

台灣總體經濟

預估 5 月外銷訂單年增 18.8%，應可受到特別是中國方面拉貨的挹注

焦點內容

1. 4 月外銷訂單 564 億美元，年增 19.8%，高於市場預估中位數的 9.5%
2. 類別方面，電子類別表現佳，仍受提前拉貨動作挹注；地區方面，來自美國、日本、東協訂單年增最強勁，但來自中國與歐洲的訂單也恢復成長，拉貨效應顯著
3. 預估 5 月外銷訂單年增 18.8%，應可受到特別是中國方面拉貨的挹注

重要訊息

4 月外銷訂單 564 億美元，月增 6.3% (季調增 8.5%)、年增 19.8%，遠高於市場預估中位數的 9.5% (圖 1) 與我們預估的 10.4%，也高於 3 月的 12.5%。

評論及分析

電子類別表現佳，仍受提前拉貨動作挹注。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 156.5 億美元，較上月增 5.7%、年增 20.0%，主因 AI 及雲端產業需求延續，加上客戶提前拉貨，推升伺服器、網通產品訂單續增，其餘筆電、手機、顯卡訂單也成長。電子產品 230.9 億美元，較上月增 14.8%、年增 35%，主因 AI 及高效能運算需求強勁，帶動 IC 製造、晶片通路、PCB 接單增加，另 IC 設計廠商新產品上市也讓接單成長。光學器材 17.3 億美元，月減 8.5%、年增 4.2%，主因光學檢測及量測設備訂單續增，加上光學鏡頭接單成長；惟背光模組訂單減少，抵銷部分增幅。原物料化學品表現佳，而基本金屬與塑橡膠表現仍呈現月減年減態勢：基本金屬年減 11.1%，主因鋼需求偏弱、鋼價格下滑使接單減少。塑橡膠年減 8.8%，主因塑橡膠原料持續受海外同業產能過剩、競爭影響接單狀況。化學品月增 5.9%、年增則持平，主因石化產品持續受到海外同業低價競爭影響，且國際油價下跌下游客戶觀望；惟藥品與產業用化學製品因提前拉貨底削減幅。機械年增 5.8%，主因自動化設備及工具機訂單成長；惟半導體設備部分廠商去年同期接獲大單，基期較高下抵銷部分增幅 (圖 2、3)。

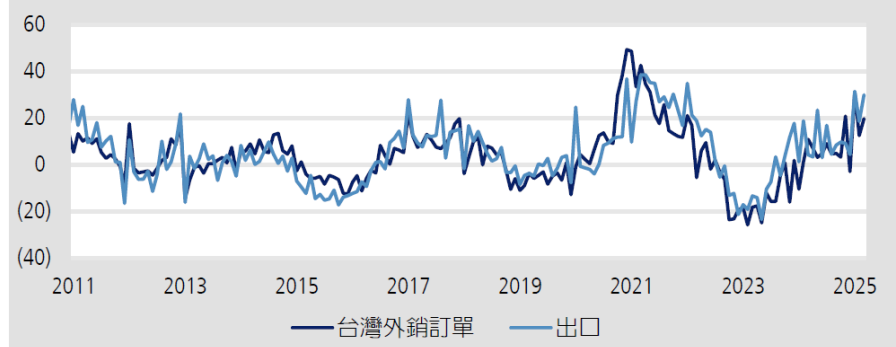
來自美國、日本、東協訂單年增最強勁，但來自中國與歐洲的訂單也恢復成長，拉貨效應顯著。來自美國訂單年增 30.3%，以電子產品增加 35.2 億美元 (或 58.6%) 最多。來自中國大陸及香港訂單年增 5.7%，以電子產品增加 7.2 億美元 (或 12.3%) 較多。來自歐洲訂單年增 10.5%，以資通產品年增 18.4% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 32.8% 與 16.3%，表現仍不錯 (圖 4、5)。

結論

4/9 川普宣布對等關稅暫緩之時，拉貨再次加速，是本月外銷訂單優於預期的關鍵。4 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 42.8，按接單金額計算之動向指數為 49.5 (圖 6)。5 月外銷訂單仍會受到特別是中國方面拉貨的挹注 (因 5/12 中美發佈關稅互相削減的聯合聲明)，我們預估 5 月外銷訂單年增 18.8%。從個別動向指數來看，資通、電子、化學、塑橡膠產品表現預計較佳/好轉。

圖 1：4 月外銷訂單年增 19.8%，高於市場預估的 9.5% 甚多

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

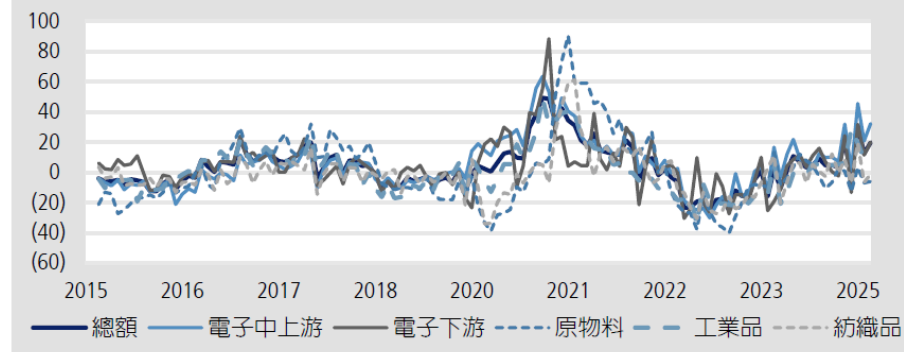
圖 2：主要訂單類別統計

	2025年4月			2025年1月至4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	156.5	5.7	20.0	562.9	27.3	11.1
電子產品	230.9	14.8	35.0	805.4	39.1	25.3
光學器材	17.3	(8.3)	4.2	68.3	3.3	7.5
基本金屬	19.9	(7.3)	(11.1)	77.7	3.8	(9.0)
機械	16.8	(1.3)	5.8	64.1	3.1	3.8
塑橡膠製品	14.7	(5.0)	(8.8)	57.7	2.8	(7.9)
化學品	15.4	5.9	0.0	56.5	2.7	(5.6)
總額	564.0	6.3	19.8	2,058.7	100.0	14.1

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別表現加，仍受提前拉貨動作挹注

各類別訂單年增率，百分比

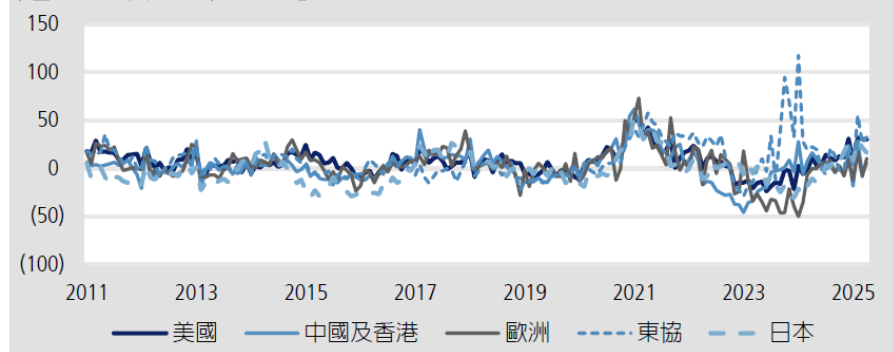


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑橡膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自美國、日本、東協訂單年增最強勁，但來自中國與歐洲的訂單也恢復成長，拉貨效應顯著

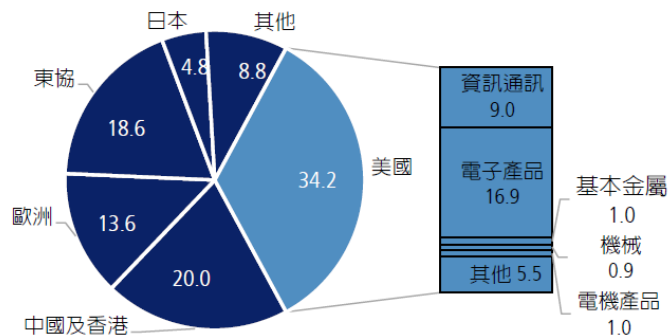
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：美國的占比再較上月提升

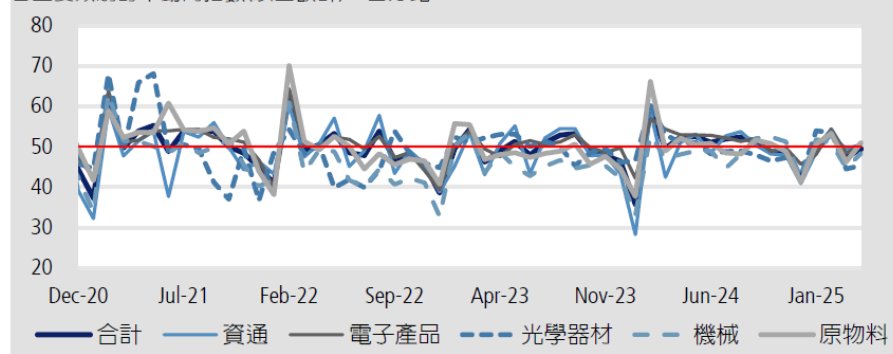
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg；經濟部；凱基

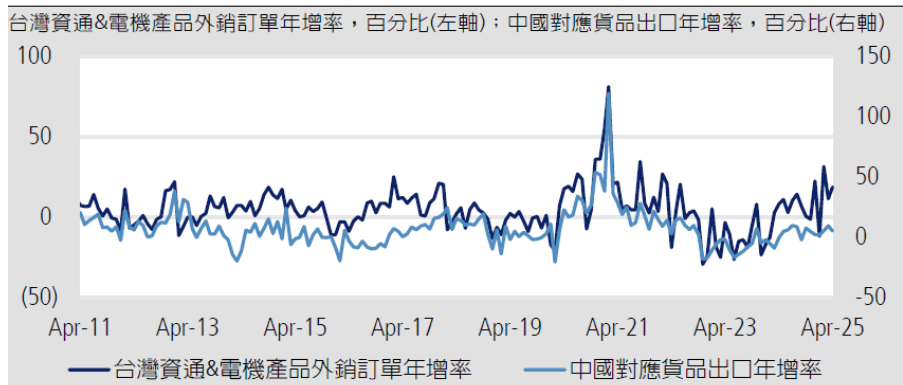
圖 6：動向指數可能在一定程度上忽略了 5/12 的中美關稅聯合聲明，因而低估

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

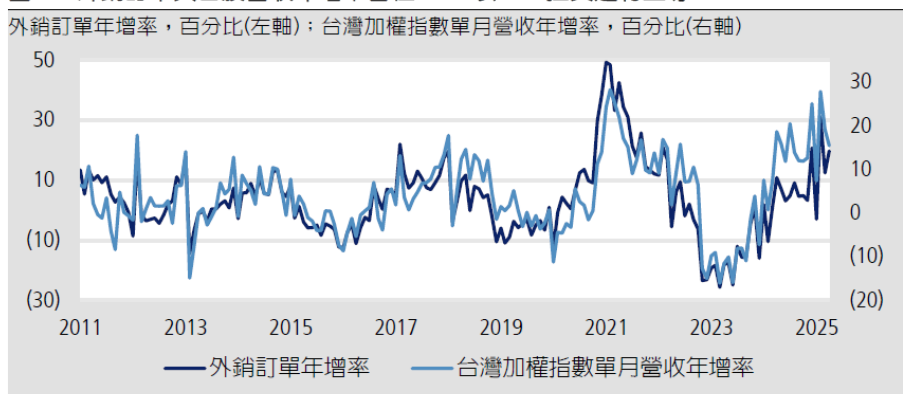


註：原物料包括化學品、塑膠橡膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：海外生產比高的資通與電機產品 4 月訂單上升，與中國對應產品出口方向相反


資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：外銷訂單與台股營收年增率皆在 15% 以上，拉貨題材主導


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
6/5	ECB會議	市場預期再降息一碼的機率升至8成，與美國利差進一步擴大
6/15-17	51屆G7峰會	主題為"建設經濟、對抗氣候變遷與管理新科技"
6/16-17	BOJ會議	升息機率偏低
6/17-18	FOMC會議	市場預計降息一碼機率偏低，且關稅戰剛滿一季，屆時影響如何尚有不確定性

資料來源：凱基整理

圖 10：美國重要經濟數據彙總

指標		單位	2021	2022	2023	2024	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar					3.0				3.1			2.4			(0.3)	
	GDP年增率	YoY %	6.1	2.5	2.9	2.8	3.0				2.7			2.5			2.0	
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.6	3.8	2.5	2.6	2.4	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.3	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.4	4.2	2.8	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	3.0	2.6	
	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.6	62.7	62.7	62.7	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6
勞動市場	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	193	87	88	71	240	44	261	323	111	102	185	177
	勞動力就業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	(331)	(9)	64	206	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	436
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	(20)	20	9	1	53	51	27	11	(40)	103	205	63
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.42	1.46	1.38	1.46	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	4.1	3.9	3.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8
	工業生產	YoY %	4.4	3.4	0.2	(0.3)	0.0	0.9	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.7	1.4	1.3	1.5
經濟活動&企業狀況	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	(0.2)	(9.8)	2.2	(1.0)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	(2.8)	(4.0)	(0.6)	(1.8)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	1.5	
	整體存銷比	倍	1.29	1.34	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.35	1.36	1.35	1.34	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.59	1.58	1.57	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.30	1.32	1.31	1.33	1.33	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.5	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	53.5	49.2	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	46.3	48.9	47.6	45.6	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	(0.00)	(0.13)	(0.15)	0.15	(0.17)	(0.30)	(0.05)	(0.21)	(0.50)	(0.04)	0.37	(0.26)	0.24	(0.03)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(5.0)	(4.5)	(4.7)	(4.6)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.7)	(3.0)	(3.6)	(4.0)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5		7.9				0.0			6.2			18.5
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)		0.0				(21.3)			9.4			(20.3)
	房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,407	1,461	1,436	1,476	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481
新屋開工		千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,316	1,327	1,265	1,391	1,357	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,339	1,361
新屋銷售		千, saar	770	637	666	684	672	672	707	691	726	623	676	720	654	674	724	
成屋銷售		百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	
標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數		YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	6.8	6.5	5.9	5.2	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	2.9	3.3	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	2.6	2.0	3.0	1.9	2.0	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.2	5.2
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	2.9	3.4	3.4	2.2	2.5	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.4	4.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	112.7	104.5	105.4	104.5	101.3	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	86.0
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.0)	(5.4)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.9)	(3.3)	(3.9)		(3.3)			(3.6)		(3.8)					
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	761	(4.1)	21.6	102.3	95.0	208.9	118.5	49.9	46.7	(42.1)	112.9	161.8	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	99.5

資料來源：Bloomberg：凱基

圖 11：台灣重要經濟數據彙總

指標		單位	2021	2022	2023	2024	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	4.6		4.9			4.2			2.9			5.4	
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.7
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	16.0	13.3	13.2	13.1	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	13.7	
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8
	景氣對策燈號						黃紅	紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	36.0	38.0	35.0	39.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	34.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.2)	(1.6)	2.0	3.3	4.3	5.1	5.5	5.7	5.6	5.4	5.2	5.0	4.7	4.1	
	景氣同時指標	YoY %	8.5	(1.5)	(8.9)	6.3	8.7	9.3	9.4	9.4	9.2	9.2	9.5	9.9	10.3	10.6	10.8	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	2.6	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.6	29.9
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	0.5	33.9	15.8	11.6	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	33.0
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	48.9	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	7.0	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	5.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	6.0	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8
	重貼現率	%	1.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	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	27.7	30.7	30.7	32.8	32.4	32.4	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.8	33.2	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 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。