

AEHR –context-round

Generated: 2026-08-04 02:44 Source: Claude Code CLI (ADR-0036) phase=phase1_round

这是一项需要大量实时数据搜索的综合研究报告。我将启动多个并行研究代理，覆盖宏观、行业和估值三大模块。

已同步启动 6 个并行研究代理，覆盖以下模块：

- 1. **宏观-货币政策** —美联储立场、实际利率、信贷条件、全球央行分化
- 2. **宏观-经济周期** —ISM PMI、LEI、就业、消费者健康、衰退概率
- 3. **宏观-市场情绪** —VIX、资金流向、CFTC 持仓、市场叙事
- 4. **行业-半导体设备** —周期位置、叙事演变、竞争格局
- 5. **行业-SiC 与 EV** —EV 销量、SiC 产能扩张、良率进展、政策影响
- 6. **行业-估值与政策** —估值倍数、出口管制、关税影响

数据收集完成后将自动汇总成完整报告，请稍候。

经济周期数据已收集完成，继续等待其余 5 个代理完成。

货币政策数据已到位，继续等待剩余 4 个代理。

SiC 与 EV 市场数据已完整收集，继续等待剩余 3 个代理。

市场情绪与叙事数据已到位，还有 2 个代理运行中（半导体设备行业周期 + 估值与政策）。

半导体设备行业数据已完整，等待最后一个估值与政策代理完成。

所有 6 个研究代理已全部完成。现在整合全部数据，撰写完整报告。

市场环境快照报告

研究日期: 2026 年 8 月 4 日 行业分类: 信息技术 / 半导体与半导体设备 / 半导体设备 参照公司: Aehr Test System (AEHR) —仅作行业定位用

模块一：宏观环境

1.1 货币政策与利率

美联储当前立场 2026 年 7 月 28-29 日 FOMC 会议以 **9 比 3** 的投票结果维持利率不变（联邦基金利率目标区间：**3.50%-3.75%**），这是连续第五次按兵不动，也是 2016 年 9 月以来异见票数最多的一次。三位反对者（克利夫兰、明尼阿波利斯、达拉斯联储行长）均支持加息 25bps，理由是通胀已连续超过 5 年维持在 2% 目标以上。

新任美联储主席 Kevin Warsh（接替鲍威尔）在记者会上摒弃了前任的前瞻性指引模式，拒绝阐述针对不同数据情景的政策反应函数，明确表示“这个委员会不存在软性通胀目标”。会议期间 30 年期美债利率从 5.1% 跳升至 5.21%（2007 年以来最高），Bloomberg 将其描述为“让市场摸不着头脑”。

6 月 SEP（点阵图）：

时间节点	联邦基金利率中位预测	较 3 月 SEP 变化
2026 年末	3.8%	+40bps
2027 年末	~3.6%	—
PCE 通胀 (2026 年)	3.6%	+90bps (较 3 月的 2.7% 大幅上调)

时间节点	联邦基金利率中位预测	较 3 月 SEP 变化
------	------------	--------------

18 名委员中有 9 人预计年末利率高于或持平当前水平，宽松偏向语言已被完全删除。

联邦基金期货隐含预期 (2026 年 7 月 28 日 CME FedWatch): - 9 月 16 日会议降息 25bps 概率: **约 54%** - 维持不变概率: 约 46% - 市场隐含年内降息一次, 年末终端利率约 3.25%-3.50%

来源: 美联储 *FOMC* 声明 (2026 年 7 月 29 日); *FRED* 博客 *FOMC SEP June 2026*; *CME FedWatch* 工具

实际利率 (10 年期 TIPS 收益率)

指标	当前读数 (2026 年 8 月初)	疫情前均值 (2015-2019 年)	溢价幅度
10 年期 TIPS 收益率	~2.40%	~0.60%-0.70%	+175-180bps

对股权风险溢价的含义: 实际无风险利率较疫情前高出约 175bps, 彻底终结了”TINA (别无选择)”时代。Damodaran 2026 版隐含美国 ERP 约为 4%-5.5% (压缩但未达历史极端)。在高实际利率 + 信用利差极窄 + 股票估值高企的三重组下, 各类资产安全边际均大幅收窄。

来源: 美联储 *H.15* 数据 (2026 年 8 月 3 日); *Damodaran ERP 2026* 版 (*SSRN*)

信贷条件 信用利差:

指标	当前水平 (2026 年 7 月 30 日)	12 个月变化	历史含义
IG 利差 (ICE BofA 美国企业债 OAS)	80bps	较 2025 年 7 月 75-80bps 基本持平, 略有走阔 (+5-10bps)	接近 20 年低点, “为完美定价”
HY 利差 (ICE BofA 美国高收益 OAS)	281-284bps	较 2025 年 4 月关税冲击峰值 ~460bps 大幅收窄	远低于历史中枢 450bps, “高危低利差”

SLOOS (2026 年 4 月, 覆盖 Q1 2026 贷款活动): 工商业贷款标准收紧、需求基本不变; 非存款金融机构贷款显著净收紧。整体信号: **温和持续收紧偏向**, 非信贷危机, 但银行未见放松。

杠杆贷款市场: Q1 2026 发行量 770 亿美元; CLO 发行量 1010 亿美元 (强劲); 2026 全年预计杠杆贷款 ~4700 亿美元 (+10% YoY), CLO 预计创纪录 6000 亿美元。

来源: *Convex Trade* (2026 年 7 月 30 日); 美联储 *SLOOS* (2026 年 4 月); *Fidelity Q1 2026* 杠杆贷款报告

全球货币政策分化

央行	当前利率	最新举措	前瞻倾向	对美元/汇率影响
ECB	2.25%	6 月加息 25bps 后，7 月 23 日暂停	Lagarde 暗示”非紧 缩终点”，依赖数据	EUR/USD ~1.14 (较年初高点 1.208 下跌约 6%)
BOJ	1.00% (31 年最高)	6 月 16 日加息至 1.0%	预计年底前再加息一次	USD/JPY ~160, 日元弱势尽管 BOJ 收紧 (息差 275bps 持续压 制日元)
PBOC	1 年 LPR 3.0%	4 月维持不变, H1 后转入”观望”	H2 是否重启宽松待 定, 通胀上行降低动机	人民币维稳, 中国出口竞争力保持
DXY	~99.8	—	—	接近 13 个月高点, 对全球美元计 价债务形成收紧压力

来源: *ECB* 货币政策决定 (2026 年 7 月 23 日); *CNBC BOJ* 加息 (2026 年 6 月 16 日); *CNBC PBOC* (2026 年 4 月); *FX Leaders* (2026 年 7 月)

1.2 经济周期定位

明确判断: 扩张期, 但具有显著晚周期特征

核心依据: 制造业重新加速 (ISM 55.6, 4 年新高)、就业市场稳健 (初请 ~20.3 万), 但消费者信心预期分项连续 18 个月低于衰退警示阈值 80, 储蓄率历史低位, GDP 增速放缓。

领先指标当前读数

指标	最新读数 (具体日期)	信号
ISM 制造业 PMI	55.6 (2026 年 7 月; 高于估计 54.0; 2022 年 5 月以来最高)	明确扩张, 生产指数 58.5, 就业 52.8
ISM 服务业 PMI	54.0 (2026 年 6 月; 连续 24 个月扩张)	健康增长, 略有减速
Conference Board LEI	99.1 (2026 年 6 月; -0.2% MoM; H1 合计-0.3%, 大幅优于 H2 2025 的-1.1%)	降幅显著收窄, CB 上调 2026 年 GDP 预测至 +1.9%
初请失业金 4 周均值	~202,750 人 (2026 年 7 月底; 2024 年初以来低位)	就业市场持续稳健
2s10s 收益率曲线	~+35bps (从 2022-2024 年深度倒挂转正)	勉强为正, 典型晚周 期特征

Q2 2026 GDP: 初步值 +1.5% (年化), 受关税和中东冲突油价冲击拖累; 但实际最终私人国内需求 +3.9%, 内生需求较强。

来源: *ISM/PR Newswire* (2026 年 8 月 3 日); *Conference Board* (2026 年 7 月); *DOL* (2026 年 7 月 30 日); *Wichita Liberty Q2 GDP* 分析

消费者健康度

指标	当前读数	信号解读
个人储蓄率	~2.8% (Q2 2026 均值)	历史均值 6-8%, 严重偏低, 消费者抗风 险能力脆弱

指标	当前读数	信号解读
信用卡逾期率 30 天 + (Q1 2026)	2.92% (连续 7 季度下降; 历史均值 3.69%)	从高位改善中, 趋势积极
Conference Board 消费者信心 (2026 年 7 月 28 日)	90.8 (预期分项 74.7)	预期分项连续 18 个月低于衰退关联阈值 80
密歇根大学消费者信心 (2026 年 7 月终值)	55.2 (5 个月新高; 较一年前低 11%)	从历史底部 44.8 (2026 年 5 月) 回升, 仍处历史低位区间

来源: *BEA* (2026 年 7 月 30 日); *NY Fed* 家庭债务报告 (2026 年 5 月 12 日); *Conference Board* (2026 年 7 月 28 日); 密歇根大学 (2026 年 7 月)

企业端信号与衰退概率

企业端指标	数据
超大规模科技公司资本开支 (FY2026)	5 大超大规模算力提供商合计预计 >6900 亿美元 (+80%+ YoY), 占其合计经营现金流约 100%; 占美国 GDP 比例约 1.5%, 接近 2000 年电信泡沫峰值水平 (0.93pp)
存货/销售比	1.32 (2026 年 3 月, Census Bureau), 正常区间, 无库存积压压力

衰退概率模型	当前读数	背景
NY Fed 收益率曲线模型 (2026 年 7 月)	16.1%	较 6 月 14.98% 略升; DSGE 模型 35.8%
Bloomberg 经济学家调查	~25%	较 2026 年 3 月峰值 60% 大幅回落; Moody's 更悲观为 42%
US Bank 评估 (2026 年 7 月 1 日)	25%	下调理由: 就业市场韧性、活动数据稳健、油价下行

来源: *NY Fed*; *EconomicGreenfield* (2026 年 7 月 9 日); *Bloomberg*; *US Bank* 月度经济展望 (2026 年 7 月)

1.3 风险偏好与市场结构

当前市场风险偏好: 高度分化 市场最准确的描述是**高度分化** (Highly Differentiated), 而非简单的 Risk-on 或 Risk-off: - SOX 年初至今 +60%, Mag 7 相对标普 500 跑输 7%+, AI 基础设施硬件大幅跑赢 - 标普 500 前 10 大权重股合计约占指数 40% (集中度历史极端) - Mag 7 的 60 天平均相关系数从 2025 年中的 0.78 降至 2026 年中的 0.27, “单一交易”已分裂

VIX 与波动率:

指标	当前水平
VIX 即期 (2026 年 8 月 3 日)	~16.82 (30 天均值 ~17.16)

指标	当前水平
3 个月 VIX (VXVCLS) (2026 年 7 月 10 日)	18.57
近 3 个月均值区间	17-19 (高于 2024 年末 <15, 远低于危机水平)

属于**结构性中等波动**，非历史压抑式低波，但 VIX 期货多空极端仓位形成特殊风险（见下文）。

股债相关性：2022 年后持续**正相关**，60 天滚动相关系数在接近零到轻度正相关之间波动，**未恢复至 2001-2021 年的持续负相关机制**。驱动因素：供给侧冲击（能源 + 关税 + 地缘政治）同时推高通胀、削弱增长——典型的正相关宏观机制。传统 60/40 组合的分散化效益已大幅削减。

来源：Oxford Economics; Investment Research Partners (2026 年 7 月 26 日)

资金流向 (2026 年 5 月-7 月)

资金流向类别	数据
美国股票基金净流向	Q2 2026 净流入约 610 亿美元 (其中 6 月 ~190 亿美元); H1 2026 ETF 净流入创半年历史新高
货币市场基金规模	创历史记录的 ~7.9-8.2 万亿美元 (较疫情前 3.6 万亿翻倍以上)
新兴市场 vs 发达市场	EM 股票基金连续 8 周中有 6 周净流入 (至 7 月中旬)，中国、印度主题基金引领；国际股票基金 Q2 约净流入 110 亿美元 (5 月单月一度流出 160 亿美元后回稳)

来源：Morningstar (2026 年 6 月); iShares H1 2026 ETF 市场趋势; EPFR (2026 年)

极端仓位信号 (CFTC 期货持仓)

资产类别	仓位状态	关键信号
VIX 期货	资产管理人净空 38,838 手	处于历史 100 百分位 (1 年区间)——最拥挤的做空波动率押注，构成潜在挤压风险
美元指数 (DXY)	资产管理人净多 21,424 手 (占 OI 40.1%)	处于历史 100 百分位 ——极度拥挤的美元多头，任何触发美元走弱的催化剂都可能引发剧烈平仓
标普 500 期货	资产管理人净多 969,226 手；杠杆资金净空 349,563 手	多空对立，短期逼空潜力
黄金期货	管理资金净多 ~183,900 手	高位但非极端 (峰值 194,200 手)，反映地缘政治对冲需求
罗素 2000	杠杆资金净空 72,603 手	持续看空小盘股，反映高利率环境下的信用成本担忧

来源：SmartFlow Trading CFTC COT 报告 (2026 年 7 月 7 日); Investing.com

1.4 当前市场真正交易的叙事

过去 3 个月驱动市场波动的 5 个核心主题

主题一：美伊战争与能源供给冲击（最主导宏观驱动力） 2026 年 3 月 4 日美国对伊朗实施军事打击，布伦特原油最高升至 120 美元/桶。4 月 8 日首次停火导致原油单日暴跌 ~20%，但停火协议 7 月再度破裂。市场被迫反复定价” 能源供给冲击 → 通胀上行 → 美联储政策受制” 的传导链条。布伦特原油从峰值 120 美元回落至约 72 美元（2026 年 6 月底），已基本完成去战争溢价。

主题二：顽固通胀与 Warsh 的” 去前瞻指引” 时代 2026 年 5 月 CPI 同比 +4.2%（2023 年 4 月以来最高），核心 PCE 3.3%。Warsh 摒弃前瞻指引，使每次 FOMC 会议成为” 活动期”，向市场注入了前所未有的货币政策不确定性溢价。债券市场以更高期限溢价回应，10 年期国债收益率漂移走高（至 4.69%）。

主题三：AI 资本开支超级周期——回报争议与集中度风险 超大规模算力资本开支预计占美国 GDP 1.5%，接近 1990 年代科技泡沫规模。投资者对 ROI 的审视显著强化——45% 的基金经理将 AI 泡沫列为最大单一尾部风险。Mag 7 年初至今跑输标普 500 约 7%，但半导体和 AI 硬件大幅跑赢（SOX YTD +60%），显示市场从” AI 概念” 转向” AI 实物资产” 的内部分化。

主题四：关税不确定性与贸易政策重新定价 美中关税 90 天休战延期至 **2026 年 11 月 10 日**（当前关税 30%，较 2025 年 4 月高峰 145% 大幅回落）。11 月 10 日是 2026 年下半年最硬性的贸易政策节点，市场在此日期前必须对” 延续” 或” 破裂” 进行定价。

主题五：大分化时代的板块轮动 AI 基础设施（半导体 + 数据中心）跑赢；小盘股受高利率压制（罗素 2000 期货持续净空）；价值/国防/能源板块获资金；传统 Mag 7 平台公司承压。选股和行业配置重要性为多年来最高。

此前已定价的风险，现已消退

- 1. 急性战争风险溢价：布伦特从 \$120 回至 \$72，市场已适应战争反复循环
- 2. 经济硬着陆恐慌：实际 GDP 追踪 +~2.3%，信用利差充分收复
- 3. 美元崩溃叙事：“卖出美国” 交易逆转，DXY 仓位升至 100 百分位
- 4. 关税全面升级至 145%：最坏情景被贸易休战消除

新风险正在进入定价

- 1. 滞胀成为基准情景：PGIM 赋予美国过热/滞胀 40% 基准概率；通胀与劳动力市场轻度软化并存
- 2. 美联储信誉风险：Warsh 非常规沟通在市场同时定价两个极端——过度收紧（衰退）和失去通胀控制（信誉丧失）
- 3. AI 泡沫/资本开支悬崖：私人信贷对 AI capex 暴露据估计逾 1 万亿美元，AI 基础设施 CapEx 占 GDP 比例接近 2000 年电信泡沫峰值

市场系统性低估的尾部风险

尾部风险	核心依据
VIX 空头挤压	资产管理人 VIX 期货空仓处于 100 百分位，市场结构性低估保护成本，地缘冲击将强制平仓并放大股市跌幅
停火破裂，油价 \$150+	伊朗核问题、IRGC、霍尔木兹结构矛盾未解决，当前市场以 70-75 美元/桶定价未为 \$150+ 场景付费
AI 资本开支信用事件	任一超大规模科技公司突然削减 capex，将通过私人信贷、半导体订单和数据中心 REIT 产生连锁反应
财政危机/债券自警员	美债上限将在 2026 年秋季再次触及；英国 2022 年” 小预算” 危机的美国版传导将对公司债和股票估值产生严重冲击
中国尾部风险	中国经济下行、房地产复发或台海升级将同时打击 EM 资金流、全球贸易和科技供应链——当前 EM 资金流的快速修复可能过度低估这一风险

未来 6 个月关键节点

日期	事件	叙事检验
2026 年 9 月 15-16 日	FOMC 会议 (含 SEP/点阵图)	Warsh 第一份点阵图更新；市场审视利率路径和异见人数
2026 年 10 月底	Q3 财报季 (标普 500)	AI 资本开支指引；通胀/关税压力下的利润率；EPS 共识 +22% 能否兑现
2026 年 10 月 27-28 日	FOMC 会议	连续第二次”活动期”会议
2026 年 11 月 10 日	美关税休战到期	2026 年最硬性贸易政策截止日
2026 年秋季	美债上限 X 日	潜在财政危机 (CBPP 估计 2026 年秋达上限)
2026 年 12 月 8-9 日	FOMC 会议 (含 SEP/点阵图)	年末政策信号，市场将剧烈交易 2027 年利率预期
持续	伊朗停火持久性	每次升级/降级均重新定价油价和 EM 风险偏好

模块二：行业背景（半导体与半导体设备）

2.1 行业周期位置

明确判断：早中期上行周期——行业主流称为” Giga 周期” 或” AI 超级周期”

半导体设备行业处于结构性上行周期，而非典型的库存驱动短周期。核心依据：

核心指标	数据 (来源：SEMI, 2026 年 7 月)
2026 年全球半导体设备销售额	\$1,659 亿 (+23.2% YoY)，较 2024 年 12 月预测 \$1,390 亿连续大幅上调预测
2026 年晶圆制造设备 (WFE)	\$1,439 亿 (+23.1% YoY)，首次突破 \$1,000 亿年化水平预测
Q1 2026 全球设备出货额	\$365.5 亿 (+14% YoY, +1% QoQ)
SEMI 2028 年预测	\$2,295 亿 ——当前上行周期无可见峰值

需求端：加速，四条并行驱动线：- AI 基础设施 (台积电 3nm/2nm 满负荷，HBM3/HBM3E 设备密集度显著高于普通 DRAM) - 存储复苏 (DRAM WFE +39% YoY, NAND WFE +30.7% YoY, HBM 驱动) - GAA 晶体管节点迁移 (工艺步骤数增加，设备内容每片晶圆显著提升) - 先进封装 (CoWoS 等，日本 TEL 预计 H1 FY2027 先进封装设备 +60%)

供给端：设备侧供给不足，非产能过剩。ASML 宣布 2027 年低数值孔径 EUV 产能扩张 +30% (从约 65 台/年)，并评估 2028 年再扩 +30%。TEL 管理层称” 几乎每周都有客户要求提前交货”，设备交货期超过一年。

定价权：明确增强，历史最强：- AMAT: Q2 FY2026 毛利率 **50%** (25 年新高)，称为” 基于价值的定价” - LRCX: 2026 年 6 月季度毛利率 **52%** (20 年新高)，营业利润率 38.4% (历史记录) - KLA: 指引 Q1 FY2027 非 GAAP 毛利率 **62.5%**

来源：SEMI (2026 年 7 月 14 日)；ASML/AMAT/LRCX/KLA/TEL 各季度财报

2.2 行业叙事演变

12 个月前 (2025 年 8 月) 的主流叙事：谨慎乐观的温和复苏。WFE 预测 2025 年 +6-7%，2026 年增长约 10%；中国仍贡献 ASML 约 33-41% 营收；后端测试/封装设备是新兴主题但非主导；Morgan Stanley 2026 年 WFE 预测 ~\$1,220-1,280 亿，SEMI 2024 年 12 月预测 \$1,390 亿。

今日叙事 (2026 年 8 月): “Giga 周期” 叙事已成主流, 2026 年设备销售 \$1,659 亿 (+23%, 远超去年预测); AI 基础设施被描述为多年结构性驱动, 而非周期性回补; 存储 (HBM 驱动) 加入逻辑成为并行强劲需求支柱; SEMI 2028 年预测 \$2,295 亿——无可见峰值。

转变核心: 超大规模 capex 持续性超预期 + HBM 每比特设备密集度显著高于普通 DRAM + 2nm/GAA 节点单片晶圆工艺步骤数增加 + 先进封装需求全面超出预期。

机构持仓: BofA 全球基金经理调查 (2026 年 7 月): **82% 的基金经理认为”做多全球半导体”是最拥挤的交易**——历史最高值 (6 月为 80%); BofA 注明”无人做空” 该行业。7 家美国半导体设备公司股价 2026 年翻倍, 所有市值 100 亿美元以上的 9 家设备公司股价全年涨幅均超 75%。

过去 6 个月最能代表市场情绪的 3 个事件:

事件	时间	市场反应与含义
ASML Q1 2026 财报: 营收超预期 (€88 亿 vs €85 亿估值), 但股价-6-8%, 因中国营收从 36% 骤降至 19%, 美国拟立法限制 DUV 出口	2026 年 4 月 15 日	定义了”中国出口管制悬顶” 为板块最大分歧; 股价随后在 Q2 财报后 (€93 亿; 指引上调至 €430-450 亿) 完全收复并创历史新高
AMAT Q2 FY2026: 营收 \$79.1 亿 (记录), 毛利率 50% (25 年新高), 将设备增长预测从 20% 上调至 30%+	2026 年 5 月 14 日	触发板块整体上调, 强化”AI 红利” 叙事
LRCX Q4 FY2026: 营收 \$67.2 亿 (记录), Q1 FY2027 指引 \$81 亿 (超共识预期约 \$11 亿, 历史最大正面惊喜之一); 股价 +~8%	2026 年 7 月 29 日	板块最大正面催化剂, 确立多年上行周期信念, 管理层称 2027 年将是”extraordinary”

2.3 行业关键外生变量

全球电动汽车销量增速

维度	内容
当前水平	H1 2026 全球 EV 销量 960 万辆 , 同比仅 +2% (IEA/BloombergNEF, 2026 年 6 月); 2026 全年预测 2300 万辆 , 占全球新车 28%
12 个月变化	显著减速: H1 2026 增速仅 +2%, 较 2025 年全年 +20% 大幅放缓; 美国 EV 消费税收抵免于 2025 年 12 月 31 日到期 (OBBBA) 是最大政策逆风
期货/远期隐含预期	欧洲 2026 全年 +20%; 中国 EV 渗透率将达 60%; 全球全年 2300 万辆为共识预测
历史敏感度	EV 渗透率每增加 1%, SiC 功率器件需求新增约 150-200 亿美元 (全球功率半导体市场规模估算)

维度	内容
当前对行业净影响	温和顺风，近期动能减弱： 长期结构性驱动力完整，美国政策逆风，欧洲增长部分对冲，中国体量最大但竞争格局演变（本土供应商崛起）

碳化硅（SiC）晶圆产能扩张资本开支

维度	内容
当前水平	行业整体处于资本开支低谷：Wolfspeed FY2026 capex 指引 \$1.5-2 亿 (FY2027: \$3,000-5,000 万)，较峰值骤降；行业上游产能利用率 ~ 50% ，器件产线利用率 ~70% (Yole Group, 2025 年数据)
12 个月变化	Wolfspeed 2025 年 6 月 30 日申请破产，9 月 29 日完成重组，消除 46 亿美元有息债务 (-70%)，大幅压缩 capex。中国制造商（Silan 70 亿人民币、BYD 半导体、SICC）为明显例外，仍在激进扩产
期货/远期隐含预期	ST Catania 200mm SiC 园区（50 亿欧元）预计 2026 年开始量产；onsemi 布川 200mm 量产；onsemi 捷克厂获 450M 欧元 EU 批准；行业整体供给修正周期预计持续至 2027-2028 年
历史敏感度	SiC 测试设备订单量与主要客户 capex 高度相关；单一大客户取消订单曾导致 Aehr 营收断崖（已有历史先例）
当前对行业净影响	近期逆风： capex 低谷压制新设备订单。 中期顺风： 8 英寸迁移（<2%→2026 年末 15%→2027 年 65%）每条新产线需新采购测试设备，是结构性催化剂

半导体设备全球出口管制政策

维度	内容
当前水平	测试设备（ECCN 3B002）出口中国需许可证，通常 推定拒绝 。2024 年 12 月 BIS 最终规则：新增 3B993/3B994 ECCN (扩大制造设备管控范围)；2026 年 1 月 15 日：25% 关税适用于芯片（设备尚未直接覆盖，欧美协议维持设备零关税）
12 个月变化	2026 年 1 月 BIS 将 H200/MI325X 改为逐案审查（附严格条件）；2 月两党国会呼吁全面禁令；三星/SK 海力士中国厂从永久豁免转年度许可证审批；2026 年 3 月追加数十家中国实体至黑名单
期货/远期隐含预期	关键节点：2026 年 12 月 31 日 TGL（临时通用许可证）到期；Phase 2 可能将关税扩展至设备（堆积、刻蚀、量测工具，报告 2026 年 7 月 1 日提交）；MATCH 法案推动盟国协调出口管制
历史敏感度	中国 2030 年预计消耗全球 40% 的 SiC 晶圆 ；若中国市场完全关闭，相关设备厂商可寻址市场将减少该比例（约 40% 的远期 TAM）

维度	内容
当前对行业净影响	结构性逆风： 中国被排除在美国测试设备可寻址市场之外 (AMAT 量化约 \$6 亿 FY2026 收入影响；LRCX/KLA 各约 \$3.5 亿年化影响)。Aehr 2026 年 7 月收到 8 百万美元 + 涉及”中国 EV 项目”的新订单，合规路径需深入验证

美元兑日元/欧元汇率

维度	内容
当前水平	USD/JPY 160 (日元历史性弱势，尽管 BOJ 利率升至 31 年最高 1.0%); EUR/USD 1.14 (较 2026 年初高点 1.208 下跌约 6%); DXY ~ 99.8 (13 个月高点)
12 个月变化	美元全面走强；USD/JPY 在 BOJ 加息至 1.0% (历史 31 年高点) 后仍维持在 160 附近，275bps 息差持续压制日元
期货/远期隐含预期	BOJ 预计年底前再加息一次，日元存在被动升值可能；ECB 鹰派暂停，欧元反弹空间有限
历史敏感度	美元走强 10% 使日本/欧洲客户的美元计价设备实际成本上升约 10%；BOJ 收紧有利于日元，或缓解这一压力
当前对行业净影响	轻度逆风： 强美元增加日本和欧洲客户采购美元计价设备的成本压力；日元弱势对 ROHM、富士电机等日本 SiC 制造商（潜在客户）的美元设备采购预算形成特定挤压

全球半导体景气周期/费城半导体指数 (SOX)

维度	内容
当前水平	SOX ~ 11,430 (2026 年 8 月初, Barchart); 较 6 月 22 日历史高点 14,655 回落- 22% 进入技术性熊市；YTD 仍 +~60%；52 周回报率 +107%
12 个月变化	2025 年 8 月 6 日低至 5,474，过去 12 个月翻倍；2026 年 6 月创历史新高后，7 月因 AI 回报质疑、三星业绩不及预期等触发-9.5% 月度跌幅
期货/远期隐含预期	市场仍 82% 机构做多，为历史最拥挤交易；估值压缩风险显著 (SOX 从高点-22%，单月-9.5%)
历史敏感度	SOX 下行超过 30% 通常触发主要芯片制造商削减设备 capex，设备订单滞后 SOX 约 2-4 个季度
当前对行业净影响	双向风险： 拥挤仓位去化将加剧价格波动（尤其对小盘设备股如 Aehr 影响更大）；但 1659 亿美元 WFE 行业预测提供周期能见度

工业及新能源基础设施投资政策

维度	内容
当前水平	美国：CHIPS Act 第 48D 先进制造税收抵免提升至 35% (较原 25%)，但 新建项目启动截止日为 2026 年 12 月 31 日 ；IRA EV 消费税收抵免已于 2025 年 12 月 31 日到期。EU：净零工业法案 +2026 年 3 月发布工业加速法案提案；ST Catania SiC 园区获约 20 亿欧元意大利国家支持
12 个月变化	OBBBA (2025 年 7 月 4 日签署)：EV 税收抵免取消，制造税收抵免提升至 35%，制造了 2026 年美国半导体产能投资的拉前效应
期货/远期隐含预期	2026 年 12 月 31 日是 48D 抵免最后截止日，创造”年底前完成设备安装”紧迫感；EU NZIA 持续推进至 2030 年
历史敏感度	政策补贴直接影响客户 capex 决策节奏；补贴到期后通常出现 12-24 个月的订单空窗
当前对行业净影响	2026 年拉前效应顺风 ：48D 抵免截止日推动美国 SiC/功率半导体厂商年底前完成设备安装； 2027 年潜在政策悬崖值得警惕

晶圆代工及 IDM 厂商良率改善进程

维度	内容
当前水平	6 英寸 SiC 晶圆行业平均良率约 65-70% (vs. 硅晶圆 90%+)；200mm 早期量产良率 ~70-75% (ST 通过实时温度分析将 200mm 良率提升至 75%)；缺陷密度已从历史 >10/cm ² 降至 <5/cm ² (近几年改善约 45%)
12 个月变化	AI 驱动缺陷预测将 200mm PVT 良率提升约 12% (Resonac 数据)；>55% 企业已采用 AI 检测系统；良率提升持续但速度温和
期货/远期隐含预期	8 英寸迁移推动良率投资加速；RESONAC RAF 技术实现 <0.1 个缺陷/cm ² (接近硅片)，但尚未普及；2026-2027 年仍处于 65-75% 区间
历史敏感度	SiC 良率若大幅提升超过约 90% 临界点 (理论上)，将降低晶圆级老化测试的经济必要性；目前仍远低于该临界点
当前对行业净影响	中性偏正 ：当前 65-70% 良率水平使晶圆级老化测试经济上具有强制必要性；良率改善降低单位测试时间但 8 英寸迁移和产量增长维持乃至增加总需求。全球晶圆级老化测试设备市场：2025 年 \$3.18 亿 →2026 年 \$3.52 亿 (+10.7%)；长期预测至 2036 年 \$9.82 亿 (Future Market Insights, 2026 年)

2.4 竞争格局变化

行业集中度：各细分领域头部集中度强化——ASML 拥有 EUV 垄断，TEL 占有 91% 涂胶/显影设备份额，KLA 主导光学检测/量测，LRCX/AMAT 在刻蚀/沉积形成双寡头。GAA 节点转移和先进封装的技术复杂性进一步提高了进入壁垒。

中国本土设备崛起：最重要的结构性变化。中国本土设备在新增产线采用率 2025 年已突破 35% (超出政府 30% 目标)，政府将目标提升至 50%。NAURA (北方华创) 2025 财年营收 393.5 亿人民币 (+31.9%)，AMEC (中微半导体) 123.9 亿人民

币 (+37%)。AMEC 的 5nm 刻蚀设备已进入台积电量产线验证。目前主要替代成熟节点市场，尚未在先进节点与全球五强正面竞争。

过去 12 个月最重要的 5 个结构性事件：

事件	影响
中国本土设备采用率突破 35%，政府目标提升至 50%	系统性排挤 ASML、LRCX、AMAT、KLA 的中国成熟节点市场份额
台积电亚利桑那 Fab 21 第一期 (4nm)、Intel 俄亥俄 Module 1 (18A)、三星德州 Fab 1 (3nm GAA) 进入量产	在亚洲以外创造了首个重要先进节点区域设备需求中心
ASML 2026 年指引两次上调至 €430-450 亿 (原始指引 €360-400 亿)	证实 AI 驱动需求吸收 EUV 设备速度超预期
西门子收购 Canopus AI (AI 驱动量测)	大型工业自动化玩家将 AI 集成量测视为战略邻接领域，是对 KLA 垄断的潜在长期威胁
存储 WFE 强劲反弹：DRAM +39% YoY, NAND +30.7% (HBM 驱动)	存储与逻辑并行成为“双引擎”，设备需求基础更广

资本开支强度与供给格局含义：全行业半导体 capex 约 \$2,000 亿 (+20% YoY)，台积电 \$600-640 亿，三星 ~\$400 亿。新晶圆厂建设周期 2 年以上，台积电 3nm 产能已预订至 2027 年。CHIPS 法案工厂新产能将于 2027-2028 年陆续上线。风险：若届时 AI 超大规模需求停滞，2028-2029 年存在产能过剩风险。当前设备周期能见度至少延伸至 2027-2028 年。

2.5 政策与监管环境

过去 12 个月已实施的实质性监管变化：

时间	事件	对行业的实质影响
2024 年 12 月	BIS 最终规则：新增 140 家中国企业至实体清单，新增 3B993/3B994 ECCN	直接限制中国晶圆厂采购先进设备；测试设备 ECCN 3B002 要求许可证出口至中国，通常推定拒绝
2026 年 1 月 14 日	第 232 条款：对半导体芯片征收 25% 关税 (设备暂未直接覆盖，欧美协议维持设备零关税)	芯片成本上升影响下游客户，设备商收入受出口管制间接影响 (AMAT 量化 \$6 亿 FY2026 影响)
2026 年 2 月	FAR 拟议规则：禁止联邦采购 SMIC/CXMT/YMTC 芯片	进一步压缩中国供应链在美政府市场空间
持续实施	三星/SK 海力士中国厂从永久豁免转年度许可证审批	年度不确定性，韩国制造商被迫调整中国产能策略

未来 12 个月关键政策节点：

节点日期	事件
2026 年 12 月 31 日	CHIPS Act 第 48D 先进制造税收抵免新建项目截止日 (最后机会享受 35% 抵免)

节点日期	事件
2026 年 12 月 31 日	BIS 临时通用许可证 (TGL) 到期 (影响已批准的半导体制造设备出口通道)
2026 年 11 月 10 日 ~2026 年 Q3	美关税休战协议到期 (最硬性贸易政策节点) Phase 2 第 232 条款报告 (可能将关税扩展至制造设备本身)
2027 年 4 月 (约)	H.R. 8287 报告: 国务院评估出口管制对中国军事 AI 能力的有效性

地缘政治暴露:

地区	风险类型	当前暴露程度
中国	最大即期收入风险	LRCX ~43% 营收 (预计年底降至 <30%), AMAT ~25-27%, KLA ~25%, ASML ~15-20%
台湾	最大系统性尾部风险	台积电占全球代工营收 >60%, 先进节点 >90%; 冲突场景估算造成约 \$10 万亿全球经济损失 (Bloomberg Economics)
韩国/日本	中度风险	年度许可证不确定性 (三星/SK 海力士); 若不承诺在美投资, 可能面临高达 100% 关税威胁

模块三: 估值环境

3.1 行业估值水平

估值倍数	当前值	5 年均值 (近似)	10 年均值 (近似)	当前历史分位数
EV/EBITDA (设备公司均值)	~ 42x (个别公司范围 38.7-45.7x); 全行业设备子行业 36.5x	~21.5x	~16-18x	~95th 分位
P/E (NTM) (设备公司均值: AMAT/KLAC/LRCX/ASML)	47-55x (个别 LRCX 高达 ~72x)	~22x	~18x	~90th 分位 (设备公司); SOX 指数口径约 25-35th*
EV/Sales (设备公司均值)	~ 15-17x	~8-10x	~6-8x	~90th 分位
FCF Yield (设备公司均值)	~ 3.3% (ASML ~2.6-5%, AMAT ~2.1%, LRCX ~4%)	~4-5%	~5-6%	偏低 (估值偏贵)

注: SOX 指数 SOX 口径 NTM P/E 约 15.5x (2026 年 8 月 1 日, Bloomberg BEst), 处于 2011 年以来 10-30x

区间的 25-35th 分位——这看似矛盾，是因为 SOX 成分包含低倍数 Fabless/IDM 公司，且 7 月-22% 的价格回调叠加盈利高增长使指数整体倍数压缩。纯设备公司仍处于各自历史 90th 分位以上。

当前估值隐含的增长假设： - 以 LRCX ~72x P/E 为例：需要连续 5 年收入 +26% 年化增长，才能在 24.3x 退出倍数下实现正当化 (Yahoo Finance 分析，2026 年) - 标普 500 半导体设备板块 Q2 2026 盈利预计同比 +133%，贡献 Q2 标普 500 约 44% 的总盈利增长 - WFE 市场共识：2026 年 \$1,300-1,660 亿，2027 年 ~\$1,560 亿 (SEMI/TEL 管理层展望)

估值是否已充分反映当前周期位置： 是，且已定价绝大部分上行。设备公司盈利能力创历史新高，capex 能见度多年，但倍数本身处于历史 95th 分位——任何预期下调都将触发”双杀” (盈利下调 + 倍数收缩)。

来源: *historyofmarket.com* (SOX Forward P/E); *Equidam/FullRatio*; *Investing.com*; *Yahoo Finance* (2026 年)

3.2 市场当前的定价偏好

行业内，市场当前最奖励 (按优先级)：

优先级	市场奖励的因素	典型案例
1	增长轨迹/正向盈利预期修正潜力	LRCX: 最高倍数 (56-72x P/E) + 最快收入增速 (+26.5% TTM) + 最高 ROIC (46.7%)
2	结构性护城河/定价权	ASML 凭 EUV 垄断获最高 P/E (~56x); KLA 凭检测/量测垄断获最高 P/S (17.7x)
3	利润率扩张	LRCX 毛利率突破 52% (20 年新高)、KLA 指引 62.5% 均获估值重估; AMAT 相对折价 (~41.5x vs. 同业 50-57x) 部分源于毛利率 (49%) 低于同业
4	资本回报	高 ROIC 是质量信号组成部分，但并非独立定价驱动力

去杠杆：不构成当前定价驱动力——这些公司资产负债表普遍强健。

来源: *Investing.com* 半导体设备板块财报预览; *ChartMill*; *Yahoo Finance* (2026 年)

模块四：对 Aehr Test System 研究的背景约束

基于以上宏观和行业分析，以下 15 个背景约束条件为后续 Aehr Test System 深度研究提供定向框架：

【背景约束 1 —核心风险约束】 (SiC 产业 capex 处于低谷: Wolfspeed FY2026/FY2027 capex 骤降至 \$1.5-2 亿/\$3,000-5,000 万，行业上游产能利用率 ~50%) → 研究 Aehr 时必须验证: Aehr 的 \$130-150M FY2027 营收指引 (+160-200% YoY) 背后的客户驱动力是否集中在少数几个大客户? 若 SiC 行业产能扩张复苏从预期的 2027 年推迟至 2028-2029 年，指引是否面临断崖式下修风险? 需要识别 \$100M 有效 backlog 中每个客户的具体安装时间表和取消条款。

【背景约束 2 —核心风险约束】（Wolfspeed 破产后重组，capex 接近零，且其作为全球最大 SiC 基板供应商（~53% 市占率）的扩产停滞）→ 研究 Aehr 时必须验证：**Wolfspeed 过去是否曾是 Aehr 的直接采购客户？其近乎零的新 capex 对 Aehr 订单节奏有何具体影响？Wolfspeed 200mm Mohawk Valley 工厂的量产爬坡是否可能触发新的测试设备采购需求（这与其不再新建产线是不同的逻辑）？**

【背景约束 3 —核心风险约束】（出口管制：ECCN 3B002 要求对华出口测试设备获许可证，通常推定拒绝；但 Aehr 2026 年 7 月宣布收到 >\$800 万涉及“中国 EV 项目”的 SiC WLBI 新订单）→ 研究 Aehr 时必须验证：**这些“中国 EV 项目”订单的合规路径是什么？设备是运往中国境内工厂（需许可证，高风险）、还是运往中国客户在其他司法管辖区的工厂（如欧洲合资厂）、或涉及其他豁免情形？当前 backlog 中此类暴露的比例是多少？潜在许可证被拒绝的情景下，订单是否存在取消风险？**

【背景约束 4 —核心风险约束】（客户集中度历史问题：单一大客户（疑为 onsemi）曾占 Aehr 营收主要份额，历史上单客户取消订单导致营收断崖）→ 研究 Aehr 时必须验证：**当前 \$100M 有效 backlog 和 FY2027 指引中，客户集中度如何分布（前三大客户合计占比）？onsemi（已完成布川 200mm 扩张、捷克厂获 450M 欧元 EU 批准）是否仍是主导客户？新客户实质性多元化（ST Catania 等）是否已经发生，还是“单次性大订单”模式依然是内在风险？**

【背景约束 5 —顺风条件，需量化时间线】（8 英寸 SiC 迁移正在加速：市占率从 <2% 向 2026 年末 15%、2027 年 65% 跃升；每条新 200mm 产线均需新采购 Wafer-Level 测试设备，且需重新认证 WaferPak Contactor）→ 研究 Aehr 时必须验证：**Aehr 是否已具备 200mm SiC WaferPak 产品的客户量产认证？处于哪个阶段（评估系统/初步认证/量产首批订单）？200mm 的第一笔量产收入预计在哪个财季落地？这是 FY2027\$130-150M 指引的前提假设，还是指引外的上行期权？**

【背景约束 6 —顺风条件，需验证持续性】（SiC 晶圆良率维持在 65-70%，远低于硅晶圆 90%+，当前水平使晶圆级老化测试经济上具有强制必要性；全球晶圆级老化测试设备市场 \$3.18 亿（2025）→\$3.52 亿（2026）+10.7%）→ 研究 Aehr 时必须验证：**Aehr 是否有内部分析或外部数据支持“良率改善不会在未来 3-5 年触及取消老化测试的阈值”这一假设？是否有任何主要 SiC 客户在路线图表明在某良率水平以上计划减少/取消老化测试？Aehr 设备的测试必要性临界良率大约在哪里？**

【背景约束 7 —政策拉前效应，时间敏感】（CHIPS Act 第 48D 先进制造税收抵免：35% 抵免截止日为 2026 年 12 月 31 日，是最后一年适用新建项目）→ 研究 Aehr 时必须验证：**Aehr 的任何美国客户是否因 48D 截止日而加速设备安装计划、推动当前订单节奏？这一政策拉前效应是否已反映在当前 backlog 中？若有，2027 年初是否存在“政策悬崖”，导致 FY2027 下半年订单空窗？**

【背景约束 8 —顺风条件，需量化新兴机会】（AI 基础设施带来新增功率半导体需求：数据中心功率转换需求创历史，SiC 功率器件需求已超出纯 EV 范畴；全球晶圆级老化测试设备市场中 SiC 占 43% 份额领先，AI 功率器件也是 SiC 应用方向之一）→ 研究 Aehr 时必须验证：**FY2027 指引中，AI 基础设施/数据中心功率器件需求（区别于 EV）占多大比例？管理层是否已将 AI 功率半导体单独量化为独立增长引擎？该需求对应的客户群体与 EV 客户是否存在重叠？**

【背景约束 9 —宏观风险，关键截止日】（美关税休战到期：2026 年 11 月 10 日；若破裂，关税可能重回 145%；中国 EV 和 SiC 制造商将面临严重冲击）→ 研究 Aehr 时必须验证：**若 2026 年 11 月 10 日关税**

休战破裂，Aehr backlog 中有多大比例与中国 EV 终端需求直接或间接相关（含通过欧美客户的中国 EV 平台项目）？关税升级对 SiC 测试设备需求的传导路径和滞后期估算？

【背景约束 10 —市场结构风险】（SOX 从历史高点-22% 进入技术熊市；82% 机构做多半导体为历史最拥挤交易；VIX 空仓处于 100 百分位）→ 研究 Aehr 时必须验证：Aehr 作为微盘半导体公司，其股价 Beta 相对 SOX 如何（历史 60 天/90 天 Beta）？当前卖空比例（Short Interest 占流通盘%）与历史水平相比如何？若半导体板块经历进一步去拥挤抛售（如 SOX 再下跌 20%），Aehr 的流动性风险和股价超比例下行有多严重？这对公司融资能力和客户信心有何影响？

【背景约束 11 —顺风条件，需量化时间线】（STMicroelectronics Catania SiC 园区：50 亿欧元总投资，获意大利国家支持约 20 亿欧元，200mm，预计 2026 年开始量产，目标 2033 年达到 15,000 片/周峰值产能）→ 研究 Aehr 时必须验证：ST Catania 是否已成为或有望成为 Aehr 的新增客户？Aehr 是否已向 ST 提供评估系统（FOX-XP 或等效设备）？ST Catania 的测试设备采购决策时间线是什么？这是 FY2027 指引的假设组成部分，还是指引外的上行期权？

【背景约束 12 —汇率风险】（BOJ 利率 1.0%（31 年最高），USD/JPY~160；日本是功率半导体重要制造中心（ROHM、富士电机等），日元弱势影响其美元设备采购预算；Aehr 规模较小，对冲能力有限）→ 研究 Aehr 时必须验证：Aehr 当前的日本市场收入暴露度（美元计价合同 vs. 日元计价合同比例）？当前 backlog 中日本客户的具体占比？若 USD/JPY 进一步走强（如 170+），日本客户在美元设备采购上的历史价格弹性如何？

【背景约束 13 —行业结构性威胁】（中国本土 SiC 产能扩张：预计 2030 年消耗全球 40% 的 SiC 晶圆，中国政府强制要求新产线采购 50% 本土设备，中国本土测试设备厂商崛起）→ 研究 Aehr 时必须验证：中国本土晶圆级老化测试设备制造商（国内竞争对手）的技术成熟度和市场渗透率如何？Aehr 是否有任何中国客户面临将测试设备本土化替换的政策压力？若中国 40% 的 SiC 消耗份额完全被本土测试设备满足，Aehr 全球 TAM 减少幅度的最悲观估算是多少？

【背景约束 14 —宏观风险，资产负债表压力测试】（10 年期 TIPS 实际利率 ~2.40%，较疫情前高 +175bps；高实际利率对小盘成长公司估值倍数具有非对称压制；Aehr 历史营收波动性大，单客户取消订单曾导致断崖）→ 研究 Aehr 时必须验证：在 FY2027 \$130-150M 指引落空的压力情景下（SiC 行业复苏推迟 + 高实际利率持续），Aehr 当前的运营现金流和现金储备能支撑多少个季度不需要外部融资？当前现金头寸、季度运营费用基线、资本开支需求是多少？高利率融资成本对公司潜在再融资计划的影响？

【背景约束 15 —顺风条件，需验证渠道能力】（欧洲 SiC 制造投资制度化：onsemi 捷克厂获 450M 欧元 EU 批准，ST Catania 获 20 亿欧元意大利支持，EU NZIA+ 工业加速法案框架持续；欧洲 SiC 制造地理重心正在形成）→ 研究 Aehr 时必须验证：Aehr 当前是否建立了覆盖欧洲新建 SiC 产线的直销或分销渠道能力？欧洲市场当前对 Aehr 营收的贡献是多少？欧洲客户（ST、onsemi 捷克）的设备采购决策时间线与 Aehr 的产品交付周期是否匹配？若欧洲成为未来两年的主要增量市场，Aehr 是否具备相应的本地化支持能力？

以上背景约束条件来源均有对应数据支撑：约束 1-2 来自 SiC 产业 capex 低谷数据（Yole Group/Wolfspeed 公告）；约束 3、9、13 来自出口管制/关税数据（BIS 规则、Aehr 公司公告）；约束 4 来自 Aehr 公司历史；约束 5 来自 8 英寸迁移数据（TrendForce）；约束 6 来自 SiC 良率数据（PatSnap/ST 公告）；约束 7 来自 CHIPS Act 政策数据（GovConFeed）；约束 8 来自 AI 功率需求及测试市场数据（Future Market Insights）；约束 10 来自 SOX/VIX 仓位数据（CFTC/BofA

调查); 约束 11 来自 *ST Catania* 公告 (*ST* 官网); 约束 12 来自 *BOJ*/汇率数据 (*CNBC/EFG*); 约束 14 来自实际利率数据 (美联储 *H.15*); 约束 15 来自 *EU NZIA/onsemi/ST* 投资公告。

[报告完]

数据来源清单 (主要机构): *SEMI* (半导体设备行业统计)、*ASML/Applied Materials/Lam Research/KLA/Tokyo Electron* (公司季报)、*IEA Global EV Outlook 2026*、*BloombergNEF EVO 2026*、*Wolfspeed* 公司公告、*STMicroelectronics* 公司公告、*onsemi* 公司公告、*TrendForce* (*SiC* 行业数据)、*Yole Group* (*SiC* 行业报告)、*BIS* (出口管制规则)、美联储 (*FOMC* 声明/*SLOOS/H.15*)、*ISM* (*PMI* 数据)、*Conference Board* (*LEI*/消费者信心)、*BEA* (*GDP*/个人收入)、*NY Fed* (家庭债务/衰退概率)、*CME Group* (*FedWatch*)、*BofA* 全球基金经理调查、*Morningstar/EPFR* (资金流向)、*CFTC* (期货持仓)、*Future Market Insights* (测试设备市场)、*Aehr Test Systems* 公司公告 (2026 年 7 月)、*ECB/BOJ/PBOC* 官方声明