



環球投資展望

環球經濟以七年來最快的速度增長，這有賴於多個利好因素所促成。經濟廣泛擴張至各個領域，而且並沒有轉弱的跡象。信心指數暢旺，對風險投資的興趣也不斷助長宏觀經濟的強勢。

全球擴張動力加強

隨著金融危機的慘痛記憶逐漸消退、新一代商界領袖崛起、非理性本能再度活躍，加上商業投資反彈，我們越來越覺得，在過去十年大部份時間令經濟增長停滯的狀況最終可能消失。推動經濟的另一因素是金融狀況保持良好，當中有賴於政府債券收益率仍然偏低、信貸息差收窄、股票和油價上漲至恰當的水平，正好支持著全球經濟增長，而又不至於對石油出口國造成打擊。展望未來，我們預期國家生產總值將進一步轉強，並高於市場一致預期，通脹也會進一步上升，並超越市場一致預期。我們預測全球國家生產總值在2018年的增幅將會從先前的預測上調，達到3.8%。2018年的增長速度應該超過2017年，這也是幾年來最快的速度。

挑戰依然存在，但上升潛力亦然

有一些風險可能會挑戰我們高於市場預期的觀點。商業週期正在老化，貿易保護主義抬頭，世界多個地區的國際關係變得岌岌可危。歐洲政局躲過了幾次平民主義威脅之後，現在多國分別又面臨選舉、獨立運動和民族主義政府等構成挑戰。鑑於中國經濟取得穩定增長，債務指標也有所改善，其風險已經縮減，但中國經濟仍有可能逐漸減慢，而企業債務高企也容易受利率上漲所衝擊。加拿大的房屋市場也容易受到較高借貸成本的

影響，原因是在現時普遍低收益的環境下，有多種依賴槓桿活動來提高回報的新奇投資項目。幸好目前的環境也有許多良好發展形勢。這些發展有賴於經濟頹風開始消散、壓抑通脹的結構性因素減退，以及政府，尤其美國政府有機會推出財政刺激計劃。

美國大選後的樂觀情緒依然存在

在一年前，特朗普當選美國總統，似乎顯著提升了全球信心。這種樂觀情況是否合理值得商榷——特朗普提出的政策，在含義上極其量只是好壞參半，而且到目前為止，甚少能夠成功實施。這些政策除了對美國本身有利之外，對其他國家有利的更少之又少。然而，我們不得不承認，大選剛結束時，消費者和企業都開始對大選後的經濟前景更有信心，而這些樂觀情緒可以促進經濟增長。

美元牛市已屆成熟期

美元升勢即將結束，但這個過程需要時間，可能還需要幾年。鑑於目前的環境，外匯波動不再主要受美元走勢帶動，而是受每種貨幣的相對優點所驅動，因此，現在需要的是耐性。展望未來，驅動增長和國際收支動力的差異可能是關鍵因素，所以，我們預計歐元和日元的表現會比英鎊和加元優勝。

結構性阻力可能限制通脹回穩

多個因素顯示明年通脹將會上升。商品價格已經反彈，發達國家的經濟正接近其全面的潛力，我們也察覺到在勞動力市場日益緊張的情況下，工資隨之而上漲。但是，一些結構性壓力卻抵消這些利好因素，有可能限制通脹上升的速度。這些阻力包括人口結構的不利因素、全球一體化的影響以及一些技術引發的通縮。要清楚的是，通脹仍可能加速，而且可能性甚大，但幅度不會像傳統模式顯示般大。

為了應對經濟轉強的情況，各國央行繼續收緊寬鬆政策

隨著經濟增長回升，經濟疲軟情況減弱，通脹開始上升，各中央銀行紛紛採取應對措施，逐步撤走極度寬鬆的貨幣刺激政策。由美國聯邦儲備局(聯儲局)帶頭，加拿大中央銀行(BOC)和英倫銀行(BOE)均展開緊縮政策。其他中央銀行，如歐洲央行(ECB)雖然尚未採取緊縮行動，但至少已開始降低推行經濟刺激計劃的速度。

我們的模型顯示，全球債券收益率仍然太低

我們預計債券收益率將繼續上升，但可能是在多年內逐步緩慢地上升。我們的固定收益模型顯示目前的實際(通脹後)利率太低。一些壓抑著實際利率的因素包括非正統的貨幣政策，以及對避險資產的需求增加。但在經濟增長動力增強及長期停滯情況可能減退的情況下，我們預計實際利率最終會回復其長期平均水平，因為投資者(儲蓄者)在某程度上需要得到通脹後的實際收入，以延遲耗用其積蓄。我們的模型假設在未來五年收益率走向將會有上述逆轉，而我們會將重點放在走勢而非確切的時間。

全球股票與其公平價值的差距幅度收窄，更需依賴盈利增長以維持牛市

全球股市繼續受到全球同步擴張和全球企業利潤增長優於預期的支撐，但近期的上揚把股票推高至接近公平價值。尤其標準普爾 500 指數在公平價值區間的中位徘徊，雖然我們的模型並無暗示股票價格的昂貴程度已追上其他受歡迎的投資，但我們認為要審慎地把整體回報的預期降低，並注意未來幾個月可能出現較大的波動。沒有估值上升的支持，股價進一步上升將可能由企業盈利增長所帶動。事實上，盈利已有增長，分析師對這利好趨勢的可續性感到樂觀。美國減低企業稅可以提供額外的盈利增長，而市場已把這預期的部份變化計算在內。鑑於目前的估值，如果企業盈利不足，及/或美國國會未能推行建議的稅改，股票將會容易受到打擊。

資產組合：維持偏高於股票，而偏低於債券

我們的基本預測是經濟增長持續改善及通脹回穩，主權國債券的預期回報尤其缺乏吸引力。收益率上升造成的資本虧損很可能抵消了息票賺取的收入，導致主權國債券的回報更低甚至跌至負數水平，並持續數年。相比之下，股票繼續提供卓越的總回報潛力。然而，我們明白到牛市初期的極低廉估值已不復見，股票要進一步上升將取決於盈利的增長。我們正在更密切觀察股市見頂的跡象，但是我們卻未見大量顯示週期結束的跡象。在過去幾季，我們一直減低資產組合內的風險投資，但在本季則暫停，皆因技術上沒有出現惡化、企業盈利持續增長，以及美國削減企業稅的可能性增加。因此，我們維持溫和偏高持有股票，並偏低持有固定收入的投資。對於一個平衡的全球投資者來說，我們目前推薦的資產組合為58%股票(策略性中立部署:55%)和39%的固定收入(策略性中立部署:43%)，其餘的是現金。

要了解更多我們目前的觀點和對未來的展望，請瀏覽 <http://www.rbcgam.com/investment-insights/investment-outlook/index.html>，查看環球投資展望 (The Global Investment Outlook) 全文版本。

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 2017 年 12 月 15 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 2018 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.