

## 台灣總體經濟

## 預估 2 月外銷訂單年增 11.8%，需注意美伊戰爭對 3 月出口與後續接單的影響

## 焦點內容

- 1 月外銷訂單 769.1 億美元，年增 60.1%，高於我們預估的 50% 與 Bloomberg 預估中位數的 54.5%。
- 類別方面，電子類別中下游優於上游，傳產中機械相對受益 AI 題材，優於原物料類別甚多；地區方面，除日本外所有訂單成長都在 55% 以上水準，來自中國訂單增速也大幅增加。
- 預估 2 月外銷訂單年增 11.8%、仍有不錯表現，但需注意美伊戰爭對 3 月出口與後續接單的影響。

## 重要訊息

1 月外銷訂單 769.1 億美元，月增 0.9% (季調+5.4%)、年增 60.1%，高於我們預估的 50% 與 Bloomberg 預估中位數的 54.5% (圖 1)。

## 評論及分析

**電子類別中下游優於上游，傳產中機械相對受益 AI 題材，優於原物料類別甚多。**在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 251.5 億美元，月減 12.3%、年增則達 102%，連續兩個月有超高成長，主因 AI 應用快速擴展，且雲端服務需求強勁，帶動伺服器、網通等訂單成長。電子產品 325.9 億美元，月增 17.0%、年增 78.6%，主因 AI 及高效能運算等需求不墜，推升 IC 製造、晶片通路、記憶體、IC 設計、PCB、封測等近乎全面性的接單成長。光學器材 18.9 億美元，月減 11.5%、年增 18.6%，相比之下比較沒有那麼突出，挹注光學檢測、量測設備等接單，加上光學鏡頭與背光模組訂單成長也有幫助。原物料類別仍偏低迷，但因基期因素仍呈年增：基本金屬月減 3.1%、年增 8.8%，主因銅箔及銅箔基板因 AI 供應鏈需求及銅價上漲，致訂單成長。塑橡膠月增 3%、年增 13.9%，主因農曆年前客戶備貨需求增加，致接單年增。化學品月減 7.3%、年增 10.4%，主因電子上游材料及產業用化學品接單成長。機械年增 40.6%，顯示不僅是基期因素，因半導體業者積極擴充產能、帶動相關設備訂單成長，加上自動化設備需求熱絡帶動 (圖 2、3)。

**除日本外所有訂單成長都在 55% 以上水準，來自中國訂單增速也大幅增加。**來自美國訂單年增 64.3%，以資通產品增加 53.5 億美元 (或 126.1%) 最多，電子產品增加 47.9 億美元 (或 126.1%) 次之。來自中國大陸及香港訂單年增 58.9%，以電子產品增加 42.5 億美元 (或 88.1%) 較多。來自歐洲訂單年增 56.1%，以資通產品年增 92.7% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 67.0% 與 44.1% (圖 4、5)。

## 結論

1 月外銷訂單表現仍超越我們的預期，扣除掉農曆年基期因素外，整體訂單表現仍暢旺，可由即便與去年 12 月相比也呈月增看出。電子類別維持高檔、資通產品表現尤其突出。2 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 37.7，按接單金額計算之動向指數為 43.2 (圖 6)。我們預估 2 月外銷訂單將達 11.8%；唯因美伊戰爭於 2 月底爆發、荷姆茲海峽受到實質封鎖，戰事延續下 3 月台灣的出口與後續的接單可能受到影響。

**圖 1：1 月外銷訂單年增 60.1%，高於我們與市場預估**

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**

	2026年1月		
	金額(億美元)	月增率(%)	年增率(%)
資訊通信	251.5	(12.3)	102.0
電子產品	325.9	17.0	78.6
光學器材	18.9	(11.5)	18.6
基本金屬	19.4	(3.1)	8.8
機械	21.5	5.6	40.6
塑橡膠製品	15.0	3.0	13.9
化學品	13.5	(7.3)	10.4
<b>總額</b>	<b>769.1</b>	<b>0.9</b>	<b>60.1</b>

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 3：電子類別中下游優於上游，傳產中機械相對受益 AI 題材，優於原物料類別甚多**

各類別訂單年增率，百分比

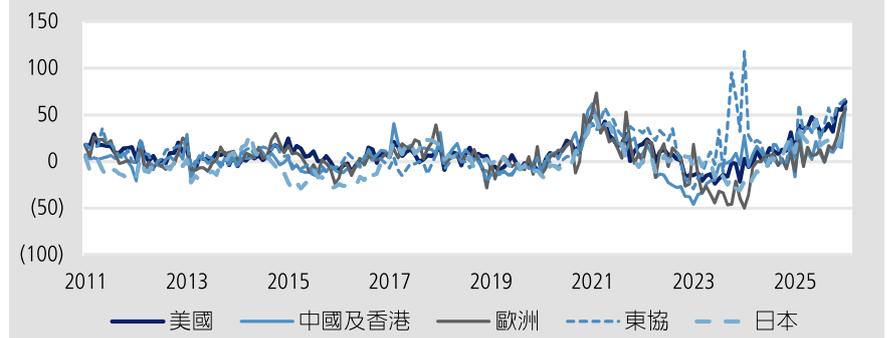


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑橡膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 4：除日本外所有訂單成長都在 55% 以上水準，來自中國訂單增速也大幅增加**

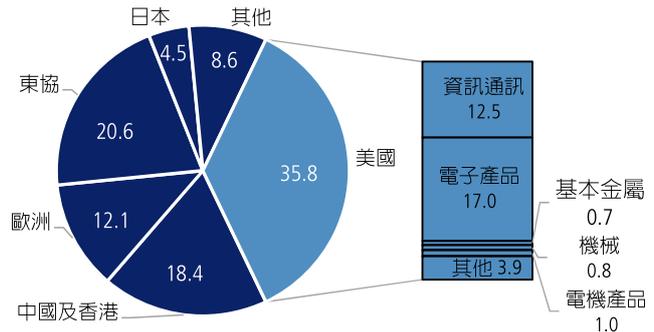
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月東協訂單占比上升最明顯，而歐洲則明顯降低

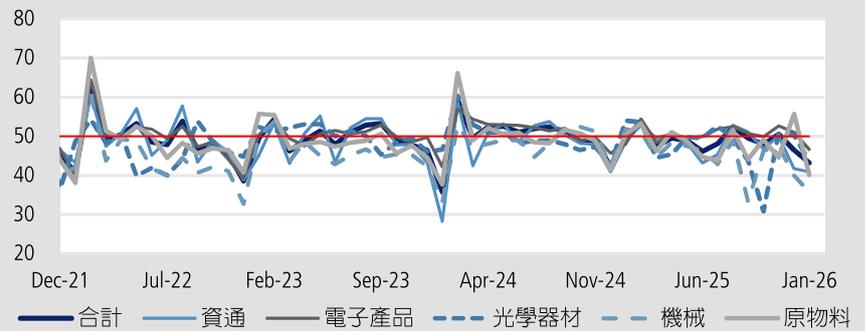
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：2 月接單金額計算之動向指數為 43.2

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：外銷訂單與台股營收成長率續揚

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 8：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
3月初	美國期中選舉初選	市場對選舉結果的不確定性可能會在未來半年內持續
3/15-18	輝達GTC大會	聚焦CUDA以及機器人領域的最新進展
3/17-18	FOMC會議	預計降息一碼，SEP預估是否調整也是關注焦點

資料來源：凱基整理

圖 9：美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				(0.6)			3.8			4.4			1.4			
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.0	2.4	2.1	2.7	2.9	2.3	3.0	2.7	2.2	2.7	2.4	
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		2.6	2.6	2.5	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6	2.5	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.8	2.9	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	3.0	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4	62.5	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	67	108	13	(20)	64	(70)	76	(140)	41	48	130	
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	171	389	(654)	83	(187)	230	286		232	528		
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	205	63	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.33	1.32	1.41	1.40	1.38	1.41	1.43	1.39	1.35	1.24		
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	4.2	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.6	0.9	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	2.1	1.3	2.3	
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	9.8	2.6	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.6		
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	2.2	0.5	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	7.9		
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.38	1.38	1.39	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37			
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56		
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.29	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28			
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.9	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	50.8	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	45.6	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.05)	(0.12)	(0.19)	0.16	(0.36)	(0.29)	(0.10)	0.00	(0.34)	(0.29)	(0.52)	(0.15)	(0.21)	0.18	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(3.6)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.8)	(3.9)		
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5		18.5			9.5			6.5			5.3	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)		(20.3)			(28.6)			11.5			16.1		
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,481	1,422	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411	1,388	1,455		
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,355	1,398	1,282	1,382	1,420	1,291	1,328	1,272	1,322	1,404		
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	660	706	627	662	639	706	719	656	758	745		
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	3.9	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.5	4.6	4.1	3.4	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	3.2	3.1	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.4	1.7		
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	5.1	5.0	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.3	2.4		
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.2	4.1	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.2	3.3		
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	17.8	17.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8
	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	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.2
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(7.0)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)	(4.5)			(4.4)			(4.0)					
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	161.1	(24.0)	257.2	157.7	37.9	131.6	172.7	29.7	206.6	28.0		
	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	104.2	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10：台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3	5.5		7.7			8.4			12.7			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.3	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.2	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.4	3.3	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	12.8	23.7	22.1	18.3	18.7	13.7	16.4	14.2	15.8	21.6		
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅		
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	35.0	33.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0		
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.2)	(1.6)	2.3	8.4	7.4	6.7	6.3	6.3	7.0	8.0	9.2	10.5	11.8		
	景氣同時指標	YoY %	8.7	(1.4)	(9.5)	3.7	13.9	14.7	15.1	15.2	15.3	15.6	16.1	16.6	17.0	17.0		
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	0.4	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9		
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	49.6	48.6	51.7	53.3	56.7	58.5	54.2	61.6	64.1	62.5	65.8	
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	42.6	41.3	39.1	41.3	42.4	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.9	
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	6.9	7.4	12.6	12.1	14.3	16.8	12.4	22.4	16.1	19.4	18.9	
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	18.6	29.9	38.6	33.7	42.0	34.0	33.8	49.2	56.0	43.4	69.9	
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	28.7	32.9	24.8	17.2	20.5	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.6	
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	54.9	59.1	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	16.3	25.2	24.2	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	1.8	1.9	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	4.4	3.9	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	578.0	582.8	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	
	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	30.6	32.8	33.2	32.0	29.9	29.2	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	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](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有。