

回家並非唯一選擇， 但此地不宜逗留

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

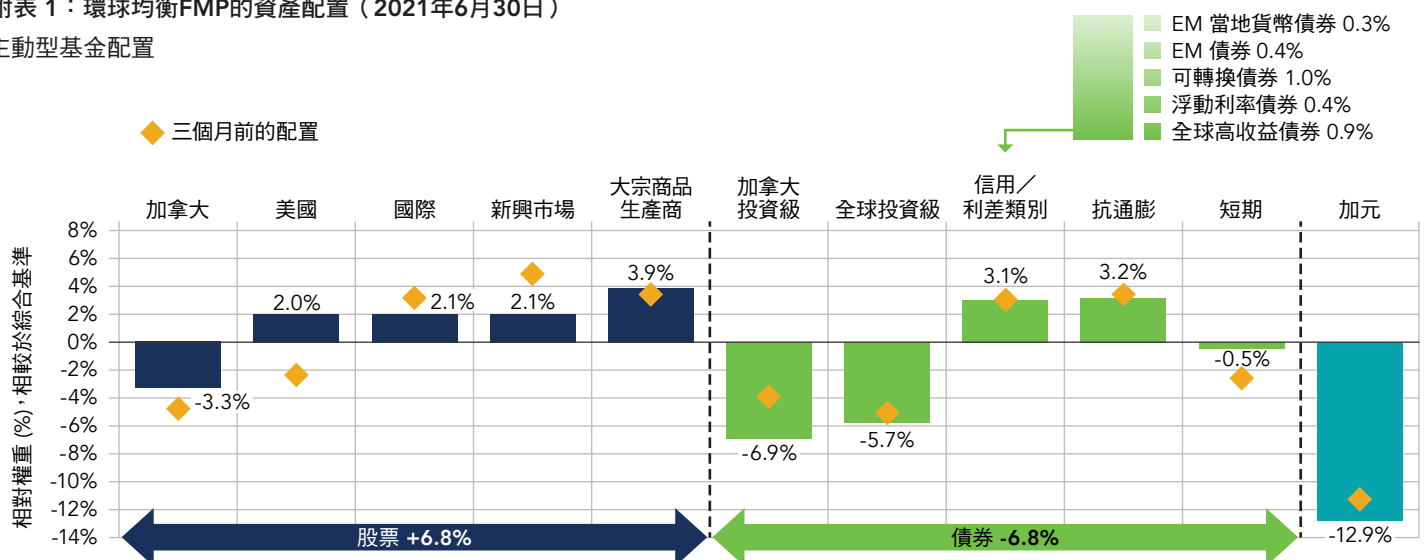
- 隨著COVID-19疫苗施打率上升與經濟活動復甦，我們對宏觀前景持樂觀態度
- 持續加碼股票，但減少對新興市場的投資
- 持續減碼加拿大股票

在全球經濟繼續從COVID-19的衝擊當中復甦之際，我們以多資產類別投資組合配置來涵蓋廣泛投資主題的投資策略仍保持不變。過去幾個月，疫苗施打率提升、民眾受到的行動限制減少，經濟活動也從低谷反彈。雖然與變種病毒株相關的風險仍在，但最艱難的時期可能已經結束，我們對未來的宏觀走向保持樂觀態度。

在美國與加拿大，經濟產出目前已接近疫情前水準，但產品與勞動力市場仍受到相當程度的影響。貨幣與財政政策預期將會維持超常寬鬆，雖然這確實能幫助經濟持續復甦

附表 1：環球均衡FMP的資產配置（2021年6月30日）

主動型基金配置



資料來源：Fidelity Investments Canada ULC。Fidelity全球平衡型投資組合之綜合基準包含21%的S&P/TSX Capped綜合指數、39%的MSCI所有國家（加拿大除外）世界指數、23%的彭博巴克萊全球綜合債券指數、12%的FTSE加拿大環球債券指數和5%的FTSE加拿大91天國債指數。此為標示日期當日之配置，未來可能有所變動。

（尤其是在勞動力市場），但也使我們更加憂慮薪資與物價水準在中期會持續面臨上漲壓力。雖說市場與央行都堅信最近高漲的通貨膨脹完全是暫時現象，但我們並非如此樂觀。因此，我們預期目前大環境的通貨再膨脹會持續一段時間，這反映在我們的主動資產配置上，也明顯反映在我們對風險資產（如股票、收益率較高的信貸產品）與抗通膨資產（如大宗商品、通貨膨脹連動債券）的配置上，我們投資於這兩類資產的比重皆高於基準。

然而，如附表1所示，我們在整個第二季度對廣泛加碼的區域配置進行了一些調整。具體而言，我們縮減了對新興市場（EM）股票的配置，並將收入主要投入了美國市場，因此目前在投資組合中，新興市場、美國以及歐澳遠東地區的加碼規模十分接近。加拿大股票則保持減碼配置。

為何我們減少投資新興市場股票

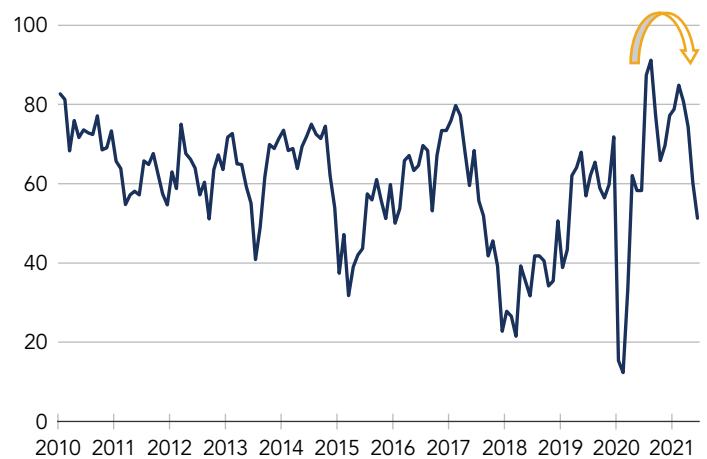
我們之所以減少對新興市場的股票投資，主要出於兩個考量。第一為策略性考量。就疫情與受到的經濟影響而言，中國可謂「早受苦、早解脫」，目前中國經濟已度過解封開放階段，隨著相關政策進一步施壓，其復甦速度開始有所減緩（附表2）。相對之下，由於政策支持，美國的解封開放正促進經濟大幅反彈；在加拿大與歐洲多數地區，經濟復甦也逐漸加速。另外，隨著新變種病毒株的出現，疫情持續不退，將為新興市場帶來更高的週期性風險，已開發市場面臨的週期性風險則相對較小，主因是新興市場的有效疫苗施打率普遍較低，醫療保健體系也較不完善。

減碼新興市場股票的第二個因素，則較偏向結構性考量。從加拿大投資人的角度來看，新興市場股票已成為風險較高的

資產類別。這是因為新興國家的整體股市與加拿大股市的相似程度正日益降低。雖然加拿大與新興國家彼此處於發展的不同階段，但長期以來，兩者的股市表現卻很相似，每當全球景氣改善、大宗商品價格提升和美元貶值時，這兩個市場都會有出色表現。但近年來，這兩個市場的相關性普遍降低，相關係數的變動幅度亦加大，並在最近幾個月出現了前所未有的暴跌（附表3）。

最主要的因素是中國與韓國等市場在新興市場日益佔據主導地位，這些國家的市場都大幅偏重科技類公司。整體而言，在過去十年間，科技、通訊服務與非必需消費品行業在新興市場所占份額大約增加了一倍，達到指數的50%左右¹；但在加拿大，這些行業的總佔比仍低於20%²。上述行業通常擁有較高的成長率，但相較於依然主導加拿大市場的金融、能源與材料行業，也受限於不同的法規與其他類型的風險（如中國近期的發展所示）。可以想見，隨著新興國家股市

附表 2：中國已度過成長巔峰期
AART中國工業活動擴散指數（6個月滾動平均）



資料來源：FMR Co.

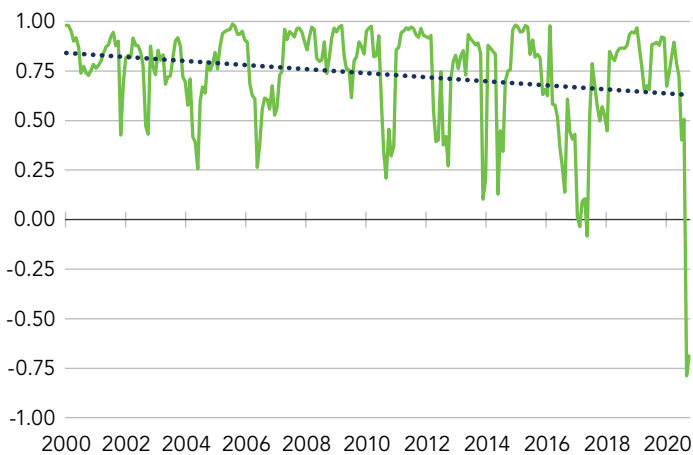
與加拿大股市的相似度降低，其相較於國內市場的波動率也會加大。最近幾個月，這種差異變得愈來愈明顯，兩者間的相關性實際上已跌至負值。年初至今，加拿大股市上漲了18%³，但新興市場卻下跌了2%⁴（以加元計算）。由建構投資組合的角度看來，由於加拿大投資人在新興市場的股票投資面臨額外風險，因此就算未來的預期回報不變，我們也必須減少在新興市場的投資。

為何我們不將這些資金投資回加拿大

既然投資組合整體為順週期配置，又降低了新興市場股票的佔比，有些人可能預期我們會把資金帶回加拿大股市。但我們並未這麼做，原因如下：

首先，相對於整體已開發市場（尤其是加拿大），我們依然認為新興市場股票擁有較高的長期回報。這主要反映出新興市場的人口結構較理想、生產力發展空間較大，以及股票的

附表 3：加拿大與新興市場的相關性不斷減弱
新興市場與加拿大股票每月總回報之相關性（以6個月為滾動週期）



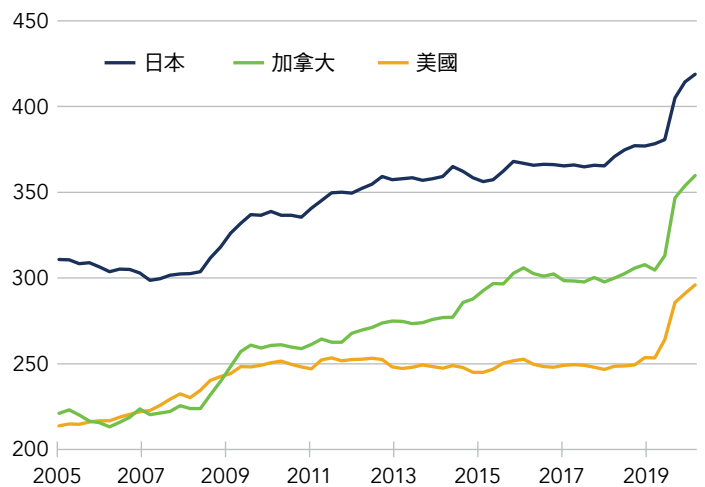
資料來源：MSCI/Haver Analytics、FMR Co.

初始估值較為便宜。除此之外，由於新興市場包含許多國家與行業，對我們的選股人員而言，相對於規模較小、集中度較高的加拿大市場，新興市場顯然蘊含更豐富的機會。我們的股票經理就利用新興市場其他地區的機會，在某種程度上躲避了中國市場近期出現的波動，而在加拿大就不會有這樣的出口。

再者，我們還是相信加拿大的內部失衡會對國內經濟、資產價格以及加元的長期表現造成負面影響。我們在先前的第二季度評論已詳細探討過這些隱憂。到了年中，這些憂慮只是變得更加嚴重。舉例而言，國際清算銀行後來發布的資料顯示，加拿大去年用於度過疫情的舉債金額（相較於經濟體規模）高於其他所有G20國家。加拿大的債務規模目前更接近日本，而不是美國（附表4）。

雖然我們長期以來一直在擔憂加拿大內部失衡帶來的風險，但觸發風險的催化劑卻一直難以捉摸。不過，情況也許即將

附表 4：債務日本化
非金融行業總債務（佔GDP百分比）



資料來源：國際清算銀行/Haver Analytics、FMR Co.

有所改變。加拿大的CPI通脹指數在第二季度升至3.4%⁵，達到十年來的最高水平，而這還是在全國大部分地區都處於封鎖狀態的時候。隨著經濟重新開放促進需求增長，加上持續的供給限制，幾乎能肯定通貨膨脹還會繼續攀升。根據加拿大央行的預測，通貨膨脹今年底前只會小幅上升至接近4%，隨後便會開始下跌，但我們認為通貨膨脹的上升幅度與持續時間都可能高於央行的預測。若真是如此，央行勢必得提高利率，這將使加拿大面臨極大的挑戰，因為在一個高負債槓桿的經濟體中，市場普遍預期利率會繼續降低、房價則會逐步上揚。

在這樣的情況下，因為加拿大比其他地區更早提高利率，加元起初可能會升值，但就像1980年代末到1990年代中期的情況，在面臨極高債務的同時，若利率又為了因應通貨膨脹而提高，貨幣的整體走向很可能只會往下。相較於這段時期，未來利率升高的幅度肯定較不明顯，但由於目前的家庭債務水準遠高於當時，利率也許只要些微升高，就會出現和當時類似的情況。

結語

全球經濟復甦規模已經擴大，雖然風險仍與疫情和疫苗的趨勢息息相關，但大型經濟體解封開放及接踵而來的消費支出提升，預期將持續促進風險資產自低谷反彈。由於相關決策者似乎並不擔憂通貨膨脹提高，仍持續推動經濟復甦，延長這波超乎尋常的財政與貨幣刺激措施，風險資產預期將從中受益。

因此，我們的加拿大多資產基金維持順週期配置。但有鑑於全球增長的構成不斷變化，加上新興國家股市的組合亦出現重大變動，我們廣泛看好非加拿大市場的股票。藉由維持均衡的全球投資，我們得以將投資組合進一步多元化，在適當控管風險的同時，為加拿大投資人帶來更高的回報。

David Wolf、David Tulk和Ilan Kolet，2021年8月19日



關注富達加拿大的推特@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 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、流程和建構維持著深刻的理解。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。

尾註

¹ 資料來源：MSCI新興市場指數。

² 資料來源：S&P/TSX綜合指數。

³ 資料來源：彭博。

⁴ 資料來源：彭博。

⁵ 資料來源：加拿大統計局。

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。

本文件所載聲明基於被認為屬可靠的資訊而製，僅供參考。對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將來的價值或投資報酬。具體投資策略應根據投資人的投資目標及風險承受能力評估。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。

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（forward-looking statements, FLS），具有預測性質，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 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，都無意更新任何 FLS。

「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。

530712-v202183 INM 599550 61.110365C

