



## 投资展望 — 2018年秋季

全球经济增长良好但参差，通胀回稳，货币政策收紧，在这种环境下，今年到目前为止，全球金融市场表现好坏参半。尽管多个领先指标缓和，但市场对2018年和2019的前景的共识是全球经济增长仍然会是2011年以来的最佳水平。

### 美国经济引领全球扩张

在大规模减税和增加政府支出的推动下，美国经济增长已经加速到四年来最快的速度。在第二季度，美国实际国内生产总值增长为4.2%，第三季度的增速也很接近。我们仍然认为，自全球金融危机以来，发达国家增长的速度都有所增加，因为企业和消费者的信心已经恢复。虽然全球经济增长步伐仍然高于平均水平，但除美国外，许多主要国家的经济势头正在减弱。欧元区经济扩张速度低于2017年，中国经济也进一步迹象显示减速。自年初以来，经济势头轻微放缓，使得我们稍微降低发达国家的经济增长预测，现在大多都低于市场预期。我们对新兴市场增长预测也低于市场预期。

### 对乐观前景的主要威胁

我们对前景的基本观点是纵使经济增长缓和，但仍然坚稳。但是，保护主义、中国经济放缓和商业周期老化是对以上观点构成威胁的主要风险。美国和中国之间的贸易紧张局势最令人担忧，因为更多的关税可能导致这世界两大经济体的经济活动减少。中国当局现正积极提供刺激措施以应对国内经济放缓，但这样做可能会令债务水平过高，重新引发担忧。此外，我们密切关注其他风险包括欧洲民粹主义情绪上升、英国退欧的期限迫近、美国中期选举以及紧缩的金融环境。

### 处于商业周期的后期，但周期结束的迹象很少

我们对多个指标作出评估，认为美国经济仍然处于商业周期的后期，但是，我们觉得在一年预测期内，出现经济衰退的机会很微。经济疲软的状况逐渐消失，需求略微高于可持续水平。信贷息差很窄，各种贷款的违约拖欠率开始上升，这两种情况都是商业周期后期常见的情况。最常用作预测经济衰退的工具——收益率曲线的陡斜度已经有明显放平，显示商业周期确实有前进。但是，收益率曲线尚未倒转，如果出现这情况，将会是即将出现衰退的有力指标。

### 从长期来看，美元强势可能会持续

我们预测在未来12个月的预测期内，美元强势仍然持续。美元受益于相对地强劲的经济增长、货币和财政政策造成的支持，以及新兴市场形势引发的避险情绪。但是，基于这些原因，美元在最近已出现极度超买，有可能短暂回落。尽管如此，鉴于英国脱欧、欧洲经济放缓，以及加拿大竞争力问题，我们继续预期美元的强势将在长期持续。我们预计英镑、加元和欧元将转弱，但预计日元明年将持续走强。

## 紧缩的经济导致通胀上升，但不会达到出现问题的水平

在经历了多年异常低的通胀之后，经济疲软，加上历史性低失业率，对消费物价造成上涨压力。此外，导致通胀加剧的其他原因也包括商品价格和保护主义行动。然而，随着石油库存停止下降，以及和美国供应继续飙升，油价可能难以进一步上涨。许多与人口结构和科技进步相关的其他结构性因素可能会限制价格上涨，并防止通胀上升到出现问题的水平。

## 货币政策已不宽松如昔

为应对劳动力市场转强，以及通胀回稳，各国央行继续逐步收紧货币政策。美联储的步伐最快，到目前为止已经加息七次，并计划继续加息几次。加拿大中央银行和英伦银行也加入了紧缩政策的行列，不过力度则较小。欧洲中央银行和日本中央银行继续通过大规模买债计划及以负利率政策刺激经济，但预计欧洲中央银行将在今年稍后结束量化宽松政策，为2019年下半年加息而铺路。

## 模型预测债券收益率将逐步上

鉴于美国10年期国库券交易价格接近我们模型的均衡水平，我们预计其收益率不会在短期内大幅上涨。然而，均衡水平随着时日上升，并显示名义债券收益率从长期来看会有上升压力。我们的模型由通胀溢价和实际利率组成，随着较高的通胀已被计算在价格内，意味着未来几年收益率的整体增长将来自实际利率的上升。此外，随着时间流逝，对金融危机的记忆也逐渐褪去，投资者开始要求更高的储蓄回报率。我们的模型假设实际利率在随后的五年内恢复到过往的水平，而这升幅也均匀地在一段时期内出现。因此，收益率可能会持续上涨一段时间，在未来数年对债券回报的构成阻力。

## 美国股市攀升至记录性新高，而其他市场则下跌

在本季度，全球股市涨跌互现，标准普尔500指数升至历史新高，而其他多个市场则出现负回报。新兴市场股票从一月份的峰值下跌近20%，相对于我们自2016年以来估计的公允价值，其股票交易价现时处于最低。相反，受到公司盈利和收入的推动，标准普尔500指数的升幅把指数推至高于公允价值。在第二季度，美国的企业盈利按年增长26%，收入增长10%。我们对各种情况的分析显示，只要收益率继续如分析师所预期般发展，股票在合理的假设下，可以提供良好的升幅。然而，我们也知道，鉴于现时处于商业周期的后期，以及估值高于均衡水平，盈利增长现在是维持股市的牛市的关键元素。

## 保持温和偏高持有股票及偏低持有债券

在衡量风险和机会方面，我们认为一个平衡的投资者，在风险资产的水平应维持轻微高于基准。我们认为，经济增长足以推动企业盈利和收入的进一步增长。在这种环境下，在我们的预测期内，股票的表现应该能超过固定收益，因此，我们仍然维持偏高持有股票和偏低持有债券。也就是说，鉴于商业周期老化，以及美国股票价格高于公允价值，我们已经降低对总回报的预期，并提醒投资者要有心理准备，预计未来几季的波动幅度会增加，此外，我们持有股票的水平也低于在牛市的初期。我们在固定收入的持仓水平也高于以往，原因是债券应该在经济衰退和/或企业盈利前景恶化的情况下，为均衡投资组合提供缓冲。对于均衡的全球投资者，我们目前建议资产组合为58%的股票(策略性中立部署:55%)和40%的固定收入(策略性中立部署:43%)，其余的是现金。

本报告由RBC环球资产管理(RBC Global Asset Management, 简称RBC GAM)提供, 仅供资讯参考之用。在未获得RBC环球资产管理公司(RBC Global Asset Management Inc., 简称RBC GAM Inc.) 书面同意下, 任何人士不得复制或公布本文件。在加拿大, 本报告由RBC GAM Inc. [包括Phillips, Hager & North投资管理(Phillips, Hager & North Investment Management)]。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, 该公司是一间联邦政府注册投资顾问公司。在欧洲, 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, 该公司由英国金融市场行为监管局(UK Financial Conduct Authority) 授权和监管。在亚洲, 本文件由RBC环球资产管理(亚洲)有限公司[RBC Investment Management (Asia) Limited] 提供, 并仅供专业人士、机构投资者及批发客户使用, 不适用于一般零售客户。该公司在香港证券及期货事务监察委员会(Securities and Futures Commission, 简称SFC) 登记注册。

RBC环球资产管理是加拿大皇家银行(Royal Bank of Canada, 简称RBC) 的资产管理部, 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投资管理(亚洲)有限公司的资产管理部, 以及BlueBay资产管理公司(BlueBay Asset Management LLP), 这些公司均是独立运营, 但属RBC的联营附属公司。

本报告并未经过任何证券或其他监管机构审阅, 并在适当情况下可在以上所列实体所在的司法管辖区派发。有关于RBC GAM的详细信息可浏览 [www.rbcgam.com](http://www.rbcgam.com)。

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。本报告所述的投资流程可能随时间而改变。本报告阐述的性质旨在说明为客户选择投资组合的证券时, 应考虑的一些条件。并非所有客户投资组合中的投资都将符合这些条件。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以上原则。RBC GAM保留随时更改、修正和终止发布有关信息的权利, 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对本报告的任何错误或遗漏概不负责。

报告的所有意见及估计构成RBC GAM在截至信息显示日期时所作出的判断, 有可能随时更改, 恕不另行通知。一切信息均属于善意提供, 我们不负上任何法律责任。利率及市场情况可能随时有变。

预计的回报率仅作说明之用, 并不是对回报的预测。实际回报有可能高于或低于报告所示的数字, 并有可能在较短的时期内出现较大的落差。不可直接投资于非受管理的指数。

#### 前瞻性声明

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、预估及其他前瞻性声明有可能不会实现。我们劝喻您不要太依赖这些表述, 因为许多重要因素可能导致实际事件或结果与任何前瞻性陈述中明示或暗示的事件或结果大不相同。这些因素包括但不限于加拿大、美国和国际的一般经济、政治和市场因素、利率和汇率、全球股票和资本市场、商业竞争、技术变化、法律和法规变化、司法或监管判决、法律诉讼和灾难性事件。以上是一系列有可能影响未来结果的重要因素, 但并非详尽无遗。在作出任何投资决定之前, 我们鼓励您仔细考虑这些因素和其他因素。前瞻性声明中包含的所有意见如有更改, 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。

® / ™ 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。

发布日期: 2018年9月15日

