



競賽開始

Thomas Garretson (特許財務分析師) ——明尼阿波利斯

美聯儲備受矚目的3月份會議未有提供太多新信息，但至少緩解了市場最近對減息可能推遲的一些擔憂。不過，全球其他央行則採取了一些措施來吸引眼球，這可能會產生重大影響。

如果說本週央行會議有一個要點的話，那就是：央行官員仍然希望開始下調限制性政策利率，以期維持經濟擴張，即使通脹趨勢仍未明朗。

事實上，儘管從2024年開始，全球（尤其是美國）的通脹數據好壞參半，但自約18個月前最嚴重的通脹浪潮達到頂峰以來，已經取得重大進展，央行官員仍在繼續關注該情況。

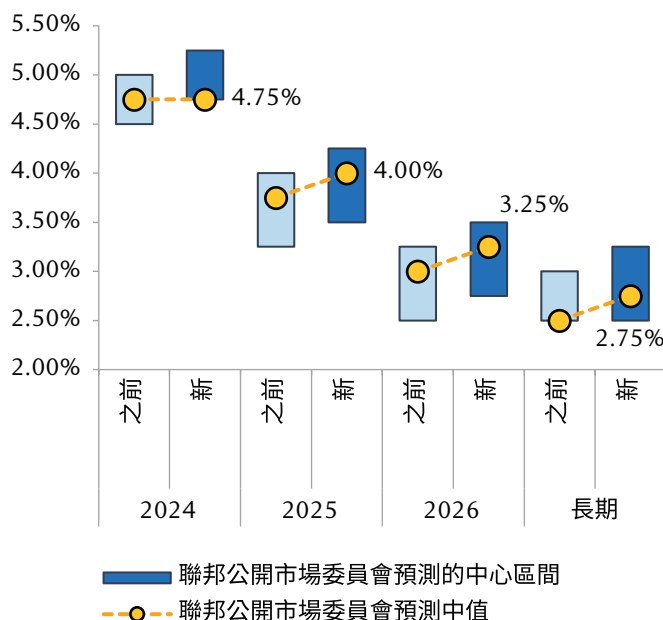
到目前為止，人們一直認為大多數央行會等待美聯儲率先採取行動，但瑞士國家銀行本週出人意料地將利率下調四分之一個百分點至1.50%，成為率先採取行動的央行之一，為其他央行鋪了路。

此外，對通脹壓力和通脹動態往往更為敏感的新興市場央行已經在減息競賽中搶先一步。例如，巴西央行本週再次減息半個百分點，自2023年8月以來已累計減息300個基點。我們認為，新興市場央行繼續寬鬆政策很可能是發達市場央行的領先指標。

所有這些都應該讓更多央行有信心盡快踏出第一步，現在唯一的問題是他們希望如何在這場減息競賽中調整自己的步伐。

美聯儲更新利率預測

聯邦公開市場委員會對2024年底聯邦基金利率的預測



2023年12月(之前)及2024年3月(新)的預測；中心區間不包括3個最高和最低估計值；圖表顯示預測目標區間的上限。

資料來源——RBC 財富管理、彭博、美聯儲

有關我們的區域分析師對本週的看法，請參閱第3-4頁。

RBC 財富管理提供的投資和保險產品不受聯邦存款保險公司或任何其他聯邦政府機構的保險，也不是銀行或任何銀行附屬機構的存款或其他債務，或由銀行或任何銀行附屬機構提供擔保，並且存在投資風險，包括可能損失投資本金。

有關重要信息披露、所需的非美國分析師信息披露以及作者的聯繫資料，請參閱第6頁。

價格(美元)截至2024年3月20日收市(除非另有說明)。製作：東岸時間2024年3月21日下午3:27；刊出：東岸時間2024年3月21日下午3:40

「易事延後則變難，難事延後則變不可能。」

在本月的美聯儲會議上，最大的問題，或許也是唯一的問題是，在1月和2月出現兩次通脹上升之後，央行官員是否會下調今年減息的預期。簡單的答案是「不會」，複雜些的答案是「技術上不會」。

正如上一頁的圖表所示，央行官員的預測中值仍顯示今年將減息3次（與12月的預期一樣），目標區間從5.25%-5.50%降至4.50%-4.75%。但也只能勉強如此。各項預測的平均值顯示，今年僅有兩次減息。簡而言之，美聯儲內部存在明顯分歧，即將公佈的數據肯定會使天平傾向於某一方，但我們的基本判斷仍然是今年將減息3次，可能分別在6月、9月和12月的會議上進行。

投資者對本週會議的另一個問題是，美聯儲計劃如何處理其資產負債表以及正在進行的量化緊縮進程。與減息一樣，人們越來越擔心美聯儲可能會將放緩資產負債表縮減速度的進程推遲到今年晚些時候，但主席鮑威爾會後在記者會上明確表示，這一進程可能會「很快」便開始。

這對市場和投資者意味著什麼？美聯儲很可能不會在這個週期內拖延。央行官員經常表示，過早減息會引發另一波通脹風險，而過晚減息則會引發經濟衰退風險——歷史上的情況就是如此。在我們看來，他們現在似乎更擔心減息太晚的風險，所以不再那麼關注通脹，而更關注延續當前的經濟擴張。

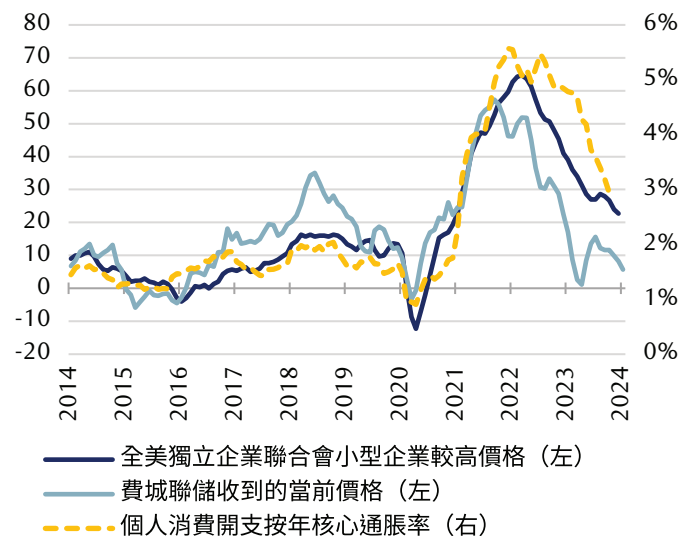
就開始減息和放緩量化緊縮步伐而言，較早開始應該會帶來更大的成功機會。正如鮑威爾所說，現在就開始放緩量化緊縮，可能意味著他們最終能夠將資產負債表的規模縮減到更小，而不會像2019年那樣等待太久，直到貨幣市場開始出現壓力斷裂時才做出反應。

同樣，正如第1張圖表顯示的那樣，美聯儲似乎認為，堅持在今年較早開始減息，最終可能會令今後的減息次數減少。自2018年以來，央行官員首次預計「長期」利率水平較高，目前約為2.75%，高於先前的2.50%。

搶先行動？

一如既往，減息並不一定意味著貨幣政策將變得寬鬆。這需要根據現階段在通脹方面取得的進展來調整政策利率，以降低實際經濟損失的風險。據我們估計，央行的限制性政策立場仍將維持一段時間。

儘管最近出現了點小問題，但許多指標仍顯示通脹呈下降趨勢



所示的商業調查結果為費城聯儲《商業前景調查擴散指數當前價格接收值》以及全美獨立企業聯合會《小型企業較高價格指數》的3個月移動平均值。

資料來源——RBC 財富管理，彭博，全美獨立企業聯合會

但是，雖然全球通脹態勢良好，但在美國，通脹仍然是一個揮之不去的風險，尤其是在經濟活動保持強勁、就業市場緊張的情況下。儘管鮑威爾再次含糊其辭地解釋央行官員正在關注哪些具體數據，但我們觀察到的數據繼續支持這樣的觀點，即近期的通脹數據只是曇花一現，下行趨勢仍然存在。

如上圖所示，費城聯儲本週公佈的3月企業獲得的價格數據跌至去年最低水平。這與全美獨立企業聯合會的數據相吻合，該聯合會的數據顯示，預計價格上漲的小型企業比例也正在跌至新低。這2項數據往往是實際通脹數據的領先指標。

當然，風險依然存在，但我們仍然感到鼓舞的是，各國央行在現階段都似乎熱衷於採取積極行動，但即使他們很快就開始行動，我們預期這會是一場相當緩慢的競賽。市場似乎也反映這一點，本週標普500指數創下新紀錄，全球大多數股市也強勁反彈。

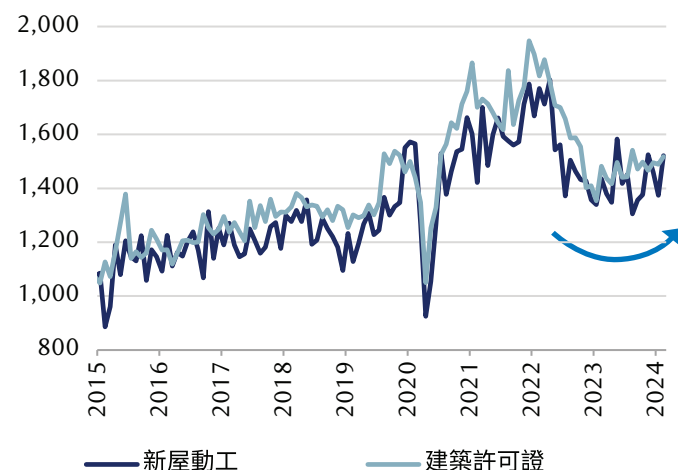
美國

Tyler Frawley (特許財務分析師) — 明尼阿波利斯

- 市場普遍預期美聯儲將會維持利率不變，所以，在美聯儲宣佈該決定後，美國股市繼續上升。**本週所有主要指數均上升，納斯達克綜合指數表現最佳**，上升 3.10%。道瓊工業平均指數的表現優於標普 500 指數，但兩者均走高，分別上漲 2.90% 和 2.71%。通訊服務業領先各板塊，上升 4.04%，而房地產行業則落後，僅上漲 0.75%。
- 美國 2 月新屋動工和建築許可證數目均高於 FactSet 的普遍預期。美國新屋動工率在 1 月下降 12.3% (按月)，部分原因是國內的寒冷天氣導致新項目難以破土動工，但在 2 月的**新屋動工率大幅反彈，攀升 10.7%**。這是自 2023 年 5 月以來最大的**按月增幅**，相當於年動工量 152.1 萬個單位。該加速情況似乎表明房地產市場的情緒正在改善——過去兩年，由於房屋貸款利率上升和房價上漲，導致潛在買家持觀望態度，房地產市場情緒一直低落。
- **英偉達推出下一代人工智能平台，以保持市場領先地位。**在週一開幕的英偉達 GTC 年度會議上，首席執行官黃仁勳在主題演講中宣佈，該公司的下一代智能圖形處理器平台將命名為 Blackwell。這個新平台包括新的 B200 晶片，英偉達表示，該晶片將比其前身 (備受追捧的 H100 晶片) 更快、更強大，這有助於鞏固該公司作為人工智能硬體領導者地位。該公司表示，Blackwell 平台在訓練人工智能模型方面比之前的 Hopper 平台快 2.5 倍，在推理方面快 5 倍，推理是指像 ChatGPT 等訓練有素的人工智能模型得出結論並回應用戶提示的過程。我們認為，這個新平台越來越注重推理，是英偉達試圖平息華爾街對其產品需求開始趨於平淡的擔憂。競爭對手如英特爾和 AMD

美國房地產市場出現復甦跡象

房屋動工及建築許可證 (x1,000)



資料來源——彭博，截至 2024 年 3 月 20 日的季節性調整年度化每月數據

開始推出新的人工智能圖形處理器，而像谷歌、亞馬遜和微軟等客戶則將注意力從訓練大型語言模型轉移到實際使用它們。

加拿大

Estefani Ayazo (特許財務分析師) 及 Jonathan Laser (特許財務分析師) — 多倫多

- **加拿大 2 月通脹走軟**，消費物價指數按年增長 2.8%，低於彭博普遍預期的 3.1%。加拿大央行首選的兩個核心通脹指標——消費物價指數調整值和消費物價指數中位值——也出現預期外的放緩，分別為按年 3.2% 和 3.1%。通脹率的放緩具有廣泛的基礎，而由於 2 月通常是一年中物價上漲最強勁的月份 (未經季節性調整)，所以通脹率的放緩尤為顯著。然而，住房通脹仍明顯持續，2 月房租通脹率按年上升 7.9%，房屋貸款利息成本按年上升 26.3%。這是加拿大央行在 4 月 10 日作出下一次議息前的最後一份通脹報告，報告中觀察到的通脹明顯放緩推動了加元走軟及政府債券收益率下跌。
- 在最近的一次講話中，副行長格拉維爾指出，**加拿大央行可能會在「2025 年的某個時候」結束其量化緊縮計劃**，不過他承認該計劃可能會比預期提前結束，這取決於銀行系統的流動性狀況如何變化。過去兩年，加拿大央行一直在縮減資產負債表，允許其持有的債券在到期時清償，從而在其他條件不變的情況下降低了金融體系的流動性。格拉維爾表示，該計劃預計將持續到結算餘額從目前約 1,000 億加元，降至 200 億至 600 億加元之間。格拉維爾表示，在為即將結束的量化緊縮計劃作準備時，官員已經將討論重點轉移到如何以及在哪裡恢復購買債券，這將有助於穩定央行資產負債表的規模。

歐洲

Rufaro Chiriseri (特許財務分析師) — 倫敦

- **與我們的預期一致，英國央行將銀行利率維持在 5.25%。**更值得注意的是，兩位鷹派人士加入了多數派陣營，投票決定維持利率不變。貨幣政策委員會的聲明強調：「即使銀行利率下調，貨幣政策的立場仍然是限制性的，因為它的起點是在一個限制性水平。」我們認為，貨幣政策委員會成員最近的評論、投票分歧和聲明都暗示，央行現在更願意接受減息的想法，但仍保持一定程度的謹慎。5月進行政策調整似乎為時過早，我們的基本假設是8月進行首次減息，因為從現在到那時央行將有另外3組通脹和就業數據可供參考。儘管如此，根據數據與英國央行預測的對比情況，6月仍有可能減息。市場對今年寬鬆政策的預期已從70個基點升至79個基點。
- **在英國央行作出決定並公佈數據顯示經濟活動指標有所改善後，2年期和10年期英國政府債券最初延續漲勢，**收益率（與價格呈反向變動）分別下降11個基點和7個基點，隨後漲幅收窄。股市也強勁反彈，富時100指數上漲1.96%，創下自2023年4月以來的最高水平。
- **英國通脹意外下行，降速快於經濟學家的普遍預期。**2月的數據顯示，整體消費物價指數通脹率從1月的按年4%降至3.4%。英國央行更為關注的服務業通脹率從按年6.5%降至6.1%，這與央行2月的預測完全一致。下一次通脹率大幅下降可能會在4月出現，屆時能源價格上限將重新設定，並可能使通脹率低於央行的2%目標。雖然英國央行2月的預測也低於目標值，但其中包含對通脹在年底重新加速的預期。

亞太地區

Jasmine Duan—香港

- 本週亞洲股市的投資情緒基本樂觀，主要受美聯儲暗示2024年可能會減息3次，加上市場對人工智能相關公司的樂觀預測。MSCI 亞太指數攀升至2022年4月以來的最高水平。
- **日本央行決定停止負利率政策、收益率曲線控制以及定量和定性寬鬆，**標誌著激進貨幣寬鬆時代的結束。然而，日本央行的聲明語調溫和，承諾會根據需要繼續購買長期政府債券，並表示預計「暫時保持寬鬆的金融條件」。市場熱烈歡迎這項期待的政策改變，消息公佈後，日本政府債券收益率走低，日經225指數反彈至40,000點以上，日圓兌美元匯率則走弱至151.82。我們預計，在美國和日本債券收益率差異較大的支撐下，美元/日元在2024年底之前將處於150左右的水平。
- **根據日經亞洲報導，英偉達（NVDA）有興趣購買三星電子（005930 KS）的高頻寬記憶體晶片，**一種與英偉達的人工智能加速器特別相容的晶片，消息公佈後，三星電子的股價2天內上漲8.8%。這項消息增強投資者的信心，希望三星能夠在激烈的人工智能競賽中縮小與對手海力士公司（000660 KS）的差距。
- 三星高層表示，公司的目標是在2至3年內成為全球半導體市場的龍頭。此外，隨著長期低迷的半導體市場出現復甦跡象，三星預計其半導體部門將會反彈至2022年的業績水平。

日本退出負利率政策後日圓兌美元走弱

美元/日圓匯率



資料來源—RBC 財富管理、彭博，截至2024年3月21日香港時間上午12:00的每日數據

市場 成績表

股票 (當地貨幣)	水平	月初至今	年初至今	1年	2年
標普 500 指數	5,224.62	2.5%	9.5%	32.2%	17.1%
道瓊斯工業平均指數	39,512.13	1.3%	4.8%	22.5%	13.7%
納斯達克指數	16,369.41	1.7%	9.0%	40.2%	17.8%
羅素 2000 指數	2,074.88	1.0%	2.4%	18.9%	-0.5%
標普/多倫多綜合指數	22,045.71	3.2%	5.2%	12.9%	1.0%
富時全股指數	4,225.49	1.5%	-0.2%	4.6%	2.2%
STOXX 歐洲 600 指數	505.21	2.1%	5.5%	14.7%	11.1%
歐元 STOXX 50 指數	5,000.31	2.5%	10.6%	21.4%	28.1%
恒生指數	16,543.07	0.2%	-3.0%	-12.9%	-22.7%
上證綜合指數	3,079.69	2.1%	3.5%	-4.8%	-5.3%
日經 225 指數	40,003.60	2.1%	19.5%	48.5%	49.1%
印度指數	72,101.69	-0.5%	-0.2%	25.1%	24.6%
新加坡海峽時報指數	3,177.48	1.1%	-1.9%	1.2%	-4.6%
巴西指數	129,124.83	0.1%	-3.8%	27.9%	12.0%
墨西哥指數	56,683.11	2.3%	-1.2%	9.2%	2.2%
政府債券 (基點變化)	收益率	月初至今	年初至今	1年	2年
美國 10 年期國庫券	4.279%	2.8	40.0	79.4	212.9
加拿大 10 年期債券	3.489%	-0.1	37.9	67.3	129.7
英國 10 年期債券	4.016%	-10.8	47.9	70.6	251.9
德國 10 年期債券	2.432%	2.1	40.8	30.7	205.9
固定收益 (回報)	收益率	月初至今	年初至今	1年	2年
美國整體債券	4.94%	0.1%	-1.6%	1.4%	-4.7%
美國投資級公司債券	5.39%	0.4%	-1.3%	4.9%	-2.5%
美國高收益公司債券	7.76%	0.7%	1.0%	13.2%	7.2%
商品 (美元)	價格	月初至今	年初至今	1年	2年
黃金 (現貨每盎司)	2,185.96	6.9%	6.0%	10.5%	13.8%
白銀 (現貨每盎司)	25.57	12.8%	7.5%	13.4%	2.4%
銅 (每公噸)	8,870.81	5.6%	4.8%	1.9%	-14.1%
石油 (美國原油現貨每桶)	83.47	6.7%	16.5%	23.4%	-20.3%
石油 (歐洲原油現貨每桶)	86.24	3.1%	11.9%	16.9%	-20.1%
天然氣 (每100萬BTUS)	1.70	-8.5%	-32.3%	-23.5%	-65.0%
貨幣	匯率	月初至今	年初至今	1年	2年
美元指數	103.4300	-0.7%	2.1%	0.1%	5.3%
加元/美元	0.7412	0.6%	-1.8%	1.3%	-6.6%
美元/加元	1.3492	-0.6%	1.9%	-1.3%	7.1%
歐元/美元	1.0921	1.1%	-1.1%	1.9%	-1.2%
英鎊/美元	1.2783	1.3%	0.4%	4.1%	-3.0%
澳元/美元	0.6583	1.3%	-3.4%	-2.0%	-11.2%
美元/日圓	151.3300	0.9%	7.3%	15.2%	27.0%
歐元/日圓	165.2600	2.0%	6.1%	17.4%	25.5%
歐元/英鎊	0.8543	-0.2%	-1.5%	-2.2%	1.9%
歐元/瑞士法郎	0.9688	1.4%	4.3%	-2.8%	-5.9%
美元/新加坡元	1.3398	-0.4%	1.5%	0.2%	-1.2%
美元/人民幣	7.1979	0.1%	1.4%	4.7%	13.2%
美元/墨西哥比索	16.6931	-2.1%	-1.6%	-11.4%	-18.0%
美元/巴西雷亞爾	4.9714	0.0%	2.4%	-5.1%	-1.0%

除巴西指數外，股票回報不包括股息。債券收益率以當地貨幣計算。銅指數和美國固定收益回報為截至週二收市的數據。美元指數衡量美元兌 6 種主要貨幣的匯率。匯率按市場慣例 (加幣/美元除外)。貨幣回報以每對中的第一種貨幣報價。

舉例說明如何解釋貨幣數據：加元/美元 0.74，表示 1 加元可兌換 0.74 美元。加元/美元回報率 -1.8%，表示加元兌美元年初至今下跌 1.8%。美元/日圓 151.33，表示 1 美元可兌換 151.33 日圓。美元/日圓回報率 7.3%，表示美元兌日圓年初至今上升 7.3%。

資料來源——彭博；截至 2024 年 3 月 20 日的數據

作者

Estefani Ayazo (特許財務分析師) —— 加拿大多倫多

estefani.ayazo@rbc.com；RBC 多美年證券有限公司

Rufaro Chiriseri (特許財務分析師) —— 英國倫敦

rufaro.chiriseri@rbc.com；RBC 歐洲有限公司

Jasmine Duan —— 中國香港

jasmine.duan@rbc.com；加拿大皇家銀行（香港分行）

Tyler Frawley (特許財務分析師) —— 美國明尼阿波利斯

tyler.frawley@rbc.com；RBC 資本市場有限公司

Thomas Garretson (特許財務分析師) —— 美國明尼阿波利斯

tom.garretson@rbc.com；RBC 資本市場有限公司

Jonathan Laser (特許財務分析師) —— 加拿大多倫多

jonathan.laser@rbc.com；RBC 多美年證券有限公司

信息披露及免責聲明

分析師認證

本報告中表達的所有觀點準確反映了負責分析師對主題證券或發行人的個人觀點。本報告中列出的分析師的報酬與該分析師在本報告中表達的建議或觀點沒有直接或間接的關係。

重要信息披露

在美國，RBC 財富管理作為 RBC 資本市場有限公司的一個部門營運。在加拿大，RBC 財富管理包括但不限於 RBC 多美年證券有限公司、後者是 RBC 資本市場有限公司的外國關聯公司。本報告由 RBC 資本市場有限公司編製。該公司為加拿大皇家銀行的間接全資子公司，因此也是加拿大皇家銀行的關聯發行人。

非美國分析師信息披露

其中一位或多位編纂本報告的研究分析師 (i) 未必是紐約證券交易所 (NYSE) 及/或美國金融業監管局 (「FINRA」) 的註冊或符合資格研究分析師，及 (ii) 未必是 RBC 財富管理的關聯人士，因此他們與目標公司通訊、公開露面及以研究分析師所持賬戶買賣證券方面未必受 FINRA 第 2241 條規則所規限。

如果是摘要報告 (包括 6 家或更多家公司)，RBC 財富管理可能會選擇提供重要的信息披露以作為參考。如要取得現有的信息披露，客戶可參閱 <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，以檢視有關 RBC 財富管理及其關聯公司的信息披露。此類資訊也可向 RBC 財富管理公司出版社索取，地址：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

推薦歷史圖表中提及的推薦清單，可能包括由 RBC 財富管理或其關聯公司維護的一個或多個推薦清單或模型投資組合。RBC 財富管理的推薦清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：所有市值增長 (RL 12)。縮寫「RL On」表示證券被列入推薦清單的日期。縮寫「RL Off」表示證券從推薦清單中刪除的日期。自 2023 年 4 月 3 日起，美國 RBC 財富管理的季度報告將作為其模型投資組合的主要溝通方式，並將重點介紹該季度對模型投資組合所做的任何更改。

RBC 資本市場有限公司評級分佈

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「賣出」。儘管 RBC 資本市場有限公司的「優於整體板塊」、「與板塊持平」和「遜於整體板塊」與「買入」、「持有/中立」和「賣出」分別極為近似，但含意卻不同，因為我們的評級是在相對的基礎上確定。

評級分佈——RBC 資本市場有限公司股市研究

截至2023年12月31日

評級	計數	百分比	過去 12 個月提供的投資銀行服務	
			計數	百分比
買入 [優於整體板塊]	829	57.17	253	30.52
持有 [與板塊持平]	575	39.66	154	26.78
賣出 [遜於整體板塊]	46	3.17	6	13.04

RBC 資本市場有限公司股票評級系統說明

分析師的「板塊」是指分析師提供研究報告的公司範圍。因此，對特定股票的評級，僅代表分析師對該股票在未來 12 個月內的想法（相對於分析師的板塊的平均水平）。

評級：優於整體板塊 (O)：預期未來 12 個月的回報大幅高於板塊平均數。**與板塊持平 (SP)：**預期在今後 12 個月會與板塊平均值持平。**遜於整體板塊 (U)：**預期在今後 12 個月會大幅低於板塊平均值。**受限制 (R)：**RBC 在某些合併或重要交易以及某些情況下擔任顧問時，RBC 政策禁止進行某些類型的溝通，包括投資建議。**無評級 (NR)：**由於法律、規管或政策的限制（例如 RBC 資本市場有限公司在某公司擔任顧問角色），該公司的評級、目標價格和估計會被刪除。

風險評級：投機風險評級反映證券的財務或營運可預測性較低、股票交易量流動性較差、資產負債表槓桿率較高，或營運歷史有限，導致對財務和/或股價波動的預期較高。

估值以及評級和目標價格面臨的風險

RBC 資本市場有限公司在研究報告中對一家公司進行估值時，美國金融業監管局規則和紐約證券交易所規則（已納入美國金融業監管局規則手冊）要求說明估值的依據以及獲得估值的障礙。在適用的情況下，這些信息分別包含在我們的研究報告中題為「估值」及「評級和目標價格面臨的風險」的部分。

負責編寫本研究報告的分析師已經（或將要）獲得基於各種因素的報酬，包括 RBC 資本市場有限公司及其關聯公司的總收入，其中一部分收入是或已經是由 RBC 資本市場有限公司及其關聯公司的投資銀行業務活動產生的。

其他信息披露

借助全國研究資料來源編寫。RBC 財富管理編寫本報告，並對報告的內容和分發承擔全部責任。報告內容可能根據（或至少部分根據）我們的第三方研究服務代理所提供的資料編寫。我們的第三方代理已授予 RBC 財富管理使用其研究報告作為原始資料的一般許可，但並未審查或批准本報告，也未被告知本報告的發表。我們的第三方代理可能會不時持有本文提及的證券的長倉或短倉、進行交易或做市。我們的第三方代理可能會不時為本報告中提及的公司提供投資銀行業務或其他服務，或向其招攬投資銀行業務或其他業務。

RBC 財富管理盡一切合理努力，同時向所有符合條件的客戶提供研究報告，並考慮到海外司法管轄區的當地時區。在某些投資顧問賬戶中，RBC 財富管理或指定的第三方將擔任我們客戶的外包經理，並在收到本報告後為這些賬戶啟動報告中提及的證券交易。這些交易可能在您收到本報告之前或之後發生，並可能對發生交易的證券的市場價格產生短期影響。RBC 財富管理的研究報告發佈在我們的專有網站上，以確保符合條件的客戶及時收到評級、目標和意見的輸入和變更。銷售人員可以透過電郵、傳真或普通郵件進行額外的分發。客戶亦可透過第三方供應商收取我們的研究報告。請與我們的 RBC 財富管理財務顧問聯絡，瞭解有關 RBC 財富管理研究的進一步詳情。

利益衝突的信息披露：RBC 財富管理已經在證券交易委員會作為經紀人/經銷人和投資顧問註冊，提供經紀和投資顧問服務。RBC 財富管理的《管理投資研究的利益衝突政策》可瀏覽網站：<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>。與我們的投資咨顧問務相關的利益衝突，請參閱公司的《ADV 表第 2A 部分附件 1》或《RBC 顧問計劃信息披露文件》。相關文件的副本可向財務顧問索取。我們保留隨時修改或增補此項政策、《ADV 表第 2A 部分附件 1》或《RBC 顧問計劃信息披露文件》的權利。

作者受僱於以下其中一間機構：美國 RBC 財富管理——RBC 資本市場有限公司的分部，後者為證券經紀人/經銷人，主要辦事處位於美國明尼蘇達州和紐約州；RBC 多美年證券有限公司——證券經紀人/經銷人，主要辦事處位於加拿大多倫多；加拿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（「證監會」）監管；加拿大皇家銀行新加坡分行——持牌批發銀行，主要辦事處位於新加坡；RBC 歐洲有限公司——持牌銀行，主要辦事處位於英國倫敦。

研究資源

本文件是由 RBC 財富管理投資組合顧問組內的全球投資組合顧問委員會編製。RBC 財富管理投資組合顧問組，為公司的投資顧問/財務顧問提供資產配置和投資組合構建方面的支持，這些顧問負責組建包含有價證券的投資組合。該委員會利用 RBC 投資策略委員會制定的整體市場前景，並利用 RBC 投資策略委員會、RBC 資本市場有限公司及第三方資源的研究，提供其他策略及主題支援。

第三方免責聲明

全球行業分類標準（「GICS」），是由摩根士丹利資本國際有限公司（「MSCI」）及標準普爾金融服務有限公司（「標普」）開發，是其專有財產及服務商標，加拿大皇家銀行獲准使用。MSCI、標普或任何其他參與製成或編纂 GICS 或任何 GICS 分類的各方均不對此類標準或分類（或使用此類標準或分類將獲得的結果）作出任何明示或暗示的保證或陳述，所有上述各方特此明確聲明不對此類標準或分類的原創性、準確性、完整性、適銷性和特定用途的適用性作出任何保證。在不限制上述任何規定的前提下，在任何情況下，MSCI、標普、其關聯公司或參與製作或編纂 GICS 或 GICS 分類的第三方均不對此類直接、間接、特殊、懲罰性、後果性或其他損害（包括利潤損失）承擔任何責任，即使已被告知可能發生此類損害。

免責聲明

本報告中包含的資訊由 RBC 資本市場有限公司分部 RBC 財富管理根據相信可靠的來源撰寫而成，但加拿大皇家銀行、RBC 財富管理及其關聯公司或任何其他人對此類資訊的準確性、完整性或正確性不做任何明示或暗示表述或保證。本報告的所有觀點和推測，均為 RBC 財富管理截至本報告發佈之日的判斷，謹供投資者參考，不負有法律責任，如有變更，恕不另行通知。過往的表現並不代表未來的業績，未來的回報並沒有保證，原初的資本亦有可能會損失。加拿大各省、美國各州以及世界上大多數國家都有自己的法律，對可以向本國居民提供的證券和其他投資產品的類型以及相關程序做出規定。因此，本報告中討論的證券在某些司法管轄區可能不符合銷售條件。本報告不是，且在任何情況下都不應被解釋為，任何未依法獲准在任何司法管轄區開展證券經紀或交易業務的個人或公司，在該司法管轄區以證券經紀或交易商身份進行的招攬。本報告中的任何內容均不構成法律、會計或稅務建議或針對個人的投資建議。本資料供客戶（包括加拿大皇家銀行關聯公司的客戶）傳閱，並不考慮任何特定人士的具體情況或需求。本報告中包含的投資或服

務可能不適合您，如果對此類投資或服務的適合性有疑問，建議您諮詢獨立的投資顧問。在法律允許的最大範圍內，對於因使用本報告或其中包含的信息而引起的或與之相關的直接、間接或後果性損失，加拿大皇家銀行或其關聯公司或其他人均不承擔任何責任。未經加拿大皇家銀行事先書面許可，任何機構和個人不得以任何形式翻版或複製本文件的內容。如需更多信息，請聯絡我們。

美國居民：本刊物已獲得 RBC 資本市場有限公司、紐約證券交易所（NYSE）、美國金融業監管局（FINRA）、證券投資者保護公司（SIPC）會員的批准。RBC 資本市場有限公司是在美國註冊的經紀人/經銷人，承擔本報告及其在美國分發的責任。對於任何收到本報告的美國人來說，如果您不是註冊經紀人/經銷人或經紀人或經銷人身分經營的銀行，而您希望獲得更多本報告所提到的證券資訊，或對本報告討論的任何證券進行交易，應與 RBC 資本市場有限公司聯繫並訂閱。國際投資會涉及美國投資通常不會涉及的風險，包含匯率波動、國際稅務、政治不穩定及不同的會計準則。

加拿大居民：本刊物已獲得 RBC 多美年證券有限公司的批准。RBC 多美年證券有限公司*和加拿大皇家銀行是相互獨立的公司實體，但有關聯。*加拿大投資者保護基金成員。®加拿大皇家銀行註冊商標。獲許可使用。RBC 財富管理是加拿大皇家銀行的註冊商標。獲許可使用。

RBC 財富管理（不列顛群島）：本刊物由 RBC 歐洲有限公司和加拿大皇家銀行（海峽群島）有限公司發行。RBC 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 註冊號碼：124543）和審慎監管局監管。註冊辦事處：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家銀行（海峽群島）有限公司在澤西島的投資業務由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。

從加拿大皇家銀行香港分行收到此資訊的人士：本文件由加拿大皇家銀行香港分行在香港分發，該分行受香港金融管理局和證監會監管。本文件不得在香港向《證券及期貨條例》（第571章）以及根據該條例制定的任何規則定義的非「專業投資者」分發。本文的製作僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的，財務狀況或需要。過往的表現不代表未來的業績。警告：本文件的內容未經香港任何監管機構審核。建議投資者謹慎投資。如果您對本文件的任何內容有疑問，您應該尋求獨立的專業建議。

從加拿大皇家銀行新加坡分行收到此資訊的人士：本刊物由加拿大皇家銀行新加坡分行在新加坡發行，該銀行是取得金融管理局資格的註冊實體。本刊物不得在新加坡向非「合格投資者」和「機構投資者」（根據新加坡 2001 年證券及期貨法定義）的投資者分發。本刊物僅作一般發行之用，沒有考慮任何讀者的目的，財務狀況或需要。建議您在購買任何產品前，向財務顧問尋求獨立的意見。如果您沒有獲得獨立的意見，您應該考慮產品是否適合您。過往的表現不代表未來的業績。如果您有任何關於本刊物的問題，請聯繫加拿大皇家銀行新加坡分行。

© 2024 RBC 資本市場有限公司 – NYSE/FINRA/SIPC 成員
© 2024 RBC 多美年證券有限公司 – 加拿大投資者保護基金成員
© 2024 RBC 歐洲有限公司
© 2024 加拿大皇家銀行
保留所有權利。
RBC1253



Wealth
Management
財富管理