

台灣總體經濟

預估 12 月外銷訂單年增 2.5%，電子、光學器材、電機、基本金屬預期有較佳的表現

焦點內容

1. 11 月外銷訂單 522.7 億美元，年增 3.3%，低於市場預估的中位數 6.6%，也低於我們預估的 8.2%
2. 類別方面，電子類別中電子產品及光學器材表現最佳，並優於資通；地區方面，日本訂單表現最佳，東協訂單仍年減，歐洲與中國表現最差
3. 預估 12 月外銷訂單年增 2.5%，電子、光學器材、電機、基本金屬預期有較佳的表現，對應的台股族群包括：電子零組件、半導體、光學元件或組裝、電機、鋼鐵、化工等

重要訊息

11 月外銷訂單 522.7 億美元，月減 5.7% (季調減 3.8%)、年增 3.3%，低於市場預估的中位數 6.6%，也低於我們預估的 8.2% (圖 1)。

評論及分析

電子類別中電子產品及光學器材表現最佳，並優於資通。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 158.2 億美元，較上月減 10.0%、年減 2.3%，主因為手機拉貨動能趨緩，惟 AI 及雲端產業需求支撐使伺服器及網通產品接單成長，抵銷部分減幅。電子產品 190.9 億美元，較上月減 8.7%、年增 7.2%，主因 AI 及高效能運算應用需求續強，帶動 IC 製造、PCB 訂單成長，惟晶片通路接單減少，抵銷部分增幅。光學器材 17.8 億美元，年增 7.0%，主因電視備貨需求挹注，帶動大尺寸面板接單成長，加上光學檢測及量測設備接單續增。原物料整體延續上月回溫趨勢，惟各類別表現分歧：塑橡膠年增 4.0%，主因塑膠原料因下游客戶回補庫存，加上橡膠原料及手套接單持續成長。基本金屬年減 6.3%，主因鋼捲鋼板因海外同業產能過剩致低價搶單，使接單減少。化學品年減 1.3%，主因石化產品持續受到海外同業產能開出、低價競爭影響致訂單減少，惟電子用化學材料接單成長，抵銷部分減幅。機械年增 6.0%，主因半導體業者持續擴增產能，帶動半導體設備接單成長，惟工具機接單減少，抵銷部分增幅 (圖 2、3)。

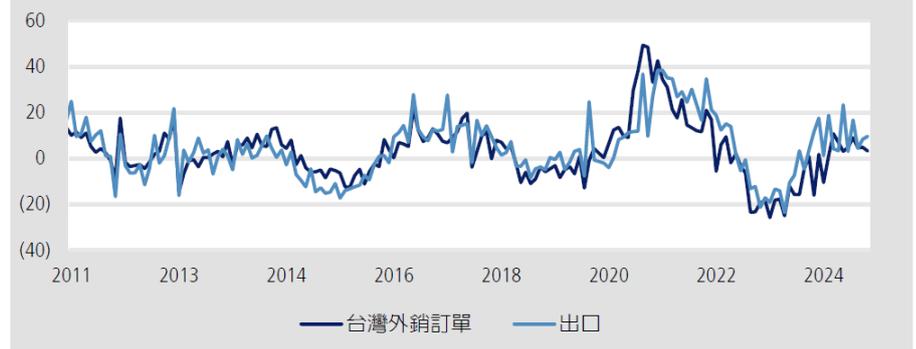
日本訂單表現最佳，東協訂單仍年減，歐洲與中國表現最差。來自美國訂單年增 11.7%，以電子產品增加 17.4 億美元 (或增 27.0%) 最多。來自中國大陸及香港訂單年減 3.4%，以電子產品減少 2.8 億 (或減 4.7%) 較多。來自歐洲訂單年減 7.9%，以資訊通信產品減少 9.5% 較多。來自東協訂單年減 0.8%，以資通產品年減 5.5% 較多。日本訂單年增 17.8% 表現最佳，以遊戲機等產品增加 2.1 億美元或增 86.6% 較多 (圖 4、5)。

結論

11 月訂單低於預期，其中資通產品因手機拉貨動能趨緩使接單減少，電子產品則持續受 AI 運用及高效能運算推升需求；傳產中機械因半導體業者持續擴增先進製程產能而有較佳表現。隨全球景氣轉趨下行及美中紛爭升溫，預期外銷訂單整體將朝向降速，惟農曆春節前廠商備貨需求釋出將有助支撐接單成長動能。12 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 44.3，按接單金額計算之動向指數為 48.8 (圖 6)。我們預估 12 月外銷訂單年增 2.5%，但整體接單金額將較 11 月減少。而從個別動向指數來看，電子、光學器材、電機、基本金屬預期有較佳的表現，對應的台股族群包括：電子零組件、半導體、光學元件或組裝、電機、鋼鐵、化工等。

圖 1：11 月外銷訂單年增 3.3%，低於市場預估的 6.6% 與我們預估的 8.2%

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

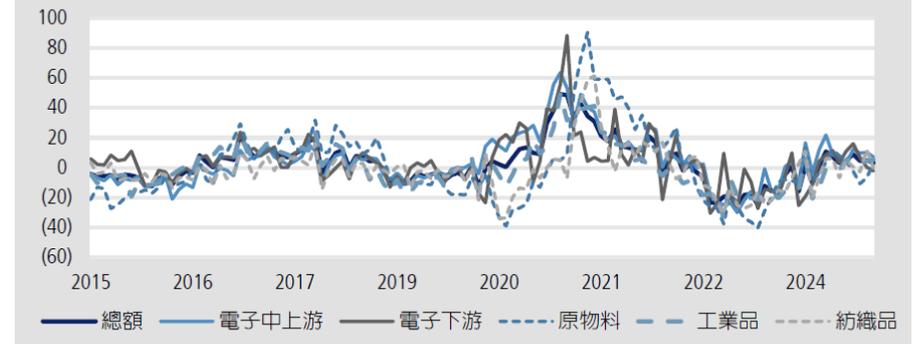
圖 2：主要訂單類別統計

	2024年11月			2024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	158.2	(10.0)	(2.3)	1,567.6	29.2	2.0
電子產品	190.9	(8.7)	7.2	1,916.3	35.7	9.6
光學器材	17.8	7.5	7.0	189.1	3.5	7.8
基本金屬	19.4	(8.8)	(6.3)	231.2	4.3	0.7
機械	16.8	9.1	6.0	176.9	3.3	0.6
塑膠膠製品	15.5	0.4	4.0	174.9	3.3	1.4
化學品	14.0	0.9	(1.3)	164.5	3.1	3.2
總額	522.8	(5.7)	3.3	5,366.2	100.0	3.7

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別中，電子產品及光學器材表現最佳，並優於資通

各類別訂單年增率，百分比

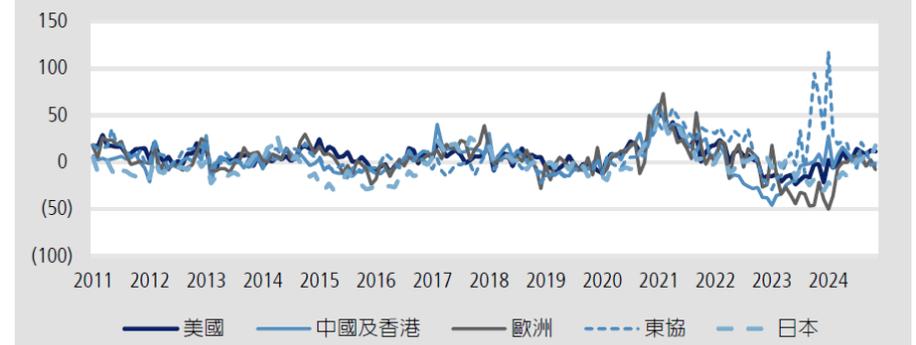


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自日本訂單表現最佳，東協訂單仍年減，歐洲與中國表現最差

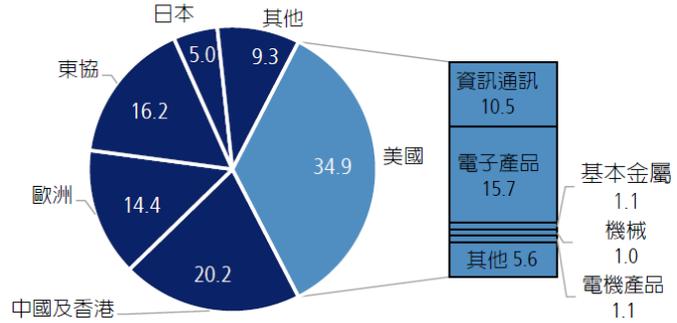
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：來自中國訂單占比較上月上升最多，來自東協訂單占比則下降最多

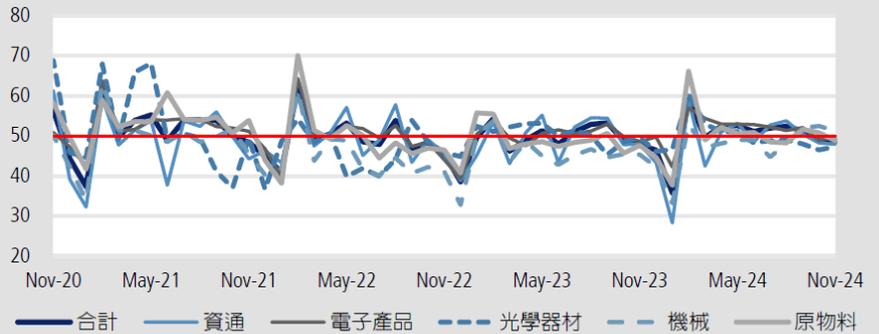
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：動向指數顯示 12 月訂單將下滑

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 11 月訂單呈年減，與中國對應的產品出口年增率亦下滑

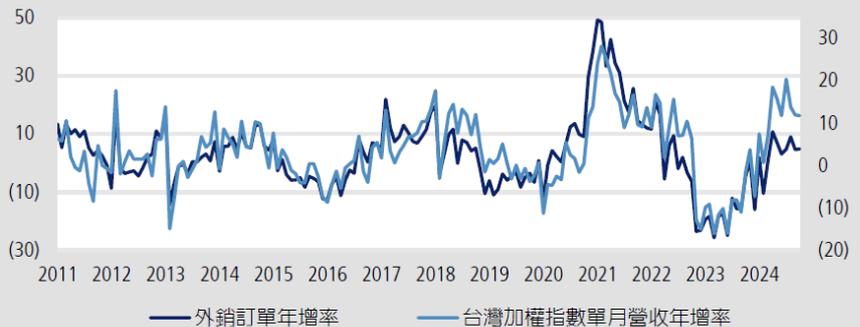
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 8：外銷訂單年增率較上月減少，台股營收年增率則略增

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
1/20	川普就任美國總統	市場慶祝行情可能發生轉折，反映真正政策走向的力道會加強
1/20-24	世界經濟論壇(WEF)	主題為 "Collaboration for the Intelligent Age"
1/23-24	BOJ會議	預計再升息，繼續往貨幣政策正常化邁進
1/28-29	FOMC會議	Fed會開始計入川普上台後的不同局面，雖尚未提供SEP預估，但會慢慢開始表態，預計此次就是降息減緩至一季一碼的轉折點
1/30	ECB會議	預計維持降息一碼的動作
2/23	德國國會選舉	因三黨組成的聯合政府始終有歧見，自由民主黨主席遭免職而讓整個執政聯盟瓦解
3/6	ECB會議	預計維持降息一碼的動作
3/18-19	FOMC會議	SEP值預估在納入川普的影響後預計會有較顯著的改變：經濟下修、通膨上修。降息確定趨緩，股市評價再承壓
3月	中國兩會	有望推出較先前12月的中央經濟工作會議更具體的財政刺激，特別是此時川普已經上任的情況下

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	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.2			1.6			3.0			3.1			
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	6.1	2.5	2.9	3.2		2.9			3.0			2.7			
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.1	6.6	3.8	2.7	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.4	2.5	2.3	2.1	2.1	2.3
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.4	4.2	3.0	3.1	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6	62.7	62.7	62.7	62.6	62.5
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	290	256	236	310	108	216	118	144	78	255	36	227
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67	168	430	(368)	(355)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9	1	53	51	27
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.54	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.51	1.42	1.45	1.32	1.46	
平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	3.9	4.0	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	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	0.0	0.9	(0.5)	(0.0)	(0.8)	(0.5)	(0.9)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.3)	2.8	(0.4)	(2.9)	5.4	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.2)	2.0	(1.5)	0.5	1.9	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.38	1.37	1.38	1.37	1.37	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	1.45	1.46	1.46	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.28	1.30	1.29	1.29	1.30	1.31	1.33	1.32	1.33	1.33	1.33	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	48.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9	56.0	52.1
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6	46.1	47.1	50.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.38	(0.00)	(0.11)	(0.11)	(0.81)	0.39	(0.15)	(0.39)	0.15	(0.12)	(0.30)	(0.04)	(0.27)	(0.40)	
美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(7.1)	(7.1)	(6.5)	(5.5)	(5.5)	(5.2)	(4.9)	(5.1)	(5.0)	(4.7)	(4.2)	(3.5)	
房市	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9		14.5		15.6			7.9			0.0		
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)		(25.0)		(26.6)			0.0			(21.3)		
	建築許可	千, saar	1,478	1,738	1,682	1,518	1,530	1,508	1,563	1,485	1,440	1,399	1,454	1,406	1,470	1,425	1,419	1,505
	新屋開工	千, saar	1,394	1,605	1,552	1,421	1,568	1,376	1,546	1,299	1,377	1,315	1,329	1,262	1,379	1,355	1,312	1,289
	新屋銷售	千, saar	831	770	637	666	654	664	643	683	736	672	672	707	690	738	610	
消費	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.8	4.0	4.2
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.7	4.9	6.4	6.4	6.8	7.5	7.5	7.2	6.8	6.5	5.9	5.2	4.6		
	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.8	3.0	2.5	3.6	1.9	2.1	2.7	2.4	2.8	2.9	2.8	2.9	3.1	3.0	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	5.5	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.9	2.0	2.0	2.9	3.8
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.4	4.6	0.9	2.0	3.7	3.2	2.9	3.3	3.2	2.3	2.4	2.7	3.2
國際收支	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8	16.0	16.5
	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	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	111.7
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8
貨幣與金融	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.3)	(6.2)	(6.3)	(5.8)	(5.6)	(6.0)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)	(3.2)			(3.2)			(3.3)			(3.6)		
美元指數	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	931	88.2	(69.4)	25.6	58.6	62.4	(42.8)	80.3	138.2	108.7	216.1	152.3	
	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	5.00	5.00	4.75
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7

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	2023	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.7	2.7	1.1	4.7		6.6			4.9			4.2			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.7	1.8	3.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.6	1.7
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	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	12.8	13.0	12.5	11.2	8.9	
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5
	景氣對策燈號					黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	35.0	39.0	34.0	32.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.4)	4.7	(3.2)	(1.5)	(1.9)	(2.0)	(1.4)	(1.2)	0.3	1.4	2.3	2.9	3.1	3.1	2.5	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	
	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1
外貿	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(6.7)	18.7	(17.8)	7.2	6.5	0.6	33.9	15.8	11.7	17.3	6.5	19.8
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	52
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8	7.0	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	3.3
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	4.6
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	5.5
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.1	27.7	30.7	30.6	30.6	31.3	31.6	32.0	32.6	32.5	32.4	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5

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。