



全球投资展望

全球经济正在以七年来最快的速度增长，这有赖于多个有利因素所促成。经济广泛扩张到各个领域，而且没有呈现走软迹象。信心指数保持强劲态势，对风险投资的兴趣也助长着宏观经济的势头。

全球扩张动力加强

随着金融危机的惨痛记忆逐渐消退、新一代商业领袖崛起、非理性本能再度活跃，加上商业投资回升，我们越来越觉得在过去十年大部分时间困扰经济增长的阴霾最终可能会消失。驱动经济增长的另一个因素是金融状况保持良好，当中有赖于政府债券收益率仍然偏低、信贷息差收窄、股票和油价上涨到适当的水平，正好能支持着全球经济增长，也不至于对石油出口国造成打击。展望未来，我们预期国家生产总值将进一步走强，并高于市场一致预期，通胀也会进一步上升，并超越市场一致预期。我们预测全球国家生产总值在2018年的增幅将会从之前的预测上调，达到3.8%。2018年的增长速度应该超过2017年，这也是几年来最快的速度。

挑战依然存在，但也存在上升潜力

我们高于市场预期的观点，可能会受到有一些风险的挑战。商业周期正在老化，贸易保护主义抬头，世界多个地区的国际关系变得岌岌可危。欧洲政局躲过了几次平民主义威胁之后，现在多国分别又面临选举、独立运动和民族主义政府等构成的挑战。鉴于中国经济稳定增长，债务指标也有所改善，其风险已经减退，但中国经济仍有可能逐渐减慢，而企业债务高企也容易受到利率上涨所冲击。加拿大的房屋

市场也容易受到较高的借贷成本的影响，原因是在当前普遍低收益的环境下，有多种依赖杠杆活动来提高回报的新奇投资项目。幸好当前的环境也有很多有利的发展形势。这些发展有赖于经济颓势开始消散、压抑通胀的结构性因素减退，以及政府，特别是美国政府有机会推出财政刺激计划。

美国大选后的乐观情绪依然存在

在一年前，特朗普当选美国总统，似乎显着提升了全球的信心。这种乐观的情况是否合理有待商榷——特朗普提出的政策，在含义上极其量只是好坏参半，而且到目前为止，很少能够成功实施。这些政策除了对美国本身有利之外，对其他国家有利的却极少。然而，我们不得不承认，大选刚结束时，消费者和企业都开始对大选后的经济前景更有信心，而这些乐观情绪可以促进经济增长。

美元牛市已达到成熟期

美元上涨势头快要结束，但这个过程需要时间，可能还需要几年。鉴于当前的环境，外汇波动不再主要受美元走向所驱动，而是受每种货币相对的优点所驱动，因此，现在需要的是耐心。展望未来，驱动增长和国际收支动力的差异可能是关键因素。因此，我们预测欧元和日元的表现会优于英镑和加元。

结构性阻力可能限制通胀回稳

多个因素显示明年通胀将会上升。商品价格已经回升，发达国家的经济正接近其全面的潜力，我们也察觉到在劳动力市场日益紧张的情况下，工资随之而上涨。然而，一些结构性压力却抵消了这些有利的因素，有可能限制通胀上升的速度。这些阻力包括人口结构的不利因素、全球一体化的影响以及一些技术引发的通缩。要清楚的是，通胀仍可能加速，而且机会颇大，但幅度不会像传统模式显示般大。

为了应对经济转强的情况，各国央行继续收紧宽松政策

随着经济增长回升，经济疲软情况减弱，通胀开始上升，各大中央银行纷纷采取应对措施，逐步撤走极度宽松的货币刺激政策。由美联储带头，加拿大中央银行(BOC)和英伦银行(BOE)同时开始紧缩政策。其他中央银行，如欧洲央行(ECB)虽然尚未采取紧缩行动，但至少已开始减低推行经济刺激计划的速度。

我们的模型显示，全球债券收益率仍然过低

我们预计债券收益率将继续上升，但可能是在多年内逐步缓慢地上升。我们的固定收益模型显示目前的实际(通胀后)利率过低。一些压抑着实际利率的因素包括非正统的货币政策，以及对避险资产的需求增加。但在经济增长动力加强及长期停滞情况可能减退的情况下，我们预计实际利率最后将会恢复其长期平均的水平，因为投资者(储蓄者)在某程度上需要得到通胀后的实际收入，从而延迟使用其积蓄。我们的模型假设在未来五年收益率走向将会出现以上的逆转，而我们会将重点放在走向而非确切的时间。

全球股票与其公平价值的差距幅度收窄，更需要依赖盈利增长以维持牛市格局

全球股市继续受到全球同步扩张和全球企业利润增长优于预期的支持，但近期的上涨把股票推高到接近公平价值。特别是标准普尔500指数在公平价值区间的中位徘徊，虽然我们的模型并没有暗示股票价格的昂贵程度已赶上其他受欢迎的投资，但我们认为要谨慎地把总体回报的预期降低，并注意未来几个月可能出现较大的波动。没有估值上涨的支持，股价进一步上涨将可能由企业盈利增长所驱动。事实上，盈利已有增长，分析师对这有利发展态势的可持续性感到乐观。美国减低企业税可以提供额外的盈利增长，而市场已把这预期有可能产生的部分变化计算在内。鉴于当前的估值，如果企业盈利不足，和或美国国会未能推行建议的税改，股票将会容易受到打击。

资产组合：维持股票比例较高，债券比例较低

我们的基本预测是经济增长持续改善及通胀回稳，主权国债券的预期回报特别缺乏吸引力。收益率上升造成的资本亏损很可能抵消了息票所赚的收入，使得主权国债券的回报更低，甚至跌至负值，并持续数年。相比之下，股票继续提供卓越的总回报潜力。然而，我们明白到牛市初期的极低廉估值不再，股票进一步上涨将取决于盈利增长。我们正在更密切观察股市大盘见顶的迹象，但是我们却未见到有大量显示周期结束的迹象。在过去几个季度，我们一直减低资产组合内的风险投资，但在本季度则暂停，原因是在技术上没有出现恶化迹象，企业盈利持续增长，以及美国削减企业税的可能性增加。因此，我们维持股票的比例温和地较高，固定收入的比例较低。对于一个平衡的全球投资者而言，我们现时推荐的资产组合为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。

要了解更多我们目前的观点和对未来的展望，请浏览 <http://www.rbcgam.com/investment-insights/investment-outlook/index.html>，查看全球投资展望 (The Global Investment Outlook) 全文版本。

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 2017 年 12 月 15 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 2018 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.