

巨大动力

Kelly Bogdanova – 旧金山

股市面临方方面面的挑战，涨势却仍在持续。考虑到决定股票表现的因素之一企业利润，这种走势也不算是有悖常理。本期我们探讨股市环境，以及我们何以依然看好。

尽管面对忧患之墙，德尔塔变种不利因素、近期美债收益率暴跌、持续的通胀和供应链挑战以及经济复苏的不确定性，美国股市继续走高。

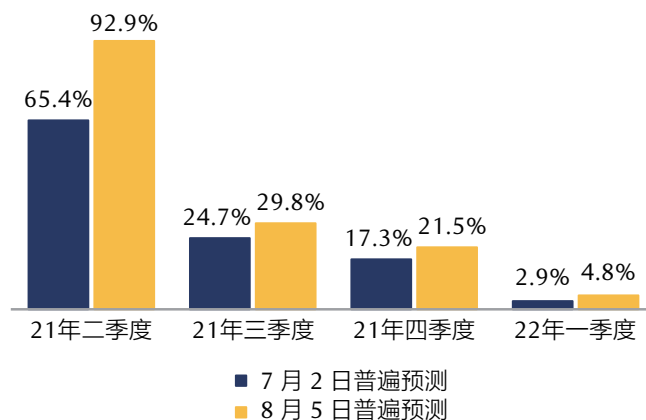
市场是否存在自满情绪？非也，如果考虑到利润这个巨大动力，你就不会这么认为。

投资者似乎更加关注真正推动市场的长期因素，即企业利润增长。二季度财报季异常强劲和管理团队看好前景助推标普 500 指数缓慢升至历史新高。85% 的标普 500 指数成份股公司已经公布业绩，二季度盈利令人瞩目地同比增长 93%。

当然，这在很大程度上是由于与新冠疫情期间进行“简单”对比。在第一波疫情期间经济基本处于停滞状态，2020 年二季度标普 500 指数企业的利润大幅下滑 31%，而这一时期正是当前财报季的参照期。随着经济基本解封，加上许多居民都通过刺激计划获得用于消费的额外现金，企业利润已自超低水平显著反弹。

然而并不止于此。二季度经济加速增长在很大程度上是由于受到压抑的商品和服务需求释放，比当初许多华尔街分析师和企

对 2021 年二季度及后续三个季度的盈利增长预期上调
标普 500 指数季度盈利增长普遍预测 (所有数据均为同比 %)



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、Refinitiv I/B/E/S；数据截至 2021 年 8 月 5 日，迄今为止 85% 的公司已经公布二季度业绩

业高管预计的都来得更为强劲。进入本财报季之前，普遍预测二季度盈利将同比大幅增长 65%。当前 93% 的增速远高于当时预测的最高水平。

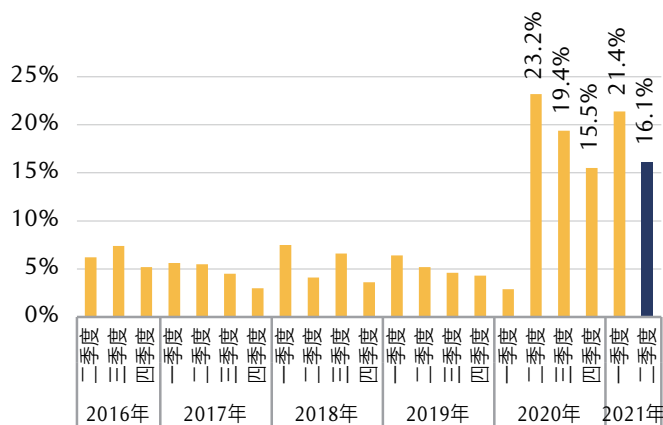
本周地区分析师的观点，请参阅第 3-4 页。

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。

以 2021 年 8 月 5 日美国东部标准时间收盘价 (美元) 为准 (除非另有说明)。制作：美国东部标准时间 2021 年 8 月 5 日下午 5:22；分发：美国东部标准时间 2021 年 8 月 5 日下午 5:33 请参阅第 6 页，了解重要和必须的非美分析师披露。

盈利与预期不符的比例较高, 但低于近期峰值

历史和当前每股收益与预期差异



资料来源: 全国研究通讯员、Refinitiv I/B/E/S、FactSet; 2021 年二季度数据 (蓝色) 为截至 2021 年 8 月 4 日的初步数据, 随着更多公司公布业绩, 数据或有变化

此外, 二季度超出盈利和营收预测的公司占比达到至少自 2004 年以来的最高水平。而正如图表所示, 盈利超出预期的幅度有所扩大, 营收超出的幅度也处于周期高点。

所有这些导致 2021 年二季度业绩比 2019 年二季度新冠疫情前的水平高出 24%, 令人印象深刻, 也是去年这个时候难以想象的。

“增长峰值”并非一切的一切

尽管我们相信对本轮商业周期来说这种狂热增速已经好得不能再好, 我们预计 2022 年标普 500 指数成分股公司的利润还将进一步增长, 尽管增速将会较为正常。换句话说, 2021 年二季度盈利将成为盈利同比增速的峰值, 却并非此轮扩张周期的盈利峰值水平。

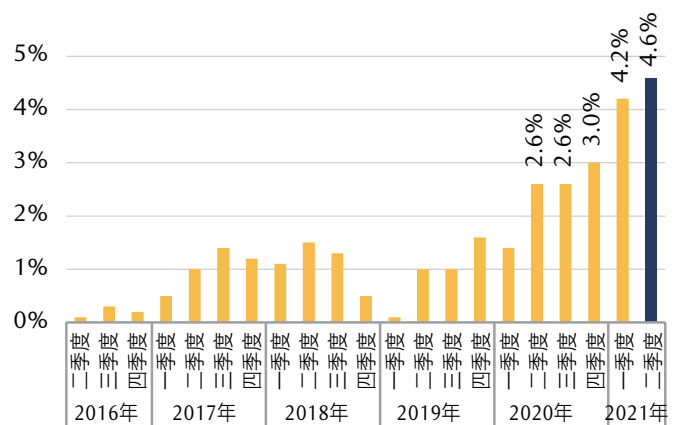
这是一个重要的区别, 因为随着衰退风险变得显而易见, 熊市期间通常伴随着盈利水平持续大幅下降。当前我们所有六个衰退指标均处于绿色安全区域, 所以此类风险几乎并不存在, 而且我们认为短期内不太可能有太大变化, 除非遭到另一场系统性的外部冲击。

不过我们认为 2022 年业绩的潜在很广。在这个极不寻常的时期, 就像在新冠疫情最初的低迷时期一样, 许多经济学家和管理团队似乎都很难预测复苏的程度。

这是由于新冠疫情相关挑战依然存在, 经济增长力度和季度环比增幅也存在不确定性, 可能低于或高于当前预测水平。

营收与预期不符的比例创下多年新高

历史和当前营收与预期差异



二季度财报季进一步证明高通胀水平、劳动力供应紧张和工资压力以及供应链中断总体上可控。但这些因素对某些公司构成挑战, 目前尚不清楚此类不利因素将会持续多久。

根据 Refinitiv I/B/E/S 的数据, 对 2022 年标普 500 公司盈利的普遍预测已由上个月的每股 214 美元上调至 219 美元。也就是说同比增幅为 9.3%。考虑到预测面临的独特挑战, 我们对这一预测持保留态度, 因为大多数公司的管理团队尚未提供他们对 2022 年的预测, 华尔街分析师也尚未调整明年的盈利模型。

应对能力

我们依然看好美国股市, 因为根据我们的经济衰退指标, 不利因素似乎是可控的, 而市场的巨大动力、即利润增长正在发出正确信号。

不过市场出现盘整或回调实属正常。加拿大皇家银行资本市场有限公司的美国股票策略主管 Lori Calvasina 指出, 盈利增长峰值往往伴随着市场价格动能丧失。在 1993 年以来三轮牛市周期的初期, 标普 500 指数在盈利增速见顶后的六个月内下跌了 1.0%-7.6%。

这种影响是暂时的, 因为标普 500 指数在上述三个例子中都恢复了上行趋势, 在盈利增长见顶后的 36 个月内累计攀升 26%-50%。市场继续上扬在很大程度上是由于经济持续扩张, 且绝对盈利水平一路走高, 尽管速度有所放缓。我们认为类似的盈利增长模式将在此轮商业周期展开。

美国

Ben Graham(CFA) – 明尼阿波利斯

■ **本周美股一路攀升，标普 500 指数和纳斯达克指数双双创下历史新高。**在增长股的带动之下，标普 500 指数上涨 0.8%，纳斯达克指数则上涨了 1.5%。本周迄今价值导向型道琼斯工业平均价格指数和罗素 2000 指数分别上涨 0.4%，标普 500 增长股指数跑赢标普 500 价值股指数，前者的涨幅为 0.7%，后者则为 -0.5%。推动这种表现的潜在因素之一是收益率曲线持续趋平和 10 年期美债收益率下降。在本周的几个交易日中 10 年期美债收益率一度跌破 1.20%，使得市场更加关注普遍预期的通胀率，同时也助推本周迄今为止增长股相对于价值股的走势。

■ 财报季高潮过后，相对于财报季开始时的高水准而言，投资者开始更加清楚哪些是相对的赢家和输家。**总体业绩最为乐观的行业包括非必需消费品、金融和通信服务行业。**这些行业的季度业绩相比最初的普遍预期至少高出 20%。与此同时，尽管**公用事业、原材料和医疗保健行业**也超出普遍预期，**幅度却是最小的。**这些行业的季度业绩均未能比最初的普遍预期高出 8% 以上。

收益率在二季度初达到峰值后持续走低

2021 年年初迄今 10 年期美债收益率



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、圣路易斯联储；数据截至 2021 年 8 月 4 日

■ **本周公布的经济数据显示经济持续扩张**，尽管部分数据略低于普遍预期。7 月美国供应管理协会 (ISM) 制造业采购经理人指数 (PMI) 显示出强劲的扩张势头，达到 59.5。不过该数字仍低于普遍预测的 60.8。继上周数据达到 38.5 万之后，每周初请失业金人数也跟随这一趋势，尽管多于市场预测的 38 万人，却仍拉低了四周均值。另外，服务业 PMI (ISM 非制造业 PMI) 逆势而上，达 64.1，远高于普遍预期的 60.4。因此我们得出结论，**这表明经济仍处于复苏轨道之上，增长动力来自服务业。**

加拿大

Richard Tan(CFA) 和 Arete Zafiriou – 多伦多

■ **供需紧张态势继续支撑加拿大房地产市场估值高企。**核心区域和住宅的价格仍居高不下，不过值得注意的是，加拿大皇家银行资本市场认为独户式住宅需求可能走软，产权公寓需求则出现了加速的早期迹象。加拿大皇家银行资本市场认为，由于消费者需求强劲、库存减少和信贷条件宽松等诸如此类有利于房贷行业的因素，总体上**房价可能仍将维持在高位。**在贷款增长提速、资本限制有望解除以及随着盈利情况更加清晰、估值倍数有望进一步扩大的推动之下，加拿大皇家银行资本市场认为**该行业前景良好。**尤其是 2021 年 5 月住宅房贷同比增长 8.4%，高于 10 年期和 20 年期均值。最后，尽管住房负担能力恶化，加拿大皇家银行资本市场指出拖欠率已接近历史低点。

■ 继 4 月下滑 0.5% 之后，加拿大统计局公布的**5 月实际 GDP 下降 0.3%**。由于疫情相关限制措施导致活动减少，住宿和食品服务业下滑 2.4%，零售贸易业则下滑了 2.7%。随着房地产市场活动由近期高点回落，房地产和租赁行业也有所萎缩。随着近期多个省份放宽公共卫生措施，6 月加拿大经济产值极有可能出现反弹，因为加拿大统计局的初步估计显示酒店业复苏将使得 6 月实际 GDP 增长 0.7%。根据该项预测，**二季度 GDP 年化增速有望达到 2.5%**，低于加拿大皇家银行经济研究部预测的 3.5%。不过随着服务业延续上升趋势，**加拿大皇家银行经济研究部预计今年下半年经济产值将会加速。**

欧洲

Frédérique Carrier 和 Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

■ 当前欧洲经济复苏势头比以往更为强劲。**二季度欧元区经济季度环比增长 2%**, 远超普遍预期的 1.5%, 使得欧元区 GDP 仅比疫情前水平低 3%。

■ 调查数据显示 8 月业有望延续这种势头。**7 月 IHS Markit 欧元区综合采购经理人指数 (PMI) 连续第五个月保持在 50 以上, 而这意味着经济扩张。**供应商苦于难以足够快的速度提高产量满足需求, 制造业在二季度强劲增长后因而略有降温。7 月调查显示, 新订单超出产量的幅度在该调查 24 年来收集的数据中前所未见。欧元区失业率由 5 月的 8% 降至 6 月的 7.7%。

■ 德尔塔 (Delta) 变种导致延缓放宽限制措施并造成供应链问题, 我们认为这是经济前景面临的两大主要风险。不过, 由于国内外需求依然强劲, **我们认为第三季度的复苏步伐依然强劲。**

■ **7 月欧元区 CPI 由 6 月的 1.9% 升至 2.2%。**这是去年德国削减消费税的基数效应所致。由于欧洲央行已经表示有意忽视临时因素, 超过 2% 的通胀目标**不太可能对欧洲央行的货币立场产生影响。**

■ 在英国上市的中型公司被商业买家或私募股权公司收购的趋势仍在持续, **在美国上市的多元化工集团派克·汉尼汾 (Parker-Hannifin) 宣布以 71 亿英镑的价格收购英国上市的航空和防务公司美捷特 (Meggitt)。**美捷特的股价在 8 月 2 日 (周一) 消息公布后上涨了 55%, 但仍比每股 800 便士的出价低 10%, 反映了完成交易面临的障碍。鉴于英国股市的估值仍明显低于其它发达市场地区, 且债务融资成本较低, 我们预计外资收购英国上市公司仍将成为今年下半年的一个题材。

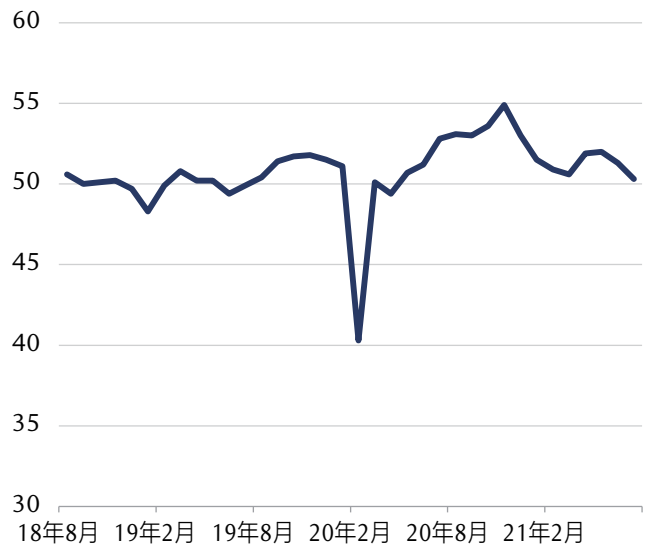
亚太

Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

■ **中国每日新增新冠肺炎病例再次呈上升趋势。**官方媒体新华社报道称, 政府敦促人们减少旅行、避免聚集, 并暂停了部分航班、火车和长途汽车服务。我们预计, 此类坚定果断**控制疫情蔓延的行动可能会给近期的中国经济增长前景带来压力。**继 2020 年大幅反弹之后, 最新宏观数据表明仍处于正常化的过

中国经济增长正常化

财新 /Markit 制造业采购经理人指数



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 7 月

程当中。7 月财新 /Markit 制造业采购经理人指数为 50.3, 低于前一个月的 51.3, 为 2020 年 4 月以来的最低水平, 也低于路透调查分析师预期的 51.1。

■ **本周中国主要网络游戏开发商 / 发行商的股价大跌, 此前官媒《经济参考报》发表了一篇关于网络游戏的批评文章, 对年轻人过度沉迷游戏的习惯进行了实地调查, 并呼吁加强对该行业的监管。**《经济参考报》随后删除了这篇文章, 并在再次发表时去掉了其中一些较为严厉的措辞和语气。2018 年以来政府针对网络游戏行业出台了多项措施, 促进负责任的发展 (收紧货币化和保护未成年人)。我们预计**新措施 (如果有的话) 对开发商 / 分销商的运营影响有限, 不过监管压力将继续拖累市场人气。**

■ **Afterpay (APT AU) 是“先买后付”领域的领军企业, 它已同意 Square (SQ US) 提出作价 290 亿美元的全股票形式收购要约, 成为澳大利亚历史上最大的收购交易。**Afterpay 一直是小众在线支付行业的领头羊, 随着疫情期间越来越多的人选择分期付款购买日常物品, 该行业去年突然成为主流。该笔交易将产生一家在线支付巨头, 并有助于加速 Afterpay 在美国市场和全球市场的增长。两家公司在一份联合声明中表示, Afterpay 董事会一致向股东推荐了这笔交易。

市场 行情

数据截至 2021 年 8 月 5 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	4,429.10	0.8%	17.9%	33.1%	55.7%
道琼斯工业平均指数	35,064.25	0.4%	14.6%	28.9%	36.3%
纳斯达克指数	14,895.12	1.5%	15.6%	35.4%	92.8%
罗素2000指数	2,236.01	0.4%	13.2%	44.6%	50.3%
标普/多伦多综合指数	20,375.48	0.4%	16.9%	23.5%	25.2%
富时全股指数	4,089.91	1.5%	11.3%	20.3%	3.7%
欧洲斯托克600指数	469.96	1.8%	17.8%	28.7%	27.2%
欧洲斯托克50指数	4,161.08	1.8%	17.1%	27.3%	25.7%
恒生指数	26,204.69	0.9%	-3.8%	4.4%	0.2%
上证综指	3,466.55	2.0%	-0.2%	2.6%	22.9%
日经225指数	27,728.12	1.6%	1.0%	23.2%	33.8%
印度Sensex指数	54,492.84	3.6%	14.1%	44.7%	48.5%
新加坡海峡时报指数	3,175.10	0.3%	11.6%	25.4%	-0.6%
巴西Ibovespa指数	121,632.90	-0.1%	2.2%	18.3%	21.5%
墨西哥Bolsa IPC指数	51,134.93	0.5%	16.0%	34.9%	29.4%
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	1.222%	0.0	30.9	67.4	-48.6
加拿大10年期债券	1.169%	-3.4	49.2	66.7	-20.5
英国10年期债券	0.524%	-4.1	32.7	39.4	1.2
德国10年期债券	-0.498%	-3.7	7.1	0.8	1.8
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	1.35%	0.2%	-0.3%	-0.5%	19.6%
美国投资级企业债券	1.91%	0.3%	0.4%	1.4%	27.5%
美国高收益企业债券	4.02%	-0.2%	3.8%	9.9%	21.9%
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)	1,804.30	-0.5%	-5.0%	-11.5%	23.3%
白银(现货美元/盎司)	25.16	-1.3%	-4.7%	-6.7%	53.4%
铜(美元/吨)	9,443.75	-2.7%	21.9%	45.3%	66.8%
原油(WTI现货/桶)	69.09	-6.6%	42.4%	63.8%	26.3%
原油(布伦特现货/桶)	71.30	-6.6%	37.6%	57.8%	19.2%
天然气(美元/百万英热单位)	4.16	6.4%	64.0%	90.0%	101.1%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	92.2700	0.1%	2.6%	-0.6%	-5.4%
加元/美元	0.8000	-0.2%	1.9%	6.1%	5.7%
美元/加元	1.2500	0.2%	-1.8%	-5.8%	-5.3%
欧元/美元	1.1832	-0.3%	-3.1%	-0.3%	5.6%
英镑/美元	1.3927	0.2%	1.9%	6.2%	14.7%
澳元/美元	0.7401	0.8%	-3.8%	2.9%	9.5%
美元/日元	109.7800	0.1%	6.3%	4.0%	3.6%
欧元/日元	129.9000	-0.3%	2.9%	3.7%	9.4%
欧元/英镑	0.8496	-0.5%	-4.9%	-6.1%	-7.9%
欧元/瑞郎	1.0727	-0.2%	-0.8%	-0.5%	-1.6%
美元/新加坡元	1.3510	-0.3%	2.2%	-1.4%	-2.4%
美元/人民币	6.4615	0.0%	-1.0%	-6.9%	-8.4%
美元/墨西哥比索	19.9283	0.3%	0.1%	-10.9%	1.6%
美元/巴西雷亚尔	5.2340	0.4%	0.7%	38.5%	31.6%

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 0.80, 表示 1 加元相当于 0.80 美元。加元兑美元回报为 1.9%, 表示年初至今加元兑美元上涨 1.9%。美元/日元为 109.78, 表示 1 美元可兑换 109.78 日元。美元兑日元回报为 6.3%, 表示年初至今美元兑日元上涨 6.3%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 8 月 5 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

Ben Graham, CFA – 美国明尼阿波利斯

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

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

Arete Zafiriou – 加拿大多伦多

arete.zafiriou@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

Nicholas Gwee, CFA – 新加坡

nicholas.gwee@rbc.com; 加拿大皇家银行新加坡分行

披露与免责声明

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。

参与撰写本报告的一名或多名研究分析员 (i) 并非于纽约证券交易所 (「NYSE」) 和 / 或美国金融业监管局 (「FINRA」) 注册或符合资格的研究分析员, 且 (ii) 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 (涵盖六间或以上公司), 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 6 月 30 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]	787	55.70	318	40.41
持有 [与板块持平]	575	40.69	173	30.09
卖出 [跑输板块]	51	3.61	4	7.84

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, 并与之下达订单。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