

## 勞動陣痛？

Atul Bhatia( 特許金融分析師 ) – 明尼阿波利斯

勞動力市場從職位短缺變成勞工短缺。聯邦福利屆滿可能引發數百萬人尋找工作，我們認為對經濟的影響好壞參半。

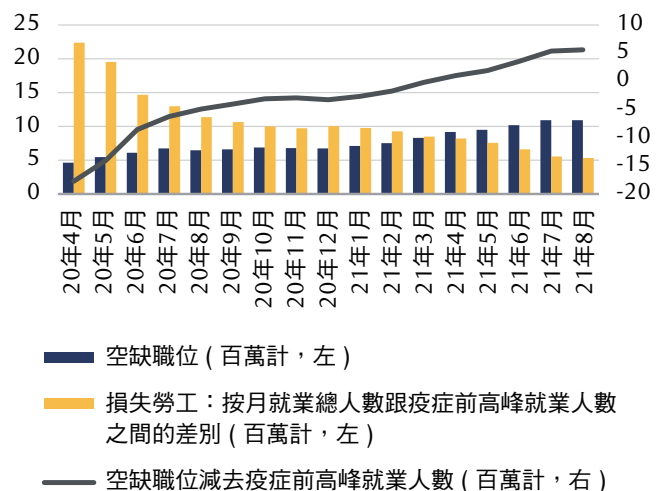
8月初美國職位空缺以 10,900,000 個開創記錄。儘管空缺總數很多，但上月新增職位只有 235,000 個 ( 總就業人數仍較疫症之前少 550 萬 )，是七個月以來最慢增長步伐，且低過彭博在發表之前進行的經濟師調查的所有預測。

聯邦失業福利可能是就業增長和職位空缺錯配的原因之一。這類疫症濟助已於本週較早時屆滿，包括向 700 萬名不包括在州計劃的人士提供福利，和為三百萬名新增的固有失業救濟受助人每週發放 300 美元補助金。

評論人士指聯邦福利令人們不願工作，結果造成工資壓力上升及職位空缺增加。隨著這類濟助屆滿，預期空缺職位可在未來數月加速填補。

我們認為福利在本週屆滿後會對就業有短暫的正面影響，但不能解決勞動力市場的所有問題，特別是由於終止福利計劃會產生間接影響。供應鏈問題、消費者是否動用儲蓄和財政和債務上限立法全都可能對截至年底的就業人數有更重大的影響。

對掉失衡：勞動力市場由職位短缺變為勞工短缺



數據來源 – 加拿大皇家銀行財富管理、彭博；按月數據截至 2021 年 8 月 31 日

另外，競爭壓力 ( 尤其對 700 萬名不再享有政府失業濟助的人來說 ) 亦可能拖累工資，有可能使工資價格螺旋式通脹和消費開支減少。

地區分析員的本週觀點參閱第 3 至 4 頁。

透過加拿大皇家銀行財富管理出售的投資和保險產品並非由美國聯邦存款保險公司或任何其他聯邦政府機構承保，亦非銀行或任何銀行聯屬公司的存款或其他責任或由其擔保，且面對投資風險，包括可能損失投資本金。

價格 ( 以美元計 ) 截至 2021 年 9 月 9 日收市，美國東部標準時間 ( 另有指定除外 )。

製作時間：美國東部時間 2021 年 9 月 9 日下午 3 時 38 分；分發時間：美國東部時間 2021 年 9 月 9 日下午 4 時 45 分

重要及必須的非美國分析員披露以及筆者的聯絡資料，請參閱第 6 頁。

## 數據顯示就業會增長

6 月時接近二十個州認為不應再接受聯邦資助及宜提早停止發放失業濟助，目的是趁人們找工作賺回損失工資時增加就業。

數據整體支持這套理論。一項學術研究指出在沒有聯邦資助的州，25.9% 接受福利的人士會在削減濟助之後數月內找到工作，比率高過發放大額濟助的州 (21.5%)。該研究是以低收入家庭的銀行數據為依據，雖然有可能誇大削減福利對開創職位的影響，但亦不可能毫無影響或有負面影響。

當政策在本週屆滿後，我們預期人們會找工作並會在數月內填補約 500,000 個新增職位。

## 次要影響不利增長

不過，除此以外政策變動的幫助不大。

該項研究除了顯示較少濟助的州開創職位較快之外，亦指出整體而言會對家庭收入和開支產生負面影響。每八名不再獲濟助的人士之中只有一名可在停止發放濟助之後兩個月內找到工作。結果，在政策變動之後數月工資會增長 2.7 億美元但消費者收入會減少 40 億美元。

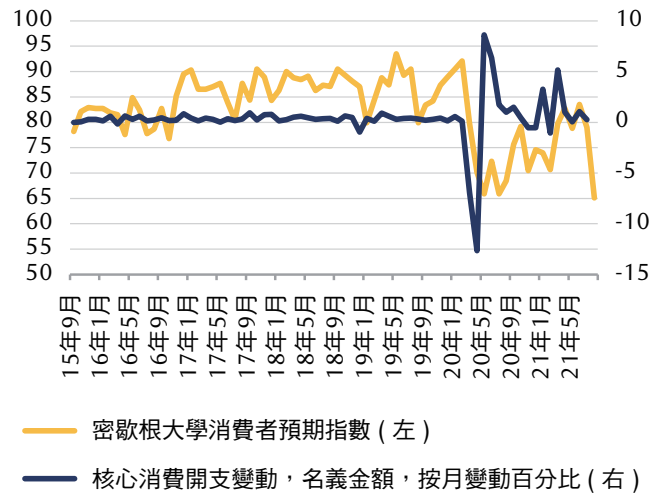
在全國停止發放濟助後，此結果可能在各地皆見，連華爾街較樂觀的預測亦認為由現時至年底只會累計增加 150 萬個職位，即使工資因此而增加亦可能會因為 700 萬人完全無收入而被抵銷有餘。在提早取消福利的州，這些家庭可能減少開支多至 80 億美元，需求減少亦可能影響公司的未來僱傭計劃。

家庭在此時減少開支會產生不利，基於疫症影響和消費減少，華爾街的經濟師近期下調 2021 年第三季國內生產總值增長。例如，彭博經濟研究現在認為本季經濟會增長 5%，低過早前預測的 7%。

## 長期展望

我們認為還有其他理由使經濟未必能在短期內吸收 700 萬勞工。首先是疫症影響持續，而三角洲變種病毒尤其打擊接待業和旅遊業。第二，招聘經理面對的難題是勞動力重要技能和地域出現錯配。最後，供應鏈中斷引發更多裁員，問題包括晶片短缺導致汽車產量大減。

## 時間錯配：消費者信心和開支在要削減福利時下跌



數據來源 - 加拿大皇家銀行財富管理、彭博；按月數據截至 2021 年 8 月 31 日

這些挑戰反映失業濟助在整體勞動力市場作用不大。消費者實體店購物和貨品供應方面亦面對重大限制，學校開課後會因為面對面授課而需要人手照料兒童，勞動力供應可能會在短期內增加。

## 政策影響

雖然 8 月份就業下跌但我們認為不會使聯儲局大幅延遲展開所謂漸減買債流程。當新型冠狀病毒感染個案宗數下跌及假設增加聯邦刺激措施，聯儲局可能會認為就業增加已達到可以展開漸減買債流程的程度。如果就業增長進一步放緩聯儲局可能會推遲計劃，但走弱一個月不足以改變其認為有必要開始減少買債的看法。

相反，聯儲局可能較在意消費開支任何下跌和壓低工資增長產生的抗通脹影響。我們認為若將失業福利減少至僅限於數百萬家庭，聯儲局便有條件繼續保持利率低企，這配合聯儲局將漸減買債和加息脫鉤的打算。

對投資者和政策制定者來說，勞動力市場十分關鍵但不易處理。當聯邦福利屆滿後，數百萬人可能會開始找工作，這對經濟的影響好壞參半。

## 美國

Ben Graham (特許金融分析師) – 明尼阿波利斯

■ **美股上週四開創新高後在本週略微下跌。**納指和標普 500 指數本週至今同樣下跌，跌幅分別是 0.8% 和 0.9%。道瓊斯工業平均指數表現更差，跌幅達 1.4%，小型股羅素 2000 指數下跌 1.9%，是表現最差的美國主要指數。板塊方面以公用事業和非必需消費品領先，能源、材料和工業等週期性板塊則落後。

■ **儘管股市開創新高及盈利增長步伐快過股市上升步伐，市場估值近月溫和下跌。**標普 500 盈利在 2021 年攀升約 20%，而以市場預期為依據的盈利增長預測顯示今年和明年分別是 43% 和 10%。因此，雖然幅度遠高過歷史平均但估值溫和下跌。標普 500 盈利現時是十二個月預估盈利的 21.1 倍，高過五年平均的 18.2 倍但低過 2020 年 9 月的高位 23.0 倍。由於盈利明顯會持續增長，故此若股市在未來數週至數月出現波動是好機會。

■ **從經濟學角度來說，初始失業救濟申領數據是本週的重點。**截至 9 月 3 日的一週初始申領宗數大幅少過預期，出乎投資者預期。按週僅得 310,000 宗，是十八個月以來最少且遠低過預期的 340,000 宗，將四週平均推至新低且整體及反映自疫症見頂以來的復甦情況。

## 加拿大

Luis Castillo 及 Simon Jones – 多倫多

■ **加拿大銀行無宣佈貨幣政策變動，隔夜利率和量化寬鬆買債均保持不變。**不過，加銀積極應對 6 月份國內生產總值出乎意料走弱，並承認供應鏈中斷依然限制多個出口板塊的活動，特別是汽車製造。加銀根據本身的預測因應經濟狀況漸漸取消寬鬆貨幣政策，由於國內生產總值差過預期故經濟可能暫時失色。雖然加銀已宣佈第三次減購（從每週 50 億加元減至 20 億加元），但我們認為加銀在漸減量化寬鬆方面依然領先大部分主要央行，因為美國聯儲局也只是最近才考慮是否需要開始漸減買債。

## 股市雖緩慢下跌但仍較去年昂貴

標普 500 指數在未來 12 個月的市盈率



數據來源 – 加拿大皇家銀行財富管理、FactSet；數據截至 2021 年 9 月 9 日

■ **加拿大樓市活動繼續減少，逼近 8 月份的較可持續水平。**各省房地產議會發表的數據顯示大部分都會區的轉售活動大幅低過一年前。部分地區表示季節性波動和收緊借貸標準是導致下跌的因素，但最大影響似乎是住房供應有限，特別是單住戶房屋。庫存偏低和較少新盤抵銷需求走弱，故市場狀況非常緊張。加拿大皇家銀行經濟研究認為短期而言可支持價格但預期增幅放緩，原因是消費者會因應經濟重啟將錢用於其他消費。不管如何，房價自疫症爆發以來上升令加拿大多個市場原本已下降的購房能力進一步減弱。

## 歐洲

Frédérique Carrier – 倫敦

■ **英國首相約翰遜宣佈開徵新稅以助應付社會保障和醫護服務開支，兩者面對新冠肺炎疫情的積累病患個案。**就社會保障和醫護開徵的新稅適用於僱員和僱主，稅率高達 1.25%，政府估計每年可產生 120 億英鎊收益，即相當於國內生產總值約 0.5%。

這項國民保險貢獻上調將於 2022 年 4 月起生效，並於 2023 年以獨立徵稅實施。高稅率納稅人的股息收入稅會上調 1.25 個百分點至 33.75%，年薪超過 150,000 英鎊的額外稅率納稅人由 2022 年至 2023 年起須按 39.35% 的新稅率納稅。

■ 因此，英國財政在未來六個月會高度緊張。加拿大皇家銀行資本市場表示，上一份預算案宣佈總值 600 億英鎊的財政刺激措施有三分之一將於 9 月底屆滿，取銷的計劃包括強制休假、自僱人士收入支援計劃、豁免印花稅和每週 20 英鎊的通用信貸。另一方面，個人收入稅津貼將於 2022 年 4 月凍結。2021 年是英國稅務上升至 70 年來最高的一年。

■ 歐洲中央銀行宣佈會溫和下調「緊急抗疫買債計劃」的按月資產購買額。歐央行重申減少買債並不意味著展開持續減少買債流程，因為倘若財政狀況轉差可能會再次增購。歐央行會延遲至 12 月舉行下次會議時決定是否將「緊急抗疫買債計劃」延長至 2022 年 3 月和為規模較小的「資產購買計劃」訂定細則。

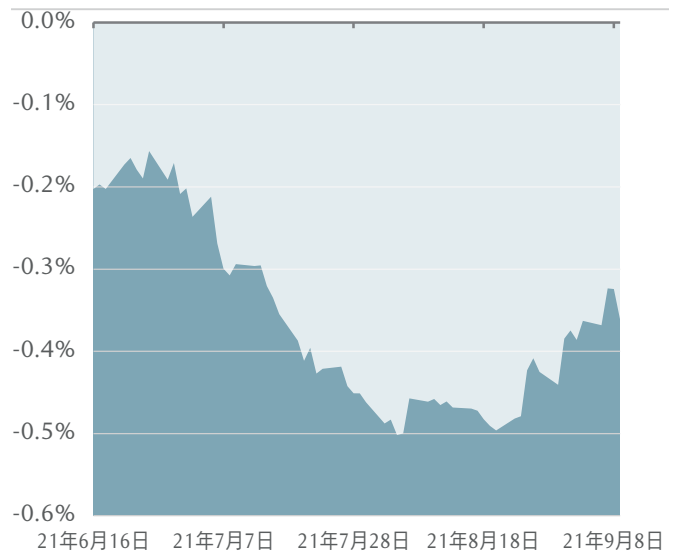
## 亞太區

Jasmine Duan – 中國香港

■ 中國當局在 9 月 8 日下令騰訊 (700 HK) 和網易 (9999 HK) 等遊戲公司嚴格實施未成年人打機時間限制，並且不得以任何形式向未成年人提供網上遊戲賬戶租賃和交易服務。這些公司必須刪除「色情和暴力內容」及避免「不健康傾向，例如拜金主義和娘炮。」中國科技股因而下跌，恒生科技指數於週四下跌 4.5%。科技股近期被投資者趁低吸納引發短暫反彈後現時在調整，我們認為投資者作出的反應顯示市場情緒依然脆弱，任何有關規管的消息都可能引發市場調整。

## 歐央行可能因應孳息率急速上升而採取行動

自 6 月以來的德國 10 年政府債券孳息率



數據來源 – 加拿大皇家銀行財富管理、彭博；數據截至 2021 年 9 月 9 日

■ 中國 8 月份生產者物價指數按年上升 9.5%，高過 7 月份的 9% 升幅；消費物價指數則按年上升 0.8%，上月的升幅是 1%。我們認為大宗商品價格上升是推高生產者物價指數的主要因素。生產者物價指數的升幅並無轉嫁至消費物價指數，由於需求低、食品價格下跌和抗疫限制措施，消費物價指數依然低企。我們認為生產者物價指數的升幅轉嫁至消費物價指數的未來趨向將會是左右中國貨幣政策決定的重要因素之一。

■ 由於三角洲變種病毒感染引致醫療體系緊張，日本延長抗疫緊急狀態令，東京和大阪等 19 個地區將實施緊急狀態令直至 9 月 30 日。延長命令的消息在首相菅義偉宣佈請辭後傳出。日本的感染個案開創記錄，菅義偉因為抗疫不力而民望下跌。他的繼任人需要處理的問題是既要重啟經濟又要遏止病毒蔓延。

## 市場行情

數據截至 2021 年 9 月 9 日

股票 (本地貨幣)	水平	本月至今	年初至今	1年	2年
標普 500 指數	4,493.28	-0.7%	19.6%	32.2%	50.9%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	34,879.38	-1.4%	14.0%	24.8%	30.0%
納斯達克指數	15,248.25	-0.1%	18.3%	36.9%	88.5%
羅素 2000 指數	2,249.13	-1.1%	13.9%	47.3%	47.6%
標普/多倫多綜合指數	20,705.27	0.6%	18.8%	26.4%	25.5%
富時全股指數	4,055.82	-1.3%	10.4%	20.8%	2.0%
STOXX 歐洲 600 指數	467.57	-0.7%	17.2%	26.5%	21.1%
歐洲 STOXX 50 指數	4,177.11	-0.5%	17.6%	25.6%	19.5%
恒生指數	25,716.00	-0.6%	-5.6%	5.1%	-3.6%
上證綜合指數	3,693.13	4.2%	6.3%	13.5%	22.1%
日經 225 指數	30,008.19	6.8%	9.3%	30.3%	40.8%
印度 Sensex 指數	58,305.07	1.3%	22.1%	52.7%	57.0%
新加坡海峽時報指數	3,071.70	0.5%	8.0%	22.9%	-2.4%
巴西 Ibovespa 指數	115,360.90	-2.9%	-3.1%	13.9%	11.8%
墨西哥 Bolsa IPC 指數	51,395.06	-3.6%	16.6%	42.1%	20.5%
政府債券 (基點變動)	孳息率	本月至今	年初至今	1年	2年
美國 10 年期國庫券	1.295%	-1.3	38.2	59.5	-34.8
加拿大 10 年期	1.172%	-4.4	49.5	57.6	-18.1
英國 10 年期	0.736%	2.2	53.9	49.9	14.5
德國 10 年期	-0.361%	2.2	20.8	10.1	22.4
固定收益 (回報)	孳息率	本月至今	年初至今	1年	2年
美國綜合債券	1.45%	-0.1%	-0.8%	-0.2%	18.9%
美國投資級別公司債券	2.02%	-0.2%	-0.5%	2.3%	26.4%
美國高孳息公司債券	3.83%	0.2%	4.7%	10.6%	23.0%
大宗商品(美元)	價格	本月至今	年初至今	1年	2年
黃金(現貨美元/安士)	1,794.17	-1.1%	-5.5%	-7.8%	19.7%
銀(現貨美元/安士)	24.04	0.6%	-9.0%	-10.9%	33.5%
銅(美元/公噸)	9,226.50	-3.2%	19.1%	36.5%	59.4%
原油(WTI 現貨/桶)	68.14	-0.5%	40.4%	79.1%	17.8%
原油(布倫特現貨/桶)	71.26	-2.4%	37.6%	74.7%	13.9%
天然氣(美元/百萬英熱單位)	5.01	14.4%	97.2%	108.1%	93.7%
貨幣	匯率	本月至今	年初至今	1年	2年
美元指數	92.5250	-0.1%	2.9%	-0.8%	-5.9%
加元兌美元	0.7896	-0.4%	0.5%	3.8%	4.0%
美元兌加元	1.2666	0.4%	-0.5%	-3.7%	-3.8%
歐元兌美元	1.1823	0.1%	-3.2%	0.2%	7.0%
英鎊兌美元	1.3836	0.6%	1.2%	6.4%	12.1%
澳元兌美元	0.7366	0.7%	-4.3%	1.1%	7.3%
美元兌日圓	109.7300	-0.3%	6.3%	3.3%	2.3%
歐元兌日圓	129.7300	-0.1%	2.8%	3.5%	9.5%
歐元兌英鎊	0.8545	-0.5%	-4.4%	-5.9%	-4.5%
歐元兌瑞士法郎	1.0837	0.3%	0.2%	0.6%	-1.1%
美元兌新加坡元	1.3428	-0.2%	1.6%	-1.7%	-2.7%
美元兌人民幣	6.4554	-0.1%	-1.1%	-7.0%	-9.4%
美元兌墨西哥披索	19.9455	-0.6%	0.2%	-6.6%	1.9%
美元兌巴西雷亞爾	5.2236	1.4%	0.5%	38.2%	27.5%

除巴西 Ibovespa 外，股票回報不包括股息。債券收益率以本地貨幣計算。銅指數數據和美國固定收益回報截至週三收市。美元指數以美元兌六種主要貨幣計算。貨幣匯率反映市場慣例 (加元兌美元除外)。貨幣回報以每對的首個貨幣計算。

如何註釋貨幣數據：加元兌美元 0.78 表示 1 加元可買入 0.78 美元。加元兌美元 0.5% 回報表示加元兌美元年初至今上升 0.5%。美元兌日圓 109.73 表示 1 美元可買 109.73 日圓。美元兌日圓 6.3% 回報表示美元兌日圓年初至今上升 6.3%。

數據來源 — 加拿大皇家銀行財富管理、彭博；數據截至美國東部時間 2021 年 9 月 9 日下午 4 時 35 分。

**作者****Atul Bhatia(特許金融分析師) – 美國明尼阿波利斯**

atul.bhatia@rbc.com; 加拿大皇家銀行資本市場有限公司

**Ben Graham(特許金融分析師) – 美國明尼阿波利斯**

benjamin.graham@rbc.com; 加拿大皇家銀行資本市場有限公司

**Luis Castillo – 加拿大多倫多**

luis.castillo@rbccm.com; 加拿大皇家銀行多美年證券有限公司

**Simon Jones – 加拿大多倫多**

simon.jones@rbccm.com; 加拿大皇家銀行多美年證券有限公司

**Frédérique Carrier – 英國倫敦**

frederique.carrier@rbc.com; 加拿大皇家銀行歐洲有限公司

**Jasmine Duan – 中國香港**

jasmine.duan@rbc.com; 加拿大皇家銀行投資服務(亞洲)有限公司

**披露及免責聲明****分析員認證**

於本報告表達的所有意見準確地反映負責分析員有關任何及所有目標證券或發行商的個人觀點。本報告列出的負責分析員的目前或將來薪酬並無任何部分直接或間接與負責分析員於本報告表達的具體建議或觀點有關。

**重要資訊披露**

在美國，加拿大皇家銀行財富管理以加拿大皇家銀行資本市場有限公司的一個分支機構營運。在加拿大，加拿大皇家銀行財富管理包括但不限於加拿大皇家銀行多美年證券有限公司、此為加拿大皇家銀行資本市場有限公司的外國聯屬公司。本報告由加拿大皇家銀行資本市場有限公司編制。該公司為加拿大皇家銀行的間接全資附屬公司，因此為加拿大皇家銀行的相關發行人。

參與編彙本報告的一位或多位研究分析師 (i) 可能未向紐約證券交易所及 / 或美國金融業監管局註冊為研究分析師或具備研究分析師的資格，及 (ii) 未必是非加拿大皇家銀行財富管理公司的相關人員，故此可能不受美國金融業監管局第 2241 條規定的制約。此規定制約與相關公司的通訊、在公眾場所出現以及對研究分析師持有帳戶的股票進行交易。

倘本報告為概要報告 ( 包含六間或以上公司 )，加皇財富管理則可能選擇以提述方式提供重要披露資料。如要查閱現有披露事項，客戶應參閱 <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，以檢視有關加皇財富管理及其聯屬公司的披露資料。此類資訊亦可應請求從以下位址向加拿大皇家銀行財富管理公司出版社索取：RBC Wealth Management Publishing, 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402。

**評級分佈**

就評級分佈而言，監管規則規定成員公司不論公司本身的評級類別，而應將評級分為三種評級類型——「買入」、「持有 / 中立」或「出售」。儘管加拿大皇家銀行財富管理公司的「優選 / 優於大盤」、「與板塊持平」和「落後大盤」與「購買」、「持有 / 中立」和「出售」分別極為近似，但含義卻不同，因為我們的評級是在相對的基礎上確定。

**評級分佈 - 加拿大皇家銀行資本市場有限公司股市研究**

截至 2021 年 6 月 30 日

評級	計數	百分比	過去 12 個月 提供的投資銀行服務	
			計數	百分比
買入 [ 優選和優於大盤 ]	787	55.70	318	40.41
持有 [ 與板塊持平 ]	575	40.69	173	30.09
賣出 [ 落後大盤 ]	51	3.61	4	7.84

**加拿大皇家銀行資本市場有限公司股票評級系統說明**

分析師所說的「板塊」是分析師提供研究覆蓋範圍的公司組合。因此，為特定股票指定的評級僅代表分析師對該股票在今後十二個月內相對於分析師的板塊平均值表現的個人看法。

加拿大皇家銀行資本市場自 2020 年 3 月 31 日起已停止優選評級。優選評級證券代表分析員對板塊的最佳看法，預期可在未來 12 個月帶來風險與回報比例理想的可觀絕對回報。我們將優選評級證券重行分配到優於大盤證券類別，預期這類證券的表現可在未來 12 個月優於板塊平均。

**評級：**「**首選 (TP)**」：代表分析員認為的相關板塊中的最佳投資標的；預期未來 12 個月提供重大絕對總回報，具有較好的風險回報率。「**跑贏板塊 (O)**」：預期未來 12 個月的回報大幅跑贏板塊平均數。「**與板塊持平**」：預期在今後十二個月會與板塊平均值持平。「**落後大盤**」：預期在今後十二個月會大幅低於板塊平均值。「**受限制**」：加拿大皇家銀行的政策不包括某類通訊，包括投資建議，且加拿大皇家銀行在某些合併或其他策略性交易和某些情況下擔任顧問。「**無評級**」：評級、目標價格和估計基於適用法律、規管或政策限制而已刪除，可能包括加拿大皇家銀行在涉及該公司的情况中擔任顧問。

**風險評級：**投機風險評級反映證券的財務或營運可預測度較低、股份成交量流動性低、資產負債表槓桿程度偏高或營運歷史有限，致使財務及 / 或股價波幅預期較高。

**估值和與評級及目標價格的風險**

當加拿大皇家銀行財富管理公司在研究報告中為一家公司評定價值時，美國金融業監管局 (FINRA) 規則和紐約證券交易所 (NYSE) 規則 ( 均納入「美國金融業監管局規則說明」) 要求對估價基礎和獲得估價障礙作出描述在適當時，該資訊分別包括在「估價」和「評級及目標價格的風險」章節我們的研究說明中。

負責編寫該研究報告的分析師已或會根據各種不同的因素接受補償，包括加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司及其附屬公司的

總營業收入，其中部分營業收入來自加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司及其附屬公司的成員公司的投資理財活動。

## 其他資訊披露

在我們的全國研究資料提供者的協助下編寫。加拿大皇家銀行財富管理公司編寫了本報告，並對報告的內容和分發承擔全部責任。報告內容可能根據或至少部分根據我們的第三方往來機構的研究服務所提供的資料編寫。我們的第三方通訊記者已經給予加拿大皇家銀行財富管理公司將其研究報告用作來源資料的一般許可，但尚未審查或批准本報告，亦未收到報告發佈的通知。我們的第三方通訊記者可能不時在此處提及的證券中擔任長期或短期職務、進行證券交易和買賣。我們的第三方通訊記者可能不時在本報告中提及的任何公司提供投資理財或其他服務或向此類公司索取投資理財或其他業務。

加皇財富管理致力作出所有合理努力，在海外法律管轄區當地時區同時為所有合資格客戶提供研究。在某些投資顧問帳戶中，加拿大皇家銀行財富管理公司或指定的第三方將擔任我們的客戶的貨幣管理外包經理，並將在收到本報告時為這些帳戶對此處提及的證券開始交易。此類交易可能在閣下收到本報告之前或之後發生，並可能對進行交易的證券市價發生短期影響。加拿大皇家銀行財富管理公司的研究刊在我們的專有網站上，以確保符合資質條件的客戶按時收到初始評估報告以及評級、目標價格和觀點變化。其他分發檔可能由銷售人員通過電子郵件、傳真或普通郵件發送。客戶亦可透過第三方供應商收取我們的研究報告。請與我們的加拿大皇家銀行財富管理公司財務顧問聯絡，瞭解有關加拿大皇家銀行財富管理公司研究的進一步詳情。

**衝突披露：**加拿大皇家銀行財富管理公司已經在證券交易委員會作為經紀人 / 經銷人和投資顧問註冊，提供經紀和投資諮詢服務。加拿大皇家銀行財富管理公司管理與投資研究相關的利益衝突的政策刊載在我們的網站上 <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>。與我們的投資諮詢業務相關的利益衝突，請參閱「企業 ADV 表附件一第 2A 部分」或「加皇諮詢計劃披露檔文件」。可應請求通過閣下的財務顧問提供任何此類檔的副本。我們保留隨時修改或增補此項政策、「ADV 表附件一第 2A 部分」或「加皇諮詢計劃披露檔文件」的權利。

作者受僱於以下其中一間實體：加拿大皇家銀行美國財富管理公司 — 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司的分部，後者為證券經紀人 / 經銷人，其主要辦事處位於美國明尼蘇達州和紐約州；加拿大皇家銀行多美年證券公司 — 證券經紀人 / 經銷人，其主要辦事處位於加拿大多倫多；加拿大皇家銀行投資服務 ( 亞洲 ) 有限公司 — 加拿大皇家銀行多美年證券公司的附屬公司，後者是證券經紀人 / 經銷人，其主要辦事處位於中國香港；加拿大皇家銀行新加坡分行 — 一家主要辦事處位於新加坡的持牌批發銀行；加拿大皇家銀行投資管理 ( 英國 ) 有限公司 — 一家投資管理公司，其主要辦事處位於英國倫敦。

## 研究資源

這份文件是由加皇財富管理旗下的投資組合顧問團隊中的環球投資組合顧問委員會編寫。加拿大皇家銀行財富管理投資諮詢集團給致力於從事個人有價證券企業投資顧問、財務顧問提供有關的資產配置和投資組合構建的支援。該委員會利用加皇投資策略委員會所編製的整體市場前景，運用加皇投資策略委員會、加皇資本市場及第三方資源的研究，提供其他策略及主題支援。

## 第三方免責聲明

全球行業分類標準 (「GICS」) 是由 MSCI Inc.(「MSCI」) 及 Standard & Poor's Financial Services LLC(「標普」) 制定的專有財產及服務標記，加拿大皇家銀行已獲准使用。MSCI、S&P 或任何參與製作或編撰任何 GICS 分類的其他方概不對相關標準或分類 ( 或使用相關標準或分類獲得之結果 ) 做出任何明示或暗示的保證或聲明，所有相關方特此明確卸棄所有涉及上述任何標準或分類的獨創性、準確性、完整性、適銷性或特定目的合適性方面的保證。在不限制前述任何規定的原則下，MSCI、S&P 及它們的任何關聯方或參與製作或編撰 GICS 分類的任何第三方，在任何情況下都不對任何直接、間接、特別、懲罰性、相應而生的或任何其他損害 ( 包括利潤損失 ) 承擔任何法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損害的情況下亦然。

本報告提及的“LIBOR”、“LIBOR 利率”、“L”或其它 LIBOR 縮寫是指由洲際交易所基準管理機構 (ICE Benchmark Administration) ( 或接管該利率的其他任何人 ) 管理的倫敦銀行同業拆借利率。

## 免責聲明

本本報告中包含的資訊由加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司分部加拿大皇家銀行財富管理公司根據據信可靠的來源撰寫而成，但加拿大皇家銀行、加拿大皇家銀行財富管理公司及其關聯公司或任何其他人士對此類資訊的準確性、完整性或正確性不做任何明示或暗示表述或保證。報告中的所有觀點和推測為加拿大皇家銀行財富管理當天的判斷，謹供投資者參考，不負有法律責任，如有變更，恕不另行通知。以往我們所取得研究成績並不能保證未來的投資回報，亦無法避免原始資本可能遭受損失。加拿大各省、美國各州及全球大部分國家均制定了法例，監管可向向其居民提供銷售的證券及其他投資產品種類以及有關銷售程序。因此，本報告中討論的證券可能沒有資格在某些司法管轄區銷售。在任何情況下，本報告都不能作為任何轄區的，任何不具備法律資格進行交易的個人或機構的投資分析建議，也不能作為法律、會計、稅務、個人投資的依據。本報告的任何內容不得作為法律、會計或稅務建議或是針對個人投資的建議。本材料供普通客戶閱讀使用 ( 包括加拿大皇家銀行分支機構 )，並沒有考慮某個具體讀者的特殊情況和需要。其中的投資或服務未必適合閣下，如果閣下對投資分析或服務的適用性存有疑慮，建議閣下諮詢獨立的投資顧問。在法律允許的最大範圍內，「加拿大皇家銀行」或任何附屬機構，或任何其他人士對於使用本報告或當中的資訊或與之相關所導致的任何直接、間接或從屬損失不承擔任何責任。未經加拿大皇家銀行事先書面許可，任何機構和個人不得以任何形式翻版或複製本文件的內容。閣下可要求索取額外資料。

**美國居民：**本出版物已獲得加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司 ( 紐約證券交易所 (NYSE)、美國金融業監管局 (FINRA)、證券投資者保護公司 (SIPC) 會員 ) 的批准。加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司是在美國註冊的經紀人 / 經銷人，承擔本報告及其在美國分發的責任。加皇資本市場有限公司為加拿大皇家銀行的間接全資附屬公司，因此是加拿大皇家銀行的相關發行商。對於任何收取本報告、並非註冊經紀 / 交易商的美國人或以經紀或交易商身份行事的銀行，如果希望獲得有關本報告所討論的任何證券的進一步資料或進行有關本報告所討論的任何證券的任何交易，應聯絡加皇資本市場有限公司，並向其作出買賣指示。國際投資會涉及美國投資通常不會涉及的風險，包含匯率波動、國際稅務、政治不穩定及不同的會計準則。

**加拿大居民：**本報告已獲得加拿大皇家銀行多美年證券公司的批准發行。加拿大皇家銀行多美年證券有限公司 \* 與加拿大皇家銀行都是獨立的實體，但具有隸屬關係。\* 加拿大投資者保護基金成員。© 加拿大皇家銀行的註冊商標。經許可使用。加拿大皇家銀行財富管理是加拿大皇家銀行的註冊商標，經許可使用。

**加拿大皇家銀行財富管理 ( 不列顛群島 )：**本出版物由加拿大皇家銀行投資管理 ( 英國 ) 有限公司和加拿大皇家銀行投資解決方案有限公司分發。加拿大皇家銀行投資管理 ( 英國 ) 有限公司由金融行為監管局授權和監管 ( 參考編號：146504)。註冊辦事處：Riverbank House, 2 Swan Lane, London, EC4R 3BF, UK. 加拿大皇家銀行投資解決方案有限公司受澤西島金融服務委員會管理，在澤西島進行投資業務。註冊辦事處：

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銀行香港分行分發，該分行受香港金融管理局及證監會監管，加拿大皇家銀行投資服務 ( 亞洲 ) 有限公司則受證監會監管。

**新加坡居民：**加拿大皇家銀行 ( 新加坡分行 ) 負責本報告在新加坡的發行，其是由新加坡貨幣管理局發牌的註冊實體。此資料乃供一般閱讀而編寫，並無考慮任何收件人的目標、財政狀況或需要。建議閣下在購買任何產品前，向財務顧問尋求獨立的意見。如果閣下沒有獲得獨立的意見，閣下應該考慮產品是否適合閣下。過去績效不代表未來表現。如果閣下對本文有任何疑問，請聯絡加拿大皇家銀行新加坡分行。加拿大皇家銀行新加坡分行對本報告及其在新加坡的發佈負責。

版權所有 © 加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司 2021 — 紐約證券交易所 (NYSE) 成員 / 美國金融監管局 (FINRA) 成員 / 美國證券投資者保護公司 (SIPC) 成員

版權所有 © 加皇多美年證券公司 2021 — 加拿大投資者保護基金的成員

版權所有 © 加皇歐洲有限公司 2021

版權所有 © 加拿大皇家銀行 2021

RBC1253

**此中文披露事項及免責聲明為英文版本譯本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，應以英文版本為準。**



財富  
管理