

2020 年 12 月

疫苗研發進一步帶動經濟正常化， 股價升至紀錄新高

Daniel E. Chornous，特許金融分析師

RBC 環球資產管理公司首席投資官

Eric Savoie，MBA，特許金融分析師

RBC 環球資產管理公司助理投資策略師

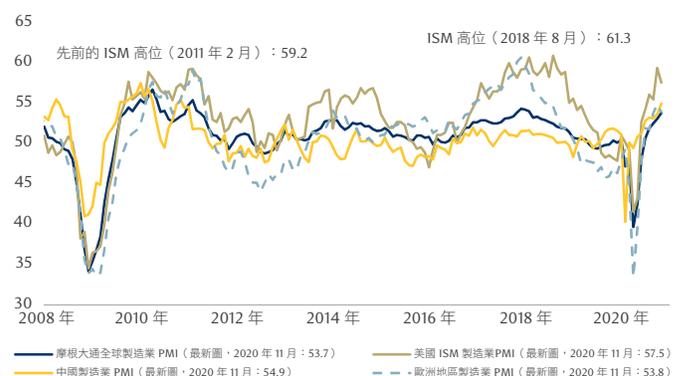
政府在民眾健康與經濟增長之間謹慎地保持平衡，透過一系列具針對性的封鎖和重啟措施，全球經濟正逐步恢復。受到旅遊、餐飲及娛樂方面的限制，服務業遭受的打擊最為嚴重，但製造業活動依然強勁，主要經濟指標顯示，在封鎖程度較輕微的地區製造業正在出現擴張（圖表 1）。公布的數據較預期更佳，經濟表現出令人眼前一亮的彈性。由於 COVID-19（新型冠狀病毒）個案爆發（尤其在歐洲），第四季度的增長可能略為受挫，但疫苗研發成功的跡象令經濟正常化的展望更為明朗，並將引領 2021 年邁向更佳前景。我們正在上調對大部分地區的增長預測，將預測提升至略高於市場共識。

儘管疫苗研發前景明朗，然而，在向全球人口分發和注射疫苗方面仍然存在挑戰。弱勢群體可能得以較早接種疫苗，但我們預計疫苗要到 2021 年第三季度才可普及接種。其他潛在風險包括美國政府的過渡，以及英國脫歐事件對歐洲/英國的影響。此外，在疫情期間，政府前所未見的龐大開支令財政赤字激增，也對未來經濟增長造成挑戰。在所有刺激措施均實施到位的情況下，通脹率在中長期可能會上升，但在短期內，油價下跌和高失業率等多項因素可能會緩和通脹壓力。

各國央行保持高度寬鬆的政策立場

由於各國經濟體仍在努力應對病毒，加上現時通脹威脅較小，各國央行因而保持寬鬆的政策。現時尚無急切的加息需要，而許多央行亦已表明有意在較長時期內維持低利率。美國聯儲局的預測表明，至少在 2023 年底前，美國短期利率將維持為零下限。此外，尚有大量債券買入計劃以支持經濟和金融市場。

圖表 1：全球採購經理人指數



備註：截至 2020 年 12 月 1 日。資料來源：Haver Analytics、RBC GAM

某些地區的主權債券緩慢上升，仍顯示存在實際的估值風險

儘管債券收益率保持於歷史低位附近，但隨著經濟逐步重啟，以及投資者對避險資產的需求減少，債券收益率在部分地區正緩慢上升。在過去一季中，北美的主權收益率略為上升，而歐洲則由於採取嚴厲措施對抗第二波 COVID-19（新型冠狀病毒）的傳播，其主權收益率略為下降。在所有主要地區，債券收益率均低於我們估計的均衡水平，顯示存在實際估值風險（圖表 2）。長期而言，我們預期收益率逐漸上升，但包括人口狀況、人們愈趨青睞儲蓄多於消費，以及發展中國家崛起等各項長期因素，都很可能會限制增長的幅度。

由於疫苗消息觸發指數內的風格轉變，股價升至紀錄新高

圍繞疫苗正面消息的樂觀情緒令全球股市擴大了升幅，主要市場指數在 11 月錄得新高。儘管在整段 COVID-19（新型冠狀病毒）疫情期間，美國大型股增長股幾乎一直領先，然而，最近小型

股、價值股及國際股票則有出色的反彈表現（圖表 3）。因此，美國大型股與其他股市之間的估值差距從極端水平略為收窄。亦即表示，標普 500 仍是我們追蹤之主要市場中估值最完整的市場（圖表 4）。根據我們的模型，如同在 COVID-19（新型冠狀病毒）疫情期間未有引領市場的眾多行業和風格，美國大型股以外的市場仍有具吸引力的定價。

收益超過預期，前景向好

在疫情引發的衰退期間，企業利潤急跌，但損失未如原先憂慮般嚴重，而利潤也已經開始反彈（圖表 5）。分析師目前預期 2020 年標普 500 收益下降 15%，而較早前的預期為下降 25%。分析師現時預測，2021 年標普 500 的增長將達至 20%，而利潤則有望在明年某個時間回復其於 COVID-19（新型冠狀病毒）疫情前的高位。

圖表 2：美國 10 年期國債收益率

均衡範圍



備註：截至 2020 年 11 月 30 日。公允價值估算僅供舉例說明用途。修正始終為可能的情況，而估值將不會限制系統性衝擊帶來損害的風險。不可直接投資於非受管理的指數。資料來源：RBC GAM、RBC CM

圖表 3：相對風格表現



備註：截至 2020 年 11 月 30 日。資料來源：彭博、RBC GAM

圖表 4：標準普爾 500 均衡水平

正常化收益和估值



備註：截至 2020 年 11 月 30 日。公允價值估算僅供舉例說明用途。修正始終為可能的情況，而估值將不會限制系統性衝擊帶來損害的風險。不可直接投資於非受管理的指數。資料來源：RBC GAM

圖表 5：標普 500 指數

收益預測共識



備註：截至 2020 年 12 月 1 日。資料來源：路透社、彭博

資產組合 – 由債券向股票轉移更多配置

我們的基礎假設為經濟將會在未來一至兩年內回復至先前的高位，並在 2023 年接近其長期增長軌跡，同時仍得到重大財政及貨幣刺激措施的支持。在此環境下，政府債券收益率應維持較低水平。因此，我們預計未來一年的主權債券回報將會為非常適度，且可能為負回報。不過，股票提供了出色的回報潛力，而儘管估值要求相當高，但疫苗的研發為實現正面結果帶來更大的確定性。此外，我們將尋找大量跡象，來證明前景將會改善。最近數月間，收益率曲線愈趨陡斜，價值股

較增長股表現更勝一籌，國際股票相對美股呈現升勢，小型股的表現跑贏大型股，以及美元貶值。這些因素與經濟周期的早期階段一致，顯示牛市仍有持續的空間。基於這些原因，我們在本季度作出兩項來自債券的獨立轉移安排，將股票配置提高 2.5 個百分點。對於全球平衡投資者，我們目前建議的資產組合為 64.5% 的股票（策略：「中性」：60%）、34.5% 的債券（策略「中性」：38%）和 1.0% 的現金。

披露聲明

本文件由加拿大皇家銀行環球資產管理 (RBC GAM) 提供，僅作參考資料用途；未經 RBC GAM 或其此處所列之關聯實體書面同意，不得重製、分發或發佈本文件。本文件恕不構成在任何司法管轄區內買賣任何證券、產品或服務的要約或請求；亦無意在此提供任何投資、財務、法律、會計、稅務或其他意見，任何人士也不應依賴此等資訊作為相關建議或行動的依據。若任何司法管轄區禁止分發本文件，本文件恕不向該等司法管轄區的人士分發提供。

RBC GAM 是加拿大皇家銀行 (RBC) 的資產管理業務部分，RBC 旗下包括 RBC 環球資產管理公司 [RBC Global Asset Management Inc.]、RBC 環球資產管理 (美國) 公司 [RBC Global Asset Management (U.S.) Inc.]、RBC 環球資產管理 (英國) 有限公司 [RBC Global Asset Management (UK) Limited]、RBC 環球資產管理 (亞洲) 有限公司 [RBC Global Asset Management (Asia) Limited]，以及 BlueBay 資產管理有限責任公司 [BlueBay Asset Management LLP]；該等公司各自獨立經營，均為 RBC 的關聯附屬公司。

在加拿大，本文件由 RBC 環球資產管理公司 (包括 PH&N Institutional) 提供，該公司受其註冊所在地的各省級及地區證券監管委員會所監管。在美國，本文件由 RBC 環球資產管理 (美國) 公司提供；該公司為聯邦註冊投資顧問行。在歐洲，本文件由 RBC 環球資產管理 (英國) 有限公司提供；該公司受英國金融行為監管局授權及監管。在亞洲，本文件由 RBC 環球資產管理 (亞洲) 有限公司提供；該公司已向香港證券及期貨事務監察委員會註冊。

如需更多關於 RBC GAM 的資訊，敬請瀏覽 www.rbcgam.com。

本文件未經任何證券監管機構或其他監管機構審查或向其註冊；在適當情況下，本文件可由上面列出的實體在其相應司法管轄區中分發。

本文件所載的任何投資和經濟展望資訊由 RBC GAM 自不同來源整合歸納得出。從第三方處獲得的資訊被認為是可靠的，惟 RBC GAM、其關聯公司或任何其他人士對該等資訊的準確性、完整度與正確性不作任何明示或暗示的申明或保證。RBC GAM 及其聯營公司對本報告的任何錯誤或遺漏概不負責。

本文包含的意見反映 RBC GAM 的判斷和思維領導力，並可能隨時更改。此等意見僅供參考用途，並無意作為投資或財務建議，任何人士也不應依賴此等資訊作為相關建議或行動的依據。RBC GAM 不為此等意見承擔任何更新義務或責任。

RBC GAM 保留隨時更改、修正和終止發佈本資訊的權利，恕不另行通知。

過往業績表現無法反映將來結果。所有投資均存在虧損部分或全部投資金額的風險。本文件中展示回報估算之處僅作演示說明用途，不應視作對於回報的預測；實際回報可能高於或低於所展示者，且可能有較大區別，尤其是在較短的時間段內。不可直接投資於指數。

本文件所載的部分陳述可能被視為具前瞻性，提供對未來結果或事件的當前預期或預測。前瞻性陳述並不能保證未來的表現或事件，當中涉及風險與不確定因素。切莫過度依賴這些陳述，因為基於不同因素之故，實際結果或事件可能與該等前瞻性陳述中的內容有很大出入。我們建議閣下作出任何投資決定前，先仔細考慮所有相關因素。

® / ™ 表示加拿大皇家銀行的商標。未經許可不得使用。

© RBC 環球資產管理公司 2020 年版權所有

In the event of any conflict or ambiguity between the Chinese and English texts, the English language text shall govern. This Chinese version is for reference only. 若中英文版本之間存在任何矛盾或不明確之處，以英文版為準。本中文版僅供參考。

發佈日期：2020 年 12 月 2 日

(12/02/2020)

MARKET UPDATE - DECEMBER 2020_HK 12/02/2020

