

# 全球 透视



Wealth  
Management  
财富管理

全球投资组合顾问委员会的观点

2024 年 4 月



## 高度预期

在减息预期推动下，大多数主要股市都创下新高。但我们还没有走出困境。

Jim Allworth | 第 4 页

### 本期其他内容



地区股市观点



全球固定收益  
舞台已经准备就绪



商品  
原油：中国进口增加



货币  
美元：窄幅上落但偏向上行

制作：东岸时间 2024 年 4 月 2 日下午 3:32；刊出：东岸时间 2024 年 4 月 3 日上午 9:00

有关非美国分析师的重要和必要信息披露，请参阅[第 21 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其他联邦政府机构的保险，也不是银行或银行附属机构的存款或债务，或由银行或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。

## 目录

### 4 每月焦点：高度预期

股市投资者似乎看到前方一帆风顺。标普 500 指数和大多数主要指数最近都创下新高。市场的上升趋势已扩阔。大多数大型企业股都走高，而不仅是“七大”科技股。对减息的预期推动了市场的发展。

### 8 地区股市观点

我们的地区股市分析师将发表对市场的看法，探讨问题和机遇，以及如何部署投资组合。

### 11 全球固定收益：舞台已经准备就绪

3 月份，全球央行在一系列备受瞩目的会议中占据了中心位置。尽管市场关注的焦点仍然是何时开始减息，但我们认为何时停止减息的问题更重要。

---

## 市场方面

3 RBC 的投资立场

8 地区股市观点

11 全球固定收益

13 地区固定收益观点

16 商品

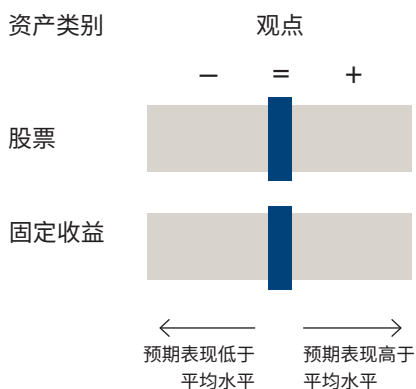
17 货币

18 主要预测

19 市场成绩表

## RBC 的投资立场

### 全球资产类别观点



(+/-/-) 代表全球投资组合顾问委员会对未来 12 个月的投资观点。

**+ 看好:** 意味着相对于其他资产类别或地区, 该资产类别或地区的表现可能高于平均水平。

**= 持平:** 意味着相对于其他资产类别或地区, 该资产类别或地区的表现可能维持平均水平。

**- 看淡:** 意味着相对于其他资产类别或地区, 该资产类别或地区的表现可能低于平均水平。

资料来源——RBC 财富管理

### 股票

- 我们仍然看好股市, 并为平衡投资组合中的全球股票配置“市场比重”。标普 500 指数过去 12 个月的市盈率 23 倍已经偏高, 但我们认为, 这并不意味着未来几个月不会再创新高。估值可能会升得更高。虽然永远不能排除修正的可能性, 但熊市的一些常见预兆, 尤其是市场广度的恶化, 尚未显现。
- 我们可以维持积极态度, 但也要保持警惕, 因为一些领先经济指标显示, 经济衰退的可能性仍然很高, 令人不安。投资者不应将美联储的开始减息视为经济“一切畅顺”的信号。有鉴于此, 我们的投资组合会倾向优质股票。

### 固定收益

- 2024 年伊始, 全球收益率波动较大, 彭博全球综合债券指数的平均收益率最高为 3.85%, 最低为 3.50%, 3 月底为 3.70%。全球通胀压力持续缓解, 但最近进展停滞令人担忧, 减低市场对近期减息的预期 (但预计主要央行今年夏季仍将适度减息)。收益率从 2023 年底的高位大幅回落, 但仍远高于过去 20 年的平均水平, 所以仍是一个相对有吸引力的入市点。不过, 我们短期内仍将保持谨慎和耐心, 因为收益率可能会回调走高, 直到央行宽松政策的时间和幅度更加明确。
- 在收益率仍高于数十年的平均水平下, 我们仍然将美国固定收益维持在市场比重。虽然美国的经济风险已经下降, 但全球经济衰退的风险仍然很高, 债券估值仍然很高。因此, 我们大体上继续看淡公司债券, 并略微偏向政府债券。

每月  
焦点



**Jim Allworth**

加拿大温哥华

jim.allworth@rbc.com

## 高度预期

### 重点

- 主要股指已创新高，市场广度指标也显示增长势头还将继续。
- 以 23 倍的市盈率计算，标普 500 指数已为美联储未来数次减息付出可观的“首期”。
- 各央行还需要在一段时间内平衡政策，才能在不使经济陷入衰退的情况下持续降低通胀率。

股市投资者似乎看到前方一帆风顺。标普 500 指数和大多数主要指数最近都创下新高。市场的上升趋势已扩阔。标普 500 非加权指数和标普 500 涨跌线也都创下历史新高，这显示指数中的大多数股票都与指数走势一致。换句话说，推动大型企业股指数走高的不仅是“七大”科技股。

从“主要趋势”的角度来看，这也是一个好消息。因为在股市触及最后高位并进入熊市前的几个月，市场广度通常会恶化并转而走低。目前尚未出现这种负面分歧。

虽然标普 500 指数过去 12 个月的市盈率 23 倍已经偏高（这与 2022 年初创下的新高倍数相同），但这并不意味着股价未来几个月不会再飙升。市盈率远远超出大多数投资者舒适区的例子比比皆是。

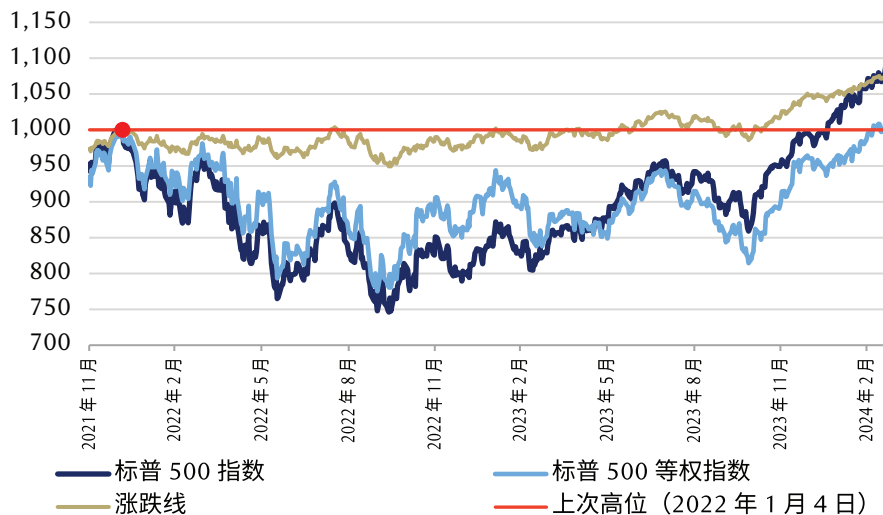
我们认为，自 10 月低点以来，大市上涨的主要推动力之一，是人们越来越相信美联储将会在今年上半年首次减息。最近，减息将在几个月内开始的观点得到美联储的认同。股市通常会对未来 6 至 12 个月的情况提前显示信心。但是，一旦预期的政策或盈利增长出现变化，股市便会失去信心。

此外，从现在到夏季，美联储有可能不得不改变主意。我们注意到，在这个周期中，美联储减息的预期已多次被泼冷水，而此前有大量证据表明，金融市场对美联储未来 6 至 18 个月的利率走势预测不准，美联储本身也是如此。

## 高度预期

### 整体上升

不仅是“七大”科技股



不仅标普 500 市值加权指数创下历史新高，标普 500 等权指数和涨跌线也是如此。

注：数据系列在 2022 年 1 月 4 日重设为 1,000（当日是标普 500 指数高位的日期）。

资料来源——RBC 财富管理、FactSet、stockcharts.com；截至 2024 年 3 月 25 日的的数据

### 美联储需要看到什么

我们认为，通胀率无可置疑将接近美联储 2% 的目标，并且似乎有能力维持或改善这个水平。尽管近期物价出现一些“黏性”，能源价格也有所反弹，但大多数预测都反映了这一点。RBC 全球资产管理有限公司预计，美国今年的通胀率为 2.8%，明年为 2.3%。

住房成本是占美国通胀率中的最大比重，它往往比实际租金滞后大约 1 年。截至 2023 年 8 月，“Zillow 观察租金指数”已连续 16 个月大幅下跌，显示住房对整体通胀率的影响可能会持续萎缩，直到今年夏季。截至 2024 年 2 月，美国除住房外的消费物价指数按年增长率仅为 1.8%。

同样值得欢迎的是，经济已出现产能过剩，尤其是就业市场，这足以让联邦公开市场委员会相信，减息不会很快再次引发通胀飙升。一些经济数据显示，整体就业形势正在减弱：

- 美国的短期就业人数已经持续下降 24 个月。短期就业疲软通常会在长期就业下滑之前出现。雇主在面临工人供过于求的情况下，会首先裁减短期工人。
- 尽管如此，失去长期职位的人数在过去 1 年增加了 23%。
- 近 3 年来，私营企业雇员人均工作时数呈下降趋势，目前处于疫情和全球金融危机之前的水平。

## 高度预期

- 全美独立企业联合会报告称，其“小型企业招聘计划分项指数”在两年半的下降趋势中，于 2 月跌至另一个周期新低。
- 尽管备受关注的非农就业人数增加，在过去 12 个月明显推动总就业人数强劲增长 280 万人 (+1.8%)，但“家庭调查”（包括自雇人士和其他未充分报告的类别）估计，同期总就业人数只增长 66.7 万人 (+0.4%)，增幅要低得多。

美联储可能会采取什么行动？我们认为，如果通胀如大多数人所预期的那样回落，那么减息应该会在初夏到来。如果经济和就业疲软到足以导致失业救济申请人数和失业率持续上升，那么可能会进一步减息。

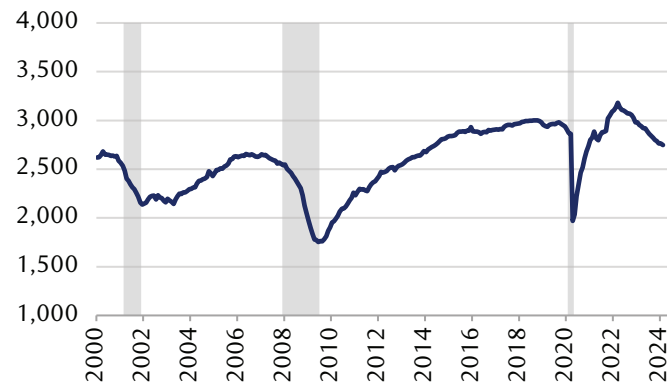
这使得投资者在观望美联储和其他央行如何在努力平衡政策的同时也减慢经济，使通胀率进一步下跌并保持在一定水平，但又不至于引发破坏就业的经济衰退。这是一个艰难的任务——即使货币政策的转变能立即产生预期效果，但事实不能。政策利率的改变需要 6 到 18 个月的时间才能在经济活动中完全显现出来。可以说，美国经济仍在承受去年上半年加息 100 个基点所带来的抑制作用。因此，今年稍后减息的积极影响，预计不会在 2025 年年中之前完全显现。

## 部分美国就业数据

注：下图的阴影部分表示美国经济衰退；经季节性调整的按月数据截至 2024 年 2 月，但自愿离职的就业百分比则截至 2024 年 1 月。

资料来源——美国劳工统计局、圣路易斯联邦储备银行

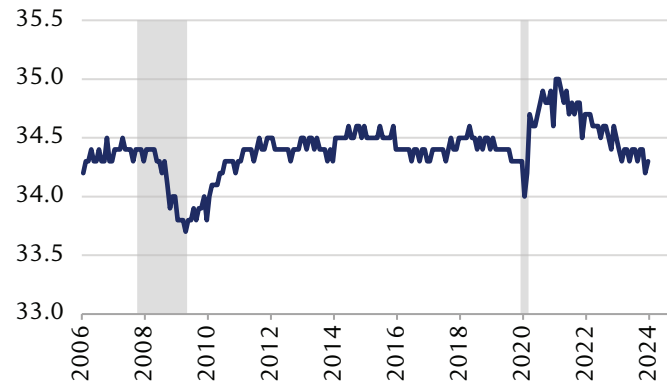
短期就业 (x1,000)



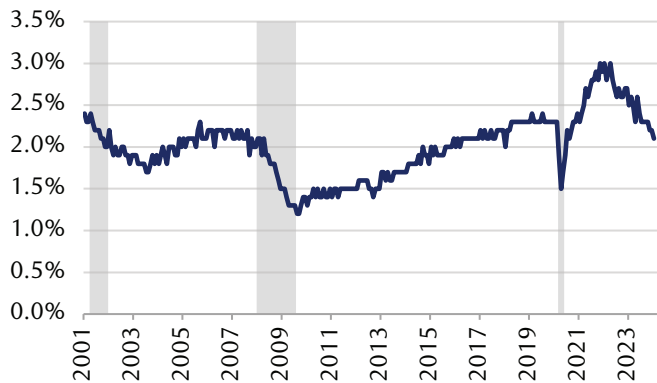
失去长期职位的失业人数的按年百分比变化



每位员工的平均工作时数



自愿离职的劳动力百分比



---

## 高度预期

市场为预期美联储减息已付出 23 倍市盈率的“首期”，所以投资者不应将首次减息视为经济“一切畅顺”的信号。自 1950 年代初以来的 10 次经济衰退中，有 8 次在衰退开始之前，美联储就已经开始下调联邦基金利率。

### 结合经济数据

所有主要股市（除中国股市外）都已创出新高，尤其是美国股市的市盈率已经升高，但这并不代表未来几个月不会再创新高。修正总是会不期而至。熊市来临之前，通常会有信号，即越来越少的热门大型企业股推动指数走高，越来越多的股票落入下跌趋势。

我们仍然看好股市，但会保持警惕。股市的持续上升势头，在未来几周和几个月可能进一步创下新高。我们不排除修正的可能性，但熊市的一些重要先兆尚未出现。

我们仍然认为经济衰退出现的概率很高，因此在选股时应该反映出来。

## 地区股市观点

### Kelly Bogdanova

美国三藩市 (旧金山)  
kelly.bogdanova@rbc.com

### Sunny Singh 特许财务分析师

加拿大多伦多  
sunny.singh@rbc.com

### Frédérique Carrier

英国伦敦  
frederique.carrier@rbc.com

### Jasmine Duan

中国香港  
jasmine.duan@rbc.com

### Nicholas Gwee 特许财务分析师

新加坡  
nicholas.gwee@rbc.com

我们仍然看好股市，但会保持警惕。市场保持上涨势头，可能在短期内再创新高。然而，考虑到近期反弹的力度，不排除出现修正的可能性。有关我们的观点，请参阅本月焦点文章 [《高度预期》](#)。

### 美国

■ 科技股在第 1 季再次反弹，但标普 500 指数的表现自 2023 年 10 月底的低点以来已有所扩大。金融股、工业股和物料股（这些对经济敏感的多元化板块）自 10 月底以来已经上涨 24% 或以上。如图所示，它们的涨幅与由“七大”科技股推动的 3 个板块不相上下：资讯科技、通讯服务和非必需消费品。我们认为这是一个健康的信号。

■ 自 10 月底以来，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。

### 股票观点

地区	目前
全球	=
美国	=
加拿大	=
欧洲大陆	=
英国	-
亚洲 (日本除外)	=
日本	+

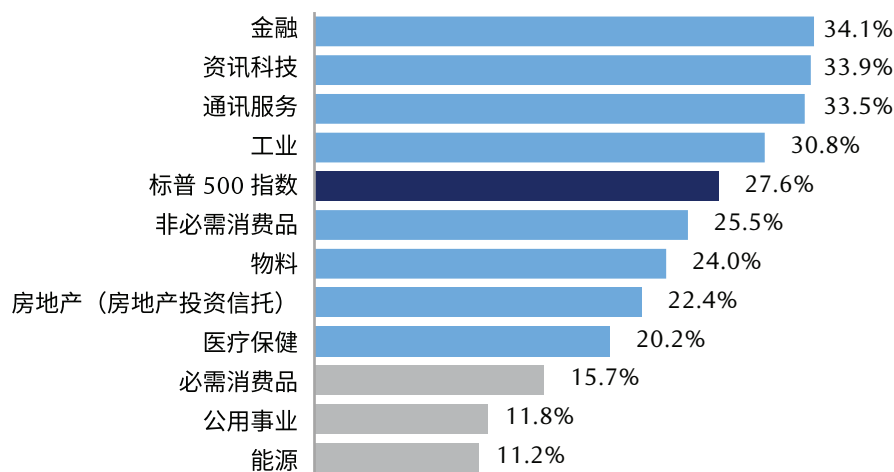
+ 看好；= 持平；- 看淡  
资料来源——RBC 财富管理

■ 但我们认为仍须谨慎部署。标普 500 指数近期的上涨，堪称市场史上短期内最大涨幅之一。我们估计，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。所以，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。

■ 我们认为，除了挥之不去的衰退风险之外，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。

### 很多板块的回报率达到 20% 以上

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；截至 2024 年 3 月 31 日的数据；价格回报 (不包括股息)



## 地区股市观点

### 加拿大

■ 在未来 12 个月，由于利率上升对住房、商业投资和消费支出产生影响，经济衰退仍是我们的基本假设。政府债券收益率已从 10 月的峰值回落，而持续的通胀放缓应可让加拿大央行在下半年考虑减息。降低利率将有助于减轻负债家庭的支付压力。

■ 对我们来说，对前景谨慎，最明显的莫过于银行股。过去 2 年，随着贷款增长放缓、利润率压缩，以及对信贷损失的普遍预期上升，银行股的表现不如整体股市。我们过去曾建议，着眼于长期收益的投资者可能会在银行股中找到机会。我们可能正在接近这个转折点，即前景开始看起来“不那么糟糕”，再加上估值有吸引力，可能会为偏爱总回报的投资者提供机会。

■ 加拿大能源生产商继续通过分红和股票回购将自由现金流的很大一部分归还给投资者，我们预计这一趋势将在今年内持续下去。经济长期衰退会给能源价格带来风险，但我们相信，由于加拿大能源生产商的债务负担较轻且资本约束严格，它们比以往任何时候都更有能力度过商品价格低迷的时期。

### 英国

■ 尽管英国股票估值较低，但我们仍在 3 月将其评级从“持平”下调至“看淡”，因为我们很难看到能够持续支持这一价值的因素。

■ 我们认为，将于今年举行的大选可以提供急需的政治稳定，并促成与欧洲更具建

设性的关系，包括在共同感兴趣的领域合作。但开展合作则需要数月甚至数年的时间才能实现。

■ 自 2016 年英国脱欧公投以来，英国股市遭受严重的资金外流，根据我们的评估，这种情况似乎不太可能逆转。国内散户投资者现在可以使用高息储蓄账户和购买免税的英国国债。英国养老基金持有的国内股票份额，已从 20 年前的 35% 以上降至 10%。

■ 私募股权公司和企业界受到低估值的吸引，加大了对英国企业的收购力度，但这却减少了投资者投资英国上市公司的机会。英国股票在 MSCI 全球指数中的占比已从 20 年前的 11% 降至不足 4%。

■ 鉴于估值偏低，市场可能会出现反弹——或许会在英国央行减息之后。但总体而言，与英国偏重价值和防御性行业相比，其他市场的机会更具吸引力，这些市场的增长股和价值股更为均衡，或者是那些正在推行积极结构性变化的市场，例如日本。

### 欧洲大陆

■ 我们在 3 月将欧洲股市从“看淡”上调至“持平”。去年下半年，该地区勉强避开经济衰退，经济活动似乎已触底。欧洲央行最近的银行贷款调查显示，贷款条件已大为放宽，而实际工资增长在通胀下降的情况下也有所改善，但这取决于就业市场是否依然紧张。由于市场普遍预期欧洲央行将在 6 月减息，我们预计未来几个月该地区的经济将继续趋于稳定。

## 地区股市观点

■ 在过去 10 年，欧洲股市出现显著变化。目前，科技、医疗保健、工业和必需消费品等质量较高、增长较快的行业在 MSCI 欧洲（英国除外）指数中的占比接近 60%。因此，该指数的盈利能力、股本回报率、收益和现金流状况都有所改善。

■ 我们认为，欧洲股票的估值并不太高，其成交价只略高于 13.4 倍远期市盈率的长期中位数。此外，相对于美国（科技股除外），该地区的市盈率处于自 2011 年欧盟主权债务危机以来的最低水平。

■ 鉴于宏观背景开始改善，我们主张采取平衡的选股方法，将优质的长期增长型公司与较具周期敏感性的公司相结合。

■ 长期来看，我们看好科技股（尤其是关键任务软件和半导体制造设备）、医疗保健和工业股，这些股票将受到与去碳化、去全球化（如回岸生产）和国防开支增加等的“超级资本开支”周期的影响。

### 亚太地区

■ 中国 1 月和 2 月的经济数据略好于普遍预期。工业生产和固定资产投资的增长好于普遍预期，部分原因是多出两个工作日。零售销售受惠于春节假期旅游。如果没有这些额外的工作日，假期过后，数据的优势可能会减弱。我们认为，投资者对长期经济前景的担忧依然存在。

■ 我们建议以市场比重持有中国股票。在当前的市场条件下，选股和行业部署至关重要。我们认为，与“国企改革”有关的股票，以及高收益股息股票都有吸引力。

■ 日经 225 指数在 30 年后再次创新高。这象征通货紧缩结束的时刻。尽管日本央行 17 年来首次加息，但日圆仍然疲软。

■ 我们继续看好日本股票，并建议增持，原因有以下几点。2% 的可持续通胀目标指日可待，这将使企业能够提高价格；来自友商和在岸外包的新投资将为经济活动提供支撑；由于公司治理改革，股本回报率和股东回报率正在改善；储蓄率高和工资上涨，国内需求将复苏；日圆疲软使入境旅游业强劲；日本个人储蓄账户计划改革后，流入股市的国内散户资金将增加。

■ 与其他发达市场相比，MSCI 日本指数的估值仍然不高。不过，风险仍然存在，包括出口放缓和日圆波动。

## 全球 固定收益



**Thomas Garretson**

特许财务分析师

美国明尼阿波利斯

tom.garretson@rbc.com

# 舞台已经准备就绪

3月份，在一系列备受期待的政策会议中，全球央行占据了中心位置，但美联储却一改常态，在很大程度上退居次席。

日本央行率先登场，最终小幅上调利率，自 2016 年初采用负利率政策以来首次回到正利率区间。此外，日本央行还缩减收益率曲线控制计划，根据该计划，日本央行之前会进行干预，为长期收益率设定上限——尽管央行官员指出，他们随时准备在需要时购买主权债券。这只是一次温和的加息。但日本央行几乎是唯一朝着加息方向发展的央行，即使只是温和的加息，因为其他央行正计划采取相反措施。

瑞士国家银行减息令市场措手不及，它是 10 国集团中第 1 家减息的央行，旨在缓解该国货币的压力。虽然瑞士国家银行是一家规模较小、较为孤立的央行，但英国央行也出人意料地召开了一次鸽派会议。其余两位呼吁加息的英国央行官员放弃他们的观点，这可能为 8 月份的首次减息创造条件。

### 固定收益观点

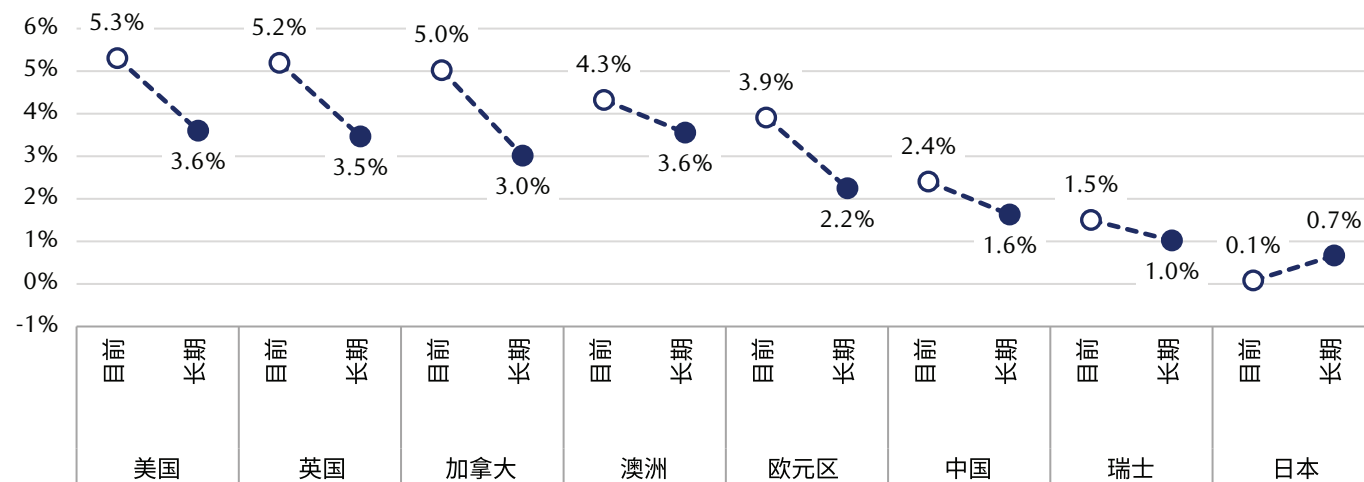
地区	政府债券	公司信贷	存续期
美国	+	-	3-7
加拿大	+	=	3-7
欧洲大陆	+	=	3-7
英国	+	-	3-7

+ 看好；= 持平；- 看淡  
资料来源——RBC 财富管理

同样，根据我们的评估，欧洲央行和美联储仍有望在 6 月减息。投资者对美联储 3 月会议的主要担忧是，1 月和 2 月美国通胀数据上升，可能会使央行偏离减息轨道。但我们认为，他们在很大程度上传达了一个信息，即近期的数据很可能只是噪音，并将重点放在迄今为止在通胀方面取得的重大进展上。

### 随着各国央行距离减息越来越远，本轮减息的幅度可能有多大？

当前和市场隐含的未来政策利率



资料来源——RBC 财富管理，彭博；市场隐含的长期政策利率（基于 3 年远期合约数据）

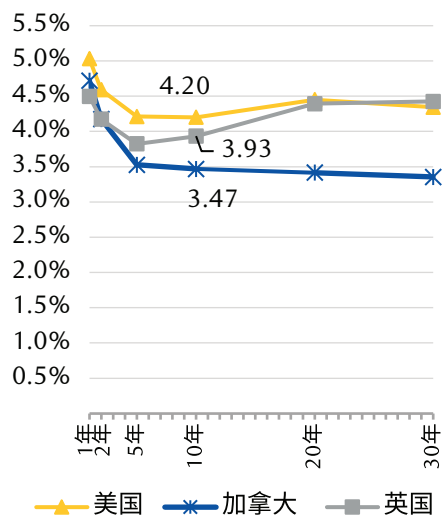
## 全球固定收益

尽管市场关注的焦点仍然是何时开始减息，但我们认为何时停止减息的问题更重要。美联储 3 月的会议突出了这一主题。长期以来，美联储一直认为美国经济的中性利率是 2.5%。但在 3 月，这一预测上升到大约 2.75%。尽管幅度不大，但我们认为这是美联储逐步提高其对政策利率可能长期维持较高水平的看法的开始。虽然美联储认为减息会达 2.75% 左右，但市

场认为可能会接近 3.75%。这也是一个全球主题。上一页的图表显示，市场定价反映在减息周期结束时，主要央行的长期利率水平预计超过 3%。

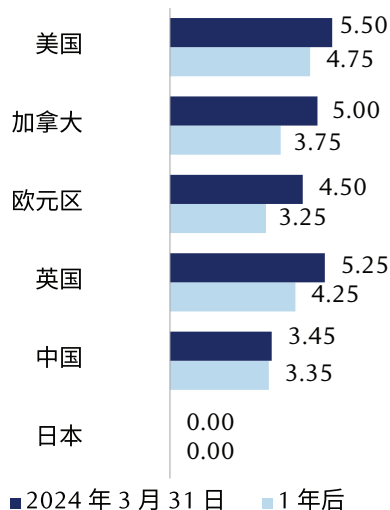
这种提前减息但减息幅度较小的想法，应该会提高本轮主权收益率下降的下限。但由于减息仍在酝酿之中，收益率的上限可能也会随之降低。

主权收益率曲线



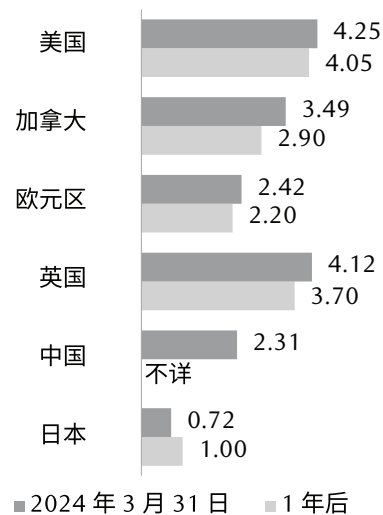
资料来源——彭博；截至 2024 年 3 月 31 日的数据

央行利率 (%)



资料来源——RBC 投资策略委员会、RBC 资本市场预测、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理

10 年期利率 (%)



注：欧元区以德国债券为代表。  
资料来源——RBC 投资策略委员会、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理

## 地区固定收益观点

### Thomas Garretson

#### 特许财务分析师

美国明尼阿波利斯

tom.garretson@rbc.com

### Josh Nye

加拿大多伦多

josh.nye@rbc.com

### Rufaro Chiriseri

#### 特许财务分析师

英国伦敦

rufaro.chiriseri@rbc.com

### Shawn Sim

新加坡

shawn.sim@rbc.com

### Kennard Ling

新加坡

kennard.ling@rbc.com

### 美国

■ 尽管近期通胀略高于彭博的普遍预期，但美联储仍有望最早于今年夏季开始减息，这主要由于过去 1 年在通胀方面取得进展。在 3 月的会议上，联邦公开市场委员会继续预计今年将减息 3 次，每次 25 个基点，2025 年也会减息 3 次。

■ 虽然近期的焦点主要集中在美联储何时开始减息，但我们认为，更重要的是美联储在本周期内停止减息的水平。这里仍然存在相当大的分歧。根据美联储 3 月的预测，本周期的利率水平可能在 2.75% 左右；市场预期接近 3.75%；RBC 资本市场则预测 4.00% 以上。

■ 如果美联储的减息幅度比近期的经济周期要小，这可能会为长期国库券收益率设下底线。RBC 资本市场认为，对经济增长和通胀预期敏感的 10 年期国库券收益率将从目前的水平逐步上升至 2025 年的 4.30%，与短期利率方向相反。今明两年

的减息应该会支持更好的经济前景，并推动更长期的经济扩张，即使美联储减息，也会推动长期收益率上升。

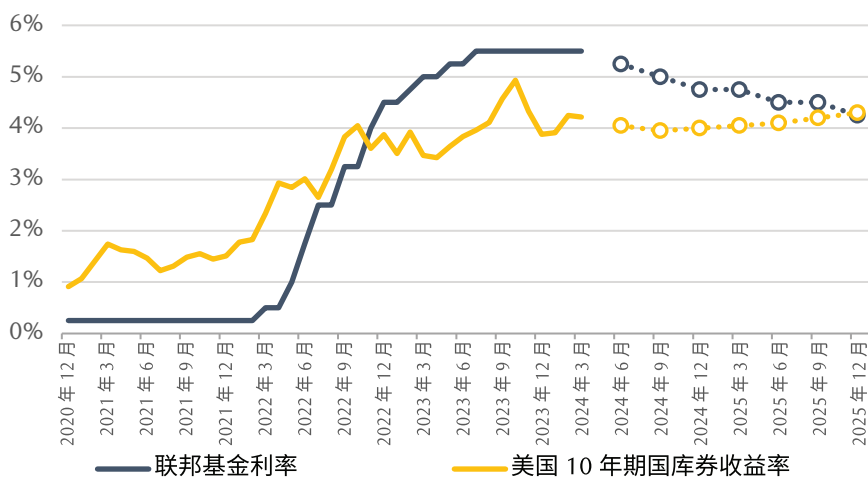
■ 在美联储可能减息和经济乐观情绪的笼罩下，债市的定价目前处于历史最高水平。与国库券收益率相比，公司债券、优先股和市政债券的收益率非常低。绝对收益率仍然具有吸引力，但投资者应该对估值保持警惕。我们将继续提高投资组合的质量。

### 加拿大

■ 加拿大经济正感受到高利率的影响，人均实际 GDP 呈下降趋势，失业率从周期低点上升近 1 个百分点。通货膨胀对经济疲软的反应一直比较缓慢，但 2024 年首两个月的消费物价指数却令人鼓舞。加拿大央行认为，货币政策的限制性已经足够，但还需要更多的时间才能充分发挥作用，使通胀率持续回到 2%。央行表示，

### 4 可能是底线

RBC 资本市场预测，本轮关键利率和收益率可能维持在 4% 以上



注：虚线代表 RBC 资本市场截至 2024 年 3 月的预测。

资料来源——RBC 财富管理、RBC 资本市场、彭博

## 地区固定收益观点

现在开始讨论减息还为时过早，但我们认为，考虑到近期的通胀数据，减息可能会在年中左右开始。

■ 在货币宽松周期中，存续期较长的债券通常表现良好；但每次减息的幅度较小，加上长期收益率长期下跌的趋势结束，令存续期的情况变得不那么明显。我们仍然认为，将目前的周期性高收益率锁定更长时间有一定的价值，如果经济放缓的幅度超过预期，长期债券的表现可能会更好。

■ 近几个月，尽管经济前景仍然充满挑战，但信贷息差已比长期平均水平窄。我们对信贷风险更加谨慎，倾向于选择更高质量的产品，并缩短息差存续期，以减少息差扩大可能带来的损失。息差收窄为加拿大优先股市场提供支持，我们仍然认为该市场具有良好的中期价值。

### 欧洲大陆

■ 欧洲央行的下一步货币政策措施，将取决于 4 月底的第 1 季工资数据。我们的基本预测是，首次减息在 6 月出现，到年底存款利率将达到 3.25%（市场预测则为 3%）。尽管有迹象显示欧元区的经济活动正在触底反弹，但我们认为长期放缓的风险依然存在。RBC 资本市场预测，欧元区第 1 季经济增长将持平，第 2 季将小幅回升至按季增长 0.2%。如果经济恶化，我们预计欧洲央行将采取更多的减税措施来刺激经济。相反，如果工资和通胀数据持续上行，央行可能会犹豫是否在 2024 年实施我们目前预测的 75 个基点减息。

■ 我们维持欧元区主权债券的“持平”部署，但短期偏向“看好”。在评级较低的外围国家中，希腊和西班牙具有投资价值，而对于评级较高的发行商，我们看好爱尔兰和欧盟。

■ 从 1 年期来看，欧洲整体企业信贷指数的息差很窄，但息差收窄主要由金融企业造成，金融企业约占该指数的 50%。我们较倾向于非金融企业债券，因为其中大部分行业的息差处于或接近 1 年期区间的顶部，故提供更具吸引力的机会。尽管如此，我们仍然保持谨慎和选择性，对 3-5 年期公司债券持“持平”立场。

### 英国

■ 英国央行的说法是，所有“会议都在进行中”，即使开始减息，政策也将“保持限制性”。英国央行行长贝利表示，货币政策委员会只需对服务业通胀、工资增长和就业市场绷紧这三个重点领域的进展有“信心”，即可开始减息。并非一定要达到目标。

■ 货币政策委员会在放宽政策前还需要考虑一系列通胀和就业数据，因此 5 月似乎为时过早，我们的基本假设是 8 月首次减息。尽管如此，鉴于鹰派在 3 月迅速转向并随后改变加息倾向，再加上数据的变化与英国央行的预测背道而驰，我们认为 6 月仍有可能首次减息。市场对 6 月和 8 月减息的概率分别为 50% 和 58%，年底英国基准利率将达到 4.50% 左右。

---

## 地区固定收益观点

■ 尽管财政预算公布后英国国债发行量增加，但拍卖需求依然强劲，我们维持对英国国债的适度“增持”。信贷息差也未能幸免于高风险资产的“过度亢奋”。它们已经被压缩，并处于 1 年期区间的底部。在目前的水平上，价格和回报回到平均水平，以及息差扩大的风险很高。因此，我们偏好质量较高的非周期性债券。

■ 令人欣慰的是，亚洲信贷基本面受到的损害，主要集中在 中国房地产等行业。我们认为今年内情况可能依然如此。我们对亚洲其他信贷领域有更乐观的看法，并预计净赎回强劲和信贷状况改善将继续支撑信贷息差。

### 亚太地区

■ 自今年年初以来，中国的房地产市场已经转弱。住房需求持续疲软，可能会蔓延到大型开发商，这仍然是一个主要问题，尽管他们一直享有较好的信贷声誉。2 月，幸存的房地产开发商（尚未出现债券违约的开发商）的房地产销售额平均按年下跌 60%，国家支持的房地产开发商也出现同样令人担忧的趋势。虽然部分减幅可能由于春节的原因，但中国人民银行最近宣布下调 5 年期贷款最优惠利率，这是有史以来幅度最大的一次下调，以帮助提高住房支付能力。然而，这不太可能刺激房地产销售出现转机。房地产的持续复苏需要市场需求复苏，而需求复苏又需要对房价有乐观的看法。由于房地产价格持续下跌，这一点仍然难以实现。

# 商品

**Matt Altro**

加拿大多伦多

matt.altro@rbc.com

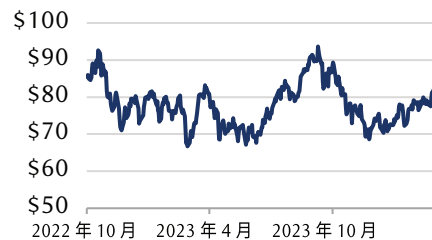
## 商品预测

商品	2024年 (估计)	2025年 (估计)
石油 (美国原油每桶\$)	79	75
天然气 (每100万 BTU\$)	2.93	3.48
黄金 (每盎司\$)	2,020	2,140
铜 (每磅\$)	4.25	4.50
大豆 (每蒲式耳\$)	12.80	13.00
小麦 (每蒲式耳\$)	6.15	6.15

资料来源——RBC 资本市场预测 (石油、天然气、黄金和铜)、彭博普遍预测 (大豆和小麦)；截至 2024 年 3 月 21 日的数据

## 原油

2024 年初，中国原油进口量不温不火，但 3 月大幅上升，创下 12 月以来最强劲的进口量。我们认为，中国经济稳定性改善和美国经济软着陆机会上升，将为全球原油价格带来上行空间。RBC 资本市场预计 2024 年原油市场将达到平衡。



## 天然气

过去 1 年天然气价格下跌了 25% 以上。有些生产商指出要减产，这将有助于解决美国现有的库存问题，因为美国的库存仍高于 5 年平均水平。此外，据 RBC 资本市场称，夏季可能比预期温暖，这可能会推动需求，成为短期价格的催化剂。



## 黄金

年初至今金价上涨，主要由于各国央行对黄金需求强劲，推动全球净购买量接近 2022 年的纪录。此外，RBC 经济研究部认为利率已见顶，并预计 2024 年下半年将会下降。整体而言，由于黄金与实际利率呈负关联性，这会支撑金价上涨。



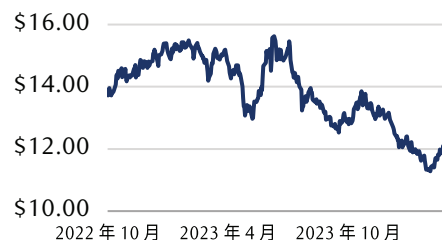
## 铜

铜价已从 1 年低点反弹，但仍低于 2022 年的高位。反弹的部分原因是全球供应趋紧，这应该会支撑短期价格。我们相信美元回落和中国经济数据改善，可能成为年结余的催化剂。



## 大豆

巴西天气条件不利和出口需求增加，为 2023/24 的全球期末库存带来下行压力。虽然库存已经减少，但仍是历史以来的第 2 大存量。美国农业部估计对中国的进口量会增加，我们相信这应该会为现在到年底前的大豆价格提供强劲支撑。



## 小麦

美国农业部对全球小麦的展望是供应和消耗均会增加。尽管由于全球产量增加，最近估计产量将接近纪录水平，但由于预测全球消耗增加，期末库存可能仍将处于多年来的低点。我们认为这应该会支撑小麦价格年底上涨。





# 货币

**Nicolas Wong**  
特许财务分析师

新加坡

nicolas.wong@rbc.com

## 货币预测

货币对	目前 汇率	2025年 3月预测	变化
<b>主要货币</b>			
美元指数	104.00	102.89	-1%
加元/美元	0.74	0.76	3%
美元/加元	1.35	1.31	-3%
欧元/美元	1.08	1.10	2%
英镑/美元	1.27	1.24	-2%
美元/瑞士法郎	0.89	0.95	7%
美元/日圆	150.00	146.0	-3%
澳元/美元	0.65	0.68	5%
欧元/日圆	163.00	161.0	-1%
欧元/英镑	0.86	0.89	4%
欧元/瑞士法郎	0.96	1.04	8%
<b>新兴市场货币</b>			
美元/人民币	7.20	7.15	-1%
美元/新加坡元	1.34	1.32	-1%

变化幅度以货币对报价中的第一货币的隐含升值或贬值幅度表达。

资料来源——RBC 资本市场预测、彭博

## 美元：窄幅上落但偏向上行

由于投资者降低对美联储提前减息的预期，美元在 2024 年首两个月上涨。3 月初，就业市场疲软削弱美元，但 3 月中旬的费物价指数显示通胀仍维持黏性，美元出现反弹。我们预计第 2 季美元指数会在最近的 102-105 区间内起落，并倾向于在上半年末处于该区间的上部。

## 欧元：欧洲央行可能在 6 月减息

欧元区经济数据改善，似乎减弱了许多市场观察家在 2024 年初所持的一些看跌观点。RBC 经济研究部预计欧洲央行和美联储将在 6 月减息，欧元/美元汇率将维持在 1.07-1.11 的中性区间。

## 加元：在 1.35 左右的区间起落

加拿大央行 3 月的政策会议并没有令人意外，隔夜利率仍维持在 5%（尽管加拿大 1 月通胀率放缓幅度超出加拿大央行预期）。RBC 资本市场策略师预计，美元/加元汇率波动区间为 1.31-1.36，美元的广泛动向将是影响该对货币走势的主要因素，我们相信美元/加元汇率在第 2 季将呈横向交易。

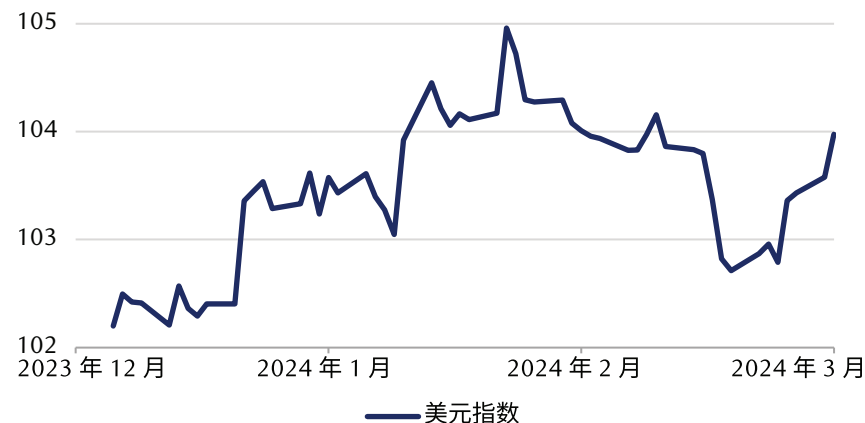
## 英镑：英国央行将在美联储之后减息

到目前为止，英镑是 10 国集团货币中第 1 季表现最好的货币，这得益于英国 1 月经济数据意外利好。RBC 经济研究部预计英国央行将于 8 月开始减息，比预期美联储减息的时间要晚，这可能会为英镑/美元带来一些支撑。然而，RBC 资本市场指出，英镑很容易受到英国经济数据恶化的影响，最近英国经济数据好坏参半，预计英镑/美元将在年底前回落至 1.24 水平。

## 日圆：由于息差而走弱

日本央行在 3 月的会议上结束负利率政策，将政策利率幅度从 -0.1% 上调至 0% 至 0.1%。尽管这是 17 年来的首次加息，但日本央行官员承诺将继续根据需要购买长期政府债券。我们预计，在美国和日本债券收益率差异较大的支撑下，美元/日圆在第 4 季结束前将处于 150 左右的水平。

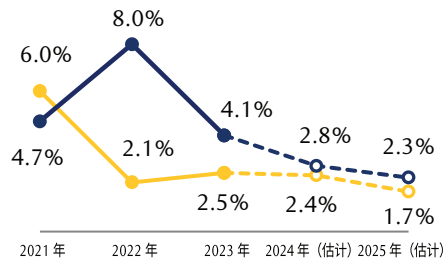
## 由于投资者对美联储提前减息的可能性有不同意见，美元指数在 2024 年第 1 季初上涨



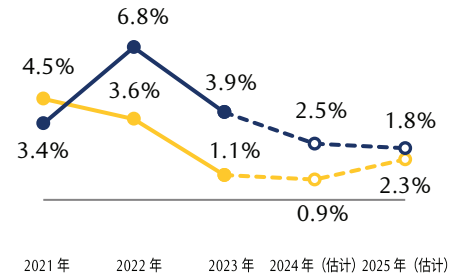
资料来源——彭博、RBC 财富管理；截至 2024 年 3 月 19 日的数据

# 主要 预测

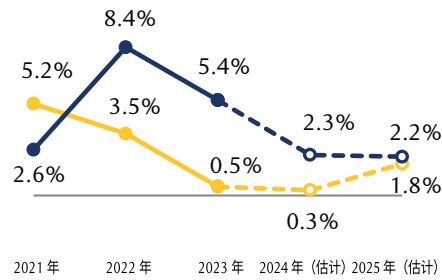
## 美国



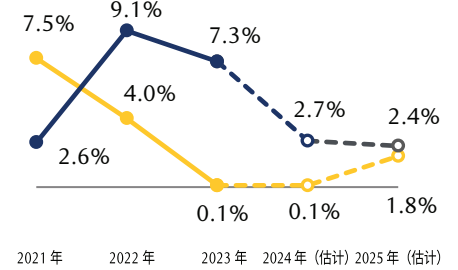
## 加拿大



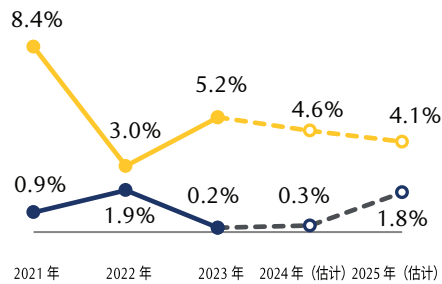
## 欧元区



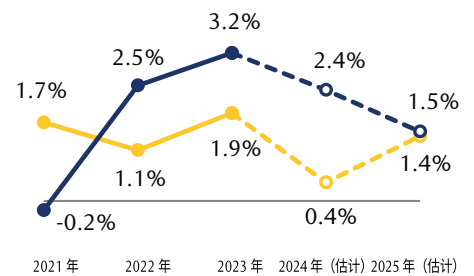
## 英国



## 中国



## 日本



—●— 实际 GDP 增长率

—●— 通胀率

资料来源——RBC 投资策略委员会、RBC 资本市场、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理、彭博普遍预测。

## 市场成绩表

截至 2024 年 3 月 31 日的的数据

### 股票

3 月全球指数全面强劲上涨，但巴西指数除外，该指数下跌 0.7%，年初至今已下跌 4.5%。富时全股指数和欧元 STOXX 50 指数涨幅最大，均上涨 4.2%。

### 债券收益率

3 月主权债券收益率有所下降，但目前的水平与 1 年前相比仍处于较高水平。

### 商品

持续的通胀担忧推高商品价格，但天然气除外，价格下跌 5.2%。

### 货币

3 月美元指数上涨 0.3%。美元兑加元和墨西哥比索均下跌，加元和墨西哥比索兑美元的汇率分别上涨 0.3% 和 2.9%。

除巴西指数外，股票回报不包括股息。股票表现和债券收益率以当地货币计算。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 0.73，表示 1 加元可兑换 0.73 美元。加元/美元回报率 -0.2%，表示加元兑美元在过去 12 个月中下跌 2.2%。美元/日圆 151.35，表示 1 美元可兑换 151.35 日圆。美元/日圆回报率 13.9%，表示美元兑日圆在过去 12 个月中上升 13.9%。

资料来源——RBC 财富管理、RBC 资本市场

指数 (当地货币)	水平	1 个月	年初至今	12 个月
标普 500 指数	5,254.35	3.1%	10.2%	27.9%
道琼斯工业平均指数	39,807.37	2.1%	5.6%	19.6%
纳斯达克指数	16,379.46	1.8%	9.1%	34.0%
罗素 2000 指数	2,124.55	3.4%	4.8%	17.9%
标普/多伦多综合指数	22,167.03	3.8%	5.80%	10.3%
富时全股指数	4,338.05	4.2%	2.5%	4.3%
STOXX 欧洲 600 指数	512.67	3.7%	7.0%	12.0%
欧元 STOXX 50 指数	5,083.42	4.2%	12.4%	17.8%
恒生指数	16,541.42	0.2%	-3.0%	-18.9%
上证综合指数	3,041.17	0.90%	2.2%	-7.1%
日经 225 指数	40,369.44	3.1%	20.6%	44.0%
印度指数	73,651.35	1.6%	2.0%	24.9%
新加坡海峡时报指数	3,224.01	2.6%	-0.5%	-1.1%
巴西指数	128,106.10	-0.7%	-4.50%	25.7%
墨西哥指数	57,369.01	3.5%	0.0%	6.4%

债券收益率	2024年 3月31日	2024年 2月29日	2023年 3月31日	12 个月的 变化
美国 2 年期国库券	4.620%	4.619%	4.025%	0.59%
美国 10 年期国库券	4.200%	4.250%	3.468%	0.73%
加拿大 2 年期债券	4.176%	4.182%	3.737%	0.44%
加拿大 10 年期债券	3.468%	3.490%	2.897%	0.57%
英国 2 年期债券	4.172%	4.302%	3.444%	0.73%
英国 10 年期债券	3.933%	4.124%	3.490%	0.44%
德国 2 年期债券	2.849%	2.901%	2.683%	0.17%
德国 10 年期债券	2.298%	2.411%	2.292%	0.01%

商品 (美元)	价格	1 个月	年初至今	12 个月
黄金 (现货每盎司)	2,229.87	9.1%	8.1%	13.2%
白银 (现货每盎司)	24.96	10.1%	4.9%	3.6%
铜 (每公吨)	7,886.00	4.3%	3.6%	-2.6%
石油 (美国原油现货每桶)	83.17	6.3%	16.1%	9.9%
石油 (欧洲原油现货每桶)	87.48	4.6%	13.6%	9.7%
天然气 (每 100 万 BTU\$)	1.76	-5.2%	-29.9%	-20.4%
农业指数	386.05	3.9%	-0.2%	-16.1%

货币	汇率	1 个月	年初至今	12 个月
美元指数	104.4870	0.3%	3.1%	1.9%
加元/美元	0.7386	0.3%	-2.2%	-0.2%
美元/加元	1.3540	-0.3%	2.2%	0.2%
欧元/美元	1.0790	-0.1%	-2.3%	-0.5%
英镑/美元	1.2623	0.0%	-0.8%	2.3%
澳元/美元	0.6521	0.4%	-4.3%	-2.5%
美元/日圆	151.3500	0.9%	7.3%	13.9%
欧元/日圆	163.3000	0.8%	4.9%	13.3%
欧元/英镑	0.8549	-0.1%	-1.4%	-2.7%
欧元/瑞士法郎	0.9731	1.8%	4.8%	-1.9%
美元/新加坡元	1.3493	0.3%	2.2%	1.4%
美元/人民币	7.2224	0.5%	1.7%	5.1%
美元/墨西哥比索	16.5586	-2.9%	-2.4%	-8.2%
美元/巴西雷亚尔	5.0141	0.90%	3.2%	-1.0%

## 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 (RISC) 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。

RISC 由来自 RBC 内以客户为中心的各个业务部门（包括投资组合顾问组）的高级投资专业人士组成。RISC 构建全球投资展望，并制定可用于管理投资组合的具体准则。RISC 由 RBC 全球资产管理有限公司投资总监 Daniel Chornous（特许财务分析师）担任主席。

---

### 全球投资顾问委员会成员

**Jim Allworth**——联席主席

投资策略师，RBC 多美年证券有限公司

**Kelly Bogdanova**——联席主席

投资组合分析师，美国 RBC 财富管理投资组合顾问组，RBC 资本市场有限公司

**Frédérique Carrier**——联席主席

董事总经理兼投资策略主管，RBC 欧洲有限公司

**Mark Bayko (特许财务分析师)** —— 投资组合管理主管，

RBC 多美年证券有限公司

**Rufaro Chiriseri (特许财务分析师)** —— 固定收益主管，

不列颠群岛，RBC 欧洲有限公司

**Janet Engels**——美国投资组合顾问组主管，RBC 财富管理，

RBC 资本市场有限公司

**Thomas Garretson (特许财务分析师)** —— 固定收益高级投

资组合策略师，RBC 财富管理投资组合顾问组，RBC 资本市场有限公司

**Patrick McAllister (特许财务分析师)** —— 股票顾问兼投

资组合管理部经理，投资组合顾问组，RBC 多美年证券有限公司

**Alan Robinson**——高级投资组合顾问，RBC 财富管理投

资组合顾问组（美国股票），RBC 资本市场有限公司

**Michael Schuette (特许财务分析师)** —— 多元资产投资组合

策略师，RBC 财富管理投资组合顾问组（美国），RBC 资本市场有限公司

**David Storm (特许财务分析师、特许另类投资分析师)** ——

投资总监，不列颠群岛及亚洲，RBC 欧洲有限公司

**Yuh Harn Tan**——全权投资组合管理兼超高净值投资方案主管，

加拿大皇家银行（新加坡分行）

**Joseph Wu (特许财务分析师)** —— 投资组合经理，多元资产

策略，RBC 多美年证券有限公司

---

### 其他全球透视作者

**Matt Altro**——加拿大股票助理顾问，RBC 财富管理投资组合

顾问组（股票），RBC 多美年证券有限公司

**Josh Nye**——固定收益投资组合顾问，RBC 多美年证券有限

公司

**Jasmine Duan**——高级投资策略师，加拿大皇家银行

（香港分行）

**Nicholas Gwee (特许财务分析师)** —— 投资组合策略师，

加拿大皇家银行（新加坡分行）

**Kennard Ling**——固定收益专家，加拿大皇家银行

（新加坡分行）

**Shawn Sim**——固定收益主管，加拿大皇家银行

（新加坡分行）

**Sunny Singh (特许财务分析师)** —— 加拿大股票投资组合

顾问，RBC 财富管理投资组合顾问组（股票），RBC 多美年证券有限公司

**Nicolas Wong (特许财务分析师)** —— 外汇主管（亚洲），

加拿大皇家银行（新加坡分行）

# 规定的信息披露

## 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

其中一位或多位编撰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 条规则所规范。

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。

## 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2024年3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]	831	56.84	264	31.77
持有 [与板块持平]	585	40.01	151	25.81
卖出 [逊于整体板块]	46	3.15	4	8.70

## 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)。

**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/经銷人和投资顾问注册，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。

### 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）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。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。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  
RBC1524



Wealth  
Management  
财富管理