

台灣總體經濟

預估 6 月外銷訂單年增 25%，主因基期影響，但實際拉貨動能將減弱/結束

焦點內容

1. 5 月外銷訂單 579.3 億美元，年增 18.5%，略低於市場預估中位數的 19.4%、與我們預估的 18.8%相近
2. 類別方面，電子類別表現仍遠優於原物料產品，而機械類也優於預期；地區方面，來自美國、日本、東協訂單年增強勁，但來自中國訂單已轉衰退
3. 預估 6 月外銷訂單年增 25%，主因去年同期基期低，但與 5 月相比反而可能衰減

重要訊息

5 月外銷訂單 579.3 億美元，月增 2.7%（季調減 0.5%）、年增 18.5%，略低於市場預估中位數的 19.4%（圖 1）與上月的 19.8%，而與我們預估的 18.8%非常接近。

評論及分析

電子類別表現仍遠優於原物料產品，而機械類也優於預期。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 182.0 億美元，較上月增 16.3%、年增 29.5%，主因 AI 及雲端產業需求強勁，推升伺服器、網通產品、顯卡等訂單續增。電子產品 215.7 億美元，較上月減 6.6%、年增 27.7%，主因 AI 及高效能運算需求持續拓展，帶動 IC 製造、晶片通路、PCB 接單續增。光學器材 18.2 億美元，月增 5.4%、年增 2.8%，主因光學檢測及量測設備、背光模組接單成長；惟面板訂單減少，抵銷部分增幅。原物料類別除了塑橡膠製品外皆呈月減年也減態勢：基本金屬年減 10.7%，主因鋼需求續疲、鋼價低於去年同期，使接單減少。塑橡膠年減 14.3%，主因海外同業產能過剩、低價競爭抑制塑膠原料接單動能。化學品月減 9.8%、年減更達 17.4%，主因石化產品持續受到海外同業低價競爭，且國際油價低於去年同期，部分產品價格跟跌。機械月增 5.4%、年增 6.8%，主因自動化設備需求熱絡，加上工具機訂單成長（圖 2、3）。

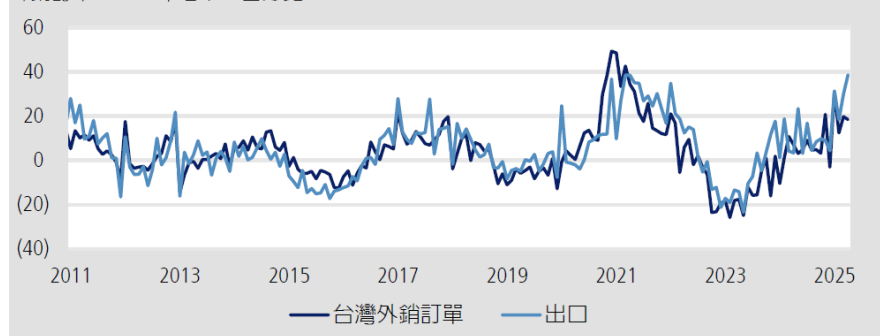
來自美國、日本、東協訂單年增強勁，但來自中國訂單已轉衰退。來自美國訂單年增 40.1%，以電子產品增加 34.3 億美元（或 57.3%）最多。來自中國大陸及香港訂單年減 2.4%，以塑橡膠製品減少 1.5 億美元（或 -28.2%）較多。來自歐洲訂單年增 1.5%，以資通產品年增 7.5%較多。來自東協與日本訂單（遊戲機大升）分別年增 25.1%與 23.2%，表現仍佳（圖 4、5）。整體而言，預防性拉貨動能仍主導外銷訂單動能強的國家之企業行為邏輯。

結論

從美企與他國企業衍生拉貨需求的角度來看，美企對台灣的外銷訂單並未減緩；然而，這個情況恐難持續、特別是進入下半年後。6 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 45.0，按接單金額計算之動向指數為 48.9（圖 6）。我們預估 6 月外銷訂單年增 25%，主因去年同期基期低，但與 5 月相比反而可能衰減。從個別動向指數來看，機械與電機類別表現預計相對較佳。

圖 1：5 月外銷訂單年增 18.5%，與我們的預估 18.8% 非常相近

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

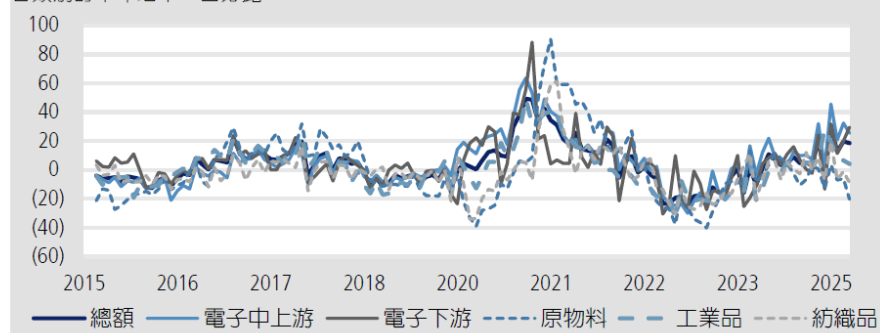
圖 2：主要訂單類別統計

	2025年5月			2025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	182.0	16.3	29.5	744.9	28.2	15.1
電子產品	215.7	(6.6)	27.7	1,021.1	38.7	25.8
光學器材	18.2	5.4	2.8	86.5	3.3	6.5
基本金屬	19.7	(0.8)	(10.7)	97.4	3.7	(9.4)
機械	17.7	5.4	6.8	81.8	3.1	4.4
塑膠橡膠製品	14.7	0.2	(14.3)	72.4	2.7	(9.3)
化學品	13.9	(9.8)	(17.4)	70.4	2.7	(8.2)
總額	579.3	2.7	18.5	2,638.0	100.0	15.0

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別表現仍遠優於原物料產品，而機械類也優於預期

各類別訂單年增率，百分比

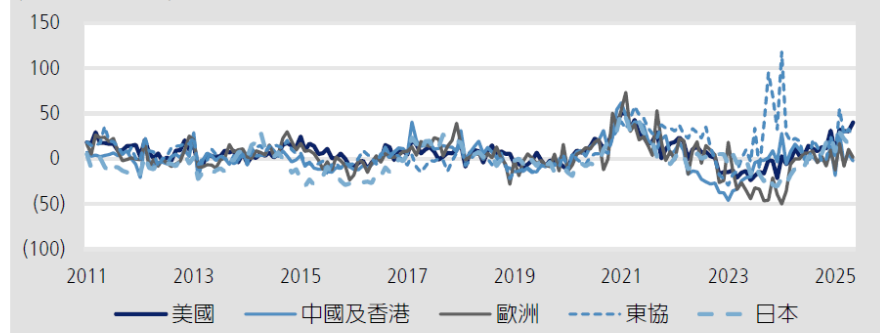


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠橡膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自美國、日本、東協訂單年增最強勁，但來自中國訂單已轉衰退

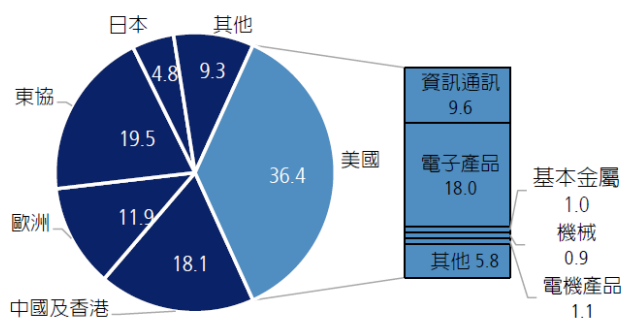
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：美國的占比再較上月提升，而中國持續衰退

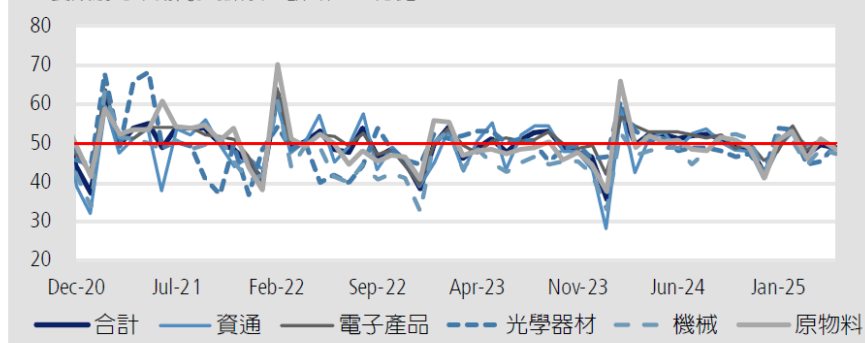
來自各地區訂單占比，百分比



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 48.9，預示已月變化角度來說可能不如 5 月

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

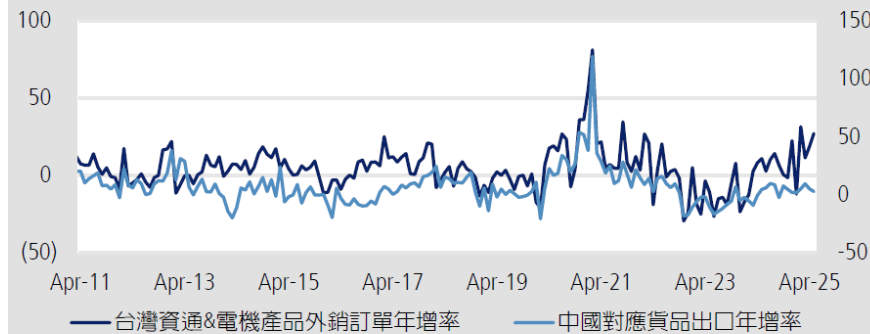


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg、凱基

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

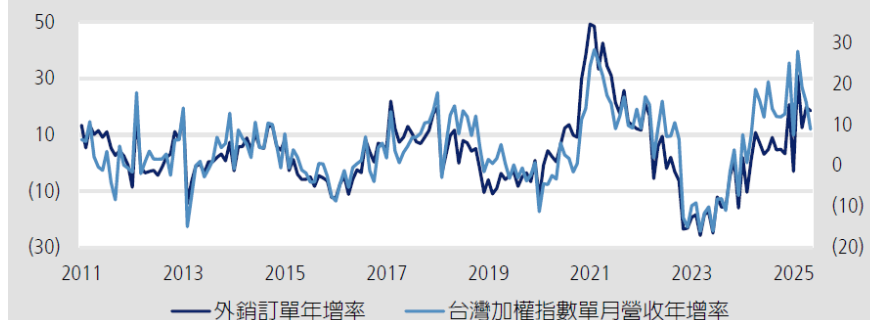
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 8：外銷訂單與台股營收成長本月方向有出入

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
6/24-26	北約峰會	各國是否遵從未來拉高軍事支出至GDP的5%是焦點
3Q	美國財政風險	殖利率一開始會因此走高，股價都面臨壓力
7月	中國政治局會議	討論下半年經濟工作，特別是在貿易戰下經濟可能進一步下探的應對手段
7/20	日本參議院選舉	關注自民黨和公明黨的少數執政聯盟能否在參議院保持多數席次
7/29-30	FOMC會議	聯邦資金利率預計仍保持不動
9/11	ECB會議	預計將再降息1碼
9/16-17	FOMC會議	目前市場預計最快可能降息的時點，但屆時通膨上升與經濟下行的相對考量仍會使Fed抉擇上有困難

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	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.0			3.1			2.4			(0.2)		
	GDP年增率	YoY %	6.1	2.5	2.9	2.8	3.0		2.7			2.5			2.1		
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	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	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.6	3.8	2.5	2.4	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.6	2.5	2.6	2.3	2.1
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.4	4.2	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.9	2.7	2.5
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.7	62.7	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	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	87	88	71	240	44	261	323	111	102	120	147
	勞動力就業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	(9)	64	206	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	461
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	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	1.46	1.38	1.46	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	1.33
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	3.9	3.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	3.4	0.2	(0.3)	0.9	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.4	1.2	1.2	1.4
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	(9.8)	2.2	(1.0)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.8	2.6
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	(4.0)	(0.6)	(1.8)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	2.2	0.4
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.41	1.40	1.41	1.41	1.40	1.39	1.40	1.39	1.38	1.38	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.57	1.58	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	1.58	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.32	1.31	1.33	1.33	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	1.29
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.1	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	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	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)	(0.13)	(0.34)	(0.05)	(0.21)	(0.50)	(0.05)	0.37	(0.25)	0.37	0.03	(0.25)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(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	1,461	1,436	1,476	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,422
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,327	1,265	1,391	1,357	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,355	1,392
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	671	710	693	717	621	675	718	662	653	670	743
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	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	6.5	5.9	5.2	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5	4.1	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	2.9	2.9	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0	2.7	3.1	3.2
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	2.0	3.0	1.9	2.0	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.1	5.0
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	3.4	3.4	2.2	2.5	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.2	4.1
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	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	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	85.7
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	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)	(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	774	23.1	103.1	96.6	210.3	119.2	50.6	48.2	(42.1)	113.2	162.4	(7.8)
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50	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	4.40	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	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	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25
GDP	GDP年增率	YoY %		6.7	2.7	1.1	4.8	4.9			4.2			3.8			5.5		
物價	消費者物價指數	YoY %		2.0	3.0	2.5	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0	1.6
	核心消費者物價指數	YoY %		1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.7	1.6
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		
經濟活動	工業生產	YoY %		14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	13.3	13.2	13.1	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	12.8	22.3	
	Markit台灣製造業PMI	點				46.3	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6
	景氣對策燈號							紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	黃紅	
	景氣綜合判斷分數	點		39.0	24.2	14.4	34.0	38.0	35.0	39.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	35.0	33.0	
	景氣領先指標	YoY %		4.8	(3.2)	(1.6)	2.2	5.2	6.0	6.5	6.8	6.8	6.6	6.3	5.9	5.2	4.1	2.9	
	景氣同時指標	YoY %		8.5	(1.5)	(9.0)	5.7	9.4	9.5	9.5	9.3	9.3	9.6	10.2	10.8	11.7	12.6	13.6	
消費	零售銷售	YoY %		3.3	7.4	9.7	3.3	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	(0.6)	
外貿	出口	十億美元		446.6	479.7	432.6	475.3	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7	51.7
	進口	十億美元		381.3	428.1	352.1	394.7	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5	39.1
	貿易收支	十億美元		65.3	51.6	80.5	80.5	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2	12.6
	出口成長率	YoY %		29.4	7.4	(9.8)	9.9	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.5	29.9	38.6
	進口成長率	YoY %		33.4	12.3	(17.8)	12.1	33.9	15.8	11.6	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	33.0	25.0
	外銷訂單	十億美元		674.1	666.8	561.0	589.5	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56.4	58
	外銷訂單成長率	YoY %		26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8	18.5
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %		12.8	4.1	3.1	4.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	1.9	2.0
	M2貨幣供給	YoY %		8.0	7.1	5.3	5.5	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	3.9	3.3
	外匯存底	十億美元		548.4	554.9	570.6	576.7	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8	593.0
	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	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.8	33.2	32.0	29.9

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。