

恼人的波动

Kelly Bogdanova – 旧金山

眼下的确是一个特殊时期，面临着远超正常商业周期范围独特挑战。股市难以判断这些压力的影响和持续时间。本期我们探讨市场面临的情况，以及我们何以相信未来12个月股市有望实现大幅上涨。

通胀阴霾久久不散，各国央行在不将主要经济体推入衰退境地的情况下有效应对通胀的能力也受到质疑，令近期全球股市承压。

眼看标普500指数将连续第六周下跌，其它主要市场也纷纷下挫。尽管美国股市自2020年3月新冠疫情低点以来的巨大涨幅已经回吐约三分之一，图表显示标普500指数仍较疫情爆发前上涨22%，并远超主要包含欧洲股票的MSCI欧澳远东指数。

尽管当前面临挑战，我们相信未来12个月美国市场有望实现大幅上涨：

- 我们的经济学家预计今年下半年国内通胀压力将有所缓解，从历史上看，市场在通胀见顶后的12个月内出现反弹；
- 根据我们的系列指标，最多只会出现温和衰退；
- 我们认为美联储仍有在不影响经济扩张的情况下提高利率的余地，并将在此过程中评估加息影响；
- 标普500指数的市盈率降至相当于2022年普遍预测的17.3倍，盈利趋势仍大体良好；以及
- 投资者情绪相当悲观，而这通常属于反向市场指标。

2020年1月（新冠疫情爆发前）以来部分股指涨跌幅



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；数据期间为2020年1月1日至2022年5月11日

只要形势更多地指向美国经济“增长恐慌”而不是全面衰退，且地缘政治风险不继续恶化，我们认为北美股市进一步下行的空间应该有限。

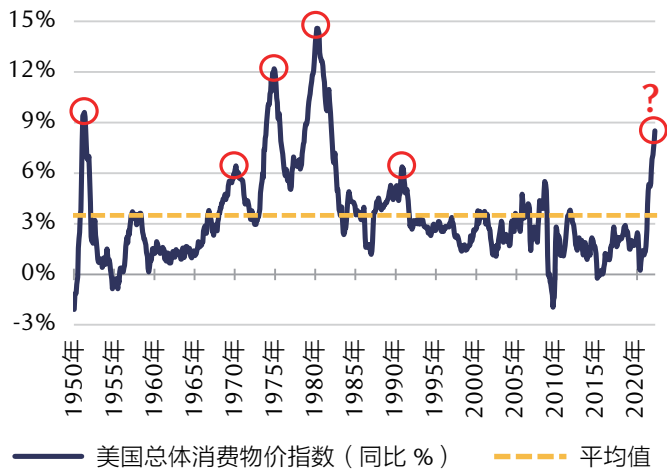
本周地区分析师的观点，请参阅第4-5页。

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5月11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5月12日美国东部标准时间下午2:44；分发：2022年5月12日美国东部标准时间下午2:48
请参阅第7页，了解重要和必须的非美分析师披露

1950 年以来达到或超过 6% 的美国通胀率峰值

消费物价指数 (同比变动 %)



资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、FactSet; 月度数据截至 2021 年 4 月

标普 500 指数在通胀见顶后的涨跌幅

日期	3 个月 涨跌	6 个月 涨跌	12 个月 涨跌	24 个月 涨跌
1951 年 5 月 31 日	8.2%	6.3%	10.9%	14.0%
1970 年 2 月 28 日	-14.5%	-8.9%	8.1%	19.1%
1974 年 12 月 31 日	21.6%	38.8%	31.5%	56.7%
1980 年 5 月 31 日	10.0%	26.3%	20.0%	0.6%
1990 年 12 月 31 日	13.6%	12.4%	26.3%	31.9%
平均值	7.8%	15.0%	19.4%	24.5%

资料来源: 加拿大皇家银行财富管理、FactSet; 回报为累计数据

重要的是投资者要意识到眼下确实是一个面临特殊挑战的独特时期, 这些挑战远远超出正常商业周期的范围。此前新冠肺炎

疫情造成供应链中断仍未完全恢复, 中国再度采取封锁措施、乌克兰危机以及对俄罗斯的制裁导致新的供应链压力不断累积。这些因素加大了各国央行控制通胀的难度, 尤其是美联储在通胀飙升的后期才开始加息。

我们认为股市难以衡量这些特殊压力对经济和企业盈利增长的持续影响, 以及这种影响、市场波动和遥遥无期的抛售将持续多久。在当前阶段, 有必要考虑以往高通胀时期、“增长恐慌”时期和衰退时期的历史表现趋势。

通胀阴影

周三美国劳工统计局公布的美国 4 月消费通胀率由 3 月的同比 8.5% 小幅回落至 8.3%, 核心通胀率 (不含食品和能源) 由 6.6% 回落至 6.2%, 均未能对市场参与者带来多少安慰。经济学家普遍预测这些指标将进一步回落。

虽然正如预期的那样 4 月服务价格 (包括水电、机票、酒店和租金) 出现上涨, 商品价格也同样意外上涨。此外, 3 月能源价格回落被多个类别的食品价格飙升所抵消。

目前尚不清楚本轮周期的通胀率是否已经达到峰值, 不过我们的经济学家认为短期内通胀率不会大幅上升。加拿大皇家银行环球资产管理表示**有理由相信**到今年年底时通胀将得以缓解, 只是仍将处于“令人不安的较高”水平。

另一个好消息是此前几个时期通胀触顶时, 随后几个月股市出现了大幅反弹, 即使是在整体经济状况低于平均水平和参差不齐的时期也是如此。如左图所示自 1950 年以来, 在五次通胀率达到 6% 或更高的峰值后的 12 个月里, 标普 500 指数平均上涨 19.4%, 同时通胀率下降。

续第三页

后金融危机“增长恐慌”时期标普 500 指数回调

事件	下跌数据			触底后的累计回报		
	市场触顶日	至触底时 经过的天数	降幅 (%)	6 个月涨跌	9 个月涨跌	12 个月涨跌
欧债危机	2010 年 4 月 23 日	70	-16.0%	23.0%	30.3%	31.0%
美国债务评级下调	2011 年 4 月 29 日	157	-19.4%	28.6%	23.2%	28.7%
工业衰退	2015 年 5 月 21 日	266	-14.2%	19.5%	18.5%	26.6%
QT 和中美贸易争端 *	2018 年 9 月 20 日	95	-19.8%	18.2%	20.0%	32.0%
平均值		147	-17.3%	22.3%	23.0%	29.6%

*“QT”是指美联储量化紧缩

数据来源: 加拿大皇家银行资本市场美国股票策略、Haver Analytics

增长恐慌过敏

除了通货膨胀之外,很大程度上还取决于经济增长情况。目前我们的经济指标显示美国经济正处于“增长恐慌”之中,而不是面临衰退。

当经济增长面临风险时,就会出现“增长恐慌”,引发人们对增长缓慢和参差不齐或陷入经济衰退的真实担忧,不过最终将避免衰退,经济增速也将恢复至正常水平。增长恐慌在每个经济扩张周期都很常见,往往会导致市场大幅回调。

第二页底部的表格显示自 2009 年以来,标普 500 指数曾受到四次增长恐慌的影响。标普 500 指数平均下跌 17.3%,跌幅从 14% 至近 20% 不等。相比之下,迄今为止标普 500 指数下跌了 18 个百分点,处于“增长恐慌”区间。值得注意的是,标普 500 指数在这四个时期见底后,市场继续顺势上涨,12 个月平均涨幅约达 30%。

经济衰退信号仍亮绿灯

陷入衰退之后,市场通常会经历更加深远的低迷期。自 1937 年以来美国共出现过 13 经济次衰退,标普 500 指数平均下跌

31.8%,并在一年多之后触底。但除了一次以外,市场都在衰退正式结束之前触底。

目前我们的主要领先指标并未显示未来 12 个月存在较高的经济衰退风险。事实上,这些指标均暗示将持续扩张,目前的情况与 4 月我们上次[更新衰退记分卡](#)时相差不远。而这还是在很大程度上持续的供应链挑战使得净出口数据反常,导致一季度 GDP 下滑 1.4% 的情况下出现的。不过我们意识到这些指标可能会发生变化,美国 and 全球经济面临特殊风险,因此我们不能排除今年晚些时候或明年衰退风险有所上升的可能性。

处乱不惊

我们认为未来数月标普 500 指数的走势将主要取决于通胀趋势、美联储政策决定的有效性,更重要的是美国国内经济和企业盈利对这两个方面的反应。我们认为潜在结果的范围(无论是负面的还是正面的)依然相当广泛,市场也许仍需时日克服此类不确定性。从目前到主要股指转而持续走高期间,市场可能会进一步动荡和下行。但如果正如我们目前的经济指标所显示的那样出现“增长恐慌”,同时避免陷入衰退,我们认为市场下行幅度和进一步波动的持续时间将会有限。

衰退期前后标普 500 指数调整

衰退天数	下跌数据			衰退相关数据		
	市场触顶日	至触底时经过的天数	降幅 (%)	衰退期持续时长 (月数)	市场是否在衰退结束前触底?	市场触底至衰退结束经过的月数
1937 年 5 月 - 1938 年 6 月	1937 年 3 月 10 日	386	-54%	14	是	3.0
1948 年 11 月 - 1949 年 10 月	1948 年 6 月 15 日	363	-21%	12	是	5.1
1953 年 7 月 - 1954 年 5 月	1953 年 1 月 5 日	252	-15%	11	是	9.1
1957 年 8 月 - 1958 年 4 月	1957 年 7 月 15 日	99	-21%	9	是	5.0
1960 年 4 月 - 1961 年 2 月	1959 年 8 月 3 日	449	-14%	11	是	4.0
1969 年 12 月 - 1970 年 11 月	1968 年 11 月 29 日	543	-36%	12	是	6.1
1973 年 11 月 - 1975 年 3 月	1973 年 1 月 11 日	630	-48%	17	是	6.1
1980 年 1 月 - 1980 年 7 月	1980 年 2 月 13 日	43	-17%	7	是	4.1
1981 年 7 月 - 1982 年 11 月	1980 年 11 月 28 日	622	-27%	17	是	4.1
1990 年 7 月 - 1991 年 3 月	1990 年 7 月 16 日	87	-20%	9	是	6.1
2001 年 3 月 - 2001 年 11 月	2000 年 3 月 24 日	929*	-49%	9	否	不适用 **
2007 年 12 月 - 2009 年 6 月	2007 年 10 月 9 日	517	-57%	19	是	4.1
2020 年 2 月 - 2020 年 4 月	2020 年 2 月 19 日	33	-34%	3	是	1.0
平均值		381	-31.8%	11.5	—	4.8

注: 未包含 1945 年衰退,因为股市在此前后未出现明显回调。*2001 年 3 月至 2001 年 11 月衰退前后的回调数据基于 2000 年 3 月的峰值和 2002 年 10 月的低点;股市于 2001 年 11 月跌至最初低点,2002 年再度测试并突破了这一低点。**股市直至衰退结束 10 个月后才见底;此项数据未包含在本列计算的平均值中。

资料来源:加拿大皇家银行资本市场美国股票策略、Haver Analytics、加拿大皇家银行财富管理

美国

Michael Roedl – 明尼阿波利斯

■ 美联储主席鲍威尔在美联储上周加息之后的声明中表示，接下来的两次联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议将讨论再加息 50 个基点，**联邦基金利率似乎将在 2022 年四季度超过美联储估计的中性利率 2.5%**。FOMC 并未正式积极考虑扩大加息幅度。不过我们认为 2022 年加息 75 个基点并非毫无可能，部分委员会成员也曾这么说过。如果未来数月通胀压力并未开始减弱，或者如果供应危机恶化，我们认为美联储更有可能采取此举。

■ 今年美国高收益企业债券市场持续走低，彭博美国高收益企业债券指数连续 4 个月下跌，这也是自 2015 年 9 月以来持续时间最长的跌势。**目前高收益企业债券与美债的息差已达到 2020 年 11 月以来的最高水平，人们愈加担心利率上升将导致更多违约。**此外，由于收益率和对美联储政策将无法在不引发衰退的情况下遏制通胀的预期不断上升，今年多数借款人均持观望态度。年初迄今新发规模约为 550 亿美元，去年同期则为 2160 亿美元，降幅达 74%。

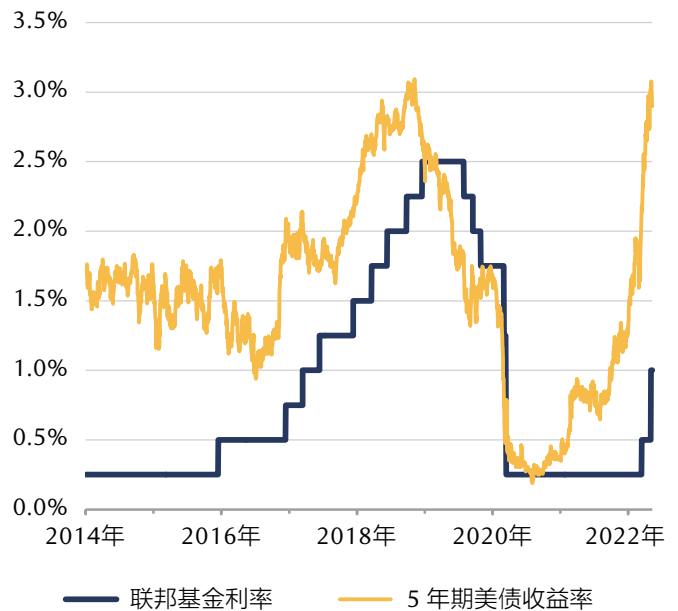
■ **与今年多数固定收益板块一样，市政债券市场继续面临较大抛售压力。**投资者担心利率上升和货币政策收紧而转向观望，市政债券共同基金连续 16 周净流出，彭博社的数据显示年初迄今市政债券共同基金已撤资 574 亿美元。截至 5 月 10 日，2022 年彭博市政债券指数已下跌 9.73%，成为自上世纪 80 年代初以来开局表现最差的一年。尽管如此，考虑到当前估值，我们认为市政债券市场出现了诱人的切入点，尤其是收益率曲线中 10-15 年期票息达到 4% 以上。

加拿大

Luis Castillo 和 Simon Jones – 多伦多

■ **就业增长数据弱于预期，4 月劳动力市场紧张状况未见缓解迹象。**在此期间雇主增加了 15300 个工作岗位，失业率因而降至 5.2%，这也是有可比数据以来的最低水平。尽管跟疫情爆发

美联储加息导致 5 年期美债收益率飙升



资料来源：加拿大皇家银行财富管理、彭博社；逐日数据截至 2022 年 5 月 11 日

前相比高接触服务部门的优势最大，但即使公共卫生限制措施继续放宽，这些受到严重冲击的服务部门就业增速也相对较低。虽然经济继续度过疫情期，新冠疫情的影响仍体现在就业数据中，当月近十分之一的人因病休缺勤。整体而言，考虑到持续的通胀压力和有限的劳动力供应，我们认为就业报告不太可能阻止 6 月加拿大央行再度加息 50 个基点。

■ **由于各国央行的加息指引日益激进，最近投资者降低了对未来通胀的预期。**加拿大 5 年通胀盈亏平衡率 (未来 5 年通胀预期的债券市场隐含指标) 大幅回落，仅在过去一周就下跌近 40 个基点，已接近 2.40% 的关口。稳定通胀已成为全球央行的首要目标，2022 年可能会通过多轮上调政策利率加以实现。最近加拿大皇家银行经济研究部更新了加息预测，纳入了这些假设。加拿大皇家银行经济研究部预计，加拿大央行将在 2022 年余下的五次加息会议中加息四次，其中 6 月和 7 月加息 50 个基点，之后将两次加息 25 个基点。年底前加拿大央行的政策利率将因而升至 2.50%，比当前水平高出 150 个基点。

欧洲

Thomas McGarrity(CFA) 和 Rufaro Chiriseri(CFA) – 伦敦

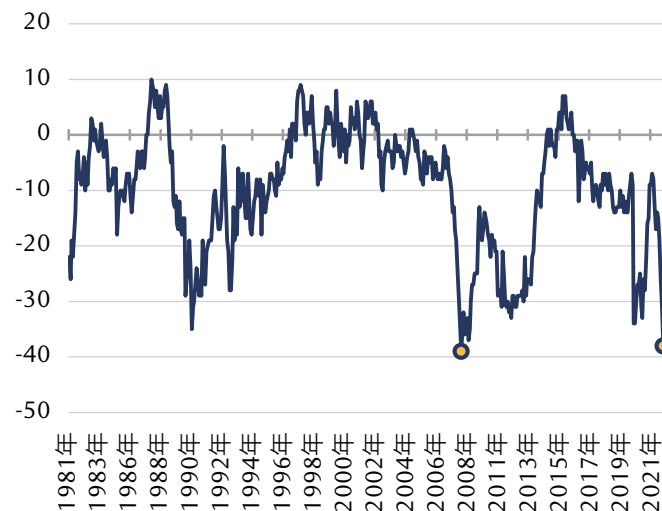
■ 欧洲财报季已经完成 75%。**大约 74% 的欧洲斯托克 600 指数 (不含英国) 成分股公司公布的销售额高于普遍预期, 64% 超出盈利预测。**迄今为止的前瞻性指引似乎也符合市场预期。强劲的业绩助推欧洲企业的总体盈利预测出现两个月来的首次净上调。

■ **尽管整体盈利预期良好, 实际上情况并非如此美好。**大宗商品相关行业 (尤其是能源行业) 业绩上调抵消了由于通胀压力导致的消费支出前景黯淡, 而银行增加拨备也反映未来几个月的经济前景疲弱, 零售和休闲等周期性消费行业的业绩显著下调的影响。

■ 随着企业利润面临的风险加大, **考虑到该国经济的运行轨迹, 我们认为目前普遍预期的 2022 年企业利润高个位数的同比增速未免过高。**我们预计未来几个月还将有所下调。在我们看来, 近期市场疲软可以说已经开始反映了发生这种情况的可能性。因此鉴于普遍盈利预期很可能下调, 欧洲股市 13 倍左右的 12 个月远期市盈率似乎被人为了压低了。

消费者信心接近历史低点

GfK 英国消费者信心指数



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 4 月 30 日

■ **英国央行在上周的政策会议上发布了悲观展望, 预计 2022 年四季度英国经济将萎缩 1%。**然而经济放缓可能比英国央行的预期来得更早, 3 月英国经济萎缩 0.1%, 而不是普遍预测的零增长。此外英国消费者信心降至接近历史最低水平, 表明生活成本上升正给居民带来压力。过去几天的避险情绪加上增速不及预期, 导致英国 10 年期政府债券收益率在短短一天内下跌近 15 个基点。

亚太

Emily Li – 香港

■ **中国新冠疫情封锁措施令上海这个全球最大港口运营承压, 多个主要城市活动陷入停滞, 加剧了从特斯拉到苹果等企业的供应链困境。**4 月中国出口同比增速放缓至 3.9%, 处于 2020 年 6 月以来的最低水平, 也低于 3 月的 14.7%。继 3 月下滑 0.1% 之后, 4 月进口额持平, 路透社报道称根据对 18 位经济学家的调查, 4 月进口额下降了 3%。政府正试图让生产重回正轨, 我们预计 2022 年下半年数据将逐渐回升。

■ **为了捍卫盯住美元的联系汇率制度, 香港自 2019 年以来首次干预汇市。**中国经济已经受到严格的疫情防控限制措施以及房地产市场走软的困扰, 此举进一步加大了利率上行压力。美国加息推动资本外流, 港元兑美元汇率跌至 7.75-7.85 交投区间的低端。为了支撑港元, 香港金融管理局买入约 15.9 亿港元。经济学家认为在本地经济萎缩之际, 进一步的干预将从金融体系中抽走流动性, 推高借贷成本。

■ **随着中国内地新冠肺炎确诊病例减少, 投资者人气上升引发逢低买入, 中国内地和香港股市双双上涨。**周三沪深 300 指数收涨 1.4%。香港股市同样走高, 中国科技企业指数 (恒生科技指数) 跃升 2.9%, 结束了连续五天的下跌。有迹象表明中国新冠疫情可能已经见顶。报道称周二上海新增感染病例比前一天下降了 51%。我们预计近期市场将继续维持窄幅震荡。

市场 行情

数据截至 2022 年 5 月 11 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	3,935.18	-4.8%	-17.4%	-5.2%	34.3%
道琼斯工业平均指数	31,834.11	-3.5%	-12.4%	-7.1%	31.4%
纳斯达克指数	11,364.24	-7.9%	-27.4%	-15.1%	23.6%
罗素2000指数	1,718.14	-7.8%	-23.5%	-22.1%	30.0%
标普/多伦多综合指数	19,837.25	-4.5%	-6.5%	2.9%	31.3%
富时全股指数	4,058.67	-3.0%	-3.5%	2.4%	24.0%
欧洲斯托克600指数	427.59	-5.1%	-12.3%	-2.1%	25.9%
欧洲斯托克50指数	3,647.87	-4.1%	-15.1%	-7.6%	26.5%
恒生指数	19,824.57	-6.0%	-15.3%	-29.2%	-19.4%
上证综指	3,058.70	0.4%	-16.0%	-11.1%	5.7%
日经225指数	26,213.64	-2.4%	-9.0%	-8.4%	28.6%
印度Sensex指数	54,088.39	-5.2%	-7.2%	10.0%	71.4%
新加坡海峡时报指数	3,226.07	-3.9%	3.3%	2.6%	23.5%
巴西Ibovespa指数	104,396.90	-3.2%	-0.4%	-15.1%	32.0%
墨西哥Bolsa IPC指数	49,276.23	-4.2%	-7.5%	-0.8%	30.9%
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	2.923%	-1.1	141.3	130.1	221.3
加拿大10年期债券	3.003%	13.7	157.7	146.3	241.3
英国10年期债券	1.826%	-7.9	85.5	99.3	155.7
德国10年期债券	0.986%	4.8	116.3	114.7	149.8
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	-0.4%	-9.9%	-8.8%	-8.5%	-7.6%
美国投资级企业债券	-0.7%	-13.4%	-11.0%	-5.3%	-4.8%
美国高收益企业债券	-2.0%	-10.1%	-7.3%	10.4%	15.4%
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)	1,852.46	-2.3%	1.3%	0.8%	9.1%
白银(现货美元/盎司)	21.57	-5.3%	-7.4%	-21.9%	39.3%
铜(美元/吨)	9,235.75	-5.5%	-5.2%	-11.6%	76.8%
原油(WTI现货/桶)	105.71	1.0%	37.3%	61.9%	337.9%
原油(布伦特现货/桶)	107.34	-1.8%	38.0%	56.6%	262.3%
天然气(美元/百万英热单位)	7.64	5.4%	104.7%	158.4%	318.2%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	104.0430	1.1%	8.8%	15.4%	3.8%
加元/美元	0.7696	-1.0%	-2.7%	-6.9%	7.8%
美元/加元	1.2994	1.1%	2.8%	7.4%	-7.2%
欧元/美元	1.0513	-0.3%	-7.5%	-13.5%	-2.7%
英镑/美元	1.2247	-2.6%	-9.5%	-13.4%	-0.7%
澳元/美元	0.6941	-1.7%	-4.4%	-11.5%	7.0%
美元/日元	130.0000	0.2%	13.0%	19.7%	20.8%
欧元/日元	136.6800	-0.2%	4.4%	3.6%	17.5%
欧元/英镑	0.8585	2.3%	2.0%	-0.1%	-2.0%
欧元/瑞郎	1.0448	1.8%	0.7%	-4.8%	-0.6%
美元/新加坡元	1.3902	0.5%	3.1%	4.9%	-1.9%
美元/人民币	6.7217	1.7%	5.8%	4.5%	-5.3%
美元/墨西哥比索	20.3114	-0.6%	-1.1%	1.8%	-15.0%
美元/巴西雷亚尔	5.1392	3.4%	-7.8%	-1.6%	-11.7%

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。

解读货币数据的方法示例: 加元 / 美元为 0.76, 表示 1 加元相当于 0.76 美元。加元兑美元回报为 -2.7%, 表示年初至今加元兑美元下跌 2.7%。美元 / 日元为 130.00, 表示 1 美元可兑换 130.00 日元。美元兑日元回报为 13.0%, 表示年初至今美元兑日元上涨 13.0%。

资料来源: 彭博社; 数据截至 2022 年 5 月 11 日收盘。

作者

Kelly Bogdanova – 美国旧金山

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

Michael Roedl – 美国明尼阿波利斯

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

Luis Castillo – 加拿大多伦多

luis.castillo@rbccm.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

Simon Jones – 加拿大多伦多

simon.jones@rbccm.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

Rufaro Chiriseri (CFA) – 英国伦敦

rufaro.chiriseri@rbc.com; 加拿大皇家银行欧洲有限公司

Emily Li – 中国香港

emily.c.li@rbc.com; 加拿大皇家银行投资服务(亚洲)有限公司

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 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 [跑赢板块]	841	57.68	330	39.24
持有 [与板块持平]	569	39.03	172	30.23
卖出 [跑输板块]	48	3.29	3	6.25

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商或自营商在该司法管辖区内招揽业务的行为。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 © 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