

泡沫危机

Frédérique Carrier – 伦敦

考虑到市场不同领域的极端表现，我们有理由怀疑是否正在出现一个即将破灭的泡沫。我们对过度行为的苗头进行了评估，并探讨在这段时间如何调整投资组合。

过去几周人们越来越担心金融市场是否已经进入泡沫区间。市场过度行为无疑已经很明显，而且似乎更加频繁出现。

通常形成金融市场泡沫的关键因素包括低息信贷或放松银根，还有诱人的故事，这些都会导致过度的行为和估值。互联网泡沫就是一个很好的例子。由于在进入新世纪之前各国央行增加货币供应，互联网带来新的可能性，从而产生了诱人的故事，从1995年初到2000年初见顶时纳斯达克指数上涨逾四倍。然后随着银根收紧，泡沫破灭了。到2002年底时，纳斯达克指数的市值已跌去逾70%。

当前金融市场建立在宽松货币政策的基础之上，许多市场观察人士担心在疫情最终结束时，央行逆转政策将会产生何种影响。我们认为这种担忧不无道理，但是这种情况说明危险信号越来越多，而不是泡沫即将破灭的明确信号。

危险信号累积

由于货币政策宽松和债券收益率创下纪录低位，逼迫市场参与者承担更多风险，金融市场出现了明显过度的苗头。近期出现了市

场参与者“错失恐慌”的多个例子，他们假设价格持续上涨，而不是理性地评估投资的价值。

投资者的态度正受到某些备受瞩目的证券涨幅引起轰动的影响。比如说，在2020年3-12月比特币的价格飙升五倍之后，2021年的前九天比特币的涨幅达到35%；截至1月26日，GameStop股价在不到两周的时间里上涨超过六倍；更有甚者，特斯拉现在已经成为标普500指数中市值排名第五的股票，市值已经超过美国、欧洲和日本主要汽车制造商的总和。

有趣的是，这当中有的故事诱人，并被视为提供了在未来经济中的立足点。

其它过度迹象包括个人投资者（即散户）的市场参与度上升。由于人们被大流行封锁和限制措施困在家里，这似乎刺激了日内短线交易激增。另一个标志是首次公开募股（IPO）的数量快速增加，根据彭博社的数据，尽管出现疫情，2020年宣布的IPO价值达3470亿美元，比上一年的1650亿美元多出一倍还多。此外，佛罗里达大学的一份报告显示2020年上市公司成立时间中值

本周地区分析师的观点，请参阅第3-4页。

通过加拿大皇家银行财富管理提供的投资和保险产品未经联邦存款保险公司（FDIC）或其它任何联邦政府机构保险、并非银行存款或其它债务或由银行或任何银行附属机构担保，可能存在投资风险，包括可能损失投入的本金。

为 9 年。自 2007 年以来, 上市公司的年龄中值还从来没有如此年轻过。当年股市见顶, 然后爆发了全球金融危机。

扩张但不过度

忽视这些预警信号是不负责的, 我们再次呼吁保持警惕。不过如果仔细研究股票市场的估值, 却很难发现泡沫区间的证据。

表面上看美国股市似乎估值偏高, 标普 500 指数的市盈率是 2021 年普遍预测盈利的 22.3 倍。根据我们全国研究通讯员的数据, 剔除五大科技股 (苹果、亚马逊、微软、谷歌和 Facebook) 后的远期市盈率降至 17.5 倍。这五大科技股占标普 500 指数市值的 20% 以上。相比之下, 标普 500 指数的 10 年平均市盈率为 16.4 倍, 说明尽管估值偏高, 但并未严重高估。

其它指数的估值也偏高, 高于长期平均水平, 但仍远低于互联网泡沫时期的高点。当前处于历史低点的债券收益率支撑了这些较高的估值。

如果债券收益率随着经济复苏而上升, 当前较高的股市估值很可能会下降。不过我们认为今年收益率的升幅有限, 尽管 10 年期美债收益率有可能会升至 1.5% 左右 (当前 1%), 这样将与大流行前水平相当, 却远低于 2019 年的平均水平 2.1%。

鉴于失业率居高不下和经济全面复苏仍需时数年, 我们认为即使未来数月通胀回升, 美联储很可能也会维持当前宽松的货币政策立场。同样地, 其它主要央行也可能继续实施货币刺激政策。我们认为在 2022 年年初之前, 各国央行不太可能逐步削减购债规模或减少货币刺激措施。

不过不排除出现小幅回调或深幅调整的可能性, 因为股价似乎已经消化了很多热情。我们认为美国市场泡沫最大、扩张幅度最大的部分最为脆弱。疫苗推广遇到困难, 以及经济重启延迟导致业绩指引令人失望可能会引发获利回吐。

当前估值均高于长期均值

指数	2021 年 市盈率 (倍数)	市盈率 长期均值 (倍数)
标普 500 指数	22.3	16.4
标普 / 多伦多综指 (加拿大)	16.8	14.8
MSCI 中国指数	15.9	14.6
东证指数 (日本)	16.3	14.1
MSCI 欧洲不含英国指数 (欧洲)	18.0	13.5
MSCI 英国指数	14.5	13.0

注: 考虑到过去几年成分股的变化, 长期均值使用与每个市场最为相关的时间框架。美国为 10 年; 加拿大和日本为 20 年; 欧洲和英国为 22 年; 中国为 5 年。
资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 中国和日本数据截至 2021 年 1 月 28 日; 其它数据截至 2021 年 1 月 27 日

如何定位?

我们维持对全球股市的增持立场, 并愿意承受可能的波动, 因为我们认为今年股市最终将会缓慢走高。随着经济重启, 我们预计始于 2020 年 11 月的周期性板块轮换将会持续下去。我们将继续寻求介入投资价值更具吸引力的周期股, 同时不会忽视具有弹性的抗跌股。

美国

Alan Robinson – 西雅图

- 由于受到后新冠疫情时代业绩反弹的乐观情绪，以及对估值过高和投机性投资行为担忧的影响，**股市经历了动荡的一周**。本周被视为传统“恐慌指标”的波动率指数 (VIX) 由 23 跃升至 37。虽然投资者的自然倾向也许是在极端波动时期撤资，但我们注意到自 1991 年以来，**市场在 VIX 指数超过 37 后的 6 个月里有 83% 的时间实现了正向回报**。
- 不过由于本周出现了一些极端的 market 行为，**近期股市走势也更具挑战性**。1 月 27 日股市创下历史上单日交易量最大、单日美元交易额第三大的记录。主要交易所的换股数量占总交易量的 45%，表明投机性交易活跃。根据彭博社报道，由于受社交媒体驱动的投资者推高股价，几只对冲基金被迫平仓。这引发对冲基金抛售较多的核心资产，从而弥补亏损，导致周中市场下跌。
- 随着 2020 年四季度财报季全面展开，**几家领头羊企业公布了骄人的季度业绩**。微软 2.03 美元的每股收益 (EPS) 超过市场普遍预测的 1.64 美元，Facebook (FB) 公布的每股收益为 4.43 美元，市场普遍预测则为 3.43 美元。科技股业绩强劲，此前一周银行业也类似地公布了乐观财报，暗示企业业绩普遍反弹。
- 本周美联储结束了例行政策会议，**美联储主席威尔 (Jerome Powell) 淡化了“通胀持续上升”的说法**，暗示在可预见的未来利率将会维持在低位。
- 初步数据显示 2020 年四季度美国经济季度环比劲增 4.0% (年化)，经济产出水平低于去年同期的 2.5%。在春季产值大幅下降之后，今年下半年的回升将 2020 年 GDP 的年度降幅控制在 3.5% 的范围之内，降幅依然较大。

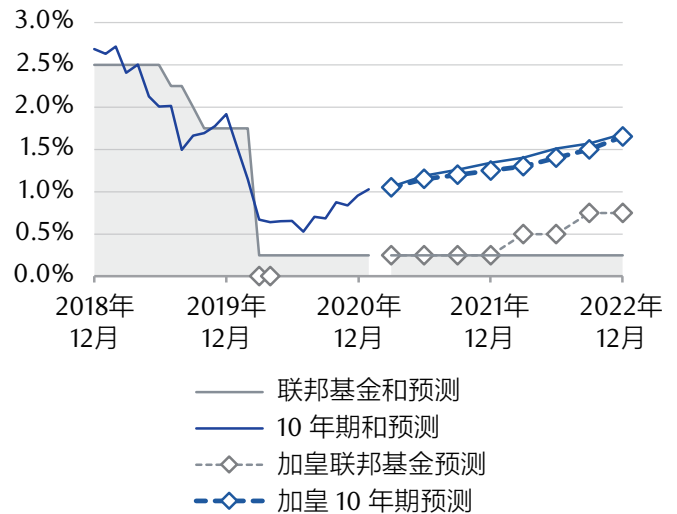
加拿大

Luis Castillo – 多伦多

- 尽管近期遭遇政治挫折，由于固定收益投资者对在该领域配置资金更加安心，**最近几个月能源行业一直都是表现最佳的债券板块之一**。然而，**最近的信用预警对它的势头构成威胁**。

分析师预计今年利率不会大幅上调

1 月关键利率预测



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、一月彭博经济学家调查、加拿大皇家银行经济研究部

经过行业评估后，信用评级机构标普全球 (S&P Global) 将油气行业 (勘探和生产与综合) 的风险评级由“中等”上调为“略高”，导致多家公司被列入“负面观察名单”，其中还有两家被列入“负面展望”。受影响的包括加拿大能源巨头森科能源和加拿大自然资源公司。该机构指出：“鉴于为了应对气候变化而越来越多地采用和过渡到可再生能源，对行业风险评估的修订反映了我们对石油和天然气供需轨迹以及对化石燃料生产商影响的担忧。”

- **根据加拿大统计局的数据，11 月加拿大零售销售额连续第七个月实现增长，超出预期，环比增长 1.3%**。尽管劳动力市场仍低于大流行前的就业水平，我们认为零售销售持续反弹在很大程度上是由于大幅抵消工资损失的政府转移支付。这种态势有助于推高通胀，助推加拿大的通胀盈利率 (衡量市场隐含通胀预期的指标) 高于大流行前的水平，并接近 2019 年初以来的最高水平。但**这种正面惊喜只是短暂的**，因为加拿大统计局对 12 月假日期间的初步预测显示，由于该国部分地区加强封锁，销售额可能会环比下滑 2.6%，尽管速度上比之前更为缓慢，范围也 smaller。这将是自 4 月以来的最低水平，加拿大皇家银行经济研究部预计疲软态势将延续至 1 月。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Alastair Whitfield – 伦敦

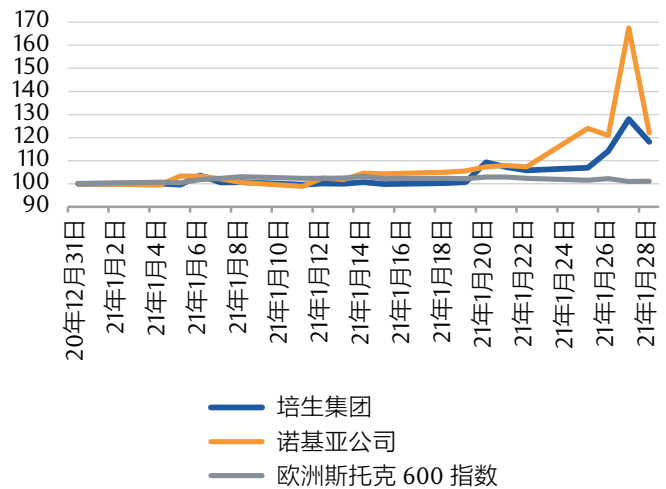
- 由于英国收紧旅行限制、新冠肺炎病例增加以及由于阿斯利康 / 牛津疫苗在欧盟的生产问题，导致对在欧洲大陆疫苗分发速度的担忧，**本周泛欧股市处于风险规避模式**，过去五个交易日欧洲斯托克 600 指数下跌 1.8%。**抗跌股跑赢周期股**，而明显的空头回补则导致部分欧洲被大量卖空的股票强劲反弹，其中包括通讯设备供应商诺基亚和专注于教育的出版商培生。
- **英国上市保险集团保诚集团 (Prudential) 宣布，计划在 2021 年二季度分拆其美国业务 Jackson National。**这与之前的指导方针有所不同，保诚曾表示将寻求在 IPO 中获得该业务的少数股权。在此过程中，保诚正考虑进行约 25-30 亿美元的股权融资，从而“提高财务灵活性和利用亚洲增长机会”。消息公布后保诚的股价应声下跌 8%。
- 本周在欧洲的一次演讲中，**欧洲央行行长拉加德 (Christine Lagarde) 就绿色银行和绿色中央银行议题发表了讲话**，这可能为未来其它央行进行类似讨论奠定基础。欧洲央行董事会的其他成员也表示，在实施货币政策时应该考虑气候相关风险。拉加德进一步提到，欧洲央行有助于支持欧盟的经济政策以及应对气候变化的优先任务。
- **为了应对疫情的影响，自去年以来欧盟一直积极发行社会债券**，这些债券引起了大量投资者的兴趣。仅在本周投资者就申购超过 1150 亿欧元，而发行金额仅为 140 亿欧元。鉴于现有框架将向绿色和可持续的欧盟债券延伸，以及新债供应的现行趋势是可持续投资，同时投资者兴趣高涨，我们预计未来数周和数月将会发行更多 ESG 导向型债券。

亚太区

Jasmine Duan – 香港和 Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

- **本周亚太股市普遍走低**，其中越南和印尼领跌。本周迄今越南胡志明股票指数下跌了 12.2%，这是自新冠疫情爆发以来的最大单周跌幅。在公布两例新增本地传播的新冠肺炎病例 (两个多月来的首次) 之后，市场人气急剧下降。

被大举做空的欧股出现强劲反弹令空头困惑



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、汤森路透 Refinitiv。调整为以 2020 年 12 月 31 日的水平为 100

- 我们认为**在所有经合组织国家中，韩国能以最佳状态摆脱这场疫情**。2020 年四季度 GDP 增速高于预期 (季度环比增长 1.1%，路透社调查预测中值则为 +0.7%)。增长受到半导体和科技设备的**海外需求的支撑**。路透社同时报道称，牛津经济研究院预计随着全球经济增长和 5G 部署提速，强劲的出口前景将带动复苏势头从二季度开始加快。
- 周一**腾讯控股 (700 HK) 大涨 10.9%**，市值首次突破万亿美元大关，**此后股价大幅下挫**。本周该股回吐了所有涨幅，许多交易商在反弹后获利了结，而在中国央行一名顾问暗示流动性过度正在制造资产泡沫后，其它投资者纷纷出清头寸。彭博社的一篇报道称，**本月中国境内基金买入的港股数量创下纪录**，其中约四分之一瞄准腾讯而来。
- 据《华尔街日报》报道，阿里巴巴集团 (9988 HK) 的子公司**蚂蚁金服正计划转型为一家受中国央行监管的金融控股公司**。报道称重组计划可能会在 2 月中旬、中国为期一周的春节假期之前敲定。中国金融监管机构高层最近暗示，他们对蚂蚁金服取得的进展感到满意。周二在世界经济论坛 (World Economic Forum) 的虚拟会议上，当被问及蚂蚁金服是否会**重启 IPO** 时，中国央行行长表示如果遵守法律法规“就会有结果。”

市场 行情

数据截至 2021 年 1 月 28 日

股票(本币)	价位	月初至今	年初至今	1年期	2年期
标普500指数	3,787.38	0.8%	0.8%	15.6%	43.3%
道琼斯工业平均指数	30,603.36	0.0%	0.0%	6.5%	24.8%
纳斯达克指数	13,337.16	3.5%	3.5%	43.9%	88.2%
罗素2000指数	2,106.61	6.7%	6.7%	27.0%	43.0%
标普/多伦多综合指数	17,657.20	1.3%	1.3%	0.9%	14.8%
富时全股指数	3,699.97	0.7%	0.7%	-10.9%	-0.5%
欧洲斯托克600指数	403.39	1.1%	1.1%	-3.4%	13.8%
欧洲斯托克50指数	3,557.04	0.1%	0.1%	-4.4%	13.4%
恒生指数	28,550.77	4.8%	4.8%	2.2%	3.5%
上证综指	3,505.18	0.9%	0.9%	17.8%	35.0%
日经225指数	28,197.42	2.7%	2.7%	21.5%	36.6%
印度Sensex指数	46,874.36	-1.8%	-1.8%	14.4%	31.5%
新加坡海峡时报指数	2,920.30	2.7%	2.7%	-8.2%	-8.7%
巴西Ibovespa指数	118,883.30	-0.1%	-0.1%	2.1%	24.6%
墨西哥Bolsa IPC指数	44,280.73	0.5%	0.5%	-1.0%	1.5%
政府债券(基点变化)	收益率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美国10年期债券	1.048%	13.5	13.5	-60.8	-169.6
加拿大10年期债券	0.815%	13.8	13.8	-56.0	-114.9
英国10年期债券	0.287%	9.0	9.0	-26.5	-97.8
德国10年期债券	-0.539%	3.0	3.0	-19.8	-74.4
固定收益(回报)	收益率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美国合计	1.15%	-0.5%	-0.5%	5.4%	19.3%
美国投资级企业债券	1.84%	-1.0%	-1.0%	6.9%	25.8%
美国高收益企业债券	4.29%	0.3%	0.3%	7.3%	17.8%
大宗商品(美元)	价格	月初至今	年初至今	1年期	2年期
黄金(现货美元/盎司)	1,842.28	-3.0%	-3.0%	17.6%	41.3%
白银(现货美元/盎司)	26.46	0.2%	0.2%	51.4%	68.1%
铜(美元/吨)	7,821.25	0.9%	0.9%	37.8%	30.8%
原油(WTI现货/桶)	52.34	7.9%	7.9%	-2.1%	0.7%
原油(布伦特现货/桶)	55.49	7.1%	7.1%	-6.8%	-7.4%
天然气(美元/百万英热单位)	2.69	6.0%	6.0%	39.2%	-7.5%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	90.5400	0.7%	0.7%	-7.6%	-5.4%
加元/美元	0.7800	-0.7%	-0.7%	2.6%	3.4%
美元/加元	1.2821	0.8%	0.8%	-2.5%	-3.3%
欧元/美元	1.2120	-0.8%	-0.8%	10.0%	6.1%
英镑/美元	1.3726	0.4%	0.4%	5.4%	4.3%
澳元/美元	0.7678	-0.2%	-0.2%	13.5%	7.1%
美元/日元	104.2600	1.0%	1.0%	-4.5%	-4.7%
欧元/日元	126.3600	0.1%	0.1%	5.0%	1.1%
欧元/英镑	0.8830	-1.2%	-1.2%	4.4%	1.7%
欧元/瑞郎	1.0770	-0.4%	-0.4%	0.4%	-5.0%
美元/新加坡元	1.3289	0.5%	0.5%	-2.1%	-1.8%
美元/人民币	6.4495	-1.2%	-1.2%	-7.1%	-4.4%
美元/墨西哥比索	20.2444	1.7%	1.7%	8.1%	6.3%
美元/巴西雷亚尔	5.4405	4.7%	4.7%	44.0%	44.5%

除巴西 Ibovespa 指数外, 股票回报不包括股息。债券收益率按本币计算。铜技术指标和美国固定收益回报数据截至周三收盘。指数衡量美元兑其他六种主要货币的表现。货币汇率反映市场惯例(加元兑美元除外)。按照每对货币中的第一种货币计算货币回报。

解读货币数据的方法示例: 加元/美元为 0.78, 表示 1 加元相当于 0.78 美元。加元兑美元回报为 -0.7%, 表示年初至今加元兑美元下跌 0.7%。美元/日元为 104.26, 表示 1 美元可兑换 104.26 日元。美元兑日元回报为 1.0%, 表示年初至今美元兑日元上涨 1.0%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 1 月 28 日美国东部时间下午 4:44。

作者

Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; RBC Europe Limited

Alan Robinson – 美国西雅图

alan.robinson@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Luis Castillo – 加拿大多伦多

luis.castillo@rbccm.com; RBC Dominion Securities Inc.

Thomas McGarrity, CFA – 英国伦敦

thomas.mcgarritty@rbc.com; RBC Europe Limited

Alastair Whitfield – 英国伦敦

alastair.whitfield@rbc.com; RBC Europe Limited

Jasmine Duan – 中国香港

jasmine.duan@rbc.com; RBC Investment Services (Asia) Limited

Nicholas Gwee, CFA – 新加坡

nicholas.gwee@rbc.com; Royal Bank of Canada, Singapore Branch

分析师认证

于本报告表达的所有意见准确地反映负责分析员有关任何及所有目标证券或发行商的个人观点。本报告列出的负责分析员的目前或将来薪酬并无任何部分直接或间接与负责分析员于本报告表达的具体建议或观点有关。

重要披露

在美国, 加皇财富管理是加皇资本市场有限公司的一个部门, 而在加拿大, 加皇财富管理包括但不限于加皇多美年证券公司, 后者为加皇资本市场有限公司的海外附属公司。本报告由加皇资本市场有限公司编写。加皇资本市场有限公司是加拿大皇家银行的间接全资子公司, 因此是加拿大皇家银行的关联发行人。

非美国分析员披露: Luis Castillo 是加拿大皇家银行美国财富管理公司的外国关联公司加拿大皇家银行多美年证券公司的雇员; Frédérique Carrier, Thomas McGarrity 和 Alastair Whitfield 是加拿大皇家银行美国财富管理公司的外国关联公司加拿大皇家银行投资管理 (英国) 有限公司的雇员; Jasmine Duan 是加拿大皇家银行投资服务 (亚洲) 有限公司的雇员; 以及 Nicholas Gwee 是加拿大皇家银行新加坡分行的雇员; 对本出版物的编写提出意见。上述人士并非于美国金融业监管局 (FINRA) 注册或符合资格的研究分析员, 由于他们并非加皇财富管理的关联人士, 因此他们未必受与目标公司通讯, 公开露面及研究分析员所持账户的证券买卖的美国金融业监管局第 2241 条规则所规限。

倘本报告为概要报告 (包含六间或以上公司), 加皇财富管理则可能选择以提述方式提供重要披露资料。如要查阅现有披露事项, 客户应参阅 <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, 以检视有关加皇财富管理及其附属公司的披露资料。有关资料亦可向加皇财富管理出版索取, 地址为 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402。

评级分布

就评级分布而言, 监管法规要求成员公司将评级确定为三种评级类型之一 — 购买、持有 / 中立或出售 — 无论公司自己有何种评级类型。尽管加皇资本市场有限公司的首选 (TP) / 跑赢板块 (O)、与板块持平 (SP) 以及跑输板块 (U) 的评级基本与买入、持有 / 中性以及卖出的评级对应, 但它们的含义有所不同, 因为我们的评级是在相对基础上作出的。

评级分布 – 加皇资本市场有限公司股票研究

截至 2020 年 12 月 31 日

评级	数量	百分比	过去 12 个月提供的投资银行服务	
			数量	百分比
买入 [跑赢板块]	828	54.83	299	36.11
持有 [与板块持平]	615	40.73	166	26.99
卖出 [跑输板块]	67	4.44	12	17.91

加拿大皇家银行资本市场有限公司股票评级系统说明

分析师所谓的“板块”指的是其研究覆盖范围内的一组公司。因此, 为特定股票所定的评级仅代表分析师对于该股票未来 12 个月相对于板块平均表现的看法。

截至 2020 年 3 月 31 日, 加拿大皇家银行资本市场已经停用首选评级。首选评级的证券代表分析师所认为的板块中的最佳投资标的; 预计将在未来 12 个月中提供重大绝对回报, 具有较好的风险回报率。首选评级的证券已被重新分配至我们的跑赢板块评级的证券类别, 此类证券预期未来 12 个月的回报大幅跑赢板块平均数。

评级: 跑赢板块 (O): 预期未来 12 个月的回报大幅跑赢板块平均数。**与板块持平 (SP):** 预期未来 12 个月的回报与板块持平。

跑输板块 (U): 预期未来 12 个月的回报大幅跑输板块平均数。

限制 (R): 当加拿大皇家银行在某些合并或其它战略交易中担任顾问以及在某些其它情况下, 加拿大皇家银行的政策禁止包括投资建议在内的某些沟通。**未评级 (NR):** 由于加拿大皇家银行资本市场充当该公司顾问时的适用法律、监管或政策限制, 评级、价格目标和预测已被剔除。

风险评级: 投机 风险评级反映证券的财务或营运可预测度较低、股份成交量流动性低、资产负债表杠杆程度偏高或营运历史有限, 致使财务及 / 或股价波幅预期较高。

估值和目标价实现障碍

当加拿大皇家银行财富管理公司在研究报告中为一家公司指定价值时, 美国金融业监管局 (FINRA) 规则和纽约证券交易所 (NYSE) 规则 (均纳入“美国金融业监管局规则说明”) 要求对估价基础和获得估价障碍作出描述。在适用情形中, 有关资料将分别载于研究报告中的“估值”及“目标价实现障碍”的章节中。

负责编写本研究报告的分析员根据不同因素收取佣金, 包括加皇资本市场有限公司及其附属公司的总收益, 其中部分收益是加皇

资本市场有限公司及其附属公司的成员公司的投资银行活动所产生。

其他披露

本报告在我们的全国研究资料提供者的协助下编写。加皇财富管理负责编写本报告, 并对报告的内容和分发承担全部责任。本报告的内容可能基于, 或部分基于, 我们的第三方往来研究服务机构所提供的资料编写。我们的第三方往来机构已经给予加皇财富管理将其研究报告用作来源资料的一般许可, 但并无检阅审查或批准本报告, 亦未收到报告发布的通知。我们的第三方往来机构可能会不时持有本报告中所提及证券的多头或空头头寸, 以及对所提及的证券进行做市。我们的第三方往来机构可能会不时为本报告中所提及的任何公司提供投资银行服务或其他服务, 以及招揽这些公司成为它们投资银行业务或其他业务的客户。

加皇财富管理致力于尽一切合理努力, 在海外法律管辖区当地时区同时为所有合格客户提供研究。在某些投资咨询账户中, 加皇财富管理可能会担任我们的客户的托管经理, 并将在收到本报告时为此等账户展开本报告所述的证券交易。此等交易可能在您收到本报告之前或之后进行, 并可能对进行交易的证券市价造成短期影响。加皇财富管理的研究载于我们的专属网站上, 以确保合格客户能够及时收取初始评估报告以及评级、目标及意见的更改。销售人员可能会通过电子邮件、传真或传统邮件的方式对本报告进行进一步分发。客户亦可透过第三方供应商收取我们的研究报告。请联系您的加皇财富管理顾问, 获取更多有关加皇财富管理研究的信息。

利益冲突披露: 加皇财富管理是在美国证券交易委员会注册的经纪商 / 自营商及投资顾问机构, 可提供券商和投资顾问服务。欲了解加皇财富管理在管理有关投资研究的利益冲突方面的政策, 可访问以下网址: <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>。关于与我们的投资咨询业务有关的利益冲突, 请参阅本行的表格 ADV 第 II 部分或投资顾问组的披露文件。您可向您的财务顾问索取这些文件的副本。我们保留在任何时候修改或增补此项政策、AVD 表格第二部分或披露文件的权利。

本报告的作者隶属于以下实体之一: 加皇财富管理 (美国) (加皇资本市场有限公司下属部门, 加皇资本市场有限公司为一家证券经纪自营商, 主要办公地点位于美国纽约和明尼苏达州)、加皇银行多美年证券公司 (一家证券经纪自营商, 主要办公地点位于加拿大多伦多)、加皇投资服务 (亚洲) 有限公司 (加皇多美年证券有限公司子公司, 加拿大皇家主权证券有限公司为一家证券经纪自营商, 主要办公地点在中国香港)、加皇新加坡分行 (一家持牌批发银行, 主要办公地点在新加坡), 以及加皇欧洲有限公司 (一家持牌银行, 主要办公地点在英国伦敦)。

研究来源

本文件由加皇财富管理的投资组合顾问团队下的全球投资组合顾问委员会编制。加皇财富管理投资组合顾问团队为公司参与投资构建含有各个有价证券的投资组合的投资顾问 / 财务顾问提供资

产配置及投资组合构建方面的支持。在利用加拿大皇家银行投资策略委员会所得出的宏观市场展望的基础上, 全球投资组合顾问委员会还借助来自加拿大皇家银行投资策略委员会、加皇资本市场及第三方来源的研究资料, 提供额外的投资策略和专题支持。

第三方免责声明

全球行业分类标准 (GICS) 由摩根士丹利资本国际公司 (“MSCI”) 和标准普尔金融服务有限公司 (“S&P”) 制定, 是摩根士丹利和标准普尔的专有财产和服务商标。加拿大皇家银行已获准使用。摩根士丹利、标准普尔或参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的任何其他方概不对该等标准或分类 (或使用该等标准或分类得到的结果) 做出任何明示或暗示的保证或声明, 且所有相关方特此明确拒绝涉及任何该等标准或分类的一切原创性、准确性、完整性、适销性及特定目的适用性做出任何明示的保证。在不限制前述任何规定的前提下, 摩根士丹利、标准普尔及其任何附属公司或参与制作或编撰 GICS 分类的任何第三方, 在任何情况下都不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、从属或任何其他损害 (包括利润损失) 承担任何责任, 即使已获悉发生该等损害的可能。

本报告提及的 “LIBOR”、“LIBOR 利率”、“L” 或其它 LIBOR 缩写是指由洲际交易所基准管理机构 (ICE Benchmark Administration) (或接管该利率的其他任何人) 管理的伦敦银行同业拆借利率。

免责声明

本报告中所包含的信息由加皇财富管理 (加皇资本市场有限公司的一个部门) 基于被认为可靠的信息来源编制。加拿大皇家银行、加皇财富管理及其附属公司或任何其他人均不对本材料中所含信息的准确性、完整性或正确性作出任何明示或暗示的声明或担保。本报告中所包含的所有观点和估测均为加皇财富管理截至报告撰写日的判断, 如有变更, 恕不另行通知。过往业绩不一定指示未来表现。未来的回报无法担保, 且可能发生本金损失。加拿大各省、美国各州以及世界大多数国家均有各自的法律, 对可向其居民出售的证券或其他投资产品的类型, 以及相应的出售流程作出规定。因此, 本报告中所讨论的证券可能不满足在某些司法管辖区内出售的条件。本报告不是, 且在任何情况下不得被理解为, 任何不具备在某一司法管辖区从事证券经纪或自营业务的合法资格的公司或个人作为证券经纪商或自营商在该司法管辖区内招揽业务的行为。本报告中的所有内容均不构成司法、会计或税务建议或针对个人的投资建议。本材料以向客户 (包括属于加拿大皇家银行的附属机构的客户) 进行一般性传播为目的进行编制, 并未考虑任何可能阅读本材料的具体人员的特殊情况或需求。本报告中所包含的投资或服务可能不适合您, 若您对该等投资或服务的适当性存在疑问, 建议您咨询独立投资顾问的意见。在法律允许的最大范围内, 加拿大皇家银行及其任何附属公司或任何其他人均不对任何因使用本报告或其所含信息引起的直接或间接损失承担任何责任。未经加拿大皇家银行事先同意, 本文件所载的内容不得以任何形式翻印或复制。额外信息可经请求提供。

致美国居民: 本出版物经加皇资本市场有限公司批准。加皇资本市场有限公司系纽约证券交易所 / 美国金融业监管局 / 证券投资者保护协会会员, 是一家在美国注册的经纪自营商, 对本报告及其在美国的传播承担责任。加皇资本市场有限公司是加拿大皇家银行的间接全资子公司, 因此是加拿大皇家银行的相关发行人。任何本报告的美国收件人, 若其

并非一家注册经纪自营商或以经纪商或自营商身份开展业务的银行,且希望了解有关本报告中讨论的任何证券的更多信息,或对该等证券进行任何交易,应联系加皇资本市场有限公司,并与其下达订单。国际投资会涉及在美投资常见风险以外的风险,包括汇率波动、涉外税负、政治不稳定性以及不同的会计标准。

致加拿大居民: 本出版物经加皇多美年证券有限公司批准。加皇多美年证券有限公司 * 是加拿大皇家银行附属的独立企业实体。* 加拿大投资者保护基金会员。© 加拿大皇家银行注册商标。经许可使用。加皇财富管理是加拿大皇家银行所有的注册商标。经许可使用。

加拿大皇家银行财富管理 (不列颠群岛): 本出版物由加拿大皇家银行投资管理 (英国) 有限公司和加拿大皇家银行投资方案 (CI) 有限公司发行。加拿大皇家银行投资管理 (英国) 有限公司由金融行为监管局授权和监管 (参考编号: 146504)。注册地址: Riverbank House, 2 Swan Lane, London, EC4R 3BF, UK. 加拿大皇家银行投资方案 (CI) 有限公司在泽西岛的投资业务由新泽西金融服务委员会监管。注册地址: Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands, registered company number 119162。

致香港居民: 本出版物由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的监管) 和加皇投资服务 (亚洲) 有限公司 (受证券及期货事务监察委员会的监管) 在香港发行。向澳大利亚提供的金融服务: 可根据适用法律在澳大利亚提供金融服务。加拿大皇家

银行香港分行依据加拿大皇家银行的澳大利亚金融服务许可 (“AFSL”) (编号 246521) 提供金融服务。

致新加坡居民: 本出版物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行,该银行系取得新加坡货币管理局境外银行资格的注册实体。本材料以进行一般性传播为目的编制,并未考虑任何接收者的目标财务状况和需求。在购买任何产品之前,建议您咨询财务顾问以获取独立的建议。若您未获得独立的建议,您应考虑该产品是否适合您。过往业绩不能说明未来表现。如果您有任何关于本出版物的问题,请联系加拿大皇家银行新加坡分行。加拿大皇家银行新加坡分行对本报告及其在新加坡的传播负责。

版权所有 © 2021 加皇资本市场有限公司 - 纽约证券交易所 / 美国金融行业监管局 / 美国证券投资者保护公司会员

版权所有 © 2021 加皇多美年证券公司 - 加拿大投资者保护基金 (CIPF) 成员

版权所有 © 2021 加拿大皇家银行欧洲有限公司

版权所有 © 2021 加拿大皇家银行

版权所有

RBC1253

此中文披露事项及免责声明为英文版本译本,如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处,应以英文版本为准。



财富管理