

市場觀點



道明財富資產配置委員會 (TD Wealth Asset Allocation Committee) 概觀

- 增持股票和減持固定收入資產
- 預期「更為長期地處於更低水平」的利率環境持續，通脹率低，一眾央行保持寬鬆政策
- 企業信貸受惠於強勁的自由現金流和低微的違約風險
- 我們預計中美的貿易和科技主導地位衝突將持續不已
- 貿易磨擦和全球增長放緩可促成連串波動

市場趨勢展望

儘管逆風越來越強
環球股市具抗逆力

在 2019 年的大部分時間裡，利好的中央銀行政策，加上美國和中國有可能達成貿易協議的樂觀情緒，支持股市堅穩上升。標準普爾 500 指數踏入 5 月時創下歷史新高，但當美國宣布對從中國進口的商品大幅徵收懲罰性關稅，情況突然逆轉。於是全球股票於 5 月遭受拋售，削減了 2019 年的部分升幅。雖然市場於 6 月反彈至新高，但引起爭議的美中貿易糾紛、環球增長放緩的證據，以及其他地緣政治風險，令許多人擔憂市場蒙受負面後果。

在加拿大，標普多倫多證券交易所綜合指數於第二季上揚，但仍難免受到醞釀中的貿易衝突、環球經濟增長減弱和能源類股（佔該指數大約 20%）表現欠佳的影響。對庫存水平偏高和全球需求放緩的擔憂不利於油價，令第一季的油價升幅出現回吐。然而，美國和伊朗之間的緊張情勢有助刺激油價於 6 月回升，支持油價處於 2018 年底的收市水平之上。佔該指數最大部分（約 34%）的金融類股在第二季度推動表現向好。

儘管經濟環境充滿挑戰，但包括加拿大和美國在內的全球大多數主要股票市場，在今年首 6 個月都帶來中至高的回報。強健的勞工市場，上升的工資和低利率環境繼續支持高於歷史水平的市盈率。此外，這個週期與之前兩個相比，有較少的過剩產能，這意味著可能需要糾正的不平衡更少。道明財富資產配置委員會仍然認為北美的經濟衰退風險保持低企。我們的預期是增長緩慢，而不是零增長，所以這應有助企業擴大盈利，儘管幅度不大。今年市場一直持強，因此整合期的出現不應令人意外。

各大指數於過去 12 個月內的回報：\$100 的增長



資料來源：Bloomberg Finance L.P.；2019 年 6 月 30 日數據。

加拿大銀行 盈利成為焦點

加國六大銀行的第二季度業績榮辱互見，但合共錄得大約 120 億元的盈利。每股盈利增長約 4%，道明銀行 (The Toronto Dominion Bank) 以 8% 的每股盈利增長領先同業。值得注意的是在這個群體內，核心個人和消費者銀行業務的貸款和存款增長放緩，這反映了加拿大經濟的整體增長放緩。息率差距按年增長，但如果利率繼續下降，此情況可能會有所改變。信貸質素也顯示一些疲弱，但仍然穩固，資金水平也雄厚。憑藉穩定的資本和保守的賬簿，加國銀行被世界經濟論壇評為全球最健全的銀行之一。

最近由加國央行進行的一項壓力測試斷定，假如出現金融市場急劇的重新定價，或是樓市的大幅調整，加國的大型銀行將能妥善應對。加拿大人逾期未償還債務的比例仍然為低和相對穩定。

整體而言，我們仍然安心讓加拿大銀行作為加國股票投資組合中的核心資產。在低利率環境下，創造收入仍然是投資者的關鍵主題，而加拿大銀行有非常多元化的盈利組合，我們相信它們將能夠隨著時間推移而增加股息。

加拿大

六大銀行的2019年第二季業績比較¹

截至 2019 年 4 月 30 日的第 2 季	經調整的 淨收入 (億元)	經調整的 淨收入增長 (按年)	經調整的 第 2 季攤薄 每股盈利	經調整的 每股盈利增長 (按年)	經調整的 股本回報	股息回報率 (6/25/19)
道明銀行	\$32.0	6.4%	\$1.75	8.0%	17.0%	3.9%
皇家銀行	\$32.2	5.9%	\$2.23	6.2%	17.8%	3.9%
滿地可銀行	\$15.2	4.0%	\$2.30	4.5%	13.9%	4.2%
加拿大帝國商業銀行	\$13.2	0.5%	\$2.97	0.7%	15.9%	5.3%
豐業銀行	\$21.2	3.2%	\$1.70	-0.6%	18.7%	4.9%
國家銀行	\$5.4	3.3%	\$1.51	4.9%	17.8%	4.4%

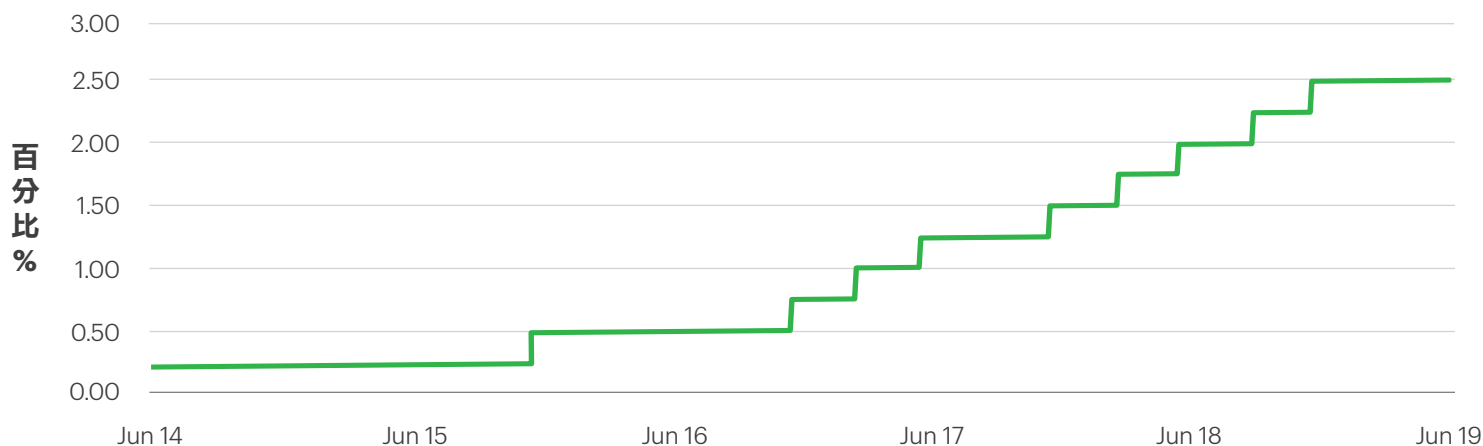
中央銀行政策 從鷹派轉為鴿派

在 6 月份的會議上，美國聯邦儲備局將聯邦基金利率維持在 2.25 % 至 2.50% 的範圍內。在經濟增長放緩和通脹微弱之際，作出維持利率不變的決定。

美國經濟持續穩固，然而，有證據表明其增長步伐相比 2018 年較為減慢。整體通脹率和核心通脹率（不包括食品和能源成本）都已下降，並現低於聯儲局（12 個月內）的 2% 範圍水平。

聯儲局主席鮑威爾強調，在經濟需要支持情況下，願意採取新的寬鬆措施來應對更強的下行風險。聯儲局在其評論中表示商業投資正在放緩，不明朗程度增加，而美國經濟正以「溫和」速度增長。由於已放棄對 2019 年餘下日子內加息的預測，聯儲局已在最近的會議上，令 3 年來鷹派收緊貨幣政策決心戛然而止。事實上，許多市場分析師現在預測聯儲局最早將在下次會議舉行時調低利率。

美國聯邦基金利率



資料來源：Bloomberg Finance L.P.；2019 年 6 月 30 日數據。

加拿大中央銀行亦於 5 月將基準利率維持在 1.75% 不變。就業增長依然穩健，而加拿大央行預期消費支出、出口和商業投資的整體增長將保持穩定。最近貿易緊張局勢升級，令經濟更加不明朗，中國引進的貿易限制直接影響加拿大的出口。

另一方面，鋼鋁關稅的取消，以及在批准加美墨協議 (Canada-United States-Mexico Agreement，簡稱 CUSMA) 方面的預期積極發展，應對加拿大的出口和投資有利。

加拿大央行聲稱「當前政策利率所提供的寬鬆程度仍然恰當。」此外，加拿大央行重申將繼續依賴數據，並密切注意家庭支出、石油市場和全球貿易的發展，然後才確定未來利率的走向。最後，它預期在可預見的未來，通脹仍然接近其 2% 的目標水平。

加拿大央行的隔夜利率目標



資料來源：Bloomberg Finance L.P.；2019 年 6 月 30 日數據。

市場觀點黑點

道明財富 資產配置委員會 的立場和展望

環球經濟的強健程度仍然廣受關注，而對市場總體健康狀況的悲觀情緒仍然存在。正如我們之前所說，道明財富資產配置委員會對 2019 年股市的看法，其中一個重要觀點是經濟將放緩，但北美不會進入衰退。我們預期經濟將足以支持企業盈利繼續擴大，儘管與 2018 年相比，增長步伐較為溫和。

股票

- ▶ 中性持平加國股票
- ▶ 適度減持國際股票
- ▶ 適度增持美國股票
- ▶ 適度增持新興市場股票

您應知道.....

雖然我們預期北美經濟將保持健康，但我們注意到有多個因素造成對經濟狀況的擔憂。

收益率曲線保持平坦至倒置狀態，這通常在經濟衰退之前出現。美國供應管理協會製造業指 (ISM Manufacturing Index) 於 5 月達到兩年半以來最低水平，而歐元區和日本的採購經理人指數 (Purchasing Managers' Index) 調查均低於 50，這個水平通常表示製造業正在減弱。

然而我們因為以下原因而對股票保持樂觀：

1. 這個經濟週期有較少的過剩產能，這意味著中央銀行不太需要收緊銀根或加息。例如，美國家庭的資產負債表經過約10年的去槓桿化後處於良好狀態，而且資本支出在整個週期中一直處於適度水平。
2. 現在經濟主要以服務業為主，而非製造業。服務業的週期性往往較低，並且不會積累容易觸發經濟衰退的過量庫存。
3. 勞工市場依然穩健。首次申請失業救濟人數維持在非常低的水平，失業率處於歷史低位。
4. 我們正處於科技的繁榮期，經濟產出應繼續得到支持。
5. 利率仍低，並且最近已進一步下降，這應支持例如房地產等經濟週期性領域。
6. 在美國和加拿大，從歷史比較的角度看，股票估值仍然合理，預估市盈率處於相對吸引的水平。

市場展望

固定收入

- ▶ **適度減持**加國政府債券
- ▶ **適度增持**高收益債券和投資級別企業債券
- ▶ **中性持平**現金和通脹掛鉤債券
- ▶ **盡量減持**環球已發展市場債券
- ▶ **中性持平**環球新興市場債券

您應知道.....

整體上我們對債券的展望自上個季度以來一直沒變。我們認為股票和固定收入的預期回報差距，證明了我們主張增持股票而減持固定收入的立場合理。

我們預期在可見未來，將有如同票面息率的低單位數字回報，尤其是鑑於一眾央行在確定未來利率決策時，從緊縮立場轉向更加依賴數據的取向。我們減持加國政府債券，這是由於預期它們在長期低通脹和低利率環境下的回報微弱。

雖然經濟基本面和企業盈利仍然良好，但我們認為環球經濟增長放緩、例如英國脫歐等地緣政治事件、環球貿易緊張局勢，以及倒置的收益率曲線，這些主題可能導致未來數月出現更大的波動。我們在信貸方面

保持建設性和更嚴格的篩選，並對我們適度增持投資級別企業債券和高收益債券的看法感到安心，因為它們繼續在收益率上相對於政府債券擁有優勢。

在環球已發展市場債券方面，我們仍然主張盡量減持，因為在歐洲和日本的名義和實際收益率低企，不大吸引。

加元／美元風險

- ▶ **適度增持**加元相對美元的比重
- ▶ **適度減持**美元

您應知道.....

我們維持適度減持美元的立場。

美國經濟增長可能放緩，加上聯儲局邁向 2019 年加息週期的尾聲，可能會對美元兌一籃子貿易加權貨幣的匯率構成下行壓力。

我們對加元相比美元的立場最近從中性持平轉為適度增持。美國與全球其他國家之間的增長差異正在縮小，

並且被預期會繼續縮窄。隨著環球相對於美國的經濟增長改善，對美元的需求可能會減弱，因為它是一種反週期貨幣。

黃金

- ▶ **中性持平**黃金

我們相信投資於黃金，可以在投資組合內產生保險作用，以防備極端結果的風險。可是，我們仍然認為目前並不需要這項保險。

道明財富資產配置委員會

道明財富資產配置委員會成立之目的，是貫徹為道明財富 (TD Wealth) 提供對主動式資產配置的意見和指引。

委員會的三個首要目標：

1

提出主要的
市場論題

2

從宏觀層面
提供資產
配置方針

3

識別
近期市場
主要風險

資產配置委員會成員

主席：

道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
行政總裁兼首席投資總監
道明銀行集團 (TD Bank Group)
高級副總裁
Bruce Cooper, CFA

道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
董事總經理
Michael Craig, CFA

道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
董事總經理
David Sykes, CFA

道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
董事總經理
Robert Pemberton, CFA

美國道明資產管理有限公司 (TDAM USA)
董事總經理
Glenn Davis, CFA

Epoch Investment Partners, Inc.
董事總經理
Kevin Hebner, PhD

道明財富 (TD Wealth)
首席財富策略師
Brad Simpson, CIM, FCSI

道明財富 (TD Wealth)
美國財富投資策略師
Sid Vaidya, CFA, CAIA

道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
副總裁兼董事
Bryan Lee, CFA



¹資料來源：www.td.com/document/PDF/investor/2019/2019-Q2_Financial_SuppPack_F_EN.pdf
www.rbc.com/investorrelations/pdf/19q2supp.pdf, <https://www.bmo.com/ir/qtrinfo/1/2019-q2/Suppq219.pdf>
www.cibc.com/content/dam/about_cibc/investor_relations/pdfs/quarterly_results/2019/q2/2019financials-en.pdf
www.scotiabank.com/content/dam/scotiabank/corporate/quarterly-reports/2019/q2/2019Q2-Supplementary-Financial-Information.pdf
www.nbc.ca/content/dam/bnc/a-propos-de-nous/relation-investisseurs/resultats-trimestriels/2019/supp-pack-q2-2019.pdf

本文內之陳述由道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.) 提供，並僅供資料說明之用。本文根據相信為可靠的資料匯編而成。圖表僅供解說之用，並不反映任何投資的未來價值或未來表現。本文資料並不提供財務、法律、稅務或投資建議，衡量個別投資、稅務或交易策略時，應相對考慮個別人士的目標和風險承受能力。本文的部分陳述可能會包含前瞻性陳述，它們屬預測性質，可能包括例如「預期」、「預料」、「打算」、「相信」、「估計」和類似的前瞻性字句或它們的否定式版本。前瞻性陳述是基於對未來整體經濟、政治和相關市場因素，例如利率和匯率、股票和資本市場、整體商業環境的當前預期和推算，假設稅法或其他法律或政府規例或災難性事件沒有改變。對未來事件的預期和推算本質上是會受到未能預見的風險和不確定性影響。此等預期和推算，將來可能是不正確的。前瞻性陳述並非對未來表現的保證。實際情況可能會與任何前瞻性陳述中所明示或暗示的大不相同。這些偏離可以由很多重要因素促成，包括上文所列出的因素。您應避免依賴前瞻性陳述。道明財富資產配置委員會 (TD Wealth Asset Allocation Committee - 簡稱 WAAC) 由道明集團內不同的投資專才組成。WAAC 的使命是發表季度市場展望報告，簡明扼要地表達對未來 6 至 18 個月內市場狀況的看法。WAAC 所提供的指引並非對未來結果的保證，而市場上實際發生的事件可能會跟 WAAC 的季度市場展望中所明確指出或默示的大不相同。WAAC 的市場展望並非投資意見的替代品。道明資產管理有限公司是道明銀行 (The Toronto-Dominion Bank) 全資附屬機構。彭博 (Bloomberg) 及 Bloomberg.com 是在特拉華州註冊的有限合夥公司 Bloomberg Finance L.P. 或其附屬公司擁有的商標及服務標誌。保留一切權利。所有商標分別為其擁有機構之產權。® 道明 (TD) 標誌和其他商標是道明銀行的產權。此中文譯本僅供參考之用，一切以英文原文為準。