

全球 透视 2026 年中展望



Wealth
Management
财富管理

全球投资组合顾问委员会的观点

2026 年 6 月

攀越忧虑之墙

金融市场期盼霍尔木兹海峡恢复正常通航。一旦通航，通胀压力可望进一步缓解，债券收益率得以维持稳定，全球央行重新启动紧缩政策的风险将降低，企业盈利前景也将有所改善。

无法阻挡的趋势

未来几十年，一系列强劲趋势将持续演进，有望为投资组合创造可观的投资机遇。

全球投资组合顾问委员会

制作：2026 年 6 月 12 日东部时间下午 3:41；刊出：2026 年 6 月 15 日东部时间上午 10:00

有关非美国分析师的重要和规定披露，请参阅[第 28 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其他联邦政府机构的保险，也不是银行或银行附属机构的存款或债务，或由银行或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。

目录

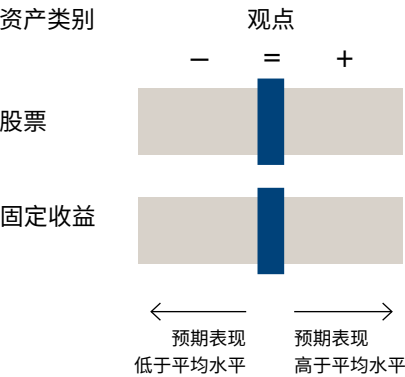
- 年中焦点
- 4 无法阻挡的趋势**
- 某些投资机会源于足够强大的结构性力量，能够超越当今投资环境中的各种干扰。我们认为，这些无法阻挡的趋势将成为未来数十年的关键驱动力量。
- 全球股票
- 12 重重忧虑掩盖了市场的上行潜力**
- 股市寄希望于霍尔木兹海峡恢复通航，以及人工智能浪潮如预期般展开。这两项条件都有可能实现，但却并非板上钉钉。
- 全球固定收益
- 18 债券市场：从局部波动看整体趋势**
- 今年以来，地缘政治事件与油价波动已扰乱全球债券市场及市场对央行政策路径的预期。然而，我们认为这不过是推动债券收益率持续上升众多因素中的最新一项而已。事实上，债券收益率上升已是一个持续多年的趋势，而目前仍看不到任何明显结束的迹象。

市场方面

- 3 RBC 的投资立场
- 14 地区股市观点
- 21 地区固定收益观点
- 24 大宗商品
- 25 货币
- 26 主要预测

RBC 的投资 立场

全球资产类别观点



(+/-/-) 代表全球投资组合顾问委员会对未来 12 个月的投资观点。

+ 看好意味着相对于其他资产类别或地区，该资产类别或地区的表现可能高于平均水平。

= 持平意味着相对于其他资产类别或地区，该资产类别或地区的表现可能维持平均水平。

- 看淡意味着相对于其他资产类别或地区，该资产类别或地区的表现可能低于平均水平。

资料来源——RBC 财富管理

股票

- 市场已从春季的急跌中恢复，主要受到企业盈利预测大幅上调的带动，尤其是全球信息科技产业的盈利预估显著改善。
- 对所有经济体及股市而言，霍尔木兹海峡恢复通航都将带来正面影响，只是受益程度有所不同。海峡恢复通航所需的时间越长，通胀进一步升温的风险就越高；而一旦通胀压力扩散至整体经济，其后要将其压制下来的难度也会大幅增加。
- 对美国而言，AI 相关资本支出热潮若能持续推进，仍将是影响其国内经济、企业盈利及股价表现的最重要因素。
- 我们仍认为，投资组合应维持对股票资产的配置，但配置比例不应超过投资者的长期目标。在风险管理方面，由于科技股（尤其是半导体股）近期已大幅上涨，其后可能出现较大的波动，甚至经历具相当幅度的价格调整。因此，投资者应审慎检视投资组合中的个股与行业配置，并在持仓偏离长期目标时，适度重新平衡投资组合。

固定收益

- 中东冲突重塑全球债券市场走势。面对日益加剧的通胀风险，市场人士继续将全球多家央行的温和加息预期计入价格，导致主权债券收益率持续上升。债券延续了近年来的趋势，并未像历史上人们认为的那样，在市场波动时期发挥“避险”资产的作用。鉴于收益率可能进一步上升的风险，我们因此保持审慎态度。不过，我们也意识到，一旦通胀恐慌转为对全球经济衰退的担忧——这可能导致债券收益率走低——市场看法便可能同样迅速地再度逆转。目前来看，通胀风险似乎大于经济活动面临的下行风险。
- 鉴于长期债券收益率可能走高，我们维持对美国国债的“低配”评级，并继续倾向于配置短期债券。我们认为，全球债券估值依然偏高，鉴于各地区前景黯淡，我们将维持较低的债券配置比例。美国方面，鉴于投资级公司债券既面临国债收益率上升的风险，又可能因股市波动加剧及／或经济增长担忧重燃而导致信用利差扩大，我们维持对其“低配”评级。

年中 焦点

全球投资组合顾问委员会

本文由上述委员会 3 位联合主席共同撰写：



Jim Allworth

加拿大温哥华

jim.allworth@rbc.com



Frédérique Carrier

英国伦敦

frederique.carrier@rbc.com



Kelly Bogdanova

美国三藩市

kelly.bogdanova@rbc.com

无法阻挡的趋势

某些投资机会源于足够强大的结构性力量，能够超越当今投资环境中的各种干扰。自 2025 年以来，我们持续聚焦能够引领未来、并为投资组合创造机遇的长期趋势。如今，我们以崭新的视角重新审视这些趋势，并新增两项未来数十年的关键驱动力量。我们将这些趋势统称为：“无法阻挡的趋势”。

重点

- 2024 年底，我们确定了 4 个适合长期投资的主题：银发浪潮、AI 支出、可再生能源和电气化，这些领域都将迎来可预见的长期需求增长。
- 如今，我们再将医疗科技突破与国防支出纳入其中。
- 这 6 项无法阻挡的趋势，预期将为投资组合带来丰富的投资机会，并有潜力在未来数十年间持续推动企业营收、盈利及股价实现长期复利增长。

18 个月前，我们阐述了对四个投资主题的观点，我们预计这些主题在至少未来二十年内将持续具有发展动能：

- 退休人群构成的“银发浪潮”正席卷而来，他们大多收入固定，面临着日益高涨的护理成本，同时对那些承诺能延长健康寿命（即一个人保持健康状态的年数）的疗法和产品充满期待；
- 科技和非科技企业纷纷在人工智能领域投入巨资，因落后的代价太高，令人难以接受；以及
- 电力逐步成为主导能源的趋势，这一发展由再生能源（风能与太阳能）成本快速下降与规模效应，以及电网级储能技术所共同推动。

在上述主题之外，我们进一步加入医疗科技突破，作为另一项“无法阻挡的趋势”主题。过去 15 年，至少出现两项具变革性的工具——所谓的 CRISPR 生物基因编辑工具，以及由 Google DeepMind 开发的 AlphaFold 蛋白质结构建模应用——这两项工具都大幅加速并扩展了研究人员在识别、设计与交付具潜力疗法方面的能力，其中部分疗法已开始逐步进入实际应用阶段。

我们还将国防支出纳入考量。过去几年及近几个月来的地缘政治冲突升温，促使各国增加国防支出；同时，美国也坚持要求盟友承担更多共同防务的财务负担。此外，美国似乎正在重新评估其对欧洲防务的承诺，甚至可能重新审视其对台湾乃至整个东亚地区安全保障的角色与责任。同样的力量也正促使许多国家重新审视粮食与能源安全问题。

上述所有因素皆源自强劲的需求驱动，且目前几乎未见任何减弱迹象。我们认为，至少在未来 20 至 30 年里，这些因素可能会为某些企业提供可靠且可利用的助力，而对其他企业而言，则可能带来严峻的挑战。

无法阻挡的趋势

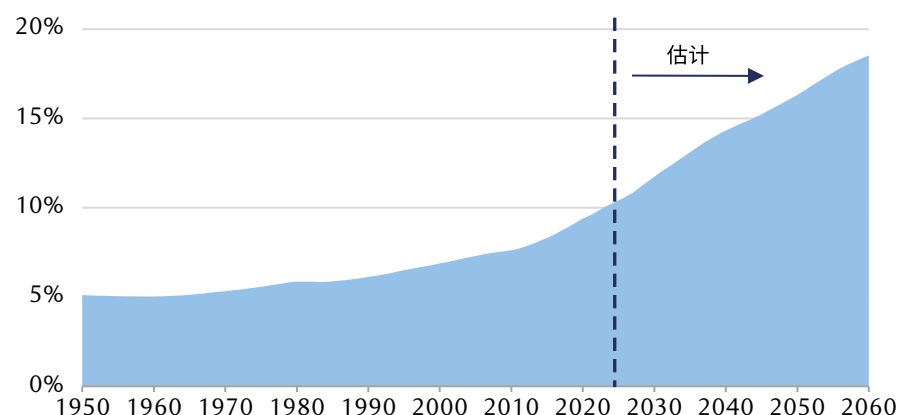
银发浪潮

全球需要照顾的老年人口不断增加。这也为各种商品和服务创造了一个巨大的潜在市场。

经济学家、社会学家与各国政府已观察这场不可避免的巨大银发浪潮数十年——如今它已经到来。在所有主要经济体（以及大多数其他国家）中，65 岁以上人口的比例正迅速攀升至前所未见的水平。即使是 80 岁以上族群——过去曾只是微不足道的少数——如今也正迅速成为不可忽视的重要组成部分。

根据联合国预测，到 2050 年，全球 65 岁及以上人口将接近 16 亿。为一个快速增长、但已不再具有工作收入的族群提供照护，其成本已成为亟需解决的重大问题。

全球 65 岁以上人口百分比



资料来源——RBC 财富管理、联合国

阿兹海默症协会估计，2025 年美国所有 65 岁以上阿兹海默症患者的总医疗支出达 4,090 亿美元，远高于癌症与心脏病治疗支出的总和。该协会同时指出，数百万名家庭成员与无偿照护者提供了 193 亿小时的照护服务，按 2025 年估算价值达 4,460 亿美元。鉴于这些沉重成本同时由政府与家庭承担，且人们晚年生命中最高可达 20% 的时间是在与慢性疾病作战，科学界正致力于延长健康寿命（即一个人维持良好健康状态的年数）。

可投资的主题

- **金融服务业**（例如财富管理与保险），因为个人将必须思考如何避免“寿命超过储蓄”的风险；
- **住宅开发商**正致力于满足日益增长的需求，以同时满足多代同堂家庭和单人居住家庭的需求；
- **旅游业**（例如航空和铁路运营商、邮轮公司以及房车制造商）和**休闲娱乐业**（例如园艺及 DIY 工具和用品），因为这些领域是大多数计划退休人士的首要考虑事项。

医疗科技突破

美国科学家与未来学家 Roy Amara 提出了后来被称为“阿马拉定律”（Amara’s Law）的观点：人们往往在技术刚出现时高估其影响，但却在约 10 年后低估其实际所能带来的成果。Gartner 的“技术成熟度曲线”（Hype Cycle）也描绘了相同现象：过度膨胀的预期达到高峰后随之进入幻灭期，最终才进入生产力稳定的高原阶段。医疗领域正体现了阿马拉定律的不同方面。

无法阻挡的趋势

短期高估

- 在 2020 年代初期，Google DeepMind 的 AlphaFold 解开了一项关键生物学难题：成功预测超过 2 亿种蛋白质的结构，其中包括约 2 万种由人类基因编码的蛋白质。蛋白质必须折叠成正确的三维结构才能发挥功能；了解其结构是理解疾病并设计合适治疗的关键。该成果使 AlphaFold 研究团队于 2024 年获得诺贝尔化学奖，但在此之前，已有过度乐观的预测认为该 AI 可在数年内消除疾病，而这一目标至今仍相当遥远。
- CRISPR 基因编辑技术在 2000 年代初期问世时被视为遗传疾病的潜在治愈工具，其开发者亦因此获得诺贝尔奖，但随后因单一患者治疗成本高达数百万美元且进展停滞而未达早期预期。
- 个人化癌症疫苗也面临类似挑战。这类疫苗需依照每位患者独特的肿瘤特征量身打造，目前成本仍高得难以负担。然而，通过 AI 大幅加速肿瘤识别，个人化癌症疫苗的可行性正在提升；若最终阶段临床试验结果正面，预计可能在未来两年内获得美国食品药品监督管理局（FDA）批准。

长期低估

- 带状疱疹疫苗已使用数十年，用于预防这种疼痛性皮肤疾病。出乎意料的是，2025 年《Nature》期刊报导指出，该疫苗在 7 年追踪期间内可将失智症风险降低约 20%。一项技术的长期影响可能超出最初预期，甚至以完全意想不到的方式呈现。
- 经过十多年发展，首个基于 CRISPR 的人类治疗方案于 2023 年获批（用于治疗镰刀型红血球疾病），但目前对多数患者而言仍然难以负担。根据医学期刊《The Lancet》，该疾病不仅痛苦且具高度致残性，全球约有 800 万患者，另有约 1 亿人带有该基因特征。
- CRISPR 技术也为 β 型地中海贫血患者提供新的治疗途径（该疾病患者需终生接受频繁输血）。
- 此外，一项小型试验显示，亨廷顿舞蹈症（Huntington's disease，一种被视为不治之症）的病程进展可能显著减缓，初步结果令人期待。
- 同样值得注意的是，在将 CRISPR 改造的胰腺细胞注入一名第一型糖尿病患者后，其胰腺在超过 1 年内持续正常分泌胰岛素且未出现排斥反应。

早期的失望并不必然代表终点。医疗科技突破往往具有持续动能，而在 AI 同时加速多个领域发展的情况下，我们认为当前技术的长期潜力，很可能会带来超出预期的正面惊喜。

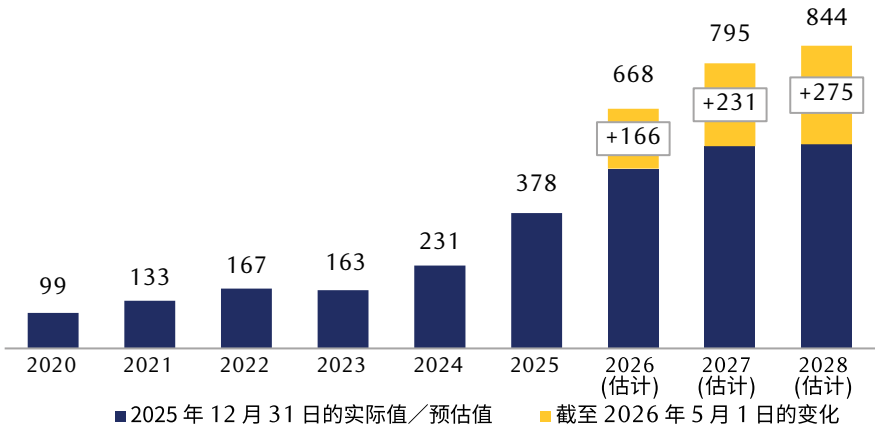
可投资的主题

- 聚焦重大未满足医疗需求，并具备高质量临床试验执行能力的**生物科技公司**。

无法阻挡的趋势

“七大” 科技公司今年大幅增加了资本支出计划

“七大” 科技公司*资本支出预估（10 亿美元）



*Alphabet、亚马逊、苹果、Meta Platforms、微软、英伟达和特斯拉。

资料来源——RBC 全球资产管理、彭博；截至 2026 年 5 月 1 日的数据

AI 领域的投资持续增长

AI 或许将成为阿马拉定律的典型案​​例。短期内的市场预期似乎已超前于现实，但从 AI 模型本身的持续进步来看，其长期影响仍可能被低估。

AI 基础建设支出持续攀升

AI 的开发与应用支出，将在目前已相当高的水平之上进一步加速增长，各类科技公司——从“巨头”到“中小型企业”——都在努力避免被远远甩在后面。

- 根据它们最近发布的公告，“七大” 科技公司（Alphabet、亚马逊、苹果、Meta Platforms、微软、英伟达和特斯拉）在 AI 领域的资本支出预计将在 2026 年激增 75%，达到 6,680 亿美元，占美国 GDP 的 2%，这一比例相当可观。并且，2027 年与 2028 年仍预计进一步增加投资。
- RBC 全球资产管理有限公司首席经济学家 Eric Lascelles 指出，这些数字自年初以来已被显著上调。与 2025 年 12 月 31 日的预测相比，“七大” 科技公司在 2026、2027 与 2028 年的合计资本支出预估分别上调 1,660 亿、2,310 亿与 2,750 亿美元。换言之，包含 2026 年在内的未来 3 年总资本支出预期已上升至 2.31 万亿美元，较 4 个月前的规划增加约 41%。
- 许多投资者质疑是否正在形成泡沫，但 Lascelles 认为这种怀疑可能并不成立。自 2020 年以来，用于训练模型所需的运算能力每年增长约 5 倍。同时，训练成本每年约以 3.5 倍的速度上升，而电力需求则每年翻倍。然而根据 AI 研究机构 METR 的数据，自 2024 年以来，AI 模型可独立处理任务的复杂度已提升约 6 倍，显示 AI 基础设施投资的回报可能正在改善，因为模型能力的提升速度持续超越成本上升的速度。

在 Lascelles 看来，基于上述情况，科技业高层的乐观预期并非不合理。这更可能反映出对 AI 投资回报的信心，而非纯粹的投机性行为。然而，这些快速进步的模型是否能产生足以支撑当前庞大支出的营收，仍然是一个未解问题。

2025 年，AI 基础建设支出有效抵消了关税带来的增长压力。它对美国 GDP 增长的贡献约为 0.5%，在很大程度上抵消了关税约 0.75% 的拖累。Lascelles 预期 2026 年也将出现类似的贡献。

无法阻挡的趋势

非科技企业对这项技术的采用才刚开始

根据美国人口普查局截至 2026 年 5 月的“企业趋势与展望调查”数据，受访企业的整体 AI 使用率约维持在 17% 至 20% 之间；而在尚未使用 AI 的企业中，约有 20% 至 23% 预期会在未来 6 个月内开始采用。这些数据相较于 2024 年底已有明显上升，但与去年底相比则变化不大。

截至 2026 年 5 月 3 日，AI 使用率在信息技术（39.7%）与金融与保险业（33.9%）均高于全国平均（19.8%），但自去年 12 月以来，这些产业并未出现显著进一步变化。

相比之下，零售业低于全国平均：目前约 14% 的企业使用 AI，另有约 17% 预计在未来 6 个月内开始使用。制造业的采用率同样偏低：目前使用率为 17%，预期使用率为 19%。

此外，美国人口普查局估计，仅约 0.1% 至 0.2% 的企业实际使用 AI 来自动化大量人力工作。在已采用 AI 的企业中，超过 90% 表示目前尚未因 AI 应用而调整员工规模。

非科技产业的企业高层普遍对 AI 潜力持高度乐观态度，但迄今为止，能指出这些支出带来了任何可持续投资回报的案例相对较少。我们认为，这不太可能在短期内阻止或放缓相关支出，因为多数企业认为“被市场甩在后面”的代价过高，难以承受。然而，从长期来看，这些投资最终仍必须由实际回报来证明其合理性。

目前，多数投入 AI 的企业认为，即便短期回报不明显，早期的使用经验与能力累积，对未来竞争力仍然至关重要。在我们看来，“投资不足”反而是一种更高风险的策略。

可投资的主题

- **AI 设备制造商**和计算机芯片行业无疑是这项新技术的最大受益者，其股票估值已显著提升。我们认为，投资组合或许也应配置于生成式 AI 的基础设施受益领域，例如：电力生产、输配与储能，以及数据中心建设与数据传输等。这些领域的相关支出可能分散于长达 10 年以上的时间逐步实现。
- 此外，**采用 AI 新解决方案的企业亦可能受惠**，但投资者应仔细评估其应用方式——是用于提升营收、降低成本，还是提高生产效率——并持续关注竞争态势。如果竞争对手也在有效运用生成式 AI，任何竞争优势都可能迅速消失。

如需该主题更多信息，可提供《创新》系列的文章 PDF 完整报告：《生成式 AI：推动者与采用者》及《探讨人工智能 AI 和生成式人工智能 GenAI 对各行业的影响》。

可再生能源迅猛发展

20 多年前，在政府补贴推动下，风力发电场、太阳能装置以及现今的储能设施快速部署，已成功压低再生能源的成本（在无补贴情况下），使其在许多国家成为最低成本的能源来源。

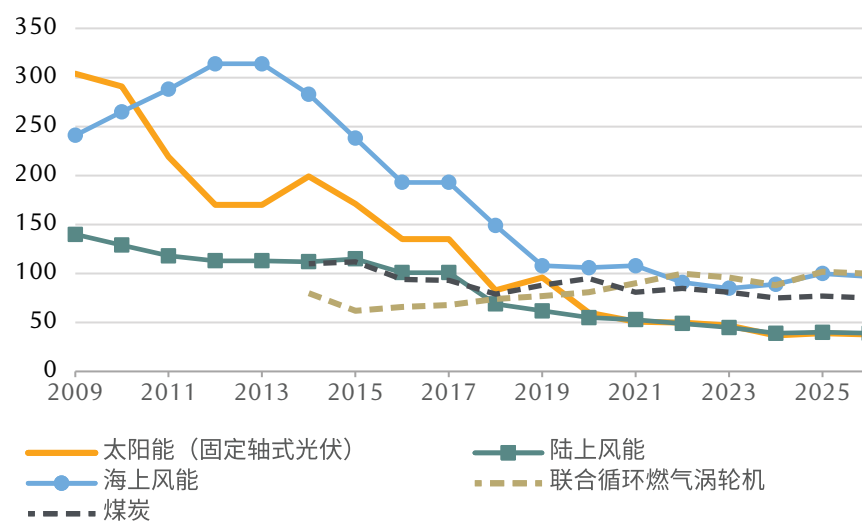
2025 年，再生能源已占美国电力发电量近 26%，同时占已装机发电容量超过 36%。国际能源署（IEA）预测，2026 年太阳能、风能与电池储能新增发电容量将较 2025 年增长超过 60%。

截至 2025 年，约三分之一的中国用电来自再生能源，在欧洲此比例更高，达 49%。我们认为，在显著成本优势的驱动下，再生能源的普及几乎必然会持续推进。

无法阻挡的趋势

太阳能与陆上风能为最低成本电力来源

全球平准化发电成本（Levelized Cost of Electricity, LCOE）美元／兆瓦时（MWh）



LCOE 是指一个电力项目在其全生命周期中，用以回收全部成本并达到预期回报率所需的长期盈亏平衡电价。该指标不包含补贴或税务抵免。所有数据已按通胀调整，并以 2025 年美元计价。“固定式光伏（photovoltaic fixed）”指以固定角度安装的静态太阳能板系统。

资料来源——RBC 财富管理、彭博新能源财经

过去 10 多年来，全球新增太阳能装机容量经常超出 IEA 的 5 年预测，有时甚至高出 1 倍以上。全球太阳能理事会估计，全球累计太阳能装机容量已接近 3 太瓦（terawatts），即约 3 万亿瓦级别，约相当于安装 100 亿片太阳能板，可供应约 15 亿户家庭用电。这相当于 4 年前装机容量的 3 倍。此外，目前电力许可审批积压情况仍然庞大且持续增加，这显示新再生能源装机增长短期内不太可能显著放缓。

可投资的主题

- 再生能源设备制造商；
- 能源储存、能源效率及／或智慧电网解决方案供应商。

万物电气化

再生能源成本下降，加上装机容量的快速扩张，正在为电力需求的大幅上升奠定基础——尤其在风能与太阳能间歇性问题逐步获得解决的情况下。彭博新能源财经（BloombergNEF）预计，到 2032 年，太阳能将成为全球最大的电力来源，风能紧随其后。

技术、管理与系统工程的进步，正在改变传统电网的设计与运营方式，使其能够更好地整合再生能源。同时，公用事业级储能设施（即所谓的电网级电池）快速扩张，通过解决间歇性问题，使太阳能与风能的成本优势更加明显。

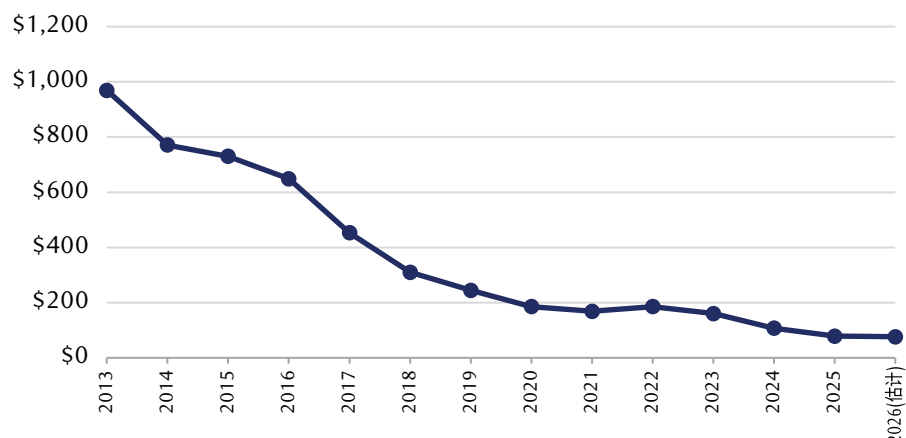
如今，大型电池以货柜形式排列的储能方式已成为主流，且成本已大幅下降。彭博新能源财经预估，到 2035 年全球将累计安装超过 2 太瓦的固定式电池储能容量。同时，电池技术与化学领域的进步持续推动创新，包括钠离子电池、镍氢电池以及钒液流电池等具潜力的替代方案。

能源是许多产业、企业与家庭的重要投入成本。如何将充足且低成本的再生能源从生产地有效输送至需求地，本身已成为一项庞大的工业系统工程。电网级储能系统能提升能源韧性，并有效平衡供需波动。

无法阻挡的趋势

公用事业级电池成本在 12 年内下降逾 90%

4 小时公用事业级电池储能成本（美元／兆瓦时）



资料来源——RBC 财富管理、彭博新能源财经；数据以 2025 年美元计价。

可投资的主题

- 铜、镍、锂、钴与铀等原材料；
- 发电与输配电设备，包括变压器、开关设备、高压电缆、太阳能板及电解槽；
- 用于提升电网平衡能力的软件解决方案（使电力使用与发电在电网中保持即时匹配）；
- 专业工程与建设类企业。

国防支出

在我们看来，更高的国防支出可能将持续多年，主要原因在于全球正从以美国为主导的单极西方秩序，转向所谓的多极或多中心世界格局。在冷战结束后一段相当长时间内由美国主导的单极体系，正逐步转变为一个由美国与西方盟友共同影响全球事务，同时中国、俄罗斯、印度、伊朗等国也拥有显著影响力的新结构。

单极与多极秩序之间的紧张关系，可能持续多年，甚至长达 20 年之久。这场转型已经呈现出动荡且缺乏秩序的特征。包括俄乌战争（美国与北约支持乌克兰一方）、美国特种部队在委内瑞拉的行动、美国／以色列与伊朗之间的冲突，以及特朗普政府试图加强对全球能源流动与航运航道控制等事件，都可被视为这一连锁演变的早期阶段。

在此转型背景下，各大军事强权、中型国家，甚至部分较小国家，都正持续扩大军备支出，并在多数情况下扩充军队规模。美国正要求欧洲、加拿大、日本与南韩承担更多国防负担。甚至德国与日本，也开始挑战战后以来限制重新军事化的基本制度安排。

首先，美国与欧洲北约国家正试图重建武器库存，以弥补在乌克兰与伊朗战事中大量消耗所造成的缺口。根据设于华盛顿的战略与国际研究中心于 2026 年 5 月发布的研究，完全补充美国现有军备可能需要数年时间，美国国防部高层亦已承认此一现实。我们判断，在此情况下，美国向欧洲、日本与南韩补充军备的时间可能更长。

此外，各主要军事强权及部分国家正积极发展先进精准打击武器系统，我们认为这些能力在未来将具有高度需求。

无法阻挡的趋势

可投资的主题

- **空中与海上无人机及其他自主载具：**在战场实时反馈的推动下，技术飞跃仅需数周或数月便能实现。
- **炮兵系统（artillery complexes）：**尽管有人认为无人机可能使炮兵过时，但我们认为这种观点并不成立。
- **远距精准空射巡弋飞弹与大容量导引炸弹：**这些仍是现代冲突中的核心武器配置。
- **陆基和海基的进攻性弹道导弹、巡航导弹及战略导弹，尤其是那些以高超音速飞行且具备机动能力的导弹：**美国与欧洲国家在这些领域仍有相当大的追赶空间。
- **飞弹与无人机防御系统：**西方阵营在关键的防空与反飞弹能力方面亦相对落后。
- **情报、监视与侦察（ISR）系统：**美国凭借其强大的卫星系统，在 ISR 领域处于领先地位。
- **AI、神经网络、先进运算法与信号处理，以及网路中心化作战平台：**这些技术已开始被整合进武器系统与战场管理系统之中。

长期且深远的影响

对于未来 30 年全球经济将如何演变，仍有许多不确定性。但在某些方面，我们可以识别出一些需求驱动力，这些驱动力很可能在未来至少几十年内持续发挥作用，其驱动因素包括：不可避免的人口结构变化、生物学和生命科学进步成果的迟滞显现、强大新型运算软件的出现、能源经济领域正在发生的极快且持续的转变，以及随着单极世界向多极世界的转变（这一转变目前正处于剧烈变动之中）而产生的不可避免的全球地缘政治摩擦。

识别这些稳定且可预期的长期需求增长来源，有助于指向具投资价值的产业与领域，这些领域有机会在长期内实现销售、盈利与股价的持续复利增长。

全球
股票



Jim Allworth
加拿大温哥华
jim.allworth@rbc.com

重重忧虑掩盖了市场的上行潜力

重点

- 受盈利预期大幅上调的推动，市场已从 2 月至 3 月的暴跌中恢复过来。
- 对所有经济体及股市而言，霍尔木兹海峡恢复通航都将带来正面影响，只是受益程度有所不同。
- 对美国经济、企业盈利与股市而言，AI 资本支出持续扩张仍将是最主要的推动力量。

近期全球主要股市已几乎收复 2-3 月因伊朗冲突升级及霍尔木兹海峡关闭所造成的跌幅。标普 500 指数、加拿大的标普/多伦多证券交易所指数、日本的东证指数以及上证综合指数目前均已创下新高——后三者涨幅微弱，而标普 500 指数涨幅显著，较其历史高点高出 9%。MSCI 欧洲指数已非常接近创出新高，而 MSCI 英国指数的表现则明显落后。

台湾与南韩股市表现尤为突出，分别上涨约 40% 与 70%（8 周内），远超其他市场。受全球 AI 需求驱动芯片制造行业，不仅推动了这两大赢家的发展，也解释了为何标普指数与其他成熟股市相比拉开了差距——后者在芯片制造或 AI 超大规模领域中的布局相对较少。

盈利预期推动市场上行

标普指数表现突出——自年初以来上涨了 9.3%——这几乎完全归因于该指数盈利预期的快速上调。根据彭博共识预估，2026 年标普 500 每股盈利（EPS）预计为 342 美元，较年初的 313 美元上调约 9%。若该预估得以实现，将较 2025 年实际的 279 美元增长约 23%。

这一轮盈利预估的显著上调，以及美股的超额表现，主要集中于少数大型科技与科技相关股票。然而，在我们看来，美国整体经济似乎也正在加速。在位于华盛顿特区的商业圆桌会议（Business Roundtable）所进行的调查中，81% 的受访企业预期未来 6 个月销售将增加，高于上一季的 74%。对销售改善的预期，带动更多受访企业计划增加资本支出并扩大招聘。

霍尔木兹海峡对部分国家影响更大

在商业信心上升、生产力改善、初领失业金维持低位，以及亚特兰大联储 GDPNow 预估第 2 季 GDP 增长 3.3% 的背景下，美国经济显示并未依赖霍尔木兹海峡恢复通航。在某种程度上，中国与加拿大也不完全依赖该海峡的即时通航：中国方面，因为去年在油价偏低时已大幅增加石油储备；而加拿大则是石油与天然气的净出口国，因此受到的影响相对不同。

股票观点

地区	当前
全球	=
美国	=
加拿大	=
欧洲大陆	=
英国	=
亚洲（日本除外）	=
日本	=

+ 看好；= 中性；- 看淡
资料来源——RBC 财富管理

全球股票

然而，各国经济的发展路径，在不同程度上仍取决于霍尔木兹海峡何时重新开放。恢复航运自由流动将有助于压低石油与天然气价格，并降低或消除供应短缺的风险——不仅是石油与液化天然气，也包括化肥与部分重要工业化学品。这将大幅降低许多企业与产业的营运成本，特别是农业，因为燃料与化肥是其主要投入成本，并直接影响全球食品价格。油价与食品价格下降也将为家庭预算带来缓解，并提振全球消费者信心。

然而，截至撰写本文时，尽管双方谈判进展正面，但仍未达成最终协议。海峡恢复通航所需的时间越长，通胀进一步升温的风险就越高；而一旦通胀压力扩散至整体经济，就更难消除。若僵局延续至夏季或更久，将提高央行（包括美联储）放弃减息计划、甚至被迫重新加息的可能性。

留意市场调整

我们认为，在实施政策利率上调之前，债券收益率可能会先行走高。在各国政府债券发行量居高不下、美国公司债券发行量也处于高位之际，债券收益率的上升可能会侵蚀利润率、挤压企业现金流，并抑制对资本支出、耐用品和新房的投资意愿——同时在股票估值计算中降低未来收益的折现现值。

不过，我们认为，除非美联储启动一轮多次加息的紧缩周期，否则不太可能将美国经济推入衰退，也不会严重阻碍今年实现可观盈利增长的前景。

话虽如此，2026 年下半年仍不能排除出现一定程度调整的可能性，这可能是受霍尔木兹海峡局势复杂化、债券收益率向上突破，或是今年秋季暂定安排的、规模庞大的“首次公开募股”日程所带来的巨大压力等因素影响。

AI 仍然是主导因素

然而，尽管大多数成熟市场的股市前景取决于霍尔木兹海峡何时重新开放，美国市场的走势仍将持续由 AI 这一强大动能所主导。这些超大规模云服务商史无前例的支出是不容置疑的，其新的资本支出承诺似乎每隔几个月就会跃升至高于预期的水平。近期，国内芯片制造商出现显著的追赶式上涨，而软件公司则在去年 11 月至今年 3 月期间遭股市判定为“已死无疑”、股价经历令人不安的瀑布式暴跌后，重新站稳阵脚。

与此同时，越来越多的非科技类企业表示，它们正在涉足 AI 领域。这些企业的管理层对于相关投资将为业务带来的效益充满期待，但迄今为止，真正能够证明这些支出已产生可持续投资回报的企业仍属少数。然而，这并不会在短期内阻止或放缓相关支出，原因在于多数企业普遍认为“被市场竞争甩在后面的成本”过于高昂。关于此一主题的更深入分析，请参阅我们今期的焦点文章：[《无法阻挡的趋势》](#)。不过，到一定时候，就需要通过回报来证明 AI 支出的合理性。

我们认为，市场对于“这些回报何时到来”以及“回报是否足够”的周期性疑虑，可能会不时扰动股市表现。标普 500 指数未来 1 年的预期市盈率为 21 倍，对于预计今年增长 22%、明年再增长 15% 的指数盈利而言，这一市盈率似乎并不算高。但任何可能严重动摇这些预期，或引发对明年之后前景担忧的因素——例如上文讨论中提到的任何因素——都可能使 RBC 资本市场设定的 12 个月后 7,900 点目标更难实现，或需要更长时间才能达成。

我们的配置建议维持不变：投资组合应持续维持股票配置，但不应超过投资者长期目标配置比例。同时，制定在市场环境变化时逐步转向防御性配置的计划，始终是审慎资产配置的重要组成部分。

地区股市观点

Kelly Bogdanova

美国三藩市
kelly.bogdanova@rbc.com

Matt Altro (特许金融分析师)

加拿大多伦多
matt.altro@rbc.com

Guy Foster (特许金融分析师)

英国伦敦
guy.foster@brewin.co.uk

Thomas McGarrity (特许金融分析师)

英国伦敦
thomas.mcgarrrity@rbc.com

Frédérique Carrier

英国伦敦
frederique.carrier@rbc.com

Jasmine Duan

中国香港
jasmine.duan@rbc.com

Nicholas Gwee (特许金融分析师)

新加坡
nicholas.gwee@rbc.com

美国

今年以来，美国股市虽然面临多重挑战，但仍在忧虑中持续攀升。标普 500 指数截至 6 月 11 日已上涨约 8%，而信息科技股更大幅上涨 17%。

表面上看，市场走势似乎与现实脱节，特别是在多项民调显示美国民众对经济的评价偏负面之际。然而，企业盈利表现成为最重要的稳定因素。市场对 2026 年与 2027 年的利润展望，相较于年初已有明显改善。

鉴于信息科技业第 1 季利润按年增长 49%，增幅十分强劲，且有迹象显示 AI 领域的资本支出在短期内——甚至更长时间内——可能继续增长，我们此前对盈利前景的疑虑都已烟消云散。市场对各板块的共识盈利增长预测已被上调，包括能源板块也因中东冲突推高油价而获得上调。

标普 500 指数更为乐观的利润前景，满足了我们认为 2026 年牛市要连续第 4 年持续所必需的一个条件。

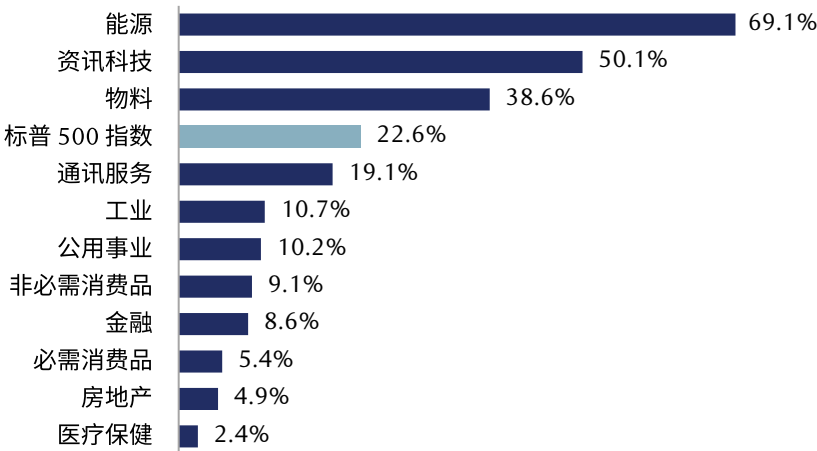
然而，随着 11 月 3 日中期选举临近，我们也注意到市场正面临另一项历史性挑战。自 1934 年以来，中期选举年份前后，标普 500 曾出现平均约 21% 的调整，这一历史规律在我们[近期报告](#)中已有讨论。

鉴于市场在去年春季已经历过约 9% 的短暂回调，这也引出了以下问题：中期选举年常见的市场震荡，是否已经提前完成？或许如此，但我们不能排除市场再次出现回调的可能性，特别是在以下情境下：霍尔木兹海峡仍大致处于关闭状态、通胀风险推动美国国债收益率持续上升，及／或中期选举相关的不确定性开始浮现。

因此，我们建议维持对美国股票的“市场比重”配置。为了管理风险，我们将仔细审视股票持仓情况，因为科技板块（尤其是半导体）中的部分股票已大幅上涨，可能面临剧烈波动及／或出现显著调整。因此，投资者应审慎检视投资组合中的个股与行业配置，并在持仓偏离长期目标时，适度重新平衡投资组合。

标普 500 指数及 6 个产业板块预计今年将实现双位数的盈利增长

2026 年每股盈利（EPS）增长共识预测（按年）



资料来源——RBC 财富管理，彭博；2026 年 6 月 10 日的数据

地区股市观点

加拿大

2026 年上半年，标普／多伦多综合指数在波动中前行，并在伊朗冲突爆发后出现短暂回调。然而市场韧性仍然显著：该指数在不到 30 天内便收复约 9% 的跌幅，并于 6 月初再度攀升至历史新高。展望未来，加拿大市场仍将面临持续的波动风险，这些风险源于市场对 AI 驱动的颠覆性影响的担忧、中东局势紧张，以及随着 7 月《美墨加协定》重新谈判临近而持续存在的关税不确定性。

能源板块在 2026 年第 2 季表现极为强劲。随着伊朗冲突持续，我们评估其影响可分为两个层面：(1) 如果油价持续居高不下，这将大幅增加加拿大石油生产商的现金流，从而带来诱人的盈利和股东回报；(2) 而西德州中质原油 (WTI) 价格从 90 美元飙升至 3 位数的供应中断，正在对消费者的财务状况产生负面影响。前者已推动油气类股表现走强，而后者仍是我们持续关注的重要不利因素。消费者购买力以及高能源价格对整体经济的影响，可能导致通胀长期走高，并提高加拿大央行加息的风险，同时压抑国内整体经济增长动能。

《美墨加协定》将于 7 月 1 日展开续期审议。美国政府可能采取的措施、最终结果将如何发展，以及可能动用哪些谈判筹码，仍存在许多未知数，因而为关税前景增添了不确定性。尽管 RBC 经济研究部认为，该协定大致上可能维持现有框架不变，但在谈判过程中的市场波动，预期仍将成为投资者关注的焦点。

尽管令人担忧的消息接连不断，标普／多伦多综合指数今年以来仍稳步攀升，主要受惠于市场对经济前景转趋乐观，以及企业盈利表现强劲的支持。因此，我们对 2026 年剩余期间的加拿大股市整体展望，仍维持谨慎乐观的看法。

英国

评估英国市场相对于其他市场的表现，关键在于理解其独特的产业结构，而不仅仅是宏观经济条件本身。

英国目前面临一些特定不利因素，其中之一是市场普遍预期首相可能出现更替。我们认为最可能的接任者是现任曼彻斯特市长伯纳姆 (Andy Burnham)。市场普遍认为他对资本市场较不友善，原因在于他曾表达支持公用事业国有化，以及推动以资产为基础的税制。在我们看来，这些政策方向可能导致政府借贷进一步增加，而在英国本已偏高的“债务对 GDP”比率以及上升的利息支出背景下，这一点尤其值得关注。

关于谁将成为执政工党下一任首相的讨论，实际上掩盖了更大的不确定性：即谁将赢得下一次大选（预计于 2029 年举行）。目前两大传统政党——工党与保守党，在 2024 年合计取得 57% 的选票，但在近期民调中合计支持度仅约 37%。

虽然英国股市具国际化特征，但资金流入仍与本国经济高度相关，常以综合采购经理指数 (PMI) 作为观察指标。因此，在政治不确定与国内经济增长疲弱的背景下，我们认为短期内英国股市的资金流入可能仍将受到压抑。

英国银行股在国内低迷环境下仍展现超卓表现

英国银行 vs 全球成熟市场银行的相对总回报 (伦敦证交所)



资料来源——RBC 财富管理、伦敦证交所；截至 2026 年 6 月 5 日的数据

地区股市观点

此外，多年来英国投资者持续降低对本土市场的偏好（即逐步减少“本土偏好”），这也对英国股市形成持续性的卖压。这在一定程度上源于英国股市特有的行业结构。相对于全球市场，其信息科技板块的配置几乎为零。因此在软件股下跌时受到的冲击较小，但在 AI 与硬件股上涨时也未充分受惠。不过，英国市场仍然在一些重要产业中拥有显著比重，例如能源、医疗保健（特别是制药）以及必需消费品。这些产业的表现整体上与全球同类板块大致一致。

我们认为最能反映英国经济的产业是银行业，其在英国股市中约占 16% 的比重。英国银行与其他市场同业相比具有明显差异：其估值显著较低，但获利能力却大致相当。

在未来数月内，英国要完全走出政治不确定性的阴影恐怕仍然不易。然而，当全球股市在英国未涉足的领域（例如信息技术和人工智能股票）出现估值过高时，英国市场仍有可能跑赢大市，这种情形在过去几年类似环境中也曾出现。

欧洲

自美国／以色列与伊朗的冲突爆发以来，以 STOXX 600 欧洲（不含英国）指数为衡量标准的欧洲股市表现逊于大市。投资者主要关注该地区对能源进口的高度依赖，并担心可能重演 2022 年俄罗斯限制天然气供应后所引发的通胀冲击。此外，该指数在 AI 领域的配置有限，而 AI 正是推动美国股市表现的重要动力之一，这也进一步压抑了整体表现。

毫无疑问，中东冲突对该地区构成不利因素。消费者信心走弱，可能限制企业将成

本上升转嫁给客户的能力，进而对利润率造成压力。欧元区通胀在 5 月按年增至 3.2%，这可能促使欧洲央行在今年将利率从目前的 2% 水平上调几次。

不过，我们认为此次危机对整体经济造成的实质损害可能相对有限。RBC 全球资产管理的分析显示，欧洲在每单位经济产出所消耗的石油与天然气显著低于美国，这反映出其对再生能源与核能的依赖程度正在上升。

此外，多数国家政府也已开始对较高的能源成本提供补贴，从而减轻经济压力。这将在未来形成财政负担，但在美伊冲突爆发之前，根据欧盟委员会的预测，超过半数的欧元区成员国有望在 2026 年达到占 GDP 3% 的预算赤字上限。值得注意的是，这其中包括曾经在财务上陷入困境的意大利与希腊。整体而言，市场对 2026 年全年 GDP 增长的共识预期仅从年初的 1.2% 下调至 0.8%。

只要中东冲突持续、且霍尔木兹海峡的航运仍处于受干扰状态，我们认为欧洲股市大致可能维持区间震荡走势。若霍尔木兹海峡重新开放，或俄乌战争出现实质性和解进展，欧洲股市将可能成为显著受益者。

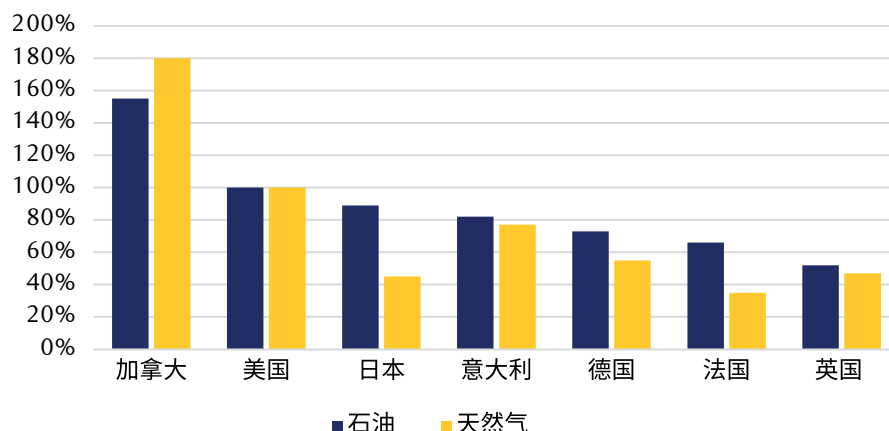
我们持续认为欧洲工业在多项结构性助力支撑下，具备有吸引力的长期投资机会；同时，银行业的盈利动能仍然正面，而相较其所创造的回报，估值仍然偏低。

亚太地区

中国经济持续呈现“分化式增长”：高科技与 AI 相关制造业带动出口强劲增长，但内需仍然疲弱。尽管中东冲突可能在

欧洲对化石燃料的依赖程度相对低于美国

2024 年 G7 各国 GDP 油气强度（相对美国）



能源强度是以每单位 GDP（以 2015 年不变美元计算）所消耗的石油与天然气能源量（百万焦耳）来衡量。

资料来源——RBC 全球资产管理、BP《世界能源统计年鉴》、联合国贸易和发展会议；2026 年 5 月 24 日的数据。

地区股市观点

短期内带来一定经济阻力，我们认为政府并不急于推出新的内需刺激政策，因为整体经济目前对冲击的承受能力仍然相对稳健。

房地产市场出现初步改善迹象，部分一线大城市的房价开始上升。然而，我们认为目前仍不足以判定整体房地产市场已经稳定，因为许多二三线城市的库存水平仍然偏高。供给相对需求过剩的情况，可能持续对整体房价形成压力，并抑制潜在买家的入市意愿。

AI 主题很可能成为推动中国股市在今年下半年表现的关键因素。中国的科技龙头企业在成本、规模以及供应链整合方面具备竞争优势，而且相较于全球同业，其估值仍显得不高。

我们更青睐 AI、人形机器人以及锂电池供应链领域的公司。我们认为，这些企业正受益于全球对 AI 相关产品强劲需求增长。

日本股市在 2026 年表现强劲，日经 225 指数于 5 月大涨 11.9%，突破 66,000 点关卡，主要受 AI 热潮推动。值得注意的是，尽管指数已创历史新高，但整体估值仍然具有吸引力，原因在于半导体与电子制造商的强劲盈利增长持续支撑市场上行。另一方面，东证指数近期涨幅较为温和，反映出市场结构更为多元化——年初至今整体回报仍高于平均水平，但

不及 AI 集中度较高的日经 225 指数表现强劲。

日本已成为亚洲最受青睐的股票投资市场，截至 5 月，今年以来已吸引 736 亿美元资金流入，因为投资者正在寻求一种多元化的替代投资，以避免南韩和台湾等地过热的 AI 相关交易。这种资金轮动也受到日本结构性改革的支持，包括企业治理改善、股东回报提升，以及政府财政可信度的增强。新兴的“早苗经济学”框架，涵盖 AI 发展与国防产业的自由化与扩张，显示政策正逐步转向长期增长导向。

尽管短期仍存在波动风险，例如日元汇率波动、企业保守的盈利指引，以及外部地缘政治不确定性，但我们认为这些更多属于战术性阻力，而非结构性问题。我们的当地研究团队已上调 2026 年目标价

（日经 225 至 70,000 点），反映对长期上升趋势的信心。我们认为，可持续的通胀、企业改革的势头以及内需的支撑三者相辅相成，为日本股市的持续上涨奠定了坚实基础；而回调则为长期投资者提供了买入机会。

全球

固定收益



Thomas Garretson
(特许金融分析师)

美国圣地亚哥

tom.garretson@rbc.com

债券市场：从局部波动看整体趋势

重点

- 今年上半年，地缘政治事件推动全球债券收益率走高，但此轮上涨不过是多年长期趋势的延续。
- 市场已对央行未来温和的加息预期进行了重新定价，但长期债券收益率的反应更为显著，这表明还有更重要的因素在起作用。我们预期政府债券收益率未来仍有进一步上升的空间。
- 虽然债券收益率有所上升，但今年债券市场的表现依然乏力，我们预计这种状况将持续到年底。我们认为，投资者应聚焦于票息收益，因为收益率进一步下滑所带来的债券价格升值空间，预期仍相当有限。

2026 年过半之际，全球债券市场的表现低于我们年初设定的已经较低的预期。不仅许多主要债券未能赚取足以覆盖其票息收益的回报，由于债券收益率上升（收益率与债券价格呈反向关系），债券价格受到明显压力而下跌，其跌幅甚至超过了期间所获得的票息收入，导致今年以来的总回报率小幅落入负值区间。

一个简单的解释是：中东地区爆发了出乎市场预料的战争，随后油价飙升，加上供应链再次受到干扰，推高了短期通胀压力，也使市场提高对央行加息的预期，进而带动债券收益率上升。因此，市场普遍认为，一旦冲突获得解决或局势缓和，这些变化可能会像出现时一样迅速地被逆转。然而，我们认为将近期债券市场的走势完全归因于中东冲突，未免失之简单，也有见树不见林之嫌。

虽然中东冲突绝非小事，但我们认为，它只是推动全球债券收益率走高的众多因素之一，就像森林中的一棵树而已。事实上，推升收益率的力量不仅存在于今年，而是已持续多年。

下图正是这一现象的示意图。图中的灰色线条代表美国、加拿大、德国、日本、法国及英国的 30 年期政府债券收益率。至于哪一条线代表哪个国家其实并不重要，而这正是关键所在——几乎所有国家的长期政府债券收益率都已升至或接近 20 年来高点；此外，这些国家收益率的简单平均值也已突破 4.0%，创下自 2009 年初以来首次达到的水平。

目前，市场论述主要聚焦于油价上涨以及对央行加息的担忧，但我们认为，市场实际上反映的是多项因素共同作用的结果。更重要的是，这些因素大多仍指向同一

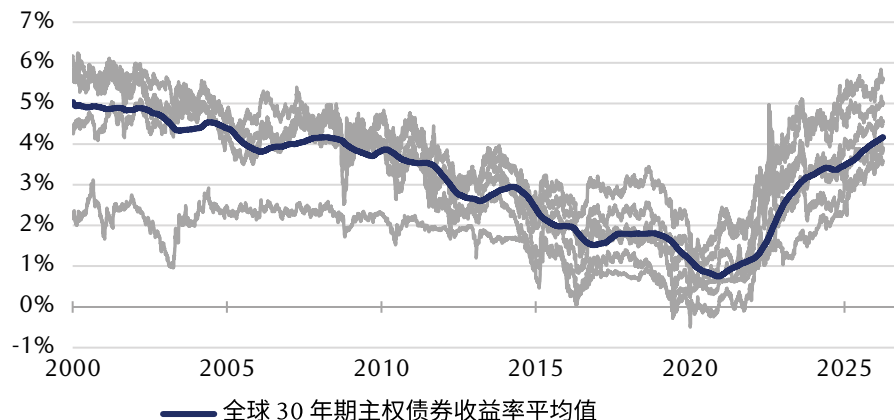
固定收益观点

地区	政府债券	公司债券	存续期
美国	—	—	1-3
加拿大	+	—	3-7
欧洲大陆	—	—	3-7
英国	—	—	3-7

+ 看好；= 中性；- 看淡
资料来源——RBC 财富管理

全球 30 年期主权债券收益率整体呈现上升趋势，且没有放缓迹象

加拿大、美国、英国、德国、日本与法国的 30 年期国债收益率



资料来源——RBC 财富管理、彭博

全球固定收益

个方向：债券收益率未来仍有进一步上升的压力。

物价上升，资金也不例外

在回顾 2026 年上半年并展望今年剩余时间可能发生的情况时，我们认为从大局出发进行考量至关重要。

超大规模云服务商正通过发行大量债券与股票来筹集资金，以支援持续扩张的 AI 基础设施建设投资。另一方面，各国政府也持续大量发债来填补财政赤字。而对部分地区而言，日益增加的国防支出很可能进一步扩大这些赤字。在全球经济仍保持稳健的背景下，资金需求正变得越来越庞大；与此同时，储蓄率下降，加上人口老化使更多人从“储蓄阶段”转向“消费阶段”，导致资金供给增长相对有限。

那么，这种趋势最终会走向何方？我们承认对此并没有特别坚定的看法。我们原先预期，债券收益率将回升至全球金融危机之前的水平——而目前看来，我们似乎已经到达了那个位置。鉴于当前的科技热潮至少与 1990 年代的科技热潮不相上下，且正在推动短期经济增长并加剧通胀压力，收益率回归至 2000 年之前的 5% 至 6% 水平似乎越来越有可能。

央行准备作出回应

尽管近期市场高度关注央行动向以及加息的可能性，我们认为，任何政策调整的幅度都将相对有限，本质上只是对当前经济现实进行必要的重新校准。像欧洲央行与英国央行这类“单一目标制”央行——即仅以维持物价稳定为主要政策目标——将需要更早采取行动；相比之下，其他央行则有更多时间观察整体经济，包括经济增长、就业市场以及通胀的综合影响，再决定是否调整政策。

美联储与美国国债收益率

- 我们的基本假设是，美联储将在 2026 年和 2027 年保持利率不变，但倾向于加息。虽然市场目前对今年加息的预期概率已达 100%，但我们需要指出，与其他央行相比，市场为美联储留出了更长的政策操作空间，因为直到美联储 12 月会议之前，市场隐含的加息概率都不会超过 80% 这一关键水平。
- 至于作为市场基准的 10 年期美国国债收益率，我们预计其大致将维持在目前约 4.5% 水平附近，但上升风险略高于下降风险。更重要的是，我们认为收益率仍有机会上探本轮周期中的关键技术水平，包括：2025 年高位 4.8%，以及 2023 年高位 5.0%。

RBC 当前各国央行利率预测

	目前政策利率	2026 年第 2 季	2026 年第 3 季	2026 年第 4 季	2027 年第 1 季	2027 年第 2 季	2027 年第 3 季	2027 年第 4 季
英国央行	3.75%	3.75%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
美联储	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
加拿大央行	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%
欧洲央行	2.25%	2.25%	2.50%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%

资料来源——RBC 财富管理、RBC 资本市场

全球固定收益

欧洲央行与德国国债（Bund）收益率

- 欧洲央行在今年 6 月 11 日的会议上率先成为七大工业国（G7）中首个加息的央行。我们预期，今年内还将再进行两次、每次 25 个基点的加息，之后欧洲央行可能将政策利率维持在 2.75% 的水平，一直延续至 2027 年。
- 德国国债收益率在中东冲突爆发后突破 3.0%，并且此后大致稳定维持在该水平之上。我们的预测是：收益率今年将温和上升至约 3.25%，并在 2027 年进一步上行至约 3.40%。

英国央行与英国国债（Gilt）收益率

- 在欧洲央行之后，我们认为英国央行很可能会成为下一个采取行动的央行，在 9 月的会议上一次性加息至 4.0%，随后在 2027 年之前暂停加息。
- 尽管英国央行的利率走势相对温和，但 10 年期英国国债收益率今年以来波动极大，最低曾触及 4.2%，最高则达到 5.2%。目前我们的看法是：至年底之前，10 年期收益率将大致稳定在 5.0% 左右的水平。

加拿大央行与加拿大国债收益率

- 加拿大央行正面临一个两难局面：一方面经济增长疲弱，另一方面价格压力却在上升。但我们认为，加拿大央行会与美联储一样，今年将维持利率不变，可能在 2027 年初加息。

- 基准 10 年期加拿大政府债券收益率，过去 1 年平均约为 3.4%，目前约在 3.5%。我们预期到今年底仅会小幅上升至约 3.6%。

精选收益来源

当债券市场聚焦于整体利率环境的变化时，个别债券投资者更重要的课题，是找出哪些债券能够提供具吸引力的收益。尽管收益率已上升至历史上相当具有吸引力的水平，但我们仍预期，债券投资环境在整体上仍会相对具挑战性。我们认为，除非经济出现下滑，否则政府债券收益率不太可能大幅下降。因此，投资者应专注于以收益最大化为目标，因为通过债券价格上涨获得额外收益可能较为困难。

如以下图表所示，全球公司债券相较于政府债券仅提供约 0.76% 的额外收益率溢价，作为承担信用与违约风险的补偿。虽然尚未跌至 2005 年的最低点（+0.55%），但容错空间显然微乎其微。

因此，我们对信用类资产持谨慎态度，但只要不出现经济衰退，该资产类别的表现应该还算不错，归根结底，额外的收益就是额外的收益。此外，还有一种观点认为，企业的资产负债表可能比政府的资产负债表看起来更健康，这可能并非戏言。

全球公司债券收益率已具吸引力，但相对于所承担的信用风险，其风险溢价仍然偏低



资料来源——RBC 财富管理、彭博全球综合公司债券指数

地区固定收益观点

Thomas Garretson (特许金融分析师)

美国圣地亚哥
tom.garretson@rbc.com

Luis Castillo

加拿大多伦多
luis.castillo@rbccm.com

Brett Feland

加拿大多伦多
brett.feland@rbccm.com

Rufaro Chiriseri (特许金融分析师)

英国伦敦
rufaro.chiriseri@rbc.com

Shawn Sim

新加坡
shawn.sim@rbc.com

Belmen Woo

新加坡
belmen.woo@rbc.com

美国

我们的基本假设仍然是：美联储将在 2026 年剩余时间内维持政策利率不变，但同时对未来的加息倾向正在逐步增强。我们认为，这将使美国国债收益率大致锚定在当前水平附近，但同时也明显增加了我们目前预测的上行风险（见下图）。10 年期美国国债收益率有机会上探本轮周期中的关键高点：2025 年的 4.8%；以及 2023 年曾触及的 5.0% 水平。

虽然中东冲突——以及随之而来的油价上涨和通胀风险——可能被视为导致市场预期发生逆转的唯一原因（即从今年早些时候预期美联储进一步降息，转变为如今预期至少加息 1 次），但我们认为这种看法忽略了全局。如果退一步观察，美国经济依然展现出相当强的韧性，主要受到持续稳健的消费动能，以及更大程度上由 AI 相关的大规模资本支出所支撑。通胀已经连续多年高于美联储目标水平；美股主要指数仍接近历史高位；而失业率维持在 4.3%，基本与美联储对“最大就业”的估计相符。简而言之，种种迹象都表明，美联储的政策至少是恰到好处的，甚至有人认为，去年的减息幅度可能过大。

信贷市场估值仍处于历史高位，相较于可比的美国国债，其增量收益率仅为 0.73%，处于 2000 年以来最窄的水平之一——这表明当前的信用风险微乎其微。这当然与我们对经济基本面的稳健看法一致，但同时也意味着，对债券投资者而言，可选择的具吸引力机会相对有限。虽然如此，综合收益率依然颇具吸引力：彭博美国投资级公司债券指数的收益率为 5.3%，而过去 5 年的平均收益率为 4.7%。此外，我

们认为，银行发行的混合优先债券是公司债券的一种颇具吸引力的替代选择。

加拿大

最近公布的宏观经济数据显示，加拿大经济呈现喜忧参半的局面。第 1 季，按季年化计算，GDP 萎缩了 0.1%，远低于市场共识预期的 1.5% 增长率。这已是连续第 2 个季度出现负增长，符合技术性衰退的定义。整体而言，过去 4 个季度中已有 3 个季度的经济产出出现萎缩。与此同时，GDP 报告中的一些细项则呈现较为正面的信号。按人均计算的 GDP 在第 1 季增长 0.9%，家庭消费表现稳健，而初步数据也显示 4 月经济增长可能出现反弹。加拿大就业数据则较为波动：1 月与 2 月出现明显的职位流失，但在 5 月却意外出现强劲的就增长，部分抵消了先前的疲弱表现。整体 CPI 通胀因能源价格高昂而维持在较高水平，但若剔除能源价格影响的核心通胀指标，则已接近加拿大央行的 2% 目标。

尽管存在这些相互矛盾的信号，但市场定价暗示加拿大央行将在今年年底前加息 1 次。然而，不确定性仍持续对加国经济构成压力。地缘政治紧张局势，以及随着《美墨加协议》续约谈判正在进行所带来的美国关税政策不确定性，均对加拿大经济增长形成风险；同时，居高不下的油价也对通胀造成上行压力。我们认为，加拿大央行最有可能维持按兵不动的政策立场，至少持续至 2026 年底。

与此同时，信贷市场投资者似乎并未过度担忧宏观经济的不确定性。与美国情况类似，加拿大信用利差——即投资者持

鉴于美联储很可能按兵不动，我们预计美国国债收益率将在当前水平附近波动



资料来源——RBC 财富管理、RBC 资本市场、彭博

地区固定收益观点

有公司债券相对于“无风险”政府债券所要求的额外补偿——仍维持在极为紧缩的水平。这意味着对借款人而言融资成本较低，但对放款人（债券投资者）而言所获得的风险溢价也相对有限。这为有意发行新债的企业创造了有利的环境，已有数家企业正在利用这一机会。美国超大规模云服务商已开始在加拿大发行债券，以支撑其 AI 相关的增长计划。今年 5 月，Alphabet 发行了 85 亿加元债券，创下当时加拿大公司债券市场最大规模纪录；然而这一纪录很快被打破，6 月初亚马逊进一步发行了 140 亿加元的超大型交易。投资者对这些交易的需求十分强劲，市场轻松消化了这些交易，对信用利差的影响微乎其微。

英国

英国正面临能源价格冲击，但我们认为，随着消费者需求趋缓以及就业市场紧张程度有所缓解，价格上涨导致更广泛工资压力的风险正在降低——这曾是 3 年前的担忧。事实上，英国央行 5 月的“决策者小组”调查显示，市场预期未来 12 个月通胀率将小幅下降，但更重要的是，就业和工资增长的下滑趋势仍在持续。鉴于货币政策利率已升至 3.75% 的紧缩水平，我们认为，英国央行在 2026 年 12 月之前进一步收紧政策的幅度，可能小于市场目前预期的累计 35 个基点。

我们认为 2026 年下半年可能出现两种情况。第 1 种情况是在两年内，通胀率回归至英国央行设定的 2% 目标，同时伴随温和的第二轮工资压力，以及疲弱的经济增长。在此情境下，我们预期英国央行今年将加息 1 次。第 2 种情况则是较为极端的情境：若冲突持续且迟迟未能解决，能源价格维持高档，通胀进一步飙升，而经济却同时出现萎缩。在这种情况下，工资的第二轮效应加剧，将迫使央行进一步收紧货币政策。我们注意到，目前市场对长期通胀的预期仍保持稳定，市场普遍认为能源冲击在很大程度上是暂时的，这限制了持续性第二轮效应的风险。

4 月的公共财政数据显示财政状况恶化，政府借款高于预期。我们预计，受债券收益率上升（自 2 月 27 日以来，整个收益率曲线的收益率普遍上升了 55-80 个基点）、定向能源支持措施以及经济走弱等因素影响，财政压力将进一步上升。虽然英国国债发行量可能已见顶，且供应结构向长期债券倾斜，但我们仍维持对长期债券的“低配”评级。对长期投资者而言，当收益率升至高于基本面合理水平时，确实存在锁定较高收益的机会。

虽然与美国及欧洲相比，英国面临的债券供应压力较小，但科技行业大量发行债券，限制了其信用利差收窄的空间；相比之下，其他行业的信用利差已收窄至更低的水平。我们认为，信用利差未来有扩大的可能性，原因包括能源成本转嫁的不确定性、经济增长疲弱，以及政治风险上升。因此，我们倾向于对公司债券采取“低配”策略，更青睐防御性产业而非周期性产业的投资。

欧洲

中东冲突和能源价格冲击的不确定性，使欧洲央行的政策继续呈现鹰派倾向。RBC 资本市场的基本预测是，今年 GDP 增长将因此受到 0.3 至 0.4 个百分点的影响，最坏情况下的影响幅度则约为 1.2 个百分点。

我们针对 2026 年下半年提出两种情境分析。首先，如果冲突在 2026 年第 3 季末前得以解决，通胀仍可能维持在较高水平，但最终将在两年内回落至欧洲央行 2% 的目标水平。其次，如果冲突延续至第 3 季之后，能源价格可能持续处于高档，通胀压力将持续存在，并通过工资的第二轮效应进一步扩散，同时 GDP 增长将进一步走弱。我们要强调的是，欧洲央行在 6 月的预测中已经纳入了 3 次加息的假设：在该假设下，今年通胀预测为 3.6%，而经济增长则为相对温和的 0.8%，并未出现显著疲弱。因此，如果在预测中纳入较少的加息次数，通胀率和 GDP 增长率都会更高。我们认为，9 月和 12 月累计加息 50 个基点的可能性已经存在，这高于当前市场预期的 40 个基点。

我们认为，虽然近期财政状况有所改善，但意大利国债利差（相对于德国国债的收益率差）短期内不太可能收窄。法国和比利时的利差可能会继续扩大，这反映了其财政状况较弱；而西班牙和葡萄牙的利差则应保持相对收窄，这得益于稳健的经济增长和不断改善的公共财政状况。由于今年债券发行量增加，加之欧洲央行通过不再将到期债券的收益进行再投资来继续缩减资产负债表，债券收益率（尤其是长期债券收益率）可能会逐步走高。在短期内，我们对大幅延长主权债券的存续期仍持谨慎态度，但我们认为，当收益率达到年内峰值时，长期投资者将迎来投资机会。

在通胀上升、经济增长放缓的背景下，公司债券面临严峻挑战。尽管部分发行人的信用评级有所改善，我们仍预期信用利差将扩大，反映投资者将要求更高的风险补偿以承担信用风险。在当前水平下，

地区固定收益观点

我们仍对公司债券持“低配”立场，尤其是周期性行业和面向消费者的发行方，因为能源成本带来的压力正在挤压其利润率和家庭实际工资。我们青睐防御型行业：电讯、公用事业和医疗保健。我们仍然认为金融、能源和原材料存在一些选择性投资机会。

亚太地区

亚洲固定收益市场进入 2026 年下半年时，信用利差较 3 月水平已显著收窄。上半年收益得益于利息收入、发行人基本面的韧性以及净供应量有限，同时该地区各国政府的财政支持也有助于缓解因美伊冲突引发的广泛宏观波动。展望未来，市场仍面临地缘政治风险、供应链干扰、能源价格波动，以及美国利率上升所带来的外溢影响。亚洲信用利差——即投资者选择持有亚洲债券而非美国债券所需的额外回报——目前处于近年来的极低水平。这意味着其进一步收窄的空间已十分有限，任何不利消息都可能对市场产生较大的影响。我们预计，从现在起，投资回报将更多地取决于发行方本身，收益率差异可能会扩大，而表现将越来越取决于那些资产负债表稳健且获得明确政策支持的信用主体。

在中国方面，政策方向预计仍将保持支持性，但将更偏向“定向式”调控。近期中国国家发展和改革委员会——这个具有重要影响力的中央规划机构——的表态更偏战术性，强调需要加快政策落地，以维持

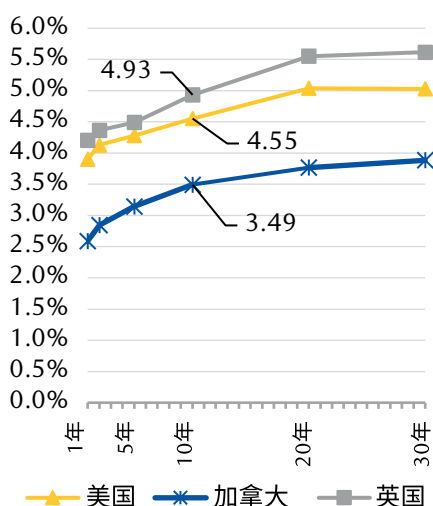
经济增长动能。我们认为，财政支持、地方政府发行专项债券、城市更新以及改善与居住地挂钩的公共服务的措施，应有助于支撑国内需求。此外，“反内卷”政策，即政府致力于削减过剩工业产能的措施，亦可能在一定程度上支撑部分工业与科技行业的利润率。房地产方面，一线城市（即主要大都会）的二手房销售已有所改善，但整体复苏仍未扩散至更广泛的市场。

总体而言，我们预计中国债券市场将更注重选择性投资，其中高质量的国有企业、金融股以及部分工业类企业具有更优的风险回报比，而信用状况较弱的民营企业发行人则需谨慎对待。

日本国债收益率今年大幅上升，延续去年以来的走势，并推升至多年高点。虽然去年国内机构为净卖方——这种谨慎态度如今看来是合理的——但我们认为，收益率的上升使日本国债重新变得具有吸引力，从而促使资金从外国债券回流至国内固定收益市场。在货币对冲后收益率较美国国债更高的推动下，外国投资者也在买入期限较长的日本国债。虽然财政问题依然存在，但净债务的下降以及政府基本预算收支的温和改善，让我们认为收益率可能会保持稳定，而日本国债在当前水平上正显得越来越具吸引力。

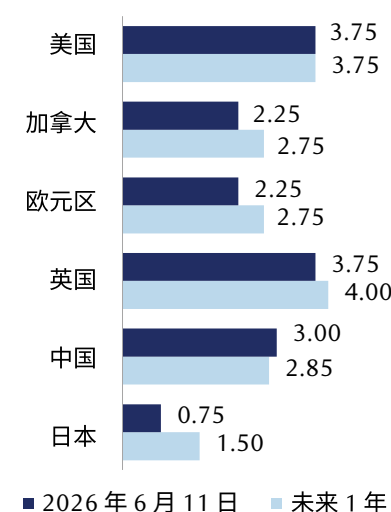
整体而言，我们认为亚洲固定收益市场仍可提供稳定收益，但信用利差持续收窄带来的“容易获利阶段”可能已经过去。

主权债券收益率曲线



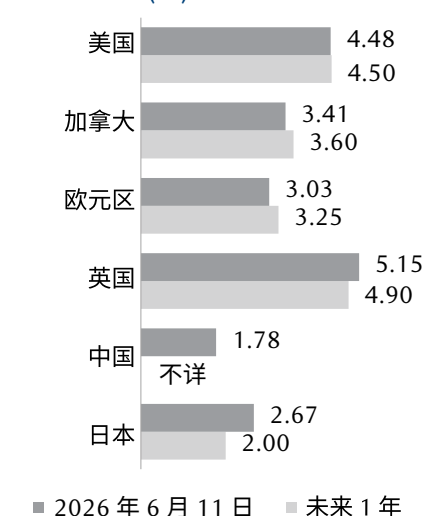
资料来源——彭博；截至 2026 年 6 月 10 日的数据

央行利率 (%)



资料来源——RBC 投资策略委员会、RBC 资本市场预测、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理

10 年期利率 (%)



注：欧元区以德国国债为代表。

资料来源——RBC 投资策略委员会、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理

大宗商品

Matt Altro (特许金融分析师)

加拿大多伦多
matt.altro@rbc.com

大宗商品预测

大宗商品	2026 年 (估计)	2027 年 (估计)
原油 (WTI 美元/桶)	83.63	76.72
天然气 (美元/百万 英热单位)	4.07	4.00
黄金 (美元/ 盎司)	4,564	4,225
铜 (美元/磅)	5.83	6.00
大豆 (美 元/蒲式耳)	11.37	11.35
小麦 (美 元/蒲式耳)	6.00	6.30

资料来源——RBC 资本市场预测 (石油、天然气、
黄金和铜)、彭博共识预测 (大豆和小麦)；
2026 年 6 月 2 日的数据

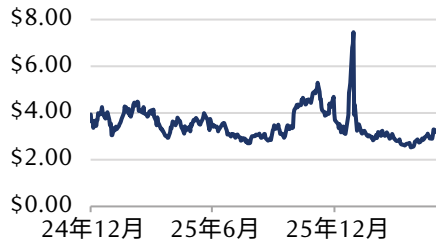
原油

伊朗与美国之间的谈判屡次让外界误以为，影响霍尔木兹海峡的冲突可能即将得到解决。鉴于伊朗的铀浓缩能力和核材料库存仍是美国关注的核心问题，因此航运业不少人士认为，只有伊朗的军事威胁被消除，霍尔木兹海峡附近的航运才可能真正恢复正常。在此背景下，RBC 资本市场预测 2026 年西德州中质原油 (WTI) 平均价格为每桶 83.63 美元，并预期 2027 年将回落至每桶 76.72 美元。



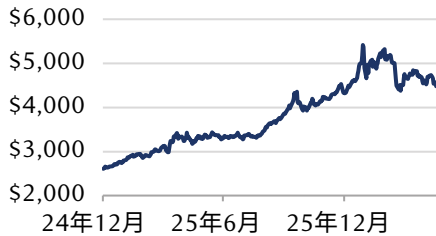
天然气

受季节性设备维修影响，美国液化天然气出口量减少，令国内天然气供应相对充裕，因此美国天然气价格较全球市场明显偏低。RBC 资本市场认为这种情况不会持续。随着更多出口设施陆续投产，加上地缘政治紧张局势加剧，未来 1 年天然气价格偏向上升。RBC 资本市场预测 2026 年与 2027 年美国天然气价格平均分别为每百万英热单位 (mmBtu) 4.07 美元与 4.00 美元。



黄金

虽然今年上半年黄金价格面临显著波动，但仍小幅上涨，原因是通胀上升的风险 (以及由此可能带来的利率上调) 抑制了投资者情绪。RBC 资本市场仍对黄金价格持正面看法，认为在各国央行持续稳定买入的支撑下，金价仍有上行空间，并预测 2026 年平均金价为每盎司 4,564 美元。



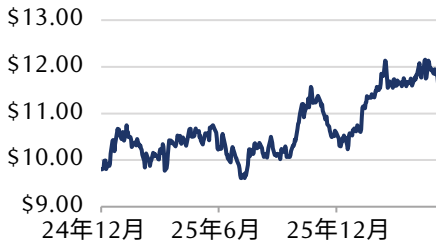
铜

铜价在今年上半年持续走高，主要原因包括矿山供应受限，以及中国需求保持强劲。此外，中东地区的硫供应短缺、智利铜矿品位下降，以及不利的天气条件，也可能在短期内持续支撑铜价维持高位。RBC 资本市场预测 2026 年与 2027 年铜价分别为每磅 5.83 美元与 6.00 美元。



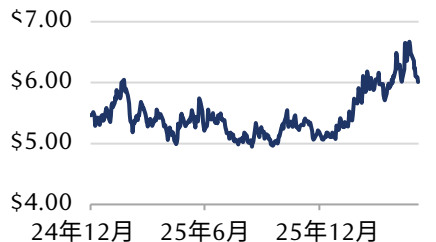
大豆

美国农业部预计，美国 2026/27 年度大豆产量将增长 4%，原因是种植面积扩大，加上单位面积产量高于趋势水平。同时，海外市场也呈现强劲增长，受多个地区产量增加影响，全球供应预计将上升 920 万公吨。彭博共识预测 2026 年大豆价格为每蒲式耳 11.37 美元。



小麦

美国农业部预计，2026/27 年度美国小麦期末库存将比 2025/26 度减少 18%，主要由于小麦产量下降，令总供应量按年减少 11%。受广泛干旱与投入成本上升影响，播种面积及单位产量均显著下滑，冬小麦产量降至 1965/66 年度以来最低。彭博共识预测 2026 年小麦价格为每蒲式耳 6.00 美元，并预期 2027 年上升至 6.30 美元。



货币

Nicolas Wong
(特许金融分析师)

新加坡
nicolas.wong@rbc.com

货币预测

货币对	目前 汇率	2027 年 6 月预测	变动
主要货币			
美元指数	100.15	95.04	-5%
加元／美元	0.72	0.76	5%
美元／加元	1.39	1.32	-5%
欧元／美元	1.15	1.22	6%
英镑／美元	1.33	1.40	5%
美元／瑞士法郎	0.80	0.76	-5%
美元／日元	160.55	160.00	0%
澳元／美元	0.70	0.74	6%
纽元／美元	0.58	0.63	9%
欧元／日元	185.20	172.0	-7%
欧元／英镑	0.86	0.87	1%
欧元／瑞士法郎	0.92	0.93	1%
新兴市场货币			
美元／人民币	6.78	6.74	-1%
美元／印度卢比	95.27	92.50	-3%

在“货币对”报价中，“变动”是指第 1 种货币的隐含升值或贬值幅度。

资料来源——RBC 资本市场预测（美元／日元汇率数据除外，该数据来自彭博国家研究记者）；当前汇率截至 2026 年 6 月 10 日

美元：中东冲突下的韧性

4 月份停火消息公布后，由于市场对美元这种避险资产的需求减少，美元一度承受压力而走弱。然而，在第 2 季，受美国经济数据表现强劲，以及市场预期美联储将加息（而非先前预期的减息）所支持，美元走势逐渐回稳。展望 2026 年下半年，若美伊达成和平协议，美元可能面临下行压力，但较高的美债收益率或仍将对美元提供支撑。

欧元：受高能源价格影响而走弱

由于中东紧张局势以及欧洲对能源进口的依赖推高能源价格，欧元持续面临不利因素，拖累欧元兑美元走势，目前汇价已稳定在今年 1.14 至 1.21 区间的中间位置。RBC 经济研究部预计，欧洲央行将在 2026 年把利率从 2% 上调至 2.75%，这可能在一定程度上为欧元提供支撑；但较为疲弱的经济数据可能限制其上行空间，因此欧元兑美元预计仍将维持在 1.20 以下。

加元：技术性衰退

由于经济已连续两季出现负增长，加拿大已进入技术性衰退。随着经济动能放缓，加拿大央行很可能维持利率不变；同时，

美国国债收益率上升持续支撑美元走强。这可能使美元兑加元在 2026 年下半年突破 1.40，此外，随着 7 月《美墨加协定》审议临近，市场对加元的额外压力预计将进一步增加。

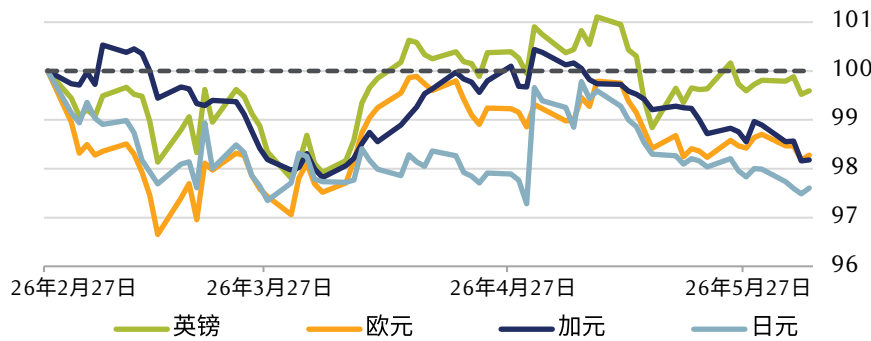
英镑：在 1.35 美元附近盘整

英镑兑美元在 1.35 附近盘整，因为相互对立的因素彼此抵消。首相施纪贤（Keir Starmer）领导地位的政治不确定性构成压力，但市场预期英国央行加息则提供支撑。我们预期英镑兑美元在 2026 年下半年将维持区间震荡，介于 1.32 至 1.37 之间，最终走势将取决于政治发展与货币政策预期之间的相对影响力。

日元：预期表现疲弱

RBC 资本市场将美元兑日元年底预测上调至 160（此前为 147）。此举主要反映：中东局势下日本能源进口成本上升带来的外部压力，以及在财政赤字已经较高的情况下，日本政府仍推动更积极财政政策所引发的市场疑虑。虽然日本当局曾在 4 月下旬于 160 附近进行汇市干预，但该行认为这类干预仅能形成短期“上限”，难以带来日元持续走强的趋势。

相对美元的指数化表现（2026 年 2 月 27 日 = 100）

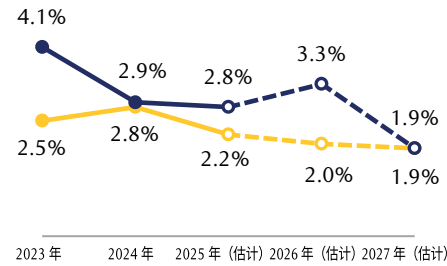


自中东冲突开始以来，大多数主要货币兑美元均出现小幅走弱。英镑的表现相对较佳，可能受惠于较高的英国国债收益率；而日元则是表现最差的货币，主要原因可能包括日本收益率偏低以及对能源进口的依赖程度较高。

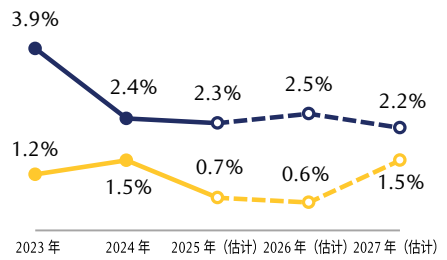
资料来源——RBC 财富管理、彭博；截至 2026 年 6 月 4 日的数据

主要
预测

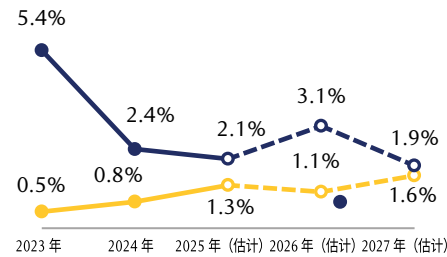
美国



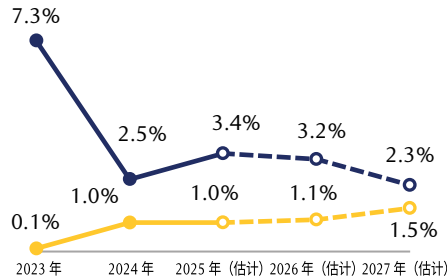
加拿大



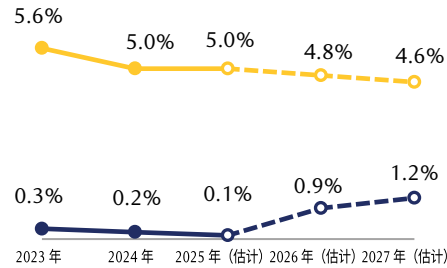
欧元区



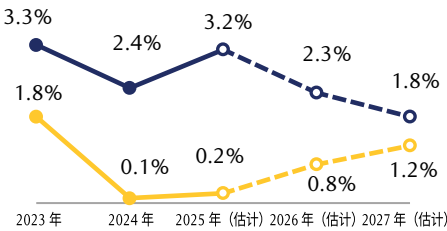
英国



中国



日本



—●— 实际 GDP 增长率

—●— 通胀率

资料来源——RBC 投资策略委员会、RBC 资本市场、全球投资组合顾问委员会、RBC 全球资产管理、彭博市场共识预测

研究资源

本文件由 RBC 财富管理投资组合顾问团队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团队为公司的投资顾问/财务顾问（负责组建包含单项有价证券的投资组合）提供资产配置和投资组合构建方面的支持。

RBC 财富管理全球投资组合顾问委员会利用 RBC 投资策略委员会 (RISC) 制定的整体市场展望，并利用 RISC、RBC 资本市场及第三方资源的研究，提供额外的战术和主题支持。

RISC 由 RBC 的高级投资专业人士组成（来自 RBC 各个以客户为中心的业务板块），包括投资组合顾问团队。RISC 旨在构建广泛的全球投资展望，并制定可用于管理投资组合的具体指导方针。

全球投资组合顾问委员会成员

Jim Allworth——联合主席

投资策略师，RBC 多美年证券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Kelly Bogdanova——联合主席

投资组合分析师，RBC 财富管理投资组合顾问团队（美国），RBC 资本市场有限责任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Frédérique Carrier——联合主席

董事总经理兼投资策略主管，RBC 欧洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Jasmine Duan——联合主席

高级投资策略师，RBC 投资服务（亚洲）有限公司 (RBC Investment Services (Asia) Limited)

Luis Castillo——副总裁兼固定收益策略主管，

RBC 财富管理投资组合顾问团队，RBC 多美年证券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Rufaro Chiriseri (特许金融分析师)——董事兼固定收益主管，不列颠群岛，RBC 欧洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Janet Engels——副总裁兼全球投资主管，RBC 财富管理，RBC 资本市场有限责任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Thomas Garretson (特许金融分析师)——固定收益高级投资组合策略师，RBC 财富管理投资组合顾问团队，RBC 资本市场有限责任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Patrick McAllister (特许金融分析师)——股票顾问与投资组合管理经理，RBC 财富管理投资组合顾问团队，RBC 多美年证券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Sean Naughton (特许金融分析师)——主管，RBC 财富管理投资组合顾问团队（美国），RBC 资本市场有限责任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Alan Robinson——高级投资组合顾问，RBC 财富管理投资组合顾问团队（美国股票），RBC 资本市场有限责任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Michael Schuette (特许金融分析师)——多元资产投资组合策略师，RBC 财富管理投资组合顾问团队（美国），RBC 资本市场有限责任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

David Storm (特许金融分析师、特许另类投资分析师)——首席投资官，不列颠群岛及亚洲，RBC 欧洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Yuh Harn Tan——全权委托投资组合管理及超高净值解决方案主管，加拿大皇家银行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

Joseph Wu (特许金融分析师)——投资组合经理，多元资产策略，RBC 多美年证券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

《全球透视》的其他作者

Matt Altro (特许金融分析师)——加拿大股票助理顾问，RBC 财富管理投资组合顾问团队（股票），RBC 多美年证券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Brett Feland——固定收益投资组合顾问，RBC 财富管理投资组合顾问组，RBC 多美年证券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Guy Foster (特许金融分析师)——首席策略师，RBC Brewin Dolphin、RBC 欧洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Thomas McGarrity (特许金融分析师)——股票主管，不列颠群岛，RBC 欧洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Shawn Sim——固定收益主管，加拿大皇家银行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

Nicolas Wong (特许金融分析师)——外汇主管（亚洲），加拿大皇家银行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

Belmen Woo——固定收益专家，加拿大皇家银行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

规定披露

分析师声明

本报告所表达的全部观点，均准确地反映了负责分析师就任何或所有相关证券或发行人的个人观点。本报告所列负责分析师的任何报酬，与本报告中分析师表达的具体推荐或观点均无直接或间接相关，且将来亦保持如此。

重要披露

在美国，RBC 财富管理作为 RBC 资本市场有限责任公司的一个事业部运营。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，其为 RBC 资本市场有限责任公司的外国关联公司。本报告由 RBC 资本市场有限责任公司编制，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。

非美国分析师披露

参与本报告编制的一位或多位研究分析师 (i) 可能并非纽约证券交易所 (NYSE) 及/或美国金融业监管局 (FINRA) 的注册或符合资格的研究分析师，以及 (ii) 可能并非 RBC 财富管理的关联人士，因此可能不受 FINRA 第 2241 条规则关于与目标公司通讯、公开露面以及研究分析师账户所持交易证券的限制。

若本报告为汇编报告（涵盖 6 家或以上公司），RBC 财富管理可能会选择通过引用方式提供重要的披露信息。如需查阅最新披露信息，客户可访问 [RBC 网站](#) 查阅 RBC 财富管理及其关联公司的相关披露信息。客户也可向 RBC 财富管理出版部索取此类信息，地址：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

RBC 资本市场评级分布

为便于评级分布，监管规则要求成员公司无论自身评级如何，都必须将评级归入 3 个评级类别之一：“买入” (Buy)、“持有/中性” (Hold/Neutral) 或“卖出” (Sell)。尽管 RBC 资本市场的“优于整体板块” (Outperform, O)、“与板块持平” (Sector Perform, SP) 和“逊于整体板块” (Underperform, U) 的评级与“买入”、“持有/中性”和“卖出”分别极为近似，但含义并不完全相同，因为 RBC 资本市场的评级按相对标准确定。

评级分布—RBC 资本市场股票研究

截至 2026 年 3 月 31 日

评级	总数	百分比	过去 12 个月提供的投资银行服务	
			总数	百分比
买入 [优于整体板块]	899	57.52	286	31.81
持有 [与板块持平]	612	39.16	153	25.00
卖出 [逊于整体板块]	52	3.33	5	9.62

RBC 资本市场股票评级系统说明

分析师的“板块”是指该分析师提供研究覆盖的公司范围。因此，对特定股票的评级，仅代表分析师对该股票在未来 12 个月内相对于其所覆盖板块平均表现的观点。

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水平。
与板块持平 (SP)：预期未来 12 个月的回报与板块平均水平持平。
逊于整体板块 (U)：预期未来 12 个月的回报大幅低于板块平均水平。
受限制 (R)：RBC 在某些并购或其他战略交易以及某些其他情况下担任顾问时，RBC 政策禁止某些类型的沟通，包括提供投资推荐。
未评级 (NR)：由于适用的法律、监管或政策的限制（可能包括当 RBC 资本市场以顾问身份参与公司相关事宜），评级、目标价格和预测已被移除。

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

估值及影响评级和目标价格的风险因素

RBC 资本市场在研究报告中对公司进行估值时，美国金融业监管局 (FINRA) 规则和纽约证券交易所 (NYSE) 规则（已纳入 FINRA 规则手册）要求说明估值的依据以及实现该估值的制约因素。在适用的情况下，这些信息分别包含在我们研究报告的“估值”及“影响评级和目标价格的风险因素”章节中。

负责编制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 资本市场及其关联公司的总收入，其中一部分收入来源于或曾来源于 RBC 资本市场及其关联公司的投资银行活动。

其他披露

本报告在本机构全国研究资源的协助下编制而成。RBC 财富管理编制此报告，并对报告的内容和分发承担全部责任。报告内容可能基于、或至少部分基于第三方合作研究服务机构提供的资料。我们的第三方合作研究服务机构已给予 RBC 财富管理使用其研究报告作为资料来源的一般允许，但并未审阅或批准本报告，也未被告知本报告的发布。我们的第三方合作研究服务机构可能会不时持有本报告所述证券的多头或空头头寸、进行交易以及做市。我们的第三方合作研究服务机构可能不时为本报告所述的任何公司提供投资银行业务或其他服务，或向其招揽投资银行或其他业务。

RBC 财富管理尽一切合理努力，同时向所有合格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叠加策略管理人，并在收到本报告后，为相关账户启动本报告提及的证券交易。这些交易可能发生在您收到本报告的之前或之后，并可能对发生交易的证券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，以确保合格的客户及时收到首次覆盖以及评级、目标和意见的变更。目标和意见的变更。销售人员可以通过电邮、传真或普通邮件进行额外的分发。客户亦可通过第三方供应商收取我们的研究报告。如需了解 RBC 财富管理研究报告更多信息，请联系您的 RBC 财富管理财务顾问。

利益冲突披露：RBC 财富管理已在美国证券交易委员会注册为经纪商／交易商和投资顾问，提供经纪以及投资顾问服务。RBC 财富管理的《投资研究相关利益冲突管理政策》可在 [RBC 网站上](#) 查阅。有关投资顾问业务的利益冲突，请参阅本公司的《ADV 表格 2A 部分附录 1》或《RBC 顾问项目披露文件》。相关文件的副本可向您的财务顾问索取。我们保留随时修改或增补此项政策、《ADV 表格 2A 部分附录 1》或《RBC 顾问项目披露文件》的权利。

本报告作者受雇于以下机构之一：RBC 财富管理美国（RBC 资本市场有限责任公司的事业部，证券经纪交易商，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（证券经纪交易商，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（“SFC”）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）。

第三方免责声明

全球行业分类标准 (“GICS”) 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责任公司 (“S&P”) 制订，是其专有财产及服务商标，已许可 RBC 使用。MSCI、S&P 或参与制定或汇编 GICS 或任何 GICS 分类的任何其他各方均不对此标准或分类（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。在不限制上述任何内容的前提下，MSCI、S&P、其任何关联公司或参与制作或汇编 GICS 或 GICS 分类的任何第三方在任何情况下均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或其他损失（包括利润损失）承担任何责任，即使已被告知此类损失的可能性。

免责声明

本文件的中文版本仅供一般参考。若英文版与中文版本不一致，应以英文版为准。

本报告中所载信息由 RBC 资本市场有限责任公司的事业部 RBC 财富管理认为可靠的来源汇编而成，但加拿大皇家银行、RBC 财富管理、其关联公司或任何其他人士均不对其准确性、完整性或正确性作出任何明示或暗示的陈述或保证。截至本报告发布之日，本报告中包含的所有观点和推测，均为 RBC 财富管理之判断，且以诚意原则提供，本行不承担任何法律责任。如有更改，恕不另行通知。过往绩效并非未来绩效的指引，未来回报也无法保证，可能会出现原始资本的损失。加拿大各省、美国各州以及世界上大多数国家均拥有其自身的法律，用以规范向当地居民要约的证券及其他投资产品类型以及相应的要约流程。因此，本报告中讨论的证券在某些司法管辖区可能无资格出售。在任何情况下，本报告都不应被解释为任何个人或公司在法律不允许经营证券经纪或交易商业的司法管辖区内担任证券经纪或交易商的招揽。本报告中的任何内容均不构成法律、会计或税务建议，亦不构成针对个人情况的投资建议。本资料为客户（包括加拿大皇家银行的关联客户）一般性传阅而编制，并未考虑任何可能阅读本报告的特定人士的具体情况或需求。本报告所载的投资或服务可能并不适合您，如果您对相关投资或服务的适用性有任何疑问，建议您咨询独立的投资顾问。在法律允许的最大范围内，加拿大皇家银行、或其关联公司、或其他人均不对因使用本报告或其中所载信息而产生的或与之相关的任何直接、间接或后果性损失承担任何责任。未经加拿大皇家银行每次事先书面同意，不得以任何方式复制或复印本文件的任何内容。在美国，RBC 财富管理作为 RBC 资本市场有限责任公司的一个事业部运营。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，其为 RBC 资本市场有限责任公司的外国关联公司。本报告由 RBC 资本市场有限责任公司编制。如有需要，可提供更多信息。

致美国居民：本刊物已获得 RBC 资本市场有限责任公司的批准。RBC 资本市场有限责任公司是纽约证券交易所 (NYSE)、美国金融业监管局 (FINRA)、美国证券投资者保护公司 (SIPC) 的成员，是在美国注册的经纪交易商，对本报告及其在美国的传播承担责任。RBC 资本市场有限责任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。任何收到本报告的美国接收人，若其并非注册经纪交易商或并非以经纪商或交易商身份行事的银行，而希望获得更多本报告中讨论的任何证券信息，或对本报告中讨论的任何证券进行交易，均应联系 RBC 资本市场有限责任公司向其下单。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、境外税务、政治不稳定及不同的会计准则。

致加拿大居民：本刊物已获得 RBC 多美年证券有限公司批准。RBC 多美年证券有限公司*和加拿大皇家银行是相互关联但独立的公司实体。*加拿大投资者保护基金成员。®加拿大皇家银行注册商标。经许可使用。RBC 财富管理是加拿大皇家银行的注册商标。经许可使用。

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 欧洲有限公司已获审慎监管局授权，并受金融市场行为监管局和审慎监管局 (FCA 注册号: 124543) 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受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。

致从加拿大皇家银行香港分行收到此报告的人士：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香港证券及期货事务监察委员会监管。本文件不得在香港分发给非香港《证券及期货条例》（香港第 571 章）及其项下任何法规所界定的“专业投资者”。本文件为一般性传阅而编制，并未考虑任何接收者的目标、财务状况或需求。过往绩效并非未来绩效的指引。警告：本文件的内容未经香港任何监管机构审核。投资者应谨慎投资。如果您对本文的任何内容有任何疑问，应寻求独立的专业意见。

致从加拿大皇家银行新加坡分行收到此报告的人士：本刊物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行，该分行是经新加坡金融管理局许可的注册实体。本刊物不得在新加坡分发给非《新加坡证券与期货法》（2001 年）所界定的“合格投资者”和“机构投资者”。本刊物为一般性传阅而编制，没有考虑任何接收者的目标、财务状况或需求。建议您在购买前任何产品前，向财务顾问寻求独立的意见。如果您未获得独立的意见，您应该考虑产品是否适合您。过往绩效并非未来绩效的指引。如果您对本刊物有任何问题，请联系加拿大皇家银行新加坡分行。

© 2026 RBC 资本市场有限公司 – NYSE/FINRA/SIPC 成员
© 2026 RBC 多美年证券有限公司 – 加拿大投资者保护基金成员
© 2026 RBC 欧洲有限公司
© 2026 加拿大皇家银行
保留所有权利。
RBC1524



Wealth
Management
财富管理