



时间在我这边

Atul Bhatia (特许财务分析师) ——明尼阿波利斯

我们经常发现，投资者关注的是媒体报导的内容，而不是与自己目标相关的问题。本文将解释为什么投资期限应该是考虑投资组合的重点。

根据我们的经验，大多数投资者都对自己的个人风险承受能力有直觉的了解，并且有能力筛选及忽略他们范围之外的新闻报导。举例说，他们会跳过有关利率掉期期权波动面的讨论，或美元兑日元牛熊期权组合的最新动向。

但在投资期限方面，情况恰恰相反：投资者过于关注一些与其投资组合目标无关的问题。很少有投资者在阅读财经媒体时，会关注自己的投资期限与活跃的机构交易者的期限或与一般记者有何不同。

长期投资

大多数投资者表示他们有长远的眼光，这种观点是合理的。我们往往会为子女的大学学费或退休等重大人生事件储蓄，而这些事件往往是多年以后的事情。许多人甚至会为再下一代储蓄，为孙辈或远房亲人提供资金。

这种心态与机构活跃交易者大相径庭——机构交易者往往从季度收益报告和年度奖金的角度考虑问题。此外，大多数机构交易者无法真正确定自己的持有期。他们很大程度上依赖借贷资金——在某些情况下，头寸资金的90%都是债务。这迫使交易者采取短期展望；如果他们无法满足贷方的追加保证金要求，那么无论他们的长期观点是否正确，他们最终仍然会亏损。

在我们看来，财经媒体倾向于反映活跃交易者的短期观点，这并不奇怪。部分原因是这样的报导更好看：一篇标题为《季度投资组合再平衡顺利完成》的文章不可能吸引大量点击。此外，这也有助于满足记者解释每日市场走势的需要；短期预测让记者和媒体能够抢占新闻周期。

无视显而易见的事实？

这种期限上的差异对投资者如何使用财经数据有重要影响。

例如，关于美联储减息时机的讨论。投资者不应陷入“会不会减息”或“何时减息”的讨论，而应问一问减息对自己是否真的重要。对于许多个人投资者来说，答案很可能是否定的。

让我们从债券价格开始。如果美联储将减息延后1年，对5年期国库券利率的影响将约为20个基点（假设央行从3月初开始实施隐含利率期货定价的政策路径）。这比今年2月7日至2月13日的收益率变化还要小。因此，对美联储的所有分析、讨论和预测，都只是归结为相当于2月某一周的变化。如果我们没有因为后者而失眠，为什么会如此关注前者呢？

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13日收市(除非另有说明)。制作:东岸时间2024年3月14日下午1:11;刊出:东岸时间2024年3月14日下午1:20

股票价格走势对利率也很敏感，美联储的政策可能会对股票的短期走势产生重大影响。但重要的是，要将利率政策与具体情况相结合。如果利率居高不下，但企业盈利和经济增长稳健，那么就没有什么理由预期股票价格会持续下跌。在最近的加息周期中，美联储将利率上调至5.25%，而股票市场正处于或接近历史高点；我们真的认为，在多年的期限内，将减息略为推迟会有很大威胁吗？

短期交易者关心减息时机和次数的原因非常明显——他们用借来的资金玩券证，需要确保追加保证金不会迫使他们抛售。但对于现金投资者（或个人账户中典型的中等杠杆投资者）来说，5月或6月或9月首次减息的影响只是业绩上的小插曲，到退休时可能早就忘得一干二净了。

最好情况还是最坏情况？

市场的短期表现对不同投资者有不同影响，可说有人欢喜有人愁。例如，经常阅读财经媒体的读者可能会担心，美联储未能如期减息可能会导致市场大跌。对于对冲基金来说，这可能是一个糟糕的结果，但对于退休储蓄者来说，经济上看起来却截然不同。

市场出现抛售，意味着401k或其他定期退休供款可购买更多资产，因此美联储引发的下跌可能意味着您将来可能获得更多资金。更高的利率也意味着未来投资组合现金流的再投资可获更高利率；息票和股息将获得更多收益，从而提高实际收益率。最后，证券价格下跌可让投资者优化其税收状况，将亏损的持股换成新的证券，以延迟甚至免除税收，但须受美国国税局的限制。

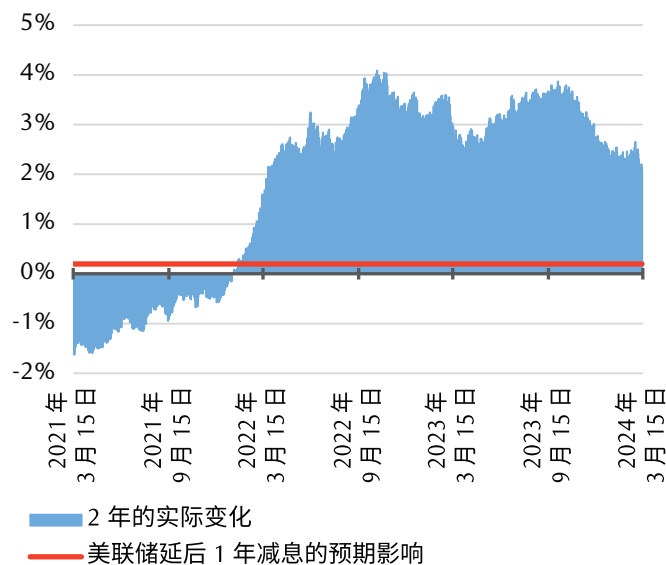
最重要的是，只有一种账户估值真正重要——投资结算当天的估值。中期升跌的数字可能重要，但专注于这些数据就是本末倒置。

美联储重要，但你也很重要

这并不是说货币政策无关紧要或宏观经济条件不重要。理想的股票和固定收益组合，会随着经济前景的变化而变化，对于那些期限较短的投资者，如退休人士或非常重视货币市场投资的投资者来说，减息时机可能对他们的投资组合非常重要。个人也可能在工作或业务上而受到利率政策的影响。

与长期利率变化相比，减息时机几乎难以辨别

美国5年期国库券收益率的变化



注：预计影响基于2024年3月1日的美联储基金期货隐含利率。

资料来源——RBC 财富管理，彭博

我们并不是说每个人都应该忽视美联储。相反，我们认为对特定资讯的关注程度和类型因人而异。正如一个中等风险的投资者可能不会太深入研究奇异期权的定价一样，一个长期投资者可能会忽略首次减息的争论。

尚未死亡

凯恩斯有一句名言：“从长远来看，我们都会死。”而马尔基尔和其他经济学家则告诉我们，资产价格的短期波动是随机的。了解自己的定位是了解市场思考重点的第一步。

美国

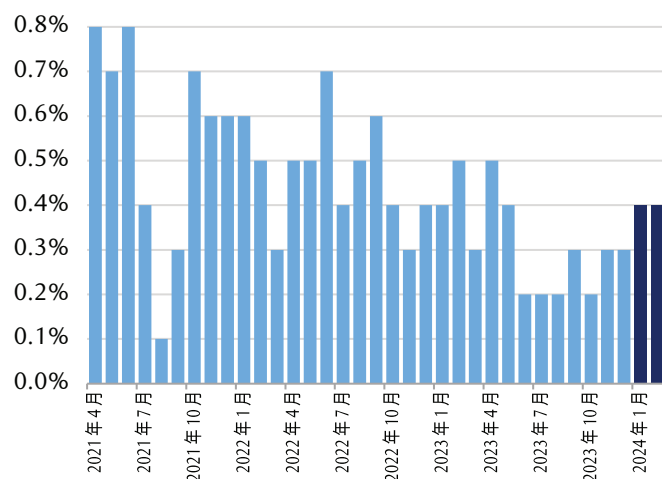
Michael Roedel — 明尼阿波利斯

■ **2月，美国通胀连续第2个月上升，巩固了美联储今年审慎减息的立场。**2月的整体通胀率上升0.4%，主要原因是汽油价格上涨，而食品价格则持平。不包括食品和能源价格的核心通胀率也上升0.4%，高于1月的0.3%。住房和汽油价格占月度整体涨幅的60%以上，而车辆、机票和服装价格则创下自2022年5月以来的最大月度涨幅。1月公布的通胀数据已经十分强劲，而2月的价格上涨则进一步证明，即使政策利率处于20多年来的最高水平5.25%-5.50%，通胀在整体经济中仍然持续上升。

■ **高风险固定收益资产延续今年以来的涨势，截至周三收市，优先股的回报率达到3.4%，居于首位，其次是杠杆贷款和高收益公司债券，回报率分别为2.2%和1%。**尽管市场今年继续消化美联储减息的影响，但考虑到国库券、投资级公司债券和市政债券等低风险资产在2024年的表现不佳，我们认为投资者似乎仍持乐观态度。除了市政债券今年勉强取得正回报外，国库券和投资级公司债券的回报仍处于负值，因为收益率从1月初开始持续走高。大量发行国库券和投资级公司债可能是导致表现疲软的一个原因——尽管投资级公司息差（相对于国库券的超额收益率）仍徘徊在约两年来最窄的水平，为+93个基点。无论如何，我们认为**2024年整体表现最终会向低风险资产倾斜**，但在此之前，央行官员将关注更多证据，表明通胀率正朝2%的方向发展。

2024年头几个月美国通胀势头强劲

美国消费物价指数（不包括食品和能源）的月度变化



资料来源—RBC 财富管理、彭博；截至2024年2月29日的数据

加拿大

Matt Altro 及 Richard Tan — 多伦多

■ **加拿大经济在2月份增加41,000份职位，是普遍预期的两倍。然而，由于劳动人口增加83,000人，失业率上升0.1%至5.8%。**我们认为，高利率和不温不火的经济增长，在短期内仍可能阻碍招聘的趋势。换句话说，与过去一两年相比，边缘劳工需要等待更长时间才能找到工作。另一方面，根据RBC经济研究部的数据，随着议价能力开始从工人转向雇主，工资增长有所下降。总体而言，**就业市场疲软将支持市场对2024年减息的预期。**RBC经济研究部认为，加拿大央行将会在下半年转向减息，并预测年底隔夜利率为4.00%。

■ 根据RBC经济研究部的数据，2月份房屋销售有所回升，特别在温哥华、爱民顿、汉密尔顿和满地可，部分原因是衰退风险减弱和加拿大经济乐观情绪改善。此外，MLS房价指数2月攀升，多伦多房价7个月来首次出现按月升幅。满地可的房价也上涨，2月单户住宅和公寓的价格中位数分别按月上升2.8%和1.3%。RBC经济研究部认为，整体而言，**除非利率有较大跌幅（可能会在2024年下半年出现），经济活动不太可能大幅复苏。**

欧洲

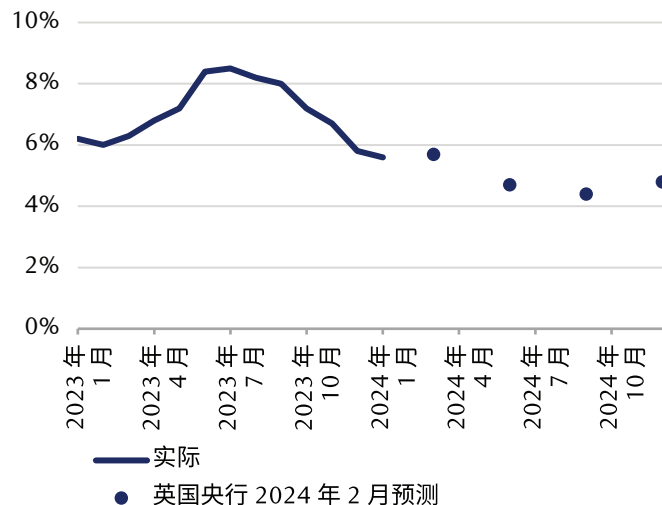
Rufaro Chiriseri（特许财务分析师）— 伦敦

■ **英国国内生产总值在2023年下半年连续两季负增长后出现反弹。**1月国内生产总值按年增长0.2%，与经济学家的普遍预期一致。国内生产总值上升主要由服务业推动，而工业生产则明显落后。RBC资本市场目前估计，第1季国内生产总值由上季的持平上涨0.2%。公用事业费用下降（4月重定价格）、实际收入改善和融资条件放松，均可能会支撑经济增长。

■ **1月失业率微升至3.9%，高于12月的3.8%（调查反应低落可能影响数据质量）。**就业市场尽管有降温迹象，但似乎仍然紧张。私营机构工资增长放缓至6.1%。如果目前工资增长的减速趋势持续下去，可能会低于英国央行2月货币政策报告中对第1季的预测。虽然央行关注的问题（就业市场紧张、私营机构工资增长和服务业通胀）呈正面趋势，但我们预期货币政策委员会在3月21日会议上将保持谨慎态度，但会承认就业市场风险正在消退。

英国薪资增长有进一步放缓的迹象

每周平均收入的变化 (整体经济)



资料来源——彭博、英国央行、英国国家统计局, 截至 2024 年 1 月 31 日的实际数据

■ **市场预期略有转变, 目前预计银行利率年底会减至 4.53%, 而 2023 年底的预测则为 4.47%。**在强劲反弹之后, 英国国债收益率走高, 其中 10 年期国债收益率上涨 8 个基点, 以 4.04% 作收。

■ **欧元区 1 月工业生产按月下挫 3.2%, 扭转 12 月 2.6% 的升幅, 对第 1 季国内生产总值增长构成压力, 经济停滞风险加大。**下跌主要由爱尔兰经常波动的数据所致, 爱尔兰在 12 月录得 19.1% 的按月升幅, 但在 1 月却录得 29% 的按月跌幅。本来经济有望今年稍后复苏, 但爱尔兰的情况可能会使经济触底反弹的希望幻灭。

亚太地区

Emily Li — 香港

■ **韩国最高金融监管机构表示, 该国将致力于结束其股票市场长期被低估的状况。**其最近宣布的“企业价值提升计划”旨在促进散户投资者的参与, 并鼓励企业依赖股票创造财富和资本。政府重视提高企业估值, 可以减轻经济衰退和增长放缓带来的金融后果。我们认为, 该计划成功的关键在于大型企业 (即财阀) 控股股东的支持。除目前已宣布的措施外, 政府还考虑对可支配收入减少征税, 以此推动资本市场发展, 并可能增加对财阀的支持。

■ **摩根大通表示, 打算继续在中国招募员工, 以支持其在华资产管理业务的发展。**摩根大通资产管理公司 (摩根大通资产) 中国区首席执行官在接受采访时表示, 中国的互惠基金业仍然是全球资产管理公司的重要市场, 能确实为相关公司提供增长机会。摩根大通资产在 2024 年开局即推出追踪沪深 50 指数的 ETF, 在不到 10 天的时间, 吸引了 20 亿元人民币的巨额投资。

■ **小米 (1810 HK) 宣布将于本月开始销售备受期待的电动车后, 该公司股价于 3 月 12 日经历一年多来的日内最大涨幅。这家以智能手机闻名的北京电子公司进行大量投资, 旨在进军中国电动汽车市场, 目前该市场由特斯拉 (TSLA US) 和比亚迪 (1211 HK) 主导。**小米宣布将于 3 月 28 日在 29 个城市推出 SU7 系列, 但未透露价格。近年, 特斯拉和比亚迪为吸引中国消费者而展开价格战, 整个产业的利润率下降, 增长放缓, 这种竞争格局令电动车的前景变得不再那么有吸引力。

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	5,165.31	1.4%	8.3%	34.0%	22.9%
道琼斯工业平均指数	39,043.32	0.1%	3.6%	22.7%	18.5%
纳斯达克指数	16,177.77	0.5%	7.8%	44.6%	26.0%
罗素 2000 指数	2,071.71	0.8%	2.2%	18.8%	4.6%
标普/多伦多综合指数	21,970.11	2.8%	4.8%	12.2%	2.4%
富时全股指数	4,243.71	1.9%	0.3%	3.1%	6.4%
STOXX 欧洲 600 指数	507.33	2.6%	5.9%	14.6%	17.7%
欧元 STOXX 50 指数	5,000.55	2.5%	10.6%	22.1%	35.6%
恒生指数	17,082.11	3.5%	0.2%	-13.3%	-16.9%
上证综合指数	3,043.84	1.0%	2.3%	-6.9%	-8.0%
日经 225 指数	38,695.97	-1.2%	15.6%	39.0%	53.8%
印度指数	72,761.89	0.4%	0.7%	24.9%	31.0%
新加坡海峡时报指数	3,160.72	0.6%	-2.5%	0.9%	-2.7%
巴西指数	128,006.05	-0.8%	-4.6%	24.1%	14.6%
墨西哥指数	55,848.72	0.8%	-2.7%	5.4%	4.8%
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 年期国库券	4.190%	-6.0	31.1	61.7	219.8
加拿大 10 年期债券	3.424%	-6.6	31.4	65.5	143.1
英国 10 年期债券	4.021%	-10.3	48.4	65.1	253.0
德国 10 年期债券	2.366%	-4.5	34.2	10.7	211.7
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	4.82%	0.8%	-0.9%	2.3%	-4.4%
美国投资级公司债券	5.30%	1.0%	-0.7%	5.9%	-1.4%
美国高收益公司债券	7.74%	0.7%	1.0%	12.9%	7.8%
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\$）	2,174.41	6.4%	5.4%	13.6%	9.4%
白银（现货每盎司\$）	25.01	10.3%	5.1%	14.7%	-3.3%
铜（每公吨\$）	8,560.70	1.9%	1.1%	-4.0%	-15.7%
石油（美国原油现货每桶\$）	77.56	-0.9%	8.2%	3.7%	-29.1%
石油（欧洲原油现货每桶\$）	83.97	0.4%	9.0%	4.0%	-25.5%
天然气（每100万BTUS）	1.66	-10.9%	-34.0%	-36.4%	-64.9%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年	2年
美元指数	102.7980	-1.3%	1.4%	-0.8%	3.7%
加元/美元	0.7424	0.8%	-1.7%	1.9%	-5.4%
美元/加元	1.3471	-0.8%	1.7%	-1.9%	5.7%
欧元/美元	1.0950	1.3%	-0.8%	2.0%	0.3%
英镑/美元	1.2799	1.4%	0.5%	5.1%	-1.80%
澳元/美元	0.6621	1.9%	-2.8%	-0.7%	-9.2%
美元/日圆	147.6600	-1.5%	4.7%	10.8%	25.9%
欧元/日圆	161.7000	-0.2%	3.8%	13.1%	26.4%
欧元/英镑	0.8556	0.0%	-1.3%	-2.9%	2.2%
欧元/瑞士法郎	0.9621	0.7%	3.6%	-1.7%	-5.6%
美元/新加坡元	1.3321	-1.0%	0.9%	-1.0%	-2.3%
美元/人民币	7.1868	0.0%	1.2%	4.9%	13.4%
美元/墨西哥比索	16.6676	-2.3%	-1.8%	-11.9%	-20.3%
美元/巴西雷亚尔	4.9720	0.0%	2.4%	-5.2%	-2.0%

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 -1.7%，表示加元兑美元年初至今下跌 1.7%。美元/日圆 147.66，表示 1 美元可兑换 147.66 日圆。美元/日圆回报率 4.7%，表示美元兑日圆年初至今上升 4.7%。

资料来源——彭博；截至 2024 年 3 月 13 日的数据

作者

Matt Altro——加拿大多伦多

matt.altro@rbc.com; RBC 多美年证券有限公司

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

Rufaro Chiriseri (特许财务分析师) ——英国伦敦

rufaro.chiriseri@rbc.com; RBC 欧洲有限公司

Emily Li——中国香港

emily.c.li@rbc.com; RBC 投资服务(亚洲)有限公司

Michael Roedl – 美国明尼阿波利斯

michael.roedl@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

Richard Tan (特许财务分析师) ——加拿大多伦多

richard.tan@rbc.com; RBC 多美年证券有限公司

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/经纪人和投资顾问注册，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/经銷人，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/经銷人，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会损失。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）传阅，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，请联络我们。

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/经銷人，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/经銷人或以经纪人或经銷人身份经营的银行，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任何疑问，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