

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960209030249

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

参与人: 张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

相关报告

《德国推希腊债务重组或重燃欧债危机》2011-04-20

《美就业复苏加快 全球两极分化收窄》2011-02-11

《债务危机阶段性缓解, 欧洲通胀压力隐现》2011-01-26

《西班牙、意大利公债拍卖喜忧参半, 债务危机阴霾将继续困扰欧洲》2010-11-14

《葡萄牙成功拍卖 10 年期国债且融资成本下降, 释放积极信号》2010-11-13

《债务危机见顶 欧元、商品反弹》2010-7-8

《2010 年海外中期报告——欧洲债务危机难挡全球复苏》2010-6-3

《欧盟重拳捍卫欧元 债务危机见顶: 欧元、商品将反弹》2010-5-10

宏观点评报告

希腊财政赤字超预期加剧债务重组担忧

■ 事件

- 欧盟统计局 26 日公布了 2010 年度欧元区及欧盟财政赤字和公共债务数据。

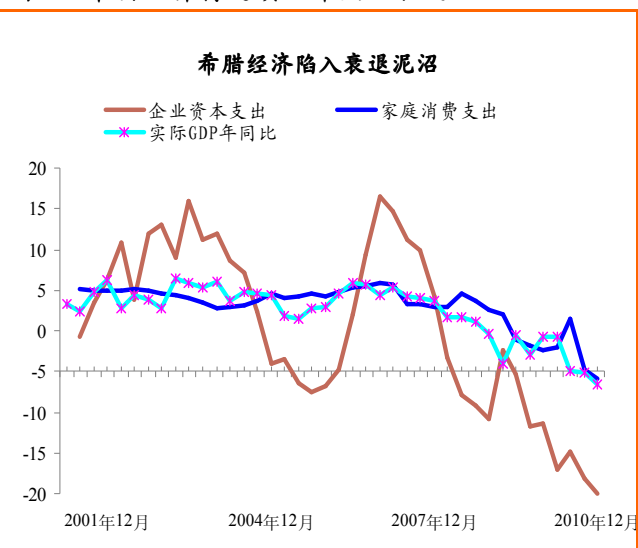
■ 点评

- **希腊财政赤字超预期。**2010 年希腊财政赤字相当于国内生产总值(GDP)的 10.5%, 较 2009 年的 15.4%有所下降, 但远远超出欧盟委员会预测的 9.6%。此外, 希腊 2010 年债务占 GDP 之比为 142.8%, 较 09 年的 127.1%继续上升, 为欧盟各国中最高水平, 预计到 2013 年希腊债务与 GDP 之比将接近 160%, 是一般认可的可持续负债规模比例的两倍。希腊目前的债务形势十分严峻, 债务重组只是时间和形式的问题。最新的财政赤字数据加大了希腊今年削减赤字规模、完成救助计划所设目标的压力, 同时将进一步加剧市场对希腊债务重组的担忧。
- **葡萄牙贷款援助申请存变数。**葡萄牙 2010 年预算赤字占 GDP 的比例为 9.1%, 较 2009 年的 10.1%小幅下降, 但债务占 GDP 的比例从 83%上升至 93%。今年 4 月和 6 月, 葡萄牙将分别有 42.3 亿欧元和 49 亿欧元的债务到期, 葡萄牙已无法通过自身力量解决债务问题。目前, 葡萄牙已就援助贷款问题和 IMF 和欧盟委员会进行谈判, 预计规模在 800-1000 亿之间。周日, 芬兰反泛欧洲的真正芬兰党人在大选中的获胜给葡萄牙的贷款援助再添变数, 但真正的问题在于贷款援助所要求的财政紧缩条款。葡萄牙的经济目前已陷入衰退, 去年四季度 GDP 缩水 0.3%, 全年仅增长 1.4%, 过于严厉的财政赤字缩减计划将使葡萄牙经济雪上加霜。
- **爱尔兰财政赤字增逾一倍。**爱尔兰预算赤字占 GDP 的比例为 32.4%, 比 2009 年的 14.3%增逾一倍。作为 850 亿欧元援助贷款的交换, 爱尔兰必须在未来四年必须削减 150 亿欧元的赤字, 加之高昂的救助成本带来的债务利息负担, 爱尔兰完成减赤计划困难重重。

■ 风险提示

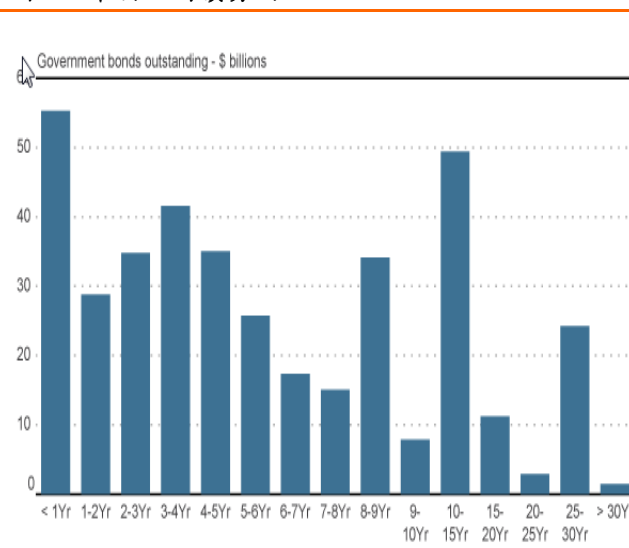
希腊债务重组问题引发新一轮的欧债危机蔓延

图 1：希腊经济将连续三年陷入衰退



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

图 2：希腊目前债务约 3250 亿欧元



资料来源：Thomson Reuters、中投证券研究所

附：欧洲主要经济体财政赤字及负债与 GDP 占比预测

图 3：2011 年

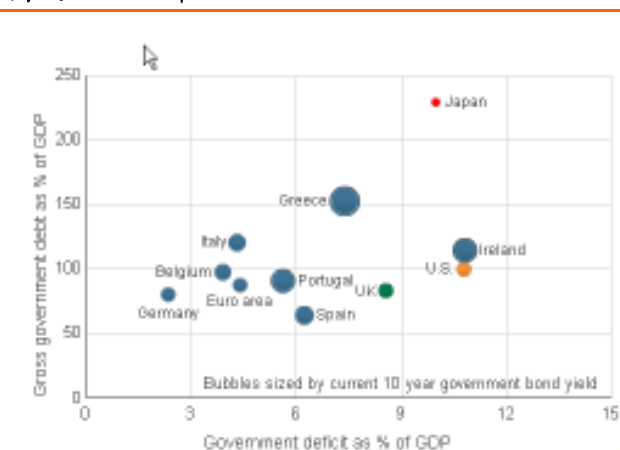


图 4：2012 年

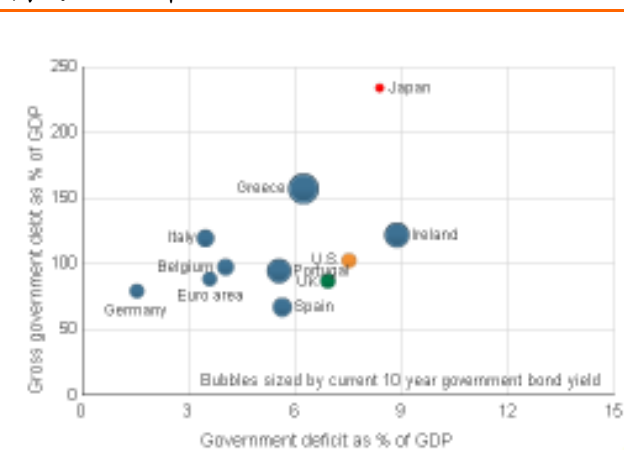


图 5：2013 年

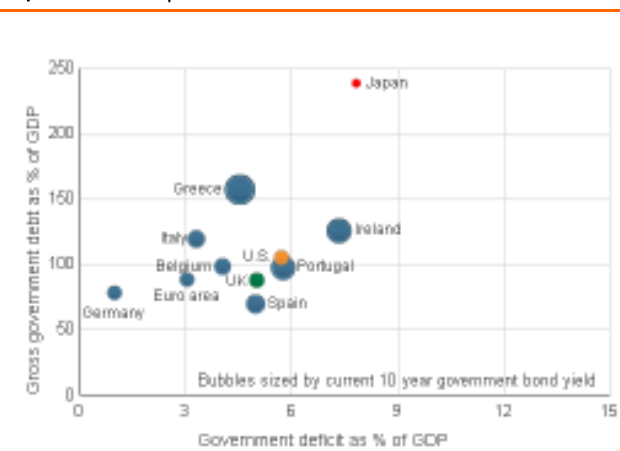
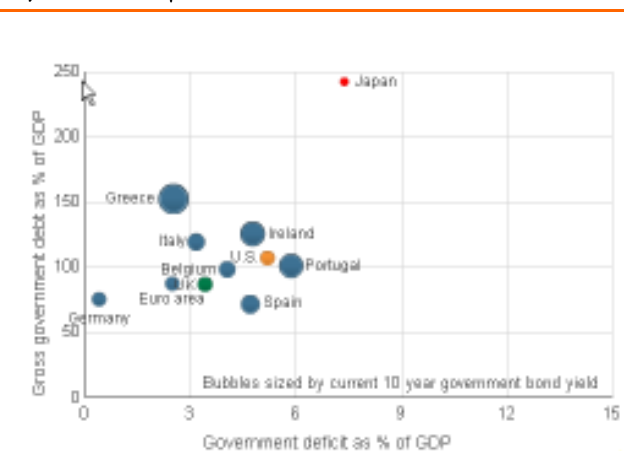


图 6：2014 年



资料来源：Thomson Reuters、IMF World Economic Outlook、中投证券研究所

表 1：欧元区 2010 年财政赤字与负债情况

		2007	2008	2009	2010
Euro area (EA17)					
GDP market prices (mp)	(million euro)	9 035 939	9 264 270	8 970 953	9 204 316
Government deficit (-) / surplus (+)	(million euro)	-60 082	-188 988	-566 680	-550 481
	(% of GDP)	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Government expenditure	(% of GDP)	45.9	46.9	50.8	50.4
Government revenue	(% of GDP)	45.2	44.8	44.5	44.4
Government debt	(million euro)	5 984 848	6 472 881	7 116 276	7 837 207
	(% of GDP)	66.2	69.9	79.3	85.1
EU27					
GDP mp	(million euro)	12 398 526	12 494 352	11 788 046	12 280 644
Government deficit (-) / surplus (+)	(million euro)	-108 011	-296 010	-803 807	-784 107
	(% of GDP)	-0.9	-2.4	-6.8	-6.4
Government expenditure	(% of GDP)	45.6	46.9	50.8	50.3
Government revenue	(% of GDP)	44.8	44.6	44.0	44.0
Government debt	(million euro)	7 310 759	7 782 775	8 768 748	9 828 232
	(% of GDP)	59.0	62.3	74.4	80.0

资料来源：欧盟统计局、中投证券研究所

表 2：欧洲主要经济体预算赤字和负债 GDP 占比

国家	预算赤字或与 GDP 之比		负债与 GDP 之比	
	2010 年	2009 年	2010 年	2009
欧元区	6.0%↓	6.3%	85.1%↑	79.3%
欧盟 27 国	6.4%↓	6.8%	80.0%↑	74.4%
葡萄牙	9.1%↓	10.1%	93%↑	83%
西班牙	9.2%↓	11.1%	60.1%↑	53.3%
爱尔兰	32.4%↑	14.3%	96.2%↑	65.6%
希腊	10.5%↓	15.4%	142.8%↑	127.1%
英国	10.4%↓	11.4%	80%	69.6%
意大利	4.6%↓	5.4%	119%	116.1%
德国	3.3%↑	3.0%	83.2%	73.5%

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

张捷, 中投证券研究所宏观研究员, 中国社会科学院金融学博士。在《财经研究》、《南开经济研究》等国内外期刊上发表论文数篇, 研究成果在 2008 年度证券业协会学术课题评选中获一等奖, 目前研究领域涵盖海外经济、国内宏观、产业政策等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434