

衝突有利於大宗商品和加拿大

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

在 1 月份的報告中，我們簡要提及了不斷升溫的地緣政治風險。令人遺憾的是，隨著伊朗戰爭攪動全球市場，股票與債券雙雙下跌，油價飆升，各類資產的波動性全面上升，我們不得不重啓這個話題。

這場戰爭或許出乎意料，但並非毫無徵兆。顯而易見，作為所謂「基於規則的國際秩序」¹的主導者，美國似乎越來越不受這種秩序的約束。我們當然無法預知戰爭的最終結果，但可以肯定的是，導致戰爭爆發的種種因素將會持續存在。

作為資產配置者，其中一項因素與我們的工作尤為相關，那就是全球範圍內似乎正在上演一場「資源爭奪戰」。這使得大宗商品對投資者而言更有價值，既可作

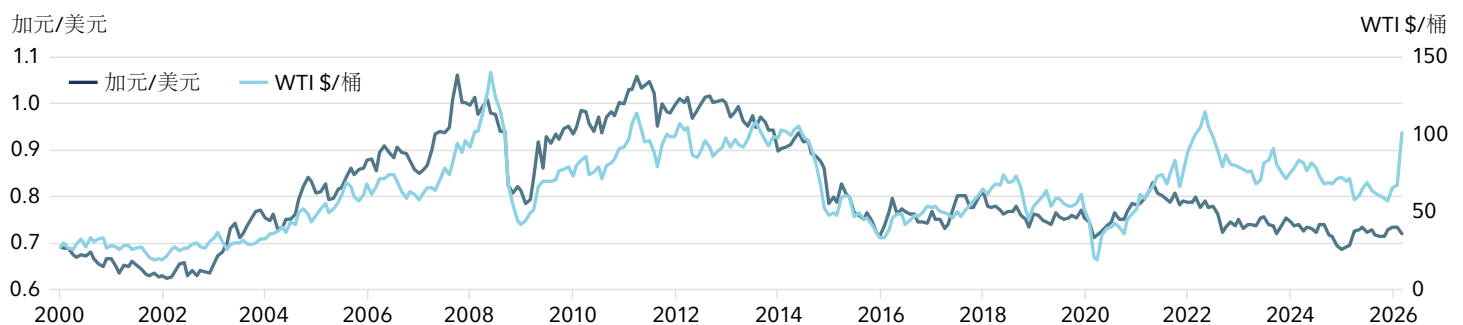
為持有資產，也可作為對沖工具。下文將詳細說明這一趨勢對我們所管理的多資產基金的配置策略所帶來的影響。

增持加拿大資產

由於對供應的擔憂加劇，大宗商品需求走強，這對那些可靠的大宗商品生產國來說是利好。加拿大正是為數不多的幾個生產國之一。自去年年初以來，我們一直在重新買入加拿大資產，近幾個月更是轉為增持加拿大股票和加元的配置。

大宗商品價格上漲顯然對加拿大股市構成利好。截至 2026 年 3 月 31 日，材料與能源股在 S&P TSX 綜合指數中的權重已達到 38%²，是全球其他地區市場平均權重的

圖表 1: 自疫情以來，加元與 WTI 原油價格走勢已脫鉤



資料來源: Bloomberg, 截至 2026 年 3 月 31 日。

¹ 2026 年達沃斯世界經濟論壇。

² Bloomberg

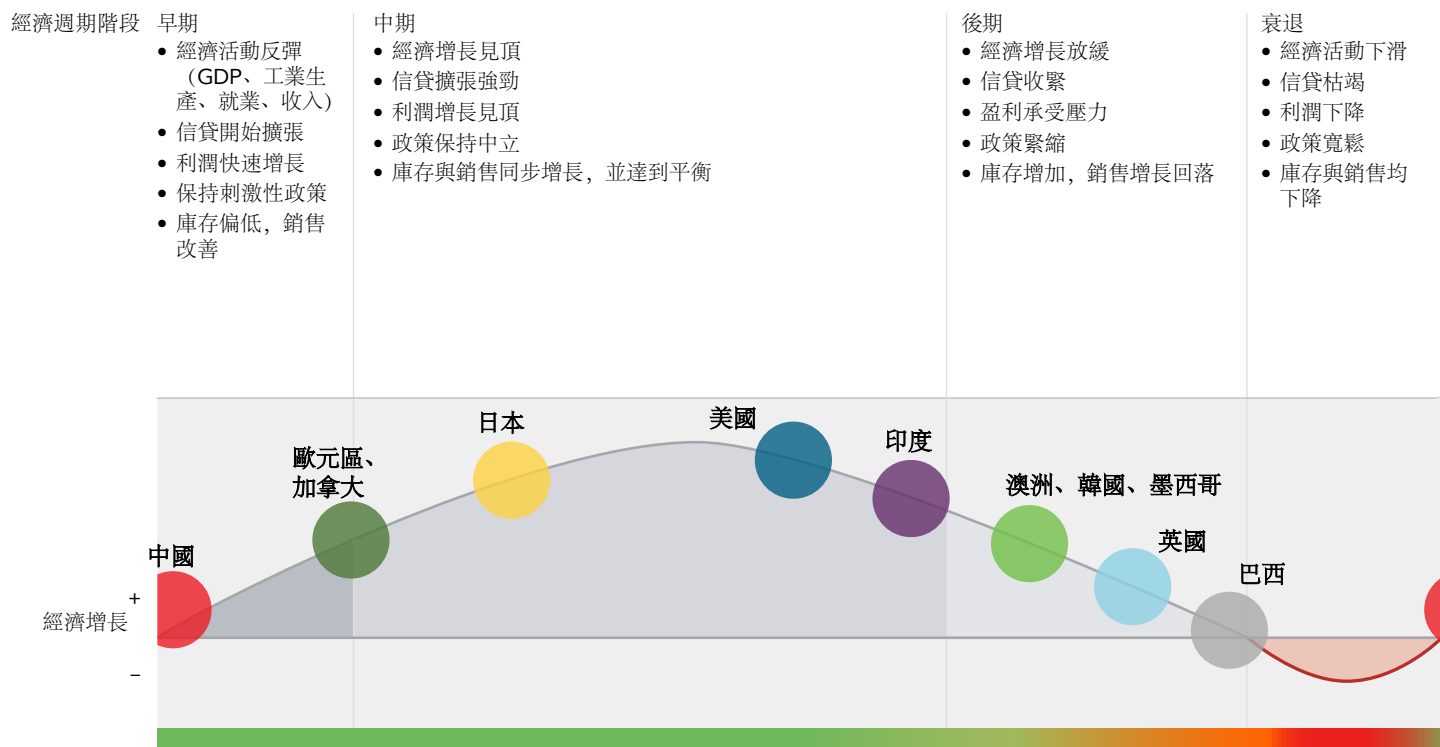
四倍以上。無論加拿大國內經濟表現如何，只要大宗商品價格上漲，加拿大股市往往表現較好（至少相對而言）。我們的分析師估計，即使大宗商品價格僅僅維持在目前的高位，許多已經上漲的資源類股票仍將產生大量自由現金流，這可能會支撐股價進一步上行。

鑑於近年來「石油美元」現象已逐漸衰落（見圖表 1），大宗商品價格上漲對加元的利好作用並不那麼明顯。但油價與加元之間聯繫的斷裂，很大程度上反映了油價上漲未能刺激國內對該行業的投資，而這正是油價影響經濟的主要管道。加拿大目前的政策似乎更有利於這種能夠促進經濟增長的投資。市場已經開始察覺這一轉變，因此即使美

國利率下降，目前預期加拿大利率今年也會上漲。在此背景下，大宗商品價格與加元價值之間的關聯預計將會重新顯現，並更加顯著。

誠然，加拿大國內經濟狀況依然疲軟。但正如我們先前所論述的，我們認為國內經濟正在經歷一段最為艱難的時期，利率重置對房地產市場的衝擊以及關稅對企業的衝擊，預計將在未來幾個季度逐步減弱。大宗商品價格走强會帶動投資增加，再加上更有利的結構性環境，亦將進一步推動經濟復甦。在此背景下，我們的資產配置研究團隊認為，加拿大目前所處的經濟週期階段在主要經濟體中最具優勢（見圖表 2）。

圖表 2：經濟週期框架顯示加拿大處於有利地位



資料來源：Fidelity，截至 2026 年 2 月 28 日

過去十年，加拿大資產表現不佳，我們一直維持對加拿大資產的低配。此次轉為超配加拿大資產並不代表我們預期加拿大將迎來長達十年的超強表現。我們將一如既往地根據市場前景變化調整我們的投資配置。但就目前而言，與世界其他地區相比，我們認為目前的市場條件是加拿大資產取得積極錶現的最佳時機。

更廣泛的多元化

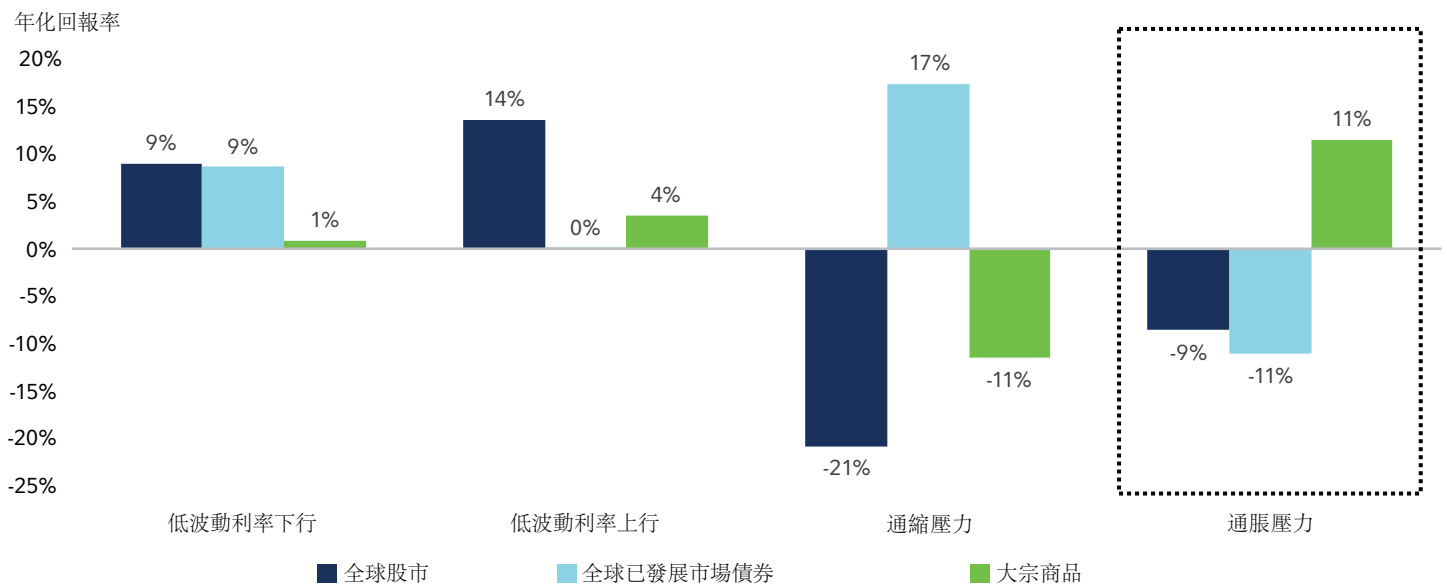
在一個不確定性更高的世界裡，硬資產比未來的承諾更有價值，大宗商品因此成為投資組合中更加實用的對沖工具。

伊朗衝突引發的市場反應是股市與債市雙雙下跌，而大宗商品價格上漲，這正是典型的通脹型衝擊（見圖表

3）。在過去幾十年裡，我們幾乎沒有經歷過此類衝擊。因為通脹一直穩定維持低位，這意味著影響市場的經濟衝擊主要是增長型衝擊。增長型衝擊通常會使股票和債券走勢相反，即經濟走強會透過更高的盈利來推升股市，同時因利率上漲而使債市走低，反之亦然。這就是 60/40 的投資組合結構長期以來如此有效的原因：在經濟下行的增長型衝擊中，債券能有效緩衝股票下跌。

2022 年，我們經歷了一次嚴重的通脹型衝擊，導致股票和債券價格雙雙大幅下跌，這是幾十年來平衡型策略表現最差的年份之一。目前看來，我們將面臨一次類似的衝擊，至少在方向上是如此。隨著全球化的退潮，以及基礎通脹逐漸脫錨，未來幾年我們可能會面臨更多通脹型衝擊。

圖表 3：不同市場環境下的實質回報



資料來源：全球股市包含 25% 加拿大股票，37.5% 美國股票，37.5% 全球股票（美國和加拿大除外）；加拿大股票採用加拿大 S&P/TSX-300 總回報指數（1950-2022 年）；美國股票 1950-1970 年採用富達 3000 強股票指數，1970-2022 年採用道瓊斯美國股市指數；全球股票（美國和加拿大除外）1950-1972 年採用 GFD（全球金融數據）世界（美國除外）總回報指數，1972-1988 年採用 MSCI EAFE 指數，1988-2022 年採用 67% MSCI EAFE 指數 + 33% MSCI 新興市場指數。全球已發展市場債券（加拿大除外）採用 Global Asset Allocation 自定義數據。大宗商品採用彭博商品總回報指數（1950-2022 年）。

正如我們多次指出，在以股票為主的多資產組合中，如果未來債券不再能夠可靠地發揮對沖作用，我們便需要在分散投資方面更具創新性。大宗商品正是這項策略的一部分——如果我們擔心 60/40 投資組合容易受到通脹型衝擊的影響，那麼持有通脹型衝擊本身的組成要素就會非常有用。几年前，我們正是基於這種考慮，決定將黃金納入多元化投資組合，而黃金也成為了風險調整後收益的重要來源（見圖表 4）。最近，我們推出了一項大宗商品期貨策略，投資於廣泛的一籃子大宗商品，與黃金類似，這些大宗商品預計也將受益於通脹加劇和不確定性增加的環境。此外，我們還在 2021 年推出了富達通脹聚焦基金。該基金是我們多支基金的核心組成部分，並已公開發售。該基金是一支多資產基金，包含預期更能抵禦通脹型衝擊的實物資產。事實上，扣除 F 系列費用後，該基金在 2026 年第一季就實現了 8.3% 的回報率，而富達全球平衡型投資組合（F 系列）的同期回

報率僅為 1.6%，** 標普 500 指數則下跌了 4.4%（以美元計）。

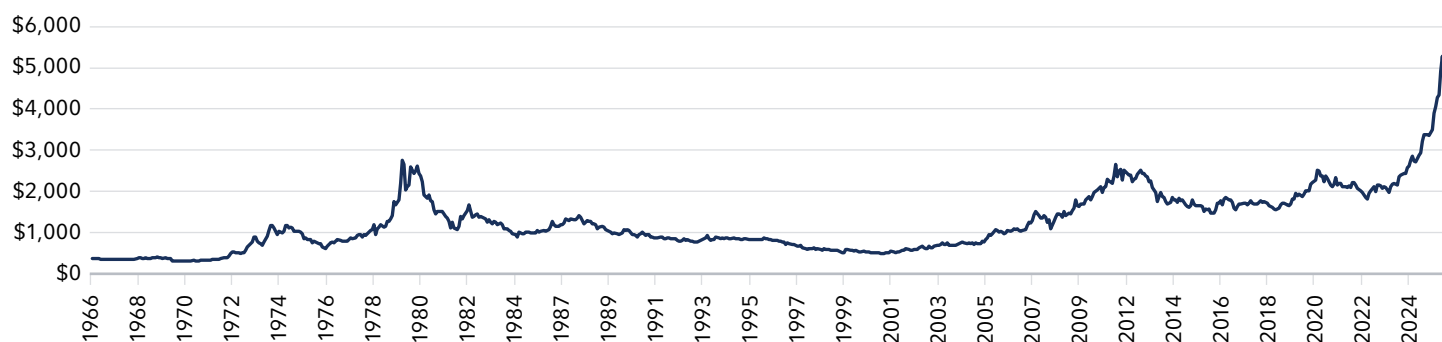
不過，多元化投資組合中大商品的配置比例也應有所限制。因為大宗商品波動性極高，且無法產生現金流，也就是說作為獨立投資，其風險調整後收益往往並不理想。因此，我們長期以來在多資產基金中採取了更廣泛的多元化策略——除大宗商品外，還納入了貨幣頭寸、延伸資產類別（例如抗通脹債券、新興市場債券）以及另類投資。但是，在通脹型衝擊下，當其他資產價格普遍表現不佳時，大宗商品及相關資產仍有可能上漲，因而可以作為多元策略的重要組成部分。

風險管理

近年來，市場面對衝擊展現出驚人的韌性。其中最值得關注的是去年四月的「解放日」事件，當時標普 500

圖表 4：黃金大放異彩的市場環境

黃金（經通脹調整），2026 年，美元/盎司



資料來源：Bloomberg，截至 2026 年 3 月 31 日。由於 3 月份的消費物價指數（CPI）數據尚未公布，相關估算乃根據過去 12 個月的數據推算得出。

指數一度下跌15%，但在短短幾週內就收復了失地。市場或許同樣能夠從伊朗衝擊中迅速復原，但我們不能掉以輕心。因此，我們利用今年前兩個月股市表現強勁的機會，適度降低了投資組合風險。截至撰寫本文時，我們仍保持適度超配股票——這主要是受到企業盈利表現強勁的鼓舞，同時近期市場對人工智能及其對勞動市場潛在影響的悲觀情緒亦部分消退。此外，我們也盡量避免對伊朗衝突短期內難以預測的走

向做出判斷。我們將一如既往地遵循主動資產配置策略，靈活調整投資部署，力求在所管理的多資產基金中實現更多收益，同時有效控制風險。

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

2026年4月8日

 在 [LinkedIn](#) 上關注 Fidelity Canada

**標準期限回報 (%)

	3 月期	1 年期	3 年期	5 年期	10 年期	自成立以來
富達全球平衡型投資組合	1.6	14.7	14.0	8.5	8.3	6.8*
富達通脹聚焦基金	8.3	15.0	9.9	-	-	7.4*

資料來源：Fidelity Investments Canada。資料截至 2026 年 3 月 31 日。數據以加元計價，已扣除 F 系列費用。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成立日期為 2007 年 4 月 18 日。富達通脹聚焦基金的成立日期為 2021 年 9 月 28 日。

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。所示報酬率為所示期間的歷史年度複合總報酬率，包括單位價值的變化和分派的再投資。所示報酬率未考慮銷售、贖回、分派或選擇權費用，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投資報酬。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。過往績效可能無法重現。

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。無法直接投資指數。

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。此外，由於富達基金的投資決策是基於多種因素做出，此類觀點亦不應視為代表任何富達基金的交易意向。

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）及若干附屬公司，包括 Fidelity Management & Research Company（FMR Co.）和 Fidelity Management & Research (Canada) ULC（「FMR-Canada」），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的未來價值或投資報酬。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本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。

