



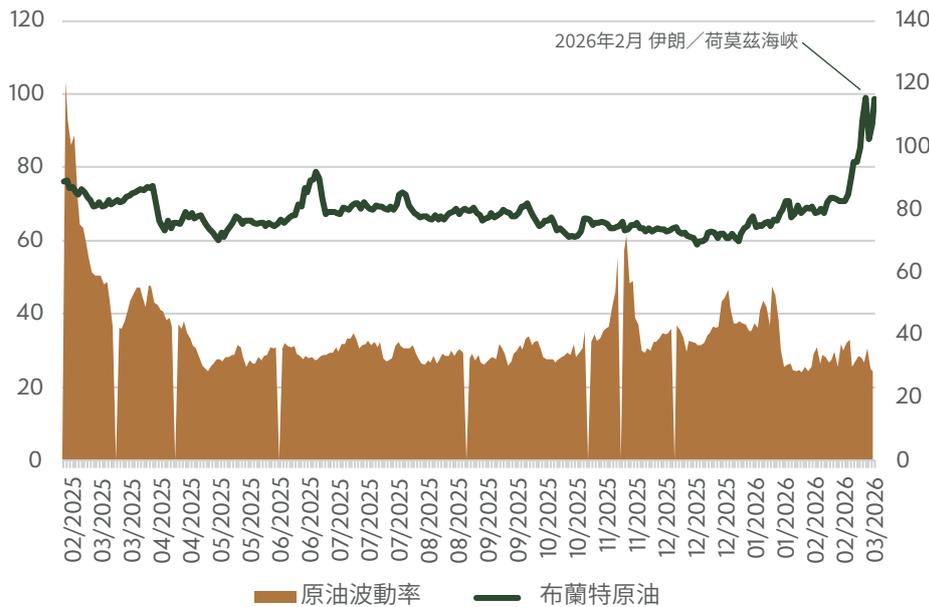
# 萬方家辦投資總結

2026年3月17日

 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。

## 布蘭特原油價格 VS 原油波動率



資料來源：彭博有限合夥企業，截至2026年3月12日

**歷史表明，市場更關注的是持續時間，而非波動幅度。**

近期市場的關注焦點集中在伊朗及荷莫茲海峽的局勢發展上。

油價走高，市場波動性亦同步上升。當前市場關注的核心問題在於，這是否可能標誌著全球市場更廣泛能源衝擊的開端。

從另一個角度來看，油價衝擊具有異質性。對市場而言，影響不僅取決於價格上行幅度，亦取決於高位維持的持續性。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。

## 布蘭特原油與美國2年/10年期公債殖利率利差



資料來源：彭博有限合夥公司，截至2026年3月12日

該圖表呈現了布蘭特原油價格與原油波動率在多個歷史時期的走勢。

由此可歸納出兩點觀察結論。

首先，原油波動率往往在實際價格觸頂之前即出現顯著上升。

這是因為市場往往會在供應中斷顯現之前，就將不確定性反映在價格中。市場參與者可能會提前對潛在風險進行避險操作，從而在實體供應尚未受到影響之前推高波動率。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。



這項規律在2008年與2022年均曾出現過，而當前的市場狀況亦顯示出一定的早期相似性。

其次，也是更重要的一點，波動率維持於高位的持續時間，往往決定其對整體市場的影響程度。

短暫的波動率上升通常對應於階段性的地緣政治事件。一旦供應風險趨於穩定，波動率便會回落，油價亦往往會回歸均值。

然而，若波動率持續數月維持高位，則可能意味著出現更具結構性的供應問題，或更廣泛的宏觀經濟失衡。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。

# 石油衝擊各有不同

場可消化短期衝擊, 但持續性衝擊將導致更深幅度的回調

	原油走勢		股票(MSCI世界指數)		債券 (美債 10 年殖利率變動)		XAU (黃金)		通膨 (美國 CPI)		備註		
	1 個月	6 個月	1 個月	6 個月	1 個月	6 個月	1 個月	6 個月	1 個月	6 個月	衝擊類型	市場反應	影響
1990 年 波斯灣戰爭 (1990 年 8 月)	-6.70%	0.18%	0.18%	-3.20%	2.38%	1.04%	2.64%	10.71%	1.79%	短期地緣政治 供應中斷	軍事行動時間表明朗後, 油價漲勢回落	只要局勢明朗, 市場 就能夠消化這類衝擊	
2008 年 油價高位 (2008 年 7 月)	-68.3%	1.80%	-30.17%	-0.26%	13.00%	-14.56%	-16.79%	-3.57%	0.00%	需求驅動的大宗 商品超級週期 高峰	金融危機引發需求崩落, 油價大幅下跌	需求衝擊與經濟衰退 同步	
2022 年 俄烏戰爭 (2022 年 2 月)	1.2%	5.36%	-6.04%	-3.50%	-8.80%	0.99%	-8.18%	7.59%	5.06%	結構性供應中斷	制裁導致供應重組, 價格維持高檔	持續性衝擊推升通膨 預期	
2026 年伊朗/ 荷莫茲海峽 (2026 年 2 月)	41.0%	-4.26%	-	8.61%	-	0.02%	-	-	-	地緣政治供應 「咽喉點風險」	市場已將荷莫茲海峽的 供應中斷風險計入定價	若衝擊持續, 恐將加劇 通膨壓力	

## 萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。



回顧過往的油價衝擊，大致可分為三類。

第一類是短期的地緣政治衝擊，例如1990年的波斯灣戰爭。

受供應擔憂影響，油價大幅上漲，但動盪局面很快便得到了化解。股市最初下跌約6-7%，但隨著局勢趨於明朗，市場在短時間內便實現了反彈。

跨資產表現整體仍在可控範圍內。美國公債與美元等避險資產出現短暫資金流入，黃金則小幅上漲。隨著地緣政治風險消退，上述市場走勢大都出現了逆轉。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。如中文與英文版有任何歧異，概以英文版為準。



第二類是需求驅動的大宗商品高點，例如2008年的油價上漲。

在該階段，油價上行主要源於全球需求過熱，並與全球金融危機及其後經濟活動的急劇收縮相伴而生。

股市跌幅顯著擴大，該週期內全球股市最終跌幅超過60%。

在此類環境中，跨資產影響範圍通常更為全面。信用利差大幅擴大，大宗商品價格最終崩跌，而隨著成長預期惡化，政府公債大幅上漲。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。



在此背景下，油價並非經濟衰退的主因，更像是全球經濟週期已開始反轉的訊號。

第三類是結構性的供應中斷，例如2022年的俄烏衝突。

制裁措施迫使全球能源供應鏈重新配置，導致能源價格在較長時間內維持於高位。

由此引發的關鍵影響，便是持續存在的通膨壓力。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。



即使數月之後，通膨仍維持高位，令各國央行的政策寬鬆空間受到限制。

在此類衝擊下，跨資產反應主要由通膨預期所主導。債券殖利率維持波動，實質利率上行，而能源與黃金等大宗商品往往能獲得更長期的支撐。

此類衝擊往往對宏觀環境產生更持久的影響。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。



## 當前局勢

若將此分析框架應用於當前局勢，市場似乎主要將伊朗周邊的局勢發展視為地緣政治風險溢價，而非結構性供應衝擊。

自局勢升溫以來：

- 油價較近期水準上漲約40%
- 全球股市僅回調約4%
- 黃金價格整體保持穩定

換言之，市場雖已意識到相關風險，但尚未將持續性的供應中斷反映在定價中。

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17日

這一區別具有關鍵意義，因為若情勢持續延宕，市場調整幅度可能進一步擴大。

從歷史經驗來看，當油價維持高位時，其影響往往會透過通膨預期、債券殖利率以及信貸市場等傳導機制逐步顯現，其後股市才會出現更為充分的調整，進而對宏觀環境產生更廣泛影響。

這亦可能影響市場對聯準會未來政策路徑的解讀。

展望未來，市場參與者可能關注的動態包括該地區的航運狀況，以及信貸市場的狀況，特別是高收益債券的利差。●

萬方家辦投資總結 | 2026年3月17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。



## 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。