

低门槛高增长？

Tom Garretson(CFA) – 明尼阿波利斯

如果不看最近几周的市场噪动，陆续出炉的数据似乎表明美国经济的基本面依然受到非常有力的支撑。

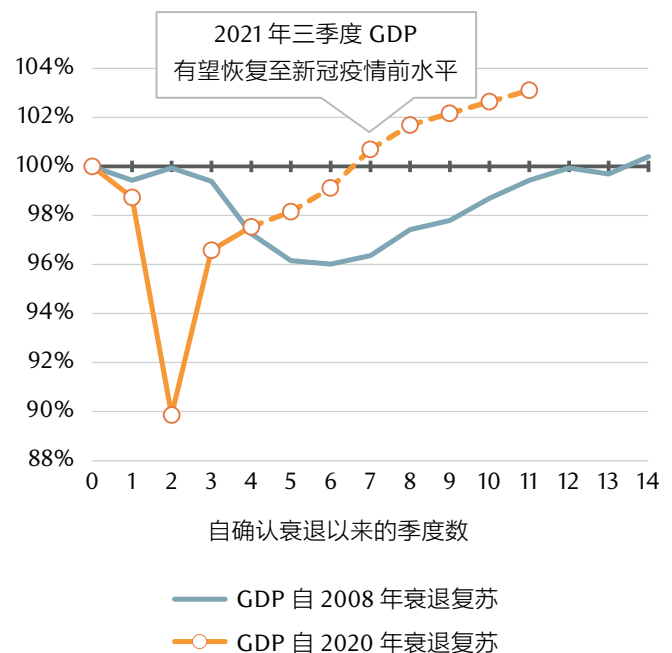
在上周公布强劲的 GDP 报告后，本周公布的数据平息了近期关于一季度开始经济活动可能放缓的担忧，采购经理人指数、初请失业金人数、建筑支出和耐用品订单均势头良好。

尽管华盛顿还在就第三轮财政援助的最终规模和结构展开辩论，但比较可能出现的情况是规模将远大于市场和分析师普遍预期的 7.5 亿至 1 万亿美元。

正如本周加拿大皇家银行资本市场有限公司的首席美国经济学家 Tom Porcelli 在一份述评中所说，“刺激计划的规模跟经济活动的趋势关系不大，反而跟变化的幅度关系更大。换句话说，经济活动正在升温，而且已经相当强劲。更多刺激措施只会让原本就强劲的数据更加强劲。”

强劲多少？如图表所示，1月彭博社的调查普遍预期到2021年三季度时，美国经济将恢复到衰退前的经济活动水平。加拿大皇家银行资本市场预计今年的增速是5.3%，而在最终数据出炉之后，2020年的经济活动可能会下调2.5%。接近1.9万亿美元的经济刺激计划可能会使增速超过6%；今年美国经济复苏不是达到大流行前的水平，而是达到大流行前的趋势增速，就好像大

强力政策响应或推动美国经济加速复苏



注：虚线表示彭博社普遍预测；实际GDP按2007年四季度和2019年四季度衰退前水平的百分比显示。

资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社

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。

流行从未发生过一样。这与美国经济从 2008 年金融危机中复苏用了三年多的时间有很大差别。

当然,这在很大程度上取决于新冠疫情的发展态势和正在进行的疫苗接种情况。不过就这方面而言,疫苗接种继续加速,截至 2 月 3 日美国疫苗接种数量达 3490 万剂,超过疫情爆发以来确诊的新冠病例 2660 万例,同时新增病例呈明显下降趋势。

采购经理人信心仍在

不过支撑经济前景的不只是财政援助的可能性。本周供应管理协会公布的制造业和服务业采购经理人调查显示,需求依然强劲。尽管总体指数远高于 50 的分界线,表明经济处于扩张态势,明细数据真正说明了持续复苏似乎仍在稳步进行。

正如一名调查对象所述:“生意很好。客户的库存量很小,大量订单一直积压到 4 月。供应面难以跟上需求,影响我们的生产。原材料的交付周期已经延长。新冠疫情继续给整个供应链带来挑战。物流面临巨大挑战,尤其是要让产品通过港口和集装箱运输。我们认为物流和原材料成本都将大幅上升。”

图表显示这种情绪普遍存在于美国制造业。客户库存水平指数接近历史最低水平,这是支撑经济增长前景的另一个因素,因为企业需要将库存恢复到较为正常的水平,从而满足今年晚些时候的预期需求。与此同时,未来几个月和几个季度制造商有大量的积压订单需要处理,这至少可以维持生产活动。从服装到纸张,从塑料到初级金属,所有的投入成本都在上升,推动 ISM 制造业报告的商业价格指数接近历史最高水平。

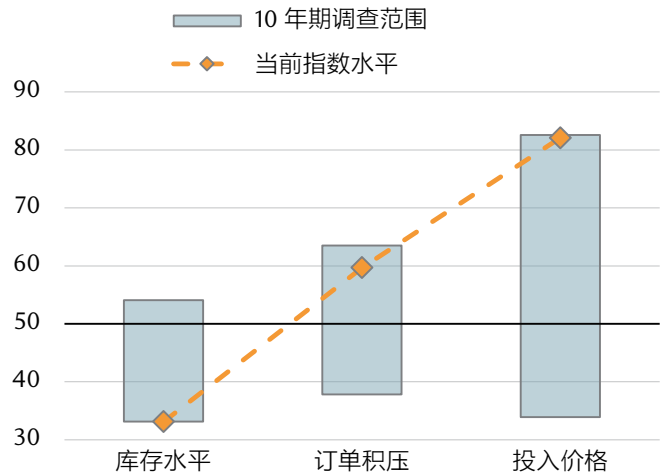
这将通过生产者推动通胀,但会在多大程度上传递给消费者仍有待观察。但由于失业率依然高企,我们认为短期内的程度极低。然而随着经济进一步开放,供应链可能会依然紧张,我们认为这种态势值得关注。

市场充斥各种信号

美债收益率曲线倒挂距离现在只有一年多的时间,短期利率高于长期利率表明衰退风险加大,当前市场关注收益率曲线变陡,这是经济增值和通胀前景改善的另一迹象。

美国制造业:需求依然稳健

低库存和积压订单增加支撑增长前景,但成本压力持续上升



资料来源:加拿大皇家银行财富管理、彭博社、供应管理协会。PMI 高于 50 代表扩张,低于 50 代表收缩。

本周作为基准指标之一的 2 年期和 10 年期美债收益率差自 2016 年末(当时对经济增长的乐观情绪高于税改预期)以来首次突破 1%。尽管近期市场出现波动,但市场的交易题材仍是增长和通胀再膨胀,这一主题已经盛行一段时间。

美联储的影响

当然下行风险依然存在,不确定性、尤其是美联储的不确定性仍异常之高,因为经济增长更加强劲和通胀上升加剧了人们对美联储可能削减资产购买规模的担忧。但正如上周美联储主席杰鲍威尔 (Jerome Powell) 指出的那样,美联储已经在很大程度上预期今年此类通胀压力将会持续存在,不过基本上将其定性为“暂时性”现象。我们预计在 2021 年余下时间里美联储的政策将保持不变。

数据显示出强力政策响应以及没有很快取消在财政和货币方面的价值,尽管大部分展望仍有赖于新冠疫情的发展态势,很多问题仍有待解决,这些有利因素说明我们有充分的理由感到乐观。

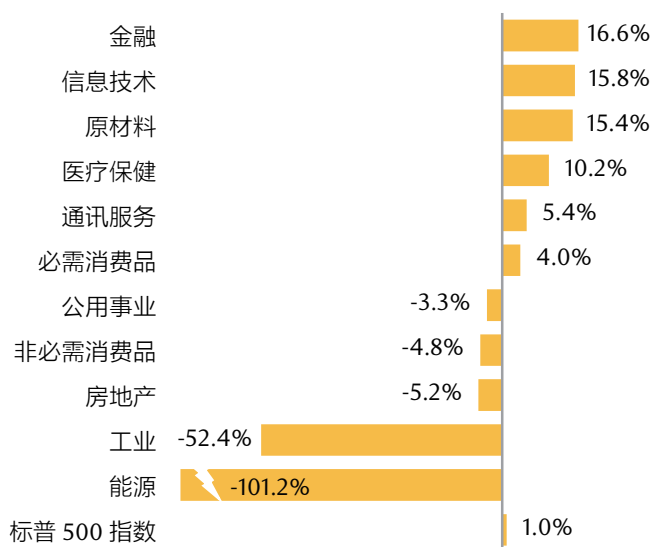
美国

Ben Graham(CFA) – 明尼阿波利斯

- **2 月伊始美国股市成交量仍居高不下**，股市在 1 月底大跌之后迅速反弹。本周迄今标普 500 指数上涨 4.2%，以科技和医疗保健板块为主的纳斯达克指数则上涨了 5.4%。道琼斯指数在美国主要股指中的涨幅最低，但仍上涨了 2.5%。本周迄今小盘股罗素 2000 指数上涨了 6.2%。**能源、通信服务、金融和信息技术板块明显表现领先**。本周迄今规避风险的类债券成为最具挑战性的领域，医疗保健、公用事业和类债券仍是市场表现最差的板块。
- **财报季的情况总体上好于预期**，标普 500 指数中超过 70% 的公司已经公布业绩。考虑到去年 (2019 年四季度) 是没有受到新冠疫情影响的最后一个季度，**四季度利润有望实现 1.0% 的同比增长**堪称重大成就。本季度金融股和科技股的涨幅最大，分别达到 17% 和 16%，而由于这两个板块当中周期性最强的股票出现上涨，最大的惊喜来自非必需消费品和能源股。不出所料，就本季度的绝对涨幅而言，小盘股远远落

盈利有望增长，但新冠疫情的影响仍显而易见

2020 年四季度标普 500 指数盈利 (同比)



注：能源数据由于衰退幅度被截断

资料来源：加拿大皇家银行财富管理、FactSet；数据截至 2021 年 2 月 4 日

后于大盘股，但小盘股的上涨速度更快，助推它们近期表现出色。此外，经过此前连续七个季度出现逆转之后，美国出口商的表现自 2018 年四季度以来首次超出专注国内市场的企业。

- **初请失业金人数连续第三周下降**，公布的数据为 77.9 万人，比预期少 8.6 万人。四周移动平均线再次开始走低，伊利诺斯州的跌幅最大，加州则涨幅最大。

加拿大

Carolyn Schroeder 和 Arete Zafiriou – 多伦多

- 根据加拿大统计局的初步数据，尽管遏制新冠疫情的措施不断升级，**加拿大经济依然继续增长**，11 月 (环比增长 0.7%) 和 12 月 (环比增长 0.3%) 的**月度 GDP 预测均意外上调**。虽然封锁对酒店和旅游服务造成了影响，但其它行业出现增长，因为在第二波疫情期间限制措施更加有针对性。因此**加拿大制造业部门继续复苏**，服务部门的某些部门、如专业服务部门的活动也处于复苏之中。尽管近期 GDP 高于先前的假设，但中期前景仍高度依赖于疫苗接种和有效性。加拿大皇家银行经济研究部表示，病毒传播速度放缓意味着限制措施最早可能在本月开始逐步放松，这可能足以防止一季整体 GDP 下滑。
- 由于 2020 年底实施的新冠疫情封锁和其它遏制措施一直持续到 2021 年，**今年伊始加拿大的消费支出表现疲软**。根据加拿大皇家银行经济研究部的数据，1 月第一周借记卡和信用卡支出同比下降 9%，第二周则同比下降 5%。服装、礼品和珠宝支出尤为疲弱，截至本月中旬同比下滑 27%。其它零售支出 (包括电子产品和家庭用品) 则有所回升，1 月中旬同比增长 18%。截至 1 月 14 日，娱乐、艺术和电影支出同比下滑 23%，较 12 月底 33% 的同比降幅略有改善。不出所料，旅游业依然殿后，与一年前相比下滑 85%。尽管餐馆继续受到疫情的影响，餐饮支出同比下降 26%，但过去一年食品杂货支出实现了双位数的增长。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA)、Alastair Whitfield 和

Frédérique Carrier – 伦敦

- 为了避免在疫情期间提前举行大选，**意大利总统马塔雷拉 (Sergio Mattarella) 要求欧洲央行前行长德拉吉 (Mario Draghi) 组建新政府**。如果德拉吉获得成功 (未来几天将会揭晓答案，这也是我们的基本预测)，他将决定如何使用欧盟复苏基金中属于意大利的 2090 亿欧元份额。如果他失败了，则可能会提前举行大选。当前市场正在为他摇旗呐喊，预期他将获得成功，并善加利用这些资金。消息传出后，**意大利主权债券 (意大利基准国债) 收益率收窄，意大利股市表现出色**。
- 不出所料，**欧元区经济指标显示经济仍处于收缩区间**，尽管表现略好于普遍预期。服务业继续受到延长和收紧社交疏离措施的影响。制造业仍是亮点，尤其是在德国。
- 本周**英国央行一致投票决定维持 0.1% 的基准利率，并将政府资产购买规模维持在 8750 亿英镑**。与此同时，英国央行发布了最新的经济预测——一季度 GDP 环比下滑 4%，2021 年 GDP 增长 5%，11 月的预测则为 7.25%。尽管如此，英国央行预计今年余下时间将会迅速复苏，通胀预期也将上调，达到 2% 的目标水平。
- 鉴于负利率政策此前已经受到广泛讨论，**英国央行强调银行将需要 6 个月的时间为负利率环境做准备，并建议银行做好准备工作**。但由于该央行寄望当前疫苗接种计划支持下的经济快速反弹，我们认为负利率更无可能，除非英国的复苏前景由于疫情发生实质性的变化。
- 在英国央行宣布该消息后，英国国内银行**劳埃德银行集团和 Natwest 集团**的股价涨幅超过 5%。

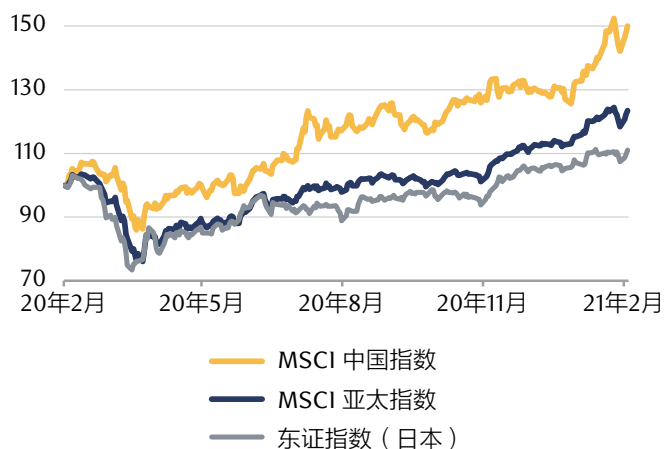
亚太区

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

- **本周亚洲股市上扬，其中越南和日本股市领涨**。非必需消费品和金融股是 MSCI 亚太指数中涨幅最大的板块。

中国继续领跑亚太地区

2020 年 2 月 1 日以来涨跌幅，以 100 为基数



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、FactSet；数据截至 2021 年 2 月 3 日

- **日本东京和其它主要大城市的紧急状态延长至 3 月 7 日**。当前紧急措施已于 1 月初在包括东京和大阪在内的 11 个地区生效，这两个地区的经济产值约占日本经济总产出的 60%。
- 财新中国服务业采购经理人指数 (PMI) 由 2020 年 12 月的 56.3 降至 1 月的 52。**1 月中国服务企业新订单总数增速放缓，出口订单增幅降至 3 个月来的最低水平**。我们认为复苏势头减弱的主要原因是冬季病毒感染激增，春节前的活动较为平静，以及在假期需求强劲之后外部订单减少。
- 据彭博社报道，**蚂蚁金服集团和中国监管机构已就一项重组计划达成一致，蚂蚁金服将转变为一家金融控股公司**，遵照与银行类似的资本金要求。蚂蚁金服可能会将其所有业务纳入控股公司，包括区块链和外卖等科技业务。根据这份报道，成为金融控股公司将使蚂蚁金服受到更加严格的监管，这可能会影响其增速和市值。
- 彭博社的研究显示，**中国企业的信贷压力在辽宁、青海和河南等省最为严重**。过去三个月这三个地区企业的新发债券不及到期债券的 30%。安徽和浙江等其它省份企业的情况要好得多，发行的债券分别比到期债券多出 251% 和 171%。1 月全国的比例为 116%。

市场 行情

数据截至 2021 年 2 月 4 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	3,871.74	4.2%	3.1%	17.4%	42.1%
道琼斯工业平均指数	31,055.86	3.6%	1.5%	7.8%	23.0%
纳斯达克指数	13,777.74	5.4%	6.9%	45.5%	87.5%
罗素2000指数	2,202.42	6.2%	11.5%	32.9%	45.1%
标普/多伦多综合指数	18,041.97	4.1%	3.5%	3.0%	15.6%
富时全股指数	3,706.20	1.8%	0.9%	-10.4%	-4.0%
欧洲斯托克600指数	409.54	3.5%	2.6%	-2.1%	13.8%
欧洲斯托克50指数	3,642.12	4.6%	2.5%	-2.4%	15.1%
恒生指数	29,113.50	2.9%	6.9%	9.1%	4.0%
上证综指	3,501.86	0.5%	0.8%	25.8%	33.7%
日经225指数	28,341.95	2.5%	3.3%	22.8%	35.7%
印度Sensex指数	50,614.29	9.4%	6.0%	24.1%	38.4%
新加坡海峡时报指数	2,905.58	0.1%	2.2%	-8.0%	-8.8%
巴西Ibovespa指数	119,260.80	3.6%	0.2%	3.2%	21.0%
墨西哥Bolsa IPC指数	44,167.58	2.7%	0.2%	-2.0%	1.0%
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	1.138%	7.2	22.4	-46.2	-158.6
加拿大10年期债券	0.965%	7.6	28.8	-36.9	-99.7
英国10年期债券	0.440%	11.3	24.3	-12.6	-83.7
德国10年期债券	-0.454%	6.4	11.5	-5.5	-63.1
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	1.21%	-0.3%	-1.0%	4.8%	18.7%
美国投资级企业债券	1.90%	-0.4%	-1.7%	6.0%	24.9%
美国高收益企业债券	4.12%	0.4%	0.8%	7.6%	18.3%
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)	1,792.99	-3.0%	-5.6%	15.5%	36.6%
白银(现货美元/盎司)	26.33	-2.4%	-0.3%	49.6%	65.9%
铜(美元/吨)	7,851.50	-0.1%	1.3%	40.3%	27.7%
原油(WTI现货/桶)	56.23	7.7%	15.9%	13.3%	3.1%
原油(布伦特现货/桶)	58.91	5.4%	13.7%	9.2%	-5.8%
天然气(美元/百万英热单位)	2.97	15.7%	16.9%	58.5%	11.5%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	91.5300	1.0%	1.8%	-6.6%	-4.5%
加元/美元	0.7796	-0.4%	-0.7%	3.5%	2.2%
美元/加元	1.2827	0.4%	0.8%	-3.4%	-2.2%
欧元/美元	1.1963	-1.4%	-2.1%	8.3%	4.6%
英镑/美元	1.3670	-0.3%	0.0%	4.9%	4.9%
澳元/美元	0.7600	-0.6%	-1.2%	12.8%	5.2%
美元/日元	105.5500	0.8%	2.2%	-3.6%	-3.9%
欧元/日元	126.2700	-0.7%	0.1%	4.4%	0.5%
欧元/英镑	0.8751	-1.2%	-2.1%	3.2%	-0.3%
欧元/瑞郎	1.0819	0.1%	0.1%	1.1%	-5.2%
美元/新加坡元	1.3372	0.6%	1.1%	-2.4%	-1.2%
美元/人民币	6.4718	0.7%	-0.8%	-6.8%	-4.1%
美元/墨西哥比索	20.3879	-0.9%	2.4%	9.2%	6.7%
美元/巴西雷亚尔	5.4323	-0.7%	4.5%	43.8%	48.2%

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 0.77, 表示 1 加元相当于 0.77 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 105.55, 表示 1 美元可兑换 105.55 日元。美元兑日元回报为 2.2%, 表示年初至今美元兑日元上涨 2.2%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 2 月 4 日美国东部时间下午 4:35。

作者

Thomas Garretson, CFA – 美国明尼阿波利斯
tom.garretson@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Ben Graham, CFA – 美国明尼阿波利斯
benjamin.graham@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Carolyn Schroeder – 加拿大多伦多
carolyn.schroeder@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.

Arete Zafiriou – 加拿大多伦多
arete.zafiriou@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.

Frédérique Carrier – 英国伦敦
frederique.carrier@rbc.com; RBC Europe Limited

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: Carolyn Schroeder 和 Arete Zafiriou 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酬金, 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中招揽业务的行为。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 / 证券投资者保护公司会员, 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, 您应考虑该等产品是否适合您。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