



投資展望

多間中央銀行轉向採取溫和的立場，抑制了對利率上升的擔憂，並為風險資產提供了支持。但是，多個不利因素，如保護主義、財政刺激措施減弱以及不太理想的金融環境，都持續拖慢了全球增長的速度。

全球增長減速，但仍然達到相當不錯的增長率

經過了2017年和2018年的強勁增長後，經濟增長的走勢已經減弱，我們預計這個趨勢會持續至今年和明年。這減弱的情況大部份已反映在我們上一季度的預測中，但金融市場的波動打擊了市場信心，以及美國政府一度延長其停擺，這是我們在上季度作預測時未曾出現的情況，上述因素都對經濟產生了負面影響。我們預計2019年全球增長3.50%，2020年增長3.25%，比過去兩年接近4.00%的增長率為低。2020年的增長似乎會進一步減速，而經濟疲弱則減少，以及美國將會在明年遇上一些財政逆風。新興市場的前景略好一些，但我們預計會出現溫和的放緩，預測2019年增長5.25%，2020年增長5.00%。顯而易見，我們預計增長將放緩，但按照金融危機爆發後的標準，這些增長率仍然相當不錯。

對我們前景觀點構成威脅的風險不斷變化

對我們前景觀點構成威脅的三大風險是保護主義、中國經濟增長和美國商業周期。儘管保護主義不再進一步惡化，但到目前為止所採取的行動正開始通過減緩全球貿易而造成經濟損害。美國正在帶頭徵加關稅，其中大部分增稅政策已經實施，中美關係或汽車業的糾紛也可能進一步擴大，我們繼續預測情況為負面。在北美，在上一年秋季達成的美墨加協議(USMCA)可能仍然是一個挑戰，仍然有些少機會最終不通過協議。此外，由於中國現在是世界第二大經濟體，

也是全球增長的最大貢獻者，因此中國的經濟放緩特別令人擔憂。中國政府已經宣佈了多項財政和貨幣措施來抵抗增長放緩，但這樣做可能再次引發了對該國潛在債務問題的擔憂。

美國的商業周期「已達後期」並不斷向前推進

我們的記分卡繼續評估美國的商業周期處於後期階段，其中一些潛在的變動來自上一季。記分卡中的17項指標的評估不盡同意，但「週期後期」仍然是最好的猜測。有趣的是，第二最好的猜測已從上一季度的「週期中期」轉移到「週期末期」。支持美國商業周期處於後期階段的觀點是，美國經濟現在非常緊張，汽車貸款違約處於高位且繼續上升，收益率曲線非常平緩。我們處於後期週期的事實並不意味著投資者應該避免承擔風險，但風險回報的情況會不像週期中的早期那樣強，而且在這種環境下波動性可能會更大。

美元強勢可能持續

有幾個因素繼續支持美元相對於其他主要貨幣。美國經濟相對於世界其他地區仍保持強勁，其利率與其他主要地區相比也較高。我們的模型將美元置於估價過高的區域，但仍未達到被極度高估的水平而需要在短期內進行重大經濟調整。此外，美元的避險地位意味著當風險資產掙扎時，這貨幣會普遍升值。雖然許多投資者質疑美元在經過近十年的牛市後，是否應該出現疲軟期，但我們認為美元上漲過程可能會持續一段時間，期間會出現斷斷續續的波動。

多間中央銀行叫停

在增長放緩、通脹減低和金融市場波幅加劇的背景下，多間中央銀行不再積極地推出收緊貨幣政策。基於經濟增長放緩，我們預計任何主要地區在未來一年內都不會加息，而且我們認為中性政策利率正走向各央行估計的低端。此外，由於多間央行專注於刺激經濟增長而並非抑制通脹壓力，我們認為它們將傾向於採取更為寬鬆的政策。溫和派的央行在短期內會降低了經濟衰退的風險，但可能會鼓勵承擔更多風險，從而增加了隨後經濟踏入衰退的可能性。在歐洲和日本，由於到目前為止尚未取消貨幣刺激措施，它們處於特別嚴峻的形勢。鑑於經濟放緩，現時這樣做似乎不合時宜，這為歐洲中央銀行和/或日本央行帶來一個風險，就是在這個週期最終來臨時將沒有任何空間來提供有意義的刺激措施。

所有地區的主權國債券收益率都下跌

全球主權國債券在過去一季反彈，反映了經濟增長下調的預期，通脹略微下降，或許最重要的是，各央行不再設定加息。在所有主要地區，10年期政府債券的收益率現時低於我們的均衡估計，特別是在北美以外的市場。雖然我們的模型繼續顯示利率不可持續地低，收益率的長期走向可能上調，我們認為經濟增長放緩和通脹抑制可能會在短期內限制了上行壓力。因此，與上一季度相比，我們降低了對大多數主要地區的10年期主權國債券收益率的預測。

股票經廣泛拋售之後，股價從低估值位反彈

上一年的股票市場調整將股票推向特別具有吸引力的估值，提升了總回報潛力，並為隨後的反彈奠定了先決條件。全球主要股票市場在2018年受挫，下跌幅度為兩位數字，隨著12月份的拋售加劇，我們的綜合全球市場估值已跌至七年來的最低水平。自2019年初以來，股票的強勁反彈始於估值下降，而且受近期中央銀行的政策支持，以及中美在貿易協議方面取得進展的推動。今年迄今股票表現不俗，我們的模型顯示，只要盈利符合分析師的預期，反彈仍會持續。我們意識到2019年的利潤前景不如去年那樣樂觀，

由於沒有進行新一輪減稅，並且經濟增長放緩，但在溫和的通貨膨脹和寬鬆的貨幣政策背景下，股票仍有很大的上漲空間。

隨著經濟增長放緩，維持股票比重輕微偏高

我們的基本看法是所有主要地區均經濟擴張，雖然經濟增長正放緩，但預期的減速程度相當溫和。在這環境下，各央行提高利率的可能性不大，債券收益率可能會被遏制。我們維持固定收入投資比重偏低，因為在我們看來，主權國債券的總回報可能在一段頗長時間內維持低水平甚至略微為負。然而，比重偏低水平不及先前低，如果經濟轉壞時，現時的收益率水平可以為風險資產回報提供緩衝。我們的基本看法是經濟增長應該足以提供溫和的企業利潤收益，令北美股票維持中至高單位數字增長，以及國際和新興市場股票維持低雙位數字回報。我們要平衡風險和機會，並考慮到股票與債券相比下能提供這些優越的回報預期，我們認為維持股票水平稍微偏高是合適的。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。

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變更。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合符上述原則。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、預估及其他前瞻性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 2019 年版權所有。

發佈日期：2019年3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.

