

数据依赖

Tom Garretson(CFA) – 明尼阿波利斯

本周美联储开始发生转变，政策制定者放弃了面向市场的前瞻性指引，转而采取逐次会议确定的方式，即政策调整将取决于未来出炉的数据。但正如本周显示的那样，新出炉的数据可能并不好看，此次升息也可能成为最后几次升息之一。

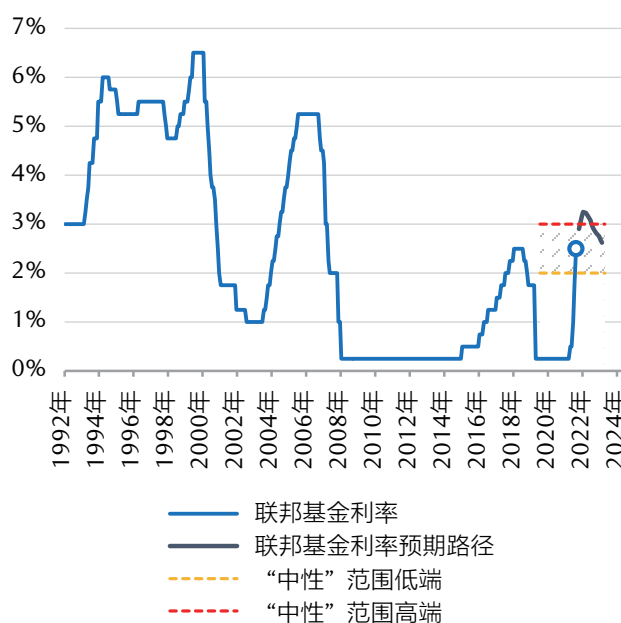
首项工作已经完成。自去年年底以来美联储一直使用其最有力的工具——前瞻性指引，让市场准备迎接升息。今年通胀率持续上升导致美联储加快升息步伐，努力使政策利率回归“中性”，而且是迅速回归。在美联储连续第二次升息75个基点，将目标区间上调至2.25%-2.50%之后，货币政策立场处于美联储预测的经济中性区间2.00%-3.00%的中间位置，理论上既不限制也不提振经济成长。

首项工作相对容易，由于经济强劲、劳动力市场强健，迄今为止低利率导致政策错误的风险和可能性都很小。第二项工作已经开始，我们认为肯定会更加困难。

要过好日子，不要熬时间

美联储主席鲍威尔(Jerome Powell)昨日坚称，维持经济扩张的最佳方式是控制通胀，并通过让政策利率回归中性，或调整至适度限制性水平来实现这一目标。什么意思？没有人知道，包括美联储在内。中性利率只是基于模型的“猜测”，无法实时观察。只有在实际发生之后，通常会在经济衰退期间，我们会回过头来说，哦，对了，这就是中性利率。

市场预计还将继续升息，同时预期将会降息



注：中性区间显示美联储6月经济预测摘要中预测的低点(2%)和高点(3%)。

资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；升息预期基于联邦基金利率远期数据

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7月27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7月28日美国东部标准时间下午4:31；分发：2022年7月28日美国东部标准时间下午4:34

请参阅第6页，了解重要和必须的非美分析师披露。

正如上页图表所示, 2000 年的临界点是 6.50%, 这很快就导致了经济衰退; 2006 年的利率是 5.25%, 而在金融危机爆发前整整 14 个月美联储均未调整政策。2019 年经济开始出现裂痕, 利率仅为 2.50%, 不到六个月美联储就开始降息, 随后是 2020 年疫情爆发。关键在于美联储不是升息, 就是降息。1994-1998 年是一个罕见的例外, 当时美联储激进升息并未引发正式衰退, 但这句话的关键词是“罕见”。

甚至在本周举行政策会议之前, 我们就预计美联储会小心翼翼地越过中性水平, 因为风险只会越来越高, 美联储可能会放缓加息步伐, 恢复 25 个基点的升息幅度, 而且我们认为从 9 月 20-21 日的政策会议开始, 将仅在数据表明必要的情况下才会升息。鉴于当前市场预计最早将于明年降息, 我们认为美联储此轮升息周期已接近尾声。本周发布的 GDP 报告使这种观点的理由变得更加充分。

衰退的三个维度: 深度、扩散范围和持续时间

现在已经陷入经济衰退? 我们已经陷入技术性衰退? 等等, 何谓技术性衰退? 谁能说我们已经陷入经济衰退, 技术性衰退还是其它衰退?

这是许多人在本周公布美国二季度 GDP 初值 -0.9% 后提出的问题。这标志着继一季度下滑 1.60% 之后连续第二个季度下滑。其实很简单。经验法则告诉我们, 出现两个季度的经济收缩就是经济衰退。目前已经陷入经济衰退。

但不完全是。是的, 一季度的情况很糟糕, 但正如我们之前的讨论和表格所示, “幻影”下降几乎完全是由于供应链问题和中国封控导致进口下降所致。我们无法买到无法获得的东西, 而且只有一个类别疲弱, 所以说扩散范围较小。因此产生怀疑并不影响衰退叙事。

二季度经济疲软的范围更为广泛, 个人消费放缓, 库存减少拖累经济增长, 利率上调打压楼市, 导致固定资产投资大幅下滑。不过消费者支出继续由商品转向服务, 这也是美联储希望看到的, 有望减轻商品价格上涨压力。我们认为应该忽略库存因素。去年企业建立库存提振了 GDP; 今年是库存减少, 这对任何一个季度的增长都会构成拖累, 但最终将会自我抵消。

美国国家经济研究局 (NBER) 将正式公布经济衰退的日期, 不过基本上只在衰退发生后才公布。如果我们现在已经陷入衰退, 我们可能要到明年的某个时候才会“正式”知道。

尽管并非规则制定者, 我们会说我们当前已经陷入衰退吗?

GDP 主要驱动因素与趋势

经季节因素调整的季度环比年率及各个组成部分对整体 GDP 的贡献

	2022 年 6 月	2022 年 3 月	2021 年 12 月	2021 年 9 月
国内生产总值	-0.90	-1.60	6.90	2.30
个人消费支出	0.70	1.24	1.76	1.35
商品	-1.08	-0.07	0.28	-2.21
服务业	1.78	1.31	1.48	3.57
国内私人投资总额	-2.73	0.93	5.82	2.05
固定资产投资	-0.72	1.28	0.50	-0.16
私人库存变化	-2.01	-0.35	5.32	2.20
净出口	1.43	-3.23	-0.23	-1.26
出口	1.92	-0.55	2.24	-0.59
进口	-0.49	-2.69	-2.46	-0.68
政府消费	-0.33	-0.51	-0.46	0.17
美联储	-0.20	-0.46	-0.29	-0.35
州和地方政府	-0.13	-0.05	-0.17	0.52

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、彭博社

也许不会。2021 年结束时四分之三的经济组成部分增速均超过 6%, 所以就“深度”而言, 经济萎缩似乎并没有那么严重。疲软“扩散”范围仍不广泛, 当前阶段经济真正疲软的“持续时间”也许只有几个月时间。

但毫无疑问经济正迅速失去势头, 今年晚些时候衰退风险只会越来越大。现在的问题在于, 美联储希望将这种情况推动至何种程度。

一锅粥

不管怎么说, 货币政策对经济的作用会滞后很长时间。因此鉴于今年已经出现的所有经济和市场压力, 美联储不必采取更多措施, 已经升息的幅度就将在明年起到抑制增长和通胀的作用。我们预计在美联储止步于 3% 左右之前, 今年秋季大概还将升息两次, 每次 25 个基点。

近期市场走势支持了这一观点。6 月美联储升息 75 个基点, 本周再度升息 75 个基点, 伴随而来的是两个季度的经济萎缩, 期间标普 500 指数涨幅超过 11%, 而由于市场回调加息预期, 信贷市场仅显示轻度压力的迹象, 收益率曲线 (尽管依然倒挂) 开始重新趋抖。

在美联储又一轮的激进行动、喜忧参半的经济数据, 以及这一年肯定不会缺席的整体波动中, 迄今为止市场似乎很好地经受住了考验。

美国

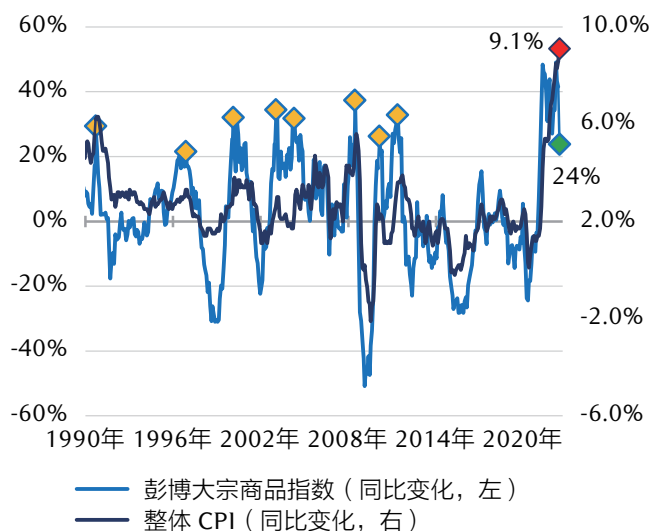
Tyler Frawley(CFA) – 明尼阿波利斯

■ 由于美联储主席鲍威尔发表了相对鸽派的言论，**本周美国股市有望收涨**。截至今日盘中主要股指均有所走高，标普 500 指数领涨，本周的回报率为 2.82%。纳斯达克综合指数跑赢道琼斯工业股票平均价格指数，不过二者均有所走高，本周分别上涨 2.73% 和 2.09%。本周能源板块上涨 5.36%，再度领涨其它板块。非必需消费品板块滞后，本周仅上涨 1.23%。

■ **通胀担忧持续已久**，在可预见的未来，相对于疫情爆发前的水平，**我们认为消费者价格可能仍将保持高位**。然而有迹象表明，由于近期大宗商品价格下跌，被经常提到的同比总体消费物价指数（CPI）也许将在未来几个月内接近峰值。通过分析历史趋势可以发现，1990 年到 2020 年期间彭博商品指数八次同比升幅超过 20%，触及引人注目的峰值，然后急剧下降。此后总体 CPI 同比平均约在两个月后见顶。鉴于大宗商品价格会影响到消费者购买的几乎所有商品，未来几个月哪怕整体 CPI 数据稍显温和，也可能会受到市场欢迎。这将成为美联储紧缩周期中重要的第一步。

■ **本周经济数据纷呈**。二季度 GDP 下滑 0.9%，这也是连续第二个季度出现萎缩，远低于经济学家普遍预测的增长 0.4%。不过，考虑到亚特兰大联储公布的 GDP 数据显示经济持续收

大宗商品价格下跌；接下来会是通胀吗？



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 6 月

缩，这并不令人意外。无论两个季度的 GDP 负增长是否符合官方定义的衰退，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 指出，许多领域都开始感觉到衰退。虽然 GDP 数据吸引了大多数人的注意力，由于房贷利率上升、负担能力下降以及消费者信心下降导致需求下降，本周早些时候公布的新屋销售数据为 59 万，处于两年多来的最低水平。初请失业金人数较上周略有下滑，降至 25.6 万人。尽管该数字高于疫情爆发前的水平，但仍远低于处于经济衰退边缘的预期水平。不过 Porcelli 相信就业形势将很快开始走软。

加拿大

Sean Killin – 多伦多

■ **加拿大企业持续面临史上最为紧张的劳动力市场**，人口老龄化、移民数量减少和劳动力市场的结构性变化使得职位空缺达到有史以来的最高水平。加拿大统计局最近发布了《商业状况调查》，为进一步分析私营部门企业应对目前劳动力短缺实施的策略提供了讲台。这些策略对企业盈利能力有着重大影响，并在加拿大经济背景下决定某些主题的转变。受访对象最常用的策略是提高工资，从而导致工资 - 价格循环，进而引发通胀。其次是提高劳动力的人力资本，多数公司均表示打算资助员工再教育和在职培训。随着资金成本上升和通胀加剧，这些缓解产出限制的策略可能会对加拿大企业的利润率和自由现金流造成进一步的压力。

■ **加拿大能源外交有望缓解欧洲能源市场短缺，帮助欧洲摆脱对俄罗斯石油和天然气的依赖**。在本周的一次讲话中，加拿大总理特鲁多宣布了一项基础设施项目投资计划，该计划将有助于加快加拿大跨大西洋能源出口。横跨新斯科舍省、魁北克省和安大略省的五个液化天然气接收站将获得其中的大部分投资；总计年产能 4160 万公吨，这将使得加拿大能源出口显著增加对欧洲的供应量。尽管新接收站的建设需要时间、资金，还需要获得监管部门的批准，这可能成为欧洲提高能源安全向前迈出的一步。我们认为这将进一步提振加拿大经济，因为基础设施投资和向国际市场提供资源的机会提供了坚实的增长前景。德国总理朔尔茨将于 8 月对加拿大进行正式国事访问，加拿大和德国的地缘政治关系将得以加强。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

- 我们认为**本轮财报季喜忧参半**。今年时间过半，欧洲斯托克 600 指数的总体盈利水平比普遍预期低 2% 左右。
- **本财报季日用消费品公司的表现不错**，雀巢、联合利华和利洁时等公司上调了全年销售指引。整个行业的业绩表明尽管价格上涨，品牌消费品的需求弹性相对有限。
- **该地区奢侈品公司的业绩显示北美和欧洲的奢侈品需求依然良好**，这有助于抵消中国封控带来的负面影响。比如行业领头羊路威酩轩集团 (LVMH) 公布的二季度营收实现同比有机增长 19%，超出普遍预期的 13%。除了非必需消费品领域的奢侈品之外，中国市场疲软以及库存过剩导致体育用品公司阿迪达斯下调了全年业绩预期。
- **由于石油和天然气价格高企，能源巨头壳牌公司连续第二个季度发布创纪录的季度业绩**。本季度该公司将显著加大股票回购力度，未来三个月将进行价值 60 亿美元的股票回购。
- **随着俄罗斯进一步削减对欧洲地区的天然气供应量，对今冬欧洲天然气短缺的担忧有所加剧**。通过北溪一号管道的天然气流量被削减至正常输送量的 20%，不到一周前，在为期 10 天的年度维护之后供应量恢复至 40% 左右。我们认为有理由假设俄罗斯将继续限制对欧洲的天然气出口，以保持某种谈判筹码。加拿大皇家银行资本市场的大宗商品策略师认为，天然气仍将是克里姆林宫的一项经济武器，目的是迫使欧洲重新考虑对乌克兰的支持。当前我们建议投资组合中的欧洲股票向防御性增长股和优质股倾斜，这反映出该地区的宏观背景走弱。

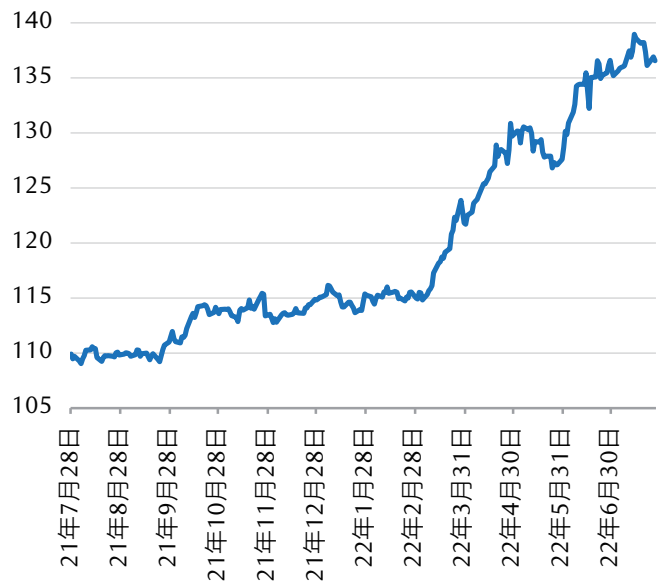
亚太

Nicholas Gwee(CFA) – 新加坡

- **本周亚太股市涨跌互现**，日本、香港和台湾股市小幅走低，亚洲其它国家股市则小幅走高。今日日元兑美元升值近 1%。彭博社的一篇报道称对冲基金重新评估加息预期下调的影响，已经开始回补日元空头头寸，只是尚未看到更多来自机构的

对冲基金可能正减少做空日元交易

美元兑日元每日价格



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至 2022 年 7 月 27 日

资金流入。由于美联储和日本央行实行不同的货币政策，做空日元兑美元这种宏观交易一直大行其道。但由于投资者考虑到衰退风险可能导致主要央行加息力度减弱，此类交易可能已经达到极限。我们认为这种动向将缓解近期维持宽松政策不变的日本央行面临的压力。

- **本周中国主要制造业中心南部地区的新冠肺炎病例数有所回升**。据彭博社报道，深圳市政府要求当地最大的 100 家企业在 7 天内闭环运营，员工与工厂或办公室以外的人尽量避免接触，甚至是零接触。我们认为考虑到中国制造业近期面临的压力，全球供应链压力可能难以得到缓解。较为乐观的一面是，随着中国放宽部分边境疫情管控措施，北京将在两年多来首次迎来海外直航入境的客运航班。

- **在一份新闻稿中，阿里巴巴集团 (9988 HK) 表示将在香港联合交易所申请主要上市**，预计 2022 年年底时将由二次上市升级为主要上市。此举可能使得该股被纳入沪港通和深港通。这有望提高科技板块的流动性，并鼓励科技板块同行重新评估其在香港的交易现状。

市场 行情

数据截至 2022 年 7 月 27 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	4,023.61	6.3%	-15.6%	-8.6%	24.2%
道琼斯工业平均指数	32,197.59	4.6%	-11.4%	-8.2%	21.1%
纳斯达克指数	12,032.42	9.1%	-23.1%	-17.9%	14.2%
罗素2000指数	1,848.34	8.2%	-17.7%	-15.7%	24.5%
标普/多伦多综合指数	19,254.56	2.1%	-9.3%	-4.6%	19.1%
富时全股指数	4,055.16	2.9%	-3.6%	1.1%	19.9%
欧洲斯托克600指数	428.12	5.1%	-12.2%	-6.7%	16.9%
欧洲斯托克50指数	3,607.78	4.4%	-16.1%	-11.2%	9.2%
恒生指数	20,670.04	-5.4%	-11.7%	-17.6%	-16.0%
上证综指	3,275.76	-3.6%	-10.0%	-3.1%	2.2%
日经225指数	27,715.75	5.0%	-3.7%	-0.9%	22.0%
印度Sensex指数	55,816.32	5.3%	-4.2%	6.2%	47.1%
新加坡海峡时报指数	3,205.14	3.3%	2.6%	2.1%	24.4%
巴西Ibovespa指数	101,437.96	2.9%	-3.2%	-18.6%	-2.9%
墨西哥Bolsa IPC指数	46,842.92	-1.4%	-12.1%	-8.0%	24.1%
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
10年期美债	2.779%	-23.4	126.9	153.8	216.4
加拿大10年期	2.763%	-46.0	133.7	159.6	224.1
英国10年期	1.961%	-26.8	99.0	140.3	185.2
德国10年期	0.946%	-39.0	112.3	138.7	143.7
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	3.59%	1.5%	-9.0%	-9.9%	-10.3%
美国投资级企业债券	4.52%	2.1%	-12.6%	-13.5%	-12.1%
美国高收益企业债券	8.14%	4.1%	-10.7%	-9.5%	0.8%
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)	1,734.69	-4.0%	-5.2%	-3.6%	-10.7%
白银(现货美元/盎司)	19.09	-5.8%	-18.1%	-22.7%	-22.3%
铜(美元/吨)	7,520.25	-8.9%	-22.8%	-22.8%	17.0%
原油(WTI现货/桶)	97.26	-8.0%	26.3%	35.7%	133.8%
原油(布伦特现货/桶)	107.42	-6.4%	38.1%	44.2%	147.5%
天然气(美元/百万英热单位)	8.69	60.2%	132.9%	118.8%	401.0%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	106.4450	1.7%	11.3%	15.2%	13.6%
加元/美元	0.7798	0.4%	-1.4%	-1.7%	4.1%
美元/加元	1.2823	-0.4%	1.5%	1.8%	-4.0%
欧元/美元	1.0198	-2.7%	-10.3%	-13.7%	-13.2%
英镑/美元	1.2155	-0.2%	-10.2%	-12.4%	-5.6%
澳元/美元	0.6995	1.3%	-3.7%	-5.0%	-2.2%
美元/日元	136.5900	0.6%	18.7%	24.4%	29.6%
欧元/日元	139.3000	-2.1%	6.4%	7.4%	12.5%
欧元/英镑	0.8390	-2.5%	-0.3%	-1.5%	-8.0%
欧元/瑞郎	0.9784	-2.3%	-5.7%	-9.5%	-9.5%
美元/新加坡元	1.3826	-0.6%	2.5%	1.6%	0.3%
美元/人民币	6.7590	0.9%	6.3%	3.8%	-3.4%
美元/墨西哥比索	20.3969	1.4%	-0.6%	2.1%	-7.0%
美元/巴西雷亚尔	5.2449	-0.2%	-5.9%	1.4%	1.8%

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。指数衡量美元兑其它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 0.77, 表示 1 加元可兑换 0.77 美元。加元兑美元回报为 -1.4%, 表示年初迄今加元兑美元下跌了 1.4%。美元 / 日元为 136.59, 表示 1 美元可兑换 136.59 日元。美元兑日元回报为 18.7%, 表示年初迄今美元兑日元上涨了 18.7%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2022 年 7 月 27 日收盘

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

Tyler Frawley (CFA) – 美国明尼阿波利斯

tyler.frawley@rbc.com; 加拿大皇家银行资本市场有限公司

Sean Killin – 加拿大多伦多

sean.killin@rbc.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Thomas McGarrity (CFA) – 英国伦敦

thomas.mcgarrity@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 2022 年 6 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]	851	58.41	290	34.08
持有 [与板块持平]	560	38.44	169	30.18
卖出 [跑输板块]	46	3.16	6	13.04

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值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 / 证券投资者保护委员会, 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准则。

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。© 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 © 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公司会员

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