



全球投资展望 – 2017 新的一年

前一个季度的趋势在本季度持续，经济数据有所改善、市场情绪变得肯定，以及风险资产的价格继续走高。与年初相比，当时的投资环境面对重重隐忧，包括中国经济、美国加息及经济数据疲软，导致金融市场出现大幅调整，现在出现的这些变化普遍受到市场欢迎。与普遍的看法相反，这个市场新趋势其实早在英国公投脱欧及美国大选平民主义抬头前已经出现。在这些事件发生前，已有几个趋势暗示自从今年早些时候开始，经济及市场前景已经开始逐渐改善，而特朗普当选更进一步使情况转强。

威胁前景的风险消散，但特朗普当选使不确定性增加

风险环境有所改善，对商业周期的忧虑曾经在年初主导我们的观点，但现在，忧虑已逐渐消散。对于中国，我们仍然密切监测，原因是与债务相关的风险仍然显著，但是，该国短期的忧虑减退，增长更有所上升。

当然，仍然有一些值得注意的风险。政策的不确定性增加，主要由于平民主义力量不断得势，以及全球经济增长速度依然缓慢。全球利率急升也构成潜在危机，因为收益上升对经济会造成严重拖累，也会导致借贷成本急升。

也许最值得注意的是美国大选结果。特朗普胜出实在出乎意料，并使美国的公共政策有可能出现重大变动。从正面的角度看，减税和基础建设开支是财政刺激的重要来源，并会提高短期增长。此外，特朗普也承诺减少政府的调控会有利于经济增长，虽然这些改变有可能导致对环境和金融稳定性未必有利的副作用。另一方面，如果落实施行较强的经济保护政策，将可能造成重大的持久性破坏，而限制移民也可能妨碍经济增长。市场对大选结果的反应是股市飙升，但是利率上升及美元进一步转强也可能抵消上述部分的良好影响。

我们上调对经济的预测

全球经济增长仍然缓慢，主要受多个结构性及周期性阻碍所局限，但是，在过去多年一直困扰着很多发达

国家的经济阻滞逐渐消减，经济增长开始稍有进展。我们并没有摒弃“全球缓慢增长”的原则，但我们稍微调高对全球增长的预测，以反映经济出现的进展。我们预期发达国家和发展中国家在2017年的增长将会高于2016年。但是，话虽如此，我们对2017年最新的预测仍是低于普遍的预期。

美元强势持续

我们一直看好美元的观点，特朗普当选无疑是一帖强心剂。预期美国推出的财政刺激措施、放宽调控及减税将会使美国经济比其他发达国家拥有更大的周期性及通胀优势，并有机会使美元升值加速，成为牛市最后一轮的上升动力。它也可能很容易把现时美元上升的周期延长至比平均水平长几年。在现阶段，很难确定哪一个情况会出现，而不同的事态发展都有机会对美元的实力带来考验。我们将倾向把任何考验视为美元走强的机会，因为一些主要的经济体快要面对各种各样的政治风险，加上这些国家的经济活动都使人失望。

通胀逐步上升

我们仍然强调通胀上升的观点。这并非说我们预测通胀升幅令人不安，我们只是预期通胀经过多年疲弱之后回复正常化。这是因为商品经历的最坏冲击已告一段落，加上发达国家在过去几季已能大幅收窄产出的落差。从较长远来看，平民主义日益壮大，加上全球一体化发展逐渐衰落，很可能带来新的通胀力量。

从货币刺激转为财政刺激？

政策当局继续推出连串补救经济的措施来刺激经济增长。由于这些计划越来越无效，相信各国将会从货币刺激转移到财政刺激。货币或财政刺激在本质上没有分哪个较为优越，但长时期接近零利率的货币政策使市场对金融稳定性产生关注，加上低廉的借贷成本，使得市场认为应该转移到财政刺激。但是，这趋势仍未生根。美国货币政策在可预见的未来将维持宽松，而各大中央银行则仍然处于实行货币刺激措施的阶段。纵使有几个国家正推出财政刺激计划，我们预计全球推行财政刺激的力量在未来几年将遇到轻微制肘，不能肯定财政刺激之风是否有机会冲出北美。

债券收益率从纪录性低位急升

对通胀上升及经济改善的预期已反映在不断上升的政府债券收益率之上。从七月开始，美国10年期国库债券的收益率已从历史性低点上升超过100个基点，其他发达国家的收益率也有上升，但升幅则较少。我们仍然认为债券收益率会逐渐上升，但在短期内的升幅仍然受制于生效中的货币刺激政策，以及增长缓慢的经济环境。从较长远角度看，随着偏离正统的货币政策逐渐撤走，收益率将会重新受经济环境带动，包括通胀及经济增长等因素，我们的模型显示这些因素将会使收益率进一步上升。

全球股票表现参差

全球股票在本季度内的累计表现无大涨跌，但当中却显示不同市场出现显着的差异。美国股市在大选后涨至历史新高，原因是投资者认为特朗普当选有利于企业盈利。但是，在欧洲，股票未能上扬，整季维持窄幅升降；新兴市场在季度内更录得负回报(以美元计)。股票虽然在过去几年已取得强劲回报，我们依然认为它是吸引的投资。这观点主要基于我们的模型显示在

调整通胀和利率后，在目前的环境下，即使股票的市盈率较高，但为求分享其利润，也是值得的。事实上，我们的全球股票综合分析继续物色到低于公平价值的股票，并且是处于一直以来值得买入的水平。

在美国，盈利预测经过接近两年持续被下调之后，已开始回升，主要受油价回稳所带动，并意味着企业盈利将会恢复增长，为股市前景提供强大的推动力。大家广泛讨论特朗普执政的潜在影响，尤其涉及企业盈利方面。纵使仍有很多不确定性，如果一切如预期般发展，有机会出现显著的盈利上升，从而带动股价上扬，情况不容忽视。这个上升的潜力很可能是大选后股市发展乐观的根源。

资产组合在季内作出轻微调动

经济数据坚挺、通胀上升，加上风险减退，造就一个颇为良好的经济环境，并推高风险资产，最值得注意的是在美国。纵使收益率急升使得债券市场估值的风险变得温和，固定收益市场中期至远期的展望仍然不太吸引。我们的模型继续显示股票将会优于债券，因此，我们的资产组合维持偏重于股票。随着债券收益率日渐上升，我们会再审视并调整现时显著偏低的债券比重。在美国大选后，我们已开始上述的调整，在收益率急升期间，增加债券比重一个百分点。在季度初，我们趁股市在九月出现抛售期间股价下跌时，增加股票比重一个百分点。买入两者的资金都是来自现金仓位。对于采取平衡风格的环球投资者来说，我们现时建议的资产组合分配是61%股票(策略性中立仓位是55%)及38%固定收入投资(策略性中立仓位是43%)，其余的是现金。

本报告由RBC环球资产管理公司(RBC GAM Inc.)提供,仅供参考之用。在未获得RBC GAM Inc.书面同意下,任何人士不得复制或公布本文件。在美国,本报告由RBC环球资产管理(美国)公司[RBC Global Asset Management (U.S.) Inc.]提供,该公司在1983年成立,是一间联邦政府注册投资顾问公司。在欧洲和中东,本报告由RBC环球资产管理(英国)有限公司[RBC Global Asset Management (UK) Limited]提供,该公司由金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)授权和监管。RBC环球资产管理(RBC GAM)是加拿大皇家银行(Royal Bank of Canada,简称RBC)的资产管理部门,RBC旗下包括RBC环球资产管理公司、RBC环球资产管理(美国)公司,RBC环球资产管理(英国)有限公司、RBC另类资产管理公司(RBC Alternative Asset Management Inc.)和BlueBay资产管理公司(BlueBay Asset Management LLP),这些公司均是联营但独立的法人实体。

本报告无意在此提供任何法律、会计、税务、投资、财务或其他意见,任何人士也不应依赖此等信息作为相关建议。RBC GAM采取合理措施来提供最新的、准确的及可靠的信息,并认为这些信息在印刷时是符合上述原则。基于人为或机器有可能出现的错误,以及其他因素,包括但不限于技术性或其他不准确或错字或遗漏,RBC GAM对本报告的任何错误或遗漏概不负责。本报告的所有意见及估计构成我们截至2016年8月31日所作出的判断,有可能随时更改,恕不另行通知。一切均属于善意提供,我们不负上任何法律责任。RBC GAM保留权利随时更改、修正或终止信息的发布,恕不另行通知。本报告内的任何投资及经济展望信息由RBC GAM根据不同来源的信息编制。我们相信从第三方获取的信息是可靠的,但RBC GAM、其联营公司或其他人士对信息的准确性、完整性或正确性并没有作任何明示和暗示的表述和保证。RBC GAM及其联营公司对任何错漏概不负责。本报告可能含有前瞻性声明。一些字眼如“也许”、“可能”、“应该”、“将会”、“预计”、“展望”、“相信”、“计划”、“预估”、“预计”、“预期”、“有意”、“预测”、“目的”及其他类似的字眼旨在识别这些前瞻性声明。前瞻性声明并非未来业绩的保证。前瞻性声明会涉及一般经济因素的潜在风险及不确定的因素,这些猜测、预测、预估及其他前瞻声明有可能不会实现。

© / ™ 加拿大皇家银行之注册商标。在牌照许可下使用。

© RBC 环球资产管理公司 2017 版权所有。

此中文译本只供参考。若中、英文版本的内容出现矛盾或含糊之处,则以英文版本为准。

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**
环球资产管理

70949 (01/2017)
简体字版本 (SIMPLIFIED CHINESE VERSION)

015GAM163_70949 (01-2017)_WINTER_SC 01/02/2017