

# 全球 透视

## 周刊

### 令人抓狂？

Frédérique Carrier – 伦敦

过去几周消息面持续快速刷新和摇摆，通常会引起关注的市场动向可谓令人应接无暇。我们重点关注新兴市场动向，评估此类资产面临的挑战，并就如何配置投资组合提出建议。

#### 低调神秘

中国股市就是一个很好的例子。近期跑赢全球股市比大多数人想象的更加突然。加拿大皇家银行环球资产管理有限公司的首席经济学家 Eric Lascelles 表示，在 2020 年初“由于首先发现了这种疾病及其对封锁措施的高压手段，人们纷纷指责中国”。由于增长前景恶化，以及当时它被视为只会在中国传播的流行病，人民币汇率出现了大幅波动。

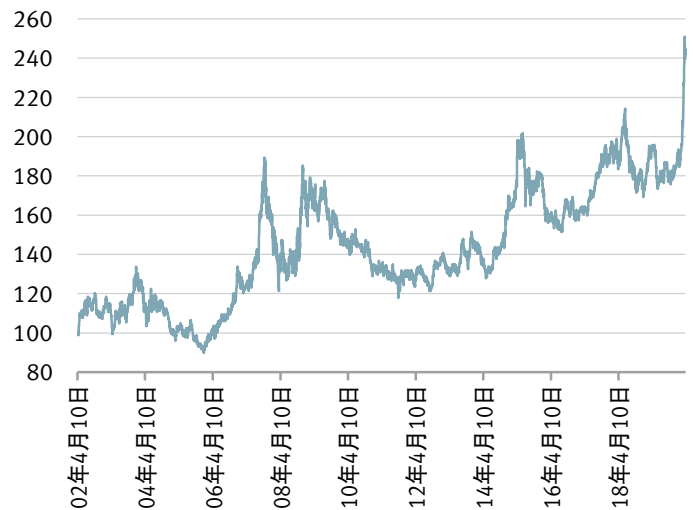
仅在几个月后中国的不幸就出现逆转，之前对中国实施严厉封锁的批评变成了赞扬。这有助于使新冠肺炎不再被视为以中国为中心的问题。此外，正如 Lascelles 所指出的，中国最初的疫情中心“仍处于良好的控制之下”，随着中国经济逐步恢复活力，该国的“经济反弹似乎相当强劲”。

中国股市跑赢新兴市场股市最能说明这种巨变。这是 15 年多来最具戏剧性的一幕。事实上，尽管 MSCI(不含中国)新兴市场指数已经回吐了自 2009 年以来的所有涨幅，MSCI 中国指数仅回吐了 2019 年以来的涨幅。

中国表现突出也许还反映了投资者对其它新兴经济体的担忧。尽管印度是油价下跌的受益者，3 月 MSCI 印度指数出现了有史以来最大单日跌幅。担心几代人同住一屋会为病毒

#### 中国股市突然跑赢全球股市

MSCI 中国指数与除 MSCI(不含中国)新兴市场指数相对涨跌幅 (2002 年 4 月 10 日 = 100)



资料来源：彭博社、加拿大皇家银行财富管理；数据截至 2020 年 4 月 3 日

#### 市场脉搏

- 3 新的一周，新的美联储大动作
- 3 加拿大能源公司面临艰难抉择
- 4 英国股息压力空前
- 4 亚太地区继续出台财政支持措施

点击[这里](#)获取作者联系方式。以 2020 年 4 月 9 日美国东部标准时间收盘价(美元)为准(除非另有说明)。

请参阅第 7 页，了解重要和必须的非美分析师披露。

制作：美国东部时间 2020 年 4 月 9 日 16:24；传播：美国东部时间 2020 年 4 月 9 日 16:44



财富管理

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。

传播提供肥沃的土壤，再加上遏制措施抑制了经济增长，这让投资者感到恐慌。

不过受冲击最大的是 MSCI 新兴市场拉美指数，该指数已抹去自 2003 年以来相对于 MSCI 全球指数的全部涨幅。大多数拉美国家均严重依赖大宗商品，而大宗商品价格暴跌使政府失去了重要的收入来源。

### 新兴市场处境艰难

除了韩国和台湾等少数亚洲国家(地区)之外，大多数新兴国家都缺乏足够的资源应对由致命传染病引发的医疗危机。

新兴国家的卫生保健系统相比发达国家更加岌岌可危，每 1000 居民病床数量远少于欧洲或美国。根据世界银行的数据，以印度为例，每 1000 人有 0.7 个床位，墨西哥为 1.5 个，巴西则为 2.2 个，相比之下美国为 2.9 个，而在应当承认有着得天独厚卫生保健系统的国家德国则为 8.2 个。

新兴国家的社会保障网络往往要比欧洲或加拿大弱得多。此外，新兴国家的政府不像美国政府那样有向本国经济注入大量资金的自由。这样做会导致新兴市场货币贬值，而这并非新兴市场国家想要的结果，因为它们的企业债务中有很大一部分以外币(通常是美元)计价。

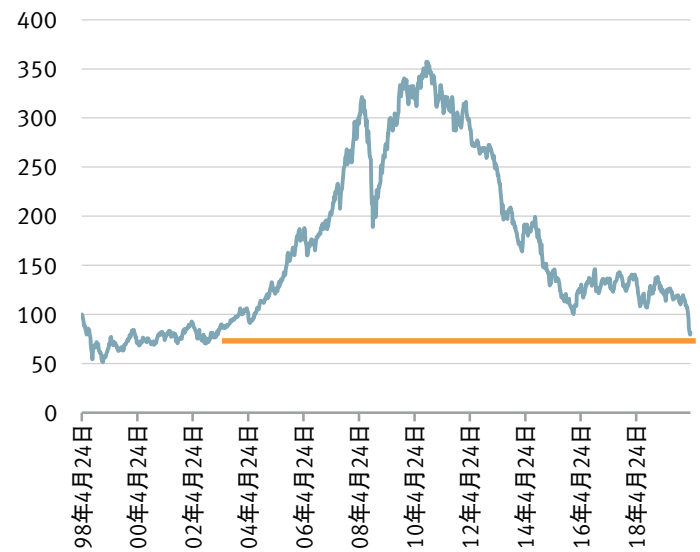
如果这些结构性挑战还不足以说明问题，周期性困难也与日俱增。这些国家严重依赖的全球制成品和大宗商品需求已陷入停滞。国际货币基金组织(IMF)总裁 Kristalina Georgieva 表示，近 900 亿美元的资金已由新兴市场和发展中经济体纷纷出逃避险。

因此，过去几周 IMF 收到 90 多个国家的援助请求也就不足为奇了。正如 Georgieva 所说，“就像病毒对医疗先决条件处于弱势群体的打击最为沉重一样，经济危机对弱势经济体的打击最为沉重。”

但也并非毫无希望。加拿大皇家银行集团旗下 BlueBay 的新兴市场债务主管 Polina Kurdyavko 表示，IMF 拥有超过 1 万亿美元的资金储备，占新兴市场债务总额的 25%。这比国际货币基金组织在 1998 年亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机期间的可支配资金要多一些。

### 2003 年以来的相对涨幅已被完全抹去

MSCI 新兴市场拉美指数与 MSCI 世界指数相对涨跌幅 (1998 年 4 月 24 日 = 100)



资料来源：彭博社、加拿大皇家银行财富管理；数据截至 2020 年 4 月 8 日

### 打击有多严重？

但不可否认的是，今年全球各地的经济都将受到严重冲击。比如说，随着新冠肺炎对衰退严重程度和持续时间的影响愈加清晰，Lascelles 将 2020 年美国 GDP 增长的预测由 -3.2% 下调至 -7.7%。

由于新兴市场具有底层结构性“追赶”潜力，它们的整体经济萎缩可能不会那么严重。此外，作为该资产类别中最大的组成部分，中国正在重新激活经济，并继续推进其从服务全球市场转向专注于国内消费的战略，服务于拥有 14 亿人口的中国市场。

尽管如此，考虑到这些不确定性，我们相信投资者最好还是重点关注那些最有能力应对当前挑战的国家。我们对亚洲(日本除外)股票持长期增持立场。包括中国在内的亚洲地区是油价下跌的主要受益者。此外，区内许多国家对新冠肺炎疫情目标明确和自律的处理方式受到赞扬，并在这段磨难期间积极扶持国内经济。



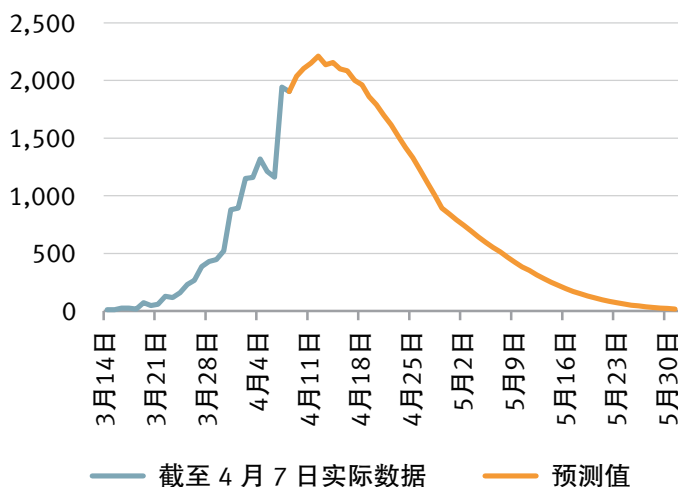
美国

Tom Garretson(CFA) – 明尼阿波利斯; Alan Robinson – 西雅图

- **新的一周，新的大动作**，2.3 万亿美元的贷款计划已经公布。尽管基本框架早已知晓，细节和数字却激发了对风险资产（尤其是企业债券）的热情。美联储已经拨出 7500 亿美元专款购买债券，并**意外宣布将从投资级债券扩大到高收益债券和相关的交易所交易基金**。不过，扩大购买范围只适用于 3 月 22 日或之后被评为投资级的公司，因为美联储可能已经意识到在面临历史性经济挑战之际，潜在的评级下调可能会在优质公司最需要的时候限制它们获得美联储的贷款安排。美联储可能也在试图应对潜在的市场压力，这些压力来自评级下调导致基金被迫抛售，以及高收益市场新增供应过剩可能造成自身市场混乱的可能性。
- 但尽管听起来也许令人难以置信，2.3 万亿美元反映了在《新冠病毒疫情救助、减免与经济安全法案》(CARES Act) 拨出的 4540 亿美元中，美联储的放贷额仅为 1950 亿

### 社交疏离措施开始影响疾病预测

美国新冠肺炎每日死亡病例：预计 2020 年 4 月 12 日达到峰值



资料来源：华盛顿大学健康指标与评估研究所、加拿大皇家银行财富管理

美元。如果央行需要动用全部资金，**这项专用资金可能会超过 5 万亿美元**。

- **股市在由于假期而缩短的一周出现反弹，因为有迹象表明社交疏离措施正开始控制新冠肺炎的蔓延**。总部设在西雅图的独立研究中心健康指标与评估研究所 (IHME) 对每日新增病例的预测不再那么悲观，目前预测全国新增新冠肺炎死亡病例将在 4 月 12 日达到峰值。
- 各州数据表明**在大流行早期采取了防范措施的地区已经出现了病例减少的趋势**，但在限制较少的州病例数量和死亡人数继续上升。
- 投资者将疾病控制方面取得进展视为经济前景光明的证据，不过 **IHME 警告称这些预测假定社交疏离至少将持续到 5 月底**。
- 经济学家继续修正宅家措施对经济打击程度的预测。**加拿大皇家银行环球资产管理的首席经济学家 Eric Lascelles 将他对 2020 年美国 GDP 增速的基本预测由此前的 -3.2% 下调至 -7.7%**。他认为尽管此次冲击的源头是外生性的，衰退可能持续的时间仍将对实体经济造成损害。
- 今年**媒体领头羊华特迪士尼公司 (DIS)** 似乎受益于某些宅家趋势。随着消费者更多地寻求家庭娱乐，4 月 9 日该公司宣布其**迪士尼 + 流媒体服务的付费订阅用户已经超过 5000 万**。这种增长速度令投资者感到意外，自 2 月 4 日以来发达市场的用户数量增长了 50%。由于主题公园关闭，今年该股表现落后于大市，不过其媒体部门似乎值得庆幸地实现了多元化。
- 由于报道称亚马逊公司 (AMZN) 暂停了与**包裹递送公司联邦快递公司 (FDX) 和联合包裹服务公司 (UPS)** 直接竞争的快递服务亚马逊配送 (Amazon Shipping)，当周这两家公司的**股价受到提振**。然而，我们认为**这种喘息之机可能只是暂时的**，因为亚马逊表示由于在线购物激增，它必须集中资源满足仓储配送。



## 加拿大

Richard Tan(CFA) 和 Meika McKelvey – 多伦多

- 尽管标普多伦多综指已自 3 月 23 日的低点反弹，**能源板块依然人气低迷**，仍是年初迄今表现最差的板块之一。由于西德克萨斯中质原油和西加拿大精选原油加拿大重质原油基准价分别跌破每桶 30 美元和 10 美元，为了经营下去，我们认为**企业将不得不做出一些艰难的财务决策，各种可能性都无法排除**。为了提振资产负债表，我们目睹了计划中的资本支出减少、削减股息，以及大部分行业暂停股票回购计划。有些公司已经缩减规模或选择停产，因为按照当前价格根本没有经济效益可言。
- 4 月 9 日沙特阿拉伯和俄罗斯原则上同意进一步减产，以平衡全球供需动态。不过，我们认为由于实施过程中的不确定性以及新冠肺炎导致需求走软，**能源板块的估值很可能依旧低迷**。在其它所有因素等同的情况下，我们认为通过管道和中等基础设施资产投资能源板块有望为投资组合提供一些相对稳定的基础。
- 加拿大统计局在因假日而缩短的一周结束时发布的劳动力调查报告显示，**3 月加拿大经济减少了 100 多万个工作岗位**。这个结果比普遍预期削减约 50 万个工作岗位的情况更糟，而这个月本来就已经是加拿大有记录以来就业岗位流失最为严重的月份。全职 (-47.4 万) 和兼职 (-53.7 万) 就业人数降幅大致相当，**失业率由 2 月的 5.6% 直线上升至 3 月的 7.8%**。加拿大就业岗位大幅减少并不令人意外，因为这份调查是 3 月 15-21 日进行的，联邦官员的报告显示当时已提交就业保险索赔申请约有 100 万份。虽然未来就业岗位减少和失业率上升仍存在巨大的不确定性 (加拿大皇家银行经济研究部预计失业率将在二季度达到约 15% 的峰值)，不过**可以肯定的是下个月的数据将会更糟**。



## 欧洲

Frédérique Carrier 和 Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

- **在英国，股息正面临空前压力**。超过 40% 的英国公司削减派息，超出 2008 年金融危机初期的比例。**当前期货合约预计 2020 年英国公司的股息将削减约 55%**。我们认为这未免过于悲观，因为它意味着 2020 年来自大宗商品相关行业的红利将几乎全部消失，而实际情况可能只会有所减少。我们认为在当前指数水平上削减 35%-40% 更为现实。我们相信英国富时全股指数当前 5.3% 的预期股息率 (资料来源：彭博社) 夸大了未来 12 个月英国股市可能实现的股息率，因为英国股票普遍削减股息。
- **在欧洲，帮助支撑经济的协调努力似乎进展缓慢**。各国政府总体上对危机做出了迅速而果断的反应，宣布了包括贷款和担保在内的方案，平均总额约占 GDP 的 15%。
- **然而，欧盟层面的责任分担方案依然难以定夺**。这种协调努力很重要，因为欧洲国家的财政团结可能会影响未来几年人们对欧盟的看法。我们认为，以条件非常宽松的欧洲稳定机制 (ESM) 信贷额度的名义强力合作、共同为失业补助提供资金或共同债务工具将增强对欧盟的支持。相反，未能采取行动可能会破坏欧盟和欧元区的长期凝聚力。
- 截至发稿时，**欧元集团正在举行财长会议**。法国和德国公布的经济数据非常疲弱，关注重心也许会因而集中在眼下的问题上。



## 亚大区

Jasmine Duan – 香港及 Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

- 本周**亚股普遍走高**，其中日本和印度领涨。为了缓解新冠肺炎的经济影响，**日本政府宣布了一项 9920 亿美元的经济刺激方案**。这 (约占日本 GDP 的 20%) 成为发达经济体

中规模最大的方案之一，是市场观察人士预期总额的两倍。日本还宣布**东京和其它六个县进入紧急状态**，覆盖 44% 的人口，并将持续至 5 月 6 日。考虑到东京新增病例骤增，我们认为确有必要通过封锁阻断新冠肺炎的传播，但**这也许可会使得 2020 年日本陷入更加严重的衰退**。

- 在自开始公布数据以来首次无新增死亡病例的第二天，**4 月 8 日中国解除了对武汉长达数月的封锁**。现在任何人都可以凭智能手机健康应用上的“绿”码出行。IHS Markit 预测 2020 年中国轻型汽车产量将同比下降 11.5%，2021 年则将增长 7.5%。
- **香港政府宣布了 177 亿美元的新一轮经济刺激计划**，从而支撑受到新冠肺炎疫情影响的**经济，重点是保留工作岗位**。政府将为合格的雇主提供保就业计划和工资补贴。雇主则必须承诺不得在接受补贴期间裁员。此外，**香港金管局将“调整监管参数”，允许银行增发贷款**，释放总计 1 万亿港元的放贷能力，并通过其它针对具体行业的措施增加流动性。
- **澳大利亚审慎监管局已要求银行和保险公司限制可自由支配的资本分配**，从而保有继续履行包括贷款和承保保险等基本职能的足够能力。我们相信澳洲四大银行可能会采纳新的指引，相应地减少派息。分析师预计 2020 财年将削减高达 40% 的股息。



## 市场行情

数据截至 2020 年 4 月 9 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	2,789.82	7.9%	-13.6%	-3.1%	6.8%
道琼斯工业平均指数	23,719.37	8.2%	-16.9%	-9.3%	-1.1%
纳斯达克指数	8,153.58	5.9%	-9.1%	3.1%	17.3%
罗素 2000 指数	1,246.73	8.1%	-25.3%	-20.1%	-17.7%
标普 / 多伦多综合指数	14,166.63	5.9%	-17.0%	-13.3%	-7.0%
富时全股指数	3,233.24	4.0%	-23.0%	-20.3%	-18.3%
欧洲斯托克 600 指数	331.80	3.7%	-20.2%	-14.0%	-11.6%
欧洲斯托克 50 指数	2,892.79	3.8%	-22.8%	-15.3%	-15.3%
恒生指数	24,300.33	3.0%	-13.8%	-19.4%	-19.6%
上证综指	2,825.90	2.7%	-7.4%	-12.8%	-10.0%
日经 225 指数	19,345.77	2.3%	-18.2%	-11.3%	-10.8%
印度 Sensex 指数	31,159.62	5.7%	-24.5%	-20.0%	-7.8%
新加坡海峡时报指数	2,571.32	3.6%	-20.2%	-22.7%	-25.5%
巴西 Ibovespa 指数	77,681.90	6.4%	-32.8%	-19.3%	-6.8%
墨西哥 Bolsa IPC 指数	34,567.79	0.0%	-20.6%	-23.4%	-28.1%
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)	1,680.56	6.6%	10.8%	28.9%	25.8%
白银 (现货美元 / 盎司)	15.33	9.7%	-14.1%	0.7%	-7.1%
铜 (美元 / 吨)	4,978.20	0.8%	-19.0%	-23.1%	-26.7%
原油 (WTI 现货 / 桶)	22.76	11.1%	-62.7%	-64.4%	-64.1%
原油 (布伦特现货 / 桶)	31.87	40.1%	-51.7%	-54.9%	-53.6%
天然气 (美元 / 百万英热单位)	1.74	6.3%	-20.4%	-35.4%	-35.3%

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	0.719%	5.0	-119.8	-178.2	-206.0
加拿大 10 年期债券	0.763%	6.6	-93.9	-96.7	-137.6
英国 10 年期债券	0.306%	-5.0	-51.6	-79.8	-110.1
德国 10 年期债券	-0.347%	12.4	-16.2	-33.7	-85.1
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%	0.2%	3.4%	9.5%	14.1%
美国投资级企业债券	3.30%	0.9%	-2.8%	6.0%	11.0%
美国高收益企业债券	9.39%	0.1%	-12.6%	-7.4%	-1.7%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	99.5160	0.5%	3.2%	2.6%	10.8%
加元 / 美元	0.7155	0.6%	-7.1%	-4.6%	-9.2%
美元 / 加元	1.3976	-0.6%	7.6%	4.8%	10.1%
欧元 / 美元	1.0925	-1.0%	-2.6%	-3.0%	-11.3%
英镑 / 美元	1.2462	0.3%	-6.0%	-4.5%	-11.8%
澳元 / 美元	0.6338	3.4%	-9.7%	-11.0%	-17.7%
美元 / 日元	108.5000	0.9%	-0.1%	-2.4%	1.6%
欧元 / 日元	118.5300	-0.1%	-2.7%	-5.3%	-9.9%
欧元 / 英镑	0.8767	-1.3%	3.6%	1.6%	0.5%
欧元 / 瑞郎	1.0559	-0.4%	-2.7%	-6.2%	-10.4%
美元 / 新加坡元	1.4167	-0.4%	5.3%	4.7%	8.0%
美元 / 人民币	7.0429	-0.6%	1.1%	4.9%	11.7%
美元 / 墨西哥比索	23.5328	-0.6%	24.3%	24.3%	28.2%
美元 / 巴西雷亚尔	5.1072	-1.9%	26.7%	35.2%	49.2%

资料来源：彭博社。注：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。数据截至 2020 年 4 月 9 日格林尼治时间晚上 9:35。

解读货币数据的方法示例：加元 / 美元为 0.71，表示 1 加元可兑换 0.71 美元。加元兑美元回报为 -7.1%，表示年初至今加元兑美元下跌 7.1%。美元 / 日元为 108.5，表示 1 美元可兑换 108.5 日元。美元兑日元回报为 -0.1%，表示年初至今美元兑日元汇率下跌 0.1%。

## 作者

## Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; RBC Europe Limited

## Thomas Garretson, CFA – 美国明尼阿波利斯

tom.garretson@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

## Alan Robinson – 美国西雅图

alan.robinson@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

## Richard Tan, CFA – 加拿大多伦多

richard.tan@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.

## Meika McKelvey – 加拿大多伦多

meika.mckelvey@rbccm.com; RBC Dominion Securities Inc.

## Thomas McGarrity, CFA – 英国伦敦

thomas.mcgarritty@rbc.com; RBC Europe Limited

## Jasmine Duan – 中国香港

jasmine.duan@rbc.com; RBC Investment Services (Asia) Limited

## Nicholas Gwee, CFA – 新加坡

nicholas.gwee@rbc.com; Royal Bank of Canada, Singapore Branch

## 信息披露和免责声明

## 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：**Richard Tan 和 Meika McKelvey 是加拿大皇家银行美国财富管理公司的外国关联公司加拿大皇家银行多美年证券公司的雇员；Frédérique Carrier 和 Thomas McGarrity 是加拿大皇家银行美国财富管理公司的外国关联公司加拿大皇家银行投资管理（英国）有限公司的雇员；Jasmine Duan 是加拿大皇家银行投资服务（亚洲）有限公司的雇员；以及 Nicholas Gwee 是加拿大皇家银行新加坡分行的雇员；对本出版物的编写提出意见。上述人士并非于美国金融业监管局（「FINRA」）注册或符合资格的研究分析员，由于他们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（包含六间或以上公司），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。

过往投资推荐一览表中列出的推荐名单可能包括加皇财富管理或其附属公司之一所拥有的一个或多个推荐名单或模型投资组合。加皇财富管理的推荐名单包括指导性投资组合：优质收入（RL 6）、指导性投资组合：股息增长（RL 8）、指导性投资组合：美国预托证券（RL 10）及指导性投资组合：所有市值增长（RL 12）。加拿大皇家银行资本市场有限责任公司建议名单包括「策略重点名单」和「基本股票加权」（FEW）资产组合。缩写「RL On」表示证券被列入建议名单的日期。缩写「RL Off」表示证券从建议名单中删除的日期。

## 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（见下表）。

## 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。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（如下文所述）。

评级分布—加皇资本市场有限公司股票研究  
截至 2020 年 3 月 31 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[首选及跑赢板块]	755	51.64	220	29.14
持有[与板块持平]	619	42.34	126	20.36
卖出[跑输板块]	88	6.02	11	12.50

## 评级：

**首选（TP）：**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总回报，具有较好的风险回报率。**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), 以及加皇投资管理 (英国) 有限公司 (一家投资管理公司, 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,对可向其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 © 加皇资本市场有限公司 2020 年 - 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 © 加皇多美年证券有限公司 2020 年 - 加拿大投资者保护基金(CIPF)成员

版权所有 © 加拿大皇家银行欧洲有限公司 2020 年

版权所有 © 加拿大皇家银行 2020 年

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。**