



## 環球投資展望 – 2017年夏季

自2016年夏季，經濟開始好轉，暢旺勢頭持續，與全球經濟同步擴張，領先指標指出全球大部份地區的增長速度超於正常水平。話雖如此，初期加速階段可以說已告一段落，因此，風險資產縱使仍然上升，但力度已不如年初般強勁。

### 延遲及減弱特朗普倡議的影響

特朗普在去年秋季當選總統，對財政和外交政策帶來巨大的潛在影響，成為金融市場的催化劑。不過，隨著政治環境比當初預期較難掌控，預料新政府對公共政策作出重大改革的機會大減。因此，我們現正留意延遲政策行動和減弱的經濟影響，而實際影響對長遠經濟的打擊稍減。

### 增長跡象似乎已見頂

我們輕微調低對發達國家在2017年的增長預測，但卻適度調高在2018年的展望。作出這些調整是基於美國把財政刺激計劃由2017年推延至2018年所導致的結果。加拿大和日本在2017年的增長預期均獲得上調，因這兩國的經濟生氣蓬勃，增長加速。因此，我們預算經濟增長在未來幾年將稍為提高，猶勝於過去幾年。不過，我們也需留意仍有很多原因令可持續的增長率顯著低於十年或二十年前，這些原因的根源來自人口結構每況愈下，以及經濟結構產生變化。新興市場經濟總體受創，主要由於多年來經濟增長減速，直至近年才應對問題。我們輕微調高對新興市場在2017及2018年的增長預測，不過仍低於普遍認同的水平。

### 下跌風險仍然存在，但看來可受到控制

目前情況一如過往，下跌風險仍然存在。我們認為威脅市場的三大風險是保護主義、商業週期老化及不穩定的國際關係。保護主義是最核心的風險，鑑於平民主義抬頭，以及孤立主義成為推動保護主義的基礎。商業週期老化繼續需要審慎跟進。不過，暫時未有明顯跡象顯示即將出現經濟衰退，但在未來幾年，風險也並非微不足道。最後，縱使在過去，地緣政治風險甚少對市場造成重大影響，但美國的對外政策構成的不穩定性不斷增加，北韓的核武力量看來已達相當水平，這些風險絕不可掉以輕心。

### 美元暢旺勢頭未受影響

在貨幣展望方面，我們傾向認為美元兌主要發達市場貨幣均上升。我們在過去幾年都抱相同觀點，但現在，我們的看法有微妙的轉變。由於美元週期漸趨成熟，不利於美元的因素有可能產生較大的作用，因此我們比以往更為審慎。可是，仍有實在的理由解釋這週期將擴展至超越平均水平，而不需借助估計特朗普大量推出有利美元的政策。在增長上的差異、溫和的經常賬赤字，尤其在復蘇的現階段、貨幣政策各自發展，以及僅屬溫和的偏高估值均是令美元升勢持續的原因。

## 通脹暫鬆一口氣

通脹在過去一年大幅上升，擺脫了多年來憂慮通縮，寧願出現較正常的通脹環境。通脹率從谷底回升至偏低水平，在未來幾季，預計徘徊於目前的水平。我們觀察到這情況，因此調低對2017年通脹的預測至稍為低於普遍預期。我們對2018年及之後通脹的展望維持高於普遍預期，原因是商業週期進一步收緊，有助於令核心通脹數字上升至整體通脹水平。

## 各中央銀行傾向收緊貨幣政策

隨著經濟好轉，各中央銀行均傾向收緊貨幣政策。促成這政策的基礎因素主要是通脹數字已不再處於谷底，而經濟也取得顯著進展，逐步邁向充份發揮潛力的水平。美國聯邦儲備局為全球中央銀行的風向標，也再次領航，連番加息，並且陸續有來。聯儲局也打算在年底前逐步減低其資產負債規模。在其他中央銀行當中，中國也在加息，不過目的是在於應對其國內債務增長的相關問題。加拿大中央銀行也沒有再考慮減息，英倫銀行似乎對現時量化寬鬆政策逐漸消滅的情況感到滿意，至於歐洲中央銀行則已開始輕微縮減買債，不過該行卻未急於減低其資產負債情況。

## 債券收益率近期下降，重新帶出估值風險

隨著對特朗普助長增長政策的熱度減退，全球債券收益率在上季下降。名義債券收益率隨之而下降，重新帶出在特朗普當選後初期升幅大部份蒸發的估值風險。雖然本年到目前為止，債券收益率的走勢趨向下跌，我們的模型繼續顯示收益率在長遠的走勢向上。話雖如此，仍然有多個結構性的阻力，包括人口老化、有限的負債能力、財富分配不均、全球一體化和傾向安穩的資產，均有可能限制債券收益率上升的步伐。我們預測美國10年期收益率在一年內是2.5%，任何偏離我們基礎預測的情況將很大可能是向上調。

## 股票收益擴大，盈利前景光明

全球經濟同步擴張，加上企業盈利增長加速，把全球股市推至新高，估值也進一步增加。縱使我們同意股票已不如八年前牛市剛開始時般便宜，加拿大、歐洲和新興市場股票的價格仍然吸引。相對地看，美國股市已從金融危機時的谷底顯著回升，並達到其全面的估值。因此，估值改善不再是帶動美國股市的動力，而股市進一步的收益將可能需要來自企業盈利增長。對股票投資者來說，幸好企業盈利已從這兩年的頹勢中回升，並以金融危機結束以來最快的步伐增長。所以，預期股票能取得進一步收益也屬合理，而且如果盈利一如分析家所預期般上升，股票的總回報潛力仍然甚佳。

## 減低在股票的偏高比重

經濟適度增長，加上通脹幅度合理，主權國固定收入投資的前景並不吸引。以現水平的收益率來看，債券可取得的回報將會極低，甚至是負回報。因此我們的資產組合維持偏低持有固定收益投資。縱使股票在長遠的回報前景比債券為佳，一些重要信號令我們調整對股票的熱衷程度。近期經濟加速令股市上揚，我們已從中獲得可觀的收益，而我們在目前已開始通過減持股票以減低風險水平。此外，商業週期漸趨成熟，股票估值的吸引力已不如前，加上鬆懈和缺乏警惕性的情緒已在市場出現，均促使我們有以上的調整。不過，在調整後，我們仍偏高持有股票。對於一位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59%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.



**Global Asset  
Management**  
環球資產管理

70949 (06/2017)

繁體字版本 (TRADITIONAL CHINESE VERSION)

015GAM163\_70949 (06-2017)\_SUMMER\_TC 07/09/2017