

全球 透視



Wealth
Management
財富管理

來自全球投資諮詢委員會的觀點

2024 年 1 月

全球透視 2024 年展望 重點：債券回歸

美國經濟會否衰退尚未知曉，債券回報吸引可作為股票以外之選，投資者在 2024 年要考慮的事情可多著。

Frédérique Carrier | 第 4 頁

本期內容



全球股市
陸續有來



全球固定收益
憂慮消減

製作時間：美國東部時間 2024 年 1 月 9 日下午 2 時 16 分；分發時間：美國東部時間 2024 年 1 月 9 日下午 2 時 45 分

重要及必須的非美國分析員披露，請參閱[第 14 頁](#)。

通過加拿大皇家銀行財富管理提供的投資和保險產品未經聯邦存款保險公司 (FDIC) 或其他任何聯邦政府機構保險、並非銀行存款或其債務或由銀行或任何銀行附屬機構擔保，可能存在投資風險，包括可能損失投入的本金。

目錄

4 每月焦點 全球透視 2024 年度展望重點：債券回歸

美國經濟會否衰退尚未知曉，債券回報吸引可作為股票以外之選，投資者在 2024 年要考慮的事情可多著。

8 全球股市：陸續有來

我們在《全球透視 2024 年度展望》表示的看法維持不變。我們預期大部分主要股市今年初會創新高，然後美國很可能會步入衰退。

9 全球固定收益：憂慮消減

隨著通脹憂慮消失再加上在 2023 年困擾固定收益市場的其他憂慮，我們會探討投資者可以對 2024 年較低息的環境有什麼期待。

市場內望

3 加拿大皇家銀行投資觀點

8 全球 股市

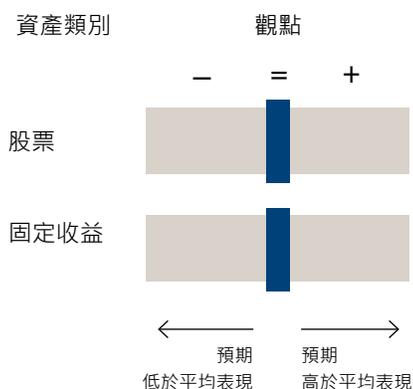
9 全球固定收益

11 主要預測

12 市場行情

加拿大皇家銀行投資 觀點

全球資產類別觀點



(+/-) 代表全球投資諮詢委員會 12 個月投資期的觀點。

+ 偏高比重表明該資產組合或地區相對於其他資產組合或地區可能有高於平均的表現。

= 市場比重表明該資產組合或地區相對於其他資產組合或地區可能有等於平均的表現。

- 偏低比重表明該資產組合或地區相對於其他資產組合或地區可能有低於平均的表現。

數據來源 - 加拿大皇家銀行財富管理

股票

- 股市近期上升並在 2023 年結束時穩處正水平，標普 500 指數上升 24.2%，MSCI 所有國家世界指數（美國除外）全年上升 12.6%。2023 年升幅以美國七大科技股為主，但由十月後段開始有更多美國和全球類別有表現，例如房地產、金融和工業都在年底時跑贏本身的指數。
- 我們認為 2024 年股市回報主要視乎美國經濟會衰退還是軟著陸。年底的升市似乎指向後者。不過，我們的領先經濟指標繼續發送參差信號，且有證據顯示聯儲局的進取加息週期滯後效應至少會在未來數月打擊美國消費者開支和國內生產總值增長。
- 我們會整體以市場比重持有股票，藉此平衡美國經濟衰退的風險與避免衰退的可能性。我們建議投資組合側重較優質的股票，包括資產負債表強韌、可持續派股息和現金流量穩定的公司。

固定收益

- 全球孳息率在十月迅速從 2023 年的高位回落，十月時彭博全球綜合債券指數以 4.4% 見頂。踏入 2024 年則報 3.5%。由於全球通脹情況迅速改善，我們認為交易員預期各主要央行今年會很快改為減息。雖然孳息率已大幅回落但依然遠高過 20 年平均，我們認為繼續會出現相對吸引的入市點。
- 美國固定收益孳息率高過數十年平均，我們會以市場比重持有。雖然美國經濟風險已減，但全球衰退風險仍高而且我們認為信貸估值偏高。因此，我們總體上認為宜以偏低比重持有公司信貸債券並略微側重政府債券。



Frédérique Carrier

英國倫敦

frederique.carrier@rbc.com

全球透視 2024 年度展望重點： 債券回歸

美國經濟最終會否衰退尚未知曉，債券回報吸引可在投資組合中作為股票以外之選，投資者在今年要考慮的事情可多著。我們的《2024 年度展望》探討了股市和資產類別在 2024 年的機會和困難。

市場概況：新局面

我們認為美國在未來數季極有可能出現經濟衰退。在過去，如今已然存在的高利率疊加嚴格的銀行貸款標準就是經濟衰退的導火索。另一方面，軟著陸的特點向來是利率上升但貸款標準沒有明顯收緊。類似的情況（即高利率和限制性的貸款）對加拿大、英國和歐元區的影響已經在顯現。

不過，財政和貨幣政策在過去數年重大的決定性轉變對美國經濟的影響仍揮之不去，但只會使 2024 年增長緩慢而不會導致國內生產總值增長下滑。

不管出現什麼結果，一直在積聚的經濟逆風將會走到盡頭，並可能在今年晚些時候完全消散。

這可能足以使標普 500 指數的盈利繼續增長，我們認為從現在到 2024 年底，任何盈利增長都將為股價上漲留出空間，儘管實現這一目標的途徑仍存在爭議。

我們建議以市場比重持有全球股票，但投資者宜只選擇優質企業，即擁有具韌性的資產負債表、可持續的股息以及商業模式對經濟週期不太敏感的公司。

我們認為持有價值高於平均的投資組合在經濟增長速度再次加快時，將最有能力利用必然出現的機會。

股市需要適應跟債券競逐投資資金的新競爭局面。債券孳息率十多年來首次回升到完全可以將固定收益用作均衡投資組合中股票理想補充工具的水平。債券再次一如既往可減低波動性、帶來可預測的回報以及不用擔心到期時的價值。

如果需要對均衡投資組合進行更具防守性的結構性調整，對於希望規避風險的投資者來說，債券是十分合理的選擇。

全球透視 2024 年度展望重點：

債券回歸

美國

靈活配置股票；債券回報可能強勁

美股在 2024 年面對的橫流異常多。

誠如前述，經濟的可能後果很多。

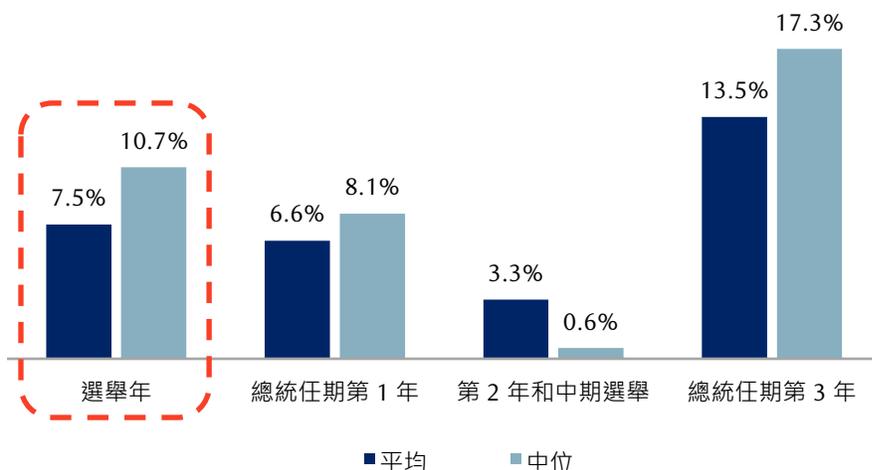
市場情況似乎傾向美好的一面。行業分析員對標普 500 的 2024 年盈利一致性預測是每股 244 美元，按年增長 11.1%。這點再加上市場較平均市盈率高出 19.3 倍，使經濟前景樂觀。

美國總統選舉可能會產生噪音。投資者應會記得自 1928 年以來，標準普爾 500 指數在大選年期間平均上升 7.5%，且在大選年結束時幾乎 75% 的時間都是處於上升狀態。較諸華盛頓由哪個政黨控制，我們認為美聯儲政策和經濟週期對股市回報的影響更大。

整體而言，我們認為標準普爾 500 指數未來 12 至 18 個月的回報在很大程度上取決於美國經濟會否衰退。即使出現經濟衰退並引發股市調整，股市通常會反彈並在衰退期中途確立新的上升趨勢。

美國股市的四年表現模式歷來與大選有關聯

標準普爾 500 指數自 1928 年以來在總統選舉週期的表現



數據來源 - 加拿大皇家銀行財富管理 · 彭博社；以截至 2022 年的年度數據為依據

我們建議在年初以市場比重持有美股，因為標準普爾 500 指數在未來數月很有可能開創歷史新高。此配置亦是旨在平衡經濟衰退的風險與避免經濟衰退的可能性。

我們預期好表現的股票類別會超越在 2023 年大部分時間一枝獨秀的科技「七巨頭」。

全球透視 2024 年度展望重點： 債券回歸

投資者應將個股選擇限制在他們願意在經濟衰退期間持有的公司，就是管理團隊優秀、現金流產生能力強勁和資產負債表健康的公司。我們會將投資組合的持倉傾向估值合理的優質公司。小型股的估值尤其似乎已反映衰退。

固定收益方面，我們預期會在 2024 年強勁反彈。當債券孳息率高升，賺得的收入往往足以抵銷大部分價格波動。事實上孳息率必須上升到 5.3%，10 年期國庫券才會在 2024 年產生負回報。我們認為這不太可能，因為我們預期隨著經濟喪失勢頭美聯儲會在今夏開始連串溫和減息。

債券市場對減息的重新預期會最明顯見於孳息曲線的短端。因此，我們認為投資者應積極退出現金及 / 或現金等價物而轉投長債，在孳息率下跌之前鎖定孳息率更長時間。

加拿大

利率風險越來越具兩面性

限制性貨幣政策繼續削弱加拿大經濟。與此同時，通脹風險似乎緩和，我們認為加拿大銀行可能不會再加息。

股市方面，我們認為利率的變化軌跡以及對加拿大消費者的最終影響，將對加拿大的銀行產生明顯影響。銀行估值接近最低，反映不確定環境。

我們預期能源股表現主要受大宗商品價格影響，並注意到加拿大的能源公司資產負債表穩健及資本支出需求合理。

固定收益方面，在加銀最後一次加息後延長持有期向來會較短期策略帶來更高總回報。我們建議通過階梯式延長期限使投資組合面臨更高的利率敏感性，同時盡量減少回報波動，這應該會使回報路徑更暢順。

英國

經濟低迷但存在機會

隨著加息的全面影響逐漸滲入經濟，經濟數據可能會進一步下滑。我們認為英倫銀行可能會在 2024 年大部分時間維持銀行利率高企，原因是核心通脹率依然僵固並且高過百分之五。我們認為英國有滯脹風險。

儘管展望如此難巨，我們繼續建議以市場比重持有英股。我們預期 2024 年會更加波動，故英股的防守性質和吸引估值應會有利。我們認為能源板塊現時的風險與回報比率不俗。

固定收益方面，我們會增持英國國債和延長持有期。信貸息差可能會隨著信貸基本面轉差而拉闊。非週期性發行商和高級別銀行債券有機會。

全球透視 2024 年度展望重點：

債券回歸

歐洲

保持審慎但留意下個經濟回春

歐洲在 2024 年可能增長薄弱。疫症和烏克蘭戰爭加劇了歐元集團長期存在的結構性問題，例如缺乏競爭削弱歐盟單一市場的效益。歐洲聯盟委員會工作小組將於 2024 年 3 月提交建議，以補救情況。

我們繼續建議減持歐洲股票，因為我們認為基於宏觀經濟和盈利勢頭疲軟，歐洲難望跑贏大市。不過，我們會注視有否初步跡象和信號顯示歐元區相對經濟增長勢頭正在改善。由於估值低廉，這是增加配置的主要因素。

固定收益方面，由於經濟將進一步惡化，我們傾向於增加主權債券持倉和持有期，以受惠於較長持有期的主權債券。

亞太地區

以偏高比重持有日股、側重亞洲投資級別信貸

我們建議以偏高比重持有日股。日本的居民免稅投資計劃、企業長俸改革、在岸採購趨勢和改善企業管治都令日股前景光明。經濟和政治相對穩定再加上低估值都令日股更加吸引。

有鑑於中國的經濟復甦情況且投資者情緒脆弱，中股可能會繼續窄幅上落。我們會專注於中國具競爭優勢或能受惠於政策利好的行業，例如先進製造業和醫療保健。

亞洲固定收益方面，我們在 2024 年會繼續側重投資級別信貸債券。我們預期 2024 年美國國庫券孳息率下跌，這應會整體利好亞洲信貸債券。基於利差估值，我們傾向於縮短亞洲投資級別信貸債券的持有期。雖然我們喜歡此強韌板塊的吸引票息，但亦希望當估值逆轉時可限制潛在的業績影響。

要更詳細瞭解這些觀點及大宗商品和貨幣預測，請參閱全份 [《全球透視 2024 年度展望》](#) 或個別文章：[投資新局面](#)（專題文章）及各項地區焦點評論，包括美國、加拿大、英國、歐洲及亞洲。

全球 股市



Jim Allworth

加拿大溫哥華

jim.allworth@rbc.com

陸續有來

人們仍然激烈爭論美國經濟會硬著陸還是軟著陸。我們認為在美國全國經濟研究所正式定出衰退「展開日期」之前，爭論不會休止。不過，日期通常會事隔一年左右才公佈，對投資者的策略毫無幫助。

我們認為高息加上現時銀行借貸標準嚴格，都會令美國極有可能衰退。必須注意的是，美聯儲在 1950 年代起的十次衰退之中，有九次在緊貼衰退之前已下調基金利率，故此美聯儲首次減息肯定不會自圓其說是為「避免衰退」。

此外，類似的情況，即高利率和限制性貸款，已經對加拿大、英國和歐元區造成拖累。在 2023 年的首九個月，這三個國家的國內生產總值增長都不及美國。

當然，無人能排除今次會不相同的可能性。因應疫症推出的極端支援貨幣政策和財政政策可能會持續至確保舉足輕重的家庭開支（在美國的國內生產總值佔比 70%）不會頓然縮減。美國經濟今年可能大多只是放緩，國內生產總值不會連跌多季。

這足以讓標普 500 盈利增長，但應該不及當前的 2024 年市場預期般高 — 現時預期每股 244 美元，較 2023 年預期 220 美元高約 11%。（加拿大皇家銀行資本市場的預期是 234 美元，只是高約 6.4%。）我們認為從現在到 2024 年底，任何盈利增長都使股價有可能上升，儘管有關路向仍存在爭議。

股票觀點

區域	目前
全球	=
美國	=
加拿大	=
歐洲	-
英國	=
亞洲（日本除外）	=
日本	+

+ 偏高比重持有；= 市場比重；- 偏低比重持有
數據來源 - 加拿大皇家銀行財富管理

目前，我們建議充分投資於股票，因為標準普爾 500 指數和其他主要指數在未來數月很有可能開創歷史新高。然而，我們會考慮將個股選擇限制在投資者願意在經濟衰退期間持有的公司，我們認為衰退是未來數季最有可能出現的經濟情況。我們認為這是指資產負債表強韌、可持續派股息以及商業模式對經濟週期不太敏感的優質企業。

側重強韌優質公司的最大理由是我們認為經濟和市場估值不利因素會減弱，並可能會在 2024 年後段或 2025 年初完全消失。通常，早在新經濟擴張開始之前數月，股市已如此預期。我們認為持有價值高於平均的投資組合在經濟增長速度再次加快時，將最有能力利用必然出現的機會。

全球 固定收益



Thomas Garretson, CFA
美國明尼阿波利斯
tom.garretson@rbc.com

憂慮消減

人們說，變幻原是永恒。可是，現在事情已經轉變。

在 2023 年第四季，全球孳息率上升的大趨勢全盤逆轉。大部分已發展國家的基準 10 年期孳息率已完全或顯著蒸發去年的升幅。

最關鍵的變動是通脹背景迅速轉變，因為不少地區的通縮之勢日增。英國十一月份消費物價下跌至按年 3.9%，遠低過上前錄得的 4.6%，亦低過 2022 年高見的 11.1%。美國的情況相若。美聯儲側重的通脹指標個人消費開支顯示十一月份物價下跌 0.1%，是自 2022 年 4 月以來首次按月下跌，將按年通脹率拉低至僅得 2.6%。過去六個月的通脹是 2.0%，跟美聯儲的目標相符。

此種情況再加上其他因素令市場不單止終於預期加息週期結束，還預期多間央行堅持的「利率繼續高企」會結束，現時預期會在今年上半年首次減息。

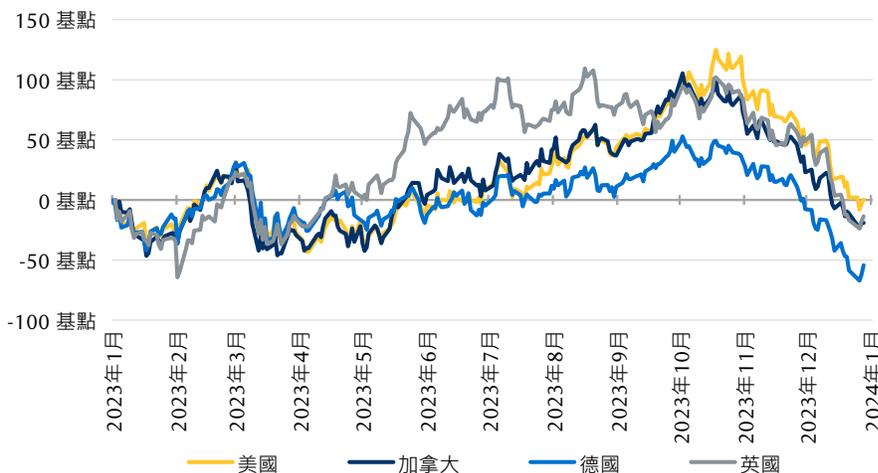
固定收益觀點

區域	政府債券	公司債券	持有期
美國	+	-	3-7
加拿大	=	+	3-7
歐洲	=	=	3-7
英國	=	=	3-7

+ 偏高比重持有；= 市場比重；- 偏低比重持有
數據來源 - 加拿大皇家銀行財富管理

在美國，消滅的憂慮豈止通脹。去年夏天，憂慮美國主權信貸評級遭下調和為應付赤字而增加發行的國庫券數量高過市場預期，都將國庫券孳息率推至數十年高位。不過，這些憂慮現在似乎遠去。結果是 10 年期國庫券孳息率從十月份 5.0% 的峰值跌至十二月份的 3.8% — 其在很大程度上決定了按揭貸款和其他消費貸款利率。雖然美聯儲的政策制定者預測會在 2024 年減息三次每次 25 個基點使年底時達到 4.50% 至 4.75% 的目標區間，但市場預期減息接近七次並達到 3.50% 至 3.75%

2023 年：基準 10 年期主權債券孳息率淨變動



數據來源 - 加拿大皇家銀行財富管理、彭博社；顯示相關 10 年期主權債券孳息率年初至今淨變動；數據截至 2023 年 12 月 29 日

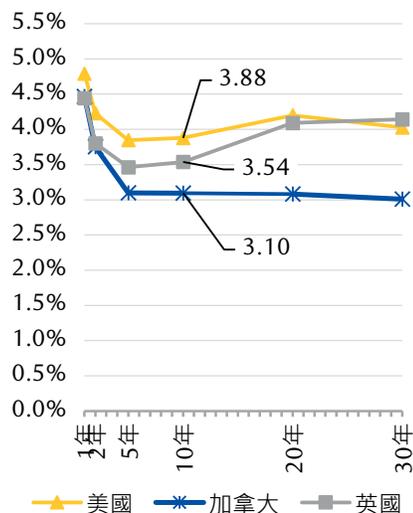
全球固定收益

的目標區間，而最快會在三月份政策會議第一次減息。

雖然我們之前預計 2024 年會出現較低的利率環境，但前瞻的市場可能已經計及我們預期的大部分減幅。隨著交易員揣測減

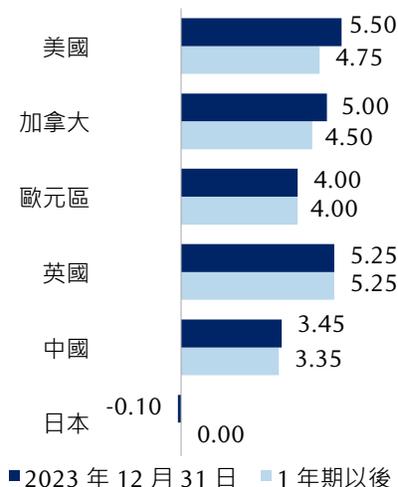
息時間和幅度及更重要的央行減息理由，我們認為固定收益市場可能會在年初波動。不過，我們認為息率已經見頂並會在今年回落，孳息率任何上升只會促使人們投放資金。

主權債券孳息曲線



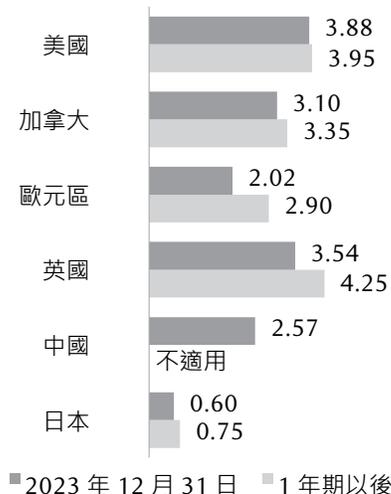
數據來源 - 彭博社；數據截至 2023 年 12 月 31 日

央行利率 (%)



數據來源 - 加拿大皇家銀行投資策略委員會、加拿大皇家銀行資本市場預測、全球投資諮詢委員會、加拿大皇家銀行環球資產管理

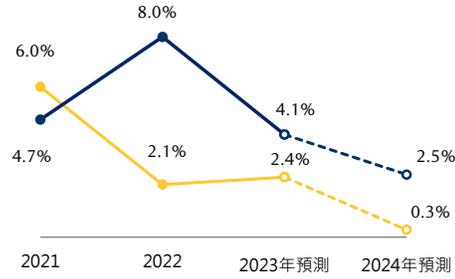
10 年利率 (%)



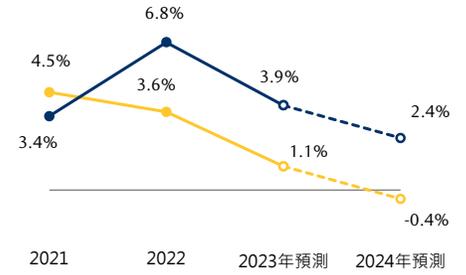
註：歐元區採用德國政府債券。
數據來源 - 加拿大皇家銀行投資策略委員會、全球投資組合顧問委員會、加拿大皇家銀行環球資產管理

主要 預測

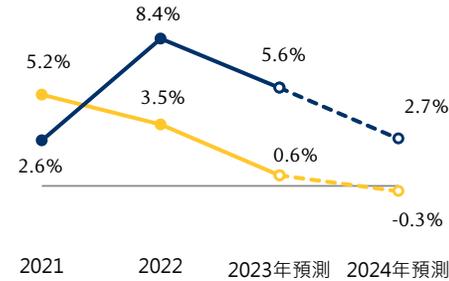
美國



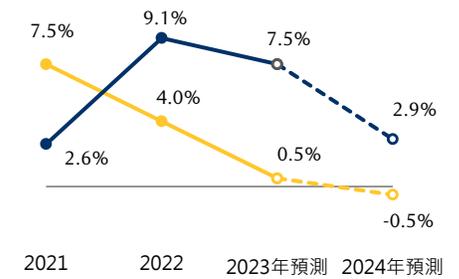
加拿大



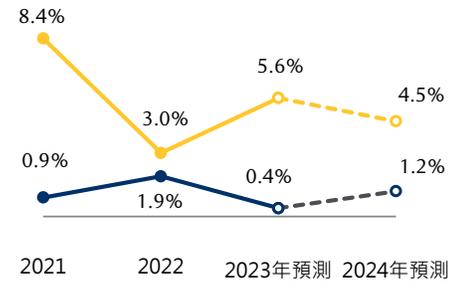
歐元區



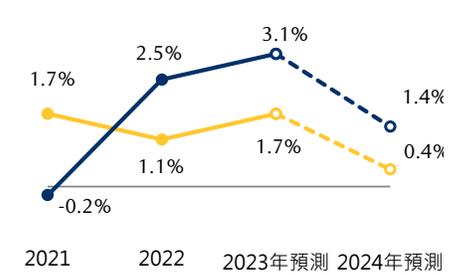
英國



中國



日本



—●— 實質國內生產總值增長

—●— 通脹率

數據來源 - 加拿大皇家銀行投資策略委員會、加拿大皇家銀行資本市場、全球投資諮詢委員會、加拿大皇家銀行環球資產管理、彭博社一致性預測

市場行情

數據截至 2023 年 12 月 31 日

股票

全球股市在十二月大部分上升，惟上證綜合指數和日經 225 指數除外，兩者仍然面對沽壓。

債券孳息率

多項經濟指標改善和有可能在 2024 年減息，全球主權債券孳息率在十二月下跌，當中以英國政府債券孳息率跌幅最大，其次是美國國庫券。

大宗商品

除黃金和銅之外，全球大宗商品價格在十二月份均下降。

貨幣

美元下跌 2.1%，兌世界大多數主要貨幣的匯率走弱。

除巴西 Ibovespa 外，股票回報不包括股息。以當地貨幣計價的股票表現及債券孳息率。美元指數衡量美元與六個主要貨幣的匯價，貨幣匯率反映市場慣例（加元兌美元除外）。貨幣回報以每對的首個貨幣計算。

如何註釋貨幣數據：加元兌美元 0.75 表示 1 加元可買入 0.75 美元。加元兌美元的回報 2.3% 表示加元兌美元在過去 12 個月中上升 2.3%。美元兌日圓 141.04 表示 1 美元可買 141.04 日圓。美元兌日圓的回報 7.6%，表示美元兌日圓在過去 12 個月中上升 7.6%。

數據來源：加拿大皇家銀行財富管理、加拿大皇家銀行資本市場、彭博社；數據截至 2023 年 12 月 31 日

指數 (當地貨幣)	水平	1 個月	年初至今	12 個月
標普 500 指數	4,769.83	4.4%	24.2%	24.2%
道瓊斯工業平均指數 (DJIA)	37,689.54	4.8%	13.7%	13.7%
納斯達克指數	15,011.35	5.5%	43.4%	43.4%
羅素 2000 指數	2,027.07	12.1%	15.1%	15.1%
標普 / 多倫多綜合指數	20,958.44	3.6%	8.1%	8.1%
富時全股指數	4,232.01	4.4%	3.8%	3.8%
斯托克歐洲 600 指數	479.02	3.8%	12.7%	12.7%
歐洲斯托克 50 指數	4,521.65	3.2%	19.2%	19.2%
恒生指數	17,047.39	0.0%	-13.8%	-13.8%
上證綜合指數	2,974.94	-1.8%	-3.7%	-3.7%
日經 225 指數	33,464.17	-0.1%	28.2%	28.2%
印度 Sensex 指數	72,240.26	7.8%	18.7%	18.7%
新加坡海峽時報指數	3,240.27	5.4%	-0.3%	-0.3%
巴西 Ibovespa 指數	134,185.24	5.4%	22.3%	22.3%
墨西哥 Bolsa IPC 指數	57,386.25	6.2%	18.4%	18.4%

債券孳息率	2023 年 12 月 31 日	2023 年 11 月 30 日	2022 年 12 月 31 日	12 個月 變化率
美國 2 年期國庫券	4.250%	4.680%	4.426%	-0.18%
美國 10 年期國庫券	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%
英國 2 年期	3.984%	4.608%	3.576%	0.41%
英國 10 年期	3.537%	4.176%	3.672%	-0.14%
德國 2 年期	2.404%	2.816%	2.764%	-0.36%
德國 10 年期	2.024%	2.447%	2.571%	-0.55%

大宗商品 (美元)	價格	1 個月	年初至今	12 個月
黃金 (現貨美元 / 安士)	2,062.98	1.3%	13.1%	13.1%
銀 (現貨美元 / 安士)	23.80	-5.8%	-0.7%	-0.7%
銅 (美元 / 公噸)	8,463.92	0.9%	1.2%	1.2%
原油 (WTI 現貨 / 桶)	71.65	-5.7%	-10.7%	-10.7%
原油 (布倫特現貨 / 桶)	77.04	-7.0%	-10.3%	-10.3%
天然氣 (美元 / 百萬英熱單位)	2.51	-10.3%	-43.8%	-43.8%
農業指數	386.81	-3.4%	-17.8%	-17.8%

貨幣	匯率	1 個月	年初至今	12 個月
美元指數	101.3330	-2.1%	-2.1%	-2.1%
加元兌美元	0.7551	2.4%	2.3%	2.3%
美元兌加元	1.3243	-2.3%	-2.3%	-2.3%
歐元兌美元	1.1039	1.4%	3.1%	3.1%
英鎊兌美元	1.2731	0.8%	5.4%	5.4%
澳元兌美元	0.6812	3.1%	0.0%	0.0%
美元兌日圓	141.0400	-4.8%	7.6%	7.6%
歐元兌日圓	155.7200	-3.5%	10.9%	10.9%
歐元兌英鎊	0.8669	0.5%	-2.1%	-2.1%
歐元兌瑞士法郎	0.9289	-2.5%	-6.1%	-6.1%
美元兌新加坡元	1.3203	-1.3%	-1.4%	-1.4%
美元兌人民幣	7.1000	-0.5%	2.9%	2.9%
美元兌墨西哥披索	16.9720	-2.4%	-13.0%	-13.0%
美元兌巴西雷亞爾	4.8572	-1.3%	-8.0%	-8.0%

研究資源

這份檔是由加拿大皇家銀行財富管理投資諮詢集團的全球投資諮詢委員會創作完成。加拿大皇家銀行財富管理投資組合諮詢集團，給致力於從事個人有價證券組合的企業投資顧問 / 財務顧問，提供有關的資產配置和投資組合構建的支援。

該委員會利用加皇投資策略委員會所編製的整體市場前景，運用加皇投資策略委員會 (RISC)、加皇資本市場及第三方資源的研究，提供其他策略及主題支援。

加皇投資策略委員會由來自個人和以客戶為中心的加拿大皇家銀行經營單位 (包括投資諮詢組) 的資深投資專業人士組成。加拿大皇家銀行投資策略委員會建立了廣泛的全球投資前景和發展的具體的指導方針來管理投資。本委員會主席由註冊金融分析師、加拿大皇家銀行環球資產管理投資長 Daniel Chornous (特許金融分析師) 擔任。

全球投資諮詢委員會成員

Jim Allworth – 聯席主席，加皇多美年證券公司投資策略師

Kelly Bogdanova – 聯席主席，加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組 (美國) 投資組合分析師

Frédérique Carrier – 聯席主席，加拿大皇家銀行歐洲有限公司董事總經理及投資策略主管

Mark Bayko, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合管理主管

Rufaro Chiriseri, CFA – 加拿大皇家銀行歐洲有限公司固定收益主管 (不列顛群島)

Janet Engels – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理美國投資組合諮詢組主管

Thomas Garretson, CFA – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組固定收益高級投資組合策略師

Patrick McAllister, CFA – 加皇多美年證券有限公司投資組合諮詢組經理 (股票諮詢及投資組合管理)

Alan Robinson – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組 (美股) 高級投資組合顧問

Michael Schuette, CFA – 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司加皇財富管理投資組合諮詢組 (美國) 多元資產投資組合策略師

David Storm, CFA, CAIA – 加拿大皇家銀行歐洲有限公司首席投資主任 (不列顛群島及亞洲)

Yuh Harn Tan – 加拿大皇家銀行新加坡分行全權投資組合管理和超高淨值解決方案主管

Joseph Wu, CFA – 加皇多美年證券有限公司多元資產策略投資組合經理

要求披露

分析師認證

本報告表達的所有意見準確地反映負責分析員有關任何及所有目標證券或發行商的個人觀點。本報告列出的負責分析員的目前或將來薪酬並無任何部分直接或間接與負責分析員於本報告表達的具體建議或觀點有關。

重要資訊披露

在美國，加拿大皇家銀行財富管理作為加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的一個部門營運。在加拿大，加拿大皇家銀行財富管理包括但不限於加皇多美年證券有限公司，是加拿大皇家銀行資本市場的外國附屬公司。本報告由加拿大皇家銀行資本市場有限公司編制。該公司為加拿大皇家銀行的間接全資附屬公司，因此為加拿大皇家銀行的相關發行人。

非美國分析員披露

其中一位或多位編纂本報告的研究分析員 (i) 未必是紐約證券交易所 (NYSE) 及 / 或美國金融業監管局 (「FINRA」) 的註冊 / 符合資格研究分析員，及 (ii) 未必是加皇財富管理的關聯人士，因此他們與目標公司通訊、公開露面及以研究分析員所持帳戶買賣證券方面未必受 FINRA 第 2241 條規則所規限。

如果是摘要報告 (包括六家或更多家公司)，加拿大皇家銀行財富管理公司可能會選擇提供重要的資訊披露以作為參考。要獲取當前披露的資訊，客戶應參考

<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/>

[DisclosureLookup.aspx?EntityID=2](https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2)，查看有關加拿大皇家銀行財富管理及其附屬公司的披露資訊。此類資訊亦可應請求從以下位址向加拿大皇家銀行財富管理公司出版社索取：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

加拿大皇家銀行資本市場評級分佈

就評級分佈而言，監管規則規定成員公司不論公司本身的評級類別，而應將評級分為三種評級類型之一 - 「買入」、「持有 / 中立」或「出售」。儘管加拿大皇家銀行資本市場的「優選 / 優於大盤」(O)、「與板塊持平」(SP) 和「落後大盤」(U) 與「購買」、「持有 / 中立」和「出售」分別極為近似，但含意卻不同，因為加拿大皇家銀行資本市場的評級是在相對的基礎上確定。

評級分佈 – 加拿大皇家銀行資本市場股票研究

截至 2023 年 12 月 31 日

評級	計數	百分比	過去 12 個月提供的投資銀行服務	
			計數	百分比
買入 [優於大盤]	829	57.17	253	30.52
持有 [與板塊持平]	575	39.66	154	26.78
出售 [跑輸板塊]	46	3.17	6	13.04

加拿大皇家銀行資本市場有限公司股票評級系統說明

分析師所說的「板塊」是分析師提供研究覆蓋範圍的公司組合。因此，為特定股票指定的評級僅代表分析師對該股票在今後 12 個月內相對於分析師的板塊平均值表現的個人看法。

跑贏板塊 (O)：預期未來 12 個月的回報大幅跑贏板塊平均值。

與板塊持平 (SP)：預期在今後 12 個月會與板塊平均值持平。

落後大盤 (U)：預期在今後 12 個月會大幅低於板塊平均值。

受限制 (R)：加拿大皇家銀行的政策不包括某類通訊，包括投資建議，且加拿大皇家銀行在某些合併或其他策略性交易和某些情況下擔任顧問。**無評級 (NR)**：評級、目標價格和估計基於適用法律、規管或政策限制而已刪除，可能包括加拿大皇家銀行資本市場在涉及該公司的情况中擔任顧問。

風險評級：投機風險評級反映證券的財務或營運可預測度較低、股份成交量流動性低、資產負債表槓桿程度偏高或營運歷史有限，致使財務及 / 或股價波幅預期較高。

估值和與評級及目標價格的風險

當加拿大皇家銀行資本市場在研究報告中為一家公司評定價值時，美國金融業監管局 (FINRA) 規則和紐約證券交易所 (NYSE) 規則 (均納入「美國金融業監管局規則說明」) 要求對估價基礎和獲得估價障礙作出描述。在適當時，該資訊分別包括在「估價」和「評級及目標價格的風險」章節我們的研究說明中。

負責編寫該研究報告的分析師已或會根據各種不同的因素接受補償，包括加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司及其附屬公司的總營業收入，其中部分營業收入來自加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司及其附屬公司的成員公司的投資理財活動。

其他資訊披露

在我們的全國研究資料提供者的協助下編寫。加拿大皇家銀行財富管理公司編寫了本報告，並對報告的內容和分發承擔全部責任。報告內容可能根據或至少部分根據我們的第三方往來機構的研究服務所提供的資料編寫。我們的第三方通訊記者已經給予加拿大皇家銀行財富管理公司將其研究報告用作來源資料的一般許可，但尚未審查或批准本報告，亦未收到報告發佈的通知。我們的第三方通訊記者可能不時在此處提及的證券中擔任長期或短期職務、進行證券交易和買賣。我們的第三方通訊記者可能不時在本報告中提及的任何公司提供投資理財或其他服務或向此類公司索取投資理財或其他業務。

加皇財富管理致力作出所有合理努力，在海外法律管轄區當地時區同時為所有合資格客戶提供研究。在某些投資顧問帳戶中，加拿大皇家銀行財富管理公司或指定的第三方將擔任我們的客戶的貨幣管理外包經理，並將在收到本報告時為這些帳戶對此處提及的證券開始交易。此類交易可能在閣下收到本報告之前或之後發生，並可能對進行交易的證券市價發生短期影響。加拿大皇家銀行財富管理公司的研究刊在我們的專有網站上，以確保符合資質條件的客戶按時收到初始評估報告以及評級、目標價格和觀點變化。其他分發檔可能由銷售人員通過電子郵件、傳真或普通郵件發送。客戶亦可透過第三方供應商收取我們的研究報告。請與我們的加拿大皇家銀行財富管理公司財務顧問聯絡，瞭解有關加拿大皇家銀行財富管理公司研究的進一步詳情。

衝突披露：加拿大皇家銀行財富管理已經在證券交易委員會註冊為經紀人/經銷人和投資顧問，提供經紀和投資諮詢服務。加拿大皇家銀行財富管理公司投資研究相關利益衝突管理政策可在我們的網站上獲取：<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>。與我們的投資諮詢業務相關的利益衝突，請參閱「企業 ADV 表附件一第 2A 部分」或「加皇諮詢計劃披露檔文件」。可應請求通過閣下的財務顧問提供任何此類檔的副本。我們保留隨時修改或增補此項政策、「ADV 表附件一第 2A 部分」或「加皇諮詢計劃披露檔文件」的權利。

作者受僱於以下其中一間實體：加拿大皇家銀行美國財富管理公司—加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的分部，後者為證券經紀人-經銷人，其主要辦事處位於美國明尼蘇達州和紐約州；加拿大皇家銀行多美年證券公司—證券經紀人-經銷人，其主

要辦事處位於加拿大多倫多；加拿大皇家銀行香港特別行政區分行受香港金融管理局和證券及期貨事務監察委員會（證監會）監管；加拿大皇家銀行新加坡分行—一家主要辦事處位於新加坡的持牌批發銀行；加拿大皇家銀行歐洲有限公司（RBC Europe Limited）—一家持牌的公司，其主要辦事處位於英國倫敦。

第三方免責聲明

全球行業分類標準（「GICS」）是由 MSCI Inc.（「MSCI」）及 Standard & Poor's Financial Services LLC（「標普」）制定的專有財產及服務標記，加拿大皇家銀行已獲准使用。MSCI、標準普爾或任何參與製作或編撰任何 GICS 分類的其他方概不對相關標準或分類（或使用相關標準或分類獲得之結果）做出任何明示或暗示的保證或聲明，所有相關方特此明確卸棄所有涉及上述任何標準或分類的獨創性、準確性、完整性、適銷性或特定目的合適性方面的保證。在不限制前述任何規定的原則下，MSCI、標準普爾及其任何關聯方或參與製作或編撰 GICS 分類的任何第三方，在任何情況下都不對任何直接、間接、特別、懲罰性、相應而生的或任何其他損害（包括利潤損失）承擔任何法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損害的情況下亦然。

免責聲明

本報告中包含的資訊由加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司分部加拿大皇家銀行財富管理公司根據相信可靠的來源撰寫而成，但加拿大皇家銀行、加拿大皇家銀行財富管理公司及其關聯公司或任何其他人士對此類資訊的準確性、完整性或正確性不做任何明示或暗示表述或保證。報告中的所有觀點和推測為加拿大皇家銀行財富管理當天的判斷，謹供投資者參考，不負有法律責任，如有變更，恕不另行通知。以往我們所取得研究成績並不能保證未來的投資回報，亦無法避免原始資本可能遭受損失。加拿大各省、美國各州和世界上大數國家均制定了監管可向自己的居民出售的證券和其他投資產品類型以及銷售程式的法律。因此，本報告中討論的證券可能沒有資格在某些司法管轄區銷售。在任何情況下，本報告都不能作為任何轄區的、任何不具備法律資格進行交易的個人或機構的投資分析建議，也不能作為法律、會計、稅務、個人投資的依據。本報告的任何內容不得作為法律、會計或稅務建議或是針對個人投資的建議。本材料供普通客戶閱讀使用（包括加拿大皇家銀行分支機構），並沒有考慮某個具體讀者的特殊情況和需要。其中的投資或服務未必適合您，如果您對投資分析或服務的適用性存有疑慮，建議您諮詢獨立的投資顧問。在法律允許的最大範圍內「加拿大皇家銀行」或任何附屬機構，或任何其他人士對於使用本報告或當中的資訊或與之相關所導致的任何直接、間接或從屬損失不承擔任何責任。未經加拿大皇家銀行事先書面許可，任何機構和個人不得以任何形式翻版或複製本文件的內容。在美國，加皇財富管理是加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的一個部門營運。在加拿大，加皇財富管理包括但不限於加皇多美年證券有限公司，其為

加拿大皇家銀行資本市場的海外聯屬公司。本報告由加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司準備。如有需求，可以提供更多資訊。

美國居民：本出版物已獲得加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司（紐約證券交易所 (NYSE)、美國金融業監管局 (FINRA)、證券投資者保護公司 (SIPC) 會員）的批准，其是在美國註冊的經紀人 - 經銷人，承擔本報告及其在美國分發的責任。加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司為加拿大皇家銀行的間接全資附屬公司，因此是加拿大皇家銀行的相關發行商。對於任何收取本報告、並非註冊經紀 - 交易商的美國人或以經紀或交易商身分行事的銀行，如果希望獲得有關本報告所討論的任何證券的進一步資料或進行有關本報告所討論的任何證券的任何交易，應聯絡加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司，並向其作出買賣指示。國際投資會涉及美國投資通常不會涉及的風險，包含匯率波動、國際稅務、政治不穩定及不同的會計準則。

加拿大居民：本報告已獲得加拿大皇家銀行多美年證券公司的批准發行。加拿大皇家銀行多美年證券有限公司 * 與加拿大皇家銀行都是獨立的實體，但具有隸屬關係。* 加拿大投資者保護基金組織會員。® 加拿大皇家銀行註冊商標。經許可使用。加拿大皇家銀行財富管理是加拿大皇家銀行的註冊商標。經許可使用。

加皇財富管理 (不列顛群島)：本出版物由加拿大皇家銀行歐洲有限公司和加拿大皇家銀行 (海峽群島) 有限公司發行。加皇歐洲有限公司由審慎監管局授權，並受金融市場行為監管局 (FCA) 和審慎監管局監管 (FCA 註冊號：124543)。註冊辦事處：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家銀行 (海峽群島) 有限公司在澤西島的投資業務由新澤西金融服務委員會監管。註冊辦事處：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands。

從加拿大皇家銀行香港分行收到本刊物的人士：本文件由加拿大皇家銀行香港分行在香港分發，該分行受香港金融管理局和證監會監管。本檔不得在香港向非《證券及期貨條例》(第 571 章) 以及根據該條例制定的任何規則定義的「專業投資者」的投資者分發。本檔僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的，財務狀況或需要。以往的業績不能代表未來的業績。警告：本檔的內容未經香港任何監管機構審核。建議投資者謹慎投資。如果您對本文件的任何內容有疑問，應該尋求獨立的專業建議。

從加拿大皇家銀行新加坡居分行收到本刊物的人士：加拿大皇家銀行新加坡分行負責本報告在新加坡的分發，其是由新加坡貨幣管理局發牌的註冊實體。本出版物不得在新加坡向非「合格投資者」和「機構投資者」(根據新加坡 2001 年證券及期貨法定義) 的投資者分發。該出版物僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的，財務狀況或需要。建議您在購買任何產品前，向財務顧問尋求獨立的意見。如果您沒有獲得獨立的意見，您應該考慮產品是否適合您。以往的業績不能代表未來的業績。如果您有任何關於本出版物的問題，請聯繫加拿大皇家銀行新加坡分行。

© 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司 2024 年 - 紐約證券交易所 (NYSE) 成員 / 美國金融監管局 (FINRA) 成員 / 美國證券投資者保護公司 (SIPC) 成員

© 加拿大皇家銀行多美年證券公司 2024 年 - 加拿大投資者保護基金成員

© 加拿大皇家銀行歐洲有限公司 2024 年

© 加拿大皇家銀行 2024 年

保留一切版權

RBC1524



Wealth
Management
財富管理