

台灣總體經濟

預估 5 月外銷訂單年增 40.1%，AI 與拉貨需求延續，接單成長可望續強

焦點內容

1. 4 月外銷訂單 874.5 億美元，月減 4.0%（季調-4.1%）、年增 48.1%，高於我們的預估，亦高於 Bloomberg 預估中位數的 45.0%。
2. 類別方面，電子類別接單維持強勁，其中資通訊產品表現最突出，傳統貨品則受 AI 需求、設備投資及原物料價格支撐而改善；美國與東協表現最好，中國與歐洲則次之。
3. 預估 5 月外銷訂單年增 40.1%，主要受惠 AI 需求延續、第二季中段旺季拉貨啓動，且對照去年 4/9 關稅政策反覆，引發的提前備貨效應經驗，短期備貨動能不易快速消退

重要訊息

4 月外銷訂單 874.5 億美元，月減 4.0%（季調-4.1%）、年增 48.1%，高於我們的預估，亦高於 Bloomberg 預估中位數的 45.0%（圖 1）。

評論及分析

電子類別接單維持強勁，其中資通訊產品表現最突出，傳統貨品則受 AI 需求、設備投資及原物料價格支撐而改善。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 314.68 億美元，月減 8.2%、年增 89.7%，主要受惠人工智慧及雲端資料服務中心需求持續擴增，帶動伺服器與網通產品接單動能上漲。電子產品 359.4 億美元，月減 2.1%、年增 45.9%，主因 AI 及高效能運算維持強勁，推升 IC 製造、晶片通路、記憶體等相關訂單成長。光學器材 19 億美元，月減 6.4%、年增 5.8%，主因光學檢測及量測設備、光學鏡頭需求續增，惟面板訂單縮減，抵消部分動能。原物料類別受價格因素支撐，接單表現有所改善：基本金屬月減 5.8%、年增 4.5%，主因 AI 伺服器與基礎建設需求帶動銅材及金屬材料訂單成長，惟鋼市因全球經濟不確定性高，客戶下單態度仍偏審慎。塑橡膠月減 5.9%、年增 8.2%，主因國際油價維持高檔，帶動塑化原料與相關產品價格上揚，支撐接單表現。化學品月減 7.2%、年增 0.5%，主因部分工業與電子化學材料需求回穩，帶動接單增長，惟部分產品需求復甦力道偏弱，抵銷部分增幅。機械年增 23.4%，主因半導體與自動化設備需求持續升溫，帶動相關機械設備接單增加（圖 2、3）。

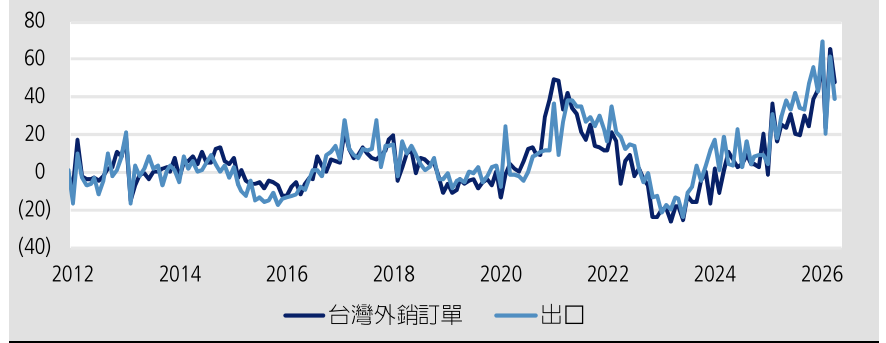
美國與東協表現最好，中國與歐洲則次之。來自美國訂單年增 62.6%，累計 1-4 月以資通產品增加 272.3 億美元（或 134.0%）最多。來自中國大陸及香港訂單年增 29.0%，累計 1-4 月以電子產品增加 124.8 億美元（或 52.1%）較多。來自歐洲訂單年增 21.8%，累計 1-4 月以資通產品年增 47.9% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 61.7% 與 33.3%（圖 4、5）。

結論

4 月外銷訂單年增 48.1%，雖較 3 月 65.9% 高點回落，但仍維持高成長，顯示 AI 相關供應鏈需求仍為主要支撐。本月主要受惠人工智慧、高效能運算及雲端資料服務需求延續，帶動資通訊、電子產品及相關設備接單維持強勁。5 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 49.8，按接單金額計算之外銷訂單動向指數為 51.2（圖 6），顯示廠商接單看法轉趨正向。除 AI 與半導體先進製程需求延續外，第二季中段後逐步進入傳統拉貨旺季，亦有助於支撐接單動能。同時，地緣政治風險與國際貿易壁壘升溫，使企業擔憂後續政策或供應鏈再度出現變化，提前備貨需求可能不會快速消退，短期仍將支撐訂單維持高檔。考量去年同期基期已墊高，預期 5 月外銷訂單年增率僅較 4 月小幅放緩，我們預估 5 月外銷訂單年增 40.1%。

圖 1：4 月外銷訂單年增 48.1%，受惠 AI 與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

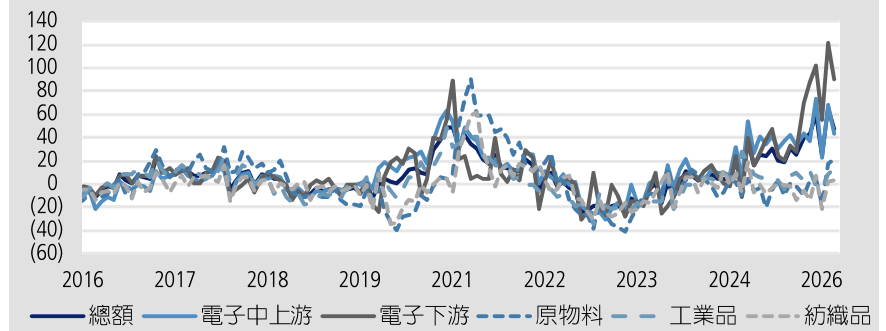
圖 2：主要訂單類別統計

	2026年4月			2026年1月至4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	314.6	(8.2)	89.7	1,136.1	35.6	92.0
電子產品	359.4	(2.1)	45.9	1,314.9	41.2	55.0
光學器材	19.0	(6.4)	5.8	73.1	2.3	3.6
基本金屬	20.8	(5.8)	4.5	79.4	2.5	2.3
機械	20.7	0.8	23.4	77.8	2.4	21.4
塑膠膠製品	15.9	(5.9)	8.2	59.1	1.9	2.5
化學品	15.5	(7.2)	0.5	56.9	1.8	0.6
總額	874.5	(4.0)	48.1	3,193.6	100.0	49.5

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

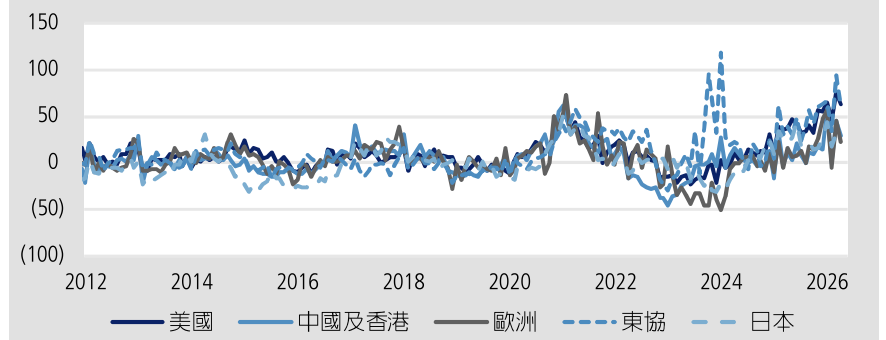


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

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

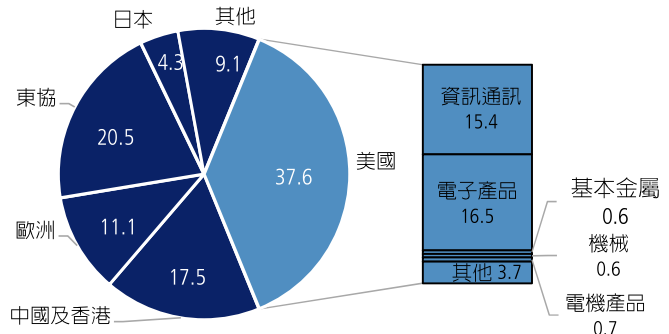
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月東協與日本佔比回升，美國則小幅回落

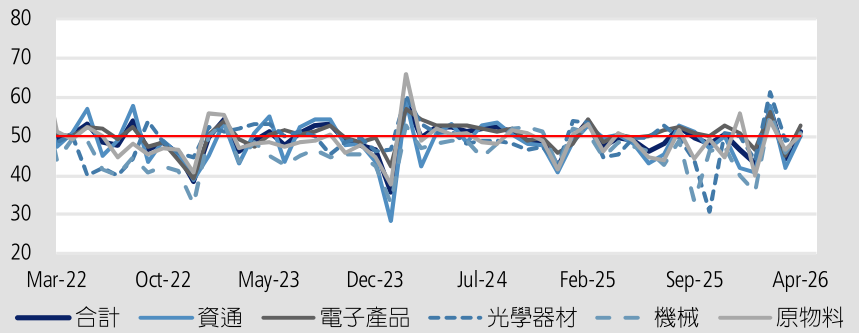
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部：凱基

圖 6：5 月接單金額計算之動向指數為 51.2

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

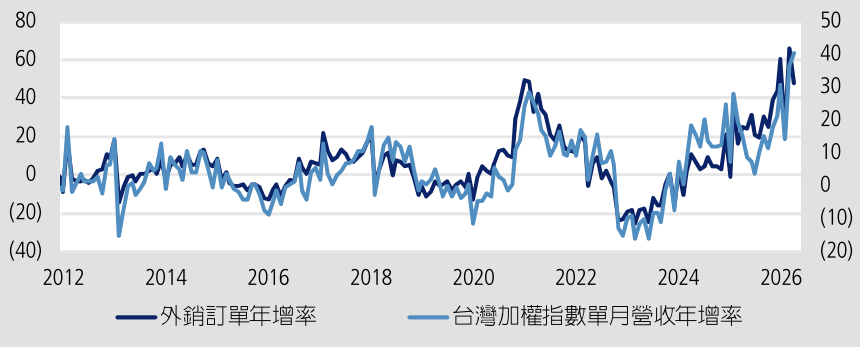


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

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
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	市場關注Warsh第一次FOMC會議的tone調，本次會議降息機率持續縮小，既而轉向討論是否有升息的可能性，
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	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.8				4.4			0.5				2.0	
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1			2.3			2.0				2.7	
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	3.5	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5	62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	13	(20)	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(156)	185	115
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	(654)	83	(187)	230	286			232	(895)	(185)	(64)	(226)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.37	1.35	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.2	1.4	1.0	0.8	1.4
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	5.9	10.9	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.39	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.35	1.33	1.32	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	1.26	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.29)	(0.07)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.49)	(0.27)	(0.02)	0.08	0.03	(0.20)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(3.7)	(3.3)	(3.1)	
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	1,735	1,684	1,516	1,474	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411	1,388	1,455	1,386	1,538	1,363	
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,282	1,382	1,420	1,291	1,328	1,272	1,324	1,373	1,398	1,356	1,502	
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	627	662	639	706	719	650	748	728	583	635	682	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	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	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2	0.9		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.3	2.7	2.1	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.3	4.2	4.2	4.9
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	4.0	4.2	5.6	6.3
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9
	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	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	92.8
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	(5.9)	(5.3)
	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	776	257.2	157.7	37.6	132.9	177.8	30.6	203.4	100.3	12.8	57.0	81.3	
	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	3.75
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1

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	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3		7.7		8.4			12.7				13.7	
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	24.6	20.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	28.7	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3
	景氣對策燈號					綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.3)	(1.6)	2.1	8.9	8.7	9.0	9.9	11.1	12.4	13.5	14.5	15.1	15.5	16.2	
	景氣同時指標	YoY %	8.8	(1.3)	(9.5)	3.0	16.3	16.4	16.6	16.9	17.6	18.5	19.5	20.6	21.8	23.0	24.3	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.2	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	51.7	53.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	39.1	41.3	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9	53.3
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	12.6	12.1	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3	14.4
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	38.6	33.7	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	24.8	17.2	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3	29.2
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	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	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5
	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	29.9	29.6	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	32.0	31.7

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之目的之資料派發。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。