

展望 2025 年的 11 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

1. 本文的兩位新作者是誰？
2. 為什麼 2024 年基金表現如此之好？
3. 你們對股票有何看法？
4. 你們如何在不同的股票市場之間進行分配？
5. 利率的走勢將會怎樣？
6. 股票與債券之間更加正相關的關係會對債券殖利率產生怎樣的影響？
7. 加拿大政局的不確定性會帶來什麼影響？
8. 哪些因素會讓你們想要增持加拿大投資？
9. 加拿大移民數量急劇放緩會帶來哪些後果？
10. 你們如何決定增加或裁撤一名基金經理？
11. 有什麼好消息嗎？

1. 本文的兩位新作者是誰？

Bruno Crocco 是一位投資組合經理，Jon Knowles 是目標日期基金富達 ClearPath 系列的機構投資組合經理。歡迎他們成為「思想領導力」在加拿大的撰稿人。除非另有說明，本文中表達的觀點均為團隊的總體觀點，并非一定會在任何特定基金/資金池中實施。

2. 為什麼 2024 年基金表現如此之好？

2024 年，我們的多元資產基金普遍實現了十多年來最強勁的回報。我們最大的 60-40 互惠基金——富達全球平衡型投資組合的回報率為 19%（扣除 F 系列費用）¹。

這在很大程度上是由於有利的市場狀況。全球股市上漲了 28%，全球債券回報率也普遍達到 5% 左右，而加元貶值則為我們的海外資產回報提供了進一步的助力（其中大部分是我們故意不進行對沖的）。

在大多數基金中，我們都能夠創造超越市場回報的價值。以富達全球平衡型投資組合為例，該基金在 2024 年的整體表現比其混合資產基準指數高出 289 個基點。這反映了我們主動管理方法的兩個要素所帶來的好處。主動資產配置（我們根據研究來調整資產類別、地域、風格等的配置）貢獻了 95 個基點，主要是由於對股票的超配和對加元的低配。證券選擇（我們的股票和固定收益主動投資經理相對於特定資產類別基準的綜合表現）貢獻了 194 個基

點，這主要是我們成長型投資風格的美國股票投資經理的卓越貢獻。

我們知道，平衡型基金並非每年都能產生接近 20% 的絕對報酬。我們也知道，我們的主動資產配置和證券選擇流程並非在任何年份都能帶來如此優異的表現。因此，我們更願意展示我們的長期業績記錄，既包括好的年份，也包括壞的年份。富達全球平衡型投資組合過去十年的年化報酬率為 7.6%（扣除 F 系列的費用）¹；晨星報告稱，這個表現超過了加拿大全球中性平衡型基金中 92% 的同類基金，累計表現比同類基金的平均水準高出約 37 個百分點。我們無法保證市場將繼續為各類資產提供卓越的回報，但我們可以保證我們將繼續運用嚴謹的投資流程在多元資產類別基金中管理風險，同時尋求卓越績效。

3. 你們對股票有何看法？

我們繼續對股票市場持積極看法，並繼續在多元資產類別基金中超配股票。這一結果與我們投資流程中的宏觀、自下而上、估值和情緒支柱發出的大部分正面訊號相一致。

在美國的帶領下，宏觀前景相對樂觀，其特徵是生產力推動的經濟強勁增長和就業率。雖然其他地區的增長較為溫和，但正如我們的資產配置研究人員所指出的，大多數主要經濟體的衰退機率仍然很低（加拿大是一個明顯的例外）。各國央行不再緊縮貨幣政策，雖然降息可能不會提供太大支持（請參閱問題 5），但財政支出預計將為經濟增長提供額外的助力。我們認為美國大選後政策的不確定性會更大，這可能會對區域經濟和市場表現產生更大的影響，這是我們將在問題 4 中探討的主題。

我們的股票和固定收益投資組合經理和分析師收集到的自下而上的公司情報也同樣反映了相對樂觀的前景。消費者需求、資本支出和招聘意願的衡量指標都與我們自上而下的宏觀數據所觀察到的強度一致。此外，企業基本面也持續向好，營業利潤率不斷上升，資產負債表狀況穩健，為獲利提供了良好的支撐。

股票市場估值指標確實抑制了市場到目前為止所表達的一些樂觀情緒。尤其是在美國，本益比已達到歷史高位，但這幾乎完全是由於最大的幾家公司估值過高造成的；

如圖 1 所示，標普 500 指數成分股的估值中位數並未超過歷史平均估值太多。儘管美國以外的股票市場看起來并未達到高位，但較弱的經濟前景可能表明了這種折價的合理性。整體而言，我們認為我們所投資的市場目前的估值並非過高。

最後，市場情緒指標通常不會顯示投資者態度或倉位的極端情況。這使得市場對意外事件的反應不太可能引發股市的大幅波動。作為我們投資流程的逆向思維（當市場興旺時保持謹慎，當市場悲觀時保持樂觀），市場普遍保持中性情緒時幾乎無法提供任何指導意見。

4. 你們如何在不同的股票市場之間進行分配？

基於對新一屆美國政府即將推出的政策的預期，我們已對股票市場的地區性配置做出了部分調整。美國經濟的起點已經相當強勁，而進一步放鬆管制和額外財政刺激的衝動進一步

強化了經濟和股票市場的優異表現。在這種情況下，我們進一步增加了對美國股票市場的持倉比例。我們也在一定程度上擴大了我們在美國的投資範圍，增加了對小盤股的投資。

在美國以外，新政府預計將對國際貿易產生重大影響。雖然我們認識到關稅可能會在更廣泛的談判中發揮籌碼的作用，但預計對加劇保護主義並進一步削弱全球化的影響不會太大。我們預計，歐澳遠東地區（歐洲、澳洲和遠東地區）的國家將受到不利影響，加劇這些國家國內經濟長期面臨的挑戰。儘管相對於美國而言較低的估值可能已經反映了部分挑戰，但我們仍然保持謹慎，並大幅削減了對歐澳遠東地區的持倉比重。

圖表 1：美國市場的大部分估值並不極端

美國前十大股票與標普 500 指數中其餘股票的本益比中位數



資料來源：彭博社。數據截至 2024 年 11 月 30 日。

新興市場，尤其是中國，也面臨關稅上調和國際貿易進一步中斷的風險。但這些地區面臨的挑戰似乎已經很好地反映在股價上，股票估值比歐澳遠東地區低得多，投資者負面情緒也嚴重得多。此外，我們認為採取更多刺激政策可改善人們對經濟前景預期很低的狀況。我們也繼續採用主動型股票經理與更廣泛的新興市場股指期貨空頭合約相結合的方式，以便提供更多的證券選擇，同時限制對該地區頂級基金的投資。

我們對加拿大的基本看法沒有改變——生產力缺乏助力，國內經濟將繼續陷入困境，家庭將減少支出，轉而專注於償還債務。儘管加拿大央行可能會繼續下調政策利率，但我們對長期殖利率（尤其是大多數固定利率抵押貸款所依據的 5 年期債券殖利率）是否會同步下降並無太大信心

（見問題 5）。這將迫使家庭繼續修復資產負債表，並對經濟的其他部分施加更大壓力以維持增長。如果移民（近年來做出了巨大貢獻）受到限制（請參閱問題 9），壓力將會更加巨大。填補增長缺口的天然選項之一是出口，雖然我們注意到美國的關稅問題，但我們相信，加拿大最終可能會比其他面臨更大關稅壓力的國家表現更好。

全球投資者也可能將加拿大視為非美國股票市場中相對安全的投資目標，以免受到美國全面關稅政策的負面經濟影

響。與規模較小的加拿大市場相比，這些資金流入規模可能相當可觀，因此儘管基本面前景嚴峻，仍將推高股價。在意識到這種風險後，我們進一步削減了對加拿大股票的低配，但繼續對加元 (CAD) 保持相當大的低配，因為與美國的利率差異不斷增大可能是影響加元的主要因素。最後，我們認識到市場狀況能夠而且將會改變。2025 年將會出現一些不尋常的風險，尤其是與新政府領導下的美國政策相關的風險。一如既往，我們今年仍將遵循上述四大支柱流程的原則，根據不斷變化的市場前景調整主動型基金的倉位。

5. 利率的走勢將會怎樣？

我們不認為美國處於「利率下降環境」。是的，聯準會正在降息。但我們預計它不會繼續大幅降息，主要有三個原因。首先，中性短期利率（即所謂的 $R\text{-star}^2$ ）近年來幾乎一直在上漲，主要反映了投資蓬勃發展而國民儲蓄不足的情況。其次，貨幣政策可能應該維持在中性利率偏緊縮的水平，同時通膨率保持在目標以上，經濟接近充分就業。第三，新政府的政策可能會帶來通膨風險，聯準會應謹慎行事。所有這些都使得聯準會幾乎沒有空間將隔夜利率從目前的 4.25-4.5% 下調。

美國長期債券殖利率的風險似乎偏上行。這裡的關鍵是期限溢價（即債券投資者借出資金所需的補償）大幅偏離曲線。過去十年間，期限溢價實際上為負值（見圖表2），這可能反映了央行對債券市場的大力幹預以及通膨波動的有效消除。近年來，這兩個因素都已消退。期限溢價的恢復，加上前面說過的聯準會寬鬆空間有限，意味著債券殖利率面臨上行壓力，殖利率曲線將變得更加陡峭。在此背景下，我們在多元資產類別基金中降低了固定收益期限的比重，避免投資長期債券，而傾向於較短的期限和特定的信貸敞口。

加拿大的情況則有所不同。推動美國中性利率上調的因素似乎並不適用於加拿大；加拿大央行對 R-star 的預期值為 2.75%，我們認為這是一個合理的數字。此外，與美國不同的

是，加拿大的貨幣政策可能應該偏向中性利率的寬鬆水平，通膨接近目標，經濟遠未達到充分就業。此外，考慮到需求可能受到的衝擊，新一屆美國政府的政策（尤其是關稅）可能會導致加拿大通膨下降。所有這些都為加拿大央行進一步下調隔夜利率（目前為 3.25%）留下了相當大的空間。如果加拿大的期限溢價也恢復，加拿大央行可能無法輕鬆緩解貨幣寬鬆政策對加拿大 5 年期債券殖利率的影響，從而在未來的抵押貸款續期浪潮中給予借款人預期的救濟。

綜合考慮所有這些因素，我們認為加拿大和美國的利差可能會升至近二、三十年來的峰值，超過 -200 個基點。與此形成鮮明對比的是，當前市場定價預期利差基本不會從目前接近 -125 個基點的水平繼續擴大。這也是我們預計加幣將進一步貶值的主要原因。

圖表 2：美國長期債券殖利率的上行風險

10年期 ACM 期限溢價 (%)



資料來源：彭博社、紐約聯邦儲備銀行。數據截至 2024 年 11 月 30 日

6. 股票與債券之間更加正相關的關係會對債券殖利率產生怎樣的影響？

近年來，股票和債券之間的相關性已由負相關轉為正相關（見圖表 3）。我們認為，這是由於通膨波動性和不確定性在多年沉寂之後再度回歸。股票與債券的正相關性降低了固定收益作為股票的分散投資工具的吸引力，這意味著債券投資者應該要求更高的收益率作為補償。這就是「期限溢價」的主要來源。我們預計期限溢價也將恢復（見問題 5），即使在短期利率回到更中性的水準後，長期債券殖利率仍可能維持高位。

為了明確其原因，我們觀察到經濟增長和通貨膨脹是資產類別產生回報的主要宏觀驅動因素。高出預期的增長對股價有利，因為經濟增長往往會提高盈利的增長預期，但增長對債券來說卻是不利因素，因為更高的增長率通常會導致更高的收益率，從而導致債券價格下跌。

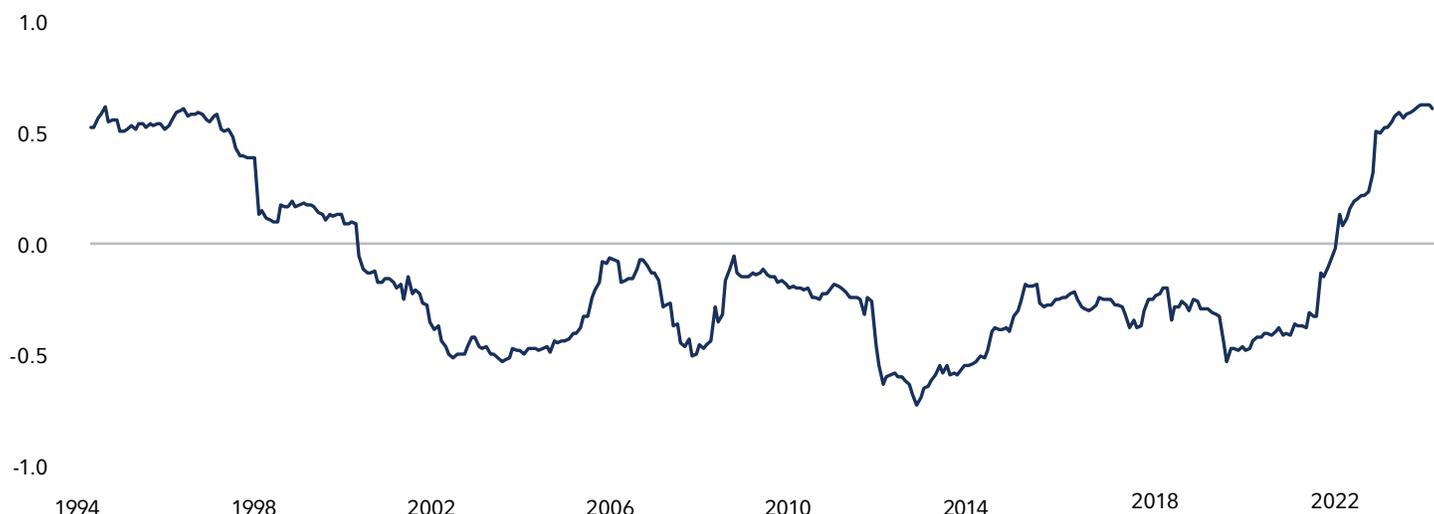
高出預期的通膨對股票和債券來說都是不利因素，因為這通常意味著貨幣政策收緊，實際利率上漲，從而導致股票和債券的折現率上升（價格下跌）。

當通膨穩定且接近目標時，投資者更加擔心經濟增長的不確定性，在這種環境下，股票和債券的走勢往往會背道而馳；這就是我們在 2000 年代和 2010 年代所經歷的狀況。當通膨不確定且偏離目標時，投資者往往更擔心通膨而不是經濟增長。這導致股票和債券朝同一方向變動；這種狀況在 20 世紀 70、80 和 90 年代的大部分時間都持續存在，而自疫情爆發以來，我們又回到了這種狀況。由於通膨不確定性可能持續存在，我們預期股票和債券更加正相關的狀況也將持續存在。

這種相關性轉變對期限溢價以及長期債券殖利率的影響很難量化，但假設近期的相關性持續存在，且投資者希望在

圖表 3：繼續保持正相關

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。截至 2024 年 10 月 31 日。

投資組合中獲得與從前相同的風險回報，那麼這種影響可能在 100-200 個基點左右。如果這種理論是正確的，那麼長期債券價格可能面臨大幅下跌。我們將繼續在投資組合中盡量避免長期債券。

7. 加拿大政治的不確定性會帶來什麼影響？

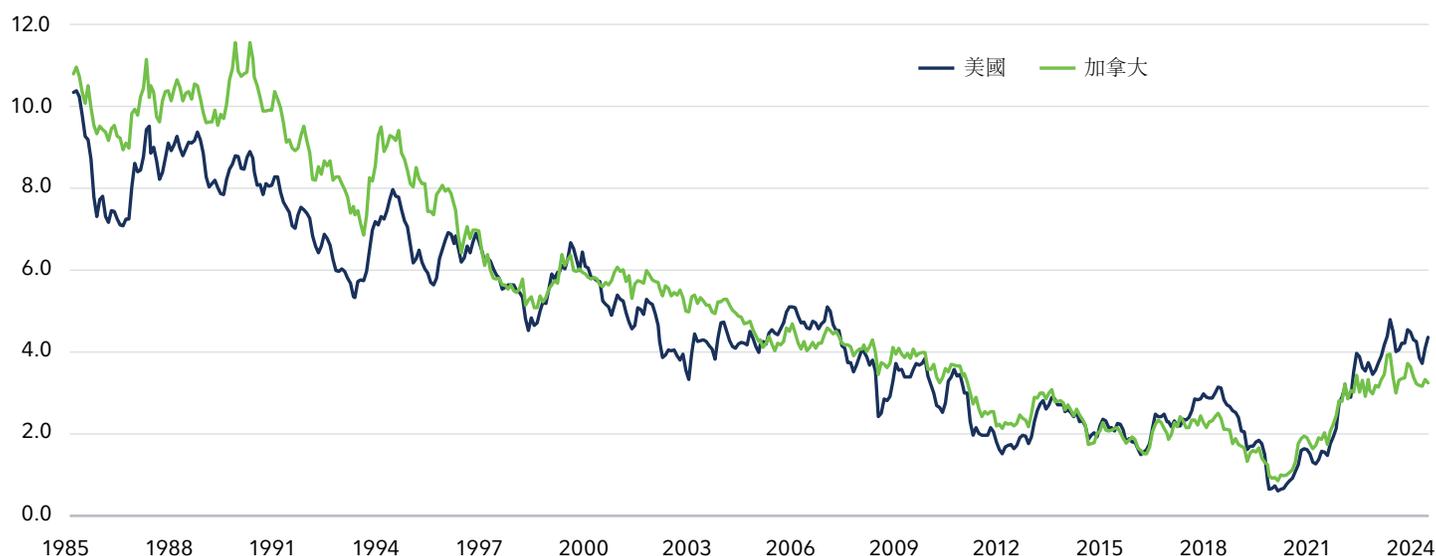
在我們撰寫本文時，加拿大政治的不確定性正在升溫。而且這種不確定性可能不會很快消失。我們知道 2025 年將舉行聯邦大選，但我們不知道選舉時間，甚至不知道誰會參與競選。最近幾個月的民調明確顯示保守黨將獲得大勝，但即便最終結果正是如此，實現這一目標的途徑和結果所帶來的政治後果仍不明朗。而在這一切發生的時候，加拿大與美國的關係正處於有史以來最尷尬的境地。

在這種情況下，風險在於市場對於持有加拿大資產將要求更高的風險溢價。這種現象經常發生在新興市場，但在已開發市場也曾出現過。例如，義大利的交易價格經常低於德國，而加拿大本身在 80 年代和 90 年代初也經歷過這種情況（見圖表 4）。這種風險溢價通常與財政可持續性和信譽有關，這不僅與當前的政府財政狀況有關，還與所處的更廣泛的政治和經濟環境有關。只有到了 1990 年代中期，當市場看到保羅馬丁的財政整頓政策取得成功時，加拿大的國家風險溢價才在 1996 年消除。

如果加拿大再次出現國家風險溢價會怎樣？這意味著加拿大資產將以折扣價格交易。這意味著加幣貶值和加拿大債券價格下跌（即長期殖利率上升）。

圖表 4：加拿大是否會再次出現風險溢價

10年期政府債券殖利率



資料來源：聯邦準備委員會、加拿大銀行。數據截至 2024 年 11 月 30 日。

這種情況對短期利率的影響尚不明確，取決於加拿大央行是否會放棄刺激政策來保護貨幣，就像 1998 年的災難性政策那樣。我們懷疑加拿大銀行不太可能再次冒險採取這項措施。

目前還不清楚這種情況是否會發生。但我們不能排除這種可能性，這也是我們在基金持倉中更青睞加拿大以外投資機會的一個原因。

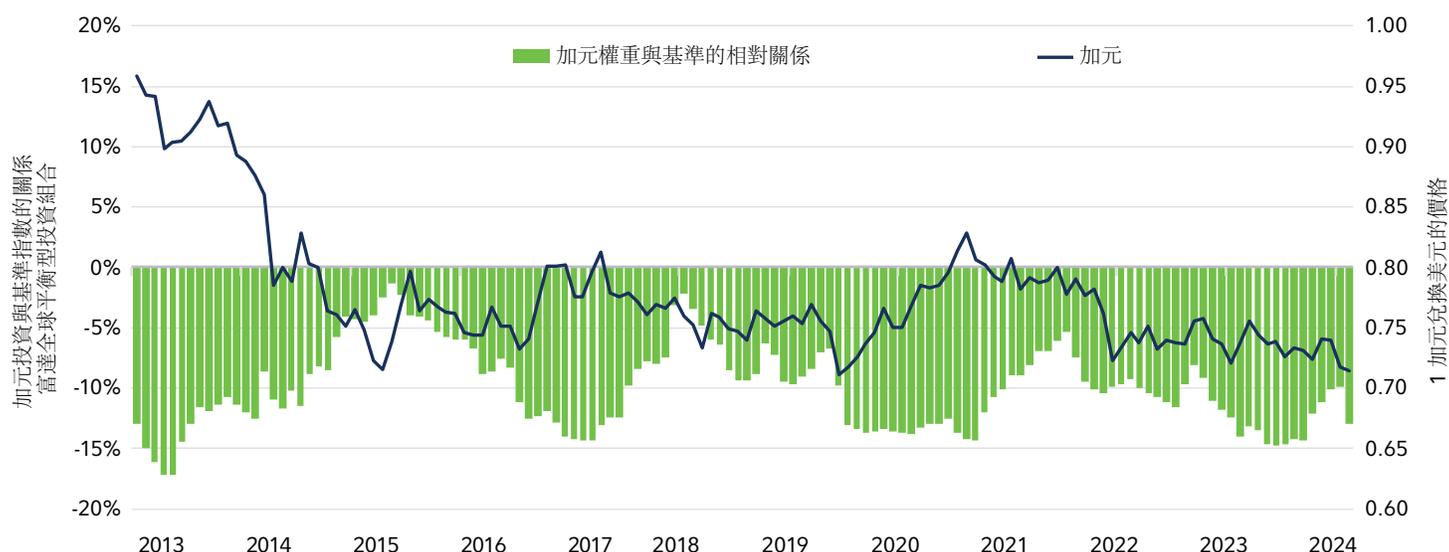
8. 你們會因為哪些因素而增持加拿大投資？

十多年來，我們的多元資產類別基金中加拿大資產的持倉比例一般較低。我們認為從兩個角度來看這都很合理。從結構角度來看，相對於我們的策略資產組合，加拿大資產的持倉偏低對我們有兩個好處：一是讓我們可以出售週期性貨幣（加幣），從而減輕基金的整體波動性；二是讓我們可以更廣泛地分散投資，而不是局限於規模狹小的國內

股票市場。從戰術角度來看，低配加拿大資產是考慮到國內經濟長期面臨的挑戰，即持續過度依賴債務推動的消費支出和住房投資。

我們對加拿大資產的低配大大提高了基金的表現——自 2013 年底我們在基金中引入主動配置並確定了低配加拿大資產的策略以來，加元已從與美元接近持平跌至 70 美分左右，TSX 的總回報率比標普 500 指數累計低 155 個百分點！我們並不認為加拿大會永遠處於熊市。事實上，我們期待有一天能夠結束對加拿大資產的低配，並且在 2016 年加元跌破 70 美分時（見圖表 5），曾短暫地這樣做過。對我們來說，每次做出資產配置決策時，關鍵標準都是資產類別對基金績效的貢獻潛力。無論某一資產類別的前景多麼黯淡，從投資角度來看，總有一個合理的價格。

圖表 5：低配加元并非全是壞事



資料來源：Fidelity Investments, Bloomberg。數據截至 2024 年 11 月 30 日。

要準確評估這一合理價格並非易事，但我們認為目前的合理價格應該遠低於現在的估值，尤其是對於加拿大股票和貨幣而言。除非估值能達到合理價格並有了更高的預期回報，否則我們預計將繼續保持對加拿大資產的低配。

9. 加拿大移民數量急劇放緩會帶來哪些後果？

過去四年來，加拿大人口增加了近三百萬。這一增長主要是由於非永久居民數量的激增，並對加拿大經濟產生了重大影響。我們將這個現象稱為“人口波動”，並在去年第三季度的文章中進行了詳細介紹。

由於聯邦政府提出了減少加拿大臨時居民數量的目標（見圖6），人口激增的勢頭現在看來將會有所放緩。在我們看來，最明顯的結果是加拿大房地產市場大幅放緩。

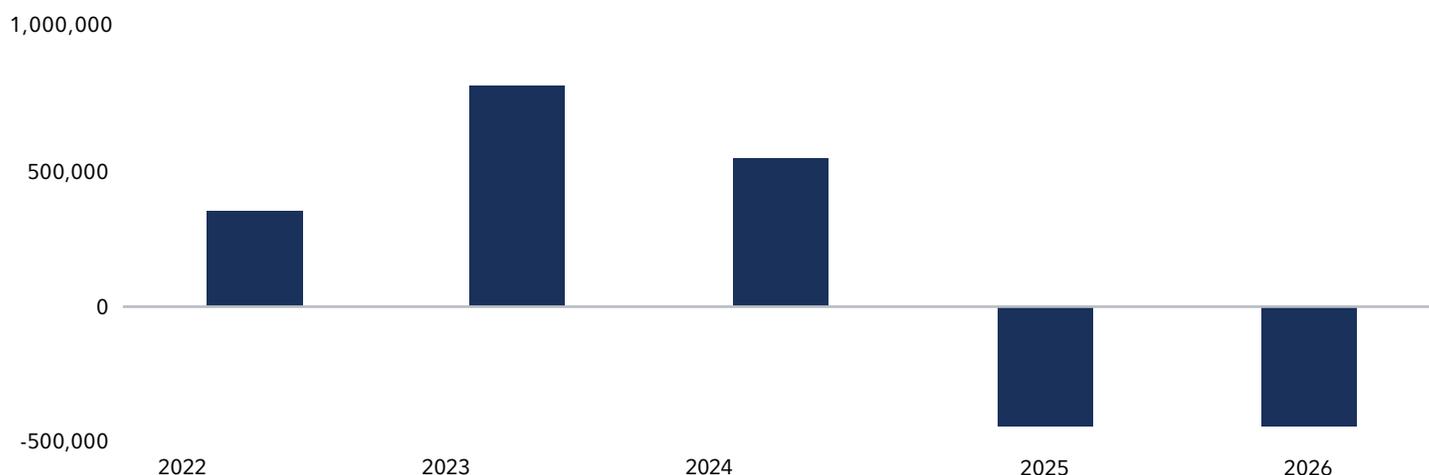
過去幾年住房建設（尤其是入門級住房）的增長是基於某些需求假設。這些需求假設主要是基於需要住房的人數。如果這種需求消失，那麼未來兩年大量進入市場的新房可能會壓低房價。

通貨膨脹，特別是透過薪資管道表現的通貨膨脹，是人口數量或人口增長突然下降帶來的另一個可能的後果。由於移民數量減少，我們可能會（再次）看到加拿大經濟的某些行業出現短缺，特別是那些嚴重依賴移民勞動力的行業。如果出現短缺，薪資就可能會上漲，這也會推高服務通膨和整體通膨率。

人口波動與超出預期的經濟增長和通膨都有關聯，這導致政策制定更加困難，也增加了出錯的風險。這也是導致我們對加拿大經濟持續擔憂並低配加拿大資產的重要因素。

圖表 6：人口波動將持續

加拿大臨時居民人口年度變化³



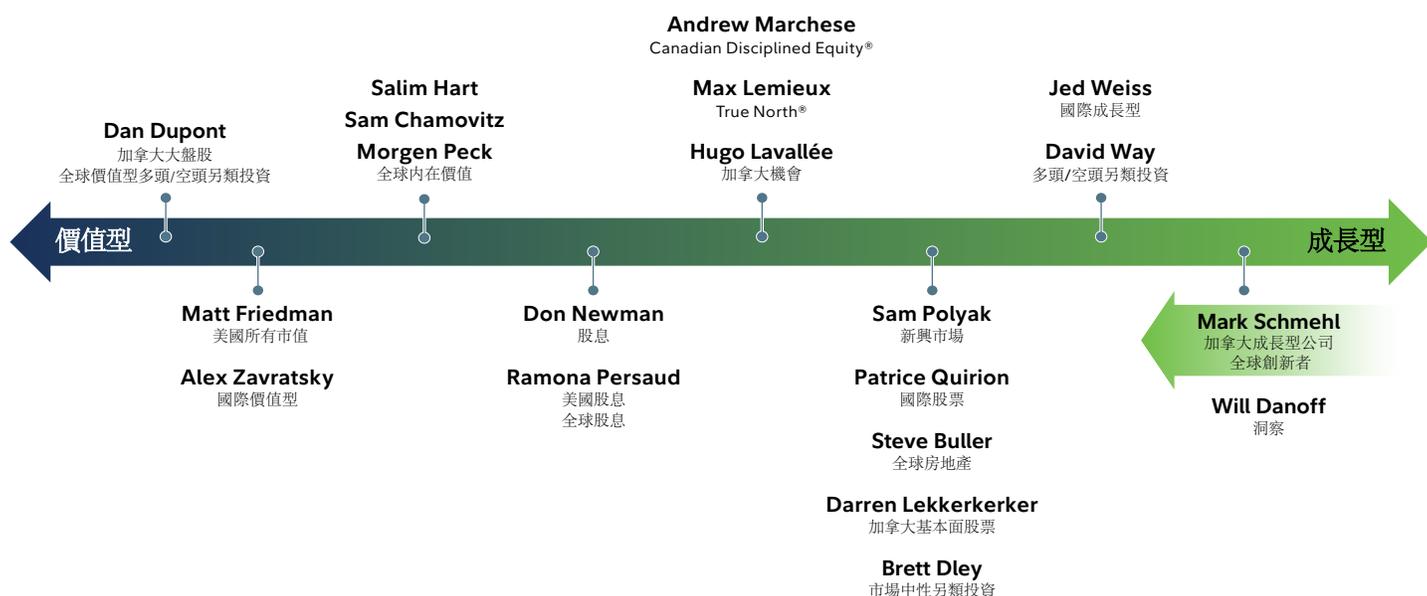
資料來源：彭博社、加拿大統計局、官方政府目標。數據截至 2024 年 10 月 31 日。

10. 你們如何決定增加或裁撤一名基金經理?

作為資產配置者，我們的一項主要優勢就是能夠廣泛使用多種資產類別的投資工具（見圖表 7）。多年來，隨著新產品不斷在加拿大市場推出，我們的投資能力也不斷擴大。當考慮一項新投資時，我們（與內部經理研究團隊一起）會考察基金經理及其投資流程，並評估該基金的表現，不僅單獨評估其自身表現，還要評估我們在基金中的所有其他投資的表現（我們擁有的記錄越多越好）。如果評估結果不錯，意味著我們可以確信新的投資將提高整個基金的回報和/或降低風險，我們就會適當調整配置並進行投資。過去一年來我們在多元資產類別基金中引入的投資包括 Brookfield 私人房地產投資、三種流動性另類投資和一檔國際價值型股票基金。

我們有時也會裁撤一些基金經理。這通常不是由於表現——我們知道，即使是優秀的經理人也會有表現不佳的時期，例如，當他們的風格不受市場歡迎時。只要我們對他們的投資流程仍有信心，我們就會保持耐心（但不是無限期的）。但這要求基金經理「堅守自己的路綫」。我們的多元資產基金經過精心構建，旨在提供包含不同資產類別的多元化投資，並且我們要求基金經理堅持提供特定資產類別的投資（可以說我們既看重他們的貝塔值，也看重他們的阿爾法值）。如果我們所依賴的歐澳遠東價值型基金經理開始購買美國成長型基金，我們可能會放棄該項目，轉而選擇能夠更忠實地投資於我們想要的資產類別的基金。

圖表 7: 富達管理的投資組合採用多種投資風格
風格配置截至 2024 年 11 月 30 日



僅供說明之用。箭頭表示 Mark Schmehl 採用多種投資風格。

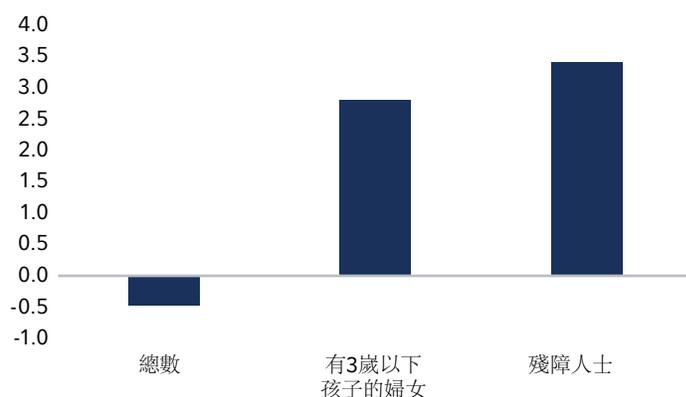
這樣做的目的是為了保持我們所需的多元化，以風險控制的方式獲取回報。

11. 有什麼好消息嗎？

近年來，工作安排（即工作地點、工作時間和工作方式）更趨彈性化。這場疫情打破了朝九晚五、週一到週五的辦公室工作模式，這種模式對於當今的許多工作來說過於死板。對許多人來說，這已成為一種“福利”，讓我們能夠更好地安排生活（例如，有更多的時間與家人在一起）。但對某些人來說，這種靈活性是參與勞動的“必要條件”，例如那些無法在工作現場待一整天的人。這可能對兩個群體特別重要：殘障人士和有年幼孩子的婦女。如圖 8 所示，在美國，對於這兩個群體來說，勞動力參與率（即可工作的適齡人口百分比）自疫情爆發以來劇增。類似的情況在加拿大也能看到。這意味現在能夠工作的美國人和加拿大人分別多了幾百萬和幾十萬，這不僅對他們自己很重要，而且對整個經濟的成長也很重要。在面臨諸多經濟挑戰的時候，我們認為這無疑是個好消息。

圖表 8：更龐大、更具包容性的勞動力

2019 年至 2023 年美國勞動力參與率變化（百分點）



資料來源：勞工統計局

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

2025 年 1 月 10 日

[LinkedIn](#) 在 [LinkedIn](#) 上關注 Fidelity Canada

標準期限回報 (%)

	1 年	3 年	5 年	10 年
富達全球平衡型投資組合	19.1	6.5	8.0	7.6
混合基準*	17.5	5.9	7.5	7.4
超過同類 (%)	96%	96%	92%	92%
MSCI ACWI (加拿大除外)	28.3	10.1	12.4	11.7
S&P/TSX 上限綜合指數	21.7	8.6	11.1	8.7
彭博全球綜合債券指數	7.2	-0.3	0.1	2.3
富時加拿大所有債券指數	4.2	-0.6	0.8	2.0
富時加拿大 91 天國債指數	4.9	3.8	2.5	1.7

資料來源：Fidelity Investments Canada。數據截至 2024 年 10 月 31 日。所示數據為 F 系列的數據，扣除費用，以加元計算。超過一年的期限已經過年化。過往表現無法保證未來的績效。*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。晨星全球中性平衡型類別：一年期 (1,677 檔基金)；三年期 (1,508 檔基金)；五年期 (1,297 檔基金)；十年期 (768 檔基金)。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。© 2024 Morningstar Research Inc. 保留所有權利。此處所含資訊：(1) 為 Morningstar 及/或其內容提供商所有；(2) 不得複製或散佈；(3) 不保證完整、準確或及時。對於因使用此資訊而產生之任何損害或損失，Morningstar 及其內容供應商概不承擔任何責任。

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。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 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。

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。在這個職務上，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。

尾註

¹請參閱第 11 頁的標準期限表現數據圖表。

²R-star 是在經濟處於充分就業和通膨穩定狀態下的短期利率，即貨幣政策既不緊縮也不擴張的利率。

³2024 年反映的是根據 2024 年第三季度數據的估計值，2025-2026 年反映的是政府目標。

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。所示回報率為所示期間的歷史年度複合總回報率，包括單位價值的變化和分配的再投資。所示回報率未考慮銷售、贖回、分配或選擇權費用，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回報。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（forward-looking statements, 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不可預見的，因此可能在未來日期被證明是不正確的。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」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（「FMR-Canada」）於 2018 年 2 月 1 日在安大略省開業。MR-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（並主要是）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。

© 2025 Fidelity Investments Canada ULC。保留所有權利。

2219616-v20241216 INM 2210489 01/25