

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 6 月



长寿： 破解老化密码

科学正在研发减缓、阻止甚至逆转老化的方法。我们探索最有希望的进展，以及科学突破和有趣投资之间的联系。

Frédérique Carrier | 第 4 页

本期其他内容



全球股票
暂时站稳脚步



全球固定收益
通胀放缓速度令人失望



主要预测

制作：东岸时间 2024 年 5 月 31 日 下午 3:49；刊出：东岸时间 2024 年 6 月 4 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 17 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

10 每月焦点：长寿：破解老化密码

科学正在研发减缓、阻止甚至逆转老化的方法。我们探索最有希望的进展，以及科学突破和投资之间的联系。

11 全球股票：暂时站稳脚步

强劲的上升趋势显示股市可能还会进一步上涨。然而，我们认为股市面临更具挑战性的环境并非不可能。

13 全球固定收益：通胀放缓速度令人失望

随着通胀放缓的念头逐渐消散，市场对央行减息的预期也逐渐下降。由于通胀仍是罪魁祸首，对减息次数的预测已减少到只有几次。

市场方面

3 RBC 的投资立场

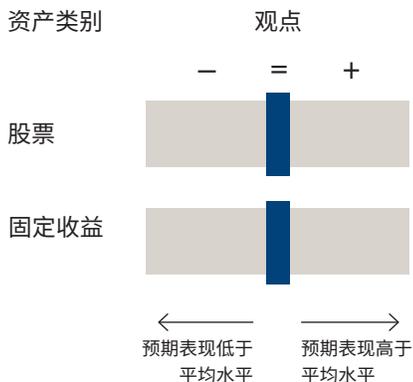
11 全球股票

13 全球固定收益

15 主要预测

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

- 标普 500 指数自 2023 年 10 月开始的反弹可能会持续下去。美国第 1 季的盈利足以让全年盈利预测看起来合理。在其他地方，例如英国和欧洲，第 1 季财报季令人鼓舞，令全年盈利预测一致上调。
- 但是，股市屡创新高（部分原因是由不断攀升的市盈率推动），尤其是标普500指数，这就要求我们在管理投资组合时保持警惕和谨慎。特别是，如果出现两个因素，将显示股市未来面临更具挑战性的环境：市场广度恶化，以及投资者长期极度看涨。到目前为止，市场广度一直在与大型企业股平均值同步改善，市场情绪数据显示出强烈的乐观情绪，但仅止于此。
- 我们会在平衡投资组合中持有市场比重的全球股票，并专注于现金流强劲的优质公司。

固定收益

- 全球债券收益率仍然波动，目前接近 2024 年中点，但彭博全球综合债券指数的平均收益率近几个月稳定在 4.0% 左右，但仍低于 2023 年 4.4% 的峰值。全球通胀压力持续改善，但最近进展停滞令人担忧，令市场对近期减息的预期大打折扣。然而，市场仍预计主要央行将在今年夏季之前适度减息，美联储则会在今年稍后跟进。我们的看法是，债券收益率从 2023 年底的高位大幅回落，但仍远高于过去二十年的平均水平，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平均水平的环境下，我们仍然维持持平美国固定收益。虽然美国和全球的经济风险已经下降，但衰退的风险仍然很高，而债券估值仍然很高。因此，我们大体上继续看淡公司债券，并略为偏向政府债券。

每月
焦点



Frédérique Carrier

英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com

长寿：破解老化密码

新兴的科技不断进展，正推动各种创新，改变我们今天和未来的生活、工作和互动方式。RBC 财富管理的“创新”系列报告探讨了这些变革的推动力，以及它们如何带来引人注目的投资机会。

本系列的首份报告聚焦于与老化有关的科学进展。在过去 20 年中，科学家对老化的生物学变化有更全面的了解，并正在开发减缓、阻止甚至可能逆转老化对身体和心理影响的方法。我们将深入探讨几项最有希望的进展，并探讨科学突破和投资之间的联系。

重点

- 寿命的延长揭露了上一代人未知的新健康状况。科学家的注意力已转向延长“健康寿命”，即人在老年时健康的年限。
- 进入 21 世纪以来，科学家对衰老的生物机制有了更深入的了解。随着生物损伤的累积和得不到修复，与衰老相关的疾病，如心脏病、骨质疏松症、白内障和神经退行性疾病就会出现。
- 解决老年相关疾病的 3 种方法似乎大有可为：抗衰老剂、干细胞再生和染色体末端延长。此外，其他领域的生物技术创新也有助于更有效地治疗癌症等慢性疾病，从而延长“健康寿命”。
- 最令人兴奋的生物技术创新，不一定是最有上升潜力的投资。投资者还应评估竞争格局以及法律和监管环境，以判断某种特许经营是否可能持续多年。

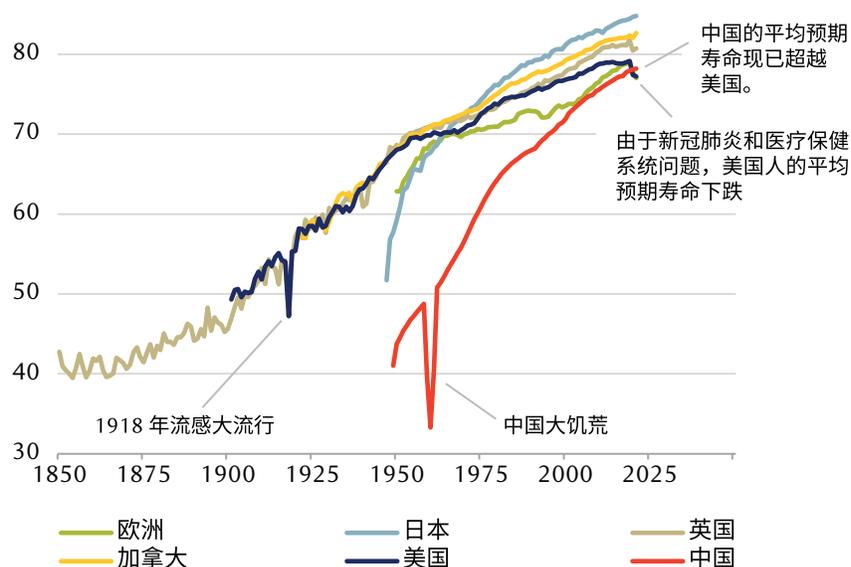
从寿命到“健康寿命”

得益于医疗和社会进步，人类的预期寿命在过去 150 年里延长了一倍。由于有更清洁的水、更好的营养、更先进的疫苗和抗生素，婴儿死亡率在很大程度上得以降低。如今，在发达国家出生的婴儿甚至有机会活过 80 岁。

长寿：破解老化密码

各地都有很大改善

1850 年代以来的出生时预期寿命



资料来源——《从数据看世界》(Our World in Data)

寿命的延长带来许多过去几代人几乎没有经历过的情况——他们或死于战争、意外事故、饥荒或流行病。因此，科学家将注意力转向延长“健康寿命”，即生命终结前的健康年数。科学刊物《自然》(Nature) 2018 年发表的一篇文章指出，人的一生中有 16% 到 20% 的时间每天都在与晚年的慢性疾病斗争。

这除了给患者和护理人员带来困扰外，医疗费用也在激增。据阿尔茨海默氏症协会称，到 2024 年，美国 65 岁及以上阿尔茨海默氏症患者的医疗费用总额将达到 \$3,600 亿。这占美国医疗费用总额的 8%，相当于癌症和心脏病的总和。阿尔茨海默氏症协会还指出，数百万家庭成员和无偿照护者已经提供了 184 亿小时的照护，2023 年的价值为 \$3,466 亿。

随着人口老化加剧，这些成本将持续上升，给社会和经济带来压力。根据世界卫生组织的数据，到 2050 年，全球 60 岁及以上人口将达到 21 亿。预计到本世纪中叶，中国 60 岁以上人口将超过 5 亿。

即使在今天，在大多数人口老化的社会中，对福利和援助的需求也给医疗保健和社会保障体系带来了巨大压力。对这些服务的更大需求很可能需要更高的税收及/或增加政府债务负担，进而可能推高长期利率。如果政府不提供或没能力提供老年护理和善终服务，家庭可能要增加储蓄，这样便会削弱消费。

长寿：破解老化密码

成功延长“健康寿命”可减轻政府和家庭的负担、增加更多令人满意的生活时间、带来学习和发展新技能的机会，以及更长久地保持生产力。

什么是老化？

在海明威的《太阳照常升起》中，一个人物被问到他是如何破产的。他回答说：“两种方式。逐渐，然后突然。”衰老也是如此。到 60 岁时，大多数人都至少有一种与年龄有关的疾病。到了 80 岁，大多数人都有几种。

科学家提出了两种假设，从生物学角度解释衰老的原因。有些科学家认为，老化是由生命早期的相同发育过程引起的，这些发育过程早期是有用的，只是这些过程继续进入成年期，导致老年后的情况恶化。例如，妇女更年期后出现的骨质流失，可能是哺乳期母亲从骨骼中吸取钙质以产生乳汁的过程的延续，而中年远视可能是由于眼球晶状体在成年后继续生长造成的。

亦有科学家认为，衰老是身体自我修复能力的逐渐丧失。年轻时，身体会修复损伤，以确保基因能够传给下一代。但随着年龄的增长，人体失去了有效的自我修复能力，损伤开始累积。

虽然科学家仍在争论老化的驱动过程，但他们在老化的生理细节上大致同意：随着身体功能逐渐衰退，细胞起了变化。

在《老化的标志：不断扩展的领域》(Hallmarks of aging: An expanding universe) 中，西班牙奥维耶多大学生物化学和分子生物学教授 Carlos López-Otín 带领一个团队于 2013 年编制了一份广泛使用的老化特征清单。他们最近对其进行更新，以反映自首次发布以来生物科学的进展。他们确定了 12 个“标志”(见下页表格)，这些特征会随着年龄的增长而恶化，如果受到刺激则会加速老化，但似乎会随着治疗而减缓。

通过划分问题，可以单独处理每个特征，从而提高破解老化密码的可能性。实际上，许多标志是紧密联系在一起，这就增加了挑战性，例如慢性炎症、DNA 损伤，以及线粒体（细胞的动力来源）的功能障碍。

简而言之，一些老化机制包括：

- 基因突变累积
- 染色体末端崩溃
- 组织被碎片堵塞
- 细胞癌变，其他细胞进入僵尸状态，伤害健康细胞
- 干细胞不再分裂，无法创造新细胞

长寿：破解老化密码

- 细胞的动力来源线粒体失修
- 慢性炎症在体内蔓延
- 肠道微生物群变得不那么健康

最终，与年龄有关的损伤会加剧身体的脆弱性，并导致慢性疾病，如心脏病、骨质疏松症、白内障和神经退行性疾病。

“自己动手”延长“健康寿命”（“生物黑客技术”）

随着人类对衰老的遗传途径和生化过程有了更深入的了解，出现了一种“自己动手”延长“健康寿命”的文化。“生物黑客”是指那些探索使用现有药物和保健品来改善“健康寿命”的人，他们的工作主要是在医疗领域之外进行。

最近，调整自己的饮食以改善微生物群的健康已成为一种普遍现象。“间歇性禁食”是一种越来越流行的方法，其目的是诱导“自噬”，即细胞用来清除自身受损成分的“废物处理系统”。提供血浆输注疗法以促进细胞或组织年轻化（即表观遗传再生）的诊所变得越来越普遍。这种技术的依据是，研究发现，给衰老的小鼠注射年轻小鼠的血液，可以逆转生物衰老。然而，这种方法是否能成功应用于人类，目前仍无定论。

许多科学家担心“生物黑客技术”及其非常规方法被过度炒作。

老化的标志

	定义	概念
基因组不稳定性	<p>基因组是生物体内的一整套遗传物质，包括 DNA、基因和染色体。</p> <p>基因通常被认为是遗传自父母的特征，但其主要功能是作为信息单位。</p> <p>基因组稳定性通过遗传物质的完美复制和对受损复制的修复机制，确保遗传物质代代相传。</p>	<p>基因组不稳定性是指突变的持续积累以及修复机制无法纠正这些突变。</p> <p>例如，使细胞肆意繁殖的突变可导致癌症。细胞只能繁殖或分裂 40-60 次（干细胞和癌细胞除外）。</p>
端粒损耗	<p>端粒是染色体末端的保护帽。它们有助于保护基因组和遗传物质，并帮助细胞抵御突变。每次细胞分裂时，端粒都会缩短。</p>	<p>端粒的缩短会限制未来细胞分裂的次数，最终导致健康细胞的数量减少。</p>
表观遗传的改变	<p>表观遗传标记是位于染色体特定位置的标签，类似于条形码，它告诉细胞使用哪些基因。</p>	<p>表观遗传标记的改变会影响基因功能。例如，表观遗传的改变会改变基因的表达模式，从而诱发癌症。</p>
蛋白稳态的丧失	<p>蛋白稳态是确保细胞以完美的状态和正确的比例获得正确蛋白质的过程。</p>	<p>蛋白稳态丧失会导致细胞产生形态不完美、数量不适当的蛋白质。不完美蛋白质的积累似乎是阿尔茨海默氏症或白内障等多种老年疾病的病因。</p>
自噬功能失效	<p>自噬是细胞用来消除其受损成分的废物处理过程。</p>	<p>当自噬机制失效时，废物就会堆积起来。</p>

续下页

长寿：破解老化密码

最有希望

2009 年诺贝尔化学奖得主之一、分子生物学家 Venki Ramakrishnan 在其最近出版的《我们为何会死：衰老与长生不老的新科学》（Why We Die: The New Science of Aging and the Quest for Immortality）一书中，重点介绍了他认为最有前途的 3 种方法：

■ 抗衰老剂

这类药物针对的目标是衰老细胞——停止分裂的细胞。非癌细胞自我繁殖 40-60 次后，细胞分裂就会停止。这些细胞不会死亡，而是进入一种类似僵尸的状态，即衰老。年轻的身体会通过触发自毁过程或利用免疫系统来清除这些衰老的细胞。但随着年龄的增长，这两种自然清除过程的效率都会降低。

老化的标志（续）

	定义	概念
养分感知失调	养分感知失调是指细胞感知养分的能力下降。	养分感知失调会破坏细胞调节能量代谢的能力。
线粒体功能障碍	线粒体是细胞的动力室，负责呼吸和能量生产。	功能失调的线粒体产生能量的效率会降低。
细胞衰老	衰老细胞是那些不再分裂但继续以僵尸般的状态生存而不是自我毁灭的细胞。蛋白质通常被认为是饮食的重要组成部分，但它们也赋予身体形态和力量，并进行大部分生命必需的化学反应。	衰老细胞会释出发炎蛋白，破坏周围的健康组织，进而对附近的健康细胞造成损害。
干细胞衰竭	干细胞是可以产生新细胞和再生组织的储备。它们的特殊之处在于它们不断分裂——与其他仅分裂 40-60 次的非癌细胞不同。	当干细胞停止分裂时，便无法产生新细胞来取代旧细胞。
改变细胞间通讯	细胞间通讯是指细胞相互通讯以使个体发挥功能。	细胞用来协调其行为的系统开始崩溃并最终停止工作。
慢性发炎	发炎是身体抵抗有害物质（如感染、受伤和毒素）的过程。患有遗传不稳定或衰老的细胞也可以启动此过程，导致慢性发炎。	通过启动对抗伤害的过程，细胞会引发发炎反应，但由于没有可对抗的感染，这种反应会引起问题。
生态失调	生态失衡是指微生物群或肠道内细菌、真菌和其他微生物集合的破坏。	随着微生物群变得不健康，微生物与身体之间的通讯就会出现问題。

资料来源——Carlos López-Otín 等人，《老化的标志：不断扩展的领域》*细胞* 186, 2 号（2023 年 1 月 3 日）；Venki Ramakrishnan, 《我们为何会死：衰老与长生不老的新科学》（Stoughton, 2024）

长寿：破解老化密码

积聚在体内的衰老细胞会分泌炎症分子，将破坏性化合物滴入附近的组织，抑制附近健康细胞的正常功能。科学显示，衰老细胞是许多与衰老有关的疾病的根源，包括癌症、动脉粥样硬化、骨关节炎、骨质疏松症、帕金森症、老年痴呆症和白内障。

作为第一步，科学家正集中研究已被批准用于人类不同适应症的药物和补充剂，尝试看看它们是否能清除衰老细胞。据 2022 年 8 月发表在《自然医学》(Nature Medicine) 上的一篇文章称，目前正在进行的人体临床试验多达 20 项。

■ 干细胞再生和细胞“重新编程”

另一种方法是利用干细胞科学的最新发展，对细胞进行再生或“重新编程”。干细胞是产生新细胞以再生组织的储备细胞，目前已广泛应用于再生医学。许多科学家正在寻找干细胞的应用领域，希望能对抗衰老。

研究人员正在寻求对细胞进行“重新编程”，试图将它们恢复到能够再生的早期阶段。研究发现，血液干细胞移植可使小鼠寿命延长 20%。

■ 端粒酶重新激活

端粒是每条染色体末端的 DNA 片段。细胞每次复制染色体和分裂时，端粒都会略微变短。当端粒过短或完全磨损时，细胞就会停止分裂，变得衰老。

科学家正致力于重新激活端粒，以防止它们在细胞分裂时缩短。目前已经发现了一种可以延长端粒的酶——端粒酶。这种酶通常只在干细胞等分裂次数非常多的细胞中活跃，与正常细胞不同。由于人体在衰老过程中会使端粒酶失活，科学家正在探索是否有可能重新激活端粒酶，以防止端粒缩短。

耐心等待总会见到曙光

虽然 Ramakrishnan 对这些对抗衰老的尖端方法持乐观态度，但在他看来，至少需要几十年的时间才能创造出必要的成功疗法。绝大多数在实验室、小鼠或其他动物身上证明成功的实验性药物，一旦应用到人类身上却会失败——即使是那些成功的药物，也很少能进入市场。

此外，RBC 资本市场有限公司高级生物技术研究分析师 Luca Issi 指出，通过较好的诊断方法、及早的干预措施，以及针对癌症和心脏病等疾病的改进疗法，可以大大延长人类的“健康寿命”。

长寿：破解老化密码

此外，他还断言，其他领域的生物技术创新也在蓬勃发展，从而能更有效地治疗多种疾病。例如，基因医学领域已经批准多种药物，该领域主要关注导致疾病的单个基因，并通过操纵这些基因对患者产生影响。迄今为止，获批的药物主要用于治疗罕见疾病，如脊髓性肌萎缩症和β-地中海贫血症（一种遗传性血液疾病）。但在他看来，随着技术的进步，癌症、心血管疾病或眼疾等较常见疾病的治疗获批指日可待。

好的投资？

对“抗衰老”主题的投资可以透过生物技术产业来实施。不过，Issi 指出，最令人兴奋的生物技术创新不一定能够化为最有前景的投资。据 Issi 评估，那些能够优先考虑未满足需求和潜在大量患者的疾病，并执行精心设计临床试验的公司更有可能成为赢家。

他认为，投资者还应关注竞争格局，以评估特许经营是否可能持续多年。此外，评估其他长期变化和颠覆性力量，例如可能对现有和新兴生物技术特许经营权的价值产生转型影响的技术或法律和监管环境，也是衡量投资是否有前景的关键。

随着人口老化，其他行业的需求也可能会发生变化，这也符合这个主题：

- 财富管理行业可能会发现自己拥有一批忠实的受众，这些人需要考虑如何避免在生前耗尽积蓄。
- 借镜日本住宅建筑商的经验，不同地区对住宅空间的需求会有变化。据《日本时报》2024 年 5 月报道，日本有 900 万套空置住房，主要是人口老化造成的。在一些地区，多代同堂的住房需求可能会增加，而在其他地区，单人住宅的需求可能会增长。
- 生物科学领域的大变革，也可能促进生命科学房地产的需求，即从事生物科学的人士，需要租用更多的实验室和办公室。

如此接近，却又如此遥远

随着科学家对衰老的过程有更清晰的认识，“健康寿命”的前景似乎比 20 年前更有希望，这要归功于大量的努力，包括数百家公司正在探索数十种不同的化合物，以及正在进行的临床试验。医学上的突破是可能的，正如最近针对肥胖症（几十年来一直无法治疗的疾病）的药物所证明的那样。

同时，良好的饮食、运动和睡眠似乎是那些渴望健康长寿的人的最佳策略。

全球 股票



Jim Allworth

加拿大温哥华

jim.allworth@rbc.com

暂时站稳脚步

踏入 2024 年，我们预计全球主要股市均会很快迈向新的历史高点。从 1 月初到 4 月，所有主要股市都上升，但中国和香港股市则明显例外。而落后的小型股指数也开始跟着趋势走高。

市场“广度”数据显示，大多数股票与大型企业股同步上扬，这加强了我们的信心。标普 500 指数尤其如此。

[“市场广度”是市场趋势的指标，衡量市场是由“大多数”股票朝同一方向移动，还是由“少数”比重较高的热门股票所决定。最常提到的两个广度指标是“涨跌线”和“未加权指数”。]

市场广度扩大是市场上涨基础稳固的重要指标。如果“涨跌线”和“未加权指数”的稳健上升趋势持续，将强烈显示由 2023 年 10 月开始的广泛股市上涨可能会进一步延续。

然而，如果有两个因素出现，则表明股市未来会面临更具挑战的环境。最重要的因素是，广度数据与市场上升走势背道而驰。换句话说，尽管像标普 500 这样的加权指数继续走高，但广度指标却转弱并走低。到目前为止，尚未出现这种情况。

另一个因素是投资者出现长期的极度乐观/自满情绪。尽管市场情绪数据显示投资者比 2023 年 10 月低点时乐观得多，但他们仍未完全进入极度乐观领域，而在过去，这曾预示市场大涨即将结束。此外，在市场崩溃之前，极高涨的情绪通常会持续数周或数月。

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

然而，尽管市场情绪可能尚未达至顶峰，但投资者似乎无视整体股票估值不再具有吸引力的事实。说白了，估值是一种糟糕的时间性工具，因为股票的走势总是会远远超出投资者的合理预期，或超出算法或历史的合理预期，从而变得更便宜或更昂贵。然而，在这种情况下，我们得承认过去 18 个月美国股市估值发生了非常大的变化。

2022 年 10 月下旬，市场经历了一场长达 10 个月的惨痛整固而跌至谷底，标普 500 指数报 3500 点，过去 12 个月的市盈率仅为 16 倍，每股盈利约 \$217。尽管价格被大幅低估，但仍很难找到买家；投资者情绪极度悲观。

全球股票

20 个月后的今天，标普 500 指数每股收益仅增长了微不足道的 4%，但该指数却大幅上涨 51%，过去 12 个月的市盈率高达 23.4 倍。投资者似乎被不断上涨的价格和丰厚的估值所吸引，就像他们在 2022 年秋天被太低的价格所吓退一样。利率并不是问题的征结所在：从目前的情况来看，10 年期国库券的收益率比 20 个月前略有上升，而联邦基金利率则比过去高出近 250 个基点。如果说有什么理由的话，那就是利率越高，市盈率越低，而不是越高。

看来投资者必然对未来盈利前景充满信心。市场普遍预期，标普指数今年的盈利将上升 11%，由 2023 年的 \$220 达到 \$244。这将使今年的市盈率达至 21.6 倍，仍然是一个相当高的水平，任何盈利预期的挫折都可能不会受到投资者的欢迎。

如果乐观的盈利前景得以实现，这可能足以让市场继续走高，特别是美联储减息看来仍然是货币政策最合理的下一步。

我们仍在密切关注市场广度和情绪，以确定是否应该考虑采取更具防御性的策略。根据评估，在此之前，我们需要在全球平衡投资组合中谨慎投资股票。

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

通胀放缓速度令人失望

自从全球通胀压力于 2022 年达到高峰以来，控制通胀取得了显著进展，并于 2023 年底加快步伐，但目前却似乎陷入停滞。

随着通胀放缓的念头消散，对央行今年减息的预期也相应下降。早在 2024 年初，交易商曾期待主要央行减息 5 至 7 次，但现在他们认为，各央行的官员只会减息约 1 至 3 次（具体次数视地区而定）。

美联储已经承认，通胀缺乏进展可能会推迟减息计划。对于那些一直在寻找一连串通胀改善数据以“增强信心”相信通胀将会回到 2% 目标的央行官员而言，减息时间表基本上已被重新设定。

尽管如此，美国 5 月公布的 4 月通胀数据缓解了市场近期的一些担忧。虽然数据仍高于美联储的目标水平，但在今年年初一连串令人失望的事件之后，没有出现超出预期的上升已是一个值得欢迎的变化。我们认为通胀仍有继续下行的空间，但近期全球航运成本的上升和美国经济依然强劲，可能会使通胀数据进一步令人失望的风险略有上升。然而，尽管通胀数据并没

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

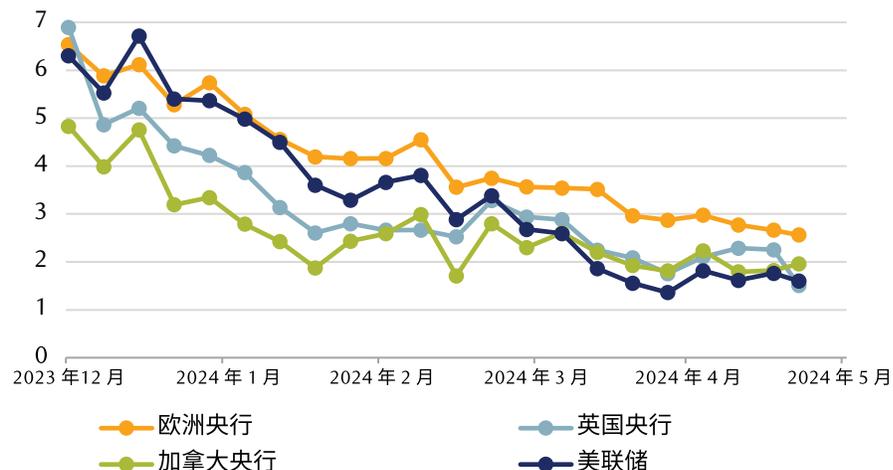
+ 看好；= 持平；- 看淡
资料来源——RBC 财富管理

有像预期的那样改善，但我们仍然认为物价大幅上升的可能性很低。

因此，尽管夏季一系列有利的通胀数据可能会为美联储铺平 9 月开始减息的道路，但我们预期基本情况仍然是 12 月首次减息。

2024 年减息前景持续暗淡

市场对各央行减息次数的预测

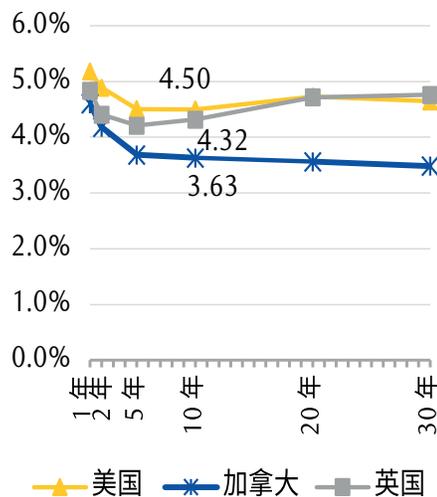


资料来源——RBC 财富管理，彭博

类似的情况似乎也让英国央行放弃了今年夏季开始减息的计划。4 月的通胀数据显示，服务业价格——基本通胀趋势的重要指标之一——按年上升 5.9%，而彭博普遍预期则为 5.4%。市场目前预期今年稍后首次减息。

欧洲央行和加拿大央行仍有望实现今年首次减息，而且减息次数可能最多。加拿大的通胀数据持续改善，但其代价是经济增长令人失望。我们预测两家央行在本月内都会减息。

主权收益率曲线



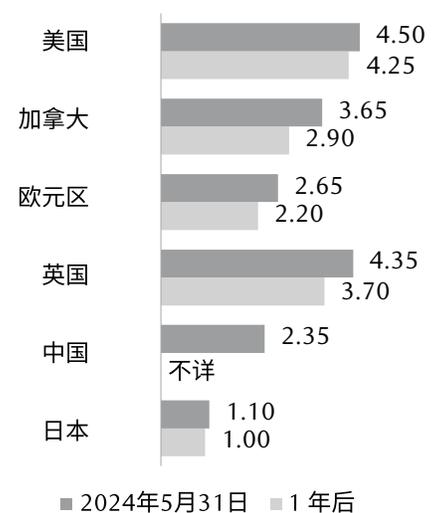
资料来源——彭博；截至 2024 年 5 月 31 日的数据

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

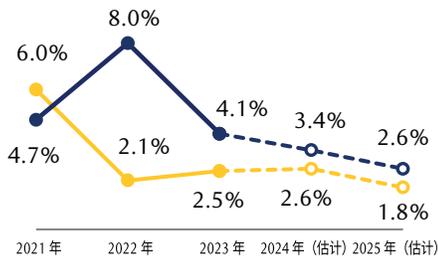
10 年期利率 (%)



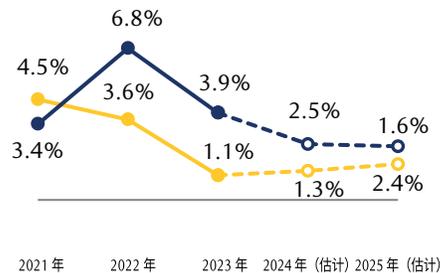
注：欧元区以德国债券为代表。
资料来源——RBC 投资策略委员会、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理

主要 预测

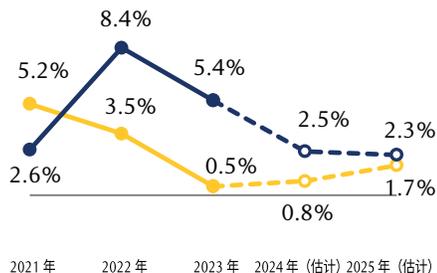
美国



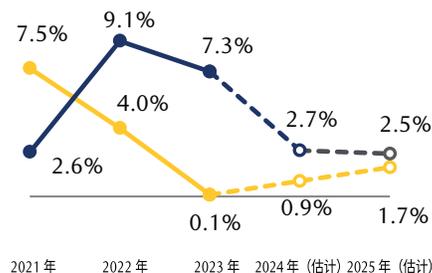
加拿大



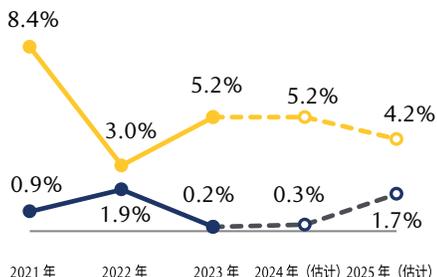
欧元区



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。

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，RBC 财富管理投资组合顾问组（美国），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

Luis Castillo——固定收益投资组合顾问，RBC 财富管理投资组合顾问组，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—— 主管，RBC 财富管理投资组合顾问组

（美国），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，RBC 财富管理投资组合顾问组，RBC 多美年证券有限公司

Josh Nye——固定收益投资组合顾问，RBC 财富管理投资组合顾问组，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

必要信息披露

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	总数	百分比	过去 12 个月提供的投资银行服务	
			总数	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標。获许可使用。RBC 财富管理是加拿大皇家银行的注册商標。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