



2024 年 1 月外銷訂單

2 月外銷訂單預估衰退 5%，2Q 起年增率回升會較明顯

焦點內容

- 1 月外銷訂單年增 1.9%，主因基期效應影響；電子下游比中上游弱，原物料產品接單成長佳，受益基期效果的程度更大
- 自中國訂單受益於基期，而歐洲訂單轉至東協的趨勢則持續發生作用
- 2 月外銷訂單預估衰退 5%，2Q 起年增率回升會比較明顯

1 月外銷訂單年增 1.9%，主因基期效應影響

1 月外銷訂單 484.2 億美元，月增 10.5%（季調增 18.3%）、年增 1.9%，遠優於 Bloomberg 預估中位數的 -16%（圖 1）。不過，年增率優於預期甚多，主因基期因素（2023 年農曆年在 1 月），因此待 2 月數據公布、合併 1、2 月數字後，再判斷年增率趨勢較為準確。

電子下游比中上游弱，原物料產品接單成長佳，受益基期效果的程度更大

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 139.1 億美元，較上月增 13.3%、年減 19.3%，因去年同期中國封控解除而比較基期墊高，手機、筆電等接單減少，整體狀況仍偏弱；惟伺服器及顯卡接單增加抵銷部分減幅。電子產品 174.5 億美元，年增 16.1%，主因高效能運算及 AI 需求持續，包括晶片通路、IC 設計、晶圓代工、PCB 等接單增加。光學器材 15.8 億美元，年增 24%，主因一年前剛好是光學器材的低谷，而電視面板價格維持高檔，加上背光模組及光學鏡頭接單增加。原物料除化學品外接單成長都在 25% 以上，主因去年同期一樣是原物料產品接單的低谷。基本金屬年增 26.2%，因農曆年前客戶提前備貨，加上國際鋼價上漲、比較基期也較低所致。塑橡膠年增也達 25.5%，同樣因年節前部分下游加工客戶備貨需求增加且比較基期較低。化學品增幅較低僅 6.8%。機械年增 9.5%，主因自動化設備接單成長、且比較基期也較低（圖 2、3）。

自中國訂單受益於基期，而歐洲訂單轉至東協的趨勢則持續發生作用

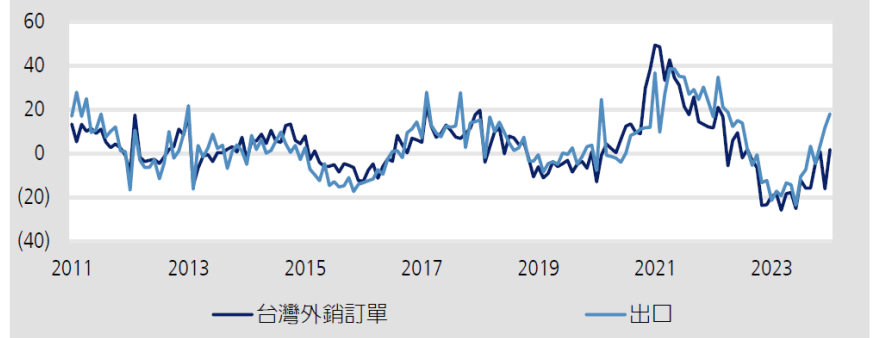
來自美國訂單年增 2.7%，以電子產品增加 10.5 億美元（19.8%）最多，基本金屬增加 2.1 億美元（46.2%）次之。來自中國大陸及香港訂單年增 28%，以電子產品增加 14.3 億美元（32.9%）較多。來自歐洲訂單年減 50%，表現仍低迷，以資通產品年減 64.2% 最多是表現最差的地區。來自東協與日本訂單分別年增 117.9% 與年減 21.2%（圖 4、5）。整體而言，歐洲訂單轉移到東協的趨勢仍明顯。

展望：2 月外銷訂單預估衰退 5%，2Q 起年增率回升會比較明顯

1 月訂單優於預期，主要受基期效果的影響；若去年同期沒有農曆年休假的影響，則 1 月的訂單恐衰退 20%。2 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 33.8，按接單金額計算之動向指數為 35.8（圖 6），皆低於 50 甚多；預估年增率為 -5%（合併 1、2 月年增則為微幅負成長或零成長）。我們認為第二季以年增的角度來說回升會比較明顯，我們仍認為 2024 全年外銷訂單年增有中高個位數的預期。

圖 1：1月外銷訂單年增 16.0%，主因基期效應影響

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

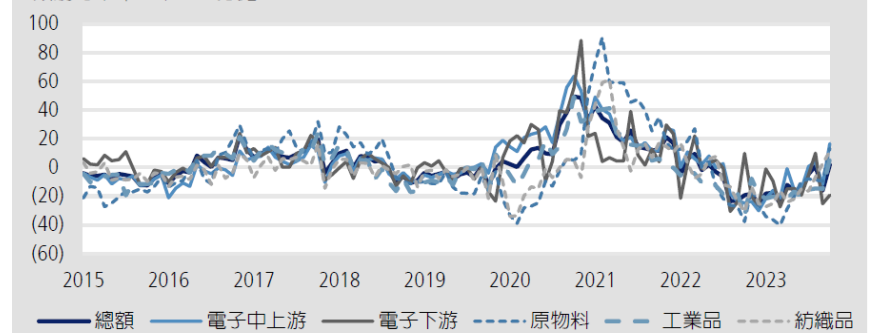
圖 2：主要訂單類別統計

	2024年1月			2024年1月至1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	139.1	13.3	(19.3)	139.1	28.7	(19.3)
電子產品	174.5	16.9	16.1	174.5	36.0	16.1
光學器材	15.8	(1.6)	24.0	15.8	3.3	24.0
基本金屬	22.7	5.9	26.2	22.7	4.7	26.2
機械	16.0	(2.0)	9.5	16.0	3.3	9.5
塑膠橡膠製品	16.6	10.2	25.5	16.6	3.4	25.5
化學品	15.1	2.7	6.8	15.1	3.1	6.8
總額	484.2	10.5	1.9	484.2	100.0	1.9

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子下游比中上游弱，原物料產品接单成長佳，受益基期效果的程度更大

各類別訂單年增率，百分比

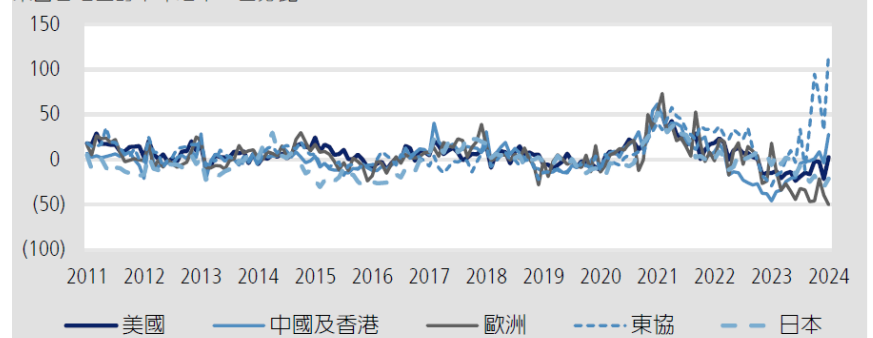


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠橡膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

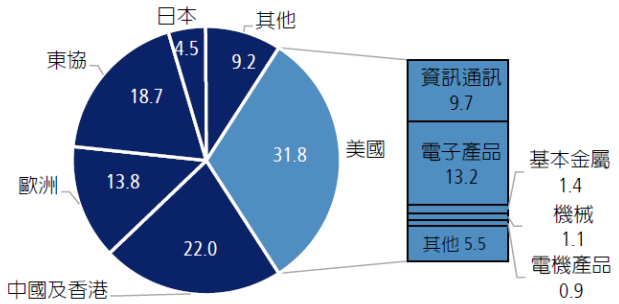
圖 4：自中國訂單受益於基期，而歐洲訂單轉至東協的趨勢則持續發生作用

來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

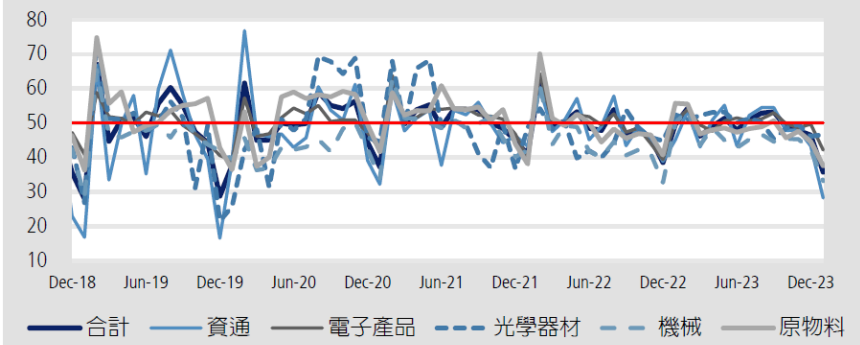
圖 5：歐洲份額持續減少、東協份額持續上升
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部：凱基

圖 6：因基期效果，動向指數指向 2 月訂單會較 1 月下滑

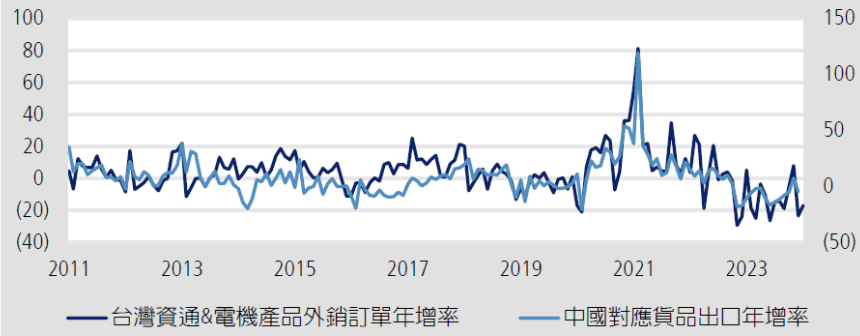
各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比



註：原物料包括化學品、塑膠製成、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 1 月訂單略有回溫

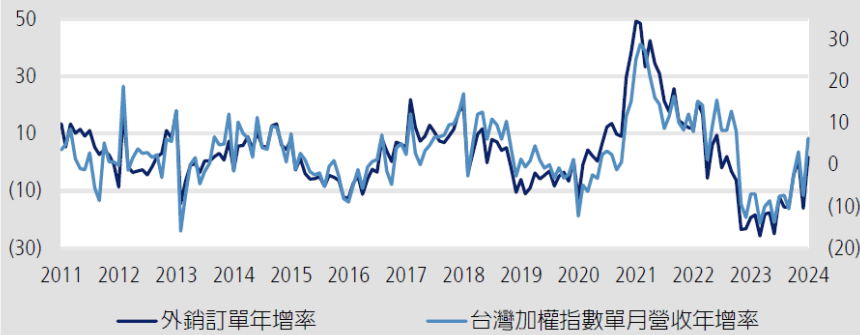
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：外銷訂單年增率回升，與台股營收年增率回升一致

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
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日	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
3月19-20日	Fed FOMC會議	可能宣布在2Q開始縮減QT，對市場偏多

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	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar					2.2			2.1			4.9				3.3	
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9	2.5		1.7		2.4			2.9				3.1	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.1	3.4	3.1	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9	
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	3.7	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	2.9	2.6	2.6	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,056	287	146	278	303	240	184	210	246	165	182	333	353
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	149	523	138	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)	(31)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)	(20)
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.60	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.58	1.52	1.61	1.61	
經濟活動&企業狀況	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.7	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.5	4.3	4.3	4.5	
	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.2	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	(0.1)	(0.3)	(1.0)	(0.4)	1.2	0.0
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	4.5	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	3.6	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.4	0.9	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.38	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37	1.37	1.37	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48	1.48	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.30	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	1.31	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.7	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	55.0	51.2	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	47.0	44.6	45.5	42.9	45.7	47.0	46.4	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.03)	(0.12)	(0.28)	(0.53)	0.11	(0.16)	(0.41)	0.17	(0.25)	(0.03)	(0.65)	0.21	0.02	(0.30)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(7.0)	(8.0)	(8.3)	(8.2)	(8.1)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(7.1)	(7.0)
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9			46.0				50.8		33.9			14.5	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)			(55.6)			(51.6)		(30.5)				(25.0)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,462	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	1,493	1,489
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,422	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,376	1,512	1,562	1,331
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	667	625	640	679	710	683	728	654	698	676	615	651	661
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.5	4.4	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.8		0.6	(1.0)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2	4.0	4.9	5.5		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	1.9	2.7	3.2	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	3.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	2.2	3.6	5.3	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	3.1	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.4	2.0	3.1	4.4	
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0
	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	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	108.0	114.8
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	
財政	財政餘額	(佔GDP%)	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	
	經常帳	(佔GDP%)	(2.8)	(3.5)	(3.8)			(3.4)			(3.2)			(3.1)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	1,029	151.0	174.3	103.1	17.6	192.0	14.2	92.6	17.4	(24.1)	99.7	160.2	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	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	3.88	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88	
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3	

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	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.4		(3.5)		1.4			2.3				5.1	
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.0	2.9	2.7	1.8
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	1.6
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.4	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	
	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.4)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.8)	(6.9)	(2.3)	(2.1)	(4.0)	
經濟活動	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8
	景氣對策燈號					藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	黃藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.3	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	20.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(2.8)	(1.0)	(5.4)	(5.1)	(4.7)	(4.3)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.5)	
消費	零售銷售	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)	(6.1)	(14.2)	(14.5)	(14.0)	(13.1)	(11.6)	(9.8)	(7.7)	(5.4)	(3.2)	(1.0)	1.0	
	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	6.9	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	7.2	1.1	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9	37.2
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8	34.7
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1	2.5
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)	3.7	11.8	18.1
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.5)	19.0
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	43.8	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	(16.0)	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	3.0	3.1	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	5.3	5.3	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6	569.5
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	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	28.5	27.7	30.7	30.7	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7	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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。