



環球投資展望 — 2018年夏季

金融市場在2018年上半年波動較大，皆因美國減稅後的熾熱情緒，在憂慮保護主義、通脹上升和金融環境收緊下受影響。雖然經濟增長放緩，但以金融危機後的標準來看尚算不俗。

經濟穩健增長

全球經濟受到各式各樣的助力所帶動。當中最明顯的是財政刺激措施，雖然目前主要是美國推出這些措施，但在未來幾年有機會擴展到其他發達國家，如英國、日本和德國。我們對發達市場增長的預測高於市場一致預期，因為鑑於企業和消費者的樂觀情緒上升、金融危機的拖累消減，加上多年超低利率，均對我們的觀點造成支持。在新興市場，我們預計經濟增長會低於市場一致預期，但幅度將會是發達國家的兩倍。我們預測2018年和2019年全球經濟將增長4.0%，這將會是自2010年以來最快的增速。

我們積極的觀點可能會受多種風險影響

我們對經濟的展望可能面對的風險包括貿易保護主義行動升級、商業周期老化和財務環境收緊。此外，更有地緣政治風險，特別是美國外交政策飄忽，當中涉及與朝鮮的談判和對伊朗的制裁。在歐洲，意大利和西班牙的民族主義情緒和政治挑戰日益嚴重，令人關注。雖然種種威脅不斷出現變數，但有些問題可能變得比預期為佳。當中包括全球增長速度上升，幅度有機會超出我們預期，而更多國家有可能實施財政刺激措施，以及日本的結構性改革有機會取得超越我們預期的增長。

預計美元強勢將更進一步

美元經過一年多的下跌之後，再度回復上升的勢頭。貿易加權美元自4月初以來已上升5%，我們認為仍然有上升空間。有三個主要因素支撐美元強勢持續：首先，美元在現時周期尚未達到過度偏高的估值水平。其次，美國的利率比其他發達地區更具吸引力，並預計將會以更快的速度加息。第三，美國比其他主要經濟體擁有更強的經濟動力。我們的12個月預測顯示美元兌英鎊和加元最強；兌歐元和日元應該繼續造好。從這些預測來看，我們對美元的繼續強勁的看法遠高於市場預期。

通脹回穩看來可以受控

通脹經過長時間處於過低，甚至達到通縮水平之後，正逐漸過渡至正常水平。當商業周期處於後期階段，而油價急升，可能在短期內將通脹推向3.0%的水平。不過，隨著其他指標顯示通脹應該在2.0%至2.5%的範圍內，消費物價飆升不可能持續到2019年。與2017年相比，2018年油價的升幅預計在明年也不會再度出現；此外，一系列結構性因素將繼續壓抑發達國家的通脹，當中包括與人口結構、全球化和科技進步相關的因素。最後，我們預計發達國家的通脹上升，並認為升幅將略高於市場一致預期，但相信通脹水平不會構成問題。

中央銀行決意削減寬鬆政策

經濟適度增長，加上通脹回穩，將促使各中央銀行繼續削減寬鬆的貨幣政策。美國聯邦儲備局在當中力度最大，現在正在縮減其資產負債表。加拿大中央銀行和英倫銀行也加入緊縮政策的行列，但力度則稍輕。不過，即使採取這些行動，政策利率仍處於歷史性低水平。部份原因是歐洲中央銀行和日本中央銀行仍然出現負利率，另外也因為目前的高債務水平意味著中立性政策利率比以往為低。加息確實會對經濟增長產生不利影響，但中央銀行在這種環境下逐步收緊政策的做法是合理的。

債券收益率上升可能持續多年對固定收益回報造成打擊

我們的模型對美國10年期債券的分析顯示，收益率在長期將會傾向上升，而上升的步伐可能在一段長時間內逐步漸進。目前，美國10年期國庫券的收益率接近我們模型的均衡水平，但隨著時間，將會跟隨實際(通脹後)利率上升。金融危機及中央銀行的極度寬鬆政策令實際利率下降至不能持續的低位，隨著大眾對金融危機的記憶開始模糊，投資者開始要求其儲蓄可享有較高的實際利率。我們的模型認為實際利率最終會返回其40年的平均水平，而這升幅將會在多年內均勻地推進。債券收益率持續上升，即使是循序漸進，也會對主權國債券的投資造成阻力，令總回報偏低，甚至取得負回報。

只要企業盈利良好，股票牛市將可以重現

全球股票在過去一季大幅波動，並且基本上毫無方向性，原因是企業盈利的快速增長被市盈率收縮所抵消。在這個漫長的牛市中，估值擴張一直是導致股票上升的主要原因，但持續的盈利增長對於推動股市上揚至關重要。盈利委實是增長迅速，部分原因受惠於減稅。在第一季，盈利按年增長26%，收入則上升8%。分析師預計盈利的利好走勢將會持續，而我們對情況的分析顯示，股票在今年和明年的回報將達到兩位數字是合理的結果。不過，我們承認，鑑於目前的估值必須要受到盈利所支持，盈利前景如果轉壞，市場將會容易出現調整。

保持債券倉位溫和偏低/股票則溫和偏高

在短期和長期平衡風險和機會方面，我們認為一個平衡的投資者，維持偏向風險資產仍然恰當。穩健的全球增長應該支持更高的利率和企業盈利。更高的利率將對債券回報造成阻力，企業盈利則應該對股票價格產生支持。不過，鑑於商業周期已趨成熟，以及對我們基本預測造成威脅的其他潛在風險，我們覺得應該審慎地降低投資組合的風險程度。我們仍然偏低持有固定收入投資，但水平不及商業周期較早時期般低，因為如果股市陷入動盪或經濟轉差，債券應作為均衡投資組合中產生穩定表現的壓倉。我們還將股票的比重從過去幾個季度/年度的顯著偏高減低到了目前較溫和的水平。我們認為，我們的指標顯示在我們的一年預測期內，經濟衰退的可能性甚低，加上企業盈利有機會上升，這仍然使我們輕微偏高持有股票顯得合理。對於一個平衡的全球投資者來說，我們目前推薦資產組合是58%股票(策略性中立部署:55%)和40%固定收入(策略中立部署: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 (RBC Global Asset Management, 簡稱 RBC GAM) 提供，僅供資訊參考之用。在未獲得 RBC 環球資產管理公司 (RBC Global Asset Management Inc., 簡稱 RBC GAM Inc.) 書面同意下，任何人士不得複製或公佈本文件。在加拿大，本報告由 RBC GAM Inc. [包括 Phillips, Hager & North 投資管理 (Phillips, Hager & North Investment Management)]。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，該公司是一間聯邦政府註冊的投資顧問公司。在歐洲，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。在亞洲，本文件由 RBC 投資管理 (亞洲) 有限公司 [RBC Investment Management (Asia) Limited] 提供，該公司在證券及期貨事務監察委員會 (Securities and Futures Commission, 簡稱 SFC) 登記註冊。

RBC 環球資產管理是加拿大皇家銀行 (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 投資管理 (亞洲) 有限公司的資產管理部門，以及 BlueBay 資產管理公司 (BlueBay Asset Management LLP)，這些公司均是獨立運營，但屬 RBC 的聯營附屬公司。

本報告並未經過任何證券或其他監管機構審閱，並在適當情況下可在上列實體所在的司法管轄區派發。有關於 RBC GAM 的詳細信息可瀏覽 www.rbcgam.com。

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。本報告中所述的投資過程可能隨時間而改變。本報告闡述的性質旨在說明為客戶選擇投資組合的證券時，應考慮的一些條件。並非所有客戶投資組合中的投資都將符合此等條件。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。RBC GAM 保留隨時更改、修正和終止發佈有關信息的權利，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製。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 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 RBC GAM 在截至信息顯示日期時所作出的判斷，有可能隨時更改，恕不另行通知。一切信息均屬於善意提供，我們不負上任何法律責任。利率及市場情況有可能隨時有變。預計的回報率僅作說明之用，實際回報有可能高於或低於報告所示的數字，並有可能在較短的時期內出現較大的落差。不可直接投資於非受管理的指數。

前瞻性聲明

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、預估及其他前瞻聲明有可能不會實現。我們勸喻您不要過份依賴這些表述，因為許多重要因素可能導致實際事件或結果與任何前瞻性陳述中明示或暗示的事件或結果大不相同。這些因素包括但不限於加拿大、美國和國際的一般經濟、政治和市場因素、利率和匯率、全球股票和資本市場、商業競爭、技術變化、法律和法規變化、司法或監管判決、法律訴訟和災難性事件。以上是一系列有可能影響未來結果的重要因素，但並非詳盡無遺。在作出任何投資決定之前，我們鼓勵您仔細考慮這些因素和其他因素。前瞻性聲明中包含的所有意見如有更改，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。

© / ™ 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、英文版本的内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.