

世界经济

2011 年 11 月 2 日

相关研究

稳定不稳定的市场——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 1 日

市场情绪持续缓解，但危机仍未结束——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 31 日

峰回路转：万亿欧元救市方案出台，美国第三季度 GDP 复苏加速——国际金融市场监测 2011 年 10 月 28 日

无果而终，又一次的轮回——国际金融市场监测 2011 年 10 月 27 日

竹篮打水——国际金融市场监测 2011 年 10 月 26 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

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

陈果 (8621)23297336
chenguo@swsresearch.com
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>

市场如梦初醒——国际金融市场风险

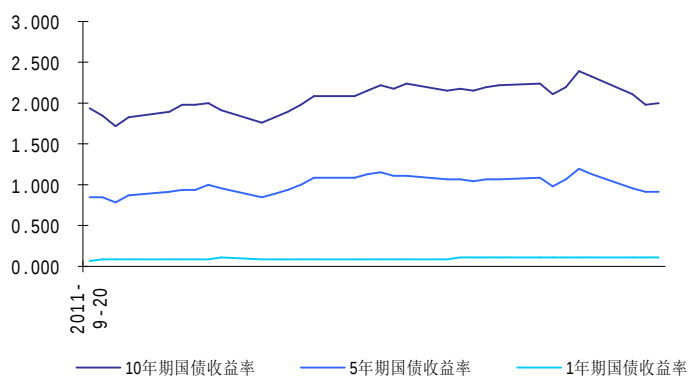
周二欧美股市继续担心希腊无序违约甚至退出欧元区，全线大幅下跌。

总体判断：

- I **投资结论：**我们认为，市场对希腊能够留在欧元区开始丧失信心，未来一段时间将迎来更大的动荡。
- I **穷寇莫追：**希腊不接受欧盟方案在我们意料之中，我们此前在《糟糕结合终难维持》中已作分析，希腊目前与欧洲的关系不可持续：希腊青年人失业率 40%，自杀率世界之最。希腊国内已经不能再接受财政紧缩。
- I **希腊公投增加希腊接受援助的不确定性，但我们认为公投不能阻止希腊危机的解决。**1、首先、希腊总理帕潘德里欧推动公投，是希望民众分担政治压力、为大选博取筹码，也为希腊通过减债、削减公务员工资来加大经济改革的力度赢得支持；希腊公投当然也是对德法的施压，但是当前情况德法让步空间有限。由于救援希腊，德法领导人都面临国内巨大的政治压力。2、希腊公投能否顺利进行本身存在不确定性，本周五的政府信任投票需要通过，然后国会 12 月须分别以 40% 和 60% 的投票通过公投的提案和流程案的投票，而在野党对此坚决反对，甚至希望提前举行希腊大选。3、即使公投也未必是负面的。减记 1000 亿欧元希腊债务、注资银行等救助措施与民众紧缩相比，两害相较取其轻，从理性的角度来看民众应该投赞成票，还有 2 个月时间通过落实甚至加大援助措施以获得希腊民众支持。不过，民众的不理性和自身利益考虑可能加大下行风险。
- I **公投失败的后果非常严重。**如果政府信任投票以反对票通过，可能导致政府倒台、提前进入大选；而如果明年 1 月的全民公决以反对票通过，则意味着希腊将抛弃欧洲救助方案，进入无序违约，甚至被迫退出欧元区，这也是市场所担心的。如果希腊不和欧盟合作，那么市场面临的是无序违约。这与银行主动减记不同，涉及到金融机构 CDS 的赔付，波及欧洲 CDS 的主要卖方——美国金融机构，如美银美林、花旗等，可能导致面值大幅缩水。希腊公投也扰乱了 G20 峰会，使目前 EFSF 融资谈判更加困难，对上周通过的一揽子救援计划的落实构成障碍。
- I **曼氏金融的破产将使市场对金融机构的担心升级，银行的惜贷也才刚刚开始。**我们一直认为法国人愿意接受提高资本充足率而非更透明地公布自己的敞口，是因为其欧债敞口超市场预期。最近法国银行股巨幅下挫一定程度印证了这点。而法国国债与机构债被市场抛售也将实质性影响到美国银行业的资产负债表。
- I **市场对于欧元的担忧加剧，将加强美元避险货币的地位，同时大宗商品将承受巨大压力。**即使美元仍然有一定 QE3 预期，但依然优于欧元，因为欧元由于缺乏做 QE 的灵活性使之有崩溃的风险。
- I **关注：**
 - 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
 - 11 月 4 日 美国失业率（预期：9.1%，前期：9.1%）

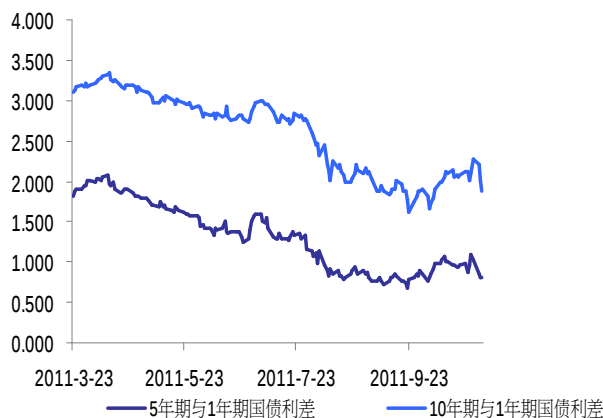
1. MF Global 申请破产，希腊公投平添变数，风险资产下跌

图 1：美国 5 年期国债收益率与上一日持平，仍处于低位，显示对经济形势担忧依然存在。



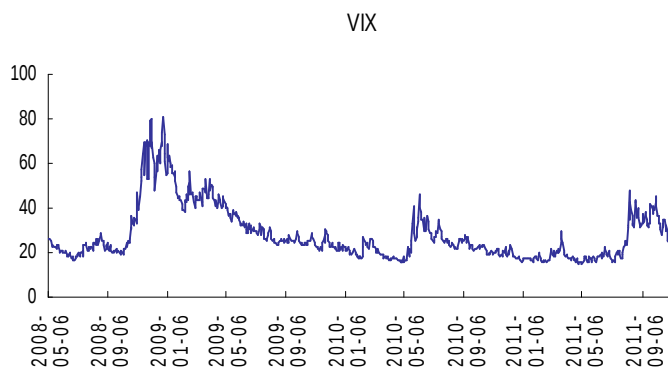
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国 10 年期国债利差上升，对长期经济形势担忧减缓。



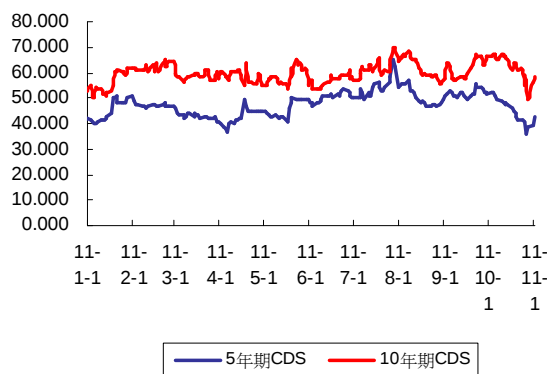
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数大幅上涨，显示股市波动风险加剧。



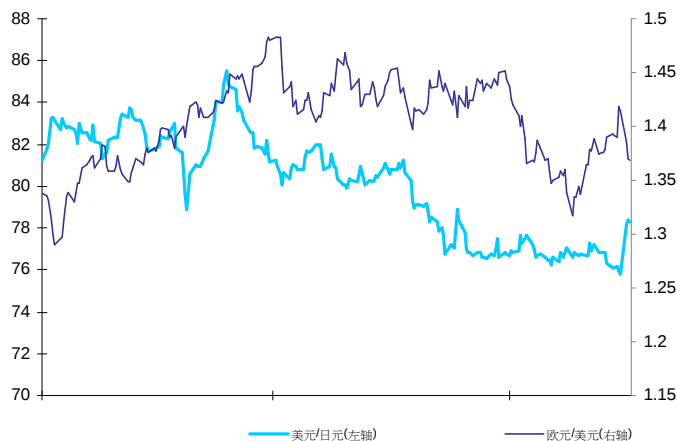
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 继续上涨，对债务违约风险的担忧加剧。



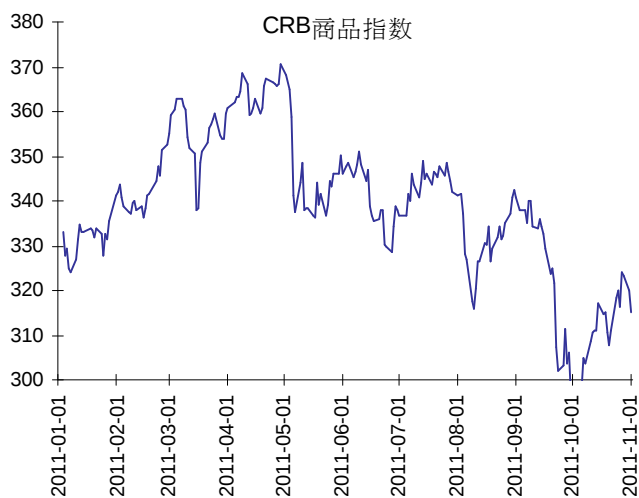
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元对日元下滑, 由于美国 MF Global 申请破产, 导致对日元避险资产需求上升。



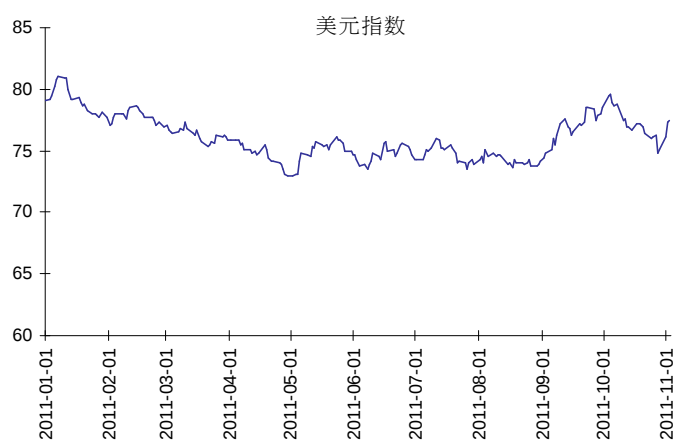
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格下跌, 由于希腊决定对上周的救援计划进行公投, 预期希腊会投反对票导致违约。



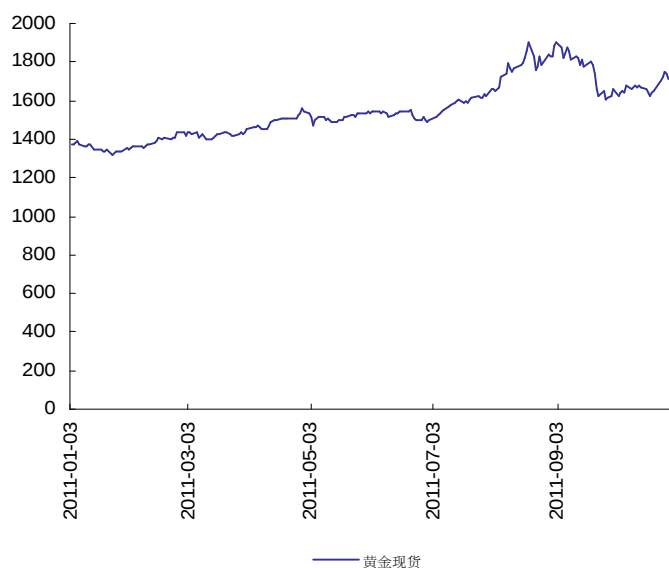
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数上涨, 担忧欧债危机, 对其避险需求有所增加。



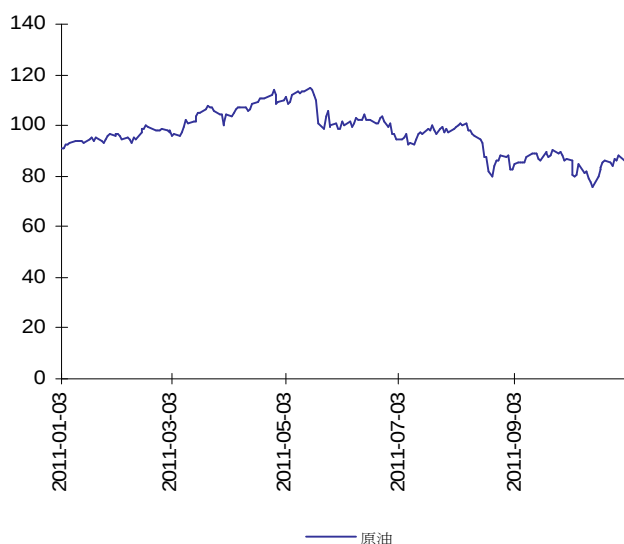
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格继续小幅下滑, 仍旧处于高位, 对其避险需求仍在。



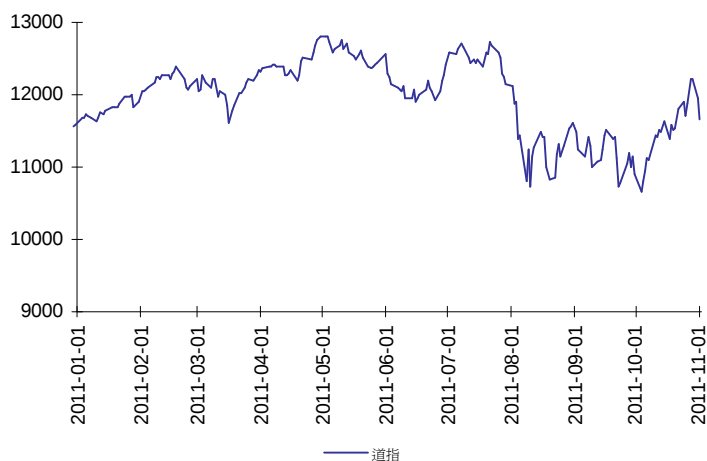
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格继续下挫，由于预期希腊会对上周达成的救援计划投反对票。



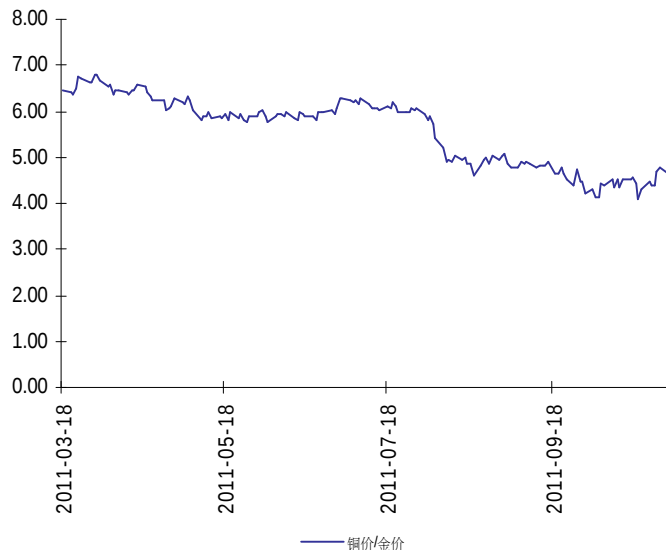
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指下跌近 2.5%，由于预期希腊会对上周达成的救援计划投反对票导致债务违约，且美券商 MF Global 申请破产。



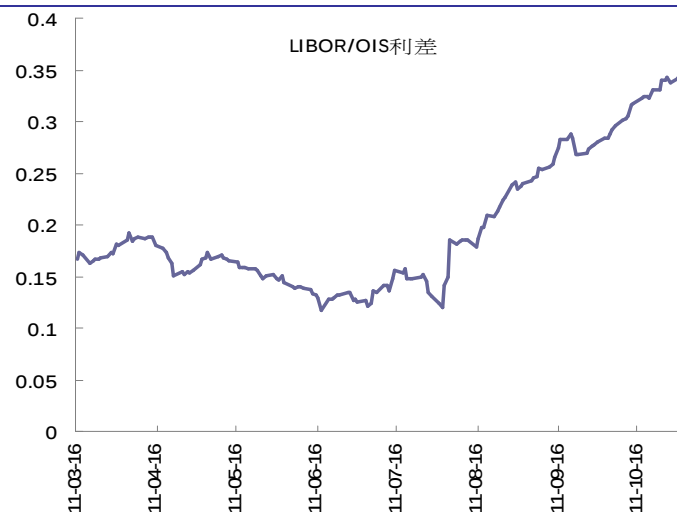
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比下跌，由于预期中国对铜的消费增速会放缓导致铜价下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差小幅回落，银行信贷压力缓和。



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
10/27/2011 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	--
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	58.4	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	2.3	-14.4	--
11/01/2011 22:00	建筑开支月环比	SEP	0.30%	0.2%	1.40%	--
11/01/2011 22:00	ISM 制造业	OCT	52	50.8	51.6	--
11/01/2011 22:00	ISM 支付价格	OCT	55	41.0	56	--
11/02/2011 05:00	汽车总销售量	OCT	13.20M	13.20M	13.04M	--
11/02/2011 05:00	国内汽车销售量	OCT	10.30M	10.29M	10.17M	--

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
11/02/2011 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	OCT 28	--	--	4.90%	--
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%	--

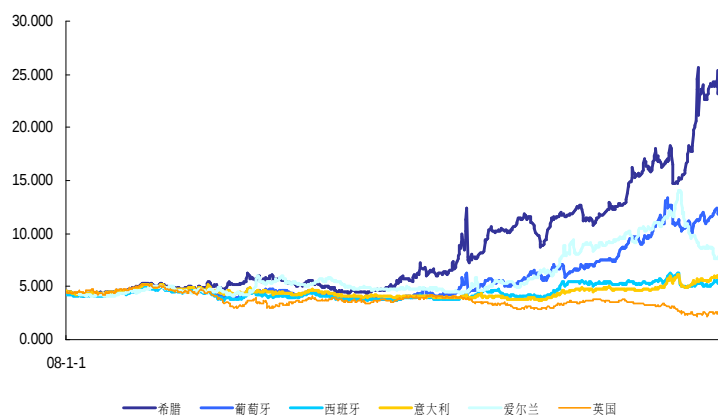
11/03/2011 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	NOV	--	--	39.2	--
11/03/2011 20:30	非农生产力	3Q P	2.80%	--	-0.70%	--
11/03/2011 20:30	单位劳务成本	3Q P	-0.50%	--	3.30%	--
11/03/2011 20:30	首次失业人数	OCT 29	400K	--	--	--
11/03/2011 20:30	持续领取失业救济人数	OCT 22	3700K	--	--	--
11/03/2011 21:45	彭博消费者舒适度	OCT 30	--	--	-51.1	--
11/03/2011 22:00	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

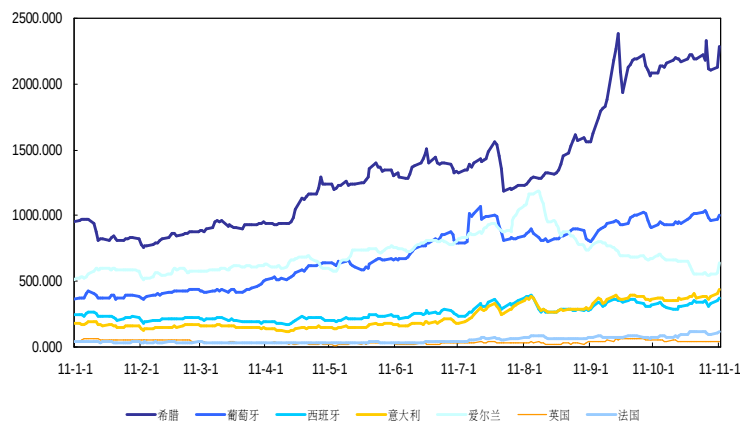
2. 希腊公投或导致欧洲对其救助付之一炬，欧股 欧元暴跌

图 13：除英国和西班牙外，其余欧猪五国国债收益率均上涨，对经济担忧的情绪加剧。



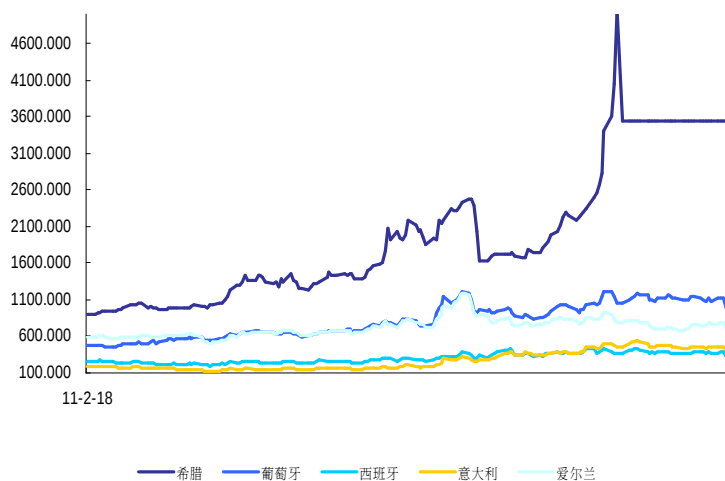
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：各国国债利差均大幅上涨，对经济担忧情绪剧增。



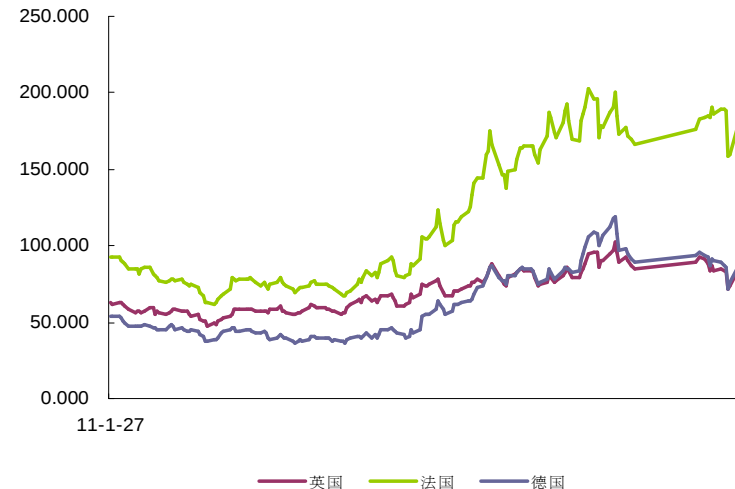
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨，对债务违约风险的情绪加剧。



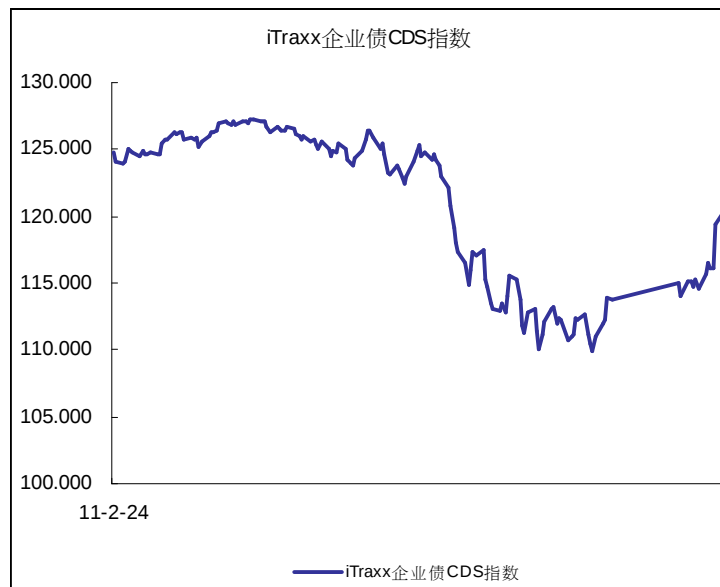
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均继续上涨，经济形势的担忧情绪加剧。



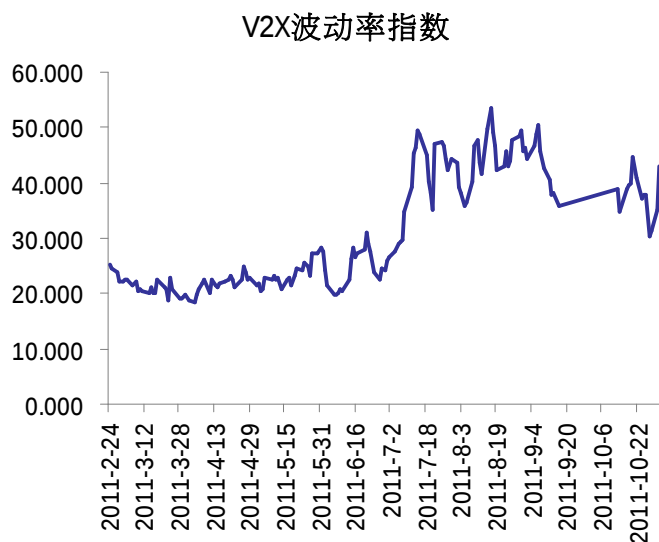
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 下跌，对企业违约风险情绪有所缓和。



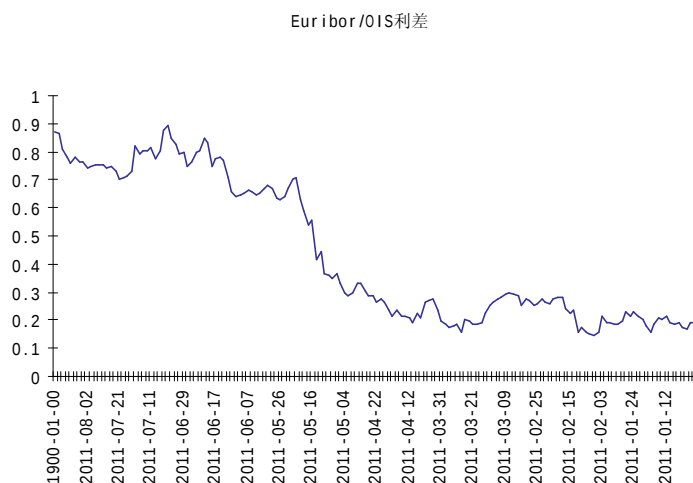
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动率继续上涨，股市波动风险增加。



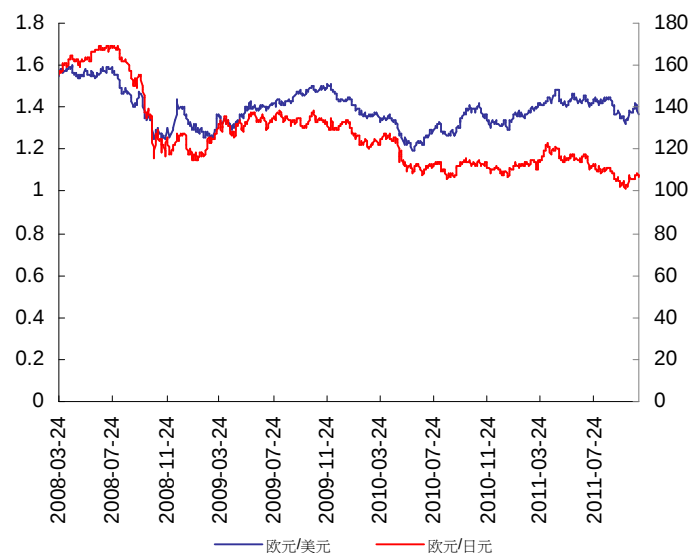
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 18：Euribor/OIS 利差下幅上涨，显示银行信贷压力增加。



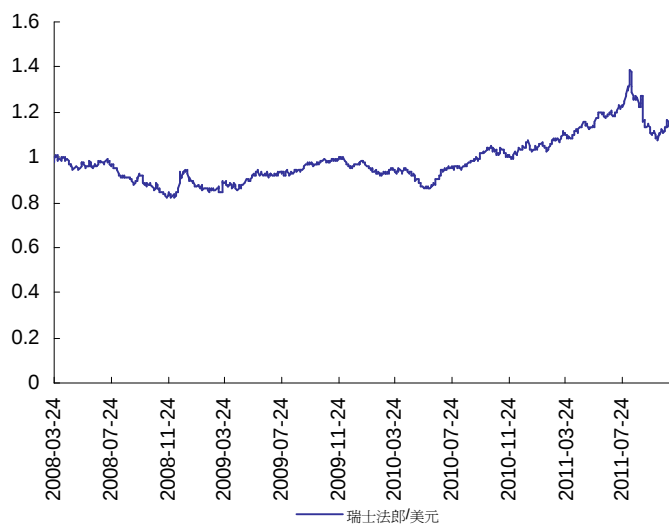
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元下跌，由于希腊决定公投或对上周达成的救助计划投反对票。



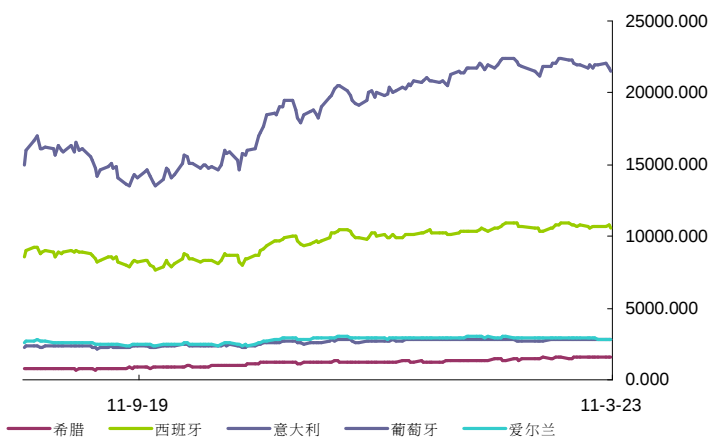
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下降, 对其避险需求转移至美元和日元。



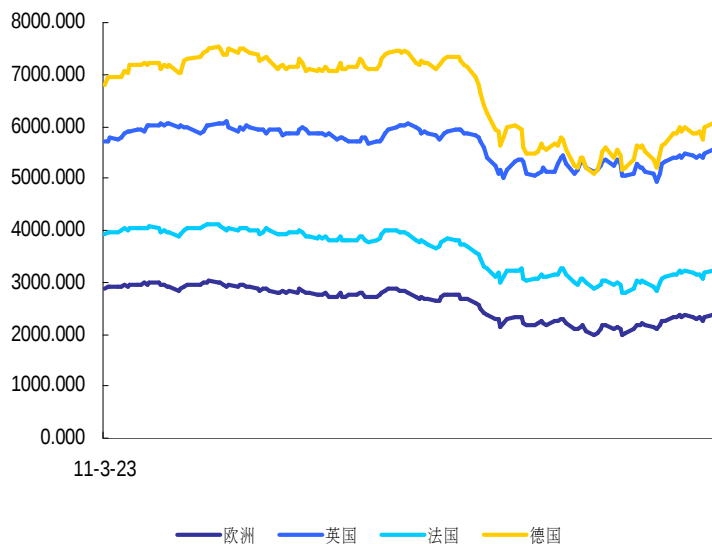
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均大幅下跌, 希腊和意大利跌幅甚至超过 7%。



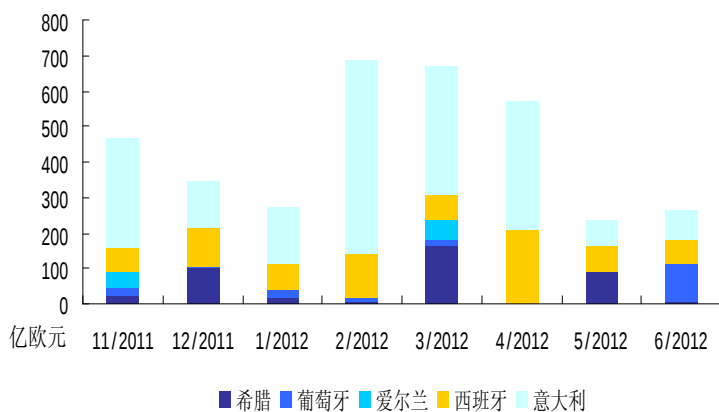
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市大幅下跌逾 5.6%, 由于希腊公投或造成债务违约, 预期经济将因此进一步恶化。



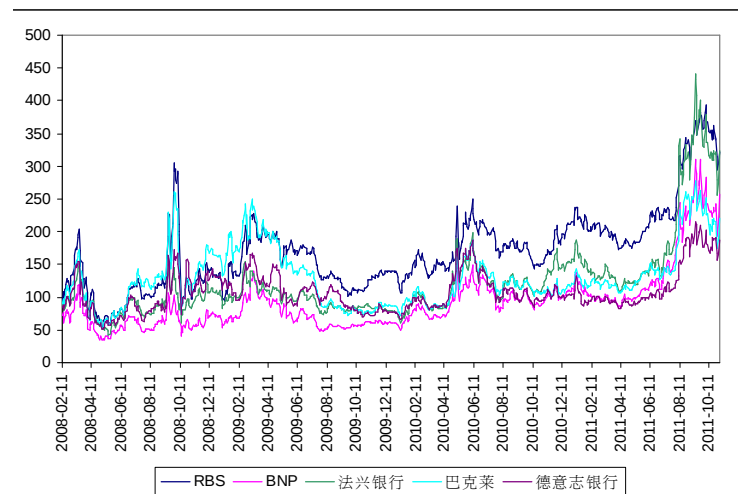
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 8 个月的未偿还债务, 2012 年 3 月是偿还高峰



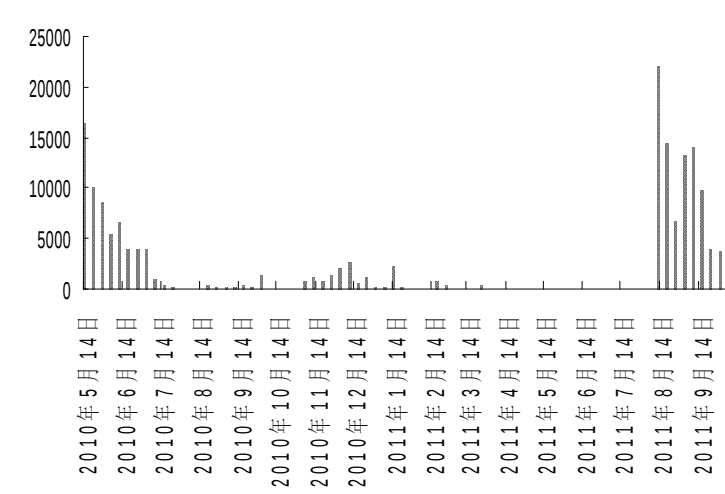
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 各银行 CDS 均大幅上涨, 担忧希腊公投或导致债务违约。



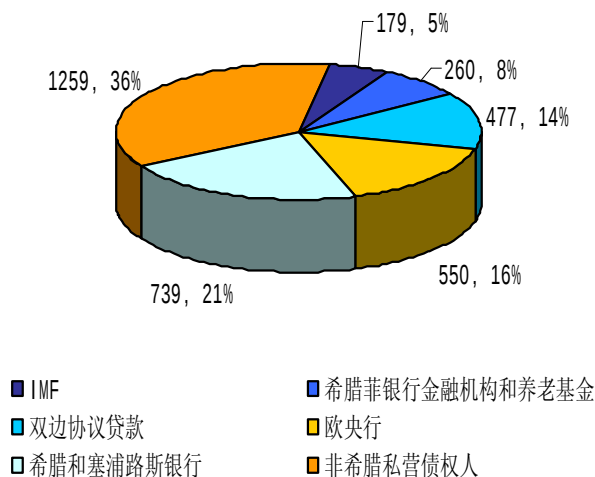
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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	
		Banco Comercial Portugues	
		Banco Espirito Santo	
		Banco BPI	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。
	10 月 7 日	Banco Santander Totta	
		Caixa Economica Montepio Geral	
		Banco Internacional do Funchal	
英国		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	
	10 月 8 日	RBS	穆迪将其评级下调两档，从 AA3 下调至 A2。
瑞士		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	惠誉将其的评级均下调两个等级，从 AA- 下调至 A。
西班牙	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-。
西班牙		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
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)
	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)
	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 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。