

2024年2月外銷訂單

3月外銷訂單預估衰退10%，2Q起回升會比較明顯

焦點內容

1. 2月外銷訂單年減10.4%；電子下游比中上游弱，原物料產品接單復甦的態勢大幅收斂
2. 來自東協訂單成長仍明顯，而歐洲與日本訂單表現持續低迷
3. 3月外銷訂單預估衰退10%，2Q起年增率回升會比較明顯

2月外銷訂單年減10.4%，合併1、2月年減3.9%

2月外銷訂單377.3億美元，月減22.1%（季調減1.1%）、年減10.4%，遠遜於Bloomberg預估中位數的1.2%（圖1），也劣於我們預估的-5%。合併1、2月數字（去除掉農曆年影響），則年減3.9%，與我們預估的微幅衰退相去不遠。

電子下游比中上游弱，原物料產品接單復甦的態勢大幅收斂

在主要貨品訂單方面，資訊通信產品104.5億美元，較上月減24.9%、年減11.3%，累計1-2月年減16%，主因去年同期中國封控解除使比較基期墊高，而一些終端需求尚未回溫，如手機、網通產品接單表現差；惟伺服器及顯卡接單增加抵銷部分減幅。電子產品132.1億美元，年減4.3%，累計1-2月年增6.3%，主因高效能運算及AI需求擴增，晶片通路、IC設計、晶圓代工等接單增加。光學器材14.1億美元，年增6.6%，累計1-2月年增15.2%，主因電視面板價格上漲，加上背光模組及光學鏡頭接單增加。原物料過去回溫的態勢出現轉變。基本金屬年減16.1%，累計1-2月年增3.2%，因國際鋼價上漲、客戶拉貨的需求提高。塑橡膠年減15.8%，主因部分塑膠品訂單略回升，但價格受海外競爭對手產能開出而走低影響，抵消部分增幅。化學品年減4.5%，累計1-2月年增1.2%，石化品受到海外同業競爭而有不利影響。機械年減15.2%，累計1-2月年減3.3%，因全球復甦緩慢，企業對設備投資保守（圖2、3）。

來自東協訂單成長仍明顯，而歐洲與日本訂單表現持續低迷

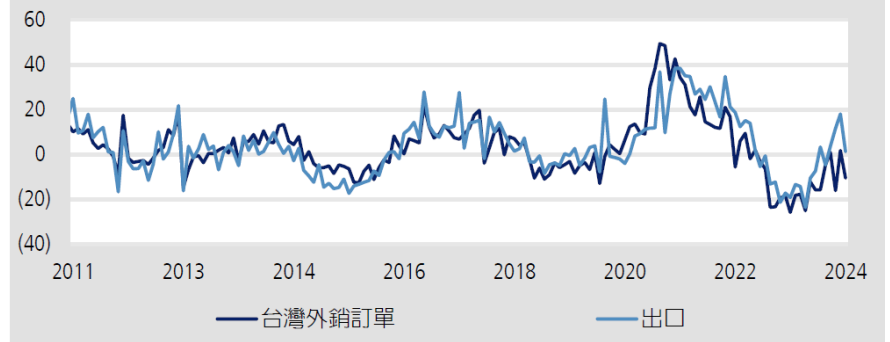
來自美國訂單年減5.8%，以資通產品減少15.3億美元（-15.2%）最多，而電子產品增加12.5億美元（12.2%）抵消部分減幅。來自中國大陸及香港訂單年減5.5%，以電子產品增加14.5億美元（17.3%）較多。來自歐洲訂單年減35.6%，表現仍低迷，以資通產品年減55%最多。來自東協與日本訂單分別年增28%與年減28%（圖4、5）。

展望：3月外銷訂單預估衰退10%，2Q起年增率回升會比較明顯

2月訂單劣於預期，一個很重要的原因是市場似乎又忽略了農曆年的基期效應。2月按家數計算之外銷訂單動向指數為61.8，按接單金額計算之動向指數為59.1（圖6）。我們預估3月外銷訂單仍會年減約10%，待第二季起，以年增的角度來說回升會比較明顯。

圖 1：2月外銷訂單年減 10.4%，合併 1、2月年減 3.9%

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

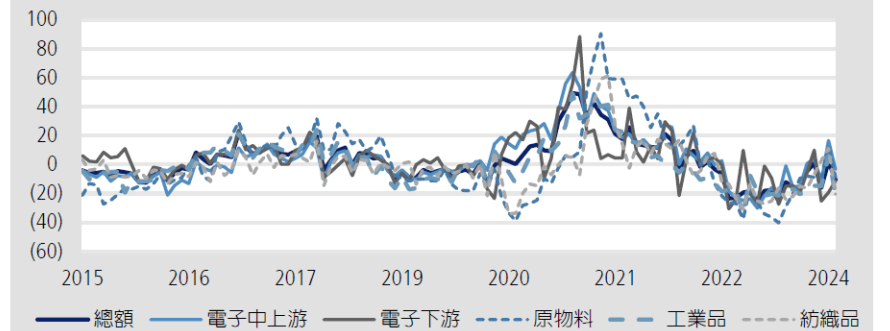
圖 2：主要訂單類別統計

	2024年2月			2024年1月至2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	104.5	(24.9)	(11.3)	243.6	28.3	(16.0)
電子產品	132.1	(24.3)	(4.3)	306.6	35.6	6.3
光學器材	14.1	(10.8)	6.6	29.9	3.5	15.2
基本金屬	18.0	(20.9)	(16.1)	40.7	4.7	3.2
機械	13.3	(17.3)	(15.2)	29.3	3.4	(3.3)
塑膠膠製品	13.4	(19.4)	(15.8)	29.9	3.5	2.9
化學品	13.4	(11.2)	(4.5)	28.5	3.3	1.2
總額	377.3	(22.1)	(10.4)	861.5	100.0	(3.9)

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子下游比中上游弱，原物料產品接單復甦的態勢大幅收斂

各類別訂單年增率，百分比

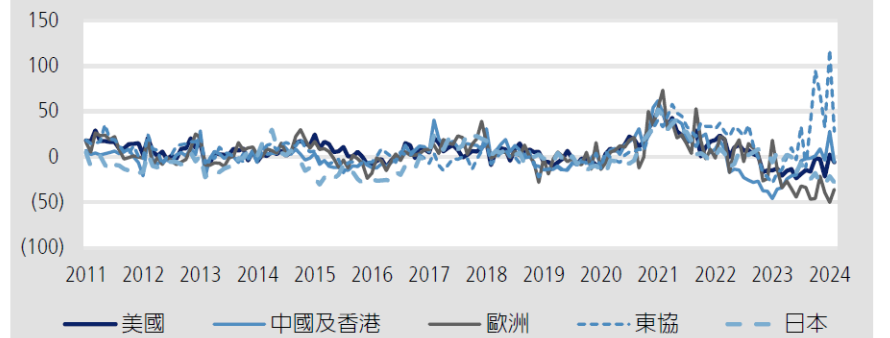


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自東協訂單成長仍明顯，而歐洲與日本訂單表現持續低迷

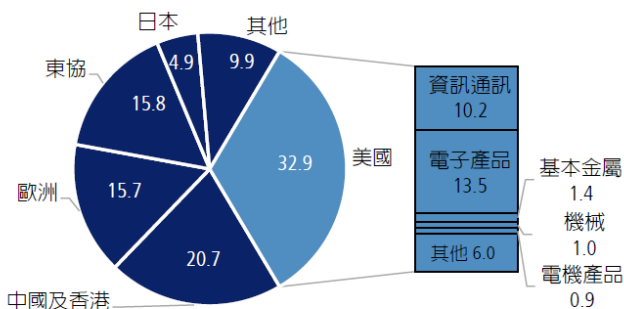
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月歐洲份額略有回升、東協份額則略下降

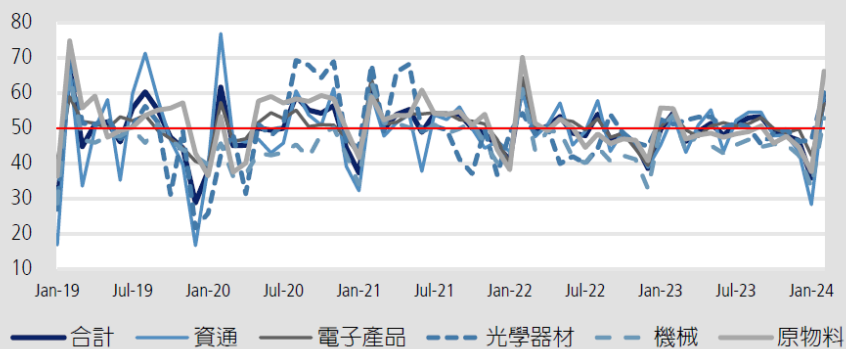
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部、凱基

圖 6：因基期效果，動向指數指向 3 月訂單會較 2 月顯著回升

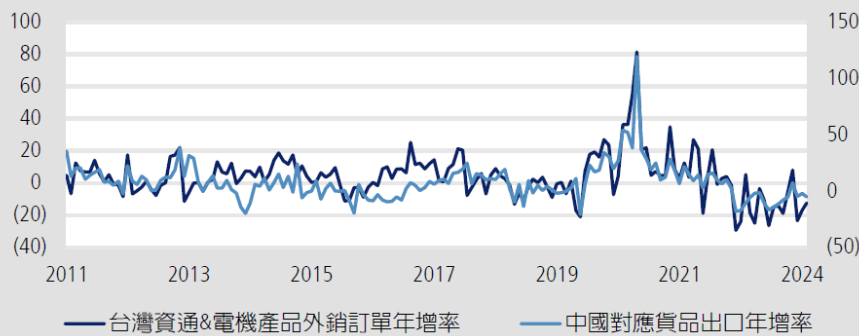
各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比



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 2 月訂單持續回溫，但與中國對應產品出口走勢乖離

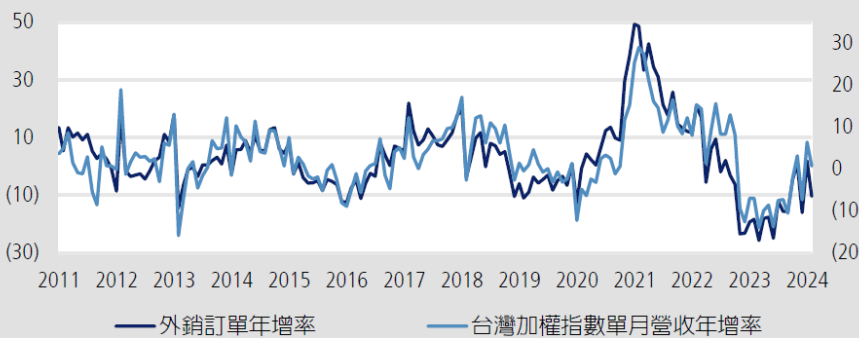
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：外銷訂單年增率下降，與台股營收年增率回落一致

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
3/19-20	FOMC 會議	點陣圖的降息碼數中位數可能維持不變，但宣布2Q開始縮減QT；前者對股市略偏空、後者略偏多
4月下旬	中國政治局會議	因兩會時未指明推動經濟復甦的明確路徑，此次會議將對今年經濟發展發出訊號
4/30-5/1	FOMC 會議	將會確認6月是否降息還是要等到下半年？前者的情境略偏多後者偏空
6/6	ECB 貨幣政策會議	首次降息，市場並且會關切後續的降息節奏
6/11-12	FOMC 會議	可能首度降息，但市場對此消息反應不會太大

資料來源：凱基整理

圖 10：美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	
GDP	GDP 季增年率					2.2			2.1			4.9			3.2			
	GDP 年增率	(2.2)	5.8	1.9	2.5	1.7			2.4			2.9			3.1			
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8
	PCF 物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	3.7	4.4	4.4	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	3.0	2.7	2.6	2.4	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9	2.8	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	62.5	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	146	278	303	240	184	210	246	165	182	290	229	275
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	523	138	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)	(31)	(184)
	Challenger 企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	319	176	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)	(20)	9
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.62	1.66	1.51	1.55	1.54	1.59	1.59	1.49	1.60	1.54	1.56	
	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.5	4.3	4.3	4.4	4.3	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.2	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.1)	1.2	(0.3)	(0.2)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	4.4	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	3.4	(0.9)	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.4	0.8	(0.3)	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37	1.37	1.38	1.39	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48	1.48	1.48	1.50	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.30	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	1.31	1.33	
	ISM 製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8
	ISM 非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	51.2	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6
	ISM 新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	44.6	45.5	42.9	45.7	47.0	46.4	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2
	Fed 芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.03)	(0.12)	(0.53)	0.11	(0.16)	(0.41)	0.17	(0.25)	(0.03)	(0.65)	0.21	0.02	(0.30)	
美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(8.0)	(8.3)	(8.2)	(8.1)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(7.1)	(7.0)		
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9		46.0				50.8		33.9		14.5			
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)		(55.6)			(51.6)			(30.5)		(25.0)			
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,462	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	1,493	1,489	1,518
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,423	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,376	1,512	1,566	1,374	1,521
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	666	640	679	710	683	728	654	698	670	607	651	661	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.4	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.9	6.2	(1.0)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2	4.0	4.9	5.5	6.2		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	1.7	1.6	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	2.0	2.8	3.2	2.1	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	3.4	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	2.2	3.6	5.0	0.0	1.5
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	3.1	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.4	2.0	3.1	4.0	0.6	1.5
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	105.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	108.0	110.9	106.7
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)		(3.4)			(3.2)		(3.1)						
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	1,027	174.3	103.1	17.6	192.0	14.2	92.6	17.4	(24.1)	99.7	158.6	36.1	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88	3.91	4.25
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3	103.3	104.2

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.3	(3.5)		1.4			2.2			4.9			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.0	2.9	2.7	1.8	3.1
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	1.7	2.9
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	
	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(15.6)	(22.6)	(16.0)	(17.2)	(15.4)	(10.7)	(6.7)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	16.0	
經濟活動	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6
	景氣對策燈號					藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	黃藍	綠	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	22.0	27.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.7	(2.9)	(1.1)	(5.3)	(5.0)	(4.6)	(4.2)	(3.8)	(3.6)	(3.5)	(3.4)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	
	景氣同時指標	YoY %	(1.1)	8.2	(1.0)	(6.7)	(14.6)	(14.3)	(13.5)	(12.2)	(10.5)	(8.5)	(6.3)	(4.3)	(2.3)	(0.7)	0.7	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	6.9	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	7.2	1.1	0.3	
	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9	37.2	31.4
外貿	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8	34.7	23.6
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1	2.5	7.9
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.6)	3.7	11.7	18.1	1.3
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(20.2)	(20.6)	(22.0)	(30.2)	(21.1)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.8)	19.0	(17.8)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	43.8	48.4	38
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	(16.0)	1.9	(10.4)
		M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	3.0	3.1	3.6
貨幣與金融	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6	569.5	569.4
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.7	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7	31.3	31.6

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。