

# 全球 透视

## 周刊

## 英国脱欧破局？

Frédérique Carrier – 伦敦

英国脱欧大戏一拖再拖。它妨碍了英国和欧洲的经济增长，并进而抑制全球增长，给股市投下阴影。尽管曙光乍现，全球投资者仍需考虑下个月英国大选的种种结果。

### 脱欧协议啥内容？

英国首相鲍里斯·约翰逊 (Boris Johnson) 的脱欧协议第一部分规定了具有法律约束力的英国脱欧条款：在 2020 年 1 月 31 日退出欧盟，在为期一年的过渡期内维持现状。如果在 2020 年 7 月 1 日前提出请求，双方可以商定一次性延期两年。

第二部分不具有法律约束力，暗示 2020 年 12 月以后的贸易关系可能会是什么样的：非常宽松的自由贸易协定 (FTA)，内容包括有限监管协调和货物零关税 (该协议未涵盖服务业)。

英国政府的目标是尽快敲定自由贸易协定，并从 2021 年 1 月开始根据这些新条款开展贸易活动。如果到时还是未能达成自由贸易协定，贸易活动将遵循世贸组织 (WTO) 的规则。约翰逊的协议对经济的预期影响不尽相同 (参见表格)。

### 大选可能出现的结果

不过大选结果也许会改变英国脱欧进程。根据目前的民调，我们预计可能出现三种情况：保守党多数派政府、保守党领导的少数派政府或工党领导的少数派政府。

### 保守党多数派政府

如果保守党保持目前在民调中 10% 的领先优势，他们很可能赢得下议院的多数席位。英国脱欧党领袖法拉奇

### 不同脱欧结果对英国 GDP 的长期影响

相比特蕾莎·梅的脱欧协议，约翰逊的脱欧协议在形式上更为困难

|              | 约翰逊<br>脱欧协议      | 特蕾莎·梅<br>脱欧协议 | 英国脱欧<br>(WTO 条款) |
|--------------|------------------|---------------|------------------|
| 伦敦<br>经济学院   | -6.4%            | -4.9%         | -8.2%            |
| 变化欧洲<br>中的英国 | -5.8%<br>至 -7.0% | -5.5%         | -8.7%            |

资料来源：全国研究通讯员

### 市场脉搏

- 3 尽管消费强劲，美国通胀温和
- 3 劳务市场成为加拿大经济的支柱
- 3 欧股 (不含英国) 评级上调为观望
- 4 日本经济增速锐减

点击[这里](#)获取作者联系方式。以 2019 年 11 月 14 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。

传播：美国东部时间 2019 年 11 月 14 日 15:46；制作：美国东部时间 2019 年 11 月 14 日 15:26



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。

(Nigel Farage) 同意不让候选人进入保守党在 2017 年赢得的选区，这可能有助于他们保住席位。但法拉奇的帮助是有代价的：不会寻求保证将过渡期延长至 2020 年之后。

由于保守党占据多数席位，我们预计脱欧协议将会很快获得通过，或许能赶上英国于 2020 年 1 月 31 日有序退出欧盟的时间（过渡期为一年）。我们预计英镑最初会对此做出积极反应，因为这将使得立即退出明朗化。鉴于近期货币升值，且市场注意力很快转向延期申请和过渡期后的生活，英镑升值幅度可能有限。

如果一项排除过渡期的修正案获得通过或如果政府拒绝申请延期，那么在 2020 年底与欧盟敲定自由贸易协定、从而避免自 2021 年开始遵循世贸组织的条款开展贸易活动将至关重要，这是一项艰巨的任务。

### 保守党少数派政府（无多数议会）

但如果保守党无法赢得多数席位，很可能出现更多的脱欧僵局。

我们预计将会进行更多修订脱欧协议的尝试，以期实现更为温和的英国脱欧（包括延长过渡期、议会参与延期申请或更多的监管协调）。二次公投将被视为另一种打破僵局的方式，而且存在可能性。鉴于这种不确定性和投资者采取观望态度，短期内英镑很可能出现贬值。

### 工党少数派政府

我们预计苏格兰民族党 (SNP) 和自由民主党将与工党达成“信任与支持”协议。这比联盟更加灵活，能够在某些问题上投票反对政府。

工党已经表示将寻求就脱欧协议举行重新谈判，软化立场，然后将其付诸全民公投。苏格兰民族党支持的代价也许是举行苏格兰独立的二次公投。

尽管由于人们希望英国举行二次脱欧公投或更加温和地退出欧盟，短期内英镑可能升值，但由于重塑英国脱欧的复杂性和对工党左翼政策的担忧给前景带来压力，英镑升值或许是短暂的。我们注意到在少数派政府中，工党不太可能实施最为极端的政策。

### 英格兰银行：视情况而定……

近期的英国央行基调温和，并下调了增长和通胀预期。未来动向显然取决于选举结果。在英国保守党多数派政府支持快

## 情景分析

### 保守党多数派政府

**英国脱欧：**不推迟；英国将于 2020 年 1 月 31 日退出欧盟；可能会提出阻止延长过渡期的修正案  
**经济政策：**财政刺激措施：300 亿英镑 (GDP 的 1.5%)  
**对英镑的影响：**形势更加明朗使得短期内稳定 / 升值；过渡期后关注焦点转向贸易关系

### 保守党少数派政府

**英国脱欧：**长时间推迟；僵局持续；可能举行二次公投  
**经济政策：**推迟出台财政刺激措施  
**对英镑的影响：**不确定因素导致短期内贬值；可能会提出脱欧协议修正案

### 工党少数派政府

**英国脱欧：**长时间推迟；很可能举行二次公投  
**经济政策：**财政刺激措施  
**对英镑的影响：**二次公投的短期正面影响以及英国有望软脱欧可能会被对左翼政策的担忧所抵消

### 工党多数派政府

**英国脱欧：**推迟；试图重新谈判（政治宣言）；可能举行二次公投  
**经济政策：**财政刺激措施；国有化  
**对英镑的影响：**对工党极端政策的担忧导致贬值

资料来源：加拿大皇家银行财富管理

速脱欧的情况下，只要经济不会进一步走弱，英国央行就可能按兵不动。如果大规模的财政刺激措施造成通胀压力且经济表现坚挺，它可能会重新倾向于收紧政策。如果大选的结果是无多数议会或工党少数派政府，英国脱欧进程进一步拖延，由于不确定因素依然根深蒂固，则降息的可能性会加大。

## 投资组合策略

由于估值看似诱人，我们仍对英国股市持观望态度。我们最近由偏好国际性公司转而更多地兼顾国际和国内市场的公司。我们尤其青睐银行股和消费类股票。投资者需要继续保持灵活。

我们对体现英国央行鸽派基调的英国金边债券以及英镑计价的投资级企业债券持观望态度，后者收益率上升，颇具吸引力，不过投资者仍要注意精挑细选。



## 美国

Alan Robinson – 西雅图

- 消费坚挺成为本周的焦点。**沃特·迪斯尼公司 (DIS) 旗下的 Disney+ 频道在五个国家推出首日就拥有 1000 万用户的消息传出后，11 月 13 日该公司股票创下历史新高。**股价大涨 7.3% 使得每个新增用户为公司带来的价值令人难以置信地达到 1700 美元，也让投资者重新关注持续的流媒体竞争背后的颠覆性本质和利润潜力。**零售业巨头沃尔玛公司发布的强劲报告凸显了美国的消费实力。**该公司公布的三季度同店销售额同比增长 3.2%，客流量和客单价均实现健康增长。
- **美联储主席杰罗姆·鲍威尔 (Jerome Powell) 向国会作证时重申了自己的观点，即在连续三次降息后，利率将保持不变。**他暗示，如果经济增长前景不佳，美联储可能会恢复降息，但改变政策方向的难度异常之高。在维持利率这一点上，目前市场与美联储的立场一致，但这种情况仅持续到明年 6 月，彼时市场首次预测再次降息的概率超过 50%。
- **似乎是为了证实鲍威尔的观点，10 月美国通胀数据发出的信息喜忧参半。**总体消费物价指数 (CPI) 增速高于预期，环比上涨 0.4%，同比则上涨 1.8%，不过这是由于燃油价格上涨造成的。核心 CPI 仅环比微涨 0.2%，同比上涨 2.3%，较上月略有下降。由于就业市场强劲，我们认为美国消费者仍处于健康状态，但他们已经习惯于拒绝为商品和服务支付更高的价格。这表明在消费能力不太冷、通胀不太热的情况下，经济处于“金发女孩”状态。



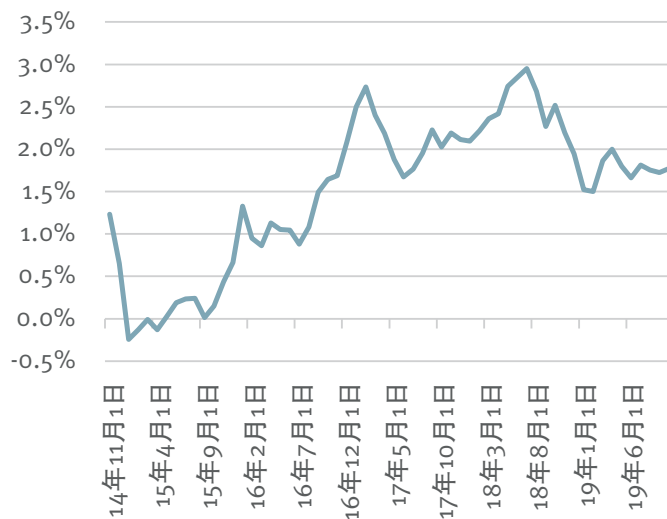
## 加拿大

Ryan Harder 和 Meika McKelvey – 多伦多

- **本月加拿大收益率上升反映出债券市场一个值得注意的转变：**在美国传出某些贸易方面利好消息的同时，美联储明显从降息转向购买资产使得通胀预期上升。过去三个月加拿大政府债券收益率曾三次在当前点位停滞不前，本周

## 尽管消费强劲，通胀依然温和

美国核心消费者物价指数



注：月度数据系列显示总体通胀率的年度变化  
资料来源：加拿大皇家银行财富管理、美国劳工统计局

5 年期债券收益率收于接近 1.55% 的关口。由于市场预期加拿大央行基本上不会在处于这些水平时降息，在经济前景并无实质性改善的情况下，**中期债券收益率难以大幅攀升。**

- 8 月和 9 月共计新增 13.5 万个就业岗位，**10 月加拿大就业率自然回落**，当月仅减少了 1800 个就业岗位。除了就业率下降之外，10 月报告的其它细节相当有建设性。失业率稳定在 5.5% 的水平，固定工人的平均时薪涨幅依然较高，同比涨幅达 4.4%。过去一年新增约 44 万个就业岗位，失业率略高于几十年来的最低水平，工资状况继续改善，**劳务市场仍是加拿大经济的一大支柱。**



## 欧洲

Frédérique Carrier 和 Thomas McGarrity(CFA) – 伦敦

- **我们将欧洲股票 (不含英国) 评级由从减持上调为观望，投资期限为 12 个月或以上。**意大利民粹主义政府和英国硬脱欧等政治阻力尚未成为现实，该地区经济出现触底迹

象。如果美中贸易紧张局势缓解和全球经济增长势头向好，作为开放经济体的欧洲将会从中受益。

- 由于制造业下行势头放缓和服务业走强，**10月欧元区Markit综合采购经理人指数升至50.6**，高于普遍预期。作为最大的心病，9月德国出口额增长1.5%，8月数据则向上修正。
- 此外，对财政刺激的支持正变得更为持久。**欧元区的基本财政平衡为GDP的1%**，因此**拥有刺激经济的火力。然而它受限于严格的规则**，规定成员国的赤字不应超过其GDP的3%，政府债务不应超过其GDP的60%。这些规则是在欧元区经济体以5%的名义增速（实际增速加通胀率）增长时制定的。由于当前经济增速在2%左右徘徊，**当局意识到这些规则将受益于某种程度的现代化。**
- 欧洲央行前任行长马里奥·德拉吉 (Mario Draghi) 呼吁通过财政政策强化货币政策的作用，新任行长克里斯蒂娜·拉加德 (Christine Lagarde) 重申了这一点。即将上任的欧盟委员会也表示将会采取“较为宽松”的预算规则。事实上，尽管德国仍犹豫不决，法国、意大利和荷兰已经开始挑战这些极限。**我们预计不会出台突破传统的财政刺激措施，不过我们认为未来该趋向将变得愈加明显。**当前普遍预测2020年的财政刺激占GDP的比例约为0.3%，该比例可能会有所上升，从而为经济复苏提供支撑。
- 我们注意到过去几个月欧洲股市和其它股市走势良好，但按行业差异作出调整之后，**相对美国股市的估值仍低于长期平均水平。**



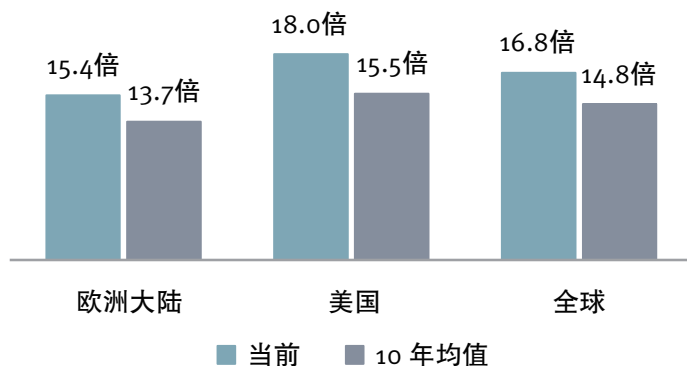
## 亚太区

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

- **本周亚洲股市普遍走低**，香港领跌。**反政府示威者连续第四天造成这个亚洲金融中心部分地区瘫痪**，香港恒生指数因而举步维艰。由于交通和安全原因，周日前香港所有学校停课。香港各大银行持续发出安全提示，在最新版本中更是提高了警戒级别。

## 欧洲大陆评级上调同时估值较低

市盈率采用未来12个月的每股收益预测



注：MSCI 欧洲（不含英国）指数、标普 500 指数和 MSCI 全球指数  
资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据截至 2019 年 11 月 13 日

- **美国和中国之间的贸易谈判可能遇到意外困难。**据《华尔街日报》报道，北京方面对在可能达成的协议文本中承诺购买特定数量的农产品有所保留。上个月，美国总统特朗普声称作为“第一阶段”贸易协议的一部分，中国同意购买价值高达 500 亿美元的农产品。
- **三季度日本经济增长明显放缓。**GDP 季度环比增速由第二季度的 1.8% 降至仅 0.2%，低于经济学家预测的 0.9%。**全球贸易局势持续紧张导致出口降幅超出国内需求增速。**由于消费者在 10 月 1 日增值税上调前提前购物，9 月居民支出和零售销售额飙升，但消费者活动不足以抵消贸易不利因素。此外，**制造业活动跌至 3 年低点**，服务业活动 3 年来首次出现萎缩。市场参与者认为最新公布的采购经理人指数也许加大了出台更多财政和货币刺激措施的概率。
- **阿里巴巴双十一销售额创下 384 亿美元的历史新高**，略高于市场预期。双十一是类似于美国黑色星期五的中国购物节。不过销售额同比增幅为 26%，是自 2009 年该活动开始以来的最低水平，并受到中国经济增长乏力导致电子商务活动放缓的拖累。另外，据 11 月 13 日 CNBC 未经证实的报道，**阿里巴巴在香港的二次上市可能会在 11 月的最后一周进行**，筹资约 130 亿美元。报道称阿里巴巴于周二获得了监管机构的批准，可以继续出售股份。



## 市场行情

数据截至 2019 年 11 月 14 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         | 3,096.63   | 1.9%  | 23.5%  | 14.6%  | 20.1%  |
| 道琼斯工业平均指数         | 27,781.96  | 2.7%  | 19.1%  | 10.8%  | 18.7%  |
| NASDAQ            | 8,479.02   | 2.3%  | 27.8%  | 18.8%  | 25.8%  |
| 罗素 2000 指数        | 1,588.79   | 1.7%  | 17.8%  | 5.7%   | 8.0%   |
| 标普 / 多伦多综合指数      | 16,972.18  | 3.0%  | 18.5%  | 12.2%  | 6.7%   |
| 富时全股指数            | 4,020.95   | 0.7%  | 9.4%   | 4.1%   | -1.2%  |
| 欧洲斯托克 600 指数      | 404.41     | 1.9%  | 19.8%  | 11.6%  | 5.4%   |
| 欧洲斯托克 50 指数       | 3,688.81   | 2.3%  | 22.9%  | 15.1%  | 3.7%   |
| 恒生指数              | 26,323.69  | -2.2% | 1.8%   | 2.6%   | -9.7%  |
| 上证综指              | 2,909.87   | -0.7% | 16.7%  | 10.5%  | -15.2% |
| 日经 225 指数         | 23,141.55  | 0.9%  | 15.6%  | 5.9%   | 3.4%   |
| 印度 Sensex 指数      | 40,286.48  | 0.4%  | 11.7%  | 14.6%  | 22.3%  |
| 新加坡海峡时报指数         | 3,231.85   | 0.1%  | 5.3%   | 6.2%   | -4.9%  |
| 巴西 Ibovespa 指数    | 106,556.90 | -0.6% | 21.2%  | 23.9%  | 50.4%  |
| 墨西哥 Bolsa IPC 指数  | 43,188.69  | -0.3% | 3.7%   | 2.0%   | -9.8%  |
| 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)    | 1,471.22   | -2.8% | 14.7%  | 21.5%  | 14.9%  |
| 白银 (现货美元 / 盎司)    | 17.03      | -5.9% | 9.9%   | 20.5%  | 0.1%   |
| 铜 (美元 / 吨)        | 5,810.50   | 0.7%  | -2.3%  | -4.9%  | -13.5% |
| 原油 (WTI 现货 / 桶)   | 56.77      | 4.8%  | 25.0%  | 0.9%   | 1.9%   |
| 原油 (布伦特现货 / 桶)    | 62.38      | 3.6%  | 15.9%  | -5.7%  | 0.3%   |
| 天然气 (美元 / 百万英热单位) | 2.64       | 0.4%  | -10.1% | -45.3% | -14.8% |

| 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  | 1.817%   | 12.6  | -86.7 | -130.8 | -55.5  |
| 加拿大 10 年期债券 | 1.469%   | 5.7   | -49.8 | -96.5  | -48.2  |
| 英国 10 年期债券  | 0.709%   | 8.0   | -56.8 | -79.7  | -61.2  |
| 德国 10 年期债券  | -0.351%  | 5.6   | -59.3 | -74.9  | -74.8  |
| 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        | 2.35%    | -0.7% | 8.1%  | 10.5%  | 8.6%   |
| 美国投资级企业债券   | 2.95%    | -0.8% | 13.0% | 14.3%  | 11.5%  |
| 美国高收益企业债券   | 5.71%    | 0.1%  | 11.9% | 9.0%   | 10.7%  |
| 货币          | 汇率       | 月初至今  | 年初至今  | 1 年期   | 2 年期   |
| 美元指数        | 98.1820  | 0.9%  | 2.1%  | 1.4%   | 4.6%   |
| 加元 / 美元     | 0.7548   | -0.6% | 2.9%  | 0.0%   | -3.9%  |
| 美元 / 加元     | 1.3248   | 0.6%  | -2.9% | 0.0%   | 4.1%   |
| 欧元 / 美元     | 1.1020   | -1.2% | -3.9% | -2.6%  | -6.6%  |
| 英镑 / 美元     | 1.2880   | -0.5% | 1.0%  | -0.9%  | -2.2%  |
| 澳元 / 美元     | 0.6786   | -1.6% | -3.7% | -6.2%  | -11.1% |
| 美元 / 日元     | 108.4300 | 0.4%  | -1.1% | -4.6%  | -4.4%  |
| 欧元 / 日元     | 119.4800 | -0.8% | -5.0% | -7.0%  | -10.7% |
| 欧元 / 英镑     | 0.8556   | -0.7% | -4.8% | -1.7%  | -4.5%  |
| 欧元 / 瑞郎     | 1.0895   | -1.0% | -3.2% | -4.3%  | -6.7%  |
| 美元 / 新加坡元   | 1.3617   | 0.1%  | -0.1% | -1.3%  | 0.2%   |
| 美元 / 人民币    | 7.0208   | -0.3% | 2.1%  | 1.0%   | 5.8%   |
| 美元 / 墨西哥比索  | 19.3212  | 0.5%  | -1.7% | -5.3%  | 0.8%   |
| 美元 / 巴西雷亚尔  | 4.1892   | 4.3%  | 8.1%  | 10.7%  | 26.4%  |

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 2019 年 11 月 14 日格林尼治时间晚上 8:35。

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。加元兑美元回报为 2.9%，表示年初至今加元兑美元上涨了 2.9%。美元 / 日元为 108.43，表示 1 美元可兑换 108.43 日元。美元兑日元回报为 -1.1%，表示年初至今美元兑日元汇率下跌 1.1%。

## 作者

## Frédérique Carrier – 英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com; RBC Europe Limited

## Alan Robinson – 美国西雅图

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

## Meika McKelvey – 加拿大多伦多

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

## Ryan Harder – 加拿大多伦多

ryan.harder@rbc.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：** Ryan Harder 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持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 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[首选及跑赢板块] | 748 | 51.73 | 208               | 27.81 |
| 持有[与板块持平]   | 618 | 42.74 | 126               | 20.39 |
| 卖出[跑输板块]    | 80  | 5.53  | 3                 | 3.75  |

## 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提及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/证券投资者保护公司成员,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 2019 年 - 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成员

版权所有 © 加皇多美年证券有限公司 2019 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 2019 年

版权所有 © 加拿大皇家银行 2019 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。**