

2011 年 11 月 10 日

警惕！欧债危机升级！

——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 10 日

相关研究

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

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——国际金融市场风险监测 2011 年 10 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

zhongqin@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>

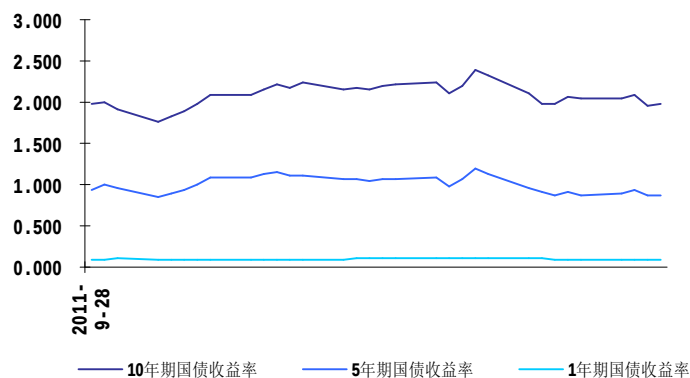
总体判断：

- I **投资结论：**意大利 10 年期国债收益率突破 7% 这一红线，与德国的息差也升至 552 个基点，意味着意大利可能不得不寻求救助，全球避险情绪加剧。
- I **意大利积重难返，危机迅速升级。**市场避险情绪加重，虽然贝卢斯科尼同意下台，但政局不稳加剧市场焦虑，对新任政府能否扭转局面表示担忧。导火索是欧洲独立清算所 LCH 宣布，提高一切意大利政府债券与指数相关证券交易的初始保证金比例 5 个百分点至 11.65%，金融资本的投机，使国债收益率一度飙升至 7.48%，和德国的基差也扩大至 552 个基点。从历史来看，希腊、爱尔兰和葡萄牙都是在国债收益率超过 7% 而寻求援助，当时的基差水平分别为 556、527 和 520。意大利目前的基差已经超过其平均水平，意大利恐怕难以承受如此高的融资成本和利息支付，通过国债市场融资越来越困难，1.92 万亿欧元的存量债务也是意大利不能承受之重，加之政局动荡、经济下滑，意大利可能不得不寻求欧盟救助。（参见表 8、持有意大利风险头寸最高的银行）
- I **欧央行被迫提前进行量化宽松。**据传，在意大利国债收益率冲至历史高点 7.47 时，欧洲央行已经在二级市场加大意大利国债购买量，才抑制了收益率进一步走高。但自上周以来加大干预至今，政策调控效果不明显；而且周一的 EFSF 债券投标也较以前有所下降，说明 EFSF 融资功能减弱。意大利债务危机升级，可能导致欧央行提前启用非常规的货币政策例如量化宽松，以支援 EFSF 并对意大利国债实行有限担保。
- I **另一个值得注意的风险来自于法国。**法德 10 年期国债收益率的息差已经上升至 148 个基点。截至国际清算银行今年 6 月的数据，法国持有的希腊、意大利以及欧猪五国的总债务均为各银行最多，分别达到 557 亿、4164 亿和 6716 亿美元（参见图 28：银行持有的意大利债务的国别分布）。以法国兴业银行为例，截至 10 月底，该行持有按揭贷款证券（MBS）在内的有毒资产金额 186 亿欧元，其中持有的希腊、意大利、爱尔兰、葡萄牙四国风险资产总计 34 亿欧元，光减记希腊主权债务就达到税前 3.33 亿欧元，减记率达到 60%，仍面临 21 亿欧元的资金缺口。
- I **欧洲经济深陷泥沼，接近滞涨，形势相当严峻。**欧元区的制造业已陷入衰退，经济接近停滞，继德国第二季度环比季增 0.1% 以来，法国第三季度经济增速预计也仅为 0.1%，第四季度可能因财政紧缩和工业、服务业活动放缓而陷入零增长。欧洲财政整顿又势在必行，昨日的欧盟财长会议已建立惩罚机制，欧元区的退出机制也在讨论中，这都会对经济造成不利影响。而且，欧洲银行明年 6 月底前资本重组率必须达到 9%，按目前希腊私人债权人减记 50% 即希腊总债务减记 28% 估算，欧洲资金缺口高达 2202 亿欧元（参见表 9、欧洲银行资金缺口）。可以预见，明年上半年，欧洲银行被迫收紧信贷，甚至国有化，补充资本金以满足监管要求，这势必进一步损害欧洲经济。我们预计，欧债危机很可能于明年偿债高峰期 3 月左右再度爆发，欧洲经济继续下滑，实际 GDP 仅增长 0.6%。
- I **关注：** 11 月 10 日 美国 贸易余额（预期：-46.2B，前期：-45.6B）
11 月 14 日 欧元区 工业产量环比（前期：1.2%）
11 月 15 日 GDP 季节调整环比（前期：0.2%）

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

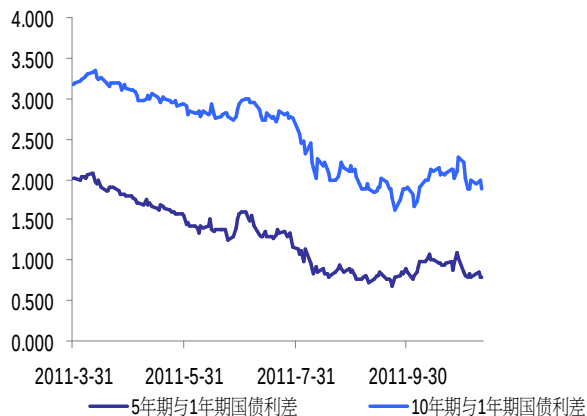
1. 德希望建立欧元区退出机制, 美股商品齐跌

图 1: 美国国债收益率上升, 对经济形势的担忧减少。



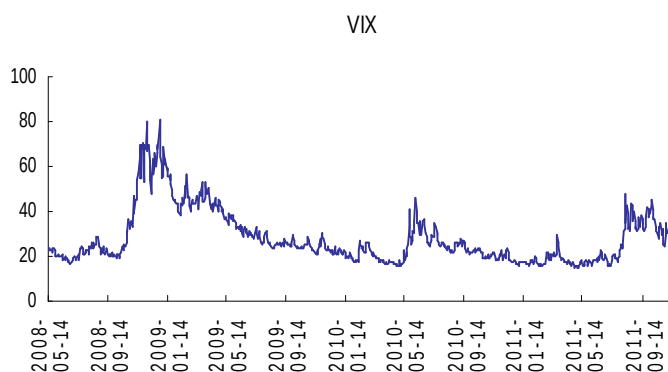
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 2: 美国国债利差上涨, 对经济形势担忧缓解。



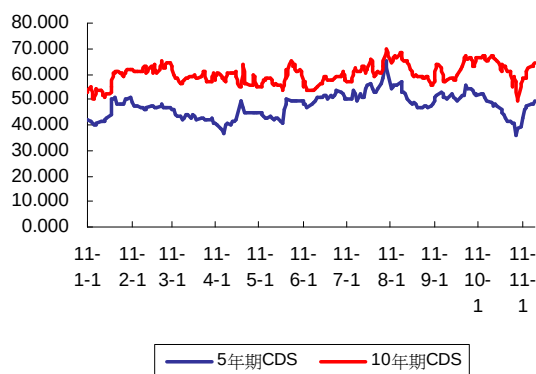
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 3: VIX 指数大幅上涨, 显示股市波动风险增加。



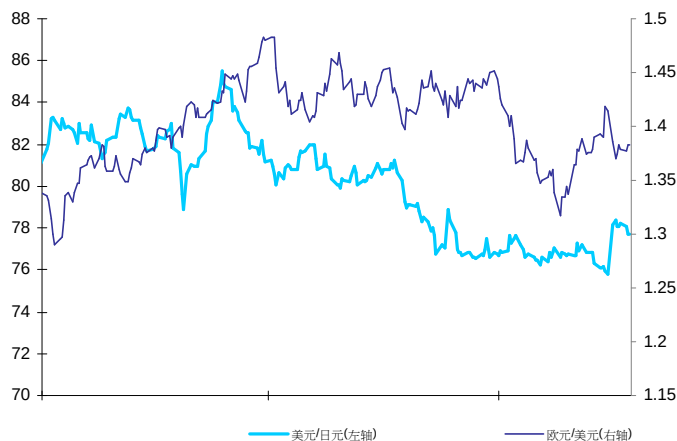
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 4: 美国 CDS 继续上涨, 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加剧。



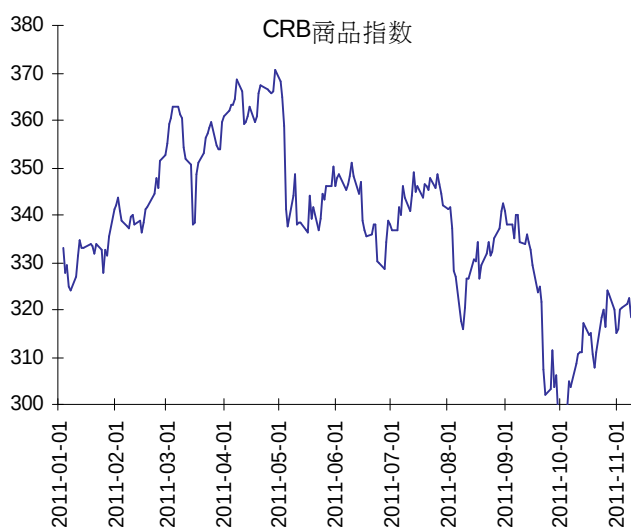
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 5：美元上升，由于德执政党希望建立欧元区退出机制。



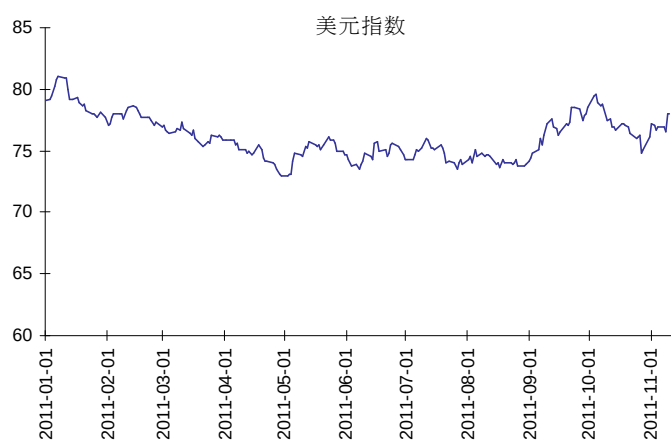
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格回落，由于意大利国债突破 7%，对其债务担忧情绪加剧。



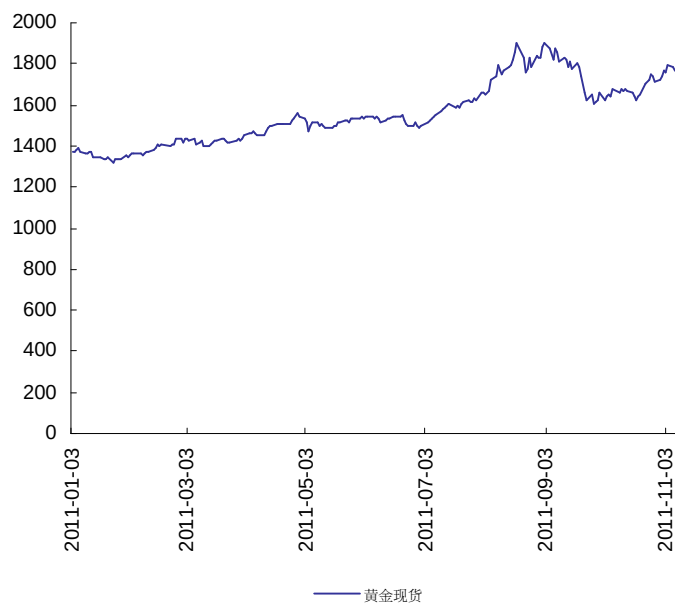
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅下跌，但仍处于高位，显示避险需求依然强劲。



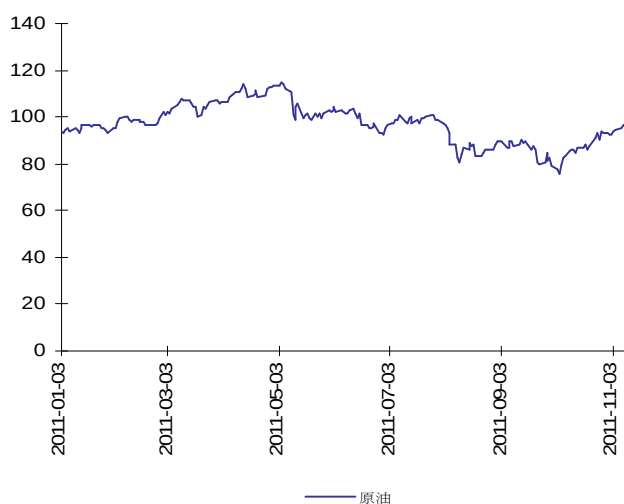
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小降，对其避险需求转移至美元。



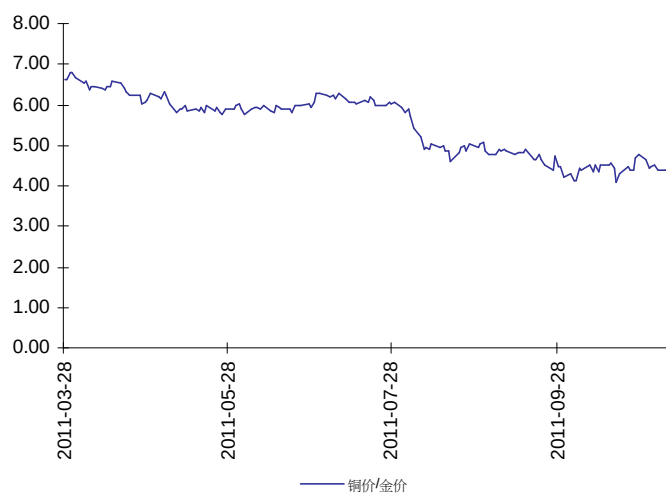
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9：原油价格回落，由于对欧债危机的担忧情绪加重。



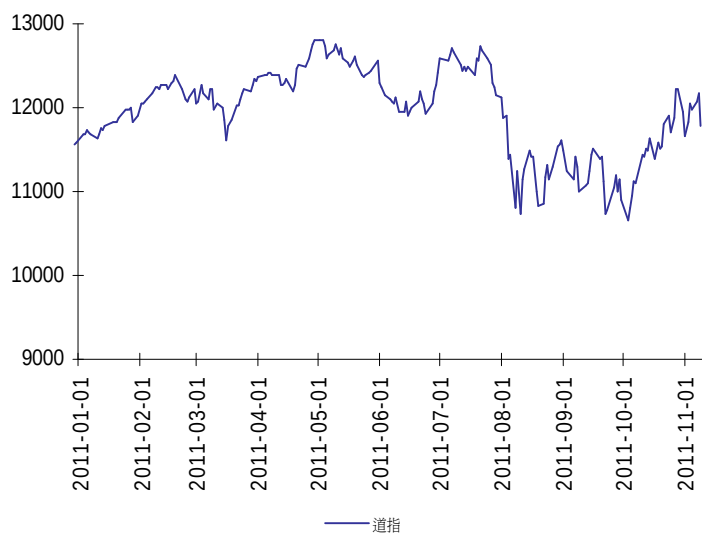
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比下跌，由于铜价受意大利债务影响而大幅下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指下跌 3.2%，由于德执政党希望建立欧元区退出机制。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差继续扩大，由于交易意大利国债保证金上调，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	--
11/09/2011 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	NOV 4	--	10.3%	0.20%	--
11/09/2011 23:00	批发库存	SEP	0.50%	-0.1%	0.40%	--

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
11/10/2011 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%	--

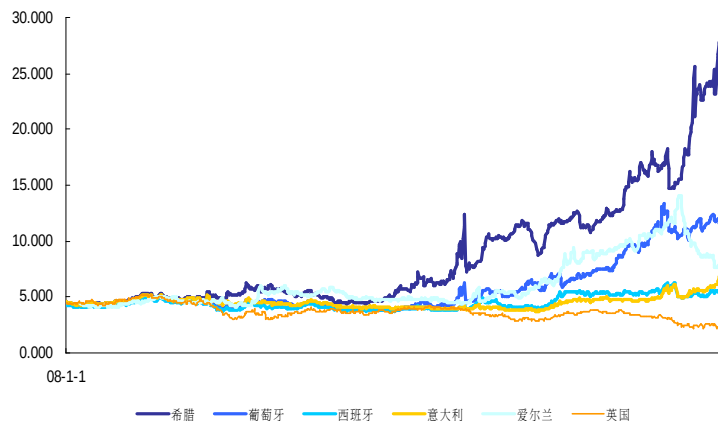
美联储议息会议决定公布时点

12/14/2011 03:15

FOMC 利率决策

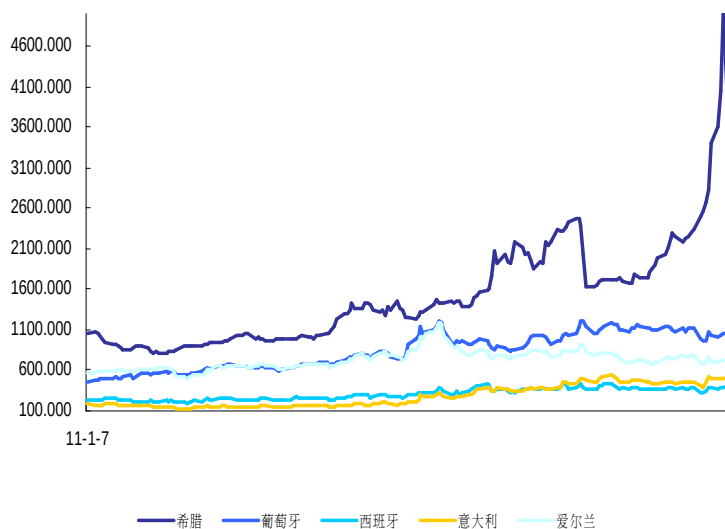
2. 意大利国债突破 7%警戒线，欧元欧股均受重创

图 13：除希腊、英国和葡萄牙外，其他国债收益率均上涨，意大利收益率破警戒线飆升至 7.246%，对经济担忧的情绪加剧。



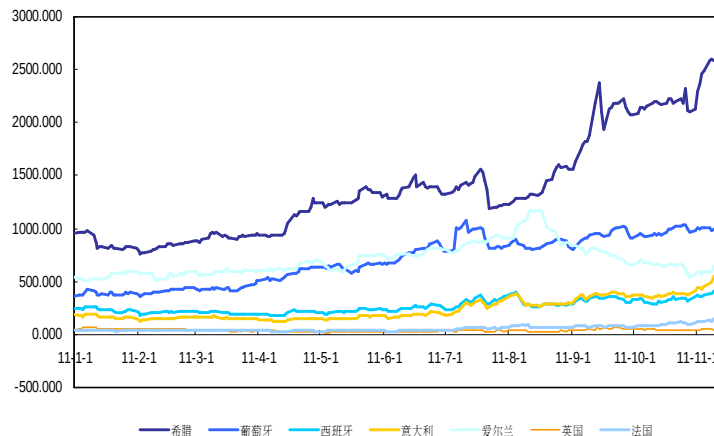
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均上涨，对债务违约风险的担忧情绪增加。



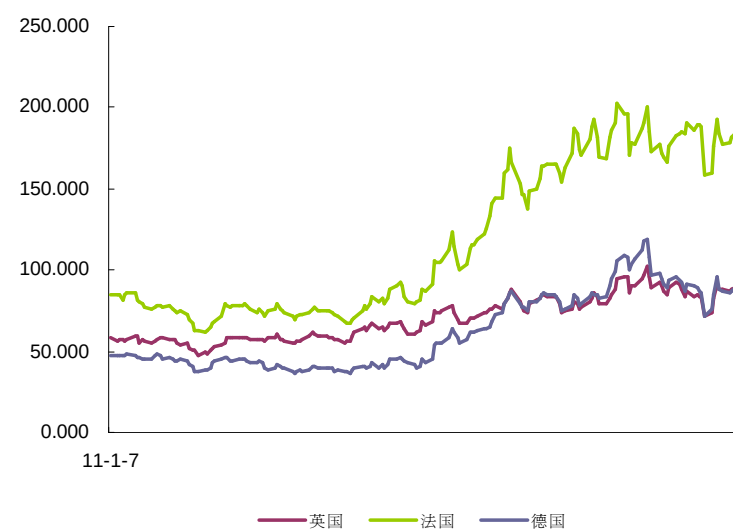
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除英国和希腊外，其他国国债利差均上涨，对经济担忧情绪剧增。



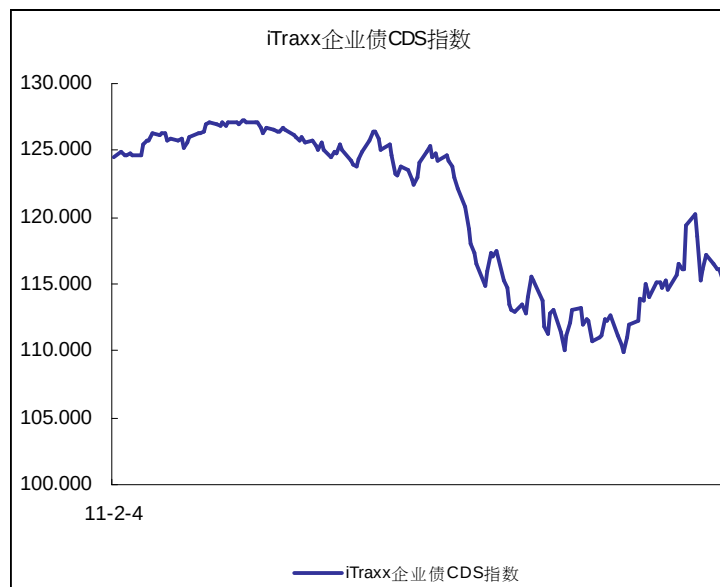
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均回升，由于意大利国债突破警戒线，对违约风险的担忧情绪加剧。



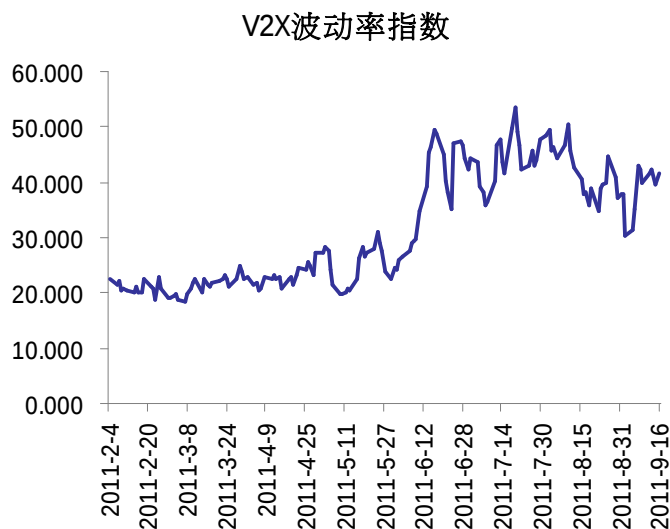
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下降, 对企业违约风险情绪有所缓和。



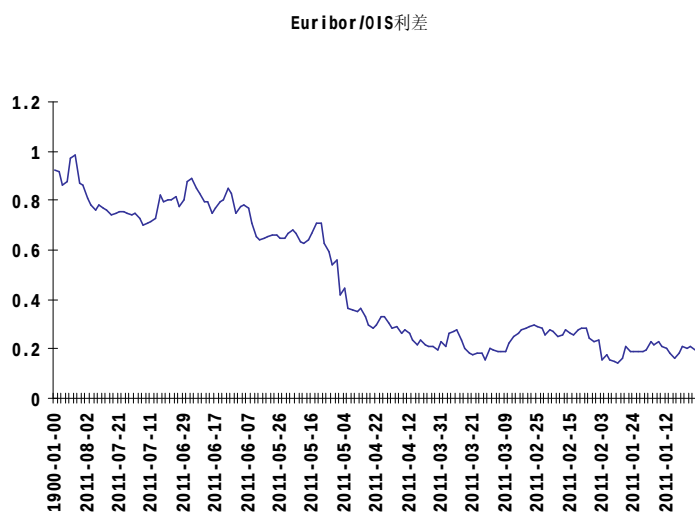
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动率上升, 股市波动风险增加。



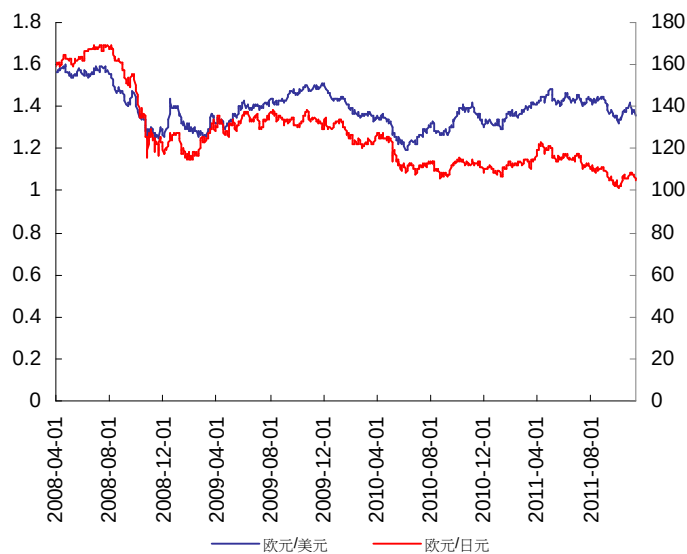
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor/OIS 利差继续上升, 由于将加强金融监管, 显示银行信贷压力加剧。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元继续下跌, 由于意大利国债收益率突破 7%警戒线。



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。

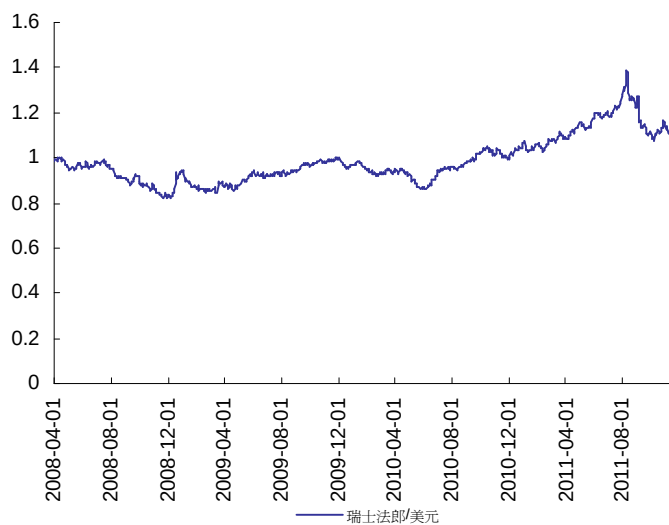
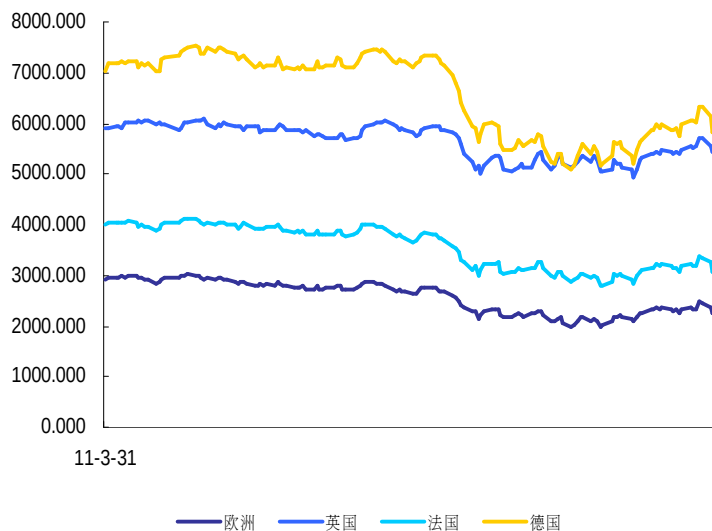


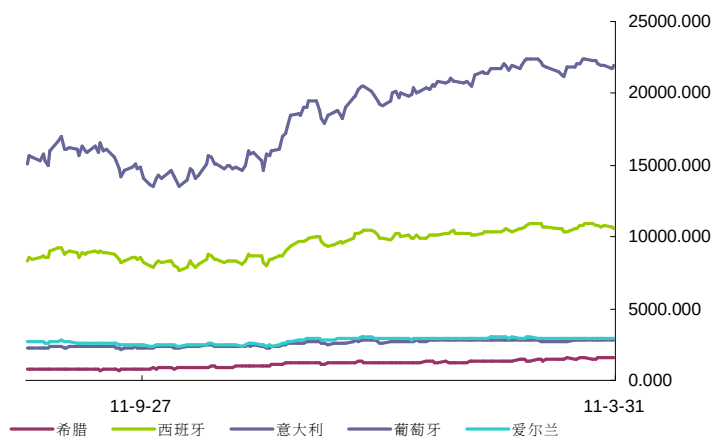
图 22: 欧洲股市均回落, 由于意大利国债突破 7%警戒线。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

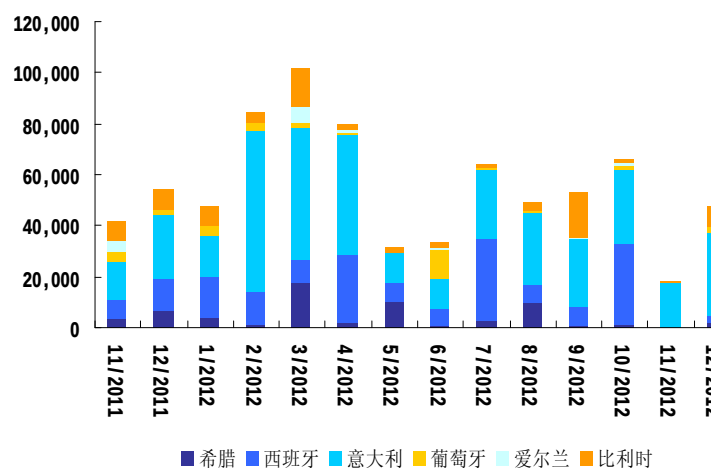
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均下跌, 由于德希望建立欧元区退出机制。



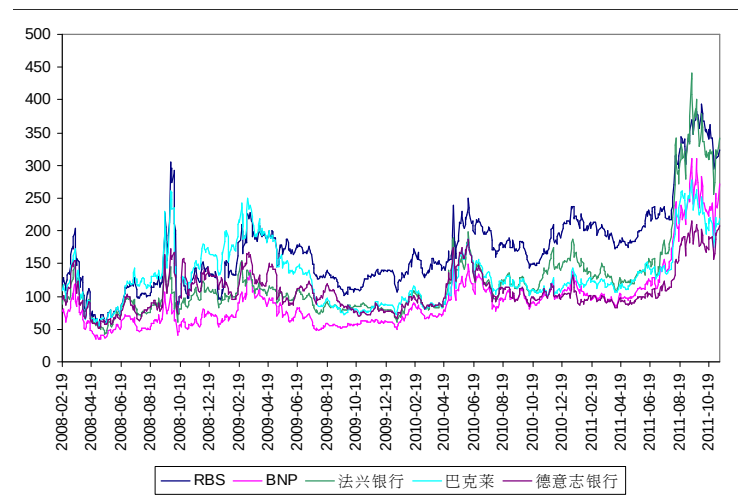
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月: 偿债高峰



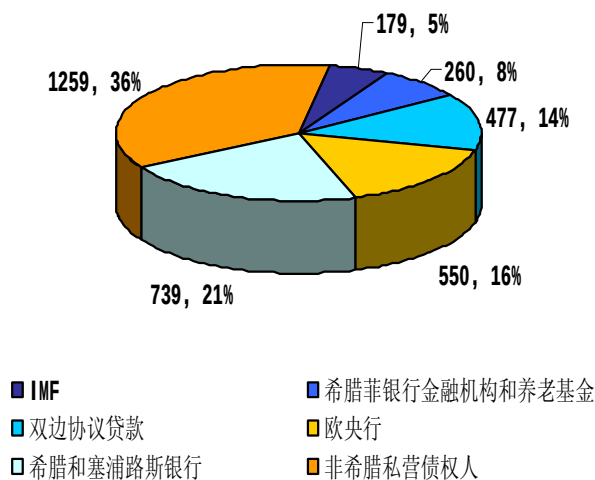
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均上涨, 由于意大利国债突破警戒线。



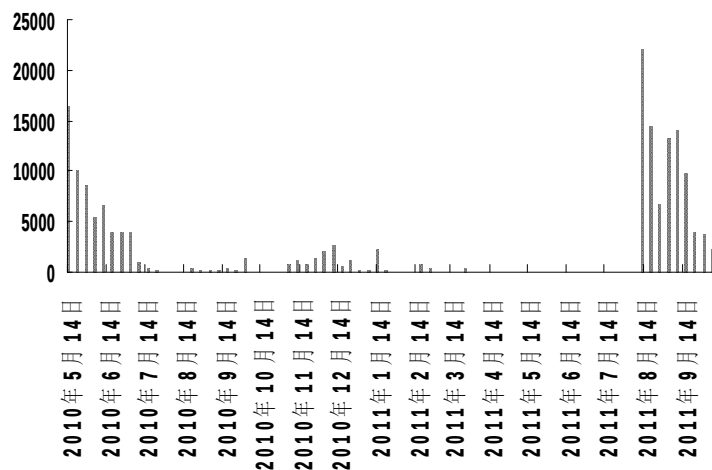
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 希腊 3464 亿欧元债务的债权人分布 (亿欧元)。



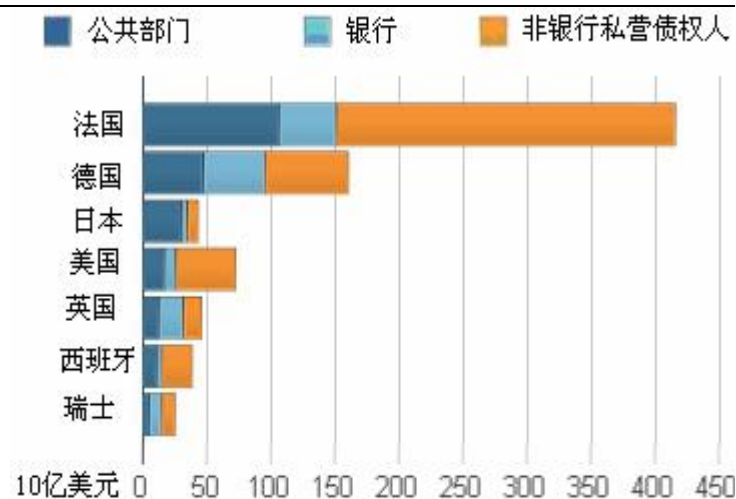
资料来源: 申万研究

图 26: 11 月以来, 欧央行购买债券有所增加 (单位: 百万欧元)



资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 银行持有的意大利债务的国别分布



资料来源: 国际清算银行 (截至 2011 年 6 月)

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- 。
		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（截至 2011 年 6 月 30 日）

	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、持有意大利风险头寸最高的银行

银行	风险头寸
意大利联合圣保罗银行 (Intesa)	602 亿欧元
意大利联合信贷银行 (UniCredit)	491 亿欧元
意大利西雅那银行 (Banca Monte)	325 亿欧元
法国巴黎银行 (BNP Paribas)	280 亿欧元
法国比利时合资德克夏银行 (Dexia)	158 亿欧元
意大利大众银行 (Banco Popolare)	118 亿欧元
德国商业银行 (Commerzbank)	117 亿欧元
法国农业信贷银行 (Credit Agricole)	108 亿欧元
意大利意联银行 (UBI)	105 亿欧元
英国汇丰银行 (HSBC)	99 亿欧元
英国巴克莱银行 (Barclays)	94 亿欧元
法国兴业银行 (SocGen)	88 亿欧元
德国德意志银行 (Deutsche Bank)	77 亿欧元

资料来源：彭博、申万研究

表 9、欧洲银行资金缺口

国家	希腊减记 28%后的资本缺口	主权债务缺口
芬兰		0.03
匈牙利		0.43
爱尔兰	12	0.25
荷兰	20	0.99
丹麦	0.47	0.35
斯洛文尼		
亚	6	0.20
挪威	13	0.00

瑞典	4	0.04
奥地利	40	2.24
塞浦路斯	34	30.85
比利时	41	56.34
英国	424	76.87
德国	384	44.32
西班牙	369	35.50
法国	359	94.91
意大利	209	62.90
希腊	199	/
葡萄牙	87	
合计	2,202	

资料来源：欧洲金融管理局、国际清算银行、申万研究

表 10：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 11、欧洲边缘国家的月度未到期债务(单位: 百万欧元)

	希腊	西班牙	意大利	葡萄牙	爱尔兰	比利时	欧猪五国合计
11/2011	3,684	7,532	14,976	3,613	4,573	7,122	34,378
12/2011	6,991	12,355	24,807	2,368	36	8,021	46,557
1/2012	4,365	15,099	16,587	3,963	474	7,371	40,488
2/2012	1,206	12,848	63,031	3,480	4	3,703	80,569
3/2012	17,451	9,421	51,426	1,861	6,209	15,390	86,368
4/2012	2,068	26,512	46,789	1,011	1,303	1,811	77,683
5/2012	9,946	7,861	11,312	18		1,979	29,137
6/2012	988	6,827	10,954	12,053	639	2,096	31,461
7/2012	3,048	31,490	27,232	1,054		1,071	62,824
8/2012	9,679	7,544	28,004	368	5	3,172	45,600
9/2012	1,019	7,237	26,245	611	19	18,388	35,131
10/2012	1,177	31,656	29,103	1,774	1,201	1,338	64,911
11/2012	87	206	17,703	52		31	18,048
12/2012	2,335	2,351	33,104	1,476	36	8,564	39,302

表 12: 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 13: 2011 年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。