

# 〔投資研究報告〕

2026/1/29

## 半導體下一波行情的起漲點， 先寫在設備排程上

### 目錄

- 一、第一重證據：交期調查出現同向走緊的領先訊號
- 二、第二重證據：ASML 用「積壓待配貨訂單」把排程  
壓力量化
- 三、第三重證據：SEMI 拆段展望揭示——交期最緊的其  
實是「後段瓶頸」
- 四、三重證據合併後：下一波行情的機會與風險線
- 五、台股供應鏈：按「交期會先轉向」的節點列隊

# 循環轉折不在財報，而在產線排程先表態

2026/1/29 新光投顧

半導體產業的景氣循環，真正困難的從來不是判斷「現在好不好」，而是辨識「下一波什麼時候開始」。市場慣用的語言是 CapEx（資本支出計畫）與設備訂單金額，但這兩者都有天然限制：CapEx 是年度框架，訂單認列有合約與會計節奏，往往已經是結果。

產業內部最早的溫度計，反而是一個更原始、更難造假的變數：

**交期（lead time）——設備從下訂到交付的排程時間。**

交期反映的是產線是否開始排隊、零組件是否吃緊、急單是否出現。尤其當交期在不同環節「同步轉向」，往往就是下一段循環的第一聲槍響。

進到 2026 年 1 月，市場出現一組罕見的「三線同向」：

**交期調查轉緊、設備龍頭訂單與積壓攀高、SEMI 官方展望拆段後仍維持上行斜率。**

這組合意味著：排程正在把下一波行情「做出來」。

## 目錄

- 一、第一重證據：交期調查出現同向走緊的領先訊號
- 二、第二重證據：ASML 用「積壓待配貨訂單」把排程壓力量化
- 三、第三重證據：SEMI 拆段展望揭示——交期最緊的其實是「後段瓶頸」
- 四、三重證據合併後：下一波行情的機會與風險線
- 五、台股供應鏈：按「交期會先轉向」的節點列隊

## 一、第一重證據：交期調查出現同向走緊的領先訊號

交期最早的市場訊號，通常來自供應鏈訪查型資料。Susquehanna 的 SemiSIGnals 就是其中被引用最頻繁的追蹤來源之一。

Susquehanna (美國 sell-side 研究機構) 在最新 SemiSignals 交期追蹤中指出：2025 年第 4 季交期平均延長約 5 天，並以此支撐半導體設備鏈動能仍在推進。

**來源註解 / Susquehanna 是誰？**

Susquehanna 為美國大型交易與研究機構，其交期數據屬供應鏈訪查口徑（非官方統計），優點是更新快、覆蓋廣。

**為什麼「+5 天」值得寫？**

交期的價值不在天數本身，而在於它往往是供需張力的第一個可觀察變化：

- 需求端急著把設備排進產線 → 交期拉長
- 供給端零組件或產能吃緊 → 交付窗口推後
- 高階機種比重提高 → 平均交期被拉長（組合效應）

## 二、第二重證據：ASML 用「積壓待配貨訂單」把排程壓力量化

交期調查仍可能被質疑樣本，但設備龍頭的官方數字，能把排程壓力直接量化。

2026 年 1 月 28 日，ASML 公布 2025Q4 與全年 press release / results package，三個關鍵數字是市場最硬的證據：

- Q4 total net sales : €9.7bn
- Q4 net bookings : €13.2bn，其中 EUV : €7.4bn
- 2025 年底 backlog(積壓待配貨訂單) : €38.8bn

**來源註解 / ASML 的地位**

ASML 是全球光刻機（尤其 EUV）絕對核心供應商，其訂單與積壓待配貨訂單幾乎等同於全球先進製程投資節奏的直接風向標。

**這組數字的專業意義是什麼？**

**1) 交期是溫度計，積壓待配貨訂單是血壓計**

交期反映「張力」，積壓待配貨訂單反映「需求累積到交付端的壓力」。

當積壓待配貨訂單站上高位、訂單單季跳升，代表客戶不只是規劃，而是把設備真正塞進交付隊列。

## 2) EUV 訂單占比高，緊的是不可替代環節

EUV 不像一般設備可以快速擴產或替代。

當 EUV bookings 達到 €7.4bn，意味著先進製程擴張的斜率更像結構性上行，而非短期反彈。

## 3) 「交期轉緊」因此升級成可驗證的產線事實

交期調查 + 訂單跳升 + 積壓待配貨訂單堆高，三者同時出現時，訊號的硬度完全不同：

排程是真的被填滿，而不是市場敘事。

# 三、第三重證據：SEMI 拆段展望揭示——交期最緊的其實是「後段瓶頸」

交期與單一公司數字是局部指標，要確認是否為產業趨勢，必須回到官方統計與全市場展望。

SEMI 在 2025 年底發布的年終設備展望，給出 2025–2027 的連續成長路徑：

**來源註解 / SEMI 是誰？**

SEMI 為全球設備與材料產業協會，彙整主要 OEM 與 WWSEMS 等統計，是設備市場最常用的權威基準。

- **Total 半導體設備銷售：2025 \$133B → 2026 \$145B → 2027 \$156B**

更重要的是，SEMI 這份展望不是只給總盤子，而是拆成三段，直接回答：  
「交期緊的是哪一段？」

---

**( 1 ) WFE：前段晶圓廠設備仍穩定上行，是大盤底座**

- 2025 WFE：\$115.7B ( +11.0% YoY )
- 2027 WFE：\$135.2B ( +7.3% )

前段設備維持正斜率，先進製程持續推進。

---

**( 2 ) Test：斜率最陡，AI/HBM 複雜度把測試段推成瓶頸**

- 2025 Test：\$11.2B ( +48.1% )

- 2026、2027 仍維持正成長

測試設備爆發式成長，反映高性能運算與先進封裝的複雜度提升——交期最容易在這裡變緊。

---

**( 3 ) Assembly & Packaging：後段封裝設備成長持續，瓶頸外溢最明顯**

- 2025 A&P：\$6.4B ( +19.6% )
- 2026、2027 持續走升

SEMI 直接點名 back-end 的成長動能來自先進封裝採用加速與 AI 驅動。

---

**結論：交期同步轉緊，最可能先從後段外溢**

這份拆段告訴市場一件事：

- WFE 是底座，維持上行
- Test 與 A&P 是斜率更陡的瓶頸段
- 因此交期的同步變緊，往往先在後段（測試 + 封裝）外溢，再回頭強化前段這就是「交期緊在哪一段」的產業答案。

## 四、三重證據合併後：下一波行情的機會與風險線

**機會：利潤池往瓶頸段移動**

當交期走緊，最先改善的往往不是終端，而是瓶頸段的稼動率與議價能力。

**風險：交期變緊不等於全產業都強**

- 組合效應：高階機種占比拉高
- 供給瓶頸：零組件卡住可能延遲認列
- 同步縮短：若封裝排程鬆動、急單消失，往往比 CapEx 下修更早敲警鐘

## 五、台股供應鏈：按「交期會先轉向」的節點列隊

**1 ) 廠務與設備工程（最早感受到擴產排程推進）**

- 6196 帆宣

**2 ) 製程設備鏈（交期與急單最敏感）**

- 3131 弘塑
- 3583 辛耘

3 ) 先進封裝設備與封測主體 ( 瓶頸外溢段 )

- 6187 萬潤
- 3711 日月光投控、2325 矽品

4 ) 散熱與熱管理 ( 功耗密度外溢 )

- 3653 健策、2421 建準

5 ) 晶圓主體 ( 確認型行情，趨勢更穩 )

- 2330 台積電

**結語 | 交期同步轉向，就是半導體循環最早的起漲點與警戒線**

CapEx 是計畫語言，財報是結果語言。

交期、訂單、積壓待配貨訂單才是排程語言。

當交期調查轉緊 ( Susquehanna )、

龍頭訂單與積壓堆高 ( ASML press release )、

官方展望拆段後仍維持正斜率 ( SEMI WFE/Test/A&P )

三者同向時，市場看到的就不只是題材，而是產線正在把下一波行情推進。

半導體循環的真正起漲點，永遠發生在財報之前。

而交期同步轉向，就是那個最早的訊號。

**點我加入新光證券官方 Line 帳號，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告**