

欧洲复兴：股票评级上调为增持

Frédérique Carrier – 伦敦

欧洲经济复苏快于多数观察人士的预期，复苏之快甚至引发了一场关于欧洲央行应该何时松开油门的争论。但我们认为货币宽松政策将会持续一段时间。本期我们探讨通常会在周期性回升时表现突出的欧洲股市存在哪些机会。

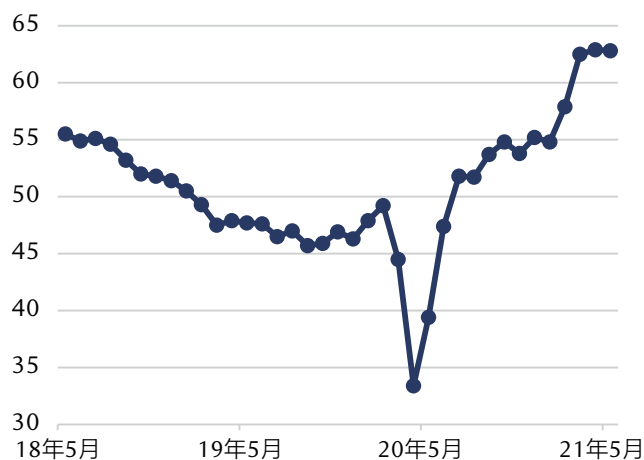
经济正迎头赶上……

由于感染率较低和疫苗接种加快，许多早前不得不延长封锁措施的欧洲国家终于摆脱了漫长的经济寒冬。加拿大皇家银行环球资产管理公司的首席经济学家 Eric Lascelles 指出，虽然欧洲此前在总体疫苗接种率方面落后于其它发达国家，目前其人均新疫苗接种率处于较高水平。根据 Our World in Data 的数据，截至 5 月 16 日，在德国、西班牙和意大利，每 100 人的两周新接种剂量分别达到了 11.6、11.4 和 10.9 的高点。而美国和英国分别为 8.4 和 10.1。

3 月欧盟委员会经济信心指标大幅反弹似乎是经济复苏的前兆，这在最近得到了证实。今年早些时候 IHS Markit 欧元区服务业采购经理人指数 (PMI) 在 50 以下徘徊 (代表收缩)，今年 4 月回升至 50 以上 (代表扩张)，5 月进一步攀升至 55.1，达到近三年来的最高水平。由于法国、意大利和西班牙已经放宽了社交距离限制，6 月欧元区服务业活动有望进一步复苏。另一方面，制造业活动由于某些供应链短缺正在放缓，不过自 3 月以

欧洲制造业活动高位企稳

欧元区 IHS Markit 制造业 PMI



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；月度数据截至 2021 年 4 月

来 IHS Markit 欧元区制造业 PMI 一直保持在 62 以上，这是一个非常健康的水平。

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。

在环境改善的鼓舞之下, 欧盟委员会于 5 月 12 日大幅上调了对欧盟的经济预测。当前预计 2021 年 GDP 同比增长 4.2%, 2022 年增长 4.4%, 而此前的预测分别为 3.7% 和 3.9%。欧盟首次将 7500 亿欧元欧盟复苏基金的影响考虑在内, 该基金很可能在今年三季度开始拨付资金。半数资源被专门用于意大利和西班牙, 这两个国家的经济由于旅游业规模较大受疫情的打击最大。值得注意的是欧委会大幅上调了意大利和西班牙的 GDP 增长预期, 当前认为所有欧元区经济体都将在 2022 年底前恢复到大流行前的水平。

引发减码之争

根据最新的会议纪要, **欧洲央行 (ECB) 看重的是经济复苏的力度**。与今年早些时候相比, 欧洲央行现在的论调发生了变化, 认为中期内经济活动略呈“上升”趋势。

这引发了关于欧洲央行是否会开始讨论在“紧急抗疫购债计划”(PEPP) 下放缓其购债规模的争论。几个月前欧洲央行已将计划提高到“显著加快”的水平。

但鉴于欧洲央行决心“维持有利的融资条件”, 近期欧元区主权债券收益率上升导致借贷成本水涨船高引起了欧洲央行官方的注意。在欧洲前景改善的推动之下, 10 年期德债收益率攀升至近两年来的最高水平, 达到 -0.11% 左右。

欧洲央行总裁拉加德 (Christine Lagarde) 反驳了在 PEPP 计划下放缓资产购买步伐的说法, 称现在取消货币支持还为时过早。其他欧洲央行官员支持她的观点, 使得主权债券收益率回落。我们预计欧洲央行在 6 月的会议上将继续发出鸽派信息。

就目前的情况来看, 市场预计欧洲央行不会迅速加息, 因为它将继续密切关注货币状况, 以防情况恶化。此外, 核心通胀 (不含波动较大的食品和能源价格) 保持在 0.7% 的低位, 而且与美国相比工资通胀的风险似乎较小。美国有报告称, 劳动力短缺的部分原因是大量派发的新冠援助金鼓励人们呆在家里。根据欧洲现有的被称为自动稳定器的社会支持计划, 每位雇员的经济补偿是有上限的。普遍预测欧元区通胀会有所上升, 但仍处于 1.7% 的水平, 低于欧洲央行 2% 的目标。

市场普遍认为欧洲央行要等到大概 2023 年年中时才会上调存款利率。欧洲央行当前的存款利率为 -0.5%, 低于美联储和英国央行。这也许会给欧元带来压力, 进而成为企业盈利的有利因素。

欧洲股市利好环境

随着宏观经济增长势头增强, 企业盈利表现强劲, 管理层和普遍预测均向上修正。一季度财报季表现异常强劲, 在销售增长和利润率提高的推动之下, 涵盖约 300 家欧洲企业的欧洲斯托克指数轻松超出市场预期, 每股收益较上年同期增长近 40%。此外, 管理团队总体上对需求复苏持乐观态度, 只是有些人对供应短缺表示担忧。大多数公司都对自己的定价权和降低成本的能力有信心。在经历了令人兴奋的一季度之后, 预测上调表明盈利复苏有望持续至明年。市场普遍预测 2022 年盈利将同比增长 15% 左右。

我们的全国研究通讯员指出欧洲股市通常在债券收益率上升时表现突出, 因为它们受益于收益率上升的板块和行业相对较多, 如银行、工业、非必需消费品和原材料, 等等。与此相反科技和通信服务的敞口相对较小, 而这些行业在这种环境之下往往表现不佳。我们预计今年 10 年期美债和德债收益率均将略高于当前水平。

我们认为欧洲股市的估值并未显得过高。按照 2022 年普遍预测盈利的 16 倍来看, 欧元斯托克指数相比标普 500 指数折让 20%。以行业中性策略来看, 该指数相对于美国股市的折让幅度也高于平均水平。

我们继续看好非必需消费品、工业股和原材料板块, 因为我们相信它们大有机会从全球经济向好和长期趋势中受益。尤其是就着眼绿色经济的行业而言, 从可再生能源运营商和绿色交通到电气化和工业自动化, 欧洲处于全球领先地位。在我们看来, 金融股的估值仍具有吸引力, 普遍预测的盈利将向上修正。

我们认为所有这些都将为未来 6-12 个月欧洲股市的表现创造有利环境, 我们将持有高于基准的投资组合头寸。

Thomas McGarrity(CFA) 供稿

美国

Atul Bhatia(CFA) – 明尼阿波利斯

■ **本周 10 年期美债收益率继续下滑**，触及 1.6% 的水平，收于一个多月来的新低。债券价格走高的部分原因是经济数据令人失望，包括续请失业金人数增加，且有迹象显示房价大涨已开始抑制经济活动，对几个关键领域的**预期也许已经无法实现**。三位美联储发言人重申**政策制定者仍认为近期通胀**（尤其是 4 月消费物价指数同比上升 4.2%）**主要受到暂时性因素的驱动**，同样也对固定收益市场起到了推波助澜的作用。我们认为就业数据滞后以及短期通胀数据遭到忽视表明，即使美联储在即将召开的会议上开始讨论缩减购债规模，在 2022 年之前也不太可能真正放缓资产购买的步伐。

■ **参议院共和党人和拜登政府之间关于基建立法的谈判仍在继续**。媒体报道显示两党在追加投资的必要性方面达成了广泛共识，但在该计划的规模（双方最近的提案相差近 7000 亿美元）以及资金来源方面仍存在重大分歧，共和党人不接受借由税收融资。民主党能在没有共和党支持的情况下通过某些措施，不过参议院规定任何单一政党法案都必须在 10 年内维持预算中平。

■ **美元兑一篮子发达市场货币触及多年来的低点**。其它 G10 经济体利率上升和增长前景增强降低了美元的相对吸引力。由于美联储强调宽松货币政策的必要性，**短期内相对利率可能无法对美元起到太大的提振作用**。美元持续走软也许会推高大宗商品和进口价格，并可能推高近期通胀。

加拿大

Simon Jones 和 Luis Castillo – 多伦多

■ **房价和居民债务是加拿大央行年度金融系统评估重点关注的领域**。由于疫情期间在家工作的加拿大人越来越多，郊区住宅很快就供不应求，导致全国房价上涨。尽管加拿大央行预计随着供应紧张开始得到缓解，价格上涨将被证明是暂时性的，

美元受到经济数据的拖累

数据无法跟上较高期望



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至 2021 年 5 月 26 日

却指出大多伦多地区、蒙特利尔和渥太华等某些房地产市场已开始出现过度繁荣的迹象。该报告还特别提到，由于越来越多的加拿大居民需要相对于其收入而言的巨额抵押贷款，从而导致房贷债务增加，**抵消了消费债务的整体下降，使得加拿大人的平均负债比一年前更多**。这些因素无论是单独还是综合来看都可能破坏经济稳定，使居民消费面临潜在的经济冲击。**今年报告中强调的其它主要潜在风险**包括市场流动性、气候变化、依赖政府支持的企业的生存能力、网络攻击以及加密资产的快速演化。

■ **3 月加拿大零售销售额环比增长 3.6%**，增速高于经济学家的预期，为连续第三个季度的经济增长做出了贡献。但在 2 月和 3 月零售销售额实现强劲增长之后，由于一些省份重新实施疫情封禁措施，加拿大统计局的初步估计显示 **4 月零售销售额下滑了 5.1%**。不出所料，第三波新冠疫情导致经济复苏步伐停滞不前。**4 月劳动力市场也同样陷入停滞，失业人数主要来自由于收紧限制措施而受到较大影响的地区和行业**。尽管 4 月零售销售额不及预期，总体零售销售额仍远高于大流行前的水平。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

■ 在 Vonovia 表示同意以超过 180 亿欧元 (约 220 亿美元) 的纯现金交易收购竞争对手 Deutsche Wohnen 之后, 德国最大的两家住宅地产商即将合并。5 月 25 日消息公布后, 后者的股价应声上涨超过 16%。这是 Vonovia 第三次试图收购 Deutsche Wohnen, 该拟定交易也将成为今年以来欧洲规模最大的一笔收购交易。

■ 由于房租快速上涨, 近年来德国住宅租赁市场 (尤其是在德国首都柏林) 面临着巨大的公众压力。为了让这项协议得到政界人士的认可, 两家公司向政策制定者提交了一份“未来与社会住房公约”(Future and Social Housing Pact), 提出了应对柏林租赁市场紧张的具体措施。其中包括对 2026 年之前的租金涨幅设置限制, 未来三年的年度涨幅、以及接下来的两年里经通胀调整后的涨幅均不超过 1%。同时还为柏林州提供购买大量公寓的机会, 从而扩大市政住房存量, 并推进柏林的新房建设。

■ 英国于上周启用了其排放交易体系 (ETS)。ETS 通过市场方式减少碳排放, 二氧化碳和其它温室气体排放超过规定水平的

过去一年欧盟碳排放配额价格翻了一倍多

欧盟碳排放配额价格 (欧元 / 吨)



* 英国为 2035 年减排目标

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 数据截至 2021 年 5 月 25 日

公司必须通过 ETS 购买配额, 以抵消其超额排放。英国的碳排放交易体系以欧盟 (EU) 成熟的、也是全球最大的碳交易体系为模板。在经历初期的波动之后, 英国碳排放价格已基本与欧盟价格保持一致。

■ 我们相信全球减排的步伐足够快, 到 2050 年时全球能源相关的碳排放将实现净零排放, 由于脱碳技术 (如可再生能源、电动汽车以及碳捕获和储存技术) 本身不太可能足以在 2035 年之前实现减排目标, 未来 15 年不同的配额与排放交易 ETS 系统中二氧化碳的价格可能会有所上升 (详情请参阅我们关于[绿色科技](#)的文章)。

亚太

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

■ 亚洲股市由 5 月初的暴跌中反弹, 5 月 26 日 MSCI 亚太指数升至 50 日移动均线上方。美联储官员最近表示目前消费物价指数飙升是暂时的, 这在一定程度上缓解了对通胀上升的担忧, 而美元走软也利好亚洲股市。

■ 日本股市摆脱了近期的动荡, 5 月 26 日日经 225 指数录得连续第五个交易日上涨。投资者受到海外市场波澜不惊的鼓舞, 同时也对日本新冠疫苗接种计划加速感到乐观。

■ 中国官方正试图为大宗商品价格降温, 减少大宗商品市场的投机交易活动。根据路透社的报道, 中国银行业监管机构已要求银行停止向个人投资者出售与大宗商品期货相关的投资产品。它还要求银行清理这些产品的现有账目。市场认为, 监管机构的目标是防止出现一年前中国银行在与原油相关的投资产品上类似的损失。

■ 由于中国人民银行设定了强有力的每日参考汇率, 表明可以适应近期人民币升值, 人民币在岸汇率升至 2018 年 6 月以来的最高水平。人民币升值使其成为今年亚洲表现最佳的货币。由于人民币走强可以缓解美元计价债券带来的债务压力, 5 月 26 日中国房地产板块跑赢大盘。

■ 5 月 26 日中国领先的智能手机制造商小米 (1810 HK) 表示“哥伦比亚特区地方法院颁发了最终判决, 解除了美国国防部对于本公司‘中国军方公司’的认定”。根据声明, 法院正式撤销了美国投资者购买或持有小米证券的全部限制。

市场 行情

数据截至 2021 年 5 月 27 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	4,200.88	0.5%	11.8%	38.4%	48.6%
道琼斯工业平均指数	34,464.64	1.7%	12.6%	34.9%	34.7%
纳斯达克指数	13,736.28	-1.6%	6.6%	45.9%	79.9%
罗素2000指数	2,273.07	0.3%	15.1%	58.3%	50.1%
标普/多伦多综合指数	19,774.41	3.5%	13.4%	29.5%	21.0%
富时全股指数	4,013.50	0.7%	9.3%	18.2%	0.8%
欧洲斯托克600指数	446.44	2.1%	11.9%	27.6%	18.5%
欧洲斯托克50指数	4,039.21	1.6%	13.7%	32.4%	20.1%
恒生指数	29,113.20	1.4%	6.9%	24.9%	6.7%
上证综指	3,608.85	4.7%	3.9%	27.2%	24.8%
日经225指数	28,549.01	-0.9%	4.0%	33.3%	34.8%
印度Sensex指数	51,115.22	4.8%	7.0%	61.7%	28.8%
新加坡海峡时报指数	3,164.82	-1.7%	11.3%	25.6%	-0.2%
巴西Ibovespa指数	124,366.60	4.6%	4.5%	41.4%	31.1%
墨西哥Bolsa IPC指数	49,627.95	3.4%	12.6%	34.5%	16.8%
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	1.605%	-2.1	69.1	92.3	-71.6
加拿大10年期债券	1.488%	-5.8	81.1	94.0	-11.0
英国10年期债券	0.810%	-3.2	61.3	61.7	-14.6
德国10年期债券	-0.172%	3.0	39.7	24.2	-2.8
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	1.49%	0.3%	-2.3%	-0.2%	17.2%
美国投资级企业债券	2.12%	0.7%	-2.9%	4.1%	23.3%
美国高收益企业债券	4.11%	0.2%	2.1%	15.3%	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)	1,897.32	7.2%	-0.1%	11.0%	47.6%
白银(现货美元/盎司)	27.86	7.5%	5.5%	61.4%	90.9%
铜(美元/吨)	9,961.25	1.3%	28.5%	90.6%	67.9%
原油(WTI现货/桶)	66.85	5.1%	37.8%	103.7%	14.4%
原油(布伦特现货/桶)	69.39	3.2%	34.0%	99.7%	-1.0%
天然气(美元/百万英热单位)	2.96	1.0%	16.6%	72.0%	14.0%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	90.0010	-1.4%	0.1%	-9.1%	-7.8%
加元/美元	0.8288	1.9%	5.5%	14.0%	11.4%
美元/加元	1.2065	-1.8%	-5.2%	-12.3%	-10.3%
欧元/美元	1.2196	1.5%	-0.2%	10.8%	9.0%
英镑/美元	1.4203	2.8%	3.9%	15.8%	12.0%
澳元/美元	0.7744	0.4%	0.6%	16.9%	11.9%
美元/日元	109.8200	0.5%	6.4%	1.9%	0.3%
欧元/日元	133.9300	1.9%	6.1%	13.0%	9.3%
欧元/英镑	0.8587	-1.3%	-3.9%	-4.4%	-2.7%
欧元/瑞郎	1.0937	-0.4%	1.2%	2.6%	-2.7%
美元/新加坡元	1.3242	-0.5%	0.2%	-6.8%	-3.7%
美元/人民币	6.3833	-1.4%	-2.2%	-8.1%	-7.5%
美元/墨西哥比索	19.9409	-1.5%	0.1%	-10.7%	4.6%
美元/巴西雷亚尔	5.2564	-3.3%	1.1%	39.1%	30.0%

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 5.5%, 表示年初至今加元兑美元上涨 5.5%。美元/日元为 109.82, 表示 1 美元可兑换 109.82 日元。美元兑日元回报为 6.4%, 表示年初至今美元兑日元上涨 6.4%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 5 月 27 日美国东部时间下午 4:35。

作者

Frédérique Carrier – 英国伦敦

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

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

Luis Castillo – 加拿大多伦多

luis.castillo@rbccm.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Simon Jones – 加拿大多伦多

simon.jones@rbc.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

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: Simon Jones 和 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 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

构建含有各个有价值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所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。© 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 / 美国金融行业监管局 / 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