



全球投资展望 – 2017年夏季

经济自 2016 年夏季开始好转，畅旺的势头持续，与全球经济同步扩张，领先指标显示全球大部分地区的增长速度超于正常水平。话虽如此，初始加速的阶段可以说已告一段落，因此，虽然风险性资产仍然上涨，力度已不像年初般强劲。

延迟及减弱特朗普倡议的影响

特朗普在去年秋季当选总统，对财政和外交政策带来巨大的潜在影响，成为金融市场的催化剂。但是，随着政治环境比当初预期更难于掌控，预料新政府对公共政策作出重大改革的机会大大降低。因此，我们现正留意延迟政策行动和减弱了的经济影响，至于实际影响对长远经济的打击稍减。

增长迹象似乎已触顶

我们稍微下调对发达国家在 2017 年的增长预测，但却适度上调在 2018 年的展望。作出这些调整是基于美国财政刺激计划由 2017 年推延至 2018 年所引致的后果。加拿大和日本在 2017 年的增长预期都获得上调，因为这两国的经济生气蓬勃，并加速增长。所以，我们估计经济增长在未来几年将稍为提高，优胜于过去几年。但是，我们也需要留意仍然有很多原因使得可持续的增长率显着低于十年或二十年前，这些原因的根源来自人口结构每况愈下，以及经济结构产生变化。新兴市场经济总体受创，主要是由于多年来经济增长减速，直至近年才应对问题。我们稍为上调对新兴市场在 2017 及 2018 年的增长预测，但是仍然低于普遍认同的水平。

下跌风险仍然存在，但看来可受到控制

目前的情况一如往常，下跌风险仍然存在。我们认为威胁市场的三大风险是保护主义、商业周期老化和不稳定的国际关系。保护主义是最核心的风险，鉴于平民主义抬头，以及孤立主义成为推动保护主义的基础。商业周期老化继续需要审慎观察。但是，暂时未有明显迹象显示经济快要出现衰退，但在未来几年，风险也并非微不足道。最后，纵使在过去，地缘政治风险很少机会对市场造成重大影响，但美国的对外政策构成的不稳定性不断增加，北韓的核武力量看来已达到相当水平，这些风险绝对不可掉以轻心。

美元上涨势头未受影响

在货币展望方面，我们倾向认为美元兑主要发达市场货币都会上升。我们在过去几年都抱持着相同的观点，但现在，我们的看法有微妙的转变。由于美元周期渐趋成熟，不利于美元的因素有可能产生比较大的作用，因此我们比以往更加审慎。可是，仍有实在的理由解释这周期的扩展程度将超越平均水平，而不需要凭借猜测特朗普大量推出有利于美元的政策。在增长上的差异、温和的经常账赤字，尤其在复苏的现阶段、各国的货币政策分歧，以及估值水平仅属温和偏高都是使美元涨势持续的原因。

通胀暂时松一口气

通胀率在过去一年大幅上升，摆脱了市场多年来忧虑通缩，宁愿出现比较正常的通胀环境。通胀率从低谷回升至偏低水平，在未来几个季度，预料徘徊于目前的水平。我们观察到这情况，因此稍微下调对2017年通胀的预测至稍为低于普遍预期。我们对2018年和之后通胀的展望维持高于一般预期，原因是商业周期进一步收紧，有助于使核心通胀数字上升至整体通胀水平。

各大中央银行倾向收紧货币政策

随着经济好转，各大中央银行都倾向收紧货币政策。促成这政策的基础因素主要是通胀数字已不再处于低谷，而经济也显着进展，逐步迈向充分发挥潜力的水平。美联储是全球中央银行的风向标，也再次领航，多次加息，并且将会继续。美联储也打算在年末前逐步减低其资产负债规模。在其他中央银行当中，中国也在加息，但是目的在于应对其国内债务增长的相关问题。加拿大中央银行也没有再考虑减息，英伦银行似乎对于现时量化宽松政策逐渐消减的情况感到满意，至于欧洲中央银行也已开始轻微减少买债，不过该银行却不急于减低其资产负债情况。

债券收益率近期下降，重新带出估值风险

随着对特朗普助长增长政策的热度减退，全球债券收益率在过去的季度下降。名义债券收益率随之而下降，重新带出在特朗普当选后的初始升幅大部分蒸发掉的估值风险。虽然本年到目前为止，债券收益率的趋势低走，我们的模型继续显示收益率在长远将会高走。话虽如此，仍然有多个结构性的阻力，包括人口老龄化、有限度的负债能力、贫富差距、全球一体化和倾向安稳的资产，都有可能限制债券收益率上升的步伐。我们预测美国10年期收益率在一年内是2.5%，任何偏离我们基础预测的情况将很大可能是向上调。

股票收益扩大，盈利前景光明

全球经济同步扩张，加上企业盈利增长加速，把全球股市推至新高，估值也进一步增加。纵使 we 同意股票已不如八年前牛市刚开始时般便宜，加拿大、欧洲和新兴市场的股票的价格仍然吸引。相对地看，美国股市已从金融危机时的低谷显着回升，并达到其全面的估值。因此，估值改善不再是带动美国股市的动力，而股市额外收益将可能需要来自企业盈利增长。对股票投资者来说，幸好企业盈利已从这两年的颓势中回升，并以金融危机结束以来最快的步伐增长。所以，预期股票能取得进一步收益也算是合理，而且如果盈利一如分析家预期般上升，股票的总回报潜力仍然良好。

减低在股票的偏高比重

经济适度增长，加上通胀幅度合理，主权国固定收入投资的前景并不吸引。以现水平的收益率来看，债券可获得的回报将会极低，甚至是负回报。因此我们的资产组合维持偏低持有固定收入投资。纵使股票在长远的回报前景优胜于债券，一些重要信号让我们调整对股票的热衷程度。近期经济加速令股市上涨，我们已从中获得可观的收益，而我们在目前已开始通过减低持有股票从而减低风险水平。此外，商业周期渐趋成熟，股票估值的吸引力已不如前，加上松懈和缺乏警惕性的情绪已在市场出现，都促使我们有以上的调整。但是，在调整后，我们仍偏高持有股票。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59%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.

