

# 全球 透视

## 周刊

## 冠状病毒是否会感染市场和经济？

Kelly Bogdanova – 旧金山和 Joseph Wu(CFA) – 多伦多

疫情爆发后，市场发生了剧烈波动。我们探讨此次流行病对全球经济造成的连锁反应，以及投资者应该准备应对何种市场冲击。

由于武汉冠状病毒(2019 新型冠状病毒)疫情扩散使得公众更加关注与病毒相关的诸多不确定性和风险，金融市场已经作出反应。感染和死亡人数增加令全球股市承压，并推高了避险主权债券价格。比如说，避险情绪一度将 10 年期美债收益率压低至六个月来的低点 1.53%。

疫情可能会对经济和市场产生重大影响，尤其是对中国 and 全球受影响最严重的行业而言，比如旅游业和交通运输行业。根据我们的评估，最终这种影响应该是短暂的。

与 2003 年时的非典疫情相比，中国政府和其它国家似乎在应对公共卫生危机方面准备更加充分，这一点体现在提高透明度、采取先发制人的措施限制旅行、以及科学家在全球范围内大力研发治疗和疫苗等方面。

在当前阶段，我们认为疫情爆发并不意味着长线投资者需要对投资组合做出重大调整。但至少在新增病例和该病毒传播担忧达到峰值之前，我们不会将新资金投入股市，尤其是新兴市场股市。

### 最新进展

迄今为止新发现的病原体基本上都集中在中国大陆，不过已经蔓延到亚太地区、欧洲、北美和中东地区。

与 2003 年的非典(SARS)相比，这种冠状病毒在早期似乎传染性更强，但死亡率较低。

幸运的是，DNA 测序、机器学习和基因编辑的融合可能会使得这些病原体更容易识别和控制。与 2002-03 年时中国封锁非典消息三到四个月不同，中国研究人员在疫情爆发后的几天内对 2019 新型冠状病毒进行了测序，对该疾病的传播和预防提出了关键见解。中国政府迅速向其它国家政府、全球卫生数据库和组织提供了病原体的全基因组。

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，“如今大多数国家都有筛查、治疗和限制严重疫情传播的更佳方案。这些方案中很多都是受到非典处理不当的启发。”

约翰霍普金斯大学 (Johns Hopkins University) 的系统科学与工程中心 (CSSE) 追踪病毒的传播情况。数据显示撰稿时 2019 新型冠状病毒已经导致 171 人死亡 (均在中国大陆)，约占 8236 例确诊病例的 2%。相比之下，2003 年发现约

### 市场脉搏

- 3 科技股领涨
- 3 2020 年加拿大楼市发展趋势
- 4 欧洲知名公司业绩乏善可陈
- 4 亚股即将迎来五个多月来最糟糕的一周

点击[这里](#)获取作者联系方式。以 2020 年 1 月 30 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 6 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 1 月 30 日 16:32；传播：美国东部时间 2020 年 1 月 30 日 17:04



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。

8,000 宗非典病例的致死率为 9% 至 10%。点击[这里](#)访问定期更新的约翰霍普金斯大学 CSSE 数据。

然而，大多数被诊断出感染 2019 新型冠状病毒的患者尚未被正式列为康复患者，科学家指出这种病毒比非典病毒的潜伏期更长。

### 经济诊断

非典对经济的影响主要集中在中国内地和香港。Lascelles 的数据显示，在此期间中国 GDP 同比增速放缓了两个百分点。非典期间加拿大的经济一度出现萎缩，因为该国的感染率高于许多其它发达国家，而且当时美国经济也没有全速运转。在疫情最严重的时候过去之后，这些经济体迅速反弹。

Lascelles 写道：“这一次可能会沿着类似的轨迹发展。中国经济很可能会受到明显冲击，但应该不会持续太久，部分原因在于中国可能会出台更多经济刺激措施，一旦疫情缓解，可能就会立即恢复正常。”他补充道：“当前我们尚未调整我们的全球增长展望。公平地说，虽然我们曾考虑调整对中国经济增长的预测，但现在这种想法也许已被搁置。”

图表显示，这次的“不同”之处在于，与 2003 年相比，中国在全球经济活动中所占的份额要大得多。因此，我们认为中国任何暂时的经济阵痛都可能会对全球增长构成更大阻力。

加拿大皇家银行资本市场有限责任公司的首席美国经济学家 Tom Porcelli 认为，将非典期间与冠状病毒对美国影响进行类比并不适宜。2003 年还有其它一些问题阻碍了美国经济的发展，比如 2001 年经济衰退造成整体经济疲软和美国及其盟国入侵伊拉克造成的临时干扰，二者均与非典疫情重叠。他指出，这一次美国的经济基本面更加稳固。

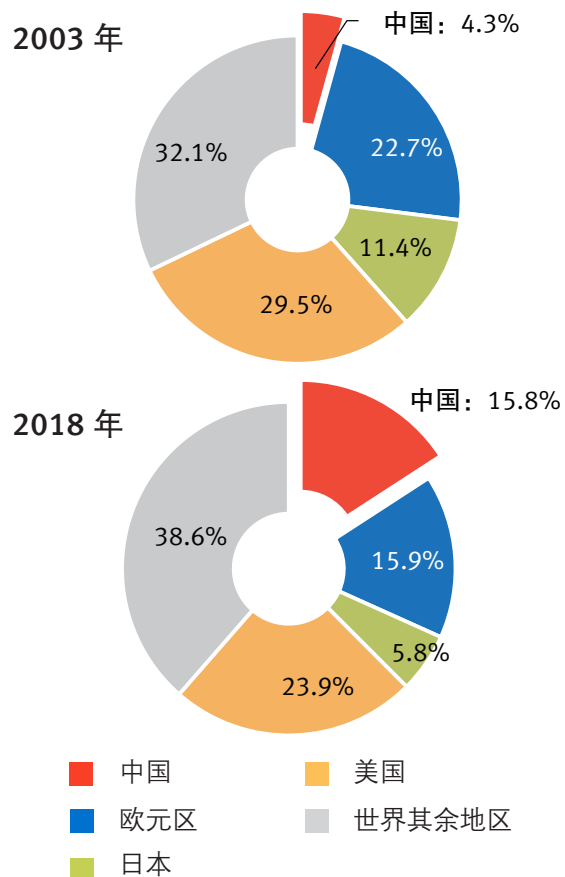
### 市场风险几何？

冠状病毒是否会继续对股市造成压力将取决于病毒传播的速度和相关死亡率。与经济风险类似，我们预计受影响最严重国家的市场还将出现最大幅度的回调。

Lascelles 写道：“假如潜伏期真有两周之长而且确实可以无症状地传播，必须指出此次疫情的风险比目前想象的更加严重。但同样重要的是，我们观察到在之前的每一阶段，这些低点最终都代表着买入机会。”

### 中国经济影响力显著增强

占全球 GDP 的百分比（以美元计算）



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社

具体以美国股市来说，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 表示，“如果情况继续恶化，我们认为短期内冠状病毒恐慌可能会进一步加剧美国股票市场波动，因为这对跟中国签署第一阶段经贸协议后企业略有改善的乐观情绪构成风险。更大的问题在于，投资者可能至少会暂时开始怀疑自去年秋季以来推动美国股市走高的‘希望交易’。市场走势受到预期全球经济形势将出现积极变化的推动。”

### 让波动顺其自然

虽然普遍存在的焦虑加剧和风险厌恶情绪终将消退，但如果新增病例仍呈上升趋势，我们预计近期股市还将出现进一步波动和下跌，主要集中在那些受疾病影响最严重的市场和行业。在过去病毒疫情爆发期间，市场情绪的拐点通常出现在新增病例达到峰值之时。



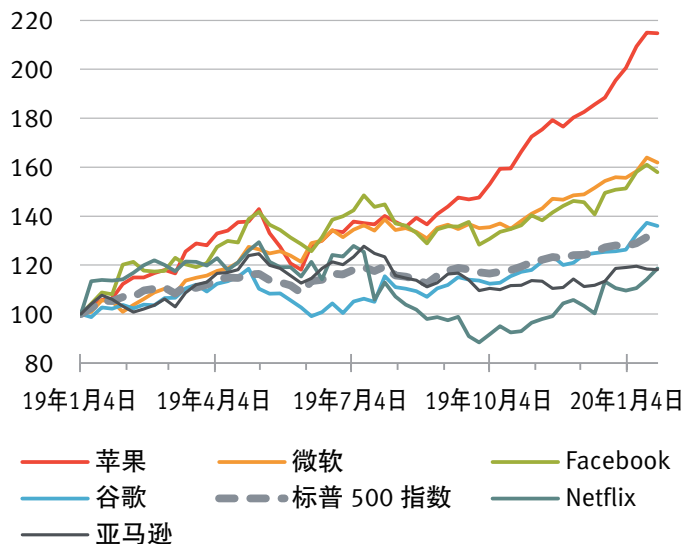
## 美国

Alan Robinson – 西雅图

- 本周四季度财报季进入高潮，科技行业的领头羊率先公布业绩。**由于 iPhone 依然销量可观，苹果公司的季度营收增长 9%，每股收益增长 19%。得益于商业销售强劲，微软的营收和每股收益分别同比增长 14% 和 40%。Facebook 的营收同比强劲增长 25%，但由于季度成本上升，每股收益仅同比增长 8%。跟专注于硬件和产品的同行相反，Facebook 的股价出现下跌，因为该公司发布的业绩指引暗示广告收入增长放缓，而这在一定程度上受到了隐私新规的影响。
- 由于 Facebook、亚马逊、苹果、Netflix、谷歌和微软等公司构成的 FAANGM 股票市盈率中值接近 2020 年预期每股收益的 29 倍，我们相信很多好消息均已体现在这些股价之中。
- 2019 年四季度美国经济表现不俗，增长 2.1%，全年则增长了 2.3%，**尽管这两个时期均受到贸易摩擦的影响。虽然企业投资连续第三个季度小幅下滑，**消费者支出和住宅投资继续推动经济增长。**1 月世界大型企业联合会 (Conference Board) 数据显示**美国消费者信心依然强劲**，由于低利率和就业机会充足支撑消费支出，1 月消费者信心指数从 12 月的 126.5 升至 131.6。
- 1 月 29 日**美联储在会后决定维持利率不变**，与预期一致。尽管在美联储的新闻稿中几乎看不出前景变化的蛛丝马迹，美联储主席鲍威尔还是顺便提到了股市估值。他认为“……资产估值有点偏高”，不过暗示考虑到基础利率水平较低，“……尚未处于极端水平”。
- 本周**签署美国 - 墨西哥 - 加拿大协定 (USMCA)** 标志着全球贸易紧张局势进一步缓解。该协议**增加了北美自由贸易协定 (NAFTA) 中所缺少的气候变化和劳工保障条款。**关于符合北美制造条件商品的最新规定可能会影响包括在北美生产汽车的欧洲汽车制造商在内的跨国公司供应链。

## 科技股领涨

部分科技股相对涨跌幅 (2019 年 1 月 =100)



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、汤森路透；逐周数据截至 2020 年 1 月 24 日



## 加拿大

Arete Zafiriou 和 Richard Tan (CFA) – 多伦多

- 2020 年标普 / 多伦多综指开局强劲**，在整个 1 月期间创下一系列历史新高。信息技术板块是年初迄今表现最佳的板块，涨幅超过 10%，而受大宗商品价格下跌影响的能源和原材料板块仍处于下跌区间。就后者而言，我们认为**近期冠状病毒疫情爆发再次导致了某种程度的市场恐慌，并导致小幅回调**，因为中国经济进一步放缓再次成为人们讨论的话题。中国是未来石油和铜需求的重要增长动力，因此潜在放缓担忧**导致了大宗商品价格回调**。我们对加拿大股市维持观望立场，但鉴于我们相信目前处于经济周期末段，我们认为 2020 年的形势也许会对资源股和加拿大金融股构成挑战。在我们看来，跟随质量曲线调整投资组合、并在配置投资组合时转向拥有更稳定现金流的公司仍是正确选择。
- 在加拿大住房和按揭贷款市场连续三年放缓之后，加拿大皇家银行资本市场认为今年市场有望改善。**成屋销售呈上升趋势**，2019 年三季度同比增长 11%，2019 年四季度则

同比增长 15%。从全国来看，**房价一直稳步上涨**。多伦多和蒙特利尔的独户住宅和公寓市场均出现价格上涨，温哥华房价则逐年下降并趋于稳定。固定按揭贷款利率比 5 年前高出约 5 个基点，但过去一年已下降近 60 个基点。经济形势依然乐观。**2019 年就业增速加快**，平均同比增长 2.1%，2018 年则为 1.3%。虽然加拿大皇家银行资本市场预计 2020 年将逐步改善，它指出主要市场的住房负担能力较差，家庭债务水平也持续上升，可能会使得住房和按揭贷款市场无法以放缓前的速度增长。



## 欧洲

Frédérique Carrier 和 Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

- 本周**英国和欧洲股市均跟随总体避险趋势**回落。随着油价跌至 3 个月以来的低点，英国由于能源行业风险敞口相对较大拖累富时全股指数走低。随着冠状病毒感染人数攀升，**严重依赖中国消费者的欧洲奢侈品行业出现回落**。
- 此外，**英国和欧洲许多知名的大盘股公司公布的业绩报告乏善可陈，促使投资者减仓**。英国电信集团公布的盈利略低于普遍预期；帝亚吉欧将其 2020 年有机销售预期下调至 4%-6% 区间的低端；荷兰皇家壳牌公布的净利润不及普遍预期，并宣布放缓股票回购步伐；与此同时，联合利华公布了 10 多年来的最低季度有机销售增速。
- **货币政策委员会在即将离任的英国央行行长马克·卡尼任期内举行了最后一次会议**。尽管情况依然非常复杂，由于保守党在大选获胜后公布的经济数据显示出足够多的改善迹象，**失业率维持在 0.75% 的水平**。受此消息提振，10 年期英国金边债券收益率上升，但已由大选后的高点大幅回落至 0.55%。我们仍预计**如果在大规模财政刺激的支撑下出现经济复苏迹象，今年晚些时候英国央行可能会变得更加强硬**。



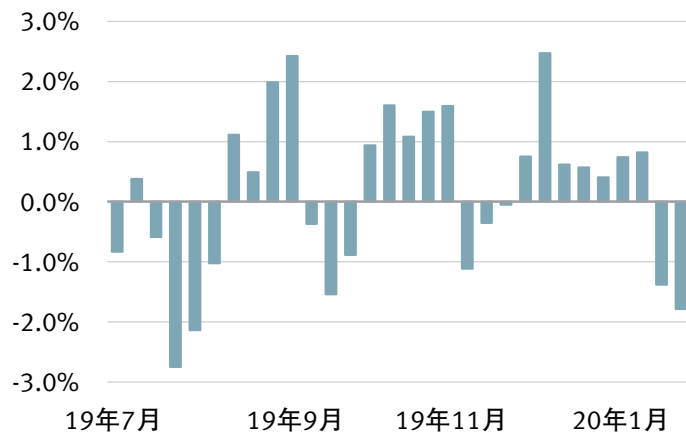
## 亚太区

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

- 本周亚洲股市走低，**MSCI 亚太指数可能会录得 5 个多月**

## 8 月以来亚股最低周回报率

MSCI 亚太指数逐周回报率



数据来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据时间范围为 2019 年 7 月 5 日至 2020 年 1 月 29 日当周

**来的最大单周跌幅**。香港和日本股市领跌，中国股市则由于延长春节假期仍处于休市状态。

- **中国武汉爆发冠状病毒疫情抑制了投资者的风险偏好**。截至撰稿时，全世界出现了 8236 宗确诊病例，其中 171 例死亡（均在中国）。**新增 38 宗死亡病例成为疫情爆发以来公布单日死亡人数最多的一次**，当天武汉及周边地区实施大规模隔离，有效地隔离了 5000 多万人。确诊病例亦超过 2003 年中国内地爆发的非典（5327 宗）。尽管有些专家认为这种新型病毒不如非典致命，但迅速传播和许多未知特性（如致命程度）令人愈加感到担忧。跟其它呼吸道感染一样，冠状病毒通过咳嗽和打喷嚏的飞沫在人与人之间传播。科学家指出这种病毒的潜伏期在 1 到 14 天之间，而且有迹象表明，它可能在出现症状之前就会扩散。
- 由于冠状病毒恐慌导致旅游警告增多和乘客需求下降，**全球各大航空公司纷纷暂停或减少直飞中国主要城市的航班**。其它跨国公司已宣布关闭受影响地区及其周边的商店/工厂。
- **我们预计短期内疫情爆发将有损中国 GDP 增长**，其中服务相关行业受到的冲击最大。工厂长时间停工也将会打压工业产出和贸易。尽管如此，我们相信政府更加强力的政策扶持可以抵消对经济增长的拖累。由于新增感染人数迅速上升，**我们仍认为亚洲股市最糟糕的回调也许尚未出现**。



## 市场行情

数据截至 2020 年 1 月 30 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	3,283.66	1.6%	1.6%	22.5%	16.3%
道琼斯工业平均指数	28,859.44	1.1%	1.1%	15.4%	10.7%
纳斯达克指数	9,298.93	3.6%	3.6%	29.5%	25.6%
罗素 2000 指数	1,648.22	-1.2%	-1.2%	10.8%	4.1%
标普 / 多伦多综合指数	17,490.56	2.5%	2.5%	13.0%	9.6%
富时全股指数	4,105.32	-2.2%	-2.2%	7.6%	-1.4%
欧洲斯托克 600 指数	415.16	-0.2%	-0.2%	15.8%	4.8%
欧洲斯托克 50 指数	3,690.78	-1.5%	-1.5%	16.7%	2.3%
恒生指数	26,449.13	-6.2%	-6.2%	-4.3%	-18.9%
上证综指	2,976.53	-2.4%	-2.4%	15.6%	-14.7%
日经 225 指数	22,977.75	-2.9%	-2.9%	11.8%	-1.3%
印度 Sensex 指数	40,913.82	-0.8%	-0.8%	15.0%	13.5%
新加坡海峡时报指数	3,170.68	-1.6%	-1.6%	-0.1%	-10.7%
巴西 Ibovespa 指数	115,528.00	-0.1%	-0.1%	19.1%	36.7%
墨西哥 Bolsa IPC 指数	44,862.76	3.0%	3.0%	2.8%	-11.0%
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)	1,573.58	3.7%	3.7%	19.2%	17.6%
白银 (现货美元 / 盎司)	17.83	-0.1%	-0.1%	11.0%	4.0%
铜 (美元 / 吨)	5,612.75	-8.7%	-8.7%	-8.3%	-19.9%
原油 (WTI 现货 / 桶)	52.14	-14.6%	-14.6%	-3.9%	-19.2%
原油 (布伦特现货 / 桶)	59.21	-10.3%	-10.3%	-4.0%	-14.2%
天然气 (美元 / 百万英热单位)	1.83	-16.4%	-16.4%	-35.9%	-42.7%

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	1.591%	-32.7	-32.7	-108.7	-112.9
加拿大 10 年期债券	1.333%	-36.9	-36.9	-58.1	-96.2
英国 10 年期债券	0.542%	-28.0	-28.0	-71.3	-91.8
德国 10 年期债券	-0.406%	-22.1%	-22.1%	-59.4	-108.9
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	2.08%	1.7%	1.7%	10.5%	11.9%
美国投资级企业债券	2.62%	2.2%	2.2%	16.6%	15.4%
美国高收益企业债券	5.40%	0.2%	0.2%	11.2%	11.6%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	97.8570	1.5%	1.5%	2.6%	9.8%
加元 / 美元	0.7578	-1.6%	-1.6%	-0.3%	-6.5%
美元 / 加元	1.3196	1.6%	1.6%	0.4%	7.0%
欧元 / 美元	1.1032	-1.6%	-1.6%	-3.9%	-11.0%
英镑 / 美元	1.3093	-1.2%	-1.2%	-0.2%	-7.5%
澳元 / 美元	0.6723	-4.2%	-4.2%	-7.2%	-16.8%
美元 / 日元	108.9900	0.3%	0.3%	0.0%	0.2%
欧元 / 日元	120.2400	-1.3%	-1.3%	-3.9%	-10.9%
欧元 / 英镑	0.8426	-0.4%	-0.4%	-3.7%	-3.9%
欧元 / 瑞郎	1.0699	-1.4%	-1.4%	-6.3%	-7.7%
美元 / 新加坡元	1.3615	1.2%	1.2%	1.1%	3.8%
美元 / 人民币	6.9426	-0.3%	-0.3%	3.4%	9.8%
美元 / 墨西哥比索	18.7735	-0.8%	-0.8%	-1.9%	0.1%
美元 / 巴西雷亚尔	4.2472	5.4%	5.4%	15.4%	33.5%

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 1 月 30 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 0.75, 表示 1 加元可兑换 0.75 美元。加元兑美元的回报为 -1.6%, 表示本年迄今加元兑美元下跌了 1.6%。美元 / 日元为 108.99, 表示 1 美元可兑换 108.99 日元。美元兑日元回报为 0.3%, 表示年初至今美元兑日元汇率上涨 0.3%。

## 作者

Kelly Bogdanova – 美国旧金山

kelly.bogdanova@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Joseph Wu, CFA – 加拿大多伦多

joseph.wu@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.

Alan Robinson – 美国西雅图

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

Arete Zafiriou – 加拿大多伦多

arete.zafiriou@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.

Richard Tan, CFA – 加拿大多伦多

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

Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; RBC Europe Limited

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：** Arete Zafiriou, Richard Tan 和 Joseph Wu 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 2019 年 12 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]	765	51.97	225	29.41
持有[与板块持平]	625	42.46	127	20.32
卖出[跑输板块]	82	5.57	5	6.10

## 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), 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。**