



## 全球投资展望 – 2017年春季

领先经济指标现正处于多年来的最佳水平，经济表现让人喜出望外，企业盈利从之前低迷的水平持续上升。从金融危机后的水平来看，全球经济依然显得甚为强劲。因此，像股票和企业信贷等风险资产全部表现良好。

对全球投资者来说，最大的问题是特朗普政府在未来四年将会推行什么政策。对于美国政府将会实行怎样的公共政策依然充满不确定性。到目前为止，乐观情绪似乎大于悲观情绪：股票飙升、美元上涨、债券收益率上升及信贷息差收窄。但是，重要的是我们需要知道其实在大选之前，市场已经开始出现这股热衷的情绪，而大选结果更使情况乘势而上。

### 经济增长加速，但我们尚未摒弃“缓慢增长”的观点

发达国家和新兴国家的经济增长均有所改善，大部分国家在最近数月都有改善。我们衡量市场上种种迹象，同意近期经济增长加速，但我们认为现时的情况仅是金融危机后市场在增长区间内走向高点的一种波动，而非成功摆脱“缓慢增长”的境况。我们仍然察觉到大量因素将会对经济增长构成阻力。我们在本季稍为上调对2017年经济增长的预测，但推测近期的增长力度在下半年有部分会减弱，情况也会延续至2018年。

### 下行风险可受控制

对前景展望的风险，包括老化的商业及信贷周期、平民主义运动抬头、利率上升、中国债务负担加重，以及美国和欧洲政治局势不断变化和充满不确定性。全球经济虽然正以低于历史标准的速度增长，我们预期经济将能够跨越这些风险，并可以持续增长，更甚至有可能加速。

### 美元牛市持续

美元牛市已进入第六年，前景相对地仍然光明。许多长期因素对美元仍产生支持作用，而其他主要货币仍然受制于国家增长疲弱、利率缺乏吸引力和/或政局不稳等因素。我们估计美元的单位数字升幅极可能是被牛市后期所缓和，但美国共和党倡议的政策可能是对美元的强心剂，并延续美元的强势。

### 通胀上升的趋势持续

随着对商品的冲击消散，通缩压力已告解除，目前有明确迹象显示通胀上升的趋势已稳步迈进。如果经济增长比预期为佳，理论上通胀上升的速度将会更快。我们对通胀的预测比普遍预期为高，一些国家的升幅更会超越其目标水平。

### 全球着眼于美联储的举动

全球多家中央银行仍专注实现之前承诺的量化宽松计划。唯一例外的是美国联邦储备局，它正急于实行调高联邦资金利率的计划。美国经济环境好转，通胀改善，加上劳动市场转强，意味着市场对美国自金融危机以来奉行的极度宽松货币政策，其需要已经减少。美联储也认同这个想法，之前在九月时预计在2017年将会加息二次，但在十二月则表示，预计加息的次数将会增至三次。

在金融市场中，一个普遍讨论的议题是预期当局的货币刺激政策将会转为财政刺激政策。货币刺激很可能逐渐减少，但新出台的财政刺激计划却少于大众普遍预期。当中重要的含义是市场须理解到政府整体上推行的刺激政策，也是说货币加上财政政策，可能正轻微地下降。如果预期经济增长在未来几年加速的话，需审慎留意上述因素。

## 债券收益率短期将会停顿，但长期走势向上

美国十年期国库券的收益率在十二月上升至2.65%的高位，之后窄幅上落。各主要地区的债券收益率表现模式相若，但升幅较少。收益率自去年夏季开始快速上升，大大降低估值的风险，从而降低短期内进一步调整的需要。

但是，我们的固定收入模型显示收益率的长期走势依然向上。金融危机使实际利率降至不能长期维持的水平。通胀上升，加上实际利率上升，普遍会对固定收入的回报构成阻力，尤其对投资主权国债券的人士构成风险。

## 股票收益扩大，盈利前景乐观

经济数据出乎意料地强劲，消费及商业信心提升，以及优于预期的盈利，在上一季带动股市上涨，各大指数均录得中至高的单位数字升幅。新兴市场、欧洲及美国股票升幅最大，日本及加股的升幅则较为逊色。虽然股票有不俗的升幅，我们认为估值并未如一些投资者想像般上升。尤其是传统的市盈率并未把利率计算在内，所以与过往比较起来看似有提升。我们设计和拥有的RBC GAM多重因素模型纳入目前的通胀率、利率及企业盈利水平，显示美股实际上稍低于公平价值。但是，我们同意股票已不像从前般便宜，因此，盈利需要持续改善才可以进一步提升股票的收益。幸好企业盈利已逐步回升。事实上，标准普尔500的盈利水平在第四季超越分析员预期，目前更在加速中。纵使特朗普的部分保护主义会对盈利构成负面影响，从而构成风险，但假若大规模的企业减税得以成真，将会带来显着的收益，带动经济加速。

## 风格轮转有可能在短期构成忧虑

纵使我们对股票的长远看法乐观，近期市场上出现的一些趋势可能暗示着短期内需要格外审慎。在2016年，主导市场的投资风格大幅度轮转，但在本年至今看来已停顿下来。自2017年开始，增长型跑赢价值型企业，大型跑赢小型企业，代表着2016年的投资风格轮转在今年无以为继，或者，轮转意味着的乐观前景也稍减。当然，这情况也可能仅是较长期发展过程中的一个小休，又或者如果趋势转坏，这情况将会是让市场忧虑的原因。在未来几季，持续转移到由大型及增长型企业主导的形势，或会成为经济及/或企业盈利增长放缓的先兆。

## 稍为减低涉及股票的投资

我们的模型继续显示在我们预测的时期及从较长线看，股票会跑赢固定收入。固定收入在低收益率起点开始，加上我们预期收益率持续上升，使得未来几年仅可取得偏低，甚至负回报。相比之下，股票回报的前景却吸引得多。因此，我们稍为减低涉及股票的投资，并把所得资金配置到现金，原因是美国公共政策的不确定性，以及各种风格和技术上的因素。对于一位采取平衡风格的环球投资者来说，我们现时建议的资产组合分配是60%股票(策略性中立仓位是55%)及38%固定收入投资(策略性中立仓位是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.

