

全球 透視 2022 年展望

直到2023年，我們認為，世界主要經濟體的發展軌跡將取決於商業周期的正常發展以及為應對疫情實施的政策的剩餘影響。只要美國和全球經濟衰退可能避免，這個階段應該利好股票。

2023年以後，這些緊急政策驅動的影響應會很快消退，由“基本原則”來駕馭經濟。它們是勞動力增長和生產力提升。這些表明GDP增長放緩將持續很長一段時間——也許比金融危機之後的十年更緩慢。這進而表明，在一段時期內企業競爭加劇，甚至企業集中度加大。

在這種環境下，股票可能會獲得回報。但是，選對股票並避免挑戰將是成功更重要的因素。

伴隨新冠疫情大流行的經濟衰退是有記錄以來持續時間最短的，持續時間不超過三個月。到2021年第三季度末，美國經濟收復了2020年春季暴跌的全部失地。

美國經濟沒有衰退的跡象

我們主要關注的始終是美國經濟——世界最大的經濟體，也是為很多發達國家設定節奏和基調的經濟體。美國經濟衰退通常是其他經濟體和股市的壞消息。美國股市（和大多數其他股市）的每一次熊市都與美國經濟衰退有關。

我們跟踪的美國經濟衰退的所有六個領先指標目前都表明，與當前擴張還將持續相當長時間一致的方向。強大的有利因素正在推動美國經濟和大多數發達經濟體向前邁進：

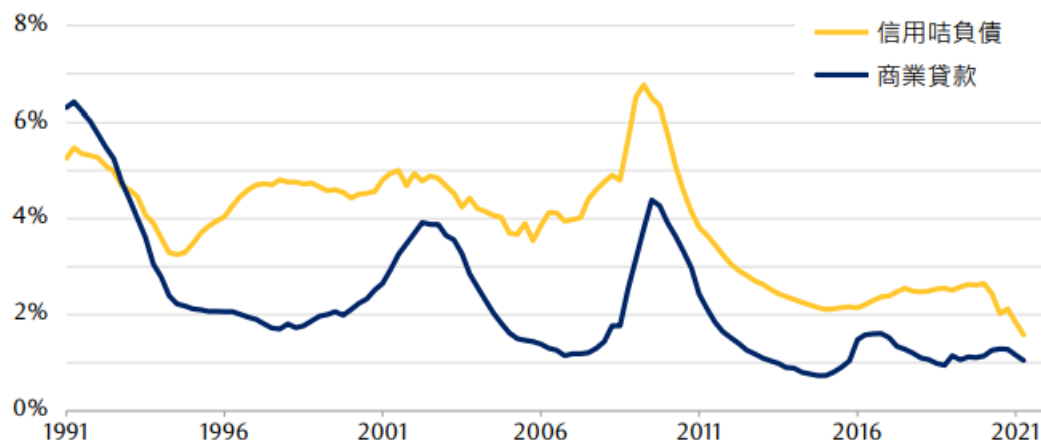
信貸條件非常“寬鬆”。美國經濟衰退（鮮少有例外）是由出現信貸條件過度收緊的情況觸發的，其特點是：
(1) 利率過高，高到足以打消企業和個人的貸款意願，以及(2) 銀行不願意放貸。

但今天的信貸狀況卻恰恰相反。利率非常低，這鼓勵人們藉款，而各地的銀行都在尋找信譽良好的個人、企業和項目，從而為他們放貸。

美聯儲最近進行的高級信貸人員調查顯示，美國大多數銀行繼續降低貸款標準。為什麼不呢？包括信用卡在內的各類商業和消費貸款的拖欠率接近或處於歷史低點。高收益債券（質量最低的公司債券）的違約率是其正常水平的一半，接近歷史低點。

借貸違約率處於或接近歷史低位

美國商業銀行的借貸違約百分比



數據來源 - 美國聯邦儲備局；按季數據截至2021年4月1日並經季節性調整

過剩儲蓄和被抑制的需求應會保持消費支出。美國和加拿大的家庭在疫情期間都積累了過剩儲蓄，佔GDP的比重略高於10%。在英國和歐元區，這個數字不到一半，但依然可觀。除了儲蓄之外，還有很多被壓抑的需求，包括：新汽車（芯片短缺）、假期和商務旅行、娛樂/體育賽事和外出就餐。央行銀行家們預計，未來一兩年將只消費掉其中約20%的儲蓄，我們認為，這足以讓消費支出引擎持續到2023年。

庫存太低，需要重建庫存。現有的商品庫存異常枯竭，企業需要補充庫存滿足當前的需求。航運/供應鏈中斷正在使補庫存難以實現。聖誕節和農曆新年過後，一些緊迫感可能會有所減弱。

但是，由於很多公司認為，他們所採用的即時庫存模式（通常依賴廣布式的供應鏈）讓自身變得太脆弱，並導致他們永久失去業務，商品庫存可能會永久性上升。補庫存應至少會為未來一年的工業生產和GDP增長提供支撐。

相對於銷售·庫存現時是前所未有的低

美國企業總庫存跟銷售的比例



數據來源 - 美國聯邦儲備局；按月數據截至2021年9月1日並經季節性調整

資本支出正在飆升- 還有更多。美國和加拿大第三季度的企業資本支出雙雙同比增長約9%。這種強勁增長的推動因素包括低利率、強勁的企業利潤以及需要更多產能和更有彈性的供應鏈。很多公司公佈的季度管理評論透露，未來一年的資本支出意圖異常高漲。

備受期待的美國基礎設施法案（未來十年新增支出僅為5,000億美元，而最初討論的是2萬億美元）將有所助益，但不盡人意，估計未來兩年將每年為GDP增加0.01%到0.02%。

美聯儲和其他央行是否會破壞這場盛宴？

會的一一最終會。但是，在這發生之前，貨幣狀況必然會從目前所見的“寬鬆”一路奔向“緊縮”，而這還有相當長的路要走。通常，“緊縮的貨幣狀況”持續約6到12個月，然後美國經濟陷入衰退。

關注聯邦基金利率和經濟增長有多快之間的差距，就能很好地評估目前的信貸條件緊縮的程度。聯邦基金利率會在經濟衰退開始之前或之後的幾個月超過名義GDP增長率（即剔除物價上漲影響之前的增長率），一直以來都是如此。

聯邦基金利率目前僅略高於零，名義GDP較一年前高出9%。我們認為，明年經濟增速應會放緩到6%-7%之間，2023年放緩至4%-5%之間。雖然美聯儲已經表示可能會在明年開始加息，並且將持續到2024年，但決策者依然預期長期政策性利率僅為2.5%，遠低於未來三年的預期名義經濟增長率。

但是，近期通脹數據高於預期已經導致很多市場觀察人士對美聯儲可能被迫更快、更進一步加息頗為擔心。這並不是我們的預測，但如果（權且假設）聯邦公開市場委員會在2022年中期開始首次加息，並在之後的每次會議上加息0.25個百分點，那麼到2023年年底，聯邦基金利率將達到3%，依然低於4%-5%的預期經濟增長率。

值得謹記的是，美聯儲收緊政策時不會意圖將經濟推向衰退的深淵。它一直在努力實現“軟著陸”，即經濟放緩到足以降低通脹壓力的程度，但又能避免徹底放緩。在自1953年以來美聯儲的17個緊縮週期種，只有8個週期最終陷入衰退，而9個週期並未導致衰退。

我們預計，受下列因素影響，2022年下半年通脹將回落，2023年還將進一步回落：

- 人為造成短缺的因素得到解決；
- 隨著福利計劃結束和個人安全問題消失，更多人重返勞動力大軍；以及
- 資本支出熱潮已經顯現，產生了生產力增益，略微抵消了就業成本上升的影響。

如果情況果真如此，那麼美聯儲和其他央行也許可以在信貸狀況達到經濟無法恢復的臨界點之前結束任何一系列的加息行動。

無論如何，前面列舉的經濟有利因素為預期2022年、可能還有2023年將實現高於趨勢的GDP增長和企業利潤增長提供了充分的理由。在這種情況下，股價不保持至少12到18個月的上漲趨勢將是非同尋常的。

處在正確的位置

在這方面，歷史比較讓人心安。正如我們今年初所強調的那樣，加拿大皇家銀行環球資產管理對美聯儲自1953年以來的所有緊縮週期的統計分析顯示，在美聯儲首次加息前的12個月內，標普500指數在17次加息中有15次上漲，12個月的中值回報為17%。在首次加息後的一年內，結果也令人鼓舞，17次加息中該指數有13次上漲，中值回報為9%。

可以說，我們幾乎已經度過了“前一年”階段的一半時間。我們認為，歷史概率有利於對股票的看漲立場至少還會持續一年。

可能會出現什麼問題？

我們的衰退記分卡告訴我們，商業周期依然存在且狀況良好，並且還會持續一段時間。需要一些強有力的外部事件或一系列狀況，才會導致商業周期從現在開始出現持續的低迷。也不乏危及這一點的關於“魚雷”或“黑天鵝”的財經媒體報導。示例也許包括中國龐大的房地產行業可能出現信用違約的蔓延威脅、美國國會到12月初未能提高債務上限或地緣政治衝突（台灣地區？烏克蘭？中東？）。新變異毒株奧密克戎（omicron）的出現或任何其他被證明更致命、感染性更強或對現有治療更有抵抗性的變異毒株提醒人們，疫情仍有可能嚴重擾亂經濟發展勢頭。

這些以及還有更多因素會有規律地你來我往。需要注意這些情況。考慮它們可能對經濟和金融市場意味著什麼，也是如此。但是，構建好像有一兩個很有可能很快發生的投資組合，將導致投資組合在過去15年的大多數時間裡（如果不是太久的話）沒有投資或至少投資不足。

我們認為，在充滿不可預測的可能性的世界裡，在各資產類別之間進行多元化的投資組合是適當的立場，其中股票部分在各行業領域分散投資，並且在每個行業擁有最大吸引力和彈性的業務。

研究來源 本文件由加皇財富管理的投資組合顧問團隊下的全球投資組合顧問委員會編制。加拿大皇家銀行財富管理投資組合諮詢集團致力於從事個人有價證券企業投資顧問、財務顧問提供有關的資產配置和投資組合構建的支援。全球投資組合顧問委員會利用加拿大皇家銀行投資策略委員會所得出的宏觀市場展望，借助來自加拿大皇家銀行投資策略委員會、加拿大皇家銀行資本市場和第三方來源的研究資源，提供額外的投資策略和專題支持。加拿大皇家銀行投資策略委員會，由來自個人，客戶為中心的加拿大皇家銀行包括投資諮詢集團經營單位的資深投資專業人士組成。加拿大皇家銀行投資策略委員會建立了廣泛的全球投資前景和發展的具體的指導方針來管理投資。本委員會主席由註冊金融分析師、加拿大皇家銀行環球資產管理首席投資官Daniel Chornous擔任。

全球投資諮詢委員會成員： Jim Allworth - 聯合主席；加皇多美年證券有限公司投資策略師Kelly Bogdanova - 聯合主席；加拿大皇家銀行資本市場有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊美國投資組合分析師Frédérique Carrier - 聯合主席；加拿大皇家銀行歐洲有限公司董事總經理、投資策略主管Mark Bayko, CFA - 加皇多美年證券有限公司投資組合管理主管Rufaro Chiriseri, CFA - 加拿大皇家銀行歐洲有限公司不列顛群島固定收益主管Janet Engels - 加拿大皇家銀行資本市場有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊美國主管Thomas Garretson, CFA - 加拿大皇家銀行資本市場有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊固定收益高級投資組合策略師Ryan Harder, CFA - 加皇多美年證券有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊固定收益投資組合顧問Patrick McAllister, CFA - 加皇多美年證券有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊股票部加拿大股票投資組合顧問Mikhail Pasic, CFA - 加皇多美年證券有限公司另類投資副總裁Alan Robinson - 加拿大皇家銀行資本市場有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊美國股票投資組合分析師Michael Schuette, CFA - 加拿大皇家銀行資本市場有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊美國多資產投資組合策略師David Storm, CFA, CAIA - 加拿大皇家銀行歐洲有限公司BI及亞洲首席投資總監Tat Wai Toh - 加拿大皇家銀行新加坡分行BI及亞洲投資組合管理主管Joseph Wu, CFA - 加皇多美年證券有限公司多資產策略投資組合經理

全球透視其他作者： Jasmine Duan - 加拿大皇家銀行投資服務（亞洲）有限公司投資策略師Nicholas Gwee, CFA - 加拿大皇家銀行新加坡分行投資組合經理Calvin Ng - 加拿大皇家銀行投資服務（亞洲）有限公司加皇財富管理香港固定收益顧問主管Sunny Singh, CFA - 加皇多美年證券有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊股票部加拿大股票投資組合顧問Chun-Him Tam - 加拿大皇家銀行新加坡分行超高淨值解決方案主管、亞洲固定收益主管Richard Tan, CFA - 加皇多美年證券有限公司加皇財富管理投資組合顧問團隊股票部加拿大股票投資組合顧問Nicolas Wong, CFA - 加拿大皇家銀行新加坡分行亞洲及BI固定收益主管

必要的披露 分析師認證於本報告表達的所有意見準確地反映負責分析員有關任何及所有目標證券或發行商的個人觀點。本報告列出的負責分析員的目前或將來薪酬並無任何部分直接或間接與負責分析員於本報告表達的具體建議或觀點有關。

重要披露 在美國，加皇財富管理是加皇資本市場有限公司的一個部門，而在加拿大，加皇財富管理包括但不限於加皇多美年證券公司，後者為加皇資本市場有限公司的海外聯屬公司。本報告由加皇資本市場有限公司編寫。加皇資本市場有限公司是加拿大皇家銀行的間接全資子公司，因此是加拿大皇家銀行的關聯發行人。研究分析員並非於美國金融業監管局（「FINRA」）註冊或符合資格，由於他們並非加皇財富管理的關聯人士，因此他們未必受與目標公司通訊，公開露面及研究分析員所持賬戶的證券買賣的美國金融業監管局第2241條規則所規限。倘本報告為概要報告（包含六間或以上公司），加皇財富管理則可能選擇以提述方式提供重要披露資料。如要查閱現有披露事項，客戶應參閱<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，以檢視有關加皇財富管理及其聯屬公司的披露資料。有關資料亦可向加皇財富管理出版索取，地址為60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402。過往投資推薦一覽表中列出的推薦名單可能包括加皇財富管理或其聯屬公司之一所擁有一個或多個推薦名單或模型投資組合。加皇財富管理的推薦名單包括指導性投資組合：優質收入（RL 6）、指導性投資組合：股息增長（RL 8）、指導性投資組合：美國預托證券（RL 10）及指導性投資組合：全市值增長（美國）（RL 12）。加拿大皇家銀行資本市場有限責任公司建議名單包括「策略重點名單」和「基本股票加權」（FEW）資產組合。「RL On」表示某一證券被列入推薦名單的日期。「RL Off」表示某一證券被移出推薦名單的日期。

評級分佈 就評級分佈而言，監管規則規定成員公司不論公司本身的評級類別，而應將評級分為三種評級類型之一「買入」、「持有/中立」或「出售」。儘管加皇資本市場有限公司的「跑贏」、「與板塊持平」及「跑輸」評級大致上與「買入」、「持有/中立」及「出售」相符，但意思並不相同，此乃由於我們的評級乃按相對基準釐定。

加拿大皇家銀行資本市場有限公司股票評級系統說明 分析師所謂的「板塊」指的是其研究覆蓋範圍內的一組公司。因此，為特定股票所定的評級僅代表分析師對於該股票未來12個月相對於板塊平均表現的看法。

評級	計數		百分比	
	總計	過去12個月內提供的投資銀行服務	總計	過去12個月內提供的投資銀行服務
買入【首選及跑贏板塊】	800	341	56.58	42.62
持有【與板塊持平】	562	172	39.75	30.60
出售【跑輸板塊】	52	3	3.68	5.77

跑贏板塊（O）：預期未來12個月的回報大幅跑贏板塊平均數。與板塊持平（SP）：預期未來12個月的回報與板塊持平。跑輸板塊（U）：預期未來12個月的回報大幅跑輸板塊平均數。受限制（R）：在加拿大皇家銀行在某項兼併或其他戰略交易或其他某些情況下擔任顧問時，加拿大皇家銀行政策禁止某些類型的通訊，包括投資建議。未評級（NR）：由於適用的法律、監管或政策限制，包括加拿大皇家銀行資本市場以涉及公司的顧問身份行事時，取消評級、目標價和估測值。截至2020年3月31日，加拿大皇家銀行資本市場停止了首選評級。首選評級證券代表分析師所認為的板塊中的最佳投資標的；預計將在未來12個月中提供重大絕對總回報，具有較好的風險回報率。首選評級證券已重新分配到我們的跑贏評級證券類別，其為預計將在未來12個月明顯跑贏板塊平均水平的證券。風險評級：投機性風險評級反映證券的財務或營運可預測度較低、股份交易量流動性低、資產負債表槓桿程度高或營運歷史有限，致使財務及/或股價波動性預期較高。

估值和目標價實現障礙 當加拿大皇家銀行財富管理公司在研究報告中為一家公司指定價值時，美國金融業監管局（FINRA）規則和紐約證券交易所（NYSE）規則（均納入“美國金融業監管局規則說明”）要求對估價基礎和獲得估價障礙作出描述。在適用情形中，有關資料將分別載於研究報告中的“估值”及“目標價實現障礙”的章節中。

負責編寫本研究報告的分析員根據不同因素收取酬金，包括加皇資本市場有限公司及其聯屬公司的總收益，其中部分收益是加皇資本市場有限公司及其聯屬公司的成員公司的投資銀行活動所產生。

其他披露 本報告在我們的全國研究資料提供者的協助下編寫。加皇財富管理負責編寫本報告，並對報告的內容和分發承擔全部責任。本報告的內容可能基於，或部分基於，我們的第三方往來研究服務機構所提供的資料編寫。我們的第三方往來機構已經給予加皇財富管理將其研究報告用作來源資料的一般許可，但並無檢閱審查或批准本報告，亦未收到報告發布的通知。我們的第三方往來機構可能會不時持有本報告中所提及證券的多頭或空頭頭寸，以及對所提及的證券進行做市。我們的第三方往來機構可能會不時為本報告中所提及的任何公司提供投資銀行服務或其他服務，以及招攬這些公司成為它們投資銀行業務或其他業務的客戶。加皇財富管理致力於盡一切合理努力，在海外法律管轄區當地時區同時為所有合資格客戶提供研究。在某些投資諮詢賬戶中，加皇財富管理可能會擔任我們的客戶的託管經理，並將在收到本報告時為此等賬戶展開本報告所述的證券交易。此等交易可能在您收到本報告之前或之後進行，並可能對進行交易的證券市價造成短期影響。加皇財富管理的研究載於我們的專屬網站上，以確保合資格客戶能夠及時收取初始評估報告以及評級、目標及意見的更改。銷售人員可能會通過電子郵件、傳真或傳統郵件的方式對本報告進行進一步分發。客戶亦可透過第三方供應商收取我們的研究報告。請聯繫您的加皇財富管理顧問，獲取更多有關加皇財富管理研究的信息。利益衝突披露：加皇財富管理是在美國證券交易委員會註冊的經紀商/自營商及投資顧問機構，可提供券商和投資顧問服務。欲了解加皇財富管理在管理有關投資研究的利益衝突方面的政策，可訪問以下網址：<https://www.rbccm.com>

com/GLDisclosure/ PublicWeb / DisclosureLookup.aspx?EntityID =2。關於與我們的投資諮詢業務有關的利益衝突，請參閱本行的表格ADV第II部分或投資顧問組的披露文件。您可向您的財務顧問索取這些文件的副本。我們保留在任何時候修改或增補此項政策、AVD表格第二部分或披露文件的權利。本報告的作者隸屬於以下實體之一：加皇財富管理（美國）（加皇資本市場有限公司下屬部門，加皇資本市場有限公司為一家證券經紀自營商，主要辦公地點位於美國紐約和明尼蘇達州）、加皇銀行多美年證券有限公司（一家證券經紀自營商，主要辦公地點位於加拿大多倫多）、加皇投資服務（亞洲）有限公司（加皇多美年證券有限公司子公司，加皇大皇家主權證券有限公司為一家證券經紀自營商，主要辦公地點在中國香港），加皇大皇家銀行新加坡分行（一家持牌批發銀行，主要辦公地點在新加坡）以及加皇大皇家銀行歐洲有限公司（一家持牌銀行，主要辦公地點在英國倫敦）。

第三方免責聲明全球行業分類標準（GICS）由摩根士丹利資本國際公司（“MSCI”）和標準普爾金融服務有限公司（“S&P”）制定，是摩根士丹利和標準普爾的專有財產和服務商標。加皇大皇家銀行已獲准使用。摩根士丹利、標準普爾或參與製作或編撰GICS或任何GICS分類的任何其他方概不對該等標準或分類（或使用該等標準或分類得到的結果）做出任何明示或暗示的保證或聲明，且所有相關方特此明確拒絕涉及任何該等標準或分類的一切原創性、準確性、完整性、適銷性及特定目的適用性做出任何明示的保證。在不限制前述任何規定的前提下，摩根士丹利、標準普爾及其任何附屬公司或參與製作或編撰GICS分類的任何第三方，在任何情況下都不對任何直接、間接、特殊、懲罰性、從屬或任何其他損害（包括利潤損失）承擔任何責任，即使已獲悉發生該等損害的可能。本文所提及的“LIBOR”、“LIBO利率”、“L”或其他LIBOR的縮寫是指由洲際交易所（ICE）基準利率管理機構（或管理該利率的任何其他機構）管理的倫敦銀行間同業拆借利率。

免責聲明本報告中所包含的信息由加皇財富管理（加皇資本市場有限公司的一個部門）基於被認為可靠的信息來源編制。加皇大皇家銀行、加皇財富管理及其附屬公司或任何其他人均不對本材料中所含信息的準確性、完整性或正確性作出任何明示或暗示的聲明或擔保。本報告中所包含的所有觀點和估測均為加皇財富管理截至報告撰寫日的判斷，如有變更，恕不另行通知。我們基於誠信善意的原則提供這些觀點和估測，但不就其承擔法律責任。過往業績不一定指示未來表現。未來的回報無法擔保，且可能發生本金損失。加拿大各省、美國各州以及世界大多數國家均有各自的法律，對可向其居民出售的證券或其他投資產品的類型，以及相應的出售流程作出規定。因此，本報告中所討論的證券可能不滿足在某些司法管轄區內出售的條件。本報告不是，且在任何情況下不得被理解為，任何不具備在某一司法管轄區從事證券經紀或自營業務的合法資格的公司或個人作為證券經紀商或自營商在該司法管轄區中招攬業務的行為。本報告中的所有內容均不構成司法、會計或稅務建議或針對個人的投資建議。本材料以向客戶（包括屬於加皇大皇家銀行的附屬機構的客戶）進行一般性傳播為目的進行編制，並未考慮任何可能閱讀本材料的具體人員的特殊情況或需求。本報告中所包含的投資或服務可能不適合您，若您對該等投資或服務的適當性存在疑問，建議您諮詢獨立投資顧問的意見。在法律允許的最大範圍內，加皇大皇家銀行及其任何附屬公司或任何其他人均不對任何因使用本報告或其所含信息引起的直接或間接損失承擔任何責任。未經加皇大皇家銀行事先同意，本文件所載的內容不得以任何形式翻印或複製。在美國，加皇財富管理是加皇資本市場有限公司的一個部門，而在加拿大，加皇財富管理包括但不限於加皇多美年證券公司，後者為加皇資本市場有限公司的海外聯屬公司。本報告由加皇大皇家銀行資本市場有限公司編制。額外信息可經請求提供。繳美國居民：本出版物經加皇資本市場有限公司批准。加皇資本市場有限公司係紐約證券交易所/美國金融業監管局/證券投資者保護公司會員，是一家在美國註冊的經紀自營商，對本報告及其在美國的傳播承擔責任。加皇資本市場有限公司是加皇大皇家銀行的間接全資子公司，因此是加皇大皇家銀行的相關發行人。任何本報告的美國收件人，若其並非一家註冊經紀自營商或以經紀商或自營商身份開展業務的銀行，且希望了解有關本報告中所討論的任何證券的更多信息，或對該等證券進行任何交易，應聯繫加皇資本市場有限公司，並與之下達訂單。國際投資會涉及在美投資常見風險以外的風險，包括匯率波動、涉外稅負、政治不穩定性以及不同的會計標準。致加拿大居民：本出版物經加皇多美年證券有限公司批准。加皇多美年證券有限公司*是加皇大皇家銀行附屬的獨立企業實體。*加拿大投資者保護基金成員。®加皇大皇家銀行的註冊商標。經許可使用。加皇財富管理是加皇大皇家銀行所有的註冊商標。經許可使用。加皇財富管理（不列顛群島）：本出版物由加皇大皇家銀行歐洲有限公司和加皇大皇家銀行投資方案（CI）有限公司發行。加皇歐洲有限公司由審慎監管局授權，並受金融市場行為監管局（FCA）和審慎監管局監管（FCA註冊號：124543）。註冊辦事處：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加皇大皇家銀行投資方案（CI）有限公司在澤西島的投資業務由新澤西金融服務委員會監管。註冊辦事處：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands, 公司註冊編號119162。致香港居民：本出版物由加皇大皇家銀行香港分行（受香港金融管理局和證券及期貨事務監察委員會的監管）、加皇投資服務（亞洲）有限公司和加皇投資管理（亞洲）有限公司（兩者均是受證券及期貨事務監察委員會監管的公司在香港發行。致新加坡居民：本出版物由加皇大皇家銀行新加坡分行在新加坡發行，該銀行系取得新加坡貨幣管理局境外銀行資格的註冊實體。該資料僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的，財務狀況或需要。在購買任何產品之前，建議您諮詢財務顧問以獲取獨立的建議。若您未獲得獨立的建議，您應考慮該等產品對您是否適當。過往業績不能說明未來表現。如果您有任何關於本出版物的問題，請聯繫加皇大皇家銀行新加坡分行。加皇大皇家銀行新加坡分行對本報告及其在新加坡的傳播負責。©加皇大皇家銀行資本市場有限公司2021 - NYSE/FINRA/SIPC成員©加皇大皇家多美年證券公司2021 - 加皇大投資者保護基金成員©加皇歐洲有限公司2021 ©加皇大皇家銀行2021 版權所有RBC1524 此中文披露事項及免責聲明為英文版本譯本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，應以英文版本為準。