



监察泡沫

Kelly Bogdanova——三藩市（旧金山）

华尔街越来越多人警告说，美国股市可能正在形成泡沫。但是，在认为人工智能引领的反弹未必是好现象之前，投资者应该注意到与 24 年前科技泡沫高峰期的一些重要区别，以及我们今天看到的其他健康迹象。虽然不能排除近期回落的可能性，但我们认为这不是科技泡沫 2.0。

标普 500 指数自 2023 年 10 月下旬以来的升势堪称历史上短时间内的最大涨幅，而且该指数还在不断刷新历史新高。

所谓的“七大”科技股（苹果、微软、Alphabet、亚马逊、英伟达、特斯拉和 Meta Platforms），在人工智能方面的优势——尤其是在去年——不禁让人回想起大约四分之一世纪前的科技泡沫。

过去 1 年，“七大”股票整体飙升了 80% 以上，而截至 2024 年 3 月 4 日，标普 500 指数的涨幅约为 27%。如图所示，如果将“七大”和其他科技股从标普 500 指数中剔除，涨幅则要小得多，仅为 10.8%。

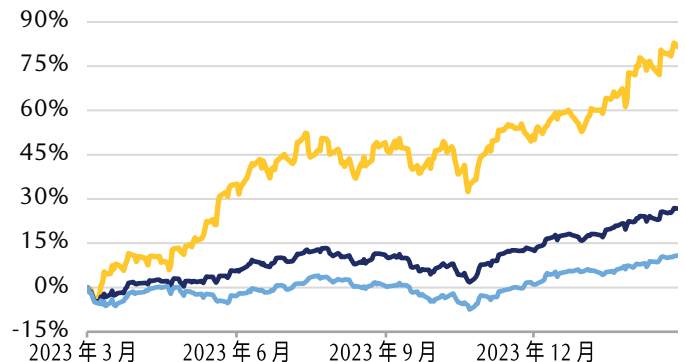
科技股与非科技股之间存在如此明显的差异，难怪我们开始质疑科技股是否又开始出现泡沫了。

扩阔视野

首先，我们认为重要的是要区分过去 1 年的市场走势和 10 月底低点后开始的反弹。

在这两个时期，“七大”股票和科技股总体上占据主导地位。但自 10 月下旬以来，市场表现已扩展到其他行业。

“七大”股票在过去 1 年大涨
1 年内美国大型企业股票回报率



—— 彭博七大科技股指数*
—— 标普 500 指数
—— 瑞银标普 500 除科技股指数**

* 彭博七大科技股指数追踪苹果、微软、Alphabet、亚马逊、英伟达、特斯拉和 Meta Platforms。

** 瑞银标普 500 除科技股指数，追踪标普 500 指数的表现，不包括资讯科技和通讯服务行业，以及特斯拉和亚马逊。这实际上排除了标普 500 指数中与科技相关的股票。

资料来源——彭博、RBC 财富管理，数据由 2023 年 3 月 6 日至 2024 年 3 月 4 日，价格回报（不包括股息）

有关我们的区域分析师对本周的看法，请参阅第 3-4 页。

RBC 财富管理提供的投资和保险产品不受联邦存款保险公司或任何其他联邦政府机构的保险，也不是银行或任何银行附属机构的存款或其他债务，或由银行或任何银行附属机构提供担保，并且存在投资风险，包括可能损失投资本金。

有关重要信息披露、所需的非美国分析师信息披露以及作者的联系资料，请参阅第 6 页。

价格（美元）截至 2024 年 3 月 6 日收市（除非另有说明）。制作：东岸时间 2024 年 3 月 7 日下午 4:32；刊出：东岸时间 2024 年 3 月 7 日下午 4:35

金融股、工业股和房地产股——这些对经济敏感的板块——涨幅均超过 20%。它们的涨幅与“七大”股票推动的 3 个板块不相上下：资讯科技、通讯服务和非必需消费品（如图所示）。市场表现已不仅局限于“七大”，这是一个健康的信号。

自 10 月下旬以来，市场除了对人工智能的热情外，还受到第 4 季稳健盈利业绩的推动，以及对 2024 年利润增长的乐观预期。此外，强劲的经济数据和通胀率的下降，以及投资者对美联储将在今年稍后开始减息的预期，也提供了支撑。

彼一时，此一时

其次，我们有必要考虑一下 2000 年 3 月科技泡沫高峰期与今天之间的主要差异。

“七大”的综合市盈率比所谓的“四骑士”（英特尔、微软、思科和戴尔）低得多，而“四骑士”在泡沫经济时代曾推动科技股走高。

根据彭博的数据，如今“七大”的过去 12 个月市盈率为 38.3 倍，而 24 年前“四骑士”的市盈率却高达 82.7 倍。

除了“四骑士”，科技泡沫时代的部分涨势也是由没有盈利的公司和一些几乎没有营运纪录的公司所推动。这些网络公司几乎是在一夜之间出现在公众面前，也几乎是在一夜之间消失。

这一轮的情况并非如此。人工智能的进展和其他科技股的反弹，是由那些有多年盈利纪录、长期营运记录和经验丰富的管理团队的老牌公司推动。

此外，当时和现在的估值也存在差距。如右下图所示，标普 500 指数整体、标普 500 指数（不含科技股板块），以及市值最大的 5 只股票目前的价格均低于 24 年前。

保持投资但要留神

在现阶段，我们认为这并非科技股泡沫 2.0。但仍须谨慎部署。

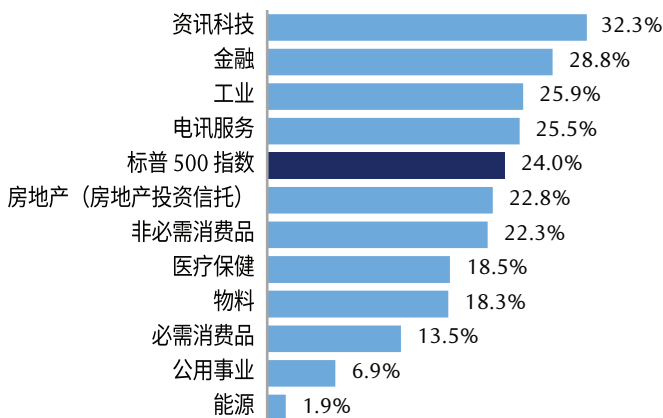
标普 500 指数自 10 月下旬以来的飙升可与市场历史上一些短时间内的最大波动相媲美。我们认为，市场上涨必然会在某一时刻稍停，也不排除回落的可能性。不过，熊市的先兆——投资者情绪高涨和市场广度下降——尚未显现。

尽管估值低于 2000 年 3 月科技泡沫高峰时的水平，但今天的市场并不便宜。根据我们的评估，目前的估值高于平均水平，而且过高，这样的水平通常不会维持太久。

RBC 全球资产管理公司首席经济师 Eric Lascelles 估计，美国经济衰退的风险约为 40%。虽然这一比率较去年的约 70% 有

一大批行业实现了 20% 以上的回报率

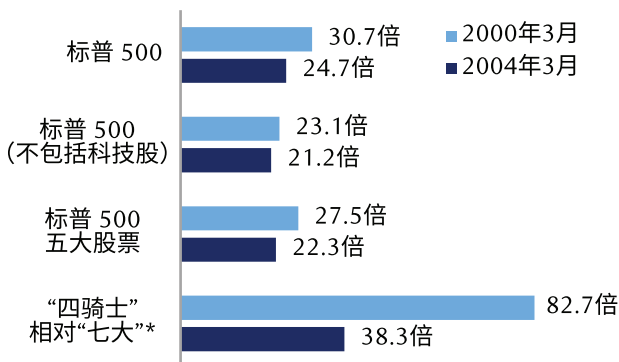
标普 500 指数与各板块自 2023 年 10 月 27 日低位以来的回报



资料来源——RBC 财富管理、彭博，数据截至 2024 年 3 月 6 日，价格回报（不包括股息）

美国大型企业股在 2000 年科技股泡沫高峰期的估值与现在估值的对比

过去 12 个月市盈率



* “四骑士”是 1996-2002 年间 4 只大型科技股龙头的昵称：英特尔、微软、思科和戴尔。“七大”是现今 7 只大型科技股龙头的昵称：苹果、微软、Alphabet、亚马逊、英伟达、特斯拉和 Meta Platforms。

资料来源——彭博情报、RBC 财富管理、彭博，2024 年 3 月数据（截至 2024 年 3 月 4 日）

所下降，但与经济平静时期相比，风险仍然较高。一些领先指标仍然显示，不排除经济萎缩的可能性，尤其是如果就业情况恶化及/或通胀变得胶着或上升。

我们认为可维持美国股票的市场比重以反映这些因素，同时密切关注市场走势。

美国

Atul Bhatia (特许财务分析师) — 明尼阿波利斯

■ 在本周的国会证词中，美联储主席鲍威尔重提几个月来一直强调的主题。他承认在降低通胀方面取得进展，但强调由于就业市场和经济强劲，美联储必须推迟减息直至更有把握实现2%的长期通胀目标为止。由于近期央行发言保持一致，鲍威尔的讲话对市场的直接影响不大。例如，在鲍威尔发表证词期间和之后，追踪预期年底政策利率的利率期货与前收盘价相差不到3个基点。

■ 美联储周三公布的《褐皮书》(美国经济展望调查报告)反映经济增长放缓和劳动力供应改善。重要的是，多家企业报告称，面对价格上涨，消费者转向价格较低的替代品。总体而言，《褐皮书》所展示的经济状况可能会支持在较近的将来减息。但重要的是，之前的数据也显示类似的情况，但是官方数据却显示增长强劲和价格有上涨压力。近期数据，如ADP全国就业报告和职位空缺与劳动力流动调查，在一定程度上证实《褐皮书》的信息，但我们相信投资者会从本周稍后发布的官方非农就业报告中寻求确认。

■ 在经济和政策的相互影响下，债券收益率保持在一个相对狭窄的区间。以10年期美国国债为例，3月6日收盘时的收益率为4.1%，是年初至今3.88%至4.32%交易区间的中点。公司债券指数也表现出类似的稳定性，但价格表现较好。追踪政府债券和公司债券相对表现的信贷息差近几个月有所下降，显示风险较高的债券价格表现较好。高收益CDX指数，代表100家最大的次级投资级发行人的信贷衍生工具，今年降低近20个基点，反映风险资产的表现持续优异。

投资者思考好坏参半的数据和美联储公布，债券收益率在区间内波动



资料来源——彭博、RBC 财富管理，截至2024年3月6日的数据

加拿大

Luis Castillo 及 Sean Killin — 多伦多

■ 加拿大央行在本周的议息会上维持政策利率于5.0，这是自2023年7月加息以来连续第5次维持利率不变。央行行长Macklem承认，随着1月商品通胀进一步放缓，消费物价的通胀开始受压。尽管如此，核心服务业通胀仍然居高不下，Macklem明确表示，央行官员需要进一步证明物价增长放缓，才能开始实行宽松货币政策。由于经济增长状况依然强劲，就业市场维持韧性，加拿大经济目前应对金融收紧的能力比普遍预期好，但下行风险仍然很高。市场降低了对加拿大实施宽松政策的预期，现时预计到年底将减息约3次，每次25个基点。投资者将会等待下次4月10日加拿大央行会议上进一步明确未来的政策。

■ 加拿大国内生产总值增长于2023年底回升，第4季年化增长率为1.0%，较加拿大央行在1月货币政策报告中的预期强劲。经济增长大部分来自净贸易，而国内需求则下跌。在国内需求中，消费支出只增长1%，商业投资则按年下跌近10%。鉴于加拿大的生产力落后，这是个令人担忧的迹象。由于第4季反弹，加拿大经济避过了2023年下半年的技术性衰退。不过，无论是否存在技术性衰退，第4季的表现显示增长连续第3个季度低于趋势水平，人均国内生产总值连续第6季下跌。经济正明显受到利率上升的影响，从需求过剩转向供应过剩在稍后应会令通胀放缓。但不幸的是，目前仍未看到通胀有放缓迹象。

欧洲

Frédérique Carrier 及 Thomas McGarrity (特许财务分析师) — 伦敦

- **一如普遍预期，欧洲央行在3月的议息会上保持利率于4%不变。**尽管央行保留了一些选择性，并强调必须依赖数据和聚焦于即将公布的工资数据，但市场目前的定价是，6月减息的可能性为80%，年底存款利率将达到3%。
- **我们将欧洲股市从看淡上调至持平。**领先指标显示，经济活动可能已经触底，全球制造业似乎正开始反弹，欧元区服务业也有所改善。由于就业市场紧张和通胀压力消退支撑实际收入增长，消费信心有所提升。下半年利率较低将会进一步纾缓通胀压力。整体而言，我们认为欧洲股市估值仍然不高。
- **长线而言，我们仍偏重于具有结构性增长能力的全球质优企业龙头。**然而，从短期到中期来看，制造业可能会出现周期低谷（例如工业板块）而提供一些机会。
- **为提高政党的支持度，英国财政大臣Jeremy Hunt宣布2024-2025 财政年度净减税额为127 亿英镑，2028-2029 财政年度净减税额为52 亿英镑。**尽管实行这些以工人为主要目标的减税措施，但税收负担压力仍然是70 年来的最高。我们认为，减税可能会适度促进国内生产总值增长，对通胀的影响则微乎其微。尽管如此，英国央行仍可能会保持谨慎态度。市场初步预计，今年第3季可能会首次减息，但信心不大。
- **我们最近将英国股市的评级下调至看淡。**英国股市的估值处于极低水平，但短期内几乎看不到有任何催化剂可以扭转这局面。该市场的防御属性不能配合美国经济加速的环境。英国央行一旦开始减息，有些英国股票可能会开始上升，但这还需要好几个月时间。

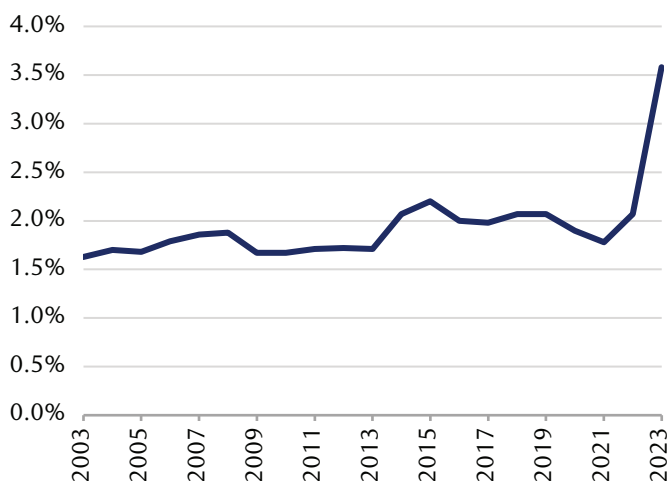
亚太地区

Jasmine Duan—香港

- **周二，中国最高立法机构——全国人民代表大会——开始举行年度会议。**为期7天的会议对于确定中国未来1年的经济增长目标和政策方向至关重要。大会将2024年的国内生产总值增长目标设定为“5%左右”，与去年保持一致，符合市场预期。
- **然而，官方公布的财政赤字目标（占国内生产总值的3%），低于预期的3.2%-3.5%，令投资者失望。**重大项目特别国债和地方政府专案债券的发行总量显示，扩大后的财政赤字总额将约为国内生产总值的11.9%左右，与2023年的11.8%相比基本持平。投资者担心刺激措施的力度可能不足以推动经济发展。
- **全国人民代表大会上宣布的政策议程似乎仍以供应方为导向。**政府继续强调供应链升级，加快新兴产业（如新型电动汽车）的发展，支持尖端科技（如生物技术、氢能和先进材料）的研发。上月，政府承诺支持一项消费品以旧换新计划，旨在通过补贴刺激消费。然而，该计划的细节尚未公布，令投资者略感失望。
- **日本1月工人名义现金收入按年增长2%，超过12月修正后的0.8%。**拥有超过180万会员的日本最大产业工会UA Zensen公布的早期谈判结果显示，25个工会的全职工人取得6.7%的平均工资增长，明显高于去年5.3%的增幅。投资者正密切留意工资上调，因为这可能会影响该国的通胀走势和日本央行的利率决策。

日本最大工会团体的工资增长显示进展迹象

年均工资增长



资料来源——日本工会联合会、彭博、RBC 财富管理，2003-2023年的年度数据

市场 成绩表

股票（当地货币）	水平	月初至今	年初至今	1年	2年
标普 500 指数	5,104.76	0.2%	7.0%	26.1%	17.9%
道琼斯工业平均指数	38,661.05	-0.9%	2.6%	15.6%	15.0%
纳斯达克指数	16,031.54	-0.4%	6.8%	37.3%	20.4%
罗素 2000 指数	2,068.09	0.6%	2.0%	8.9%	3.4%
标普/多伦多综合指数	21,593.96	1.1%	3.0%	5.3%	0.90%
富时全股指数	4,199.15	0.90%	-0.8%	-3.1%	8.1%
STOXX 欧洲 600 指数	498.21	0.7%	4.0%	7.3%	18.1%
欧元 STOXX 50 指数	4,915.49	0.8%	8.7%	13.9%	38.2%
恒生指数	16,438.09	-0.4%	-3.6%	-20.2%	-25.0%
上证综合指数	3,039.93	0.8%	2.2%	-8.5%	-11.8%
日经 225 指数	40,090.78	2.4%	19.8%	42.0%	54.3%
印度指数	74,085.99	2.2%	2.6%	23.0%	36.4%
新加坡海峡时报指数	3,136.14	-0.2%	-3.2%	-3.2%	-2.8%
巴西指数	128,890.23	-0.1%	-3.9%	23.1%	12.6%
墨西哥指数	55,258.91	-0.3%	-3.7%	2.5%	3.6%
政府债券（基点变化）	收益率	月初至今	年初至今	1年	2年
美国 10 年期国债	4.106%	-14.4	22.7	14.8	237.5
加拿大 10 年期债券	3.350%	-14.0	24.0	-0.3	168.2
英国 10 年期债券	3.991%	-13.3	45.4	12.5	278.3
德国 10 年期债券	2.322%	-8.9	29.8	-42.7	239.1
固定收益（回报）	收益率	月初至今	年初至今	1年	2年
美国整体债券	4.81%	0.7%	-1.0%	4.4%	-6.2%
美国投资级公司债券	5.31%	0.7%	-0.9%	6.7%	-4.2%
美国高收益公司债券	7.80%	0.3%	0.6%	10.7%	5.7%
商品（美元）	价格	月初至今	年初至今	1年	2年
黄金（现货每盎司\$）	2,146.75	5.0%	4.1%	16.2%	8.9%
白银（现货每盎司\$）	24.16	6.5%	1.5%	14.8%	-6.0%
铜（每公吨\$）	8,400.75	0.0%	-0.7%	-5.5%	-21.5%
石油（美国原油现货每桶\$）	78.15	-0.1%	9.1%	-2.9%	-32.4%
石油（欧洲原油现货每桶\$）	82.92	-0.8%	7.6%	-3.8%	-29.8%
天然气（每100万BTUS）	1.93	3.7%	-23.3%	-25.0%	-61.6%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年	2年
美元指数	103.3860	-0.7%	2.0%	-0.9%	4.8%
加元/美元	0.7400	0.5%	-2.0%	0.7%	-5.80%
美元/加元	1.3514	-0.5%	2.0%	-0.7%	6.2%
欧元/美元	1.0897	0.9%	-1.3%	2.0%	-0.3%
英镑/美元	1.2729	0.8%	0.0%	5.9%	-3.8%
澳元/美元	0.6564	1.0%	-3.6%	-2.5%	-10.9%
美元/日圆	149.4400	-0.4%	6.0%	9.9%	30.2%
欧元/日圆	162.8400	0.5%	4.6%	12.2%	29.7%
欧元/英镑	0.8561	0.0%	-1.2%	-3.6%	3.6%
欧元/瑞士法郎	0.9613	0.6%	3.5%	-3.3%	-4.1%
美元/新加坡元	1.3390	-0.5%	1.4%	-0.5%	-1.6%
美元/人民币	7.1975	0.1%	1.4%	3.8%	13.9%
美元/墨西哥比索	16.8800	-1.0%	-0.5%	-6.2%	-19.4%
美元/巴西雷亚尔	4.9455	-0.5%	1.8%	-4.1%	-2.4%

除巴西指数外，股票回报不包括股息。债券收益率以当地货币计算。铜指数和美国固定收益回报为截至周二收市的数据。美元指数衡量美元兑 6 种主要货币的汇率。汇率按市场惯例（加币/美元除外）。货币回报以每对中的第一种货币报价。

举例说明如何解释货币数据：加元/美元 0.74，表示 1 加元可兑换 0.74 美元。加元/美元回报率 -2.0%，表示加元兑美元年初至今下跌 2.0%。美元/日圆 149.44，表示 1 美元可兑换 149.44 日圆。美元/日圆回报率 6.0%，表示美元兑日圆年初至今上升 6.0%。

资料来源——彭博；截至 2024 年 3 月 6 日的数据

作者

Atul Bhatia (特许财务分析师) ——美国明尼阿波利斯

atul.bhatia@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

Kelly Bogdanova ——美国三藩市 (旧金山)

kelly.bogdanova@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

Frédérique Carrier ——英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; RBC 欧洲有限公司

Luis Castillo ——加拿大多伦多

luis.castillo@rbccm.com; RBC 多美年证券有限公司

Jasmine Duan ——中国香港

jasmine.duan@rbc.com; 加拿大皇家银行 (香港分行)

Sean Killin ——加拿大多伦多

sean.killin@rbc.com; RBC 多美年证券有限公司

Thomas McGarrity (特许财务分析师) ——英国伦敦

thomas.mcgarritty@rbc.com; RBC 欧洲有限公司

信息披露及免责声明

分析师认证

本报告中表达的所有观点准确反映了负责分析师对主题证券或发行人的个人观点。本报告中列出的分析师的报酬与该分析师在本报告中表达的建议或观点没有直接或间接的关系。

重要信息披露

在美国，RBC 财富管理作为 RBC 资本市场有限公司的一个部门营运。在加拿大，RBC 财富管理包括但不限于 RBC 多美年证券有限公司、后者是 RBC 资本市场有限公司的外国关联公司。本报告由 RBC 资本市场有限公司编制。该公司为加拿大皇家银行的间接全资子公司，因此也是加拿大皇家银行的关联发行人。

非美国分析师信息披露

其中一位或多位编汇本报告的研究分析师 (i) 未必是纽约证券交易所 (NYSE) 及/或美国金融业监管局 (“FINRA”) 的注册或符合资格研究分析师，及 (ii) 未必是 RBC 财富管理的关联人士，因此他们与目标公司通讯、公开露面及以研究分析师所持账户买卖证券方面未必受 FINRA 第 2241 条规则所规限。

如果是摘要报告 (包括 6 家或更多家公司)，RBC 财富管理可能会选择提供重要的信息披露以作为参考。如要取得现有的信息披露，客户可参阅 <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，以检视有关 RBC 财富管理及其关联公司的信息披露。此类资讯也可向 RBC 财富管理公司出版社索取，地址：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

推荐历史图表中提及的推荐清单，可能包括由 RBC 财富管理或其关联公司维护的一个或多个推荐清单或模型投资组合。RBC 财富管理的推荐清单包括指导性投资组合：优质收入 (RL 6)、指导性投资组合：股息增长 (RL 8)、指导性投资组合：美国预托证券 (RL 10) 及指导性投资组合：所有市值增长 (RL 12)。缩写 “RL On” 表示证券被列入推荐清单的日期。缩写 “RL Off” 表示证券从推荐清单中删除的日期。自 2023 年 4 月 3 日起，美国 RBC 财富管理的季度报告将作为其模型投资组合的主要沟通方式，并将重点介绍该季度对模型投资组合所做的任何更改。

RBC 资本市场有限公司评级分布

就评级分布而言，监管规则规定成员公司不论公司本身的评级类别，而应将评级分为三种评级类型之一：“买入”、“持有/中立”或“卖出”。尽管 RBC 资本市场有限公司的“优于整体板块”、“与板块持平”和“逊于整体板块”与“买入”、“持有/中立”和“卖出”分别极为近似，但含意却不同，因为我们的评级是在相对的基础上确定。

评级分布——RBC 资本市场有限公司股市研究

截至2023年12月31日

评级	计数	百分比	过去 12 个月提供的投资银行服务	
			计数	百分比
买入 [优于整体板块]	829	57.17	253	30.52
持有 [与板块持平]	575	39.66	154	26.78
卖出 [逊于整体板块]	46	3.17	6	13.04

RBC 资本市场有限公司股票评级系统说明

分析师的“板块”是指分析师提供研究报告的公司范围。因此，对特定股票的评级，仅代表分析师对该股票在未来 12 个月内的看法 (相对于分析师的板块的平均水平)。

评级：优于整体板块 (O)：预期未来 12 个月的回报大幅高于板块平均数。**与板块持平 (SP)：**预期在今后12 个月会与板块平均值持平。**逊于整体板块 (U)：**预期在今后12 个月会大幅低于板块平均值。**受限制 (R)：**RBC 在某些合并或重要交易以及某些情况下担任顾问时，RBC 政策禁止进行某些类型的沟通，包括投资建议。**无评级 (NR)：**由于法律、规管或政策的限制 (例如 RBC 资本市场有限公司在某公司担任顾问角色)，该公司的评级、目标价格和估计会被删除。

风险评级：投机风险评级反映证券的财务或营运可预测性较低、股票交易量流动性较差、资产负债表杠杆率较高，或营运历史有限，导致对财务和/或股价波动的预期较高。

估值以及评级和目标价格面临的风险

RBC 资本市场有限公司在研究报告中对一家公司进行估值时，美国金融业监管局规则和纽约证券交易所规则 (已纳入美国金融业监管局规则手册) 要求说明估值的依据以及获得估值的障碍。在适用的情况下，这些信息分别包含在我们的研究报告中题为“估值”及“评级和目标价格面临的风险”的部分。

负责编写本研究报告的分析师已经 (或将要) 获得基于各种因素的报酬，包括 RBC 资本市场有限公司及其关联公司的总收入，其中一部分收入是或已经是由 RBC 资本市场有限公司及其关联公司的投资银行业务活动产生的。

其他信息披露

借助全国研究资料来源编写。RBC 财富管理编写本报告，并对报告的内容和分发承担全部责任。报告内容可能根据 (或至少部分根据) 我们的第三方研究服务代理所提供的资料编写。我们的第三方代理已授予 RBC 财富管理使用其研究报告作为原始资料的一般许可，但并未审查或批准本报告，也未被告知本报告的发表。我们的第三方代理可能会不时持有本文提及的证券的长仓或短仓、进行交易或做市。我们的第三方代理可能会不时为本报告中提及的公司提供投资银行业务或其他服务，或向其招揽投资银行业务或其他业务。

RBC 财富管理尽一切合理努力，同时向所有符合条件的客户提供研究报告，并考虑到海外司法管辖区的当地时区。在某些投资顾问账户中，RBC 财富管理或指定的第三方将担任我们客户的外包经理，并在收到本报告后为这些账户启动报告中提及的证券交易。这些交易可能在您收到本报告之前或之后发生，并可能对发生交易的证券的市场价格产生短期影响。RBC 财富管理的研究报告发布在我们的专有网站上，以确保符合条件的客户及时收到评级、目标和意见的输入和变更。销售人员可以透过电邮、传真或普通邮件进行额外的分发。客户亦可透过第三方供应商收取我们的研究报告。请与我们的 RBC 财富管理财务顾问联络，瞭解有关 RBC 财富管理研究的进一步详情。

利益冲突的信息披露：RBC 财富管理已经在证券交易委员会作为经纪人/经手人和投资顾问注册，提供经纪和投资顾问服务。RBC 财富管理的《管理投资研究的利益冲突政策》可浏览网站：<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>。与我们的投资顾问业务相关的利益冲突，请参阅公司的《ADV 表第 2A 部分附件 1》或《RBC 顾问计划信息披露文件》。相关文件的副本可向财务顾问索取。我们保留随时修改或增补此项政策、《ADV 表第 2A 部分附件1》或《RBC 顾问计划信息披露文件》的权利。

作者受雇于以下其中一间机构：美国RBC 财富管理——RBC 资本市场有限公司的分部，后者为证券经纪人/经手人，主要办事处位于美国明尼苏达州和纽约州；RBC 多美年证券有限公司——证券经纪人/经手人，主要办事处位于加拿大多伦多；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（“证监会”）监管；加拿大皇家银行新加坡分行——持牌批发银行，主要办事处位于新加坡；RBC 欧洲有限公司——持牌银行，主要办事处位于英国伦敦。

研究资源

本文件是由 RBC 财富管理投资组合顾问组内的全球投资组合顾问委员会编制。RBC 财富管理投资组合顾问组，为公司的投资顾问/财务顾问提供资产配置和投资组合构建方面的支持，这些顾问负责组建包含有价证券的投资组合。该委员会利用 RBC 投资策略委员会制定的整体市场前景，并利用 RBC 投资策略委员会、RBC 资本市场有限公司及第三方资源的研究，提供其他策略及主题支援。

第三方免责声明

全球行业分类标准（“GICS”），是由摩根斯坦利资本国际有限公司（“MSCI”）及标准普尔金融服务有限公司（“标普”）开发，是其专有财产及服务商标，加拿大皇家银行获准使用。MSCI、标普或任何其他参与制定或编纂 GICS 或任何 GICS 分类的各方均不对此类标准或分类（或使用此类标准或分类将获得的结果）作出任何明示或暗示的保证或陈述，所有上述各方特此明确声明不对任何此类标准或分类的原创性、准确性、完整性、适销性和特定用途的适用性作出任何保证。在不限制上述任何规定的前提下，在任何情况下，MSCI、标普、其关联公司或参与制作或编制 GICS 或 GICS 分类的第三方均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或其他损害（包括利润损失）承担任何责任，即使已被告知可能发生此类损害。

免责声明

本报告中包含的资讯由 RBC 资本市场有限公司分部 RBC 财富管理根据相信可靠的来源撰写而成，但加拿大皇家银行、RBC 财富管理及其关联公司或任何其他人士对此类资讯的准确性、完整性或正确性不做任何明示或暗示表述或保证。本报告的所有观点和推测，均为 RBC 财富管理截至本报告发布之日的判断，谨供投资者参考，不负有法律责任，如有变更，恕不另行通知。过往的表现并不代表未来的业绩，未来的回报并没有保证，原初的资本亦有可能损失。加拿大各省、美国各州以及世界上大多数国家都有自己的法律，对可以向本国居民提供的证券和其他投资产品的类型以及相关程序做出规定。因此，本报告中讨论的证券在某些司法管辖区可能不符合销售条件。本报告不是，且在任何情况下都不应被解释为，任何未依法获准在任何司法管辖区开展证券经纪或交易业务的个人或公司，在该司法管辖区以证券经纪或交易商身份进行的招揽。本报告中的任何内容均不构成法律、会计或税务建议或针对个人的投资建议。本资料供客户（包括加拿大皇家银行关联公司的客户）参阅，并不考虑任何特定人士的具体情况或需求。本报告中包含的投资或服务可能不适合您，如果对此类投资或服务的适合性有疑问，建议您咨询独立的投资顾问。在法律允许的最大范围内，对于因使用本报告或其中包含的信息而引起的或与之相关的直接、间接或后果性损失，加拿大皇家银行或其关联公司或其他人均不承担任何责任。未经加拿大皇家银行事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版或复制本文件的内容。如需更多信息，请联系我们。

美国居民：本刊物已获得 RBC 资本市场有限公司、纽约证券交易所（NYSE）、美国金融业监管局（FINRA）、证券投资者保护公司（SIPC）会员的批准。RBC 资本市场有限公司是在美国注册的经纪人/经手人，承担本报告及其在美国分发的责任。对于任何收到本报告的美国人来说，如果您不是注册经纪人/经手人或以经纪人或经手人身份经营的银行，而您希望获得更多本报告所提到的证券资讯，或对本报告讨论到的任何证券进行交易，应与 RBC 资本市场有限公司联系并订阅。国际投资会涉及美国投资通常不会涉及的风险，包含汇率波动、国际税务、政治不稳定及不同的会计准则。

加拿大居民：本刊物已获得 RBC 多美年证券有限公司的批准。RBC 多美年证券有限公司*和加拿大皇家银行是相互独立的公司实体，但有关联。*加拿大投资者保护基金成员。©加拿大皇家银行注册商标。获许可使用。RBC 财富管理是加拿大皇家银行的注册商标。获许可使用。

RBC 财富管理（不列颠群岛）：本刊物由 RBC 欧洲有限公司和加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司发行。RBC 欧洲有限公司由审慎监管局授权，并受金融市场行为监管局（FCA 注册号码：124543）和审慎监管局监管。注册办事处：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司在泽西岛的投资业务由泽西金融服务委员会监管。注册办事处：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands。

从加拿大皇家银行香港分行收到此资讯的人士：本文件由加拿大皇家银行香港分行在香港分发，该分行受香港金融管理局和证监会监管。本文件不得在香港向《证券及期货条例》（第571章）以及根据该条例制定的任何规则定义的非“专业投资者”分发。本文件仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。过往的表现不代表未来的业绩。警告：本文件的内容未经香港任何监管机构审核。建议投资者谨慎投资。如果您对本文件的任何内容有疑问，您应该寻求独立的专业建议。

从加拿大皇家银行新加坡分行收到此资讯的人士：本刊物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行，该银行是取得金融管理局资格的注册实体。本刊物不得在新加坡向非“合格投资者”和“机构投资者”（根据新加坡 2001 年证券及期货法定义）的投资者分发。本刊物仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。建议您在购买任何产品前，向财务顾问寻求独立的意见。如果您没有获得独立的意见，您应该考虑产品是否适合您。过往的表现不代表未来的业绩。如果您有任何关于本刊物的问题，请联系加拿大皇家银行新加坡分行。

© 2024 RBC 资本市场有限公司 – NYSE/FINRA/SIPC 成员
© 2024 RBC 多美年证券有限公司 – 加拿大投资者保护基金成员
© 2024 RBC 欧洲有限公司
© 2024 加拿大皇家银行
保留所有权利
RBC1253



Wealth
Management
财富管理