

台灣總體經濟

預估 9 月外銷訂單年增 14%，在進入 4Q 前重點電子類訂單仍可維持不錯表現，特別看好資通類別對應類股

焦點內容

1. 8 月外銷訂單 600.2 億美元，年增 19.5%，高於我們預估的 13% 與 Bloomberg 預估中位數的 12.8%；主因 8/7 提高的對等關稅稅率尚未適用台灣出口美國大宗的半導體與資通類別產品
2. 類別方面，電子類別中電子上游產品尤強，原物料類別續疲、與電子類別呈現兩樣情；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則衰退
3. 預估 9 月外銷訂單年增 14%，在進入 4Q 前重點電子類訂單應仍可維持不錯的表現。從個別動向指數來看，資通類別轉佳尤其明顯，對應類股為電腦及周邊、通信網路

重要訊息

8 月外銷訂單 600.2 億美元，月減 0.7%（季調+0.4%）、年增 19.5%，高於我們預估的 13%，也高於 Bloomberg 預估中位數的 12.8%（圖 1）。

評論及分析

電子類別中電子上游產品尤強，原物料類別續疲、與電子類別呈現兩樣情。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品 170.6 億美元，較上月減 2.8%、年增則達 20.6%，受惠 AI 及雲端產業需求熱絡，帶動伺服器、網通、顯卡等訂單成長。電子產品 248.8 億美元，較上月增 3.4%、年增 39.5%，主因 AI 及高效能運算需求仍暢旺，推升 IC 製造、PCB、封測等接單成長。光學器材 20.8 億美元，月增 2.5%、年增 9.8%，主因光學檢測及量測設備接單成長。原物料類別月增年增全數再度衰退，這是我們上月對於出現月增回正是否落底，認為還須觀察的原因：基本金屬年減 9.3%，主因不銹鋼、鍍鋅鋼以及金屬製品等需求續疲，客戶下單保守。塑橡膠年減 15.3%，主因塑膠原料持續受到海外同業產能過剩壓抑接單動能。化學品年減 9.5%，主因石化產品持續受到海外同業競爭影響接單表現，加上國際油價低於去年同期。機械月減 2.7%、年增 3.0%，主因自動化及半導體設備需求成長（圖 2、3）。

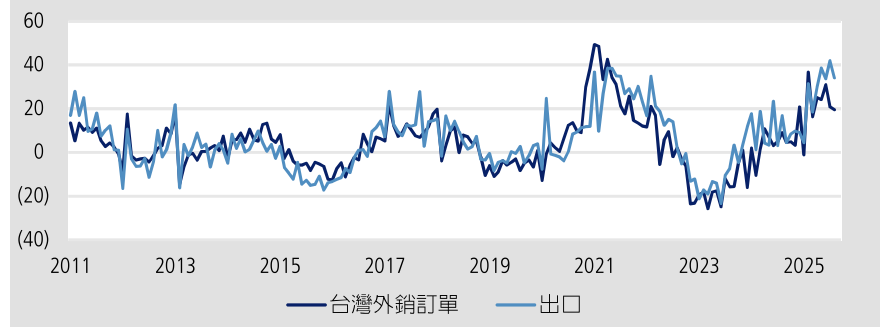
來自美國、東協與日本訂單大好，而來自中國與歐洲訂單則衰退。來自美國訂單年增 33.6%，以電子產品增加 46.3 億美元（或 65.5%）最多。來自中國大陸及香港訂單年減 0.7%，以資通產品減少 2.2 億美元（或 18.8%）較多。來自歐洲訂單年減 0.3%，以基本金屬年減 29.3% 較多。來自東協與日本訂單分別年增 40.3% 與 21%，表現仍佳（圖 4、5）。

結論

8 月外銷訂單表現仍優於我們預期，但如同我們上月所說，主因雖然新對等關稅稅率 8/7 已開始實施，但課稅範圍僅及於半導體與資通等台灣出口美國大宗以外品項，而這些出口大宗反而因為仍有「綠色通道」而再加強拉貨。對台灣出口企業來說，未來外銷訂單表現的關鍵可能仍在半導體與資通類產品的關稅稅率何時訂定與課徵。9 月按家數計算之外銷訂單動向指數為 44.9，按接單金額計算之動向指數為 52.4（圖 6），也在一定程度上暗示了企業受關稅影響程度的分化。我們預估 9 月外銷訂單年增 14%，在進入 4Q 前重點電子類別訂單應仍可維持不錯的表現。從個別動向指數來看，資通類別轉佳尤其明顯，對應類股為電腦及周邊、通信網路。

圖 1：8 月外銷訂單年增 19.5%，主因 8/7 提高的對等關稅稅率尚未適用台灣出口美國大宗的半導體與資通類別產品

外銷訂單、出口年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

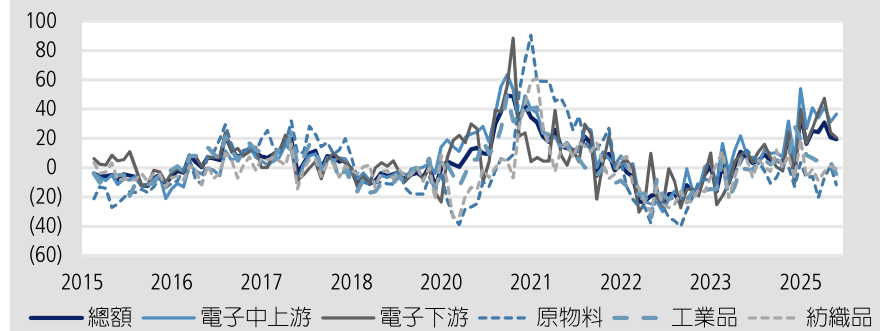
圖 2：主要訂單類別統計

	2025年8月			2025年1月至8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	170.6	(2.8)	20.6	1,319.4	29.1	24.7
電子產品	248.8	3.4	39.5	1,739.9	39.5	35.3
光學器材	20.8	2.6	9.8	150.9	3.3	11.1
基本金屬	18.4	(2.6)	(9.3)	153.6	3.4	(9.9)
機械	17.2	(2.7)	3.0	135.2	3.0	5.3
塑膠膠製品	13.9	(5.8)	(15.3)	115.3	2.5	(10.4)
化學品	14.1	(10.9)	(9.5)	114.9	2.5	(6.5)
總額	600.2	(0.7)	19.5	4,541.5	100.0	21.1

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：電子類別中電子上游產品尤強，原物料類別續疲、與電子類別呈現兩樣情

各類別訂單年增率，百分比

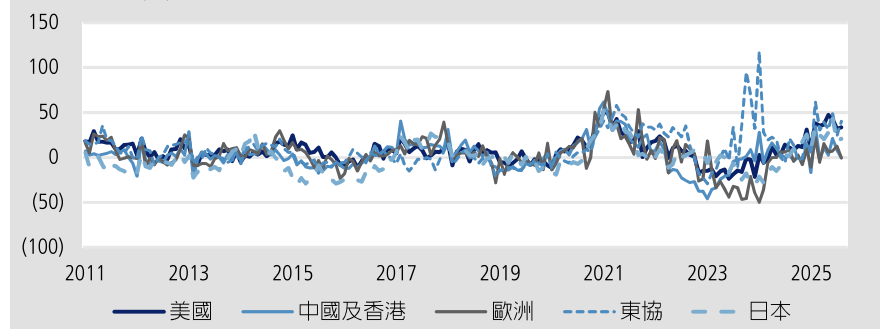


註：電子中上游包括電子產品與光學器材，電子下游為資訊通信類別，原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品，工業品包括機械、電機產品與運輸工具

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：來自美國、東協與日本訂單大好，而來自中國與歐洲訂單則衰退

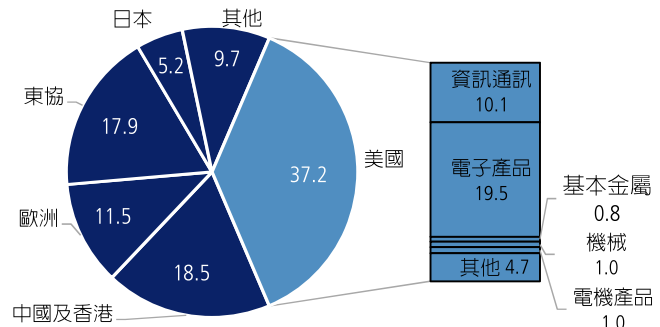
來自各地區訂單年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：美國與東協占比上升、歐洲占比下降

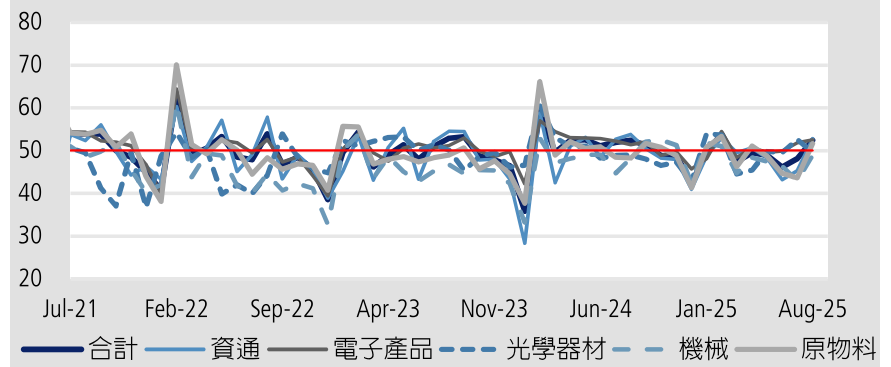
來自各地區訂單占比，百分比



資料來源：Bloomberg、經濟部：凱基

圖 6：9 月接單金額計算之動向指數為 52.4

各主要類別訂單動向指數(以金額計)，百分比

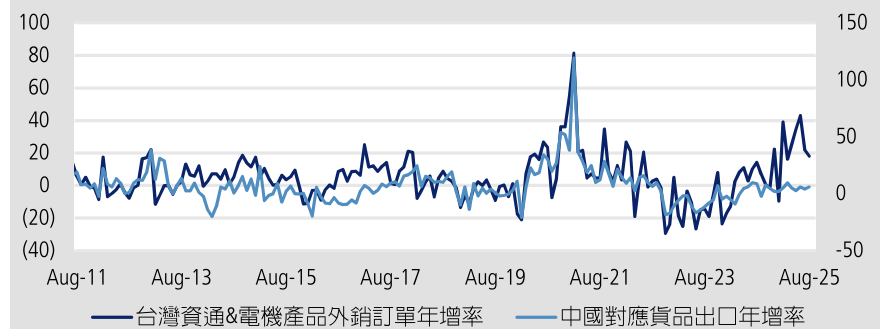


註：原物料包括化學品、塑膠膠製品、基本金屬與礦產品

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 7：海外生產比高的資通與電機產品 8 月訂單成長下滑，而中國對應產品出口表現持平

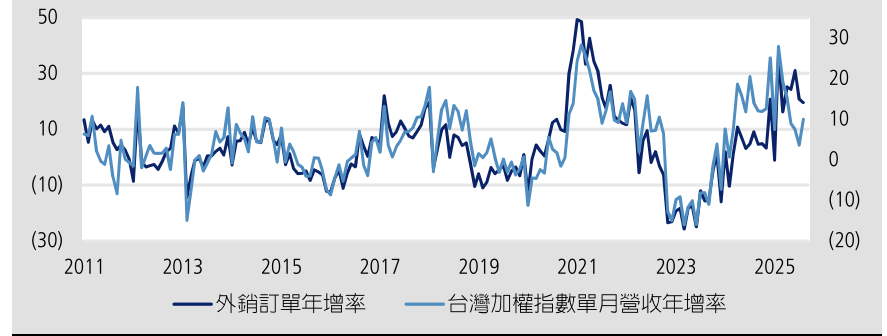
台灣資通&電機產品外銷訂單年增率，百分比(左軸)；中國對應貨品出口年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 8：外銷訂單成長放緩，但台股營收落底回升，兩者方向有些脫鉤

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：美國重要經濟數據彙總

指標		單位	2021	2022	2023	2024	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar					3.1			2.4			(0.5)			3.3		
	GDP年增率	YoY %	6.1	2.5	2.9	2.8	2.7			2.5			2.0			2.1		
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.4	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	3.3	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	6.6	3.8	2.5	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.3	2.2	2.4	2.6	2.6	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.4	4.2	2.8	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.9	2.7	2.6	2.7	2.8	2.9	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.7	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1	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	240	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	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	461	(696)	93	(260)	288
	Challenge企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	53	51	27	11	(40)	103	205	63	47	(2)	140	13
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	1.32	1.41	1.40	1.35	
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	3.9	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)	(0.7)	(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)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.8	2.6	17.5	12.6	3.7	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	2.2	0.5	2.2	4.5	4.6	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.41	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	1.58	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	1.33	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	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1	52.0
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1	51.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	(0.00)	(0.13)	(0.15)	(0.21)	(0.50)	(0.05)	0.36	(0.39)	0.36	0.16	(0.41)	(0.18)	(0.18)	(0.19)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.3)	(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	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,422	1,394	1,393	1,362	1,312
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,357	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	717	621	675	718	662	642	660	706	630	656	652	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0	3.9	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	5.0	6.5	4.6	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5	4.1	3.4	2.8	2.1		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	3.2	3.1	3.1	3.1	2.9	2.5	2.8	2.9	2.2	2.2	2.1	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	2.0	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	2.5	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	15.8	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3	15.7	15.3	16.4	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	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.4
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	70.1	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)	(3.8)			(4.0)			(4.6)					
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	772	210.3	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	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	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	3.78	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8

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	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	4.8	4.2		3.8			5.5			8.0		
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.8	1.7	2.1	2.1	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	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.6	1.5	1.7	1.7
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	3.3	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	12.8	23.7	22.1	18.3	18.1
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	黃紅	綠	綠	綠
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	35.0	33.0	31.0	29.0	29.0
	景氣領先指標	YoY %	4.7	(3.2)	(1.5)	2.4	8.8	8.9	8.9	8.7	8.4	7.8	6.9	5.7	4.6	3.7	2.9
	景氣同時指標	YoY %	8.6	(1.5)	(9.3)	4.7	9.8	10.0	10.4	11.1	12.0	12.9	13.7	14.3	14.6	14.6	14.7
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7	51.7	53.3	56.7
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5	39.1	41.3	42.3
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2	12.6	12.1	14.3
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.5	29.9	38.6	33.7	42.0
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	32.3	25.0	17.2	20.8
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56.4	57.9	56.8	57.6
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8	18.5	24.6	15.2
	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	1.9	2.0	2.4	2.9
貨幣與金融	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	3.9	3.3	3.5	3.4
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8	593.0	598.4	597.9
	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	30.6	32.8	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.9	33.2	32.0	29.9	29.2	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。