

全球 透視



Wealth
Management
財富管理

全球投資組合顧問委員會的觀點

2024年8月



全球股票

市場動盪持續 防禦策略優先

市場回調仍未停止，轉至防禦性規劃勝過「樂觀應對」的策略。

Jim Allworth | 第 4 頁

本期其他內容



全球固定收益
利差變化帶來巨大影響



美國興衰記分卡
7個指標中有4個指標亮紅燈



主要預測

製作：東岸時間 2024年8月7日下午4:38；刊出：東岸時間 2024年8月7日下午4:55

有關非美國分析師的重要和必要信息披露，請參閱第14頁。

RBC 財富管理提供的投資和保險產品不受聯邦存款保險公司或其他聯邦政府機構的保險，也不是銀行或銀行附屬機構的存款或債務，或由銀行或銀行附屬機構提供擔保，並且存在投資風險，包括可能損失投資本金。

全球

透視

2024 年 8 月

目錄

4 全球股票 | 市場動盪持續，防禦策略優先

市場回調仍未停止，轉至防禦性規劃勝過「樂觀應對」的策略。

7 全球固定收益 | 利差變化帶來巨大影響

近幾個月來，越來越多央行開始減息，美聯儲可能很快也會跟進，但日本央行卻是例外，這或許是引發近期拋售的原因。

9 美國興衰記分卡 | 7 個指標中有 4 個指標亮紅燈

我們的美國興衰記分卡在 5 月出現重要的負面變化，第 3 個領先指標被重新評為衰退紅色。第 4 個指標——失業率——在 7 月也轉為紅色。由於《記分卡》中的大多數指標現在都處於紅色欄，美國經濟在未來幾個月陷入衰退的風險正在上升。

市場方面

3 RBC 的投資立場

12 主要預測

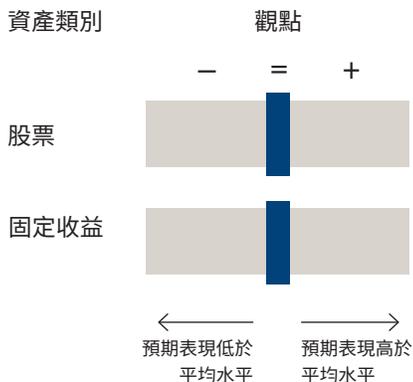
除非另有說明，所有價格均為 2024 年 7 月 31 日的收市價（美元）。



Wealth
Management
財富管理

RBC 的投資 立場

全球資產類別觀點



(+/-/-) 代表全球投資組合顧問委員會對未來 12 個月的投資觀點。

+ 看好：意味著相對於其他資產類別或地區，該資產類別或地區的表現可能高於平均水平。

= 持平：意味著相對於其他資產類別或地區，該資產類別或地區的表現可能維持平均水平。

- 看淡：意味著相對於其他資產類別或地區，該資產類別或地區的表現可能低於平均水平。

資料來源——RBC 財富管理

股票

- 由於美國經濟數據疲軟，人們越來越擔心美聯儲在減息方面可能落後於形勢，而一些科技和消費公司的盈利報告令人失望，市場波動加劇，出現拋售。此外，日本央行的加息和鷹派立場擾亂了貨幣市場和槓桿交易，增加了全球股市的壓力。
- 我們認為，有些因素支持這是一場回調或修正，而非熊市的開始。最值得注意的是，市場廣度尚未引發負面訊號，標普 500 指數整體盈利趨勢和普遍盈利增長預測保持穩定。但有些因素值得觀察：美國就業指標轉弱、美聯儲減息未必是靈丹妙藥、投資者情緒仍然高漲。
- 我們對美國及全球股票的持股比例不會高於市場比重，並繼續建議在股票投資組合中採取防禦姿態，重點投資於優質派息股票。儘管我們認為沒有足夠的證據來斷定美國經濟衰退已是既成事實，但核心股票的持有應限於那些能更好地抵禦經濟進一步惡化或衰退的股票，且估值受到盈利增長前景的支持。

固定收益

- 全球債券收益率在今年下半年開局走低，彭博全球綜合債券指數的平均收益率在 2024 年 4 月觸及 4.1% 的高位後，在 7 月下旬跌至約 3.7%。然而，由於全球波動，7 月最後幾個交易日的跌勢加劇，收益率一路下跌至 3.4%，創下 2023 年 4 月以來的最低水平。
- 全球通脹壓力在年初短暫上揚後，持續改善。加拿大央行和歐洲央行目前已多次減息，我們認為美聯儲也可能在 9 月減息。不過，在許多央行都採取寬鬆政策之際，日本央行在 7 月 31 日出人意料地調高利率，也是導致全球市場在該月收盤時大幅震盪的因素之一。無論如何，在美聯儲加入全球利率寬鬆週期之前，我們仍建議投資者延長債券存續期，但在收益率近期急跌之後，可能需要一些耐心。
- 在收益率仍高於數十年的平均水平下，我們仍然將美國固定收益維持在市場比重。7 月，我們退出短期國庫券，轉而投資 7 至 10 年期國庫券。就全球而言，由於美國及全球經濟風險仍溫和上升，我們目前仍普遍看好主權債券而非公司債券。

全球

股票



Jim Allworth

加拿大溫哥華

jim.allworth@rbc.com

市場動盪持續，防禦策略優先

股市在不到一週的時間內大幅萎縮。美國就業報告遠遜於市場預期，成為引發這場大跌的導火線。至少表面上看來，市場正處於調整階段，可能還要持續幾週或幾個月。最壞的情況是，這可能是熊市的開端。這兩種結果都有支持的論點。不過，看來最有可能的是，屢創新高的走勢已經結束。

最有力的因素說明這是調整而非熊市的開始，是市場廣度——全球主要股票指數中的大部分股票一直與其指數同步波動。以標普 500 指數為例，當指數走高時，廣度指標也在上升。市場回落時，兩者也會同步回落。每當趨勢改變時，兩者的轉折點會在彼此相隔幾天之內出現。

廣度是一個需要觀察的重要市場因素，因為「漲跌線」和未加權指數等指標，通常會在更受關注的市值加權指數（例如標普 500 指數等）達到週期的最終峰值之前幾個月，出現崩盤並開始走低。到目前為止，尚未出現這種負向背離現象，這意味這次調整結束後，牛市仍會持續一段時間。

盈利也相當正面。到目前為止，根據 FactSet 的衡量，今年普遍預期標普 500 指數盈利徘徊在每股 \$242 左右，明年則為 \$277。當年的預估值，通常會由年初下滑到上半年，甚至到第 4 季。然而，一反常態的是，自今年年初以來，預估值略為上升。根據過往記錄，投資者會預期 2024 年的預估盈利在這段期間下降約 3%。

股票觀點

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

+ 看好；= 持平；- 看淡
資料來源——RBC 財富管理

在走勢方面，我們專屬的每週「四象限平衡」指標（追蹤標普 500 指數具有上升走勢股票的百分比）看來已經達到峰值，並正在回落，但還遠未達到超賣水平。

有許多因素值得觀察：

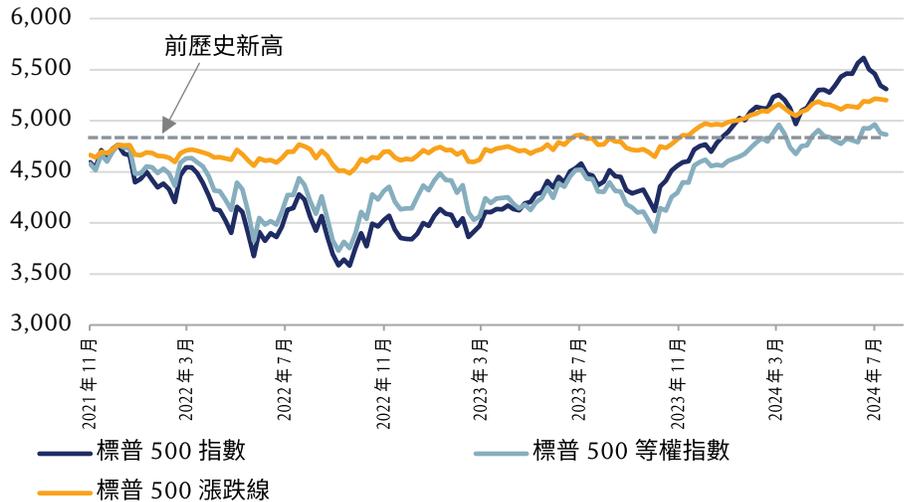
就業指標轉弱：儘管就業數據一再被形容為「強於預期」及「具韌性」，但仔細觀察就會發現，過去 18 個月以來，就業數據持續疲弱。

非農就業報告一再成為就業樂觀度的來源，但幾乎每個月的數據在下個月都會被調低。如果撇除政府機構，只計算私營機構新增的職位，情況看來就更不樂觀了。

全球股票

並駕齊驅

在過去 21 個月的大部分時間裡，不只是「七大」科技股，標普 500 大部分的股票都在走高。這種廣泛的上升，尚未顯出內部有任何疲弱跡象。



資料來源——RBC 財富管理、FactSet、彭博；截至 2024 年 8 月 6 日的數據

從勞工統計局所編製的「企業就業動態」數據來看，「強勁」已不再是正確的形容詞。數據有 6 個月的滯後時期，扣除了因企業倒閉而流失的職位，再加上新成立企業所創造的職位。根據勞工統計局的估計，2023 年私營部門新增的職位比每月薪資資料顯示的 230 萬少約 85 萬個。

而包括自僱人士在內的住戶調查，一直以來都低於非農業就業數據。此外，過去 4 個月中，有 3 個月的月度申領失業金人數上升。失業率在過去 6 個月中有 5 個月上升，目前為 4.3%，為 2021 年 10 月以來首見。

目前美國失業人數比 12 個月前增加了 21%。失業率上升不只造成失業者消費力下降，更大的影響來自於就業人士預防性儲蓄的增加，他們將失業率的惡化視為未雨綢繆的信號。

美聯儲減息未必是萬應靈丹：幾季以來，投資者一直預期美聯儲即將減息。現在，9 月被視為最可能的啟動月份。就在幾週前，標普 500 指數達到頂峰，較去年秋季低位上漲了 38%，令人震驚。即使是科技含量較低的等權指數，也漲了 33%。看來，市場定價已反映預期的減息（也許多於 1 次減息）。

減息時會發生什麼？投資者總會熱情迎接美聯儲減息，並推高股價，以期待未來更多的減息。然而，我們的觀點是，投資者更有可能認為前景不容樂觀，美聯儲之所以減息，是因為看到未來經濟疲弱，也就是公司盈利下滑。歷史傾向於第 2 種解釋：在過去 10 次經濟衰退中，有 8 次美聯儲首次減息是發生在經濟衰退開始之前或剛開始的時候。看好股市的投資者希望美聯儲不會減息，因為目前經濟太強，不宜減息。

全球股票

其他一些央行的感受卻非如此。加拿大央行剛實施了第 2 次減息，並預告 9 月將進行第 3 次減息，因為通脹正在下降，而加拿大經濟有可能進一步疲軟。歐洲央行看來也可能因為類似的原因而走上類似的道路。

投資者一直期待股價走高：投資者在股價回落前的情緒介乎於亢奮與純粹看漲之間。如果今年標普 500 指數的每股盈利為 \$242，明年為 \$277 的預測得以維持，那麼自滿的情緒是合理的。到目前為止，第 2 季的大部分業績都已公佈，看來可以實現今年的預期。但如果投資者的情緒更悲觀，市場在短期內擺脫目前低迷勢頭的能力更易獲得肯定。有價值的市場上漲推動指數持續邁向新高，這通常始於動量和情緒的極度低迷。我們還沒到那一步。

繼續投資，但.....

調整會在未有防備的情況下到來——自 2020 年疫情拖累市場下跌以來，我們已經歷過 2 次顯著的調整。市盈率超過 20 倍、貨幣與財政政策不確定，以及意外的政治事件，都是觸發進一步回落的催化因素。日圓波動或第 3 季企業預告美國消費前景疲軟也可能造成附帶損害。

我們認為，在消費信心低迷、疫情期間家庭建立的儲蓄完全耗盡的情況下，失業率持續攀升，這是從支持美國經濟「軟著陸」構想的牆上拆除了重要的磚塊。

我們繼續建議股票投資組合採取防禦姿態，重點關注優質派息股票。儘管沒有足夠證據來斷定經濟衰退已是既成事實，但我們認為投資者應該確保所持有的核心股票包含能夠抵禦經濟進一步惡化或衰退的股票，以及估值受到盈利增長前景支持的股票。

我們仍在密切關注市場廣度和情緒，以確定是否應該考慮採取更具防禦性的策略。在此之前，我們需要在全球平衡投資組合中對股票保持謹慎態度。

全球

固定收益



Thomas Garretson
(特許財務分析師)

美國明尼阿波利斯
tom.garretson@rbc.com

利差變化帶來巨大影響

利率差距是國家之間貨幣匯率的主要驅動力之一，也就是國與國利率之間的差距——利率高的國家，其貨幣傾向升值，利率低的國家則相反。但對沖基金、交易員和其他人也可以在低利率的國家借貸，然後在預期回報率高的國家投資，也就是所謂的「利差交易」，這已經成為頭條新聞。

這種操作通常是有效的，直到形勢改變為止。

我們認為，這就是最近一輪全球市場動盪背後的動力。如下圖所示，今年上半年全球債券收益率一致上升，因為投資者逐漸意識到央行減息可能會延遲，而且減息的次數也會減少。

但在許多發達經濟體的通脹數據利好，重新燃起減息希望時，日本央行則朝著加息的方向走，差距開始擴大。結果，日圓在經歷長時間疲軟後，在 7 月開始走強，日

固定收益觀點

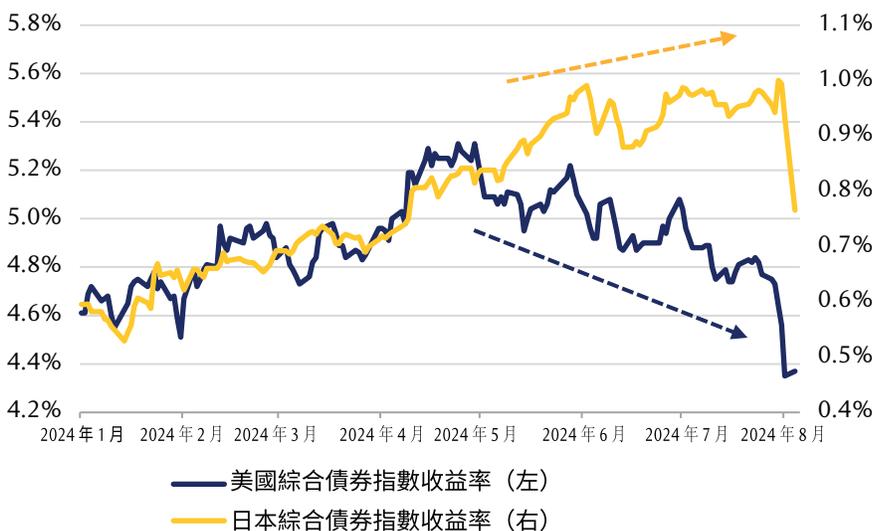
地區	政府債券	公司債券	存續期
美國	+	-	7-10
加拿大	+	=	3-7
歐洲大陸	+	=	3-7
英國	+	=	3-7

+ 看好；= 持平；- 看淡
資料來源——RBC 財富管理

本央行隨即在 7 月 31 日意外加息。隨後發表的美國就業市場報告出人意料地疲弱，引發「避險」潮，促使全球主權債券收益率出現歷史性大幅下降。

要判斷這只是個簡單的平倉交易，引發市場恐慌，但最終會消失，還是全球經濟面臨更大風險的一個重大警告，目前仍言之

全球收益率與日本收益率之間的差異是近期市場波動的部分原因。



資料來源——RBC 財富管理、彭博綜合債券指數；截至 2024 年 8 月 5 日的數據

全球固定收益

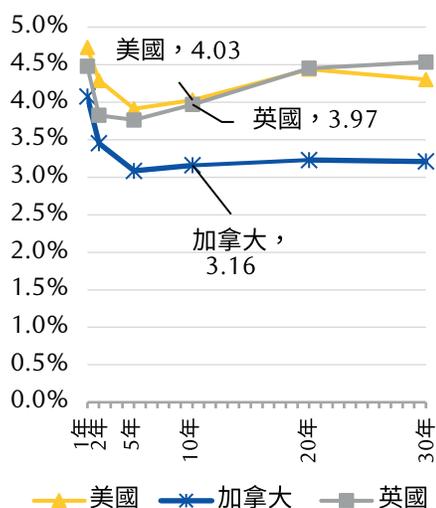
尚早，但我們認為，這幾乎肯定會加大對央行下一步行動的關注。

而這些市場預期再一次被推高，甚至可能非常高。儘管我們已預期美聯儲將在 9 月的政策會議上進行本週期的首次減息 25 個基點，但 7 月失業率持續攀升，再加上全球經濟動盪，使得市場高度預期美聯儲將大幅減息 50 個基點，並在年底前再減息 50 個基點，使政策利率從目前的 5.25%-5.50% 降至 4.25%-4.50%。這裡提供一點背景資料，美聯儲早在 6 月的會議上就預測今年只會減息 25 個基點。

我們的看法仍然是，美聯儲將在 9 月堅持標準減息 25 個基點。但是否減息 50 個基點，則取決於 9 月 6 日公佈的就業報告，因為就業市場數據再次疲軟，可能會令美聯儲要追上迅速降溫的就業市場。

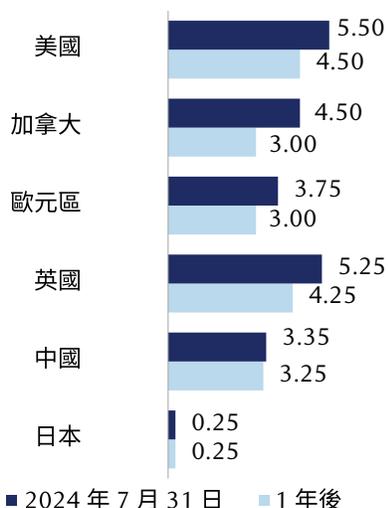
短期而言，全球收益率可能下降幅度過大、過快，但我們認為，它們也不會顯著走高，因為無論最近的發展如何，全球風險（包括市場和經濟風險）都會對市場造成壓力。長期而言，我們仍預期全球收益率將趨於走低。

主權收益率曲線



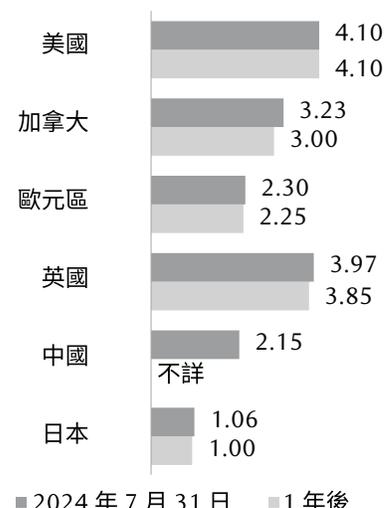
資料來源——彭博；截至 2024 年 7 月 31 日的數據

央行利率 (%)



資料來源——RBC 投資策略委員會、RBC 資本市場預測、全球投資組合顧問委員會、RBC 全球資產管理

10 年期利率 (%)



註：歐元區以德國國債為代表。
資料來源——RBC 投資策略委員會、全球投資組合顧問委員會、RBC 全球資產管理

美國興衰 記分卡

7 個指標有 4 個指 標亮紅燈

兩年多前，美國興衰記分卡還在顯示美國經濟處於綠色擴張區。從 2022 年夏季開始，這個一致的評級開始惡化。首先，在 2022 年 7 月，國庫券收益率曲線出現倒掛（1 年期國庫券收益率高於 10 年期國庫券收益率），這顯示信貸條件正在嚴重收緊。100 多年來，每次經濟衰退之前都會出現這樣的收益率變化。

幾個月後，我們的 7 項指標中的第 2 項指標——美國經濟諮商會（Conference Board）的領先經濟指數——跌破 1 年前的水平，轉為衰退的紅色。自 1950 年代末以來，即自該指標出現以來，美國每次經濟衰退開始前都會出現這種情況。在隨後的幾個月中，又有 3 個記分卡指標離開擴張（綠色）區，進入警示性的黃色評級。

記分卡中的第 3 個指標在 6 月重新被評級為衰退（紅色）。第 1 季，美國名義 GDP 增長速度已低於聯邦基金利率。自 1950 年代以來，每次經濟衰退開始之前或之後，都會出現這樣的交點。7 月下旬公佈的第 2 季 GDP 初步數據確定了該重新評級。

現在，記分卡中的第 4 個指標——失業率，已重新亮起紅色，將大多數指標帶入衰退欄。

收益率曲線（10 年期相對 1 年期國庫券）

2022 年 7 月，1 年期國庫券收益率大大高於 10 年期國庫券，在隨後 1 年的大部分時間，負差距進一步擴大。雖然收益率曲線「倒掛」與經濟衰退開始之間的平均時距為 13 個月，但有 4 次的時距長過平均值，而最長為 23 個月。截至 7 月，這成為 100 多年來最長的倒掛。

收益率曲線倒掛明確顯示信貸狀況緊縮。美聯儲進行的高級貸款官員調查（最新一期於 8 月 5 日公佈）顯示，大多數美國銀行繼續提高幾乎所有類別的商業和消費貸款標準，包括各種企業的商業和工業貸款、信用卡貸款、消費分期貸款、房屋貸款和商業房地產貸款。在過去的 3 次調查中，銀行的緊縮情況已見減少，但數據仍遠未顯示標準恢復放寬。

美國興衰記分卡

指標	現況		
	擴張	中性 / 警示性	衰退
收益率曲線（10 年期相對 1 年期國庫券）			✓
申領失業金人數		✓	
失業率			✓
美國經濟諮商會領先經濟指數			✓
非金融企業的現金流量	✓		
供應管理協會「新訂單減去庫存」		✓	
聯邦基金利率相對名義 GDP 增長			✓

美國興衰記分卡

1 年期收益率與 10 年期收益率之間的負息差，於 2023 年 6 月達到 158 個基點，為本週期迄今最大的息差。之後，息差在 8 月初大幅收窄至僅 31 個基點。從「倒掛」回復到「正常」的轉變，往往出現在經濟衰退開始或之前幾個月。

美國經濟諮商會領先經濟指數

從歷史上看，該指標對經濟衰退的預警向來是可靠的。該指標跌破 1 年前的水平後，經濟衰退通常會在兩三季後出現。

該指標在 2022 年第 3 季明顯轉為負值，在興衰記分卡上轉入衰退的紅色一欄。2024 年 6 月的報告顯示，該指標在之前的 30 個月中有 29 個月下跌，深陷負值區域，但在過去 7 個月中按年跌幅有所放緩。我們從沒見過該指標出現如此大跌幅而不出現衰退。

供應管理協會「新訂單減去庫存」

在美國經濟衰退即將開始之前，供應管理協會「採購經理指數」的新訂單和庫存分類指數之間的差值大多數會轉為負值。但信號偶爾失準，即是顯示衰退將至但之後沒有到臨。此外，該指標僅與製造業（約佔美國經濟的 15%）的活動相關，並且源自調查而非硬數據。基於這些原因，我們將其視為佐證指標而不是單獨的決定性指標。

在 2022 年 9 月創下最新低點後，該系列穩步上升（我們使用的是 3 個月移動平均值），並在去年夏季回到零點之上。在連續 3 個月處於正值後，我們將其評級從衰退（紅色）轉為中性／警示性（黃色），儘管新訂單部分本身仍然明顯是負值。新訂單數據最終在 2024 年 1 月進入擴張區；然而，5、6、7 月的疲軟數據令該指標僅略高於零。

申領失業金人數

本週期的每月低點出現在 2022 年 9 月。申領失業金人數的週期低點，通常出現在下一次經濟衰退開始前 12 個月左右。到目前為止，在這幾個月還沒有出現更低的讀數，因此該指標維持於黃色一欄。如果每月申領人數顯著突破 300,000，這一指標將轉為紅色。最新的每月總數上升至 238,000。

事實上，短期工作、職位空缺和平均工時都在逐年下降，這可能令申領失業金人數上升。

失業率

失業率在 2023 年 4 月創下 3.4% 的週期低點後，7 月躍升至 4.3%。在這期間的 14 個月中，失業率逐步走高，但隨著 7 月的躍升，看來已進入決定性的上升趨勢。我們將該指標重新評級為紅色。

非金融企業的現金流量

這數字表明企業總體上有能力內部資助他們想要或需要進行的任何資本開支。從過往紀錄看，每當年度數字出現負值時，企業資本開支通常就會隨之下降，這意味著衰退將至，或衰退正在加深。雖然這些現金流與疫情期間的峰值相比大幅下降，但截至第 1 季仍高於負交點，這使其成為美國經濟唯一的綠色指標。由於第 2 季的數據要到 9 月才會發表，因此這些數據的發布存在很長的滯後時間。

聯邦基金利率相對名義 GDP 增長

過去 70 年，每次經濟衰退之前或之初，聯邦基金利率都高於名義 GDP 的 6 個月年化運行率（名義 GDP 是未經調整通脹的 GDP）。自 2020 年第 4 季創下 23% 的疫後重啟高點以來，GDP 運行率一直在下降。到去年年底，該增長率已降至

美國興衰記分卡

6.7%，仍高於 5.50% 的聯邦基金利率。然而，根據現在公佈的第 1 季 GDP 數據顯示，未來 6 個月名義 GDP 的運行率增長僅為 4.9%，低於聯邦基金利率 5.50%，滿足了經濟衰退的這一歷史先決條件。

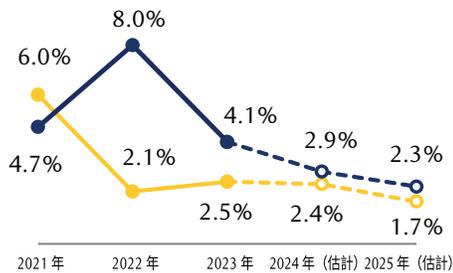
我們已在 6 月將該指標轉入衰退（紅色）欄。第 2 季 GDP 初步數據確認我們的評級。

時間逼近.....

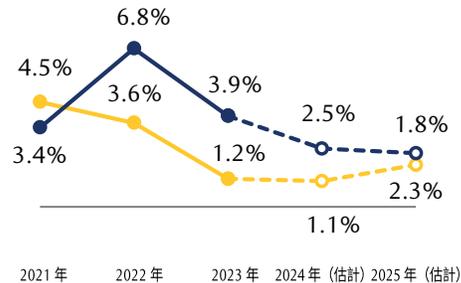
權衡 7 項指標的當前狀況及預測其走勢後，我們認為美國在今年下半年步入衰退的可能性越來越大。

主要 預測

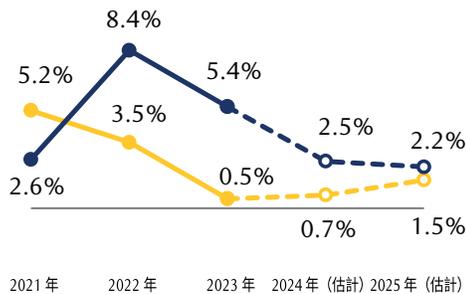
美國



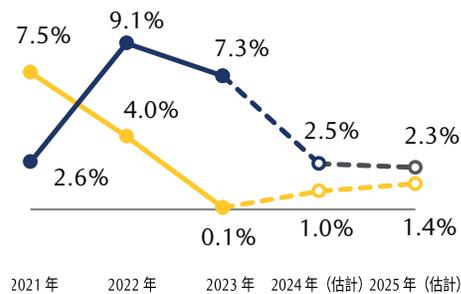
加拿大



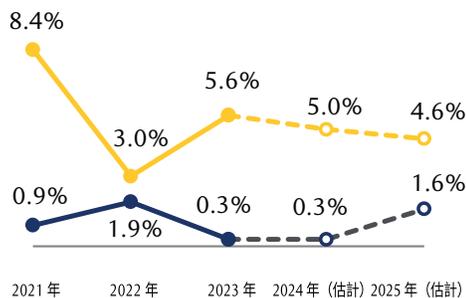
歐元區



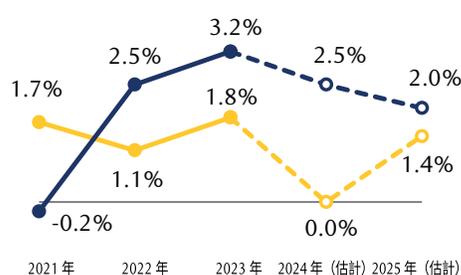
英國



中國



日本



—●— 實際 GDP 增長率

—●— 通脹率

資料來源——RBC 投資策略委員會、RBC 資本市場、全球投資組合顧問委員會、RBC 全球資產管理、彭博普遍預測。

研究資源

本文件是由 RBC 財富管理投資組合顧問組內的全球投資組合顧問委員會編製。RBC 財富管理投資組合顧問組，為公司的投資顧問／財務顧問提供資產配置和投資組合構建方面的支持，這些顧問負責組建包含有價證券的投資組合。

該委員會利用 RBC 投資策略委員會（RISC）制定的整體市場前景，並利用 RBC 投資策略委員會、RBC 資本市場有限公司及第三方資源的研究，提供其他策略及主題支援。

RISC 由來自 RBC 內以客戶為中心的各個業務部門（包括投資組合顧問組）的高級投資專業人士組成。RISC 構建全球投資展望，並制定可用於管理投資組合的具體準則。RISC 由 RBC 全球資產管理有限公司投資總監 Daniel Chornous（特許財務分析師）擔任主席。

全球投資組合顧問委員會成員

Jim Allworth——聯席主席
投資策略師，RBC 多美年證券有限公司

Kelly Bogdanova——聯席主席
投資組合分析師，RBC 財富管理投資組合顧問組（美國），RBC 資本市場有限公司

Frédérique Carrier——聯席主席
董事總經理兼投資策略主管，RBC 歐洲有限公司

Mark Bayko（特許財務分析師）——投資組合管理主管，RBC 多美年證券有限公司

Luis Castillo——固定收益投資組合顧問，RBC 財富管理投資組合顧問組，RBC 多美年證券有限公司

Rufaro Chiriseri（特許財務分析師）——固定收益主管，不列顛群島，RBC 歐洲有限公司

Janet Engels——主管，RBC 財富管理投資組合顧問組（美國），RBC 資本市場有限公司

Thomas Garretson（特許財務分析師）——固定收益高級投資組合策略師，RBC 財富管理投資組合顧問組，RBC 資本市場有限公司

Patrick McAllister（特許財務分析師）——股票顧問兼投資組合管理部經理，RBC 財富管理投資組合顧問組，RBC 多美年證券有限公司

Josh Nye——固定收益投資組合顧問，RBC 財富管理投資組合顧問組，RBC 多美年證券有限公司

Alan Robinson——高級投資組合顧問，RBC 財富管理投資組合顧問組（美國股票），RBC 資本市場有限公司

Michael Schuette（特許財務分析師）——多元資產投資組合策略師，RBC 財富管理投資組合顧問組（美國），RBC 資本市場有限公司

David Storm（特許財務分析師、特許另類投資分析師）——投資總監，不列顛群島及亞洲，RBC 歐洲有限公司

Yuh Harn Tan——全權投資組合管理兼超高淨值投資方案主管，加拿大皇家銀行（新加坡分行）

Joseph Wu（特許財務分析師）——投資組合經理，多元資產策略，RBC 多美年證券有限公司

必要信息披露

分析師認證

本報告中表達的所有觀點準確反映了負責分析師對主題證券或發行人的個人觀點。本報告中列出的分析師的報酬與該分析師在本報告中表達的建議或觀點沒有直接或間接的關係。

重要信息披露

在美國，RBC 財富管理作為 RBC 資本市場有限公司的一個部門營運。在加拿大，RBC 財富管理包括但不限於 RBC 多美年證券有限公司、後者是 RBC 資本市場有限公司的外國關聯公司。本報告由 RBC 資本市場有限公司編製。該公司為加拿大皇家銀行的間接全資子公司，因此也是加拿大皇家銀行的關聯發行人。

非美國分析師信息披露

其中一位或多位編彙本報告的研究分析師 (i) 未必是紐約證券交易所 (NYSE) 及/或美國金融業監管局 (「FINRA」) 的註冊或符合資格研究分析師，及 (ii) 未必是 RBC 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師所持賬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 6 家或更多家公司)，RBC 財富管理可能會選擇提供重要的信息披露以作為參考。如要取得現有的信息披露，客戶可參閱 <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，以檢視有關 RBC 財富管理及其關聯公司的信息披露。此類資訊也可向 RBC 財富管理公司出版社索取，地址：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

RBC 資本市場有限公司評級分佈

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「賣出」。儘管 RBC 資本市場有限公司的「優於整體板塊」、「與板塊持平」和「遜於整體板塊」與「買入」、「持有/中立」和「賣出」分別極為近似，但含意卻不同，因為我們的評級是在相對的基礎上確定。

評級分佈——RBC 資本市場有限公司股市研究

截至 2024 年 6 月 30 日

評級	總數	百分比	過去 12 個月提供的投資銀行服務	
			總數	百分比
買入 [優於整體板塊]	857	57.44	271	31.62
持有 [與板塊持平]	588	39.41	146	24.83
賣出 [遜於整體板塊]	47	3.15	5	10.64

RBC 資本市場有限公司股票評級系統說明

分析師的「板塊」是指分析師提供研究報告的公司範圍。因此，對特定股票的評級，僅代表分析師對該股票在未來 12 個月內的想法（相對於分析師的板塊的平均水平）。

優於整體板塊 (O)：預期未來 12 個月的回報大幅高於板塊平均數。**與板塊持平 (SP)**：預期在今後 12 個月會與板塊平均值持平。**遜於整體板塊 (U)**：預期在今後 12 個月會大幅低於板塊平均值。**受限制 (R)**：RBC 在某些合併或重要交易以及某些情況下擔任顧問時，RBC 政策禁止進行某些類型的溝通，包括投資建議。**無評級 (NR)**：由於法律、規管或政策的限制（例如 RBC 資本市場有限公司在某公司擔任顧問角色），該公司的評級、目標價格和估計會被刪除。

風險評級：投機風險評級反映證券的財務或營運可預測性較低、股票交易量流動性較差、資產負債表槓桿率較高，或營運歷史有限，導致對財務和/或股價波動的預期較高。

估值以及評級和目標價格面臨的風險

RBC 資本市場有限公司在研究報告中對一家公司進行估值時，美國金融業監管局規則和紐約證券交易所規則（已納入美國金融業監管局規則手冊）要求說明估值的依據以及獲得估值的障礙。在適用的情況下，這些信息分別包含在我們的研究報告中題為「估值」及「評級和目標價格面臨的風險」的部分。

負責編寫本研究報告的分析師已經（或將要）獲得基於各種因素的報酬，包括 RBC 資本市場有限公司及其關聯公司的總收入，其中一部分收入是或已經是由 RBC 資本市場有限公司及其關聯公司的投資銀行業務活動產生的。

其他信息披露

借助全國研究資料來源編寫。RBC 財富管理編寫本報告，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）我們的第三方研究服務代理所提供的資料編寫。我們的第三方代理已授予 RBC 財富管理使用其研究報告作為原始資料的一般許可，但並未審查或批准本報告，也未被告知本報告的發表。我們的第三方代理可能會不時持有本文提及的證券的長倉或短倉、進行交易或做市。我們的第三方代理可能會不時為本報告中提及的公司提供投資銀行業務或其他服務，或向其招攬投資銀行業務或其他業務。

RBC 財富管理盡一切合理努力，同時向所有符合條件的客戶提供研究報告，並考慮到海外司法管轄區的當地時區。在某些投資顧問賬戶中，RBC 財富管理或指定的第三方將擔任我們客戶的外包經理，並在收到本報告後為這些賬戶啟動報告中提及的證券交易。這些交易可能在您收到本報告之前或之後發生，並可能對發生交易的證券的市場價格產生短期影響。RBC 財富管理的研究報告發佈在我們的專有網站上，以確保符合條件的客戶及時收到評級、目標和意見的輸入和變更。銷售人員可以透過電郵、傳真或普通郵件進行額外的分發。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 RBC 財富管理財務顧問聯絡，瞭解有關 RBC 財富管理研究的進一步詳情。

利益衝突的信息披露：RBC 財富管理已經在證券交易委員會作為經紀人／經銷人和投資顧問註冊，提供經紀和投資顧問服務。RBC 財富管理的《管理投資研究的利益衝突政策》可瀏覽網站：<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> 與我們的投資顧問相關的利益衝突，請參閱公司的《ADV 表第 2A 部分附件 1》或《RBC 顧問計劃信息披露文件》。相關文件的副本可向財務顧問索取。我們保留隨時修改或增補此項政策、《ADV 表第 2A 部分附件1》或《RBC 顧問計劃信息披露文件》的權利。

作者受僱於以下其中一間機構：美國 RBC 財富管理——RBC 資本市場有限公司的分部，後者為證券經紀人／經銷人，主要辦事處位於美國明尼蘇達州和紐約州；RBC 多美年證券有限公司——證券經紀人／經銷人，主要辦事處位於加拿大多倫多；加拿大皇家銀行香港分行，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——持牌批發銀行，主要辦事處位於新加坡；RBC 歐洲有限公司——持牌銀行，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」），是由摩根士丹利資本國際有限公司（「MSCI」）及標準普爾金融服務有限公司（「標普」）開發，是其專有財產及服務商標，加拿大皇家銀行獲准使用。MSCI、標普或任何其他參與製成或編纂 GICS 或任何 GICS 分類的各方均不對此類標準或分類（或使用此類標準或分類將獲得的結果）作出任何明示或暗示的保證或陳述，所有上述各方特此明確聲明不對任何此類標準或分類的原創性、準確性、完整性、適銷性和特定用途的適用性作出任何保證。在不限制上述任何規定的前提下，在任何情況下，MSCI、標普、其關聯公司或參與製作或編纂 GICS 或 GICS 分類的第三方均不對任何直接、間接、特殊、懲罰性、後果性或其他損害（包括利潤損失）承擔任何責任，即使已被告知可能發生此類損害。

免責聲明

本報告中包含的資訊由 RBC 資本市場有限公司分部 RBC 財富管理根據相信可靠的來源撰寫而成，但加拿大皇家銀行、RBC 財富管理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。本報告的所有觀點和推測，均為 RBC 財富管理截至本報告發佈之日的判斷，謹供投資者參考，不負有法律責任，如有變更，恕不另行通知。過往的表現並不代表未來的業績，未來的回報並沒有保證，原初的資本亦有可能會損失。加拿大各省、美國各州以及世界上大多數國家都有自己的法律，對可以向本國居民提供的證券和其他投資產品的類型以及相關程序做出規定。因此，本報告中討論的證券在某些司法管轄區可能不符合銷售條件。本報告不是，且在任何情況下都不應被解釋為，任何未依法獲准在任何司法管轄區開展證券經紀或交易業務的個人或公司，在該司法管轄區以證券經紀或交易商身份進行的招攬。本報告中的任何內容均不構成法律、會計或稅務建議或針對個人的投資建議。本資料供客戶（包括加拿大皇家銀行關聯公司的客戶）傳閱，並不考慮任何特定人士的具體情況或需求。本報告中包含的投資或服務可能不適合您，如果對此類投資或服務的適合性有疑問，建議您諮詢獨立的投資顧問。在法律允許的最大範圍內，對於因使用本報告或其中包含的信息而引起的或與之相關的直接、間接或後果性損失，加拿大皇家銀行或其關聯公司或其他人均不承擔任何責任。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，RBC 財富管理作為 RBC 資本市場有限公司的一個部門營運。在加拿大，RBC 財富管理包括但不限於 RBC 多美年證券有限公司、後者是 RBC 資本市場有限公司的外國關聯公司。本報告由 RBC 資本市場有限公司編製。如需更多信息，請聯絡我們。

美國居民：本刊已獲得 RBC 資本市場有限公司、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。RBC 資本市場有限公司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。對於任何收到本報告的美國人來說，如果您不是註冊經紀人／經銷人或經紀人或經銷人身份經營的銀行，而您希望獲得更多本報告所提到的證券資訊，或對本報告討論到的任何證券進行交易，應與 RBC 資本市場有限公司聯繫並訂閱。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：本刊已獲得 RBC 多美年證券有限公司的批准。RBC 多美年證券有限公司*和加拿大皇家銀行是相互獨立的公司實體，但有關聯。*加拿大投資者保護基金成員。®加拿大皇家銀行註冊商標。獲許可使用。RBC 財富管理是加拿大皇家銀行的註冊商標。獲許可使用。

RBC 財富管理（不列顛群島）：本刊由 RBC 歐洲有限公司和加拿大皇家銀行（海峽群島）有限公司發行。RBC 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 註冊號碼：124543）和審慎監管局監管。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澤西金融服務委員會監管。註冊辦事處：Gsp 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此資訊的人士：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。本文件不得在香港向《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非「專業投資者」分發。本文的製作僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的，財務狀況或需要。過往的表現不代表未來的業績。警告：本文件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，您應該尋求獨立的專業建議。

從加拿大皇家銀行新加坡分行收到此資訊的人士：本刊由加拿大皇家銀行新加坡分行在新加坡發行，該銀行是取得金融管理局資格的註冊實體。本刊不得在新加坡向非「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。本刊僅作一般發行之用，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。過往的表現不代表未來的業績。如果您有任何關於本刊物的問題，請聯繫加拿大皇家銀行新加坡分行。

© 2024 RBC 資本市場有限公司——NYSE/FINRA/SIPC 成員
© 2024 RBC 多美年證券有限公司——加拿大投資者保護基金成員
© 2024 RBC 歐洲有限公司
© 2024 加拿大皇家銀行
保留所有權利。
RBC1524



Wealth
Management
財富管理