



## 投資展望

在金融環境持續收緊、保護主義加劇和全球經濟增長放緩的情況下，金融市場陷入困境。雖然經濟擴張面臨各種挑戰，我們對前景的觀點緩和，意味著全球經濟仍然將會以接近金融危機後最快的速度增長。

### 隨著阻力增加及助力消減，全球經濟減速

在2017年和2018年上半年，全球經濟在強勁增長之後，勢頭減弱，我們預計這趨勢將持續到2019年。由於利率上升、信貸息差擴大、股價下跌以及美元強勁，金融環境轉壞。此外，美國財政刺激計劃提供的推動力在2019年將會較少，並可能在2020年拖累增長。因此，我們預計增長在未來將會放緩，這情況大部分已反映在我們上季的預測中，但我們在本季進一步略微降低預測至大部份低於市場預期的水平。也就是說，我們預測2019年全球增長率為3.75%，低於今年預測可望達到的4.00%，及在2017年達到的4.00%，但仍然接近過去七年增長率範圍的上端。

### 保護主義和其他風險威脅著我們認為增長良好但緩慢的基本預測

歐洲政治、利率上升、通脹回穩以及困擾新興市場國家的具體問題都對經濟擴張構成威脅，但目前威脅宏觀經濟的最大風險是保護主義，尤其是中美關係。這世界兩大經濟體之間的關稅糾紛在最近幾個季度不斷擴大，現在已經涉及數十億元的貿易額。雖然迄今為止保護主義造成的經濟損失很小，但貿易環境進一步惡化將是一個問題。然而，在北美，保護主義的風險在達成美墨加協議(USMCA)後實際上已經減少。至於對我們前景的觀點構成威脅的另外兩個主要風險包括中國經濟增長放緩和商業周期老化。中國正通過

增加刺激措施解決前者問題，但卻有可能重新引發對該國龐大債務水平的擔憂。

### 商業周期「已達後期」並不斷向前推進

我們就17項指標的評估，評定美國商業周期處於後期階段，這與過往記錄的情況一致，表明經濟只剩下不超過一年或兩年的擴張。最明顯反映擴張已處於成熟階段的是勞動力市場非常緊張。現在美國的就業空缺比尋找工作的人為多，而失業率也處於近50年來的最低水平。另一個經典的周期後期跡象是收益率曲線接近倒掛，但我們知道由於缺乏一個設定期限的溢價，上述跡象可能會被誇大。整體來說，我們的模型顯示經濟在明年出現衰退的可能性很小，不過風險正在上升。

### 美元正經歷不斷延長的上升過程

鑑於財政刺激措施減弱，美國聯邦儲備局(聯儲局)對收緊政策的態度較前寬鬆，加上美元強勢過度延長，我們認為美元的強勢將會緩和。然而，我們注意到美元在目前周期中尚未達到被極度高估的水平，我們猜測美元可能會比之前的周期高峰期更長時間保持溫和地昂貴。我們的預測估計，隨著美元的上升過程長時期延續，美元會出現相對地溫和的波動。在這環境下，我們認為新興市場貨幣可能表現出眾，特別是鑑於歐洲的政局不穩，以及英國脫歐的不確定性可能會對歐元和英鎊構成壓力。加元受到油價最近下跌、競爭力下降和經濟放緩的打擊，我們預計加元將進一步疲軟。

## 各中央銀行如何應對增長更好及通脹上升的時代

隨著經濟持續增長，經濟不再蕭條，通脹也脫離了危險的低位，目前的宏觀經濟背景與金融危機爆發後的最初幾年的情況相比，已顯著改善。此外，導致通脹上升的其他因素包括自2016年以來，商品價格大幅上漲，保護主義抬頭，以及經濟狀況普遍收緊。我們預測2019年的通脹將略高於平均水平，但不會達到產生問題的水平。中央銀行一直在削減過去十年來實施的寬鬆貨幣政策，以應對當前的情況。聯儲局一直是最積極收緊政策的中央銀行，並已提高利率超過2%，也正在縮減其資產負債表。加拿大中央銀行和英倫銀行也已經加快了加息步伐，歐洲中央銀行也暗示今年將會結束買債，並計劃明年稍後加息。

## 投資者尋求保障，政府債券因而上升

政府債券收益率在本季較早時候上漲之後，由於全球經濟增長放緩，以及油價大幅下跌，投資者轉投避險資產，所有主要地區政府債券收益率均下滑。我們的模型顯示，北美的10年期主權國債券收益率接近均衡水平，但其他地區的收益率則處於不可持續的低水平，意味著極大的估值風險。從長期來看，由於投資者要求其儲蓄在通脹後獲得更高的回報率，我們認為收益率上升的可能性源於實際利率上升至歷史的平均水平。然而，收益率將會逐步上升並延續多年，隨著全球經濟增長在近期放緩，實際利率僅可能取得有限度的升幅。因此，在我們的一年預測期內，我們預測大部份主要地區的債券收益率即使上升，升幅也有限。

## 市場調整令估值風險下降，但盈利增長放緩卻可能令收益有限

在2018年，大多數地區的股票大幅下跌，特別是在新興市場。我們的全球股票市場組合將股票置於我們對公允價值的模型估計之下，但在各地區之間支持著估值的基礎條件卻存在很大差異。美國以外的股票市場特別具有吸引力，而標準普爾500指數僅略低於公允價值。雖然市場調整導致估值風險下降，但利率上升和通脹回穩則可能抑制多重擴張。

快速的盈利增長對過去十年的牛市大有貢獻。然而，由於減稅的助力逐漸消退，經濟增長放緩，盈利受壓，預計明年盈利增長將放緩。預計在2019年，標準普爾500指數的盈利增長會達到較高的單位數字，低於2018年的超過25%增長。這就是說，只要盈利按照分析師的預期實現，在合理假設下，股票仍然可以提供良好的上升空間。

## 隨著周期趨於成熟，增加持有債券並維持股票比重輕微偏高

我們的資產組合反映的觀點，是經濟將繼續以溫和而緩慢的速度擴張。在這環境下，中央銀行可能會減低收緊貨幣政策的速度，而我們仍然維持偏低持有債券，因為即使利率溫和上升，也將成為固定收益投資的阻力。然而，現在收益率的高水平已足以令在經濟轉壞時，在一個均衡的投資組合中提供支持。我們把握本季較早時候收益率上升的機會，增加在固定收益的配置一個百分點。我們繼續維持股票比重偏高，但遠低於周期早期的高峰水平。鑑於我們的技術性分析缺乏肯定的指示，在最近的市場調整中，我們選擇不增加持有股票，但保持股票水平溫和地偏高，因為我們預計股票在我們的預測範圍內表現勝於債券。對於平衡的全球投資者而言，我們目前建議資產組合為58%的股票(策略性中立部署:55%)和41%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 12 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.