

# 新的一年，同樣的戰略戰術

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

- 邁入2021年，我們對主要資產配置的觀點仍保持堅定的信心
- 我們仍然加碼股票和信貸，繼續持有抗通膨部位和減碼加拿大資產
- 雖然這些主題其中有一部分得到了市場的認同，但我們對自有部位仍然充滿信心

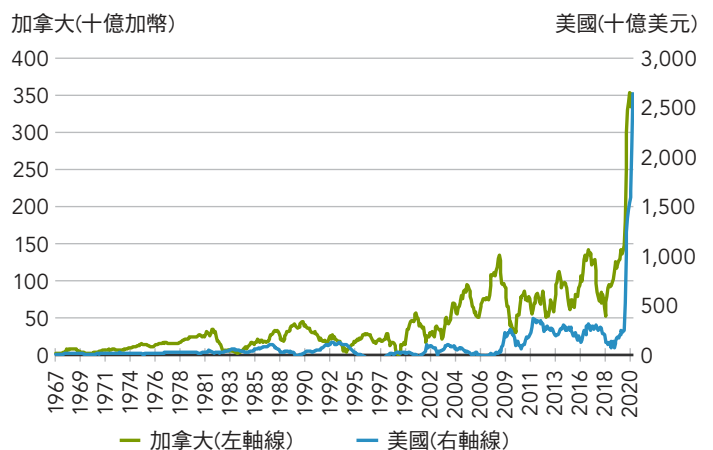
2021年這個新年的到來，比以往任何時候都更能激發人們創新和改變的心情，但我們為加拿大投資者管理的資產配置基金的部分卻具有極強的穩定性。隨著全球經濟前景的明朗，我們在去年大部分時間裡所持有的觀點，正日益受到關注。前進的道路上無疑會有挫折和波動，但在投資方面，克制改變的欲望才是正確的決定。所以在2021年來臨之際，我們在此概述我們的主要觀點，以及這些觀點對我們所持有部位的意義。

## 加碼股票和信貸

對全球經濟強勁復甦的預期是我們加碼股票和信貸的主要動機。COVID-19疫苗的分發應能使經濟在今年重新啟動，並為家庭和企業提供信心，以釋放疫情期間遭壓抑的潛在

需求。政府和中央銀行提供的大量振興措施，進一步促進了人們恢復正常生活的欲望。結合我們所觀察到的支出減少，家庭應該有相當可觀的超額儲蓄（附表1）。此外，金融資產和實體資產的急遽回升加強了家庭資產負債表，增強了消費能力。而隨著支出反彈，企業基本面將增強，可能會提升盈利，並為股票和信貸提供更進一步的助力。

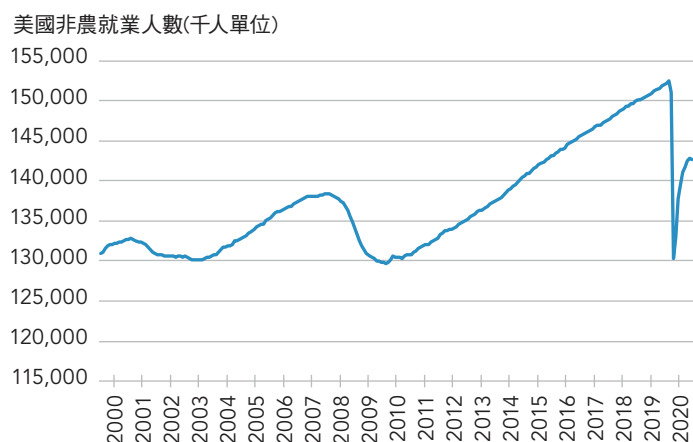
**附表1：政府慷慨解囊和缺乏消費機會，導致存款大幅增加。（與去年同期相比的變化，單位為十億當地貨幣）**



資料來源：加拿大銀行，聯邦儲備委員會。  
 加拿大 = 銀行以外的貨幣和特許銀行存款（包括私人部門的浮動）。  
 美國 = 貨幣存量（M1）。

我們對順景氣循環之部位具有更强的信心，不僅因為政策制定者已經做了什麼，更重要的是因為預期他們會做什麼或不會做什麼。在以往的循環中，政策制定者會在經濟復甦站穩腳跟後減少振興措施，而現今循環的顯著特點是，預計振興措施將在經濟復甦期間持續實施。各國政府已經接受了可觀的赤字，以資助疫情救濟和激進的未來支出計畫。同時，央行致力於維持低利率環境，以解決經濟產出和就業相對於疫情前水準的短缺（附表2），並容忍未來較高的通膨率。就美國聯準會而言，這一願望被編入了平均通膨目標架構，這一貨幣政策的新制度將進一步鞏固聯準會避免搶先收緊金融環境的願望。

附表2：即使有強勁的成長，經濟也需要很長的時間才能完全復甦



附表2的說明：如果美國每月增加20萬個工作職位，大概是2014年到2019年的月平均增量，光是恢復到COVID之前的就業水準，仍還需要4年左右。

資料來源：美國勞工統計局。

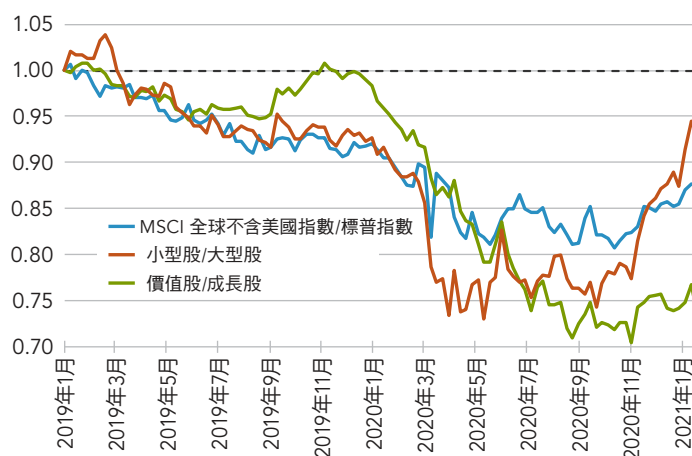
隨著經濟復甦前景的穩固，股市之前的落後標的（海外股票、價值股和小型股）開始表現優於預期（附表3）。我們認為此範疇項下的這些區塊在市場上存在進一步追價的空間，並相應調整了我們的股票加碼權重。

### 防禦未來的通貨膨脹

私人部門需求回升、持續的財政刺激和寬容的央行是一個有力的組合，有望帶來更高的通膨。從循環性的角度看，一定的耐心是必要的，因為只有在疫情造成的全球經濟趨緩被重新吸收後，需求驅動的通貨膨脹才會出現。這一進程有可能因供應鏈的持續斷裂，和可能造成供應驅動的消費價格上漲的去全球化總體趨勢而加速。

正如我們在上一份思惟領導力期刊中所討論的那樣，債務負擔上升所留下的問題，也是長期而言通貨膨脹率上升的有力

附表3：先前的落後標的已經開始表現優異。（2019年1月比率標準化至1）



資料來源：彭博社，FMRC。

催化劑。現在採取防禦措施來應對這些長期風險，特別是目前可以較低成本來實現，是我們管理基金風險時的一個關鍵考量因素。我們對黃金和抗通脹政府債券的配置持續偏離基準比例。

## 加拿大、貨幣與風險管理

我們也維持對加拿大資產減碼的長期看法。加拿大經濟的前景仍然受到私人債務和目前日益嚴重的公債負擔之挑戰。雖然全球背景的改善是一道上升的潮流，將順帶提升加拿大這艘船，但作為資產配置者，我們的全球視野使我們能夠投資於其他地區，不受限於拖累加拿大經濟的結構性船錨。新興市場仍然是我們首選的配置區域，以便從經濟復甦進程中受益，我們透過減碼加拿大股票來為加碼這些股票提供資金。我們也同時持有美元和當地貨幣計價的新興市場債券。

我們對加拿大資產的減持也延伸到對加幣的減碼。

此一部位反映了貨幣需要貶值以回復經濟平衡的觀點。經濟活動持續危險地向消費者支出和房市傾斜，而犧牲了出口和商業投資等生產力較高的部門。基於美元也將貶值的觀點，我們已採取措施增加對發達和新興市場貨幣的投資，這些部位對加幣和美元應會走強（附表4）。

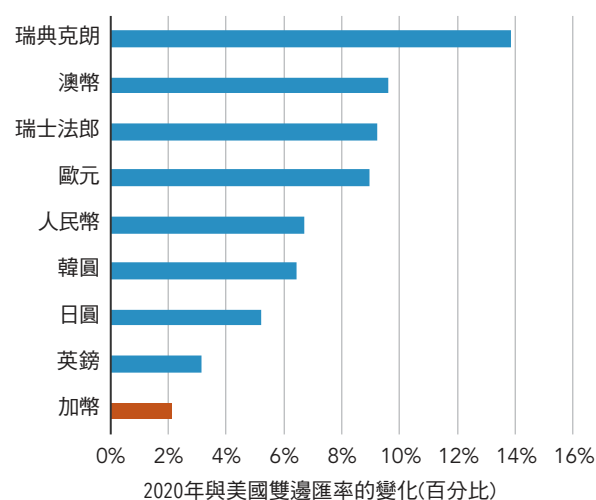
我們對加幣的減持也起到了風險管理的作用。一如疫情肆虐的黑暗日子中明顯看到的，當股票和信貸面臨壓力時，全球投資者會避開加幣等循環性貨幣，而偏好美元、日元和瑞士法郎等避險替代品。

綜上所述，我們既保持預期與全球經濟同步表現良好的循環性部位，也保持防禦性配置，以對沖不確定性和市場波動的加劇。

## 不是都反映在價格上了嗎？

如果看了上面的內容讓你有一種似曾相識的感覺，是情有可原的。許多對2021年帶有樂觀情緒的重啟主題，是經濟學家和專業預測者的共識。金融市場也為現今的經濟疲軟打了很多折扣，期望全球經濟更加正常化。因此，與歷史相較，股票和信貸的價值估算看來明顯地昂貴。

附表4：去年加幣的升值幅度落後於所有其他G10國家的貨幣



資料來源：彭博社，FMRC。

在全面估值之下擁有一致預期，總讓人感到有些不安。失望的門檻已經降低，任何不可預見的挫折都可能迅速破壞投資者的情緒。因此，我們應該審慎地探詢可能會出什麼問題。拋開籠罩在任何前景上的未知數，以下風險是明顯的：

- 有關COVID-19病毒或疫苗分發的負面消息將影響重啟的進程。然而，我們的判斷是，此類風險只會延遲而不是阻止全球經濟的復甦。市場需要在較長時間內經濟復甦相對緩慢的情況下對價格進行調整，但經濟正常化的終點將大致保持不變。
- 如果私人部門不夠穩健，無法承擔增長的重任，那麼政策制定者過早取消振興措施將迅速破壞更廣泛的經濟復甦。振興政策的取消是前經濟週期成熟的象徵。然而，如上所述，這是一個獨特的循環，政府和政策制定者的行為和動機已經發生變化，傾向於在較長的時間內採取更多的振興措施。
- 在全球經濟尚未完全恢復之前，更高通貨膨脹率的到來，將考驗政策制定者維持振興措施的決心。我們判斷這種中期風險將最有可能顛覆全球經濟，破壞股票和信貸的表現。這就是對抗通膨資產類別保持較高配置的原因。

確定是否願意認可一致性預期的最後一項檢查，是評估投資者情緒。樂觀或悲觀的預估達到極端，往往會給金融市場的走向發出相反的信號。鑒於對強勁增長和市場回報的預期，我們正密切關注極端樂觀的跡象。從各種指標衡量，情緒是傾向於積極的，但不是過度的。此外，世事無絕對，任何時候都可能會有意外發生：投資者可能與我們的觀點一致，但卻沒有做出相應的投資佈局。因此，我們仍然對目前的循環性佈局感到滿意，同時保持防禦性元素，以防範較長時期的風險。

David Wolf, David Tulk 和 Ilan Kolet, 2021年2月4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。他還是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。

互惠基金及ETF投資可能會產生佣金、尾隨佣金、管理費、經紀費及相關費用。投資前請仔細閱讀互惠基金或ETF的招股章程，該文件載有詳細投資資訊。所示回報率為所示期間的歷史年化複合總回報，包括單位價值的變化及分派的再投資。所示回報率並未計及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。對互惠基金及ETF概不做任何保證。其價值頻繁變化，投資者可能會獲得收益或遭受損失。過往業績可能無法再現。

富達的經理、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，富達並不對更新此類觀點承擔任何責任。這些觀點不應被視為投資建議，並且由於富達基金的投資決策基於眾多因素，因此不應被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的影響，其中一些因素可能是不可預見的，因此可能在未來某個日期被證明是不正確的。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。應該避免過度依賴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。

471467-v2021125 INM 471223

