

全球 透视

周刊

美国股市：杯子半满？

Frédérique Carrier – 伦敦

过去一个月的美国股市氛围在狂热和警惕之间摇摆不定。尽管各国央行的干预非常有效，但新冠肺炎疫情后的经济复苏状况存在变数。本期我们探讨在波动背景下如何管理投资风险。

波动过山车

过去三个月市场一直试图兼顾经济活动出现史上最大幅度的季度环比下滑与规模最大的经济刺激计划出台，同时解读短期数据并将其纳入到长期趋势的预测之中。这导致市场剧烈波动，我们认为这种情况很可能会持续下去。

6月的第二周标普500指数下跌超过6%，成为3月以来表现最糟糕的一周。许多观察人士将其归咎于美联储主席鲍威尔（Jerome Powell）暗示经济复苏将是缓慢的，并为“V型”复苏的热切期望泼了一盆冷水。鉴于美国经济在一个月前就已开始重启，他们还指出每周初请失业金人数升至150万人令人沮丧。新冠肺炎在美国几个关键州死灰复燃进一步加剧了原本紧张的情绪。

考虑到这些因素，人们对仅在几天后的反弹力度感到惊讶。市场观察人士给出了四种解释。首先，市场受到各国央行一再重申将随时提供救助的提振。美联储宣布启动企业债券购买计划，从收购投资级债券的交易所交易基金（ETF）转向构建单个公司债券的投资组合。在美联储发表声明的几个小时前，日本央行暗示将为本国经济提供更多货币政策支持。

标普500指数过山车



- ① 新冠肺炎感染率飙升、实施封锁措施、经济停滞
- ② 各大央行向市场注入流动性
- ③ 美联储主席对经济复苏持谨慎态度，感染病例激增，初请失业金人数仍居高不下

资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至2020年6月17日

市场脉搏

- 3 美联储声明引发债市反弹
- 3 加拿大经济现好转迹象
- 4 英国央行将QE规模扩大千亿英镑
- 4 中国监管机构要求银行扶持经济

点击[这里](#)获取作者联系方式。以2020年6月18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6月18日15:04；传播：美国东部时间2020年6月18日16:45



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。

其次，彭博社的一篇文章报道称特朗普政府正在考虑推出万亿美元的基础设施支出计划。

第三，随着经济重启，联邦政府向个人直接发放补贴也有助于稳定家庭收入，5月美国零售销售额环比增长近18%。这是有记录以来的最大增幅，是普遍预期的两倍多，表明经济可能正在酝酿快速复苏。许多人认为这表明财政这剂良药正在发挥作用。

但英国科学家欢呼在寻找新冠肺炎疗法方面的突破也许是促成这种乐观情绪的最大因素。牛津大学研究人员牵头的一项试验发现，廉价并可广泛获得的非专利类固醇药物地塞米松(dexamethasone)有助于挽救冠状病毒重症患者的生命。科学家们发现地塞米松可以防止八分之一的呼吸机患者和二十五分之一的吸氧患者死亡。该药物对不需要呼吸机或吸氧的患者并无帮助。

所有这些都是持乐观态度的正当理由，不过通过仔细观察，我们认为也许也许作出较为温和的反应是适当的。美国雄心勃勃的基础设施计划、即对该国老化的基础设施进行现代化改造将是一项受欢迎的举措，但我们认为在大选前国会通过此类法案的可能性很低。零售业显著反弹，但零售业销售额仍比一年前下滑6%之多。对于担心这种疾病可能会让人出现衰弱症状的人来说，一种可广泛获得且价格低廉的类固醇可以帮助新冠肺炎重症病例的发现并非万能药。也许很多人都认为只有广泛使用疫苗才能消除社交疏离的必要性、确保迅速恢复常态，并为经济恢复满负荷运转带来最大希望。

央行推动股市反弹？

就连美联储和日本央行声明引发的反应也有些令人意外，因为这两家央行都已提前通报了各自的策略。我们认为投资者值得欢呼的是向金融体系注入的大量流动性。

据彭博社报道，G4央行(美联储、日本央行、欧洲央行和英国央行)的资产负债表已由3月底的14.8万亿美元扩大至5月底时的20万亿美元。这还不是全部。强力注入流动性压低了收益率，提振了股票等风险资产。

但各大央行如此强力介入表明它们对未来感到担忧。除非他们担忧负债企业和复苏前景缓慢，在此期间也许还会有许多小企业倒闭和失业率陷入停滞，否则为什么要出手干预？

加拿大皇家银行全球资产管理有限公司的首席经济学家Eric Lascelles预计经济将在2021年底回升至此前峰值水平，并在2022年下半年充分发挥潜力。不过Lascelles指出，“根据美联储最新的预测，这很可能会在晚些时候发生，甚至可能会在数年之后。”

在波动环境下管理投资风险

各国央行流动性输液助推风险资产，但除非经济赶上市场且经济继续快速发展，我们认为回报低迷或自当前水平回落的风险仍将存在。许多经济指标均显示目前应当保持谨慎。波动性可能会维持在较高水平，因为投资者会权衡短期数据，并尝试通过这些数据推断长期前景。

因此我们依然投资股票但持谨慎立场，相对于基准水平适度减持。我们更倾向于将风险分配到直接受益于央行慷慨援助的领域，比如企业债券，尤其是[高收益企业债券](#)。



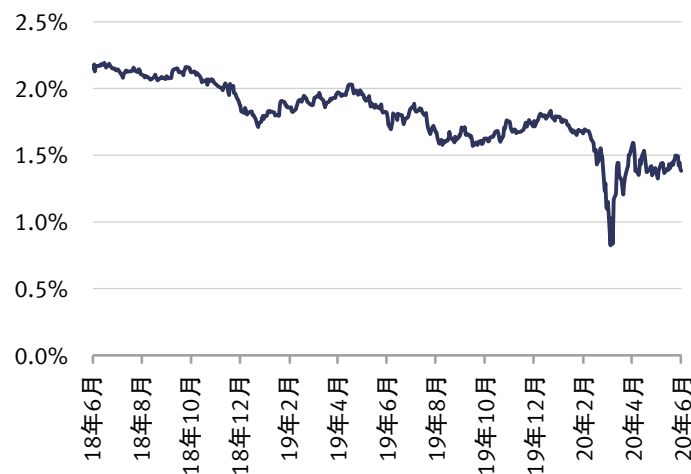
美国

Atul Bhatia(CFA) – 明尼阿波利斯

- **周一美联储意外宣布将开始购买单个公司的债券，债市应声反弹。**此举令人意外，因为近期信贷息差有序扩大，一级市场债券销售强劲，而且几乎没有迹象表明美联储有必要加大干预力度。美联储主席鲍威尔后来澄清这种变化并不意味着增加购买量；相反，央行只是在履行先前的承诺，确保随时为未来提供任何必要的支持。即便是由于沟通不畅，债市反弹无疑便于实现美联储方便雇主融资的目标。
- 美联储还宣布**将会很快推出“大众商业贷款计划”**，该计划面向那些规模太大而无法通过“工资保障计划”受益、但因规模太小而无法发行债券的企业。主要机制是由银行向联储局出售这类公司最多95%的借贷。有人担心其条件（尤其是最低数额和费用）也许有碍于广泛应用；美联储已经两次修改要求，我们预计还将继续保持灵活性。
- **美联储能够如此顺应市场意愿的原因之一是低通胀。**美联储看重5年远期、5年平衡通胀率，市场对未来5年的5年期年度通胀率预期。尽管该指标略有上升，

通胀预期得到有效控制

5年 / 5年远期盈亏平衡通胀率



资料来源：彭博社、圣路易斯联储；数据截至2020年6月12日

但仍远低于美联储2%的长期通胀目标和新冠肺炎爆发前水平。美联储的使命是在保持物价稳定的情况下最大限度地扩大就业，这使它有强大的动力在面临通胀预期不够理想和大规模就业岗位损失时采取积极行动。

- 展望未来，**我们预计债券市场将继续保持强劲，利率市场将出现分化：**要么明确地通过两年不加息指引，要么含蓄地通过潜在的收益率曲线控制，5年以下期限的债券在很大程度上受到美联储的限制。**我们发现在曲线的较远端波动更大，并略微倾向于年限超过15年的较高利率。**



加拿大

Arete Zafiriou 和 Sayada Nabi – 多伦多

- 由于每日新增新冠肺炎病例呈下降趋势，经济开始部分重启，**加拿大经济产出在经历3月和4月骤降之后出现了好转迹象。**消费者支出、二手房交易和企业信心指数均已由近期低点回升。5月劳务市场新增29万个工作岗位，扭转了前两个月减少10%的颓势。加拿大皇家银行经济研究部指出这些改善迹象积极，但预计复苏缓慢，并将取决于冠状病毒疫情的发展动态。它预测二季度年化经济产出将下滑32%，下半年经济活动增长缓慢，2021年之前能源、酒店和旅游业等部分行业将持续疲软。尽管将有更多雇员重返工作岗位，**加拿大皇家银行经济研究部预计2020年底时的失业率仍将高于危机前水平。**
- 5月加拿大住房销售逆转了该国三四月间下滑三分之一的颓势。随着加拿大经济采取重启措施，**5月房地产市场的销售活动较4月低点增长57%。**根据加拿大皇家银行经济研究部的数据，5月卖方重新入市，导致放盘数量较4月低点猛增69%。这使得5月该国新增放盘与销售的比率由4月的0.63降至0.59。这种势头也改善了疫情期间处于紧张状态的供需状况。尽管春季推迟放盘将会增加今年夏季的房屋供应量，加拿大皇家银行经济研究部指出这种情况发生在购房者需求仍处于低点之时。**疫情带来的经济冲击使得希望在不久的将来买房的加拿大人计划受阻。**加拿大皇家银行经济研究部称这种影响在产油地区最为严重，失业率高企将使得这些地区需求持续低迷。



欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Alastair Whitfield – 伦敦

- 经历前一周的回落之后，**本周泛欧股市全线走高**，欧洲斯托克 600 指数上涨约 3%。在美国政府考虑推出万亿美元基础设施支出计划报道的提振之下，**建筑和原材料板块的表现最为突出，涨幅超过 5%**。
- 为了应对新冠肺炎疫情的影响，**英国央行将基准利率维持在 0.1% 的水平，同时将其量化宽松计划扩大 1000 亿英镑**。
- 该政策正逢英国经济需要大规模刺激之时，**3 月和 4 月 GDP 已累计萎缩 25%**。与此同时，经济危机的通胀减缓效应导致通胀率延续四年来的最低水平，**5 月 CPI 仅同比上升 0.5%**。尚未完全反映受影响程度的经济数据是失业率。**最新的失业率数据为 3.9%，与四月以来的三个月平均失业率持平，其中还包括封锁开始前的一段时间**。为此观察人士将不得不等待未来的失业数据，以期了解此次疫情的全面影响。政府的就业保留计划使得该数字进一步持平，目前有 890 万人参与了该计划，这相当于英国所有工人数量的 30%。自本轮危机开始以来申领救济金的人数增加了近 160 万，达到 1993 年以来的最高水平，我们认为这更好地反映了当前劳务市场面临的压力。
- 因此，我们预计未来数月英国央行也许有必要进一步研究它的工具箱。经济合作与发展组织 (OECD) 预测 **2020 年英国的经济产出将出现发达国家当中最严重的萎缩**。



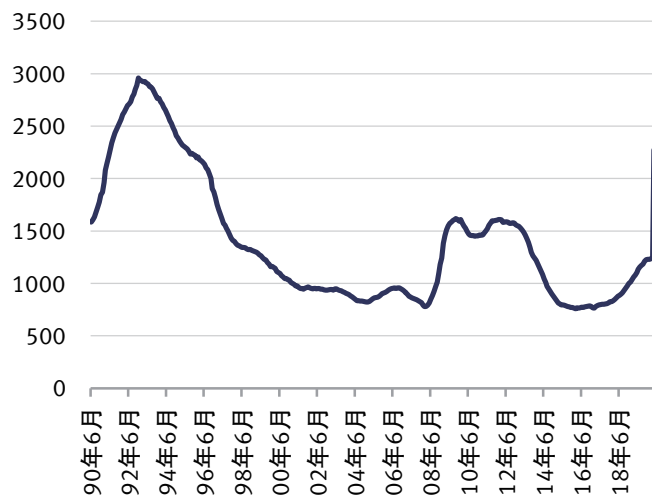
亚太区

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

- **本周亚洲股市陷入震荡**。投资者正设法弄清北京新冠肺炎疫情的严重程度。周二北京将应急响应级别由三级提升至二级，并表示所有人在获准离京之前必须进行病毒检测。周三政府进一步取消了数十个进出北京的国内航班。

英国失业率：并非史无前例，无疑难以接受

英国申请失业救济总人数 (千人)



资料来源：彭博社、英国国家统计局；月度数据截至截至 2020 年 5 月 31 日

- **我们认为北京不会像武汉那样实行封锁**，因为全面封锁的社会、经济和政治成本太高。此外，北京的人口 (约 2100 万) 远超武汉 (约 1100 万)。目前北京仅在新发病例的区域限制人员流动。
- 为了扶持经济，**中国金融监管机构要求银行将今年的利润增速控制在 10% 以内**。周三中国总理李克强表示中国将推动金融机构今年牺牲 1.5 万亿元人民币 (2120 亿美元) 的利润，通过下调贷款利率和费用以及推迟偿还贷款的形式扶持企业。
- **新加坡逐步解除长达数月抗击新冠肺炎的“断路器”措施，分阶段放开经济活动**。政府宣布该国将于本周五进入第二阶段，几乎所有企业将早于预期恢复运营。经济学家指出尽管分阶段重启也许可以降低再次爆发疫情的风险，但**经济衰退很可能因而延长至三季度，并可能推迟复苏**。
- **海峡时报指数已自 3 月 23 日的底部回升约 20%**。该指数当前的市盈率为 2021 财年预测每股盈利的 12.3 倍，总体远期股息率为 4.49%。随着经济重启，**市场氛围有望继续改善**。



市场行情

数据截至 2020 年 6 月 18 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	3,115.34	2.3%	-3.6%	6.8%	12.3%
道琼斯工业平均指数	26,080.10	2.7%	-8.6%	-1.5%	4.4%
纳斯达克指数	9,943.05	4.8%	10.8%	25.0%	28.3%
罗素 2000 指数	1,427.08	2.4%	-14.5%	-7.9%	-15.7%
标普 / 多伦多综合指数	15,479.83	1.9%	-9.3%	-6.2%	-5.5%
富时全股指数	3,449.45	2.6%	-17.8%	-15.1%	-18.0%
欧洲斯托克 600 指数	363.41	3.7%	-12.6%	-5.6%	-5.8%
欧洲斯托克 50 指数	3,249.90	6.5%	-13.2%	-5.9%	-6.3%
恒生指数	24,464.94	6.5%	-13.2%	-11.0%	-19.3%
上证综指	2,939.32	3.0%	-3.6%	1.7%	-2.7%
日经 225 指数	22,355.46	2.2%	-5.5%	6.6%	-1.4%
印度 Sensex 指数	34,208.05	5.5%	-17.1%	-12.4%	-3.8%
新加坡海峡时报指数	2,665.66	6.2%	-17.3%	-17.7%	-19.8%
巴西 Ibovespa 指数	96,125.20	10.0%	-16.9%	-3.3%	37.7%
墨西哥 Bolsa IPC 指数	37,632.89	4.2%	-13.6%	-12.8%	-19.3%
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)	1,724.10	-0.4%	13.6%	28.0%	34.9%
白银 (现货美元 / 盎司)	17.39	-2.6%	-2.6%	15.9%	5.6%
铜 (美元 / 吨)	5,741.00	7.3%	-6.6%	-3.1%	-17.6%
原油 (WTI 现货 / 桶)	38.84	9.4%	-36.4%	-27.9%	-41.0%
原油 (布伦特现货 / 桶)	41.51	17.5%	-37.1%	-33.2%	-44.9%
天然气 (美元 / 百万英热单位)	1.64	-11.4%	-25.1%	-29.6%	-44.5%

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	0.707%	5.4	-121.1	-135.3	-221.0
加拿大 10 年期债券	0.525%	-0.9	-117.7	-89.9	-167.7
英国 10 年期债券	0.228%	4.4	-59.4	-57.9	-109.6
德国 10 年期债券	-0.407%	4.0	-22.2	-8.7	-80.5
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	1.32%	0.3%	5.8%	9.0%	17.3%
美国投资级企业债券	2.17%	1.7%	4.8%	10.7%	21.0%
美国高收益企业债券	6.27%	2.9%	-1.9%	2.7%	9.0%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	97.4500	-0.9%	1.1%	-0.2%	2.8%
加元 / 美元	0.7352	1.3%	-4.5%	-1.6%	-2.9%
美元 / 加元	1.3602	-1.3%	4.7%	1.7%	3.0%
欧元 / 美元	1.1209	1.0%	0.0%	0.1%	-3.6%
英镑 / 美元	1.2428	0.7%	-6.3%	-1.0%	-6.2%
澳元 / 美元	0.6851	2.8%	-2.4%	-0.4%	-7.7%
美元 / 日元	106.9700	-0.8%	-1.5%	-1.4%	-3.2%
欧元 / 日元	119.8900	0.1%	-1.5%	-1.2%	-6.7%
欧元 / 英镑	0.9019	0.3%	6.6%	1.2%	2.8%
欧元 / 瑞郎	1.0662	-0.1%	-1.8%	-4.8%	-7.8%
美元 / 新加坡元	1.3945	-1.3%	3.6%	2.0%	3.2%
美元 / 人民币	7.0893	-0.7%	1.8%	2.7%	10.1%
美元 / 墨西哥比索	22.7706	2.7%	20.3%	19.1%	11.0%
美元 / 巴西雷亚尔	5.3715	0.7%	33.3%	42.2%	43.4%

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 6 月 18 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 0.73, 表示 1 加元可兑换 0.73 美元。加元兑美元的回报为 -4.5%, 表示本年迄今加元兑美元下跌了 4.5%。美元 / 日元为 106.97, 表示 1 美元可兑换 106.97 日元。美元兑日元的回报为 -1.5%, 表示年初至今美元兑日元汇率下跌 1.5%。

作者

Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; RBC Europe Limited

Atul Bhatia, CFA – 美国明尼阿波利斯

atul.bhatia@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Arete Zafiriou – 加拿大多伦多

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

Sayada Nabi – 加拿大多伦多

sayada.nabi@rbc.com; RBC Dominion Securities Inc.

Thomas McGarrity, CFA – 英国伦敦

thomas.mcgarritty@rbc.com; RBC Europe Limited

Alastair Whitfield – 英国伦敦

alastair.whitfield@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在海外附属公司。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 和 Sayada Nabi 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, Alastair Whitfield 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。