



環球投資展望 – 2017年秋季

在利好金融環境、信心高漲，以及導致長時期停滯的阻力減弱所刺激下，全球經濟持續邁步向前。當然，仍有很多結構性阻力妨礙經濟增長全面回復之前的水平。

增長潛力幾乎已全面發揮

全球經濟增長從 2016 年中開始加速，在大部份發達國家及發展中國家，增長勢頭均得以持續。美國經濟已差不多達到其全面產能，加拿大也緊隨其後，英國亦相距不遠，而日本出現參差情況，但其勞動市場的緊張情況則無可置疑。不過，有很多原因足以令現時的經濟增長未能維持於千禧年代的高水平，包括人口結構轉趨不利、經濟結構扭曲及動力減弱，以及金融危機後長時期停滯所遺留的影響。雖然有上述阻力，面對近期經濟走向的強勢，以及多個一直支持經濟改善的因素，我們也適度地調高今年和明年的經濟預測。我們對經濟預測上調的幅度稍微高於市場預期，不過，我們認為與 2017 年相比，經濟增長在 2018 年不會進一步加速，因為許多國家的經濟已幾乎完全達到其潛力。

宏觀風險減退，但地緣政治仍然令人憂慮

支持我們對經濟展望樂觀的因素，是在最近幾個季度，宏觀下跌風險整體下降。從歐元區近期的大選結果可見，歐洲平民主義者的影響力開始失色，中間路線獲得支持。利率急升的威脅也顯得有限，從債券對貨幣政策進展的溫和反應可見一斑。中國對各種衝擊的抵禦力也繼續令人另眼相看，市場曾憂慮其增長、債務、樓市及銀行面對的衝擊，但中國也能過渡。雖然上述的風險已明顯消散，其他風險也會令情況變得複雜。保護主義對全球增長構成顯著的威脅，國際關係緊張升溫也構成

風險，短期內最敏感的挑戰是美國與北韓之間持續的糾紛。較遠期的地緣政治風險則涉及全球三大軍事強國：美、中、俄的角力。

修正特朗普的議題

美國財政政策的去向依然極難預測。總統特朗普在上任時宣佈雄圖大略，但當中只有極少得以實行。在不利因素方面，我們降低在減稅和預計基建開支方面的預期，並把保護主義可能造成的破壞程度提高。在利好因素方面，我們調高美國放寬規管政策可能帶來的利好影響，並剔除特朗普可能引致拖累美元強勢和阻礙加息的影響，因為這些變數已令市場回吐大選後的升幅。整體上我們相信美國財政政策在 2017 年能令經濟增長提升 0.4 個百分點，在 2018 年再提升 0.4 個百分點，但我們也了解到這些假設會受大量不明朗因素影響。

美元升勢持續

美元自 2017 年初開始轉弱，令投資者爭議究竟美元多年來的升勢是否已告一段落。我們認為美元的升勢將會在這個週期內進一步延長，因此對美元的上升走勢維持樂觀。不過，我們預期貨幣市場波幅將會擴大，前景也較為模糊。英鎊在未來 12 個月的走勢最差，主要受高通脹及增長呆滯所拖累。歐元和加元也會轉弱，而預期日圓則較為穩定，這全靠該國貨幣價值偏低，並成為貨幣的避風港。

通脹再度偏低

通脹經過2016年後期攀升之後，消費物價指數(CPI)已回落至低於正常水平。導致通脹回落的原因主要是商品價格在年初波動不穩。但是，縱使有此為藉口，通脹仍顯得偏低。有些假設與下跌風險相關的因素扯上關係，包括人口老化、全球一體化、自動化及科技進步等。我們越來越同意這些論調，因此對多個國家的通脹預測相應調低。不過，我們仍預測2017年後期至2018年初的通脹將會上升。我們對2017年通脹的預測普遍與市場預期的水平一樣或稍低，對2018年的預測則與市場預期的水平一樣或稍高。

對極度貨幣刺激的需求正逐漸消失

經濟衰退的殘跡已徹底消散，各中央銀行也無需再實施極端的貨幣刺激政策。多國央行紛紛開始收緊貨幣政策，並由美國聯邦儲備局帶頭，聯儲局至今已四度加息，並表示加息陸續有來。加拿大中央銀行也開始撤走貨幣刺激措施，並計劃在未來幾季陸續加息。英倫銀行、歐洲中央銀行及日本中央銀行則不急於撤走貨幣刺激措施，但也逐漸傾向這方向。

債券收益率有可能逐漸上升，實際利率也緊隨上升

在我們有跟進的全部主要地區，遠期政府債券收益率均低於我們預計的均衡水平，因此，我們的研究分析模型繼續顯示收益率的走勢在長期將會上升。不過，收益率在短期內沒有跡象需要作出調整，而上升至較高的水平也需時多年。有多個結構性的阻力令實際利率持續偏低，包括人口結構惡化、生產力增長放緩及對避風港資產的需求。但我們也不應對經濟環境逐漸回復較為“正常”的機會置諸不理。我們預測美國10年期國庫債券在一年內的收益率會達到2.75%，主要受實際利率上升及通脹稍微上升的帶動。我們預計有機會影響這觀點的因素，有可能是實際利率的升幅比預期為快。

利率上升威脅估值，但全球股票仍然提供上升潛力

股票繼續受全球同步擴張及全球企業盈利再度增長的支持，雖然股票已不如在週期開始時般相宜，按照我們的研究分析模型顯示，股票的估值仍然吸引。標準普爾500受惠於在這段牛市期間企業盈利及市盈率上升，但目前對於推動市場上升的力量來說，盈利更勝於估值。利率上升令估值形成的市場助力有可能被耗盡，隨後的加息有可能令股票的吸引力不及債券及/或現金。沒有估值的支持，盈利增長將會成為牛市能否持續的關鍵因素。幸好企業盈利經過兩年下挫後穩步回升，如盈利像分析員預期般繼續良好，股票仍能提供不俗的收益。

減低股票偏高的比重，所得資金轉投固定收入投資

我們的基本預測是增長溫和及穩定的通脹應該能支持債券收益率逐步上升，但從現在的低收益率作為起點，即使是輕微的增長也可能導致主權國債券的總回報錄得負數。股票的回報前景較佳，但有幾個因素會打擊我們對股票的熱衷。我們已強調技術指標轉壞，包括在過去幾個季度一直憂慮的過度安逸情緒上升和市場寬度收窄，我們尚未看到這些問題有所改善。因此，隨著商業週期成熟，我們繼續減低資產組合涉及的風險，在本季再減低股票的配置一個百分點，並把所得資金轉投固定收入投資。我們仍維持股票的比重偏高，雖然不及週期開始時的水平，而固定收入的比重仍然偏低。為了防範股票有可能出現調整，我們選擇將所得資金轉移到固定收入而非現金。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。

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.

