



全球投資展望 – 2017 新的一年

上一季的趨勢在本季持續，經濟數據改善、市場情緒變得肯定，以及風險資產的價格持續攀升。與年初相比，當時投資環境面對重重憂慮，包括中國經濟、美國加息及經濟數據疲軟，導致金融市場出現大幅調整，現在出現的這些變化廣泛受到市場歡迎。與普遍的看法相反，這個市場新趨勢其實早在英國公投脫歐及美國大選平民主義抬頭前已經出現。在這些事件發生前，已有幾個趨勢暗示自今年較早時，經濟及市場前景已經開始逐步改善，而特朗普當選更進一步令情況轉強。

威脅前景的風險消散，但特朗普當選令不明朗因素增加

風險環境有所改善，對商業週期的憂慮曾一度在年初主導我們的觀點，但現在，憂慮已逐漸消散。對於中國，我們仍然密切觀察，原因是與債務相關的風險仍然顯著，不過，該國短期的憂慮減退，增長更有所上升。

當然仍然有一些值得留意的風險。政策不明朗的程度增加，主要由於平民主義力量不斷得勢，以及全球經濟增長速度依然緩慢。全球利率急升也構成潛在危機，因為收益上升對經濟會造成嚴重拖累，也會導致借貸成本急升。

也許最值得注意的是美國大選結果。特朗普勝出實在出人意料，並使美國的公共政策有可能出現重大變動。從正面的角度看，減稅和基建開支是財政刺激的重要來源，並會提高短期增長。此外，特朗普承諾減少政府的規管也有利於經濟增長，雖然這些改變有可能導致對環境和金融穩定性未必有利的副作用。另一方面，如果落實執行較強的經濟保護政策，將可能造成重大的持久性破壞，而限制移民也可能妨礙經濟增長。市場對大選結果的反應是股市飆升，不過利率上升及美元進一步轉強也可能抵消上述部份的利好影響。

我們上調對經濟的預測

全球經濟增長仍然緩慢，主要受多個結構性及週期性阻礙所局限，不過，在過去多年一直困擾著很多發達國家的經濟阻滯逐漸消滅，經濟增長漸有進展。我們

並沒有摒棄「全球緩慢增長」的原則，但我們輕微調高對全球增長的預測，以反映經濟出現的進展。我們預期發達國家和發展中國家在2017年的增長將會高於2016年。不過，話雖如此，我們對2017年最新的預測仍是低於普遍的預測。

美元強勢持續

我們一直唱好美元的觀點，特朗普當選無疑是一帖強心劑。預期美國推出的財政刺激措施、放寬規管及減稅將會令美國經濟比其他發達國家擁有更大的週期性及通脹優勢，並有機會令美元升值加速，成為牛市最後一輪的上升動力。它也可能很容易把現時美元上升的週期延長至比平均水平長幾年。在現階段，很難確定哪一個情況會出現，而不同的事態發展都有機會對美元的實力帶來考驗。我們將傾向視任何考驗為美元走強的機會，皆因一些主要的經濟體即將面對各種政治風險，加上這些國家的經濟活動均令人失望。

通脹逐步上升

我們仍然強調通脹上升的觀點。這並非說我們預測通脹升幅令人不安，我們只是預期通脹經過多年疲弱之後回復正常化。這是因為商品經歷的最壞衝擊已告一段落，加上發達國家在過去幾季已能大幅收窄產出的落差。從較長遠來看，平民主義日益壯大，加上全球一體化發展逐漸衰落，很可能帶來新的通脹力量。

從貨幣刺激轉為財政刺激？

政策當局繼續推出連串補救經濟的措施以刺激經濟增長。由於這些計劃越來越不濟事，相信各國將會由貨幣刺激轉移到財政刺激。貨幣或財政刺激本質上沒有分哪個較為優越，但長久以來接近零利率的貨幣政策令市場對金融穩定產生關注，加上低廉的借貸成本，令市場認為應該轉移到財政刺激。不過，這趨勢仍未生根。美國貨幣政策在可預見的未來將維持寬鬆，而各大中央銀行則仍然處於實行貨幣刺激措施的階段。縱使有幾個國家正推出財政刺激計劃，我們預計全球推行財政刺激的力量在未來幾年將遇到輕微制肘，不能肯定財政刺激之風是否有機會衝出北美。

債券收益率從紀錄性低位急升

對通脹上升及經濟改善的預期已反映在不斷上升的政府債券收益率之上。自七月開始，美國10年期國庫債券的收益率已從歷史性低位上升超過100個基點，其他發達國家的收益率也有上升，但升幅則較少。我們仍認為債券收益率會逐步上升，但在短期內的升幅仍然受制於生效中的貨幣刺激政策，以及增長緩慢的經濟環境。從較長遠的角度看，隨著偏離正統的貨幣政策逐漸撤走，收益率將會重新由經濟環境帶動，包括通脹及經濟增長等因素，我們的模型顯示這些因素將會令收益率進一步上升。

全球股票表現參差

全球股票在季內的累計表現無大升跌，但當中卻顯示不同市場出現顯著的差異。美國股市在大選後升至歷史新高，原因是投資者認為特朗普當選有利於企業盈利。不過，在歐洲，股票未能上揚，整季維持窄幅上落；新興市場在季內更錄得負回報（以美元計）。股票雖然在過去幾年已取得強勁回報，我們依然認為它是吸引

的投資。這觀點主要基於我們的模型顯示在調整通脹和利率後，在目前的環境下，就算股票的市盈率較高，但為求得享其盈利，也是值得的。事實上，我們的全球股票綜合分析繼續物色到低於公平價值的股票，並且是處於一直以來值得買入的水平。

在美國，盈利預估經過接近兩年持續被下調之後，已開始回升，主要受油價回穩所帶動，並意味著企業盈利將會恢復增長，為股市前景提供強大的推動力。大家廣泛討論特朗普執政的潛在影響，尤其涉及到企業盈利方面。縱使仍有很多不明朗因素，如果一切按預期發展，有機會出現顯著的盈利上升，從而帶動股價上揚，情況不容忽視。這個上升的潛力很可能是自大選後股市發展樂觀的根源。

資產組合在季內作出輕微調動

經濟數據堅挺、通脹上升，加上風險減退，造就一個甚為良好的經濟環境，並推高風險資產，最值得注意的是在美國。縱使收益率急升令債券市場估值的風險變得溫和，固定收益市場的中期至遠期的展望仍然不太吸引。我們的模型繼續顯示股票將會跑贏債券，因此，我們的資產組合維持偏重於股票。隨著債券收益率日漸上升，我們會再審視並調整現時顯著偏低的債券比重。在美國大選後，我們已開始上述的調整，當收益率急升期間，增加債券比重一個百分點。在季初，我們趁股市在九月出現拋售期間股價下跌時，增加股票比重一個百分點。買入兩者的資金均來自現金倉位。對於採取平衡風格的環球投資者來說，我們現時建議的資產組合分配是61%股票（策略性中立倉位是55%）及38%固定收入投資（策略性中立倉位是43%），其餘的是現金。

本報告由 RBC 環球資產管理公司 (RBC GAM Inc.) 提供，僅供參考之用。在未獲得 RBC GAM Inc. 書面同意下，任何人士不得複製或公佈本文件。在美國，本報告由 RBC 環球資產管理 (美國) 公司 [RBC Global Asset Management (U.S.) Inc.] 提供，該公司在 1983 年成立，是一間聯邦政府註冊投資顧問公司。在歐洲和中東，本報告由 RBC 環球資產管理 (英國) 有限公司 [RBC Global Asset Management (UK) Limited] 提供，該公司由金融市場行為監管局 (Financial Conduct Authority) 授權和監管。RBC 環球資產管理 (RBC GAM) 是加拿大皇家銀行 (Royal Bank of Canada，簡稱 RBC) 的資產管理部門，RBC 旗下包括 RBC 環球資產管理公司、RBC 環球資產管理 (美國) 公司，RBC 環球資產管理 (英國) 有限公司、RBC 另類資產管理公司 (RBC Alternative Asset Management Inc.) 和 BlueBay 資產管理公司 (BlueBay Asset Management LLP)，這些公司均是聯營但獨立的法人實體。

本報告無意在此提供任何法律、會計、稅務、投資、財務或其他意見，任何人士也不應依賴此等信息作為相關建議。RBC GAM 採取合理措施來提供最新的、準確的及可靠的信息，並認為這些信息在印刷時是符合上述原則。基於人為或機器有可能出現的錯誤，以及其他因素，包括但不限於技術性或其他不準確或錯字或遺漏，RBC GAM 對本報告的任何錯誤或遺漏概不負責。本報告的所有意見及估計構成我們截至 2016 年 8 月 31 日所作出的判斷，有可能隨時更改，恕不另行通知。一切均屬於善意提供，我們不負上任何法律責任。RBC GAM 保留權利隨時更改、修正或終止信息的發佈，恕不另行通知。本報告內的任何投資及經濟展望信息由 RBC GAM 根據不同來源的信息編制。我們相信從第三方獲取的信息是可靠的，但 RBC GAM、其聯營公司或其他人士對信息的準確性、完整性或正確性並沒有作任何明示和暗示的表述和保證。RBC GAM 及其聯營公司對任何錯漏概不負責。本報告可能含有前瞻性聲明。一些字眼如“也許”、“可能”、“應該”、“將會”、“預計”、“展望”、“相信”、“計劃”、“預估”、“預計”、“預期”、“有意”、“預測”、“目的”及其他類似的字眼旨在識別這些前瞻性聲明。前瞻性聲明並非未來業績的保證。前瞻性聲明會涉及一般經濟因素的潛在風險及不確定的因素，這些猜測、預測、預估及其他前瞻性聲明有可能不會實現。

© / ™ 加拿大皇家銀行之註冊商標。在牌照許可下使用。

© RBC 環球資產管理公司 2017 版權所有。

此中文譯本只供參考。若中、英文版本的內容出現矛盾或含糊之處，則以英文版本為準。

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.

