



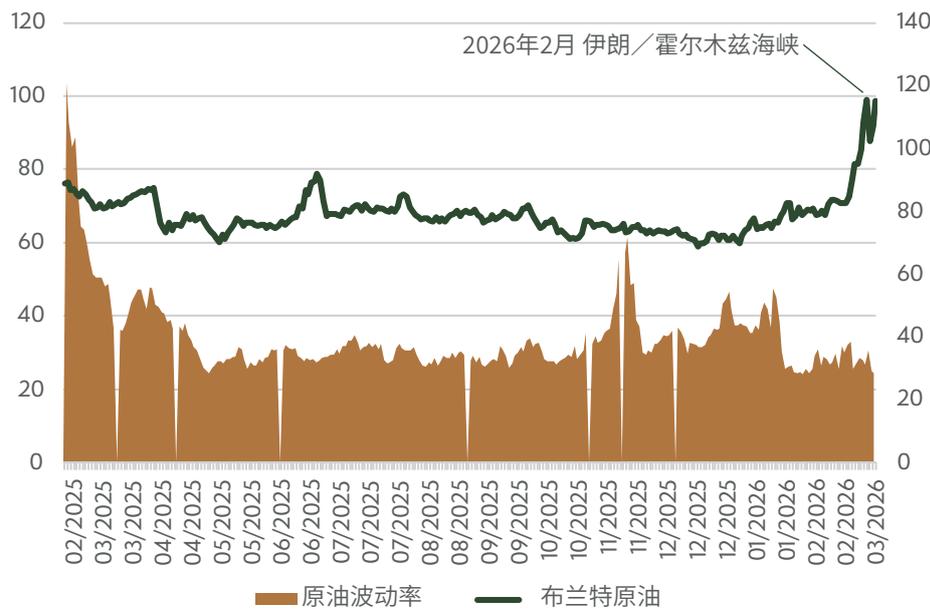
# 万方家办投资总结

2026年3月17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。

## 布兰特原油价格 VS 原油波动率



资料来源:彭博有限合伙公司,截至2026年3月12日

**历史表明,市场更关注的是持续时间,而非波动幅度。**

近期市场的关注焦点集中在伊朗及霍尔木兹海峡局势的发展上。

油价走高,市场波动性亦同步上升。当前市场关注的核心问题在于,这是否可能标志着全球市场更广泛能源冲击的开端。

从另一个角度来看,油价冲击具有异质性。对市场而言,影响不仅取决于价格上行幅度,亦取决于高位维持的持续性。

万方家办投资总结 | 2026年3月17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。

## 布兰特原油与美国2年/10年期国债收益率利差



资料来源:彭博有限合伙公司,截至2026年3月12日

该图表呈现了布兰特原油价格与原油波动率在多个历史时期的走势。

由此可归纳出两点观察结论。

首先,原油波动率往往在实际价格触顶之前即出现显著上升。

这是因为市场往往会在供应中断显现之前,就将不确定性反映在价格中。市场参与者可能会提前对潜在风险进行避险操作,从而在实体供应尚未受到影响之前推高波动率。

万方家办投资总结 | 2026年3月17日

本评论提供近期经济与市场形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。



这项规律在2008年与2022年均曾出现过，而当前的市场状况亦显示出一定的早期相似性。

其次，也是更重要的一点，波动率维持于高位的持续时间，往往决定其对整体市场的影响程度。

短暂的波动率上升通常对应于阶段性的地缘政治事件。一旦供应风险趋于稳定，波动率便会回落，油价亦往往会回归均值。

然而，若波动率持续数月维持高位，则可能意味着出现更具结构性的供应问题，或更广泛的宏观经济失衡。

万方家办投资总结 | 2026年3月17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。

# 石油冲击各有不同

场可消化短期冲击,但持续性冲击将导致更深幅度的回调

	原油走势	股票(MSCI世界指数)		债券 (美债 10 年收益率变动)		XAU (黄金)		通胀 (美国 CPI)		备注		
	1 个月	1 个月	6 个月	1 个月	6 个月	1 个月	6 个月	1 个月	6 个月	冲击类型	市场反应	影响
1990年 波斯湾战争 (1990年8月)	-6.70%	0.18%	0.18%	-3.20%	2.38%	1.04%	2.64%	10.71%	1.79%	短期地缘政治 供应中断	军事行动时间表明朗后, 油价涨势回落	只要局势明朗,市场 就能够消化这类冲击
2008年 油价高位 (2008 年7月)	-68.3%	1.80%	-30.17%	-0.26%	13.00%	-14.56%	-16.79%	-3.57%	0.00%	需求驱动的大宗 商品超级周期 期高峰	金融危机引发需求崩落 (demand destruction), 油价大幅下跌	需求冲击与经济衰退 同步
2022年 俄乌战争 (2022年2月)	1.2%	5.36%	-6.04%	-3.50%	-8.80%	0.99%	-8.18%	7.59%	5.06%	结构性供应中断	制裁导致供应重组, 价格维持高档	持续性冲击推升通胀 预期
2026年伊朗/ 霍尔木兹海峡 (2026年2月)	41.0%	-4.26%	-	8.61%	-	0.02%	-	-	-	地缘政治供应 “咽喉点风险”	市场已将霍尔木兹海峡的 供应中断风险计入定价	若冲击持续,恐将加 剧通胀压力

## 万方家办投资总结 | 2026年3月17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。



回顾过往的油价冲击,大致可分为三类。

第一类是短期的地缘政治冲击,例如1990年的波斯湾战争。

受供应担忧影响,油价大幅上涨,但动荡局面很快便得到了化解。股市最初下跌约6-7%,但随着局势趋于明朗,市场在短时间内便实现了反弹。

跨资产表现整体仍在可控范围内。美国国债与美元等避险资产出现短暂资金流入,黄金则小幅上涨。随着地缘政治风险消退,上述市场走势大都出现了逆转。

万方家办投资总结 | 2026年3月17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。



第二类是需求驱动的大宗商品高点，例如2008年的油价上涨。

在该阶段，油价上行主要源于全球需求过热，并与全球金融危机及其后经济活动的急剧收缩相伴而生。

股市跌幅显著扩大，该周期内全球股市最终跌幅超过60%。

在此类环境中，跨资产影响范围通常更为全面。信用利差大幅扩大，大宗商品价格最终崩跌，而随着成长预期恶化，政府国债大幅上涨。

万方家办投资总结 | 2026年3月17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。



在此背景下，油价并非经济衰退的主因，更像是全球经济周期已开始反转的讯号。

第三类是结构性的供应中断，例如2022年的俄乌冲突。

制裁措施迫使全球能源供应链重新配置，导致能源价格在较长时间内维持于高位。

由此引发的关键影响，便是持续存在的通胀压力。

万方家办投资总结 | 2026年3月17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。



即使数月之后，通胀仍维持高位，令各国央行的政策宽松空间受到限制。

在此类冲击下，跨资产反应主要由通胀预期所主导。债券收益率维持波动，实质利率上行，而能源与黄金等大宗商品往往能获得更长期的支撑。

此类冲击往往对宏观环境产生更持久的影响。

## 万方家办投资总结 | 2026年3月17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。



## 当前局势

若将此分析框架应用于当前局势，市场似乎主要将伊朗周边的局势发展视为地缘政治风险溢价，而非结构性供应冲击。

自局势升温以来：

- 油价较近期水准上涨约40%
- 全球股市仅回调约4%
- 黄金价格整体保持稳定

换言之，市场虽已意识到相关风险，但尚未将持续性的供应中断反映在定价中。

万方家办投资总结 | 2026年3月17日

这一区别具有关键意义，因为若情势持续延宕，市场调整幅度可能进一步扩大。

从历史经验来看，当油价维持高位时，其影响往往会透过通膨预期、债券收益率以及信贷市场等传导机制逐步显现，其后股市才会出现更为充分的调整，进而对宏观环境产生更广泛影响。

这亦可能影响市场对联准会未来政策路径的解读。

展望未来，市场参与者可能关注的动态包括该地区的航运状况，以及信贷市场的状况，特别是高收益债券的利差。●

万方家办投资总结 | 2026年3月17日



## 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。