

全球 透视 2022年展望

直到 2023 年，我们认为，世界主要经济体的发展轨迹将取决于商业周期的正常发展以及为应对疫情实施的政策的剩余影响。只要美国 and 全球经济衰退可能避免，这个阶段应该利好股票。

2023 年以后，这些紧急政策驱动的影响会很快消退，由“基本原则”来驾驭经济。它们是劳动力增长和生产力的提升。这些表明 GDP 增长放缓将持续很长一段时间——也许比金融危机之后的十年更缓慢。这进而表明，在一段时期内企业竞争加剧，甚至企业集中度加大。

在这种环境下，股票可能会获得回报。但是，选对股票并避免挑战将是成功更重要的因素。

伴随新冠疫情大流行的经济衰退是有记录以来持续时间最短的，持续时间不超过三个月。到 2021 年第三季度末，美国经济收复了 2020 年春季暴跌的全部失地。

美国经济没有衰退的迹象

我们主要关注的始终是美国经济——世界最大的经济体，也是为很多发达国家设定节奏和基调的经济体。美国经济衰退通常是其他经济体和股市的坏消息。美国股市（和大多数其他股市）的每一次熊市都与美国经济衰退有关。

我们跟踪的美国经济衰退的所有六个领先指标目前都表明，与当前扩张还将持续相当长时间一致的方向。强大的有利因素正在推动美国经济和大多数发达经济体向前迈进：

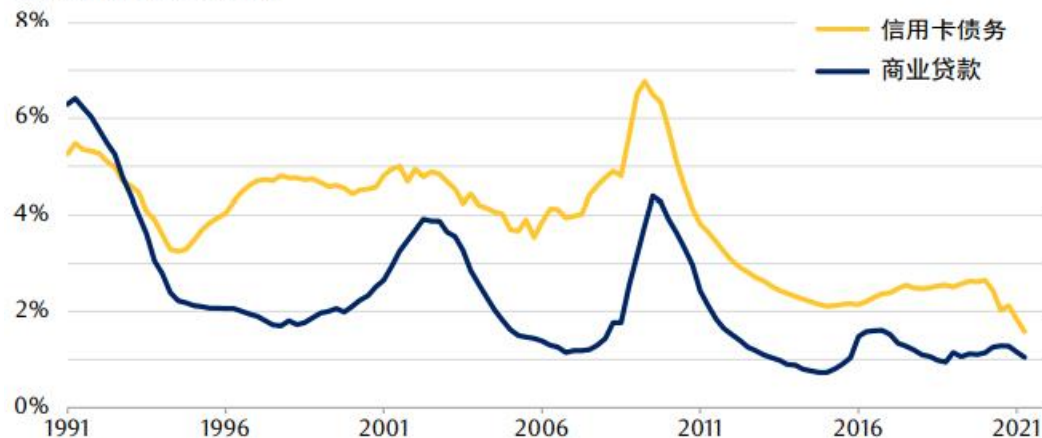
信贷条件非常“宽松”。美国经济衰退（鲜少有例外）是由出现信贷条件过度收紧的情况触发的，其特点是：(1) 利率过高，高到足以打消企业和个人的贷款意愿，以及(2) 银行不愿意放贷。

但今天的信贷状况却恰恰相反。利率非常低，这鼓励人们借款，而各地的银行都在寻找信誉良好的个人、企业和项目，从而为他们放贷。

美联储最近进行的高级信贷人员调查显示，美国大多数银行继续降低贷款标准。为什么不呢？包括信用卡在内的各类商业和消费贷款的拖欠率接近或处于历史低点。高收益债券（质量最低的公司债券）的违约率是其正常水平的一半，接近历史低点。

拖欠贷款处于或接近历史低位

美国商业银行拖欠贷款占比



资料来源 - 美联储；季度数据截至2021年4月1日，经季节调整

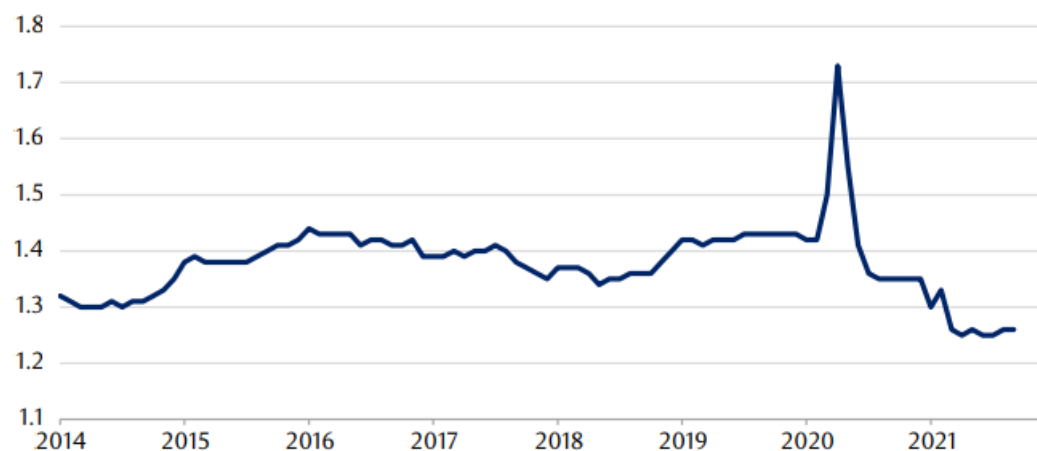
过剩储蓄和被抑制的需求应会保持消费支出。美国和加拿大的家庭在疫情期间都积累了过剩储蓄，占 GDP 的比重略高于 10%。在英国和欧元区，这个数字不到一半，但依然可观。除了储蓄之外，还有很多被压抑的需求，包括：新汽车（芯片短缺）、假期和商务旅行、娱乐/体育赛事和外出就餐。央行银行家们预计，未来一两年将只消费掉其中约 20% 的储蓄，我们认为，这足以让消费支出引擎持续到 2023 年。

库存太低，需要重建库存。现有的商品库存异常枯竭，企业需要补充库存满足当前的需求。航运/供应链中断正在使补库存难以实现。圣诞节和农历新年过后，一些紧迫感可能会有所减弱。

但是，由于很多公司认为，他们所采用的即时库存模式（通常依赖广布式的供应链）让自身变得太脆弱，并导致他们永久失去业务，商品库存可能会永久性上升。补库存应至少会为未来一年的工业生产和 GDP 增长提供支撑。

相对于销售·库存像以往那样被耗尽

美国总商业库存比销售比率



资料来源 - 美联储；每月数据截至2021年9月1日，经季节调整

资本支出正在飙升 - 还有更多。美国和加拿大第三季度的企业资本支出双双同比增长约 9%。这种强劲增长的推动因素包括低利率、强劲的企业利润以及需要更多产能和更有弹性的供应链。很多公司公布的季度管理评论透露，未来一年的资本支出意图异常高涨。

备受期待的美国基础设施法案（未来十年新增支出仅为 5,000 亿美元，而最初讨论的是 2 万亿美元）将有所助益，但不尽人意，估计未来两年将每年为 GDP 增加 0.01% 到 0.02%。

美联储和其他央行是否会破坏这场盛宴？

会的——最终会。但是，在这发生之前，货币状况必然会从目前所见的“宽松”一路奔向“紧缩”，而这还有相当长的路要走。通常，“紧缩的货币状况”持续约 6 到 12 个月，然后美国经济陷入衰退。

关注联邦基金利率和经济增长有多快之间的差距，就能很好地评估目前的信贷条件紧缩的程度。联邦基金利率会在经济衰退开始之前或之后的几个月超过名义 GDP 增长率（即剔除物价上涨影响之前的增长率），一直以来都是如此。

联邦基金利率目前仅略高于零，名义 GDP 较一年前高出 9%。我们认为，明年经济增速应会放缓到 6%-7% 之间，2023 年放缓至 4%-5% 之间。虽然美联储已经表示可能会在明年开始加息，并且将持续到 2024 年，但决策者依然预期长期政策性利率仅为 2.5%，远低于未来三年的预期名义经济增长率。

但是，近期通胀数据高于预期已经导致很多市场观察人士对美联储可能被迫更快、更进一步加息颇为担心。这并不是我们的预测，但如果（权且假设）联邦公开市场委员会在 2022 年中期开始首次加息，并在之后的每次会议上加息 0.25 个百分点，那么到 2023 年年底，联邦基金利率将达到 3%，依然低于 4%-5% 的预期经济增长率。

值得谨记的是，美联储收紧政策时不会意图将经济推向衰退的深渊。它一直在努力实现“软着陆”，即经济放缓到足以降低通胀压力的程度，但又能避免彻底放缓。在自 1953 年以来美联储的 17 个紧缩周期中，只有 8 个周期最终陷入衰退，而 9 个周期并未导致衰退。

我们预计，受下列因素影响，2022 年下半年通胀将回落，2023 年还将进一步回落：

- 人为造成短缺的因素得到解决；
- 随着福利计划结束和个人安全问题消失，更多人重返劳动力大军；以及
- 资本支出热潮已经显现，产生了生产力增益，略微抵消了就业成本上升的影响。

如果情况果真如此，那么美联储和其他央行也许可以在信贷状况达到经济无法恢复的临界点之前结束任何一系列的加息行动。

无论如何，前面列举的经济有利因素为预期 2022 年、可能还有 2023 年将实现高于趋势的 GDP 增长和企业利润增长提供了充分的理由。在这种情况下，股价不保持至少 12 到 18 个月的上漲趋势将是非同寻常的。

处在正确的位置

在这方面，历史比较让人心安。正如我们今年初所强调的那样，加拿大皇家银行环球资产管理对美联储自 1953 年以来的所有紧缩周期的统计分析显示，在美联储首次加息前的 12 个月内，标普 500 指数在 17 次加息中有 15 次上涨，12 个月的中值回报为 17%。在首次加息后的一年内，结果也令人鼓舞，17 次加息中该指数有 13 次上涨，中值回报为 9%。

可以说，我们几乎已经度过了“前一年”阶段的一半时间。我们认为，历史概率有利于对股票的看涨立场至少还会持续一年。

可能会出现什么问题？

我们的衰退记分卡告诉我们，商业周期依然存在且状况良好，并且还会持续一段时间。需要一些强有力的外部事件或一系列状况，才会导致商业周期从现在开始出现持续的低迷。也不乏危及这一点的关于“鱼雷”或“黑天鹅”的财经媒体报道。示例也许包括中国庞大的房地产行业可能出现信用违约的蔓延威胁、美国国会到 12 月初未能提高债务上限或地缘政治冲突（台湾地区？乌克兰？中东？）。新变异毒株奥密克戎（omicron）的出现或任何其他被证明更致命、感染性更强或对现有治疗更有抵抗性的变异毒株提醒人们，疫情仍有可能严重扰乱经济发展势头。

这些以及还有更多因素会有规律地你来我往。需要注意这些情况。考虑它们可能对经济和金融市场意味着什么，也是如此。但是，构建好像有一两个很有可能很快发生的投资组合，将导致投资组合在过去 15 年的大多数时间里（如果不是太久的话）没有投资或至少投资不足。

我们认为，在充满不可预测的可能性的世界里，在各资产类别之间进行多元化的投资组合是适当的立场，其中股票部分在各行业领域分散投资，并且在每个行业拥有最大吸引力和弹性的业务。

研究来源 本文件由加皇财富管理投资组合顾问团队下的全球投资组合顾问委员会编制。加拿大皇家银行财富管理投资组合咨询集团致力从事个人有价证券企业投资顾问、财务顾问提供有关的资产配置和投资组合构建的支援。全球投资组合顾问委员会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，借助来自加拿大皇家银行投资策略委员会、加拿大皇家银行资本市场和第三方来源的研究资源，提供额外的投资策略和专题支持。加拿大皇家银行投资策略委员会，由来自个人，客户为中心的加拿大皇家银行包括投资咨询集团经营单位的资深投资专业人士组成。加拿大皇家银行投资策略委员会建立了广泛的全球投资前景和发展的具体的指导方针来管理投资。本委员会主席由注册金融分析师、加拿大皇家银行环球资产管理首席投资官 Daniel Chornous 担任。

全球投资咨询委员会成员： Jim Allworth – 联合主席；加皇多美年证券有限公司投资策略师 Kelly Bogdanova – 联合主席；加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国投资组合分析师 Frédérique Carrier – 联合主席；加拿大皇家银行欧洲有限公司董事总经理、投资策略主管 Mark Bayko, CFA – 加皇多美年证券有限公司投资组合管理主管 Rufaro Chiriseri, CFA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司不列颠群岛固定收益主管 Janet Engels – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国主管 Thomas Garretson, CFA – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队固定收益高级投资组合策略师 Ryan Harder, CFA – 加皇多美年证券有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队固定收益投资组合顾问 Patrick McAllister, CFA – 加皇多美年证券有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队股票部加拿大股票投资组合顾问 Mikhial Pasic, CFA – 加皇多美年证券有限公司另类投资副总裁 Alan Robinson – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国股票投资组合分析师 Michael Schuette, CFA – 加拿大皇家银行资本市场有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队美国多资产投资组合策略师 David Storm, CFA、CAIA – 加拿大皇家银行欧洲有限公司 BI 及亚洲首席投资总监 Tat Wai Toh – 加拿大皇家银行新加坡分行 BI 及亚洲投资组合管理主管 Joseph Wu, CFA – 加皇多美年证券有限公司多资产策略投资组合经理

全球透视其他作者： Jasmine Duan – 加拿大皇家银行投资服务（亚洲）有限公司投资策略师 Nicholas Gwee, CFA – 加拿大皇家银行新加坡分行投资组合经理 Calvin Ng – 加拿大皇家银行投资服务（亚洲）有限公司加皇财富管理香港固定收益顾问主管 Sunny Singh, CFA – 加皇多美年证券有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队股票部加拿大股票投资组合顾问 Chun-Him Tam – 加拿大皇家银行新加坡分行超高净值解决方案主管、亚洲固定收益主管 Richard Tan, CFA – 加皇多美年证券有限公司加皇财富管理投资组合顾问团队股票部加拿大股票投资组合顾问 Nicolas Wong, CFA – 加拿大皇家银行新加坡分行亚洲及 BI 固定收益主管

必要的披露 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。研究分析员并非于美国金融业监管局（「FINRA」）注册或符合资格，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 <https://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（RL6）、指导性投资组合：股息增长（RL8）、指导性投资组合：美国预托证券（RL10）及指导性投资组合：全市值增长（美国）（RL12）。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。“RL On”表示某一证券被列入推荐名单的日期。“RL Off”表示某一证券被移出推荐名单的日期。

评级分布 就评级分布而言，监管规则规定成员公司不论公司本身的评级类别，而应将评级分为三种评级类型之一「买入」、「持有/中立」或「出售」。尽管加皇资本市场有限公司的「跑赢」、「与板块持平」及「跑输」评级大致上与「买入」、「持有/中立」及「出售」相符，但意思并不相同，此乃由于我们的评级乃按相对基准厘定。

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。

评级分布 - 加皇资本市场有限公司股票研究

截至2021年9月30日

评级	数量	百分比	过去12个月内提供的投资银行服务	
			数量	百分比
买入[跑赢板块]	800	56.58	341	42.62
持有[与板块持平]	562	39.75	172	30.60
卖出[跑输板块]	52	3.68	3	5.77

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。受限制（R）：在加拿大皇家银行在某项兼并或其他战略交易或其他某些情况下担任顾问时，加拿大皇家银行政策禁止某些类型的通讯，包括投资建议。未评级（NR）：由于适用的法律、监管或政策限制，包括加拿大皇家银行资本市场以涉及公司的顾问身份行事时，取消评级、目标价和估值。截至 2020 年 3 月 31 日，加拿大皇家银行资本市场停止了首选评级。首选评级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总回报，具有较好的风险回报率。首选评级证券已重新分配到我们的跑赢评级证券类别，其为预计将在未来 12 个月明显跑赢板块平均水平的证券。风险评级：投机性风险评级反映证券的财务或营运可预测度较低、股份交易量流动性低、资产负债表杠杆程度高或营运历史有限，致使财务及/获股价波动性预期较高。

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，但并无审阅或批准本报告，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报告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：

<https://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有限公司（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），加拿大皇家银行新加坡分行（一家持牌批发银行，主要办公地点在新加坡）以及加拿大皇家银行欧洲有限公司（一家持牌银行，主要办公地点在英国伦敦）。

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对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。本文所提及的“LIBOR”、“LIBO 利率”、“L”或其他 LIBOR 的缩写是指由洲际交易所（ICE）基准利率管理机构（或管理该利率的任何其他机构）管理的伦敦银行间同业拆借利率。

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。我们基于诚信善意的原则提供这些观点和估测，但不就其承担法律责任。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。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。本报告由加拿大皇家银行资本市场有限公司编制。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成员。*加拿大皇家银行的注册商标。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。加皇财富管理（不列颠群岛）：本出版物由加拿大皇家银行欧洲有限公司和加拿大皇家银行投资方案（CI）有限公司发行。加皇欧洲有限公司由审慎监管局授权，并受金融市场行为监管局（FCA）和审慎监管局监管（FCA 注册号:124543）。注册办事处：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, 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。注册办事处：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands, 公司注册编号 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)、加皇投资服务(亚洲)有限公司和加皇投资管理(亚洲)有限公司(两者均是受证券及期货事务监察委员会监管的公司)在香港发行。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。该资料仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。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，您应考虑该等产品对您是否适当。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。© 加拿大皇家银行资本市场有限公司 2021 – NYSE/FINRA/SIPC 成员 © 加皇多美年证券公司 2021 – 加拿大投资者保护基金成员 © 加皇欧洲有限公司 2021 © 加拿大皇家银行 2021 版权所有 RBC1524 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。