




万方家办投资总结

2026年4月28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。



自今年四月美伊宣布停火以来，标普500指数出现了约6%的缓解性反弹。

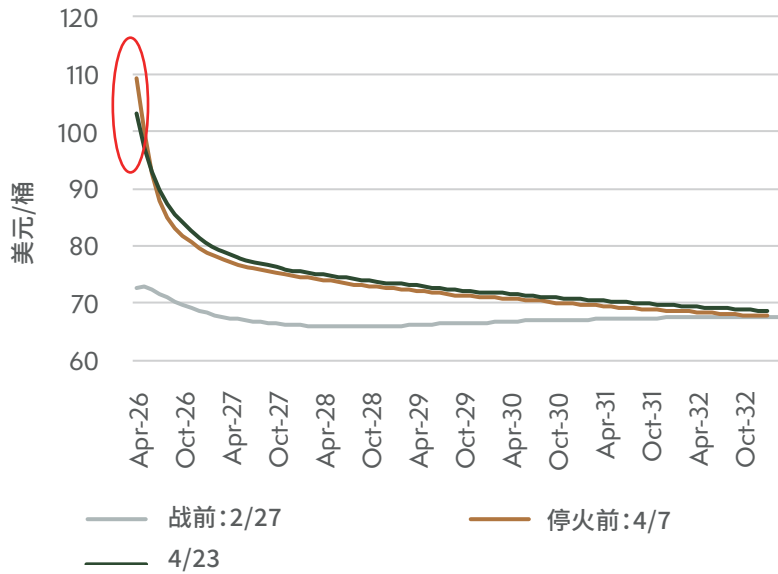
本期投资总结，我们将暂时跳出股票市场的视角，转而审视大宗商品与物流数据。具体而言，我们正在关注：美伊战争所引发的急性地缘政治冲击，是否会演变为一个由供给端推动、具有持续性的通胀周期。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。

“封锁溢价”开始显现

布兰特原油曲线




资料来源:彭博有限合伙企业,截至2026年4月23日

在上一期的展望中,我们观察到近月原油期货价格出现了一定程度的缓解回落。布伦特原油曲线(Brent Curve)本质上是一条连接所有未来交割价格的线形图,它展示了市场愿意为一桶原油在当前、下个月、明年及更远未来所支付的价格水平。当这条曲线出现明显下倾(即“现货溢价 / Backwardation”)时,通常意味着市场正在反映原油供给受到扰动。需要注意的是,尽管双方已正式宣布停火,整个布伦特曲线在各个期限上却整体上移,甚至高于冲突最激烈时期的水平。这一变化的主要原因在于,美国的海上封锁措施正在有效限制此前绕过制裁的“影子船队(ghost fleet)”运输活动。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。



大宗商品市场所释放的信号是：与实际军事冲突相比，严格执行的海上封锁反而使更多实体原油退出了市场供给。这表明，能源成本维持在高位的时间，可能将显著长于当前风险资产所隐含的预期。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。

全球航运运力依然紧张



资料来源: 彭博有限合伙企业, 截至2026年4月23日

这类能源供给扰动, 必然会进一步传导至全球物流体系。在上图中, 我们跟踪的是干散货航运指数 (Dry Bulk Shipping Indices), 该指数衡量的是未经包装的原材料跨洋运输成本。为便于理解, 具体说明如下:

- 好望角型指数 (Capesize, 红线): 追踪超大型散货船, 主要用于运输铁矿石与煤炭等重工业原材料。
- 超灵便型指数 (Supramax, 绿线): 追踪规模较小、用途更灵活的船型, 是“小宗散货”运输的核心力量, 涵盖化肥、粮食及钢材等品类。
- 巴拿马型指数 (Panamax, 黄线): 追踪中型船舶, 最初设计以能通过巴拿马运河, 为全球主要的粮食与煤炭航线提供运力支持。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。



其中, Supramax 指数年初至今 (YTD) 已上涨 38%。这表明, 新兴市场在获取并运输来自中东的关键投入品 (尤其是化肥) 时, 正面临显著攀升的成本压力。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。

结束“去通胀”低迷期

农产品期货



资料来源:彭博有限合伙企业,截至2026年4月23日

在过去三年中,农产品价格整体处于去通胀趋势,在全球收成表现稳健的背景下,价格持续缓慢下行。这一趋势在2026年第一季度宣告结束。

从图表中可以清晰看到,玉米和小麦期货价格均已出现明显的向上突破。不过需要指出的是,尽管农产品期货已摆脱此前的下行通道,其价格涨幅尚未像我们此前看到的航运费用那样迅猛。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。



这一时间上的滞后十分关键。它表明，市场目前正在消化更高的生产投入成本，尤其是通过 Supramax 船型从中东运输化肥所带来的运输费用激增，但尚未完全计入由此对农作物单产造成的负面影响。

同时，小麦期货价格的涨幅明显高于玉米。原因在于，亚洲在结构上长期依赖小麦进口；包括印度尼西亚、菲律宾和日本在内的多个国家，在满足本国人口粮食需求方面，对小麦进口的依赖程度极高。相比之下，玉米更多用于牲畜饲料，其生产高度集中于美洲地区，因此其供需结构与价格弹性存在明显差异。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。



由于中东是全球最重要的化肥出口地区之一，航运成本的上升正对本季播种的全球农民形成巨大的投入成本压力。期货市场开始逐步反映这些更高的生产成本因素，表明最初的能源冲击正在向农业供应链传导。我们认为，这构成了今年稍晚更大规模食品通胀冲击的前瞻性信号。

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。



总结

总体而言，尽管政治层面的停火在一定程度上缓解了短期的军事冲突风险，但实体商品市场所反映的情况显示，供应链摩擦依然显著存在，并未真正消退。

我们预计，居高不下的能源价格与运输成本，将在第三季度(Q3)开始明显体现在更广泛的通胀数据中。这很可能会加大各国央行在利率政策上的决策难度，使短期内降息的可能性进一步下降。●

万方家办投资总结 | 2026年4月28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。