

台灣總體經濟

預估 10 月外銷訂單年增 25%，4Q 訂單在 AI 加持下將會優於我們先前預期股

焦點內容

1. 9 月外銷訂單 702.2 億美元，年增 30.5%，高於我們預估的 14% 與 Bloomberg 預估中位數的 18.7%；主因 AI 題材的強勁需求讓訂單整體成長驚人。
2. 類別方面，電子類別中資通與電子產品訂單尤強，原物料類別續疲但稍有收斂；地區方面，來自美國、東協與日本訂單大好，而來自中國與歐洲訂單成長率也回正。
3. 預估 10 月外銷訂單年增 25%，4Q 訂單在 AI 題材加持下，預期趨勢仍會持續。從個別動向指數來看，資通與電子類別都會有不錯表現，對應類股為電腦及周邊、通信網路、電子零組件、半導體、光電、其他電子。

重要訊息

9 月外銷訂單 702.2 億美元，月增 17.0% (季調+5.1%)、年增 30.5%，遠高於我們預估的 14% 與 Bloomberg 預估中位數的 18.7% (圖 1)。按季來看，3Q 季增 6.3%、年增 23.8%，皆展現出高速成長態勢。

評論及分析

電子類別中資通與電子產品訂單尤強，原物料類別續疲但稍有收斂。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 234.3 億美元，較上月成長 37.3%、年增則達 33.1%，主要受惠 AI 及雲端產業需求熱絡，帶動伺服器、網通等訂單成長。電子產品 277.3 億美元，較上月增 11.5%、年增 45.9%，主因 AI 及高效能運算需求仍暢旺，推升 IC 製造、晶片通路、IC 設計、PCB、封測、被動元件、記憶體等近乎全面性的接單成長。光學器材 20.9 億美元，月增 0.5%、年 11.2%，主因光學檢測、量測設備、背光模組、光學鏡頭等接單成長。原物料類別整體仍低迷，但稍有收斂：基本金屬年減 6.3%、惟月增 1.7%，主因鋼市需求續疲，客戶下單保守。塑膠年減 10.0%，主因海外同業產能過剩壓抑接單動能。化學品年增 1.4%，是唯一一年增為正者，主因藥品與石化產品接單成長。機械月增 4.4%、年增 11.4%，主因半導體與自動化設備接單成長 (圖 2、3)。

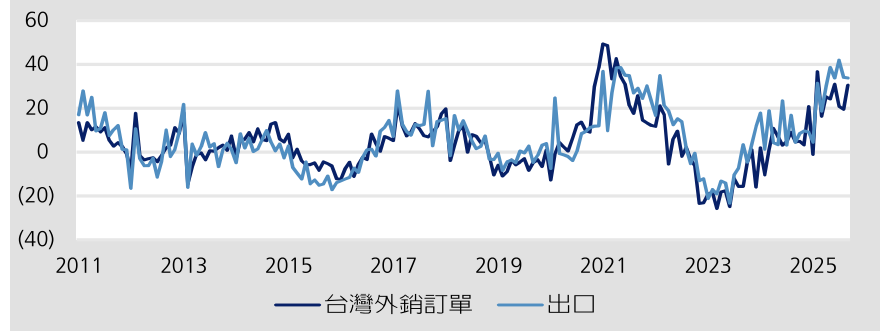
來自美國、東協與日本訂單大好，而來自中國與歐洲訂單成長率也回正。來自美國訂單年增 40.2%，以電子產品增加 40.5 億美元 (或 53.1%) 最多，而整體累計前三季則年增 35%。來自中國大陸及香港訂單年增 11.6%，以電子產品增加 15.3 億美元 (或 26.8%) 較多。來自歐洲訂單年增 16.9%，以資通產品年增 24.4% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 57.5% 與 22.8%，表現仍佳 (圖 4、5)。

結論

9 月外銷訂單表現遠優於我們預期，AI 題材的強勁需求讓訂單整體成長驚人，儘管科技與傳產差別非常大。預期這個趨勢仍會持續，且因歐美第四季進入年終銷售旺季，先前我們預測的第四季訂單快速下滑情境需要修正。10 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 43.2，按接單金額計算之動向指數為 49.5 (圖 6)。我們預估 10 月外銷訂單年增 25%，從個別動向指數來看，資通與電子類別都會有不錯表現，對應類股為電腦及周邊、通信網路、電子零組件、半導體、光電、其他電子。

圖 1：9 月外銷訂單年增 30.5%，累計前 3 季年增 23.8%

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

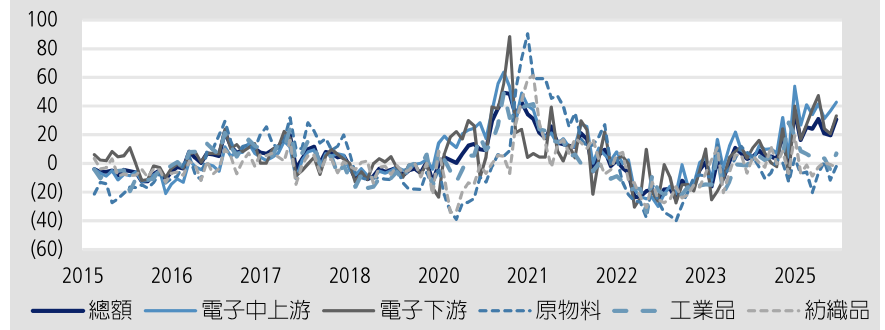
圖 2：主要訂單類別統計

	2025年9月			2025年1月至9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	234.3	37.3	33.1	1,553.6	29.6	25.9
電子產品	277.3	11.5	45.9	2,071.2	39.5	36.6
光學器材	20.9	0.5	11.2	171.8	3.3	11.1
基本金屬	18.8	1.7	(6.3)	172.3	3.3	(9.5)
機械	18.0	4.4	11.4	153.2	2.9	6.0
塑橡膠製品	13.8	(1.0)	(10.0)	129.0	2.5	(10.4)
化學品	13.9	(1.3)	1.4	128.8	2.5	(5.7)
總額	702.2	17.0	30.5	5,243.7	100.0	22.3

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別中資通與電子產品訂單尤強，原物料類別續疲但稍有收斂

各類別訂單年增率，百分比

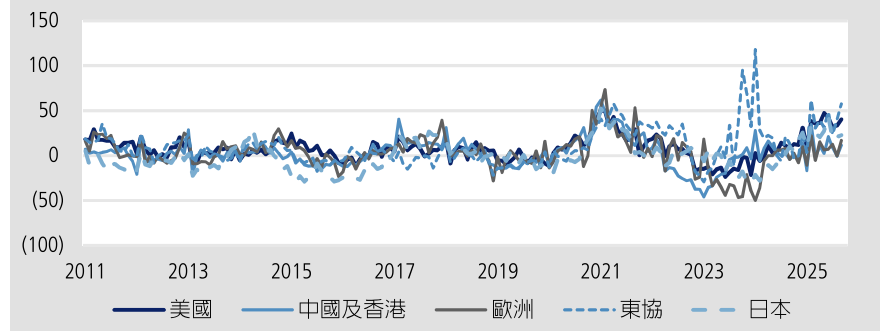


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑橡膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自美國、東協與日本訂單大好，而來自中國與歐洲訂單成長率也回正

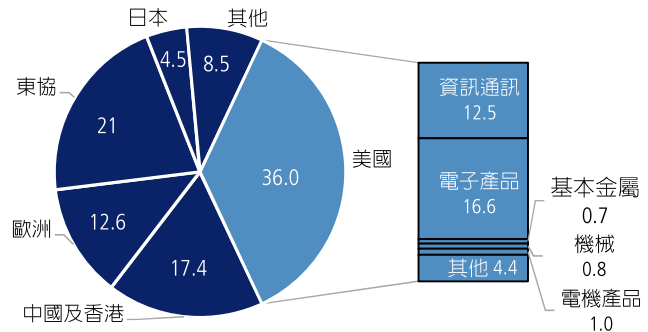
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月東協與歐洲占比上升、其他地區皆下降

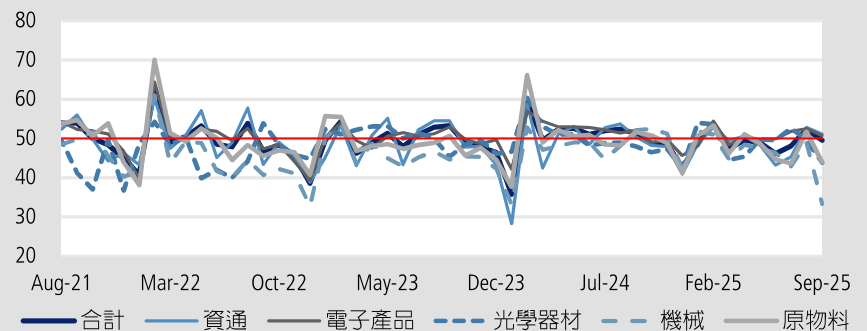
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部：凱基

圖 6：10 月接單金額計算之動向指數為 49.5

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

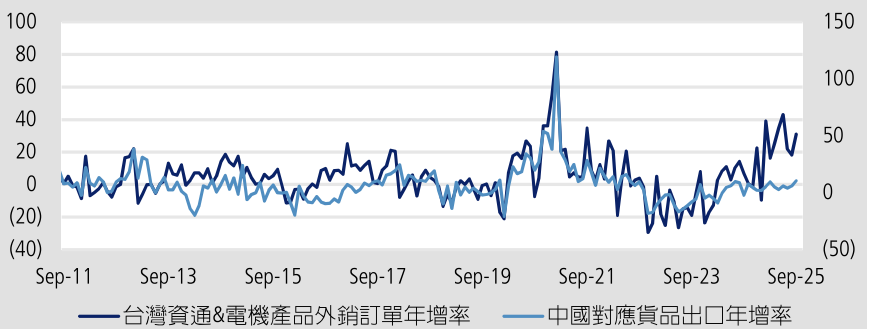


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 7：海外生產比高的資通與電機產品 9 月訂單成長上升，而中國對應產品出口表現也略升

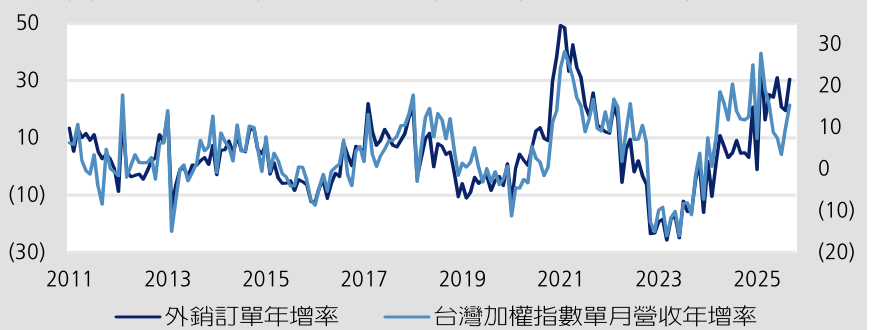
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 8：外銷訂單與台股營收成長走勢皆上揚

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 9：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/28-29	FOMC會議	可能再降一碼，但市場對此反應不會太大
10/29-30	BOJ會議	利率將保持不變，市場等待下一次的升息
10/30	ECB會議	利率將保持不變，市場判斷此波降息循環可能已結束
10月底	中共中央政治局會議	可能宣布更大的刺激措施以應對當前下滑的經濟情勢，但相對規模與效果仍難與過去相比，因此對股市最多只有短期效應
11/22-25	第20屆G20峰會	美國總統川普可能不參加，凸顯與南非的外交裂痕
12/9-10	FOMC會議	除再降息一碼外，市場關心Fed對2026年寬鬆進程是否擴大的預告；若是，則對市場仍有一定激勵效果
12/18-19	BOJ會議	市場認為這次會議可能升息，惟我們認為可能會等到下一次會議才升息
12月	中國中央經濟工作會議	定調對2026經濟成長目標
4Q	最高法院對川普貿易戰適法性裁決	無論如何在明年期中選舉前，川普都有誘因降低貿易戰強度；若無法用對等關稅的方式課徵，反而有其他關稅法的不確定性產生

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	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar							1.9			(0.6)			3.8			
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8			2.4			2.0			2.1			
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.5	2.6	2.7	2.6	2.7	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	3.0	3.0	3.0	2.8	3.0	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	
	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	
勞動市場	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	44	261	323	111	102	120	158	19	(13)	79	22	
	勞動力就業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	461	(696)	93	(260)	288	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	51	27	11	(40)	103	205	63	47	(2)	140	13	(26)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	1.32	1.41	1.40	1.38	1.41	
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.9	3.7	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	3.4	0.2	(0.3)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.4	1.1	1.0	1.2	0.7	0.9	1.3	0.9	
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.8	2.6	17.5	12.6	3.7	5.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	2.2	0.5	2.2	4.5	4.5	2.9	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.41	1.40	1.39	1.40	1.39	1.38	1.38	1.39	1.38	1.37		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	1.58	1.57	1.57	1.57	1.56		
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	1.29	1.30	1.29	1.29		
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1	52.0	50.0
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1	51.4	48.9
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	0.00	(0.13)	(0.15)	(0.50)	(0.05)	0.36	(0.39)	0.36	0.13	(0.39)	(0.19)	(0.13)	(0.28)	(0.12)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.7)	(3.0)	(3.6)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(3.4)	(3.6)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5	0.0			6.2			18.5			9.5		
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)	(21.3)			9.4			(20.3)			(28.6)		
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,422	1,394	1,393	1,362	1,330	
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,355	1,398	1,282	1,382	1,429	1,307	
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	621	675	718	662	642	660	706	627	676	664	800	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0	3.9	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	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5	4.1	3.4	2.8	2.1	1.8		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	3.3	3.2	3.6	3.3	2.7	3.2	3.1	2.5	2.5	2.5	2.7	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.1	5.0	3.4	4.4	4.1	5.0	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.2	4.1	3.7	4.0	3.9	4.9	
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4
	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	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	94.2
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)			(4.0)			(4.5)			(4.4)			
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	772	119.4	49.1	47.8	(42.3)	106.5	162.7	(4.1)	266.8	151.0	49.2		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8

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	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	4.8			3.8			5.5		8.0			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8
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	3.3	3.3	3.3	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	12.8	23.7	22.1	18.3	18.7	14.4
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	黃紅	綠	綠	綠	綠
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	35.0	33.0	31.0	29.0	29.0	30.0
	景氣領先指標	YoY %	4.7	(3.2)	(1.5)	2.4	9.4	9.3	9.1	8.9	8.3	7.4	6.4	5.5	4.8	4.4	4.3
	景氣同時指標	YoY %	8.6	(1.4)	(9.4)	4.4	10.0	10.5	11.2	12.0	13.0	13.9	14.5	14.9	15.0	15.1	15.3
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7	51.7	53.3	56.7	54.3
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5	39.1	41.3	42.3	41.9
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2	12.6	12.1	14.3	12.4
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	8.4	9.6	9.1	4.4	31.4	18.6	29.9	38.6	33.7	42.0	33.8
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	5.9	19.6	30.2	(17.2)	47.4	28.7	32.9	24.8	17.2	20.5	25.1
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	55.5	52.3	52.9	47.9	51.6	54.9	59.0	60.7	59.7	60.4	60.0
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	4.9	3.3	20.8	(1.1)	36.7	16.3	25.2	24.2	31.0	20.8	19.5
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	1.9	2.0	2.4	2.9	4.5
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	3.9	3.3	3.5	3.4	4.8
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8	593.0	598.4	597.9	602.9
	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
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.7	32.8	32.0	32.5	32.8	32.7	32.8	33.2	32.0	29.9	29.6	29.9	30.6

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。