

可以乐观吗？

Kelly Bogdanova – 旧金山

年初以来企业盈利状况良好，GDP 有望强劲增长，不过市场始终反应平平。本期我们探讨可能推动未来盈利扩张的趋势，以及投资者应该目光长远的原因。

自 2020 年 10 月底以来标普 500 指数已大涨 28%，不过尽管财报季表现异常强劲，且今明两年的盈利预测大幅上调，近来股市却停滞不前。通胀上升、供应链制约和经济过热的潜在影响以及对美联储政策的担忧导致市场停滞不前，并推动板块轮换。增长股、尤其是科技股表现滞后。价值股、尤其是最易受经济形势影响的板块，也就是所谓的周期性股表现较好。

尽管市场基本上对强劲的财报季无感，我们认为投资者不应忽视正在出现的更大趋势。

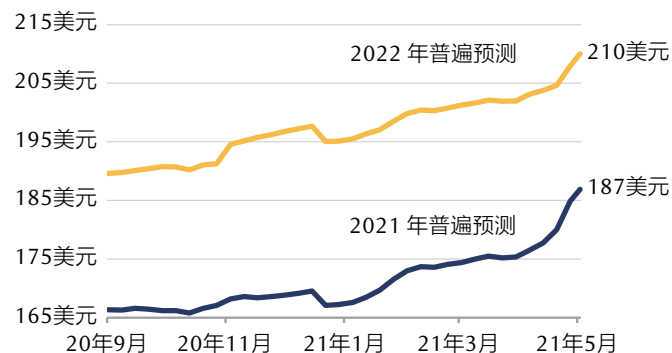
GDP 是否将推动盈利增长？

经济解封后受到压抑的强劲需求使得一季度业绩强劲。其它因素包括许多公司都采取了谨慎的成本节约措施，定价能力也有所提高，使得经营杠杆处于适当水平并有助于提高利润率。

根据 Refinitiv I/B/E/S 的数据，迄今为止 84% 的标普 500 指数成份股已经公布了一季度业绩，其中 87% 的业绩超出普遍预测。值得注意的是盈利高于预期的幅度很大，平均达 23%，五年均

盈利预测已大幅上调，尤其是最近

2020 年 9 月以来标普 500 指数年度每股收益的普遍预测变化



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、Refinitiv I/B/E/S；除 2021 年 5 月 5 日最新数据外为每周数据

值则为 6.9%。普遍预测的一季度盈利增速已由财报季初期的 24% 跃升至 50%。营收同样强劲增长，同比增幅达 12.6%。盈利和营收广泛超出预期，跨越不同的行业，而不是像通常那样集中在两三个行业。

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。

以 2021 年 5 月 6 日美国东部标准时间收盘价 (美元) 为准 (除非另有说明)。制作：2021 年 5 月 6 日美国东部标准时间下午 4:53；分发：2021 年 5 月 6 日美国东部标准时间下午 5:05 请参阅第 6 页，了解重要和必须的非美分析师披露。

是否有理由对盈利继续上调感到乐观? 我们认为的——尤其是今年。虽然行业分析师和股票策略师往往会对盈利预测过于乐观, 我们认为目前并非这种情况。

预计美国 GDP 将以近 40 年来的最高速度增长。普遍预测 2021 年的经济增速为 6.25%, 但如果强劲的居民需求得以持续, GDP 有望超过这一水平。加拿大皇家银行资本市场有限责任公司的首席美国经济学家 Tom Porcelli 表示, 经济繁荣程度超过上世纪 80 年代初并非没有可能。

GDP 增量增长至关重要。我们的全国研究记者预测如果名义 GDP(即实际 GDP 加上通货膨胀) 正向增长 1%, 将使得标普 500 指数公司的营收增长 2.5 到 3 个百分点。尽管其它研究的营收增幅有所不同, 我们认为增量名义 GDP 增速无疑将推高营收增速, 两者往往齐头并进。

我们认为管理团队和华尔街分析师尚未因应 2021 年 GDP 高速(甚至是 6.25%) 增长对其盈利预测作出调整。去年新冠疫情封锁措施和今年经济解封导致经济大起大落、加上前所未有的财政和货币刺激措施, 使得盈利预测非常困难。我们认为管理团队和分析师均有保守估计的倾向, 或不愿提供整体预测。提供二季度或全年指引的公司比例远低于疫情爆发之前。

我们认为, 难得一见的高通胀和大宗商品价格环境也预示着利润率扩张的机会。通胀预期与股票价格往往呈正向相关; 当前前者上升时, 后者也呈上涨趋势。此外, 当大宗商品价格上涨时, 许多行业往往会拥有定价权——即使是非大宗商品生产商。

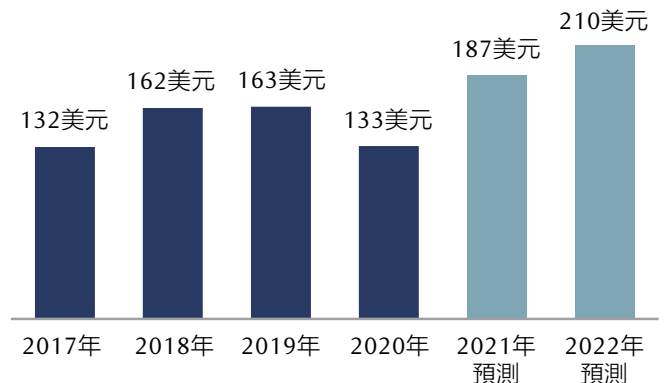
好消息传得快

我们认为市场已经消化了大量的业绩利好消息。股市对一季度的强劲趋势反应温和, 不像最近几个季度那么兴奋, 但与长期平均水平相似。我们认为标普 500 指数的盈利同比增速也许会会在二季度财报季时达到峰值, 因为与新冠疫情封锁期间的业绩非常容易比较, 不过我们认为普遍预测的二季度同比增速 61% 将会上调。此外加拿大皇家银行资本市场指出, 机构投资者关注的指标、即盈利很快向上修正也许已经成为过去。考虑到二季度盈利超出预期, 我们认为预测修正可能会显著放缓。

盈利修正和增长势头可能放缓可能会推动市场进入较长的盘整期或出现回调, 这是正常现象。但我们认为任何市场波动

今年美国企业盈利有望超过此前历史高点

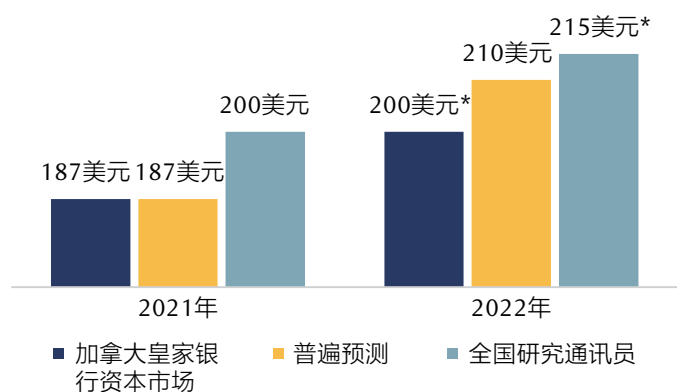
标普 500 指数年度每股收益: 历史数据(深蓝色)和普遍预期数据(浅蓝色)



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、Refinitiv I/B/E/S; 预测截至 2021 年 5 月 5 日

我们认为 2021 年盈利将超出普遍预期; 2022 年则较难预测

标普 500 指数年度每股盈利预测



* 已考虑潜在的企业税率上调。加拿大皇家银行资本市场和我们的全国研究通讯员均在 2020 年盈利预测中均假设法定税率将由 21% 提高至 25%。其它宏观和基本因素导致了二者预测的差异。

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、加拿大皇家银行资本市场、Refinitiv I/B/E/S (普遍预测)、全国研究通讯员; 所有预测截至 2021 年 5 月 5 日

都将是暂时的。尽管标普 500 指数也许很快就会达到本轮周期的最高盈利增速, 企业盈利的总体水平似乎不会很快见顶。当前仍处于商业周期的早期阶段, 必然导致企业盈利下降的严峻信贷环境、下次衰退以及股市熊市似乎还很遥远。我们将继续在投资组合中适度增持股票, 对于美股则倾向于[价值导向型周期股](#)。

美国

Atul Bhatia(CFA) – 明尼阿波利斯

■ **美国财政部长耶伦 (Janet Yellen)** 本周表示拜登政府支出计划令消费价格上涨再度成为关注焦点, 因而**可能有必要加息, 抵消可能产生的通胀影响**。耶伦很快澄清她的说法并非预测, **本周四名美联储领导人分别在演讲中重申央行认为预期即将出现的通胀是暂时的, 不会调整政策加以应对**。芝加哥联储主席 Charles Evans 说如果通胀被认为是暂时的, 即使通胀率超过 3% 也未必值得担忧。

■ 3 月美联储青睐的价格指标、即个人消费支出价格指数的同比变化上升 2.3%, 仅略高于美联储 2% 的目标。但由于**投入成本迅速上升, 半导体短缺的现状也继续阻碍各种消费品的生产, 预计近期价格将会上涨**。由于消费需求强劲和芯片导致生产停摆, 4 月彭博商品指数 (Bloomberg Commodity Index) 以 40 年来最快的速度上升, 3 月汽车库存已触及 11 年来的低点。根据行业数据提供商 ALG 的数据, 这使得 3.75 万美元的平均汽车成交价成为历年来一季度的最高价格。

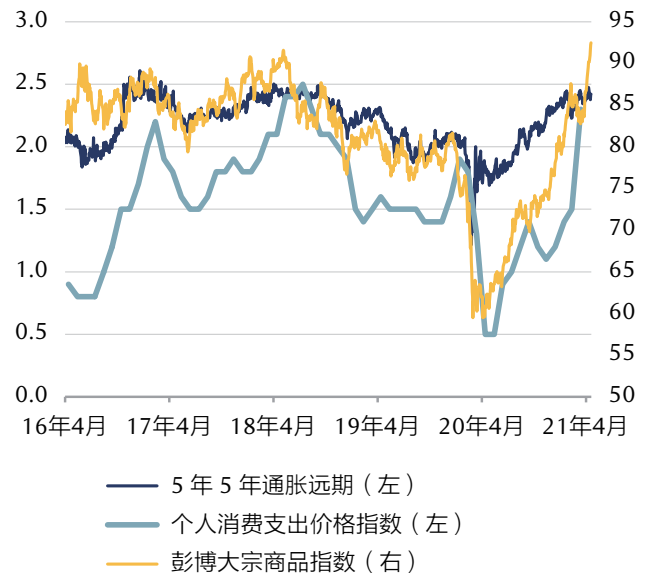
■ 当前的美国政府**债务上限豁免**将于 8 月 1 日到期。**本周美国财政部也更新了其在国会未能延长豁免期限情况下的资金来源**。失去举债能力后财政部将被迫将联邦支出变成偿债支出, 税收收入将成为唯一的收入来源。在以往的债务上限之争中, 这些措施持续数月之久, 不过由于疫情蔓延, 财政部认为其发行债券的替代方案这一次将会以快得多的速度枯竭。对投资者来说, 最初的影响也许是货币市场利率进一步下行的压力, 因为本已供应不足的新发国债数量将会减少。

加拿大

Carolyn Schroeder 和 Richard Tan(CFA) – 多伦多

■ **加拿大一季度财报季正在进行当中**, 迄今为止大约 36% 的标普多伦多综指成份股公司已经公布业绩。**企业盈利总体上同比大幅反弹**, 业绩也与普遍预期一致或好于预期。**标普多伦多综指继续受益于其以价值股和周期股为主的特点**, 该指数已对投资者报以一系列的历史新高。从估值的角度来看, 该指数的市

短期内大宗商品或推高通胀, 但市场预计长期影响有限



注: 5 年 5 年是指从未来五年开始之五年内的年度通胀率
 资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社

盈率高于长期均值, 但在低利率环境下, 我们认为投资者将获得高于平均水平的股票风险溢价补偿。**我们仍看好加拿大股市**, 相信随着新冠疫情不利因素消退仍有进一步上行空间。年初迄今标普多伦多综指的回报率约为 11.5%, 以本币计算略高于标普 500 指数。

■ 2020 年加拿大七个省份的 GDP 出现了历史最大降幅。由于油价暴跌, 加上全球旅行限制导致能源产品需求降至最低点, 阿尔伯塔省迎来所有省份中最为严重的经济萎缩 (-8.2%)。如今看来, **加拿大一季度 GDP 有望表现强劲**。2 月和 3 月 GDP 增长正值第二波和第三波病毒传播之间防控措施有所放松期间。**自去年春天以来, 经济增长首次完全归功于服务业的强劲增长**; 随着部分地区重新开放室内购物, 零售销售额在很大程度上扭转了 2020 年 12 月和 2021 年 1 月出现的 GDP 下滑, 对 2 月 GDP 增长贡献过半。**总体而言, 3 月 GDP 增长约 0.9% 将使得 2021 年一季度 GDP 增长 6.7%(年化)**, 与加拿大央行最新预测的 7% 一致, 略高于加拿大皇家银行经济研究部预测的 6.0%。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Frédérique Carrier – 伦敦

■ **英国央行**在 5 月 6 日的货币政策委员会 (MPC) 会议上**基调稍显强硬**, 不过**主要政策维持不变**, 银行利率仍为 0.1%, 同时维持 8950 亿英镑的资产购买目标。前瞻指引也没有变化, MPC 表示“无意收紧货币政策, 除非至少有明确的证据表明消除闲置产能取得重大进展, 同时可持续地实现 2% 的通胀目标。”

■ 尽管已将 2022 年 GDP 增长预期由 7.25% 下调至 5.75%, **MPC 将 2021 年 GDP 增长预期由 5.0% 大幅上调至 7.25%**, 实际上是**经济提前复苏**。对 2023 年的预测则维持在 1.25% 的水平。此外, MPC 预计失业率将在今年三季度达到 5.5% 的峰值, 而此前为 7.75%, 经济也将在年内恢复至大流行前的水平 (而不是之前预测的 2022 年一季度)。

■ MPC 还宣布**英国央行最早下周会将每周资产购买规模由 44 亿英镑减少至 34 亿英镑**, 并将这一水平维持至 8 月, 届时将会重新评估该政策。在声明之后如此之快就缩减购债规模令观察人士感到吃惊。

■ 英国经济复苏相比预期更为强劲也许会使得首次加息提前, 当前普遍预计将于 2022 年底加息。

■ **迄今为止泛欧一季度财报季表现强劲**。超过三分之二预计将公布业绩的欧洲斯托克 600 指数公司均已公布业绩, 70% 以上公司公布的盈利超出普遍预期, 达到 10 多年来的最高水平。迄今为止每股收益的总体同比增速超过 40%, 虽然显然是与疫情爆发时较低的基数相比。

■ 尽管超出预期的比例很高, 总体而言股价对业绩的反应是负面的, 这表明**投资者对业绩强劲已有预期**。即使是在业绩超出普遍预期的情况下, 如果业绩超预期和 / 或前瞻性指引未能转化为普遍的盈利上调, 在公布业绩的当天也将对股票不利。

亚太

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

■ **亚太股市在因假日而缩短的一周涨跌互现**。日本日经 225 指数 4 月的表现不及本地区其它股市, 但长假过后一马当先。

■ **在经历连续六个季度同比萎缩之后, 今年一季度香港经济实现了同比增长**。初步报告显示 2021 年一季度 GDP 同比增长 7.8%, 上个季度则同比萎缩 2.8%。经济增长受到货物出口的支撑。展望未来, 如果大流行继续得到控制, **经济学家预计今年晚些时候经济将得到全面改善**。政府早前预测 2021 年实际 GDP 增幅为 3.5%-5.5%。预计修正后的预测将于 5 月 14 日发布。

■ **由于供应无法满足中国疫情后强劲的复苏需求, 5 月 6 日中国动力煤期货盘中创下历史新高**。随着工业复苏, 分析师预计中国这个全球第二大经济体今年的煤炭消耗量将达到创纪录水平。与此同时, 发生矿难后的一系列**安全检查**以及叫停从澳大利亚采购**使得燃料供应受阻**。总的来说, 预计 2021 年动力煤价格将保持坚挺。

■ 由于新加坡社区新冠病例数量激增, **政府宣布了新的限制措施, 这将使该国退回到解封的第二阶段**。主要变化包括减少共同就餐人数、商场人流量、大型活动的规模、办公室员工的数量、关闭高风险场所以及扩大限制措施。我们认为采取这些措施的目的是防范传染性更强的新冠毒株的传播, 避免触发熔断机制。短期内**我们预将对重启戏码构成下行压力, 同时抗跌股也许会重新受到关注, 尽管为时短暂**。

中国动力煤价格创下历史新高

郑州商品交易所动力煤期货



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 成立以来的逐日数据

市场 行情

数据截至 2021 年 5 月 6 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	4,201.62	0.5%	11.9%	47.5%	43.3%
道琼斯工业平均指数	34,548.53	2.0%	12.9%	46.0%	30.7%
纳斯达克指数	13,632.84	-2.4%	5.8%	54.0%	67.8%
罗素2000指数	2,241.42	-1.1%	13.5%	77.5%	38.8%
标普/多伦多综合指数	19,290.98	1.0%	10.7%	30.1%	17.0%
富时全股指数	4,032.10	1.2%	9.8%	25.0%	-0.4%
欧洲斯托克600指数	441.02	0.8%	10.5%	31.9%	14.0%
欧洲斯托克50指数	3,999.44	0.6%	12.6%	40.6%	15.5%
恒生指数	28,637.46	-0.3%	5.2%	18.6%	-2.0%
上证综指	3,441.28	-0.2%	-0.9%	19.6%	18.4%
日经225指数	29,331.37	1.8%	6.9%	49.5%	31.8%
印度Sensex指数	48,949.76	0.3%	2.5%	54.5%	26.8%
新加坡海峡时报指数	3,173.00	-1.4%	11.6%	22.4%	-3.6%
巴西Ibovespa指数	119,920.60	0.9%	0.8%	51.7%	26.2%
墨西哥Bolsa IPC指数	48,934.91	1.9%	11.0%	32.3%	10.9%
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	1.570%	-5.6	65.6	86.7	-90.0
加拿大10年期债券	1.515%	-3.1	83.8	90.2	-21.9
英国10年期债券	0.792%	-5.0	59.5	56.1	-42.7
德国10年期债券	-0.225%	-2.3	34.4	28.2	-23.1
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	1.50%	0.2%	-2.4%	0.5%	17.1%
美国投资级企业债券	2.15%	0.4%	-3.2%	6.1%	22.9%
美国高收益企业债券	3.95%	0.2%	2.1%	19.6%	19.9%
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)	1,815.33	2.6%	-4.4%	7.7%	41.7%
白银(现货美元/盎司)	27.33	5.5%	3.5%	84.0%	83.4%
铜(美元/吨)	9,949.00	1.2%	28.4%	92.5%	59.7%
原油(WTI现货/桶)	64.71	1.8%	33.4%	169.7%	4.0%
原油(布伦特现货/桶)	68.22	1.4%	31.7%	129.5%	-4.2%
天然气(美元/百万英热单位)	2.94	0.1%	15.6%	51.0%	16.3%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	90.9120	-0.4%	1.1%	-9.2%	-6.8%
加元/美元	0.8226	1.1%	4.7%	16.4%	10.6%
美元/加元	1.2154	-1.1%	-4.5%	-14.1%	-9.6%
欧元/美元	1.2062	0.3%	-1.3%	11.7%	7.7%
英镑/美元	1.3894	0.5%	1.6%	12.5%	6.1%
澳元/美元	0.7783	0.9%	1.2%	21.6%	11.3%
美元/日元	109.0800	-0.2%	5.6%	2.8%	-1.5%
欧元/日元	131.5700	0.1%	4.3%	14.9%	6.0%
欧元/英镑	0.8682	-0.2%	-2.9%	-0.7%	1.5%
欧元/瑞郎	1.0953	-0.2%	1.3%	4.1%	-3.9%
美元/新加坡元	1.3333	0.2%	0.8%	-6.1%	-2.2%
美元/人民币	6.4641	-0.2%	-1.0%	-6.9%	-4.5%
美元/墨西哥比索	20.0944	-0.7%	0.9%	-17.6%	5.8%
美元/巴西雷亚尔	5.2746	-3.0%	1.5%	39.6%	32.9%

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 0.82, 表示 1 加元相当于 0.82 美元。加元兑美元回报为 4.7%, 表示年初至今加元兑美元上涨 4.7%。美元/日元为 109.08, 表示 1 美元可兑换 109.08 日元。美元兑日元回报为 5.6%, 表示年初至今美元兑日元上涨 5.6%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 5 月 6 日美国东部时间下午 4:35。

作者

Kelly Bogdanova – 美国旧金山

kelly.bogdanova@rbc.com; 加拿大皇家银行资本市场有限公司

Atul Bhatia, CFA – 美国明尼阿波利斯

atul.bhatia@rbc.com; 加拿大皇家银行资本市场有限公司

Carolyn Schroeder – 加拿大多伦多

carolyn.schroeder@rbc.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Richard Tan, CFA – 加拿大多伦多

richard.tan@rbc.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; 加拿大皇家银行欧洲有限公司

Thomas McGarrity, CFA – 英国伦敦

thomas.mcgarrity@rbc.com; 加拿大皇家银行欧洲有限公司

Jasmine Duan – 中国香港

jasmine.duan@rbc.com; 加拿大皇家银行投资服务(亚洲)有限公司

Nicholas Gwee, CFA – 新加坡

nicholas.gwee@rbc.com; 加拿大皇家银行新加坡分行

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: Caryoln Schroeder 和 Richard Tan 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 和 Thomas McGarrity 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欧洲有限公司的雇员; 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 2021 年 3 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]	762	55.46	299	39.24
持有 [与板块持平]	559	40.68	179	32.02
卖出 [跑输板块]	53	3.86	4	7.55

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协会会员

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