避開熱門股

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

隨著我們步入 2025 年最後一個季度，股市依然保持強勁。回顧四月份伴隨「解放日」的強烈恐懼，如今已成為遙遠的記憶，取而代之的是對企業在人工智慧相關技術上的支出所抱持的熱情。這種熱情表現為美國股市的日益集中（見圖 1），AI 主題已愈發擁擠。雖然我們尊重底層技術的變革，但就目前而言，AI 對生產力的最終影響，以及哪些公司能最終脫穎而出，都尚未完全明朗。

此外，集中化的市場就是非多元化的市場。而對於我們為加拿大投資人管理的基金而言，保持多元化至關重要。因此，我們不願盲目追逐這波漲勢，持續維持整體股票投資的大致中性配置。從區域角度來看，我們仍維持對美國股市的低配，同時對加拿大的前景則變得更為樂觀。

圖 1：美國市場集中度創紀錄
美股市值前 10% 的公司佔美國股市總市值的比例

資料來源：Fama French 資料庫，FMR。截至 2025 年 6 月 30 日

從 AI 生成的樹木中窺見整片森林

市場對 AI 相關支出近乎單一的關注，掩蓋了美國整體經濟中一些不那麼正面的發展。在上一份《思想領導力》論文中，我們闡述了當前美國政府的孤立主義政策如何提高了全球投資新格局出現的可能性。在這種新格局下，全球投資者可能會對持有美國資產要求更高的風險溢酬，從而挑戰美國市場作為傳統避險天堂的地位。自那以後，美國政府

採取的行動更進一步強化了這一論點。特別是，美國聯準會與勞工統計局的政治化程度加深，威脅到這些關鍵機構的獨立性與公信力。

我們還注意到，在今年剩餘時間以及進入 2026 年時，額外的財政與貨幣刺激措施可能帶來的經濟影響。雖然近幾個月招聘速度有所放緩，這在歷史上通常是需謹慎的訊號，但我們同時觀察到勞動力供給相應下降，維持了相對的平衡。勞動力市場的動態支撐了穩健的消費行為，而消費正是推動經濟強勁成長的重要因素。綜合來看，經濟衰退的可能性依然偏低。在此背景下，額外的刺激措施將提高通膨再度抬頭以及財政赤字進一步擴大的風險。這可能會推高長期政府公債殖利率，因為投資者會要求更高的財政風險溢酬，並預期未來貨幣政策將再度收緊，以重新控制通膨。

當投資人需要應對這種潛在的全球投資新格局時，這些顧慮就會造成美元的持續疲軟。美元持續疲軟的風險迫使我們必須將美國境內的投資機會與以加幣計算的報酬加以區分。對於前者，我們的主動管理型美股投資組合有效投資於 AI 及其他投資主題中具備盈利能力的公司。同時，透過將主動型投資組合與具備不同投資風格的經理人相結合，我們也能夠分散掉被動指數投資所帶來的集中風險。
至於後者，我們已進一步採取措施來降低美元曝險，以其他貨幣以及黃金來創造多元化——近期黃金的強勁漲勢，不僅反映出美元走弱的趨勢，也反映出市場對美國政策的質疑（見圖 2）。

圖 2：美元下跌，黃金閃耀

資料來源：Bloomberg，截至 2025 年 8 月 31 日

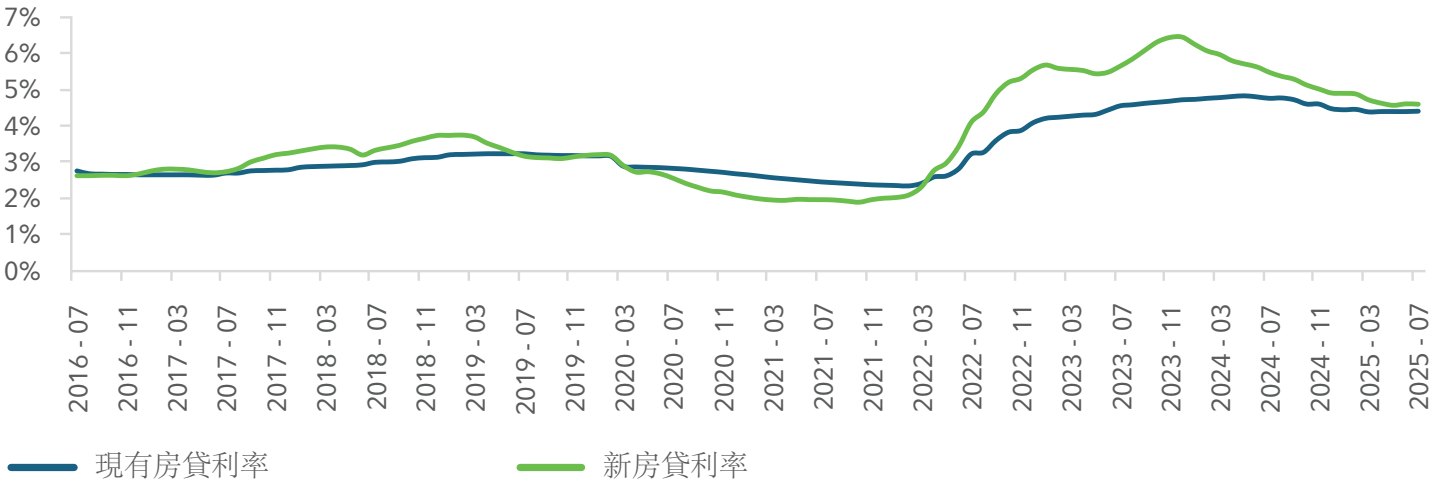
加拿大黎明前的黑暗

隨著我們對美國的憂慮加深，我們認為長期陷入困境的加拿大經濟可能正處於觸底過程中。這或許會讓人感到意外，尤其是當第二季 GDP 報告顯示經濟產出年化下滑 1.6% 時，這是自新冠疫情以來最差的數據。然而，這份報告所反映的經濟動態很久以前就已顯而易見，並且已被市場充分消化。首先，我們一直知道 2025 年初推出的關稅會立即造成經濟衝擊；實際上，加拿大出口在第二季年化下降 27%，是過去 40 年來除 2008-09 年金融危機與新冠疫情之外的最大跌幅。其次，正如我們過去幾年所討論的，加拿大的家庭債務高企，加上五年前超低利率貸款即將面臨的房貸重置壓力，勢必會對消費支出與房市構成挑戰。第三，我們早就清楚，去年底開始的移民回流現象，不論人們如何看待其利弊，必然會造成近期的 GDP 增長缺口。

這三大壓力在未來可能都會有所緩解。首先，有關貿易戰的政治言辭已經降溫，並且在預定明年進行的《美墨加協定》重新協商之前，已經出現和解跡象；雖然現在推測協商結果仍爲時過早，但未來的貿易關係很可能不會像今年稍早那樣對加拿大極為不利。其次，只要利率維持在接近當前水準，不良房貸重置的壓力會在未來幾年逐步消化（見圖 3）。最後，人口增長也將最終穩定下來，並與經濟承載能力達到更好的平衡。

圖 3：房貸續約衝擊減弱

未投保房貸利率匯總



資料來源：Macrobond，加拿大央行。截至 2025 年 7 月 1 日

此外，加拿大生產力的長期成長也出現了希望的曙光。聯邦政府已宣布了雄心勃勃的計畫，重點放在基礎建設與自然資源開發，同時也有意削弱長期以來抑制加拿大經濟效率的省際貿易壁壘與官僚體系。雖然這些政策的成功推行并非易事，也不會快速見效，但多年來首次出現了一條清晰可見的改良之路。

坦白說，加拿大當前的經濟狀況並不好。根據我們的分析，加拿大經濟在過去近兩年時間裡一直徘徊在衰退邊緣，並且未來幾個季度可能依然舉步維艱。但中長期前景正在改善，即便目前美國的情況似乎正好相反。一如既往，我們關注的是前進的方向，而不是目前的處境，並積極尋找那些具備良好前景、但可能尚未被市場充分認知的投資機會。在這樣的背景下，今年早些時候我們已大幅縮減了長期以來對加拿大資產的低配。目前，我們對加拿大股票的配置大致維持中性，而對加元的略微低配則是相對於對非美元的已開發市場與新興市場貨幣的超配。未來是否會進一步加碼加拿大資產，不僅取決於阻力因素是否進一步消退，還取決於是否會出現新的助力來強化復甦論。

美國股市日益集中的現象，反映出投資於 AI 類轉型性質的技術對市場有著不可抗拒的吸引力。然而，將 AI 作為投資主題時，也必須放在更廣闊的市場脈絡下，並與其他競爭性的投資機會加以比較。我們將在「多元化」這一核心目標的指引下，持續調整投資佈局，在追隨市場熱門動能與探索相對冷門機會之間，尋求平衡之道。

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

2025 年 10 月 1 日

關注富達加拿大的 LinkedIn

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。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。

本文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）及若干附屬機構，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。

© 2025 Fidelity Investments Canada ULC。保留所有權利。Fidelity Investments 是 Fidelity Investments Canada 的注冊商標。演講者並未在任何證券委員會註冊，因此無法提供有關證券的建議。

INM-3177700 09/25 3210551-v2025929