




# 万方家办投资总结

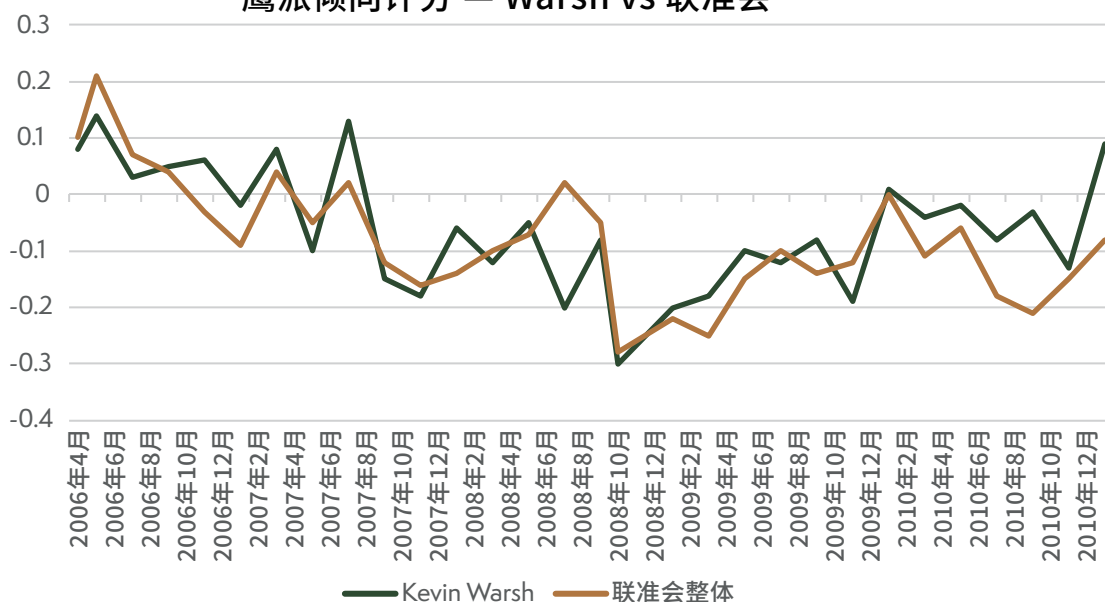
2026年2月3日

 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。

## 特朗普提名的美联储主席人选

鹰派倾向评分 — Warsh vs 联准会



资料来源: FOMC会议文字转录稿, 截至2026年1月30日

上周联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议平淡收场, 美联储 (FED) 如市场预期维持利率不变, 随后市场焦点全面转向总统对下一任美联储主席的人事提名。美国总统特朗普已于上周五正式宣布, 提名 Kevin Warsh 出任下一任美联储主席。

Kevin Warsh 于2006年至2010年间在美联储任职期间, 其政策立场普遍较美联储整体共识更为鹰派。尽管在绝对水准上, 双方皆属于偏向鸽派的立场, 但两者之间的差距显示, Warsh相较同僚更倾向于采取较紧缩的货币政策立场。这种分歧在2010年 (其任职董事会的最后一年) 尤为明显。

万方家办投资总结 | 2026年2月3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。

## 黄金 (XAU) 与实质利率波动加剧

美国 10 年期实质利率 vs 黄金美元价格



资料来源: 彭博有限合伙公司, 截至2026年2月2日

这引发了市场价格的重大调整, 导致美元飙升和贵金属价格暴跌。现货黄金 (-8%) 与白银 (-25%) 双双跌破关键支撑价位, 且持续下跌。

尽管总统特朗普强调 Warsh 支持降息, 但其作为“通膨鹰派”的历史立场以及对资产负债表纪律的重视, 已使华尔街开始质疑他最终是否会抵御政治压力, 拒绝采取激进宽松政策。

### 万方家办投资总结 | 2026年2月3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。



## Warsh Regime 任期风格

1. 多次批评美联储资产负债表的规模与组成结构,认为其规模不仅过于庞大,且过度依赖前瞻性指引。
2. 对于每次会议过度依赖裁量式的决策方式提出质疑,主张将政策锚定于更具规则性的框架。
3. 暗示美联储一直采取“后瞻式”政策,且降息步伐过于迟缓;在其领导下,2025 年 12 月点阵图所隐含的两次降息(以及可能的第三次降息)被认为是可行的,将使联邦基金利率推向约 2.75–3.0% 区间。

万方家办投资总结 | 2026年1月20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。



## Warsh Regime 任期风(续)

4. 鉴于他对长期收益率动态与通膨风险的认知, 除非通膨预期出现明显上升, 否则他不太可能采取更激进的降息措施。
5. Warsh 预计将缩减对前瞻性指引的高度依赖, 转而采取较为直接的政策沟通方式, 避免过多释放有关利率路径的讯号。

万方家办投资总结 | 2026年2月3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。

## 黄金 (XAU) 价格影响因素

影响因素	约略权重	逻辑依据
避险投资与 ETF 资金流入	40%	ETF 资金流动与投资者对地缘政治的担忧被视为最主要的推动力。
各国央行买盘 (储备多元化)	30%	官方的采购量创多年新高, 导致市场供应减少。
美元走弱 / 货币政策预期	20%	美联储利率预期与实质利率变化对实体资产形成支撑。
珠宝与消费性需求变化	10%	尽管金价创新高, 但传统零售 / 珠宝需求仍趋于疲软。

资料来源: 世界黄金协会、BlackRock Inc., 截至 2026年1月30日

那么, 对于在迈入 2026 年之际已出现大幅上涨的贵金属价格而言, 这意味着什么? 为了量化影响价格变动的因素, 我们已将主要需求的组成部分进行拆解, 并根据历史价格表现, 估算各项因素的相对影响权重。

### 万方家办投资总结 | 2026年2月3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。



黄金价格仍主要受其作为终极避险资产的地位所驱动，其中投资者担忧与ETF资金流入约占整体价格波动的40%。然而，央行购金已成为另一个关键且日益增长的支柱，目前权重约占30%；随着各国寻求实现外汇储备多元化，官方买盘规模正攀升至多年高点。与此同时，美元走弱与利率预期变动约占整体价格驱动权重的20%。相对之下，珠宝需求因金价创下历史新高已减趋疲软，目前仅占整体影响因素的10%。

## 万方家办投资总结 | 2026年2月3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。

## 白银 (XAG) 价格影响因素

影响因素	约略权重	逻辑依据
能源与科技相关的工业需求	35%	太阳能、电动车、人工智慧与电子产业带动结构性需求成长。
避险型投资资金流入	20%	白银价格上涨受黄金实物需求的外溢效应所推动。
供给缺口与库存吃紧	30%	持续多年的供应短缺造成结构性上行压力。
散户 / 投机性持仓	15%	相较于黄金, 白银的 $\beta$ 值较高, 因此吸引动量型及投机性资金流入。

资料来源: 白银协会发布的《World Silver Survey 2025》报告, 截至2026年1月30日

### 白银 (XAG) 分析:

当我们将焦点转向白银时, 其市场定位便从单纯的“保值”转向“工业用途”。与黄金不同的是, 白银价格的主要影响因素来自于工业需求 (占35%), 特别是太阳能、电动车与人工智慧领域。我们同时注意到供给缺口的重要性, 其权重约占30%, 多年来持续的库存紧张情况为白银价格建立了结构性的支撑“下限”。尽管白银能享有来自黄金避险属性的 20% 外溢效应, 但其较高的  $\beta$  值使其对投机型交易者更具吸引力, 其中散户与动量策略的持仓构成了剩余 15% 的权重。

### 万方家办投资总结 | 2026年2月3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, 本文评论所截资讯均来自 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。





## 整体分析：

**黄金：** 黄金价格主要受结构性与宏观因素支撑，这些因素将持续提供上行动能。黄金历来被用于分散投资组合中的资产类别风险，因其与其他传统资产类别的相关性较低。

**白银：** 受双重结构性驱动因素（工业需求+短期投资资金流入）影响，白银价格被推升至较高水准。白银历来波动性较高，尤其在价格急速上涨后，经常出现周期性修正。来自电动车、人工智慧、太阳能等成长型产业的需求，可能持续加剧白银的长期供给缺口，但仍受市场周期影响。●

## 万方家办投资总结 | 2026年2月3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，本文评论所截资讯均来自 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，而所有这些都将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浏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。