

## 世界经济

2011 年 10 月 31 日

## 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](mailto:lihy@swsresearch.com)

## 研究支持

谢伟玉  
[xiewy@swsresearch.com](mailto:xiewy@swsresearch.com)  
钟嘉妮  
[zhongjin@swsresearch.com](mailto:zhongjin@swsresearch.com)

## 联系人

陈果 (8621)23297336  
[chenguo@swsresearch.com](mailto: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>

## 市场情绪持续缓解，但危机仍未结束

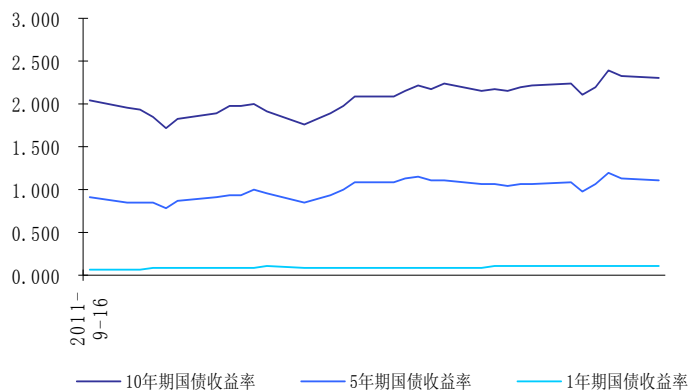
## 总体判断：

- **投资结论：**欧洲债务危机虽然短期缓解，但仍存诸多不确定性，这是 11 月关注的焦点。而美国数据持续转好，乐观情绪上升，但其持续性有待确认。我们对未来欧美经济仍持谨慎态度。
- **主要观点及逻辑：**
- 上周，欧债危机的一揽子解决方案提振人心，周末但我们仍需警惕一些不确定性，首先 G20 能否出台更切实的欧债危机解决方案防止危机蔓延、能否有效加强金融监管、促进经济增长从根本上解决欧债问题，其次 11 月底能否募集 1 万亿欧元、如何补充银行资本金、何时实施希腊重组，如果未能如期实现，可能给未来经济带来下行风险。而且，明年 6 月前银行为了达到 9% 的资本充足率而被迫补充资本金，或减少信贷而拖累经济。
- 美国经济数据连续第四周表现强劲。虽然 9 月份个人收入环比仅增长 0.1%，实际可支配收入持续下跌 0.1%，这是因为利息收入 9 月环比下跌 1.3%，已经三个月下降，但跌幅趋缓。然而，消费者开支攀升 0.6%，实际支出增长也达 0.5%，对三季度实际 GDP 增长 2.5% 构成了有力支撑。而储蓄率降至 3.5%，创四年新低，因为家庭不惜动用储蓄来维持消费水平。还有一个积极信号是，实际资本品第三季度的平均出货量环比增长 18.1%，自 2009 年下半年以来持续反弹，这与第三季度 23.1% 的企业盈利是一致的。从消费者信心来看，密歇根大学与路透社公布的 10 月消费者信心指数攀升至 60.9，高于市场预期的 58，反映消费者继 9 月大幅下跌至 39.8 后，因欧债危机缓解而乐观情绪迅速上升，也表明了该指标的不稳定性。
- 美国信贷方面也表现良好，银行贷款上周继续上升，已经连续 7 个月呈上行趋势。九月的信用卡贷款拖欠比率跌至 3.11，创历史新低！从领先指标来看，ECRI 领先指标已反弹两周，预示未来 3 至 6 个月经济可能向好。
- 尽管美国数据转好已是不争的事实，但领先指标的好转仍需确认，我们对于汽车等耐用消费品因供应链修复而造成的报复性反弹能否持续表示怀疑，第 4 季度的消费或难以持续推动经济增长。
- **关注：**10 月 31 日 美国芝加哥采购经理指数（预期：59，前期：60.4）  
欧元区失业率（预期：10%，前期：10%）  
11 月 1 日 美国 ISM 制造业指数（预期：52.3，前期：51.6）  
11 月 2 日 欧元区 PMI 制造业（预期：47.3，前期：47.3）  
11 月 3 日 G20 峰会  
美联储议息会议  
欧央行议息会议

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

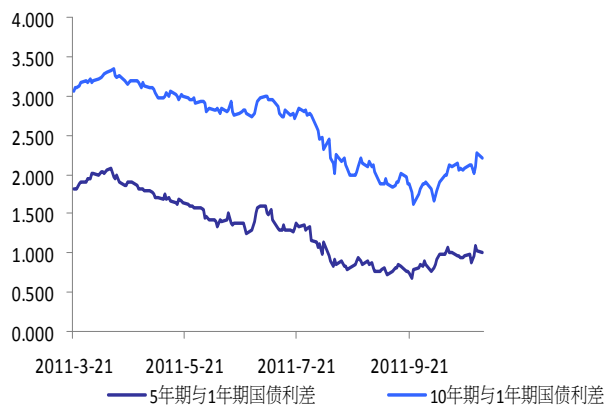
# 1. 美宣布增加就业新举措，美股美元指数 上涨。

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势担忧有所增加。



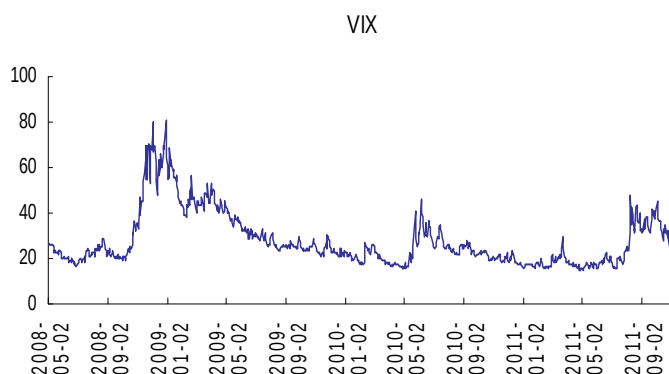
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧加剧。



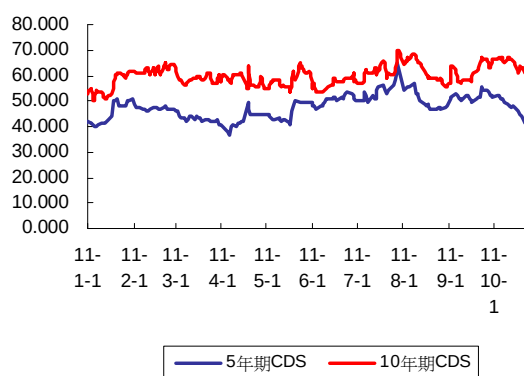
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数继续下降，显示股市波动风险减弱。



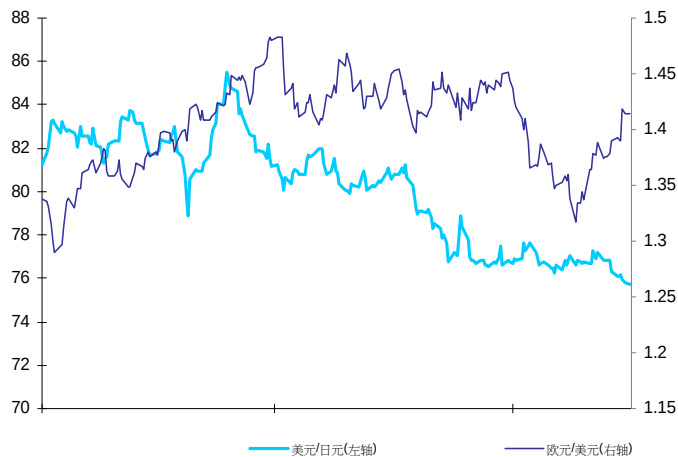
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 10 年期 CDS 大幅下降，对长期债务违约风险的担忧减弱。



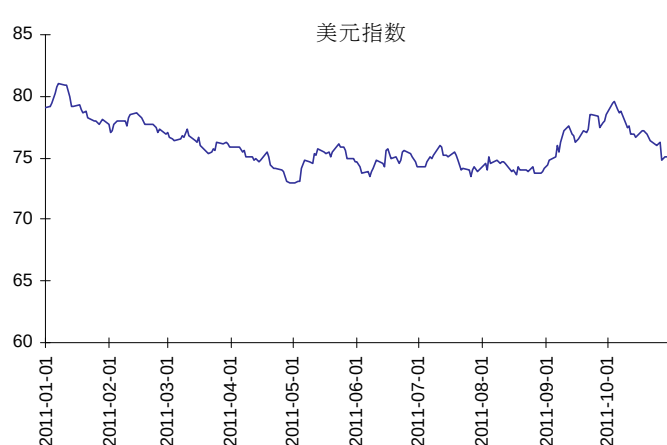
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元下滑, 由于上周日本未对汇率进行干预。



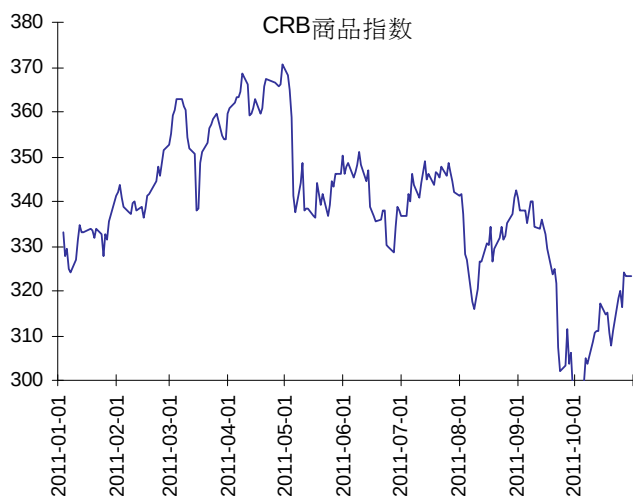
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数上涨, 对其避险需求有所增加。



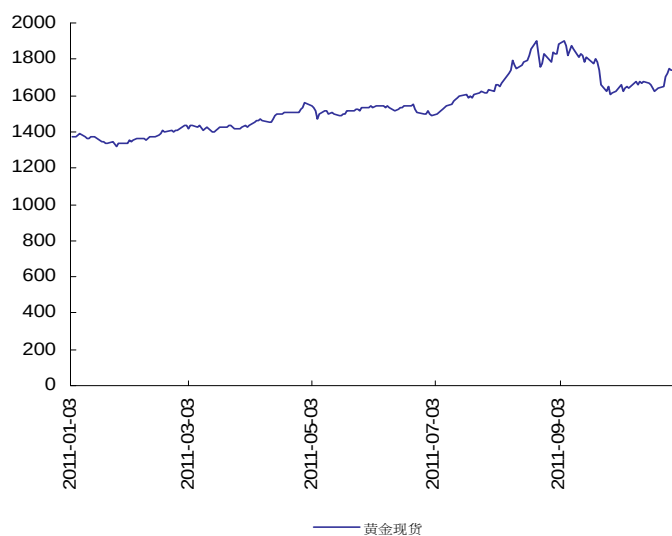
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格与上一日持平, 由于美政府宣布增加就业新举措。



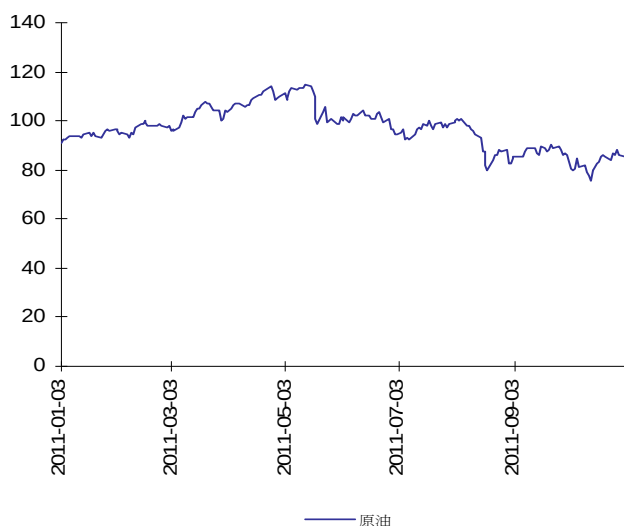
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下滑, 仍旧处于高位, 对其避险需求仍在。



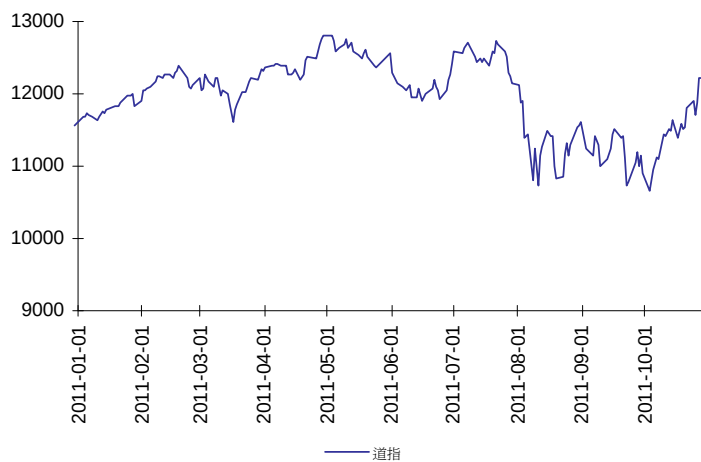
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格继续下挫，由于原油库存量上涨。



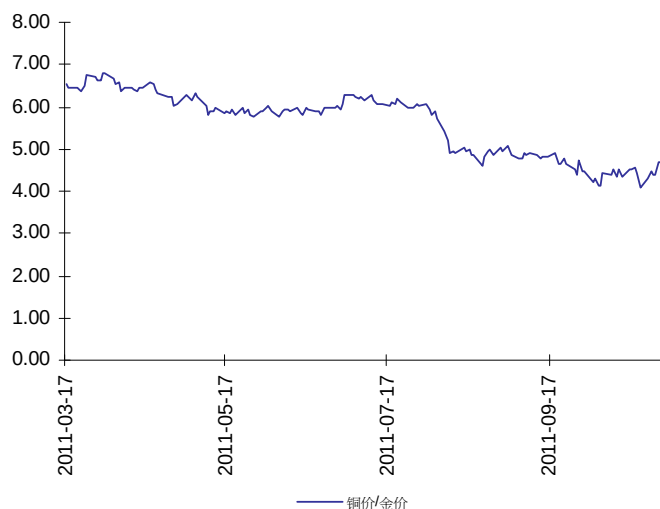
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上涨，由于美政府宣布增加就业新举措。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上升，由于铜价上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差回升，银行信贷压力增加。



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 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|---------|-----|
| 10/26/2011 19:00 | MBA 抵押贷款申请指数 | OCT 21 | --     | 4.90%  | -14.90% | --  |
| 10/26/2011 20:30 | 耐用品订单        | SEP    | -0.70% | -0.80% | -0.10%  | --  |

|                  |                                |        |        |        |        |    |
|------------------|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|----|
| 10/26/2011 20:30 | 耐用消费品（除运输类）                    | SEP    | 0.50%  | 1.70%  | -0.10% | -- |
| 10/26/2011 20:30 | Cap Goods Orders Nondef Ex Air | SEP    | 0.30%  | 2.40%  | 1.10%  | -- |
| 10/26/2011 20:30 | Cap Goods Ship Nondef Ex Air   | SEP    | --     | -0.90% | 2.80%  | -- |
| 10/26/2011 22:00 | 新建住宅销售                         | SEP    | 300K   | 313K   | 295K   | -- |
| 10/26/2011 22:00 | 新建住宅销售 月环比                     | SEP    | 1.70%  | 5.70%  | -2.30% | -- |
| 10/27/2011 20:30 | GDP 季环比(年度化)                   | 3Q A   | 2.50%  | 2.50%  | 1.30%  | -- |
| 10/27/2011 20:30 | 个人消费                           | 3Q A   | 1.90%  | 2.40%  | 0.70%  | -- |
| 10/27/2011 20:30 | GDP 价格指数                       | 3Q A   | 2.40%  | 2.50%  | 2.50%  | -- |
| 10/27/2011 20:30 | 核心个人消费支出 季环比                   | 3Q A   | 2.20%  | 2.10%  | 2.30%  | -- |
| 10/27/2011 20:30 | 首次失业人数                         | OCT 22 | 400K   | 402K   | 403K   | -- |
| 10/27/2011 20:30 | 持续领取失业救济人数                     | OCT 15 | 3700K  | 3645K  | 3719K  | -- |
| 10/27/2011 21:45 | 彭博消费者舒适度                       | OCT 23 | --     | -51.1  | -48.4  | -- |
| 10/27/2011 22:00 | 待定住宅销售量(月环比)                   | SEP    | 0.10%  | -4.60% | -1.20% | -- |
| 10/27/2011 22:00 | 待定住宅销售 同比                      | SEP    | 11.80% | 7.90%  | 13.10% | -- |
| 10/27/2011 23:00 | 堪萨斯城联储制造业活动指数                  | OCT    | 8      | 8      | --     | -- |
| 10/28/2011 20:30 | 员工成本指数                         | 3Q     | 0.60%  | 0.30%  | 0.70%  | -- |
| 10/28/2011 20:30 | 个人收入                           | SEP    | 0.30%  | 0.10%  | -0.10% | -- |
| 10/28/2011 20:30 | 个人开支                           | SEP    | 0.60%  | 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%  | 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%  | 0.00%  | 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%  | 1.60%  | -- |
| 10/28/2011 21:55 | 密执安大学消费者信心                     | OCT F  | 58     | 60.9   | 57.5   | -- |
| 10/28/2011 22:00 | 密尔沃基采购经理指数                     | OCT    | 56     | 55.5   | 55.4   | -- |

### 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 |
|------------------|------------------|-----|--------|-------|--------|-----|
| 10/28/2011 20:30 | 个人收入             | SEP | 0.30%  | 0.10% | -0.10% | --  |
| 10/31/2011 21:45 | 芝加哥采购经理指数        | OCT | 59     | --    | 60.4   | --  |
| 10/31/2011 22:30 | 达拉斯联储储备银行制造业活动指数 | OCT | -5     | --    | -14.4  | --  |
| 11/01/2011 22:00 | 建筑开支月环比          | SEP | 0.30%  | --    | 1.40%  | --  |
| 11/01/2011 22:00 | ISM 制造业          | OCT | 52     | --    | 51.6   | --  |
| 11/01/2011 22:00 | ISM 支付价格         | OCT | 55     | --    | 56     | --  |
| 11/02/2011 05:00 | 汽车总销售量           | OCT | 13.20M | --    | 13.04M | --  |
| 11/02/2011 05:00 | 国内汽车销售量          | OCT | 10.30M | --    | 10.17M | --  |
| 11/02/2011 19:00 | MBA 抵押贷款申请指数     | OCT | --     | --    | 4.90%  | --  |

|                  |                |           |        |    |         |    |
|------------------|----------------|-----------|--------|----|---------|----|
|                  |                | 28        |        |    |         |    |
| 11/02/2011 19:30 | 挑战者企业裁员人数 同比   | OCT       | --     | -- | 211.50% | -- |
| 11/02/2011 20:15 | ADP 就业变动指数     | OCT       | 100K   | -- | 91K     | -- |
| 11/03/2011 00:30 | FOMC 利率决策      | NOV 2     | 0.25%  | -- | 0.25%   | -- |
| 11/03/2011 20:00 | 加拿大皇家银行消费者前景指数 | NOV       | --     | -- | 39.2    | -- |
| 11/03/2011 20:30 | 非农生产力          | 3Q P      | 2.80%  | -- | -0.70%  | -- |
| 11/03/2011 20:30 | 单位劳务成本         | 3Q P      | -0.50% | -- | 3.30%   | -- |
| 11/03/2011 20:30 | 首次失业人数         | OCT<br>29 | 400K   | -- | --      | -- |
| 11/03/2011 20:30 | 持续领取失业救济人数     | OCT<br>22 | 3700K  | -- | --      | -- |
| 11/03/2011 21:45 | 彭博消费者舒适度       | OCT<br>30 | --     | -- | -51.1   | -- |
| 11/03/2011 22:00 | ISM 非制造业综合指数   | OCT       | 53.6   | -- | 53      | -- |
| 11/03/2011 22:00 | 工厂订单           | SEP       | -0.10% | -- | -0.20%  | -- |
| 03-04 NOV        | ICSC 连锁店销售 同比  | OCT       | 5.20%  | -- | 5.50%   | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 非农就业人数增减       | OCT       | 95K    | -- | 103K    | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 非农私企就业人数增减     | OCT       | 125K   | -- | 137K    | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 制造业就业人数增减      | OCT       | 4K     | -- | -13K    | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 失业率            | OCT       | 9.10%  | -- | 9.10%   | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 就业不足率 (U6)     | OCT       | --     | -- | --      | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 平均时薪(月环比) 所有员工 | OCT       | 0.20%  | -- | 0.20%   | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 平均时薪(同比) 所有员工  | OCT       | 1.90%  | -- | 1.90%   | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 周平均工时 所有员工     | OCT       | 34.3   | -- | 34.3    | -- |
| 11/04/2011 20:30 | 家庭调查就业率变动      | OCT       | --     | -- | 398     | -- |

### 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. 意大利国债收益率创新高，欧股欧元下跌。

图 13：除希腊和葡萄牙外，其余欧猪五国国债收益率均上涨，对经济担忧的险情绪加剧。意大利国债收益率创新高。

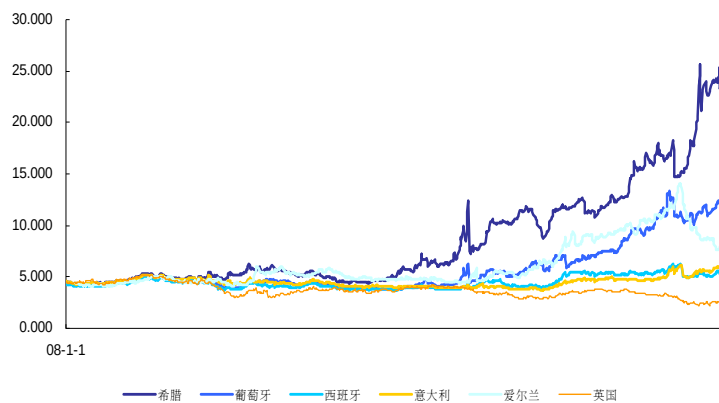
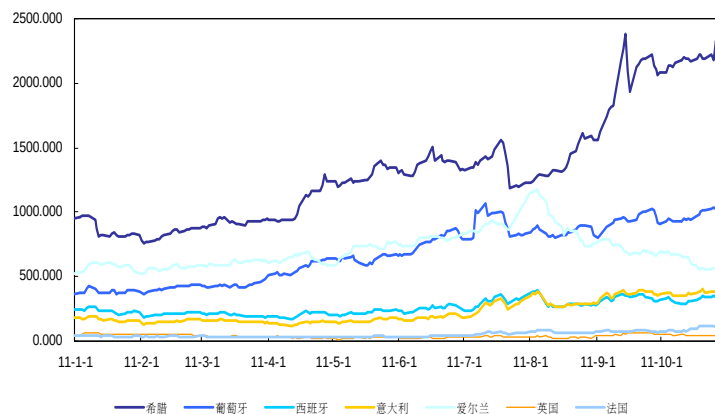


图 14：除希腊和葡萄牙外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均下降，对债务违约风险的情绪减弱。

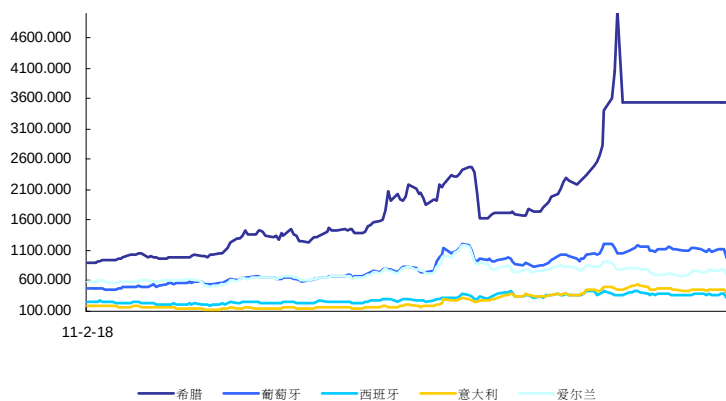
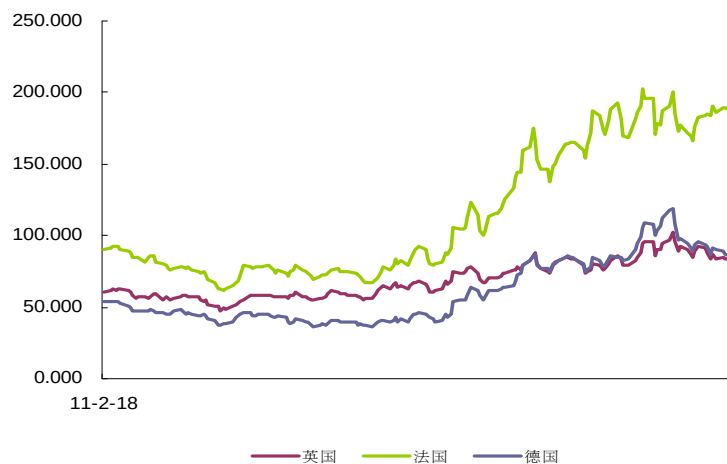


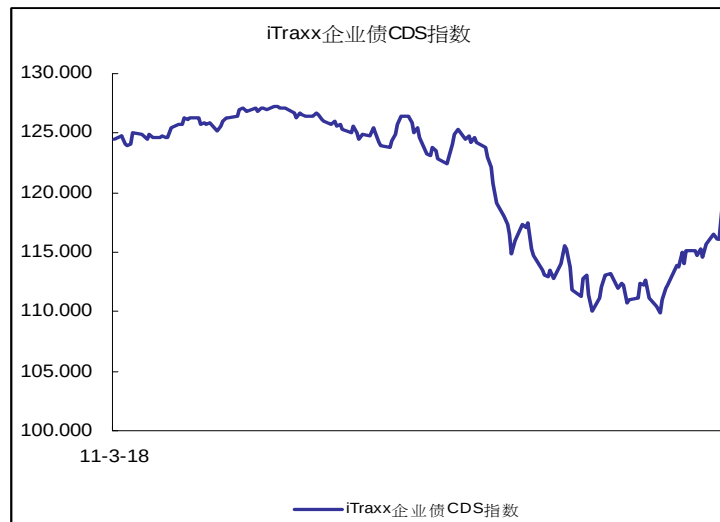
图 16：核心国 CDS 均上涨，对经济形势的担忧情绪加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究

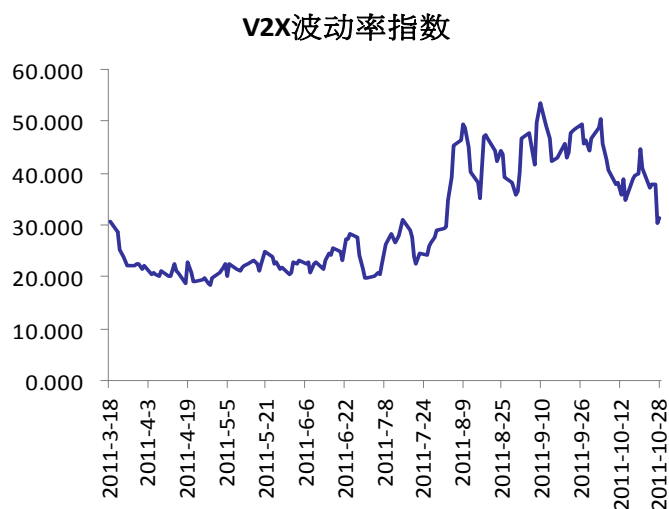
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪有所增加。



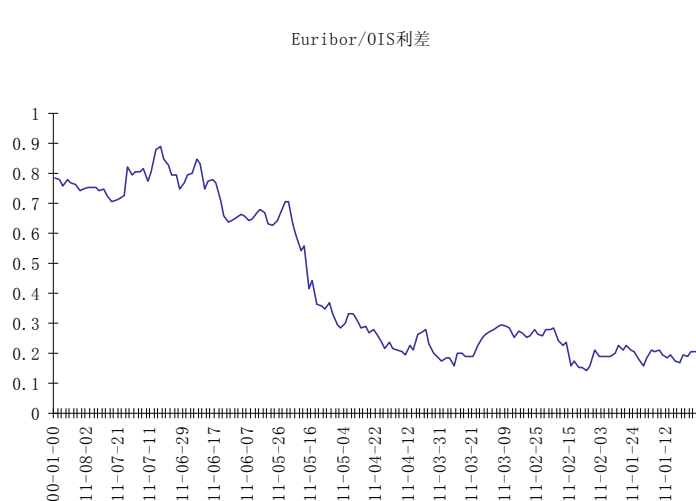
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动率上涨, 股市波动风险增加。



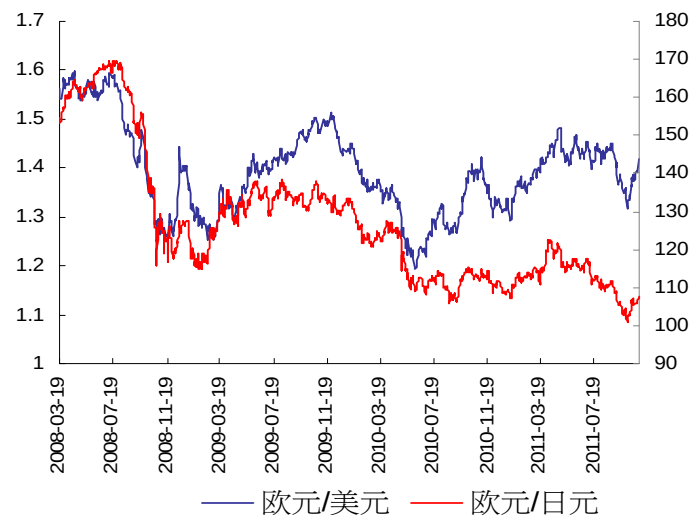
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor/OIS 利差下幅上涨, 显示银行信贷压力增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

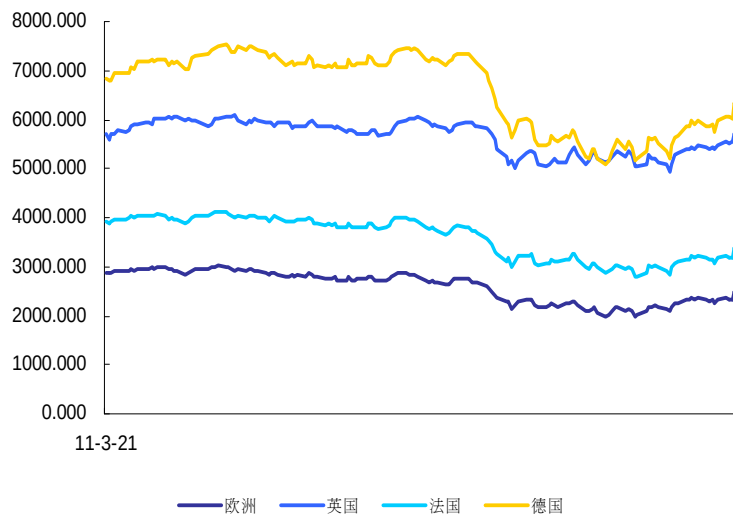
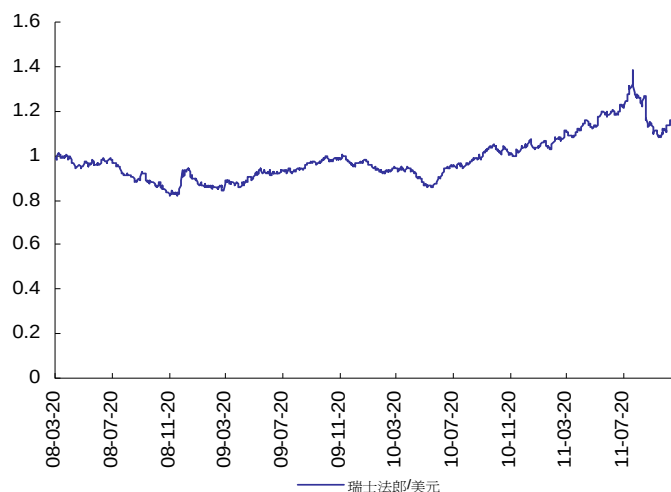
图 20: 欧元小幅下跌, 由于意大利国债收益率创新高。



资料来源: Bloomberg, 申万研究



图 21: 瑞士法郎小幅回升, 由于美元下跌, 对其避险需求增加。图 22: 除德国外, 其他欧洲股市均小幅下跌。

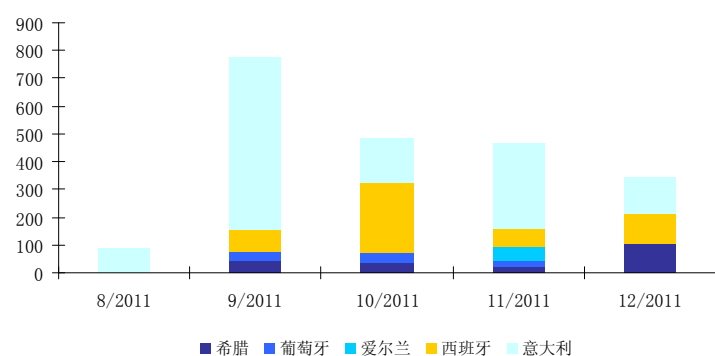
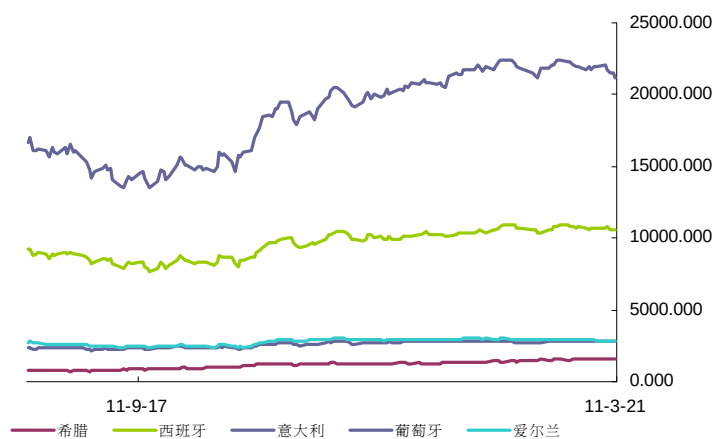


资料来源: Bloomberg, 申万研究

资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除希腊外, 其他欧猪五国股市均继续下跌, 由于意大利国债收益率创新高。

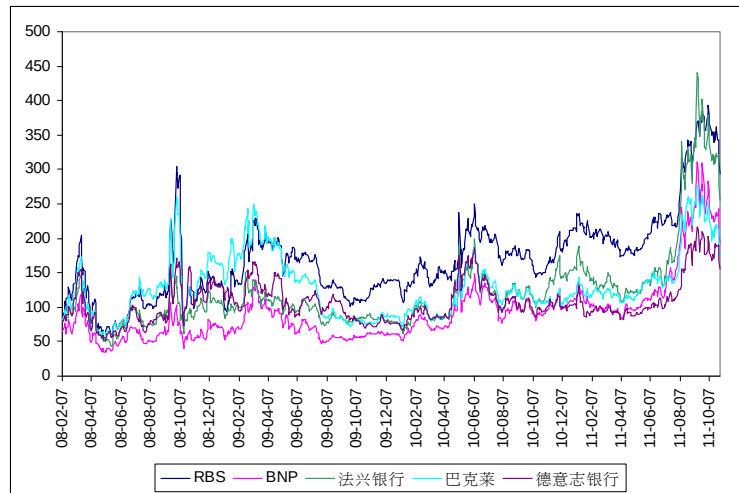
图 24: 欧洲五国今年未偿还债务。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

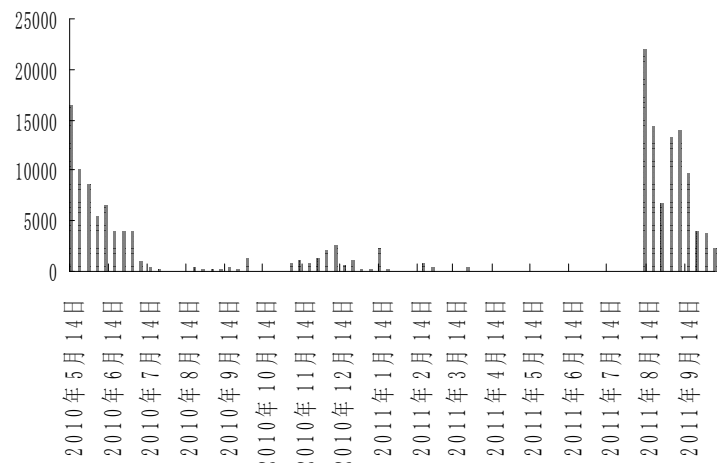
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 除巴克莱外, 其他各银行 CDS 均下降。



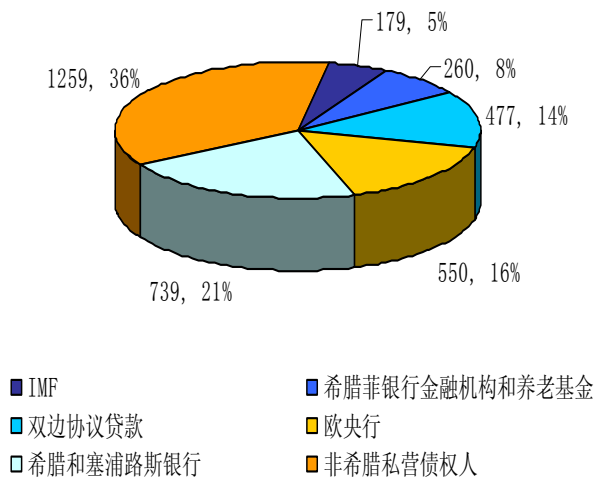
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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

图 27: 3464 亿欧元债务的债权人分布 (亿欧元)。



资料来源: 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 |        | Caixa Geral de Depositos       | 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 Comercial Portugues      |                                                   |
|     |        | Banco Espirito Santo           |                                                   |
|     |        | Banco BPI                      |                                                   |
|     | 10月7日  | Banco Santander Totta          | 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。                   |
|     |        | Caixa Economica Montepio Geral |                                                   |
|     |        | Banco Internacional do Funchal |                                                   |
|     |        | Banco Portugues de Negocios    |                                                   |
| 英国  |        | Espirito Santo                 | 穆迪将其评级下调两档，从 AA3 下调至 A2。                          |
|     | 10月8日  | RBS                            |                                                   |
|     |        | 劳埃德银行集团                        |                                                   |
| 瑞士  | 10月13日 | RBS 和劳埃德银行集团                   | 惠誉将其的评级均下调两个等级，从 AA-下调至 A。                        |
|     | 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”。                 |
| 西班牙 | 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    | 评级展望 | 调整日期     | 评级     | 评级展望 | 调整日期     | 评级     | 评级展望 |
| 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 |
|     | 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 | 483    |
| 11/2011 | 20  | 25  | 46  | 69  | 305 | 465    |
| 12/2011 | 102 | 4   | 0   | 106 | 131 | 343    |
| 1/2012  | 16  | 22  | 0   | 77  | 156 | 271    |
| 2/2012  | 8   | 8   | 0   | 126 | 543 | 685    |
| 3/2012  | 164 | 15  | 58  | 72  | 359 | 668    |
| 4/2012  | 0   | 0   | 0   | 208 | 363 | 571    |
| 5/2012  | 89  | 0   | 0   | 76  | 72  | 237    |
| 6/2012  | 6   | 107 | 0   | 66  | 84  | 263    |

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) |
|----|----------|-----------|---------|
|    | 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)  |
|-----|----------|--------------|----------|
|     | 10/31/11 | 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) |
|-----|----------|--------------|---------|
|     | 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。