



全球投资展望 – 2017年秋季

在良好的金融环境、信心高涨，以及导致经济长时期停滞的阻力减弱的刺激下，全球经济持续向前迈进。当然，仍有很多结构性阻力妨碍经济增长全面恢复之前的水平。

增长潜力几乎已全面发挥

全球经济增长从2016年中开始加速，在大部份发达国家及发展中国家，增长势头都能持续。美国经济已几乎达到其全面产能，加拿大也紧随其后，英国也相距不远，而日本的情况则参差不齐，但其劳动市场情况紧张则无可置疑。然而，有很多原因足以使当前的经济增长不能保持于千禧年代的高水平，包括人口结构转为不利、经济结构扭曲及动力减弱，以及金融危机后长时期停滞所遗留的影响。虽然有以上的阻力，面对近期经济走向的强势，以及多个一直支持经济改善的因素，我们也适度地调高今年和明年对经济的预测。我们对经济预测上调的幅度稍微高于市场预测，然而，我们认为与2017年相比，经济增长在2018年不会进一步加速，因为很多国家的经济几乎已完全达到其潜力。

宏观风险减退，但地缘政治仍然令人忧虑

支持我们对经济展望乐观的因素，是在最近几个季度，宏观下跌风险总体下降。从欧元区最近的大选结果可见，欧洲平民主义者的影响力开始失色，中间路线获得支持。利率急升的威胁也显得有限，从债券对货币政策进展的温和反应可见一斑。中国对各种冲击的抵御能力也继续让人另眼相看，市场曾忧虑其增长、债务、房市及银行面对的冲击，但中国也能过渡。虽然以上的风险已明显消散，其他风险也会令情况变得复杂。保护主义对全球增长构成显著的威胁，国际关系紧张升温也构成风险，短期内最敏感的挑战是美国与北韩之间

持续的纠纷。较长期的地缘政治风险则涉及全球三大军事强国：美、中、俄的角力。

修正特朗普的议题

美国财政政策的去向依然很难预测。总统特朗普在上任时宣布雄图大略，但当中仅有极少能够实行。在不利因素方面，我们降低在减税和基建开支方面的预期，并把保护主义可能造成的破坏程度提高。在有利因素方面，我们调高美国放宽监管政策可能带来的有利影响，并剔除特朗普可能引致拖累美元强势和阻碍加息的影响，因为这些变数已经使市场回吐大选后的涨幅。总体上我们相信美国财政政策在2017年能帮助经济增长提升0.4个百分点，在2018年再提升0.4个百分点，但我们也了解到这些假设会受大量不确定性影响。

美元涨势持续

美元自2017年初开始转弱，使得投资者争议美元多年来的涨势是否已告一段落。我们认为美元的涨势将会在这个周期内进一步延长，因此对美元的涨势保持乐观。但是，我们预期货币市场波幅将会扩大，前景也较为模糊。英镑在未来12个月的趋势最差，主要受高通胀及增长呆滞的拖累。欧元和加元也会转弱，而预期日元则比较稳定，这全靠该国货币价值偏低，并成为货币的避风港。

通胀再度偏低

通胀经过2016年后期上升之后，消费价格指数(CPI)已回落至低于正常水平。导致通胀回落的原因主要是商品价格在年初波动不稳。但是，纵使有此为借口，通胀仍然显得偏低。有些假设与下跌风险相关的因素扯上关系，包括人口老龄化、全球一体化、自动化及科技进步等。我们越来越同意这些论调，因此相应调低对多个国家的通胀预测。但是，我们仍然预测2017年后期至2018年初的通胀将会上升。我们对2017年通胀的预测普遍与市场预期的水平一样或稍低，对2018年的预测则与市场预期的水平一样或稍高。

对极度货币刺激的需求正逐渐消失

经济衰退的残迹已彻底消散，各中央银行也无需再实施极端的货币刺激政策。多国央行纷纷开始收紧货币政策，并由美联储领头，美联储至今已四度加息，并表示加息陆续有来。加拿大中央银行也开始撤走货币刺激措施，并计划在未来几个季度陆续加息。英伦银行、欧洲中央银行及日本中央银行并不急于撤走货币刺激措施，但也逐渐倾向这方向。

债券收益率有可能逐渐上升，实际利率也紧随上升

在我们跟进的全部主要地区，长期政府债券收益率均低于我们预计的均衡水平，因此，我们的研究分析模型继续显示收益率的走势在长期将会上升。但是，收益率在短期内没有迹象需要作出调整，而上升至较高的水平也需时多年。有多个结构性的阻力使得实际利率持续偏低，包括人口结构恶化、生产力增长放缓及对避风港资产的需求。但我们也不应对经济环境逐渐回到比较“正常”的机会置之不理。我们预测美国10年期国库债券在一年内的收益率会达到2.75%，主要受实际利率上升及通胀稍微上升的带动。我们预计有机会影响这观点的因素，有可能是实际利率的升幅比预期为快。

利率上升威胁估值，但全球股票仍然提供上涨潜力

股票继续受全球同步扩张及全球企业盈利再度增长的支持，虽然股票已不如在周期开始时般便宜，按照我们的研究分析模型显示，股票的估值仍然吸引。标准普尔500受益于在这段牛市期间企业盈利及市盈率上升，但目前对于推动市场上升的力量来说，盈利更胜于估值。利率上升使估值形成的市场助力有可能被耗尽，随后的加息有可能使股票的吸引力比不上债券和/或现金。没有估值的支持，盈利增长将会成为牛市能否持续的关键因素。幸好企业盈利经过两年下挫后稳步回升，如果盈利像分析员预期般继续良好，股票仍能提供不俗的收益。

减低股票偏高的比重，所得资金转投固定收入投资

我们的基本预测是增长温和及稳定的通胀应该能支持债券收益率逐步上升，但从现在的低收益率作为起点，即使是轻微的增长也可能导致主权国债券的总回报录得负数。股票的回报前景较为理想，但有几个因素会打击我们对股票的热衷。我们已强调技术指标转坏，包括在过去几个季度一直忧虑的过度安逸情绪上升和市场宽度收窄，我们还未看到这些问题有所改善。因此，随着商业周期成熟，我们继续减低资产组合涉及的风险，在本季再减低股票的配置一个百分点，并把所得资金转投固定收入投资。我们在股票的比重仍然保持偏高，虽然低于周期开始时的水平，而固定收入的比重仍然偏低。为了防范股票有可能出现调整，我们选择将所得资金转移到固定收入而不是现金。对于一个平衡的全球投资者来说，我们目前推荐的资产组合为58%股票(战略性中立部署:55%)和39%的固定收入(战略性中立部署:43%)，其余的是现金。

本报告由RBC环球资产管理公司(RBC GAM Inc.)提供,仅供参考之用。在未获得RBC GAM Inc.书面同意下,任何人士不得复制或公布本文件。在美国,本报告由RBC环球资产管理(美国)公司[RBC Global Asset Management (U.S.) Inc.]提供,该公司在1983年成立,是一间联邦政府注册投资顾问公司。在欧洲和中东,本报告由RBC环球资产管理(英国)有限公司[RBC Global Asset Management (UK) Limited]提供,该公司由金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)授权和监管。RBC环球资产管理(RBC GAM)是加拿大皇家银行(Royal Bank of Canada,简称RBC)的资产管理部门,RBC旗下包括RBC环球资产管理公司、RBC环球资产管理(美国)公司,RBC环球资产管理(英国)有限公司、RBC另类资产管理公司(RBC Alternative Asset Management Inc.)和BlueBay资产管理公司(BlueBay Asset Management LLP),这些公司均是联营但独立的法人实体。

本报告无意在此提供任何法律、会计、税务、投资、财务或其他意见,任何人士也不应依赖此等信息作为相关建议。RBC GAM采取合理措施来提供最新的、准确的及可靠的信息,并认为这些信息在印刷时是符合上述原则。基于人为或机器有可能出现的错误,以及其他因素,包括但不限于技术性或其他不准确或错字或遗漏,RBC GAM对本报告的任何错误或遗漏概不负责。本报告的所有意见及估计构成我们截至2016年8月31日所作出的判断,有可能随时更改,恕不另行通知。一切均属于善意提供,我们不负上任何法律责任。RBC GAM保留权利随时更改、修正或终止信息的发布,恕不另行通知。本报告内的任何投资及经济展望信息由RBC GAM根据不同来源的信息编制。我们相信从第三方获取的信息是可靠的,但RBC GAM、其联营公司或其他人士对信息的准确性、完整性或正确性并没有作任何明示和暗示的表述和保证。RBC GAM及其联营公司对任何错漏概不负责。本报告可能含有前瞻性声明。一些字眼如“也许”、“可能”、“应该”、“将会”、“预计”、“展望”、“相信”、“计划”、“预估”、“预计”、“预期”、“有意”、“预测”、“目的”及其他类似的字眼旨在识别这些前瞻性声明。前瞻性声明并非未来业绩的保证。前瞻性声明会涉及一般经济因素的潜在风险及不确定的因素,这些猜测、预测、预估及其他前瞻声明有可能不会实现。

© / ™ 加拿大皇家银行之注册商标。在牌照许可下使用。

© RBC 环球资产管理公司 2017 版权所有。

此中文译本只供参考。若中、英文版本的内容出现矛盾或含糊之处,则以英文版本为准。

This Chinese translation is for reference only. In the event of any conflict or ambiguity between the Chinese and English texts, the English language text shall govern.

