

Andrew Clee, MBA, CFA | 產品副總裁

Vivian Hsu, CFA | ETF主管

Meghan Chen, MFE | 資深分析師

關鍵提示

- 再平衡可維持較佳的目標投資組合風險報酬特性。
- 再平衡更能獲取多元化的益處，進而增進風險調整後報酬率。
- 自動定期再平衡可以減輕行為偏誤的影響，這些偏誤會隨著時間的推移影響投資者的資產配置決策。
- 再平衡活動的相關交易費用可能會降低小型投資組合的整體報酬率，凸顯多合一包裹式產品的優勢。

簡介

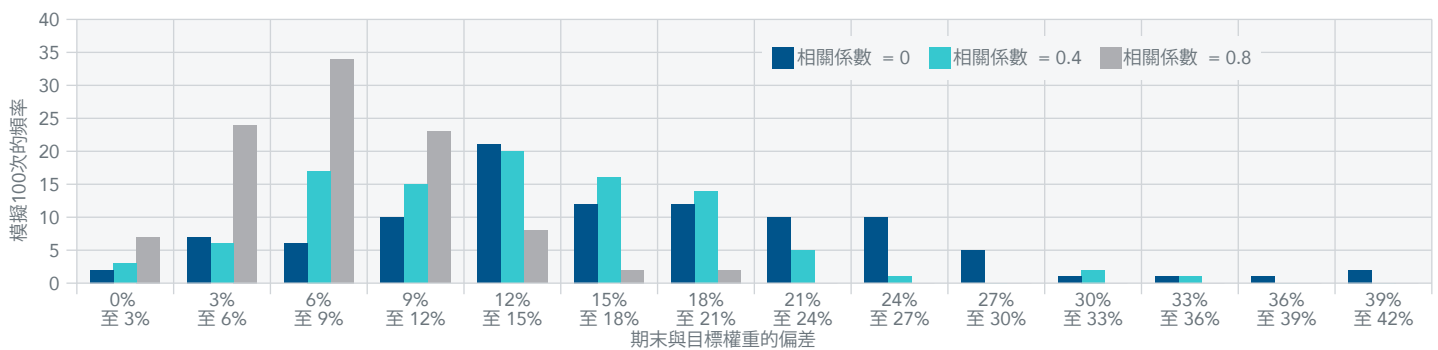
投資組合再平衡會對投資組合的報酬與風險產生顯著影響。在本文中，我們將探討與流動資產投資組合中的資產類別再平衡相關的主要益處和投資者應注意的事項。

再平衡的好處

保持投資組合的目標特性

不進行再平衡，可能會導致投資組合的資產配置在投資期間顯著偏離目標配置。照常理來說，投資組合通常會以報酬率較高的資產為主；然而，即使在所有資產類別的預期報酬率分布都相同的情況下，仍可能出現顯著的配置偏差。圖1是一個包含四種分佈相同的資產的十年期投資組合模擬100次的結果，用以說明投資組合在期末時與目標權重的偏差。¹

圖1：各種相關性層級之下，期末與目標權重的偏差



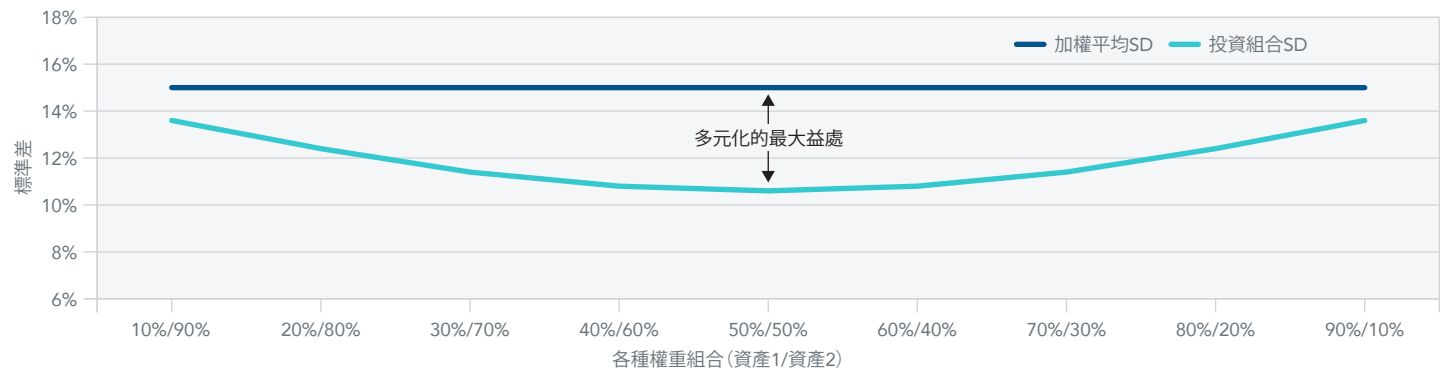
¹ 月報酬率是用多變量高斯分布，用四個「月波動率」為5%，「平均月報酬率」為0.5%的資產類別，設定多個成對相關性產生。期末偏差的算法是四個資產類別與未再平衡的等權重目標配置十年期末值的差距絕對值總和的一半。

各種資產之間越互不相關，偏離目標配置的傾向越明顯。定期再平衡可以抑制這種偏離傾向，前瞻性地讓投資組合的風險和報酬等關鍵特性與目標保持一致，並在投資者的承受範圍之內。

有絕佳潛力獲取多元化的益處

再平衡可避免投資組合不成比例地集中於任何一種資產類別，通常能夠更好地獲取多元化的益處。圖2用預期報酬率與波動率相同，但互不相關的兩種資產為例來說明。雖說標的資產之加權平均波動率不變，當兩種資產的相對比重改變，整體投資組合的波動率就會改變。偏離最大程度的多元化配置（此例為50/50配置），朝集中度較高的兩側移動時，就會導致投資組合的預期波動率上升。

圖2：兩種不相關的資產在不同權重下的多元化益處



大致來說，只要投資組合的資產並非完全相關，提高配置的分散程度/降低集中度會讓整體投資組合波動率，與標的資產的加權平均波動率之間的差距變大；換言之，分散能獲取資產之間的「波動性綜效」。²

既然整體投資組合報酬率必定向成分資產報酬率的加權平均值看齊，那麼通過再平衡資產配置獲取更大的多元化益處，即有望改善風險報酬抵換關係。³ 其他條件不變，隨著投資組合變異性降低，投資期間的複合報酬率會上升。⁴ 因此，再平衡的好處不只是讓波動率降低，更會為投資人帶來較高的最終財富。

減輕行為偏誤

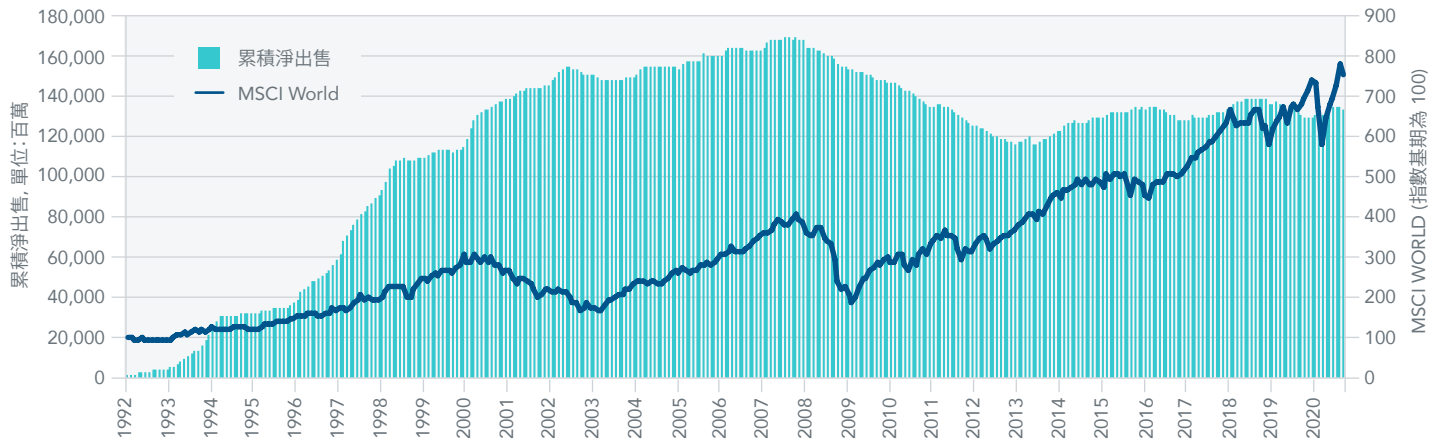
回顧股票互惠基金的淨出售歷史，有若干證據顯示，投資人在市場崩盤後有出脫股票配置的傾向，而隨後則很難恢復到之前的配置，這種情況可能是由於易得性捷思或新近效應等真憑實據的行為偏誤之緣故。提供自動定期再平衡以達到目標權重的產品，有助於擺脫投資中的情緒因素，並促進配置紀律。

² 資產類別的波動率不相等時，使投資組合波動率與資產的加權平均波動率差距最大的配置，通常不是單純的1/N配置，而是偏重波動性較低的資產。所以，根據個人的配置策略（依風險報酬目標），因投資組合偏移目標權重所做的再平衡，不見得會獲取更大的波動性綜效。不過，對於常見的包含股票與固定收益的平衡型或成長型投資組合，不進行「再平衡」通常會讓股票成為主要資產（報酬與風險較高），所以在根據目標配置進行再平衡時，往往會朝向更加多元化的方向調整。

³ 讓投資組合波動率降低幅度大於成分資產加權平均波動率。圖2的例子中，因假設標的資產之分布相同，加權平均報酬率在各種加權組合下不變；不過，只要資產種類有相似的報酬/風險比率，結論通常就成立。

⁴ 依廣為人知的幾何平均數 \approx 算術平均數 - 0.5 σ^2 近似法。

圖3：股票互惠基金累積淨出售在全球金融危機後緩慢恢復原狀⁵



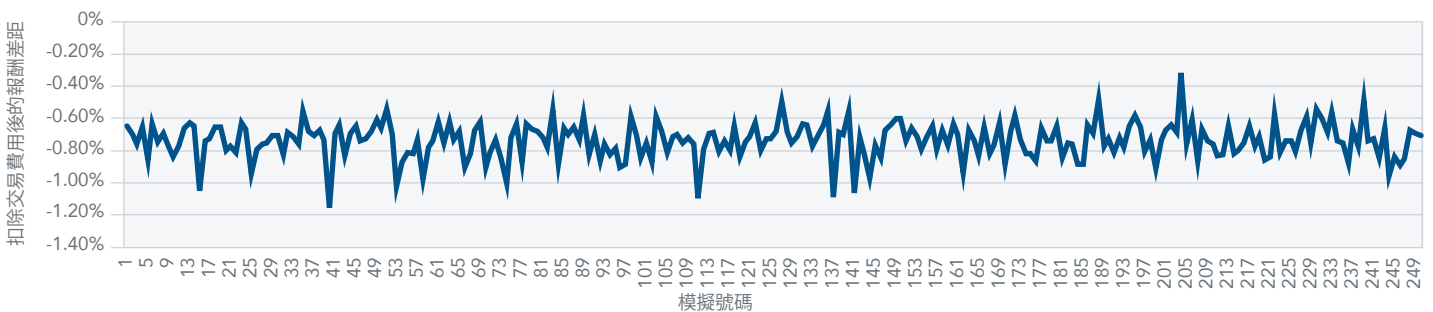
再平衡的考量因素

交易費用

再平衡可能會產生交易費用。對投資組合規模較小的小額投資人來說，這項費用對報酬率的影響不容小覷。圖4A是包含五種產品，股票/固定收益配比为60/40，初始本金為\$5,000的投資組合，每年在五種產品之間進行再平衡，進行250次再平衡模擬的結果，藉以檢視由此產生的交易費用對十年年化總報酬與淨報酬差異的影響。⁶分析時假設每次買賣的交易成本為\$8.50，這數字與大銀行收取的佣金區間相符。

模擬結果平均而言，交易費用所導致的年度總報酬折減率，會讓3%左右的十年期年化總報酬率折減約70個基點，這數字高於一般ETF產品收取的年度管理費。再平衡的產品越多，折減數字越大。圖4B檢視\$5,000初始投資經過十年的平均價值差異。

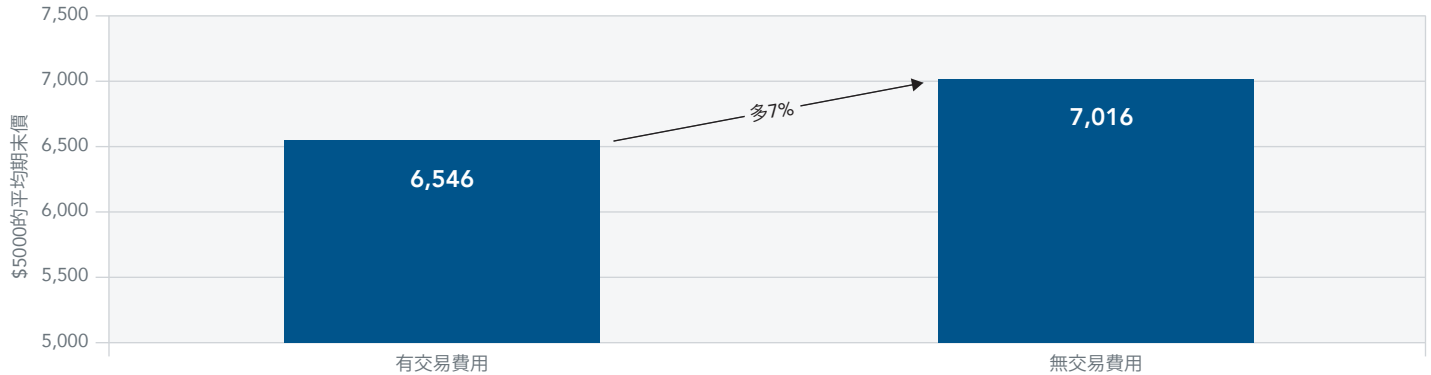
圖4A：再平衡所產生的交易費用，對免稅帳戶十年年化報酬率的影響



5 資料來源：Fidelity Canada ULC的IFIC初級淨出售，含轉讓。資料表示國內股票、美國股票與全球暨國際股票種類的淨出售總和。資料僅代表IFIC會員。

6 60/40 投資組合含五項不同產品：加拿大股票、美國股票、國際已開發市場股票、全球債券，及加拿大債券（目標權重分別是15%、30%、15%、10%和30%）。使用2020年10月31日S&P/TSX綜合指數、S&P 500、MSCI EAFE、Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond – Hedged、FTSE Canada Universe Bond（股票類是價格報酬指數、固定收益類是總報酬指數，單位是指數基礎貨幣）十年歷史共變異數矩陣來估計五種產品相關常態分布的價格報酬模擬抽樣的共變異數矩陣。股票類的年價格報酬平均值假設為2.5%，固定收益類的年價格報酬平均值假設為0%。五種產品的配息頻率皆假設為六個月。年度股利/利息收益，加拿大股票估計為3%，美國股票為2%，國際已開發市場股票為2.5%，兩種固定收益皆為1%。模型中的五種產品的初始價格假設皆為\$10，初始本金為\$5000。假設現金配息與年度再投資頻率與再平衡的期間相同。假設單位量化（無零股）。假設再平衡的偏離上限為0%。分析未考量MER。總報酬率含交易費用。除了非加拿大股票配息的15%外國預扣稅外，假設以免稅帳戶投資，交易費用影響分析不考慮稅金。交易費用導致的總報酬與淨報酬差異，是在所有以上假設和方法均相同的條件下，比較每次交易收費\$0與\$8.50的情況。

圖4B：再平衡產生的交易費用，對免稅帳戶十年後投資價值的影響



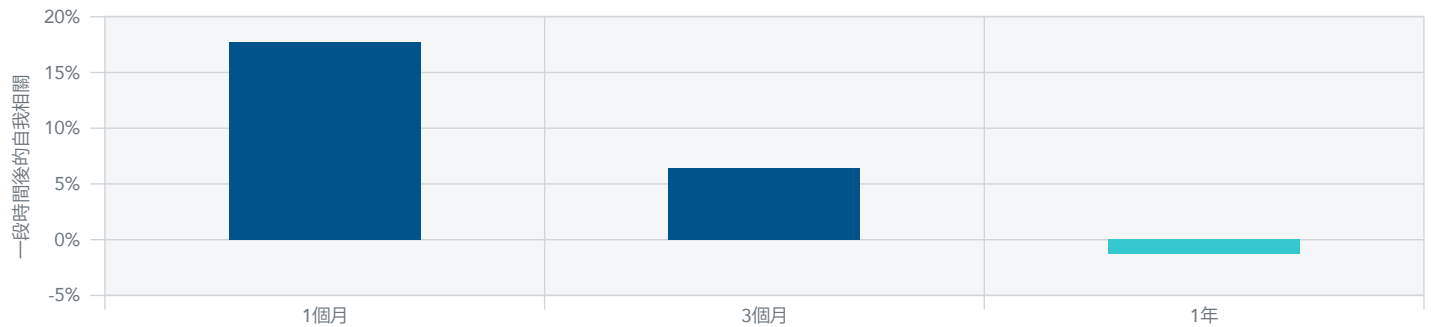
資料來源：Fidelity Investments Canada ULC。

要避免拉低報酬率，投資人只要購買會定期再平衡的包裹式產品，即享有不用為再平衡額外支付交易佣金的好處。

動能與均值回歸

在決定再平衡的頻率時，短期動能影響可能是一項考量因素。有些市場可能會出現正向短期動能，在此正向趨勢期間採取再平衡策略反而會受到負面影響。相反地，均值回歸趨勢則對再平衡策略有正面影響。圖5以不同時間段後的自我相關，示範曾表現出正向短期動能的市場。避免這種影響的好方法，就是減少再平衡的頻率。

圖5：S&P/TSX綜合指數的歷史月報酬率自我相關⁷



7 從2000年9月30日開始，截至2020年10月31日。

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。在投資之前，請閱讀互惠基金或ETF的招股章程，該文件載有詳細投資資訊。所示報酬率為所示期間的歷史年化複合總報酬，包括單位價值的變化及配息的再投資。所示報酬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報酬。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。

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。

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，因此可能在未來日期被證明是不正確的。FLS不是未來表現的保證，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代表富達基金的交易意圖的指示而加以依賴。



© 2021 Fidelity Investments Canada ULC。保留所有權利。Fidelity Investments 是 Fidelity Investments Canada ULC 的註冊商標。

FIC-449428 01/21 453207-v20201218

61.111184C