



投资展望

在金融环境持续收紧、保护主义加剧和全球经济增长放缓的情况下，金融市场陷入困境。虽然经济扩张面临各种挑战，我们对前景的观点缓和，意味着全球经济仍然将会以接近金融危机后最快的速度增长。

随着阻力增加及助力消减，全球经济减速

在2017年和2018年上半年，全球经济在强劲增长之后，势头减弱，我们预计这个趋势将持续到2019年。由于利率上升、信贷息差扩大、股价下跌以及美元强劲，金融环境转坏。此外，美国财政刺激计划提供的推动力在2019年将会减少，并可能在2020年成为经济增长的拖累。因此，我们预计增长在未来将会放缓，这情况大部分已反映在我们上一季度的预测中，但我们在本季度进一步略微降低预测到大部分低于市场预期的水平。这就是说，我们预测2019年全球增长率为3.75%，低于今年预测可望达到的4.00%，以及在2017年达到的4.00%，但仍然接近过去七年增长率范围的上端。

保护主义和其他风险威胁着我们认为增长良好但缓慢的基本预测

欧洲政治、利率上升、通胀回稳以及困扰新兴市场国家的具体问题都对经济扩张构成威胁，但当前威胁宏观经济的最大风险是保护主义，特别是中美关系。这世界两大经济体之间的关税纠纷在最近几个季度不断扩大，现在已经涉及数十亿元的贸易额。虽然迄今为止保护主义造成的经济损失很小，但贸易环境进一步恶化将是一个问题。然而，在北美，保护主义的风险在达成美墨加协议(USMCA)后实际上已经减少。至于对我们前景的观点构成威胁的另外两个主要风险包括中国经济增长放缓和商业周期老化。中国正通过增加刺激措施解决前者问题，但却有可能重新引发对该国庞大债务水平的担忧。

商业周期“已达后期”并不断向前推进

我们就17项指标的评估，评定美国商业周期处于后期阶段，这与过往记录的情况一致，显示经济只余下不超过一年或两年的扩张。最明显反映扩张已处于成熟阶段的是劳动力市场非常紧张。现时美国的就业空缺比寻找工作的人为多，而失业率也处于近50年来的最低水平。另一个经典的周期后期迹象是收益率曲线接近倒挂，但我们知道由于缺乏一个设定期限的溢价，以上的迹象可能会被夸大。总的来说，我们的模型显示经济在明年出现衰退的可能性很小，但风险正在上升。

美元正经历不断延长的上涨过程

鉴于财政刺激措施减弱，美国联邦储备委员会(美联储)对收紧政策的态度比之前宽松，加上美元强势过度地延长，我们认为美元的强势将会缓和。然而，我们注意到美元在当前周期中尚未达到被极度高估的水平，我们猜测美元可能会比之前的周期高峰期更长时间保持温和地昂贵。我们的预测估计，随着美元的上涨过程长时期延续，美元会出现相对地温和的波动。在这环境下，我们认为新兴市场货币可能表现出众，特别是鉴于欧洲的政局不稳，以及英国脱欧的不确定性可能会对欧元和英镑构成压力。加元受到油价最近下跌、竞争力下降和经济放缓的打击，我们预计加元将进一步疲软。

各中央银行如何应对增长更好及通胀上升的时代

随着经济持续增长，经济不再萧条，通胀也脱离了危险的低点，当前的宏观经济背景与金融危机爆发后的最初几年的情况相比，已显著改善。此外，导致通胀上升的其他因素包括自2016年以来，商品价格大幅上涨，保护主义抬头，以及经济状况普遍收紧。我们预测2019年的通胀将略高于平均水平，但不会达到产生问题的水平。中央银行一直在削减过去十年来实施的宽松货币政策，以应对当前的情况。美联储一直是最积极收紧政策的中央银行，并已提高利率超过2%，还正在缩减其资产负债表。加拿大中央银行和英伦银行也已经加快了加息步伐，欧洲中央银行也暗示今年将会结束买债，并计划明年稍后加息。

投资者寻求保护，政府债券因而上升

政府债券收益率在本季度初上涨之后，由于全球经济增长放缓，以及油价大幅下跌，投资者转投避险资产，所有主要地区的政府债券收益率均下滑。我们的模型显示，北美的10年期主权国债券收益率接近均衡水平，但其他地区的收益率则处于不可持续的低水平，意味着极大的估值风险。从长期来看，由于投资者要求其储蓄在通胀后获得更高的回报率，我们认为收益率上涨的可能性源于实际利率上升至历史的平均水平。然而，收益率将会逐步上涨并延续多年，随着全球经济增长在近期内放缓，实际利率仅可能取得有限度的升幅。因此，在我们的一年预测期内，我们预测大多数主要地区的债券收益率即使上涨，涨幅也有限。

市场调整使估值风险下降，但盈利增长放缓却可能局限收益

在2018年，大多数地区的股票大幅下跌，特别是在新兴市场。我们的全球股票市场组合将股票置于我们对公允价值的模型估计之下，但在各地区之间支持着估值的基础条件却存在很大差异。美国以外的股票市场特别具有吸引力，而标准普尔500指数仅略低于公允价值。虽然市场调整使估值风险下降，但利率上升和通胀回稳则可能抑制多重扩张。

快速的盈利增长对过去十年的牛市大有贡献。然而，由于减税的助力逐渐消退，经济增长放缓，盈利受压，预计明年盈利增长将放缓。预计在2019年，标准普尔500指数的盈利增长将达到较高的个位数字，低于2018年的超过25%增长。这就是说，只要盈利按照分析师的预期实现，在合理假设下，股票仍然可以提供良好的上涨空间。

随着周期趋于成熟，增加持有债券并维持股票比重轻微偏高

我们的资产组合反映的观点，是经济将继续以温和而缓慢的速度扩张。在这环境下，中央银行可能会减低收紧货币政策的速度，而我们仍然维持偏低持有债券，因为即使利率温和上升，也将成为固定收益投资的阻力。然而，现时收益率的高水平已足以能够在经济转坏时，在一个均衡的投资组合中提供支持力。我们把握本季度初收益率上涨的机会，把固定收益的配置增加了一个百分点。我们继续维持股票比重偏高，但远低于周期早期的高峰水平。鉴于我们的技术性分析缺乏肯定的指示，在最近的市场调整中，我们选择不增加持有股票，但保持股票水平温和地偏高，因为我们预计股票在我们的预测范围内表现胜于债券。对于平衡的全球投资者而言，我们目前建议资产组合为58%的股票(策略性中立部署:55%)和41%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 投资管理 (亚洲) 有限公司的资产管理部门, 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。

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。

预计的回报率仅作参考之用, 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 12 月 15 日

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.