




# 万方家办投资总结

2026年4月14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。



上周，在美伊宣布停火后，市场开始不再将伊朗战争中最极端的尾部风险计入价格。然而，停火并不代表局势已恢复正常。

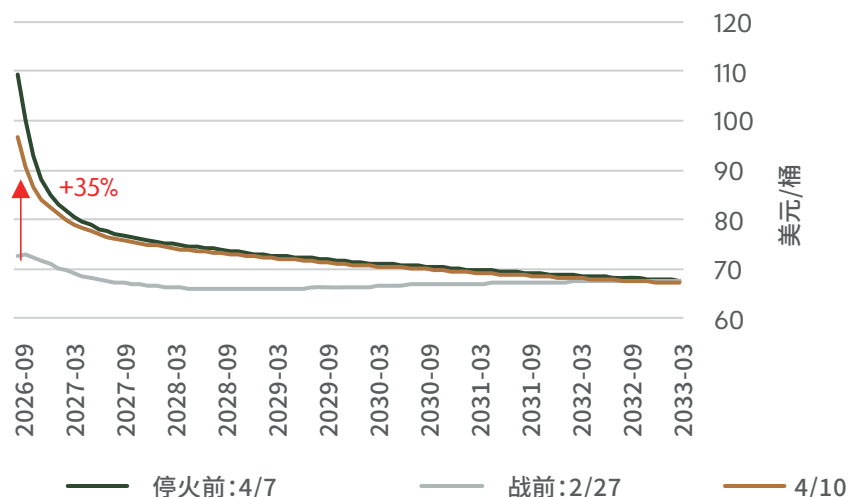
我们认为，经过霍尔木兹海峡的航运流量不太可能立即回到冲突前水平。这一点至关重要，因为这场战争的经济冲击对亚洲的影响远比对西方更为直接。

## 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。

## 战争风险溢价虽在消退, 但尚未完全消失

布兰特原油曲线



首先, 布兰特原油远期曲线呈现出三个截然不同的阶段。灰色线代表战争爆发前的时期, 反映出当时油价结构明显较低。绿色线代表停火前夕, 由于市场将严重的短期供应中断风险纳入定价, 近端价格出现大幅上涨。橙色线则是当前的即时曲线, 该曲线显示虽然部分极端的战争溢价已消退, 但油价仍高于战前水准。

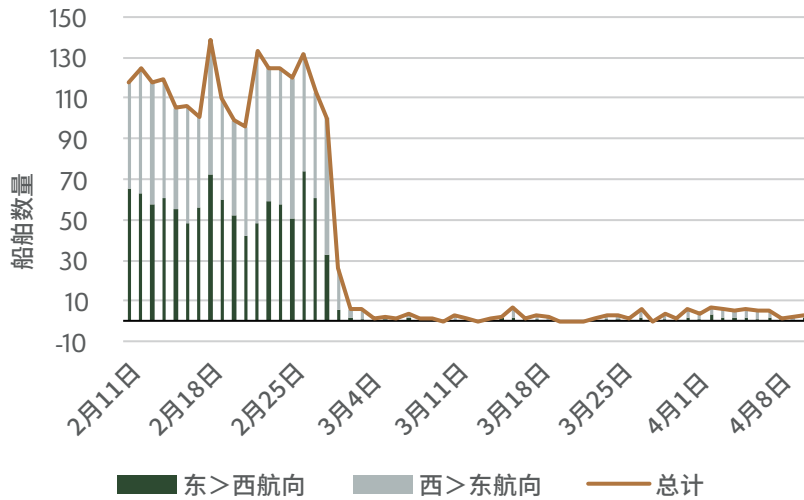
这意味着市场已不再将最坏情况纳入定价考量, 但同时也尚未反映完全回归正常的状态。剩余的溢价反映市场对航运流量、营运摩擦, 以及停火协议能否持久的持续关注。

### 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。

## 霍尔木兹海峡航运仍受阻

霍尔木兹海峡商业货运船通行量



资料来源: 彭博有限合伙企业, 截至2026年4月10日

霍尔木兹海峡船舶通行量图表提供了最明确的证据, 显示实际情况尚未恢复正常。冲突爆发前, 该海峡的船舶通行量约为每日120至145艘商船。三月初, 通行量骤降至近乎零, 较冲突前水准下滑约96%至99%。即使到四月初, 通行量亦仅回升至低个位数水平, 仍显著低于正常水平。

这一点至关重要, 因为其印证我们的观点: 停火或许能阻止冲突升级, 但无法立即恢复市场信心、航运保险供给、航线确定性, 以及通过海峡的通行条件。

### 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。



接下来我们来看第三张图，即杜拜FCC炼油利差M1指数，我们将其作为亚洲炼油利差的代理指标。

## 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。

## 亚洲炼油利差仍维持高档

亚洲炼油利差



资料来源:彭博有限合伙企业,截至2026年4月10日

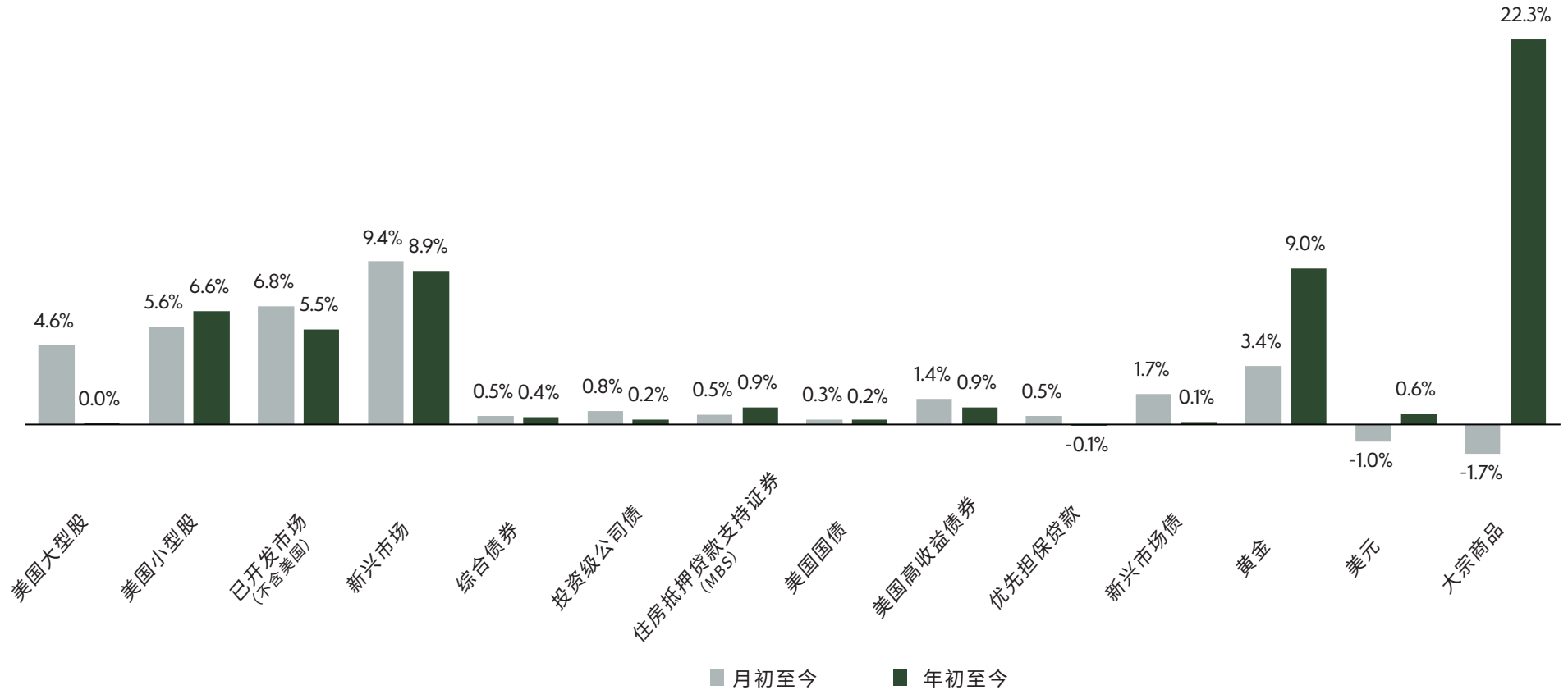
这张图表从区域角度来看尤为重要。自伊朗战事爆发以来,杜拜FCC炼油利差已上涨约四倍。这是一个非常显著的变动。这显示,此次供应中断不仅关乎油价走势,而是直接影响亚洲的炼油经济效益。

为何亚洲在此更为关键?因为相较于西方,亚洲对中东原油供应及与杜拜挂钩的定价体系的依赖程度远高于西方。当霍尔木兹海峡的航运受阻时,亚洲会率先感受到影响,表现为原油供应趋紧、成品油裂解价差扩大以及炼油利差率上升。相较之下,西方市场在这种实体传导机制上的直接影响较为有限。

万方家办投资总结 | 2026年4月14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。

# 多资产类别表现



## 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。



若我们进一步观察今年以来的跨资产表现图，整体市场轮廓会更加清晰。

表现最强的资产为大宗商品与黄金，这正符合地缘政治与能源供给冲击下的典型表现。同时，整体风险性资产并未出现崩盘。相较于过往冲突期间的表现，股市此次表现相对稳健，而债券的表现仅略优于股票。

换言之，市场将伊朗战争视为一场由通胀与供应端驱动的区域性冲击，而非全面性的全球需求崩盘。

## 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。



综合上述因素可知，战争风险溢价正在消退，但余波仍持续发酵。

鉴于霍尔木兹海峡的航运仍受影响，相关冲击很可能持续波及能源价格、运费与航运成本、炼油利差，以及更广泛的工业投入成本。

从投资组合配置的角度来看，短期原油、亚洲炼油利差、特定能源曝险、航运以及黄金等与剩馀中断风险相关的领域可能仍会受到市场的支撑。同时，这也意味著投资者应对那些更易受到投入与运输成本上升影响的产业与地区（尤其是亚洲）保持较高的审慎态度。

万方家办投资总结 | 2026年4月14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。



总而言之，停火虽已降低当前的尾部风险，但尚未恢复区域能源贸易的正常运作。在霍尔木兹海峡航运尚未明确恢复正常之前，亚洲仍可能是伊朗战争经济影响的主要传导管道。●

## 万方家办投资总结 | 2026年4月14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。