



万方家办投资总结

2026年7月7日

 万方家族办公室

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述，仅供参考之用。此为市场推广支援内容，并不构成对任何阅读本评论者的投资建议，亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果，亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明，本文评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见，可能随时变更，恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考，并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者，对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异，概以英文版本为准。



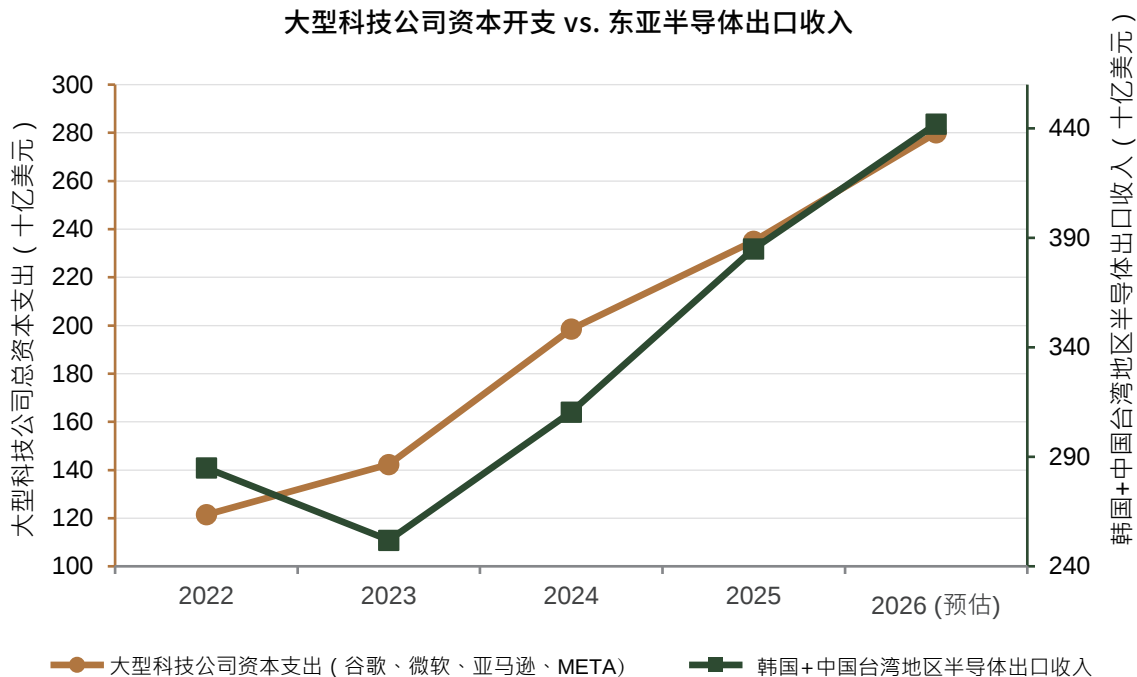
本期我们将从当前AI超级周期背后的硬数据入手，观察资金流向，并重点判断这是否构成结构性变化，以及该趋势能否持续。

部分投资者认为，半导体设备行业仍受历史周期规律约束。但我们判断，在AI超级周期驱动下，行业正经历结构性扩张，其中晶圆制造设备（WFE）领域尤为突出。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述，仅供参考之用。此为市场推广支援内容，并不构成对任何阅读本评论者的投资建议，亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果，亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明，本文评论所載资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见，可能随时变更，恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考，并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者，对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异，概以英文版本为准。

大型科技公司资本开支 vs. 东亚半导体出口收入



资料来源:公司文件;彭博有限合伙公司,2026年第一季度

现有数据显示,本轮超级周期得到强劲宏观基本面和充足企业在手订单的支撑。

过去,将上游硬件需求与下游资本开支的实际投向进行匹配并不容易。

但数据表明,谷歌、微软、亚马逊和Meta的合计资本开支,与韩国及中国台湾地区的半导体出口收入几乎完全同步,相关性超过90%。2023年曾短暂背离,当时传统存储器正处于库存去化阶段;但随着过去2至3年AI资本开支加速增长,两者走势已重新趋于一致。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述,仅供参考之用。此为市场推广支援内容,并不构成对任何阅读本评论者的投资建议,亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果,亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定,亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明,本文评论所載资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表达之观点为作者于撰写时的意见,可能随时变更,恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考,并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者,对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异,概以英文版本为准。

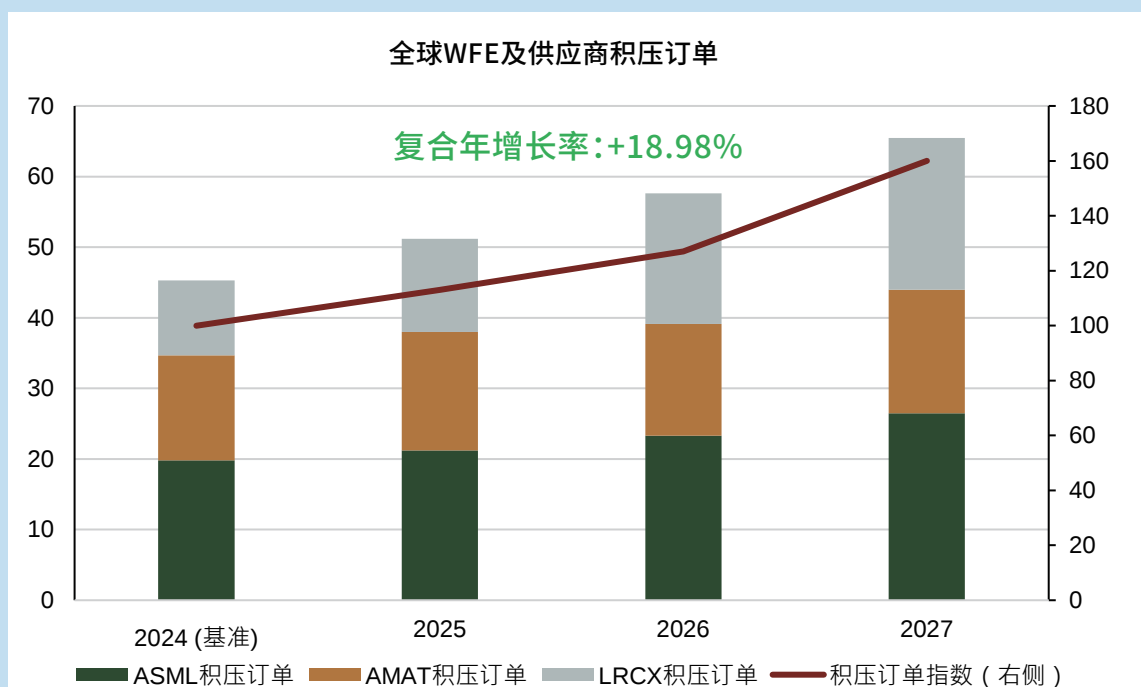


目前，超大规模云服务商的AI资本开支，是东亚芯片出货量最有力的领先指标。该投资逻辑的最大风险，是头部超大规模云服务商突然削减资本开支；但当前其支出尚未出现放缓迹象，市场预计仍将继续增长。

随后，我们沿资金流向进一步观察晶圆厂设备（WFE）市场。2024年至2027年，全球WFE市场预计将以18.98%的复合年增长率（CAGR）扩张。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述，仅供参考之用。此为市场推广支援内容，并不构成对任何阅读本评论者的投资建议，亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果，亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明，本文评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见，可能随时变更，恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考，并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者，对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异，概以英文版本为准。



资料来源:彭博有限合伙公司;SEMI.Org, 2026年第一季度

对于重工业硬件行业而言,接近19%的复合年增长率并不常见。这表明WFE已不再完全按照典型周期性工业行业的模式运行;市场正按长期科技增长逻辑对其重新定价。

三大设备厂商的在手订单指数与市场增速几乎同步上升,从2024年的基准值100升至2027年约160。这表明,未来数年的收入扩张主要由真实、已签约的结构性需求支撑,而非建立在推测性预测之上。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述,仅供参考之用。此为市场推广支援内容,并不构成对任何阅读本评论者的投资建议,亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果,亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定,亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明,本文评论所刊载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd. 本文所表达之观点为作者于撰写时的意见,可能随时变更,恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考,并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者,对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异,概以英文版本为准。

当前 AI 计分卡

论点支柱	晶圆制造设备 (WFE)	检查清单	当前信号 (1-5)
1. 超大规模云厂商AI资本支出	科技巨头的云支出 (约2,500亿美元以上) 直接转化为对高毛利晶圆制造设备存储的采购。	超大规模云厂商的宏观指标 (投资回报率), 以及基础设施资本支出指引是否出现突然的下修。	强力偏多 (资本支出加速、营收稳健): 4
2. 半导体出口	中国台湾地区与韩国的出货, 促使台积电、三星与SK海力士扩充厂房并购置新的设备。	中国台湾地区与韩国的每月出口数据持续维持在历史高点, 主要由先进AI加速器与高带宽内存 (HBM) 需求的激增所带动。	强力偏多 (出口数据创历史新高): 4.5
3. 制造业采购经理人指数 (PMI)	消费与工业科技的基本面健康, 使晶圆厂对WFE设备维持高产能利用率。	观察新订单分项指数是否反转跌破50, 此为芯片可能供给过剩的信号。	中性 (在50.5-51.5之间徘徊): 2.5
4. 存储价格与供给	先进HBM内存所需的工艺导致为普通存储的2至3倍, 使设备利用率倍增。	HBM4的制造良率, 以及存储厂商资本支出回升所带动的订单积压。	偏多 (订单积压庞大): 3.5
5. AI基础设施瓶颈	硅的物理极限促使产业转向芯粒 (chiplet) 架构, 为专用封装与量测设备开启数十亿美元的市场。	监控硅光子设备的产能扩增与早期商业订单。	强力偏多 (持续增加): 4

资料来源: 多家公司2026年第一季度财报; 韩国产业通商资源部 (MOTIE) —— 2026年; 供应链管理协会 (ISM) —— 2026年6月

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述, 仅供参考之用。此为市场推广支援内容, 并不构成对任何阅读本评论者的投资建议, 亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果, 亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定, 亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明, 本文评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见, 可能随时变更, 恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考, 并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者, 对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异, 概以英文版本为准。



为动态跟踪和监测该趋势，我们将相关指标量化为一套包含五个维度的评分卡。

- 1. 超大规模云服务商AI资本开支：超大规模云服务商资本开支目前已超过4,000亿美元，其中大部分将直接或间接转化为高毛利WFE设备需求。为监测该趋势，我们重点跟踪云业务变现指标（投资回报率，ROI），并密切关注资本开支指引是否下调。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述，仅供参考之用。此为市场推广支援内容，并不构成对任何阅读本评论者的投资建议，亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果，亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明，本文评论所載资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见，可能随时变更，恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考，并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者，对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异，概以英文版本为准。

- 2. 半导体出口:中国台湾地区和韩国的月度出口数据均处于历史新高,主要由对价格不敏感的AI加速芯片和高带宽存储器(HBM)需求驱动。为满足当前订单,台积电、三星和SK海力士必须持续扩充产能并采购新设备。
- 3. 制造业PMI:尽管AI需求快速增长,更广泛的消费电子和工业电子基本盘仅温和维持在50.5至51.5之间。我们重点关注新订单分项指数;若降至50以下,则可能预示供过于求和增长放缓风险。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述,仅供参考之用。此为市场推广支援内容,并不构成对任何阅读本评论者的投资建议,亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果,亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定,亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明,本文评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见,可能随时变更,恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考,并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者,对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异,概以英文版本为准。



- 4. 存储器价格与供给：先进HBM存储器所需工艺步骤是传统存储器的2至3倍，因此将持续提升设备利用率。庞大的在手订单为该领域提供缓冲；下一步重点跟踪HBM4量产良率和存储厂商资本开支调整。
- 5. AI基础设施瓶颈：传统硅制程微缩正接近物理极限，迫使芯片设计企业采用新的芯片架构，并为先进封装、晶圆键合和光学量测设备打开新的市场空间。我们正在跟踪封装产能扩张以及硅光设备的商业订单。

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述，仅供参考之用。此为市场推广支援内容，并不构成对任何阅读本评论者的投资建议，亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果，亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明，本文评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见，可能随时变更，恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考，并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者，对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异，概以英文版本为准。



大型科技企业支出与硬件制造产出之间的基本面相关性仍然强劲,并得到接近19%的收入复合年增长率和清晰的厂商订单可见度支撑。

宏观环境和评分卡数据继续指向健康且支撑充分的趋势。延续至2027年的可见订单需求,也为市场短期波动提供了缓冲。 ●

万方家办投资总结 | 2026年7月7日

本评论提供近期经济与市场情势演变的高层次概述,仅供参考之用。此为市场推广支援内容,并不构成对任何阅读本评论者的投资建议,亦非推荐购买或出售任何投资产品。本评论并非投资研究成果,亦不应被视为投资研究。其编制未遵循旨在促进投资研究独立性的法律规定,亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有说明,本文评论所载资讯均来自 Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd. 及/或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表达之观点为作者于撰写时的意见,可能随时变更,恕不另行通知。文中所提及之任何预测、估算或目标仅供参考,并不保证一定会实现。Raffles Assets Management (HK) Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及报告中署名之实体与作者,对未能达成此类预测、估算或目标不负任何责任。如中文与英文版本有任何歧异,概以英文版本为准。



免责声明：

一般

本文件包含的资料以可公开获取的信息为依据。尽管万方家族办公室（“RFOPL”）和万方资产管理（香港）有限公司（“RAM”）已采取合理注意确保本文件所含信息的准确性及客观性，上述两间公司不就此等信息（包括所提到的任何估值）的准确性或完整性作出陈述或保证，亦未独立证实过其准确性或完整性。RFOPL和RAM不陈述和保证本文件用作任何具体用途时是充足的、完整的或恰当的。任何意见或预测均反映作者在本文件的写作日期的观点并可能会在不进行通知的情况下改变。

本文件所包含的信息，包括任何数据、推测及其所依据的假设，均基于某些假设、管理预测以及对已知信息的分析，并反映发布时的大体环境，而所有这些都会在不进行通知的情况下在任何时间产生变化。过往表现数据不代表未来表现。

非针对任何个人的投资建议、要约或招揽

本文件不应被视作针对任何个人的投资建议、要约或招揽，供其交易任何本文件所提到产品。决定投资任何本文件所提到的产品之前，您应该向您的财务、法律、税务或其他专业顾问寻求意见，以得知该产品是否适合您，同时要考虑到您的具体投资目标、财务状况或具体需求（本文件未涉及）。如果您决定不打算寻求此类意见，您应该在收到和仔细阅读特定的产品信息和相应的风险披露声明后，仔细考虑和衡量任何本文件所提到的产品是否适合您。

风险

投资本文件所提到的任何产品均可能带有程度不同的各种不同风险，包括信用、市场、流动性、法律、跨司法管辖区、外汇及其他风险（包括电子交易及杠杆产品交易的风险）。投资涉及风险。投资产品价格可能浮动，有时非常剧烈。投资产品的价格可高可低以及可能变得没有价值。买卖投资产品将带来损失而非盈利是有可能的。本出版物的任何内容均不构成关于某个阅览者的个人情况的个性化的会计、法律、监管、税务、财务或其他方面的建议。投资任何产品之前，您应该寻求您的财务、法律、税务或其他专业顾问以了解相关风险以及您承担该类风险是否恰当。

对投资产品的任何描述的全部内容均受该投资产品的条款和条件的约束并且在适用的情况下，亦受招股说明书或伴随该投资产品的相关文件的约束。

估值

本文件中的产品估值仅具指示性意义，并不表示新产品的合同可以按照这些条款订立，或现有产品可以按照这些条款平仓，而是有可能不如本文件中标示的估值那么有利。这些估值有可能与其他来源给出的估值显著不同，这是因为不同的来源可能采用不同的假设、风险和方法。

无责任条款

对于任何人因依赖本文件所包含的任何信息、意见、预计或估值而采取行动或不采取行动而产生的任何损失或损害，无论是以何种方式造成的，在适用法律和法规允许的最大限度内，RFOPL、RAM及其下属机构概不负责。

参与发布本文件的RFOPL、RAM及其下属机构可能与本文件所提到的产品有利害关系，包括但不限于营销、经销、控股、提供金融或咨询服务、或担任本文件所提到的人员的经理。RFOPL、RAM及其下属机构可能发布过其他报告、出版物或文件，所持观点不同于本文件所述的观点，而且所有报告、出版物或文件所述的所有观点均会在不进行通知的情况下改变。

新加坡和香港

本文件及其内容仅对新加坡的合格投资者（依据新加坡证券暨期货法第4A节（第289章）的定义）和香港的专业投资者（依据证券及期货（专业投资者）规则（第571D章）的定义）。本文件及其内容并未经新加坡金融管理局或香港证券及期货事务监察委员会审核。