

奥密克戎持续肆虐：中国将何去何从

Frédérique Carrier – 伦敦和 Jasmine Duan – 香港

奥密克戎扩散对中国经济造成沉重打击，为了遏制新冠疫情，地方政府纷纷重新实施严格的封锁措施。本期我们探讨新冠零容忍政策对中国和全球经济的影响，并预测中国中央政府稳定经济的可能应对措施。我们还重点谈及对股票投资者的投资影响。

严格封锁

中国正在竭力控制自 2020 年冬季以来最严重的新冠肺炎感染浪潮。以某种形式封锁的地区在中国经济中占比近 25%。4 月 5 日，中国对最大、最富裕的城市上海和该市 2600 万居民实施严格封锁。

政府认为有必要在全国范围内实行零容忍政策，以防医院出现不堪重负的现象。由于此前几轮疫情的影响相对较弱，民众缺乏天然免疫力。疫苗接种率处于较低水平，只有 50% 的人接种了第三针，其中 80 岁以上的人群占比仅为 20%。基于中国国家卫生健康委员会的数据和当前的疫苗接种率，我们计算出这两个群体的疫苗接种率将分别需时 3 个多月和 7 个多月才能达到 70% 以上。

上海封锁多长时间将成为评估封锁造成经济损失的关键。今年 3 月，人口 1700 万的深圳市在出现首例新冠肺炎病例后实施了全面封锁，仅 10 天后就予以解除。考虑到上海是在病例激增后开始实施，可能仍需数周时间才会完全解除封锁。

我们认为其它城市已经从深圳和上海的经验中吸取教训，很可能在出现首例病例之后加倍努力控制疫情，从而尽可能缩短封锁时间。

尽管近期部分顶尖的健康科学家承认中国不可能永远采取清零方针，我们认为短期内中国可能会选择保持坚定立场。过去两年该政策的效果很好，中国的新冠肺炎死亡率是所有大国中最低的。此外，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，国家主席习近平将在今年秋天召开的中国共产党第二十次全国代表大会上寻求第三个任期，在此关头大规模爆发疫情似乎也不好看。

增速下调

有迹象表明封锁对经济造成了干扰。2022 年一季度 GDP 同比增速仍达到 4.8%，但考虑到上个月末才出现新一轮奥密克戎浪潮的影响，所以并未完全反映在一季度的 GDP 数据中。

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。

以 2022 年 4 月 22 日美国东部标准时间收盘价 (美元) 为准 (除非另有说明)。制作：2022 年 4 月 21 日美国东部标准时间下午 1:15；分发：2022 年 4 月 21 日美国东部标准时间下午 1:48 请参阅第 6 页，了解重要和必须的非美分析师披露。

国内需求疲软导致 2022 年一季度零售销售额同比降幅超过 3%，而由于封锁阻碍货运抵达，3 月进口额出现萎缩。尤其是包括铁矿石和铜在内的主要工业金属进口有所放缓。中国对这些大宗商品的需求下降，可能会给这些商品的价格带来亟需的喘息之机。

如果防疫政策不作出重大改变，奥密克戎造成的经济损失也许还将增加。本月李克强总理多次警告增长风险，国务院和相关政府部门要求地方政府在实施隔离措施时尽量降低物流运输和中断影响。

我们预计政策制定者将加大政策刺激力度，从而缓解增长压力。4 月 15 日中国人民银行下调存款准备金率 25 个基点，对部分小银行下调 50 个基点。也许是出于信贷需求疲弱和担忧通胀前景，降息幅度小于通常的 50 或 100 个基点。我们认为降低存款准备金率也许不足以重振经济。封锁可能会导致消费支出回落，人们在不不确定时期也许更倾向于储蓄。因此，我们也预计政策制定者将加大政策刺激力度。

我们认为有望出台更多减税措施、在城市层面放宽住房政策，以及针对新冠疫情敏感行业和中小企业的疫情救助计划。由于北京方面继续鼓励地方政府前置建设，并允许各省发行全部用于基础设施投资的特别债券，我们预计还将建设更多国家资助的基础设施。事实上，2022 年一季度固定资产投资同比增速超过 9%。

加拿大皇家银行环球资产管理预计 2022 年的经济增速仍将低于 5%，官方增长目标则为 5.5%，这在很大程度上是由于新冠疫情封锁措施造成的预期损失，以及全球转向中国制造商品的服务。经济存在下行风险。

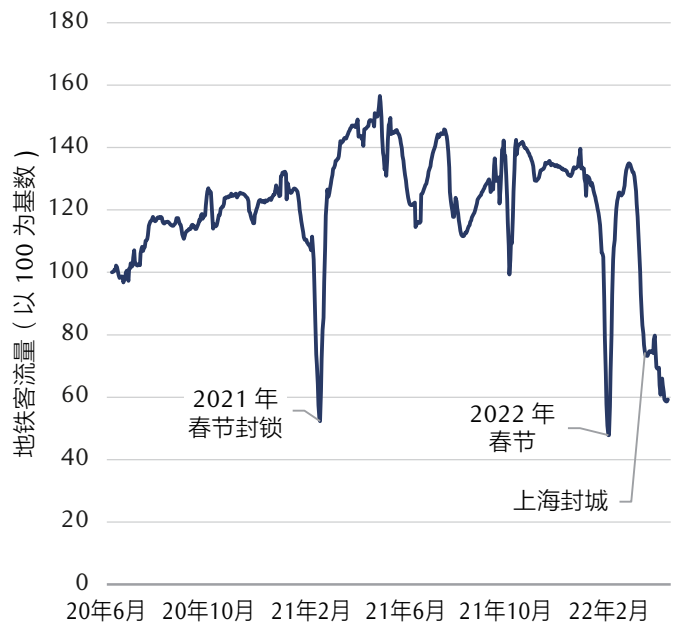
全球供应链进一步中断

国内物流和港口运营中断可能会波及区域或全球供应链。此外，中国南部和东部一些实行封锁的城市是电子产品、芯片和电动汽车的制造中心。未来数月出口放缓幅度可能会继续加大。

此外，全球企业也许会脱离中国，进一步实现供应链多元化。根据 3 月中国美国商会的一项调查，如果中国目前的新冠疫情影响限制措施持续至明年，49% 的受访者打算减少投资。制造成本较低的吸引力正逐渐被日益关注确保关键材料和技术始终可用所取代。

奥密克戎病例数量增加导致 3 月地铁客流量骤然下降

中国主要城市地铁客流量 *



* 指数为北京、广州、南京、上海、苏州、郑州地铁数据的七日移动加权总和。

资料来源：中国地铁公司、Macrobond、加拿大皇家银行环球资产管理；数据截至 2022 年 4 月 19 日

机会或将浮现

3 月初以来普遍预测的 2022 年 MSCI 中国指数盈利同比增速遭到下调后，目前处于 15% 的水平。但由于奥密克戎变体的影响仍难以预料，更多公司纳入疫情影响因素可能会导致预测进一步下调。这也许会在短期内打压股市。

目前中国股市相关不确定性似乎已经基本上体现为估值折让，估值相比历史平均水平和全球同行均处于较低水平。当前 MSCI 中国指数的市盈率为 12 个月远期普遍预测盈利的 10.5 倍，而 5 年平均市盈率为 15.8 倍。

这也许代表着机会。中国是全球主要经济体中唯一广泛预期今年将会放宽货币政策的国家，当货币和财政刺激措施开始发挥作用时，股市通常会自低迷水平快速反弹。

中国股市的基础设施相关板块 (如建筑、建筑材料、能源和大宗商品相关板块) 有望跑赢大盘，专注于高端制造业的板块 (如电动汽车价值链中的板块和半导体相关企业) 的表现也可能强于大盘。

美国

Atul Bhatia(CFA) – 明尼阿波利斯

■ **由于美债收益率继续上升，固定收益产品的波动率仍处于较高水平。**截至 4 月 20 日的五个交易日两年期美债收益率上升 0.2%，10 年期美债收益率上升近 0.15%，分别达到 2.57% 和 2.83%。预期货币政策进一步收紧仍是推动债券价格下跌的主要因素，近期包括旧金山联储主席 Mary Daly 在内的美联储发言人似乎都赞同在 5 月的美联储会议上加息 0.5%。我们认为美联储似乎并未改变在暂停加息之前迅速加息至中性水平的整体策略。

■ **本周美联储发布了对美国经济状况的定期调查报告**，这份所谓的“褐皮书”总体乐观，指出经济增速温和，而尽管企业转嫁了日益上升的成本，消费需求仍保持稳定。供应链中断和劳动力短缺的双重制约仍是全国性的问题，部分地区的雇主表示难以吸引和留住员工。褐皮书指出不利方面在于物价上涨和地缘政治造成的高度不确定性，这些因素可能会拖累未来经济增长，并有可能制约未来美联储加息。

■ **债券收益率持续上升助推美元反弹**，大致衡量美元价值的贸易加权指标美元指数 (DXY) 徘徊于多年高位附近。**美债收益率走高也增加了美债相对于欧元计价和 (尤其是) 日元计价政府债券的相对优势**，从而可能吸引海外机构投资者增配美债。如果成为现实，这种需求来源可能会部分抵消美联储退出量化宽松的影响。

加拿大

Matt Altro 和 Sean Killin – 多伦多

■ **3 月加拿大消费物价通胀率同比上升 6.7%**，升幅高于 2 月的 5.7%，这也是 1991 年 1 月以来最大的价格涨幅。消费者正承受食品杂货店提高价格的煎熬，食品价格同比上涨 8.7%，成为 2009 年 3 月以来最大涨幅。全球能源市场供应短缺的焦虑情绪以及地缘政治风险溢价仍是推高通胀的主要因素之一，能源成本上升对整体通胀率贡献了 1.2 个百分点。**3 月加拿大央行的三个核心通胀指标均有所加速，凸显出整体经济通胀压力开始扩大。**积极的一面是能源价格上涨提振了大宗商品板块占比较高的标普 / 多伦多综指，年初迄今能源板块的总回报率约为

美债收益率优势助推美元汇率走高



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；截至 2022 年 4 月 21 日盘中数据

37%，而该指数本身的总回报率则为 4.5%。展望未来，通胀预期依然高企，接受加拿大央行调查的多数企业预计未来两年通胀率将处于央行目标 2% 之上。

■ 随着通胀率持续升高，包括加拿大央行在内的全球央行制定了加息对策，经济活动对利率上升的敏感程度值得考虑。在这方面，我们认为**加拿大经济可能比其它多数发达国家的经济更易受利率上升的影响**，因为过去十年加拿大的家庭债务水平大幅上升。去年抵押贷款利率大幅上升，而考虑到目前的通胀环境，央行可能会进一步加息，随着服务成本上升的影响日益显现，居民在增加贷款时也许不得不三思而后行。

欧洲

Rufaro Chiriseri(CFA)、Thomas McGarrity(CFA) 和

Frédérique Carrier – 伦敦

■ **法国总统马克龙将在 24 日举行的法国总统大选第二轮决选中，与关注生活成本的极右翼候选人勒庞对决。**马克龙在首轮投票中获得近 28% 的选票，这是 1988 年以来历任总统的最高票数。最新民调显示马克龙以 9%-13% 的优势遥遥领先。市场预期马克龙连任，他们认为这代表着稳定和连续性。10 年期法国和德国国债的息差依然较小。

■ **如果勒庞意外获胜, 可能会导致市场作出消极反应。** 尽管她不再呼吁法国退出欧盟, 而是表示仅希望对布鲁塞尔进行机构改革, 不过她提出的改革与欧盟成员国的身份水火不容。她与俄罗斯总统普京的部分想法一致, 使得目前的制裁面临风险。

■ 由于能源成本飙升 (居民能源账单和出行燃料成本大幅上涨, 同比分别上涨 38.9% 和 47.6%), **3 月欧元区整体通胀率升至 7.4%, 创下历史新高。**

■ **欧洲央行管理委员会变得愈加鹰派,** 很多成员都开始支持年底前将利率提高到 0%。此外欧洲央行副行长 Luis de Guindos 认为可能会在 7 月取消资产购买计划, 最早可能会在 7 月或 9 月加息。

■ 高通胀和鹰派言论共同导致市场预计今年政策收紧幅度约为 75 个基点。

■ **2022 年一季度财报季开局相对乐观。** 迄今为止必需消费品行业企业的业绩好于普遍预期。比如雀巢公布的有机销售增速为 7.6%, 普遍预测则为 5.0%。为了弥补投入成本大幅上升的影响, 本季度该公司提价 5.2% (市场普遍预期为 3.8%)。此外我们认为奢侈品公司的业绩尤为强劲, 同时半导体设备制造商 ASML 表示需求依然超出该公司目前的产能。为此 ASML 正与供应链合作伙伴一起积极扩大产能。

亚太

Emily Li 和 Jasmine Duan – 香港

■ **由于投资者担心政府的新冠零容忍政策对经济造成影响, 中国股市连续四天下跌。** 政策刺激措施不及预期更是令投资者大失所望。在国务院副总理刘鹤领导下的委员会作出一系列旨在稳定市场的政策承诺之后, 3 月中旬内地沪深 300 指数出现反弹, 不过目前已经几乎抹去全部涨幅。以恒生科技指数衡量的中国科技股跌至一个多月来的最低水平。

中国股市几乎抹去 3 月以来的所有涨幅

沪深 300 指数



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 逐日数据截至 2022 年 4 月 21 日

■ **中国人民银行出台了 20 多项措施, 承诺增加贷款, 并支持受新冠疫情影响的行业。** 人行的声明包括引导银行贷款, 承诺为企业扩大人民币跨境使用提供更多便利, 以及扩大信贷规模和提供其它金融支持等一般性承诺。央行表示将利用货币政策工具提供充足的流动性, 并将引导银行扩大贷款投放。不过**最近一次降准令市场大失所望。** 中国共产党最高决策机构中共中央政治局通常在 4 月底召开会议, 投资期望释出放宽政策的信号。

■ **汽车出货量下降导致 3 月日本出口增速放缓,** 同时能源价格上涨导致进口额继续飙升, **该国已经第八个月出现贸易逆差。** 3 月出口同比增长 14.7%, 增速低于彭博社普遍预期的 17.1%, 而进口同比增长 31.2%, 增速高于预期的 28.9%。日元汇率跌至 20 年来的低点, 使得日本贸易雪上加霜。通常情况下日元走弱对日本经济有利, 因为会使得出口更具竞争力, 同时提高境外盈利的价值。然而**投资者愈加担心日元疲软的负面影响,** 因为这可能造成能源成本上升, 使得从国外进口原材料的企业蒙受利润损失。

市场 行情

数据截至 2022 年 4 月 20 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	4,459.45	-1.6%	-6.4%	7.8%	58.0%
道琼斯工业平均指数	35,160.79	1.4%	-3.2%	4.0%	48.7%
纳斯达克指数	13,453.07	-5.4%	-14.0%	-2.4%	57.1%
罗素2000指数	2,038.19	-1.5%	-9.2%	-6.9%	68.0%
标普/多伦多综合指数	21,998.38	0.5%	3.7%	15.5%	52.9%
富时全股指数	4,236.24	1.2%	0.7%	8.1%	32.4%
欧洲斯托克600指数	460.10	0.9%	-5.7%	6.1%	37.1%
欧洲斯托克50指数	3,896.81	-0.1%	-9.3%	-1.1%	33.9%
恒生指数	20,944.67	-4.8%	-10.5%	-28.1%	-13.9%
上证综指	3,151.05	-3.1%	-13.4%	-9.3%	10.5%
日经225指数	27,217.85	-2.2%	-5.5%	-6.5%	38.4%
印度Sensex指数	57,037.50	-2.6%	-2.1%	19.6%	80.2%
新加坡海峡时报指数	3,335.32	-2.1%	6.8%	4.5%	28.4%
巴西Ibovespa指数	114,343.78	-4.7%	9.1%	-4.8%	44.8%
墨西哥Bolsa IPC指数	53,831.04	-4.8%	1.0%	10.9%	56.1%
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	2.832%	49.4	132.2	127.3	222.7
加拿大10年期债券	2.820%	41.5	139.4	131.7	219.2
英国10年期债券	1.915%	30.5	94.4	118.4	157.8
德国10年期债券	0.857%	30.9	103.4	111.9	130.5
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	3.44%	-3.7%	-9.4%	-8.5%	-8.5%
美国投资级企业债券	4.18%	-4.8%	-12.1%	-9.8%	-5.5%
美国高收益企业债券	6.59%	-2.1%	-6.9%	-3.5%	14.1%
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)	1,957.66	1.0%	7.0%	10.1%	15.5%
白银(现货美元/盎司)	25.20	1.6%	8.1%	-2.5%	64.5%
铜(美元/吨)	10,281.50	-0.8%	5.6%	10.2%	99.3%
原油(WTI现货/桶)	102.75	2.5%	33.5%	64.6%	-373.1%
原油(布伦特现货/桶)	107.27	-0.6%	37.9%	61.1%	319.5%
天然气(美元/百万英热单位)	6.82	20.9%	82.9%	150.1%	254.5%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	100.3040	2.0%	4.8%	9.9%	0.3%
加元/美元	0.8002	0.1%	1.1%	0.9%	13.2%
美元/加元	1.2498	-0.1%	-1.1%	-0.9%	-11.7%
欧元/美元	1.0850	-2.0%	-4.6%	-9.9%	-0.1%
英镑/美元	1.3059	-0.6%	-3.5%	-6.3%	5.0%
澳元/美元	0.7449	-0.4%	2.6%	-3.6%	17.6%
美元/日元	127.9100	5.1%	11.1%	18.3%	18.9%
欧元/日元	138.7800	3.1%	6.0%	6.7%	18.7%
欧元/英镑	0.8310	-1.4%	-1.2%	-3.8%	-4.9%
欧元/瑞郎	1.0293	0.8%	-0.8%	-6.6%	-2.1%
美元/新加坡元	1.3629	0.6%	1.0%	2.5%	-4.1%
美元/人民币	6.4192	1.2%	1.0%	-1.2%	-9.2%
美元/墨西哥比索	19.9985	0.6%	-2.6%	0.1%	-16.8%
美元/巴西雷亚尔	4.6221	-2.5%	-17.1%	-17.0%	-13.1%

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 0.80, 表示 1 加元相当于 0.80 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 127.91, 表示 1 美元可兑换 127.91 日元。美元兑日元回报为 11.1%, 表示年初至今美元兑日元上涨 11.1%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2022 年 4 月 20 日收盘。

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

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

Atul Bhatia (CFA) – 美国明尼阿波利斯

atul.bhatia@rbc.com; 加拿大皇家银行资本市场有限公司

Matt Altro – 加拿大多伦多

matt.altro@rbc.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Sean Killin – 加拿大多伦多

sean.killin@rbc.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

Emily Li – 中国香港

emily.c.li@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 2022 年 3 月 31 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]	841	57.68	330	39.24
持有 [与板块持平]	569	39.03	172	30.23
卖出 [跑输板块]	48	3.29	3	6.25

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内招揽业务的行为。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, 并与其下达订单。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会员。© 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 © 2022 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公司会员

版权所有 © 2022 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 © 2022 加拿大皇家银行欧洲有限公司

版权所有 © 2022 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