

回歸之路

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

這是我們加拿大資產配置團隊的第45篇《思想領導力》論文。十餘年前，我們的首篇論文題為《離鄉遠行》。在那篇文章中，我們闡釋了將基金配置從加拿大資產向美國及其他海外市場傾斜的理論依據。這一觀點在當時頗具爭議性，因為彼時加拿大市場已持續十年表現優異，既搭上了大宗商品蓬勃發展的時代浪潮，又成功避開了全球金融危機的最嚴峻衝擊。

當時，我們主張加拿大資產價格已處於高位，特別是在國內經濟問題隱現的背景下。這種配置最終為我們的投資者帶來了實質效益。2015 至 2024 年間，美國股票的報酬率是加拿大股票的兩倍有餘（參見圖表1）。我們的富達全球平衡型投資組合在此期間實現了 7.6% 的年化複合報酬率（扣除 F 系列費用），並超越 92% 的同業表現*，這在很大程度上得益於我們對海外市場的配置傾斜。

圖表 1：美國市場的優異表現可能已告終結
 加拿大和美國股票指數的總報酬率（以加幣計算）



資料來源：彭博社。資料截至 2025 年 5 月 30 日

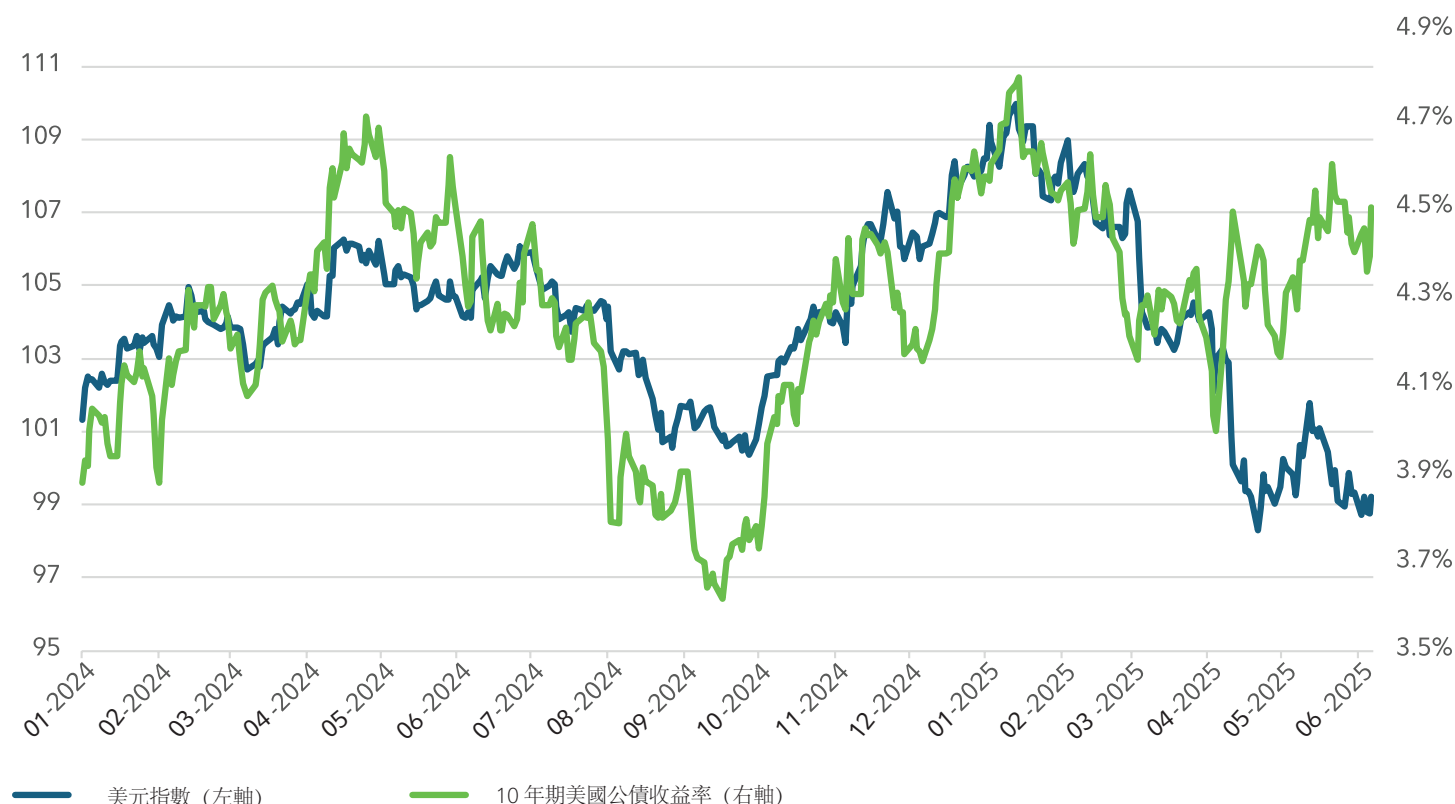
而今，十餘年過去，我們又踏上了回歸之路。平心而論，這次我們將資產配置的重心移回加拿大，與其說是因為加拿大本身的變化，不如說是美國局勢使然。美國政府對外國商品加徵關稅，以及可能會對資本流動課稅的政策，似乎正在積極阻礙其他國家與美國的貿易往來和投資。此舉正在動搖美國數十年來在全球經濟與金融體系中的核心地位。這種地位奠基於「穩定」與「信任」，其重要性更甚於「規模」與「增長」。而信任，得之難，失之易。因此，我們認為這波「離開美國」的趨勢，更可能是持久性的結構轉變，而非短暫現象，甚至可能催生全球投資新格局。

這個新格局將呈現何種樣貌？實時判斷實屬不易，唯一可以確信的是一——「將迥異於我們熟悉的模式」。過去二、

三十年中的經濟格局，大抵以全球化不斷深入、商業周期趨緩、通膨低位穩定為特徵。反映在金融市場上，便造就了美元強勢、股價攀升、利率走低，以及股債走勢負相關等現象，這些特徵正是平衡型基金在此期間得以有效運作的基石。然而正如近年所見，其中部分動能已然改變。而關於所有這些特徵的疑問，很可能將在未來數年持續縈繞于我們這些資產配置者的決策思維中。

然而，現階段有一點相當明確：這一潛在新格局的重要特徵，正是美元行為模式的轉變。美元匯率當前持續走弱，特別是在今年早些時候市場動盪期間跌幅尤為劇烈。值得注意的是，同期美國公債收益率卻逆勢攀升（參見圖表 2），這顯示出更多投資者對美國資產要求更高的風險溢價。

圖表 2：新格局初現端倪的徵兆



資料來源：彭博社。資料截至 2025 年 6 月

在美國不再被視為投資者首選避風港的世界格局中，此現象實屬合理。作為加拿大資產配置者，這對我們而言更有著深遠的影響。這意味著我們持有的美元資產，既難以再為投資組合提供額外收益動能，亦無法有效對沖投資組合中佔主導地位的股票風險。

因此，我們已採取了相應措施。我們的富達全球平衡型投資組合在年初時美元超配近 20%，而現在已基本歸零。

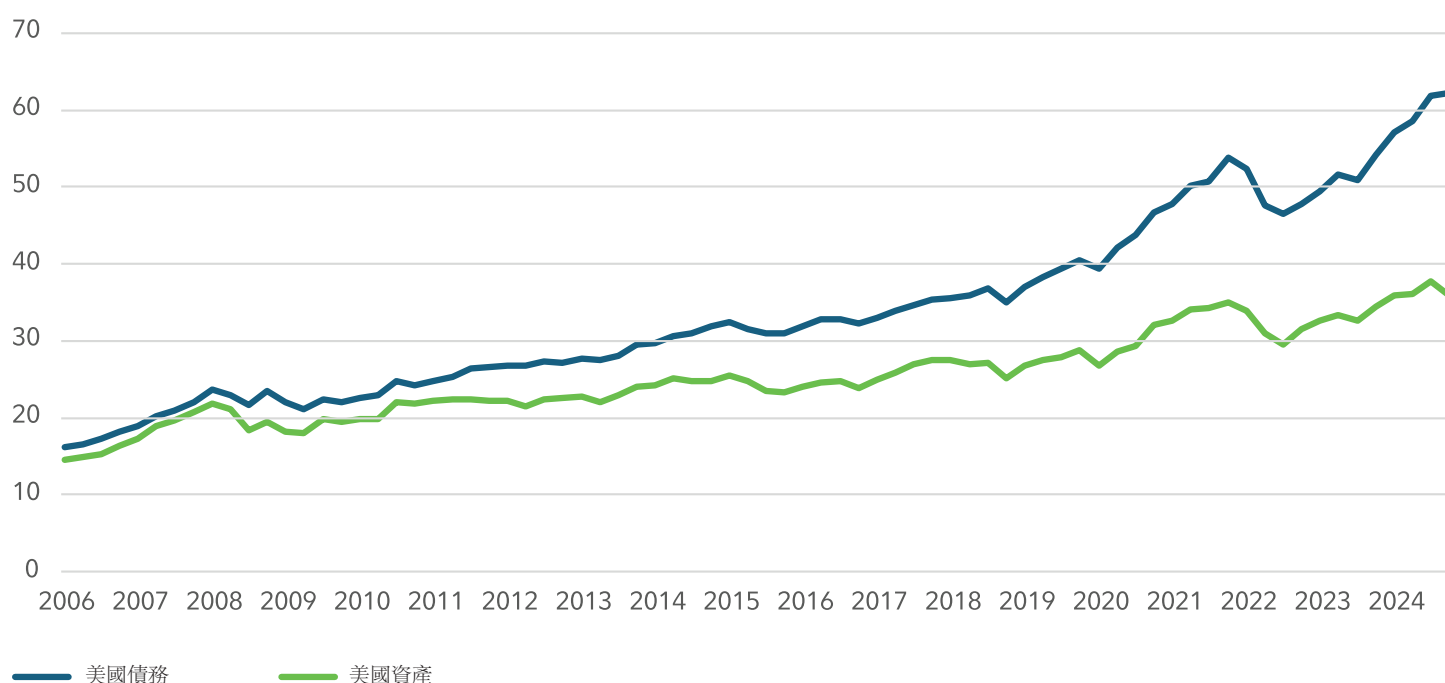
此次調整後的資金，主要轉向了歐元、日圓等國際貨幣。這些貨幣區將會獲得雙重益處：一方面，美國經濟抽離將迫使歐日重振本土經濟；另一方面，資金可能會從美國市場回

流。美國對全球的負債總額高達 62 兆美元，包括美國政府海外借款及外國資本持有的其他美國資產（參見圖表 3）。事實上，只需其中一小部分資金回流至歐洲與亞洲，就足以為當地貨幣及相關資產市場帶來顯著提振。

我們也已大幅增持加幣資產。然而，由於美國政策轉向對加拿大經濟的直接衝擊，遠比其他地區來得嚴重，我們目前尚未達到超配水準。對加拿大而言，來自國內外的挑戰依然存在。令人鼓舞的是，我們看到越來越多正確的政策舉措，正為加拿大經濟的長期穩健發展奠定基礎。特別是政策方向已開始轉向解決長期阻礙本土市場發展的生產力

圖表 3：美國對外負債創歷史新高

（美國國際投資頭寸，單位：兆美元）



資料來源：勞工統計局，Haver Analytics。資料截至 2024 年 12 月

瓶頸。我們未來增持加幣資產的步調，將在很大程度上取決於這方面改革的成效。

必須澄清的一點是，在這一切調整中，我們並未放棄美國市場。作為資產配置者，我們的使命是構建多元化的投資組合，在管理風險的同時追求最大回報。美國目前仍是全球最大市場，沒有美國資產的投資組合根本稱不上多元化。

但這不代表我們對投資組合中的這一部分可能出現的表現疲弱束手無策。我們擁有主動型股票經理人，其職責正是投資於那些仍具豐厚盈利潛力的優質美國成長企業。我們

可在必要時進行匯率避險操作，也能將更多資金配置給在全球其他市場發掘更多投資機會的基金經理。實際上，我們已經實施了所有這些措施。隨著新格局的逐步確立，我們將持續審慎調整布局。

**David Wolf、David Tulk、Ilan Kolet、Bruno Crocco
和 Jon Knowles**

2025 年 6 月 25 日

 關注富達加拿大的 [LinkedIn](#)

*2025年5月31日標準期間回報率 (%)

	1年	3年	5年	10年
富達全球 平衡型投資組合	10.7	10.8	8.4	6.9
混合基準**	10.1	10.1	8.1	6.9
超過同業 (%)	75%	97%	88%	92%

資料來源：Fidelity Investments Canada。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（1,691 檔基金）；三年期（1,564 檔基金）；五年期（1,307 檔基金）；十年期（795 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。© 2025 Morningstar Research Inc. 保留所有權利。本文所含資訊：(1) 為晨星公司及/或其內容提供商所有；(2) 不得複製或散佈；(3) 不保證其完整性、準確性和及時性。對於因使用此資訊而造成的任何損害或損失，晨星公司及其內容提供商概不承擔任何責任。過往業績並非未來業績的保證。

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 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 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。擔任此職務期間，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。他也是戰術資產配置產品和其他面向加拿大投資者的多元資產的聯席經理。

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。擔任此職務期間，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。

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。

本評論中的某些陳述可能包含具有預測性質的前瞻性陳述（簡稱「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無法預見的，因此可能在未來被證明是不正確的。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」皆指代：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」）– 以 FMR Investments Canada ULC 的名義在不列顛哥倫比亞省開展業務；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。FMR-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（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。

本文中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。