

## 思考美国的政策组合

Atul Bhatia（特许财务分析师）——明尼阿波利斯

美国政府未来的政策转变日益成为投资者关注的焦点，但我们很容易只见树木，不见森林。我们提出一些想法，帮助投资者区分哪些政策对经济真正重要，哪些政策虽然受到媒体关注，但可能没有那么大的影响力。

由于即将上任的特朗普政府正在讨论一系列的政策措施，我们认为值得讨论如何去分析这些措施。我们不想深入探讨具体的想法，而是想提供一个框架，思考政策措施可能带来的短期经济后果。

总的来说，我们认为将提案分为三大类会有助分析。提案直接或间接涉及经济的哪些方面？提案会带来怎样的变化——它与现行政策差异巨大，以至于难以评估其影响，还是只是与现在的措施存在程度上的差异？最后，也许是最重要的，影响会持续多久？是否存在潜在的抵消力量？政府是否能够并愿意基于政策的效果修改政策规则？

通过这些角度观察，我们发现许多成为头条新闻的提案——例如减税和关税——可能并没有那么大的影响。而其他政策——例如政府效率部门（Department of Government Efficiency）和移民政策——可能会对短期经济产生更大的影响。

### 是本质上的不同还是程度上的差异？

当选总统特朗普提出的关税措施无疑非常广泛：它们可能适用于所有进口到美国的商品。贸易夥伴的报复措施意味着美国的出口产品也将受到影响，因此关税的影响范围确实很大。

但关税并非新事物；美国建国之前就存在关税。从本质上讲，关税只是改变消费者行为的税收。任何购买过烟、酒的人都非常熟悉这个概念。关税和其他税收的主要区别在于其政治目的——关税旨在取代进口，而其他税收则侧重于改善公众健康。

任何改变也不可能是一成不变的。即使在竞选期间，特朗普也提出过不同程度的关税主张。由于共和党控制着立法机构，我们认为白宫很可能会根据实际情况的变化修改关税水平。因此，在我们的框架中，关税似乎并不是那么大风险——它是一种众所周知的工具，易于调整，弥补了它被广泛使用的缺陷。

有关我们区域分析师对本周的看法，请参阅[第 3 - 4 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。

有关重要信息披露、非美国分析师信息披露以及作者的联系资料，请参阅[第 5 页](#)。

除非另有说明，所有价格均为 2024 年 11 月 20 日的收市价（美元）。制作：东岸时间 2024 年 11 月 21 日下午 3:36；刊出：东岸时间 2024 年 11 月 21 日下午 3:45。

以债务融资来减税也是类似的情况。无可否认，预算赤字高，可能会在短期内加剧通胀，而且与关税水平不同，税率很难在短时间内改变。但预算赤字对美国经济来说不是新鲜事物。

更重要的是，财政政策并不是孤立存在的。美联储可以通过提高利率来抑制通胀，美国经济也会随着物价上涨而调整，消费者和生产者也会相应改变行为。这些调整对经济和投资者来说并非易事，但它们是宏观经济背景正常演变的一部分。由于预算赤字是人们所熟悉的，而且影响很容易被抵消，我们认为预算赤字是可控的。

## 新颖且具有风险？

短期内，移民和政府效率部（DOGE）这两项政策变化可能更具挑战性。

如果特朗普政府减少美国无证人口，这并非史无前例。皮尤研究中心（Pew Research Center）的估计显示，近年来无证人口数量持续下降。但之前最大规模的下降与全球金融危机导致美国劳动力需求下降有关。将移民执法优先于劳工供应的政策非常罕见，尤其是在失业率低至约4%的时期。

## 无证美国工人集中在主要行业

行业	无证劳工的估计数量 (x100 万)	无证劳工占劳动力的 比例
服务	3.05	11%
建筑、维护、 自然资源	2.52	18%
生产、运输、 材料搬运	2.00	10%
管理及专业领域	1.79	3%
技术、销售、行政	1.16	4%

资料来源——RBC 财富管理、美国人口普查局 2022 年美国社区调查

如果政府要大幅减少占劳动人口约5%的无证劳工，经济自然没有太多方法来适应这种改变。鉴于目前劳动力短缺，工资很可能会上涨，这是通胀的重要先兆。根据美国人口普查局的数据，建筑和农业供应链中近18%的劳工没有工作许可，因此住房和食品行业存在中断的风险。

我们认为应对的政策不多。美联储加息可能会缓解部分工资推动的通胀，但对于供应推动的价格上涨基本无效。我们认为，政府要扭转局面，在政治上存在困难。总体而言，在我们的框架下，移民是值得投资者关注的领域——这是一项新颖的提案，对关键产业影响重大，且可调整的空间有限。

在我们看来，如果 DOGE 能成功提高政府效率，也就是以更少的资源达到相同的成果，这几乎肯定是长期和短期的经济赢家。没有什么经济概念比效率更有力了。

然而，根据公众意见，我们发现 DOGE 可能并不希望保持结果不变，而是希望削减政府项目和员工。从长远来看，此举是否奏效取决于细节，但从短期来看，这似乎值得投资者关注。如果政府服务大幅削减，这种情况在美国很少见，而且会影响到一个直接贡献了美国 GDP 约 20% 并间接影响大部分经济的部门。这取决于 DOGE 所做的事情，我们认为一旦事情已经开始，就很难再作改变。

## 相互作用无处不在

即使在特朗普政府可能采取的政策中，也有一些力量可能会朝不同的方向发展。缩减政府规模可能会限制短期增长，并有助于抑制通胀，而来自债务融资的减税可能会刺激经济活动。

从广泛的角度看，我们认为新政府可能会提出并执行一系列不同的政策。作为投资者，我们认为评估这些变化时，需要考虑其影响的大小、新颖程度和持久性。这有助于我们找出影响经济的重大变化。

## 美国

Tyler Frawley (特许财务分析师) —明尼阿波利斯

- **随着财报季即将结束，美国股市本周上涨。**所有主要指数均有所上涨，其中纳斯达克综合指数表现最佳，截至周四午市上涨1.65%。标普500指数的表现优于道琼斯工业平均指数，但两者均录得升幅，分别上升1.40%和1.22%。能源是本周迄今为止表现最好的行业，上涨了2.38%，因为俄罗斯最终确定并公布其核武政策的变更。此前有报道称，华府已批准基辅使用美国制造的武器对俄罗斯进行更深入的打击。
- **随着2024年股市强劲表现，标普500指数目前的远期市盈率接近22倍，**比其30年平均16.6倍高出超过一个标准差，接近新冠疫情期间的水平。除疫情外，市场上一次达到这样的估值是在2000年代初期，就在科技泡沫之前。鉴于从这些水平进一步上升的可能性似乎有限，未来市场的上涨似乎越来越依赖于强劲的盈利增长，FactSet的预测显示，2025年和2026年标普500指数每股收益的复合年增长率将达到13.8%，几乎是2011年至2023年7.4%增长率的2倍。虽然这种盈利增长水平可行，特别是利率预期降低以及人工智能可能提高生产力，但当前估值过高表明市场很容易受到经济疲软迹象的影响。我们认为，在目前的估值水平下，市场已经反映了持续强劲的增长，一旦出现轻微的经济阻力，市场就容易出现回落，因为目前的市价已经充分反映了乐观情绪。

### 标普500指数：反映经济增长

标普500指数远期市盈率



资料来源：FactSet；截至2024年11月20日的数据

## 加拿大

Luis Castillo 及 Josh Nye —多伦多

- **加拿大10月消费物价指数(CPI)有所上升，**按年增长2%（按月增长0.4%），略高于市场预期。加拿大央行重视的核心通胀衡量指标（不包括波动较大项目的CPI中位数和CPI调整数）也高于预期（分别为按年增长2.5%和按年增长2.6%），创5月以来的月度最高水平。虽然通胀率继续放缓，但住房类通胀率本月出现最大涨幅。尽管通胀率高于经济学家预期，但我们预计该报告不会改变加拿大央行目前的鸽派立场。事实上，RBC经济研究部仍预计12月将减息50个基点。毕竟，加拿大央行最新的政策决议已经指出，通胀率可能仍将波动。虽然2%的年增长率比预期高，但符合央行行长Tiff Macklem在10月新闻发布会上的预期。
- **加元兑美元汇率跌至4年低点。**加元汇率终于跌破2年多来的0.72-0.76美元区间，本月最低跌至0.71美元。加元下跌反映多种因素，包括市场对美联储和加拿大央行政策分歧的预期不断上升，导致美国和加拿大政府债券收益率之间的息差达到几十年来最宽的水平。特朗普的当选和共和党横扫大选，为美元提供广泛的支持，也对汇率产生影响。尽管如此，加元仍是11月表现最好的货币之一，对美元的跌幅最小，因为风险偏好普遍改善，而且人们预计在特朗普政府领导下，加拿大经济将较少受到潜在关税的影响。

## 欧洲

Rufaro Chiriseri (特许财务分析师) 及

Thomas McGarrity (特许财务分析师) —伦敦

- **10月能源价格上限调整后，我们预计英国整体通胀率将上升。**然而，通胀率最终只略高于预期。整体CPI通胀率按年上升至2.3%，服务业通胀率上升至5%，而市场普遍预期分别为2.2%和4.9%。虽然能源价格按年下降，但10月能源监管机构将价格上限提高10%，基本抵消了能源价格的下降。从积极的方面来看，服务业通胀（它与国内物价压力密切相关）与英国央行的预测一致。此外，主要通胀因素是不稳定且不太持久的类别，例如假期套票、机票和住宿。

■ 鉴于经济的不确定性，英国央行副行长 Dave Ramsden 支持逐步放宽政策，但如果通胀放缓趋势持续下去，他将考虑进一步减息。央行预测，服务业通胀率将保持在高位，直到 2025 年第 2 季，因此，12 月会议当天公布的通胀数据将成为评估通胀趋势的焦点。鉴于英国央行近期倾向于采取「渐进」的宽松政策，我们认为 12 月可能会暂停减息。市场目前认为 12 月减息的可能性只有 10%。

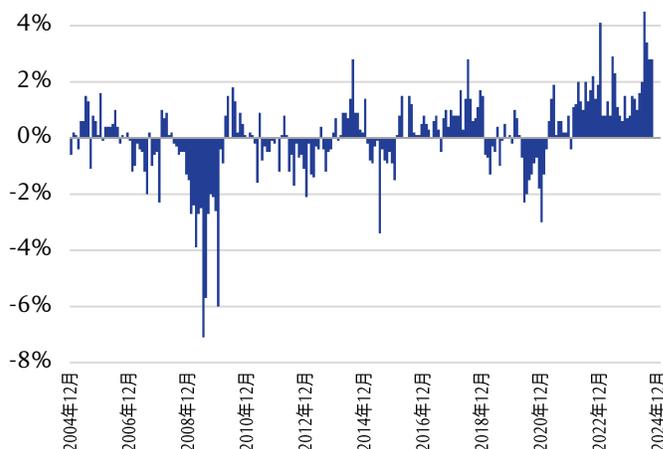
■ 雀巢提供了策略更新，重点关注管理层推动业绩提升和业务转型，以及塑造未来长期的行动计划。该公司表示，将通过以下方式提升其价值：(i) 集中创新努力以产生更大的影响力（「更少、更大、更好」）；(ii) 将广告和营销支出增加至销售额的 9%，以支持其品牌，特别是其「十亿级品牌」；(iii) 目标到 2027 年底节省 25 亿瑞士法郎的成本，为增加的品牌投资提供资金；(iv) 透过「更有系统」的方法诊断绩效问题来修复绩效不佳的类别。雀巢管理层相信，新的增长计划可在中期实现「4%+」的年度核心销售增长，而 2024 年的年度核心销售增长约为 2%，基本营业利润率可达「17.0%+」（相对于 2024 年的指导目标为「17.0% 左右」）。

## 亚太地区

Nicholas Gwee (特许财务分析师) — 新加坡

■ 日本首相石破茂预计将宣布一项略大于去年的经济刺激计划。据公共广播公司 NHK 报道，21.9 万亿日圆（约合 1,400 亿美元）的刺激方案，将通过支持低收入家庭、提高工资以及补贴汽油和电费来应对通胀带来的挑战。此外，该方案还包括对半导体和人工智能领域的投资。这一刺激措施较去年的 21.8 万亿日圆有所增加。石破茂的少数派政府需要较小的日本民主党支持，以确保议案在国会获得通过。据彭博报道，该方案还指出，下一财年的税制改革讨论将包括日本民主党竞选提出的提高 103 万日圆（6,650 美元）的免税收入上限。

## 日本平均每月现金收入增长（按年）



资料来源 — RBC 财富管理, 彭博

■ 日本最大的工会负责人呼吁石破茂政府加大支持工资增长力度。Rengo 工会主席吉野友子代表 700 多万名工人发表了上述评论，该工会正在为明年春季的工资谈判作准备。该工会要求所有行业的工资至少增加 5%，小型企业增加 6%。2024 年，该工会整体工资增加 5.1%，员工人数少于 300 人的企业工资增加 4.45%。吉野强调，工资增长必须更多地惠及小型企业的工人。根据官方数据，在超过 400 万家日本企业中，99.7% 为小型企业，雇用约 70% 的国内劳动力。春季工资谈判的结果将受到日本央行的密切关注，因为工资和物价上涨的发展将影响日本央行的利率决定。

■ 韩国方面，三星电子 (005930 KS) 宣布，在未来 12 个月内回购总额为 10 万亿韩元 (72 亿美元) 的股票，令市场感到意外。第 1 阶段将从 11 月 18 日开始，回购并注销价值 3 万亿韩元的股票。

## 作者

### Atul Bhatia (特许财务分析师) —— 美国明尼阿波利斯

atul.bhatia@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

### Luis Castillo —— 加拿大多伦多

luis.castillo@rbccm.com; RBC 多美年证券有限公司

### Rufaro Chiriseri (特许财务分析师) —— 英国伦敦

rufaro.chiriseri@rbc.com; RBC 欧洲有限公司

### Tyler Frawley (特许财务分析师) —— 美国明尼阿波利斯

tyler.frawley@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

### Nicholas Gwee (特许财务分析师) —— 新加坡

nicholas.gwee@rbc.com; 加拿大皇家银行 (新加坡分行)

### Thomas McGarrity (特许财务分析师) —— 英国伦敦

thomas.mcgarrity@rbc.com; RBC 欧洲有限公司

### Josh Nye —— 加拿大多伦多

josh.nye@rbc.com; RBC 多美年证券有限公司

## 信息披露及免责声明

### 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 条规则所规限。

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。

推荐历史图表中提及的推荐清单，可能包括由 RBC 财富管理或其关联公司维护的一个或多个推荐清单或模型投资组合。RBC 财富管理的推荐清单包括指导性投资组合：优质收入 (RL 6)、指导性投资组合：股息增长 (RL 8)、指导性投资组合：美国预托证券 (RL 10) 及指导性投资组合：所有市值增长 (RL 12)。缩写 “RL On” 表示证券被列入推荐清单的日期。缩写 “RL Off” 表示证券从推荐清单中删除的日期。自 2023 年 4 月 3 日起，美国 RBC 财富管理的季度报告将作为其模型投资组合的主要沟通方式，并将重点介绍该季度对模型投资组合所做的任何更改。

## RBC 资本市场评级分布

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 资本市场股票研究

截至 2024 年 9 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]	858	57.39	290	33.80
持有 [与板块持平]	599	40.07	153	25.54
卖出 [逊于整体板块]	38	2.54	3	7.89

### RBC 资本市场股票评级系统说明

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)。

**评级：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值。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/经销人和投资顾问注册，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/经销人，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/经销人，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。

### 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值证券的投资组合。该委员会利用 RBC 投资策略委员会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。

### 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士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会损失。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）参阅，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

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复制或翻印本文件的内容。如需更多信息，请联络我们。

**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/经销人，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/经销人或以经纪人或经销人身分经营的银行，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标。获许可使用。RBC 财富管理是加拿大皇家银行的注册商标。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  
 RBC1253



Wealth  
Management  
财富管理