




# 萬方家辦投資總結

2026年4月28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。



自今年四月美伊宣布停火以來，標普500指數出現約 6% 的紓壓性反彈。

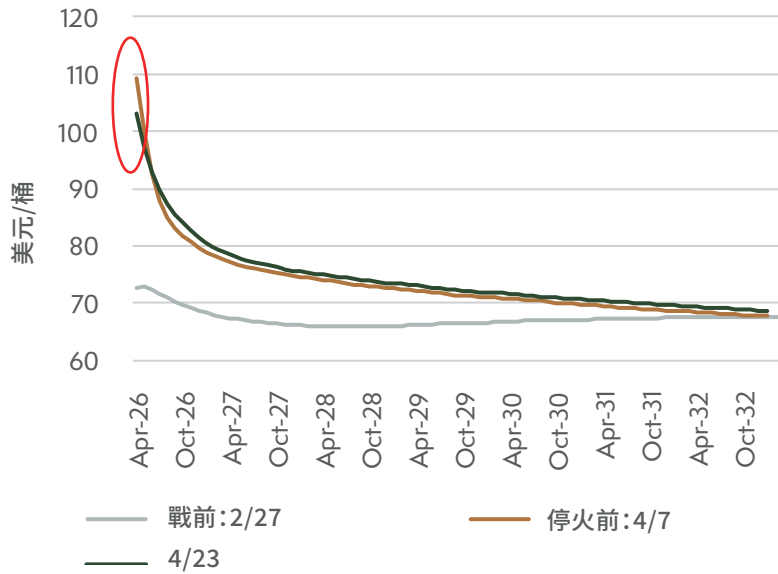
本期投資總結，我們將把焦點暫時從股市移開，轉而檢視商品市場與物流數據。具體來說，我們正在觀察：美伊戰爭所帶來的急性地緣政治衝擊，是否會進一步演變為一個由供給端驅動、具有持續性的通膨循環。

萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。

## 「封鎖溢價」已開始反映

布蘭特原油曲線




資料來源: 彭博有限合夥企業, 截至2026年4月23日

在上一期的總結中, 我們看到近月原油期貨價格出現溫和的紓壓回落。其重要指標之一的布蘭特原油曲線 (Brent Curve), 本質上是一條連結所有未來交割價格的線圖, 用來顯示市場願意為一桶原油在今天、下個月、明年等不同時間點所支付的價格。當這條曲線明顯向下傾斜 (即處於「逆價差 / Backwardation」) 時, 通常代表市場正在反映供給中斷的風險。值得注意的是, 儘管雙方已正式宣布停火, 整條曲線卻在各個期限全面上移, 甚至高於衝突高峰時的水準。主要原因在於, 美國的海上封鎖行動實際上正在有效限制先前繞過制裁的「影子船隊 (ghost fleet)」運輸活動。

### 萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。

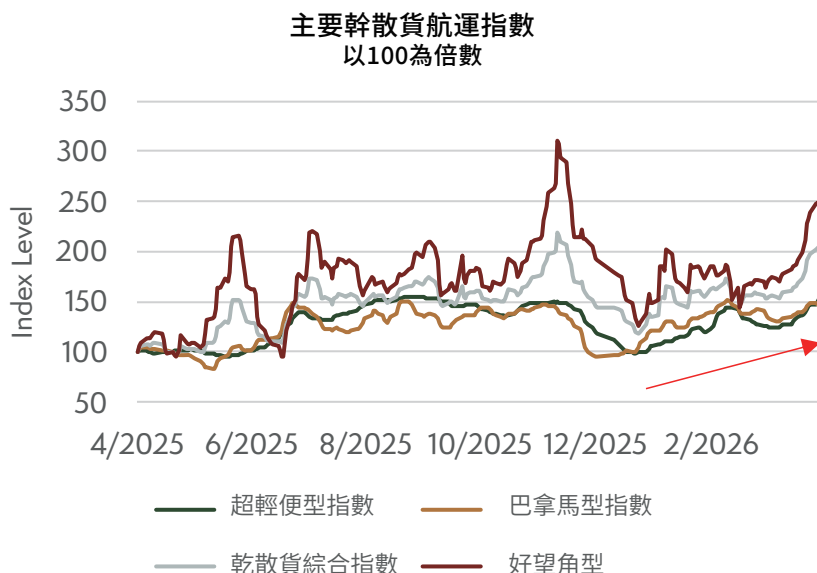


商品市場傳遞出的訊號十分明確：相較於實際的軍事衝突，本次嚴格的封鎖措施反而使更多實體原油退出市場。這也就意味著，能源成本高檔維持的時間，可能比多數風險性資產目前所預期的還要更長。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。

## 全球航運運能持續吃緊



資料來源：彭博有限合夥企業，截至2026年4月23日

這場能源供應的干擾，必然會進一步影響全球物流體系。在上圖中，我們追蹤的是乾散貨航運指數 (Dry Bulk Shipping Indices)，該指數衡量的是未經包裝的原物料跨洋運輸成本。其他重要指標包括：

- Cape 級指數 (紅線)：追蹤超大型散裝船，主要運載如鐵礦砂與煤炭等重工業原料。
- Supramax 指數 (綠線)：追蹤較小、機動性高的船型，是所謂「小宗散貨 (minor bulks)」的主力運輸工具，涵蓋肥料、穀物、鋼材等。
- Panamax 指數 (黃線)：追蹤中型船舶，原本設計可通過巴拿馬運河，是全球主要穀物與煤炭航線的核心運力。

萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。



其中值得特別注意的是，Supramax指數今年以來已上漲38%。這顯示出，新興市場在取得並運送來自中東的關鍵生產投入（例如肥料）時，正面臨顯著上升的成本壓力。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。

## 走出去「通膨」低迷期

農產品期貨



資料來源：彭博有限合夥企業，截至2026年4月23日

在過去三年中，農產品商品價格一直處於去通膨趨勢，在產量穩健、收成良好的背景下，價格持續緩步走低。這個趨勢在 2026 年第一季正式告終。

從圖表中可以清楚看到，玉米與小麥期貨價格皆出現明確的向上突破。不過仍需特別注意的是，儘管農產品期貨已脫離原本的下行趨勢，其漲幅尚未像我們剛才看到的運輸費率那樣急劇飆升。

萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。



這個時間落差非常關鍵。它顯示出，市場目前正在消化投入成本上升的影響，特別是透過Supramax船型自中東運輸肥料的成本大幅攀升，但尚未完全反映由此導致的農作物產量下滑。

此外，小麥期貨的漲幅明顯大於玉米。其原因在於，亞洲在結構上本來就缺乏小麥自給能力；像是印尼、菲律賓與日本等國，高度依賴小麥進口來供應國內人口所需。相較之下，玉米主要用於飼料用途，而且生產高度集中於美洲地區，因此其供需結構與價格反應相對不同。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。



由於中東是全球主要的肥料出口地區，運費上漲正為本季正在播種的全球農民帶來極大的投入成本壓力。期貨市場開始意識到這些更高的生產投入成本，顯示出當初的能源衝擊正逐步傳導至農業供應鏈。我們認為，這是一項前瞻指標，預示著今年稍晚可能會出現更為顯著的食品通膨衝擊。

## 萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。



## 總結

總結來看，儘管政治層面的停火已降低了即時的軍事衝突風險，但實體市場的訊號顯示，供應鏈摩擦依然明確存在，並未真正消退。

我們預期，居高不下的能源與運輸成本，將自第三季 (Q3) 起逐步反映在更廣泛的通膨數據中。這很可能會使各國央行的利率政策前景更加複雜化，並降低短期內降息的可能性。●

萬方家辦投資總結 | 2026年4月28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。