

行动规模

Kelly Bogdanova – 旧金山

刚刚获得参议院批准的美国万亿基建法案无疑规模巨大，在某些关键领域的投资规模也前所未有的。随着预算法案取得进展，规模更大的社会和气候支出也在酝酿之中，这加大了增税的可能性。由于已经进入立法辩论阶段，本期我们探讨各种可能出现的情况。

在经历美国联邦和各州高达七万亿美元新冠疫情救济之后，投资者已经对华盛顿的巨额支出法案习以为常，以至于参议院刚刚通过的约1万亿美元的传统基建法案也许看似微不足道。然而事实并非如此。该法案在某些关键基础设施类别方面的支出达到最高水平，并有望在升级和翻新国家基础设施方面取得进展。

总体上我们认为基建法案将为经济增长和市场提供支撑。但这并未大幅改变总体经济走向。在预测其影响的经济学家当中，迄今为止我们看到的预测是，未来数年它可能会让GDP年度增速提升0.1至0.3个百分点。

我们认为近期股市反弹已经在很大程度上体现了这种益处。尽管该法案利好原材料和工业板块，尤其是对专注于建筑材料、建筑、能源电网转型的公司和绿色基础设施而言，但这并非加拿大皇家银行资本市场的股票策略师或我们全国研究通讯员当中的策略师关注的重点，它也并非推动市场向前发展的主要因素。

我们认为该项基建法案最终将在众议院获得通过，并可能会在今年秋天的某个时候签署成为法律。

众议院议长佩洛西 (Nancy Pelosi) 试图将这项法案与一项规模大得多、也更加饱受争议的3.5万亿美元预算案的命运直接挂钩，不过最终这种挂钩可能会被解除或作出调整，主要原因有两个：

- 目前已有至少110个行业和其他游说团体支持该项基建法案，其中包括颇具影响力的美国商会 (U.S. Chamber of Commerce)、全美制造商协会 (National Association of Manufacturers)、商业圆桌会议 (Business Roundtable) 和全美州长协会 (National Governors Association)。
- 该法案在参议院以足够大的两党优势获得通过，足以在众议院产生额外的动力。游说团体、白宫，甚至一些共和党人都将努力推动这项法案通过终点线，无论另外的3.5万亿美元预算法案命运如何。我们认为佩洛西将面临通过基建法案的压力。

预算政治舞台帷幕升起

这项传统基建法案并未广泛增税。相反，我们预计3.5万亿美元的后续预算法案将对企业和/或高收入个人增税，该预算案侧重

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12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12日下午5:22；分发：美国东部标准时间2021年8月12日下午5:30
请参阅第6页，了解重要和必须的非美分析师披露。

基建投资和就业法案的关键内容

摘要

未来十年约一万亿美元的基建支出, 包括未来五年新增支出 5500 亿美元

法案未对公司、个人或不动产广泛增税

参议院以 69 票对 30 票 (民主党 50 票, 共和党 19 票) 通过; 目前法案已提交众议院审议, 时间待定

估计将增加 2560 亿美元的赤字

里程碑

联邦政府史上规模最大的公共交通投资

美铁成立以来规模最大的客运铁路投资

州际公路系统建成以来规模最大的桥梁投资

史上规模最大的清洁能源传输和电动汽车基础设施投资

主要新增开支拨款

1100 亿美元	道路、桥梁等
660 亿美元	客运和货运铁路
110 亿美元	公路和行人安全; 管道安全和维修
392 亿美元	公共交通
650 亿美元	宽带部署 (高速互联网)
250 亿美元	机场
174 亿美元	港口和航道
540 亿美元	水利基础设施
650 亿美元	电力可靠性和绿色能源
460 亿美元	网络安全和减灾
75 亿美元	电动汽车充电
75 亿美元	低碳零排放校车和轮渡
210 亿美元	遗留污染 (棕地 / 超级基金污染场所等)

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、来自 portman.senate.gov 网站、whitehouse.gov 网站、洛杉矶时报、路透社、福布斯、国会山、国会预算办公室的“两党基建投资和就业法案摘要”

于全新和现有的社会项目和气候倡议, 包括修订移民法。具体条款还存在诸多不确定性, 仍有待敲定。

一项规模庞大、涉及面广泛的预算法案要获得通过, 我们认为必须缩小立法范围, 调低价码。

根据参议院的规定, 预算法案不会遭到阻挠, 只要 50 票就能获得通过。但是民主党需要所有 50 名议员都支持该项立法, 因为共和党参议员已誓言反对。众议院民主党人需要获得几乎所有成员的支持, 因为他们只占微弱多数, 而共和党人表示反对。

民主党内部已经出现分歧。西弗吉尼亚州的 Joe Manchin 和亚利桑那州的 kirsten Sinema 这两名温和派民主党参议员强烈反对 3.5 万亿美元的预算规模, 并提出其它方面的批评。至少六名温和派民主党众议员正式提出了对该计划的担忧。不过虽然民主党内部存在意识形态分歧, 尚不清楚激进人士愿意在多大程度上改变该法案的优先事项, 并调低其价码。

我们认为即使是“规模较小”的法案, 比如 2 万亿美元或更少, 也可能需要通过增税来抵消支出。

出于这个原因, 部分华尔街股票策略师在他们的 2022 年收益模型中纳入了企业税上调因素。他们普遍假设企业税率将由 21% 上调至 25%, 低于拜登政府的最初目标 28%, 仍远低于前总统特朗普减税政策生效前的 35%。Manchin 此前曾表示他将支持

这种幅度的增税。

在这种情况下, 我们的全国研究通讯员之一对 2022 年标普 500 指数的盈利预测是每股 230 美元, 即利润同比增长 9.5%, 而不是在不增税的情况下每股 240 美元。鉴于目前仍处于经济复苏周期的早期阶段, 我们认为市场也许可以消化这种较小的不利因素。

尽管针对高收入个人、投资、大型房地产等增税也有可能包含在预算案中, 目前在这方面存在很大的不确定性。该法案的最终规模可能会起到一定的作用——规模越小, 增税幅度可能也就越小。

尽管可能的增税往往会让投资者感到焦虑, 而且一旦实施可能会给投资者的经济利益带来重大打击, 但从历史上看股市总是能够坦然应对。加拿大皇家银行环球资产管理发现美国股市在 1950 年以来的 13 次增税中, 除了一次以外, 其余每次都表现出了保持韧性的能力。对于这项立法, 我们认为华尔街也许觉得增税对经济的任何负面拖累, 都会在很大程度上被该法案支出条款的刺激作用所抵消。

结论是: 民主党人有能力在没有共和党人投票的情况下通过一项聚焦于社会支出和气候倡议的预算法案。目前尚不清楚党内各派系能否达成协议, 以及协议会是什么样子。这场辩论也许会很有意思。

美国

Alan Robinson – 西雅图

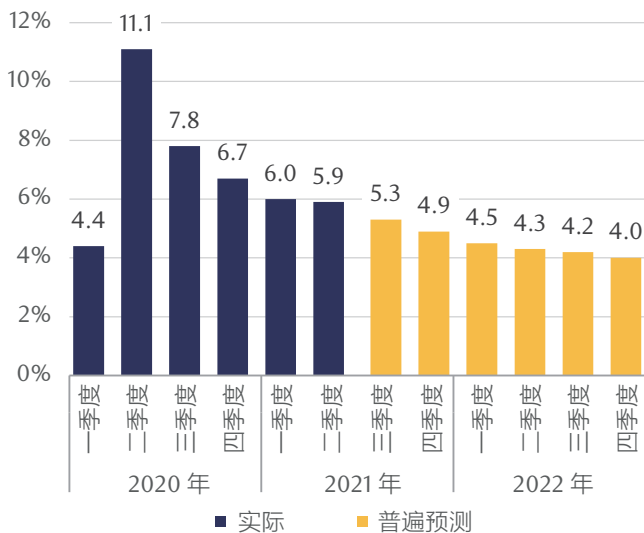
■ 2021 年二季度财报季已近尾声，**本周投资者的注意力转向经济数据**。根据 FactSet 的数据，约 95% 的标普 500 指数成分股公司已经公布业绩，**2021 年二季度的销售额同比增长近 25%，盈利相比 2020 年二季度衰退低点增长近 87%**。尽管普遍预测显示 2021 年下半年的盈利增速仍将高于平均水平，几乎可以肯定这将成为反弹增速峰值。

■ **交易商认为 8 月 6 日公布的 7 月就业报告利好股市**。94.3 万个新增就业岗位与 6 月数据相近，并足以将失业率由上月的 5.9% 拉低至 5.4%，引发了一轮经济预测上调（参见图表）。

■ 尽管最近新冠肺炎病例增加抑制市场情绪，**就业报告强劲推动通胀再膨胀交易重上轨道，并重演由增长股向价值股轮动的投资风格**。本周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 谈及这一趋势，她预计 GDP 的强劲动力将继续为价值股提供支撑，直至 2022 年，不过随着经济增长恢复至“趋势”水平，增长股有望重新继承衣钵，尤其是如果美联储开始加息的话。

2021 年下半年美国就业增长或将加速

美国失业率 (%)



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社、全国研究通讯员

■ **本周公布的通胀数据凸显了加息风险**。7 月消费物价同比上涨 5.4%，剔除波动较大的食品和能源类别后，涨幅为 4.3%。带动消费者支付价格的生产者价格同比上涨 7.8%，核心价格同比上涨 6.2%，二者均比普遍预测高出约 0.5 个百分点。尽管供应链和劳动力问题等诸多因素可能被证明是暂时的，这些数据令债券市场降温，10 年期美债收益率自公布就业报告前的低点 1.13% 升至此后的高点 1.37%。

加拿大

Simon Jones – 多伦多

■ **7 月就业增速继续走高，不过仍低于普遍预测**。在 6 月增加 23.1 万的基础上，**加拿大劳务市场增加了 9.4 万个工作岗位**。随着各省取消除口罩、容纳人数和筛查要求之外的所有公共卫生限制措施，服务制造 (Service-producing) 业继续复苏。随着疫情防控措施继续放宽，加拿大皇家银行经济研究部预计酒店和旅游部门的就业将继续复苏。但报告指出由于供应链中断和产能限制对制造业等行业构成挑战，除上述行业之外也许更加难以实现进一步的就业增长。按地域来看，虽然曼尼托巴省、新斯科舍省和爱德华王子岛也有小幅增长，大部分就业机会均出现在安大略省。失业率下降 0.3 个百分点至 7.5%，不过**长期失业率仍居高不下**，占 7 月总失业率的四分之一以上。

■ 由于全球德尔塔变种病例数量增加引发经济增长和通胀担忧，**加拿大政府债券收益率在年初迅速走高后一直呈逐渐下降趋势**。不过**经济数据持续强劲已导致最近几周收益率反弹**。随着各省在第三波疫情后放宽公共卫生限制措施，消费支出趋势和就业数据更为强劲。加拿大统计局的初步估计显示 6 月 GDP 环比增长 0.7%。尽管供应中断也许会成为近期不利因素，**加拿大皇家银行资本市场预计**在服务制造业复苏的推动之下，2021 年下半年 **GDP 增速将持续加速**。总的来说，数据表明经济正在适应形势，并在应对接连出现的每一波疫情时更具韧性。

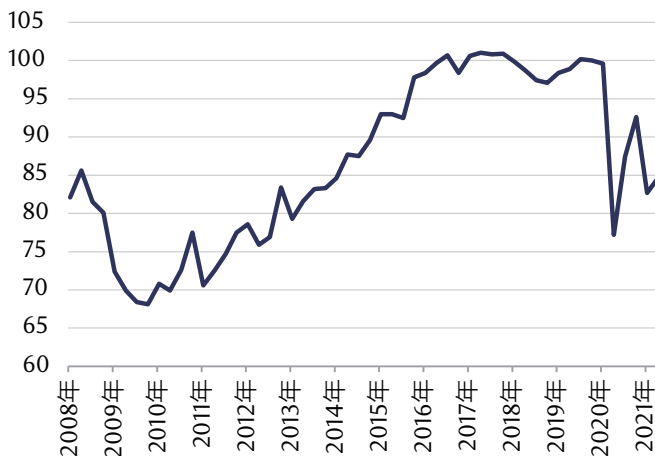
欧洲

Frédérique Carrier – 伦敦

- **2021 年二季度英国 GDP 强劲增长 4.8%**, 与普遍预期一致。季末月度 GDP 增长加速, 6 月 GDP 环比增长 1%。这一增速与经历封锁后已经解封的零售、住宿、食品和等服务相关。
- **英国国家统计局的数据显示, 随着企业复工, 企业投资对经济增长作出了小幅正面贡献**, 不过仍低于疫情前水平。净贸易略有拖累, 因为英国似乎难以充分利用全球贸易复苏。加拿大皇家银行资本市场的计算显示 6 月 GDP 数据比疫情前低 2.2%。
- **根据峰值移动等高频数据, 尽管截至 6 月复苏步伐强劲, 7 月新冠肺炎感染率上升使得经济进一步改善的步伐放缓**。因此, 如果维持这种趋势, 英国经济也许还需要几个季度才能完全恢复到疫情前的水平, 尤其是由于三季度末时政府将会取消大部分财政支持。

英国商业投资难以改善

英国商业投资 (以 2019 年四季度数据为基数 100)



资料来源: 英国国家统计局、Haver Analytics、加拿大皇家银行资本市场

亚太

Jasmine Duan – 香港

- **中国收紧监管措施仍是中国内地和香港股市面临的风险**。8 月 11 日, 中国监管机构表示将加强对网络保险公司的审查, 要求它们停止误导营销和抬高价格等不良行为, 并加强对消费者隐私的保护。
- **我们注意到中国近期采取的监管行动涉及三个关键领域: 遏制监管套利和维护金融稳定、加强数据安全和消费者隐私以及促进社会平等**。这是一个持续的过程, 我们认为**短期内可能会导致市场进一步波动**。我们认为投资者可以观察到某些可能表明本轮收紧监管即将结束的迹象, 包括: 主要金融科技公司全面遵守监管要求, 蚂蚁集团等公司重新启动 IPO 计划; 中国企业恢复境外 IPO; 各大数字平台公布改善工人社会福利的措施。
- **7 月中国融资总额为人民币 1.06 万亿元**, 不及普遍预测的 1.7 万亿元。换句话说**信贷同比增速放缓至 10.7%**, 6 月则为 11.0%, 我们认为这可能是收紧地方政府融资和影子银行措施的结果。此外, 7 月信贷扩张通常会在 6 月激增后有所减弱, 6 月是银行在二季度末急于增加放贷之时。我们认为这些数据并不代表着政策大幅收紧。7 月中国政治局会议的基调略显温和, 表明政策前景稳定, 官方承诺在必要时作出促增长的调整。
- **新加坡将 2021 年 GDP 增长预期**由此前的 4%-6% **向上修正至 6%-7%** 的范围。政府表示随着疫苗接种率继续上升, 逐步放宽国内和边境限制将有助于支持消费部门复苏, 并缓解依赖外来务工人员部门的劳动力短缺。

市场 行情

数据截至 2021 年 8 月 12 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	4,460.83	1.5%	18.8%	32.0%	54.7%
道琼斯工业平均指数	35,499.85	1.6%	16.0%	26.9%	37.0%
纳斯达克指数	14,816.26	1.0%	15.0%	34.5%	88.4%
罗素2000指数	2,244.07	0.8%	13.6%	41.7%	50.2%
标普/多伦多综合指数	20,520.60	1.1%	17.7%	23.8%	26.4%
富时全股指数	4,131.76	2.5%	12.5%	18.2%	4.7%
欧洲斯托克600指数	474.84	2.8%	19.0%	26.7%	28.2%
欧洲斯托克50指数	4,226.33	3.4%	19.0%	25.7%	27.0%
恒生指数	26,517.82	2.1%	-2.6%	5.0%	2.7%
上证综指	3,524.74	3.7%	1.5%	6.2%	25.2%
日经225指数	28,015.02	2.7%	2.1%	22.6%	35.4%
印度Sensex指数	54,843.98	4.3%	14.9%	42.9%	45.9%
新加坡海峡时报指数	3,182.80	0.5%	11.9%	24.2%	0.4%
巴西Ibovespa指数	120,701.00	-0.9%	1.4%	18.2%	18.4%
墨西哥Bolsa IPC指数	51,049.69	0.4%	15.8%	32.1%	28.1%
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	1.361%	13.8	44.8	68.6	-28.5
加拿大10年期债券	1.255%	5.2	57.8	64.6	5.7
英国10年期债券	0.601%	3.6	40.4	36.4	11.1
德国10年期债券	-0.460%	0.1	10.9	-1.3	13.2
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	1.46%	-0.6%	-1.1%	-0.9%	18.5%
美国投资级企业债券	2.05%	-1.1%	-1.0%	0.7%	25.7%
美国高收益企业债券	4.12%	-0.4%	3.6%	9.5%	21.6%
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)	1,753.24	-3.4%	-7.6%	-8.5%	16.0%
白银(现货美元/盎司)	23.21	-9.0%	-12.1%	-9.0%	36.0%
铜(美元/吨)	9,482.50	-2.3%	22.4%	47.4%	65.9%
原油(WTI现货/桶)	69.09	-6.6%	42.4%	61.9%	25.8%
原油(布伦特现货/桶)	71.19	-6.7%	37.4%	56.7%	21.5%
天然气(美元/百万英热单位)	3.91	0.0%	54.1%	81.8%	85.9%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	92.9940	0.9%	3.4%	-0.5%	-4.5%
加元/美元	0.7986	-0.4%	1.7%	5.8%	5.7%
美元/加元	1.2522	0.4%	-1.6%	-5.5%	-5.4%
欧元/美元	1.1735	-1.1%	-3.9%	-0.4%	4.6%
英镑/美元	1.3804	-0.7%	1.0%	5.9%	14.3%
澳元/美元	0.7338	-0.1%	-4.6%	2.5%	8.7%
美元/日元	110.4400	0.7%	7.0%	3.3%	4.9%
欧元/日元	129.6100	-0.5%	2.7%	2.9%	9.8%
欧元/英镑	0.8501	-0.4%	-4.9%	-6.0%	-8.4%
欧元/瑞郎	1.0836	0.8%	0.2%	0.8%	-0.3%
美元/新加坡元	1.3579	0.3%	2.7%	-1.0%	-2.1%
美元/人民币	6.4795	0.3%	-0.7%	-6.7%	-8.2%
美元/墨西哥比索	19.9524	0.4%	0.2%	-10.7%	1.8%
美元/巴西雷亚尔	5.2561	0.8%	1.1%	39.1%	31.9%

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 0.79, 表示 1 加元相当于 0.79 美元。加元兑美元回报为 1.7%, 表示年初至今加元兑美元上涨 1.7%。美元/日元为 110.44, 表示 1 美元可兑换 110.44 日元。美元兑日元回报为 7.0%, 表示年初至今美元兑日元上涨 7.0%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 8 月 12 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

Alan Robinson – 美国西雅图

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

Simon Jones – 加拿大多伦多

simon.jones@rbccm.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

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

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 / 证券投资者保护委员会, 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准则。

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