

2011 年 11 月 3 日

美联储将延长低利率时间，明年或推 QE3

11 月 1 日-2 日的美联储议息会议决定维持 9 月的政策不变，但调低了对经济增长前景的预测，并增加了 2014 年的预测。

总体判断：

- I **经济增长方面**，联邦公开市场委员会（FOMC）今天在声明中称，今年第三季度“经济增长加强”，但“劳动力市场继续疲软”，有“显著的下行风险”。与今年 6 月相比，美联储经济预测更加悲观，认为 2011 年至 2014 年，美国 GDP 呈加速增长趋势，2014 年增速将达到 3%-3.9%，上限较 2013 年提高 0.4 个百分点；而提高了对失业率的预测，认为未来 4 年一直呈下降趋势，2014 年将降至 6.8%-7.7%。
- I **通胀方面**，表述不变，认为“通胀看起来放缓”，预计“未来几个季度保持稳定，维持在与美联储的双重任务一致的水平或略低”，但美联储提高了对 2011 年的通胀预测，因为近期通胀继续高企，而预计 2012 年至 2014 年，通胀或低于 2% 的隐含目标。
- I **政策方面**，维持 9 月开始的扭曲操作（OT2），继续延长其持有证券的平均到期日，将到期本金和利息再投资于机构 MBS。重申联邦基金利率将保持在较低水平直至 2013 年中期。而经济预测也传递了一个重要信号，目前来看，美联储认为 2014 年底之前都没有必要提高利率。伯南克在新闻发布会上也强调，可能会延长保持零利率的时间，已经准备好而且有工具采取更多行动，并暗示购买更多资产、包括 MBS 是一个“可行选项”。而本次决议唯一的反对者——芝加哥联储主席埃文斯，就主张进一步宽松政策。
- I 总体来看，我们认为美国将在很长一段时间维持宽松政策，2014 年底前提高利率的概率都很小。而从经济形势来看，房地产市场日益成为美国经济复苏的障碍，9 月推出的扭曲操作中本息再投资机构 MBS，为进一步购买 MBS 提供了基础。根据我们的判断，今年底明年初，通胀将出现回落，经济持续低迷，那么美联储明年上半年很可能推行 QE3，加大对 MBS 的购买力度。
- I 欧洲各政治力量间的博弈达到白热化的程度。希腊内阁一致支持对欧洲救助方案的公投，而公投可能被提前至 12 月 4 日。但在此之前，希腊总理面临的第一道关是本周五的政府信任投票，执政党社会党多名议员对公投的反对将增加变数，接下来需要通过国会 40% 和 60% 的两轮投票才能进入公投程序，因此仍有一定不确定性。对此各界反响强烈，欧盟威胁将扣留还未支付的希腊 80 亿欧元救助款，法国总统萨科齐称不遵守 10 月 27 日上一轮欧盟峰会规则的国家必须离开欧元区，德国总理默克尔甚至宣称，已经在为希腊退出欧元区做准备。这相当于向希腊施压，要求希腊迅速决定是否希望留在欧元区，这说明德法对希腊的容忍度已接近极限，不能接受希腊的无理要求。
- I 欧洲经济数据表现非常糟糕。欧元区 10 月 PMI 终值为 47.1，创 2009 年 7 月以来新低，除爱尔兰外的所有国家均低于 50，意味着欧元区的制造业基本陷入萎缩状态，唯一的亮点的是通胀压力正在缓解，投入成本两年来首次下降。其中，德国 PMI 跌至 49.1，为两年多以来首次收缩，而且已连跌 6 个月。另外，德国 10 月失业率也是 18 个月以来首次上升，季调后失业人数增加 1 万人至 294 万人。
- I **关注：** 11 月 4 日 欧元区 PMI 服务业（预期：47.2，前期：47.2）
11 月 3 日 G20 峰会
欧央行议息会议
11 月 4 日 美国失业率（预期：9.1%，前期：9.1%）

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

谢伟玉 (8621)23297464
xiewy@swsresearch.com
陈果 (8621)23297336
chenquo@swsresearch.com
钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

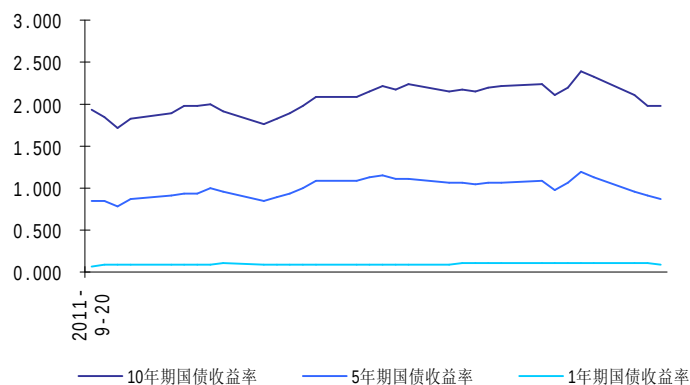
联系人

陈果 (8621)23297336
chenquo@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>

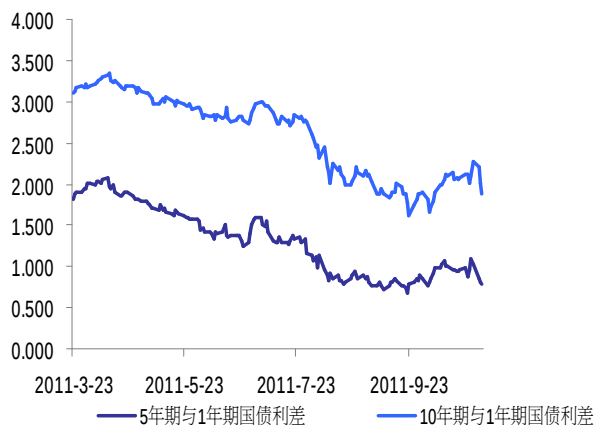
1. 美联储称3季度数据转好显示经济开始复苏，风险资产上涨

图 1：美国国债收益率下降，对经济形势的担忧增加。



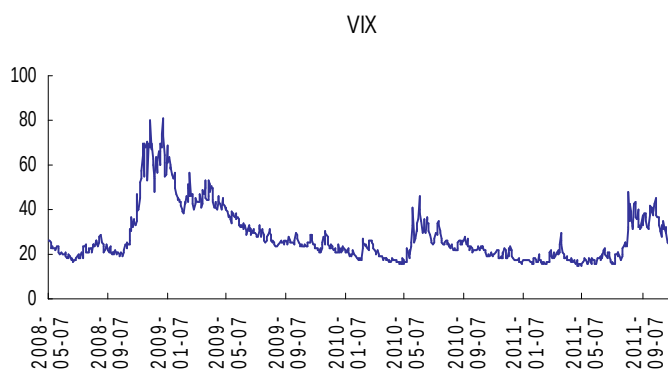
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国 10 年期国债利差回升，对长期经济形势担忧缓和。



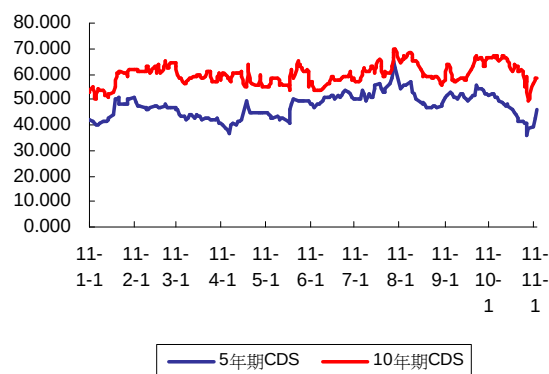
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数下降，显示股市波动风险减弱。



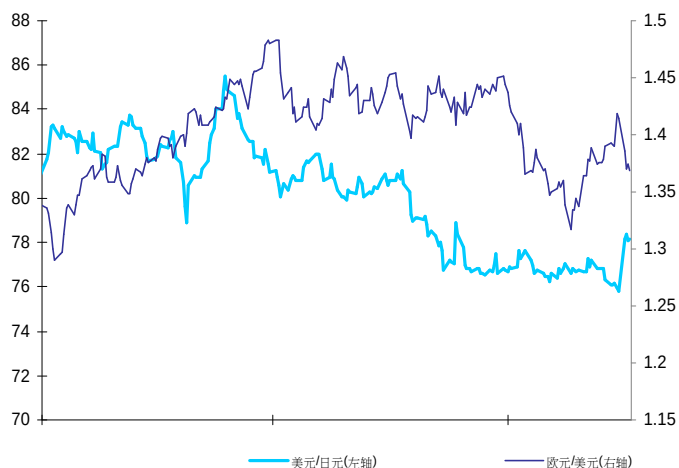
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 10 年期 CDS 下降，对长期债务违约风险的担忧缓和。



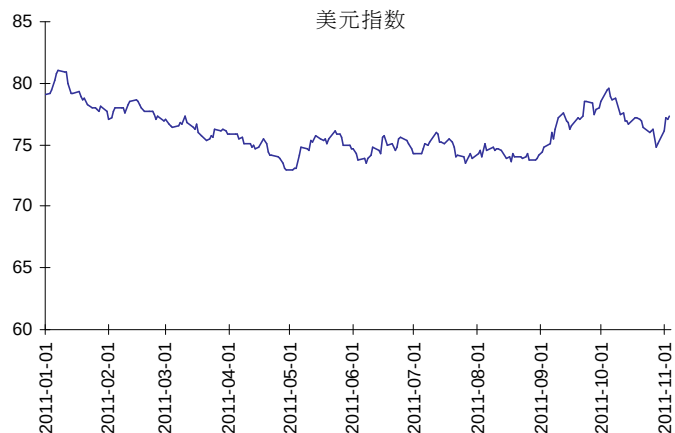
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元上涨，由于美联储称第三季度数据好转，显示经济开始复苏。



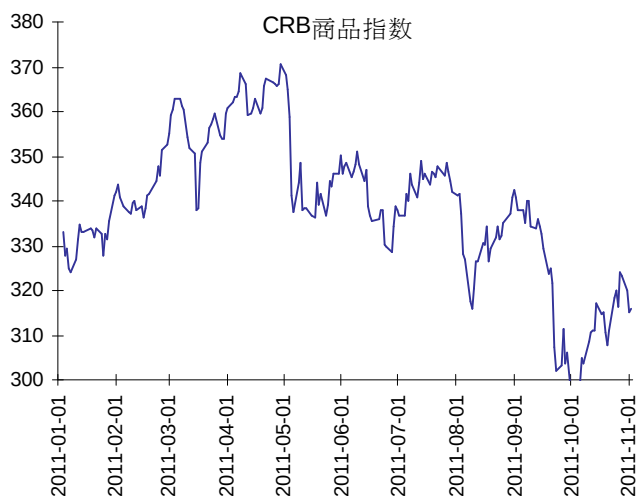
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数上涨，对其避险需求有所增加，由于美联储认为经济仍存在下行风险。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格上升，由于美经济数据好转，美联储称经济开始复苏。



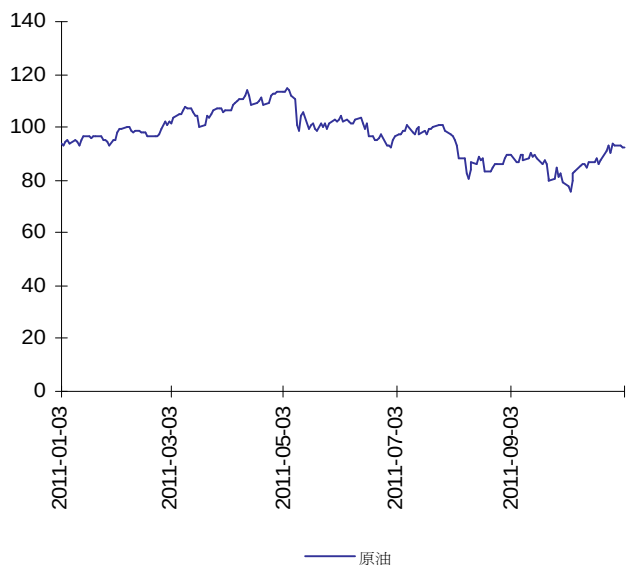
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格继续小幅下滑，对其避险需求减缓。



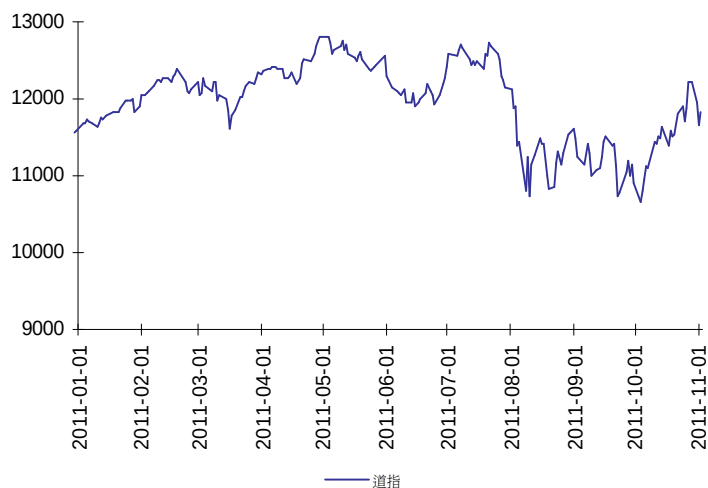
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格上涨，由于美联储宣布维持最低利率至 13 年以刺激美国经济。



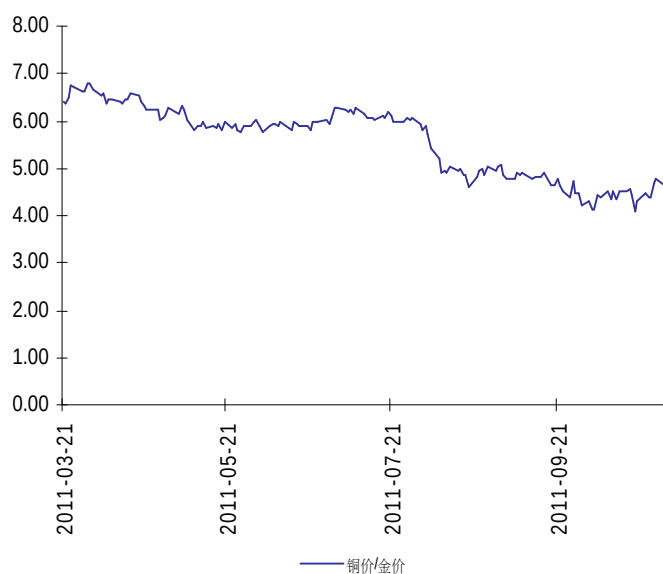
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指回升，由于美联储称经济开始复苏。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比上涨，由于预期中国会放松政策刺激对铜需求导致铜价上涨。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差上升，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
10/27/2011 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	--
11/02/2011 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	OCT 28	--	0.2%	4.90%	--
11/02/2011 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	OCT	--	12.6%	211.50%	--
11/02/2011 20:15	ADP 就业变动指数	OCT	100K	110K	91K	--
11/03/2011 00:30	FOMC 利率决策	NOV 2	0.25%	0.25%	0.25%	--

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
----	------	----	-----	-----	-----	-----

11/03/2011 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	--

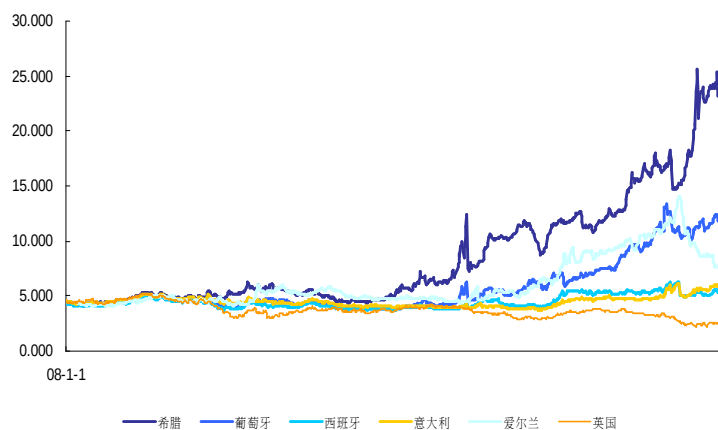
美联储议息会议决定公布时点

12/14/2011 03:15

FOMC 利率决策

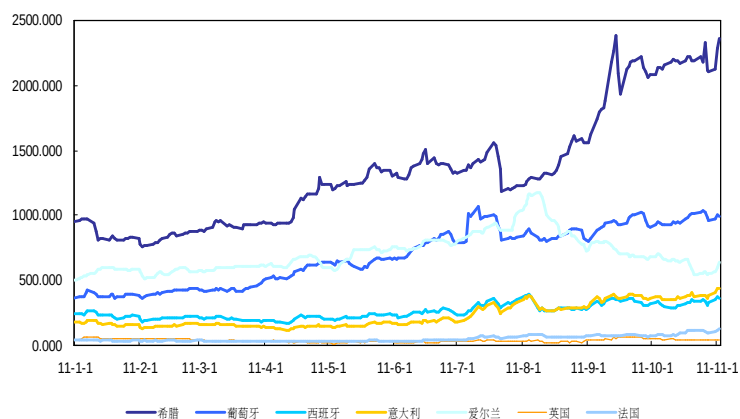
2. 法德领导人就希腊公投紧急会晤，欧元继续下跌，风险情绪上升。

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



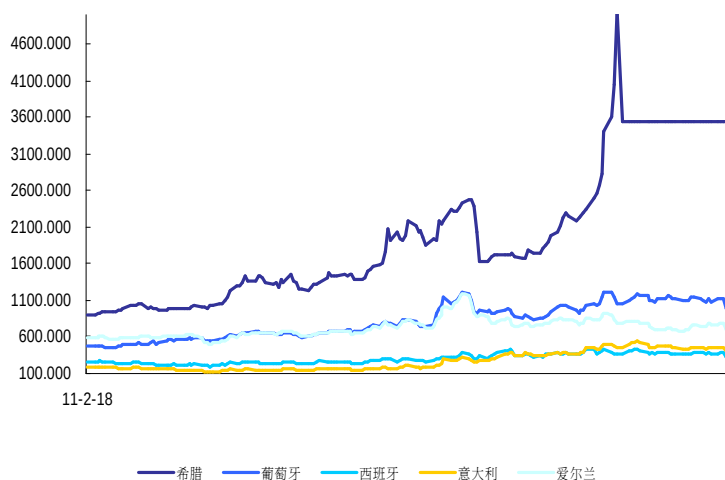
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除葡萄牙和西班牙外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪剧增。



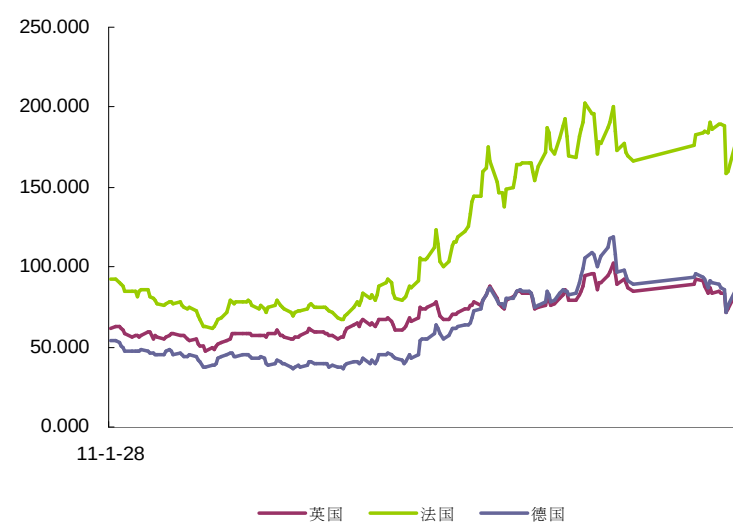
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除希腊外，其他欧猪五国 CDS 均下跌，对债务违约风险的担忧情绪减弱。



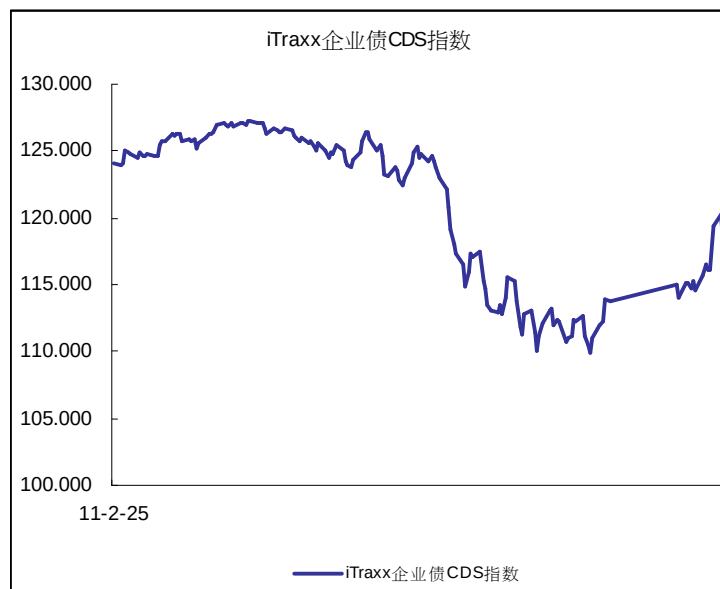
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均继续下跌，对违约风险的担忧情绪缓和。



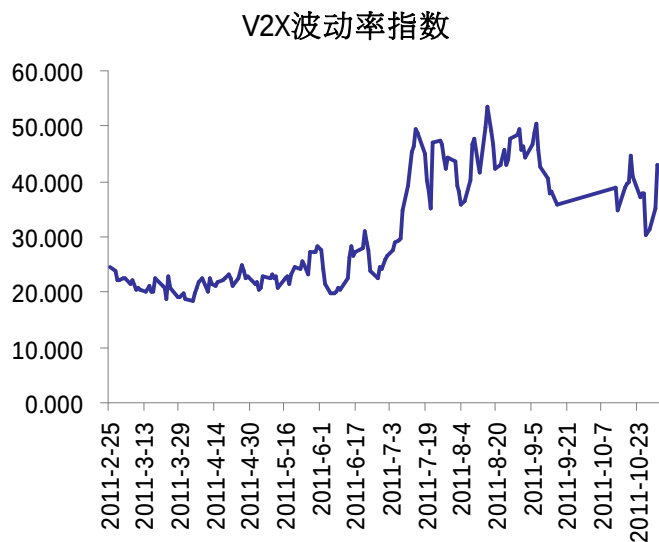
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 持续下跌，对企业违约风险情绪有所缓和。



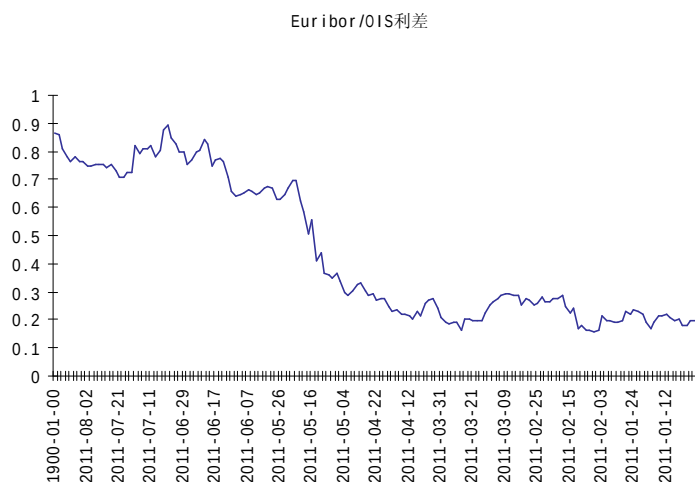
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动率小幅回落，股市波动风险减弱。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 18：Euribor/OIS 利差继续大幅上涨，显示银行信贷压力增加。



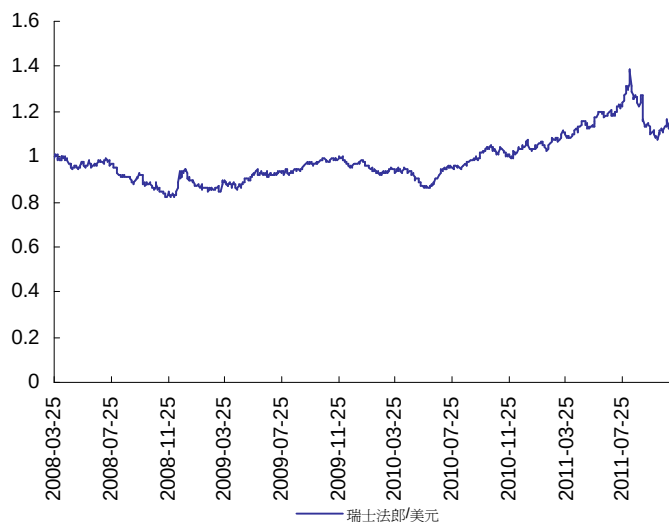
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元下跌，由于希腊决定公投决定其是否仍将留在欧元区。



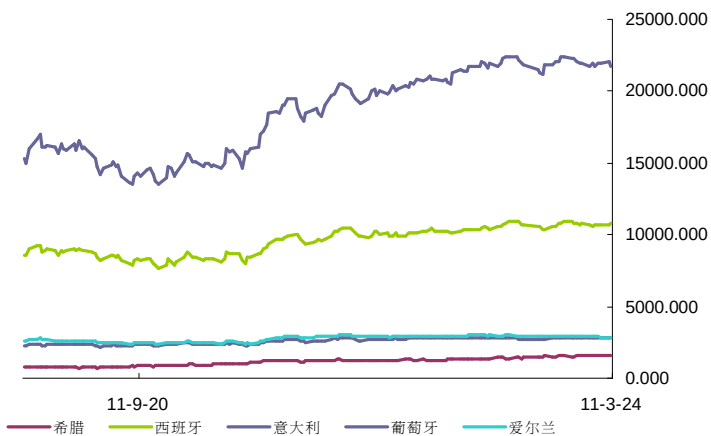
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下降, 对其避险需求转移至美元和日元。



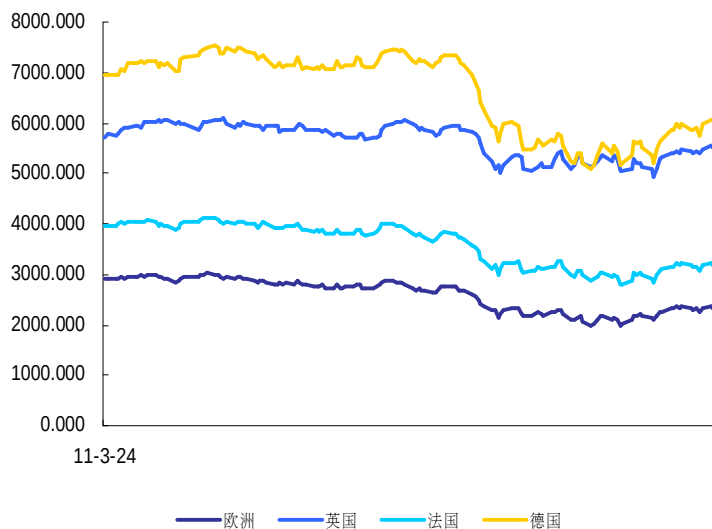
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均继续下跌。



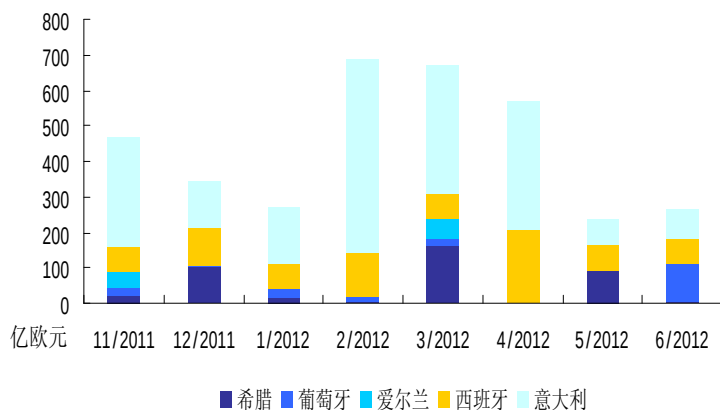
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅回升, 受美国经济复苏拉动。



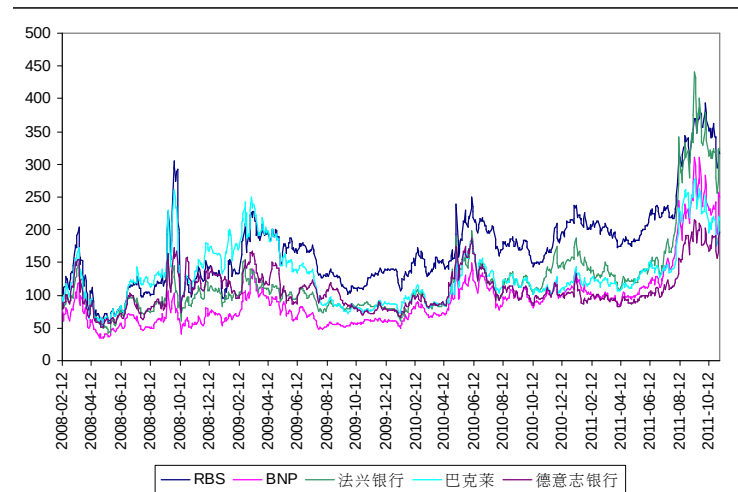
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



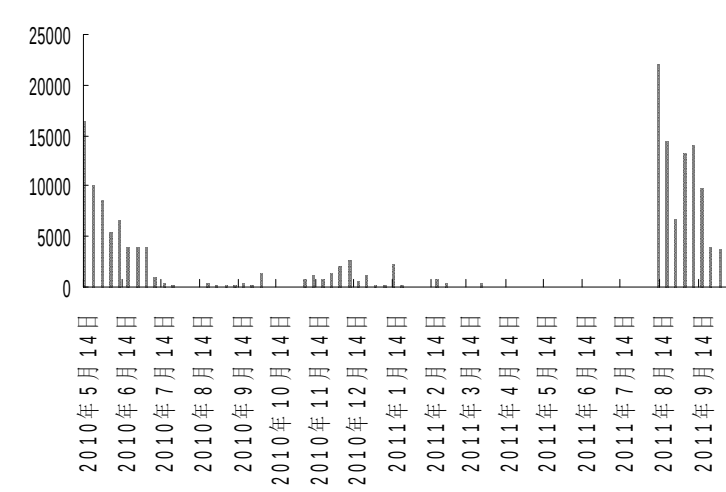
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除德意志外，其他银行 CDS 均回落。



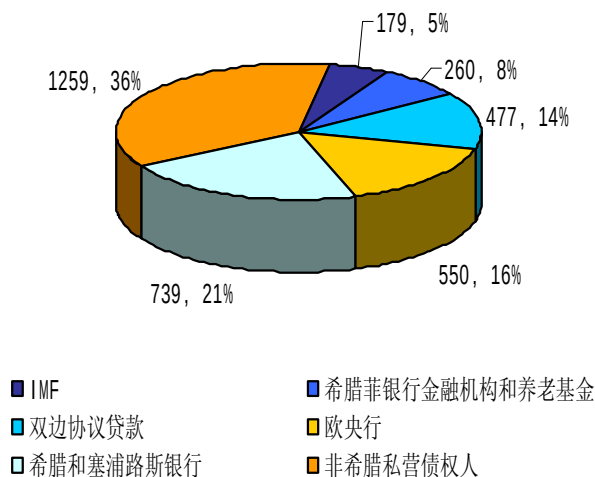
资料来源：Bloomberg，申万研究

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	10 月 8 日	RBS	穆迪将其评级下调两档，从 AA3 下调至 A2。
		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。
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-。
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。