

恐怖小店：美联储回购工具

Tom Garretson(CFA) – 明尼阿波利斯

美联储逆回购工具利用量创下纪录，一些投资者担心因而担心系统性压力可能正在暗中酝酿。但这些不过是很普通的驱动因素，我们预计今年晚些时候将会恢复常态。

最近几周美联储的隔夜逆回购工具 (RRP，即美联储通过借出资产负债表上的证券将多余的现金从系统中取出，并在第二天回购) 已经突破万亿美元大关。尽管该工具使用量增加已在预料之中，而且自3月以来一直都在持续，由于美联储和银行系统涉及的数量之大，确实多少有点放大投资者担忧的趋势。

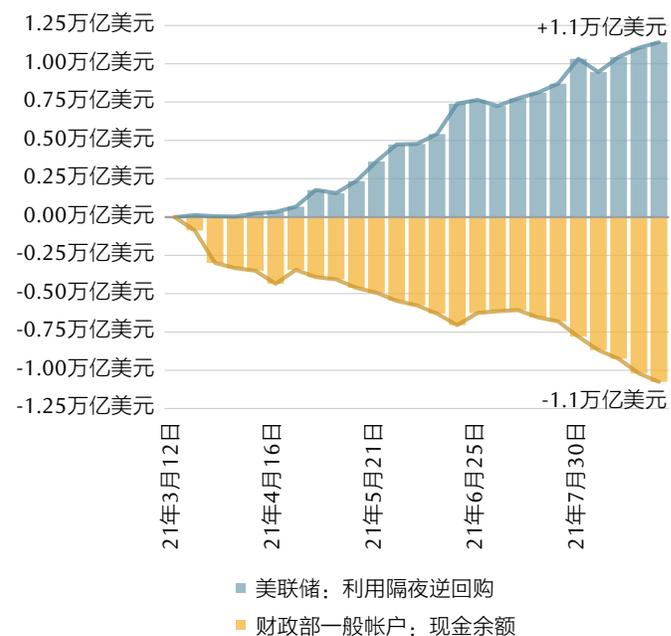
诚然，此类担忧并非完全没有根据。过去银行和其其它机构转向美联储的各种贷款工具一直背负污名，被视为系统性压力或潜在问题的迹象。但幸运的是，当前情况似乎并非如此。

未雨绸缪

在3月的美联储政策会议上，官方已经在为增加 RRP 使用量做准备，这从会议纪要就可以看出：“……市场参与者预计未来几个月准备金将以历史最高的速度增长，反映出美联储资产负债表持续扩张，同时预计财政部一般账户余额将有所下降。”

正如图表所示，这正是已经发生的事情，我们认为这也是对正在发生的事情最简单的解释。财政部一直在将其一般账户中的现金水平正常化，由年初的约 1.6 万亿美元降至约 3000 亿美元，

颠倒乾坤：随着财政部减少现金和国债投放，投资者在美联储找到新家



注：相对于 2021 年 3 月 12 日的现金余额和隔夜回购利用量。
资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；显示 2021 年 3 月 12 日至 8 月 24 日期间的净变化

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 26 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 26 日下午 5:51；分发：美国东部标准时间 2021 年 8 月 26 日下午 5:54 请参阅第 6 页，了解重要和必须的非美分析师披露。

大致相当于疫情爆发前的平均水平。随着 RRP 的使用量超过 1 万亿美元，美联储在 7 月的最近一次会议上指出，“(RRP) 参与率上升在某种程度上受到货币市场基金投资规模加大的推动，由于国债净发行量持续减少，对这些基金其它投资选择的收益率造成了下行压力。”

过多的现金追逐过少的安全资产给货币市场利率带来下行压力，导致美联储介入，并将现金推至美联储的 RRP 窗口。

逛街选购

在财政部降低其现金水平和未偿付国债投放的同时，流入货币市场基金的资金只会增不减。截至 8 月 18 日，货币市场基金资产达 4.5 万亿美元，明显高于疫情前约 3.5 万亿美元的水平。

因此，当全都现金充裕的货币市场基金、银行和受到政府资助的企业在大街上四处寻找可以购买的安全资产时，他们可能会首先进入国债商店，但由于上述原因货架上似乎空空如也，而由于所有这些需求，剩下的收益率可能只有 0.03%。

但是你知道谁手上大量有货吗？美联储。美联储以每月 800 亿美元的规模买入美债已经持续一段时间，当前持有总额超过 5 万亿美元，这是 RRP 工具吸纳的理论极限。因此所有人都跑到街上的美联储店面，在那里美联储展示了可以通过回购协议出借的国债，并迫不及待地清理每晚闲置的多余现金。

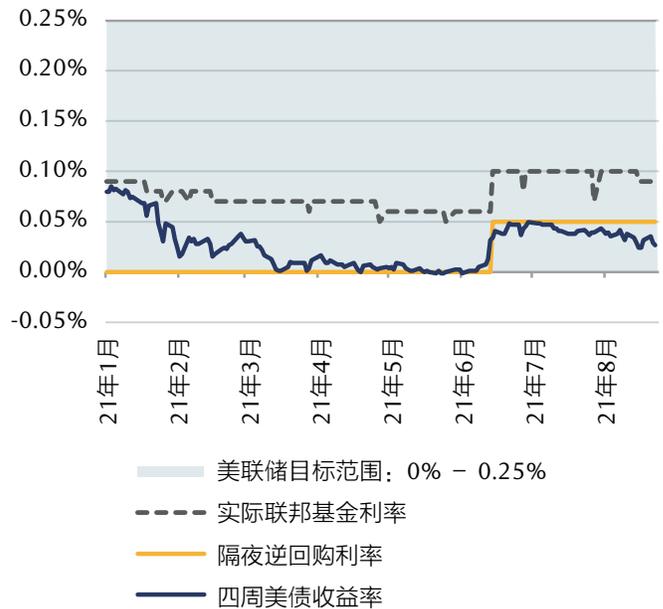
抬高底价

此类事件综合到一起给短期利率带来下行压力，已接近美联储当前联邦基金利率目标区间 0-0.25% 的底部。联邦基金利率在 6 月前曾低至 0.05%，当时美联储的政策制定者对处于该水平的利率有所不安，将 RRP 利率技术性地调整至构成短期利率下限的 0.05%。

如图表所示，这使得联邦基金利率恢复至美联储目标区间的中点 0.10% 左右。这个利率也高于 0%，因此其它政府扶持企业也纷纷将资金转移到美联储的 RRP 工具。

但并非谁都能在美联储的 RRP 窗口购物，因此尽管一个月期美债收益率最初由于此次调整而上升，随后仍回落至 0.03%。

美联储旨在将利率维持在目标区间



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社、美联储

所以就目前而言，美联储可以提供比类似选择更加诱人的利率，从而使 RRP 的利用量维持较高水平。

常态化之路

金融系统的管道也许有点无聊，本来也是如此，那么到了这一步之后，接下来会怎么样？

我们当然希望经济最终回归常态，或者至少恢复至目前可以达到的正常水平。财政部正根据债务上限管理其现金余额和发行国债。根据国会预算办公室的预测，10 月 31 日左右达到将达到债务上限，不过我们预计届时将会提高这个上限。此后将会恢复发行票据，而基础设施法案和预算案获得通过可能还需要进一步增加美债发行量、提高国债收益率，并降低对美联储 RRP 工具的需求。美联储最终逐步削减资产购买规模也可能有助于缓解这个问题。

尽管美联储贷款工具的使用量已经达到前所未有的水平，我们认为这并非任何系统性危机的迹象，也不认为投资者因此有什么理由调整投资组合或投资策略。

美国

Atul Bhatia(CFA) – 明尼阿波利斯

■ **债券市场对 8 月 27 日美联储主席鲍威尔的讲话翘首以盼，以期进一步了解美联储缩减月度购债计划，这个过程常常被称为逐步退出量化宽松政策 (tapering)。**这次讲话是美联储年度货币政策会议的一部分，会上往往会宣布重要政策。尽管该会议有这样的历史，我们预计鲍威尔对削减购债的时机将会提供相对较少的细节；相反，**我们预计这次讲话将会强调削减资产购买规模与加息之间的区别，并着眼于降低人们对削减购债过程结束将不可避免地导致立即加息的预期。**

■ **本周财政政策向前再迈一步，美国国会众议院通过了参议院提出的 3.5 万亿美元的预算决议。**该举措并未承诺任何新的支出；相反它允许参议院以简单多数通过未来的财政措施，而无需获得共和党的支持。不过**民主党人在预算的关键内容上仍存在分歧**，包括增加支出的总体规模、如何为该计划筹资，以及数项与气候变化相关的条款。本周的投票将使民主党人开始讨论如何弥合这些分歧。我们的基本假设是国会最终将会通过一项未来十年超过 1 万亿美元的一揽子计划，但可能会低于本周提出的 3.5 万亿美元框架。

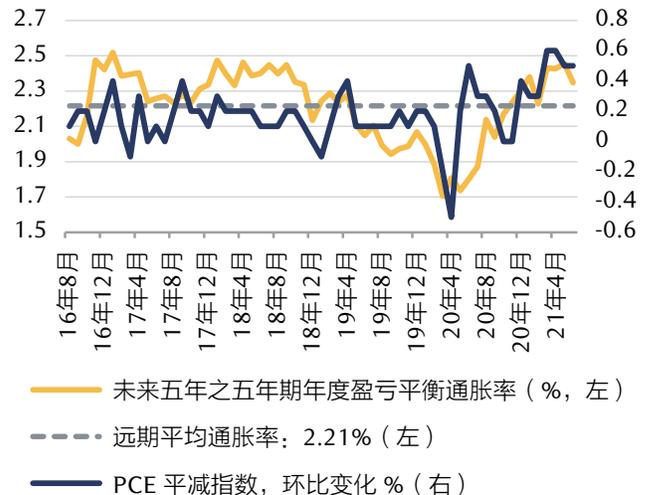
■ **根据彭博社的调查数据，将于 8 月 27 日公布的通胀数据将表明价格涨势放缓，但仍处于高位。**预计 PCE 平减指数 (美联储青睐的通胀指标) 将显示 7 月消费物价指数上升 0.4%，略小于 6 月 0.5% 的升幅。尽管供应链问题仍使得生产和定价复杂化，升幅缩小符合美联储短期通胀的观点。眼下市场与美联储的观点仍大体一致，中期通胀预期略高于近期平均水平，但仍处于历史高位。

加拿大

Luis Castillo 和 Simon Jones – 多伦多

■ **尽管德尔塔变种感染病例不断增多，取消宽松货币政策也已被证明是主要担忧来源，使得最近几个月风险规避情绪主导市场，本周市场气氛似乎略有改善，因为投资者重新转向包括大宗商**

通胀高企，但升速放缓和对美联储的信心维持中期前景



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至 2021 年 6 月 30 日

品在内的周期股，其中石油股的走势最引人注目。**本周加元受益于大宗商品价格反弹，兑美元小幅升值。**过去投资者对高风险资产的强烈兴趣与加元走强相关，避险期则与加元走软相关。在这种正向风险背景之下，**10 年期加拿大政府债券收益率由上周的低点上升超过 10 个基点**，不过仍比 3 月的峰值低近 40 个基点。加拿大债券市场在很大程度上仍受到国境以南事件的影响，周五美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的演讲将成为本周的主要事件。

■ **随着对非必需品零售的限制继续放松，6 月实体零售商的销售额激增。**根据加拿大统计局的数据，当月零售销售额环比增长 4.2%，略低于 4.4% 的初步预测。这种强劲增长主要受到服装商店 (环比增长 49.1%)、体育用品零售商 (环比增长 27.9%) 和家居用品商店 (环比增长 23.7%) 销售回升的推动。不过并非所有类别都受益于放宽限制。食品和饮料零售商的销售额环比下滑 2.6%，这主要是由于超市和其它杂货店的销售疲软 (环比下滑 3.5%)。这种下滑并未体现在以商品为导向的零售数据当中的食品服务行业解封相吻合。**消费者转向服务相关支出以及调查公司的报告率低于往常也许就是加拿大统计局对 7 月的初步预测下降的原因，该项预测显示零售销售额可能会环比下滑 1.7%。**

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Frédérique Carrier – 伦敦

■ 在封锁限制相对较小以及旅游业活动出现复苏迹象的支撑之下，8 月欧元区采购经理人指数 (PMI) 预览值显示服务业活动依然强劲。尽管以历史标准来看仍处于较高水平，由于供应链中断对产出的影响开始在 PMI 调查数据中得到体现，制造业活动小幅走软。

■ 在英国，IHS Markit 综合 PMI 预览值降至 55.3，为今年 3 月 (英国经济解封的前一个月) 以来的最低水平。加拿大皇家银行资本市场表示本月的 PMI 调查进一步证明经济活动“正常化”，说明从疫情中复苏的初始阶段已经过去。加拿大皇家银行资本市场预测三季度英国 GDP 季度环比增速将由二季度的 4.8% 放缓至 2.7%，同时维持其对 2021 年和 2022 年 GDP 年度增速的预测，分别为 7% 和 5.3%。

■ 德国将于 9 月 21 日举行联邦大选，民意调查结果发生重大变化令选举结果变得难以预测。仅在三周前主要的中右翼政党阵营基民盟 / 基社盟 (CDU/CSU) 还遥遥领先，如今已被其联盟伙伴、中左翼政党社民党 (SPD) 所取代，其领导人、财政部长肖尔茨 (Olaf Scholz) 可能会领导下届政府。选民意见似乎分歧很大，我们认为很可能会出现三方联盟的情况。

■ 相比两党联盟，三党联盟更难组建。在担任德国总理逾 15 年并保持令国际同行羡慕的支持率之后，默克尔 (Angela Merkel) 即将卸任，德国将会进入一个新阶段。联合政府长时间谈判的不确定性也许会成为金融市场波动的新源头。

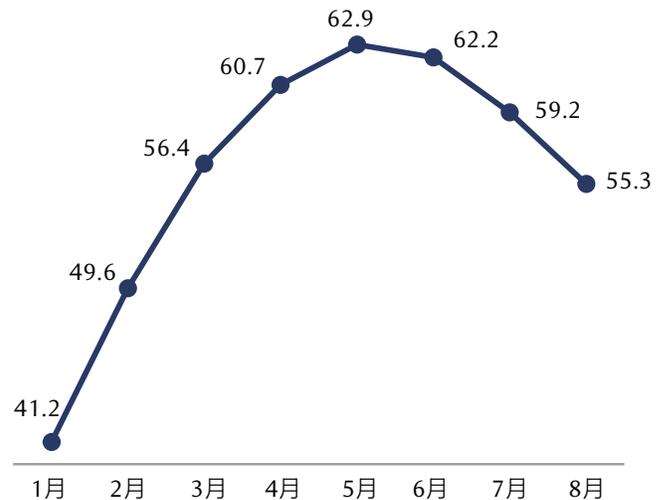
亚太

Jasmine Duan – 香港

■ 在腾讯 (700 HK) 股票回购计划和逢低吸纳买盘的推动之下，本周早些时候中国科技股出现短暂反弹。此外，电子商务零售商京东 (9618 HK) 公布了强劲的二季度业绩。Cathie Wood 的 Ark Invest 买入京东股票，进一步提振了板块人气。但由于包括短视频平台快手 (1024 HK) 在内的几家科技公司公布的业绩不及预期，8 月 26 日科技股的涨势后继乏力。

英国 PMI 数据表明复苏步伐或已见顶

IHS Markit 英国综合 PMI 指数预览值



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社、IHS Markit

■ 我们认为以当前水平来看，部分科技股的估值相当低。不过我们认为在可预见的未来监管调整仍是风险之一。此外，迄今为止最新监管措施对业绩的影响仍不得而知。随着科技公司逐步公布二季度业绩，我们预计短期内该板块将会继续出现波动。

■ 中国智能手机制造商小米 (1810 HK) 公布的 2021 年二季度调整后净利润为人民币 63 亿元，同比增长 87%，超出普遍预测。此外它还首次成为全球第二大智能手机制造商。小米宣布将斥资约 7740 万美元收购自动驾驶技术初创公司 Deepmotion，从而加快其电动汽车业务的发展。

■ 周三日本扩大了新冠疫情紧急状态的范围，覆盖了超过 70% 的人口和 79% 的经济。不过政府维持其对经济的评估。日本内阁府表示整体经济在极低的基础上继续改善。但它同时也指出，受益于全球复苏的出口商与因疫情控制措施而举步维艰的餐馆、酒吧和其它服务企业之间出现分化。

■ 周四韩国央行将利率上调了 25 个基点至 0.75%，这是自新冠疫情爆发以来亚洲主要经济体首次上调利率。该国央行表示它将继续为进一步的政策行动敞开大门，但将兼顾新冠疫情的动向、金融失衡以及包括美联储在内的其它央行的举措。

市场 行情

数据截至 2021 年 8 月 26 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	4,470.00	1.7%	19.0%	28.5%	55.3%
道琼斯工业平均指数	35,213.12	0.8%	15.1%	24.3%	36.0%
纳斯达克指数	14,945.81	1.9%	16.0%	28.1%	90.3%
罗素2000指数	2,213.98	-0.6%	12.1%	41.9%	50.0%
标普/多伦多综合指数	20,504.15	1.1%	17.6%	22.1%	27.4%
富时全股指数	4,106.66	1.9%	11.8%	21.6%	5.3%
欧洲斯托克600指数	470.34	1.9%	17.9%	26.1%	26.7%
欧洲斯托克50指数	4,169.87	2.0%	17.4%	24.2%	24.5%
恒生指数	25,415.69	-2.1%	-6.7%	-0.3%	-1.0%
上证综指	3,501.66	3.1%	0.8%	5.2%	22.3%
日经225指数	27,742.29	1.7%	1.1%	19.1%	36.9%
印度Sensex指数	55,949.10	6.4%	17.2%	43.2%	49.2%
新加坡海峡时报指数	3,109.42	-1.8%	9.3%	22.3%	1.4%
巴西Ibovespa指数	118,724.00	-2.5%	-0.2%	18.0%	23.1%
墨西哥Bolsa IPC指数	52,290.69	2.8%	18.7%	38.5%	30.5%
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	1.349%	12.7	43.6	66.1	-18.6
加拿大10年期债券	1.238%	3.5	56.1	62.5	2.4
英国10年期债券	0.600%	3.5	40.3	29.8	11.9
德国10年期债券	-0.407%	5.4	16.2	0.8	25.9
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	1.46%	-0.5%	-1.0%	-0.4%	18.8%
美国投资级企业债券	2.04%	-0.7%	-0.6%	2.1%	26.2%
美国高收益企业债券	4.01%	0.1%	4.1%	9.9%	22.2%
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)	1,791.72	-1.2%	-5.6%	-8.3%	17.3%
白银(现货美元/盎司)	23.54	-7.7%	-10.9%	-14.4%	33.2%
铜(美元/吨)	9,362.50	-3.5%	20.8%	41.5%	66.8%
原油(WTI现货/桶)	67.42	-8.8%	39.0%	55.4%	25.7%
原油(布伦特现货/桶)	71.44	-6.4%	37.9%	56.5%	21.7%
天然气(美元/百万英热单位)	4.20	7.3%	65.4%	70.7%	88.3%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	93.0590	1.0%	3.5%	0.1%	-5.1%
加元/美元	0.7885	-1.7%	0.4%	3.6%	4.5%
美元/加元	1.2681	1.7%	-0.3%	-3.5%	-4.3%
欧元/美元	1.1753	-1.0%	-3.8%	-0.7%	5.9%
英镑/美元	1.3701	-1.5%	0.2%	3.7%	12.1%
澳元/美元	0.7239	-1.4%	-5.9%	0.1%	6.8%
美元/日元	110.0700	0.3%	6.6%	3.8%	3.7%
欧元/日元	129.3700	-0.7%	2.5%	3.2%	9.8%
欧元/英镑	0.8579	0.5%	-4.0%	-4.2%	-5.6%
欧元/瑞郎	1.0789	0.4%	-0.2%	0.4%	-0.7%
美元/新加坡元	1.3541	0.0%	2.4%	-0.8%	-2.4%
美元/人民币	6.4818	0.3%	-0.7%	-6.6%	-9.4%
美元/墨西哥比索	20.3563	2.5%	2.2%	-7.2%	2.1%
美元/巴西雷亚尔	5.2650	1.0%	1.3%	39.3%	26.7%

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 0.78, 表示 1 加元相当于 0.78 美元。加元兑美元回报为 0.4%, 表示年初至今加元兑美元上涨 0.4%。美元/日元为 110.07, 表示 1 美元可兑换 110.07 日元。美元兑日元回报为 6.6%, 表示年初至今美元兑日元上涨 6.6%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 8 月 26 日美国东部时间下午 4:35。

作者

Thomas Garretson(CFA) – 美国明尼阿波利斯

tom.garretson@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

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@rbccm.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

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 – Hong Kong, China

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公司会员

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