9	2.2	1.7
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.5	2.6	3.6	4.6	0.9	2.0	3.7	3.2	2.9	3.3	3.2	2.5	2.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	105.4	99.1	101.0	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	101.9	105.6	98.7
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(5.9)	(5.7)	(6.1)	(5.6)	(5.6)	(7.2)	(6.3)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)			(3.2)			(3.2)			(3.3)			
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	932	(25.5)	101.1	88.2	(69.4)	25.6	58.6	1.8	(42.8)	80.5	137.9	111.4	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	4.93	4.33	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	106.7	103.5	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8

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	2023	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.3						6.6			5.1			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	3.0	2.9	2.7	1.8	3.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.5	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	
	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	12.8	13.0	13.4	
經濟活動	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8
	景氣對策燈號					藍	黃藍	黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅	黃紅	紅		
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	16.0	20.0	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	35.0	39.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.4)	4.6	(3.1)	(1.5)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	(1.5)	(0.5)	0.7	1.8	2.8	3.6	
	景氣同時指標	YoY %	(1.0)	8.2	(1.4)	(8.0)	(4.1)	(2.0)	(0.1)	1.7	3.4	4.9	6.3	7.4	8.3	8.9	9.5	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	8.5	12.0	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	3.1	1.1	
	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	38.1	37.5	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6
外貿	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	32.3	27.7	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	5.8	9.8	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(4.6)	3.7	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(12.4)	(14.8)	(6.7)	18.7	(17.8)	7.2	6.5	0.6	33.9	15.8	11.7	17.3
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	52.9	50.6	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50.0	50.2	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(4.6)	1.0	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8	7.0	3.1	4.8	9.1	
	貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	3.3	3.0	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2	4.1
M2貨幣供給		YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	5.7	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	6.2	5.8	
外匯存底		十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	561.1	567.5	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9
重貼現率		%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.7	32.4	31.3	30.7	31.3	31.6	32.0	32.6	32.4	32.4	32.8	32.0	31.7

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 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有。