

压力重重：下调亚股（日本除外）评级

Frédérique Carrier – 伦敦和 Jasmine Duan – 香港

中国加大监管力度和某些省份新冠疫情卷土重来给中国短期前景蒙上阴影。鉴于其在亚洲地区的主导地位，我们已将亚洲股票（日本除外）的推荐配置下调为“观望”。

热切的监管机构

过去几个月监管改革旋风席卷中国商业和投资领域，给中国股市带来压力。鉴于监管机构的总体社会经济目标，中国采取强硬措施似乎将会成为新常态。

维护金融稳定：今年4月，中国工业和信息化部宣布将采取措施稳定大宗商品价格，打击投机行为，并鼓励冶炼厂和制造商在期货市场上套期保值。监管机构还出台了将金融科技公司将纳入监管的措施。这导致阿里巴巴的金融科技巨头蚂蚁集团宣布将重组为一家金融控股公司，以确保其金融相关业务受到全面监管。

中国防范系统性风险的举措于去年正式启动，监管机构开始应对房地产行业无节制借贷的问题，出台了包括债务比率上限在内的一系列政策。恒大研究院认为房地产市场一直是中国经济扩张的主要动力，2020年房地产占中国GDP的比例超过7%，加上其它与房地产相关行业的总体贡献比率达到16-19%。

加强数据安全和用户隐私保护：对中国数字巨头变得过于强大

和对用户数据处理不当的担忧（西方也对自己国家的科技巨头表现出同样的担忧）导致中国政府对国内强大的科技公司施压。

例如，蚂蚁集团将不得不成立获得许可的个人信用报告公司，借以加强对用户数据的保护力度。

出于对现代化的渴望，过去20年政府给予科技公司成长和创新的空間。对于中国因此取得的成就怎么评价都不过分，其中价值超过100亿美元的数字化企业已近60家。

促进社会平等：为了降低居民生活成本，尤其是影响极大的教育成本，最近中国政府禁止通过开设盈利性课外辅导公司。

中国的教育产业规模庞大，营收高达1200亿美元，孩子们为了进入好学校而展开激烈竞争，家长们还得花费高昂的费用接受大量辅导。

这给中国带来了一个令人头疼的问题，在实行几十年的独生子女政策之后，中国正面临迅速老龄化的人口挑战。高昂的教育成本使得中国人对鼓励每个家庭生育三个孩子的宽限顾虑重重。

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。

其它行业也成为为目标, 比如外卖行业, 政府决定对工人实行最低工资政策。

并非突如其来

尽管人们普遍预期教育部门会进行改革, 但改革的力度使得该领域几乎在一夜之间不适合进行投资, 令市场感到意外, 并给许多投资者留下一种官方政策难以预料的印象。加拿大皇家银行集团旗下 BlueBay Asset Management 的首席投资官 Mark Dowding 指出, 这些举措符合中国在 2021 年 3 月公布的第 14 个五年计划的战略目标, 该计划明确了提高人均国民总收入的目标, 以及中国广泛宣传的“稳定和可持续增长”目标。

我们认为, 其它可能引起监管机构注意的领域包括医疗保健、在线游戏、在线保险以及与数字经济相关的行业。

新冠肺炎死灰复燃

强力监管并非投资者必须应对的唯一不利因素。中国正在抗击新冠肺炎疫情, 德尔塔变种病毒蔓延到全国过半省市 (包括北京), 当中许多都是中国较为富裕的地区。Dowding 总结说, 当前中国的“新冠清零”策略正受到越来越多的关注, 因为事实证明如果不采取激进措施封锁经济, 将很难遏制德尔塔变种病毒感染。

到 2021 年底时使用 mRNA 技术的疫苗也许会在中国得到较为广泛的应用, 未来数月决策者将不得不在公共卫生和经济的竞争优先事项之间取得平衡, 处于进退维谷的境地。Dowding 认为现阶段中国的工厂产出不太可能受到实质性影响, 只是可能会削弱国内需求。

正在造成影响

新冠肺炎疫情卷土重来正在阻碍中国经济增长。为控制疫情而最新出台的严格限制措施使得 7 月零售销售额受到冲击。当前市场普遍预测 2021 年和 2022 年的 GDP 增速分别为 8.5% 和 5.6%, 但也许会面临来自这些措施和最近无情洪水的较大压力。普遍预测的 2021 年 MSCI 中国指数盈利增速由此前的 20% 下调至目前的 15%。

我们认为货币政策可能会变得更加灵活, 从而扶持经济。中国人民银行已于 7 月中旬下调存款准备金率 0.5 个百分点, 从而有效释放了约 1 万亿元人民币 (合 1540 亿美元), 支持银行间

大中华区股市持续承压

MSCI 金龙指数一年期价格表



注: MSCI 金龙指数体现中国大中盘股的表现。

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 逐日数据截至 2021 年 8 月 17 日

流动性和金融市场。我们认为中国央行的进一步行动可能取决于未来的经济数据。

短期内我们认为流入股市的资金减少将对人民币构成压力。不过未来 6 至 12 个月中国债券将被纳入富时全球政府债券指数, 我们认为有望继续吸引外国资本, 并支撑人民币汇率。最近加拿大皇家银行资本市场将年底美元兑人民币汇率修正为 6.45 (此前为 6.40), 并预计 2022 年人民币几乎不会升值, 到明年年底时将达到 6.35 的水平。

下调我们所持立场

在中国强力监管和德尔塔变种病毒威胁加大的共同作用下, 我们将对亚洲股票 (日本除外) 长期以来的推荐配置由“增持”下调为“观望”。鉴于估值下降并已低于历史平均水平, 我们认为这是一个适当的立场。当前 MSCI 中国指数的市盈率为 2021 年普遍预测盈利的 13.9 倍, 五年平均市盈率为 15.7 倍; MSCI 亚洲 (不含日本) 指数为当年盈利的 14.5 倍, 五年平均市盈率为 16.2 倍。

在考虑较为乐观的立场之前, 我们关注的关键信号包括: 主要金融科技全面遵守监管要求; 中国企业恢复在岸和离岸 IPO 计划; 各大数字平台已宣布提高工人社会福利的措施; 领先科技公司相互开放系统或服务。

美国

Ben Graham(CFA) – 明尼阿波利斯

- **本周迄今美国股市小幅下跌**, 由近期的历史高位小幅回落。尽管主要股指跌幅均未超过 5%, 罗素 2000 指数的跌幅超出其它主要股指。纳斯达克指数的跌幅略大于标普 500 指数和道琼斯工业平均指数, 表明价值股勉强跑赢增长股。医疗保健和公用事业是今年表现最差的三个板块当中的两个板块, 本周二者均有所反弹, 也是迄今为止唯一上涨的板块。能源板块大幅滞后, 工业、原材料和金融等其它周期股板块同样表现落后。
- **本周财报季的主角是零售商和其它较迟公布业绩的公司**, 这些公司显示盈利持续复苏, 由于正试图应对供应链限制、消费支出放缓 (但仍在增长), 而新冠疫情通过德尔塔变种病毒卷土重来, 未来指引显得有点含糊。尽管面临当前和持续的不利因素, 沃尔玛、塔吉特 (Target) 和家得宝等零售业领头羊分别超出分析师普遍预期 13%、4% 和 2%。随着近 97% 的标普 500 指数成份股公布二季度业绩, 每股收益有望同比增长 87%, 84% 的公司超出预期。

- **每周经济数据喜忧参半, 零售销售额和新屋开工率令人失望**。前者整体数据下滑 1.1%, 低于预期的收缩 0.3%, 后者则环比下降 7.0% 至 153 万, 比普遍预期少了 8 万。不过就业数据显示就业复苏持续, 上周初请失业金人数为 34.8 万人, 降至疫情爆发以来的最低水平。就业指数四周均值也触及过去 17 个月的新低, 7 月中旬的低迷曾短暂推高该指数, 且就业数据普遍凸显了经济复苏攻坚战中该领域的复苏。

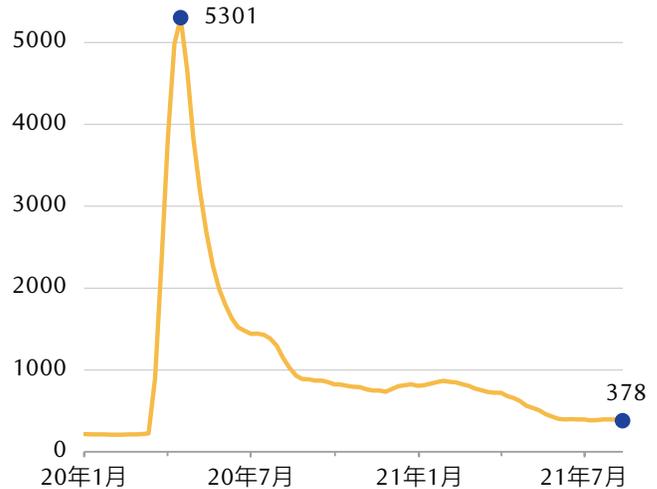
加拿大

Carolyn Schroeder 和 Arete Zafiriou – 多伦多

- **7 月加拿大房地产市场活动有所降温**。根据加拿大房地产协会的数据, 二手房销售环比下滑 3.5% 至 58.42 万套, 这是继 3 月达到 81.13 万套的峰值后连续第四个月下滑。新挂牌房屋数量降幅更大, 环比减少 8.8%。除温尼伯 (Winnipeg) 和萨斯卡通 (Saskatoon) 等少数当地市场外, 多数地区的放盘数量普遍有所减少。尽管销量似乎正恢复至较为接近疫情前的水平, 由于供需状况仍有利于卖家, **房价居高不下**。继 6 月同比

美国申请失业金人数继续自新冠疫情期间高点回落

每周初请失业金人数四周均值 (千人)



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、FactSet; 数据截至 2021 年 8 月 19 日

上升 24.4% 之后, 7 月 MLS 房价指数环比上升 0.6%, 同比上升 22.2%。**加拿大皇家银行经济研究部认为可能正接近局部高点**, 同时预计明年年初时全国价格将趋于平稳, 在此之前部分地区的房价将开始下跌。

- **7 月加拿大消费物价指数环比上升 0.6% (折合年率 3.7%)**, 超出经济学家平均预测的 0.29%。这是通胀率连续第四个月高于加拿大央行 1%-3% 的目标区间。自 2011 年以来通胀从未达到这一水平, 自 2003 年以来也从未高于这一水平。彭博社报道称 7 月核心通胀指数 (潜在价格压力的晴雨表) 平均上升 2.47%, 成为自 2009 年金融危机以来的最大涨幅。在 9 月 20 日举行联邦大选前这些通胀状况将成为热门话题, 因为各个政党都将负担能力列入竞选的关键议题。**加拿大央行行长预测 2021 年三季度通胀率将攀升至 3.9%**, 直到年底才会出现回落。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Frédérique Carrier – 伦敦

- **截至上周五 (8 月 13 日) 收盘时, 欧洲斯托克 600 指数已连续创下 10 个历史新高, 本周回落 2%**。表象之下市场明显呈避险走势, 抗跌股跑赢大盘, 只有医疗保健和公用事业股出现上涨。

周期股明显落后, 尤其是由于中国推进限制钢铁产量导致铁矿石期货大幅下跌, 同时 7 月中国经济增长指标 (如工业产值和固定资产投资) 不及普遍预期, 加剧了对大宗商品需求的担忧, 矿业公司的股票遭到抛售。中国官方媒体报道称政府提出进行财富分配和“共同富裕”相关政策的改革, 包括解决社会不平等和收入过高问题, 奢侈品股因而遭到大幅抛售。

■ **必和必拓集团在公布全年业绩的同时发布了两则引人注目的公告。**该公司将退出油气业务, 石油业务将被剥离, 并与在澳大利亚上市的油气勘探和生产集团伍德赛德石油 (Woodside Petroleum) 合并。必和必拓表示, 该笔交易“允许将更多资金分配至面向未来的大宗商品或股东回报”。必和必拓还宣布打算取消在两地上市的公司结构, 并将主要转至澳大利亚证券交易所上市。此举需要获得 75% 的英国和澳大利亚上市公司股东的批准。如果该笔交易获得批准, 英国最大的上市公司之一必和必拓将会退出英国富时 100 指数。

■ **英国公布的通胀数据令人惊讶,** 7 月消费物价指数同比上升 2%, 远低于市场普遍预测, 也低于 6 月的 2.5%。加拿大皇家银行资本市场认为服装和鞋类将恢复较为典型的季节性销售模式, 价格较为低廉的度假和酒店套餐将成为该行业解封后的主要动力, 但同样属于短期因素。未来数月整体通胀率也许会有所上升, 并可能在年底时达到接近英国央行的预期水平 4%。随着全球供应短缺得到缓解, 加拿大皇家银行资本市场认为 2022 年通胀有望回落。加拿大皇家银行资本市场预计将于 2022 年 5 月首次加息 0.15%, 并在 11 月再次加息 0.25%。

亚太

Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

■ **本周亚太股市普遍走低, 其中香港和台湾领跌。**恒生指数也许会重新测试 7 月最后一周出现的近期低点。由于有报道称中国正在研究另一项提案, 从而进一步保障为网络公司工作的司机的权利并加强对直播行业的监管, 中国互联网股再次承

中国互联网股打压恒生指数

恒生指数收盘价 (港元)



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 逐日数据截至 2021 年 8 月 19 日

压。随着监管审查迅速从反垄断和电子商务担忧扩大到私人辅导、数据安全和在线内容, 彭博社估计最近北京方面对科技行业的严惩措施导致上月在全球上市的中国股票市值缩水约 1 万亿美元。尽管中国互联网股表现疲软, 由于宏观因素改善和估值不高, 总体上我们仍看好香港股市。

■ **腾讯控股 (700 HK) 公布的 2021 财年二季度业绩 (调整后净利润同比增长 13%, 营收同比增长 20%) 与市场普遍预测基本一致。**尽管业绩不错, 该公司股价出现下跌, 管理层警告投资者对中国科技行业受到更多监管限制应有心理准备。“近期还会出台更多监管措施。” 总裁刘炽平 (Martin Lau) 告诉分析师。“考虑到像互联网这样的行业规模和重要性, 这在意料之中, 因为监管一直相当宽松。”

■ **新西兰联储计划本周上调利率, 但该计划由于周三奥克兰发现 6 个月来首例新冠肺炎病例而受挫。**目前该国正处于最严格的封锁状态 (四级)。奥克兰将封城七天, 全国其余地区则将封锁三天。考虑到新冠肺炎疫情的最新动向, 该央行决定利率维持 0.25% 不变。

市场 行情

数据截至 2021 年 8 月 19 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	4,405.80	0.2%	17.3%	30.5%	50.7%
道琼斯工业平均指数	34,894.12	-0.1%	14.0%	26.0%	33.5%
纳斯达克指数	14,541.79	-0.9%	12.8%	30.5%	81.7%
罗素2000指数	2,132.42	-4.2%	8.0%	35.6%	41.3%
标普/多伦多综合指数	20,215.36	-0.4%	16.0%	21.9%	24.0%
富时全股指数	4,064.14	0.8%	10.6%	19.5%	3.2%
欧洲斯托克600指数	467.24	1.2%	17.1%	26.4%	25.0%
欧洲斯托克50指数	4,124.71	0.9%	16.1%	24.3%	22.4%
恒生指数	25,316.33	-2.5%	-7.0%	0.5%	-3.7%
上证综指	3,465.56	2.0%	-0.2%	1.7%	20.2%
日经225指数	27,281.17	0.0%	-0.6%	18.0%	32.7%
印度Sensex指数	55,629.49	5.8%	16.5%	44.1%	48.7%
新加坡海峡时报指数	3,086.97	-2.5%	8.6%	20.5%	-1.3%
巴西Ibovespa指数	117,164.70	-3.8%	-1.6%	16.2%	17.8%
墨西哥Bolsa IPC指数	51,099.36	0.5%	16.0%	31.0%	29.2%
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	1.240%	1.8	32.7	56.0	-36.6
加拿大10年期债券	1.129%	-7.4	45.2	54.8	-5.8
英国10年期债券	0.538%	-2.7	34.1	30.2	6.8
德国10年期债券	-0.489%	-2.8	8.0	-1.7	15.9
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	1.43%	-0.3%	-0.8%	-0.3%	19.0%
美国投资级企业债券	2.01%	-0.5%	-0.4%	2.2%	26.5%
美国高收益企业债券	4.11%	-0.3%	3.7%	10.1%	21.7%
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)	1,780.48	-1.9%	-6.2%	-7.7%	19.0%
白银(现货美元/盎司)	23.24	-8.8%	-12.0%	-12.9%	37.7%
铜(美元/吨)	9,024.00	-7.0%	16.5%	34.7%	57.1%
原油(WTI现货/桶)	63.69	-13.9%	31.3%	48.4%	13.3%
原油(布伦特现货/桶)	66.88	-12.4%	29.1%	47.4%	12.0%
天然气(美元/百万英热单位)	3.86	-1.4%	52.1%	59.2%	74.7%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	93.5630	1.5%	4.0%	0.7%	-4.9%
加元/美元	0.7797	-2.8%	-0.7%	3.1%	3.9%
美元/加元	1.2826	2.8%	0.8%	-3.0%	-3.7%
欧元/美元	1.1677	-1.6%	-4.4%	-1.4%	5.4%
英镑/美元	1.3635	-1.9%	-0.3%	4.1%	12.4%
澳元/美元	0.7148	-2.7%	-7.1%	-0.5%	5.7%
美元/日元	109.7700	0.0%	6.3%	3.4%	2.9%
欧元/日元	128.1800	-1.6%	1.6%	2.0%	8.5%
欧元/英镑	0.8564	0.3%	-4.2%	-5.3%	-6.3%
欧元/瑞郎	1.0728	-0.2%	-0.8%	-1.0%	-1.4%
美元/新加坡元	1.3647	0.8%	3.2%	-0.4%	-1.6%
美元/人民币	6.4949	0.5%	-0.5%	-6.4%	-7.9%
美元/墨西哥比索	20.1704	1.5%	1.3%	-8.8%	1.5%
美元/巴西雷亚尔	5.4211	4.0%	4.3%	43.5%	33.0%

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 0.77, 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 109.77, 表示 1 美元可兑换 109.77 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 19 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

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

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

Thomas McGarrity, CFA – 英国伦敦

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

Sean Killin – 加拿大多伦多

sean.killin@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

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