

央行失调

Frédérique Carrier – 伦敦

疫情早期全球各国央行同步采取了异常宽松的应对措施，如今各国的政策制定者正采取不同的方式实现政策正常化。本期我们探讨住房和工资这两个关键的通胀压力点，并思考主要央行下一步可能会采取什么行动。

住房和工资：通胀联系

尽管通胀居高不下在很大程度上是由于供应链中断引起的，2022年这种影响终将减弱，需要密切留意另外两个可能更具粘性的重要因素，即住房支出持续增加和工资持续上涨。

加拿大皇家银行环球资产管理有限公司的首席经济学家 Eric Lascelles 指出，大多数国家的住房支出都在通胀篮子中占据很大比例，不过方法对策各有不同。疫情期间许多发达国家的房价都以异乎寻常的幅度上涨，从而加剧了通货膨胀。在美国，房租支出正迎头赶上。由于住房支出在美国消费物价指数 (CPI) 中占比高达 40%，通胀也许至少仍将成为来年主要的上行压力来源。

至于工资，鉴于过去八次公布的美国 CPI 数据中有七次超出普遍预期，我们认为风险在于通胀上升逐渐影响工资，从而可能形成工资 - 价格螺旋，这将要求央行即时放缓货币刺激措施，从而可能阻碍经济复苏，引发金融市场动荡。

Lascelles 指出美国和英国已经出现了明显的工资压力。前者 10 月平均时薪同比增长 4.9%，不过考虑到通胀率更高，实际工

资仍为负增长。英国 7 月至 9 月期间的工资总额同比增长 5.8%。相比之下，加拿大平均时薪的增幅仅为区区 2.0%，欧盟也同样依然低迷。

工资上行压力来自劳动力短缺，劳动者因而要求加薪。根据美联储的数据，新冠疫情封锁阻碍了发达国家之间的人员流动，美国约有 300 万工人选择提前退休。英国脱欧后驱逐欧盟工人加剧了英国劳动力短缺。有些国家还提高了最低工资。

鹰派

市场预计未来 12 个月加拿大央行和英国央行在加息方面最为积极，远期市场预期表明到 2022 年底时，加拿大央行将加息多达五次。

加拿大央行已经开始激进地缩减新冠疫情期间刺激措施的规模。鉴于经济增长强劲、新冠疫苗接种率高、就业增长强劲，央行最近将资产购买规模降至仅为再投资水平，实际上已经结束量化宽松计划。加拿大央行行长 Tiff Macklem 及其同事暗示最早可能会在 2022 年 4 月加息。10 月通胀率同比上升 4.7%，我们相信央行也许会认为这证明其立场是正确的。

本周地区分析师的观点，请参阅第 3-4 页。

通过加拿大皇家银行财富管理提供的投资和保险产品未经联邦存款保险公司 (FDIC) 或其它任何联邦政府机构保险、并非银行存款或其它债务或由银行或任何银行附属机构担保，可能存在投资风险，包括可能损失投入的本金。

在英国, 最近英国央行强调为了达到 2% 的通胀目标, 也许有必要适度收紧货币政策。10 月物价飙升, CPI 达到 4.2%, 为 2018 年以来的最高水平。英国央行在加息之前一直希望看到 9 月终止就业支持计划对劳动力市场的影响, 随着失业率持续下降和工资强劲增长, 12 月加息的概率已有所上升。市场预计 2022 年还将加息两次。

在美国, 通胀率更高并持续更长时间可能意味着预期发生转变。当前 150 亿美元的月度缩减步伐会不会加快到每月 200 亿美元? 多久以后开始加息, 幅度将有多大?

我们预计美联储仍将维持 150 亿美元的缩减步伐, 因为市场希望具有连贯性。由于缩减计划有望在 2022 年年中结束, 我们预计美联储将对当时的情况进行评估, 并希望失业率在加息前降至 4% 以下。我们预计 2022 年末将会加息一次, 不过我们承认如果通胀仍居高不下, 2022 年可能还会再次加息。

鸽派

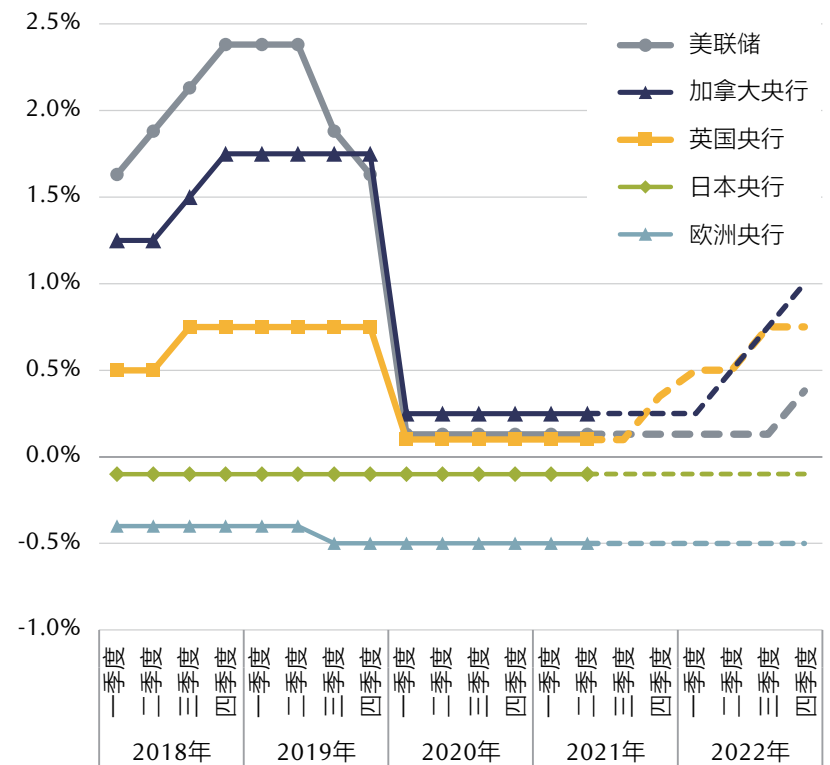
另一方面, 日本央行和欧洲央行在 2023 年之前加息的可能性不大。

由于一系列旷日持久的严格疫情限制措施, 2021 年日本经济复苏慢于其它国家。通胀率同比仅上升了 0.2%, 部分原因在于政府鼓励主要电信运营商降低移动话费政策。鉴于通胀温和, 我们预计在 2023 年底之前日本央行将维持负 0.1% 的政策利率。

相反, 10 月欧元区 CPI 达到 4.1%, 高于上月的 3.4%。根据加拿大皇家银行资本市场的数据库, 价格上涨具有广泛基础。随着经济以健康的速度复苏, 我们认为欧洲央行可能会开始对货币刺激措施加以约束。欧洲央行已经表示其目标是在 2022 年 3 月终止大流行紧急购买计划, 尽管可能会过渡到单一的现有资产购买计划并持续到 2023 年, 从而继续支持区域经济活动。市场预计欧洲央行不会在 2023 年底之前加息。

鹰派和鸽派: 利率预期分化

加拿大皇家银行经济研究部政策利率预测



资料来源: 加拿大皇家银行经济研究部、加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 数据截至 2021 年 11 月 18 日

保持警惕

通胀持续上升可能会改变市场对收紧货币政策的预期, 从而产生动荡。迄今为止固定收益市场首当其冲, 股票市场则似乎基本上未受影响 (请参阅 11 月 11 日的《[全球透视周刊](#)》了解详情), 但 2022 年或将生变。有鉴于此, 密切关注住房支出和工资将有助于投资者评估未来各国央行的举措。

美国

Alan Robinson – 西雅图

■ **本周美国股指在历史高位附近窄幅震荡**, 消费支出强劲和货币政策宽松等正面驱动因素正好抵消了对新冠肺炎病例增加和通胀上升的担忧。

■ 美国劳工统计局的数据显示 **10 月美国消费物价指数 (CPI) 同比跃升 6.2%**, 创下 31 年来这一通胀晴雨表最大的 12 个月增幅。疫情导致供应短缺和消费需求强劲, 推动了价格上涨。核心价格 (不含波动性较大的食品和能源) 也上涨了 4.6%。

■ 这些通胀数据似乎并未阻止美国消费者大掏腰包, 政府公布的 **10 月名义零售额同比增长 16.3%**, 表明剔除通胀因素后的零售额增长非常强劲。

■ 在发布这些数据的同时, 家得宝 (Home Depot)、沃尔玛和 Target 等 **零售业领军企业** 也发布了 **盈利报告**。结果均表明销售额超出普遍预测, 但被成本上升导致的利润率压力所抵消。FactSet 的数据显示在 **2021 年三季度财报电话会议上, 285 家标普 500 指数成份股公司都提到了通胀**, 超出五年平均水平的两倍。投资者对这些报告的反应通常取决于这些公司能否将价格上涨转嫁给他们的客户, 表现出具有定价权的公司股票将跑赢没有定价权的公司股票。

■ 本周一个重要的成本压力继续得到缓解, 波罗的海干散货运价指数 (Baltic Dry Index) 跌至五个月来的低点。在 **运输成本下降** 的同时, 包括全球汽车制造商在内的许多行业报告均显示供应链压力有所缓解, 半导体供应范围也有所扩大。只是这种变化也许来得太迟, 无助于为节日期间囤货, 因为 **西海岸港口卸货船只的等待时间依然很长** (参见图表), 部分原因在于很难找到卡车司机从港口运送货物。

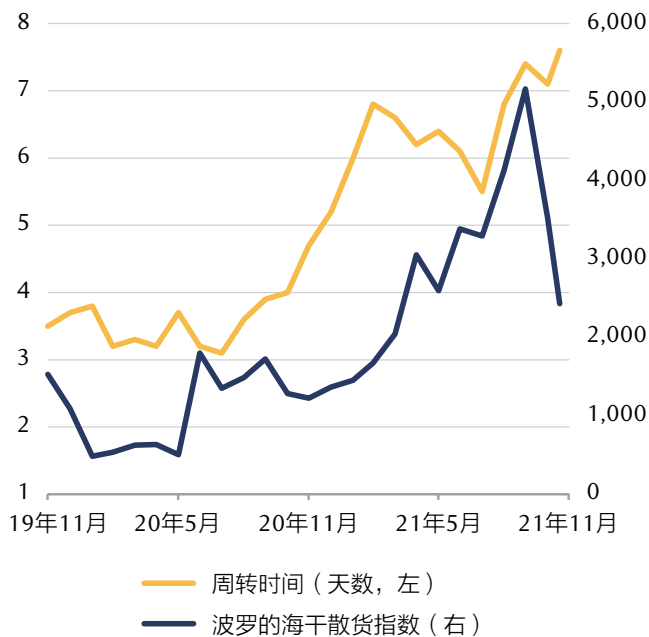
加拿大

Simon Jones – 多伦多

■ 加拿大统计局的数据显示 **10 月消费物价指数升幅与市场普遍预期一致**, 同比上升了 4.7% (环比上升 0.7%), 略高于 9 月的 4.4%。通货膨胀具有广泛基础, 所有价格要素同比均有所上升。

运输成本触顶, 但仍有延迟

西海岸船只在港口停留天数与运输成本



资料来源: 加拿大皇家银行资本市场、加拿大皇家银行财富管理; 月度数据截至 2021 年 11 月 17 日

由于全球煤炭和天然气短缺导致石油需求稳步上升, 能源价格上涨 (+25.5%) 成为 10 月价格上涨的主要促成因素。持续的供应中断同样也是造成 10 月价格上涨的原因之一, 半导体短缺继续支撑汽车价格上涨 (+6.1%), 劳动力短缺、供应链挑战和牲畜饲料价格上涨则推动肉类价格上涨 (+9.9%)。尽管通胀仍呈上升趋势, 加速上升的幅度与加拿大央行的通胀预测一致, 因此应该不会导致加拿大央行偏离当前政策立场。

■ **本周加拿大央行副行长 Lawrence Schembri 提醒市场, 政策正常化的路径仍不确定**, 指出疫情使得央行更加难以评估经济实力、通胀压力和劳动力市场动态。**他的言论呼应了加拿大央行行长 Tiff Macklem 本周稍早前发表的评论文章所传达的关键信息**, 文中表示经济正“接近”吸收开始加息所需的迟滞, 但“还没有走到这一步”。消息传出正值最近短期政府债券收益率上升之时, 暗示市场预期加拿大央行将以高于当前前瞻指引中提到的速度加息。加拿大央行当前预计要到“2022 年中期的某个时候”才会出现开始加息的必要条件, 不过 Schembri 和 Macklem 都重申任何政策调整都将取决于当时的实际情况。

欧洲

Rufaro Chiriseri(CFA) 和 Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

■ **本周英国公布的失业率和通胀数据是英国央行货币政策委员会 (MPC) 决定是否应该开始收紧政策的关键因素。数据显示 10 月新增 16 万个工作岗位，空缺职位数量飙升至历史高点。**数据还表明在 9 月带薪休假计划结束时，110 万休假的工人当中很少有人失业。下一份失业数据将于 12 月 14 日发布，时间就在 MPC 作出利率决策的两天前，我们预计数据将依然乐观。

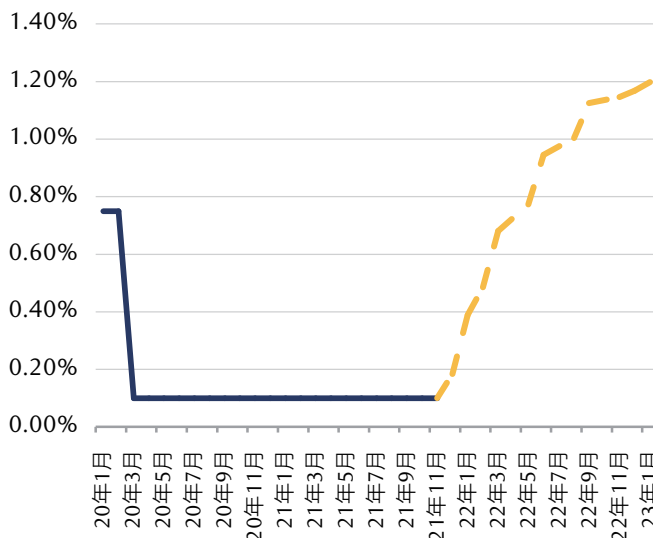
■ **通胀方面，10 月 CPI 同比上升 4.2%，高于 9 月的 3.1%。**这一通胀数据超出普遍预测的 3.9%，但与 11 月货币政策报告 (MPR) 预测的略高于 4% 的数字较为一致。MPR 预测通胀将于 2022 年二季度达到 5% 的峰值，不过中期内将逐步回落至英国央行的目标 2%。

■ MPC 表示“如果数据、尤其是劳动力市场数据与 11 月 MPR 预测大体一致”，那么未来数月将有必要加息。我们的基本预测是 12 月加息一次，2022 年一季度和三季度还将加息两次，银行利率将达到 0.75% 的水平。

■ 尽管包括欧洲大陆最大经济体德国在内的欧洲地区新冠病毒感染人数不断上升，**本周欧洲股市继续小幅走高。**值得注意的是，由于各国政府努力提高疫苗接种率，现阶段新推出的许多限制措施都主要面向未接种疫苗的人群。

市场预计 2022 年底时英国央行基准利率将升至 1.2% 左右

历史和市场隐含未来银行利率



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至 2021 年 11 月 18 日

■ **在本季度迄今的涨势中，奢侈品股明显跑赢大盘。**当前该细分行业的股价高于 8 月中旬时的水平，此前有媒体报道称中国政府正在考虑调整其“共同富裕”政策，包括调节过高收入这一最初对奢侈品牌造成冲击的问题。在消化该消息之后，市场似乎选择认为中国政府的雄心将对扩大中国中产阶级的规模（这是该行业的关键增长动力）产生积极影响，并为重新评估市盈率提供支撑。我们认为三季度该行业普遍业绩强劲表明奢侈品需求环境依然活跃，这也是推动近期奢侈品股表现出众的因素之一。

亚太

Jasmine Duan – 香港

■ **11 月 18 日中国科技股录得三周以来最糟糕的一天，**恒生科技指数的跌幅接近 3%。该指数中的百度 (BIDU/9988 HK) 和 Bilibili(BILI/9626 HK) 跌幅最大，这两家公司 2021 年第三季度的业绩均反映出中国监管整顿的影响，并引发投资者对其它科技公司业绩的担忧。据彭博社报道，在已公布三季度业绩的 13 家恒生科技指数成份股公司当中，其中六家公司盈利不及预期。

■ **本周早些时候美国总统拜登和中国国家主席习近平举行了一次虚拟会议，**双方都强调了相互合作的必要性。虽然此次会晤未能取得具体成果，我们认为重启对话是重要的一步，两国关系仍有进一步改善的空间。关税也有望降低，因为降低关税可能会在一定程度上缓解美国消费者和生产者通胀。我们认为中美关系改善将有助于提高中国股票的估值倍数。

■ **中国正在对房地产行业政策进行微调。**监管机构计划通过让优质开发商恢复发行资产支持证券 (ABS) 偿还未偿债务。在二季度政府开始限制审批之后，8 月以来尚无开发商出售资产支持证券。中国还计划放宽一项规定，即开发商新发行银行间债券的规模不得超过其已发行银行间债券的 85%。不过，放宽限制同样仅适用于优质发行人。

■ **中国恒大 (3333 HK) 同意以每股 1.28 港元的价格，将其持有的恒腾网络 (136 HK) 剩余 18% 的股份出售给香港联合资源投资控股有限公司 (Allied Resources Investment Holdings Ltd.)，**低于恒腾网络周三 (11 月 17 日) 的收盘价约 24%。该笔交易将为恒大筹得 21.3 亿港元 (2.73 亿美元)，有望小幅缓解其短期流动性压力。

市场 行情

数据截至 2021 年 11 月 18 日

股票(本币)	价位	月初至今	年初至今	1年期	2年期
标普500指数	4,704.54	2.2%	25.3%	31.9%	50.7%
道琼斯工业平均指数	35,870.95	0.1%	17.2%	21.9%	27.9%
纳斯达克指数	15,993.71	3.2%	24.1%	35.5%	87.1%
罗素2000指数	2,363.59	2.9%	19.7%	33.6%	48.4%
标普/多伦多综合指数	21,637.54	2.9%	24.1%	28.1%	27.1%
富时全股指数	4,152.80	0.6%	13.0%	15.1%	2.9%
欧洲斯托克600指数	487.70	2.6%	22.2%	24.9%	20.1%
欧洲斯托克50指数	4,383.70	3.1%	23.4%	25.9%	18.3%
恒生指数	25,319.72	-0.2%	-7.0%	-4.6%	-5.1%
上证综指	3,520.71	-0.8%	1.4%	5.2%	21.0%
日经225指数	29,598.66	2.4%	7.9%	15.0%	26.4%
印度Sensex指数	59,636.01	0.6%	24.9%	35.0%	48.0%
新加坡海峡时报指数	3,237.02	1.2%	13.8%	16.1%	-0.7%
巴西Ibovespa指数	102,426.00	-1.0%	-13.9%	-3.5%	-3.6%
墨西哥Bolsa IPC指数	50,831.95	-0.9%	15.4%	20.3%	17.1%
政府债券(基点变化)	收益率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美国10年期债券	1.584%	3.2	67.1	71.4	-23.2
加拿大10年期债券	1.696%	-2.7	101.9	99.3	20.8
英国10年期债券	0.925%	-10.9	72.8	58.8	17.5
德国10年期债券	-0.275%	-16.9	29.4	27.9	6.1
固定收益(回报)	收益率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美国合计	1.73%	-0.3%	-1.9%	-1.3%	5.8%
美国投资级企业债券	2.31%	-0.6%	-1.6%	-0.2%	9.2%
美国高收益企业债券	4.36%	0.0%	4.4%	7.1%	14.3%
大宗商品(美元)	价格	月初至今	年初至今	1年期	2年期
黄金(现货美元/盎司)	1,859.48	4.3%	-2.0%	-0.7%	26.4%
白银(现货美元/盎司)	24.81	3.8%	-6.0%	1.9%	45.5%
铜(美元/吨)	9,421.40	-3.9%	21.6%	33.3%	62.0%
原油(WTI现货/桶)	79.01	-5.5%	62.8%	88.9%	38.5%
原油(布伦特现货/桶)	81.10	-3.9%	56.6%	82.9%	29.9%
天然气(美元/百万英热单位)	4.90	-9.6%	93.1%	80.8%	91.1%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	95.5350	1.5%	6.2%	3.5%	-2.3%
加元/美元	0.7937	-1.7%	1.1%	3.9%	4.8%
美元/加元	1.2600	1.7%	-1.0%	-3.7%	-4.6%
欧元/美元	1.1371	-1.6%	-6.9%	-4.1%	2.7%
英镑/美元	1.3500	-1.3%	-1.2%	1.7%	4.2%
澳元/美元	0.7277	-3.2%	-5.4%	-0.4%	6.8%
美元/日元	114.2500	0.3%	10.7%	10.0%	5.1%
欧元/日元	129.9200	-1.4%	3.0%	5.6%	8.0%
欧元/英镑	0.8423	-0.3%	-5.8%	-5.7%	-1.5%
欧元/瑞郎	1.0524	-0.6%	-2.7%	-2.6%	-4.0%
美元/新加坡元	1.3565	0.6%	2.6%	1.1%	-0.3%
美元/人民币	6.3861	-0.3%	-2.2%	-2.7%	-9.1%
美元/墨西哥比索	20.7711	1.0%	4.3%	2.2%	7.5%
美元/巴西雷亚尔	5.5660	-1.2%	7.1%	3.8%	32.2%

除巴西 Ibovespa 指数外, 股票回报不包括股息。债券收益率按本币计算。铜技术指标和美国固定收益回报数据截至周三收盘。指数衡量美元兑其他六种主要货币的表现。货币汇率反映市场惯例(加元兑美元除外)。按照每对货币中的第一种货币计算货币回报。

解读货币数据的方法示例: 加元/美元为 0.79, 表示 1 加元相当于 0.79 美元。加元兑美元回报为 1.1%, 表示年初至今加元兑美元上涨 1.1%。美元/日元为 114.25, 表示 1 美元可兑换 114.25 日元。美元兑日元回报为 10.7%, 表示年初至今美元兑日元上涨 10.7%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 11 月 18 日美国东部时间下午 4:35。

作者

Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; 加拿大皇家银行欧洲有限公司

Alan Robinson – 美国西雅图

alan.robinson@rbc.com; 加拿大皇家银行资本市场有限公司

Simon Jones – 加拿大多伦多

simon.jones@rbccm.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Rufaro Chiriseri(CFA) – 英国伦敦

rufaro.chiriseri@rbc.com; 加拿大皇家银行欧洲有限公司

Thomas McGarrity(CFA) – 英国伦敦

thomas.mcgarrity@rbc.com; 加拿大皇家银行欧洲有限公司

Jasmine Duan – 中国香港

jasmine.duan@rbc.com; 加拿大皇家银行投资服务(亚洲)有限公司

披露与免责声明

分析师认证

于本报告表达的所有意见准确地反映负责分析员有关任何及所有目标证券或发行商的个人观点。本报告列出的负责分析员的目前或将来薪酬并无任何部分直接或间接与负责分析员于本报告表达的具体建议或观点有关。

重要披露

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公司, 后者为加皇资本市场有限公司的海外附属公司。本报告由加皇资本市场有限公司编写。加皇资本市场有限公司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。

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所 (「NYSE」) 和 / 或美国金融业监管局 (「FINRA」) 注册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。

倘本报告为概要报告 (涵盖六间或以上公司), 加皇财富管理则可能选择以提述方式提供重要披露资料。如要查阅现有披露事项, 客户应参阅 <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, 以检视有关加皇财富管理及其附属公司的披露资料。有关资料亦可向加皇财富管理出版索取, 地址为 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402。

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之一 — 购买、持有 / 中立或出售 — 无论公司自己有何种评

级类型。尽管加皇资本市场有限公司的首选 (TP)/ 跑赢板块 (O)、与板块持平 (SP) 以及跑输板块 (U) 的评级基本与买入、持有 / 中性以及卖出的评级对应, 但它们的含义有所不同, 因为我们的评级是在相对基础上作出的。

评级分布 – 加皇资本市场有限公司股票研究

截至 2021 年 9 月 30 日

评级	数量	百分比	过去 12 个月提供的投资银行服务	
			数量	百分比
买入 [跑赢板块]	800	56.58	341	42.62
持有 [与板块持平]	562	39.75	172	30.60
卖出 [跑输板块]	52	3.68	3	5.77

加拿大皇家银行资本市场有限公司股票评级系统说明

分析师所谓的“板块”指的是其研究覆盖范围内的一组公司。因此, 为特定股票所定的评级仅代表分析师对于该股票未来 12 个月相对于板块平均表现的看法。

截至 2020 年 3 月 31 日, 加拿大皇家银行资本市场已经停用首选评级。首选评级的证券代表分析师所认为的板块中的最佳投资目标的; 预计将在未来 12 个月中提供重大绝对回报, 具有较好的风险回报率。首选评级的证券已被重新分配至我们的跑赢板块评级的证券类别, 此类证券预期未来 12 个月的回报大幅跑赢板块平均数。

评级: 跑赢板块 (O): 预期未来 12 个月的回报大幅跑赢板块平均数。**与板块持平 (SP):** 预期未来 12 个月的回报与板块持平。

跑输板块 (U): 预期未来 12 个月的回报大幅跑输板块平均数。

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剔除。

风险评级: 投机 风险评级反映证券的财务或营运可预测度较低、股份成交量流动性低、资产负债表杠杆程度偏高或营运历史有限, 致使财务及 / 或股价波幅预期较高。

估值和目标价实现障碍

当加拿大皇家银行财富管理公司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, 包括加皇资本市场有限公司及其附属公司的总收益, 其中部分收益是加皇资本市场有限公司及其附属公司的成员公司的投资银行活动所产生。

其他披露

本报告在我们的全国研究资料提供者的协助下编写。加皇财富管理负责编写本报告, 并对报告的内容和分发承担全部责任。本报告的内容可能基于, 或部分基于, 我们的第三方往来研究服务机构所提供的资料编写。我们的第三方往来机构已经给予加皇财富管理将其研究报告用作来源资料的一般许可, 但并无检阅审查或批准本报告, 亦未收到报告发布的通知。我们的第三方往来机构可能会不时持有本报告中所提及证券的多头或空头头寸, 以及对所提及的证券进行做市。我们的第三方往来机构可能会不时为本报告中所提及的任何公司提供投资银行服务或其他服务, 以及招揽这些公司成为它们投资银行业务或其他业务的客户。

加皇财富管理致力于尽一切合理努力, 在海外法律管辖区当地时区同时为所有合格客户提供研究。在某些投资咨询账户中, 加皇财富管理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。此等交易可能在您收到本报告之前或之后进行, 并可能对进行交易的证券市价造成短期影响。加皇财富管理的研究载于我们的专属网站上, 以确保合格客户能够及时收取初始评估报告以及评级、目标及意见的更改。销售人员可能会通过电子邮件、传真或传统邮件的方式对本报告进行进一步分发。客户亦可透过第三方供应商收取我们的研究报告。请联系您的加皇财富管理顾问, 获取更多有关加皇财富管理研究的信息。

利益冲突披露: 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。欲了解加皇财富管理在管理有关投资研究的利益冲突方面的政策, 可访问以下网址: <http://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, 请参阅本行的表格 ADV 第 II 部分或投资顾问组的披露文件。您可向您的财务顾问索取这些文件的副本。我们保留在任何时候修改或增补此项政策、AVD 表格第二部分或披露文件的权利。

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, 加拿大皇家主权证券有限公司为一家证券经纪自营商, 主要办公地点在中国香港)、加皇新加坡分行 (一家持牌批发银行, 主要办公地点在新加坡), 以及加皇欧洲有限公司 (一家持牌银行, 主要办公地点在英国伦敦)。

研究来源

本文件由加皇财富管理的投资组合顾问团队下的全球投资组合顾问委员会编制。加皇财富管理投资组合顾问团队为公司参与投资构建含有各个有价证券的投资组合的投资顾问 / 财务顾问提供资产配置及投资组合构建方面的支持。在利用加拿大皇家银行投资

策略委员会所得出的宏观市场展望的基础上, 全球投资组合顾问委员会还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。

第三方免责声明

全球行业分类标准 (GICS) 由摩根士丹利资本国际公司 (“MSCI”) 和标准普尔金融服务有限公司 (“S&P”) 制定, 是摩根士丹利和标准普尔的专有财产和服务商标。加拿大皇家银行已获准使用。摩根士丹利、标准普尔或参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的任何其他方概不对该等标准或分类 (或使用该等标准或分类得到的结果) 做出任何明示或暗示的保证或声明, 且所有相关方特此明确拒绝对涉及任何该等标准或分类的一切原创性、准确性、完整性、适销性及特定目的适用性做出任何明示的保证。在不限制前述任何规定的前提下, 摩根士丹利、标准普尔及其任何附属公司或参与制作或编撰 GICS 分类的任何第三方, 在任何情况下都不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、从属或任何其他损害 (包括利润损失) 承担任何责任, 即使已获悉发生该等损害的可能。

本报告提及的 “LIBOR”、“LIBOR 利率”、“L” 或其它 LIBOR 缩写是指由洲际交易所基准管理机构 (ICE Benchmark Administration) (或接管该利率的其他任何人) 管理的伦敦银行同业拆借利率。

免责声明

本报告中所包含的信息由加皇财富管理 (加皇资本市场有限公司的一个部门) 基于被认为可靠的信息来源编制。加拿大皇家银行、加皇财富管理及其附属公司或任何其他人均不对本材料中所含信息的准确性、完整性或正确性作出任何明示或暗示的声明或担保。本报告中所包含的所有观点和估测均为加皇财富管理截至报告撰写日的判断, 如有变更, 恕不另行通知。过往业绩不一定指示未来表现。未来的回报无法担保, 且可能发生本金损失。加拿大各省、美国各州以及世界大多数国家均有各自的法律, 对可向居民出售的证券或其他投资产品的类型, 以及相应的出售流程作出规定。因此, 本报告中所讨论的证券可能不满足在某些司法管辖区内出售的条件。本报告不是, 且在任何情况下不得被理解为, 任何不具备在某一司法管辖区从事证券经纪或自营业务的合法资格的公司或个人作为证券经纪商或自营商在该司法管辖区中招揽业务的行为。本报告中的所有内容均不构成司法、会计或税务建议或针对个人的投资建议。本材料以向客户 (包括属于加拿大皇家银行的附属机构的客户) 进行一般性传播为目的进行编制, 并未考虑任何可能阅读本材料的具体人员的特殊情况或需求。本报告中所包含的投资或服务可能不适合您, 若您对该等投资或服务的适当性存在疑问, 建议您咨询独立投资顾问的意见。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同意, 本文件所载的内容不得以任何形式翻印或复制。额外信息可经请求提供。

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。加皇资本市场有限公司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会。© 加拿大皇家银行注册商标。经许可使用。加皇财富管理是加拿大皇家银行所有的注册商标。经许可使用。

加拿大皇家银行财富管理 (不列颠群岛): 本出版物由加拿大皇家银行投资管理 (英国) 有限公司和加拿大皇家银行投资方案 (CI) 有限公司发行。加拿大皇家银行投资管理 (英国) 有限公司由金融行为监管局授权和监管 (参考编号: 146504)。注册地址: Riverbank House, 2 Swan Lane, London, EC4R 3BF, UK. 加拿大皇家银行投资方案 (CI) 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, registered company number 119162。

致香港居民: 本出版物由加拿大皇家银行香港分行 (受香港金融管理局和证券及期货事务监察委员会的监管) 和加皇投资服务 (亚洲) 有限公司 (受证券及期货事务监察委员会的监管) 在香港发行。向澳大利亚提

供的金融服务: 可根据适用法律在澳大利亚提供金融服务。加拿大皇家银行香港分行依据加拿大皇家银行的澳大利亚金融服务许可 (“AFSL”) (编号 246521) 提供金融服务。

致新加坡居民: 本出版物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行, 该银行系取得新加坡货币管理局境外银行资格的注册实体。本材料以进行一般性传播为目的编制, 并未考虑任何接收者的目标财务状况和需求。在购买任何产品之前, 建议您咨询财务顾问以获取独立的建议。若您未获得独立的建议, 您应考虑该等产品是否适合您。过往业绩不能说明未来表现。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。加拿大皇家银行新加坡分行对本报告及其在新加坡的传播负责。

版权所有 © 2021 加皇资本市场有限公司 - 纽约证券交易所 / 美国金融行业监管局 / 美国证券投资者保护协会会员

版权所有 © 2021 加皇多美年证券公司 - 加拿大投资者保护基金 (CIPF) 成员

版权所有 © 2021 加拿大皇家银行欧洲有限公司

版权所有 © 2021 加拿大皇家银行

版权所有

RBC1253

此中文披露事项及免责声明为英文版本译本, 如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处, 应以英文版本为准。



财富
管理