全球

透視

2024年展望

RBC Wealth Management 財富管理

來自全球投資諮詢委員會的觀點

新的現實環境

在經濟可能衰退的背景下，債券在均衡投資組合中再次成為股票的重要搭配工具。雖然當前的金融狀況似乎會引發衰退，但我們仍然充分投資於股票，以受惠於大型股指數在未來幾個月可能開創新高。

要點

- 在各央行結束債券購買計劃（量化寬鬆）之後，債券孳息率十多年來首次回升到一個水平，使固定收益在均衡投資組合中成為股票完全可用的理想輔助工具。
- 但是，債券孳息率大幅上升也增加了企業的成本、對利潤率造成壓力，同時減少消費者可花費的收入。我們認為，這些因素再加上信貸條件的限制性已高，增加了2024年經濟衰退的可能性。人們對「硬著陸」和「軟著陸」仍然爭論不休—我們認為這兩種結果都有可能。
- 美聯儲和其他央行已經結束加息，投資者因而憧憬會快過預期減息。這帶動了股市反彈，部分大型股指數可能在反彈結束前創下新高。

機會之所在

現時，投資於政府債券和投資級別公司債券的回報可高過 5%。我們相信這會使債券再次成為均衡投資組合中股票的重要輔助工具，一如既往可減低波動性、帶來可預測的回報以及不用擔心到期時的價值。

債券孳息率上升的新環境對股票意味著什麼？

首先，這減少了為實現長遠財務計劃而購買股票獲取收入的需要。

如果散戶投資者和大型退休基金發現能夠實現一己的長遠目標收益並在過程中承擔更少風險，許多人可能會選擇這樣做。未來數月和數季的一個特點，可能是將股票投資降低幾個百分點並將資金重新部署到債券上。

其次是在利率上升下，企業再融資舊貸款和尋求新貸款意味著利息成本可能會上升，如果這些成本不能完全轉嫁給客戶，利潤率就會受到擠壓。

只有規模最大、最穩健的企業才能利用疫情期間的超低利率發行長期債券。其他較小的企業都要接受更短的期限。約 20% 的高孳息債券（即較低質發行商的債券）將在未來 18 至 36 個月內到期，屆時必須以更高的息率再融資，這對某些企業來說可能並不容易。更多公司正受到浮息債券成本快速上升擠壓。後一類公司包括許多小型公司，我們認為這在一定程度上解釋了為何小型公司的股票在過去一年表現持續不佳。

最後，借貸成本急劇上升降低了個人和企業的可花費收入。消費者正面對按揭貸款、汽車貸款和信用卡利率上升的問題。

爭論仍然未止

與此同時，關於美國經濟會硬著陸還是軟著陸的爭論仍然繼續。在美國全國經濟研究所的商業週期日期認定委員會確定任何經濟衰退的正式開始日期之前，這個問題不會有定論。日期通常是在經濟衰退開始一年之後被確認並宣佈，因此宣佈本身對投資者並無多大幫助。

我們認為跟過去一樣，現時利率高企和銀行貸款標準具限制性會引發經濟衰退。另一方面，軟著陸的特點向來是利率上升但貸款標準沒有明顯收緊。

當然，我們對美國經濟衰退的預期也有可能是誤判。疫情突然結束了美國歷史上持續最長的經濟擴張。應對公共衛生危機的政策同樣迅速地啟動了新的經濟增長。過去幾年的財政和貨幣政策重大決定的轉變繼續對經濟走勢產生影響，並可能會持續到 2024年。在 2024 年，上述不利因素可能只會使經濟增長放緩，但也許並不會使國內生產總值多季全面下滑。

這可能足以使標準普爾 500 指數的盈利繼續增長，儘管增幅可能不及目前的 2024 年市場預期（每股245 美元，比 2023 年預期的 220 美元高 11.4%)。我們認為從現在到2024 年底，任何盈利增長都使股價有可能上升，儘管上升的路線走勢仍存在爭議。

最近由於通脹數據進一步改善和美聯儲暫停加息，股市一直反彈，這可能是由於第三季國內生產總值和盈利增長超乎市場預期。我們認為升勢可能會持續到新的一年。

目前，我們建議仍充分投資股票，從而利用以標普 500 指數為首的一些大盤股指數在未來幾個月創下歷史新高的明顯可能性。然而，我們認為，投資者應考慮將個股選擇限制在他們願意在經濟衰退期間持有的公司，我們認為，經濟衰退是未來幾季最有可能出現的經濟結果。對我們來說，這意味著優質企業擁有具韌性的資產負債表、可持續的股息以及對經濟週期不太敏感的商業模式。

我們認為，關注具有韌性的優質企業最令人信服的理由或許是，一直在積聚的經濟逆風將會走到盡頭，並可能在 2024 年晚些時候完全消散。股市通常會在新一輪經濟擴張開始前幾個月就預料到它的開始。我們認為，那些持有價值高於平均水平的投資組合，在經濟成長速度再次加快時，將最有能力利用必然出現的機會。

在某種程度上，如果需要為均衡投資組合提供更具防禦性的結構調整，那麼對於希望承擔較低風險的投資人來說，增持債券不失為合理的選擇。

研究資源

這份權是由加拿大皇家銀行財富管理投資諮詢集團的全球投資諮詢委員會創作完成。加拿大皇家銀行財富管理投資組合諮詢集團，給致力於從事個人有價證券組合的企業投資顧問 / 財務顧問，提供有關的資產配置和投資組合構建的支援。

該委員會利用加皇投資策略委員會所編製的整體市場前景，運用加皇投資策略委員會 (RISC)、加皇資本市場及第三方資源的研究，提供其他策略及主題支援。

加皇投資策略委員會由來自個人和以客戶為中心的加拿大皇家銀行經營單位 (包括投資諮詢組) 的資深投資專業人士組成。加拿大皇家銀行投資策略委員會建立了廣泛的全球投資前景和發展的具體的指導方針來管理投資。本委員會主席由註冊金融分析師、加拿大皇家銀行環球資產管理投資長 Daniel Chornous (特許金融分析師) 擔任。

全球投資諮詢委員會成員

Jim Allworth – 聯席主席，加皇多美年證券公司投資策略師

Kelly Bogdanova – 聯席主席，加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組(美國) 投資組合分析師

Frédérique Carrier – 聯席主席，加拿大皇家銀行歐洲有限公司董事總經理及投資策略主管

Mark Bayko, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合管理主管

Rufaro Chiriseri, CFA – 加拿大皇家銀行歐洲有限公司固定收益主管 (不列顛群島)

Janet Engels – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理美國投資組合諮詢組主管

Thomas Garretson, CFA – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組固定收益高級投資組合策略師

Ryan Harder, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合諮詢組固定收益投資組合顧問

Patrick McAllister, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合諮詢組經理 (股票諮詢及投資組合管理)

Alan Robinson – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組 (美股) 高級投資組合顧問

Michael Schuette, CFA – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組 (美國) 多元資產投資組合策略師

David Storm, CFA, CAIA – 加拿大皇家銀行歐洲有限公司首席投資主任 (不列顛群島及亞洲)

Yuh Harn Tan – 加拿大皇家銀行新加坡分行全權投資組合管理和超高淨值解決方案主管

Joseph Wu, CFA – 加皇多美年證券有限公司多元資產策略投資組合經理

全球透視的其他作者

Luis Castillo – 加皇多美年證券有限公司投資組合諮詢組固定收益投資組合顧問

Jasmine Duan – 投資策略師，加拿大皇家銀行投資服務 (亞洲) 有限公司

Nicholas Gwee, CFA - 加拿大皇家銀行新加坡分行股票專家

Kennard Ling – 加拿大皇家銀行新加坡分行固定收益專家

Thomas McGarrity, CFA – 加拿大皇家銀行歐洲有限公司不列顛群島股票主管

Shawn Sim – 加拿大皇家銀行新加坡分行固定收益主管

Sunny Singh, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合諮詢組 – 股票的加拿大股票投資組合顧問

Richard Tan, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合諮詢組 – 股票的加拿大股票副投資組合顧問

Nicolas Wong, CFA – 加拿大皇家銀行新加坡分行投資組合管理主管 (不列顛群島及亞洲) 外匯主管

要求披露

分析師認證

於本報告表達的所有意見準確地反映負責分析員有關任何及所有目標證券或發行商的個人觀點。本報告列出的負責分析員的目前或將來薪酬並無任何部分直接或間接與負責分析員於本報告表達的具體建議或觀點有關。

重要資訊披露

在美國，加拿大皇家銀行財富管理作為加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的一個部門營運。在加拿大，加拿大皇家銀行財富管理包括但不限於加皇多美年證券有限公司，是加拿大皇家銀行資本市場的外國附屬公司。本報告由加拿大皇家銀行資本市場有限公司編制。該公司為加拿大皇家銀行的間接全資附屬公司，因此為加拿大皇家銀行的相關發行人。

非美國分析師披露

其中一位或多位編彙本報告的研究分析員 (i) 未必是紐約證券交所 (NYSE) 及/或美國金融業監管局 (「FINRA」) 的註冊或符合資格研究分析員，及 (ii) 未必是加皇財富管理的關聯人士，因此他們與目標公司通訊、公開露面及以研究分析員所持帳戶買賣證券方面未必受 FINRA 第 2241 條規則所規限。

如果是摘要報告 (包括六家或更多家公司)，加拿大皇家銀行財富管理公司可能會選擇提供重要的資訊披露以作為參考。要獲取當前披露的資訊，客戶應參考有關加拿大皇家銀行財富管理及其附屬公司的披露資訊。此類資訊亦可應請求從以下位址向加拿大皇家銀行財富管理公司出版社索取：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

加拿大皇家銀行資本市場評級分佈

就評級分佈而言，監管規則規定成員公司不論公司本身的評級類別，而應將評級分為三種評級類型之一 - 「買入」、「持有/中立」或「出售」。儘管加拿大皇家銀行資本市場的「優選/優於大盤」(O)、「與板塊持平」(SP) 和「落後大盤」(U) 與「購買」、「持有/中立」和「出售」分別極為近似，但含意卻不同，因為加拿大皇家銀行資本市場的評級是在相對的基礎上確定。

評級分佈 – 加拿大皇家銀行資本市場股市研究

截至 2023 年 9 月 30 日

			過去 12 個月提供的投資銀行服務	
評級	計數	百分比	計數	百分比
買入 [優於大盤]	820	55.97	250	30.49
持有 [與板塊持平]	590	40.27	148	25.08
出售 [跑輸板塊]	55	3.75	5	9.09

加拿大皇家銀行資本市場有限公司股票評級系統說明

分析師所說的「板塊」是分析師提供研究覆蓋範圍的公司組合。因此，為特定股票指定的評級僅代表分析師對該股票在今後 12 個月內相對於分析師的板塊平均值表現的個人看法。

跑贏板塊 (O)：預期未來 12 個月的回報大幅跑贏板塊平均數。**與板塊持平 (SP)：**預期在今後 12 個月會與板塊平均值持平。**落後大盤 (U)：**預期在今後 12 個月會大幅低於板塊平均值。**受限制 (R)：**加拿大皇家銀行的政策不包括某類通訊、包括投資建議，且加拿大皇家銀行在某些合併或其他策略性交易和某些情況下擔任顧問。**無評級 (NR)：**評級、目標價格和估計基於適用法律、規管或政策限制而已剔除。可能包括加拿大皇家銀行資本市場在涉及該公司的情況中擔任顧問。

風險評級：投機風險評級反映證券的財務或營運可預測度較低、股份成交量流動性低、資產負債表槓桿程度偏高或營運歷史有限，致使財務及 / 或股價波幅預期較高。

估值和與評級及目標價格的風險

當加拿大皇家銀行資本市場在研究報告中為一家公司評定價值時，美國金融業監管局 (FINRA) 規則和紐約證券交易所 (NYSE) 規則 (均納入「美國金融業監管局規則說明」) 要求對估價基礎和獲得估價障礙作出描述。在適當時，該資訊分別包括在「估價」和「評級及目標價格的風險」章節我們的研究說明中。

負責編寫該研究報告的分析師已或會根據各種不同的因素接受補償，包括加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司及其附屬公司的總營業收入，其中部分營業收入來自加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司及其附屬公司的成員公司的投資理財活動。

其他資訊披露

在我們的全國研究資料提供者的協助下編寫。加拿大皇家銀行財富管理公司編寫了本報告，並對報告的內容和分發承擔全部責任。報告內容可能根據或至少部分根據我們的第三方往來機構的研究服務所提供的資料編寫。我們的第三方通訊記者已經給予加拿大皇家銀行財富管理公司將其研究報告用作來源資料的一般許可，但尚未審查或批准本報告，亦未收到報告發佈的通知。我們的第三方通訊記者可能不時在此處提及的證券中擔任長期或短期職務、進行證券交易和買賣。我們的第三方通訊記者可能不時在本報告中提及的任何公司提供投資理財或其他服務或向此類公司索取投資理財或其他業務。

加皇財富管理致力作出所有合理努力，在海外法律管轄區當地時區同時為所有合資格客戶提供研究。在某些投資顧問帳戶中，加拿大皇家銀行財富管理公司或指定的第三方將擔任我們的客戶的貨幣管理外包經理，並將在收到本報告時為這些帳戶對此處提及的證券開始交易。此類交易可能在閘下收到本報告之前或之後發生、並可能對進行交易的證券市價發生短期影響。加拿大皇家銀行財富管理公司的研究刊在我們的專有網站上，以確保符合資質條件的客戶按時收到初始評估報告以及評級、目標價格和觀點變化。其他分發檔可能由銷售人員通過電子郵件、傳真或普通郵件發送。客戶亦可透過第三方供應商收取我們的研究報告。請與我們的加拿大皇家銀行財富管理公司財務顧問聯絡，瞭解有關加拿大皇家銀行財富管理公司研究的進一步詳情。

衝突披露：加拿大皇家銀行財富管理公司已經在證券交易委員會作為經紀人/經銷人和投資顧問註冊，提供經紀和投資諮詢服務。加拿大皇家銀行財富管理公司投資研究相關利益衝突管理政策可在我們的網站上獲取：https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2。與我們的投資諮詢業務相關的利益衝突，請參閱「企業 ADV 表附件一第 2A 部分」或「加皇諮詢計劃披露檔文件」。可應請求通過閘下的財務顧問提供任何此類檔的副本。我們保留隨時修改或增補此項政策、「ADV 表附件一第 2A 部分」或「加皇諮詢計劃披露檔文件」的權利。

作者受僱於以下其中一間實體：加拿大皇家銀行美國財富管理公司— 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的分部，後者為證券經紀人/經銷人，其主要辦事處位於美國明尼蘇達州和紐約州；加拿大皇家銀行多美年證券公司 — 證券經紀人/經銷人，其主要辦事處位於加拿大多倫多；加拿大皇家銀行香港特別行政區分行受香港金融管理局和證券及期貨事務監察委員會 (證監會) 監管；加拿大皇家銀行新加坡分行 — 一家主要辦事處位於新加坡的持牌批發銀行；加拿大皇家銀行歐洲有限公司 (RBC Europe Limited)— 一家持牌的公司，其主要辦事處位於英國倫敦。

第三方免責聲明

全球行業分類標準 (「GICS」) 是由 MSCI Inc. (「MSCI」) 及 Standard & Poor’s Financial Services LLC (「標普」) 制定的專有財產及服務標記，加拿大皇家銀行已獲准使用。MSCI、標準普爾或任何參與製作或編撰任何 GICS 分類的其他方概不對相關標准或分類 (或使用相關標准或分類獲得之結果) 做出任何明示或暗示的保證或聲明，所有相關方特此明確加業所有涉及上述任何標准或分類的獨創性、準確性、完整性、適銷性或特定目的合適性方面的保證。在不限制前述任何規定的原則下，MSCI、標準普爾及其任何關聯方或參與製作或編撰 GICS 分類的任何第三方，在任何情況下都不對任何直接、間接、特別、懲罰性、相應而生的或任何其他損害 (包括利潤損失) 承擔任何法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損害的情況下亦然。

免責聲明

本報告中包含的資訊由加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司分部加拿大皇家銀行財富管理公司根據相信可靠的來源撰寫而成，但加拿大皇家銀行、加拿大皇家銀行財富管理公司及其關聯公司或任何其他人對此類資訊的準確性、完整性或正確性不做任何明示或暗示表述或保證。報告中的所有觀點和推測為加拿大皇家銀行財富管理當天的判斷，謹供投資者參考，不負有法律責任，如有變更，恕不另行通知。以往我們所取得研究成績並不能保證未來的投資回報，亦無法避免原始資本可能遭受損失。加拿大各省、美國各州和世界上大數國家均制定了監管可向自己的居民出售的證券和其他投資產品類型以及銷售程式的法律。因此，本報告中討論的證券可能沒有資格在某些司法管轄區銷售。在任何情況下，本報告都不能作為任何轄區的，任何不具備法律資格進行交易的個人或機構的投資分析建議，也不能作為法律、會計、稅務、個人投資的依據。本報告的任何內容不得作為法律、會計或稅務建議或是針對個人投資的建議。本材料供普通客戶閱讀使用 (包括加拿大皇家銀行分支機構)，並沒有考慮某個具體讀者的特殊情況和需要。其中的投資或服務未必適合您，如果您對投資分析或服務的適用性存有疑慮，建議您諮詢獨立的投資顧問。在法律允許的最大範圍內，「加拿大皇家銀行」或任何附屬機構、或任何其他人對於使用本報告或當中的資訊或與之相關所導致的任何直接、間接或從屬損失不承擔任何責任。未經加拿大皇家銀行事先書面許可，任何機構和個人不得以任何形式翻版或複製本文件的內容。在美國，加皇財富管理是加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的一個部門營運。在加拿大，加皇財富管理包括但不限於加皇多美年證券有限公司，其為加拿大皇家銀行資本市場的海外聯屬公司。本報告由加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司準備。如有需求，可以提供更多資訊。

美國居民：本出版物已獲得加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司 (紐約證券交易所 (NYSE)、美國金融業監管局 (FINRA)、證券投資者保護公司 (SIPC) 會員) 的批准。加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司是在美國註冊的經紀人/經銷人，承擔本報告及其在美國分發的責任。加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司為加拿大皇家銀行的間接全資附屬公司，因此是加拿大皇家銀行的相關發行商。對於任何收到本報告的美國人來說，如果您不是註冊的經紀-交易商或非註冊的從事經紀或交易的銀行，而您希望獲得更多本報告所提到的證券資訊、或對本報告討論到的任何證券進行交易，應與加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司聯繫並訂閱。國際投資涉及美國投資通常不會牽涉到的風險，包含匯率波動、國際稅賦、政治不穩定性與不同的會計標準等。

加拿大居民：本報告已獲得加拿大皇家銀行多美年證券公司的批准發行。加拿大皇家銀行多美年證券有限公司* 與加拿大皇家銀行都是獨立的實體，但具有隸屬關係。* 加拿大投資者保護基金組織會員。® 加拿大皇家銀行註冊商標。經許可使用。加拿大皇家銀行財富管理是加拿大皇家銀行的註冊商標。經許可使用。

加皇財富管理 (不列顛群島)：本出版物由加拿大皇家銀行歐洲有限公司和加拿大皇家銀行 (海峽群島) 有限公司發行。加皇歐洲有限公司由審慎監管局授權，並受金融市場行為監管局 (FCA) 和審慎監管局監管(FCA 註冊號：124543)。註冊辦事處：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家銀行(海峽群島)有限公司在澤西島的投資業務由新澤西金融服務委員會監管。註冊辦事處：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands。

從加拿大皇家銀行香港分行收到本刊物的人士：本文件由加拿大皇家銀行香港分行在香港分發。該分行受香港金融管理局和證監會監管。本檔不得在香港向非《證券及期貨條例》(第571 章)以及根據該條例制定的任何規則定義的「專業投資者」的投資者分發。本檔僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的、財務狀況或需要。以往的業績不能代表未來的業績。警告：本檔的內容未經香港任何監管機構審核。建議投資者謹慎投資。如果您對本文件的任何內容有疑問，應該尋求獨立的專業建議。

從加拿大皇家銀行新加坡屬分行收到本刊物的人士：加拿大皇家銀行新加坡分行負責本報告在新加坡的分發，其是由新加坡貨幣管理局發牌的註冊實體。本出版物不得在新加坡向非「合格投資者」和「機構投資者」(根據新加坡 2001 年證券及期貨法定義)的投資者分發。該出版物僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的、財務狀況或需要。建議您在購買任何產品前，向財務顧問尋求獨立的意見。如果您沒有獲得獨立的意見，您應該考慮產品是否適合您。以往的業績不能代表未來的業績。如果您對本文有任何疑問，請聯絡加拿大皇家銀行新加坡分行。

© 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司 2023 年 – 紐約證券交所 (NYSE) 成員 / 美國金融監管局 (FINRA) 成員 / 美國證券投資者保護公司 (SIPC) 成員
© 加拿大皇家銀行多美年證券公司 2023 年 – 加拿大投資者保護基金成員
© 加拿大皇家銀行歐洲有限公司 2023 年
© 加拿大皇家銀行 2023 年
保留一切版權
RBC1524