

展望 2026 年的五個問題

David Wolf | 投資組合經理

David Tulk, CFA | 投資組合經理

Ilan Kolet | 機構投資組合經理

Bruno Crocco, CFA | 投資組合經理

Jon Knowles, CFA | 機構投資組合經理

2025 年的市場回報看起來與 2024 年非常類似——股票回報可觀，債券小幅上漲，而黃金則獨占鰲頭。但其中的過程卻與 2024 年截然不同，包括一些驚心動魄的波動（所謂的「解放日」已然過去，但並未被遺忘），以及美元的急劇走弱。自始至終，我們在為加拿大投資人管理富達多資產類別基金時一直忠於既定策略，在審慎多元化的結構之上，結合主動式資產配置與個股選擇，以追求風險調整後回報。我們規模最大的基金——全球平衡型投資組合，於 2025 年錄得 13.9% 的報酬率（扣除 F 系列的費用），連續第三年達成兩位數收益，並在此期間擊敗了 99% 的同類基金。****** 我們無法承諾市場將持續提供如此強勁的回報（幾乎可以肯定不會），但我們可以承諾，我們經過驗證的投資方法不會改變。

隨著 2026 年揭開序幕，我們最常被大家問到的問題，正好與我們身為投資人最關心的議題不謀而合。以下，我們將就其中的五個主題簡要說明我們的觀點。

1. AI 是泡沫嗎？

這很可能是 2026 年最能左右市場整體走向的關鍵問題。如果 AI 確實具有顛覆性的影響力，股市很可能會持續上漲，並由美國市場中的高端板塊領軍；反之，若 AI 是一個最終會破裂的泡沫，情勢則可能完全反轉。

在我們看來，現在判斷這究竟是千載難逢的機會，還是歷史上又一波投機狂熱，仍然為時尚早。AI 改變經濟的潛力顯而易見，但我們還需要數年時間才能知道它是否能夠實現；即便能夠實現，市場對最終受益者的押注是否正確也無從得知。

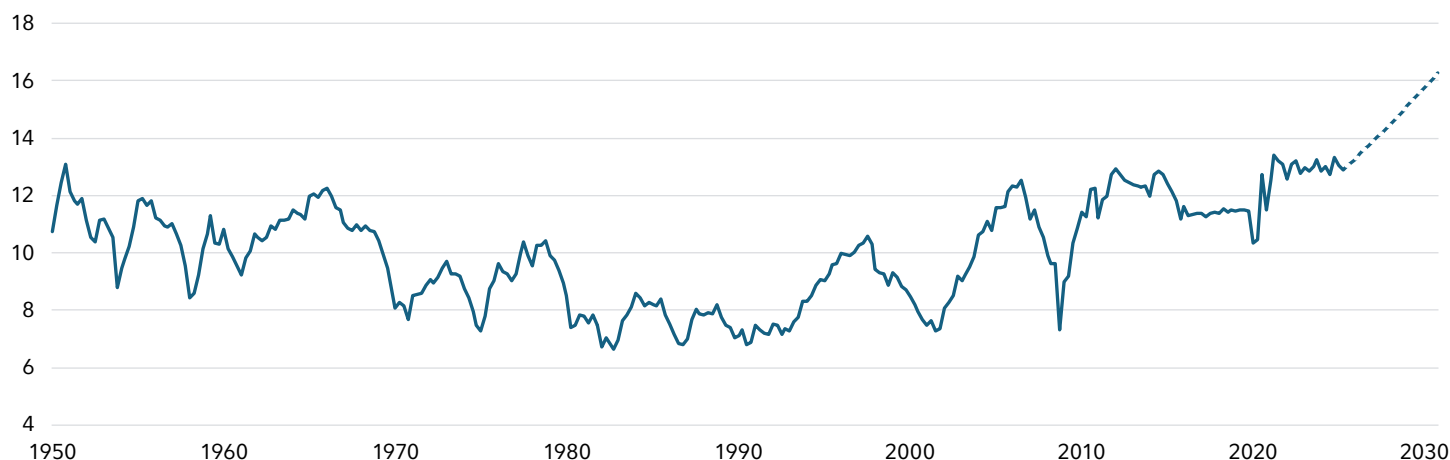
儘管如此，我們仍必須在這樣的不確定性下做出資產配置決策。一如既往，我們以「四大支柱」投資策略作為決策的基石。整體來看，其中三大支柱目前都不穩固——市場情緒似乎相對中性，但總體經濟環境並不理想，估值也過高。不過，第四個支柱，也就是自下而上的基本面分析，卻顯得相當穩健。我們的股票分析師與核心投資組合經理持續指出，市場低估了這些公司在可預見期間內的獲利能力；資產配置團隊也從自上而下的角度認為這一判斷具有合理性（見圖表 1）。

「股價追隨盈利」是富達長期以來的核心投資信念。因此，只要這些公司的實際獲利仍持續超越市場預期，就很難想像股市會持續走低。在此背景下，我們已在所管理的多資產基金中採取了以下三項措施：

第一，我們持續將相當比例的資金配置於成長型投資經理（如 Mark Schmehl），我們認為他們更有能力把握 AI 主題的投資機會。同時，在部分市場透過做空股票期貨來

圖表 1: AI 真的會開啟企業盈利新時代嗎?

美國企業利潤占 GDP 的比重 (含至 2030 年的預測) *



* 2025–2030 年的預測是基於當前市場估值，使用折現現金流模型計算得出。

資料來源：美國經濟分析局、Haver Analytics 和 FMR 公司計算結果。數據截至 2025 年 6 月 30 日，2025 年 7 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日期間的數據基於 FMR 公司的計算結果。

對沖風險，以確保整體風險可控。總體來看，我們對股票仍維持溫和超配。

第二，我們繼續保持多元化配置，將大量資金投向不依賴 AI 主題的領域——例如估值仍相對合理的歐澳遠東與新興市場股票、偏重防禦策略的投資經理（如 Dan Dupont），以及各式各樣的固定收益投資、大宗商品及另類投資，我們預期這些資產可同時提供穩定性與收益來源。

第三，我們與最了解這些公司的股票投資同仁保持密切溝通。一旦他們對企業獲利前景的信心開始下滑，我們將調整投資部位，並且可能幅度不小。當實際情況發生變化，我們也會隨之調整。一切仍以主動式資產配置流程的原則作為指引。

2. 對於美國，你們有哪些擔憂？

AI 熱潮及其帶動的資本流入，不僅支撐了美國股市，也支撐了美元的價值。若沒有這股動能，我們認為美元走勢可能會比目前更加疲弱，並反映出美國政府的政策轉變，而這些轉變可能會動搖美元作為全球避險貨幣的地位。

目前最緊迫的風險在於政治力量對聯準會干預程度的增加，而這會威脅到其獨立性與公信力。其他一些措施同樣令人憂心，從持續的貿易戰，到對官方統計機構的攻擊。綜合來看，這些行為在效果上等同於一種「貨幣貶值政策」，意在削弱美元，並藉由通膨來減輕美國不斷增長的龐大債務負擔。這種做法從根本上來說對外國債權人很不友善，也意味著投資人可能會開始對持有美國資產要求更高的風險溢酬，從而挑戰美元長期以來作為全球儲備貨幣的地位。

面對這樣的新局勢，我們已採取行動。最重要的一項調整是在去年年初取消了我們長期以來對美元的超配，這種配置已持續超過十年（見圖表 2）。釋出的資金被用來分散投資於其他主要貨幣，如歐元和日元，同時提高了黃金的配置（我們將黃金視為美元貶值的直接避險工具）。此外，由於我們認為美國政府目前採取的措施對債權人較為不利，我們已出售了直接持有的美國公債。在股票方面，雖然我們仍透過具備選股能力的主動型投資經理持續投資美國股市，但對該地區的整體配置已經降低，並正在世界其他地區尋找更具吸引力的投資機會，包括重新關注加拿大市場。

3. 加拿大的情況似乎並不理想，為何你們看起來還很樂觀？

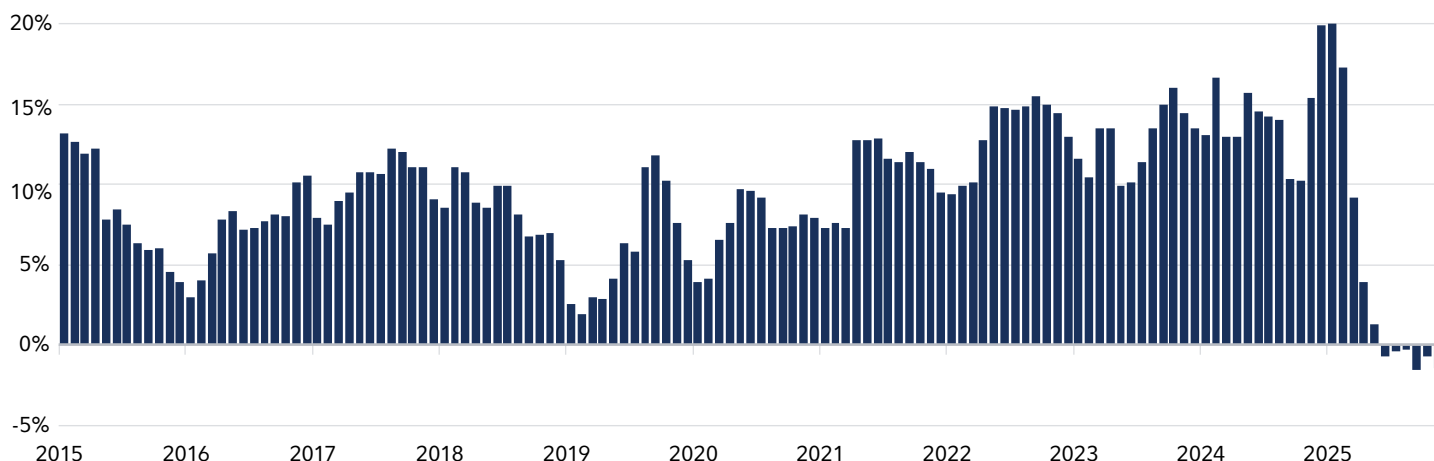
我們投資理念的核心原則是，關注那些基本面正在改善，但尚未完全反映在估值中或被其他投資人看中的市場。我們認為，加拿大目前仍屬於這類市場。

在我們的第四季度思想領導力報告中，我們曾指出，隨著時間推移以及積極的政策發展，制約加拿大經濟的一些不利因素有望逐步緩解。雖然自該報告發表以來時間不算太長，但近期的經濟數據已出現明顯改善。第三季度實質 GDP 成長強勁反彈，失業率也降至自去年年中以來的最低水準。企業調查同樣顯示信心回升，投資與招聘意願增強。當然，這並不表示我們已完全擺脫困境。我們仍然預期，家庭資產負債表的持續去槓桿化，以及《美墨加協定》即將重新談判所帶來的不確定性，將對經濟成長構成壓力。即便如此，基本面的改善讓我們有信心認為，在本輪景氣循環中，2025 年第二季將成為經濟活動的谷底。

另一項令人振奮的發展是近期聯邦政府預算案的公布。該文件清晰展現出提高投資支出與改善生產力的政策重心，而生產力不足正是過去十年間拖累加拿大經濟的主要因素（見圖表 3）。接下來的關鍵在於政策能否有效落實。這本身也存在風險，勢必需要時間。然而，我們預期規劃中的財政支出以及更高程度的省際合作，將進一步鞏固整體經濟向好的趨勢。

圖表 2：減持美元

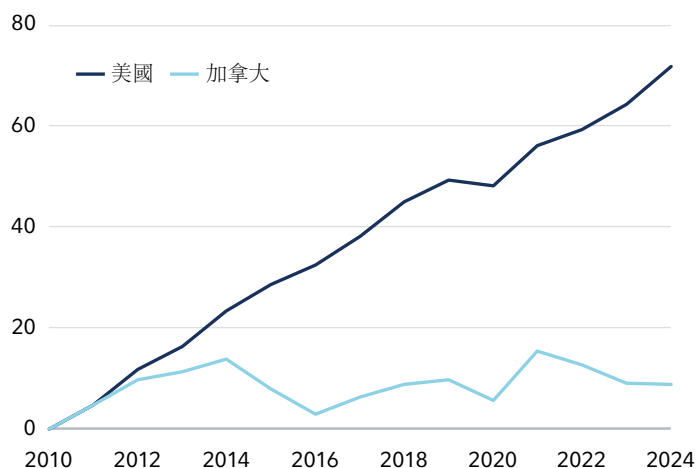
富達全球平衡型投資組合相對於基準的美元曝險，正值表示超配美元。



資料來源：Fidelity Investments, Bloomberg。數據截至 2025 年 11 月 28 日。

圖表 3：加拿大若要繁榮，這項指標必須上升

固定資本形成總額累積實質成長百分比



資料來源：OECD, Haver Analytics。數據截至 2024 年 12 月 31 日。

去年，隨著我們對加拿大經濟前景的看好，我們已回補了長期以來對加拿大資產的幾乎所有低配部位。這項投資組合調整，讓我們成功獲得了近期加拿大資產的優異表現，也表明市場開始逐漸接受我們較為樂觀的評估。今年是否進一步加碼加拿大資產，將取決於上述各項動態的後續發展方向。

4. 你們如何看待另類資產類別，以及 60/40 投資組合的演進？

我們一向重視分散投資，也主張隨著市場環境變化持續調整資產配置，並在基金中引入新的投資類別。過去幾年，由於通膨回歸以及通膨不確定性的增加，我們觀察到傳統股票/債券投資組合的效率隨著股票與債券之間相關性的增強而有所下降（見圖表 4）。因此，我們選擇性地在客戶的投資組合中引入了能夠分散風險並提升收益的另類投資標的。

另類投資大致可分為兩大類：流動性資產與非流動性資產。一般而言，流動性另類投資指在股票、債券、貨幣及大宗商品等傳統資產類別中實施交易策略，以便與僅持有多頭部位的股票與債券投資組合進行互補。非流動性另類投資，則是投資於房地產、股票和債券等私募股權或信貸產品。

圖表 4：股票與債券走勢趨於一致

標普 500 指數與美國國債指數的相關性



資料來源：彭博社，標普 500 指數與彭博美國國債指數的 40 個月滾動相關性。數據截至 2025 年 11 月。

透過廣泛的研究，我們已確定了一些我們認為有助於提升客戶投資組合收益的投資機會。在流動性另類投資方面，我們投資於選股策略，利用加拿大一些頂尖投資者的優勢，力求獲得與其他股票投資相關性較低的回報。在非流動性另類投資方面，我們則與 Brookfield 合作，為客戶收購並管理加拿大的商業房地產。

展望 2026 年，我們的研究計劃依然排得很滿。我們將持續評估更多流動性與非流動性的另類資產類別。我們要找的是具備豐厚的長期回報，並能夠分散我們現有基金中的資產類別的投資標的。我們的最終目標是不斷調整投資組合，確保擁有能夠長期創造價值的最佳投資工具，並協助客戶實現其投資目標。

5. 你們如何應對近期地緣政治風險的上升？

新年伊始，地緣政治風險即再度升溫。這些風險可能進一步惡化，也可能逐步緩解；它們或許會對市場產生顯著影響，也可能影響有限。在現階段，我們確實無法給出明確答案。但無論外在環境如何變化，我們始終堅持嚴謹的主動式資產配置策略。在分析方面，我們著眼於政策而非政治，重點評估事件對整體經濟與金融市場可能帶來的實質影響。而對於基金，我們始終將風險管理放在核心位置，包括持有黃金作為應對地緣政治不確定性的避險工具。

我們總是隨時準備根據情勢需要調整部位（可能是迅速、大幅調整）。總而言之，這套投資框架讓我們即使處於不確定的環境中，依然能夠果斷而堅定地採取行動。

David Wolf、David Tulk、Ilan Kolet、Bruno Crocco 和 Jon Knowles

2026 年 1 月 9 日

 在 [LinkedIn](#) 上關注 Fidelity Canada

**標準期限報酬率

2025 年 12 月 31 日	1 年	3 年	5 年	10 年
富達全球平衡型投資組合	13.9	15.2	8.3	7.8
混合基準指數	13.9	14.4	8.3	7.9
超過同業 (%)	92%	99%	89%	91%

資料來源：Fidelity Investments Canada ULC 和 Morningstar Direct。數據以加幣計價，已扣除 F 系列費用。一年以上的業績已年化。過往表現無法保證未來業績。

晨星評級為截至 2025 年 12 月 31 日的數據，並可能每月調整。晨星全球中性平衡型基金類：一年期（1,644 檔基金）；三年期（1,539 檔基金）；五年期（1,299 檔基金）；十年期（827 檔基金）。

富達全球平衡型投資組合的混合基準包含 21% 的 S&P/TSX 上限綜合指數、39% 的 MSCI 全球除加拿大外所有國家指數、23% 的彭博全球綜合債券指數、12% 的富時加拿大所有債券指數和 5% 的富時加拿大 91 天國債指數。

作者

David Wolf | 投資組合經理

David Wolf 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity Managed Portfolios、Fidelity Global Equity+ Fund、Fidelity Global Equity + Balanced Fund、Fidelity Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity U.S. Monthly Income Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity NorthStar®、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity CanAm Opportunities Class、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund 和 Fidelity Tactical Global Dividend ETF Fund 的聯席經理。他亦擔任 Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Asset Allocation Private Pool、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool、Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool、Fidelity Global Asset Allocation Private Pool 和 Fidelity Global Asset Allocation Currency Neutral Private Pool 的投資組合聯席經理。

David Tulk, CFA | 投資組合經理

David Tulk 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Asset Allocation Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool、Fidelity Balanced Portfolio、Fidelity Global Equity + Balanced Fund、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Conservative Managed Risk Portfolio、Fidelity Global Asset Allocation Private Pool、Fidelity Global Balanced Portfolio、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Global Equity Portfolio、Fidelity Global Growth Portfolio、Fidelity Global Growth Private Pool、Fidelity Global Income Portfolio、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Growth Portfolio、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity Income Portfolio、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity Tactical Global Dividend ETF Fund、Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool 和 Fidelity U.S. Monthly Income Fund 的聯席經理。

Ilan Kolet | 機構投資組合經理

Ilan Kolet 是富達投資的機構投資組合經理。擔任此職務期間，Kolet 先生作為投資管理團隊的成員，對投資組合的理念、流程和建構有著深刻的理解。他協助投資組合經理及其 CIO 確保投資組合的管理符合客戶的期望。

Bruno Crocco, CFA | 投資組合經理

Bruno Crocco 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity ClearPath Retirement Portfolios、Fidelity ClearPath Institutional Portfolios 和 Fidelity ClearPath Index Plus Portfolios 的聯席經理。他也是戰術資產配置產品和其他面向加拿大投資者的多元資產的聯席經理。

Jon Knowles, CFA | 機構投資組合經理

Jon Knowles 是富達投資的機構投資組合經理。擔任此職務期間，Knowles 先生作為投資管理團隊的成員，對投資組合的理念、流程和建構有著深刻的理解。他協助投資組合經理及其 CIO 確保投資組合的管理符合客戶的期望。

投資互惠基金及 ETF 會產生佣金、尾隨佣金、管理費、經紀人手續費及相關費用。投資前請仔細閱讀互惠基金或 ETF 的招股章程，其中載有詳細的投資資訊。所示報酬率為所示期間的歷史年度複合總報酬率，包括單位價值的變化和分派的再投資。所示報酬率未考慮銷售、贖回、分派或選擇權費用，以及任何單位持有人應繳納的所得稅，這些因素可能會減少投資報酬。互惠基金及 ETF 概無任何保證。其價值變化頻繁，投資者可能會獲得收益或遭受損失。過往表現可能無法重現。

所示指數回報僅用於比較目的。指數未經管理，其回報不包含任何銷售費用或其他費用，而這些成本會降低績效。不可能直接投資某個指數。

富達的經理人、分析師或其他員工有時會針對特定公司、證券、產業或市場板塊發表看法。此類看法所表達的觀點僅代表其個人當時的觀點，並不一定代表富達或富達組織中任何其他人的觀點。任何此類觀點都可能隨著市場和其他條件隨時發生變化，富達不對更新此類觀點承擔任何責任。投資者不可依賴此類觀點作為投資建議，而且由於富達基金的投資決策是基於多種因素做出，因此也不能作為任何富達基金交易意圖的指標。

本文中的某些陳述可能包含具有預測性質的前瞻性陳述（簡稱 FLS），可能包括「預期」、「預測」、「打算」、「計劃」、「相信」、「估計」等詞語，以及類似的前瞻性表述或其否定形式。FLS 是基於當前狀況對未來一般經濟、政治和相關市場因素（例如利息）的預期和預測，並假設適用的稅收或其他法律或政府法規未發生變化。對未來事件的期望和預測本身就受到風險和不確定性等因素的影響，其中一些因素可能是無法預見的，因此可能在未來被證明是不正確的。FLS 並非未來績效的保證，實際事件可能與任何 FLS 中明示或暗示的情況有重大差異。許多重要因素可能導致這些差異，包括但不限於北美和國際上的一般經濟、政治和市場因素、利息和外匯匯率、全球股票和資本市場、商業競爭和災難性事件。您應避免過度依賴 FLS。此外，無論是否出現新資訊、發生未來事件或其他情況，富達都無意更新任何 FLS。

「富達投資」及／或「富達」皆指代：i) FMR LLC（一家美國公司）及若干附屬公司，包括 Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) 和 Fidelity Management & Research (Canada) ULC（「FMR-Canada」），FMR-Canada 以 FMR Investments Canada ULC 的名義在不列顛哥倫比亞省開展業務；及 ii) Fidelity Investments Canada ULC（「FIC」）及其附屬機構。Fidelity Management & Research (Canada) ULC（「FMR-Canada」）於 2018 年 2 月 1 日在安大略省開業。FMR-Canada 是在安大略證券委員會（「OSC」）註冊的投資組合經理，同時也在其他加拿大證券委員會註冊為投資組合經理。FMR-Canada 的業務範圍目前限於透過 FMR-Canada 的全權委託投資組合管理團隊提供全球資產配置（「GAA」）策略。GAA 策略由 FMR-Canada 以二級顧問身份，向由 Fidelity Investments Canada ULC（「FIC」）提供顧問服務的帳戶提供，當中 FMR-Canada 擔任 FIC 的直接二級顧問或透過非加拿大富達顧問（包括（主要是）在美國證監會註冊的投資顧問，例如 FMR Co., Inc.（「FMRCo」））擔任三級顧問。FMR-Canada 並不直接向加拿大的投資者提供該等策略。FMR-Canada 還在加拿大註冊了「Fidelity Investments」作為商標名稱。

本文中包含的陳述以我們認為可靠的資訊為依據，僅供參考。對於全部或部分以第三方提供的資訊為依據的資訊，我們不保證其始終準確、完整或及時。本文件既未提供任何投資、稅務或法律建議，亦非購買基金的要約或邀約。圖表僅供說明之用，不反映任何基金或投資組合未來的價值或投資報酬。具體投資策略應根據投資者的投資目標及風險承受能力進行評估。Fidelity Investments Canada ULC 及其分支機構和相關公司對該資訊中的任何錯誤或遺漏及因此蒙受的任何虧損與損害概不負責。

