

台灣總體經濟

預估 4 月外銷訂單年增 35.4%，提前拉貨等利多消退，預期訂單將由高點回落

焦點內容

1. 3 月外銷訂單 911.2 億美元，月增 42.7%（季調 +14.1%）、年增 65.9%，高於我們預估的 18.6%，亦高於 Bloomberg 預估中位數的 44.1%。
2. 類別方面，電子類別資通優於電子優於光學，傳產中機械相對受益 AI 題材，整體原物料類別亦有所好轉；地區方面，美國與東協表現最好，中國與歐洲則次之。
3. 預估 4 月外銷訂單年增 35.4%，須留意隨提前拉貨效應逐步消退，且原油價格上行可能透過成本與運輸管道對接單產生遞延影響，短期內訂單成長可能自高檔回落。

重要訊息

3 月外銷訂單 911.2 億美元，月增 42.7%（季調 +14.1%）、年增 65.9%，高於我們預估的 18.6%，亦高於 Bloomberg 預估中位數的 44.1%（圖 1）。

評論及分析

電子類別資通優於電子優於光學，傳產中機械相對受益 AI 題材，整體原物料類別亦有所好轉。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 342.8 億美元，月增 50.9%、年增 120.9%，主因受惠人工智慧及雲端運算服務需求強勁，激勵伺服器與網通產品接單動能，加上筆電新品效應挹注，推升其大幅成長。電子產品 367.1 億美元，月增 39.9%、年增 73.7%，主因 AI 及高效能運算蓬勃發展，挹注 IC 製造、晶片通路、記憶體等接單持續成長。光學器材 20.3 億美元，月增 36.9%、年增 4.2%，主因半導體產業用光學檢測及量測設備訂單持續增長，然面板需求仍呈疲弱，抵銷部分增幅。原物料類別本月有所好轉：基本金屬月增 27.8%、年增 2.9%，主因 AI 供應鏈需求增加以及銅價持續上漲，帶動銅箔及銅箔基板接單成長；惟鍍鋅鋼接單仍疲弱，抵銷部分增幅。塑橡膠月增 51%、年增 9.2%，主因美伊戰爭導致國際油價上揚，帶動上游原物料價格上漲，加之下游客戶備貨意願轉強。化學品月增 49.9%、年增 14.7%，主因藥品與產業用化學品訂單成長，加上產品報價上揚所致。機械年增 20.8%，主因半導體廠商積極擴增產能，帶動半導體設備需求攀升，加上自動化設備需求持續旺盛（圖 2、3）。

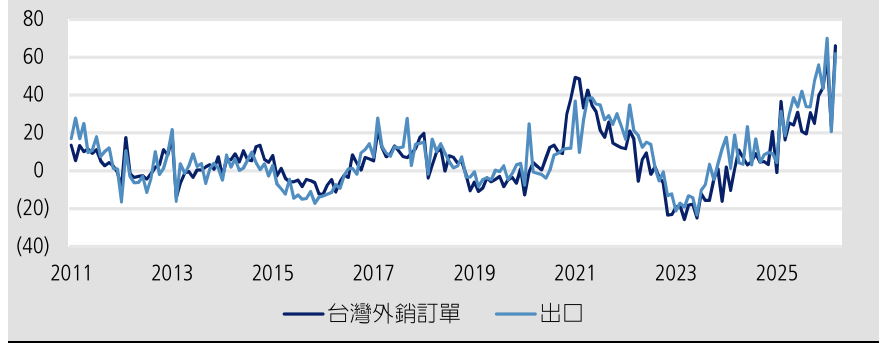
美國與東協表現最好，中國與歐洲則次之。來自美國訂單年增 76.4%，累計 1-3 月以資通產品增加 191 億美元（或 128.1%）最多。來自中國大陸及香港訂單年增 45.7%，累計 1-3 月以電子產品增加 93.1 億美元（或 54.9%）較多。來自歐洲訂單年增 45.2%，累計 1-3 月以資通產品年增 53.1% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 94.4% 與 32.9%（圖 4、5）。

結論

3 月外銷訂單年增率大幅上揚，顯示除在 AI 相關議題需求強勁，亦反映部分客戶在地緣政治風險升溫下提前拉貨之效應。此一現象與去年貿易衝突期間提前拉貨情形具相似特徵，加上 3 月以來戰事尚未對原料供應與運輸造成明顯干擾，使需求提前釋放與供給維持順暢同時發生，進一步放大單月成長幅度。4 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 48.1，按接單金額計算之動向指數為 44.4（圖 6）。隨提前拉貨效應逐步消退，且原油價格上行可能透過成本與運輸管道對接單產生遞延影響，短期內訂單成長幅度預期將自高檔回落，我們預估 4 月外銷訂單年增 35.4%。

圖 1：3 月外銷訂單年增 65.9%，受惠提前拉貨等利多因素而上揚

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

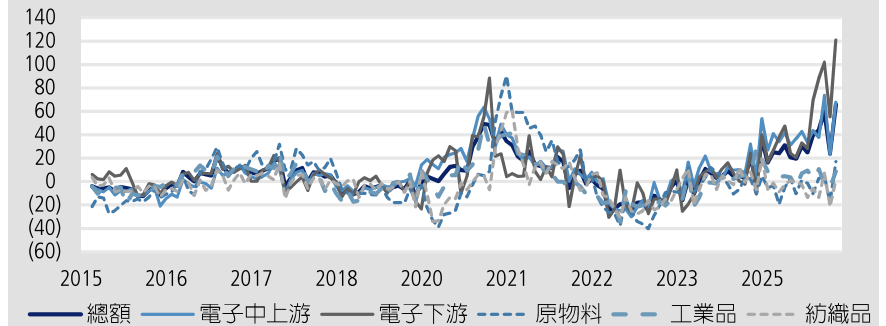
圖 2：主要訂單類別統計

	2026年3月			2026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	342.8	50.9	120.9	821.5	35.4	92.8
電子產品	367.1	39.9	73.7	955.5	41.2	58.7
光學器材	20.3	36.9	4.2	54.1	2.3	2.9
基本金屬	22.0	27.8	2.9	58.7	2.5	1.5
機械	20.6	36.3	20.8	57.1	2.5	20.7
塑膠膠製品	16.9	51.0	9.2	43.2	1.9	0.5
化學品	16.7	49.9	14.7	41.4	1.8	0.7
總額	911.2	42.7	65.9	2,319.1	100.0	50.0

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別資通優於電子優於光學，傳產中機械相對受益 AI 題材，原物料類別亦有所好轉。

各類別訂單年增率，百分比

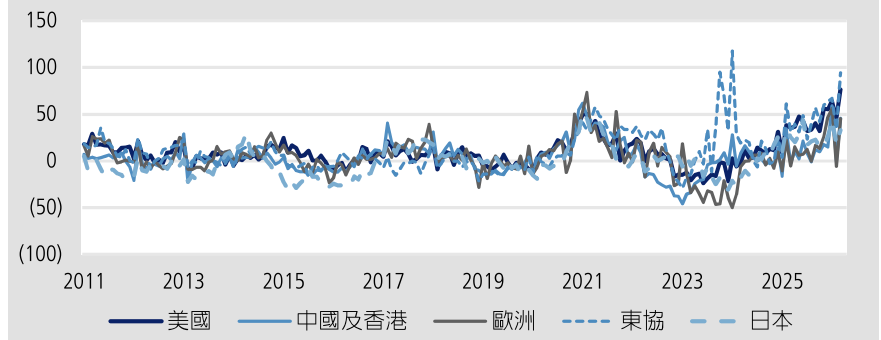


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國與東協表現最好，中國與歐洲則次之

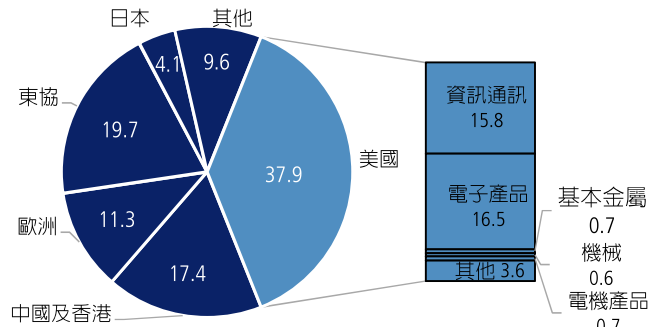
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月中國與歐洲佔比回升，美國則小幅回落

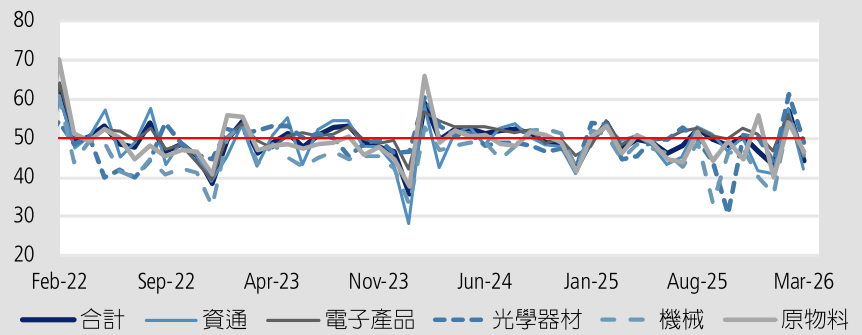
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部；凱基

圖 6：4 月接單金額計算之動向指數為 44.4

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

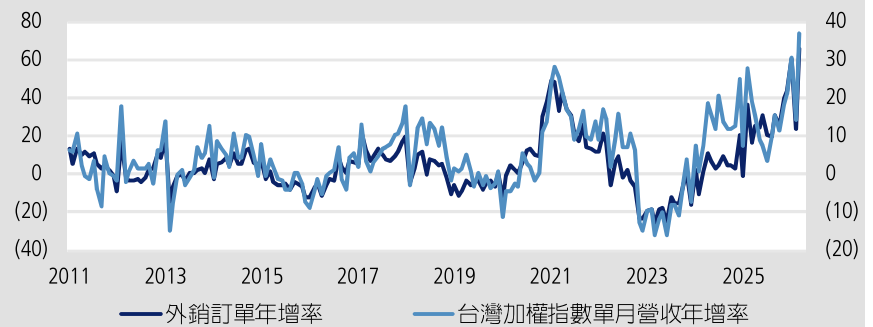


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：外銷訂單與台股營收成長率

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
4/27-28	BOJ會議	可能升息、但較急切的升息恐與高市首相的政策意圖相違
4/28-29	FOMC會議	仍不會降息，但市場對政策預期是否有轉變端視屆時美伊戰爭發展
5月	Kevin Warsh上任Fed新任主席	市場關注其改革裡面、以及上任前後是否思維有所改變
5/14-15	川習會	川普應會希望與中國達成更多利美協議來挽救其與共和黨在期中選舉的聲望，此時有機會有市場利多消息出現
6/15-16	BOJ會議	本次會議是我們預期升息機率較高的會議，在合適腳步下利率正常化有助市場氛圍
6/16-17	FOMC會議	本次會議降息機率仍不大，市場關注Warsh第一次FOMC會議的tone調
2Q全季	諸多軍演(亞太地區、韓國、菲律賓、北極、歐洲、美國等)	頻繁軍演標誌著地緣政治的不平靜與風險的上升

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	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						3.8			4.4			0.5				
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8		2.1			2.3			2.0				
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6	2.5	2.5	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.3	62.5		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3	4.4	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	108	13	(20)	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(133)	178
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	389	(654)	83	(187)	230	286			232	(895)	(185)	(64)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	63	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.32	1.37	1.35	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.42	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.8	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.9	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.3	1.5	1.2	
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	2.6	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	0.5	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	5.8	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.38	1.39	1.38	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.36	1.35		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.53	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.29		
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.36)	(0.29)	(0.07)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.51)	(0.13)	(0.12)	0.20	(0.11)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(3.8)		
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	1,422	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411	1,388	1,455	1,386		
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,398	1,282	1,382	1,420	1,291	1,328	1,272	1,324	1,387	1,487		
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	706	627	662	639	706	719	650	764	712	587		
	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	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	3.4	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	3.1	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.2	2.5	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	5.0	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.2	3.7	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.1	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	3.9	3.6	
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	17.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3
	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	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	91.8
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)			(4.3)		(4.0)			(3.6)				
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	(24.0)	257.2	157.8	37.5	132.7	172.1	31.1	196.4	100.2	2.4	58.6	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0

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	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3	7.7			8.4			12.7					
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	25.4	24.6	20.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	17.8	
	Market台灣製造業PMI	點	50.9				47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3
	景氣對榮燈號						黃紅	綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	33.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	40.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.2)	(1.6)	2.1	8.9	8.2	7.9	8.1	8.9	10.0	11.3	12.5	13.7	14.6	15.5	
	景氣同時指標	YoY %	8.7	(1.4)	(9.5)	3.3	15.8	16.3	16.5	16.7	17.1	17.8	18.6	19.4	19.9	20.3	20.3	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	48.7	51.7	53.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	41.2	39.1	41.3	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	7.4	12.6	12.1	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	29.9	38.6	33.7	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	32.9	24.8	17.2	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	59.1	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	25.2	24.2	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	1.9	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.9	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	582.8	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9
	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	32.0	29.9	29.6	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	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。