

世界经济

2011 年 10 月 24 日

悬而未决，援而不足

——10 月 23 日欧盟峰会点评

相关研究

不是解决方案，却是危机本身
——国际金融市场监测 2011 年
10 月 13 日

望梅止渴——国际金融市场监
测 2011 年 10 月 12 日

曙光乍现，前途曲折：期待欧
洲版救市方案——国际金融市
场监测 2011 年 9 月 28 日

重演 2008 年初？——国际金融
市场监测 2011 年 9 月 26 日

欧美经济再危机，亦是传统经
济学危机——国际金融市场监
测 2011 年 9 月 22 日

皇帝的新衣——美国评级下调
点评 2011 年 8 月 8 日

关注美国政府关门与评级下调
的风险 2011 年 7 月 26 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

谢伟玉
xiewy@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

联系人

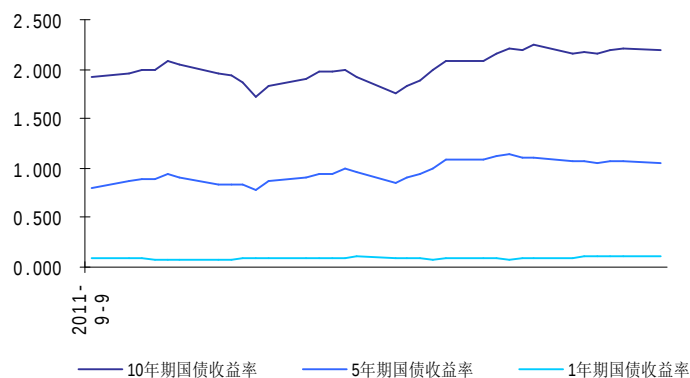
陈果 (8621)23297336
chenguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

- I 投资结论：上周末的欧盟峰会，并未提出全面的一揽子解决方案，主要因政治资本之间以及政治资本与私人资本的博弈导致救市进展迟缓。整体并无实质进展，唯一确定的是需要更多会议和更多钱，将期待留给本周三的第二轮峰会。欧债问题短期虽呈缓解趋势，但不确定性将加剧市场的波动，欧洲经济可能陷入衰退。
- I 主要观点及逻辑：银行资本重组方面，确定了欧洲银行业的资金缺口为 1080 亿欧元，以满足一级核心资本充足率达到 9% 的要求。这一过高要求使一些欧洲银行如 RBS、意大利联合信贷银行、德银面临资本金紧张的困境，意味着欧洲银行在明年 6 月前需要筹集 1000 亿至 1100 亿欧元资本，先通过私有来源融资，然后寻求国家支持，最后求助于欧洲金融稳定基金（EFSF），但接受 EFSF 救助的银行可能遭到惩罚、重组甚至清盘。归根到底，要加强风险监管、防止银行因不当激励而过度冒险。
- I 为了消除市场对希腊经济可持续性的担忧，必须尽快发放第 6 笔 80 亿贷款，并达成第二轮援助计划。根据最新的 IMF 报告，希腊纾困可能需要 4440 亿欧元资金，这意味着需要更大幅度的减记私营债权人的债务和希腊长期衰退。而在政治资本和私人资本的博弈中，后者无疑处于劣势，可能被迫接受 40% 的减记幅度，但仍无法达到欧盟希望的 60%。减记过大的代价是政府对受困的债权人提供援助，而这又将稀释私营债权人的股权。
- I 4400 亿欧元的 EFSF 基金仍不足以解决欧元区问题，核心分歧在于如何将 EFSF 杠杆化以加强火力。法国和欧猪国家希望 EFSF 银行化、使用欧央行的借贷窗口进行融资，而德国和欧央行坚决反对。更可能的方案是 EFSF 担保欧元区债券的 20% 损失，或像我们之前提倡的，设立特殊目的工具（SPV）、向投资者包括金砖五国主权基金募资进行救助，这也是欧盟峰会声明中所呼吁的。
- I 以上解决方案难以从根本上解决债务危机，必须促进债务国的经济增长、增强其偿债能力。此次峰会也提出了加强财政整合、刺激经济增长的一些措施，例如力促意大利尽快通过紧缩方案、消除贸易壁垒、实施与韩国的自由贸易协定，加快专利申请、支持小企业等，以及整合欧洲稳定机制（ESM）、稳定与增长公约（SGP）来介入并监督国家预算。
- I 长期来看，希腊等边缘国日益恶化的财政状况和违约风险，法德等核心国受传染而经济放缓和评级下调风险，银行体系所面临的巨大资金缺口和流动性风险，可能使欧洲陷入衰退，经济面临失速。
- I 关注：美国： 10 月 25 日 消费者信心（预期：46，前期：45.4）
10 月 27 日 GDP 季度环比（预期：2.5%，前期：1.3%）
欧元区：10 月 26 日 欧盟二次首脑会议

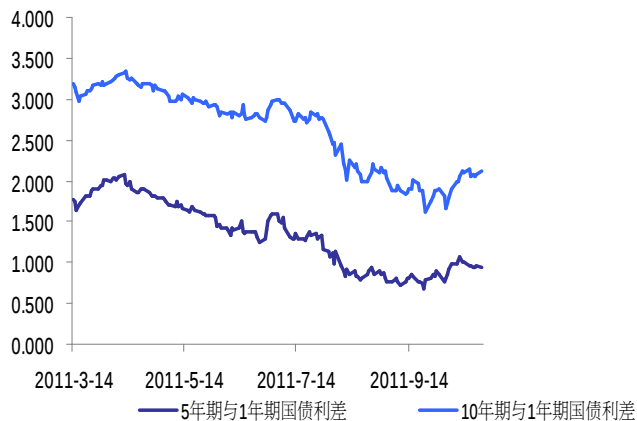
1. 美国经济第三季度增长速度加快，美元 美股上涨。

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



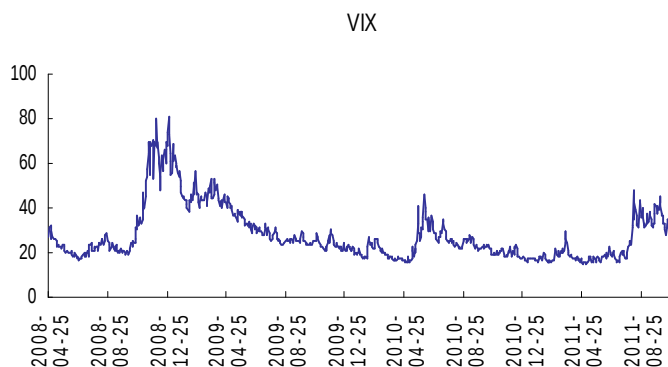
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧加剧。



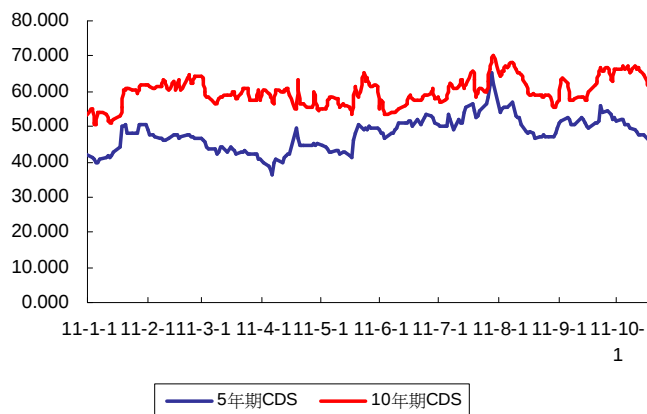
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数下降，显示股市波动风险减弱。



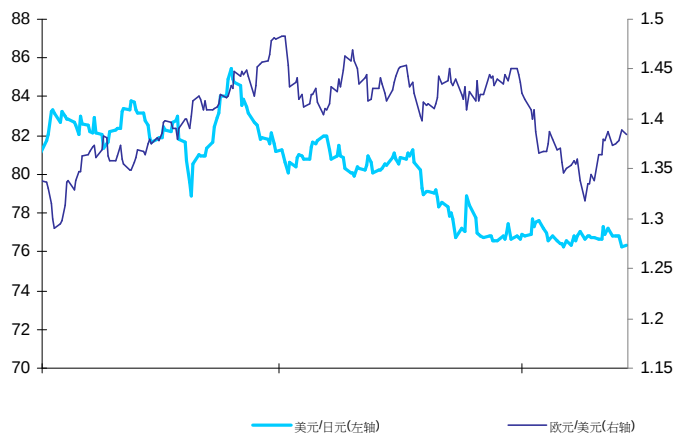
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 下降，对债务违约风险的担忧减弱。



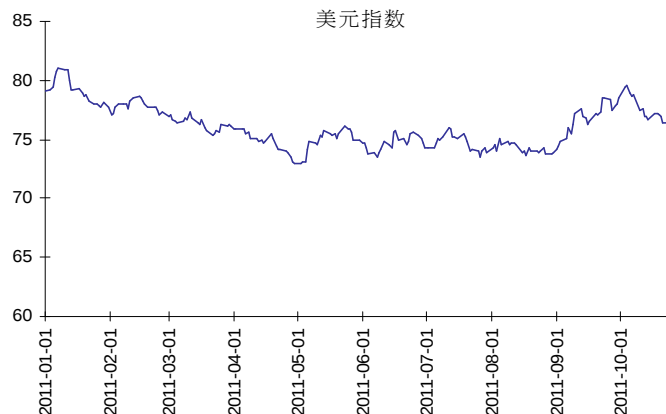
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元走强，由于美经济在第三季度增长速度加快。



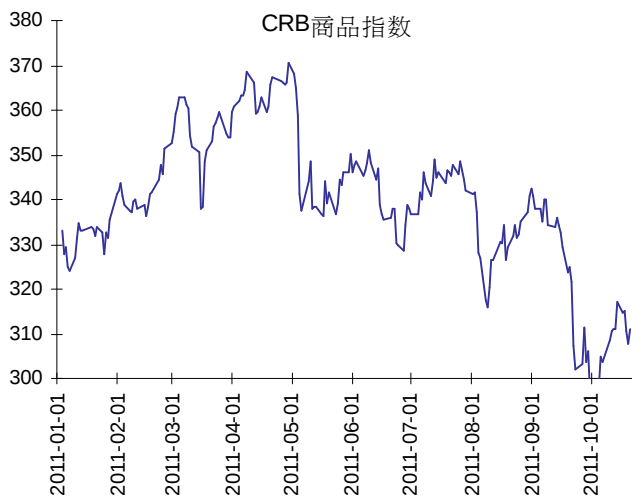
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数上涨，对其避险需求有所增加。



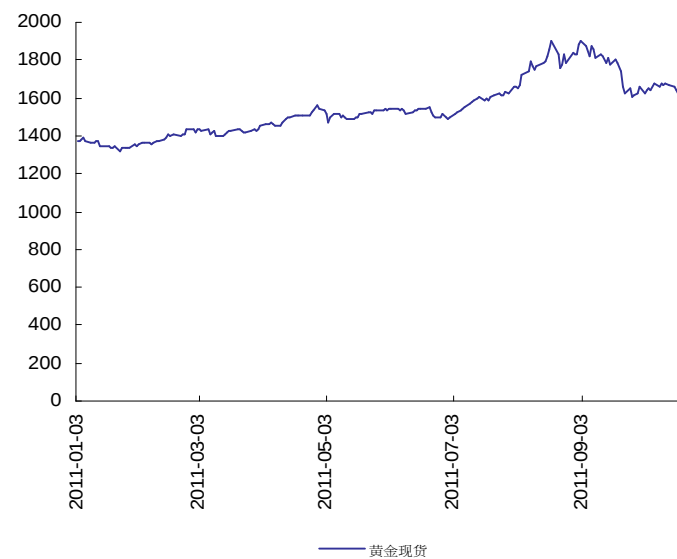
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格回升，由于。



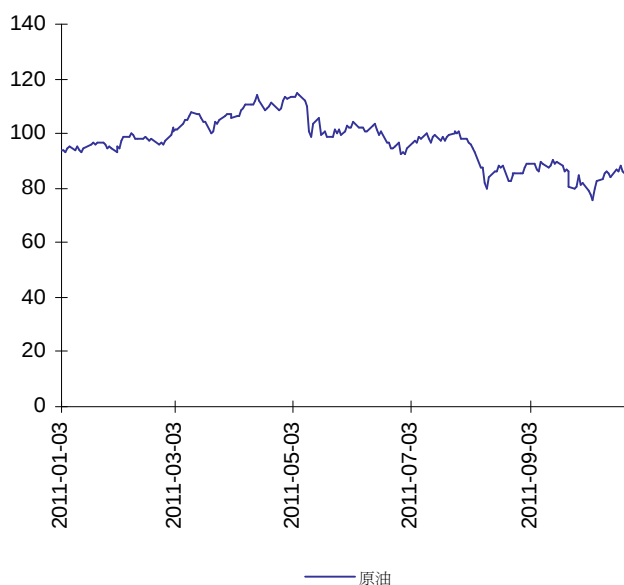
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格上涨，由于对欧债救助计划的不确定，对其避险需求增加。



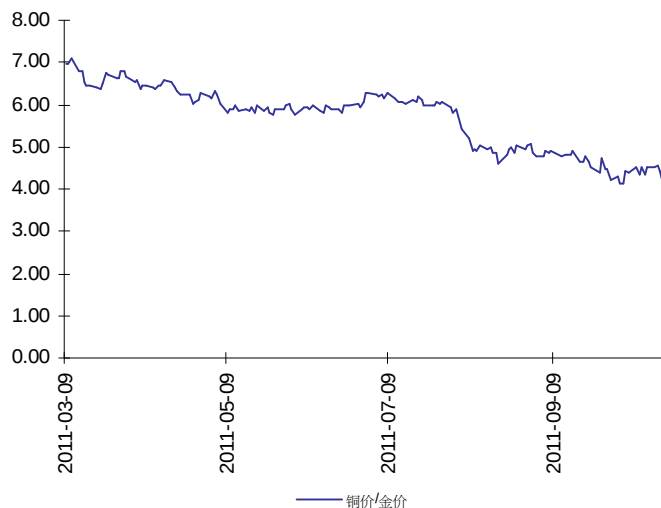
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格下挫, 由于预期卡扎菲之死会加速恢复利比亚原油产量。



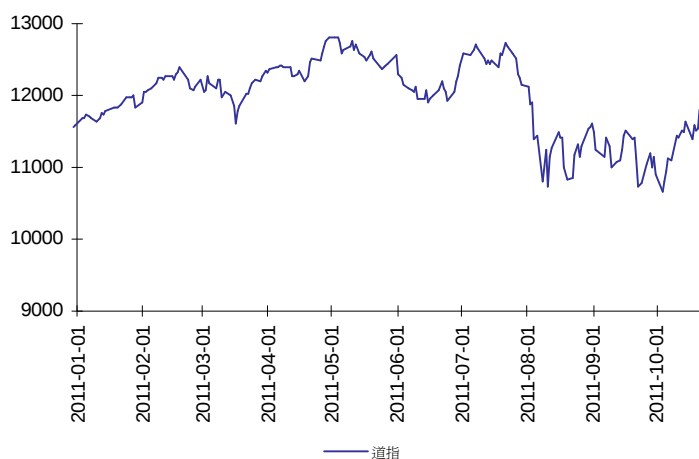
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比大幅回升, 由于铜价上涨。



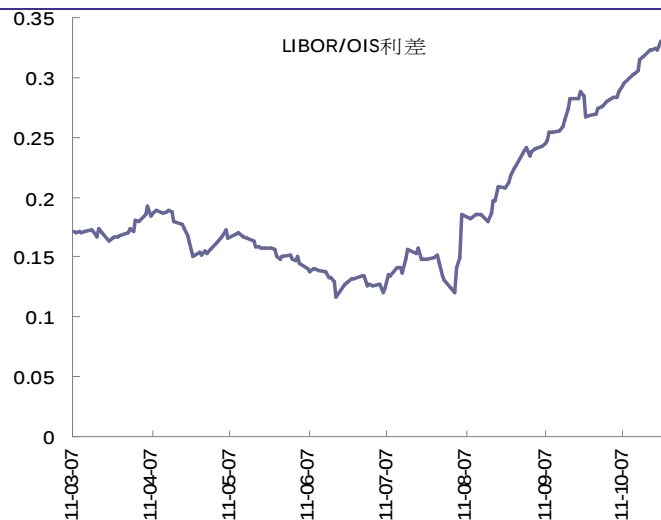
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅回升, 由于盼望欧盟峰会。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor/OIS 利差下降, 银行信贷压力减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值	修正值
10/18/2011 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	SEP	0.20%	0.80%	0.00%	-

10/18/2011 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	SEP	0.10%	0.20%	0.10%	--
10/18/2011 20:30	工业品出厂价格指数(同比)	SEP	6.40%	6.90%	6.50%	--
10/18/2011 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	SEP	2.40%	2.50%	2.50%	--
10/18/2011 21:00	长期净 TIC 流量	AUG	-\$20.0B	\$57.9B	\$9.5B	--
10/18/2011 21:00	净 TIC 流量总计	AUG	--	\$89.6B	\$51.8B	--
10/18/2011 22:00	NAHB 住宅市场指数	OCT	15	18	14	--
		OCT				
10/19/2011 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	14	--	-14.90%	1.30%	--
10/19/2011 20:30	消费价格指数 (月环比)	SEP	0.30%	0.30%	0.40%	--
10/19/2011 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	SEP	0.20%	0.10%	0.20%	--
10/19/2011 20:30	消费价格指数(同比)	SEP	3.80%	3.90%	3.80%	--
10/19/2011 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	SEP	2.10%	2.00%	2.00%	--
10/19/2011 20:30	CPI 核心指数 经季调	SEP	--	226.137	226.014	--
10/19/2011 20:30	新宅开工指数	SEP	594K	658K	571K	--
10/19/2011 20:30	消费价格指数-无季节调整	SEP	226.931	226.889	226.545	--
10/19/2011 20:30	房屋开工(月环比)%	SEP	3.90%	15.00%	--	--
10/19/2011 20:30	建筑许可	SEP	610K	594K	620K	625K
10/19/2011 20:30	建筑许可(月环比)%	SEP	-2.40%	-5.00%	3.20%	--
10/20/2011 02:00	Fed's Beige Book					
10/20/2011 20:30	首次失业人数	OCT	400K	403K	404K	409K
		15				
10/20/2011 20:30	持续领取失业救济人数	OCT 8	3680K	3719K	3670K	3694K
10/20/2011 21:45	彭博经济预期	OCT	--	-45	-34	--
10/20/2011 21:45	彭博消费者舒适度 OCT 16	OCT	-50.3	-48.4	-50.8	
		16				
10/20/2011 22:00	领先指标	SEP	0.20%	0.20%	0.30%	--
10/20/2011 22:00	费城联储商业前景指数	OCT	-9.6	8.7	-17.5	--
10/20/2011 22:00	现房销售	SEP	4.93M	4.91M	5.03M	5.06M
10/20/2011 22:00	旧宅销售 月环比	SEP	-2.10%	-3.0%	7.70%	--

本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值	修正值
10/24/2011 20:30	芝加哥联储全美活动指数	SEP	--	--	-0.43	--
10/25/2011 21:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	AUG	0.20%	--	0.05%	--
10/25/2011 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	AUG	-3.65%	--	-4.11%	--
10/25/2011 21:00	标普/CS 住宅价格指数	AUG	--	--	142.77	--
10/25/2011 22:00	消费者信心	OCT	46	--	45.4	--
10/25/2011 22:00	住宅价格指数 月环比	AUG	0.00%	--	0.80%	--
10/25/2011 22:00	里士满联储制造业指数	OCT	--	--	-6	--
10/26/2011 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	OCT	--	--	-14.90%	--

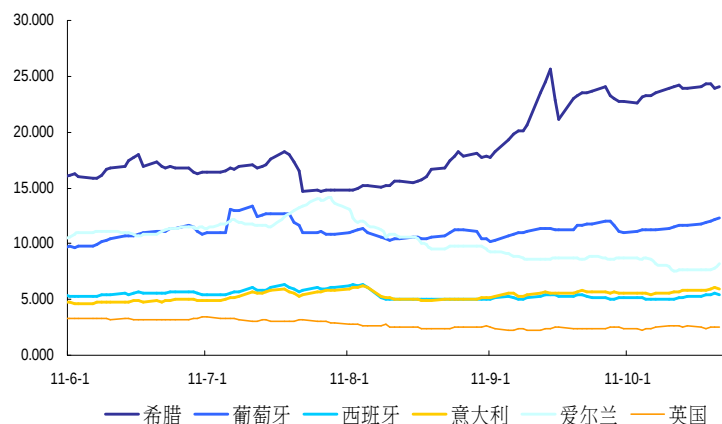
		21				
10/26/2011 20:30	耐用品订单	SEP	-0.70%	--	-0.10%	--
10/26/2011 20:30	耐用消费品（除运输类）	SEP	0.50%	--	-0.10%	--
10/26/2011 20:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	SEP	0.30%	--	1.10%	--
10/26/2011 20:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	SEP	--	--	2.80%	--
10/26/2011 22:00	新建住宅销售	SEP	300K	--	295K	--
10/26/2011 22:00	新建住宅销售 月环比	SEP	1.70%	--	-2.30%	--
10/27/2011 20:30	GDP 季环比(年度化)	3Q A	2.50%	--	1.30%	--
10/27/2011 20:30	个人消费	3Q A	1.90%	--	0.70%	--
10/27/2011 20:30	GDP 价格指数	3Q A	2.40%	--	2.50%	--
10/27/2011 20:30	核心个人消费支出 季环比	3Q A	2.20%	--	2.30%	--
10/27/2011 20:30	首次失业人数	OCT 22	400K	--	403K	--
10/27/2011 20:30	持续领取失业救济人数	OCT 15	3700K	--	3719K	--
10/27/2011 21:45	彭博消费者舒适度	OCT 23	--	--	-48.4	--
10/27/2011 22:00	待定住宅销售量(月环比)	SEP	0.10%	--	-1.20%	--
10/27/2011 22:00	待定住宅销售 同比	SEP	11.80%	--	13.10%	--
10/27/2011 23:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	OCT	8	--	--	--
10/28/2011 20:30	员工成本指数	3Q	0.60%	--	0.70%	--
10/28/2011 20:30	个人收入	SEP	0.30%	--	-0.10%	--
10/28/2011 20:30	个人开支	SEP	0.60%	--	0.20%	--
10/28/2011 20:30	个人消费性支出平减指数(年比)	SEP	3.00%	--	2.90%	--
10/28/2011 20:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	SEP	0.10%	--	0.10%	--
10/28/2011 20:30	个人消费性支出核心指数(年比)	SEP	1.70%	--	1.60%	--
10/28/2011 21:55	密执安大学消费者信心	OCT F	58	--	57.5	--

美联储议息会议决定公布时点

11/03/2011 00:30 FOMC 利率决策
12/14/2011 03:15 FOMC 利率决策

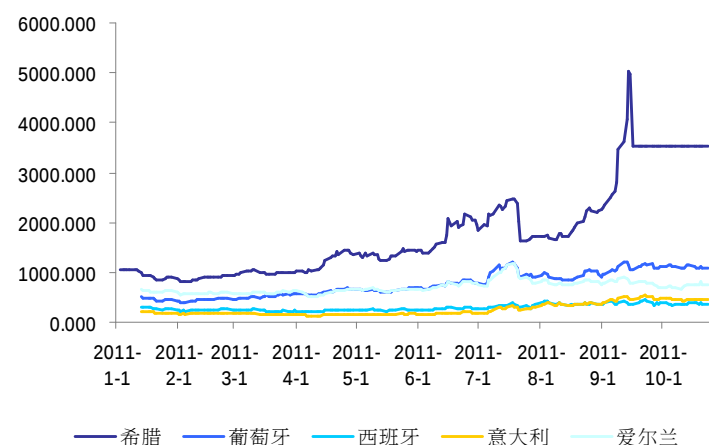
2. 期待欧盟第二轮峰会，欧洲股市上涨。

图 13：除西班牙和意大利外，其余欧猪五国国债收益率均继续上涨，对债务危机的风险情绪加剧。



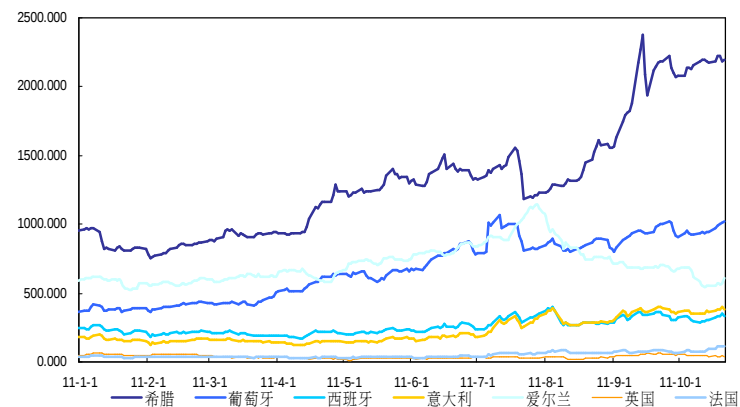
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除葡萄牙外，其他欧猪五国 CDS 均上涨。



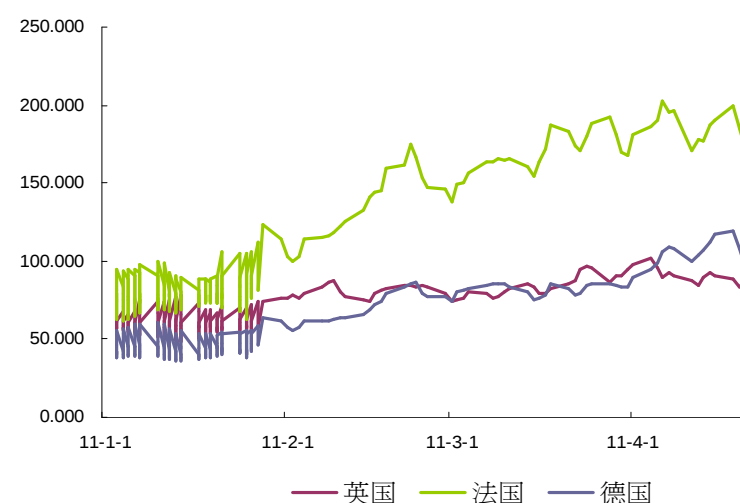
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除希腊、爱尔兰和葡萄牙外，其余各国国债利差下降，由于德国国债收益率上涨，对经济担忧情绪加剧。



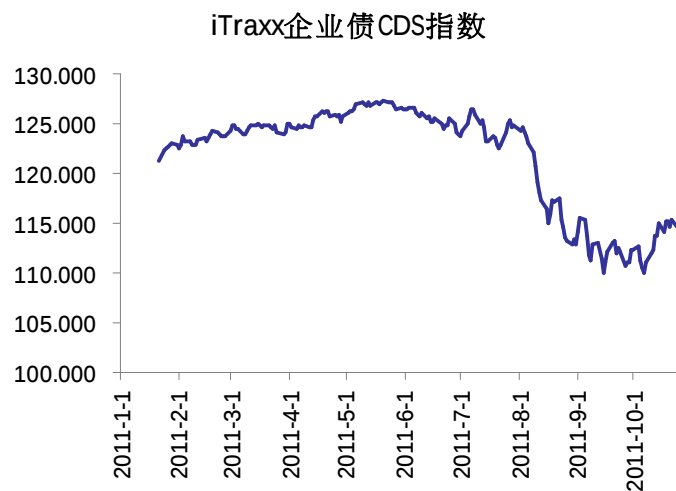
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除英国外，其他核心国 CDS 均上涨，对经济形势的担忧情绪加剧。



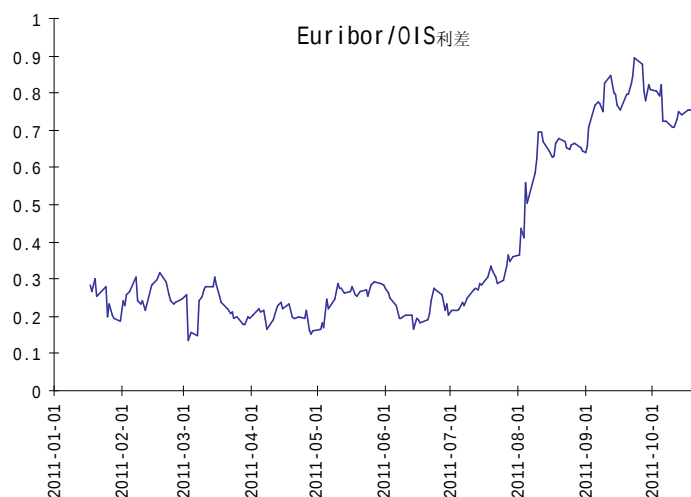
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 上升，对企业违约风险情绪有所加剧。



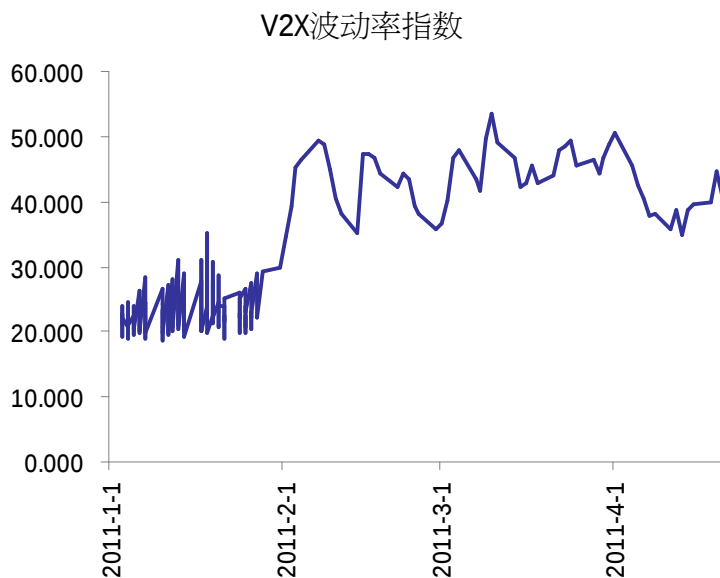
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 18：Euribor/OIS 利差小幅下降，显示银行信贷压力缓和。



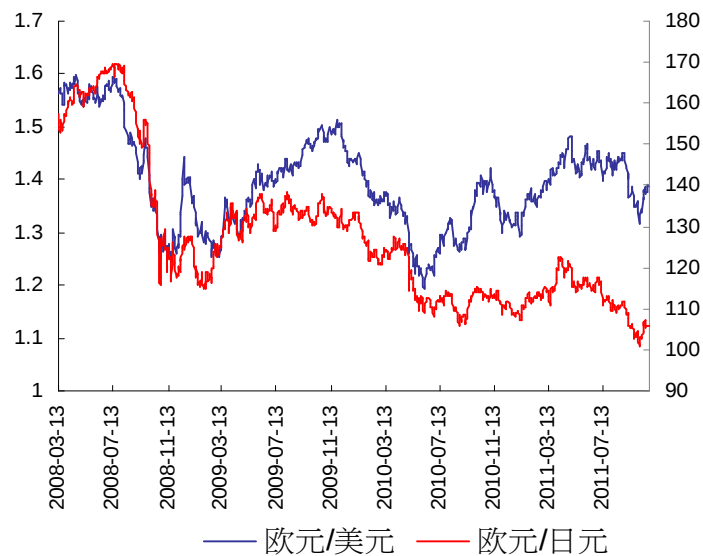
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动率下降，股市波动风险减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元下跌，由于完整的欧债救助计划将在两天后才能达成一致。



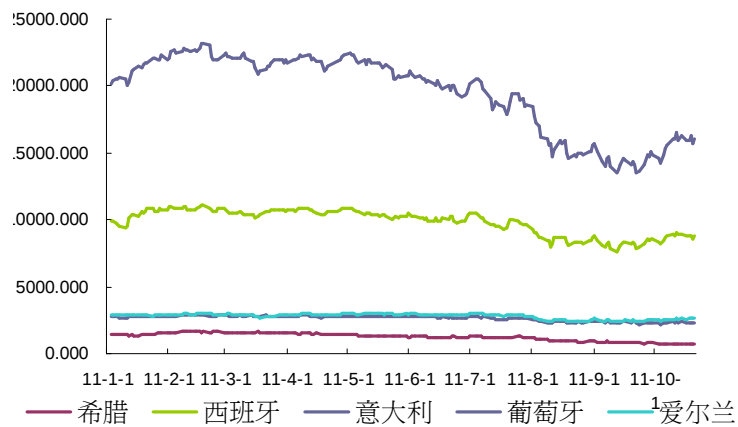
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 由于美元上涨, 对其避险资产需求转多。



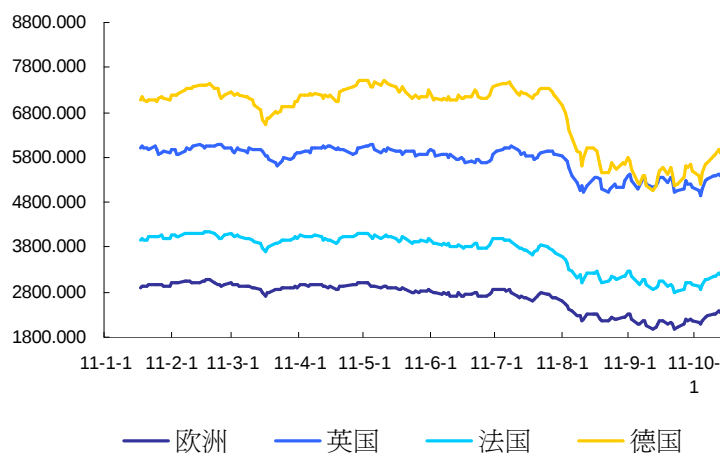
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均上涨。



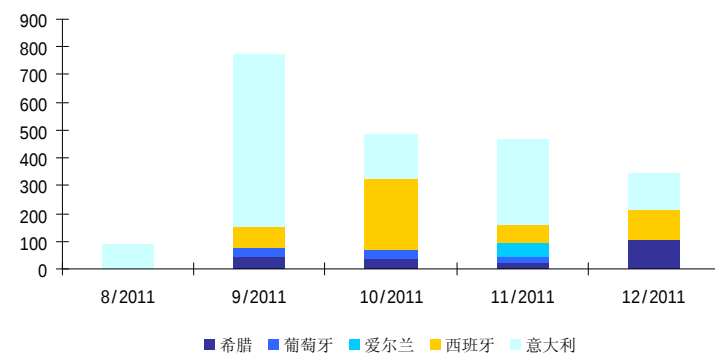
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均上涨, 由于期待欧盟第二轮峰会的结果。



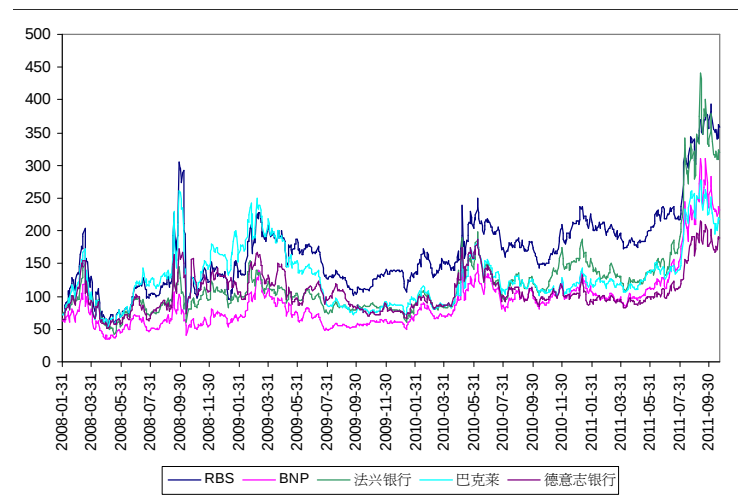
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国今年未偿还债务。



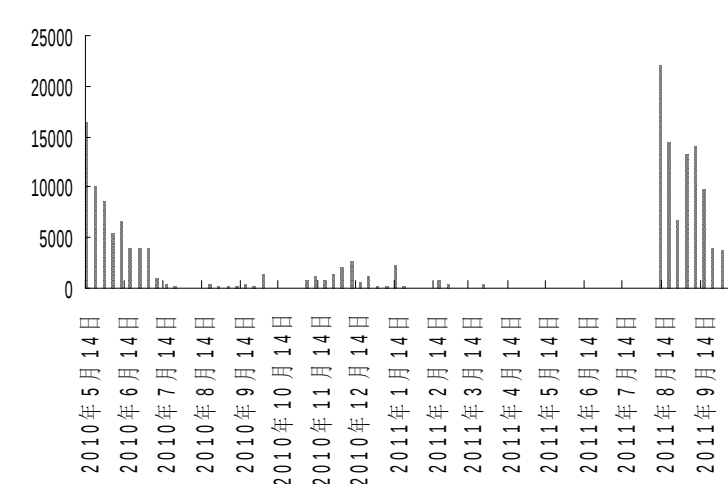
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均下降, 由于期待欧盟峰会。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 26: ECB 近期购置债券有所减少 (单位: 百万欧元)



资料来源: ECB, 申万研究

表 1: 欧洲主要国家债务相关情况

国家	债务(百万欧元)	5 年 CDS	标普	穆迪	惠誉	10 年赤字/GDP%	10 年债务/GDP%	GDP 同比 (1Q)	一季度 GDP 环比(1Q)
希腊	343,443	5887.48	CC	Ca	CCC	-10.5	142.8	-5.5	0.2
法国	1,317,387	183.27	AAAu	Aaa	AAA	-7	126.1	3.5	N.A.
意大利	1,591,764	451	Au	A2	A+	-4.6	119.1	0.8	0.3
比利时	317,850	309.55	AA+u	Aa1 *-	AA+	-4.1	100.9	2.3	0.5
爱尔兰	114,209	758.23	BBB+	Ba1	BBB+	-32.4	96.7	2.3	1.6
葡萄牙	165,464	1141.31	BBB-	Ba2	BBB- *-	-9.1	93	-0.9	0
奥地利	194,029	167.89	AAA	Aaa	AAA	-4.6	82.4	1.7	0
西班牙	661,126	381.51	AA-	Aa2 *-	AA-	-9.2	60.1	0.7	0.2
德国	1,235,361	95.11	AAAu	Aaa	AAA	-3.3	30.3	1.5	0.1

资料来源: Bloomberg, 申万研究

表 2: 评级对应银行债风险权重

银行信用评级	AAA 至 AA-	A+ 至 A-	BBB+ 至 BBB-	BB+ 至 B-	B- 以下	未评级
风险权重	20%	50%	50%	100%	150%	50%

风险权重（对短期债务）	20%	20%	20%	50%	150%	20%
-------------	-----	-----	-----	-----	------	-----

资料来源：申万研究

表 3： 评级对应主权债风险权重

评级	AAA	AA-	A+~A-	BBB+~BBB-	BB+~B-	B- 以下	未评级
风险权重	0%	20%	50%	100%	150%	100%	

资料来源：申万研究

表 4： 各国银行业持有欧猪五国外债（单位：亿美元）

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	意大利银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2249.35	352.34	46.97	42.61	324.88	431.15	162.89	4499.32
希腊	20.28	569.42	237.70	45.33	11.48	146.53	86.78	12.62	1278.37
爱尔兰	259.86	301.01	1165.27	134.19	100.98	1366.24	589.25	213.08	3783.59
意大利	248.73	4102.38	1649.32		357.94	688.71	440.65	410.00	8191.85
葡萄牙	36.16	283.49	388.62	43.31	884.78	266.08	55.93	21.30	2045.96
西班牙	222.49	1460.85	1778.59	317.62		1008.01	579.18	249.23	6370.96
德国	194.63	2656.92		2720.29	591.21	1919.10	2416.17	1568.66	13129.58
法国	554.13		2067.89	425.92	298.75	2943.12	2463.05	979.12	8525.52

资料来源：BIS，申万研究

表 5： EFSF 规模

	保证负担额（百万欧元）	比例（%）	人均负担（欧元）
西班牙	52,352.51	11.90	1,141.75
葡萄牙	11,035.38	2.51	1,037.96
希腊	12,387.70	2.82	1,099.90
爱尔兰	7,002.40	1.59	1,549.97
意大利	78,784.72	17.91	1,311.10
法国	89,657.45	20.38	1,398.60
德国	119,390.07	27.13	1,454.87
比利时	15,292.18	3.48	1,423.71
欧盟 16 国（不含爱沙尼亚）	440,000.00	100.00	1,339.02

资料来源：申万研究

表 6： 银行评级下调情况

法国	9 月 14 日	法国兴业银行	穆迪将其从 Aa2 下调至 Aa3，并将长期债务评级列为负面。
		法国农业信贷银行	穆迪将其从 Aa1 下调至 Aa2。
	10 月 7 日	德克夏银行	标普将比利时-法国合资银行德克夏的评级下调一个等级
葡萄牙	10 月 7 日	Caixa Geral de Depositos Banco Comercial Portugues Banco Espirito Santo	穆迪将 6 家银行优先债和存款评级下调了 1-2 个级距，并将其独立评级也下调了 1-2 个级距。

		Banco BPI	
		Banco Santander Totta	
		Caixa Economica Montepio Geral	
		Banco Internacional do Funchal	
		Banco Portugues de Negocios	穆迪将这3家银行的优先债和存款评级下调了1-2个级距。
		Espirito Santo	
		RBS	穆迪将其评级下调两档，从AA3下调至A2。
英国	10月8日	劳埃德银行集团	穆迪将其评级下调一档，从AA3调整为A1。
	10月13日	RBS和劳埃德银行集团	惠誉将其评级均下调两个等级，从AA-下调至A。
瑞士	10月13日	UBS	惠誉将其长期发行人违约评级从A+下调至A，评级前景为“稳定”。
	10月12日	桑坦德银行	标普将其评级被从AA下调至AA-，评级前景负面。
		西班牙信贷银行	标普将其评级下调1级，从AA至AA-。
		桑坦德银行	惠誉将其评级由AA调降至AA-。
西班牙		西班牙信贷银行	惠誉将其评级由AA调降至AA-。
	10月13日	毕尔巴鄂对外贸易银行	惠誉将其评级由AA-调降至A+。
		凯西亚银行	惠誉将其评级由A+调降至A。
		西班牙大众银行	惠誉将其评级由A-调降至BBB+。
		萨瓦德尔银行	惠誉将其评级由A-调降至BBB+。

资料来源：申万研究

表7：欧洲银行的流动性风险

2011.6.30	资本充足率	杠杆比率	短借/计息资本
法国巴黎	9.6	25.5	26
农业信贷	9.1	31.7	19
法兴银行	9.3	25.8	36
德国商业	10	25.9	18
德意志	8.7	50.3	
巴克莱	11	27.9	
汇丰	10.8	19.9	12
苏格兰皇家	11.1	19	
BBVA	9.2	15.1	
桑坦德		37.9	
联合圣保罗	10.2	10.7	16
联合信贷	9.1	20.7	16

资料来源：申万研究

说明：巴塞尔III：资本金/风险权重加权资产=8%

欧盟提出将系统性大银行资本充足率提高到9%(资本/资产同减欧猪五国的债券价值减值准备后)

表8：欧洲主权债务评级与展望

	穆迪			标普			惠誉		
	调整日期	评级	评级	调整日期	评级	评级	调整日期	评级	评级

	展望			展望			展望		
希腊	11-07-25	Ca	负面	11-07-27	CC	负面			
	11-06-01	Caa1	负面	11-05-09	B*-	负面	11-07-13	CCC	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-20	B+*-	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-03-07	B1	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	10-12-16	BA1*-	负面	10-12-02	BB+*-	负面	10-12-21	BBB*-	负面
	10-06-14	BA1	负面	10-04-27	BB+	负面	10-04-09	BBB-	负面
	10-04-22	A3*-	负面	10-03-16	BBB+	正面	09-12-08	BBB+	负面
	09-12-22	A2	负面	09-12-16	BBB+*-	负面	09-10-22	A-	负面
	09-10-29	A1*-	负面	09-12-07	A*-	负面			
法国	88-09-28	AAA	正面	92-07-27	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
德国	93-04-29	AAA	正面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
爱尔兰	11-07-12	BA1	负面	11-04-01	BBB+	负面	11-04-14	BBB+	正面
	2011-4-15	BAA3	负面	11-02-02	A*-	负面	11-04-01	BBB+*-	负面
	2010-12-17	BAA1	负面	10-11-23	A*-	负面	10-12-09	BBB+	负面
	10-10-05	AA2*-	负面	10-08-24	AA-	负面	10-10-06	A+	负面
	10-07-19	AA2	负面	09-06-08	AA	负面	09-11-04	AA-	负面
	09-07-02	AA1	负面	09-03-30	AA+	负面	09-04-08	AA+	负面
	09-04-17	AAA*-	负面				09-03-06	AAA*-	负面
意大利							11-10-07	A+	负面
	11-06-17	Aa2	负面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
荷兰	98-05-05	AAA	正面	95-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
葡萄牙	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	11-04-05	BAA1*-	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	11-03-15	A3	负面	11-03-24	BBB*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-03-24	AA-	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	98-06-04	AA	正面
				09-01-12	A+	负面			
西班牙				11-10-13	AA-	负面	11-10-07	AA-	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	10-04-28	AA	负面	10-05-28	AA+	负面
	11-03-10	Aa2	负面	09-01-19	AA+	负面	03-12-10	AAA	正面
	10-09-30	AA1	负面	09-01-12	AAA*-	负面			
	10-06-30	AAA*-	负面						
	01-12-13	AAA	正面						
匈牙利	10-12-06	BAA3	负面	09-03-30	BBB-	负面	10-12-23	BBB-	负面

利						
	10-07-23	BAA1*-	负面		08-11-10	BBB 负面
	09-03-31	BAA1	负面			

表 8：欧猪五国月度到期债务(单位：亿欧元)

月份	希腊	葡萄牙	爱尔兰	西班牙	意大利	欧猪五国合计
10/2011	36	33	0	257	157	776
11/2011	20	25	46	69	305	465
12/2011	102	4	0	106	131	465
1/2012	16	22	0	77	156	344
2/2012	8	8	0	126	543	271
3/2012	164	15	58	72	359	685
4/2012	0	0	0	208	363	668
5/2012	89	0	0	76	72	714
6/2012	6	107	0	66	84	237

表 9：欧猪五国债务今内到期明细

希腊	到期日	本金(千欧元)	利息(千欧元)
	10/21/11	1,625,000	
	11/11/11	2,000,000	
	12/16/11	2,000,000	
	12/19/11	1,172,000	51,568
	12/22/11	979,608	
	12/29/11	5,231,000	
	12/30/11	714,741	35,737
	合计	28,050,614	322,535

意大利	到期日	本金(千欧元)	利息(千欧元)
	10/31/11	8,525,000	
	11/01/11	27,000	257
	11/01/11	15,479,000	154,790
	11/15/11	6,050,000	
	11/30/11	8,800,000	
	12/15/11	4,161,000	
	12/30/11	8,800,000	
	12/31/11	150,000	2,876
	合计	136,981,000	810,993

西班牙	到期日	本金(千欧元)	利息(千欧元)
	10/21/11	10,041,531	
	10/26/11	300,000	3,777

10/31/11	14,092,900	753,970
11/15/11	1,500,000	52,500
11/18/11	5,388,816	
12/01/11	164,000	3,280
12/07/11	750,000	33,750
12/09/11	1,850,000	62,438
12/15/11	100,000	1,580
12/16/11	7,677,762	
合计	61,812,711	943,168

葡萄牙	到期日	本金(千欧元)	利息(千欧元)
	10/21/11	3,274,900	
	11/18/11	2,491,900	
	12/23/11	423,000	
	合计	12,738,400	

爱尔兰	到期日	本金(千欧元)	利息(千欧元)
	11/11/11	4,397,000	175,880

表 10 欧央行议息会议决定公布时点

11/03/2011 20:45	欧洲央行公布利率
12/08/2011 20:45	欧洲央行公布利率

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。