



## 竞赛开始

Thomas Garretson (特许财务分析师) ——明尼阿波利斯

美联储备受瞩目的3月份会议未有提供太多新信息，但至少缓解了市场最近对减息可能推迟的一些担忧。不过，全球其他央行则采取了一些措施来吸引眼球，这可能会产生重大影响。

如果说本周央行会议有一个要点的话，那就是：央行官员仍然希望开始下调限制性政策利率，以期维持经济扩张，即使通胀趋势仍未明朗。

事实上，尽管从2024年开始，全球（尤其是美国）的通胀数据好坏参半，但自约18个月前最严重的通胀浪潮达到顶峰以来，已经取得重大进展，央行官员仍在继续关注该情况。

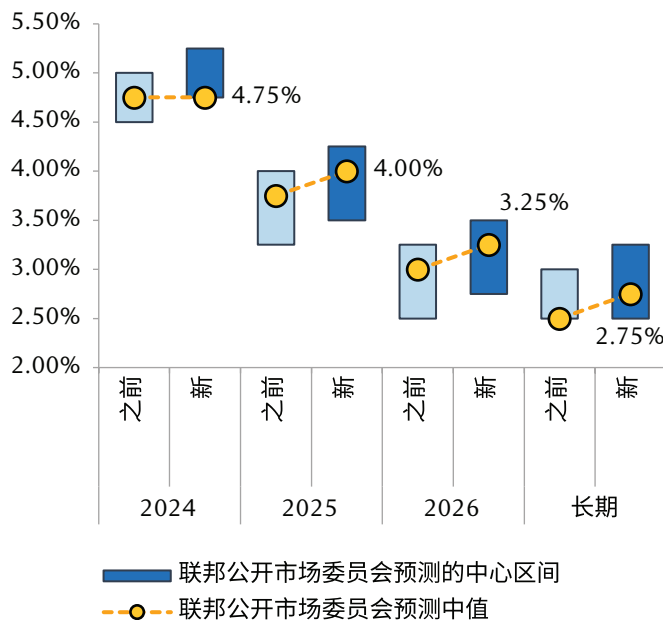
到目前为止，人们一直认为大多数央行会等待美联储率先采取行动，但瑞士国家银行本周出人意料地将利率下调四分之一个百分点至1.50%，成为率先采取行动的央行之一，为其他央行铺了路。

此外，对通胀压力和通胀动态往往更为敏感的新兴市场央行已经在减息竞赛中抢先一步。例如，巴西央行本周再次减息半个百分点，自2023年8月以来已累计减息300个基点。我们认为，新兴市场央行继续宽松政策也可能是发达市场央行的领先指标。

所有这些都该让更多央行有信心尽快踏出第一步，现在唯一的问题是希望如何在这场减息竞赛中调整自己的步伐。

### 美联储更新利率预测

联邦公开市场委员会对2024年底联邦基金利率的预测



2023年12月（之前）及2024年3月（新）的预测；中心区间不包括3个最高和最低估计值；图表显示预测目标区间的上限。

资料来源——RBC 财富管理、彭博、美联储

有关我们的区域分析师对本周的看法，请参阅[第3-4页](#)。

RBC 财富管理提供的投资和保险产品不受联邦存款保险公司或任何其他联邦政府机构的保险，也不是银行或任何银行附属机构的存款或其他债务，或由银行或任何银行附属机构提供担保，并且存在投资风险，包括可能损失投资本金。

有关重要信息披露、所需的非美国分析师信息披露以及作者的联系资料，请参阅[第6页](#)。

价格（美元）截至2024年3月20日收市（除非另有说明）。制作：东岸时间2024年3月21日下午3:27；刊出：东岸时间2024年3月21日下午3:40

## “易事延后则变难，难事延后则变不可能。”

在本月的美联储会议上，最大的问题，或许也是唯一的问题是，在1月和2月出现两次通胀上升之后，央行官员是否会下调今年减息的预期。简单的答案是“不会”，复杂些的答案是“技术上不会”。

正如上一頁的图表所示，央行官员的预测中值仍显示今年将减息3次（与12月的预期一样），目标区间从5.25%-5.50%降至4.50%-4.75%。但也只能勉强如此。各项预测的平均值显示，今年仅有两次减息。简而言之，美联储内部存在明显分歧，即将公布的数据肯定会使天平倾向于某一方，但我们的基本判断仍然是今年将减息3次，可能分别在6月、9月和12月的会议上进行。

投资者对本周会议的另一个问题是，美联储计划如何处理其资产负债表以及正在进行的量化紧缩进程。与减息一样，人们越来越担心美联储可能会将放缓资产负债表缩减速度的进程推迟到今年晚些时候，但主席鲍威尔会后在记者会上明确表示，这一进程可能会“很快”便开始。

这对市场和投资者意味着什么？美联储很可能不会在这个周期内拖延。央行官员经常表示，过早减息会引发另一波通胀风险，而过晚减息则会引发经济衰退风险——历史上的情况就是如此。在我们看来，他们现在似乎更担心减息太晚的风险，所以不再那么关注通胀，而更关注延续当前的经济扩张。

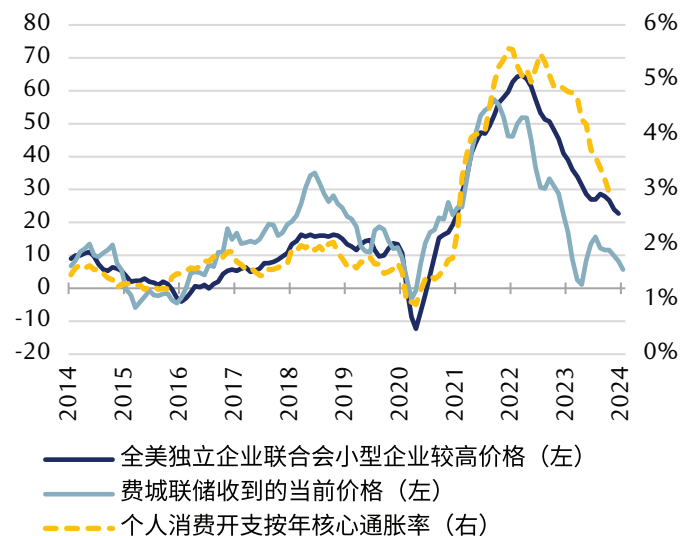
就开始减息和放缓量化紧缩步伐而言，较早开始应该会带来更大的成功机会。正如鲍威尔所说，现在就开始放缓量化紧缩，可能意味着他们最终能够将资产负债表的规模缩减到更小，而不会像2019年那样等待太久，直到货币市场开始出现压力断裂时才做出反应。

同样，正如第1张图表显示的那样，美联储似乎认为，坚持在今年较早开始减息，最终可能会令今后的减息次数减少。自2018年以来，央行官员首次预计“长期”利率水平较高，目前约为2.75%，高于先前的2.50%。

## 抢先行动？

一如既往，减息并不一定意味着货币政策将变得宽松。这需要根据现阶段在通胀方面取得的进展来调整政策利率，以降低实际经济损失的风险。据我们估计，央行的限制性政策立场仍将维持一段时间。

尽管最近出现了点小问题，但许多指标仍显示通胀呈下降趋势



所示的商业调查结果为费城联储《商业前景调查扩散指数当前价格接收值》以及全美独立企业联合会《小型企业较高价格指数》的3个月移动平均值。

资料来源——RBC 财富管理，彭博，全美独立企业联合会

但是，虽然全球通胀态势良好，但在美国，通胀仍然是一个挥之不去的风险，尤其是在经济活动保持强劲、就业市场紧张的情况下。尽管鲍威尔再次含糊其辞地解释央行官员正在关注哪些具体数据，但我们观察到的数据继续支持这样的观点，即近期的通胀数据只是昙花一现，下行趋势仍然存在。

如上图所示，费城联储本周公布的3月企业获得的价格数据跌至去年最低水平。这与全美独立企业联合会的数据相吻合，该联合会的数据显示，预计价格上涨的小型企业比例也正在跌至新低。这2项数据往往是实际通胀数据的领先指标。

当然，风险依然存在，但我们仍然感到鼓舞的是，各国央行在现阶段都似乎热衷于采取积极行动，但即使他们很快就开始行动，我们预期这会是一场相当缓慢的竞赛。市场似乎也反映这一点，本周标普500指数创下新纪录，全球大多数股市也强劲反弹。

## 美国

Tyler Frawley (特许财务分析师) — 明尼阿波利斯

■ 市场普遍预期美联储将会维持利率不变，所以，在美联储宣布该决定后，美国股市继续上升。**本周所有主要指数均上升，纳斯达克综合指数表现最佳**，上升 3.10%。道琼工业平均指数的表现优于标普 500 指数，但两者均走高，分别上涨 2.90% 和 2.71%。通讯服务业领先各板块，上升 4.04%，而房地产行业则落后，仅上涨 0.75%。

■ 美国 2 月新屋动工和建筑许可证数目均高于 FactSet 的普遍预期。美国新屋动工率在 1 月下降 12.3% (按月)，部分原因是国内的寒冷天气导致新项目难以破土动工，但在**2 月的新屋动工率大幅反弹，攀升 10.7。这是自 2023 年 5 月以来最大的按月增幅**，相当于年动工量 152.1 万个单位。该加速情况似乎表明房地产市场的情绪正在改善——过去两年，由于房屋贷款利率上升和房价上涨，导致潜在买家持观望态度，房地产市场情绪一直低落。

■ **英伟达推出下一代人工智能平台，以保持市场领先地位。**在周一开幕的英伟达 GTC 年度会议上，首席执行官黄仁勋在主题演讲中宣布，该公司的下一代智能图形处理器平台将命名为 Blackwell。这个新平台包括新的 B200 晶片，英伟达表示，该晶片将比其前身 (备受追捧的 H100 晶片) 更快、更强大，这有助于巩固该公司作为人工智能硬件领导者地位。该公司表示，Blackwell 平台在训练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 等训练有素的人工智能模型得出结论并回应用户提示的过程。我们认为，这个新平台越来越注重推理，是英伟达试图平息华尔街对其产品需求开始趋于平淡的担忧。竞争对手如英特尔和 AMD

## 美国房地产市场出现复苏迹象

房屋动工及建筑许可证 (x1,000)



资料来源——彭博，截至 2024 年 3 月 20 日的季节性调整年度化每月数据

开始推出新的人工智能图形处理器，而像谷歌、亚马逊和微软等客户则将注意力从训练大型语言模型转移到实际使用它们。

## 加拿大

Estefani Ayazo (特许财务分析师) 及 Jonathan Laser (特许财务分析师) — 多伦多

■ **加拿大 2 月通胀走软**，消费物价指数按年增长 2.8%，低于彭博普遍预期的 3.1%。加拿大央行首选的两个核心通胀指标——消费物价指数调整值和消费物价指数中位值——也出现预期外的放缓，分别为按年 3.2% 和 3.1%。通胀率的放缓具有广泛的基础，而由于 2 月通常是一年中物价上涨最强劲的月份 (未经季节性调整)，所以通胀率的放缓尤为显着。然而，住房通胀仍明显持续，2 月房租通胀率按年上升 7.9%，房屋贷款利息成本按年上升 26.3%。这是加拿大央行在 4 月 10 日作出下一次议息前的最后一份通胀报告，报告中观察到的通胀明显放缓推动了加元走软及政府债券收益率下跌。

■ 在最近的一次讲话中，副行长格拉维尔指出，**加拿大央行可能会在“2025年的某个时候”结束其量化紧缩计划**，不过他承认该计划可能会比预期提前结束，这取决于银行系统的流动性状况如何变化。过去两年，加拿大央行一直在缩减资产负债表，允许其持有的债券在到期时清偿，从而在其他条件不变的情况下降低了金融体系的流动性。格拉维尔表示，该计划预计将持续到结算余额从目前约 1,000 亿加元，降至 200 亿至 600 亿加元之间。格拉维尔表示，在为即将结束的量化紧缩计划作准备时，官员已经将讨论重点转移到如何以及在哪里恢复购买债券，这将有助于稳定央行资产负债表的规模。

## 欧洲

Rufaro Chiriseri (特许财务分析师) — 伦敦

- **与我们的预期一致，英国央行将银行利率维持在 5.25%。**更值得注意的是，两位鹰派人士加入了多数派阵营，投票决定维持利率不变。货币政策委员会的声明强调：“即使银行利率下调，货币政策的立场仍然是限制性的，因为它的起点是在一个限制性水平。”我们认为，货币政策委员会成员最近的评论、投票分歧和声明都暗示，央行现在更愿意接受减息的想法，但仍保持一定程度的谨慎。5月进行政策调整似乎为时过早，我们的基本假设是8月进行首次减息，因为从现在到那时央行将有另外3组通胀和就业数据可供参考。尽管如此，根据数据与英国央行预测的对比情况，6月仍有可能减息。市场对今年宽松政策的预期已从70个基点升至79个基点。
- **在英国央行作出决定并公布数据显示经济活动指标有所改善后，2年期和10年期英国政府债券最初延续涨势，**收益率（与价格呈反向变动）分别下降11个基点和7个基点，随后涨幅收窄。股市也强劲反弹，富时100指数上涨1.96%，创下自2023年4月以来的最高水平。
- **英国通胀意外下行，**增速快于经济学家的普遍预期。2月的数据显示，整体消费物价指数通胀率从1月的按年4%降至3.4%。英国央行更为关注的服务业通胀率从按年6.5%降至6.1%，这与央行2月的预测完全一致。下一次通胀率大幅下降可能会在4月出现，届时能源价格上限将重新设定，并可能使通胀率低于央行的2%目标。虽然英国央行2月的预测也低于目标值，但其中包含对通胀在年底重新加速的预期。

## 亚太地区

Jasmine Duan — 香港

- **本周亚洲股市的投资情绪基本乐观，**主要受美联储暗示2024年可能会减息3次，加上市场对人工智能相关公司的乐观预测。**MSCI 亚太指数攀升至2022年4月以来的最高水平。**
- **日本央行决定停止负利率政策、收益率曲线控制以及定量和定性宽松，**标志着激进货币宽松时代的结束。然而，日本央行的声明语调温和，承诺会根据需要继续购买长期政府债券，并表示预计“暂时保持宽松的金融条件”。市场热烈欢迎这项期待的政策改变，消息公布后，日本政府债券收益率走低，日经225指数反弹至40,000点以上，日圆兑美元汇率则走弱至151.82。我们预计，在美国和日本债券收益率差异较大的支撑下，美元/日元在2024年底之前将处于150左右的水平。
- **根据日经亚洲报导，英伟达 (NVDA) 有兴趣购买三星电子 (005930 KS) 的高频宽记忆体晶片，**一种与英伟达的人工智能加速器特别相容的晶片，**消息公布后，三星电子的股价2天内上涨8.8%。**这项消息增强投资者的信心，希望三星能够在激烈的人工智能竞赛中缩小与对手海力士公司 (000660 KS) 的差距。
- **三星高层表示，公司的目标是在2至3年内成为全球半导体市场的龙头。**此外，随着长期低迷的半导体市场出现复苏迹象，三星预计其半导体部门将会反弹至2022年的业绩水平。

## 日本退出负利率政策后日圆兑美元走弱

美元/日圆汇率



资料来源—RBC 财富管理、彭博，截至2024年3月21日香港时间上午12:00的每日数据



## 市场 成绩表

股票（当地货币）	水平	月初至今	年初至今	1年	2年
标普 500 指数	5,224.62	2.5%	9.5%	32.2%	17.1%
道琼斯工业平均指数	39,512.13	1.3%	4.8%	22.5%	13.7%
纳斯达克指数	16,369.41	1.7%	9.0%	40.2%	17.8%
罗素 2000 指数	2,074.88	1.0%	2.4%	18.9%	-0.5%
标普/多伦多综合指数	22,045.71	3.2%	5.2%	12.9%	1.0%
富时全股指数	4,225.49	1.5%	-0.2%	4.6%	2.2%
STOXX 欧洲 600 指数	505.21	2.1%	5.5%	14.7%	11.1%
欧元 STOXX 50 指数	5,000.31	2.5%	10.6%	21.4%	28.1%
恒生指数	16,543.07	0.2%	-3.0%	-12.9%	-22.7%
上证综合指数	3,079.69	2.1%	3.5%	-4.8%	-5.3%
日经 225 指数	40,003.60	2.1%	19.5%	48.5%	49.1%
印度指数	72,101.69	-0.5%	-0.2%	25.1%	24.6%
新加坡海峡时报指数	3,177.48	1.1%	-1.9%	1.2%	-4.6%
巴西指数	129,124.83	0.1%	-3.8%	27.9%	12.0%
墨西哥指数	56,683.11	2.3%	-1.2%	9.2%	2.2%
政府债券（基点变化）	收益率	月初至今	年初至今	1年	2年
美国 10 年期国库券	4.279%	2.8	40.0	79.4	212.9
加拿大 10 年期债券	3.489%	-0.1	37.9	67.3	129.7
英国 10 年期债券	4.016%	-10.8	47.9	70.6	251.9
德国 10 年期债券	2.432%	2.1	40.8	30.7	205.9
固定收益（回报）	收益率	月初至今	年初至今	1年	2年
美国整体债券	4.94%	0.1%	-1.6%	1.4%	-4.7%
美国投资级公司债券	5.39%	0.4%	-1.3%	4.9%	-2.5%
美国高收益公司债券	7.76%	0.7%	1.0%	13.2%	7.2%
商品（美元）	价格	月初至今	年初至今	1年	2年
黄金（现货每盎司\$）	2,185.96	6.9%	6.0%	10.5%	13.8%
白银（现货每盎司\$）	25.57	12.8%	7.5%	13.4%	2.4%
铜（每公吨\$）	8,870.81	5.6%	4.8%	1.9%	-14.1%
石油（美国原油现货每桶\$）	83.47	6.7%	16.5%	23.4%	-20.3%
石油（欧洲原油现货每桶\$）	86.24	3.1%	11.9%	16.9%	-20.1%
天然气（每100万BTUS）	1.70	-8.5%	-32.3%	-23.5%	-65.0%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1年	2年
美元指数	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%
欧元/美元	1.0921	1.1%	-1.1%	1.9%	-1.2%
英镑/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/日圆	151.3300	0.9%	7.3%	15.2%	27.0%
欧元/日圆	165.2600	2.0%	6.1%	17.4%	25.5%
欧元/英镑	0.8543	-0.2%	-1.5%	-2.2%	1.9%
欧元/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/人民币	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/巴西雷亚尔	4.9714	0.0%	2.4%	-5.1%	-1.0%

除巴西指数外，股票回报不包括股息。债券收益率以当地货币计算。铜指数和美国固定收益回报为截至周二收市的数据。美元指数衡量美元兑 6 种主要货币的汇率。汇率按市场惯例（加币/美元除外）。货币回报以每对中的第一种货币报价。

举例说明如何解释货币数据：加元/美元 0.74，表示 1 加元可兑换 0.74 美元。加元/美元回报率 -1.8%，表示加元兑美元年初至今下跌 1.8%。美元/日圆 151.33，表示 1 美元可兑换 151.33 日圆。美元/日圆回报率 7.3%，表示美元兑日圆年初至今上升 7.3%。

资料来源——彭博；截至 2024 年 3 月 20 日的数据

## 作者

### Estefani Ayazo (特许财务分析师) —— 加拿大多伦多

estefani.ayazo@rbc.com; RBC 多美年证券有限公司

### Rufaro Chiriseri (特许财务分析师) —— 英国伦敦

rufaro.chiriseri@rbc.com; RBC 欧洲有限公司

### Jasmine Duan —— 中国香港

jasmine.duan@rbc.com; 加拿大皇家银行 (香港分行)

### Tyler Frawley (特许财务分析师) —— 美国明尼阿波利斯

tyler.frawley@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

### Thomas Garretson (特许财务分析师) —— 美国明尼阿波利斯

tom.garretson@rbc.com; RBC 资本市场有限公司

### Jonathan Laser (特许财务分析师) —— 加拿大多伦多

jonathan.laser@rbc.com; RBC 多美年证券有限公司

## 信息披露及免责声明

### 分析师认证

本报告中表达的所有观点准确反映了负责分析师对主题证券或发行人的个人观点。本报告中列出的分析师的报酬与该分析师在本报告中表达的建议或观点没有直接或间接的关系。

### 重要信息披露

在美国，RBC 财富管理作为 RBC 资本市场有限公司的一个部门营运。在加拿大，RBC 财富管理包括但不限于 RBC 多美年证券有限公司、后者是 RBC 资本市场有限公司的外国关联公司。本报告由 RBC 资本市场有限公司编制。该公司为加拿大皇家银行的间接全资子公司，因此也是加拿大皇家银行的关联发行人。

### 非美国分析师信息披露

其中一位或多位编汇本报告的研究分析师 (i) 未必是纽约证券交易所 (NYSE) 及/或美国金融业监管局 (“FINRA”) 的注册或符合资格研究分析师，及 (ii) 未必是 RBC 财富管理的关联人士，因此他们与目标公司通讯、公开露面及以研究分析师所持账户买卖证券方面未必受 FINRA 第 2241 条规则所规限。

如果是摘要报告 (包括 6 家或更多家公司)，RBC 财富管理可能会选择提供重要的信息披露以作为参考。如要取得现有的信息披露，客户可参阅 <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>，以检视有关 RBC 财富管理及其关联公司的信息披露。此类资讯也可向 RBC 财富管理公司出版社索取，地址：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

推荐历史图表中提及的推荐清单，可能包括由 RBC 财富管理或其关联公司维护的一个或多个推荐清单或模型投资组合。RBC 财富管理的推荐清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)。缩写 “RL On” 表示证券被列入推荐清单的日期。缩写 “RL Off” 表示证券从推荐清单中删除的日期。自 2023 年 4 月 3 日起，美国 RBC 财富管理的季度报告将作为其模型投资组合的主要沟通方式，并将重点介绍该季度对模型投资组合所做的任何更改。

## RBC 资本市场有限公司评级分布

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“卖出”。尽管 RBC 资本市场有限公司的“优于整体板块”、“与板块持平”和“逊于整体板块”与“买入”、“持有/中立”和“卖出”分别极为近似，但含意却不同，因为我们的评级是在相对的基础上确定。

### 评级分布——RBC 资本市场有限公司股市研究

截至2023年12月31日

评级	计数	百分比	过去 12 个月提供的投资银行服务	
			计数	百分比
买入 [优于整体板块]	829	57.17	253	30.52
持有 [与板块持平]	575	39.66	154	26.78
卖出 [逊于整体板块]	46	3.17	6	13.04

## RBC 资本市场有限公司股票评级系统说明

分析师的“板块”是指分析师提供研究报告的公司范围。因此，对特定股票的评级，仅代表分析师对该股票在未来 12 个月内的看法 (相对于分析师的板块的平均水平)。

**评级：优于整体板块 (O)：**预期未来 12 个月的回报大幅高于板块平均数。**与板块持平 (SP)：**预期在今后12 个月会与板块平均值持平。**逊于整体板块 (U)：**预期在今后12 个月会大幅低于板块平均值。**受限制 (R)：**RBC 在某些合并或重要交易以及某些情况下担任顾问时，RBC 政策禁止进行某些类型的沟通，包括投资建议。**无评级 (NR)：**由于法律、规管或政策的限制 (例如 RBC 资本市场有限公司在某公司担任顾问角色)，该公司的评级、目标价格和估计会被删除。

**风险评级：投机**风险评级反映证券的财务或营运可预测性较低、股票交易量流动性较差、资产负债表杠杆率较高，或营运历史有限，导致对财务和/或股价波动的预期较高。

## 估值以及评级和目标价格面临的风险

RBC 资本市场有限公司在研究报告中对一家公司进行估值时，美国金融业监管局规则和纽约证券交易所规则 (已纳入美国金融业监管局规则手册) 要求说明估值的依据以及获得估值的障碍。在适用的情况下，这些信息分别包含在我们的研究报告中题为“估值”及“评级和目标价格面临的风险”的部分。

负责编写本研究报告的分析师已经 (或将要) 获得基于各种因素的报酬，包括 RBC 资本市场有限公司及其关联公司的总收入，其中一部分收入是或已经是由 RBC 资本市场有限公司及其关联公司的投资银行业务活动产生的。

## 其他信息披露

借助全国研究资料来源编写。RBC 财富管理编写本报告，并对报告的内容和分发承担全部责任。报告内容可能根据 (或至少部分根据) 我们的第三方研究服务代理所提供的资料编写。我们的第三方代理已授予 RBC 财富管理使用其研究报告作为原始资料的一般许可，但并未审查或批准本报告，也未告知本报告的发表。我们的第三方代理可能会不时持有本文提及的证券的长仓或短仓、进行交易或做市。我们的第三方代理可能会不时为本报告中提及的公司提供投资银行业务或其他服务，或向其招揽投资银行业务或其他业务。

RBC 财富管理尽一切合理努力，同时向所有符合条件的客户提供研究报告，并考虑到海外司法管辖区的当地时区。在某些投资顾问账户中，RBC 财富管理或指定的第三方将担任我们客户的外包经理，并在收到本报告后为这些账户启动报告中提及的证券交易。这些交易可能在您收到本报告之前或之后发生，并可能对发生交易的证券的市场价格产生短期影响。RBC 财富管理的研究报告发布在我们的专有网站上，以确保符合条件的客户及时收到评级、目标和意见的输入和变更。销售人员可以透过电邮、传真或普通邮件进行额外的分发。客户亦可透过第三方供应商收取我们的研究报告。请与我们的 RBC 财富管理财务顾问联络，瞭解有关 RBC 财富管理研究的进一步详情。

**利益冲突的信息披露：**RBC 财富管理已经在证券交易委员会作为经纪人/经销人和投资顾问注册，提供经纪和投资顾问服务。RBC 财富管理的《管理投资研究的利益冲突政策》可浏览网站：<https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>。与我们的投资顾问业务相关的利益冲突，请参阅公司的《ADV 表第 2A 部分附件 1》或《RBC 顾问计划信息披露文件》。相关文件的副本可向财务顾问索取。我们保留随时修改或增补此项政策、《ADV 表第 2A 部分附件1》或《RBC 顾问计划信息披露文件》的权利。

作者受雇于以下其中一间机构：美国 RBC 财富管理——RBC 资本市场有限公司的分部，后者为证券经纪人/经销人，主要办事处位于美国明尼苏达州和纽约州；RBC 多美年证券有限公司——证券经纪人/经销人，主要办事处位于加拿大多伦多；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（“证监会”）监管；加拿大皇家银行新加坡分行——持牌批发银行，主要办事处位于新加坡；RBC 欧洲有限公司——持牌银行，主要办事处位于英国伦敦。

### 研究资源

本文件是由 RBC 财富管理投资组合顾问组内的全球投资组合顾问委员会编制。RBC 财富管理投资组合顾问组，为公司的投资顾问/财务顾问提供资产配置和投资组合构建方面的支持，这些顾问负责组建包含有价值证券的投资组合。该委员会利用 RBC 投资策略委员会制定的整体市场前景，并利用 RBC 投资策略委员会、RBC 资本市场有限公司及第三方资源的研究，提供其他策略及主题支援。

### 第三方免责声明

全球行业分类标准（“GICS”），是由摩根斯坦利资本国际有限公司（“MSCI”）及标准普尔金融服务有限公司（“标普”）开发，是其专有财产及服务商标，加拿大皇家银行获准使用。MSCI、标普或任何其他参与制定或编纂 GICS 或任何 GICS 分类的各方均不对此类标准或分类（或使用此类标准或分类将获得的结果）作出任何明示或暗示的保证或陈述，所有上述各方特此明确声明不对任何此类标准或分类的原创性、准确性、完整性、适销性和特定用途的适用性作出任何保证。在不限制上述任何规定的前提下，在任何情况下，MSCI、标普、其关联公司或参与制作或编制 GICS 或 GICS 分类的第三方均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或其他损害（包括利润损失）承担任何责任，即使已被告知可能发生此类损害。

### 免责声明

本报告中包含的资讯由 RBC 资本市场有限公司分部 RBC 财富管理根据相信可靠的来源撰写而成，但加拿大皇家银行、RBC 财富管理及其关联公司或任何其他人对此类资讯的准确性、完整性或正确性不做任何明示或暗示表述或保证。本报告的所有观点和推测，均为 RBC 财富管理截至本报告发布之日的判断，谨供投资者参考，不负有法律责任，如有变更，恕不另行通知。过往的表现并不代表未来的业绩，未来的回报并没有保证，原初的资本亦有可能会损失。加拿大各省、美国各州以及世界上大多数国家都有自己的法律，对可以向本国居民提供的证券和其他投资产品的类型以及相关程序做出规定。因此，本报告中讨论的证券在某些司法管辖区可能不符合销售条件。本报告不是，且在任何情况下都不应被解释为，任何未依法获准在任何司法管辖区开展证券经纪或交易业务的个人或公司，在该司法管辖区以证券经纪或交易商身份进行的招揽。本报告中的任何内容均不构成法律、会计或税务建议或针对个人的投资建议。本资料供客户（包括加拿大皇家银行关联公司的客户）参阅，并不考虑任何特定人士的具体情况或需求。本报告中包含的投资或服务

务可能不适合您，如果对此类投资或服务的适合性有疑问，建议您咨询独立的投资顾问。在法律允许的最大范围内，对于因使用本报告或其中包含的信息而引起的或与之相关的直接、间接或后果性损失，加拿大皇家银行或其关联公司或其他人均不承担任何责任。未经加拿大皇家银行事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式复制或翻印本文件的内容。如需更多信息，请联络我们。

**美国居民：**本刊物已获得 RBC 资本市场有限公司、纽约证券交易所（NYSE）、美国金融业监管局（FINRA）、证券投资者保护公司（SIPC）会员的批准。RBC 资本市场有限公司是在美国注册的经纪人/经销人，承担本报告及其在美国分发的责任。对于任何收到本报告的美国人来说，如果您不是注册经纪人/经销人或以经纪人或经销人身份经营的银行，而您希望获得更多本报告所提到的证券资讯，或对本报告讨论的任何证券进行交易，应与 RBC 资本市场有限公司联系并订阅。国际投资会涉及美国投资通常不会涉及的风险，包含汇率波动、国际税务、政治不稳定及不同的会计准则。

**加拿大居民：**本刊物已获得 RBC 多美年证券有限公司的批准。RBC 多美年证券有限公司\*和加拿大皇家银行是相互独立的公司实体，但有关联。\*加拿大投资者保护基金成员。©加拿大皇家银行注册商标。获许可使用。RBC 财富管理是加拿大皇家银行的注册商标。获许可使用。

**RBC 财富管理（不列颠群岛）：**本刊物由 RBC 欧洲有限公司和加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司发行。RBC 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 注册号码：124543）和审慎监管局监管。注册办事处：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家银行（海峡群岛）有限公司在泽西岛的投资业务由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。

**从加拿大皇家银行香港分行收到此资讯的人士：**本文件由加拿大皇家银行香港分行在香港分发，该分行受香港金融管理局和证监会监管。本文件不得在香港向《证券及期货条例》（第571章）以及根据该条例制定的任何规则定义的非“专业投资者”分发。本文件仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。过往的表现不代表未来的业绩。警告：本文件的内容未经香港任何监管机构审核。建议投资者谨慎投资。如果您对本文件的任何内容有疑问，您应该寻求独立的专业建议。

**从加拿大皇家银行新加坡分行收到此资讯的人士：**本刊物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行，该银行是取得金融管理局资格的注册实体。本刊物不得在新加坡向非“合格投资者”和“机构投资者”（根据新加坡 2001 年证券及期货法定义的）投资者分发。本刊物仅作一般发行之用，没有考虑任何读者的目的，财务状况或需要。建议您在购买任何产品前，向财务顾问寻求独立的意见。如果您没有获得独立的意见，您应该考虑产品是否适合您。过往的表现不代表未来的业绩。如果您有任何关于本刊物的问题，请联系加拿大皇家银行新加坡分行。

© 2024 RBC 资本市场有限公司 – NYSE/FINRA/SIPC 成员  
 © 2024 RBC 多美年证券有限公司 – 加拿大投资者保护基金成员  
 © 2024 RBC 欧洲有限公司  
 © 2024 加拿大皇家银行  
 保留所有权利  
 BC1253



Wealth  
Management  
财富管理