

世界经济

2011 年 11 月 8 日

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

相关研究

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

竹篮打水——国际金融市场监测 2011 年 10 月 26 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

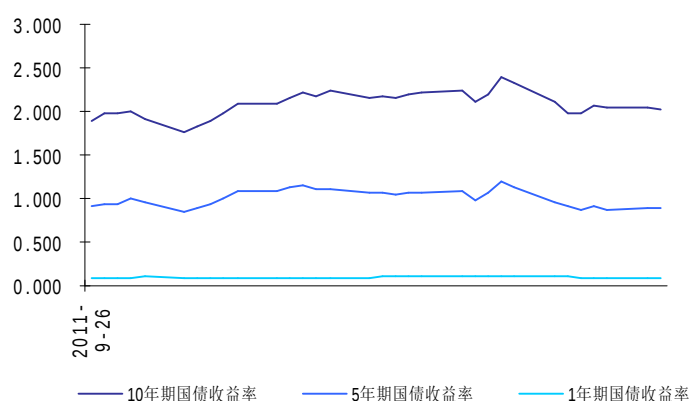
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

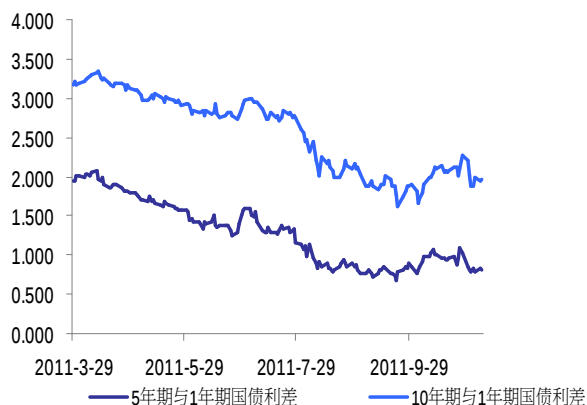
- I **投资结论：**意大利国债收益率涨 29pbs 至 6.64%，接近 7%这一通常的救助界限，与德国国债的基差也达到 485bps，均达到欧元区以来新高，欧洲避险情绪依旧；而美国因数据良好和欧央行表示欧债危机两年内可控而风险偏好上升。
- I **市场的焦点是内外交困的意大利。**意大利政府债务高达 1.92 万亿欧元，占欧元区政府债务量的 23%；债务占 GDP 的比重也高达 119.1%，仅次于希腊(142.8%)和冰岛(126.1%)。而且内部改革受阻，贝卢斯科尼不仅缺乏民众支持和政治声誉，而且党内许多议员都有异议，今天下午将就公共金融问题进行投票，预计贝卢斯科尼孤立无援，反对声四起，尽管其否认辞职传言，但民心所向，政府换届只是时间问题。对外，由于改革不力而备受压力，不得不接受 IMF 监控。经济数据来看，意大利 9 月通胀同比增长 3.6%，失业率达 8.3%，10 月 PMI 更下滑至 43.1%，陷入衰退，而二季度 GDP 同比仅增长 0.8%。我们认为，目前意大利的局面不可持续，突破点在于政府换届以实施一系列强有力的改革措施。
- I **希腊疑云未展。**从风险监测来看，希腊的 10 年期国债收益率微升 5.8 个基点至 26.38%。原定于周一晚宣布新总理和内阁人选，因为与前欧洲央行副总裁帕帕德莫斯（Lucas Papademos）的谈判未能达成一致而陷入停滞。周二将继续谈判，并有望宣布新领导人，以破解救助基金推迟发放的僵局。当初阻止希腊公投的初衷即阻止欧元区解体，目前来看希腊虽已趋稳，但市场担心意大利和西班牙可能出现类似的问题、甚至以退出欧元区为筹码进行谈判。我们认为，希腊新领导人的上台，有助于缓和国内外局势，推进希腊危机的解决；另一方面，欧元区必须尽快建立合理的退出机制和财政监管机制。
- I **法国再次紧缩。**继 8 月公布第一轮 120 亿欧元的紧缩方案，法国周一又公布一项新方案，主要措施包括增加营业税，调高所得税、遗产税和财产税的纳税等级，预计明年为法国节省 70 亿欧元，使法国在 GDP 增长 1%的情况下，将预算赤字占 GDP 之比由目前的 5.7%降至 4.5%，2013 年再降到 3%，到 2016 年实现收支平衡。这是为明年 4 月的法国大选奠定基础，因为萨科齐在民意调查中已落后于主要对手——社会党候选人霍兰德。相比之下，周日德国表示计划削减中低收入者的所得税，可见法国已捉襟见肘，而德国却游刃有余。
- I **关注：** 11 月 8 日 欧盟财长会议
希腊确定新领导人
11 月 10 日 美国 贸易余额（预期：-46.2B，前期：-45.6B）

1. 欧央行表示债务危机将在 2 年内获控制，美股美元上涨

图 1：美国 10 年期国债收益率下降，对长期经济形势的担忧增加。图 2：美国国债利差下跌，对经济形势担忧加剧。

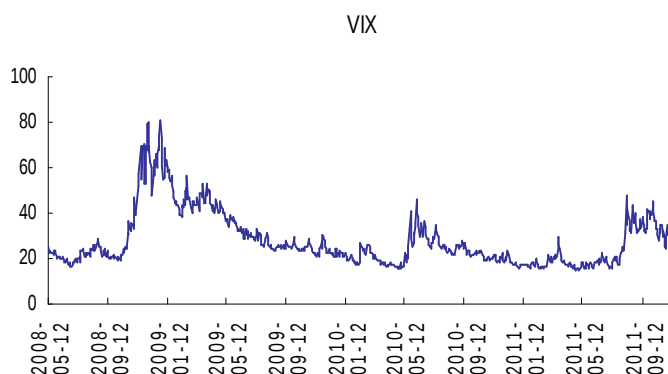


资料来源：Bloomberg，申万研究



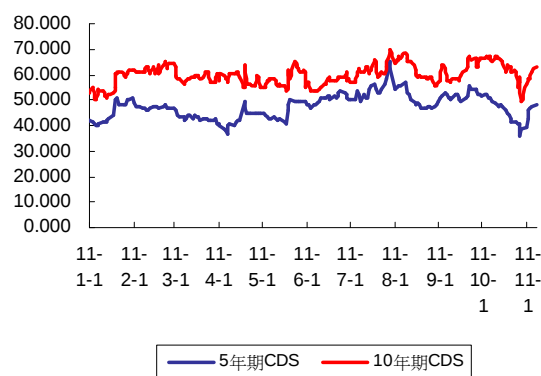
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数下降，显示股市波动风险减弱。



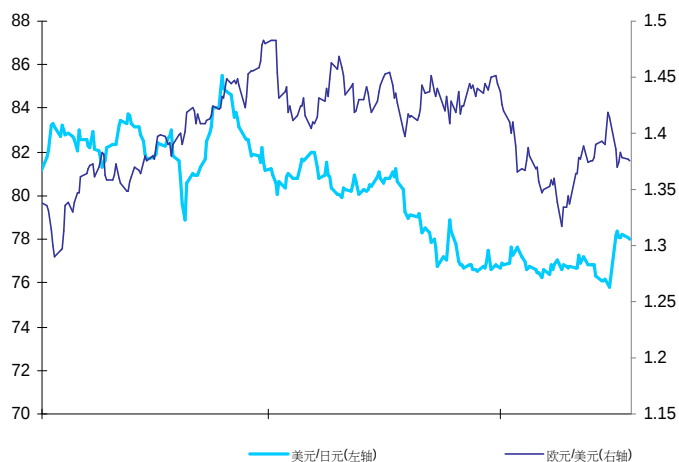
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 CDS 上涨，对债务违约风险的担忧增加。



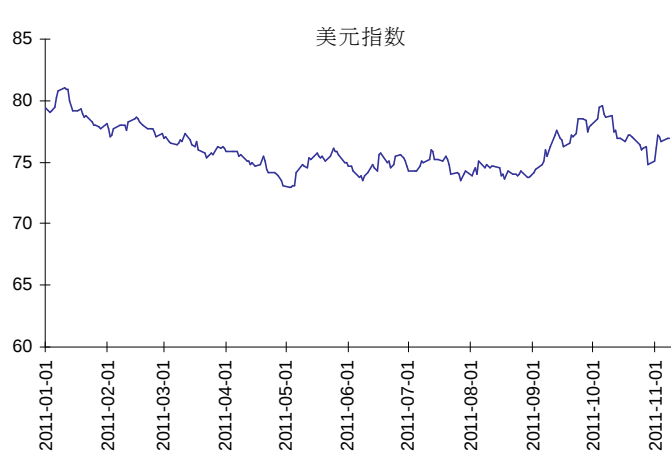
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元下跌，由于意大利债务危机日益严重。



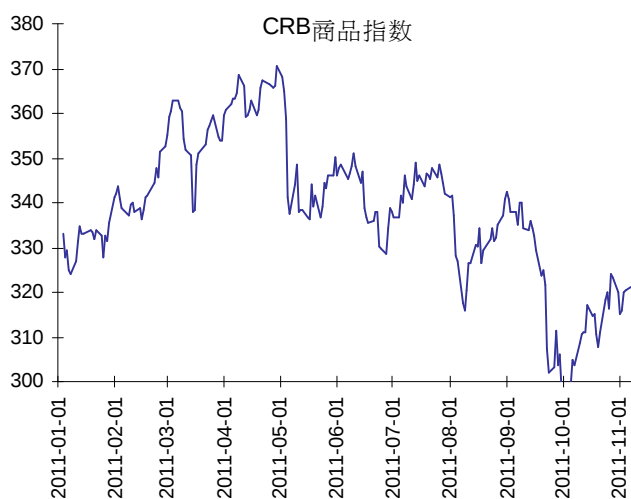
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数上涨，对其避险需求有所增加。



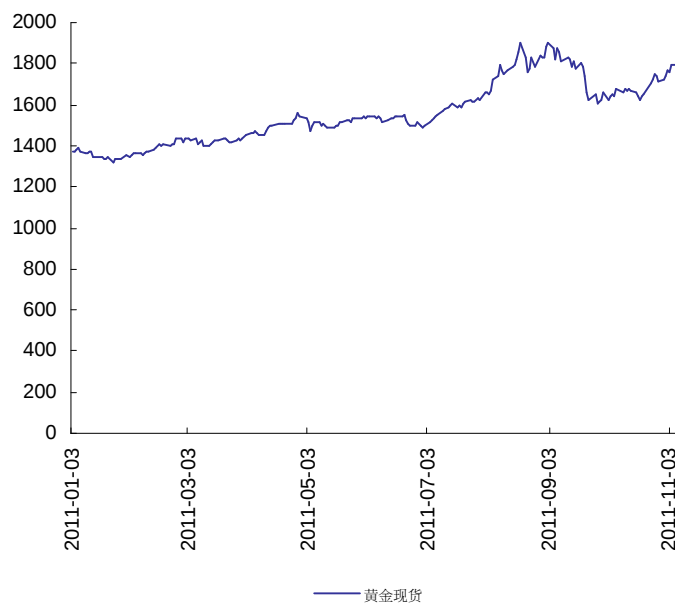
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格继续上升，由于美国消费信贷增长。



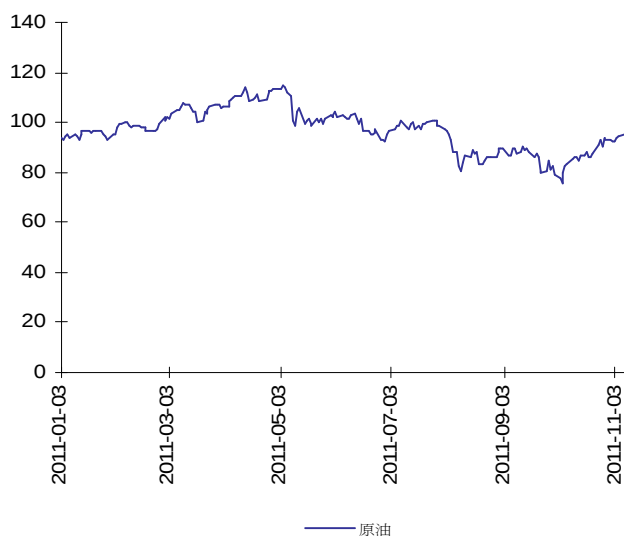
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下降，对其避险需求转移至美元。



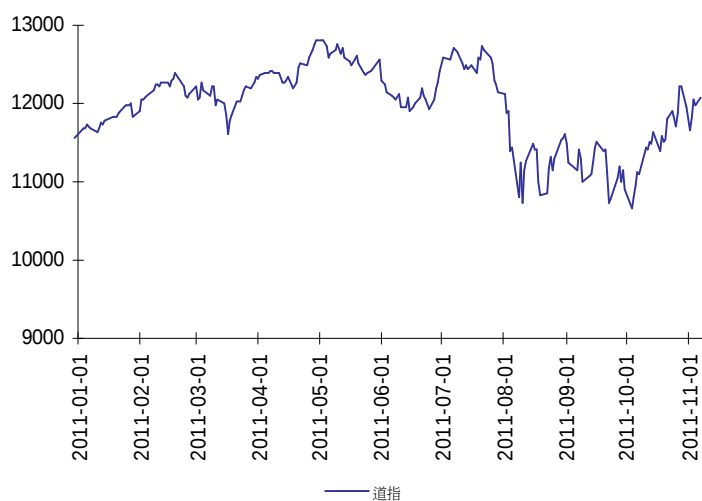
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格继续上涨，由于原油库存大幅下跌且预期欧债危机将在 2 年内得到控制。



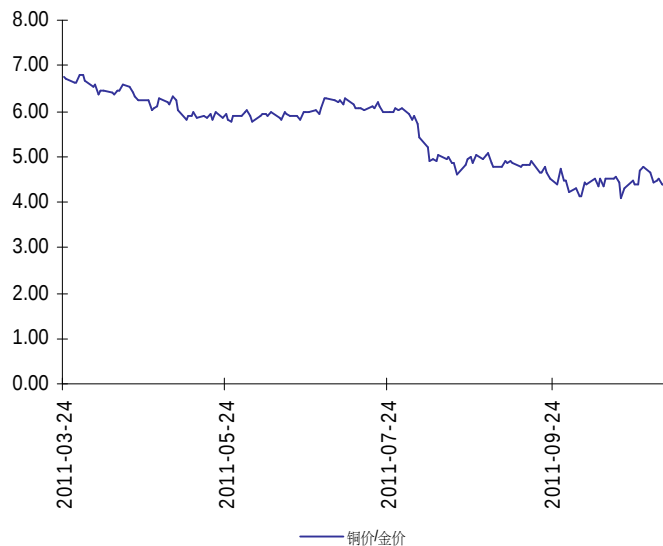
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指上涨，由于欧央行表示欧债危机将在 2 年内得到控制。



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
10/31/2011 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	--

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
11/08/2011 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	--
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. 贝卢斯科尼面临下台危机，欧股欧元齐跌。

图 13：除英国外，欧猪五国国债收益率均上涨，意大利收益率飙升至 6.656%，对经济担忧的情绪加剧。

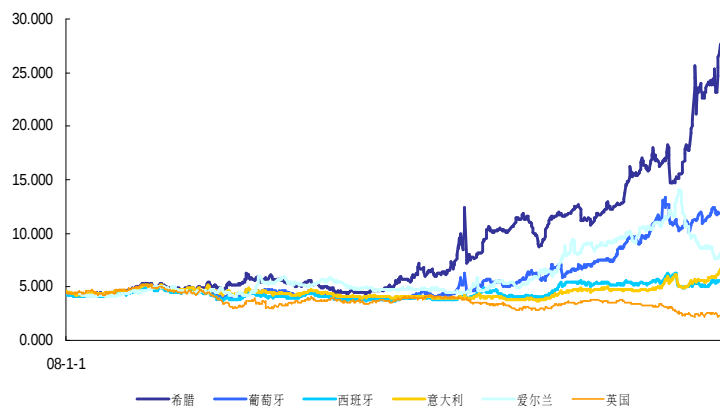
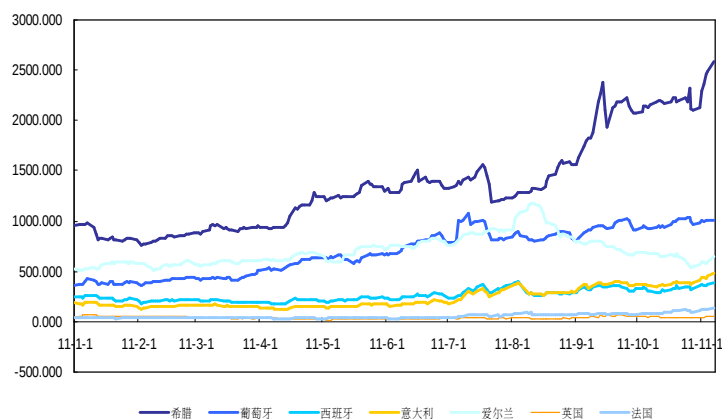


图 14：除英国外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪剧增。



资料来源：Bloomberg，申万研究

资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除希腊和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨，对债务违约风险的担忧情绪增加。

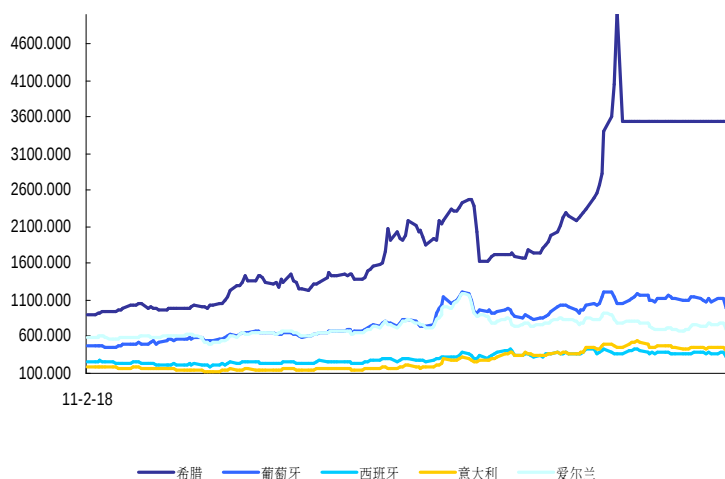
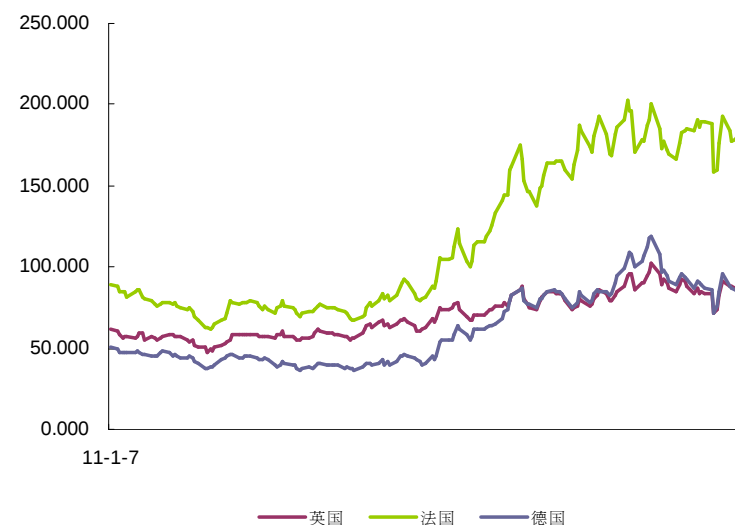


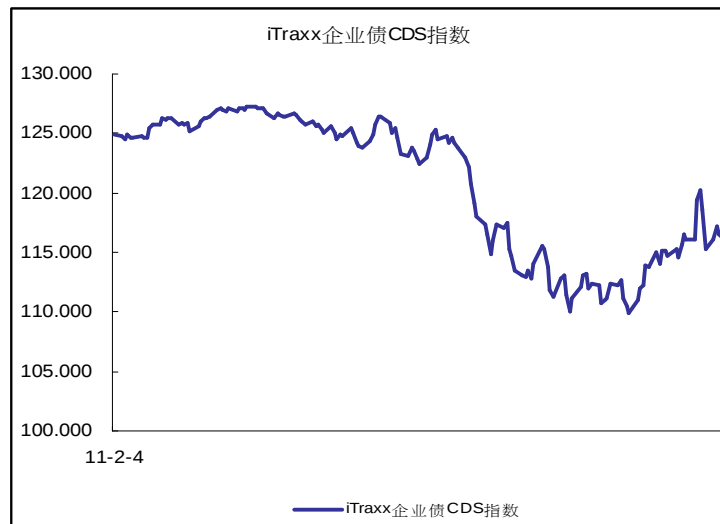
图 16：核心国 CDS 均回升，对违约风险的担忧情绪加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究

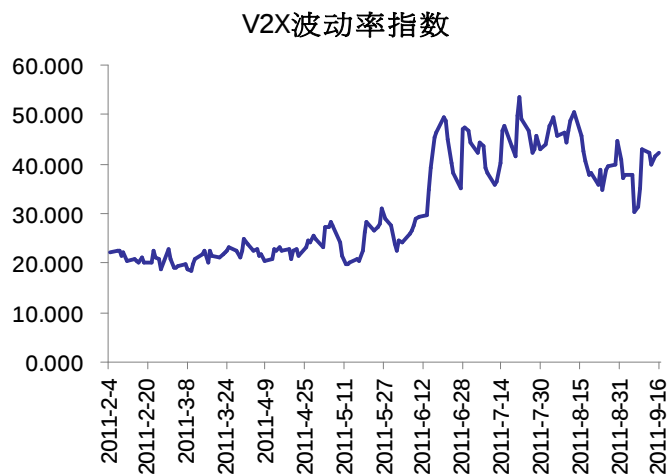
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17：企业债 CDS 上升，对企业违约风险情绪有所增加。



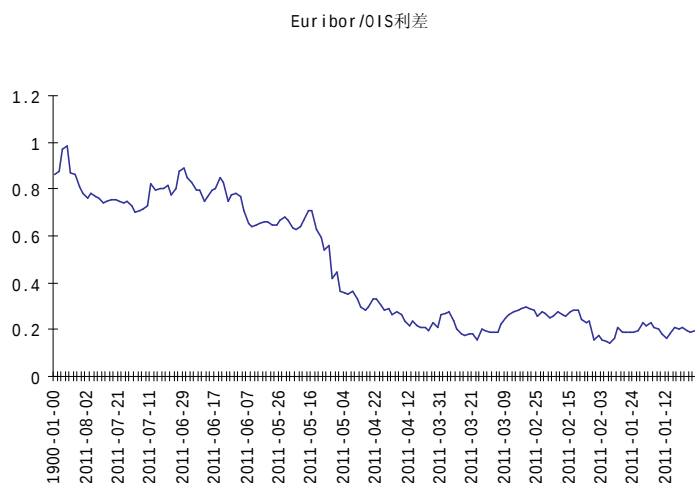
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 19：欧洲市场波动率上涨，股市波动风险增加。



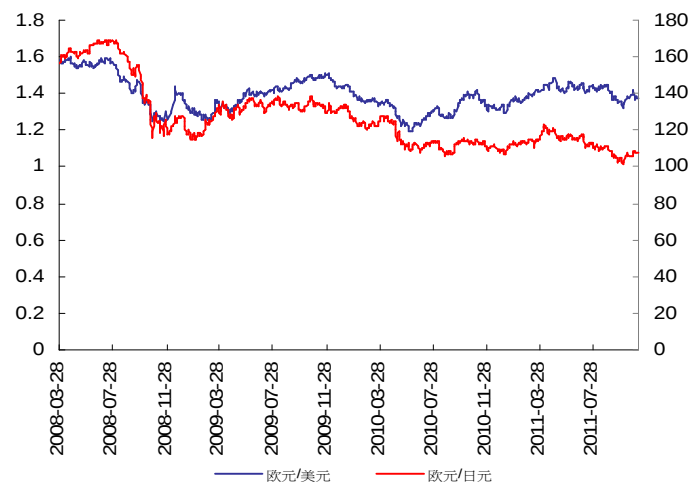
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 18：Euribor/OIS 利差下跌，显示银行信贷压力缓和。



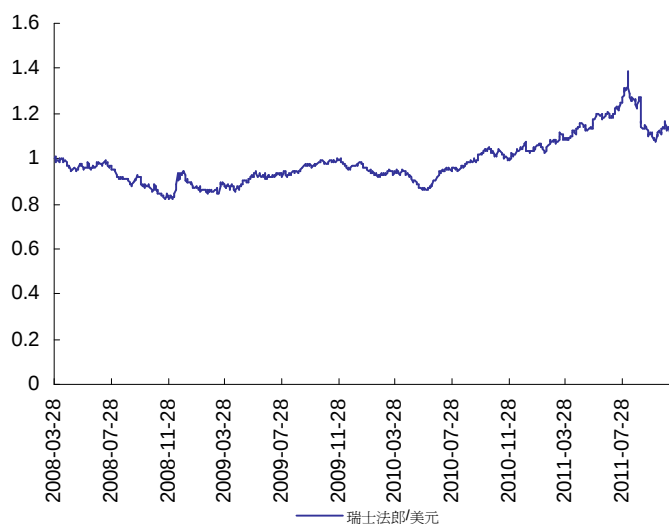
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 20：欧元下跌，由于意大利国债收益率飙升，贝卢斯科尼面临下台危机。



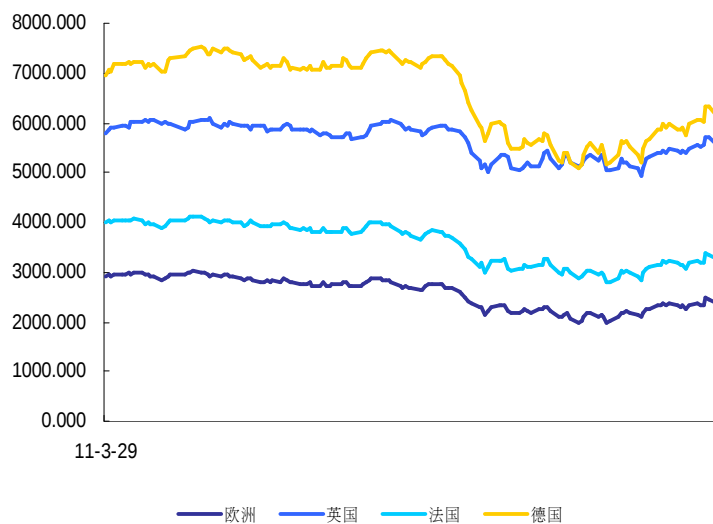
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下降, 对其避险需求减弱。



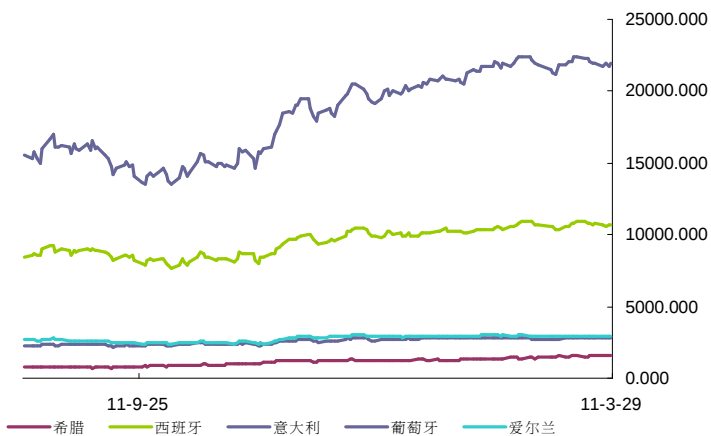
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均下跌, 由于贝卢斯科尼面临下台危机。



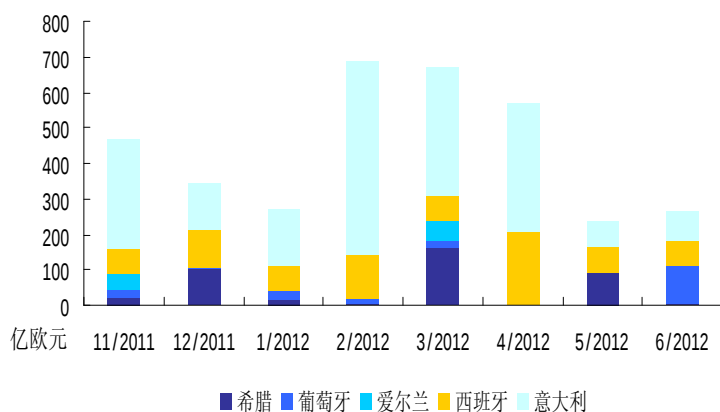
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除西班牙外, 其他欧猪五国股市均上涨。



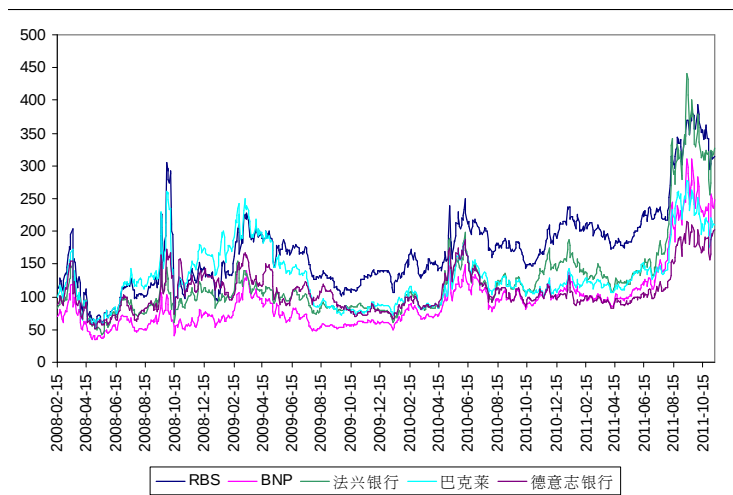
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



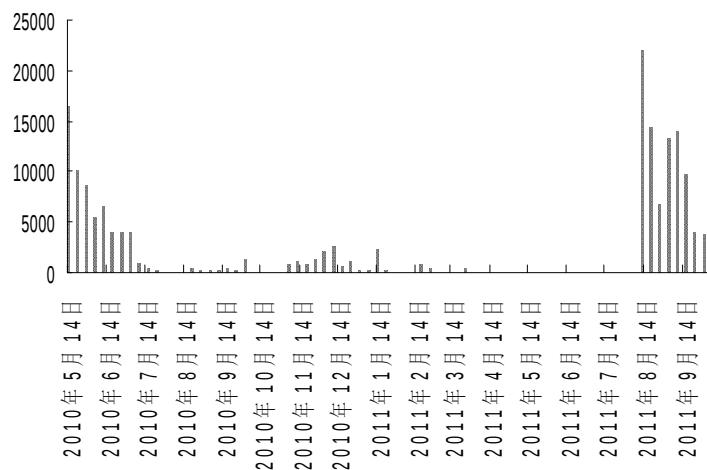
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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。



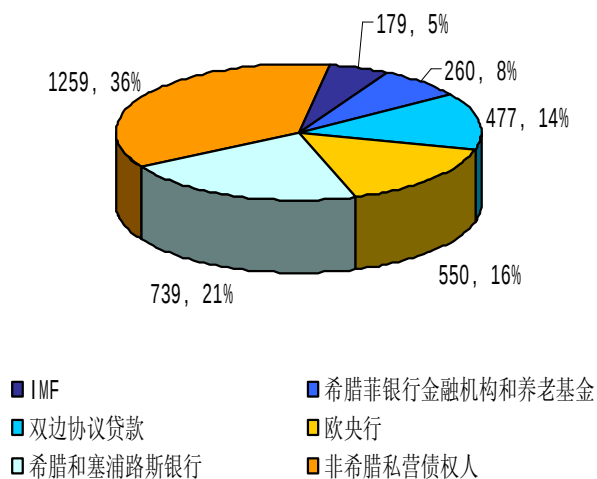
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 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)	5 年 CDS	标普	穆迪	惠誉	10 年赤	10 年债	GDP 同比	一季度 GDP
----	---------	---------	----	----	----	-------	-------	--------	---------

元)						字/GDP%	务/GDP%	(1Q)	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”。
		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	10 月 12 日	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
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。