



# 萬方家辦投資總結

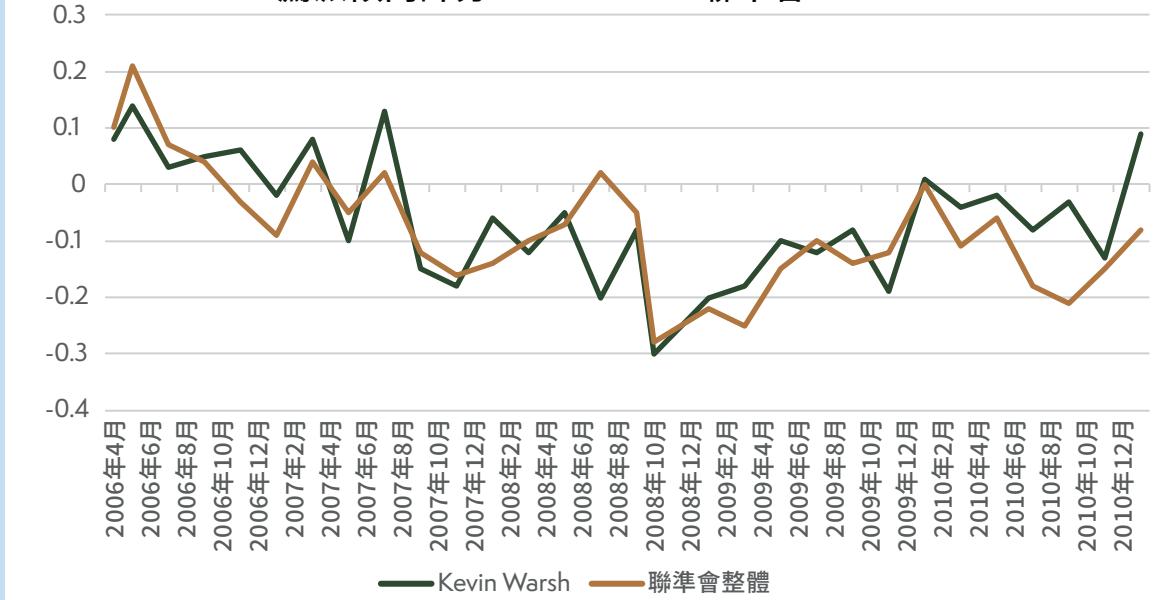
2026年2月3日

**R** 萬方家族辦公室

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

## 川普提名的聯準會主席人選

鷹派傾向評分 – Warsh vs 聯準會



資料來源:FOMC會議逐字稿, 截至2026年1月30日

上週聯邦公開市場委員會 (FOMC) 會議平淡收場，聯準會 (FED) 如市場預期維持利率不變，隨後市場焦點全面轉向總統對下一任聯準會主席的人事提名。川普總統已於上週五正式宣布，提名 Kevin Warsh 出任下一任聯準會主席。

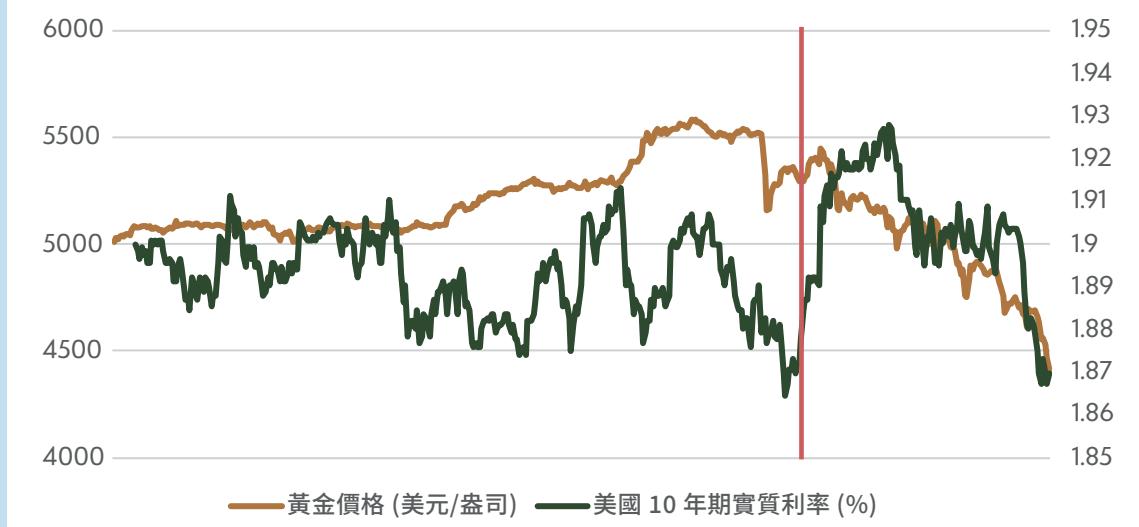
Kevin Warsh 於 2006年至 2010年間在聯準會任職期間，其政策立場普遍較聯準會整體共識更為鷹派。儘管在絕對水準上，雙方皆屬於偏向鴿派的立場，但兩者之間的差距顯示，Warsh相較同僚更傾向於採取較緊縮的貨幣政策立場。這種分歧在2010年(其任職董事會的最後一年)尤為明顯。

萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。

## 黃金 (XAU) 與實質利率波動加劇

美國 10 年期實質利率 vs 黃金美元價格



資料來源：彭博有限合夥公司，截至2026年2月2日

這引發了市場價格的重大調整，導致美元飆升和貴金屬價格暴跌。現貨黃金 (-8%) 與白銀 (-25%) 雙雙跌破關鍵支撐價位，且持續下跌。

儘管川普總統強調 Warsh 支持降息，但其作為「通膨鷹派」的歷史立場以及對資產負債表紀律的重視，已使華爾街開始質疑他最終是否會抵禦政治壓力，拒絕採取激進寬鬆政策。

萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



## Warsh Regime 任期風格

1. 多次批評聯準會資產負債表的規模與組成結構，認為其規模不僅過於龐大，且過度依賴前瞻性指引。
2. 對於每次會議過度依賴裁量式的決策方式提出質疑，主張將政策錨定於更具規則性的框架。
3. 暗示聯準會一直採取「後瞻式」政策，且降息步伐過於遲緩；在其領導下，2025 年 12 月點陣圖所隱含的兩次降息（以及可能的第三次降息）被認為是可行的，將使聯邦基金利率推向約 2.75–3.0% 區間。

萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



## Warsh Regime 任期風格(續)

4. 鑑於他對長期收益率動態與通膨風險的認知，除非通膨預期出現明顯上升，否則他不太可能採取更激進的降息措施。
5. Warsh 預計將縮減對前瞻性指引的高度依賴，轉而採取較為直接的政策溝通方式，避免過多釋放有關利率路徑的訊號。

萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



## 黃金 (XAU) 價格影響因素

| 影響因素           | 約略權重 | 邏輯依據                            |
|----------------|------|---------------------------------|
| 避險投資與 ETF 資金流入 | 40%  | ETF 資金流動與投資者對地緣政治的擔憂被視為最主要的推動力。 |
| 各國央行買盤 (儲備多元化) | 30%  | 官方的採購量創多年新高，導致市場供應減少。           |
| 美元走弱／貨幣政策預期    | 20%  | 聯準會利率預期與實質利率變化對實體資產形成支撐。        |
| 珠寶與消費性需求變化     | 10%  | 儘管金價創新高，但傳統零售/珠寶需求仍趨於疲軟。        |

資料來源：世界黃金協會、BlackRock Inc., 截至 2026年1月30日

那麼，對於在邁入 2026 年之際已出現大幅上漲的貴金屬價格而言，這意味著什麼？為了量化影響價格變動的因素，我們已將主要需求的組成部分進行拆解，並根據歷史價格表現，估算各項因素的相對影響權重。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



黃金價格仍主要受其作為終極避險資產的地位所驅動，其中投資者擔憂與ETF資金流入約占整體價格波動的40%。然而，央行購金已成為另一個關鍵且日益增長的支柱，目前權重約佔30%；隨著各國尋求實現外匯儲備多元化，官方買盤規模正攀升至多年高點。與此同時，美元走弱與利率預期變動約占整體價格驅動權重的20%。相對之下，珠寶需求因金價創下歷史新高已減趨疲軟，目前僅占整體影響因素的10%。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提及之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



## 白銀 (XAG) 價格影響因素

| 影響因素         | 約略權重 | 邏輯依據                                   |
|--------------|------|--|
| 能源與科技相關的工業需求 | 35%  | 太陽能、電動車、人工智慧與電子產業帶動結構性需求成長。            |
| 避險型投資資金流入    | 20%  | 白銀價格上漲受黃金實物需求的外溢效應所推動。                 |
| 供給缺口與庫存吃緊    | 30%  | 持續多年的供應短缺造成結構性上行壓力。                    |
| 散戶／投機性持倉     | 15%  | 相較於黃金，白銀的 $\beta$ 值較高，因此吸引動能型及投機性資金流入。 |

資料來源：白銀協會發佈的《World Silver Survey 2025》報告，截至2026年1月30日

## 白銀 (XAG) 分析：

當我們將焦點轉向白銀時，其市場定位便從單純的「保值」轉向「工業用途」。與黃金不同的是，白銀價格的主要影響因素來自於工業需求(佔35%)，特別是太陽能、電動車與人工智慧領域。我們同時注意到供給缺口的重要性，其權重約佔30%，多年來持續的庫存緊張情況為白銀價格建立了結構性的支撐「下限」。儘管白銀能享有來自黃金避險屬性的 20% 外溢效應，但其較高的  $\beta$  值使其對投機型交易者更具吸引力，其中散戶與動量策略的持倉構成了剩餘 15% 的權重。

萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日

本評論提供近期經濟與市場情勢演變的高層次概述，僅供參考之用。此為市場推廣支援內容，並不構成對任何閱讀本評論者的投資建議，亦非推薦購買或出售任何投資產品。本評論並非投資研究成果，亦不應被視為投資研究。其編製未遵循旨在促進投資研究獨立性的法律規定，亦不受任何禁止提前交易的限制。除非另有說明，本文評論所載資訊均來自 Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd. 及／或 Raffles Family Office Pte Ltd.。本文所表達之觀點為作者於撰寫時的意見，可能隨時變更，恕不另行通知。文中所提供之任何預測、估算或目標僅供參考，並不保證一定會實現。Raffles Assets Management [HK] Co. Ltd.、Raffles Family Office Pte Ltd. 以及報告中署名之實體與作者，對未能達成此類預測、估算或目標不負任何責任。如中文與英文版本有任何歧異，概以英文版本為準。



## 整體分析：

**黃金：** 黃金價格主要受結構性與宏觀因素支撐，這些因素將持續提供上行動能。黃金歷來被用於分散投資組合中的資產類別風險，因其與其他傳統資產類別的相關性較低。

**白銀：** 受雙重結構性驅動因素（工業需求+短期投資資金流入）影響，白銀價格被推升至較高水準。白銀歷來波動性較高，尤其在價格急速上漲後，經常出現周期性修正。來自電動車、人工智慧、太陽能等成長型產業的需求，可能持續加劇白銀的長期供給缺口，但仍受市場週期影響。●

萬方家辦投資總結 | 2026年2月3日



## 免責聲明：

### 一般

本文件所包含的資料以可公開取得的資訊為依據。雖然萬方家族辦公室（「RFOPL」）及萬方資產管理（香港）有限公司（「RAM」）已採取合理注意確保本文件所含資訊的準確性及客觀性，上述兩間公司不就此等資訊（包括所提及的任何估值）的準確性或完整性作出陳述或保證，亦未獨立證實其準確性或完整性。RFOPL和RAM不陳述和保證本文件用作任何具體用途時是充足的、完整的或恰當的。任何意見或預測均反映作者在本文件的寫作日期的觀點並可能會在不進行通知的情況下改變。

本文件所包含的信息，包括任何數據、推測及其所依據的假設，均基於某些假設、管理預測以及對已知信息的分析，並反映發佈時的大體環境，而所有這些都會在不進行通知的情況下在任何時間產生變化。過往表現數據不代表未來表現。

### 非針對任何個人的投資建議、要約或招攬

本文件不應被視為針對任何個人的投資建議、要約或招攬，供其交易任何本文件所提及產品。在決定投資任何本文件所提及的產品之前，您應該向您的財務、法律、稅務或其他專業顧問尋求意見，以得知該產品是否適合您，同時要考慮到您的特定投資目標、財務狀況或具體需求（本文件未涉及）。如果您決定不打算尋求此類意見，您應該在收到並仔細閱讀特定的產品資訊和相應的風險揭露聲明後，仔細考慮和衡量任何本文件所提到的產品是否適合您。

### 風險

投資本文件所提及的任何產品均可能帶有程度不同的各種不同風險，包括信用、市場、流動性、法律、跨司法管轄區、外匯及其他風險（包括電子交易及槓桿產品交易的風險）。投資涉及風險。投資產品價格可能浮動，有時非常劇烈。投資產品的價格可高可低以及可能變得沒有價值。買賣投資產品將帶來損失而非獲利是有可能的。本出版物的任何內容均不構成關於某個閱覽者的個人情況的個性化的會計、法律、監管、稅務、財務或其他方面的建議。在投資任何產品之前，您應該尋求您的財務、法律、稅務或其他專業顧問以了解相關風險以及您承擔該類風險是否恰當。

對投資產品的任何描述的全部內容均受該投資產品的條款和條件的約束並且在適用的情況下，亦受招股說明書或伴隨該投資產品的相關文件的約束。

### 估價

本文件中的產品估價僅具指示性意義，並不表示新產品的合約可以按照這些條款訂立，或現有產品可以按照這些條款平倉，而是有可能不如本文件中標示的估值那麼有利。這些估值有可能與其他來源給出的估值顯著不同，這是因為不同的來源可能採用不同的假設、風險和方法。

### 無責任條款

對於任何人因依賴本文件所包含的任何資訊、意見、預期或估值而採取行動或不採取行動而產生的任何損失或損害，無論是以何種方式造成的，在適用法律和法規允許的最大限度內，RFOPL、RAM及其下屬機構概不負責。

參與發布本文件的RFOPL、RAM及其下屬機構可能與本文件所提及的產品有利害關係，包括但不限於行銷、經銷、控股、提供金融或諮詢服務、或擔任本文件所提及的人員的經理。RFOPL、RAM及其下屬機構可能發布過其他報告、出版物或文件，所持觀點不同於本文件所述的觀點，而且所有報告、出版物或文件所述的所有觀點均會在不進行通知的情況下改變。

### 新加坡和香港

本文件及其內容僅對新加坡的合格投資者（依據新加坡證券暨期貨法第4A節（第289章）的定義）及香港的專業投資者（依據證券及期貨（專業投資者）規則（第571D章）的定義）。本文件及其內容並未經新加坡金融管理局或香港證券及期貨事務監察委員會審核。