

台灣總體經濟

預估 6 月外銷訂單年增 57%，動向指數透露中小型股表現空間；增速應在 3Q 中段後才會因基期因素下降

焦點內容

1. 5 月外銷訂單 894.8 億美元，月增 2.3% (季調 0.5%)、年增 47.2%，高於我們預估的 40.1%，但低於 Bloomberg 預估中位數的 50.0%。
2. 類別方面，由於 AI 題材主導各類訂單走勢，電子類別僅光學產品偏弱，而整體偏弱的基本金屬因銅搭上相關題材而有支撐；美國與歐洲表現最好，日本與基期已經偏高的東協則相對沒那麼亮眼。
3. 預期 6 月外銷訂單年增率 57%，主因 AI 題材仍是主導這波強勢外銷訂單成長的關鍵，甚至非電子族群的產業中，只要搭上 AI 題材，都能對該產業的整體形成支撐。我們認為，AI 推動的趨勢沒變，加上基期的效果最快也會在 3Q 中段後才顯現、屆時外銷訂單增速才會放緩。

重要訊息

5 月外銷訂單 894.8 億美元，月增 2.3% (季調 0.5%)、年增 47.2%，高於我們預估的 40.1%，但低於 Bloomberg 預估中位數的 50.0% (圖 1)。

評論及分析

AI 題材主導各類訂單走勢，電子類別僅光學產品偏弱，而整體偏弱的基本金屬因銅搭上相關題材而有支撐。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 323.7 億美元，月增 2.9%、年增 67.2%，主因雲端需求強，讓伺服器、網通等產品續旺。電子產品 372.4 億美元，月增 3.6%、年增 61.2%，主因 AI 及高效能運算維持強勁，推升晶片通路、IC 製造、記憶體等相關訂單成長。光學器材 18.9 億美元，月減 0.4%、年減 1.7%，主因面板接單動能走弱，惟光學檢測及測量設備受惠 AI 半導體需求挹注，抵消部分減幅。原物料類別仍相對較弱，僅基本金屬呈月增、年增態勢，塑膠甚至月年率俱減；基本金屬月增 4.0%、年增 9.6%，主因銅箔及銅箔基板受惠 AI 應用持續擴增，加上銅價高於上年同月。塑膠月減 8.2%、年減 0.9%，主因塑膠原料受需求疲弱影響，下游客戶採購仍趨保守。化學品月減 5.6%、年增 5.3%，主因主因產業用化學品及藥品接單成長，惟部分產品需求偏弱、客戶觀望，抵消部分增幅。機械年增 22.5%，主因半導體與自動化設備需求持續升溫 (圖 2、3)。

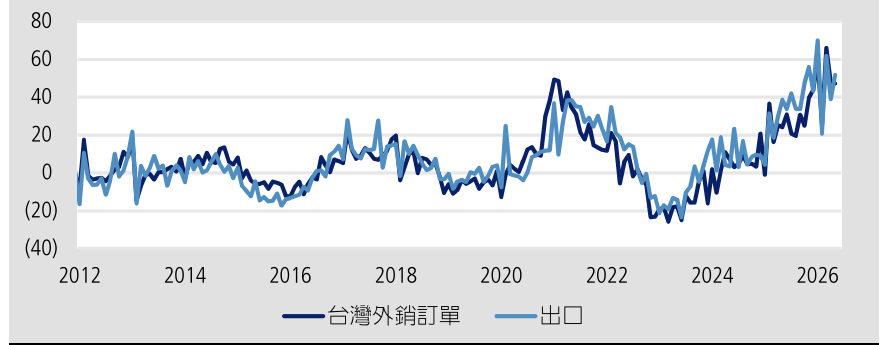
美國與歐洲表現最好，日本與基期已經偏高的東協則相對沒那麼亮眼。來自美國訂單年增 63.9%，以資通產品增加 86.7 億美元 (或 120.6%) 最多。來自中國大陸及香港訂單年增 37.5%，以電子產品增加 38.9 億美元 (或 65.0%) 較多。來自歐洲訂單年增 48.7%，以資通產品年增 76.5% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 31.6% 與 29.1% (圖 4、5)。

結論

5 月外銷訂單年增 47.2%，雖較 4 月的 48.1% 略有回落，但整體仍維持驚人的高成長。AI 題材仍是主導這波強勢外銷訂單成長的關鍵，甚至非電子族群的產業中，只要搭上 AI 題材，都能對該產業的整體形成支撐。6 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 50.1，按接單金額計算之外銷訂單動向指數為 54.3 (圖 6)，無論家數或金額都呈現擴張；在一定程度上可視為打破大者恆大的結構，也讓中小型股或原先沒那麼強勢的企業未來股價有想像空間，這基本上也是近月以來台股上櫃指數漲幅尤勝上市指數的原因。我們認為，AI 推動的趨勢沒變，加上基期的效果最快也會在 3Q 中段後才顯現、屆時外銷訂單增速才會放緩。預期 6 月外銷訂單年增率 57%，仍為非常高的成長。

圖 1：5 月外銷訂單年增 47.2%，仍維持高成長

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

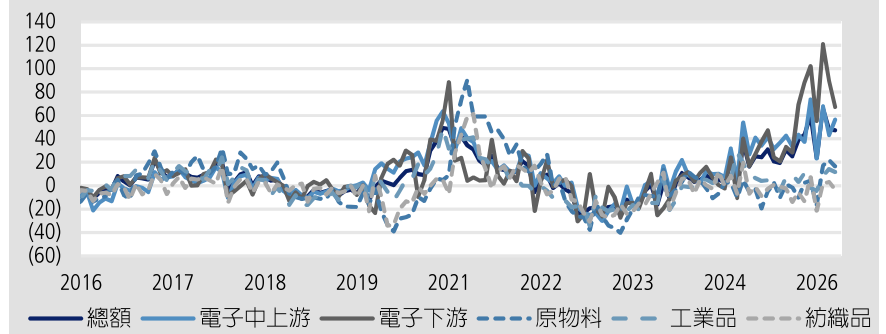
圖 2：主要訂單類別統計

	2026年5月			2026年1月至5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	323.7	2.9	67.2	1,459.8	35.7	85.9
電子產品	372.4	3.6	61.2	1,687.4	41.3	56.3
光學器材	18.9	(0.4)	(1.7)	92.1	2.3	2.5
基本金屬	21.6	4.0	9.6	101.0	2.5	3.7
機械	21.7	4.6	22.5	99.5	2.4	21.6
塑膠橡膠製品	14.6	(8.2)	(0.9)	73.7	1.8	1.8
化學品	14.7	(5.6)	5.3	71.5	1.7	1.6
總額	894.8	2.3	47.2	4,088.3	100.0	49.0

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：AI 題材主導各類訂單走勢，電子類別僅光學產品偏弱，而整體偏弱的基本金屬因銅搭上相關題材而有支撐

各類別訂單年增率，百分比

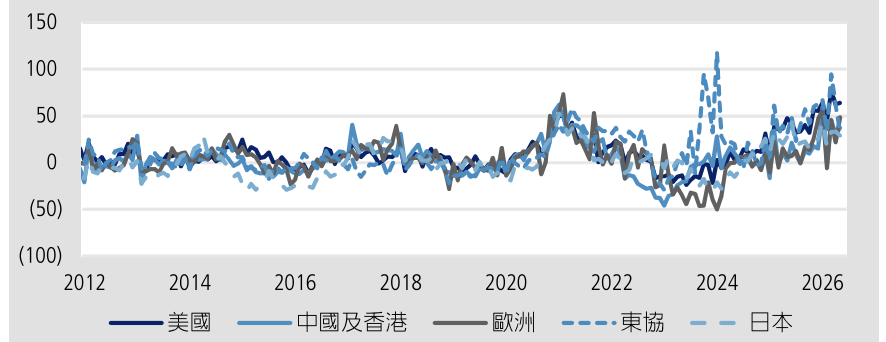


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠橡膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國與歐洲表現最好，日本與基期已經偏高的東協則相對沒那麼亮眼

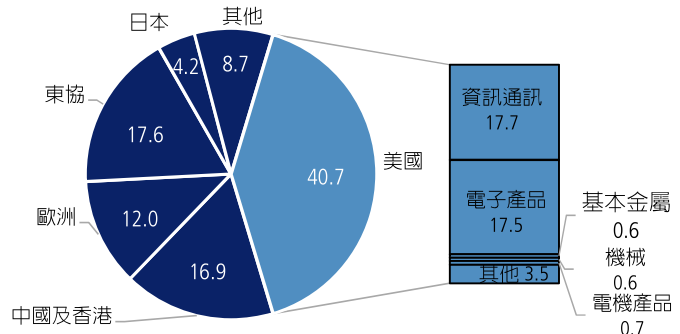
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月美國訂單佔比回升明顯，東協則下滑

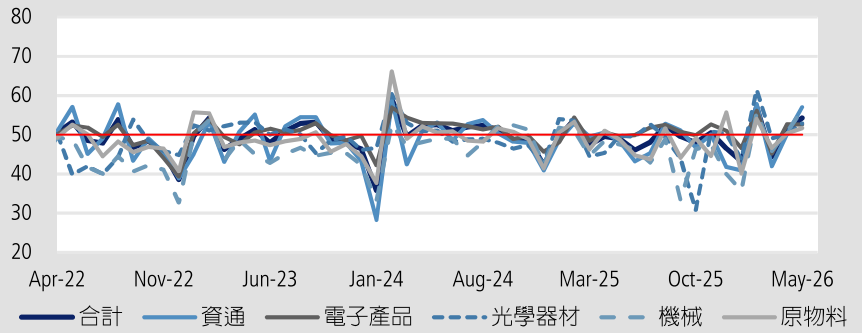
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：6 月接單金額計算之動向指數為 54.3

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

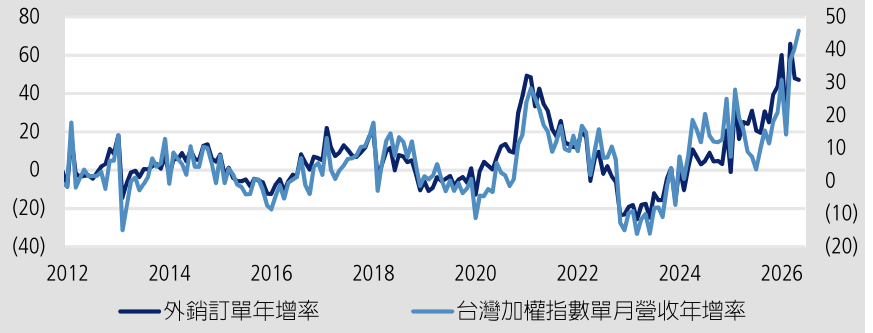


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

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
7月	中國中央政治局會議	有機會提出原先預期2Q就會提出的經濟刺激措施
7/1	美墨加貿易協定到期聯合審查	聚焦汽車原產地規則(ROO)、鋼鋁熔鑄標準與勞動和規標準
7/7-8	第36屆北約峰會	聚焦美國政策轉變下的跨大西洋夥伴關係
7/22-23	ECB會議	高機率暫緩升息，關注央行總裁記者會上發言的立場
7/24	美國122條關稅條款到期	觀察301條款接續上路的影響，但估計影響逐漸被市場忽略
7/28-29	FOMC會議	對於年底是否升息將更為明朗，市場可能又出現騷動
7/30-31	BOJ會議	暫緩升息，公布最新的經濟&通膨預估報告
8月	Jackson Hole全球央行年會	Fed主席Kevin Warsh將首度在此年會中發表演說，各國央行也要適應其主掌下面貌可能不同的貨幣政策框架與各央行之間的連帶影響
9/9-10	ECB會議	觀察是否再次升息或繼續暫緩，藉以判斷ECB通膨與成長孰重的抉擇
9-15-16	FOMC會議	是否是Warsh第一次改變前瞻指引的提供方式、透明度出現變化，是市場關注焦點
9/17-18	BOJ會議	升息機率仍偏低，關注第四季是否再度升息的指引

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	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar	6.2	2.5	2.9	2.8	3.8		4.4		0.5		1.6					
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1	2.7	2.9	2.3		2.0		2.6				
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.7	2.7	2.9	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.9	3.1	3.1	3.0	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	3.5	3.8	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2	3.3	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.3	62.2	62.3	62.5	62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	61.8	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	(20)	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(156)	214	179	172
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	83	(187)	230	286		232	(895)	(185)	(64)	(226)	149	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)	3
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.35	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	1.49	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.4
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.2	1.1	0.8	0.6	1.4	1.7
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	19.2	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	5.9	10.8	10.9	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.35	1.33	1.32	1.31	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	1.50	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	1.26	1.26	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.08)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.49)	(0.30)	(0.04)	0.12	0.09	(0.15)	0.14	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.3	0.7	(7.6)	(4.7)	(3.8)	(3.4)	(3.5)	(3.2)	(3.1)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.1)	(3.0)	(1.6)	(1.5)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5		9.5			6.5		5.3			8.1		
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)		(28.6)			11.5		16.1			4.8			
房市	建築許可	千, saar	1,734	1,685	1,516	1,474	1,399	1,400	1,347	1,444	1,418	1,414	1,482	1,393	1,540	1,363	1,423	1,413
	新屋開工	千, saar	1,603	1,550	1,421	1,370	1,379	1,432	1,291	1,319	1,273	1,319	1,378	1,385	1,346	1,522	1,392	1,177
	新屋銷售	千, saar	769	636	666	684	665	648	698	714	652	757	723	576	641	663	622	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	4.0	4.0	4.2
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2	0.9	0.8		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.2	2.6	2.1	2.1	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.3	4.2	4.2	4.8	6.9
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	4.0	4.2	5.7	6.4	7.5
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9	16.1
	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	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	93.8	93.1
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	(5.9)	(5.3)	(5.2)
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)	(4.3)			(4.0)			(3.6)					
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	779	157.7	37.6	132.3	177.8	30.6	203.4	100.3	12.8	56.6	79.9	103.1	
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	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37	4.44
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1	98.9

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	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3	7.7		8.4			13.0			14.6			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7	2.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9	2.1
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	20.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	26.1	14.2	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	56.1
	景氣對策燈號						綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	39.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.9	(3.3)	(1.7)	2.2	8.6	8.9	9.7	10.9	12.2	13.5	14.6	15.6	16.6	18.0	19.6	
	景氣同時指標	YoY %	8.8	(1.3)	(9.5)	3.0	16.7	16.9	17.3	17.9	18.8	19.7	20.6	21.4	21.9	22.2	22.4	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.3	5.2	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	53.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6	78.5
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	41.3	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9	53.3	60.6
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	12.1	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3	14.4	17.9
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	33.7	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0	51.7
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	17.2	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3	29.2	54.9
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	87.4	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9	48.1	
	貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	8.3
M2貨幣供給		YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	6.5	7.8
外匯存底		十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5	605.1
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	29.6	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	32.0	31.7	31.4

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倉。