



闭目塞听？

Atul Bhatia, CFA – 明尼阿波利斯

看起来美国众议院又回到了最基本的问题，而且时间紧迫。维持政府运转的临时融资协议将于11月中旬到期，因此众议院几乎没有时间选择议长并通过预算。我们分析了避免停摆的困难问题，强调了停摆对金融市场的连锁反应。

在凯文·麦卡锡 (Kevin McCarthy) 被免去美国众议院议长职务之后，我们预计11月中旬政府部分停摆的可能性很大。至关重要且与我们对9月下旬停摆风险的看法截然不同，我们认为，关闭时间可能比象征性的24至48小时的期限长得多。

找工作很难；留住工作可能更难

众议院议长是一个高度党派化的角色，候选人通常依靠本党派的选票才能当选。如果这个先例成立——我们认为它可能会成立——选举过程看起来很复杂，因为候选人只能承受失去少数共和党选票的后果，但仍能获得所需的多数票。目前的众议院共和党候选人史蒂夫·斯卡利斯 (Steve Scalise) 迄今为止未能获得足够的就职支持。

除了增加入职的复杂性之外，微弱多数也让候选人很难继续留任。目前的规则允许任何单个成员提出退出动议，这是用来罢免麦卡锡的程序性策略。这使得任何议长的任期都掌握

在由大约10名众议院共和党人组成的任何团体手中，包括刚刚罢免上一位议长的团体。

任何议长候选人都知道这一点，因此可能会乐于推动激进的党派政策平台。结果之一是，我们认为新议长提出的任何停摆前预算提案很可能在抵达参议院时就被否决，并且永远不会被美国总统拜登签署。根据我们对目前情况的解读，达成停摆前协议的可能性似乎非常低。

会熄灯很长时间吗？

在麦卡锡的领导下，我们认为，在达成务实协议之前，任何停摆都可能只是象征性的。我们认为，在其继任者的领导下，政府长期停摆的风险更大，原因有以下三个：

- **下一任议长可能的情况：**如前所述，议长候选人可能会根据更多党派观点自行选择，并且不太可能妥协。议长对众议院议程拥有广泛的控制权，并且至少可以为任何妥协的预算协议获得投票设置重大障碍。对于议长的把关，有一

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。

请参阅 [第7页](#)，了解重要和必须的非美分析师披露，以及作者的联系方式。

除非另行注明，所有估值以美元计价，以2023年10月11日市场收盘价为基准。制作时间：美国东部时间2023年10月12日下午3:19；发布时间：美国东部时间2023年10月12日下午3:22

些程序上的变通办法, 但它们非常耗时, 并且需要两党的支持。

- **选民的反应可能是积极的:** 麦卡锡预算协议之前的民意调查显示, 民主党因可能停摆而受到选民的严重指责, 而关闭政府 (即使不会导致政策变化) 可能对共和党有利。如果民意调查仍保持一致, 那么我们认为, 下一任议长几乎没有动力做出让步以支持快速重启。
- **重大政策胜利触手可及:** 在通过 9 月持续决议 (目前保持政府开放的临时融资机制) 之前, 民主党人同意撤回对乌克兰援助的资金, 这是共和党的一项关键要求。做出让步的理由是, 以关闭政府为代价优先考虑该单一事项会产生政治影响。我们认为, 共和党人通过使用相同的信息来获得其他胜利相对来说会比较容易: 迫使民主党人在政策问题上让步, 或者捍卫关闭政府的选择, 而不是仅仅放弃特定的预算项目。

简而言之, 我们认为下一任议长可能希望政府停摆, 并且可能能够通过坚持这一政策而获得政策和政治优势。除非政府停摆该归咎哪一方的民意调查发生巨大变化, 否则很难看出为什么停摆会很快结束。

中间道路是艰难的道路

虽然理论上可能会出现一位更务实、更注重协议的议长, 但我们很难看出这一结果在政治上是否可行。

我们认为, 实用主义者仅凭共和党选票几乎没有机会当选。正如最近发生的事件所表明的那样, 达成协议和妥协与当前的退出动议不一致, 任何修改该程序的举措都可能让候选人失去比共和党微弱优势更多的选票。

实际上, 达成协议的议长可能需要一定程度的民主党支持才能当选。

我们认为这不太可能, 原因有两个。

第一, 民主党可能不会得到任何支持。议长候选人的任何承诺都将无法执行; 一旦当选, 候选人可能会食言并向右转, 而民主党将无能为力。

第二, 任何承诺都可能弄巧成拙。我们认为, 依赖民主党支持当选的议长候选人在普通共和党选民眼中会受到诟病。

导致预算赤字减小的政府停摆可能会抑制通胀……我们认为, 债券投资者可能会对这一举措做出积极反应, 并且也会欢迎美国债务动态的任何改善。

结果是, 共和党众议院议员投票给这样的候选人是在拿自己的席位冒险, 很可能是来自党内的挑战者。

这种解决方案的一种途径是由一位相对资深的共和党众议院议员愿意充当看守人, 因为其知道自身可能会在下一次初选中失去席位。理论上, 在两党务实的支持下, 这是可行的。实际上, 这很可能是一个白日梦。

也存在不确定的结果。众议院可以选举任何人为议长; 没有要求必须是现任成员。我们不会完全排除这种可能性, 但我们认为目前这种可能性遥不可及。

停摆影响和准备

正如下页表格所示, 从历史来看, 停摆没有对市场造成重大的直接影响, 但由于缺乏持续超过 48 小时的停摆数据, 很难得出可靠的结论。

这一次, 我们认为, 即使是短暂的停摆也可能导致穆迪将美国信用评级下调至 AAA 以下。我们认为, 又一次评级下调的直接影响有限, 但政府停摆和评级变动可能会加剧对治理的担忧, 从而可能给长期美国国债带来压力。

从经济角度来看, 导致预算赤字减少的政府停摆可能会抑制通胀, 从而促使美联储更快转向限制性较小的政策。我们认为, 债券投资者可能会对这一举措做出积极反应, 也会欢迎美国债务动态的任何改善。我们认为, 较小的联邦预算可能是近期经济增长面临的逆风, 并增加美国经济衰退的可能性。

过去政府停摆对市场的影响好坏参半 *

开始	结束	持续时间 (天)	失业率变化 (百分点)	标普 500 指数变化 (%)	10 年期美国国债 收益率变化 (基点)
2018 年 12 月 21 日	2019 年 1 月 25 日	34	0.1	8.1%	-4.1
2018 年 1 月 19 日	2018 年 1 月 22 日	2	0	1.1%	2.8
2013 年 9 月 30 日	2013 年 10 月 17 日	16	0	2.7%	-0.4
1995 年 12 月 15 日	1996 年 1 月 6 日	21	0	0.2%	-7.8
1995 年 11 月 13 日	1995 年 11 月 19 日	5	0	0.7%	-2.6
1990 年 10 月 5 日	1990 年 10 月 9 日	3	0	-2.4%	16.5
1987 年 12 月 18 日	1987 年 12 月 20 日	1	0	2.7%	4.8
1986 年 10 月 16 日	1986 年 10 月 18 日	1	0	-1.2%	12.7
1984 年 10 月 3 日	1984 年 10 月 5 日	1	0	-0.6%	-22.2
1984 年 9 月 30 日	1984 年 10 月 3 日	2	0.1	-2.2%	5
1986 年 11 月 10 日	1983 年 11 月 14 日	3	0	1.6%	7.5
1982 年 12 月 17 日	1982 年 12 月 21 日	3	0	2.4%	-10
1982 年 9 月 30 日	1982 年 10 月 2 日	1	0.3	-0.1%	-1
1981 年 12 月 20 日	1981 年 11 月 23 日	2	0	-0.1%	30
1979 年 9 月 30 日	1979 年 10 月 12 日	11	0.1	-3.7%	64
1978 年 9 月 30 日	1978 年 10 月 18 日	17	-0.2	-2.4%	4
1977 年 11 月 30 日	1977 年 12 月 9 日	8	-0.4	-1.2%	8
1977 年 10 月 31 日	1977 年 11 月 9 日	8	0	0.7%	-2
1977 年 9 月 30 日	1977 年 10 月 13 日	12	0	-3.2%	13
1976 年 9 月 30 日	1976 年 10 月 11 日	10	0.1	-3.4%	-20

* 失业率变化是指开始月和结束月之间的逐月变化。对于那些持续几天的停摆，变化为“0”，因为停摆没有延续到开始月份之后。

资料来源 - 加拿大皇家银行资本市场、彭博社、Haver Analytics、美国众议院

长时间停摆确实会造成损害，特别是对依赖政府工资和付款的家庭，以及收入直接或间接依赖美国的无数辅助企业和承包商。停摆过后，拖欠的付款通常会得到补偿，因此部分（但不是全部）拖欠的消费可能会被收回。然而，停摆持续的时间越长，收回的比例就越小。

在这种情况下，我们认为，在 11 月可能停摆之前，波动性可能会增加，并且我们认为潜在股票抛售的风险将会上升。最后，我们青睐优质固定收益，特别是在收益率曲线的中间部分。长期债券可能会受益于美国财政动态的潜在改善，但这种改善可能会被治理担忧所抵消。

美国

Kelly Bogdanova – 旧金山

■ **本周美国股市继续反弹**, 截至周四中午, 标普 500 指数和纳斯达克指数自 10 月 3 日低点以来分别上涨了 3.4% 和 4.0%。市场此前在技术层面已经出现超卖, 近期美国国债收益率回落以及一些美联储官员的平静言论支撑了股市。在此期间, 标普 500 指数成长板块仅略微领先于价值板块。周四公布的 9 月消费者通胀报告略高于预期, 市场参与者对此泰然自若, 因为最重要的核心通胀率 (不包括食品和能源) 与经济学家同比增长 4.1% 的普遍预测一致, 较 8 月的同比增长 4.3% 有所下降。我们认为, 美国股市近期内还有进一步走高的空间, 但很大程度上取决于即将到来的第三季度财报季 (将于周五 (10 月 13 日) 正式开始) 以及中东的事态发展。

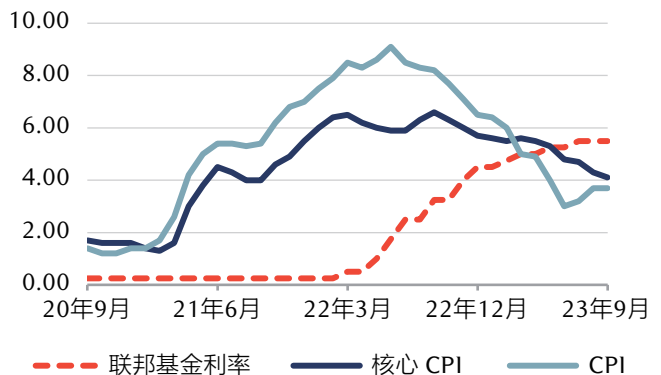
■ **在哈马斯于上周末突然发动军事袭击后**, 以色列与哈马斯的战争可能导致近期美国国债价格上涨和收益率下降, 但避险举动的程度难以量化。尽管中东局势急剧恶化迄今似乎尚未对股市产生影响, 但鉴于此前的军事干预和地缘政治冲突导致股市短期回调, 我们正在密切关注事态发展。自二战以来, 在此前的 19 次此类事件中, 标普 500 指数平均下跌 6.3%, 市场通常需要一个月左右的时间才能从低点回升。然而, 市场表现和回升时间差异很大, 并且一些事件受到原油价格和供应的反应的影响。在这种情况下, 以色列与哈马斯敌对行动开始后, 油价最初反弹 4.3%, 但此后有所回落。

■ 加拿大皇家银行资本市场有限公司大宗商品策略全球主管、中东问题专家 Helima Croft 表示, **与以色列 - 哈马斯冲突相关的主要地区风险集中在伊朗等其他中东国家的直接参与程度, 以及战斗蔓延到其他代理集团 (主要是真主党) 的程度。**

■ **多方正在进行积极的外交努力, 试图遏制战斗。**主要大国——美国、俄罗斯和中国——都参与其中, 包括最高层。地区大国正在与这些大国以及彼此之间进行沟通。沙特阿拉伯和伊朗领导人周三发表讲话, 这是两国今年 3 月在中国的帮助下恢复外交关系以来的首次会谈。此前, 两国就也门和叙利亚的敌对行动发生了长达七年的争端。

随着美联储加息, 通胀已经降温

消费者价格指数与联邦基金利率 (%)



资料来源 - 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 每月数据截至 2023 年 9 月 30 日

加拿大

Luis Castillo 和 Josh Nye – 多伦多

■ 尽管近期地缘政治引发了投资者转向优质资产的浪潮, 10 年期加拿大政府债券收益率自 10 月初以来已下跌近 30 个基点, 但自 7 月触底以来, 10 年期和 2 年期加拿大政府债券收益率之间的利差已上升近 50 个基点。与其他收益率曲线机制 (如“牛市增陡” (由较短到期期限的债券导致的利率下降) 和“熊市趋平” (由较短到期期限的债券导致的利率上升) 相比, 这些“熊市增陡”的发生频率最低, 其特点是利率攀升集中在到期期限较长的债券, 这在历史上很少见。后两者在很大程度上分别受到货币政策通过宽松或紧缩周期的影响。仍在对抗通胀的鹰派加拿大央行正在阻止较短到期期限的收益率下降, 而强于预期的经济正在推高较长到期期限的收益率。换言之, 市场相信经济能够在更长时间内承受更高的利率。

■ **加拿大就业报告超出了彭博社经济学家调查的预期**, 9 月新增 6.4 万人, 但大部分新增就业来自教育领域, 而教育领域在学年开始和结束时往往会出现波动。新增也集中于兼职工作, 总工作时间有所下降。职位空缺继续下降, 但失业率在前三个月上升半个百分点后连续第二个月稳定在 5.5%。工资增长小幅上升, 并且仍远高于与 2% 通胀一致的水平。在本月早些时候的政策会议上, 加拿大央行将不得不平衡具粘性的通胀和工资压力与经济降温的迹象。

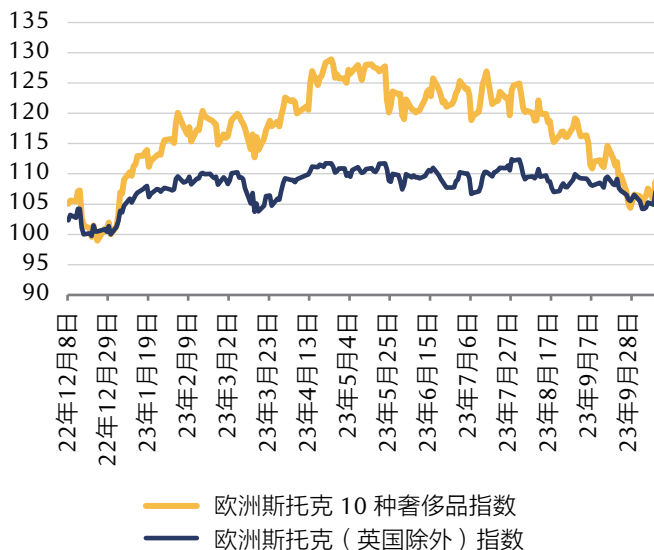
欧洲

Thomas McGarrity, CFA – 伦敦

■ **全球奢侈品领导者路威酩轩集团 (LVMH) 公布第三季度销售额低于市场普遍预期，这是该公司三年多来首次季度营收未达预期。** 集团整体及其时尚和皮革制品 (F&LG) 部门 (2023 年迄今约占集团销售额的 50%) 实现了同比 9% 的有机增长，而市场普遍预期两者均约为 11%。在 F&LG 内部，最大的拖累来自欧洲，该地区的销售额同比下降了中个位数百分比，抵消了中国超预期的积极影响。与市场普遍预期相比，该集团的葡萄酒及烈酒部门尤其疲弱，报告同比有机增长率为 -14% (市场普遍预期: -2%)。由于美国需求疲软和去库存，而中国需求正在缓慢复苏，香槟和干邑白兰地的销量均低于预期。

■ **路威酩轩集团的业绩令该股以及更广泛的奢侈品领域承压。该奢侈品集团在 2023 年初表现强劲，但在过去六个月一直是欧洲股市表现最弱的板块之一，抹去了今年迄今的所有优异表现。** 今年年初，由于经济重新开放，市场似乎看好中国奢侈品消费的前景，反映出奢侈品消费仍低于 2019 年的水平。人们希望这种动态将有助于抵消过去几年美国和欧洲非常高水平的奢侈品消费趋于正常化。然而，现实情况是，尽管中国奢侈品消费在

过去六个月欧洲奢侈品的强劲表现已经减弱



注: 表现标准化为 100 倍

资料来源 – 加拿大皇家银行财富管理、彭博社; 数据截至 2023 年 10 月 11 日

某些领域强劲复苏，但仍不足以抵消美国和欧洲增长放缓的影响，欧美增长放缓的程度似乎略高于普遍预期。这导致奢侈品股的盈利下调，以及由于近期前景不确定而导致估值下调。

■ 我们认为，奢侈品行业短期内缺乏积极的催化因素，这可能会阻碍其发展，因为反映上述动态的疲软情绪可能会在短期内持续存在。然而，奢侈品行业对于欧洲股票的长期投资者来说仍然是一个有吸引力的机会，我们认为，原因是欧洲股市具有强大的定价能力，并应继续受益于长期利好因素，包括中国中产阶级不断增长。

亚太区

Emily Li – 香港

■ **据彭博社报道，由于政府准备实施新一轮刺激计划，中国正在考虑提高 2023 年的预算赤字，以帮助实现官方经济增长目标。** 据报道称，政策制定者正在评估发行至少一万亿元 (1,370 亿美元) 额外政府债务的可能性。此次债务发行的目的是为水利倡议等基础设施项目提供资金。虽然正式公告最早可能在本月发布，但正在进行的审议表明政府的计划可能会发生变化。

■ **汇丰银行 (5 HK) 已同意收购花旗集团 (C US) 在中国大陆的零售财富管理投资组合，作为其在中国扩张努力的一部分。** 根据汇丰银行的一份声明，该投资组合由来自 11 个主要城市的财富客户的约 36 亿美元资产和存款组成。该交易的条款尚未披露，但花旗集团预计该交易将于 2024 年上半年完成。此次收购符合汇丰银行在全球快速增长的财富市场之一中确立领导者地位的战略，因为汇丰银行专注于其转向亚洲。

■ **尽管香港开发商股票大幅抛售 560 亿美元，但我们认为这未必是一个良好的切入点。** 我们认为，鉴于借贷成本高昂以及房价进一步下跌的可能性迫在眉睫，香港房地产市场的调整似乎还远未结束。自 1 月底以来，房地产板块的股票市值已缩水超过四分之一，成为 MSCI 香港指数中表现最差的板块。香港最大的两家开发商新鸿基地产 (16 HK) 和恒基兆业地产 (12 HK) 的估值比 1997-98 年亚洲金融危机期间便宜。然而，我们认为考虑投资该板块还为时过早。

市场 行情

数据截至 2023 年 10 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	4,376.95	2.1%	14.0%	22.0%	0.4%
道琼斯工业平均指数	33,804.87	0.9%	2.0%	15.6%	-2.0%
纳斯达克指数	13,659.68	3.3%	30.5%	31.0%	-5.7%
罗素 2000 指数	1,773.30	-0.7%	0.7%	4.7%	-20.1%
标普/多伦多证交所综合指数	19,663.84	0.6%	1.4%	7.9%	-3.7%
富时全股指数	4,118.20	-0.2%	1.1%	9.8%	1.2%
欧洲斯托克 600 指数	453.16	0.7%	6.7%	16.8%	-1.0%
欧洲斯托克 50 指数	4,200.80	0.6%	10.7%	25.8%	3.1%
恒生指数	17,893.10	0.5%	-9.5%	6.3%	-29.3%
上证综指	3,078.96	-1.0%	-0.3%	3.3%	-14.3%
日经 225 指数	31,936.51	0.2%	22.4%	21.0%	12.1%
印度 Sensex 指数	66,473.05	1.0%	9.3%	16.3%	10.5%
新加坡海峡时报指数	3,192.87	-0.8%	-1.8%	2.8%	2.5%
巴西 Ibovespa 指数	117,050.74	0.4%	6.7%	1.9%	4.3%
墨西哥 Bolsa IPC 指数	50,344.74	-1.0%	3.9%	9.9%	-2.5%
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
10 年期美国国债	4.558%	-1.3	68.3	61.1	294.6
加拿大 10 年期	3.921%	-10.5	62.1	44.6	229.5
英国 10 年期	4.328%	-10.9	65.6	-11.5	314.0
德国 10 年期	2.718%	-12.1	14.7	42.0	283.9
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	5.41%	-0.3%	-1.5%	1.0%	-15.0%
美国投资级企业债券	6.09%	-0.4%	-0.4%	3.9%	-16.7%
美国高收益企业债券	8.98%	-0.4%	5.4%	9.2%	-5.9%
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)	1,874.36	1.4%	2.8%	12.5%	6.9%
白银(现货美元/盎司)	22.04	-0.6%	-8.0%	15.1%	-2.4%
铜(美元/吨)	7,945.00	-3.3%	-5.0%	3.7%	-17.3%
原油(WTI 现货/桶)	83.49	-8.0%	4.0%	-6.6%	20.5%
原油(布伦特现货/桶)	85.51	-10.3%	-0.5%	-9.3%	2.2%
天然气(美元/百万英热单位)	3.38	15.3%	-24.5%	-48.8%	-28.3%
货币	汇率	月初至今	年初至今	1 年期	2 年期
美元指数	105.7190	-0.4%	2.1%	-6.6%	12.1%
加元/美元	0.7356	-0.1%	-0.3%	1.5%	-8.2%
美元/加元	1.3594	0.1%	0.3%	-1.5%	8.9%
欧元/美元	1.0619	0.4%	-0.8%	9.4%	-8.1%
英镑/美元	1.2312	0.9%	1.9%	12.3%	-9.4%
澳元/美元	0.6412	-0.4%	-5.9%	2.2%	-12.8%
美元/日元	149.1000	-0.2%	13.7%	2.2%	31.6%
欧元/日元	158.3400	0.2%	12.8%	11.8%	21.0%
欧元/英镑	0.8625	-0.5%	-2.6%	-2.5%	1.5%
欧元/瑞郎	0.9578	-1.0%	-3.2%	-1.0%	-10.6%
美元/新加坡元	1.3632	-0.2%	1.8%	-5.2%	0.6%
美元/人民币	7.3007	0.0%	5.8%	1.8%	13.2%
美元/墨西哥比索	17.8316	2.3%	-8.6%	-11.2%	-14.6%
美元/巴西雷亚尔	5.0504	0.3%	-4.4%	-4.7%	-8.8%

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 0.73, 表示 1 加元可兑换 0.73 美元。加元兑美元回报为 -0.3%, 表示年初至今美元兑日元下跌了 0.3%。美元 / 日元为 149.10, 表示 1 美元可兑换 149.10 日元。美元 / 日元回报为 13.7%, 表示年初至今美元兑日元上涨 13.7%。

资料来源 - 彭博社; 数据截至 2023 年 10 月 11 日

作者

Atul Bhatia, CFA – 美国明尼阿波利斯

atul.bhatia@rbc.com; 加拿大皇家银行资本市场有限公司

Kelly Bogdanova – 美国旧金山

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

Thomas McGarrity, CFA – 英国伦敦

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

Josh Nye – 加拿大多伦多

josh.nye@rbc.com; 加拿大皇家银行多美年证券公司

信息披露和免责声明

分析师认证

本报告中表达的所有观点准确地反映相关分析师对任何和所有标的的证券或证券发行者的个人观点。此处所列相关分析师的任何补偿均不会直接或间接地与该相关分析师在本报告中提出的具体建议或观点相关。

重要信息披露

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。

非美国分析师披露

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) 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。

如果是摘要报告 (包括六家或更多家公司), 加拿大皇家银行财富管理公司可能会选择提供重要的信息披露, 作为参考。如要查阅现有披露事项, 客户应参阅 <https://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。此类信息亦可应请求提供, 请按以下地址向加拿大皇家银行财富管理公司出版社索取: 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

建议历史图表中的建议名单推荐可能包括一份或多份建议名单或加拿大皇家银行财富管理公司或一家附属公司的模型资

产组合。加皇财富管理的推荐名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”表示证券被列入建议名单的日期。缩写“RL Off”表示证券从建议名单中删除的日期。自 2023 年 4 月 3 日起, 美国加拿大皇家银行财富管理的季度报告将作为其模型的主要通讯, 并将重点说明当个季度对该模型所做的任何更改。

加拿大皇家银行资本市场市场评级分布

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 (购买、持有 / 中立或出售) 之一, 无论公司自己有何种评级类型。尽管加拿大皇家银行财富管理公司的“优于板块 (O)”、“持平板块 (SP)”和“逊于板块 (U)”与“买入”、“持有 / 中立”和“卖出”分别极为近似, 但含义却不同, 因为加拿大皇家银行资本市场的评级是在相对的基础上确定的。

评级分布 – 加拿大皇家银行资本市场股票研究

截至 2023 年 9 月 30 日

评级	数量	百分比	过去 12 个月内提供的投资银行服务	
			数量	百分比
买入 [优于板块]	820	55.97	250	30.49
持有 [持平板块]	590	40.27	148	25.08
卖出 [逊于板块]	55	3.75	5	9.09

加拿大皇家银行资本市场有限股票评级系统说明

分析师所说的“板块”是分析师提供研究覆盖范围的公司组合。因此, 为特定股票指定的评级仅代表分析师对该股票相对于分析师的板块平均值在今后十二个月表现的看法。

评级: 优于板块 (O): 预期未来 12 个月的回报大幅跑赢板块平均数。

持平板块 (SP): 预期未来 12 个月的回报与板块持平。

逊于板块 (U): 预期未来 12 个月的回报大幅跑输板块平均数。

受限制 (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: 投机性 风险评级反映证券的财务或营运可预测度较低、股份交易量流动性低、资产负债表杠杆程度高或营运历史有限, 致使财务及 / 获股价波动性预期较高。

估值和目标价实现障碍

当加拿大皇家银行资本市场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, 包括加皇资本市场及其附属公司的总收益, 其中部分收益是加皇资本市场及其附属公司的成员公司的投资银行活动所产生。

其他信息披露

在我们的全国研究资料提供者的协助下编写。加拿大皇家银行财富管理公司编写了本报告, 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通讯社研究服务提供的资料。我们的第三方通讯社已经给予加拿大皇家银行财富管理公司将其研究报告用作来源资料的一般许可, 但尚未审查或批准本报告, 亦未收到报告发布的通知。我们的第三方通讯社可能不时在此处提及的证券中担任长期或短期职务、进行证券交易和买卖。我们的第三方通讯社可能不时在本报告中提及的任何公司提供投资理财或其他服务或向此类公司索取投资理财或其他业务。

加拿大皇家银行财富管理公司努力作出所有合理的努力在海外法律管辖区当地时区同时向所有合格的客户提供研究。在某些投资咨询账户中, 加皇财富管理或指定第三方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。此类交易可能在您收到本报告之前或之后发生, 并可能对进行交易的证券市价发生短期影响。加拿大皇家银行财富管理公司的研究刊载在我们的专有网站上, 以确保合格的客户按时收到初始评估报告以及评级、目标价格和观点变化。其他分发文件可能由销售人员通过电子邮件、传真或普通邮件发送。客户亦可能通过第三方供应商收到我们的研究报告。请与我们的加拿大皇家银行财富管理公司财务顾问联系, 了解有关加拿大皇家银行财富管理公司研究的进一步详情。

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: <https://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 AVD 表格附录 1 第 2A 部分或加皇咨询计划披露文件。可应请求通过您的财务顾问提供任何此类文件的副本。我们保留在任何时候修改或增补此项政策、AVD 表格附录 1 第 2A 部分或加皇咨询计划披露文件的权利。

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)、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)。

研究资源

这份文件是由加拿大皇家银行财富管理投资咨询集团的全球投资咨询委员会创作完成。加拿大皇家银行财富管理投资咨询集团给致力于从事个人有价证券企业投资顾问、财务顾问提供有关的资产配置和投资组合构建的支持。其投资咨询委员会利用加拿大皇家银行投资策略委员会开拓的广阔市场前景, 通过加拿大皇家银行投资策略委员会、加拿大皇家银行资本市场有限责任公司和第三方资源提供其他策略和主题支持。

第三方免责声明

全球行业分类标准 (“GICS”) 是由摩根士丹利资本国际公司 (“MSCI”) 及标准普尔金融服务有限公司 (“S&P”) 开发并独家拥有的, 加拿大皇家银行已获得发牌使用上述分类标准。MSCI、S&P 或任何参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的其他方概不对相关标准或分类 (或使用相关标准或分类获得之结果) 作出任何明示或暗示的保证或声明, 所有相关方特此明确卸弃所有涉及上述任何标准或分类的独创性、准确性、完整性、适销性或特定目的合适性方面的保证。在不限制前述任何规定的原则下, MSCI、S&P 及其任何关联方或参与制作或编撰 GICS 或任何 GICS 分类的任何第三方, 在任何情况下都不对任何直接、间接、特别、惩罚性、相应而生的或任何其他损害 (包括利润损失) 承担任何法律责任, 即使已获悉发生该等损害的可能。

免责声明

本报告中包含的信息由加拿大皇家银行资本市场有限责任公司分部加拿大皇家银行财富管理公司根据据信可靠的来源撰写而成, 但加拿大皇家银行、加拿大皇家银行财富管理公司及其关联公司或任何其他人士对此类信息的准确性、完整性或正确性不做任何明示或暗示表述或保证。报告中的所有观点和推测为加拿大皇家银行财富管理当天的判断, 谨供投资者参考, 不负有法律责任, 如有变更, 恕不另行通知。以往我们所取得研究成果并不能保证未来的投资回报, 也无法避免原始资本可能遭受损失。加拿大各省、美国各州和世界大多数国家均制定了监管可向自己的居民出售的证券和其他投资产品类型以及销售程序的法律。因此, 本报告中讨论的证券可能没有资格在某些司法管辖区销售。在任何情况下, 本报告都不能作为任何辖区的, 任何不具备法律资格进行交易的个人或机构的投资分析建议, 也不能作为法律、会计、税务、个人投资的依据。本报告的任何内容不得作为法律、会计或税务建议或是针对个人投资的建议。本材料供普通客户阅读使用 (包括加拿大皇家银行分支机构), 并没有考虑某个具体读者的特殊情况和需要。其中的投资或服务未必适合您, 如果您对投资分析或服务的适用性存有疑虑, 建议您咨询独立的投资顾问。在法律允许的最大范围内, 加拿大皇家银行及其任何附属公司或任何其他人士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书面同意, 在任何情况下本文件所载内容不得以任何形式翻印或复制。如果需要其他信息, 欢迎向我们索取。

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 / 证券投资者保护协会会员, 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。“加拿大皇家银行资本市场有限责任公司”是“加拿大皇家银行”间接管理的全资子公司，也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，并与之下达订单。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成员。© 加拿大皇家银行注册商标。经许可使用。加拿大皇家银行财富管理是加拿大皇家银行的注册商标，经许可使用。

加皇财富管理 (不列颠群岛)：本出版物由加拿大皇家银行欧洲有限公司和加拿大皇家银行 (海峡群岛) 有限公司发行。加皇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) 和审慎监管局监管 (FCA 注册号: 124543)。注册地址: 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.

致从加拿大皇家银行香港分行收到此信息的人士：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非《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“专业投资者”的投资者分发。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。以往的业绩不能代表未来的业绩。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。如果您对本文的任何内容有疑问，您应该寻求独立的专业建议。

致从加拿大皇家银行新加坡分行收到此信息的人士：本出版物由加拿大皇家银行新加坡分行在新加坡发行，该银行系取得金融管理局资格的注册实体。本出版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。该出版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。以往的业绩不能代表未来的业绩。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。

© 2023 加拿大皇家银行资本市场有限公司 - NYSE/FINRA/SIPC 成员

© 2023 加皇多美年证券有限公司 - 加拿大投资者保护基金成员

© 2023 加皇欧洲有限公司

© 2023 加拿大皇家银行

保留所有权利

加拿大皇家银行 1253

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。



Wealth
Management
财富管理