

## 2024年3月外銷訂單

### 4月外銷訂單預估成長10%，與先前預估2Q回升較明顯的態勢一致

#### 焦點內容

- 3月外銷訂單年增1.2%，遜於市場預估的4%、但優於我們預估的衰退；電子下游比中上游弱，原物料與傳產呈年率衰退走勢
- 來自東協與中國訂單呈現年增，其中東協接單增加與海外生產比重提升的趨勢已持續好一陣子
- 4月外銷訂單預估成長10%，與先前預估2Q起回升較明顯趨勢一致

3月外銷訂單年增1.2%，遜於市場預估的4%、但優於我們預估的衰退

3月外銷訂單471.6億美元，月增25.0%（季調減1.3%）、年增1.2%，遜於Bloomberg預估中位數的4.0%（圖1），但優於我們預估的衰退情境。

**電子下游比中上游弱，原物料與傳產呈年率衰退走勢**

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品132.9億美元，較上月增27.2%、年增4.3%，主因AI智慧應用及雲端產業需求高、推升伺服器訂單；但筆電接單減少而抵消部分增幅。電子產品165.0億美元，年增12.0%，主因高效能運算及AI需求持續擴增，晶片通路、IC設計、晶圓代工、PCB等接單增加。光學器材17.1億美元，年增11.8%，主因電視備貨需求挹注、大尺寸面板單量增加、且價格續漲，加上光學鏡頭接單增加。原物料全面衰退。基本金屬年減10.4%，因用鋼產業需求疲弱。塑橡膠年減9.3%，主因持續受海外競爭對手產能開出影響、市場供過於求。化學品年減2.2%，石化品一樣受到海外同業競爭使產品價格走低，但藥品接單成長抵消部分跌幅。機械年減13.9%，終端需求尚未明顯回升，業者保持保守的投資策略（圖2、3）。

**來自東協與中國訂單呈現年增，其中東協接單增加與海外生產比重提升的趨勢已持續好一陣子**

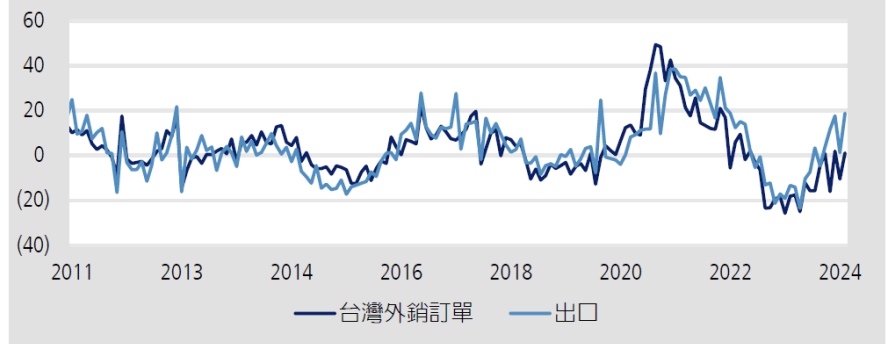
來自美國訂單年減2.2%，以資通產品減少5.6億美元（-11.1%）最多。來自中國大陸及香港訂單年增7.7%，以電子產品增加10.2億美元（20.1%）較多。來自歐洲訂單年減6.2%，以基本金屬年減31%最多。來自東協與日本訂單分別年增19.3%與年減18%（圖4、5）。其中，東協接單增加、海外生產在東協的比重也增加的現象，已經持續好一陣子。

**展望：4月外銷訂單預估成長10%，與先前預估2Q起回升較明顯趨勢一致**

3月訂單表現平平，但至少恢復正成長，與我們預估的製造業復甦與出口恢復相符。惟美國高利率會持續更久、地緣政治緊張也有升高態勢，都會成為壓抑需求的利空。4月按家數計算之外銷訂單動向指數為49.9，按接單金額計算之動向指數為49.6（圖6）。我們預估4月外銷訂單年增約10%，與先前預估的第二季起回升比較明顯的趨勢一致。

圖 1：3 月外銷訂單年增 1.2%

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

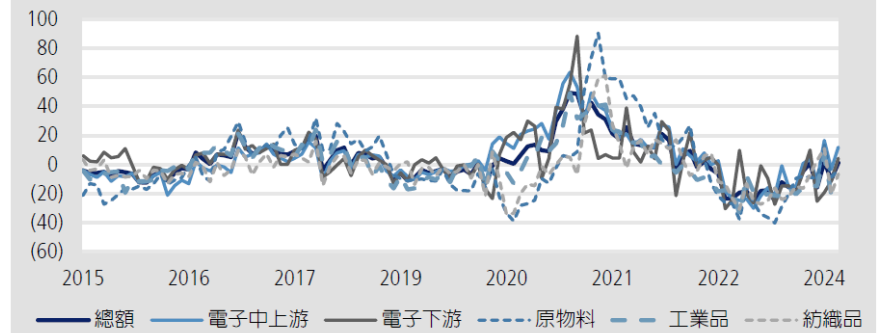
圖 2：主要訂單類別統計

	2024年3月			2024年1月至3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	132.9	27.2	4.3	376.4	28.2	(9.8)
電子產品	165.0	24.9	12.0	471.6	35.4	8.2
光學器材	17.1	21.2	11.8	47.0	3.5	13.9
基本金屬	22.3	23.8	(10.4)	63.0	4.7	(2.1)
機械	16.6	25.3	(13.9)	45.9	3.4	(7.4)
塑膠膠製品	16.5	23.6	(9.3)	46.4	3.5	(1.8)
化學品	16.0	19.3	(2.2)	44.4	3.3	(0.1)
總額	471.6	25.0	1.2	1,333.2	100.0	(2.1)

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子下游比中上游弱，原物料與傳產呈年率衰退走勢

各類別訂單年增率，百分比

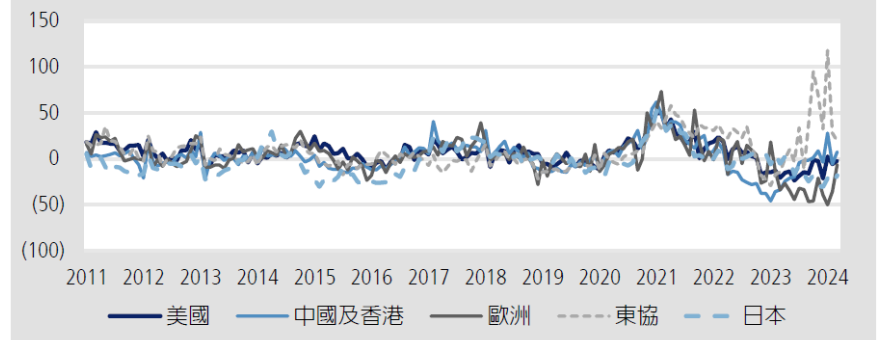


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自東協與中國訂單本月呈現年增

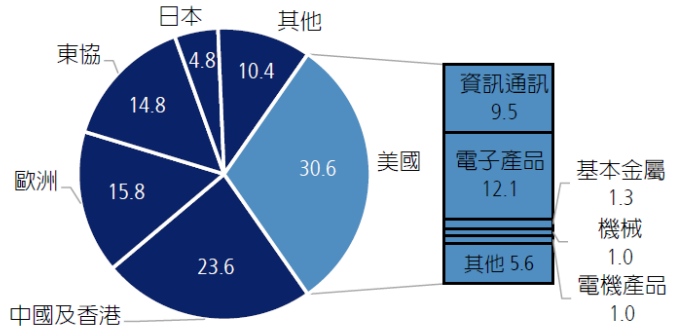
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月中國份額回升、美國份額則下降

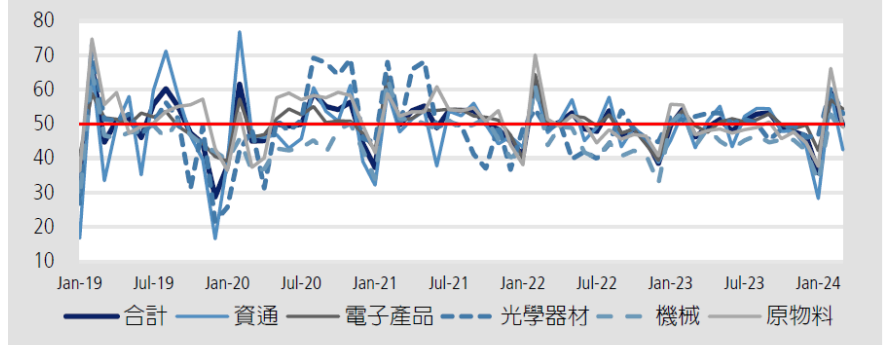
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：動向指數顯示 4 月訂單與 3 月約莫相仿

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

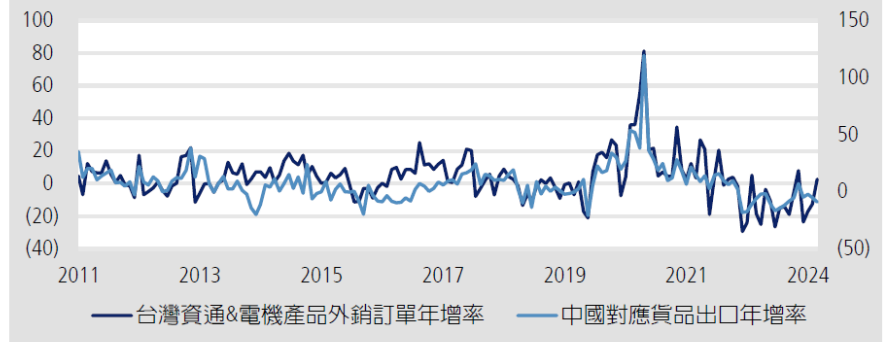


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 7：海外生產比高的資通與電機產品 3 月訂單持續回溫，但與中國對應產品出口走勢乖離

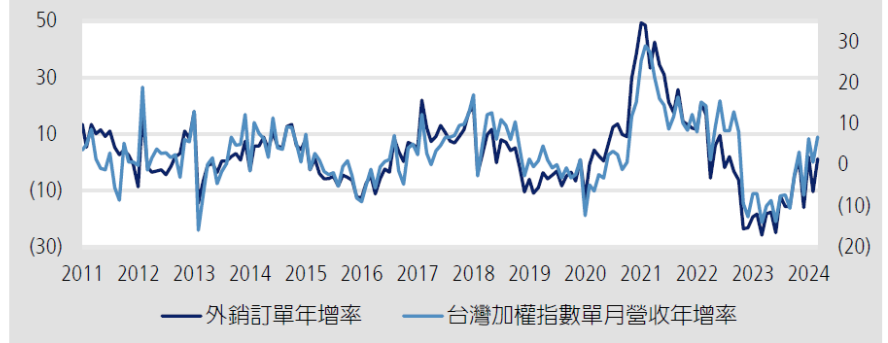
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 8：外銷訂單年增率上升，與台股營收年增率走勢一致

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
4月下旬	中國政治局會議	因兩會時未指明推動經濟復甦的明確路徑，此次會議將對今年經濟發展發出訊號
4/30-5/1	FOMC會議	預期將維持現行利率，並提供更多經濟、通膨降溫情形及後續降息時間點的線索
6/6	ECB貨幣政策會議	將首次降息，並且市場會關切後續的降息節奏
6/11-12	FOMC會議	降息機率較先前大幅下降，目前市場預估聯準會首度降息時間點推遲至九月

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	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	
GDP	GDP季增年率								2.1		4.9			3.4				
	GDP年增率	(2.2)	5.8	1.9	2.5				2.4		2.9			3.1				
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	3.7	4.4	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	2.9	2.7	2.6	2.4	2.5	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9	2.9	2.8	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	62.5	62.7	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	278	303	240	184	210	246	165	182	290	256	270	303
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	138	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	176	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)	(20)	9	1
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.66	1.51	1.55	1.54	1.59	1.59	1.49	1.60	1.54	1.54	1.50	
平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.5	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.1)	1.1	(0.7)	(0.3)	0.0
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	4.4	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	3.4	(0.9)	4.5	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.4	0.8	(0.2)	3.0	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.38	1.39	1.39	1.39	1.38	1.37	1.36	1.37	1.37	1.38	1.39	1.38	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48	1.48	1.48	1.49	1.47	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	1.31	1.33	1.32	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	45.5	42.9	45.7	47.0	46.4	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2	51.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.03)	(0.11)	0.09	(0.16)	(0.39)	0.17	(0.25)	0.00	(0.61)	0.25	(0.05)	(0.54)	0.05	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(8.3)	(8.2)	(8.1)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.7)	(7.2)	(7.2)	(6.4)	(5.5)
	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	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	1,493	1,489	1,523	1,458
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,423	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,376	1,512	1,566	1,375	1,549	1,321
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	667	679	710	683	728	654	698	670	609	653	664	662	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.4	4.2
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.9	6.2	(1.7)	(1.8)	(1.3)	0.1	2.2	4.0	5.0	5.5	6.2	6.6		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	1.6	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	2.1	2.9	3.3	2.0	2.4	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	3.4	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	2.2	3.6	5.0	0.2	2.1	4.0
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	3.1	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.4	2.0	3.1	4.0	0.8	2.0	4.3
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8	15.5
	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	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	108.0	110.9	104.8	104.7
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(5.9)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)	(3.0)			(3.2)			(3.0)			(2.9)			
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	1,008	97.0	11.9	194.2	13.8	92.6	17.4	(24.1)	99.7	150.6	14.0	71.5	

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	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.3		1.4			2.2			4.9				
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.0	2.9	2.7	1.8	3.1	2.1
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(22.6)	(16.0)	(17.2)	(15.4)	(10.7)	(6.7)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	15.6	(1.1)	
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3
	景氣對策燈號						藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	黃藍	綠	綠	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	22.0	27.0	29.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.7	(3.0)	(1.0)	(4.8)	(4.3)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(2.9)	
	景氣同時指標	YoY %	(1.1)	8.3	(1.0)	(6.7)	(14.2)	(13.3)	(12.0)	(10.3)	(8.3)	(6.2)	(4.1)	(2.1)	(0.4)	1.0	1.9	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	6.9	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	7.2	1.1	0.3	9.3	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9	37.2	31.4	41.8
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8	34.7	23.6	33.1
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1	2.5	7.9	8.7
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.6)	3.7	11.7	17.7	1.3	18.9
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(20.6)	(22.0)	(30.2)	(21.1)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.8)	19.0	(17.8)	7.1
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	43.8	48.4	37.7	47
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	3.0	3.1	3.6	4.5	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	5.6	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6	569.5	569.4	568.1
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0
	新台幣匯率	USD/TWTD	28.3	27.7	30.7	30.7	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7	31.3	31.6	32.0

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](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。