

全球 透视



Wealth
Management
财富管理

来自全球投资咨询委员会的观点

2024 年 1 月

全球透视 2024 年展望 要点：债券卷土重来

美国经济是否会陷入衰退，以及债券重新成为具有吸引力的股票补充，都是投资者在 2024 年需要考虑的问题。

Frédérique Carrier | 第 4 页

本期内容



全球股票

更多精彩，敬请期待



全球固定收益

消除一切恐惧

制作时间：美国东部时间 2024 年 1 月 9 日下午 2:16；发布时间：美国东部时间 2024 年 1 月 9 日下午 2:45

有关重要且必需的非美国分析师披露信息，请参阅第 14 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。

目录

4 每月焦点：全球透视 2024 年展望要点：债券卷土重来

美国经济是否会陷入衰退，以及债券重新成为具有吸引力的股票补充，都是投资者在 2024 年需要考虑的问题。

8 全球股票：更多精彩，敬请期待

我们在《全球透视 2024 年展望》中提出的观点保持不变。我们预计，今年年初大多数主要股市都将创下新高，随后美国经济极有可能陷入衰退。

9 全球固定收益：消除一切恐惧

由于对通胀的担忧以及 2023 年笼罩固定收益市场的其他担忧逐渐消散，我们分析了投资者对 2024 年利率下降环境的预期。

市场透视

3 加拿大皇家银行投资观点

8 全球股票

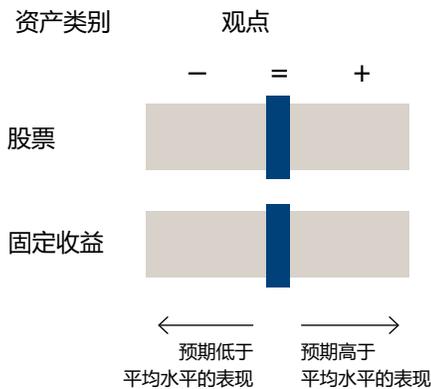
9 全球固定收益

11 主要预测

12 市场行情

加拿大皇家银行投资 观点

全球资产类别观点



(+/-) 系指全球投资咨询委员会 (GPAC) 对未来 12 个月投资期的观点。

+ 增持意味着该资产类别或该地区相对于其他资产类别或地区的表现可能优于平均水平。

= 市场权重意味着该资产类别或该地区相对于其他资产类别或地区的表现可能较为平均。

- 减持意味着该资产类别或该地区相对于其他资产类别或地区的表现可能低于平均水平。

资料来源 - 加拿大皇家银行财富管理

股票

- 股票市场近期大幅上涨, 2023 年稳健收官, 标普 500 指数全年大涨 24.2%, MSCI 全国家世界 (美国除外) 指数全年涨幅达 12.6%。虽然七只美国大型科技股主导了 2023 年的回报率, 但从 10 月下旬开始, 市场表现开始扩大到其他美国和全球行业板块, 如房地产、金融和工业, 这些板块在年末的表现跑赢各自的指数。
- 我们依然认为, 2024 年股市回报将主要取决于美国经济是陷入衰退还是实现软着陆。年底的反弹似乎表明是后一种情景。不过, 我们的领先经济指标发出的信号仍是好坏参半, 而且有证据表明, 美联储激进加息行动的滞后效应至少可能会在未来几个季度抑制消费者支出和 GDP 增长。
- 我们总体上将维持股票的市场权重布局, 从而努力平衡美国经济衰退的风险与避免衰退的可能性。我们建议将投资组合倾向于股市中更优质的部分, 包括那些拥有具韧性的资产负债表、可持续的股息和可靠的现金流生成的公司。

固定收益

- 全球收益率从 10 月达到的 2023 年高点迅速回落, 当时彭博全球综合债券指数的平均收益率达到 4.4% 的峰值。2024 年伊始收益率为 3.5%。我们认为, 由于全球通胀背景迅速改善, 交易员们希望大多数主要央行今年能迅速转向降息。虽然收益率大幅下降, 但仍远高于过去 20 年的平均水平, 我们认为, 这仍是相对具有吸引力的切入点。
- 由于收益率仍高于几十年的平均值, 我们维持对美国固定收益的市场权重立场。我们认为, 虽然美国的经济风险已经消退, 但全球经济衰退的风险仍然很高, 信用债估值仍然很高。因此, 我们总体上维持减持企业债券的立场, 并略微偏向政府债券。



Frédérique Carrier

英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com

全球透视 2024 年展望要点：债券卷土重来

美国经济是否最终会陷入衰退，以及债券重新成为投资组合中具有吸引力的股票补充，都是投资者在今年需要考虑的问题。我们的《2024 年展望》探讨了 2024 年市场和资产类别面临的机遇和挑战。

市场概述：新现实

我们认为，美国经济衰退是未来几个季度最有可能出现的结果。过去，业已实施的高利率和限制性的银行贷款标准叠加一直是导致经济衰退的原因。另一方面，从历史来看，软着陆的特点是利率不断攀升，但贷款标准没有明显收紧。类似的情况（即高利率和限制性的贷款）对加拿大、英国和欧元区的影响已经在显现。

不过，这可能是过去几年财政和货币政策的重大、决定性转变继续对美国经济走势产生挥之不去的影响，而 2024 年 GDP 非但不会下降，反而只会缓慢增长。

无论结果如何，一直在积聚的经济逆风有望走到尽头，并有可能在今年晚些时候完全消散。

这可能足以保持标普 500 指数盈利增长，并且我们认为，从现在到 2024 年底，任何盈利增长都将为股价上涨留出空间，尽管这样的上涨之路还值得商榷。

我们建议维持对全球股票的市场权重布局，但我们认为投资者应考虑将个股的选择限制在优质企业，即那些拥有具韧性的资产负债表、可持续的股息、业务模式对经济周期不十分敏感的企业。

我们认为，那些持有价值高于平均水平的投资组合，在经济增速步伐再次加快时，将最有能力利用必然出现的机会。

股市需要适应来自债券对投资资金的新竞争。十多年来，债券收益率首次回升到使固定收益成为均衡投资组合中股票的一种完全可利用和有吸引力的辅助手段的水平。债券一如既往地提供了降低波动性、增强回报的可预测性以及到期价值的舒适感。

如果在某种程度上需要为均衡投资组合提供更具防御性的结构调整，那么对于希望承担一些风险的投资者来说，持有债券不失为一种合理的选择，这是一种喜闻乐见的发展。

2024 年展望要点：债券卷土重来

美国

股票布局灵活；债券可能带来丰厚回报

2024 年，美国股市面临的对立趋势异常之多。

如上文所述，可能出现的潜在经济结果范围很广。

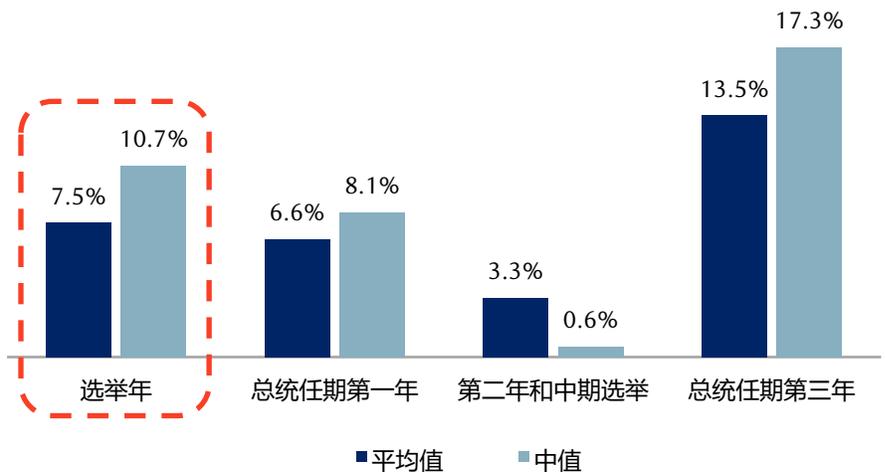
市场似乎为乐观的前景做好了准备。行业分析师对 2024 年标普 500 指数每股盈利的普遍预测为 244 美元，同比增长 11.1%。这一预测，再加上市场 19.3 倍高于平均水平的市盈率，几乎没有让经济失望的余地。

美国总统大选将不可避免地产生噪音。投资者应谨记，自 1928 年以来，标普 500 指数在总统大选年平均上涨 7.5%，几乎 75% 的年份都以上涨收官。我们认为，与华盛顿的政党控制相比，美联储政策和经济周期在决定市场回报方面发挥的作用更大。

总体而言，我们认为标普 500 指数未来 12-18 个月的回报率将在很大程度上取决于美国经济衰退是否成真。但即使出现这种情况，并且股市回调，市场通常也会在衰退期的中途建立新的上升趋势。

美国股市为期四年的交易模式历来与大选相关

标普 500 指数在 1928 年以来的总统选举周期内的表现



资料来源 - 加拿大皇家银行财富管理、彭博社；基于截至 2022 年的年度数据

新年伊始，我们建议维持美国股票的市场权重水平，以利用标普 500 指数在未来几个月内创下历史新高的明显可能性。这种配置也是为了平衡衰退的风险和避免衰退的可能性。

我们预计，市场表现将超越在 2023 年的大部分时间里以科技股为导向的“七巨头”的范畴。

2024 年展望要点：债券卷土重来

投资者应考虑将个股的选择范围限制在他们愿意在经济衰退中持有的公司——那些拥有强大的管理团队、强劲现金流生成能力和健康的资产负债表的公司。我们的投资组合持仓将倾向于估值合理的优质公司的股票。尤其是小盘股的估值似乎已经反映了经济衰退。

就固定收益而言，我们预计 2024 年将出现强劲反弹。当债券收益率保持在高位时，赚取的收益往往足以抵消大部分的价格波动。实际上，倘若 10 年期美国国债在 2024 年实现负值回报，收益率就必须上升到 5.3%。在我们看来，这种可能性相对较小，因为我们预计由于经济失去动力，美联储将从今年夏季开始进行一系列适度的降息。

债券市场对降息预期重新定价料将在收益率曲线的短端表现得最为明显。因此，我们认为投资者应积极退出现金和 / 或现金等价物产品，并轮动到更长期的证券，以便在收益率逐渐消失之前锁定更长时间的收益率。

加拿大

利率风险越来越具有两面性。

限制性的货币政策继续影响并削弱加拿大经济。与此同时，通胀风险似乎正在缓解，我们认为加拿大央行可能会暂缓进一步加息。

对于股票来说，我们认为，利率的轨迹及其对加拿大消费者的最终影响将对加拿大银行业产生明显影响。银行的估值反映了不确定的环境，该类别的股价接近低点。

我们预计，能源板块的股票表现将在很大程度上受到大宗商品价格的影响，并注意加拿大能源公司的资产负债表十分稳健，资本支出需求也很合理。

就固定收益而言，从历史来看，在加拿大央行最后一次加息后，增加久期相对于短久期策略会带来更高的总回报。我们建议通过阶梯式投资来延长债券的到期期限，从而加大投资组合面临的利率敏感性，同时最大限度地降低回报波动性，这应会带来更平稳的回报路径。

英国

尽管经济低迷，但仍存在机会

由于利率大幅上涨的全面影响逐渐渗透到经济中，经济数据可能会进一步下滑。我们认为，由于核心通胀率仍具有粘性且仍高于 5%，在 2024 年的大部分时间里，英国央行有可能会将银行利率保持在高位水平。我们认为英国存在滞胀风险。

2024 年展望要点：债券卷土重来

尽管前景充满挑战，但我们仍建议维持对英国股票的市场权重布局。鉴于我们预计 2024 年的市场环境将更加动荡，其防御性和有吸引力的估值应会成为有利条件。我们认为，能源板块目前的风险回报较为有利。

对于固定收益来说，我们将进一步增加金边债券（英国国债），并延长久期。由于信用债基本面恶化，信用利差可能会扩大。非周期性债券发行人和高级银行债券领域可能存在一些机会。

欧洲

保持谨慎，但密切关注下一次经济好转

2024 年，欧洲还可能面临经济增长乏力的问题。新冠疫情和乌克兰战争加剧了欧盟长期存在的结构性问题，如缺乏竞争力，这共同削弱了欧盟单一市场的有效性。欧盟委员会特别工作组将于 2024 年 3 月提出对这种情况进行补救的建议。

我们仍建议减持欧洲股票，因为宏观经济和盈利势头减弱仍是该地区能够跑赢大市的不利因素。不过，我们仍密切关注表明欧元区经济增长势头可能正在改善的任何迹象。鉴于估值不高，这将是增加配置的关键催化因素。

在固定收益方面，由于经济前景看起来将进一步恶化，我们将加仓主权债券和久期，因而有利于较长久期的头寸和主权债券头寸。

亚太地区

超配日本股票；青睐亚洲投资级信用债

我们建议增持日本股票，由于日本推出了面向居民的免税投资计划、企业养老金改革、在岸采购趋势以及为改善企业治理所做的努力，日本股票的前景似乎一片光明。相对稳定的经济和政治局势叠加低估值，进一步增强了这个市场的吸引力。

鉴于中国的经济复苏和投资者情绪仍很脆弱，中国股市可能会继续在有限的区间内波动。我们将重点关注中国具有竞争优势或能够受益于政策利好的行业，如先进制造业和医疗保健行业。

在亚洲固定收益方面，2024 年我们继续青睐投资级信用债。我们预计 2024 年美国国债收益率将走低，这将为亚洲信用债带来整体利好。由于利差估值，我们倾向于缩短亚洲投资级信用债的久期。我们青睐这个具有韧性的市场部分有吸引力的票息套利，但也寻求在估值逆转时限制其对业绩的潜在影响。

有关这些观点的更多详情，以及对大宗商品和货币的预测，请参阅我们完整的[《全球透视 2024 年展望》](#)或以下单篇文章：[《投资新现实》](#)（专题文章），以及有关[美国](#)、[加拿大](#)、[英国](#)、[欧洲](#)和[亚洲](#)的地区重点评论。

全球

股票



Jim Allworth

加拿大温哥华

jim.allworth@rbc.com

更多精彩，敬请期待

关于美国经济预期路径的“硬着陆”与“软着陆”之争依然激烈。我们认为，在美国国家经济研究局正式确定经济衰退的“开始日期”之前，这个问题不会有定论。然而，这通常是在事实发生一年之后才出现的，因此从投资者的战术角度来看，这在很大程度上毫无帮助。

对我们来说，我们相信，就像过去一样，如今已然存在的高利率叠加严格的银行贷款标准最有可能导致美国经济陷入衰退。值得注意的是，自 20 世纪 50 年代以来，美联储在过去 10 次衰退中的 9 次衰退开始前就已经立即下调了基金利率，因此，美联储首次降息的到来本身绝对不能被解释为“避免了衰退”。

同时，类似的情况（即高利率和限制性的贷款）对加拿大、英国和欧元区的影响已经在显现。2023 年前 9 个月，这三个地区的 GDP 增长都只不过是美国经济增长的一个影子。

当然，我们也不能排除这次会有所不同的可能性。可以想象，为应对疫情而出台的极端支持性的货币和财政政策将持续足够长的时间，使至关重要的家庭支出（占美国 GDP 的 70%）不至于彻底缩减。美国经济今年可能不会出现多个季度的 GDP 下滑，反而只是放缓。

这可能足以使标普 500 指数的盈利继续增长，尽管其增长幅度可能不会像目前对 2024 年的普遍预期（每股 244 美元，比 2023 年 220 美元的预期增长约 11%）所显示的那样大。（加拿大皇家银行资本市场的估测值为 234 美元，涨幅较小，为 6.4%）。我们认为，从现在到 2024 年底，

股票观点

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

+ 增持；= 市场权重；- 减持

资料来源：加拿大皇家银行财富管理

任何盈利增长都将为股价上涨留出空间，尽管实现这一目标的途径仍存在争议。

目前，我们建议仍充分投资股票，从而利用以标普 500 指数和其他主要指数将在未来几个月创下历史新高的明显可能性。然而，我们会考虑将个股选择限制在投资者在经济衰退期间愿意持有的公司，我们认为，这是未来几个季度最有可能出现的经济结果。对我们来说，这意味着优质企业拥有具韧性的资产负债表、可持续的股息以及对经济周期不太敏感的商业模式。

我们认为，关注具有韧性的优质企业最令人信服的理由或许是，一直在积聚的经济和市场估值逆风将会走到尽头，并可能在 2024 年晚些时候或 2025 年初完全消散。股市通常会在新一轮经济扩张开始前几个月就预料到它的开始。我们认为，那些持有价值高于平均水平的投资组合，在经济增速步伐再次加快时，将最有能力利用必然出现的机会。

全球

固定收益



Thomas Garretson, CFA

美国明尼阿波利斯

tom.garretson@rbc.com

消除一切恐惧

俗话说, 唯一不变的就是变化。哦, 一切都变了。

2023 年全球收益率上升的主要趋势在第四季度发生了明显逆转。大多数发达经济体的基准 10 年期主权收益率已经完全或明显抹去了去年的涨幅。

这种走势的核心是通胀背景发生了迅速的变化, 很多地区的通货紧缩力量正在积聚。在英国, 11 月消费者价格通胀率下降至同比 3.9%, 远低于前值 4.6%, 也低于 2022 年 11.1% 的高点。美国的情况与此类似, 美联储首选的通胀指标(个人消费支出)显示, 11 月物价下跌了 0.1%, 这是自 2020 年 4 月以来的首次月度下跌, 使全年通胀率降至仅为 2.6%。过去六个月, 通胀率一直保持在 2.0%, 与美联储的目标一致。

这一进展加上其他因素, 不仅使市场最终消化了加息周期结束的影响, 而且也消化了很多央行一直坚持的利率“长期走高”

固定收益观点

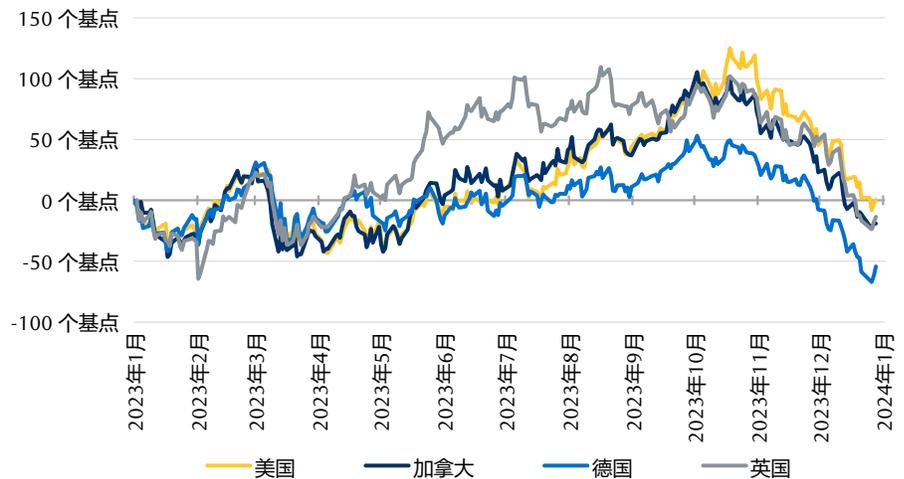
地区	政府债		企业信
	券	用债	久期
美国	+	-	3-7
加拿大	=	+	3-7
欧洲大陆	=	=	3-7
英国	=	=	3-7

+ 增持; = 市场权重; - 减持
资料来源 - 加拿大皇家银行财富管理

的情景, 现在看来, 今年上半年应会进行首次降息。

在美国, 消散的不仅仅是对通胀的恐惧。夏季时, 对美国主权信用评级下调的担忧, 以及为超出市场预期的赤字融资而不断增加的美国国债发行量, 也助推美国国债收益率升至数十年来的高点。但现在, 这些恐惧似乎已成为遥远的回忆。其结果是, 10 年期美国国债收益率从 10 月 5.0% 的峰值降至 12 月的 3.8%, 而这一收益率在很大程度上决定了抵押贷款和其他消费

2023 年：基准 10 年期主权债券收益率的净变化



资料来源 - 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 显示了各自的 10 年期主权收益率年初至今的净变化; 数据截至 2023 年 12 月 29 日

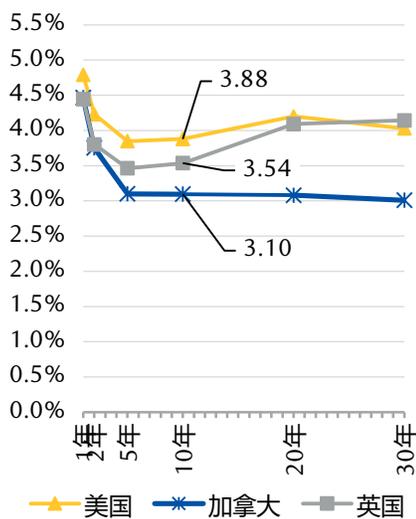
全球固定收益

贷款的利率。美联储决策者预计 2024 年有可能降息三次, 每次 25 个基点, 这意味着到年底目标区间为 4.50%-4.75%, 而市场定价是接近七次降息, 目标区间为 3.50%-3.75%, 最早可能在 3 月的议息会议时进行首次降息。

虽然我们之前预计 2024 年将出现利率下降的环境, 但因为市场的前瞻性, 其可能

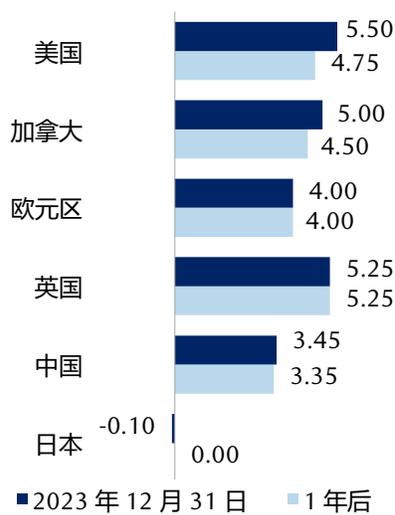
已经在很大程度上反映了我们预期的下降。我们认为, 固定收益市场在今年年初可能会继续波动, 因为交易员们在评估央行降息的时机、幅度, 以及更重要的——降息的原因。不过, 我们认为利率已经见顶, 而今年将继续走低, 我们认为, 收益率的任何上升都只会让投资者将资金投入市场。

主权债券收益率曲线



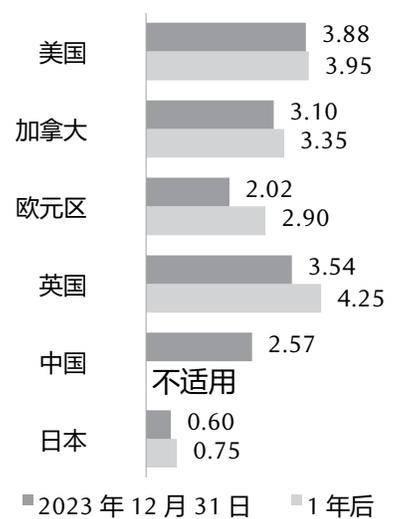
资料来源 - 彭博社; 数据截至 2023 年 12 月 31 日

央行利率 (%)



资料来源 - 加拿大皇家银行投资策略委员会、加拿大皇家银行资本市场预测、全球投资组合咨询委员会、加拿大皇家银行环球资产管理

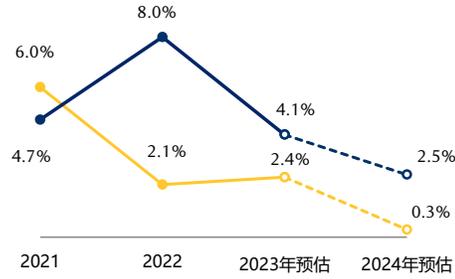
10 年期利率 (%)



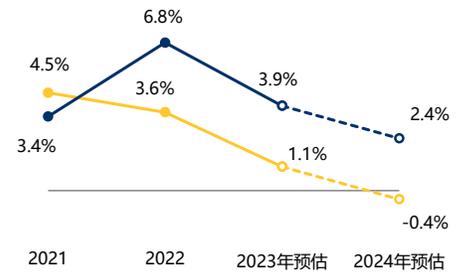
注: 欧元区使用德国国债。
资料来源 - 加拿大皇家银行投资策略委员会、全球投资组合咨询委员会、加拿大皇家银行环球资产管理

主要 预测

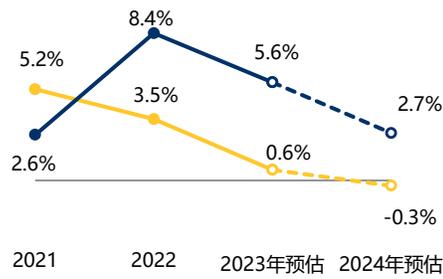
美国



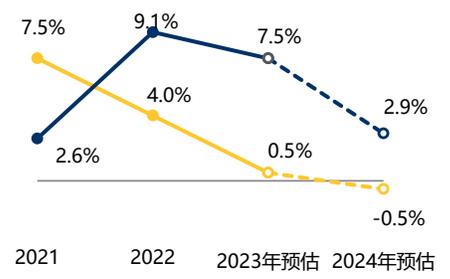
加拿大



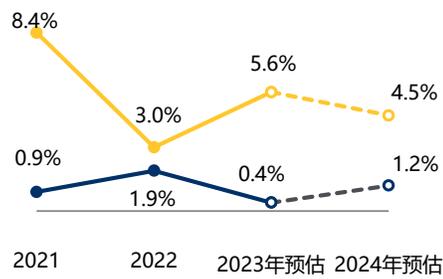
欧元区



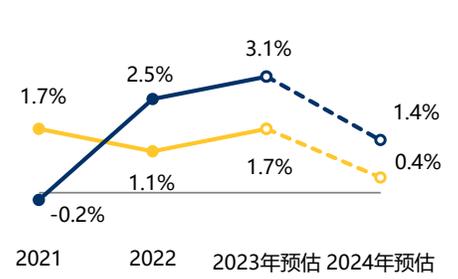
英国



中国



日本



—●— 实际 GDP 增长率

—●— 通胀率

资料来源 - 加拿大皇家银行投资策略委员会、加拿大皇家银行资本市场、全球投资组合咨询委员会、加拿大皇家银行环球资产管理、彭博社普遍预测

市场行情

数据截至 2023 年 12 月 31 日

股票

12 月份, 除上证综指和日经 225 指数遭遇抛压外, 全球大多数股市上涨。

债券收益率

由于经济指标改善以及 2024 年有可能降息, 12 月全球主权债券收益率均有所下降。英国政府债券收益率跌幅最大, 其次是美国国债。

大宗商品

除黄金和铜之外, 12 月全球大宗商品价格均有所下降。

货币

美元下跌 2.1%, 对世界大多数主要货币的汇率走软。

除巴西 Ibovespa 指数外, 股票回报不包括股息。以当地货币计价的股票业绩及债券收益。美元指数衡量美元与六个主要货币的汇价。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 0.75, 表示 1 加元可兑换 0.75 美元。加元兑美元的回报 2.3%, 表示加元兑美元在过去十二个月中上涨 2.3%。美元兑日元为 141.04, 表示 1 美元可购买 141.04 日元。美元兑日元的回报 7.6%, 表示美元兑日元在过去 12 个月中上扬 7.6%。

资料来源 - 加拿大皇家银行财富管理、加拿大皇家银行资本市场、彭博社; 数据截至 2023 年 12 月 31 日。

指数 (当地货币)	价位	1 个月	年初至今	12 个月
标普 500 指数	4,769.83	4.4%	24.2%	24.2%
道琼斯工业平均指数	37,689.54	4.8%	13.7%	13.7%
纳斯达克指数	15,011.35	5.5%	43.4%	43.4%
罗素 2000 指数	2,027.07	12.1%	15.1%	15.1%
标普 / 多伦多证交所综合指数	20,958.44	3.6%	8.1%	8.1%
富时全股指数	4,232.01	4.4%	3.8%	3.8%
欧洲斯托克 600 指数	479.02	3.8%	12.7%	12.7%
欧洲斯托克 50 指数	4,521.65	3.2%	19.2%	19.2%
恒生指数	17,047.39	0.0%	-13.8%	-13.8%
上证综指	2,974.94	-1.8%	-3.7%	-3.7%
日经 225 指数	33,464.17	-0.1%	28.2%	28.2%
印度 Sensex 指数	72,240.26	7.8%	18.7%	18.7%
新加坡海峡时报指数	3,240.27	5.4%	-0.3%	-0.3%
巴西 Ibovespa 指数	134,185.24	5.4%	22.3%	22.3%
墨西哥 Bolsa IPC 指数	57,386.25	6.2%	18.4%	18.4%

债券收益率	2023 年 12 月 31 日	2023 年 11 月 30 日	2022 年 12 月 31 日	12 个月 变化幅度
美国 2 年期国债	4.250%	4.680%	4.426%	-0.18%
美国 10 年期国债	3.879%	4.326%	3.875%	0.00%
加拿大 2 年期	3.890%	4.194%	4.054%	-0.16%
加拿大 10 年期	3.110%	3.554%	3.300%	-0.19%
英国 2 年期	3.984%	4.608%	3.576%	0.41%
英国 10 年期	3.537%	4.176%	3.672%	-0.14%
德国 2 年期	2.404%	2.816%	2.764%	-0.36%
德国 10 年期	2.024%	2.447%	2.571%	-0.55%

大宗商品 (美元)	价格	1 个月	年初至今	12 个月
黄金 (现货美元 / 盎司)	2,062.98	1.3%	13.1%	13.1%
白银 (现货美元 / 盎司)	23.80	-5.8%	-0.7%	-0.7%
铜 (美元 / 吨)	8,463.92	0.9%	1.2%	1.2%
原油 (WTI 现货 / 桶)	71.65	-5.7%	-10.7%	-10.7%
原油 (布伦特现货 / 桶)	77.04	-7.0%	-10.3%	-10.3%
天然气(美元 / 百万英热单位)	2.51	-10.3%	-43.8%	-43.8%
农产品指数	386.81	-3.4%	-17.8%	-17.8%

货币	汇率	1 个月	年初至今	12 个月
美元指数	101.3330	-2.1%	-2.1%	-2.1%
加元 / 美元	0.7551	2.4%	2.3%	2.3%
美元 / 加元	1.3243	-2.3%	-2.3%	-2.3%
欧元 / 美元	1.1039	1.4%	3.1%	3.1%
英镑 / 美元	1.2731	0.8%	5.4%	5.4%
澳元 / 美元	0.6812	3.1%	0.0%	0.0%
美元 / 日元	141.0400	-4.8%	7.6%	7.6%
欧元 / 日元	155.7200	-3.5%	10.9%	10.9%
欧元 / 英镑	0.8669	0.5%	-2.1%	-2.1%
欧元 / 瑞郎	0.9289	-2.5%	-6.1%	-6.1%
美元 / 新加坡元	1.3203	-1.3%	-1.4%	-1.4%
美元 / 人民币	7.1000	-0.5%	2.9%	2.9%
美元 / 墨西哥比索	16.9720	-2.4%	-13.0%	-13.0%
美元 / 巴西雷亚尔	4.8572	-1.3%	-8.0%	-8.0%

研究来源

这份文件是由加拿大皇家银行财富管理投资咨询集团的全球投资咨询委员会创作完成。加拿大皇家银行财富管理投资组合咨询集团给致力于从事个人有价证券企业投资顾问、财务顾问提供有关的资产配置和投资组合构建的支援。

全球投资咨询委员会利用加拿大皇家银行投资策略委员会开拓的广阔市场前景, 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。

加拿大皇家银行投资策略委员会, 由来自个人, 客户为中心的加拿大皇家银行包括投资咨询集团经营单位的资深投资专业人士组成。加拿大皇家银行投资策略委员会建立了广泛的全球投资前景和发展的具体的指导方针来管理投资。本委员会主席由注册金融分析师、加拿大皇家银行环球资产管理首席投资官 Daniel Chornous 担任。

全球投资咨询委员会成员：

Jim Allworth – 联合主席；加皇多美年证券有限公司投资策略师

Kelly Bogdanova – 联合主席；加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国投资组合分析师

Frédérique Carrier – 联合主席；加拿大皇家银行欧洲有限公司董事总经理、投资策略主管

Mark Bayko, CFA – 加皇多美年证券有限公司 投资组合管理主管

Rufaro Chiriseri, CFA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司不列颠群岛固定收益主管

Janet Engels – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国主管

Thomas Garretson, CFA – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队固定收益高级投资组合策略师

Patrick McAllister, CFA – 加皇多美年证券有限公司投资组合咨询集团股票咨询和投资组合管理经理

Alan Robinson – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国股票部高级投资组合顾问

Michael Schuette, CFA – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国多资产投资组合策略师

David Storm, CFA, CAIA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司商业智能及亚洲首席投资官

Yuh Harn Tan – 加拿大皇家银行新加坡分行全权委托投资组合管理及超高净值解决方案主管

Joseph Wu, CFA – 加皇多美年证券有限公司多资产策略投资组合经理

必要信息披露

分析师认证

本报告中表达的所有观点准确地反映相关分析师对任何和所有标的证券或证券发行者的个人观点。此处所列相关分析师的任何补偿均不会直接或间接地与该相关分析师在本报告中提出的具体建议或观点相关。

重要信息披露

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有限公司，后者为加皇资本市场的海外附属公司。本报告由加皇资本市场编写。加皇资本市场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。

非美国分析师披露

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) 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。

如果是摘要报告（包括六家或更多家公司），加拿大皇家银行财富管理公司可能会选择提供重要的信息披露，作为参考。要获取当前披露的信息，客户应参考 <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，查看有关加拿大皇家银行财富管理公司及其附属公司的披露信息。此类信息亦可应请求提供，请按以下地址向加拿大皇家银行财富管理公司出版社索取：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

加拿大皇家银行资本市场市场评级分布

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（购买、持有 / 中立或出售）之一，无论公司自己有何种评级类型。尽管加皇资本市场的“优于板块 (O)”、“持平板块 (SP)”和“逊于板块 (U)”与“购买”、“持有 / 中立”和“卖出”分别为近似，但含义却不同，因为加皇资本市场的评级是在相对的基础上确定的。

评级分布 - 加拿大皇家银行资本市场股票研究

截至 2023 年 12 月 31 日

评级	数量	百分比	过去 12 个月内提供的投资银行服务	
			数量	百分比
买入 [优于板块]	829	57.17	253	30.52
持有 [持平板块]	575	39.66	154	26.78
卖出 [逊于板块]	46	3.17	6	13.04

加拿大皇家银行资本市场有限股票评级系统说明

分析师所说的“板块”是分析师提供研究覆盖范围的公司组合。因此，为特定股票指定的评级仅代表分析师对该股票相对于分析师的板块平均值在今后十二个月表现的看法。

优于板块 (O)：预期未来 12 个月的回报大幅跑赢板块平均数。

持平板块 (SP)：预期未来 12 个月的回报与板块持平。**逊于板块**

(U)：预期未来 12 个月的回报大幅跑输板块平均数。**受限制 (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：投机性风险评级反映证券的财务或营运可预测度较低、股份交易量流动性低、资产负债表杠杆程度高或营运历史有限，致使财务及 / 获股价波动性预期较高。

估值和目标价实现障碍

当加拿大皇家银行资本市场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，包括加皇资本市场及其附属公司的总收益，其中部分收益是加皇资本市场及其附属公司的成员公司的投资银行活动所产生。

其他信息披露

在我们的全国研究资料提供者的协助下编写。加拿大皇家银行财富管理公司编写了本报告,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通讯记者研究服务提供的资料。我们的第三方通讯记者已经给予加拿大皇家银行财富管理公司将其研究报告用作来源资料的一般许可,但尚未审查或批准本报告,亦未收到报告发布的通知。我们的第三方通讯记者可能不时在此处提及的证券中担任长期或短期职务、进行证券交易和买卖。我们的第三方通讯记者可能不时在本报告中提及的任何公司提供投资理财或其他服务或向此类公司索取投资理财或其他业务。

加拿大皇家银行财富管理公司努力作出所有合理的努力在海外法律管辖区当地时区同时向所有合格的客户提供研究。在某些投资咨询账户中,加皇财富管理或指定第三方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。此类交易可能在您收到本报告之前或之后发生,并可能对进行交易的证券市价发生短期影响。加拿大皇家银行财富管理公司的研究刊载在我们的专有网站上,以确保合格的客户按时收到初始评估报告以及评级、目标价格和观点变化。其他分发文件可能由销售人员通过电子邮件、传真或普通邮件发送。客户亦可能通过第三方供应商收到我们的研究报告。请与我们的加拿大皇家银行财富管理公司财务顾问联系,了解有关加拿大皇家银行财富管理公司研究的进一步详情。

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人/自营商及投资顾问机构,可提供券商和投资顾问服务。加拿大皇家银行财富管理公司投资研究相关利益冲突管理政策可在我们的网站上获取:<https://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 AVD 表格附录 1 第 2A 部分或加皇咨询计划披露文件。可应请求通过您的财务顾问提供任何此类文件的副本。我们保留在任何时候修改或增补此项政策、AVD 表格附录 1 第 2A 部分或加皇咨询计划披露文件的权利。

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(加皇多美年证券公司子公司,一家证券经纪自营商,主要办公地点在中国香港),以及加皇欧洲有限公司(一家有执照的银行,主要办公地点在英国伦敦)。

第三方免责声明

全球行业分类标准(“GICS”)是由摩根士丹利资本国际公司(“MSCI”)及标准普尔金融服务有限公司(“S&P”)开发并独家拥有的,加拿大皇家银行已获得发牌使用上述分类标准。MSCI、S&P 或任何参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的其他方概不对相关标准或分类(或使用相关标准或分类获得之结果)作出任何明示或暗示的保证或声明,所有相关方特此明确卸弃所有涉及上述任何标准或分类的独创性、准确性、完整性、适销性或特定目的合适性方面的保证。在不限制前述任何规定的原则下,MSCI、S&P 及其任何关联方或参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的任何第三方,在任何情况下都不对任何直接、间接、特别、惩罚性、相应而生的或任何其他损害(包括利润损失)承担任何法律责任,即使已获悉发生该等损害的可能。

免责声明

本报告中包含的信息由加拿大皇家银行资本市场有限责任公司分部加拿大皇家银行财富管理公司根据据信可靠的来源撰写而成,但加拿大皇家银行、加拿大皇家银行财富管理公司及其关联公司或任何其他人士对此类信息的准确性、完整性或正确性不做任何明示或暗示表述或保证。报告中的所有观点和推测为加拿大皇家银行财富管理当天的判断,谨供投资者参考,不负有法律责任,如有变更,恕不另行通知。以往我们所取得研究成绩并不能保证未来的投资回报,也无法避免原始资本可能遭受损失。加拿大各省、美国各州和世界上大多数国家均制定了监管可向自己的居民出售的证券和其他投资产品类型以及销售程序的法律。因此,本报告中讨论的证券可能没有资格在某些司法管辖区销售。在任何情况下,本报告都不能作为任何辖区的,任何不具备法律资格进行交易的个人或机构的投资建议,也不能作为法律、会计、税务、个人投资的依据。本报告的任何内容不得作为法律、会计或税务建议或是针对个人投资的建议。本材料供普通客户阅读使用(包括加拿大皇家银行分支机构),并没有考虑某个具体读者的特殊情况和需要。其中的投资或服务未必适合您,如果您对投资分析或服务的适用性存有疑虑,建议您咨询独立的投资顾问。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士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书面同意,在任何情况下本文件所载内容不得以任何形式翻印或复制。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。可应请求提供其他信息。

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 / 美国金融监管局 / 证券投资者保护协会会员，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。“加拿大皇家银行资本市场有限责任公司”是“加拿大皇家银行”间接管理的全资子公司，也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所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组织 (CIPF) 会员。© 加拿大皇家银行注册商标。经许可使用。加拿大皇家银行财富管理是加拿大皇家银行的注册商标，经许可使用。

加皇财富管理（不列颠群岛）：本出版物由加拿大皇家银行欧洲有限公司和加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司发行。加皇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) 和审慎监管局监管 (FCA 注册号：124543)。注册地址：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。

致从加拿大皇家银行香港分行收到此信息的人士：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非《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“专业投资者”的投资者分发。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。以往的业绩不能代表未来的业绩。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。

致从加拿大皇家银行新加坡分行收到此信息的人士：本出版物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行，该银行系取得金融管理局资格的注册实体。本出版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。该出版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。以往的业绩不能代表未来的业绩。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。

© 2024 加拿大皇家银行资本市场有限公司 - NYSE/FINRA/SIPC 成员

© 2024 加皇多美年证券有限公司 - 加拿大投资者保护

基金成员

© 2024 加皇欧洲有限公司

© 2024 加拿大皇家银行

保留所有权利

加拿大皇家银行 1524



Wealth
Management
财富管理