



## 投資展望 — 2018 年秋季

全球經濟增長良好但參差，通脹回穩，貨幣政策收緊，在這種環境下，今年到目前為止，全球金融市場表現好壞參半。儘管多個領先指標回軟，但市場一致展望 2018 年和 2019 全球經濟增長仍然會是 2011 年以來的最佳水平。

### 美國經濟引領全球擴張

在大規模減稅和增加政府支出的推動下，美國經濟增長已經加速到四年來最快的速度。在第二季，美國實際國內生產總值增長為 4.2%，第三季的增速也甚為類似。我們仍然認為，自全球金融危機以來，發達國家增長的速度均已經增加，因為企業和消費者的信心已經回復。雖然全球經濟增長步伐仍然高於平均水平，但除美國外，許多主要國家的經濟勢頭正在減弱。歐元區經濟擴張速度低於 2017 年，中國經濟也進一步跡象顯示減速。自年初以來，經濟勢頭輕微放緩，導致我們略為調低發達國家的增長預測，現在大部分都低於市場預期。我們對新興市場增長預測也低於市場預期。

### 對樂觀前景的主要威脅

我們對基本情況的展望是縱使經濟增長緩和，但仍堅穩，可是，保護主義、中國經濟放緩和商業周期老化是對上述展望構成威脅的主要風險。美國和中國之間的貿易緊張局勢最令人擔憂，因為更多的關稅可能導致這世界兩大經濟體的經濟活動減少。中國當局現正積極提供刺激措施以應對國內經濟放緩，但這樣做可能會令債務水平過高，重新引發擔憂。此外，我們密切監察其他風險包括歐洲民粹主義情緒上升、英國脫歐的期限迫近、美國中期選舉以及緊縮的金融環境。

### 處於商業周期的後期，但周期終結的跡象卻很少

我們對多個指標作出評估，認為美國經濟仍然處於商業周期的後期，不過，我們覺得在一年內預測期內，出現經濟衰退的機會甚微。經濟疲弱的狀況逐漸消失，需求略微高於可持續水平。信貸息差甚窄，各種貸款的違約拖欠率開始上升，這兩種情況都是商業周期後期常見的情況。最常用作預測經濟衰退的工具——收益率曲線的陡斜度已經有明顯放平，顯示商業周期確實有前進。不過，收益率曲線尚未倒轉，如出現此情況，則將會是即將出現衰退的有力指標。

### 從較長期來看，美元強勢可能會持續

我們預測在未來 12 個月的預測期內，美元強勢仍然持續。美元受惠於相對地強勁的經濟增長、貨幣和財政政策造成的支持，以及新興市場形勢引發的避險情緒。不過，由於這些原因，美元在近期已出現極度超買，有可能短暫回落。儘管如此，鑑於英國脫歐、歐洲經濟放緩，以及加拿大競爭力問題，我們繼續預期美元的強勢將在長期持續。我們預計英鎊、加元和歐元將轉弱，但預計日圓明年將持續轉強。

## 緊縮的經濟導致通脹上升，但不會達到出現問題的水平

在經歷了多年異常低的通脹之後，經濟疲軟，加上歷史性低失業率，對消費物價造成上漲壓力。此外，導致通脹加劇的其他原因也包括商品價格和保護主義行動的反彈。然而，隨著石油庫存停止下降，以及和美國供應繼續飆升，油價可能難以進一步上漲。許多與人口結構和科技進步相關的其他結構性因素可能會限制價格上漲，並防止通脹上升到出現問題的水平。

## 貨幣政策已不如往昔寬鬆

為應對勞動力市場轉強，以及通脹回穩，各國央行繼續逐步收緊貨幣政策。美國聯邦儲備局的步伐最快，到目前為止已經加息七次，並計劃繼續加息幾次。加拿大中央銀行和英倫銀行也加入了緊縮政策的行列，不過力度則較小。歐洲中央銀行和日本中央銀行繼續通過大規模買債計劃及以負利率政策刺激經濟，但預計歐洲中央銀行將在今年稍後結束量化寬鬆政策，為2019年下半年加息而鋪路。

## 模型預測債券收益率將逐步上升

鑑於美國10年期國庫券交易價格接近我們模型的均衡水平，我們預計其收益率不會在短期內大幅上漲。然而，均衡水平隨著時日上升，並顯示出，名義債券收益率從長期來看會有上升壓力。我們的模型由通脹溢價和實際利率組成，隨著較高的通脹已被計算在價格內，意味著未來幾年收益率的整體增長將來自實際利率的上升。此外，隨著時間流逝，對金融危機的記憶也逐漸褪去，投資者開始要求更高的儲蓄回報率。我們的模型假設實際利率在隨後的五年內回復到過往的水平，而這升幅也均勻地在一段時期內出現。因此，收益率可能會持續上漲一段時間，在未來數年對債券回報的構成阻力。

## 美國股市攀升至記錄性新高，而其他市場則下跌

在本季，全球股市漲跌互現，標準普爾500指數升至歷史新高，而其他多個市場則出現負回報。新興市場股票從一月份的高峰下跌近20%，相對於我們自2016年以來估計的公允價值，其股票交易價現時處於最低。相反，受到公司盈利和收入的帶動，標準普爾500指數的升幅把指數推至高於公允價值。在第二季，美國的企業利潤按年增長26%，收入增長10%。我們對各種情況的分析顯示，只要收益率繼續如分析師所預期般發展，股票在合理的假設下，可以提供良好的升幅。然而，我們也知道，鑑於現時處於商業周期的後期，以及估值高於均衡水平，盈利增長現在是維持股市的牛市的關鍵元素。

## 保持溫和偏高持有股票及偏低持有債券

在衡量風險和機會方面，我們認為一個平衡的投資者，在風險資產的水平應維持輕微高於基準。我們認為，經濟增長足以推動企業盈利和收入的進一步增長。在這種環境下，在我們的預測期內，股票的表現應該能跑贏固定收入，因此我們仍然維持偏高持有股票和偏低持有債券。也就是說，鑑於商業周期老化，以及美國股票價格高於公允價值，我們已經調低對總回報的預期，並提醒投資者要有心理準備，預計未來幾季的波動幅度會加劇，此外，我們持有股票的水平也低於在牛市的初期。我們在固定收入的持倉水平也高於以往，原因是債券應該在經濟衰退和/或企業盈利前景惡化的情況下，為均衡投資組合提供緩衝。對於均衡的全球投資者，我們目前建議資產組合為58%的股票(策略性中立部署:55%)和40%的固定收入(策略性中立部署:43%)，其餘的是現金。

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, 該公司由英國金融市場行為監管局 (UK 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, 並僅供專業人士、機構投資者及批發客戶使用, 不適用於一般零售客戶。該公司在香港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](http://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, 並不是對回報的預測。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。

發佈日期: 2018 年 9 月 15 日

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.