全球

透视 2024年展望

Wealth Management 财富管理

来自全球投资咨询委员会的观点

新的现实环境

在可能出现经济衰退的背景下，股市横盘，债券收益率飙升，让投资者在进入 2024 年时面临着一系列持续的挑战，但他们又重新获得了一种传统、可靠的工具来提高回报和管理风险。我们将探讨债券重新成为均衡投资组合中股票的重要补充如何改变了平衡，以及投资者应如何调整。虽然如今的金融状况似乎是衰退的诱因，但我们仍对股票保持足够的信心，以利用大盘股指数在未来几个月可能创新高的现实可能性。

重点

- 在各国央行结束债券购买计划（量化宽松政策）之后，债券收益率十多年来首次回升到完全可以将固定收益用作均衡投资组合中股票理想补充工具的水平。
- 但是，债券收益率大幅走高也增加了企业的成本，对利润率造成压力，同时减少了消费者的可支配收入。我们认为，再加上已经十分严格的信贷条件，这些都增加了明年出现经济衰退的可能性。但"硬着陆"和"软着陆"的争论一时半会儿还不会结束，我们认为这两种结果都有可能发生。
- 美联储和其他央行已经结束加息的前景提升了投资者对降息可能比预期更早提上日程的希望。这推动股市反弹，在这波反弹行情结束前，一些大盘股指数可能会创新高。

机会之所在

如今，政府债券和投资级企业债券的组合已实现 5% 的收益。我们认为，这将使债券再次成为均衡投资组合中股票的重要补充，一如既往地提供降低波动性、增强回报的可预测性以及到期价值的舒适感。

债券收益率上升到新高度的环境对股票意味着什么？

首先，它减少了购买股票获取收益的需求，以便长期财务规划发挥作用。

如果个人投资者和养老金基金发现自身能够实现长期目标回报，并且在这个过程中承受的风险更低，很多人可能会选择这样做。将股票敞口降低几个百分点，并将资金重新部署到固定收益，这可能是未来几个月和几个季度的一个特点。

其次，企业在这种高利率环境下需要为原有贷款进行再融资并申请新贷款，这意味着企业的利息成本可能会上升，如果这些成本不能完全转嫁给客户，利润率就会受到挤压。

只有规模最大、经验最丰富的企业才能利用疫情期间的超低利率发行长期债券。还有很多其他企业不得不接受更短的到期期限。约 20% 的高收益债券（即低质量发行人的债券）将在未来 18 至 36 个月内到期，这些债券必须以更高的利率进行再融资，而这对某些企业来说可能很困难。甚至更多企业已经受到浮动利率债务成本快速上升的挤压。后一类企业中包括很多小市值企业，我们认为，这在一定程度上解释了它们过去一年的股市表现持续不佳的原因。

最后，借贷成本急剧攀升降低了个人和企业客户的可支配收入。消费者正面临抵押贷款、汽车贷款和信用卡利率上升的问题。

争论仍在继续

同时，有关美国经济可能走向硬着陆还是软着陆的争论仍在继续。在美国国家经济研究局商业周期确定委员会决定任何经济衰退的正式开始日期之前，这个问题不会有定论。这种消息通常是在经济衰退开始一年后宣布的，这让声明本身对投资者并无多大帮助。

就我们而言，我们相信，就像过去一样，如今已然存在的高利率叠加严格的银行贷款标准就是经济衰退的导火索。另一方面，从历史来看，软着陆的特点是利率不断攀升，但贷款标准没有明显收紧。

当然，我们对美国经济衰退的预期可能是错误的。疫情突然结束了美国历史上持续时间最长的经济扩张。对公共卫生危机的政策反应同样迅速地启动了新的经济增长。过去几年财政和货币政策重大的决定性转变对经济进程的影响仍挥之不去，这种影响可能会持续到 2024 年。上面提到的逆风可能只会使 2024 年的经济保持缓慢增长，而不会导致 GDP 出现连续多个季度的直接下滑。

这可能足以使标普 500 指数的盈利继续增长，但涨幅可能没有目前对 2024 年的普遍预期（每股 245 美元，较 2023 年 220 美元的预期增长 11.4%）那么大。我们认为，从现在到 2024 年底，任何盈利增长都将为股价上涨留出空间，尽管实现这一目标的途径仍存在争议。

在通胀数据进一步改善，美联储暂停加息之后，近期股市一直在反弹，这可能得益于第三季度 GDP 和盈利增长的强劲程度超出了普遍预期。在我们看来，反弹之势可能会持续到新的一年。

目前，我们建议仍充分投资股票，从而利用以标普 500 指数为首的一些大盘股指数在未来几个月创下历史新高的明显可能性。然而，我们认为，投资者应考虑将个股选择限制在他们愿意在经济衰退期间持有的公司，我们认为，经济衰退是未来几个季度最有可能出现的经济结果。对我们来说，这意味着优质企业拥有具韧性的资产负债表、可持续的股息以及对经济周期不太敏感的商业模式。

我们认为，关注具有韧性的优质企业最令人信服的理由或许是，一直在积聚的经济逆风将会走到尽头，并可能在 2024 年晚些时候完全消散。股市通常会在新一轮经济扩张开始前几个月就预料到它的开始。我们认为，那些持有价值高于平均水平的投资组合，在经济增长速度再次加快时，将最有能力利用必然出现的机会。

在某种程度上，如果需要为均衡投资组合提供更具防御性的结构调整，那么对于希望承担较低风险的投资者来说，增持债券不失为一种合理的选择。

研究来源

这份文件是由加拿大皇家银行财富管理投资咨询集团的全球投资咨询委员会创作完成。加拿大皇家银行财富管理投资组合咨询集团给致力于从事个人有价证券企业投资顾问、财务顾问提供有关的资产配置和投资组合构建的支援。

全球投资咨询委员会利用加拿大皇家银行投资策略委员会开拓的广阔市场前景，借助来自加拿大皇家银行投资策略委员会、加皇资本市场及第三方来源的研究资料，提供额外的投资策略和专题支持。

加拿大皇家银行投资策略委员会，由来自个人，客户为中心的加拿大皇家银行包括投资咨询集团经营单位的资深投资专业人士组成。加拿大皇家银行投资策略委员会建立了广泛的全球投资前景和发展的具体的指导方针来管理投资。本委员会主席由注册金融分析师、加拿大皇家银行环球资产管理首席投资官 Daniel Chornous 担任。

全球投资咨询委员会成员：

Jim Allworth – 联合主席；加皇多美年证券有限公司投资策略师

Kelly Bogdanova – 联合主席；加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国投资组合分析师

Frédérique Carrier – 联合主席；加拿大皇家银行欧洲有限公司董事总经理、投资策略主管

Mark Bayko, CFA – 加皇多美年证券有限公司投资组合管理主管

Rufaro Chiriseri, CFA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司不列颠群岛固定收益主管

Janet Engels – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国主管

Thomas Garretson, CFA – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队固定收益高级投资组合策略师

Ryan Harder, CFA – 加皇多美年证券有限公司投资组合顾问团队固定收益投资组合顾问

Patrick McAllister, CFA – 加皇多美年证券有限公司投资组合咨询集团股票咨询和投资组合管理经理

Alan Robinson – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国股票部高级投资组合顾问

Michael Schuette, CFA – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国多资产投资组合策略师

David Storm, CFA、CAIA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司商业智能及亚洲首席投资官

Yuh Harn Tan – 加拿大皇家银行新加坡分行全权委托投资组合管理及超高净值解决方案主管

Joseph Wu，CFA – 加皇多美年证券有限公司多资产策略投资组合经理

其他全球透视作者

Luis Castillo – 加皇多美年证券有限公司投资组合顾问团队固定收益投资组合顾问

Jasmine Duan- 加拿大皇家银行投资服务（亚洲）有限公司投资策略师

Nicholas Gwee, CFA – 加拿大皇家银行新加坡分行投资组合经理

Kennard Ling – 加拿大皇家银行新加坡分行固定收益专家

Thomas McGarrity, CFA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司不列颠群岛股票主管

Shawn Sim – 加拿大皇家银行新加坡分行固定收益主管

Sunny Singh, CFA – 加皇多美年证券有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队股票部加拿大股票投资组合顾问

Richard Tan, CFA – 加皇多美年证券有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队股票部加拿大股票投资组合顾问

Nicolas Wong, CFA – 加拿大皇家银行新加坡分行亚洲及商业智能外汇主管

必要信息披露

分析师认证

本报告中表达的所有观点准确地反映相关分析师对任何和所有标的证券或证券发行者的个人观点。此处所列相关分析师的任何补偿均不会直接或间接地与该相关分析师在本报告中提出的具体建议或观点相关。

重要信息披露

在美国，加皇财富管理是加皇资本市场有限公司的一个部门，而在加拿大，加皇财富管理包括但不限于加皇多美年证券有限公司，后者为加皇资本市场的海外联属公司。本报告由加皇资本市场编写。加皇资本市场是加拿大皇家银行的间接全资子公司，因此是加拿大皇家银行的关联发行人。

非美国分析师披露

参与撰写本报告的一名或多名研究分析员 (i) 并非于纽约证券交易 (NYSE) 和/ 或美国金融业监管局 (FINRA) 或符合资格的研究分析员，且 (ii) 并非加皇财富管理的关联人士，因此他们未必受与目标公司通讯、公开露面及研究分析员所持账户的证券买卖的美国金融业监管局第 2241 条规则所规限。

如果是摘要报告（包括六家或更多家公司），加拿大皇家银行财富管理公司可能会选择提供重要的信息披露，作为参考。要获取当前披露的信息，客户应参考 https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2，查看有关加拿大皇家银行财富管理公司及其附属公司的披露信息。此类信息亦可应请求提供，请按以下地址向加拿大皇家银行财富管理公司出版社索取：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

加拿大皇家银行资本市场市场评级分布

就评级分布而言，监管法规要求成员公司将评级确定为三种评级类型（购买、持有/中立或出售）之一，无论公司自己有何种评级类型。尽管加皇资本市场的“优于板块 (O)”、“持平板块 (SP)”和“逊于板块 (U)”与“购买”、“持有/中立”和“卖出”分别极为近似，但含义却不同，因为加皇资本市场的评级是在相对的基础上确定的。

评级分布 - 加拿大皇家银行资本市场股票研究

截至 2023 年 9 月 30 日

评级	数量	百分比	过去 12 个月内提供的投资银行服务 数量	过去 12 个月内提供的投资银行服务 百分比
买入 [优于板块]	820	55.97	250	30.49
持有 [持平板块]	590	40.27	148	25.08
卖出 [逊于板块]	55	3.75	5	9.09

加拿大皇家银行资本市场有限股票评级系统说明

分析师所说的“板块”是分析师提供研究覆盖范围的公司组合。因此，为特定股票指定的评级仅代表分析师对该股票相对于分析师的板块平均值在今后十二个月表现的看法。

优于板块 (O)：预期未来12个月的回报大幅跑赢板块平均数。**持平板块 (SP)**：预期未来 12 个月的回报与板块持平。**逊于板块 (U)**：预期未来 12 个月的回报大幅跑输板块平均数。**受限制 (R)**：当加拿大皇家银行在某些合并或其它战略交易中担任顾问以及在某些其它情况下，加拿大皇家银行的政策禁止包括投资建议在内的某些沟通。**未评级 (NR)**：由于加拿大皇家银行资本市场充当该公司顾问时的适用法律、监管或政策限制，评级、价格目标和预测已被删除。

风险评级：投机性风险评级反映证券的财务或营运可预测度较低、股份交易量流动性低、资产负债表杠杆程度高或营运历史有限，致使财务及/获股价波动性预期较高。

估值和目标价实现障碍

当加拿大皇家银行资本市场在研究报告中为一家公司指定价值时，美国金融业监管局 (FINRA) 规则和纽约证券交易所 (NYSE) 规则（均纳入“美国金融业监管局规则说明”）要求对估价基础和获得估价障碍作出描述。在适用情形中，有关资料将分别载于研究报告中的 “估值” 及 “目标价实现障碍” 的章节中。

负责编写本研究报告的分析员根据不同因素收取酬金，包括加皇资本市场及其联属公司的总收益，其中部分收益是加皇资本市场及其联属公司的成员公司的投资银行活动所产生。

其他信息披露

在我们的全国研究资料提供者的协助下编写。加拿大皇家银行财富管理公司编写了本报告，并对报告的内容和分发承担全部责任。报告内容可能根据或至少部分根据我们的第三方通讯记者研究服务提供的资料。我们的第三方通讯记者已经给予加拿大皇家银行财富管理公司将其研究报告用作来源资料的一般许可，但尚未审查或批准本报告，亦未收到报告发布的通知。我们的第三方通讯记者可能不时在此处提及的证券中担任长期或短期职务、进行证券交易和买卖。我们的第三方通讯记者可能不时在本报告中提及的任何公司提供投资理财或其他服务或向此类公司索取投资理财或其他业务。

加拿大皇家银行财富管理公司努力作出所有合理的努力在海外法律管辖区当地时区同时向所有合格的客户提供研究。在某些投资咨询账户中，加皇财富管理或指定第三方可能会担任我们的客户的托管经理，并将在收到本报告时为此等账户展开本报告所述的证券交易。此类交易可能在您收到本报告之前或之后发生，并可能对进行交易的证券市价发生短期影响。加拿大皇家银行财富管理公司的研究刊载在我们的专有网站上，以确保合格的客户按时收到初始评估报告以及评级、目标价格和观点变化。其他分发文件可能由销售人员通过电子邮件、传真或普通邮件发送。客户亦可能通过第三方供应商收到我们的研究报告。请与我们的加拿大皇家银行财富管理公司财务顾问联系，了解有关加拿大皇家银行财富管理公司研究的进一步详情。

冲突披露：加皇财富管理是在美国证券交易委员会注册的经纪商/自营商及投资顾问机构，可提供券商和投资顾问服务。加拿大皇家银行财富管理公司投资研究相关利益冲突管理政策可在我们的网站上获取：https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2。关于与我们的投资咨询业务有关的利益冲突，请参阅本行的 AVD 表格附录 1 第 2A 部分或加皇咨询计划披露文件。可应请求通过您的财务顾问提供任何此类文件的副本。我们保留在任何时候修改或增补此项政策、AVD 表格附录 1 第 2A 部分或加皇咨询计划披露文件的权利。

本报告的作者隶属于以下实体之一：加皇财富管理（美国）（加皇资本市场有限公司下属部门，加皇资本市场有限公司为一家证券经纪自营商，主要办公地点位于美国纽约和明尼苏达州）、加皇银行多美年证券公司（一家证券经纪自营商，主要办公地点位于加拿大多伦多）、加皇投资服务（亚洲）有限公司（加皇多美年证券有限公司子公司，一家证券经纪自营商，主要办公地点在中国香港），以及加皇欧洲有限公司（一家有执照的银行，主要办公地点在英国伦敦）。

第三方免责声明

全球行业分类标准（“GICS”）是由摩根士丹利资本国际公司（“MSCI”）及标准普尔金融服务有限公司（“S&P”）开发并独家拥有的，加拿大皇家银行已获得发牌使用上述分类标准。MSCI、S&P 或任何参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的其他方概不对相关标准或分类（或使用相关标准或分类获得之结果）作出任何明示或暗示的保证或声明，所有相关方特此明确卸弃所有涉及上述任何标准或分类的独创性、准确性、完整性、适销性或特定目的合适性方面的保证。在不限制前述任何规定的原则下，MSCI、S&P 及其任何关联方或参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的任何第三方，在任何情况下都不对任何直接、间接、特别、惩罚性、相应而生的或任何其他损害（包括利润损失）承担任何法律责任，即使已获悉发生该等损害的可能。

免责声明

本报告中包含的信息由加拿大皇家银行资本市场有限责任公司分部加拿大皇家银行财富管理公司根据最信可靠的来源撰写而成，但加拿大皇家银行、加拿大皇家银行财富管理公司及其关联公司或任何其他人对此类信息的准确性、完整性或正确性不做任何明示或暗示表述或保证。报告中的所有观点和推测为加拿大皇家银行财富管理当天的判断，谨供投资者参考，不负有法律责任，如有变更，恕不另行通知。以往我们所取得研究成绩并不能保证未来的投资回报，也无法避免原始资本可能遭受损失。加拿大各省、美国各州和世界上大数国家均制定了监管可向自己的居民出售的证券和其他投资产品类型以及销售程序的法律。因此，本报告中讨论的证券可能没有资格在某些司法管辖区销售。在任何情况下，本报告都不能作为任何辖区的，任何不具备法律资格进行交易的个人或机构的投资分析建议，也不能作为法律、会计、税务、个人投资的依据。本报告的任何内容不得作为法律、会计或税务建议或是针对个人投资的建议。本材料供普通客户阅读使用（包括加拿大皇家银行分支机构），并没有考虑某个具体读者的特殊情况和需要。其中的投资或服务未必适合您，如果您对投资分析或服务的适用性存有疑虑，建议您咨询独立的投资顾问。在法律允许的最大范围内，加拿大皇家银行及其任何附属公司或任何其他人均不对任何因使用本报告或其所含信息引起的直接或间接损失承担任何责任。未经加拿大皇家银行事先书面同意，在任何情况下本文件所载内容不得以任何形式翻印或复制。在美国，加皇财富管理是加皇资本市场有限公司的一个部门，而在加拿大，加皇财富管理包括但不限于加皇多美年证券公司，后者为加皇资本市场有限公司的海外联属公司。本报告由加皇资本市场有限公司编写。可应请求提供其他信息。

致美国居民：本出版物经加皇资本市场有限公司批准。加皇资本市场有限公司系纽约证券交易所/美国金融业监管局/证券投资者保护公司会员，是一家在美国注册的经纪自营商，对本报告及其在美国的传播承担责任。“加拿大皇家银行资本市场有限责任公司”是“加拿大皇家银行”间接管理的全资子公司，也是加拿大皇家银行的相关发行人。任何本报告的美国收件人，若其并非一家注册经纪自营商或以经纪商或自营商身份开展业务的银行，且希望了解有关本报告中所讨论的任何证券的更多信息，或对该等证券进行任何交易，应联系加皇资本市场有限公司，并与之下达订单。国际投资会涉及在美投资常见风险以外的风险，包括汇率波动、涉外税负、政治不稳定性以及不同的会计标准。

致加拿大居民：本出版物经加皇多美年证券有限公司批准。加皇多美年证券有限公司* 是加拿大皇家银行附属的独立企业实体。* 加拿大投资者保护基金组织 (CIPF) 会员。® 加拿大皇家银行注册商标。经许可使用。加拿大皇家银行财富管理是加拿大皇家银行的注册商标，经许可使用。

加皇财富管理（不列颠群岛）：本出版物由加拿大皇家银行欧洲有限公司和加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司发行。加皇欧洲有限公司由审慎监管局授权，并受金融市场行为监管局 (FCA) 和审慎监管局监管（FCA 注册号：124543）。注册地址：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK.加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司在泽西岛的投资业务由新泽西金融服务委员会监管。注册地址：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands。

致从加拿大皇家银行香港分行收到此信息的人士：本文件由加拿大皇家银行香港分行在香港分发，该分行受香港金融管理局和证监会监管。本文件不得在香港向非《证券及期货条例》（第571 章）以及根据该条例制定的任何规则定义的“专业投资者”的投资者分发。本文件仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。以往的业绩不能代表未来的业绩。警告：本文件的内容未经香港任何监管机构审核。建议投资者谨慎投资。如果您对本文件的任何内容有疑问，您应该寻求独立的专业建议。

致从加拿大皇家银行新加坡分行收到此信息的人士：本出版物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行，该银行系取得金融管理局资格的注册实体。本出版物不得在新加坡向非“合格投资者”和“机构投资者”（根据新加坡 2001 年证券及期货法定义）的投资者分发。该出版物仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。建议您在购买任何产品前，向财务顾问寻求独立的意见。如果您没有获得独立的意见，您应该考虑产品是否适合您。以往的业绩不能代表未来的业绩。如果您有任何关于本出版物的问题，请联系加拿大皇家银行新加坡分行。

©2023 加拿大皇家银行资本市场有限公司 - NYSE/FINRA/SIPC成员
©2023 加皇多美年证券有限公司 – 加拿大投资者保护
基金成员
©2023 加皇欧洲有限公司
©2023 加拿大皇家银行
保留所有权利
加拿大皇家银行 I524