



2023年11月外銷訂單

11 月外銷訂單如我們預估轉為正成長；明年全年可達中高個位數成長

焦點內容

1. 11 月外銷訂單年增 1.0%，低於我們預估的年增 4.2%；除原物料以外產品訂單年增率皆改善，電子下游表現最佳
2. 來自東協地區訂單成長最多，來自日本的訂單最差
3. 外銷訂單年增率如我們預估的在第四季轉正，預計明年全年將達中高個位數成長

11 月外銷訂單年增 1.0%，低於我們預估的年增 4.2%

11 月外銷訂單 506.3 億美元，月減 4.2%（季調減 5.4%）、年增 1.0%，結束連續 14 個月負成長，惟低於我們預估的 4.2% 及 Bloomberg 預估中位數的 5.2%（圖 1）。

除原物料以外產品訂單年增率皆改善，電子下游表現最佳

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 162.0 億美元，較上月減 7.4%、年增 10.0%，在連續 9 個月負成長後翻正，主因去年同期受中國大陸防疫封控影響，基期較低，及高效能運算及人工智慧等科技應用持續，致手機及伺服器接單增加。電子產品 178.0 億美元，年增 3.5%，結束連 12 個月負成長，主因 IC 設計及晶片通路接單增加，惟終端需求仍疲弱、供應鏈去化庫存，致晶圓代工、PCB 等接單減少，抵銷部分增幅。光學器材 16.7 億美元，年增 9.8%，主因電視面板價格仍高於去年同期，加上光學鏡頭接單成長。基本金屬年減 0.3%，因全球經濟放緩，鋼市需求持續低迷，惟近期鋼價反彈，推升客戶回補庫存動能，使減幅縮小。塑橡膠減幅擴大至 10.2%，因終端消費需求仍弱，下游客戶採購保守，加上海外同業產能增加，使價格低於去年同期所致。化學品與塑橡膠情境類似，惟年率由減 11.5% 收斂至減 7.9%。機械年減 12.5%，與上月相當，主因全球經濟展望不佳，終端需求疲弱，業者對設備投資持觀望態度（圖 2、3）。

主要地區中，來自東協地區訂單成長最多，來自日本的訂單最差

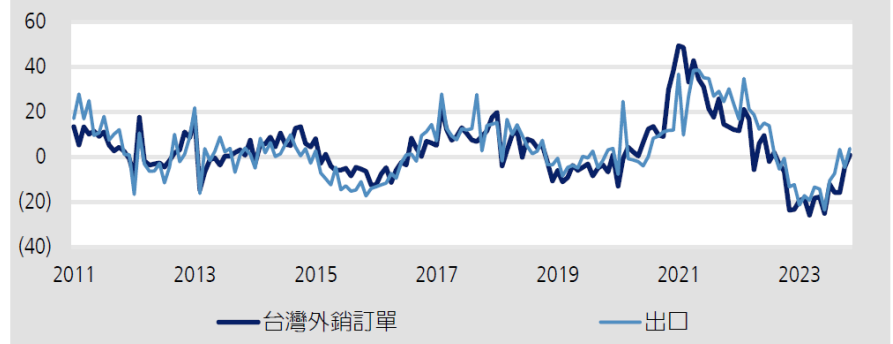
來自美國訂單年減 2.4%，以電子產品減少 2.1 億美元（-3.1%）最多。來自中國大陸及香港訂單年增 8.8%，以電子產品增加 9.3 億美元（18.7%）最多，惟塑橡膠製品減少 1.2 億美元（-21.2%）抵消部分增幅。來自歐洲訂單年減 21.1%，減幅較上月有所收斂，以資通產品年減 23.2% 最多。來自東協訂單年增 69.4%，以資通產品年增 381.1% 最多。來自日本訂單年減 29.0%，以資通產品減 2.7 億美元（-31.2%）最多（圖 4、5）。

展望：外銷訂單年增率如我們預估的在第四季轉正，預計明年全年將達中高個位數成長

11 月外銷訂單年增率如我們預期在全球製造業探底態勢及年底銷售旺季推升下轉正，惟低於我們預估的 4.2%。12 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 44.7，按接單金額計算之動向指數為 47.8，較上月略為降低（圖 6）；全球經濟放緩下，終端需求仍未明顯回升，製造業復甦速度較慢，預期農曆春節前廠商備貨需求釋出將能支撐下月訂單成長動能。展望明年，我們預期外銷訂單將持續受益全球製造業轉好，明年全年將達中高個位數成長。

圖 1：11 月外銷訂單年增 1.0%，如我們預估的在第四季轉為正成長

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

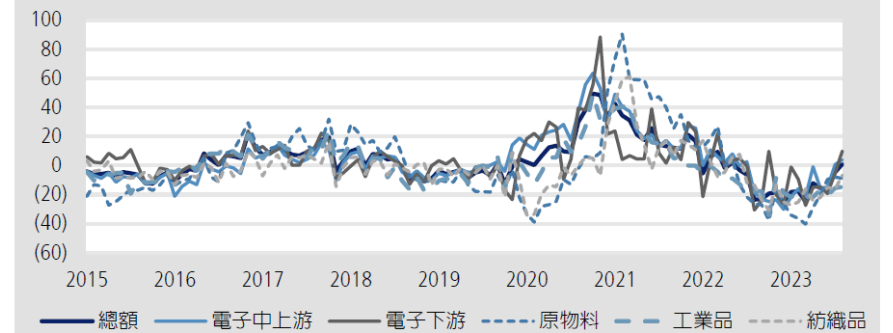
圖 2：主要訂單類別統計

	2023年11月			2023年1月至11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	162.0	(7.4)	10.0	1,537.5	29.7	(11.4)
電子產品	178.0	(5.4)	3.5	1,748.8	33.8	(15.3)
光學器材	16.7	(0.1)	9.8	175.4	3.4	(15.3)
基本金屬	20.8	4.5	(0.3)	229.5	4.4	(22.3)
機械	15.9	8.0	(12.5)	175.8	3.4	(20.8)
塑膠膠製品	14.9	(1.7)	(10.2)	172.5	3.3	(26.7)
化學品	14.2	6.2	(7.9)	159.4	3.1	(26.8)
總額	506.3	(4.2)	1.0	5,172.3	100.0	(15.8)

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：除原物料以外產品訂單年增率皆改善，電子下游表現最佳

各類別訂單年增率，百分比

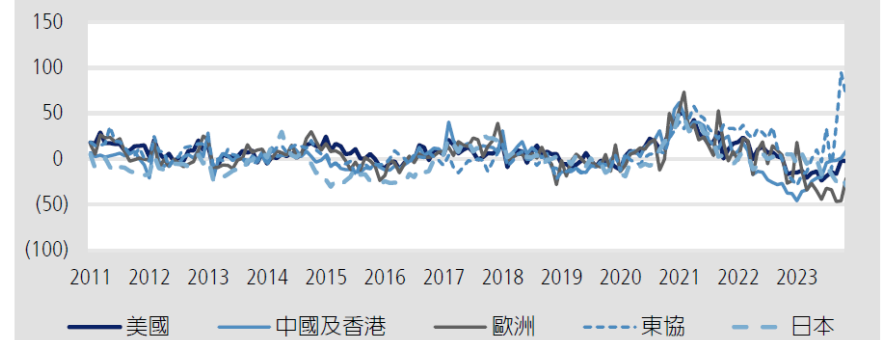


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自東協地區訂單成長最多，來自日本的訂單則最差

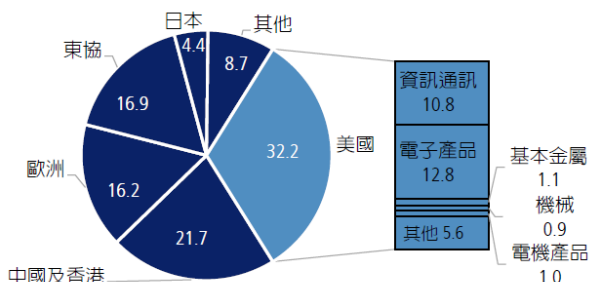
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月東協訂單占比與上月相比有所下降，仍超過歐元區

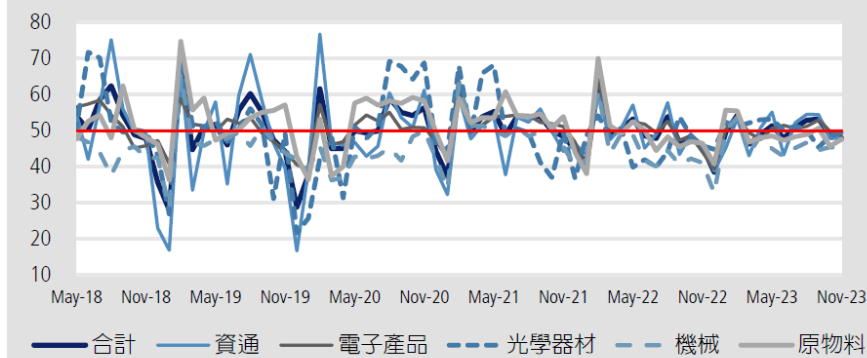
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：動向指數指向 12 月訂單可能會較 11 月略減

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

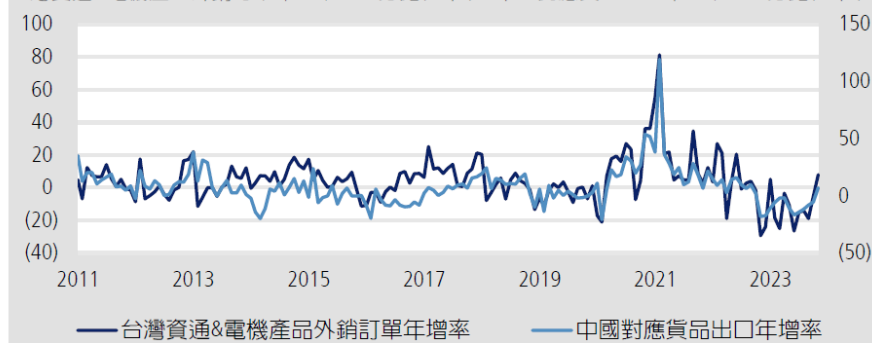


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：海外生產比高的資通與電機產品在 11 月訂單轉正，中國對應貨品出口亦顯著增加

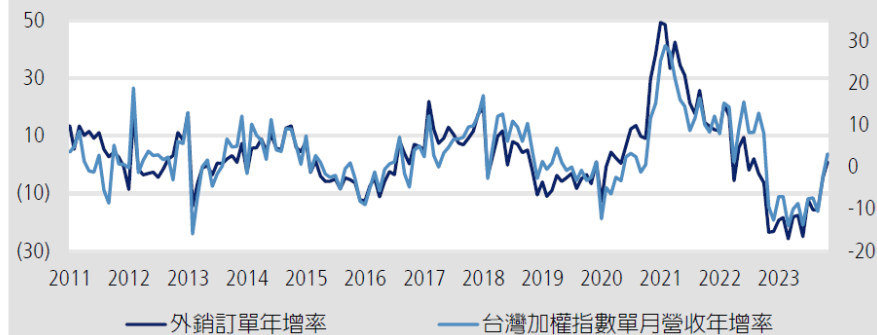
台灣資通與電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：外銷訂單年增率轉正，與台股營收年增率轉正趨勢一致

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
1月13	台灣總統與立法委員選舉	現任執政黨將可維持執政，但立委難過半，對施政穩定度不利，影響股市風險貼水
1月	中國人行年度工作會議	應會延續年底時的中央經濟工作會議，強調貨幣政策方向，但對市場最多只有短期激勵效果
1月23	美國民主黨黨內初選	拜登仍是民主黨總統候選人首選，但是否會出現年齡等疑慮導致後續新人選出爐，是整個初選的觀察重點
1月25	ECB貨幣政策會議	尚不會有降息動作，但會給予強烈的降息指引
3月	中國兩會	預計維持「維穩」基調，但對執行細節會有更多揭露
3月5	美國總統初選超級星期二	美國兩黨的總統候選人可大致底定，市場不確定性下降，風險貼水亦下降

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	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
GDP	GDP季增年率	QoQ% saar			2.6			2.2			2.1			5.2		
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9	0.7			1.7		2.4			3.0		
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.1
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	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	5.4	5.5	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.4	3.4	3.4	3.0
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.3	3.8	3.7	3.5
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7
	失業率	%	8.1	5.4	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	239	472	248	217	217	281	105	236	165	262	150
	勞動淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	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)	129	440	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.58	1.48
經濟活動&企業狀況	平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3	4.2	4.0	
	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.6	1.5	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	(0.0)	(0.2)	(1.0)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.9
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	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	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	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)	(0.44)	0.40	(0.29)	(0.50)	0.09	(0.16)	(0.43)	0.18	(0.15)	(0.02)	(0.49)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.1)	(7.9)	(7.9)	(7.5)	(7.6)	(7.8)	(7.6)
	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	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	636	649	625	640	679	710	683	728	662	719	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	
標普/凱斯庫勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.8	4.8	2.8	0.6	(1.0)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2	4.0		
消費	個人支出	年比, sa	(2.5)	8.4	2.5	1.3	2.3	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.6	2.2	2.2	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	2.0	
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	59.8	64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(5.4)	(5.9)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)	(3.7)			(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	152.8	30.8	81.6	196.0	127.3	18.8	159.6	11.8	92.6	0.9	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	

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	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	(0.7)			(3.5)		1.4			2.3			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.7	3.1	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.1	2.9
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4
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	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.8)	(6.9)	(2.3)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3
	景氣對策燈號					藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(2.9)	(6.6)	(6.0)	(5.4)	(5.1)	(4.7)	(4.3)	(3.9)	(3.6)	(3.7)	(4.1)	(4.9)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)	(12.0)	(13.5)	(14.4)	(14.7)	(14.3)	(13.3)	(11.8)	(9.9)	(7.6)	(5.0)	(2.3)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(12.2)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)	3.8
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(11.7)	(16.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.3)	(14.8)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(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	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	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	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3

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倉。