

流动性下降暴露风险

Frédérique Carrier – 伦敦

从被遗忘的考古遗址到废弃汽车，长期干旱和水位下降使得许多诸如此类的新发现重见天日。同样地，随着西方央行提高利率导致货币流动性浪潮消退，暴露出长期被掩盖的金融脆弱性和系统性风险。在这种环境下，我们预计金融市场将继续波动。我们将保持防御，并高投资组合的质量。

愈加关注脆弱性

金融条件日益收紧使得投资者愈加关注金融脆弱性，以及对金融稳定的潜在威胁。

一个最好的例子是上周的英国动荡，宣布无资金支持的最新减税措施令政府债券市场（金边债券）陷入混乱，迫使作为最后贷款人的英国央行进行干预，试图恢复有序的市场功能。10年期英国金边债券收益率在一周之内由3.29%飙升至4.6%，英镑兑美元汇率则由1.14跌至1.03的低点，创下历史新低。英国央行原本打算在10月3日开始售出其新冠疫情期间累积的政府债券，不过由于担心发生系统性破产，转而宣布在10月14日前每天执行临时债券购买计划。

是什么导致了这样的后果？在国家财政摇摇欲坠和双位数通胀的背景之下，新政府的经济政策缺乏可信度。在此前宣布占GDP约6%的能源支持方案的基础上再加上约2%的新增减税措施，被认为将增加通胀压力，并将国家债务推高至不可持续

的水平。市场对利率峰值的预期一度超过6%。富时全股指数跌至一年来的低点。

市场不再那么宽容

由于借贷成本较低，各国央行通过实施量化宽松政策成为大量债券的天然买家，市场往往会为新增减税措施的消息感到欢欣鼓舞。然而情况已经发生变化。加拿大皇家银行环球资产管理公司的首席经济学家 Eric Lascelles 指出，利率上升已导致偿债成本飙升。此外，尽管许多国家的财政赤字依然较大，各国央行不再积极推行量化宽松政策，使得市场失去债券需求的有来源。Lascelles 认为，这就是为什么公债供需再次成为债券收益率的相关决定性因素。

加拿大皇家银行 BlueBay 资产管理公司的首席投资官 Marc Dowding 指出不应排除蔓延风险。此前的几次金融压力，比如1998年对冲基金长期资本管理公司 (Long-Term Capital Management) 倒闭已经向我们表明其影响深远而广泛。

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2022年10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：2022年10月6日美国东部标准时间下午2:54；分发：2022年10月6日美国东部标准时间下午2:56

请参阅第6页，了解重要和必须的非美分析师披露。

由于全球流动性紧缩导致系统性风险增加, 投资者承担风险的意愿也变得更加挑剔。即使在英国金融市场恢复平静之际, 市场参与者仍聚焦陷入困境的瑞士投资银行瑞信 (Credit Suisse)。瑞信被国际清算银行称为“全球重要银行”、各国央行的银行。年初迄今该公银行股价大跌逾 40%, 其信用违约掉期、或者说是购买违约保险的保费也飙升至纪录高位。我们认为信贷和股票市场转而一家大型银行不利, 表明投资者的担忧日益加剧。

金融条件收紧

随着融资条件进一步收紧, 过去 10 天的波动或许预示着未来将会发生什么。2022 年迄今为止已有 20 多个国家的央行升息, 试图以此抑制通胀。其中许多央行都非常激进。在美国, 实际利率 (即扣除通胀因素后的利率) 的上升速度为近年来前所未有, 达到 1.7%。即便是不久前还受到负利率和极低通胀困扰的欧元区, 实际利率也已处于正值区间。

我们相信还将进一步升息。美联储最喜欢用来衡量通胀的工具、即美国个人消费支出物价指数环比上升 0.3%, 超出普遍预期, 降低了美联储迅速停止收紧政策的可能性。欧洲央行和英国央行均暗示即使面临经济放缓, 也可能会继续大举加息。

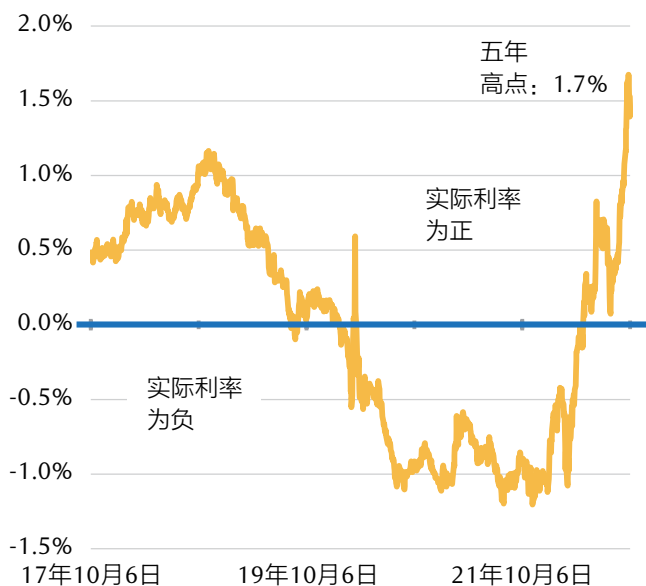
各国央行不仅同步升息, 美联储也在被动缩减资产负债表规模, 多至 1 万亿美元的证券在 12 个月内到期后将不会进行再投资。美联储主席鲍威尔估计此举可能相当于升息约 0.25%。而英国央行尽管推迟量化紧缩计划, 却预计会在年底前启动该计划。

倾向于优质防御股

尽管英国央行通过市场干预成功安抚市场, 我们认为随着各国央行继续收紧货币政策、偿债成本上升, 以及投资者对金融脆弱性更加小心翼翼, 未来数月可能还将出现进一步的波动。

由于投资者气氛非常低迷, 年初迄今 MSCI 世界指数追踪的全球股市跌幅超过 25%, 我们认为有可能出现一轮反弹交易。我们将趁此机会评估投资组合中企业的质量, 尤其关注资产负债表干净、有能力产生强劲现金流的公司。随着利率上升在经济中发挥作用, 我们倾向于防御型股票。市场对愿意承担的风险变得更加挑剔, 这表明我们最好尽量避免成为目标。

当前美国实际利率处于正值区间



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 数据截至 2022 年 10 月 5 日

金融条件逐步收紧

高盛全球金融状况指数



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 数据截至 2022 年 10 月 4 日

美国

Ben Graham(CFA) – 明尼阿波利斯

■ **美国股市在过去七周中有六周下跌，三季度末跌至 2022 年的低点，从四季度开始初有望出现逐周大幅上涨。**截至周四早间美国多数股指至少上涨 5%，其中纳斯达克指数和小盘股罗素 2000 指数领涨。从板块来看，由于欧佩克 + 无视华盛顿维持供应量的要求宣布减产，本周能源板块大幅领涨，涨幅逾 12%。科技板块同样跑大盘，涨幅超过 7%，公用事业股涨幅不到 1%，房地产则成为本周唯一下跌的板块。

■ **下周也许将对四季度股市表现起到关键作用。**美联储将于周二召开为期两天的会议，并于周三宣布加息决定。目前市场预计将加息 75 个基点，使联邦基金利率达到 3.75%-4%。第三季度财报季将于 10 月 13 日周四正式开锣，届时大型银行和资产管理公司将会公布财报。**市场普遍预期标普 500 指数成份股公司利润将同比增长 2.2%，低于二季度末的 9.5%。**预计能源、工业和非必需消费品板块盈利强劲，不过我们认为前瞻性的宏观经济观点和特定公司的指引将是整个财报季期间最值得关注的变化。

■ **9 月供应管理协会 (ISM) 经济活动数据显示，制造业活动较 8 月水平略有放缓，但仍处于扩张区间。**尽管新订单指数跌破 50 进入收缩区间，制造业指数为 50.9，高于 50 的临界值，处于扩张区间。在服务业方面，ISM 数据显示服务业指数为 56.7，虽然较 8 月的 56.9 小幅下滑，却仍超出普遍预期。**初请失业金人数扭转了这几周的下降趋势，处于 8 月中旬以来的最高水平，截至 9 月 30 日当周为 21.9 万人。这相当于比上周多了 2.9 万份申请。**

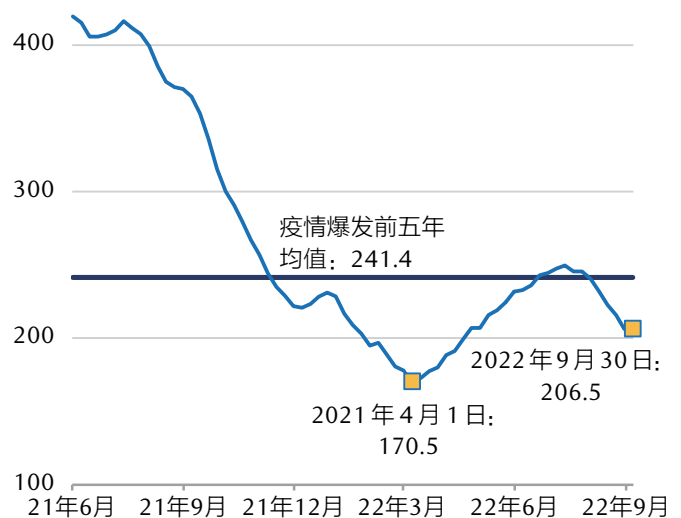
加拿大

Luis Castillo 和 Simon Jones – 多伦多

■ **7 月加拿大 GDP 意外实现增长，不过我们认为加拿大统计局公布的数据细节并没有什么值得庆祝的理由。**加拿大经济总算避免出现普遍预测的收缩，当月 GDP 小幅增长 0.1%。实现增长的主要原因是农业部门作物产量提高，以及今年早些时候受制于维修活动的油砂产量大幅增长。然而，通货膨胀和利率

每周申请失业救济人数上升，但仍低于平均水平

过去 15 个月每周初请失业金人数的四周均值 (千人)



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、FactSet；数据截至 2022 年 9 月 30 日

上升显然已经开始对经济活动和消费支出构成压力。这对于服务业而言尤为明显，零售销售额降至 2021 年以来的最低水平，酒店和食品服务支出自 1 月以来首次出现收缩。尽管加拿大央行也许乐见利率达到预期效果，加拿大皇家银行经济研究部预计年底前央行还将升息 75 个基点。

■ 在 2020 年大部分时间和 2021 年上半年某些短期利差非常有利的帮助下，加元相对于美元稳步升值。通常情况下，随着全球追逐收益的投资者在境外寻求更高的收益率，国内短期利率相对于外国利率上升会推动资金流入本国货币。然而**进入 2022 年后，通胀压力使得美联储愈加鹰派，美国的短期利率最终超过加拿大的利率。**尽管从历史上看，汇率差异在汇率波动中发挥了一定作用，考虑到影响汇率波动的因素众多，把握汇率波动的时机尤为困难。除了利差之外，由于股票市场回调 (风险规避) 时期与加元疲软相互关联，加元和股票市场之间也形成了很强的相关性。此外，加拿大是基于大宗商品的经济体，我们认为这意味着大宗商品价格自 3 月峰值下跌也在某种程度上影响了近期表现。

欧洲

Rufaro Chiriseri(CFA) – 伦敦

■ 秘密已经公开。英国央行副行长坎利夫爵士证实了许多市场参与者的想法，他在本周的一封信中表示，英国金边债券市场崩溃导致央行干预始于财政大臣夸滕 (Kwasi Kwarteng) 宣布“迷你预算”之时。**英国央行进行干预的理由是除了 120 亿英镑的日常交易量之外，面临对冲保证金要求的资产管理公司将不得不出售预计价高达 500 亿英镑的长期金边债券来筹集现金。**如果不进行干预，将会导致一场系统性的危机。

■ 由于部分投资者对英国央行不惜代价盲目买入金边债券感到意外，**长期金边债券收益率再度上升。**目前英国央行仅动用了 650 亿英镑资金中的一小部分购买长期金边债券，甚至还在本周拒绝了收购要约。一份官方声明透露，**央行正在评估市场需求模式，并将继续设定其愿意支付的最高价格**，“以确保该工具的支撑目标得以实现”。

■ 预计英国央行缩减资产负债表规模的过程，也就是量化紧缩，将于 10 月底开始。量化紧缩加上发行新发债券，势必显著增加必须由市场吸收的金边债券供应量。如果按计划启动量化紧缩，加拿大皇家银行资本市场预计下个纳税年度金边债券的净发行额可能会增至 2920 亿英镑，远高于此前在 2010/2011 年创下的纪录 1300 亿英镑。因此，我们认为市场消化供应过剩将导致英国债券大幅重新定价，导致收益率上升。

亚太

Jasmine Duan – 香港

■ 由于对全球央行收紧政策的担忧有所缓解，**本周亚洲股市出现上涨。**在科技和非必需消费品股票表现强劲的提振之下，港股领涨。韩国股市也由于半导体股反弹而表现良好。

■ 从 9 月 26 日开始，**抵港人士强制性酒店隔离措施已更改为三日居家或酒店医学监测。**不过数据显示旅客数量可能仍需时日方能恢复至疫情爆发前的水平。据彭博社报道，10 月可用舱

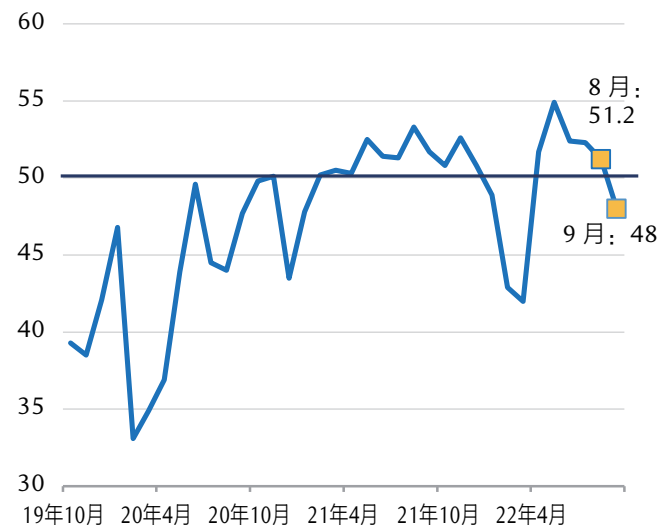
位和航班数量仅为 2019 年 10 月时的 18% 左右。香港旗舰航空公司国泰航空 (239 HK) 表示，由于疫情期间许多机组人员离开该行业，召回机组人员存在困难。国泰航空招聘和培训新员工也需要时间。

■ **这座城市的经济复苏之路并不平坦。**9 月标普全球香港采购经理人指数由 8 月的 51.2 降至 48。这也是自今年 3 月香港出现第五波新冠疫情以来的最低水平。我们认为进一步放松国际旅行限制，即允许旅行者在无需居家医学监测的情况下自由入境对恢复游客数量而言至关重要。我们预计不久将公布更多宽松措施。

■ 半导体业界的龙头企业**三星电子 (005930 KS) 制定了五年计划，到 2027 年时将先进芯片的生产能力扩大 3 倍以上。**根据该公司的计划，2 纳米和 1.4 纳米工艺技术将分别在 2025 年和 2027 年实现量产。三星的计划包括德克萨斯州泰勒市正在建设的新工厂上线，并有可能扩大奥斯汀附近和韩国三地的现有代工生产线。该公司表示该战略是为了应对高性能计算、人工智能、5/6G 连接和汽车应用等领域对先进半导体的强劲需求。

尽管出入境旅行限制放宽，9 月香港经济放缓

标普全球香港采购经理人指数



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；月度数据截至 2022 年 9 月

市场 行情

数据截至 2022 年 10 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	3,783.28	5.5%	-20.6%	-12.9%	11.0%
道琼斯工业平均指数	30,273.87	5.4%	-16.7%	-11.8%	7.6%
纳斯达克指数	11,148.64	5.4%	-28.7%	-22.8%	-1.6%
罗素2000指数	1,762.69	5.9%	-21.5%	-20.9%	11.4%
标普/多伦多综合指数	19,235.09	4.3%	-9.4%	-4.7%	17.2%
富时全股指数	3,848.67	2.3%	-8.5%	-4.8%	15.7%
欧洲斯托克600指数	398.91	2.9%	-18.2%	-12.5%	9.1%
欧洲斯托克50指数	3,447.72	3.9%	-19.8%	-15.2%	7.1%
恒生指数	18,087.97	5.0%	-22.7%	-25.0%	-23.9%
上证综指	3,024.39	0.0%	-16.9%	-15.2%	-6.0%
日经225指数	27,120.53	4.6%	-5.8%	-2.5%	16.3%
印度Sensex指数	58,065.47	1.1%	-0.3%	-2.8%	49.0%
新加坡海峡时报指数	3,153.23	0.7%	0.9%	2.8%	25.3%
巴西Ibovespa指数	117,197.82	6.5%	11.8%	6.1%	22.0%
墨西哥Bolsa IPC指数	45,845.83	2.7%	-13.9%	-10.2%	24.8%
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	3.751%	-7.8	224.1	222.5	296.9
加拿大10年期债券	3.280%	10.7	185.4	174.4	266.0
英国10年期债券	4.035%	-5.8	306.4	295.1	374.7
德国10年期债券	2.034%	-7.4	221.1	222.2	254.4
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	4.58%	1.1%	-13.6%	-13.6%	-14.1%
美国投资级企业债券	5.48%	1.6%	-17.4%	-17.2%	-15.6%
美国高收益企业债券	9.49%	1.9%	-13.2%	-12.5%	-3.2%
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)	1,715.94	3.3%	-6.2%	-2.5%	-10.3%
白银(现货美元/盎司)	20.66	8.6%	-11.4%	-8.7%	-15.3%
铜(美元/吨)	7,800.00	1.5%	-19.9%	-15.0%	19.7%
原油(WTI现货/桶)	87.76	10.4%	14.0%	11.2%	123.8%
原油(布伦特现货/桶)	93.68	6.5%	20.4%	13.5%	126.9%
天然气(美元/百万英热单位)	6.96	2.9%	86.6%	10.3%	166.1%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	111.1710	-0.8%	16.2%	18.3%	18.9%
加元/美元	0.7344	1.6%	-7.2%	-7.6%	-2.7%
美元/加元	1.3617	-1.5%	7.8%	8.2%	2.7%
欧元/美元	0.9886	0.9%	-13.1%	-14.8%	-16.1%
英镑/美元	1.1325	1.4%	-16.3%	-16.9%	-12.7%
澳元/美元	0.6495	1.5%	-10.6%	-10.9%	-9.6%
美元/日元	144.6400	-0.1%	25.7%	29.8%	36.8%
欧元/日元	142.9900	0.8%	9.2%	10.6%	14.8%
欧元/英镑	0.8730	-0.5%	3.8%	2.6%	-3.8%
欧元/瑞郎	0.9719	0.5%	-6.3%	-9.7%	-9.9%
美元/新加坡元	1.4245	-0.8%	5.6%	5.0%	4.7%
美元/人民币	7.1160	0.0%	12.0%	10.4%	4.8%
美元/墨西哥比索	20.0608	-0.4%	-2.3%	-2.5%	-6.2%
美元/巴西雷亚尔	5.2024	-3.9%	-6.7%	-5.0%	-6.7%

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 0.73, 表示 1 加元相当于 0.73 美元。加元兑美元回报为 -7.2%, 表示年初至今加元兑美元下跌 7.2%。美元 / 日元为 144.64, 表示 1 美元可兑换 144.64 日元。美元兑日元回报为 25.7%, 表示年初至今美元兑日元上涨 25.7%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2022 年 10 月 5 日

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

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

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

Rufaro Chiriseri (CFA) – 英国伦敦

rufaro.chiriseri@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。

非美国分析员披露

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 RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

加拿大皇家银行资本市场评级分布

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, 因为加拿大皇家银行资本市场的评级是在相对基础上作出的。

评级分布 – 加拿大皇家银行资本市场股票研究

截至 2022 年 9 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]	844	57.18	260	30.81
持有 [与板块持平]	580	39.30	161	27.76
卖出 [跑输板块]	52	3.52	5	9.62

加拿大皇家银行资本市场有限股票评级系统说明

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。

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。

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加拿大皇家银行资本市场“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。

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, 包括加皇资本市场及其附属公司的总收益, 其中部分收益是加皇资本市场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 (海峡群岛) 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: 124543)。注册地址: 100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家银行 (海峡群岛) 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。

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 © 2022 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 © 2022 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 © 2022 加拿大皇家银行欧洲有限公司

版权所有 © 2022 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