

## 压力来敲门

Kelly Bogdanova – 旧金山

多方面的压力持续加大，股市再度陷入恐慌。本期我们探讨市场面临的明显挑战、其它潜在风险以及对股市前景的影响。

### 主要压力

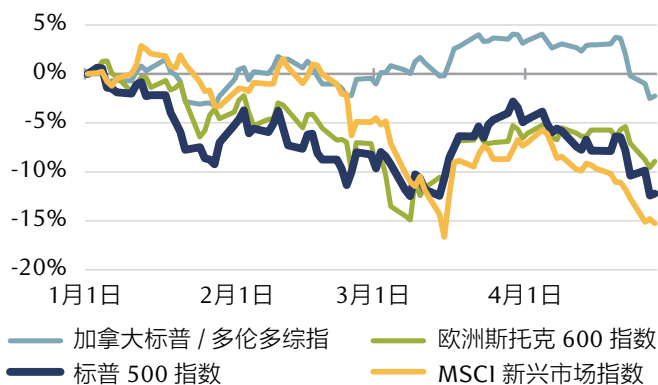
股市重现跌势，如图表所示，截至4月27日，本月迄今标普500指数已下跌7.7%，测试3月低点，全球其它主要股指也纷纷回落。标普500指数已由1月初的历史高位下跌12.8%。

### 近期市场压力的三大因素是

**全球经济增长可能进一步减速：**这源于中国再度实施新冠疫情封锁措施，并可能导致供应链问题恶化。此外俄乌冲突相关制裁和反制裁风险也影响了部分供应链，并继续推高大宗商品价格。根据我们的指标，美国和加拿大的衰退风险仍相对温和，但我们认为欧洲的衰退风险上升，同时中国和全球经济增速可能放缓，低于目前的普遍预期。

**美联储加息言论更加激进：**美联储暗示计划提前加息，将更多加息时机安排在2022年，从而抗击通胀。在当前阶段，我们认为经济学家和市场参与者都难以预测加息对经济和盈利增长的影响程度，以及加息的速度和幅度。由于预期进一步加息，年初迄今对2022年和2023年美国GDP的普遍预测均有所下降

### 年初迄今部分股指的表现



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至2022年4月27日

调（参见第2页图表）。不过我们认为下调幅度还不够，尤其是考虑到刚刚发布的负面结果初步显示一季度GDP下滑1.4%，而这在很大程度上是由于贸易逆差远高于预期（进口强劲，同时出口疲弱）和库存增长疲软。这些因素的综合作用使得一季度增速降低4个百分点，抵消了家庭需求和企业投资强劲增长。

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27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28日美国东部标准时间下午2:57；分发：2022年4月28日美国东部标准时间下午3:25  
请参阅第6页，了解重要和必须的非美分析师披露。

我们预计经济学家将下调对 2022 年全年的预测, 也可能会下调对其它季度的预测。

此外, 即便同比通胀率已经见顶或可能很快见顶, 市场参与者仍在争论美联储能在多大程度上影响通胀, 以及通胀的“粘性”有多大。加拿大皇家银行环球资产管理公司预计今年下半年整体通胀将会放缓, 但年底时仍将处于“令人不安的高位”。

**企业盈利裂痕:** 迄今为止, 一季度标普 500 指数成份股公司的盈利和营收总体表现良好。然而, 包括德州仪器、Alphabet、波音、惠而浦、摩根大通、Netflix、PayPal、哈雷戴维森和贝克斯斯在内的知名公司也公布了某些明显不及预期的业绩和 / 或谨慎的指引。这一点再加上前述两种不利因素令人对未来的盈利增长前景产生疑问, 尤其是普遍预测是否会下调。

## 潜在风险

在我们研究提供商的近期股票交易评论中, 几乎都没有提到乌克兰的军事形势, 表明这场冲突已经不像 2 月底至 3 月初期间成为市场关注的焦点。然而相关的地缘政治风险依然存在, 我们认为尚未完全体现在股价当中。

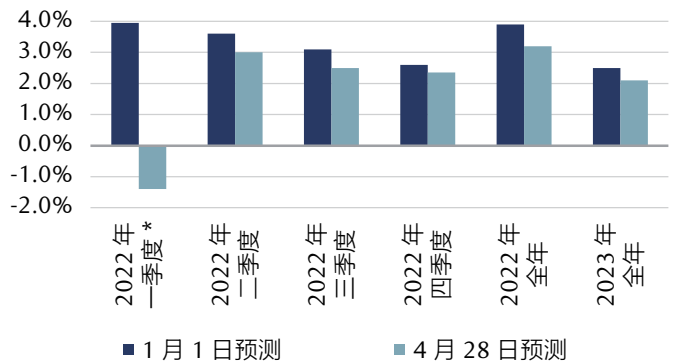
**在几种情况下, 这场军事冲突可能会升级为俄罗斯和北约之间更为直接的冲突。** 克里姆林宫在 4 月 27 日再度发出警告称, 如果“有人试图对正在发生的事件进行外部干预, 并制造俄罗斯无法接受的战略威胁”, 该国已准备好“闪电般快速”作出反应。

由于北约国家通过波兰向乌克兰运送重型武器, 部分西方国防官员也发表声明支持乌克兰对俄罗斯领土发动袭击, 紧张局势开始加剧。此外, 近期与乌克兰接壤的摩尔多瓦共和国 ( 也被称为德涅斯特 ) 出现的不稳定局势表明军事冲突还可能会蔓延至第三国。而且目前尚不清楚如果俄罗斯及其盟军继续巩固和扩大在乌克兰东部和南部的战果、并最终推进到乌克兰其它地区, 北约将会如何应对。

**市场面临的其它风险包括欧洲能源供应可能进一步中断, 以及制裁措施产生更多伤害。** 俄罗斯已经要求实施制裁的国家使用卢布而不是美元和欧元购买天然气。该政策是对西方国家冻结俄罗斯央行大部分资产, 并阻止通过 SWIFT 支付系统进行美元和欧元交易的回应。据报道, 部分欧洲国家 ( 匈牙利、奥地利

## 美国 GDP 预测或将进一步回调

年初与 2022 年 4 月 28 日经济学家对美国 GDP 的普遍预测



\*4 月 28 日对 2022 年一季度的预测为美国经济分析局官方一季度 GDP 增长预览值。

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社 ( 普遍预测 )、美国经济分析局 ( 4 月 28 日公布的 2022 年一季度数据 )

和其它国家的公司) 已经同意使用卢布购买天然气, 其它国家 ( 波兰和保加利亚 ) 则予以拒绝。如果拒绝以卢布支付或其它制裁 / 反制裁政策导致俄罗斯天然气供应受阻, 德国部分工业领袖和首席执行官警告称这将对德国经济造成严重的负面影响。

与此同时, 美国、欧盟及其盟友正在考虑实施更多经济制裁, 俄罗斯则可能会增加反制措施。即使是在俄乌军事敌对行动明显减少或结束后, 我们认为美国、欧盟以及盟国实施的大部分 ( 如果不是全部的话 ) 针对俄罗斯的制裁仍将继续存在。因此, 能源、工业金属和农产品将可能继续以“制裁溢价”定价, 将高于发生乌克兰危机前的价格, 至少目前来看如此。

## 守得云开见月明

考虑到供应链、通胀和地缘政治风险挥之不去, 与几个月前相比, 今明两年全球经济和企业盈利潜在结果的范围更广。市场克服这些不确定性也许尚需时日, 而且在此过程中存在进一步回调的风险。

我们认为未来 12 个月标普 500 指数仍有可能高于当前水平, 主要原因在于目前来看美国衰退风险至少会是温和的, 诸多经济指标稳健, 企业盈利趋势也仍普遍良好。只要最终结果是经济“增长恐慌”而不是全面衰退, 且俄罗斯和北约避免发生直接冲突, 我们认为市场进一步下行的空间有限。

## 美国

Alan Robinson – 西雅图

■ **本周美股大跌, 4 月最终可能收于当月低点。**随着财报季进入高潮, 加上对通胀、美联储可能过度加息以及地缘政治局势日益紧张的担忧, 市场波动加剧。按市值计算, 本周已公布财报的公司占标普 500 指数的 49%, 占纳斯达克综合指数的 62%; 业绩和指引喜忧参半。旅游业似乎成为亮点, Visa Inc.(V) 公布的跨境交易费强劲增长, Alphabet Inc.(GOOGL) 也提及旅游和度假租赁相关的搜索量增加。

■ **加拿大皇家银行财富管理公司的技术策略师 Rob Sluymmer 指出, 人们愈加关注两条底线。**第一条与标普 500 指数有关。他认为必须守住 4100-4200 点这一接近年初迄今低位的关键支撑区间。顾名思义, 下穿该区间即确认市场出现新的下行趋势。

■ **第二条与 10 年期美债基准利率有关。**Sluymmer 认为如果该收益率突破 3.00%-3.25% 这一位于近期周期高点附近的技术阻力位, 可能会引发额外的避险行为。近期债券收益率的升势放缓; 如果继续陷入停滞, 也许将成为股市重要的喘息机会。

■ 由于受到市场动荡的影响, 加拿大皇家银行资本市场的美国股票策略主管 Lori Calvasina 将标普 500 指数的年终目标由 5050 点下调至 4860 点, 主要原因是利率上升产生阻力。

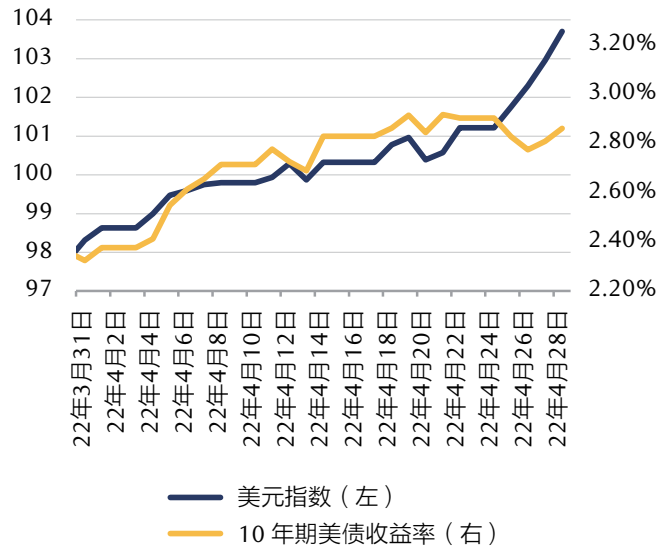
■ **本周外汇市场加剧了交易商的担忧, 美元触及 2002 年以来的历史高点。**美元受益于所有主要货币疲软, 欧洲、中国和日本的货币均由于经济问题日益严重而发生贬值。美元走势通常与美国利率上升同步, 不过本周这种关系脱钩 (参见图表), 暗示交易商担心地缘政治紧张局势加剧, 可能促使寻求降低风险的投资者增加美元配置。

## 加拿大

Luis Castillo 和 Simon Jones – 多伦多

■ 由于加拿大央行的言论日益鹰派, 2022 年加拿大短期政府债券基准利率已经上升 150 个基点。我们似乎每周都指出加拿大央行变得多么鹰派, 而接下来一周的措辞却愈加强烈。**正面抗**

## 地缘政治紧张局势加剧导致美元与利率脱钩



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、FactSet; 逐日数据截至 2022 年 4 月 28 日美国东部时间上午 12:06

**击通胀似乎已成为该国央行的首要任务, 政策制定者在描述其货币紧缩计划时不断使用“强力”之类的字眼。**这种观点得到本周加拿大央行行长 Tiff Macklem 连续露面的进一步印证, 他在讲话中强调, 央行需要在努力控制通胀同时又不让经济陷入衰退之间实现微妙平衡。加拿大央行已于 4 月大幅加息 50 个基点, 因此不排除在即将召开的会议上以类似甚至更大幅度加息的可能性。

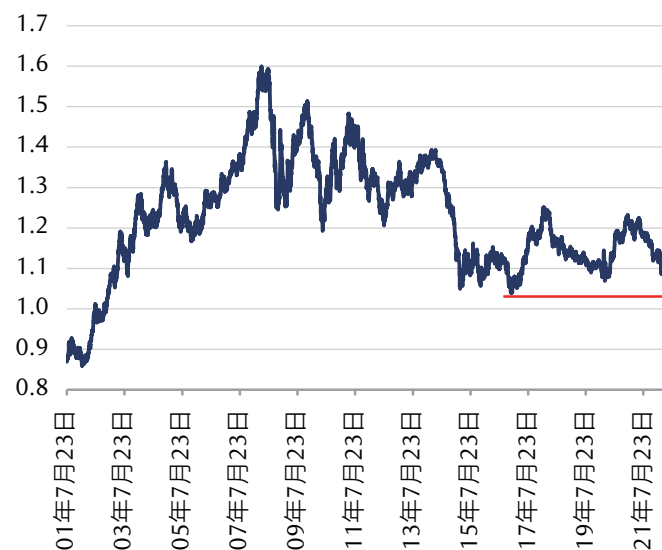
■ 根据加拿大统计局的数据, **2 月反映商品和服务消费需求的零售销售额比预期强劲, 环比增长 0.1%。**服装和汽油销售额跃升成为 2 月意外增长的主要原因。由于加拿大人在恢复上班之前重新充实衣橱, 本月服装和服饰零售商的销售额飙升 15.1%。另一方面, 汽油销售额增长则主要是由于汽油价格上涨, 而不是需求增加。**在剔除通胀影响之后, 2 月零售销售额小幅下滑 0.4%。**加拿大皇家银行经济研究部跟踪的消费支出数据显示, 3 月和 4 月家庭支出仍呈上升态势, 只是随着疫情相关限制措施持续放宽, 支出结构已开始转向服务业。加拿大统计局的初步预测显示 3 月零售销售额增长 1.4%。

## 欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Frédérique Carrier – 伦敦

- **4 月 27 日, 俄罗斯政府宣布将停止向波兰和保加利亚输送天然气**, 两国分别有近 50% 和 80% 的天然气来自俄罗斯。由于美联储采取了比欧洲央行更为鹰派的政策, 投资者无视美国利率高于欧元区的情况, **欧元继续贬值**, 目前兑美元汇率已接近平价。
- **俄罗斯决定停止向部分国家供应化石燃料, 可能已经不像开战之初那样造成损害**。过去数周欧洲多国通过增加来自其它生产国的供应, 努力减少对俄罗斯的依赖。波兰向国民保证国内天然气储量已经超过储存设施容量的 75%, 说明波兰相信本国能够经受住冲击。据《金融时报》报道, 德国经济部长表示目前德国从俄罗斯获得的石油仅占 12%, 而今年 2 月这一比例为 35%。
- 俄罗斯使用经济武器**也许会增强欧盟**摆脱对俄罗斯石油和天然气依赖的**决心**。
- 我们认为**迄今为止欧洲财报季表现强劲**, 超过 75% 的欧洲斯托克 600 公司销售额超出普遍预期。然而鉴于短期前景的不确定性, 关注焦点仍在于企业的展望报告和业绩指引。

## 欧元兑美元汇率继续走软



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 数据截至 2022 年 4 月 27 日

- **联合利华顺应日用消费品行业的趋势, 一季度销售额超出增长预期**。由于受到定价影响 (上涨 8.3%, 市场预期为 6.3%), 同店销售额增长 7.3%, 比市场预期高出约 3 个百分点, 销量同比下滑 1%, 幅度小于市场预期的 -1.7%。该公司表示由于“这段前所未有的通胀时期”, 未来数月仍需进一步提高价格, 预计这将对全年销量构成负面影响。

- **眼镜业巨头 EssilorLuxottica 公布的一季度业绩好于预期**。在业绩电话会议上, 首席财务官表示目前公司认为消费者不会减少消费。比如说一季度品牌隐形眼镜的表现优于非品牌隐形眼镜, 该公司同时还发现欧洲中档和入门级光学产品需求的实际差异不大。

## 亚太

Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

- **本周亚太股市普遍走低, 其中台湾和中国内地领跌**。投资者愈加担忧中国新冠疫情和地缘政治因素导致智能手机、电视等消费电子产品需求放缓, 台湾加权指数受到台湾最大成份股台积电 (2330 TT) 的拖累。
- **为了支持受到新冠疫情威胁的经济增长, 本周中国政府出台了一系列财政措施**。北京表示将加强和推进机场等交通设施、能源和水利项目, 加快基础设施建设。政府还将补贴重点行业, 鼓励灵活就业, 允许中小企业推迟缴纳社会保险。此外, 中国国务院承诺促进互联网平台公司的发展, 并为失业的低收入人群提供现金补贴。**货币政策方面, 中国人民银行承诺向中小企业提供资金**, 并通过将银行的外汇存款准备金率下调 1 个百分点至 8% **限制人民币贬值**。北京爆发新冠疫情导致人民币汇率跌至 17 个月以来的低点。去年人行将外汇存款准备金率上调了 4 个百分点。我们预计中国将出台更多宽松政策, 从而帮助缓冲严格的新冠疫情限制措施对经济的冲击。
- **为了遵循更加严格的投资标准, 软银集团 (9984 JP) 正准备放弃部分业务亏损的公司**。相机开发公司 Light 成为受这种转变影响的公司之一。软银拒绝向该公司投入更多资金, 融资危机可能导致 Light 逐步关闭运营。软银一改以往慷慨解囊的做法正值科技行业下滑对其造成冲击之际。



## 市场 行情

数据截至 2022 年 4 月 27 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	4,183.96	-7.6%	-12.2%	-0.1%	45.4%
道琼斯工业平均指数	33,301.93	-4.0%	-8.4%	-2.0%	38.0%
纳斯达克指数	12,488.93	-12.2%	-20.2%	-11.4%	43.1%
罗素2000指数	1,884.04	-9.0%	-16.1%	-18.1%	47.0%
标普/多伦多综合指数	20,744.23	-5.2%	-2.3%	8.2%	41.7%
富时全股指数	4,121.70	-1.6%	-2.1%	3.8%	28.0%
欧洲斯托克600指数	444.31	-2.5%	-8.9%	1.0%	32.5%
欧洲斯托克50指数	3,734.64	-4.3%	-13.1%	-6.9%	29.6%
恒生指数	19,946.36	-9.3%	-14.8%	-31.1%	-17.8%
上证综指	2,958.28	-9.0%	-18.7%	-14.1%	5.1%
日经225指数	26,386.63	-5.2%	-8.4%	-9.0%	33.4%
印度Sensex指数	56,819.39	-3.0%	-2.5%	16.1%	79.0%
新加坡海峡时报指数	3,320.67	-2.6%	6.3%	3.3%	30.3%
巴西Ibovespa指数	109,349.37	-8.9%	4.3%	-8.4%	39.8%
墨西哥Bolsa IPC指数	52,351.21	-7.4%	-1.7%	7.3%	49.7%
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	121.0	217.1
加拿大10年期债券	2.800%	39.5	137.4	123.8	217.5
英国10年期债券	1.812%	20.2	84.1	103.8	151.1
德国10年期债券	0.801%	25.3	97.8	105.0	125.4
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	3.32%	-2.9%	-8.6%	-7.5%	-7.6%
美国投资级企业债券	4.11%	-4.1%	-11.5%	-9.1%	-4.8%
美国高收益企业债券	6.78%	-2.8%	-7.5%	-4.4%	15.4%
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)	1,885.73	-2.7%	3.1%	6.1%	10.0%
白银(现货美元/盎司)	23.39	-5.7%	0.3%	-11.0%	53.8%
铜(美元/吨)	9,863.50	-4.9%	1.3%	0.0%	90.7%
原油(WTI现货/桶)	102.02	1.7%	32.5%	62.1%	698.3%
原油(布伦特现货/桶)	105.32	-2.4%	35.4%	58.6%	426.9%
天然气(美元/百万英热单位)	7.38	30.8%	97.9%	156.9%	305.8%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	102.9540	4.7%	7.6%	13.2%	2.9%
加元/美元	0.7803	-2.4%	-1.4%	-3.2%	9.5%
美元/加元	1.2816	2.5%	1.4%	3.4%	-8.7%
欧元/美元	1.0553	-4.6%	-7.2%	-12.7%	-2.5%
英镑/美元	1.2537	-4.6%	-7.4%	-9.9%	0.9%
澳元/美元	0.7121	-4.8%	-2.0%	-8.3%	10.1%
美元/日元	128.4000	5.5%	11.6%	18.1%	19.7%
欧元/日元	135.5200	0.6%	3.5%	3.1%	16.7%
欧元/英镑	0.8418	-0.1%	0.1%	-3.1%	-3.4%
欧元/瑞郎	1.0227	0.1%	-1.4%	-7.4%	-3.2%
美元/新加坡元	1.3809	1.9%	2.4%	4.1%	-2.7%
美元/人民币	6.5606	3.5%	3.2%	1.2%	-7.4%
美元/墨西哥比索	20.3855	2.6%	-0.7%	1.6%	-17.5%
美元/巴西雷亚尔	4.9665	4.7%	-10.9%	-8.9%	-12.1%

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 0.78, 表示 1 加元相当于 0.78 美元。加元兑美元回报为 -1.4%, 表示年初至今加元兑美元下跌 1.4%。美元 / 日元为 128.40, 表示 1 美元可兑换 128.40 日元。美元兑日元回报为 11.6%, 表示年初至今美元兑日元上涨 11.6%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2022 年 4 月 27 日收盘。

## 作者

### Kelly Bogdanova – 美国旧金山

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

### 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

### Luis Castillo – 加拿大多伦多

luis.castillo@rbccm.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

### 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

### Frédérique Carrier – 英国伦敦

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

### Thomas McGarrity (CFA) – 英国伦敦

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

### Nicholas Gwee (CFA) – 新加坡

nicholas.gwee@rbc.com; 加拿大皇家银行新加坡分行

## 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