



投资展望

多家中央银行转向采取温和立场，抑制了对利率上升的担忧，并为风险资产提供了支持。但是，多个不利因素，如保护主义、财政刺激措施减弱以及不太理想的金融环境，均继续拖慢了全球增长的速度。

全球增长减速，但仍然达到还不错的增长率

经过了2017年和2018年的强劲增长后，经济增长的势头已经减弱，我们预计这个趋势将持续到今年和明年。这减弱的情况大部分已反映在我们上一季度的预测中，但金融市场波动打击了市场信心，以及美国政府一度延长其停摆，这是我们在上季度作预测时未出现的情况，上述因素均对经济产生了负面影响。我们预计2019年全球增长3.50%，2020年增长3.25%，比过去两年接近4.00%的增长率为低。2020年的增长似乎可能进一步减速，而经济疲弱则减少，以及美国将在明年遇到一些财政逆风。新兴市场的前景略好一些，但我们预计会出现温和的放缓，预测2019年增长5.25%，2020年增长5.00%。显而易见，我们预计增长将放缓，但按照金融危机爆发后的标准，这些增长率仍然相当不错。

对我们前景观点构成威胁的风险不断变化

对我们前景观点构成威胁的三大风险是保护主义、中国经济增长和美国商业周期。尽管保护主义不再进一步恶化，但迄今为止所采取的行动正开始通过减缓全球贸易而造成经济损害。美国正在带头征加关税，其中大部分增税政策已经实施，中美关系或汽车业的纠纷还可能进一步扩大，我们继续预测情况为负面。在北美，去年秋季达成的美墨加协议(USMCA)可能仍然是一个挑战，仍有些少机会协议最终不获通过。此外，由于中国现在是世界第二大经济体，也是全球增长的最大贡献者，因此中国的经济放缓尤为令人担忧。中国政府

已经宣布了多项财政和货币措施来抵消增长放缓，但这样做可能再次引发了对该国潜在债务问题的担忧。

美国的商业周期“已达后期”并向前推进

我们的记分卡继续评估美国的商业周期处于后期阶段，其中一些潜在的变动来自上一季度。记分卡中的17项指标的评估不尽同意，但“周期后期”仍然是最好的猜测。有趣的是，第二最好的猜测已从上一季度的“周期中期”转移到“周期末期”。支持美国商业周期处于后期阶段的观点是，美国经济现在非常紧张，汽车贷款违约处于高位且仍不断上升，收益率曲线非常平缓。我们处于后期周期的事实并不意味着投资者应该避免承担风险，但风险回报的情况并不像周期中的早期那么强，而且在这种环境下波动性可能会更大。

美元走强可能持续

有几个因素继续支持美元相对于其他主要货币。美国经济相对于世界其他地区仍保持强劲，其利率与其他主要地区相比也较高。我们的模型将美元置于估价过高的区域，但尚未达到被极度高估的水平而需要在短期内进行重大经济调整。此外，美元的避险地位意味着当风险资产挣扎时，这货币会普遍升值。虽然许多投资者质疑美元在经过近十年的牛市后，是否应该出现疲软期，但我们认为美元上涨过程可能会持续一段时间，期间会出现断断续续的波动。

多間中央銀行叫停

在增长放缓、通胀减低和金融市场波动加剧的背景下，多家中央银行不再积极地推出收紧货币政策。基于经济增长放缓，我们预计任何主要地区在未来一年内都不会加息，而且我们认为中性政策利率正走向各央行估计的低端。此外，由于多家央行专注于刺激经济增长而不是抑制通胀压力，我们认为它们将倾向于采取更为宽松的政策。温和派的央行在短期内会降低了经济衰退的风险，但可能会鼓励承担更多风险，从而增加了随后经济踏入衰退的可能性。在欧洲和日本，由于迄今为还未取消货币刺激措施，它们处于特别严峻的形势。鉴于经济放缓，现时这样做似乎不合时宜，这为欧洲中央银行和/或日本央行带来一个风险，就是在这个周期最终来临时将没有任何空间提供有意义的刺激措施。

所有地区的主权国债券收益率均下跌

全球主权国债券在过去一个季度反弹，反映了经济增长下调的预期，通胀略微下降，或许最重要的是，各央行不再设定加息。在所有主要地区，10年期政府债券的收益率现在低于我们的均衡估计，特别是在北美以外的市场。虽然我们的模型继续显示利率不可持续地低，收益率的长期走向可能上调，我们认为经济增长放缓和通胀抑制可能会在短期内限制了上行压力。因此，与上一季度相比，我们降低了对大多数主要地区的10年期主权国债券收益率的预测。

股票被广泛抛售之后，股价从低估值位反弹

去年的股票市场调整将股票推向特别具有吸引力的估值，提升了总回报潜力，并为随后的反弹奠定了先决条件。全球主要股票市场在2018年受挫，跌幅处于两位数字，随着12月份的抛售加剧，我们的综合全球市场估值已跌至七年来的最低水平。自2019年初以来，股票的强劲反弹始于估值下降，而且受近期中央银行的政策支持，以及中美在贸易协议方面取得进展的推动。今年迄今为止股票表现不俗，我们的模型显示，只要盈利符合分析师的预期，反弹仍会持续。我们意识到2019年的利润前景不如去年那么

乐观，因为没有进行新一轮减税，并经济增长放缓，但在温和的通货膨胀和宽松的货币政策背景下，股票仍有很大的上涨空间。

随着经济增长放缓，维持股票比重轻微偏高

我们的基本看法是所有主要地区均经济扩张，虽然经济增长正放缓，但预期的减速程度相当温和。在这环境下，各央行提高利率的可能性不大，债券收益率可能会被遏制。我们维持固定收入投资比重偏低，因为在我们看来，主权国债券的总回报可能在很长一段时间内维持低水平甚至略微为负。然而，比重偏低水平不及先前低，如果经济转坏时，那么目前的收益率水平可以为风险资产回报提供缓冲。我们的基本看法是经济增长应该足以提供温和的企业利润收益，使北美股票维持中至高单位数字增长，以及国际和新兴市场股票维持低双位数字回报。我们要平衡风险和机会，并考虑到股票与债券相比下能提供这些优越的回报预期，我们认为维持股票水平稍微偏高是合适的。对于平衡的全球投资者而言，我们目前建议资产组合为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%)，其余的是现金。

本报告由 RBC 环球资产管理 (RBC Global Asset Management, 简称 RBC GAM) 提供, 仅供资讯参考之用。在未获得 RBC 环球资产管理公司 (RBC Global Asset Management Inc., 简称 RBC GAM Inc.) 书面同意下, 任何人士不得复制或公布本文件。在加拿大, 本报告由 RBC GAM Inc. [包括 Phillips, Hager & North 投资管理 (Phillips, Hager & North Investment Management)]。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, 该公司是一间联邦政府注册投资顾问公司。在欧洲, 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, 该公司由英国金融市场行为监管局 (UK Financial Conduct Authority) 授权和监管。在亚洲, 本文件由 RBC 投资管理 (亚洲) 有限公司 [RBC Investment Management (Asia) Limited] 提供, 并仅供专业人士、机构投资者及批发客户使用, 不适用于一般零售客户。该公司在香港证券及期货事务监察委员会 (Securities and Futures Commission, 简称 SFC) 登记注册。

RBC 环球资产管理是加拿大皇家银行 (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 投资管理 (亚洲) 有限公司的资产管理部门, 以及 BlueBay 资产管理公司 (BlueBay Asset Management LLP), 这些公司均是独立运营, 但属 RBC 的联营附属公司。

本报告并未经任何证券或其他监管机构审阅, 并在适当情况下可在以上所列实体所在的司法管辖区派发。有关于 RBC GAM 的详细信息可浏览 www.rbcgam.com。

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。本报告中所述的投资流程可能随时间而改变。本报告阐述的性质旨在说明为客户选择投资组合的证券时, 应考虑的一些条件。并非所有客户投资组合中的投资都将符合这些条件。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以上原则。RBC GAM 保留随时更改、修正和终止发布有关信息的权利, 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 对本报告的任何错误或遗漏概不负责。

报告的所有意见及估计构成 RBC GAM 在截至信息显示日期时所作出的判断, 有可能随时更改, 恕不另行通知。一切信息均属于善意提供, 我们不负上任何法律责任。利率及市场情况可能随时有变。

预计的回报率仅作说明之用, 并不是对回报的预测。实际回报有可能高于或低于报告所示的数字, 并有可能在较短的时期内出现较大的落差。不可直接投资于非受管理的指数。

前瞻性声明

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、预估及其他前瞻性声明有可能不会实现。我们劝喻您不要太依赖这些表述, 因为许多重要因素可能导致实际事件或结果与任何前瞻性陈述中明示或暗示的事件或结果大不相同。这些因素包括但不限于加拿大、美国和国际的一般经济、政治和市场因素、利率和汇率、全球股票和资本市场、商业竞争, 技术变化、法律和法规变化、司法或监管判决、法律诉讼和灾难性事件。以上是一系列有可能影响未来结果的重要因素, 但并非详尽无遗。在作出任何投资决定之前, 我们鼓励您仔细考虑这些因素和其他因素。前瞻性声明中包含的所有意见如有更改, 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。

® / ™ 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 2019 年版权所有。

发布日期: 2019年3月15日

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

114471 (03/2019)

简体字版本 (SIMPLIFIED CHINESE VERSION)

015GAM163_114471 (03/2019)_SC 03/21/2019