

## 2023年8月外銷訂單

### 4Q 訂單會持續改善，但基期因素致 9 月可能負成長 20%

#### 焦點內容

8 月外銷訂單年減 15.7%，劣於我們預估的年減 11%。主要貨品方面，除電子產品外接單都有改善，特別是原物料類別與光學產品。地區方面，來自美中的訂單改善，其餘地區皆惡化，特別是東協。我們認為，4Q 外銷訂單年增率將持續改善，但因基期因素 9 月可能負成長 20%。

**8 月外銷訂單年減 15.7%，劣於我們預估的年減 11%**

8 月外銷訂單 460.4 億美元，月減 3.5%（季調減 1.8%）、年減 15.7%，衰退幅度較上月的-12%大，也劣於我們預估的-11%與 Bloomberg 預估中位數的-11.4%（圖 1）。

**除電子產品外接單都有改善，特別是原物料類別與光學產品**

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 121.9 億美元，年減 14.6%，主因終端需求持續疲弱，使筆電、手機、網通等接單減少；惟伺服器與顯卡接單成長，抵銷部分減幅。電子產品 157.6 億美元，年減 17.3%，與上月相對佳的表現大相逕庭，主因終端電子產品需求仍疲弱、供應鏈持續調整庫存，客戶下單保守，使記憶體、晶圓代工、PCB、晶片通路接單減少；惟 IC 設計接單增加，抵銷部分減幅。光學器材 18 億美元，年增 2.5%，歷經很長一段時間的低潮後終於轉正（2022/2 以來首次轉正），主因大尺寸電視面板漲價，推升訂單價值；但被光模組接單仍減少。原物料產品接單減幅本月持續收斂，三大類別除化學品年減 17.5%外，減幅已落在 15%以下。基本金屬因用鋼產業需求仍疲軟，接單仍衰退。塑橡膠則因油價仍低於去年同期（8 月），加上海外同業產能開出競爭致價格下跌；惟因近期油價明顯回升，激勵下游客戶回補庫存，跌幅收斂。化學品與塑橡膠情境類似，因此跌幅也自上個月的 25.4%大幅收斂至本月的 17.5%。機械年減 15.7%，因全球經濟趨緩、廠商對設備投資保守（圖 2、3）。

**主要地區中，來自美中的訂單改善，其餘地區皆惡化，特別是東協**

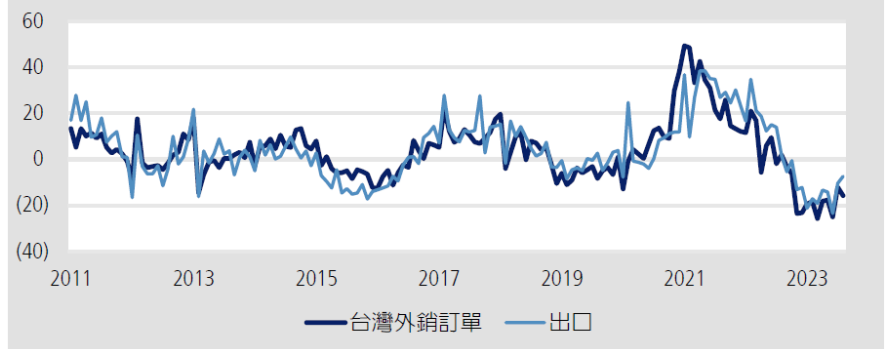
來自美國訂單年減 14.5%，以電子減少 10.5 億美元（-15.4%）與資通減少 7.7 億美元（-14.4%）較多。來自中國大陸及香港訂單年減 2.1%，以機械減少 1.4 億美元（-36.2%）與化學品減少 1.1 億美元（-17.3%）較多；惟資通產品增加 1.7 億美元（14.6%），抵銷部分減幅。來自歐洲訂單年減 33.6%，表現持續低迷，以資通產品年減 39.1%與電子產品年減 42.6%最多。來自東協與日本訂單分別年減 11.6%與年減 16.7%（圖 4、5）。

**展望：4Q 外銷訂單年增率將持續改善，但因基期因素 9 月可能負成長 20%**

儘管 8 月訂單表現劣於預期，且減幅較 7 月重新擴大，但並未改變我們對訂單年增率探底時間在第二季的預測，即便因庫存調整尚未完全結束，後續仍會有一些波瀾。此外，全球製造業已經嗅到觸底的跡象，加上近期國際各品牌消費性電子新品陸續上市，皆會挹注外銷訂單動能，我們仍預估第四季外銷訂單年增有機會轉正，全年將可收斂至低雙位數甚至是高個位數的年率衰退。9 月按家數計算之動向指數為 46.5，按接單金額計算之動向指數為 52.9（圖 6）；但因去年基期高的關係，我們預估 9 月外銷訂單衰退幅度可能達 20%。

圖 1：8 月外銷訂單年減 15.7%，劣於我們預估的年減 11%

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

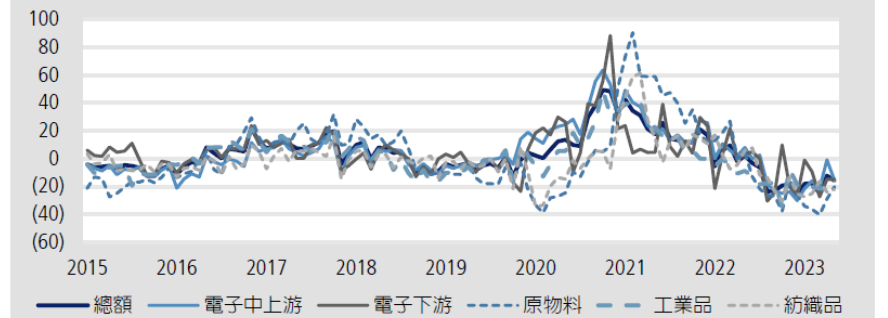
圖 2：主要訂單類別統計

	2023年8月			2023年1月至8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	121.9	(4.3)	(14.6)	1,036.1	28.6	(13.7)
電子產品	157.6	(11.0)	(17.3)	1,210.7	33.4	(19.1)
光學器材	18.0	8.9	2.5	123.8	3.4	(22.8)
基本金屬	20.3	(1.9)	(14.7)	169.7	4.7	(26.6)
機械	16.1	9.4	(15.7)	129.6	3.6	(22.7)
塑膠膠製品	17.0	7.3	(12.4)	127.0	3.5	(31.2)
化學品	14.5	(2.0)	(17.5)	117.0	3.2	(31.5)
總額	460.4	(3.5)	(15.7)	3,623.3	100.0	(19.1)

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：除電子產品外接單都有改善，特別是原物料類別與光學產品

各類別訂單年增率，百分比

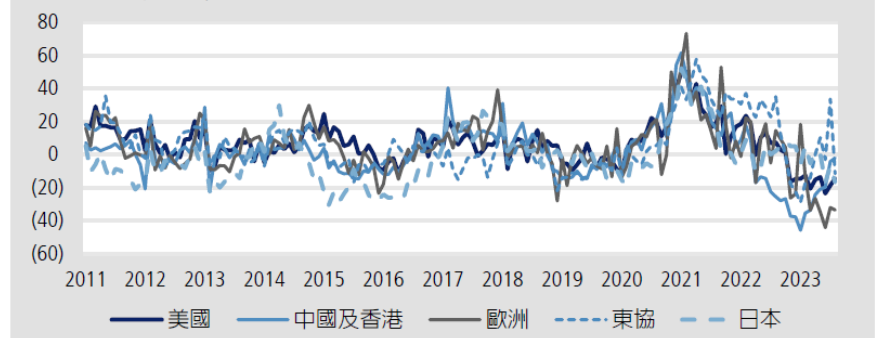


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自美中的訂單改善，其餘地區皆惡化，特別是東協

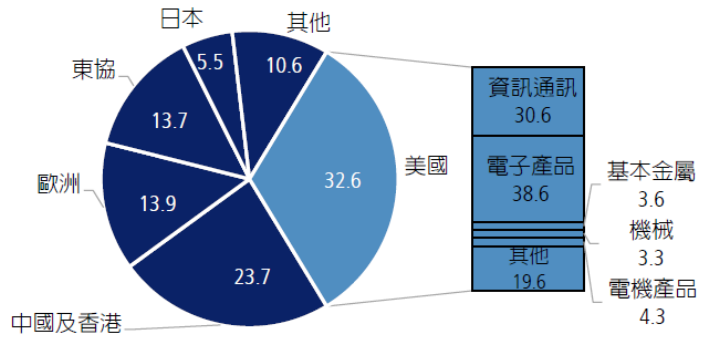
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月東協訂單占比大幅下降，而美中占比則上升

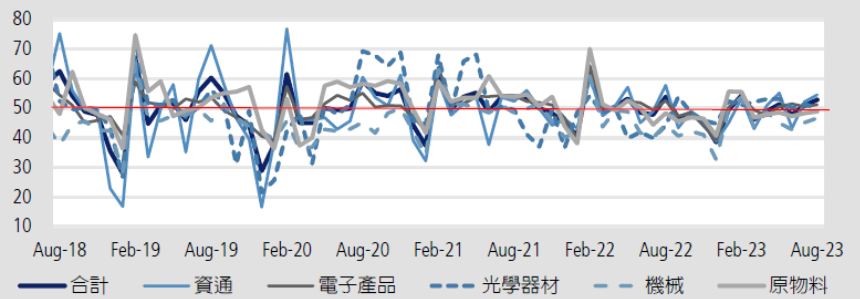
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部；凱基

圖 6：動向指數指向 9 月訂單會較 8 月回升

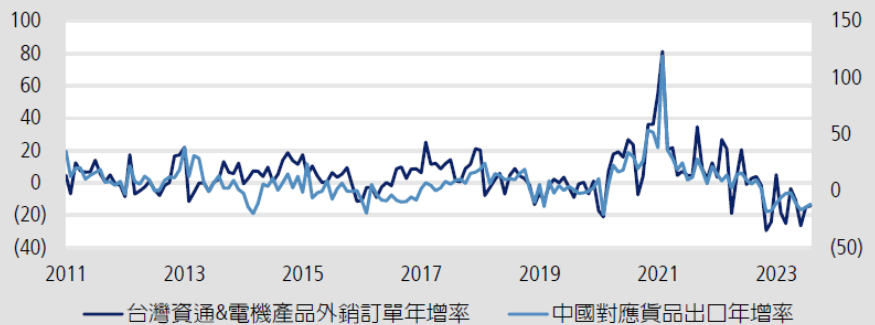
各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比



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 8 月訂單年減縮小，與中國相應貨品的出口年增率下行收斂一致

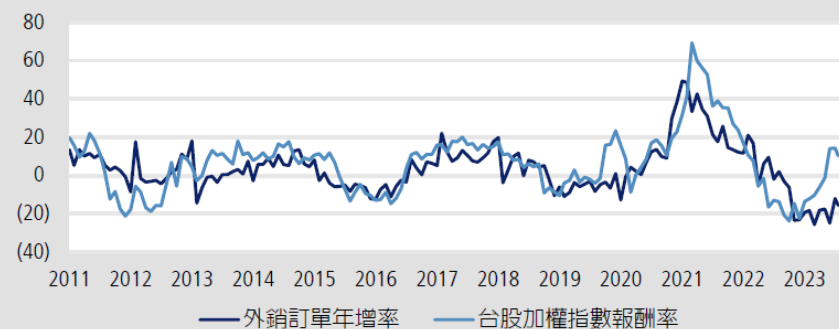
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：8 月外銷訂單年減擴大，台股也出現震盪

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
10/1	美國政府支出停止	權宜支出法案在8月面臨保守派議員的挑戰，對未來10月美國政府支出到期形成風險，市場會關心Moody's是否跟隨另兩家信評機構調降美債評等；若如此，短期仍將造成波動與殖利率上升
10/26	ECB貨幣政策會議	若9月已升息，則本次會議應該就不再動作。若經濟下行超過預期，則可能出現市場預期降息較美國更快的聲音
10/31-11/1	Fed FOMC會議	維持利率不變，點陣圖顯示年底利率目標將調降一碼。市場關注通膨與就業是否更往有機會降息的方向前進
10-11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	有機會對降息的條件做出指引
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	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar			3.2			2.6			2.0			2.1			
	GDP年增率	YoY %	(2.8)	5.9	2.1	1.9		0.9			1.8			2.5			
	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3
物價	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.0	6.3	6.3	6.1	5.7	5.3	5.4	5.0	4.2	4.3	3.8	3.0	3.3	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.5	5.0	5.2	5.1	4.8	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.1	4.2	
	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.3	62.2	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8
勞動市場	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	350	324	290	239	472	248	217	217	281	105	157	187
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	156	(257)	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	268	222
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	68	48	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)	267
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.74	1.70	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.1	4.9	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.4	4.3	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	4.5	3.1	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.3	0.0	(0.3)	(0.0)	0.3
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	8.7	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	3.1	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	5.6	5.0	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.5	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.36	1.36	1.38	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.25	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	47.3	48.2	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.48)	0.37	0.01	0.11	(0.12)	(0.58)	(0.47)	0.43	(0.33)	(0.49)	0.07	(0.18)	(0.33)	0.12	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(1.6)	(3.2)	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.0)	(7.8)	(7.7)	(7.5)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8		39.1				44.8			46.0			50.8
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4			(8.8)			(31.3)			(55.6)			(51.6)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,588	1,555	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,543
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,463	1,432	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,447	1,283
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	567	577	582	636	649	625	640	679	704	684	714	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.7	4.4	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.7	10.4	8.7	6.8	4.7	2.6	0.4	(1.2)	(1.7)	(1.8)	(1.2)		
消費	個人支出	年比%, sa	(3.0)	8.3	2.7	2.1	1.7	1.4	1.9	2.6	2.4	2.1	2.2	2.2	2.4	3.0	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	9.4	8.8	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.6	2.5
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.4	10.3	9.6	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.6	2.0
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	13.5	14.9	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	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	107.8	102.2	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	106.1
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	58.6	59.9	56.8	59.7	64.9	67.0	62.0	63.5	59.2	64.4	71.6	69.5
財政	財政赤字	佔GDP%	(15.4)	(10.6)	(5.4)	(5.3)	(5.0)	(5.2)	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.8)	(7.3)	(8.0)	(8.5)	(7.6)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.6)	(3.8)	(3.8)			(3.7)			(3.4)					
	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	117.7	67.8	171.5	152.8	30.8	80.5	196.0	127.1	19.2	186.0	8.8	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	3.25	3.25	4.00	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.83	4.05	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	112.1	111.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6

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	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	
GDP	GDP年增長率	YoY %	3.4	6.5	2.4	3.6		(0.4)			(2.9)			1.4			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.8	2.7	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4		
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(8.5)	(8.1)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.2)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	42.2	41.5	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3
	景氣對策燈號					黃藍	黃藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	17.0	18.0	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.5	(3.2)	(6.1)	(6.9)	(7.1)	(6.8)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(4.9)	(4.4)	(3.8)	(3.3)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.2)	(4.6)	(7.2)	(9.6)	(11.7)	(13.2)	(14.1)	(14.4)	(14.0)	(13.0)	(11.6)	(9.8)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	7.8	2.1	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	37.5	39.9	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	32.5	37.0	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	5.0	3.0	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(5.3)	(0.5)	(13.1)	(12.1)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(2.6)	8.2	(9.2)	(11.4)	(16.8)	(9.4)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(29.9)	(20.9)	(22.9)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	60.9	55.4	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(3.1)	(6.3)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	6.6	5.2	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	6.8	7.3	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	541.1	542.8	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	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	31.8	32.2	30.9	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，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之目的之資料派發。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。