

转折点

Tom Garretson(CFA) – 明尼阿波利斯

围绕美国债务上限的政治角力占据新闻头条，不过我们认为这并非目前投资者唯一值得担心的问题。本期我们关注同样有可能影响全球市场的能源价格和货币政策动向。

就在美国债务上限和全球能源价格抛物线式上涨迎来关键节点之际，本周这两个焦点问题都得到了缓解，却并无长久之计。

债务上限：浪费大家的时间？

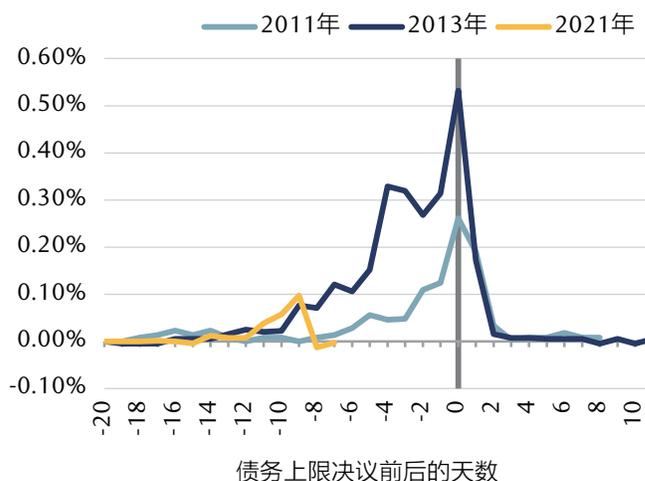
美国政府的债务上限似乎并无任何实际意义，充其量只是一个政治足球，往坏了说，就是经济和市场恐慌的压力点，就像2011年和2013年以及最近的情况一样。近来美国财政部长耶伦(Janet Yellen)和包括摩根大通首席执行官 Jamie Dimon 在内的商界领袖均呼吁予以取消。

也许有人会说，在美国偿债这样的基本问题上已经进行了很多讨论。即便如此，债务上限依然存在，而且在技术上很重要，本周也出现了一些值得留意的动向。

就在10月18日最后期限、美国财政部预计将释出非常措施以履行偿付债务和利息义务的前几天，参议院两党领导人同意就一项债务上限临时提高至28.9万亿美元、增加了4800亿美元的协议进行表决。这将使得政府能在12月初之前履行义务，从而消除违约风险。

没开始就结束：收益率下滑表明债务辩论已经暂时平息

短期美债收益率净变化对临时违约最为敏感



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至2021年10月7日

如第一张图表所示，当共和党人最初提出这个想法时，短期美债收益率（衡量市场认为违约威胁的严重程度）大幅下滑，表明市

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10月7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10月7日下午3:55；分发：美国东部标准时间2021年10月7日下午4:45
请参阅第6页，了解重要和必须的非美分析师披露。

场 (正确地) 预期民主党人将会同意短时间延长。在 2011 年和 2013 年的债务上限事件中, 美债收益率上升最明显的时间是在潜在违约之前的一周, 并在最终解决问题后大幅回落至正常水平。

最大的问题在于, 固定收益市场参与者是否将不得不在两个月后从头再来。12 月到期的美债收益率已经小幅上升, 表明市场认为年底前再次出现这种情况至少存在一定的可能性。

就目前而言, 我们预计将出现更多的立法操纵和政治角力。在达成长期协议方面, 共和党人仍希望民主党人先行通过预算协调提高债务上限, 迫使他们将限额提高一定的幅度。现阶段尚不清楚民主党人是否会坚持这条路线, 继续寻求达成两党协议, 或者只是试图消除该法案的阻挠议事程序。

债务 3C

需要提醒的是, 在品格 (Character)、资本 (Capital) 和能力 (Capacity) 这“债务 3C”当中, 债务上限问题的重点主要在于美国政府的品格及其偿债意愿, 而不是其偿债能力。

正如 2011 年标准普尔在下调美国 AAA 信用评级之前所说的那样, “近几个月的政治边缘政策凸显出, 我们看到美国的治理和决策比我们此前认为的更不稳定、更加低效、更加不可预测。”上周惠誉评级呼应该观点称, “债务上限僵局反映了一段时间以来缺乏政治共识, 阻碍了美国应对财政挑战的能力, 而这也反映在 2020 年 7 月以来对美国‘AAA’评级的负面展望当中。”

诚然, 我们理解某些 (也许很多, 甚至可能是大多数) 投资者对美国公共债务水平感到担忧, 但债务上限从来都不是、也永远不会是控制政府支出的工具或手段。这不过是一个自 20 世纪 60 年代以来已经提高了约 80 次的、自我强加的法定数字, 我们相信最终还会再次提高。

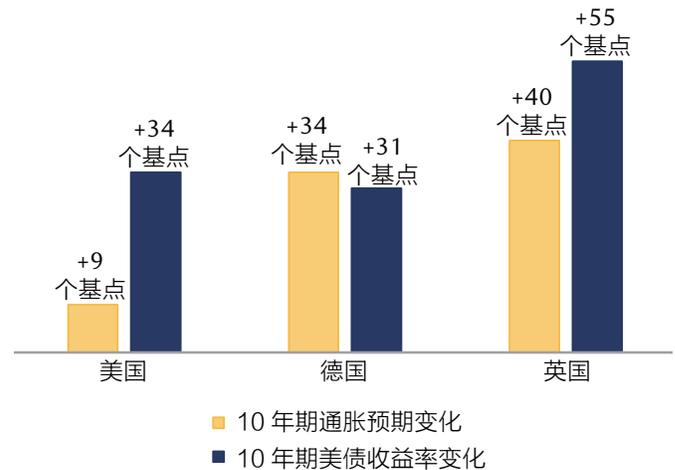
全球能源危机

没有什么比最近几周和几个月全球能源市场发生的变化更加清楚地表明, 政策制定者、市场参与者和投资者还有更加值得担忧的事情。本周英国天然气价格一度上涨 700%, 过去一个月的涨幅将近 200%, 而在报道称俄罗斯准备有条件扩大出口、平抑价格之前, 年初迄今德国的天然气价格已上涨近 400%。

如图表所示, 由于能源成本不断飙升带来通胀上行风险, 全球政府债券收益率大幅走高, 同时市场通胀预期也大幅上升。

美国以外地区能源价格持续上涨, 推高通胀预期和政府债券收益率

2021 年 7 月 31 日至 2021 年 10 月 6 日期间的变化 (基点)



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社

迄今为止美国受天然气价格上涨的影响仍相对较小, 通胀预期大体不变。美债收益率上升更多的是受到美联储政策预期变化的推动。

天然气价格上涨会波及美国?

今年美国天然气价格大幅上涨约 125%, 但迄今为止仍滞后于全球能源危机。天然气在很大程度上仍属于区域性商品, 与多数大宗商品一样, 其价格往往更多地受到区域性因素而非全球因素的推动。

本周加拿大皇家银行资本市场的大宗商品策略团队上调了对美国市场天然气价格的预测。但在最终分析中预测的价格仍处于保守水平, 因为该团队指出美国限制天然气出口, 这将限制与全球价格水平趋同, 从而抑制美国的价格。

通胀变化

能源价格也许会发生波动, 而且主要受到央行无法控制的因素驱动。但能源价格对货币政策而言意义重大, 因为在通胀更加持久地上升的背景之下, 能源价格成为最新威胁, 也是全球央行需要应对的另一个因素。我们认为各国央行将继续无视某些短期通胀压力, 与以往一样, 对市场构成威胁的未必是通胀本身, 而是央行对通胀的反应。我们预计全球主要央行将在取消宽松政策方面保持耐心。

美国

Alan Robinson – 西雅图

■ 在新闻沸沸扬扬的一周里，**10月7日美国股市终于破位上行**，此前已连续五天大幅波动，但净变化不大。刺激因素似乎是一项将联邦债务上限延长至12月初的权宜措施。然而股市仍低于9月2日创下的历史高点，此后的24个交易日也成为今年标普500指数未创下新高的最长时段（参见图表）。我们认为这是健康的正常停顿，**9月通常属于盘整月份，月底市场“频繁买卖交易”**表明随着投资者等待2021年三季度财报季的到来，市场已经出现了转折点。

■ 由于供应链问题、通胀和新冠疫情等不利因素依然存在，对财报季的普遍预期有所降低。零售商 Bed Bath & Beyond (BBBY) 下调了2021年展望，理由是店面顾客减少，涂料制造商宣伟 (SHW) 则由于原料短缺而下调指引。尽管受益于大包物商品销售额增长，零售巨头开市客 (COST) 对成本上升提出预警。

■ 不过加拿大皇家银行资本市场有限责任公司的美国股票策略主管 Lori Calvasina 认为，**机构投资者已经充分了解其中的许多担忧**。她的独家调查发现尽管估值偏高和利润预期持续恶化仍是一个问题，投资者最担心的是中国、地缘政治风险和货币政策。受访者仍看好“再通胀”交易，大部分受访者预期能源、金融股和价值股将在加息时领涨。

■ 在 Facebook (FB) 爆料人 Frances Haugen 指控该公司通过其基于参与度的排名系统优先考虑煽动性内容、其图片分享网站也对年轻人有害之后，**周内科技行业监管担忧也重新浮现**。Haugen 在参议院作证时表示，“对公众有利的事情和对 Facebook 有利的事情之间存在利益冲突。”这可能会导致对“大型科技公司”进行更加严格的监管审查，此类公司的市值在标普 500 指数中占比接近四分之一。

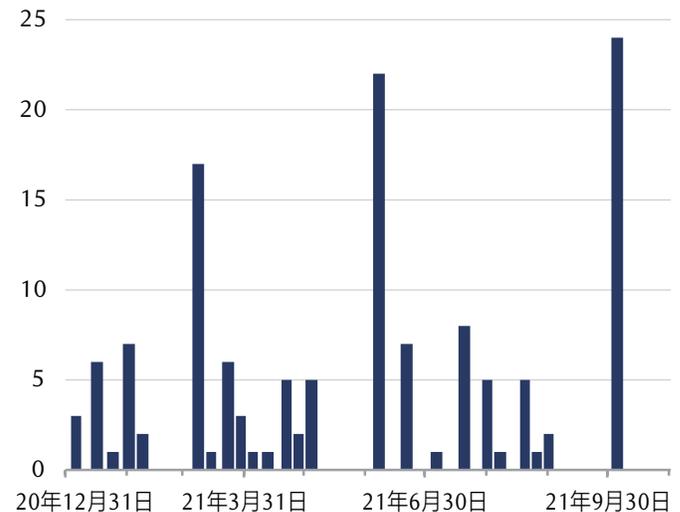
加拿大

Luis Castillo 和 Simon Jones – 多伦多

■ 自 9 月中旬以来，**10 年期加拿大政府债券基准利率已攀升 30 多个基点**，处于 5 月以来的最高水平，距离 2021 年的峰

习惯看到新高的投资者今秋唯有保持耐心

标普 500 指数创下新高以来的交易天数



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、FactSet；数据截至 2021 年 10 月 7 日

值不足 10 个基点。**利率市场似乎无视疫情恐慌**，因为我们认为在央行鹰派言论升温之际，焦点已完全转移到货币政策方面。近期收益率大幅上升的要素似乎表明市场更加关心加息而不是通胀，因为此轮走势在很大程度上并非由于通胀预期进一步加速，更多的是受到实际收益率的推动。以 10 年期盈亏平衡通胀衡量的通胀预期小幅上升，而 10 年期实际收益率上升逾 20 个基点也许表明市场对央行遏制通胀能力的信心有所增强。

■ **加拿大人趁着气温上升和放宽公共卫生限制的机会，弥补在大部分疫情期间被剥夺的服务消费**。这使得住宿和食品服务部门连续第二个月实现双位数增长（环比增长 12.5%）。不过气候变暖对经济来说并不完全是好消息。加拿大西部山火和干旱严重阻碍了农业和林业生产，导致该部门环比下滑 5.5%。根据加拿大统计局的数据，这种疲态加上制造业和建筑业分别环比下滑 1.1% 和 0.9%，完全抵消了消费增长，导致 7 月 GDP 小幅萎缩 0.1%。幸运的是，预计增长放缓将会是短暂的，加拿大统计局的初步预测显示 8 月 GDP 环比增长 0.7%，这在很大程度上是由于服务业相关支出持续回升。

欧洲

Frédérique Carrier、Stephen Metcalf 和

Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

■ 在俄罗斯表示将通过增加对欧洲的供应稳定价格之后，过去两个月欧洲和英国涨幅超过 150% 的天然气价格出现回落。业内观察人士普遍对俄罗斯提出批评，因为据称其在等待北溪二号天然气管道（这条管道将使俄罗斯对德国的天然气出口翻倍）获得批准之际，阻止超出合同义务水平的额外供应。

■ 由于需求远超供应，今年天然气价格一飞冲天。天然气需求已由疫情期间的低点迅速反弹。为了减少碳排放，亚洲等地区也在逐步减少使用煤炭，从而引发对液化天然气的竞价战。

■ 碳排放价格上涨也助推需求增长。在欧洲和英国，能源生产商等高排放企业如果排放超过政府设定的阈值将被收取费用。由于煤炭的排放强度高于天然气，碳排放价格上涨使得煤炭对能源生产的吸引力下降。

■ 在供应方面，由于能源转型，欧盟减少了天然气产量，转而重点发展可再生能源。而英国仍高度依赖天然气，风力发电也受到平静天气的影响。随着欧洲进入冬季，这种供需失衡加剧了人们对潜在能源危机的担忧，并使人更加担心通胀及其对消费者的影响。

英国天然气价格依然高企

英国 NBP 日前天然气期货



注：撤姆是计量供气的热量单位；月度中间价。

资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至 2021 年 10 月 7 日

■ 在英国，英国脱欧造成能源危机进一步恶化。英国脱欧之前欧洲卡车司机可以顺利地在美国工作，但人员停止自由流动后汽油开始匮乏。

■ 在前述能源价格持续上涨的推动之下，公用事业板块成为本周欧洲和英国表现最佳的板块。我们认为投资者的潜在担忧之一是能源价格上涨招致政治干预的威胁。尽管承认各国政府可能会采取一些小措施来保护消费者支出，考虑到该地区实现净零目标的重要政治承诺，加拿大皇家银行资本市场相信他们不会采取任何可能威胁未来能源转型投资的重大干预措施（如暴利税）。

亚太

Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

■ 本周亚太股市在日本的引领之下走低。本周早些时候日经 225 指数曾一度进入调整区间，较 9 月中旬的高点下跌逾 10%。在此期间中国内地股市因黄金周休市。由于美联储已暗示将在年底前开始缩减购债计划，对美国债务上限、全球能源危机和美联储政策的担忧打压亚洲投资气氛。

■ 开发高端公寓和市区重建项目的中国花样年控股集团未能偿还周一到期的 2.057 亿美元债券。这引发了一系列评级下调，降至表示违约的水平。由于中国最大的开发商之一、也是亚洲最大的高风险债券发行人之一的恒大地产仍存在不确定性，股价下跌引发了对房地产市场的广泛担忧。尽管我们认为相比恒大而言，由于花样年本身规模较小，对更广泛的市场构成的威胁较小，该开发商事件凸显了进一步打压投资者情绪的多项风险。观察人士一直担心恒大危机可能产生的后果并蔓延开来，包括可能会如何抑制中国的经济增长。房地产开发是一个关键领域，在中国经济活动当中占比接近 25%。我们相信潜在蔓延至整个房地产行业和金融体系的风险可控，因为我们认为中国政府将提供政府援助，并出台财政刺激措施抵消经济活动大幅下滑。

■ 周三新西兰联储将官方现金利率上调至 0.5%，加入韩国和挪威的行列，成为疫情期间最早加息的一批国家。新西兰联储在一份新闻稿中表示“委员会注意到了对货币政策刺激措施最终将被取消的预期，未来的举措将取决于通胀和就业的中期前景。”

市场 行情

数据截至 2021 年 10 月 7 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	4,399.76	2.1%	17.1%	28.7%	49.7%
道琼斯工业平均指数	34,754.94	2.7%	13.6%	22.8%	31.3%
纳斯达克指数	14,654.02	1.4%	13.7%	28.9%	84.2%
罗素2000指数	2,250.09	2.1%	13.9%	39.7%	50.2%
标普/多伦多综合指数	20,416.21	1.7%	17.1%	24.3%	24.3%
富时全股指数	4,038.83	-0.5%	9.9%	21.0%	2.2%
欧洲斯托克600指数	458.57	0.8%	14.9%	25.5%	19.8%
欧洲斯托克50指数	4,098.34	1.2%	15.4%	26.7%	18.1%
恒生指数	24,701.73	0.5%	-9.3%	1.9%	-4.3%
上证综指	3,568.17	0.0%	2.7%	10.9%	22.8%
日经225指数	27,678.21	-6.0%	0.9%	18.2%	29.5%
印度Sensex指数	59,677.83	0.9%	25.0%	49.6%	59.0%
新加坡海峡时报指数	3,101.15	0.5%	9.0%	22.2%	0.1%
巴西Ibovespa指数	110,585.40	-0.4%	-7.1%	15.8%	10.0%
墨西哥Bolsa IPC指数	50,876.98	-1.0%	15.5%	36.0%	18.4%
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	1.575%	8.7	66.2	78.8	1.7
加拿大10年期债券	1.565%	5.6	88.8	94.1	26.4
英国10年期债券	1.077%	5.5	88.0	77.4	62.6
德国10年期债券	-0.185%	1.4	38.4	30.8	39.0
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	1.57%	0.0%	-1.6%	-0.6%	5.4%
美国投资级企业债券	2.14%	-0.1%	-1.3%	1.8%	9.1%
美国高收益企业债券	4.16%	-0.3%	4.2%	9.8%	15.0%
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)	1,755.17	-0.1%	-7.5%	-7.0%	17.5%
白银(现货美元/盎司)	22.59	1.9%	-14.4%	-5.1%	29.5%
铜(美元/吨)	9,052.60	1.2%	16.8%	35.8%	59.2%
原油(WTI现货/桶)	78.30	4.4%	61.4%	96.0%	48.4%
原油(布伦特现货/桶)	82.42	5.0%	59.1%	96.3%	41.3%
天然气(美元/百万英热单位)	5.75	-2.0%	126.4%	120.6%	149.6%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年期	2年期
美元指数	94.1980	0.0%	4.7%	0.6%	-4.8%
加元/美元	0.7971	1.1%	1.5%	5.7%	6.1%
美元/加元	1.2546	-1.1%	-1.4%	-5.4%	-5.7%
欧元/美元	1.1554	-0.2%	-5.4%	-1.8%	5.3%
英镑/美元	1.3617	1.1%	-0.4%	5.4%	10.8%
澳元/美元	0.7312	1.2%	-5.0%	2.4%	8.6%
美元/日元	111.6400	0.3%	8.1%	5.3%	4.1%
欧元/日元	128.9900	0.1%	2.2%	3.5%	9.6%
欧元/英镑	0.8486	-1.2%	-5.1%	-6.8%	-4.9%
欧元/瑞郎	1.0736	-0.5%	-0.7%	-0.5%	-1.6%
美元/新加坡元	1.3585	0.1%	2.8%	-0.1%	-1.6%
美元/人民币	6.4448	0.0%	-1.3%	-5.1%	-9.8%
美元/墨西哥比索	20.6427	0.0%	3.7%	-4.2%	5.5%
美元/巴西雷亚尔	5.5078	1.2%	5.9%	-1.8%	34.1%

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 1.5%, 表示年初至今加元兑美元上涨 1.5%。美元/日元为 111.24, 表示 1 美元可兑换 111.24 日元。美元兑日元回报为 8.2%, 表示年初至今美元兑日元上涨 8.2%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2021 年 10 月 7 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

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

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

Frédérique Carrier – 英国伦敦

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

Thomas McGarrity(CFA) – 英国伦敦

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

Stephen Metcalf – 英国伦敦

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

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 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]	800	56.58	341	42.62
持有 [与板块持平]	562	39.75	172	30.60
卖出 [跑输板块]	52	3.68	3	5.77

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