

# 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8月



## 全球股票

### 市场动荡持续 防御策略优先

市场回调仍未停止，转至防御性规划胜过“乐观应对”的策略。

Jim Allworth | 第4页

## 本期其他内容



全球固定收益  
利差变化带来巨大影响



美国兴衰记分卡  
7个指标中有4个指标亮红灯



主要预测

制作：东岸时间 2024年8月7日下午4:38；刊出：东岸时间 2024年8月7日下午4:55

有关非美国分析师的重要和必要信息披露，请参阅[第14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 全球股票 | 市场动荡持续，防御策略优先

市场回调仍未停止，转至防御性规划胜过“乐观应对”的策略。

### 7 全球固定收益 | 利差变化带来巨大影响

近几个月来，越来越多央行开始减息，美联储可能很快也会跟进，但日本央行却是例外，这或许是引发近期抛售的原因。

### 9 美国兴衰记分卡 | 7 个指标中有 4 个指标亮红灯

我们的美国兴衰记分卡在 5 月出现重要的负面变化，第 3 个领先指标被重新评为衰退红色。第 4 个指标——失业率——在 7 月也转为红色。由于《记分卡》中的大多数指标现在都处于红色栏，美国经济在未来几个月陷入衰退的风险正在上升。

## 市场方面

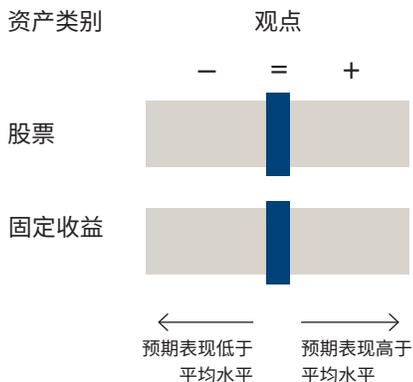
3 RBC 的投资立场

12 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

- 由于美国经济数据疲软，人们越来越担心美联储在减息方面可能落后于形势，而一些科技和消费公司的盈利报告令人失望，市场波动加剧，出现抛售。此外，日本央行的加息和鹰派立场扰乱了货币市场和杠杆交易，增加了全球股市的压力。
- 我们认为，有些因素支持这是一场回调或修正，而非熊市的开始。最值得注意的是，市场广度尚未引发负面讯号，标普 500 指数整体盈利趋势和普遍盈利增长预测保持稳定。但有些因素值得观察：美国就业指标转弱、美联储减息未必是灵丹妙药、投资者情绪仍然高涨。
- 我们对美国及全球股票的持股比例不会高于市场比重，并继续建议在股票投资组合中采取防御姿态，重点投资于优质派息股票。尽管我们认为没有足够的证据来断定美国经济衰退已是既成事实，但核心股票的持有应限于那些能更好地抵御经济进一步恶化或衰退的股票，且估值受到盈利增长前景的支持。

### 固定收益

- 全球债券收益率在今年下半年开局走低，彭博全球综合债券指数的平均收益率在 2024 年 4 月触及 4.1% 的高位后，在 7 月下旬跌至约 3.7%。然而，由于全球波动，7 月最后几个交易日的跌势加剧，收益率一路下跌至 3.4%，创下 2023 年 4 月以来的最低水平。
- 全球通胀压力在年初短暂上扬后，持续改善。加拿大央行和欧洲央行目前已多次减息，我们认为美联储也可能在 9 月减息。不过，在许多央行都采取宽松政策之际，日本央行在 7 月 31 日出人意料地调高利率，也是导致全球市场在该月收盘时大幅震荡的因素之一。无论如何，在美联储加入全球利率宽松周期之前，我们仍建议投资者延长债券存续期，但在收益率近期急跌之后，可能需要一些耐心。
- 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。7 月，我们退出短期国库券，转而投资 7 至 10 年期国库券。就全球而言，由于美国及全球经济风险仍温和上升，我们目前仍普遍看好主权债券而非公司债券。

全球

## 透视



Jim Allworth

加拿大温哥华

jim.allworth@rbc.com

## 市场动荡持续，防御策略优先

股市在不到一周的时间内大幅萎缩。美国就业报告远逊于市场预期，成为引发这场大跌的导火线。至少表面上看来，市场正处于调整阶段，可能还要持续几周或几个月。最坏的情况是，这可能是熊市的开端。这两种结果都有支持的论点。不过，看来最有可能的是，屡创新高的走势已经结束。

最有力的因素说明这是调整而非熊市的开始，是市场广度——全球主要股票指数中的大部分股票一直与其指数同步波动。以标普 500 指数为例，当指数走高时，广度指标也在上升。市场回落时，两者也会同步回落。每当趋势改变时，两者的转折点会在彼此相隔几天之内出现。

广度是一个需要观察的重要市场因素，因为“涨跌线”和未加权指数等指标，通常会在更受关注的市值加权指数（例如标普 500 指数等）达到周期的最终峰值之前几个月，出现崩盘并开始走低。到目前为止，尚未出现这种负向背离现象，这意味着这次调整结束后，牛市仍会持续一段时间。

盈利也相当正面。到目前为止，根据 FactSet 的衡量，今年普遍预期标普 500 指数盈利徘徊在每股 \$242 左右，明年则为 \$277。当年的预估值，通常会由年初下滑到上半年，甚至到第 4 季。然而，一反常态的是，自今年年初以来，预估值略有上升。根据过往记录，投资者会预期 2024 年的预估盈利在这段期间下降约 3%。

## 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

在走势方面，我们专属的每周“四象限平衡”指标（追踪标普 500 指数具有上升走势股票的百分比）看来已经达到峰值，并正在回落，但还远未达到超卖水平。

## 有许多因素值得观察：

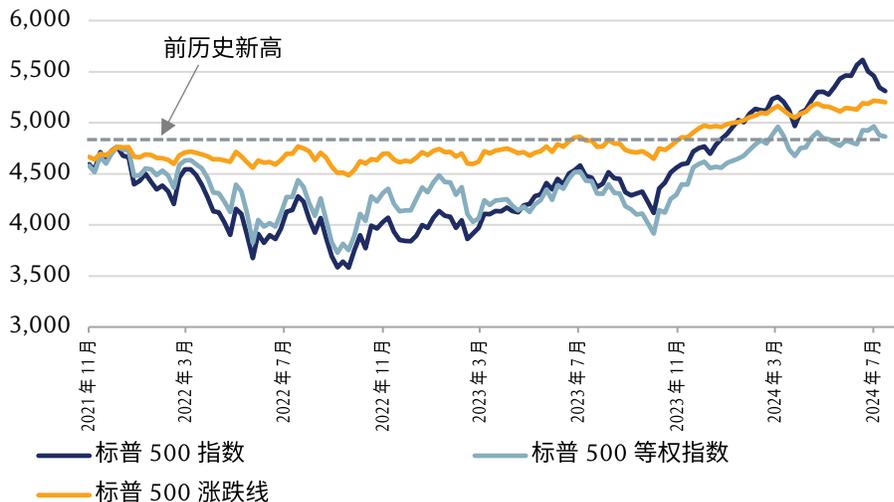
**就业指标转弱：**尽管就业数据一再被形容为“强于预期”及“具韧性”，但仔细观察就会发现，过去 18 个月以来，就业数据持续疲弱。

非农就业报告一再成为就业乐观度的来源，但几乎每个月的数据在下个月都会被调低。如果撇除政府机构，只计算私营机构新增的职位，情况看来就更不乐观了。

## 全球股票

### 并驾齐驱

在过去 21 个月的大部分时间里，不只是“七大”科技股，标普 500 大部分的股票都在走高。这种广泛的上升，尚未显出内部有任何疲弱迹象。



资料来源——RBC 财富管理、FactSet、彭博；截至 2024 年 8 月 6 日的数据

从劳工统计局所编制的“企业就业动态”数据来看，“强劲”已不再是正确的形容词。该数据有 6 个月的滞后时期，扣除了因企业倒闭而流失的职位，再加上新成立企业所创造的职位。根据劳工统计局的估计，2023 年私营部门新增的职位比每月薪资资料显示的 230 万少约 85 万个。

而包括自雇人士在内的住户调查，一直以来都低于非农业就业数据。此外，过去 4 个月中，有 3 个月的月度申领失业金人数上升。失业率在过去 6 个月中有 5 个月上升，目前为 4.3%，为 2021 年 10 月以来首见。

目前美国失业人数比 12 个月前增加了 21%。失业率上升不只造成失业者消费力下降，更大的影响来自于就业人士预防性储蓄的增加，他们将失业率的恶化视为未雨绸缪的信号。

**美联储减息未必是万应灵丹：**几季以来，投资者一直预期美联储即将减息。现在，9 月被视为最可能的启动月份。就在几周前，标普 500 指数达到顶峰，较去年秋季低位上涨了 38%，令人震惊。即使是科技含量较低的等权指数，也涨了 33%。看来，市场定价已反映预期的减息（也许多于 1 次减息）。

减息时会发生什么？投资者总会热情迎接美联储减息，并推高股价，以期待未来更多的减息。然而，我们的观点是，投资者更有可能认为前景不容乐观，美联储之所以减息，是因为看到未来经济疲弱，也就是公司盈利下滑。历史倾向于第 2 种解释：在过去 10 次经济衰退中，有 8 次的美联储首次减息是发生在经济衰退开始之前或刚刚开始的时候。看好股市的投资者希望美联储不会减息，因为目前经济太强，不宜减息。

## 全球股市

其他一些央行的感受却非如此。加拿大央行刚实施了第2次减息，并预告9月将进行第3次减息，因为通胀正在下降，而加拿大经济有可能进一步疲软。欧洲央行看来也可能因为类似的原因而走上类似的道路。

**投资者一直期待股价走高：**投资者在股价回落前的情绪介乎于亢奋与纯粹看涨之间。如果今年标普500指数的每股盈利为\$242，明年为\$277的预测得以维持，那么自满的情绪是合理的。到目前为止，第2季的大部分业绩都已公布，看来可以实现今年的预期。但如果投资者的情绪更悲观，市场在短期内摆脱目前低迷势头的能力更易获得肯定。有价值的市场上涨推动指数持续迈向新高，这通常始于动量和情绪的极度低迷。我们还没到那一步。

### 继续投资，但.....

调整会在未有防备的情况下到来——自2020年疫情拖累市场下跌以来，我们已经历过2次显著的调整。市盈率超过20倍、货币与财政政策不确定，以及意外的政治事件，都是触发进一步回落的催化因素。日圆波动或第3季企业预告美国消费前景疲软也可能造成附带损害。

我们认为，在消费信心低迷、疫情期间家庭建立的储蓄完全耗尽的情况下，失业率持续攀升，这是从支持美国经济“软着陆”构想的墙上拆除了重要的砖块。

我们继续建议股票投资组合采取防御姿态，重点关注优质派息股票。尽管没有足够证据来断定经济衰退已是既成事实，但我们认为投资者应该确保所持有的核心股票包含能够抵御经济进一步恶化或衰退的股票，以及估值受到盈利增长前景支持的股票。

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。在此之前，我们需要在全球平衡投资组合中对股票保持谨慎态度。

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

# 利差变化带来巨大影响

利率差距是国家之间货币汇率的主要驱动力之一，也就是国与国利率之间的差距——利率高的国家，其货币倾向升值，利率低的国家则相反。但对冲基金、交易员和其他人也可以在低利率的国家借贷，然后在预期回报率高的国家投资，也就是所谓的“利差交易”，这已经成为头条新闻。

这种操作通常是有效的，直到形势改变为止。

我们认为，这就是最近一轮全球市场动荡背后的动力。如下图所示，今年上半年全球债券收益率一致上升，因为投资者逐渐意识到央行减息可能会延迟，而且减息的次数也会减少。

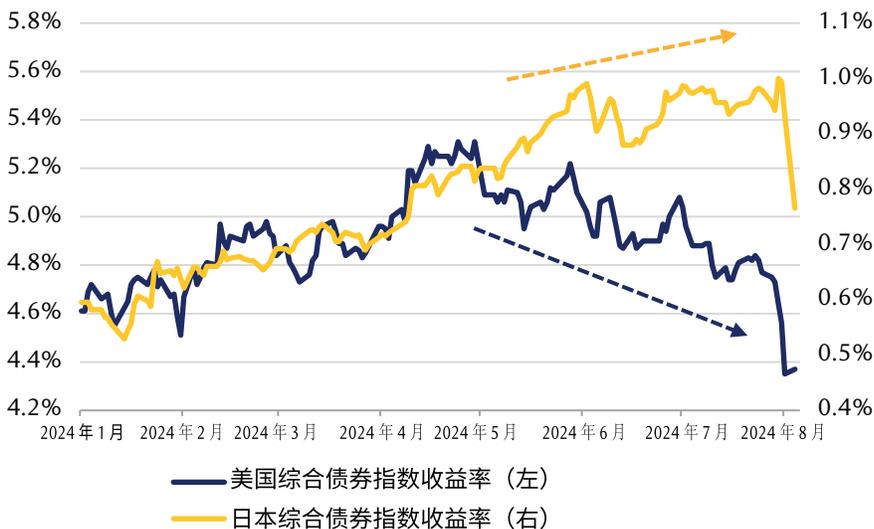
### 固定收益观点

| 地区   | 政府债券 | 公司信贷 | 存续期  |
|------|------|------|------|
| 美国   | +    | -    | 7-10 |
| 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

但在许多发达经济体的通胀数据利好，重新燃起减息希望时，日本央行则朝着加息的方向走，差距开始扩大。结果，日元在经历长时间疲软后，在7月开始走强，日本央行随即在7月31日意外加息。随后发表的美​​国就业市场报告出人意料地疲弱，引发“避险”潮，促使全球主权债券收益率出现历史性大幅下降。

全球收益率与日本收益率之间的差异是近期市场波动的部分原因。



资料来源——RBC 财富管理、彭博综合债券指数；截至 2024 年 8 月 5 日的数​​据

## 全球固定收益

要判断这只是个简单的平仓交易，引发市场恐慌，但最终会消失，还是全球经济面临更大风险的一个重大警告，目前仍言之尚早，但我们认为，这几乎肯定会加大对央行下一步行动的关注。

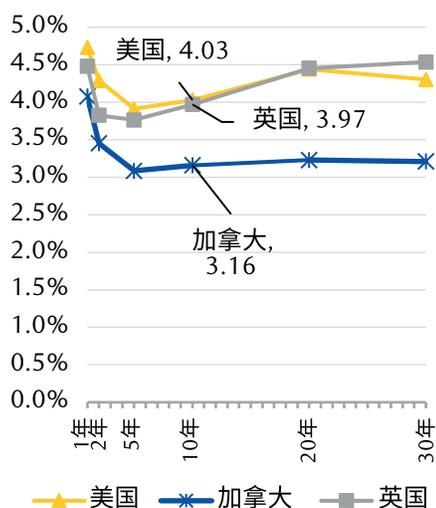
而这些市场预期再一次被推高，甚至可能非常高。尽管我们已预期美联储将在9月的政策会议上进行本周期的首次减息25个基点，但7月失业率持续攀升，再加上全球经济动荡，使得市场高度预期美联储将大幅减息50个基点，并在年底前再减息50个基点，使政策利率从目前的5.25%-5.50%降至4.25%-4.50%。这里

提供一点背景资料，美联储早在6月的会议上就预测今年只会减息25个基点。

我们的看法仍然是，美联储将在9月坚持标准减息25个基点。但是否减息50个基点，则取决于9月6日公布的就业报告，因为就业市场数据再次疲软，可能会令美联储要追上迅速降温的就业市场。

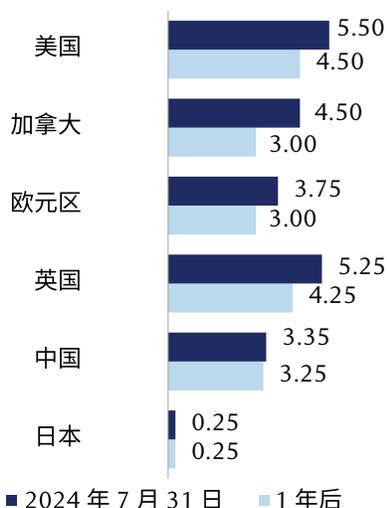
短期而言，全球收益率可能下降幅度过大、过快，但我们认为，它们也不会显著走高，因为无论最近的发展如何，全球风险（包括市场和经济风险）都会对市场造成压力。长期而言，我们仍预期全球收益率将趋于走低。

主权收益率曲线



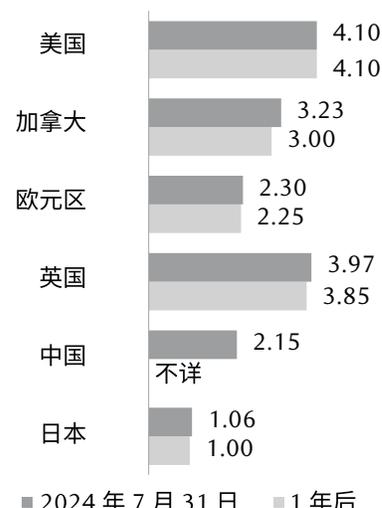
资料来源——彭博；截至2024年7月31日的数据

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

## 美国兴衰 记分卡

# 7个指标有4个指标亮红灯

两年多前，美国兴衰记分卡还在显示美国经济处于绿色扩张区。从2022年夏季开始，这个一致的评级开始恶化。首先，在2022年7月，国库券收益率曲线出现倒挂（1年期国库券收益率高于10年期国库券收益率），这显示信贷条件正在严重收紧。100多年来，每次经济衰退之前都会出现这样的收益率变化。

几个月后，我们的7项指标中的第2项指标——美国经济谘商会（Conference Board）的领先经济指数——跌破1年前的水平，转为衰退的红色。自1950年代末以来，即自该指标出现以来，美国每次经济衰退开始前都会出现这种情况。在随后的几个月中，又有3个记分卡指标离开扩张（绿色）区，进入警示性的黄色评级。

记分卡中的第3个指标在6月重新被评级为衰退（红色）。第1季，美国名义GDP增长速度已低于联邦基金利率。自1950年代以来，每次经济衰退开始之前或之后，都会出现这样的交点。7月下旬公布的第2季GDP初步数据确定了该重新评级。

现在，记分卡中的第4个指标——失业率，已重新亮起红色，将大多数指标带入衰退栏。

### 收益率曲线（10年期相对1年期国库券）

2022年7月，1年期国库券收益率大大高于10年期国库券，在随后1年的大部分时间，负差距进一步扩大。虽然收益率曲线“倒挂”与经济衰退开始之间的平均时距为13个月，但有4次的时距长过平均值，而最长为23个月。截至7月，这成为100多年来最长的倒挂。

收益率曲线倒挂明确显示信贷状况紧缩。美联储进行的高级贷款官员调查（最新一期于8月5日公布）显示，大多数美国银行继续提高几乎所有类别的商业和消费贷款标准，包括各种企业的商业和工业贷款、信用卡贷款、消费分期贷款、房屋贷款和商业房地产贷款。在过去的3次调查中，银行的紧缩情况已见减少，但数据仍远未显示标准恢复放宽。

### 美国兴衰记分卡

| 指标                  | 现况 |        |    |
|---------------------|----|--------|----|
|                     | 扩张 | 中性/警示性 | 衰退 |
| 收益率曲线（10年期相对1年期国库券） |    |        | ✓  |
| 申领失业金人数             |    | ✓      |    |
| 失业率                 |    |        | ✓  |
| 美国经济谘商会领先经济指数       |    |        | ✓  |
| 非金融企业的现金流量          | ✓  |        |    |
| 供应管理协会“新订单减去库存”     |    | ✓      |    |
| 联邦基金利率相对名义GDP增长     |    |        | ✓  |

## 美国兴衰记分卡

1年期收益率与10年期收益率之间的负息差，于2023年6月达到158个基点，为本周期迄今最大的息差。之后，息差在8月初大幅收窄至仅31个基点。从“倒挂”回复到“正常”的转变，往往出现在经济衰退开始或之前几个月。

### 美国经济谘商会领先经济指数

从历史上看，该指标对经济衰退的预警向来是可靠的。该指标跌破1年前的水平后，经济衰退通常会在两季后出现。

该指标在2022年第3季明显转为负值，在兴衰记分卡上转入衰退的红色一栏。2024年6月的报告显示，该指标在之前的30个月中有29个月下跌，深陷负值区域，但在过去7个月中按年跌幅有所放缓。我们从没见过该指标出现如此大跌幅而不出现衰退。

### 供应管理协会“新订单减去库存”

在美国经济衰退即将开始之前，供应管理协会“采购经理指数”的新订单和库存分类指数之间的差值大多数会转为负值。但信号偶尔失准，即是显示衰退将至但之后没有到临。此外，该指标仅与制造业（约占美国经济的15%）的活动相关，并且源自调查而非硬数据。基于这些原因，我们将其视为佐证指标而不是单独的决定性指标。

在2022年9月创下最新低点后，该系列稳步上升（我们使用的是3个月移动平均值），并在去年夏季回到零点之上。在连续3个月处于正值后，我们将其评级从衰退（红色）转为中性/警示性（黄色），尽管新订单部分本身仍然明显是负值。新订单数据最终在2024年1月进入扩张区；然而，5、6、7月的疲软数据令该指标仅略高于零。

### 申领失业金人数

本周期的每月低点出现在2022年9月。申领周期低点通常出现在下一次经济衰退开始前12个月左右。到目前为止，在这几个月中还没有出现更低的读数，因此该指标维持于黄色一栏。如果每月申领人数显着突破300,000，这一指标将转为红色。最新的每月总数上升至238,000。

事实上，短期工作、职位空缺和平均工时都在逐年下降，这可能令申领失业金人数上升。

### 失业率

失业率在2023年4月创下3.4%的周期低点后，7月跃升至4.3%。在这期间的14个月中，失业率逐步走高，但随着7月的跃升，看来已进入决定性的上升趋势。我们将该指标重新评级为红色。

### 非金融企业的现金流量

这数字表明企业总体上有能力内部资助他们想要或需要进行的任何资本开支。从过往纪录看，每当年度数字出现负值时，企业资本开支通常会随之下降，这意味着衰退将至，或衰退正在加深。虽然这些现金流与疫情期间的峰值相比大幅下降，但截至第1季仍高于负交点，这使其成为美国经济唯一的绿色指标。由于第2季度的数据要到9月份才发表，因此这些数据的发布存在很长的滞后时间。

### 联邦基金利率相对名义GDP增长

过去70年，每次经济衰退之前或之初，联邦基金利率都高于名义GDP的6个月年化运行率（名义GDP是未经调整通胀的GDP）。自2020年第4季创下23%的疫后重启高点以来，GDP运行率一直在下降。到去年年底，该增长率已降至6.7%，仍高于5.50%的联邦基金利率。

---

## 美国兴衰记分卡

然而，根据现在公布的第1季GDP数据显示，未来6个月名义GDP的运行率增长率仅为4.9%，低于联邦基金利率5.50%，满足了经济衰退的这一历史先决条件。

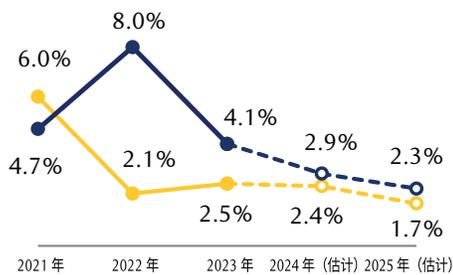
我们已在6月将该指标转入衰退（红色）栏。第2季GDP初步数据确认我们的评级。

### **时间逼近.....**

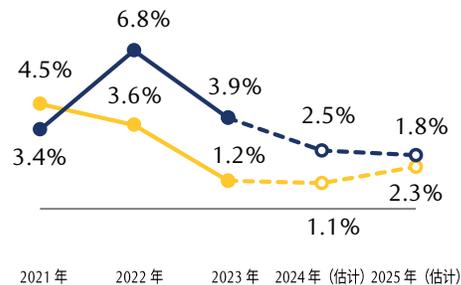
权衡7项指标的当前状况及预测其走势后，我们认为美国在今年下半年步入衰退的可能性越来越大。

# 主要 预测

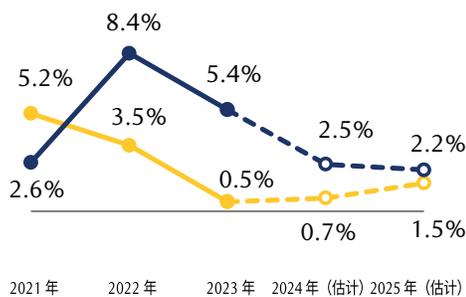
## 美国



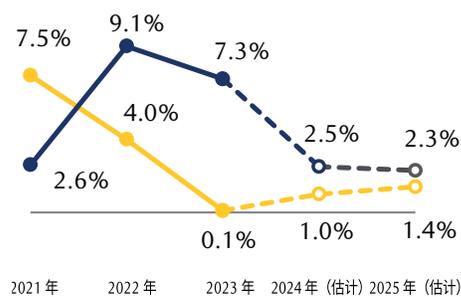
## 加拿大



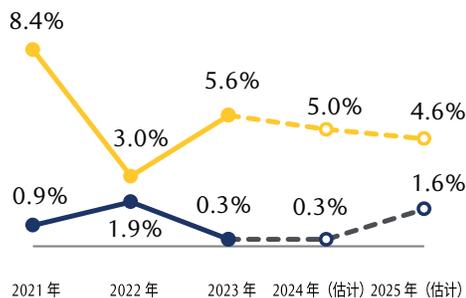
## 欧元区



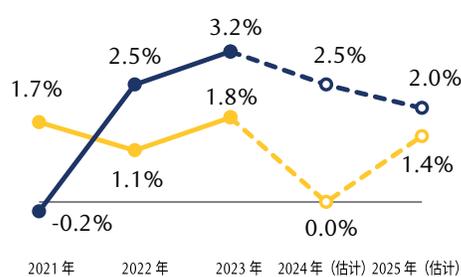
## 英国



## 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 6 月 30 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] | 857 | 57.44 | 271               | 31.62 |
| 持有 [与板块持平]  | 588 | 39.41 | 146               | 24.83 |
| 卖出 [逊于整体板块] | 47  | 3.15  | 5                 | 10.64 |

## 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