

2011 年 11 月 9 日

意大利面临换届，欧洲加强金融监管

——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 9 日

相关研究

意大利内外交困，法国进行新一轮财政紧缩——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 8 日

欧洲避险情绪高涨，美国经济继续复苏——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 7 日

欧央出降息奇招，希腊公投闹剧收场——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 4 日

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

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
chenguo@swsresearch.com
钟嘉妮 (8621)23297484
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>

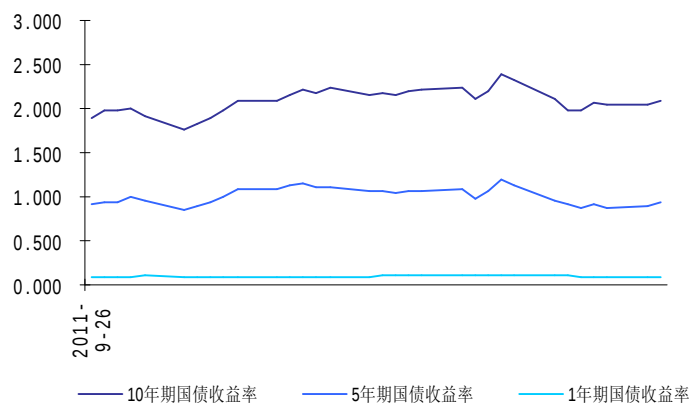
总体判断：

- I **投资结论：**意大利总理贝卢斯科尼同意下台，刺激风险资产价格上升，但欧洲避险情绪仍重；美国风险偏好继续上升，避险情绪减弱。
- I **如我们昨日预计的，意大利面临换届，最快将于下周组建联合政府。**贝卢斯科尼虽然赢得 2010 年议会预算投票，但在议会 630 票中只获得了 308 票，意味着他失去了多数支持。下周一，议会开始审议 2012 年财政预算，包括即将实施的紧缩措施。我们预计，贝卢斯科尼很可能在此之后宣布辞职，将于 11 月下旬组建临时政府，很可能是目前名义。新的联合政府必须面对议会的信任投票，如果未能通过，就要被迫提前举行选举，目前来看，提前进行大选的概率较小。从风险监控来看，意大利国债收益率上升 10bps 至 6.74%，欧元下跌，避险需求犹存。
- I **欧盟分歧仍大，救助无实质进展。**欧盟财长会议昨日因分歧严重，未能在最关键的金融交易税和能源税问题上达成协议，主要是意大利、爱尔兰、卢森堡和瑞典的财长担心征收金融交易税会提高借贷成本，造成金融产业转移和欧洲竞争力降低。不过，欧盟财长们在救助希腊、加强财政金融监管、监督意大利等问题上达成一致。
 - 1、金融监管方面，通过了“六个立法建议”以加强财政金融监管，并修改“稳定与增长公约”，要求成员国将债务占 GDP 比重控制在 60% 以下，即使其赤字比重低于 3%；而且，一旦某个成员国被确定为财政赤字过大，则会要求该国缴纳相当于 GDP 的 0.2% 的无利息保证金，若不服从则将保证金变为罚金，再不服从则加大惩罚力度（最高至 0.5%）；此外，对被认定“经济不平衡”而又未采取适当措施的国家，处以占 GDP 0.1% 的罚款。
 - 2、欧债危机方面，要求希腊所有领导书面签署对于欧盟救助方案的书面承诺，否则拖延发放 80 亿欧元援助款；讨论了 EFSF 扩容的两个方案，包括（1）创设一至几个“合作投资基金”（CIF，类似于我们论述的 SPIV），吸引公共和私人机构等外部资本（包括金砖国家）参与购买 EFSF，允许在一级市场和二级市场买入国债，也可用于注资银行，而私人投资者根据资本分担风险。通过“不同的资本层与不同的损失吸收”来达到；（2）设立“损失保险”，EFSF 发行一种部分担保凭证，与债务沉重的国家（主要是意大利和西班牙）的主权债务同时发行，该凭证可以按一定比例为债券价值提供有限担保（例如 20%）。欧盟财长们承诺在 11 月底之前出台法律与操作层面的细则，而具体扩容方案则有望于 12 月上旬出台。
- I **总体来看，欧盟财长会议有一定成果，特别是在财政金融监管方面，但进展有限。**监管仍以原来的框架为主，且最重要的金融交易税未达成共识，不利于遏制过度投机的金融资本，因为我们认为金融资本在欧债危机包括银行危机中发挥了推波助澜的作用。而市场关心的 EFSF 扩容计划仍无实质进展。我们预计，11 月底的细则倾向于以多个合作投资基金为主要框架，并对受困银行提供 20% 的有限担保。
- I **关注：**11 月 10 日 美国 贸易余额（预期：-46.2B，前期：-45.6B）

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 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告

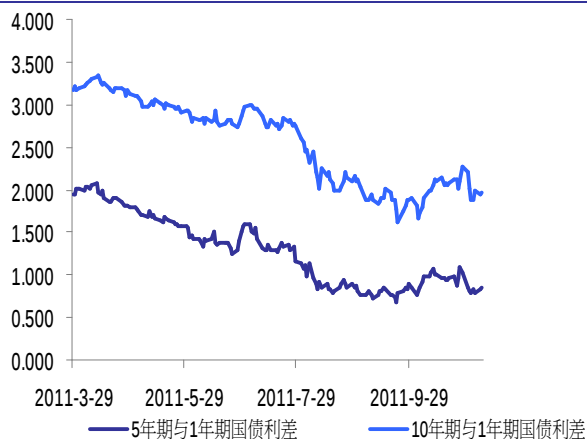
1. 美国风险情绪上升, 因贝卢斯科尼同意下台

图 1: 美国 10 年期国债收益率上升, 显示避险情绪减弱, 对经济前景的担忧减少。



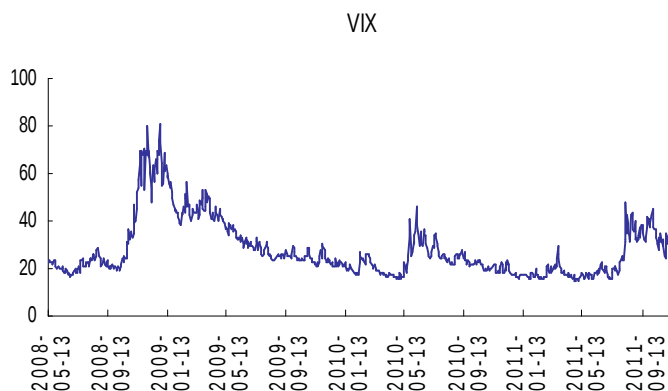
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 2: 美国国债利差上涨, 对经济形势担忧缓解。



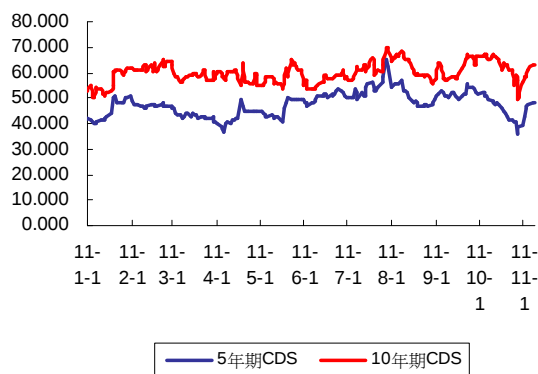
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 3: VIX 指数下降, 显示股市波动风险减弱。



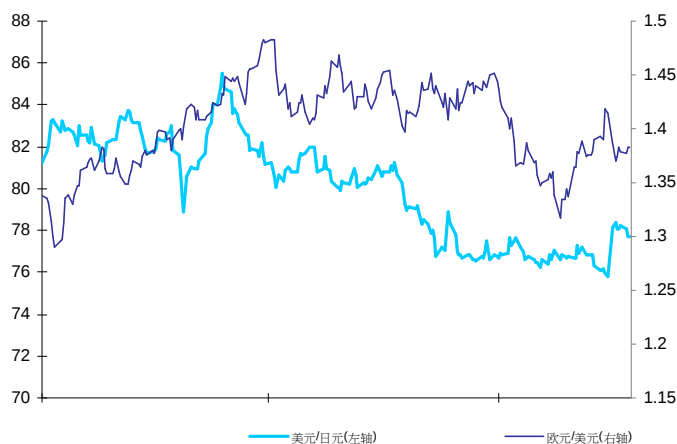
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 4: 美国 CDS 上涨, 因担忧 11 月底因两党谈判僵局而难以达成减赤计划, 对美国债务违约风险的担忧增加。



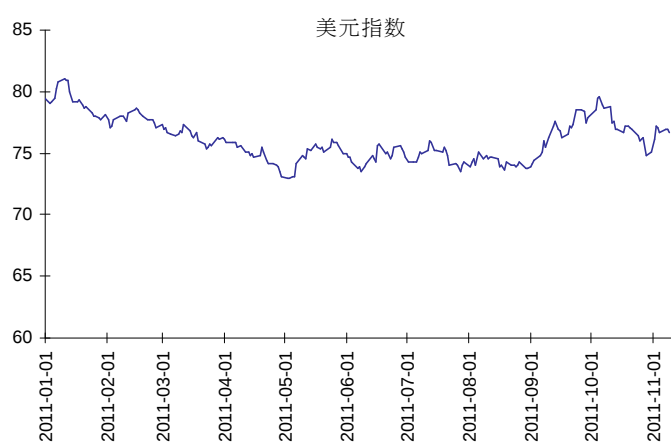
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 5：美元对日元下跌，由于意大利债务危机日益严重。



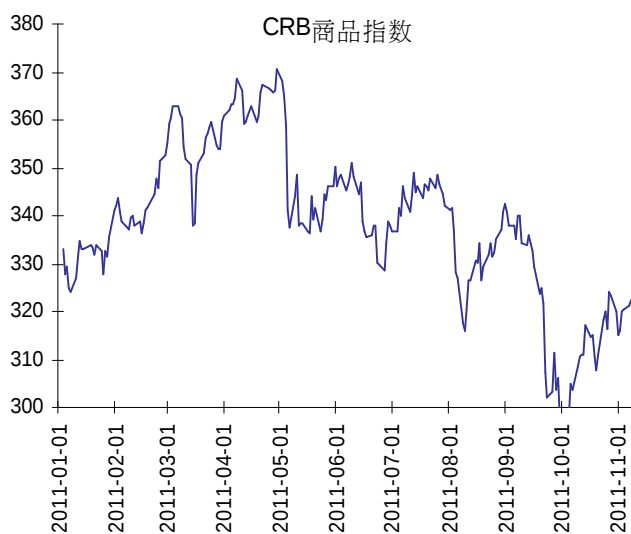
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数上涨，显示避险需求有所增加。



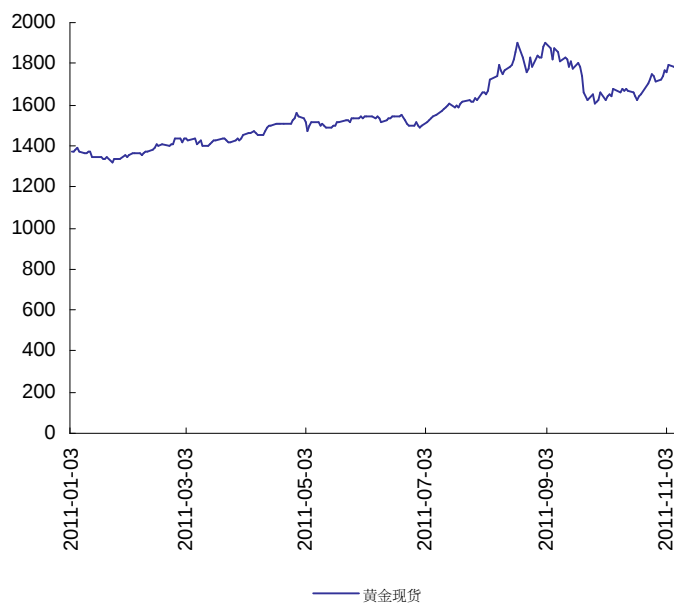
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格继续上升，由于美国消费信贷增长。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅上涨，对其避险需求有所增加。



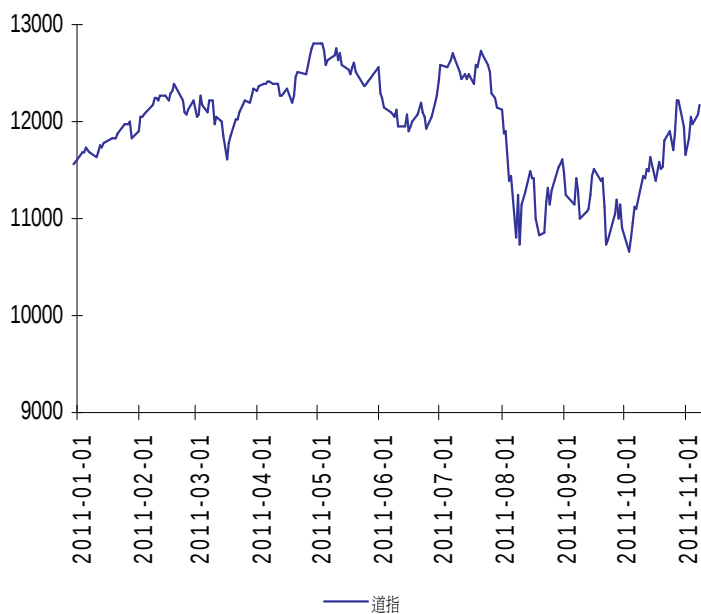
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格继续上涨，由于欧佩克提高原油需求展望，同时警告经济下调风险



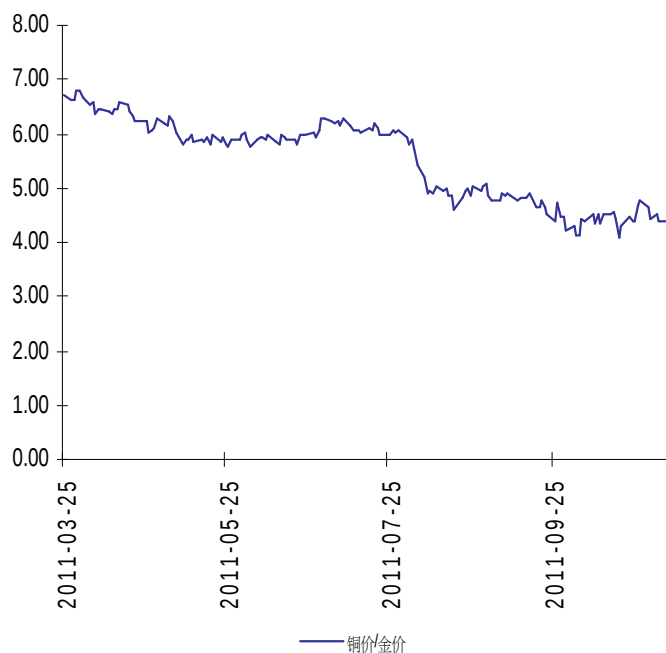
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上涨，因意大利总理贝卢斯科尼同意下台。



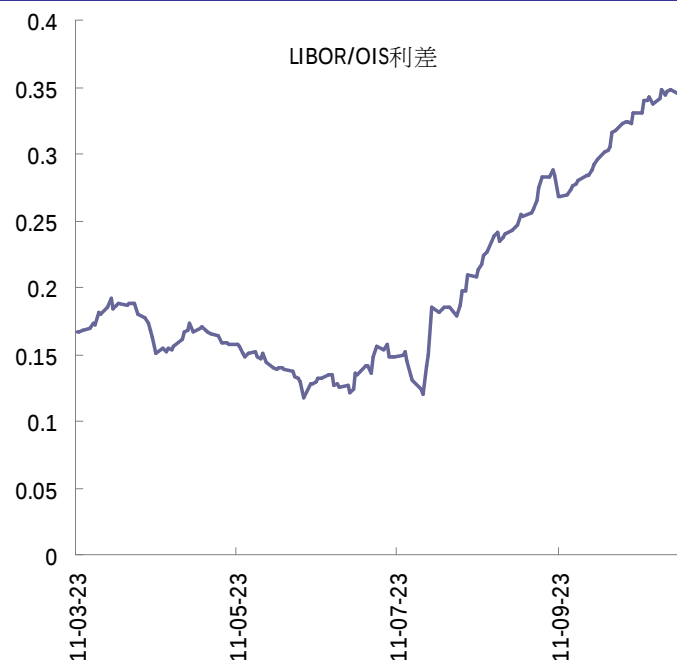
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比下跌，由于铜价受意大利债务影响而下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差继续扩大，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
10/31/2011 21:45	芝加哥采购经理指数	OCT	59	58.4	60.4	--
10/31/2011 22:30	达拉斯联邦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	--
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%	--
11/03/2011 20:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	NOV	--	39.6	39.2	--
11/03/2011 20:30	非农生产力	3Q P	2.80%	3.10%	-0.70%	--
11/03/2011 20:30	单位劳务成本	3Q P	-0.50%	-2.40%	3.30%	--
11/03/2011 20:30	首次失业人数	OCT 29	400K	397K	--	--
11/03/2011 20:30	持续领取失业救济人数	OCT 22	3700K	3683K	--	--
11/03/2011 21:45	彭博消费者舒适度	OCT 30	--	-53.2	-51.1	--
11/03/2011 22:00	ISM 非制造业综合指数	OCT	53.6	52.9	53	--
11/03/2011 22:00	工厂订单	SEP	-0.10%	0.30%	-0.20%	--
03-04 NOV	ICSC 连锁店销售 同比	OCT	5.20%	3.70%	5.50%	--
11/04/2011 20:30	非农就业人数增减	OCT	95K	80K	103K	--
11/04/2011 20:30	非农私企就业人数增减	OCT	125K	104K	137K	--
11/04/2011 20:30	制造业就业人数增减	OCT	4K	5K	-13K	--
11/04/2011 20:30	失业率	OCT	9.10%	9.00%	9.10%	--
11/04/2011 20:30	就业不足率 (U6)	OCT	--	16.20%	--	--
11/04/2011 20:30	平均时薪(月环比) 所有员工	OCT	0.20%	0.20%	0.20%	--
11/04/2011 20:30	平均时薪(同比) 所有员工	OCT	1.90%	1.80%	1.90%	--
11/04/2011 20:30	周平均工时 所有员工	OCT	34.3	34.3	34.3	--
11/04/2011 20:30	家庭调查就业率变动	OCT	--	277	398	--
11/08/2011 04:00	消费者信用	SEP	\$5.200B	\$7.386B	-\$9.501B	--
11/08/2011 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	OCT	90	--	88.9	--
11/08/2011 23:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	NOV	41.1	--	40.3	--
11/08/2011 23:00	JOLTS 职位空缺	SEP	--	--	3056	--

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
11/09/2011 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	NOV 4	--	--	0.20%	--
11/09/2011 23:00	批发库存	SEP	0.50%	--	0.40%	--
11/10/2011 21:30	进口价格指数(月环比)	OCT	0.10%	--	0.30%	--
11/10/2011 21:30	进口价格指数(同比)	OCT	12.30%	--	13.40%	--
11/10/2011 21:30	贸易余额	SEP	-\$46.2B	--	-\$45.6B	--
11/10/2011 21:30	首次失业人数	NOV 5	400K	--	--	--
11/10/2011 21:30	持续领取失业救济人数	OCT 29	3680K	--	--	--
11/10/2011 22:45	彭博消费者舒适度	NOV 6	--	--	-53.2	--
11/11/2011 03:00	预算月报	OCT	-\$105.0B	--	-\$140.4B	--
11/11/2011 22:55	密执安大学消费者信心	NOV P	61.5	--	60.9	--
14-19 NOV	房贷拖欠	3Q	--	--	8.44%	--
14-19 NOV	MBA Mortgage Foreclosures	3Q	--	--	4.43%	--

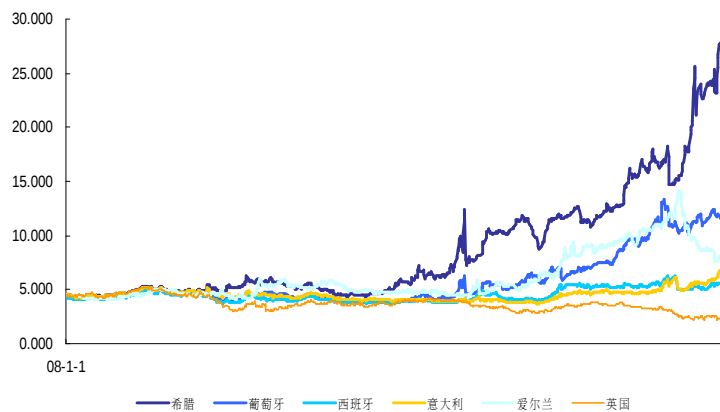
美联储议息会议决定公布时点

12/14/2011 03:15

FOMC 利率决策

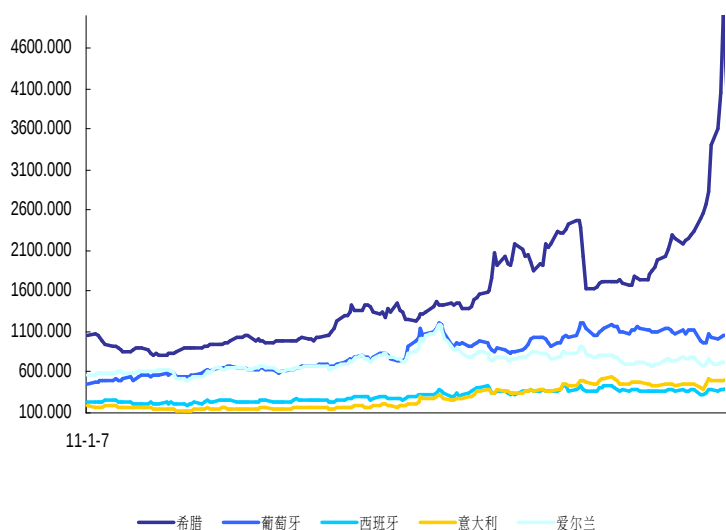
2. 欧洲避险情绪仍重

图 13：除葡萄牙和西班牙外，其他国债收益率均上涨，意大利收益率飚升至 6.769%，对经济担忧的情绪加剧。



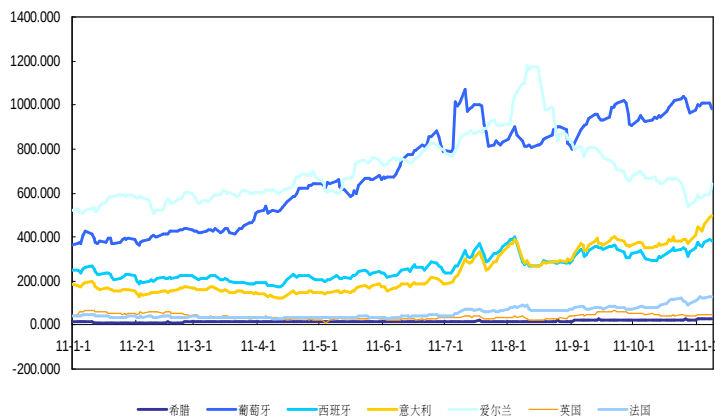
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除希腊和葡萄牙外，其他欧猪五国 CDS 均上涨，对债务违约风险的担忧情绪增加。



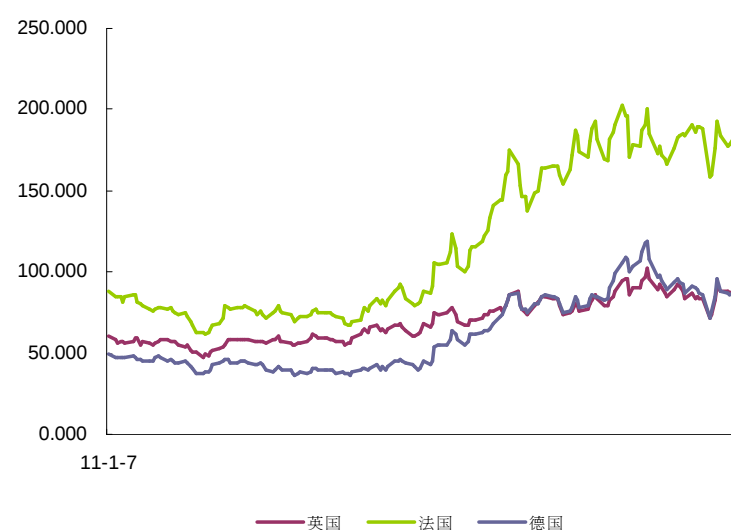
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：爱尔兰，意大利和希腊国债利差均上涨，对经济担忧情绪剧增。



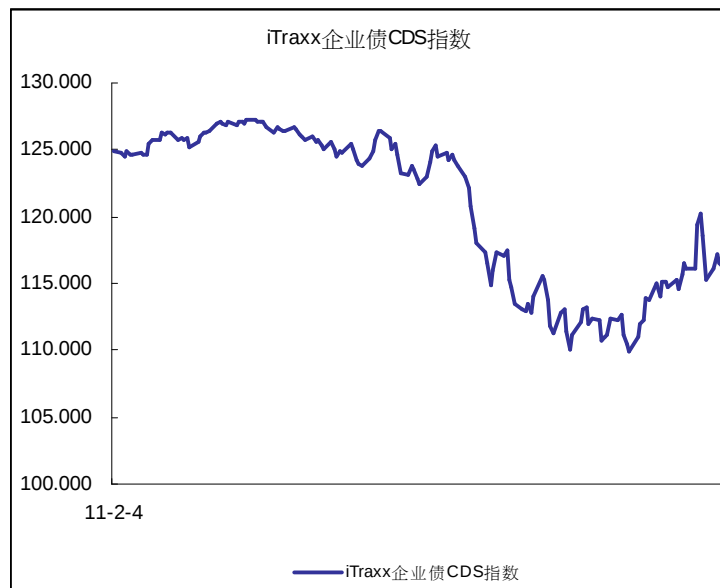
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均回升，对违约风险的担忧情绪加剧。



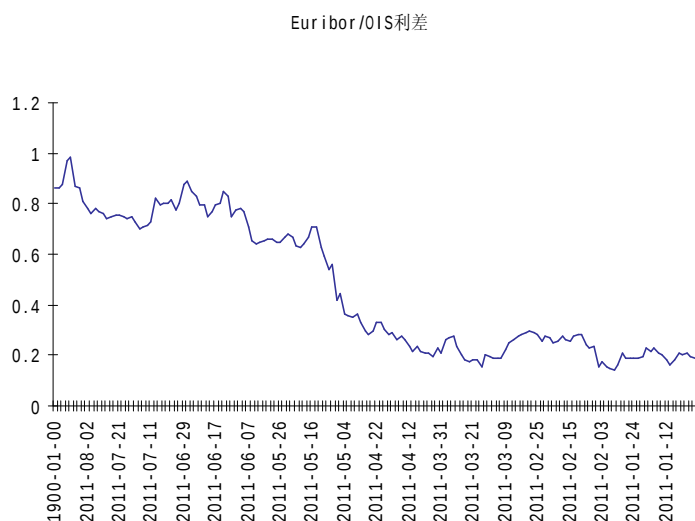
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下降, 对企业违约风险情绪有所缓和。



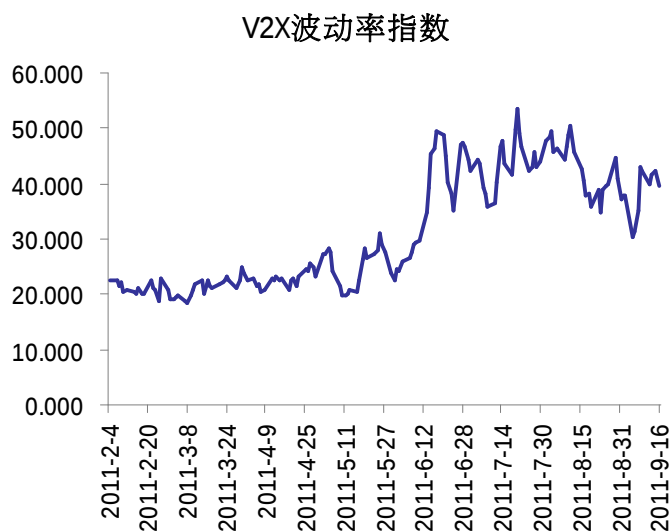
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor/OIS 利差回升, 显示银行信贷压力加剧。



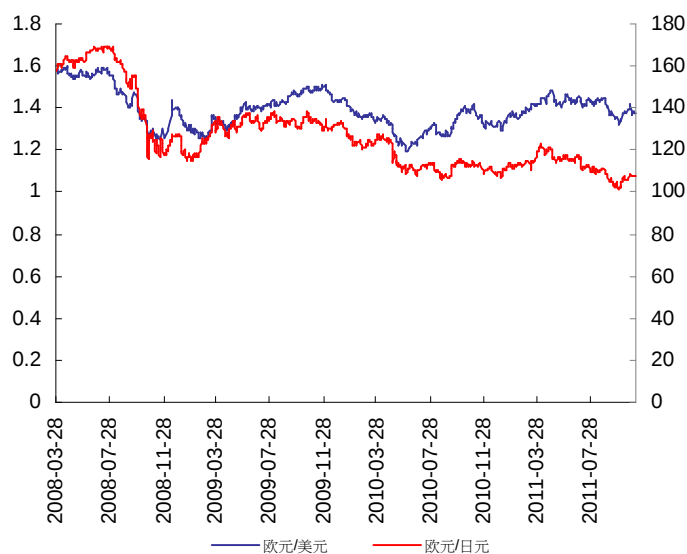
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动率下跌, 股市波动风险下降。



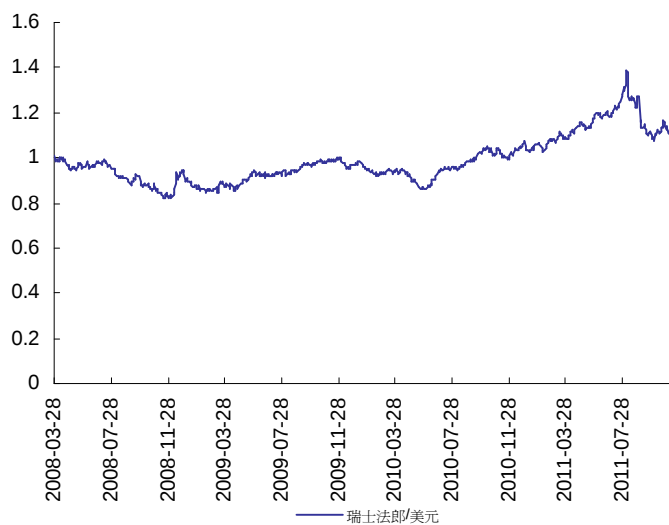
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元下跌, 由于意大利国债收益率继续飙升。



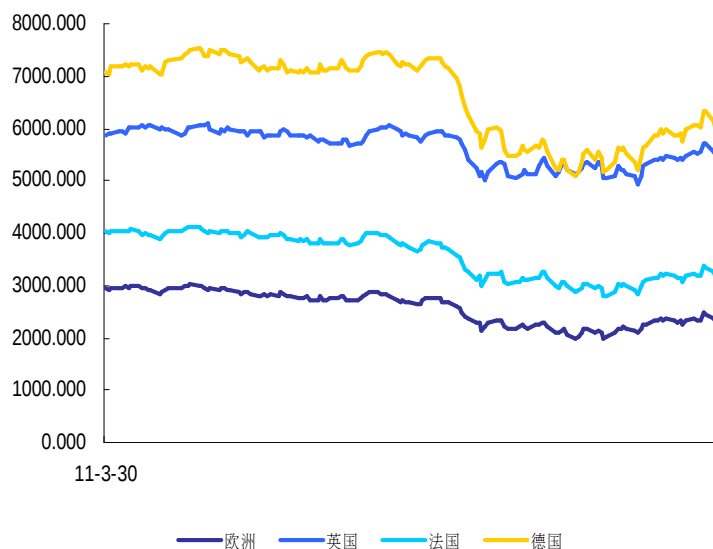
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下降, 对其避险需求减弱。



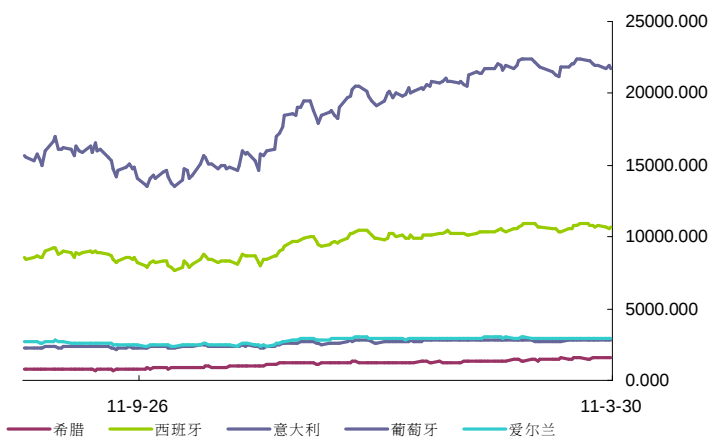
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均上涨, 由于贝卢斯科尼在议会失去绝对优势



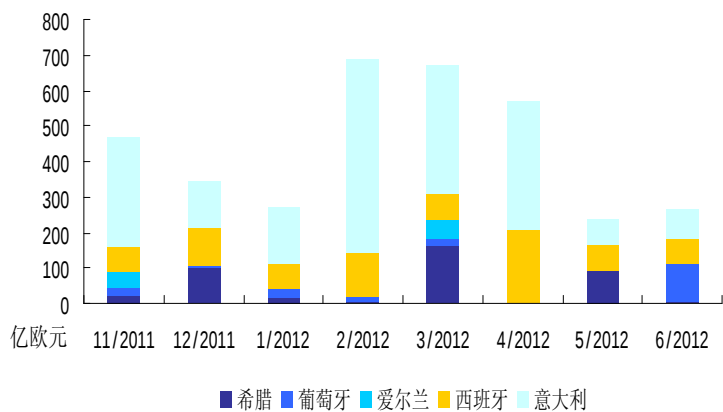
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除葡萄牙外, 其他欧猪五国股市均上涨。



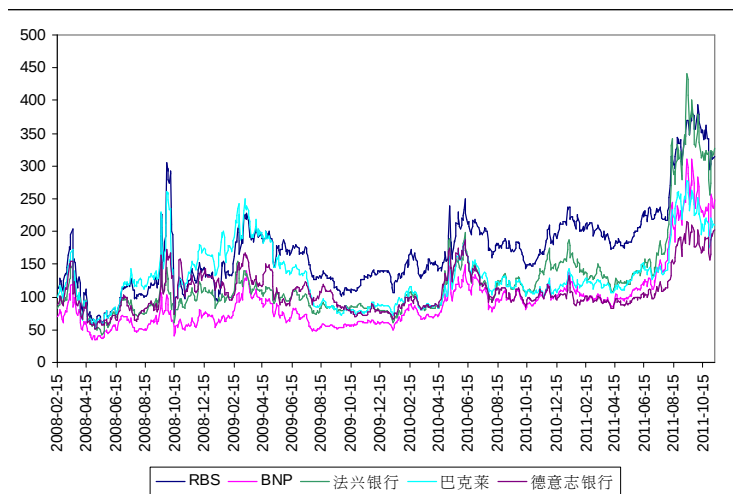
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



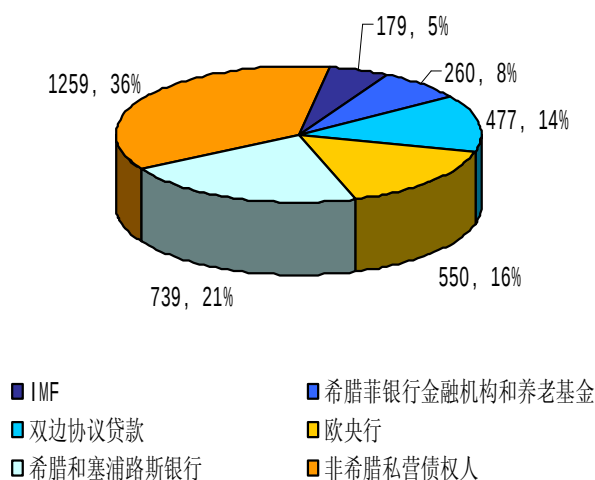
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25：除巴克莱外，其他银行 CDS 均上涨，由于法国宣布新紧缩政策。



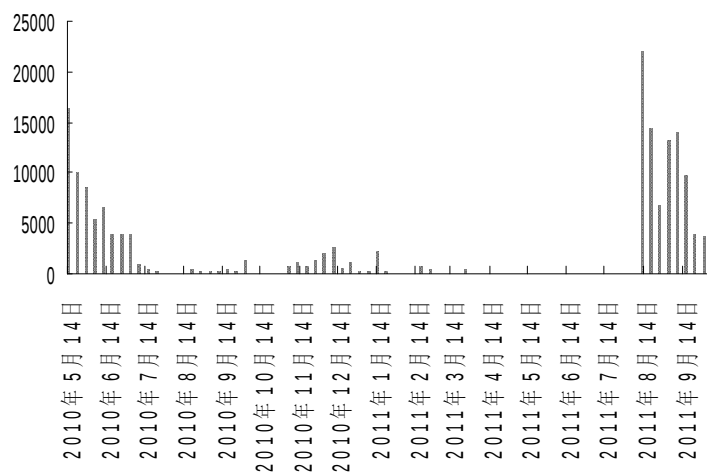
资料来源：Bloomberg，申万研究

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

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	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	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。
		Banco Santander Totta	
		Caixa Economica Montepio Geral	
英国	10 月 8 日	Banco Internacional do Funchal	穆迪将其评级下调两档，从 AA3 下调至 A2。
		Banco Portugues de Negocios	
		Espirito Santo	
瑞士	10 月 8 日	RBS	穆迪将其评级下调一档，从 AA3 调整为 A1。
	10 月 13 日	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	RBS 和劳埃德银行集团	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	UBS	标普将其评级被从 AA 下调至 AA-，评级前景负面。
西班牙	10 月 13 日	桑坦德银行	标普将其评级下调 1 级，从 AA 至 AA-。
		西班牙信贷银行	惠誉将其评级由 AA 调降至 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 A+。
		毕尔巴鄂对外贸易银行	惠誉将其评级由 A+ 调降至 A。
		凯西亚银行	惠誉将其评级由 A- 调降至 BBB+。
		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	

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

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。