

通貨膨脹及其影響

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

關鍵提示

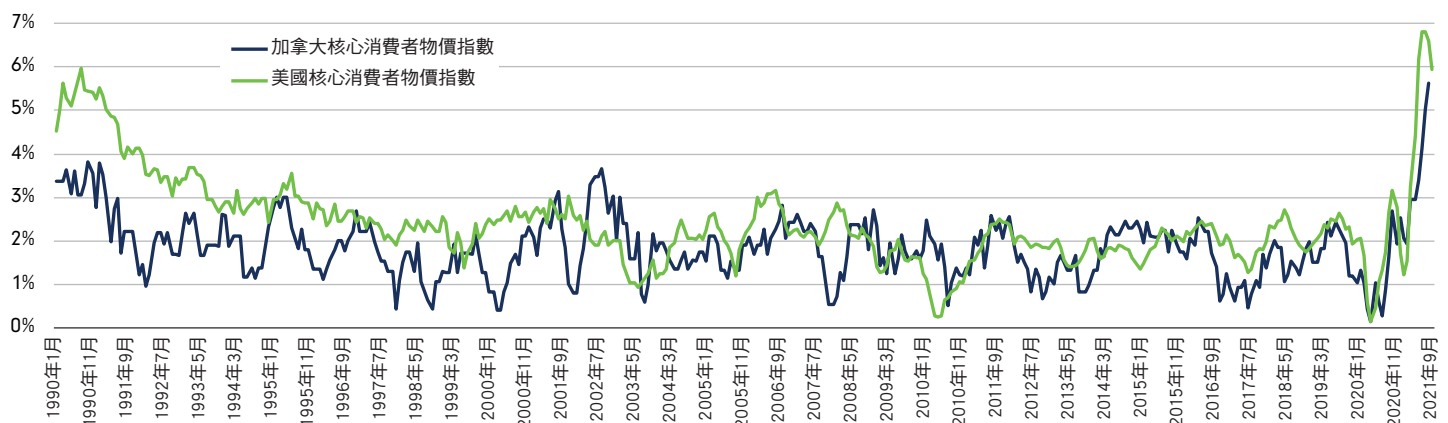
- 我們預計近期通貨膨脹的上升趨勢將比許多人認為的更加持久。
- 在通膨環境下，多資產類別基金必須採用不同的多元化與風險管理方法。
- 我們新推出的富達通膨聚焦基金（Fidelity Inflation-Focused Fund），讓投資人可集中投資通膨敏感資產。

通貨膨脹已經來臨。加拿大消費者物價通貨膨脹率持續高於4%，接近三十年新高；類似的物價上揚情況也出現在美國與其他國家。此等情況並非基期效應或其他範圍較窄的暫時性因素所導致。核心通貨膨脹率的短期指標上揚幅度更大（請見附表1）。這是一個世代以來最強勁的物價上揚。

一如以往，通貨膨脹是因為供給與需求之間不平衡所導致。政策制定者透過發行貨幣的方式來刺激需求；自疫情爆發後，政府負債及貨幣供給額都以二次世界大戰以來最快的速度增加。增發的貨幣大部分直接進入了消費者口袋，同時消費者也受益於金融資產與房產價格大幅上漲帶來的財富效應。消費者擁有消費的財力與意願，且隨著經濟重啟，也有能力進行消費。

附表 1：通貨膨脹率飆升

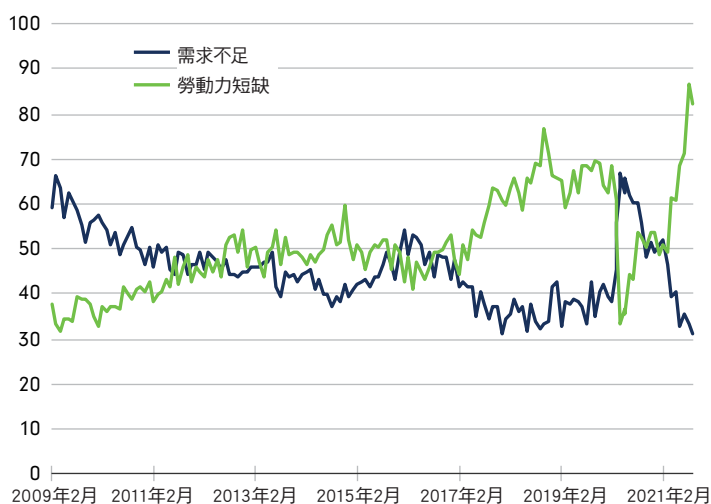
通貨膨脹已經來臨（六個月年化百分比變化）



資料來源：加拿大統計局（Statistics Canada）及美國勞動統計局（Bureau of Labour Statistics），6個月年化百分比變化。美國核心CPI=不包括食物和能源價格。加拿大核心CPI=不包括8項波動成分與間接稅

供給速度並未跟上（請參閱附表2）。似乎同時存在著短期與長期的限制因素。在產品市場，企業界要產業分析師別預期供應鏈的問題會在一年多的時間內完全解決。不過即使這些瓶頸得到紓解，可能還是要有更廣泛的重整措施；遠程供應鏈所表現出的脆弱性，迫使企業必須重新評估生產的內容、地點與方式。惟此等情況並非僅適用產品生產公司；服務產業因疫情而轉向更加彈性的工作安排，將會導致至少一部份資本存量荒廢（例如寫字樓）。勞動力市場上，目前存在著勞工短缺的情況，不過隨著補貼給付用罄以及技能不匹配情況的解決，此等情況最終將會趨緩。不過疫情導致的退休人數急遽增加、長期失業率遽揚，以及勞工重新考量對低薪工作的容忍情況，都代表了更長期的勞動力折損。

附表 2：問題出在供給，而非需求



資料來源：加拿大獨立商業聯盟每月商情（Canadian Federation of Independent Business Monthly Business Barometer），回覆%

當需求超越供給，便會出現供應短缺和物價上漲。而這正是目前正在發生的情況。在等式的兩邊短期內都不太可能發生重大變化的情況下，沒有理由預期通貨膨脹攀升的情況會在短期內結束。意想不到的是，各國央行都堅持此等通貨膨脹情況僅為過渡現象，並持續加大油門刺激需求以致經濟無法吸收，導致通貨膨脹趨勢更有可能持續。這樣一來，政策制定者即使有意願與能力抑制通貨膨脹，長期來看也需投入更多成本。

持續上揚的通貨膨脹率，對經濟發展與金融資產都將帶來威脅。限制經濟發展的因素並非缺乏需求，而是缺乏供給。舉例來說，加拿大汽車生產量自一年前水準下滑約58%。^{*}不過這並非是人們不想買車，也不是汽車製造商不想賣車。而是製造商因為晶片以及其他重要零件急遽短缺而無法生產汽車。證據就是汽車的價格：去年加拿大新車價格上揚了7%，為1994年以來最大的漲幅，且二手車價格上揚幅度更是驚人。^{*}在供給受到限制時，強勁的需求就會體現為價格的上漲，而非交易活動的增加。

在資產價格方面，這樣的環境對債券造成了明顯的威脅，因為通貨膨脹侵蝕了固定票息的購買力，且債券價格也受到市場為了對抗通貨膨脹而追求較高利息的壓力所影響。對股票的影響則較為模糊不清，視供給限制對成長的影響而有所不同。在擁有較大訂價能力的情況下，公司將可因為更強勁的需求而受益，但成本壓力也會對利潤帶來不利影響，且持續上揚的折現率也可能影響估值。

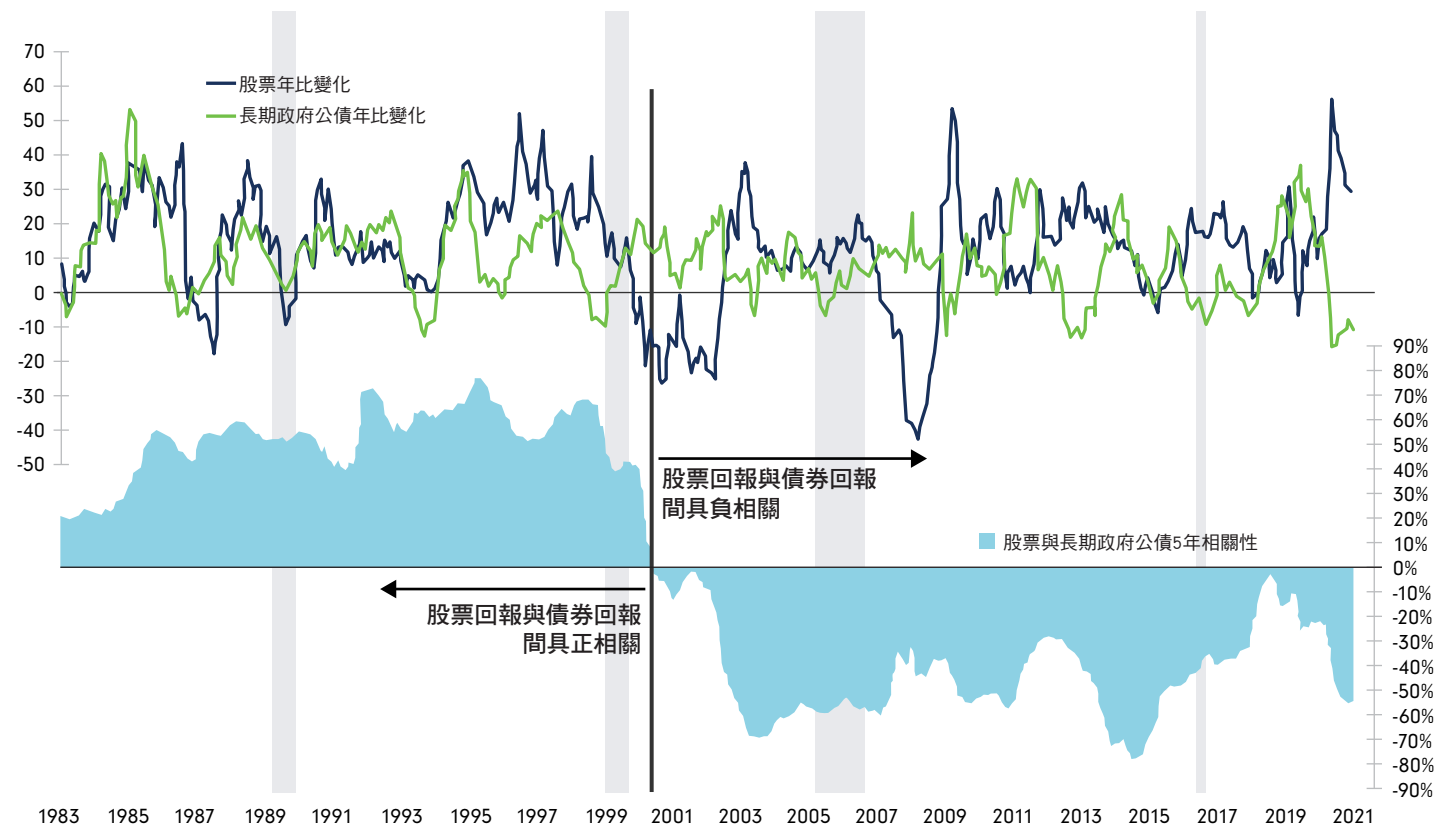
顯然，股票與債券之間的負相關性正面臨挑戰，而正是因為這種負相關使得60/40類型的平衡型投資組合的波動相對較小，從而在上個世代的大多時間裡得以蓬勃發展（請參閱附表3）。因此，在通膨環境下，多資產類別基金必須採用不同的多元化與風險管理方法。我們在基金中採用兩種主要方式因應此等挑戰。

^{*}資料來源：加拿大統計局

首先，由於預期通膨風險終究會增大，一段時間以來，我們一直在加拿大多資產類別基金中積累廉價的通膨敏感資產。這些資產包括通膨連結債券、大宗商品股票、房地產股票及黃金。我們近期亦推出了富達通膨聚焦基金，讓投資人可集中投資這類通膨敏感資產。如附表4所示，此基金旨在協助投資人於通貨膨脹壓力環境下為其投資組合提供更廣泛的保護，同時在其他市場情境下持續持有其投資組合。

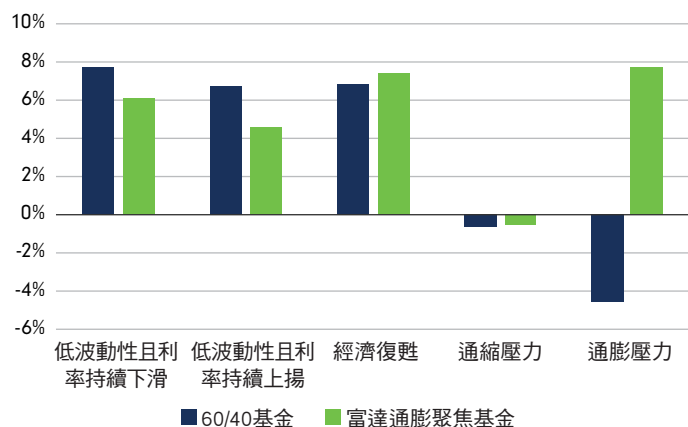
第二，我們也增加使用貨幣曝險作為風險管理工具。加元是週期性貨幣，與全球股價高度相關。在債券不太可能提供傳統意義的保護的環境下，持有防禦性外幣是保護我們的投資組合免受股價下跌影響的一種方法，這既是因為殖利率較低，也是因為上文提到的股票/債券相關性在通膨環境中可能會轉為正值。

附表 3：通貨膨脹將對股票/債券的負相關帶來挑戰
月度資料



資料來源：FMRCo、彭博、Haver Analytics。

附表 4：利用富達通膨聚焦基金保護投資組合
不同情境下的歷史實質回報（年化表示）



1950-2020年期間通膨聚焦基金與用基準指標資產績效設算的60/40基金的回報比較。60/40基金用Balanced Private Pool基準指標代表。

綜上所述，我們認為，供過於求意味著更高和更不穩定的通貨膨脹將是未來經濟和金融格局的持續特徵。一段時間以來，我們一直在為這樣的環境做準備，採取相關措施保護我們加拿大的多資產基金，並一如既往地秉持在管理風險的同時實現回報最大化的目標。

David Wolf、David Tulk和Ilan Kolet，2021年10月29日



關注富達加拿大的推特帳號@fidelitycanada

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 Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity U.S. Monthly Income Fund、Fidelity U.S. Monthly Income Currency Neutral Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Dividend Fund、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity Balanced Managed Risk Portfolio、Fidelity Conservative Managed Risk Portfolio、Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity NorthStar®、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity Tactical Strategies Fund、Fidelity CanAm Opportunities Class、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund及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 Asset Allocation Currency Neutral Private Pool、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Balanced Currency Neutral Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool、Fidelity Balanced Income Currency Neutral Private Pool、Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool、Fidelity Global Asset Allocation Private Pool及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 Managed Portfolios、Fidelity Balanced Managed Risk Portfolio、Fidelity Conservative Managed Risk Portfolio、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund及Fidelity Global Monthly High Income ETF 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。在這個職務上，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投資長確保投資組合的管理符合客戶的期望。

互惠基金和ETF投資可能會產生相關的佣金、尾隨佣金、管理費、經紀人手續費及相關費用。投資前請仔細閱讀載明詳細投資資訊的互惠基金或ETF招股章程。所示回報率為所示期間的歷史年化複合總回報，包括單位價值變化及分派的再投資。所示回報率並未計入任何單位持有人應付的銷售、贖回、分銷或選擇權費用或所得稅，該等費用或稅項會降低回報。互惠基金及ETF並無任何保證。其價值頻繁變化，投資者可能會獲益或蒙受損失。過往績效可能無法重現。

富達的經理人、分析師或其他員工可能會不時就特定公司、證券、行業或市場板塊發表意見。任何此類人士的觀點僅為個人當時表達的觀點，並不代表富達或富達組織中任何其他人士的觀點。任何此類觀點可能隨時根據市場和其他情況發生變化，富達不對更新此類觀點承擔任何責任。這些觀點不應視為投資建議；由於富達基金的投資決策基於眾多因素，因此不應視為任何富達基金交易意圖的指示。

本評論中的某些陳述可能包含前瞻性陳述（「FLS」），這些陳述具有預測性，可能包括諸如「預期」、「預測」、「打算」、「計劃」、「相信」、「估計」等詞語，及類似的前瞻性表述或其否定形式。FLS 奠基於當前對未來一般經濟、政治和相關市場因素（例如利息）的預期和預測，並假設適用的稅法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影響，其中一些因素可能無法預見，因此可能在往後證明並非正確。FLS 不是未來績效的保證，實際事件可能與任何 FLS 中表達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、商業競爭以及災難性事件。您應避免過度依賴 FLS。此外，無論是否出現新資訊、發生事件或其他情況，任何 FLS 都不會特意更新。

「富達投資」及／或「富達」共同代表：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」）-其在英屬哥倫比亞省以FMR Investments Canada ULC的身份執行業務；及ii) Fidelity Investments Canada ULC（「FIC」）及其附屬機構。Fidelity Management & Research (Canada) ULC（「FMRCanada」）於2018年2月1日在安大略省開業。FMRCanada在安大略證券委員會（「OSC」）註冊為投資組合經理，並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（及主要是）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。

© 2021 Fidelity Investments Canada ULC.保留所有權利。

661804-v20211020 INM 655950

