

2011 年 11 月 16 日

欧债危机升级，融资成本再度飙升

——国际金融市场风险监测 2011 年 11 月 16 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

竹篮打水——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 26 日

分手总是痛苦的，但失败结合难维持——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 20 日

亚历山大结——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 19 日

短期有期盼，中期仍黑暗——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 17 日

不是解决方案，却是危机本身——国际金融市场风险监测 2011 年 10 月 13 日

望梅止渴——国际金融市场监测 2011 年 10 月 12 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
zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@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：

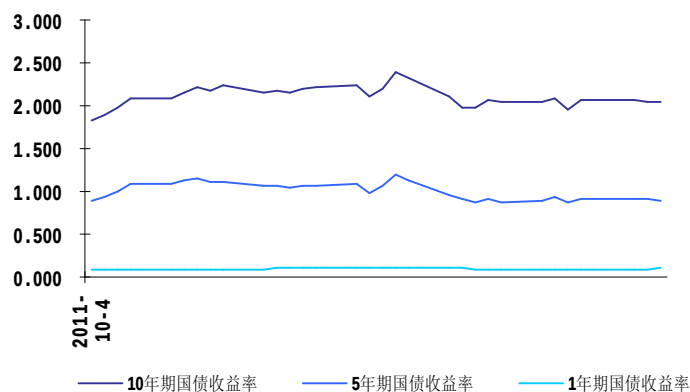
- I **核心结论：**经济层面，欧盟和欧元区第三季度 GDP 同比增速下滑至 **1.4%**，除德法外的欧盟 **25** 国仅增 **0.1%**，葡萄牙持续衰退；金融层面，**意大利和西班牙的 10 年期国债收益率分别突破 7% 和 6%**，希腊 **5 年期 CDS 飙升 26%**，这均印证我们对欧债危机升级的判断。
- I **欧洲经济喜中见忧。**根据欧盟 **27 国 78% 的 GDP 数据**（未计入希腊的衰退），尽管欧盟和欧元区第三季度同比增长 **1.4%**（单季环比增长 **0.2%**），符合市场预期，但这主要是受德法分别增长 **2.6%** 和 **1.6%** 的推动，除德法外的欧盟 **25 国** 同比仅增长 **0.1%**，希腊、葡萄牙持续衰退，荷兰和塞浦路斯分别负增长 **-0.3%** 和 **-0.7%**，连法国的二季度季环比增速也被下调至 **-0.1%**（见 **11 页图 29：欧盟主要国家的经济同比增速**）。我们预计，考虑到德法经济前景恶化，而且产业空心化趋势明显，严重依赖的金融地产业每况愈下，预计四季度欧洲经济数据进一步恶化，明年二季度欧盟可能陷入季环比负增长 **-0.2%**（见 **17 页表 14：欧盟明显出现产业空心化趋势**）。从领先指标来看，欧盟和德国的经济增长预期仍然低迷，接近 **2008 年低点**（见 **11 页图 30、欧元区德国的 ZEW 经济增长预期**）。
- I **意大利的融资成本继续上升。****14 日意大利拍卖 30 亿欧元 5 年期国债的收益率达 6.29%**，借贷成本进一步攀升至 **14 年新高**；而且，意大利的经济问题已根深蒂固，新任技术团队可能难以挽救大局，最终不得不向欧盟求援。
- I **希腊启动债务减记谈判，违约概率大幅上升。**因为希腊将于 **17 日** 和国际金融机构（**IIF**）代表的债券持有人谈判，并于 **27 日** 最终确定 **50% 减记** 的细节。受此消息刺激，希腊 **5 年期 CDS 飙升 26%**，**5 年期国债上升 260 个基点至 38.98**。最终结果可能是：**（1）债券回购：**对于 **2020 年后到期的长期债券**，希腊通过资产出售、援助贷款等方式筹措资金，以 **50% 的折价** 买回这些债券；**（2）债务重组：**对于 **2020 年前到期的债券**，按一定的折扣率发行新债（如 **30 年 AAA 级债券**），使新债的面值是私营债权人持有债券面值的一半，从而进行回购，但附有额外条件，例如如果希腊经济复苏，保证每年支付利息。据国际金融机构提出的要约，折扣率可能为 **2%**，持有人承担的净现值损失在 **51 到 53%** 之间。

关注： **11 月 19 日** 西班牙大选（市场预期萨帕特罗政府将下台）
11 月 23 日 美国减赤谈判（市场预期美债评级将再次下调）
11 月 27 日 希腊与私营债权人的债务减记谈判结果

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结尾处的“法律声明”。

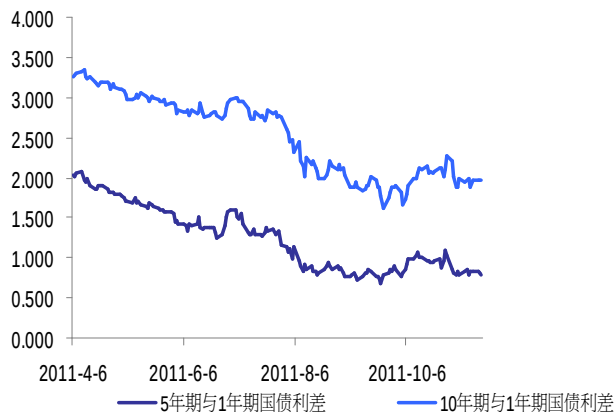
1. 美最新零售数据好于预期，风险资产上涨

图 1: 美国国债收益率连续 2 日下跌，对经济形势的担忧加剧。



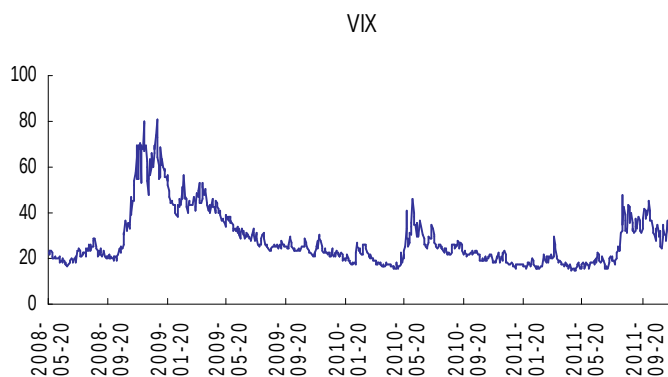
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 2: 美国国债利差持续下降，对经济形势担忧增加。



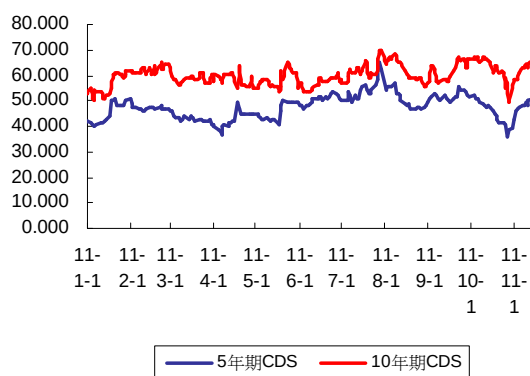
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 3: VIX 指数继续上涨，显示股市波动风险增加。



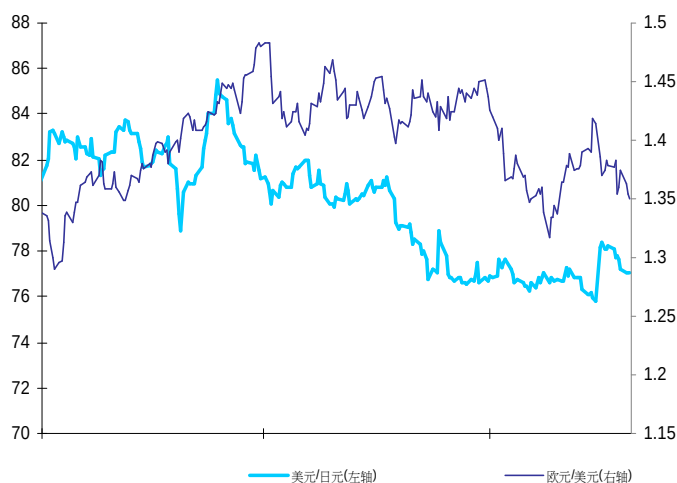
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 4: 美国 CDS 连续 3 日上涨，对美国债务违约风险的担忧加剧。

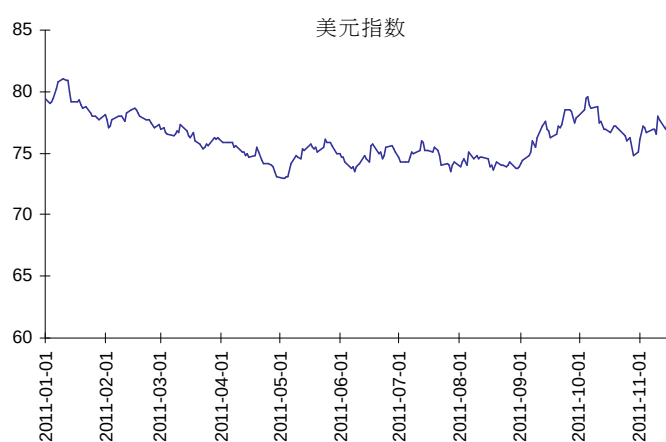


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 5: 美元上涨, 由于担心欧元区领导人应对危机的决策能力。 图 6: 美元指数回升, 对其避险需求加剧。

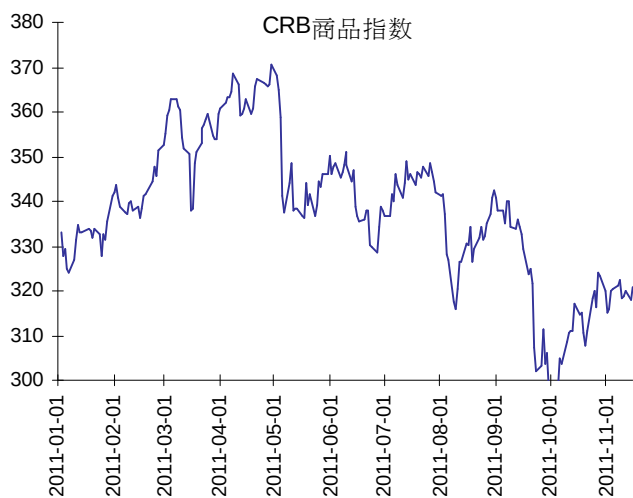


资料来源: Bloomberg, 申万研究



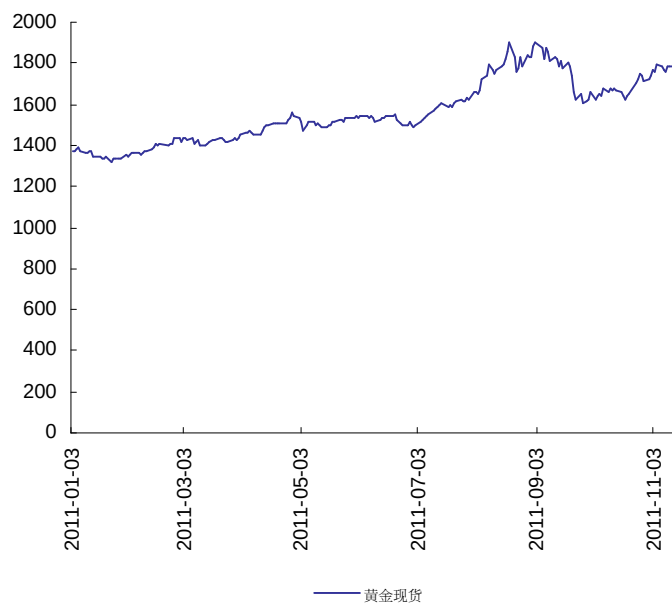
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于最新零售数据好于预期, 预计需求会上升。



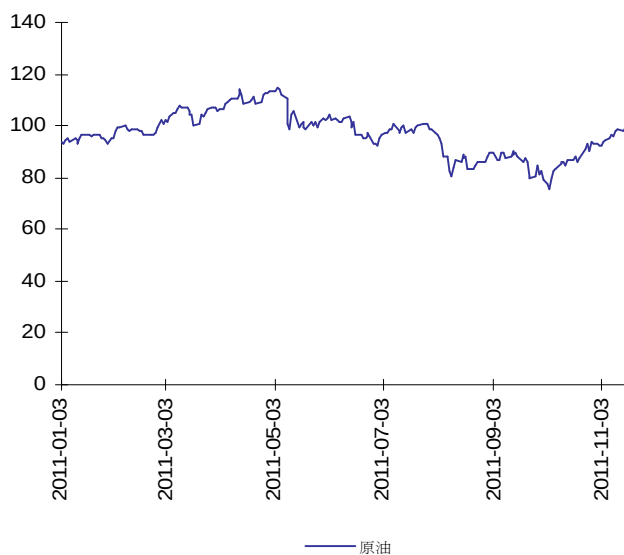
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅回落, 对其避险需求依然存在。



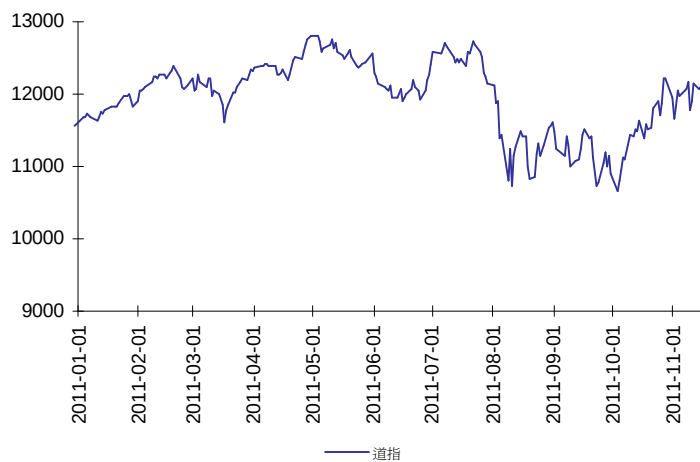
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格持续上涨，由于美零售数据转好且原油库存量下降。



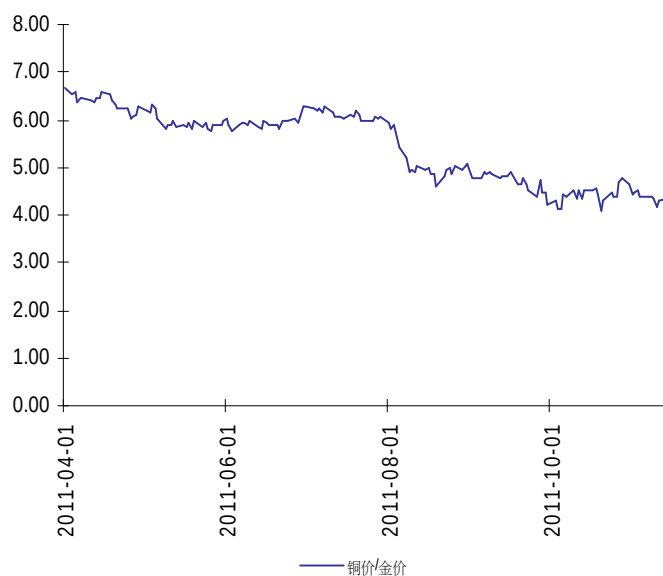
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅上升，由于美最新零售数据好于预期。



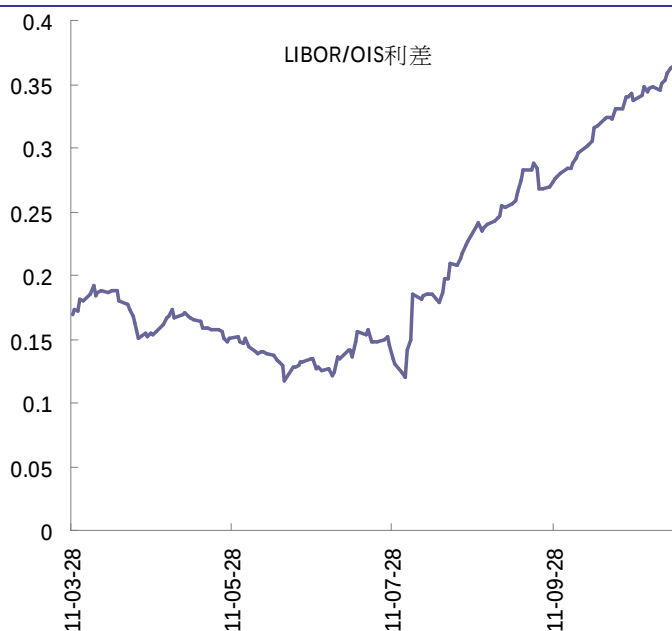
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比下跌，由于铜价大幅下跌。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor/OIS 利差继续扩大，银行信贷压力加剧。



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
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%	--
11/10/2011 21:30	进口价格指数(月环比)	OCT	0.10%	-0.6%	0.30%	--
11/10/2011 21:30	进口价格指数(同比)	OCT	12.30%	11.0%	13.40%	--
11/10/2011 21:30	贸易余额	SEP	-\$46.2B	-\$43.1B	-\$45.6B	--
11/10/2011 21:30	首次失业人数	NOV 5	400K	390K	--	--
11/10/2011 21:30	持续领取失业救济人数	OCT 29	3680K	3615K	--	--
11/10/2011 22:45	彭博消费者舒适度	NOV 6	--	-51.6	-53.2	--
11/11/2011 03:00	预算月报	OCT	-\$105.0B	-\$98.5B	-\$140.4B	--
11/11/2011 22:55	密执安大学消费者信心	NOV P	61.5	64.2	60.9	--
11/15/2011 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	OCT	-0.10%	-0.30%	0.80%	--
11/15/2011 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	OCT	0.10%	0.00%	0.20%	--
11/15/2011 21:30	工业品出厂价格指数(同比)	OCT	6.30%	5.90%	6.90%	--
11/15/2011 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	OCT	2.90%	2.80%	2.50%	--
11/15/2011 21:30	商品零售额	OCT	0.30%	0.50%	1.10%	--
11/15/2011 21:30	除汽车外零售额	OCT	0.20%	0.60%	0.60%	--
11/15/2011 21:30	Retail Sales Ex Auto & Gas	OCT	0.30%	0.70%	0.50%	--
11/15/2011 21:30	纽约州制造业调查指数	NOV	-2.3	0.61	-8.48	--
11/15/2011 23:00	营运库存	SEP	0.20%	0.00%	0.50%	--

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
11/16/2011 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	NOV 11	--	--	10.30%	--
11/16/2011 21:30	消费价格指数 (月环比)	OCT	0.00%	--	0.30%	--

11/16/2011 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	OCT	0.10%	--	0.10%	--
11/16/2011 21:30	消费价格指数(同比)	OCT	3.60%	--	3.90%	--
11/16/2011 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	OCT	2.10%	--	2.00%	--
11/16/2011 21:30	消费价格指数-无季节调整	OCT	226.651	--	226.889	--
11/16/2011 21:30	CPI 核心指数 经季调	OCT	--	--	226.137	--
11/16/2011 22:00	长期净 TIC 流量	SEP	--	--	\$57.9B	--
11/16/2011 22:00	净 TIC 流量总计	SEP	--	--	\$89.6B	--
11/16/2011 22:15	工业产值	OCT	0.40%	--	0.20%	--
11/16/2011 22:15	设备使用率	OCT	77.60%	--	77.40%	--
11/16/2011 23:00	NAHB 住宅市场指数	NOV	18	--	18	--
11/17/2011 21:30	新宅开工指数	OCT	606K	--	658K	--
11/17/2011 21:30	房屋开工(月环比)%	OCT	-7.90%	--	--	--
11/17/2011 21:30	建筑许可	OCT	600K	--	594K	589K
11/17/2011 21:30	建筑许可(月环比)%	OCT	1.90%	--	-5.00%	--
11/17/2011 21:30	首次失业人数	NOV 12	395K	--	390K	--
11/17/2011 21:30	持续领取失业救济人数	NOV 5	3615K	--	3615K	--
11/17/2011 22:45	彭博经济预期	NOV	--	--	-45	--
11/17/2011 22:45	彭博消费者舒适度	NOV 13	--	--	-51.6	--
11/17/2011 23:00	费城联储商业前景指数	NOV	9	--	8.7	--
17-18 NOV	房贷拖欠	3Q	--	--	8.44%	--
17-18 NOV	MBA Mortgage Foreclosures	3Q	--	--	4.43%	--
11/18/2011 23:00	领先指标	OCT	0.60%	--	0.20%	--

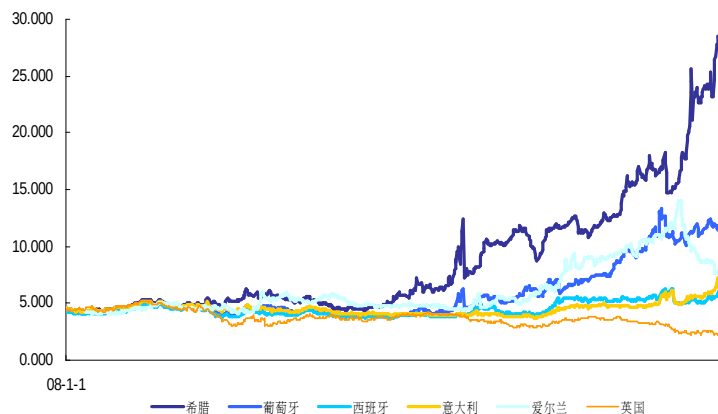
美联储议息会议决定公布时点

12/14/2011 03:15

FOMC 利率决策

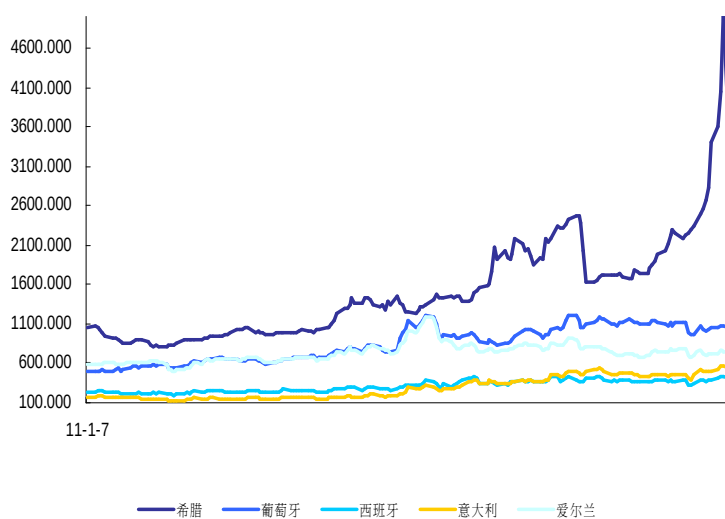
2. “超级玛丽”不给力，欧元欧股齐跌

图 13：除葡萄牙和英国外，其他国债收益率均上涨，意大利国债再次突破 7% 警戒线，对经济担忧的情绪加剧。



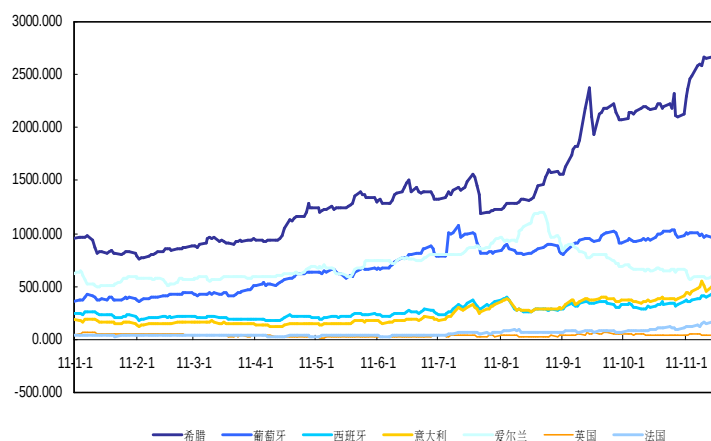
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：欧猪五国 CDS 均连续 2 日上涨，对债务违约风险的担忧情绪加剧。



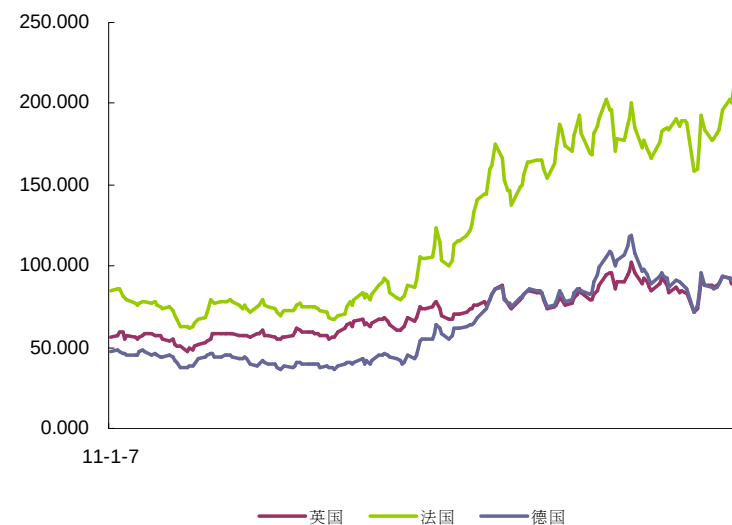
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：葡萄牙和英国外，其他国债利差均上涨，对长期经济担忧情绪增加。



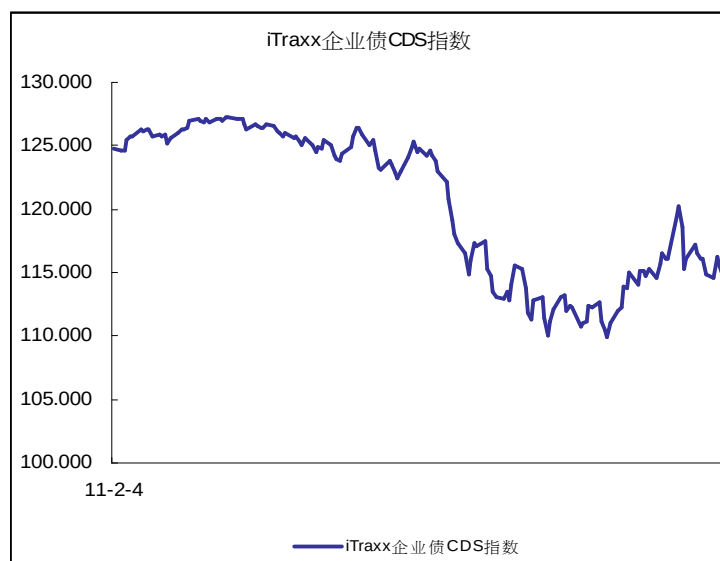
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：核心国 CDS 均连续上涨，对欧洲领导人就危机决策能力持质疑。



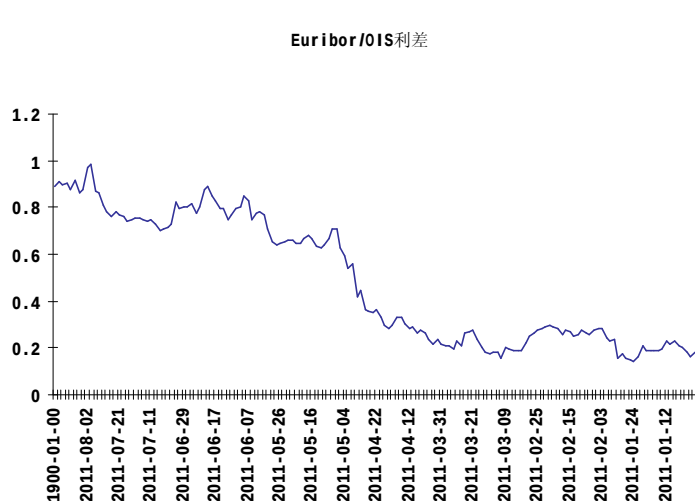
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下降, 对企业违约风险情绪有所缓和。



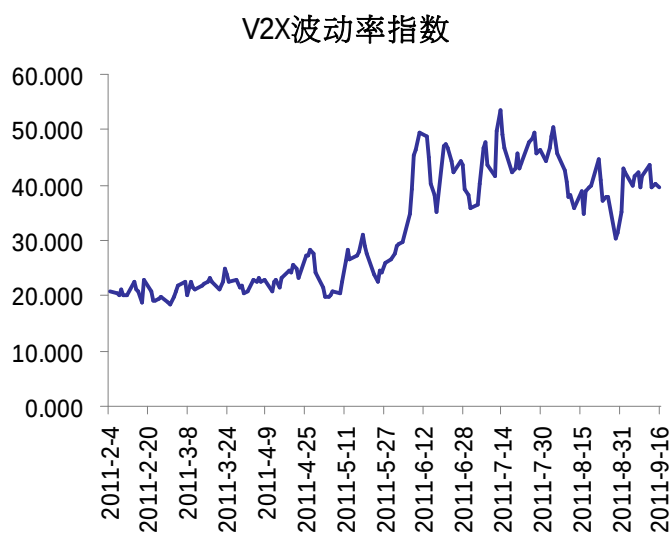
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor/OIS 利差小幅回落, 显示银行信贷压力减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动率小幅回升, 股市波动风险减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元下跌, 由于西班牙和法国准备出售国债。

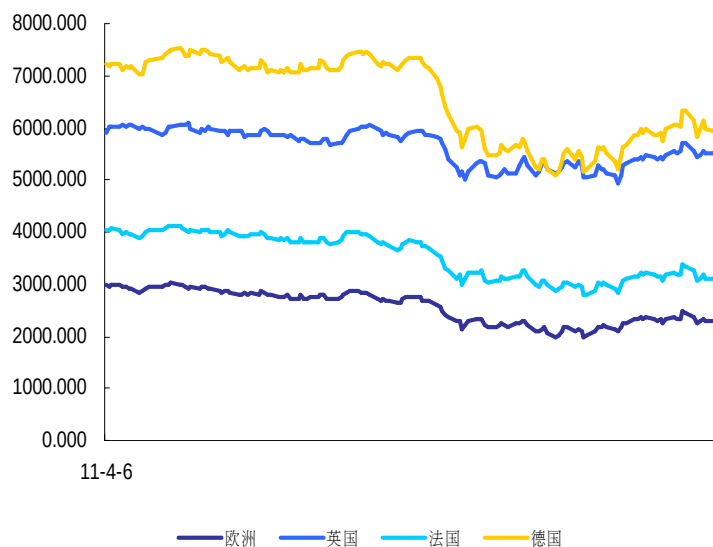


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下降, 由于瑞士央行将上调瑞士法郎对欧元的汇率来减缓出口压力。



图 22: 欧洲核心国股市均回落, 由于意大利新任总理马里奥仍组建新内阁, 还未对债务危机做出明显举措。



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, 由于法国和西班牙准备出售国债且意大利国债收益率又突破警戒线。

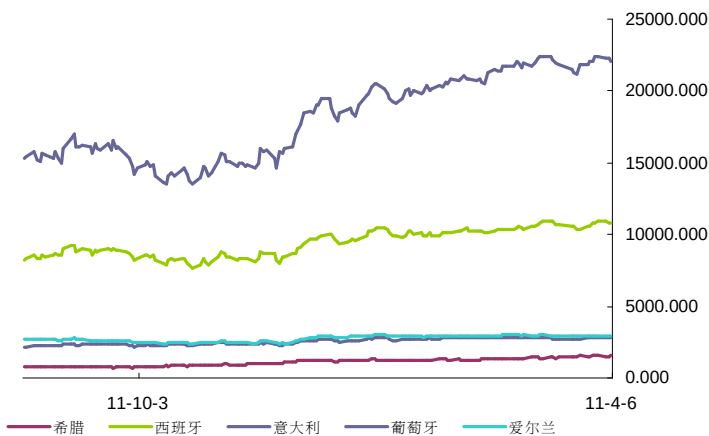
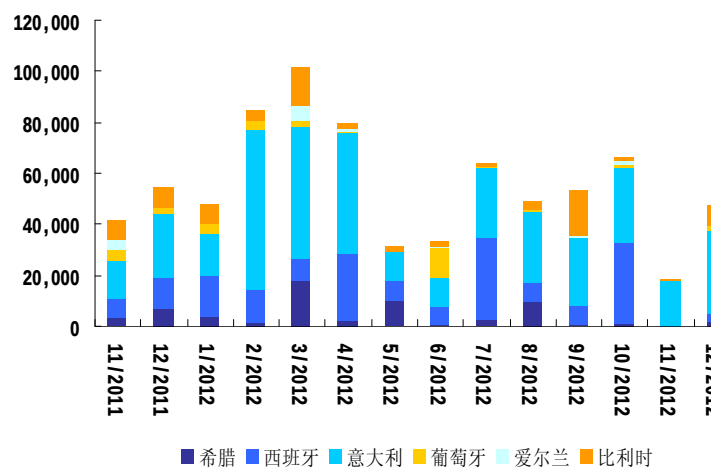


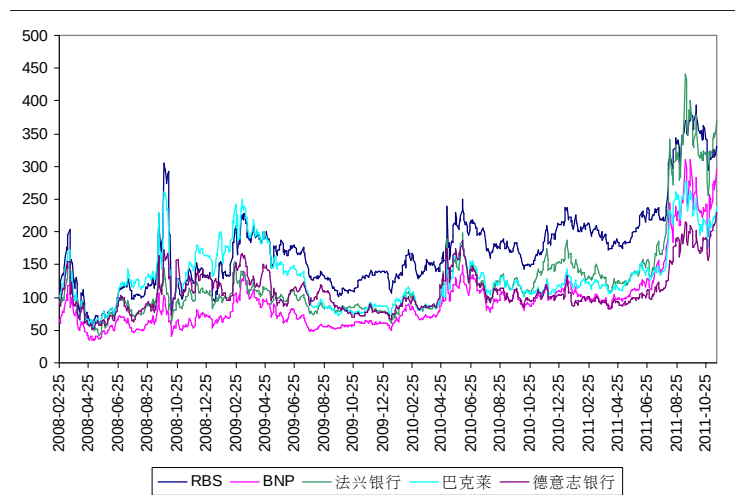
图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月: 偿债高峰



资料来源: Bloomberg, 申万研究

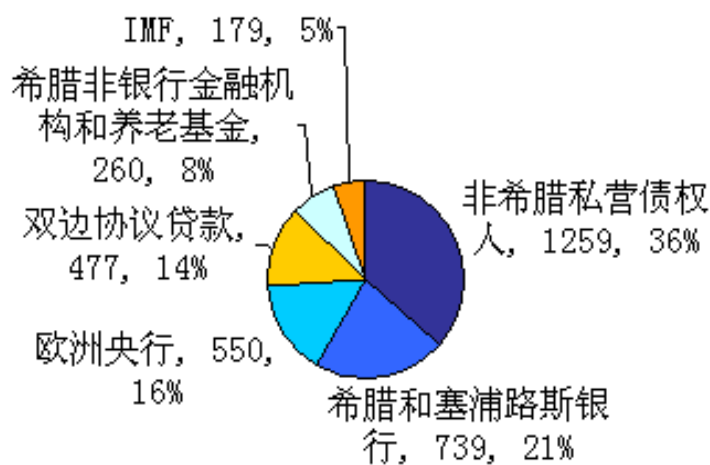
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均连续 2 日上涨, 对欧洲领导人的决策力表示质疑。



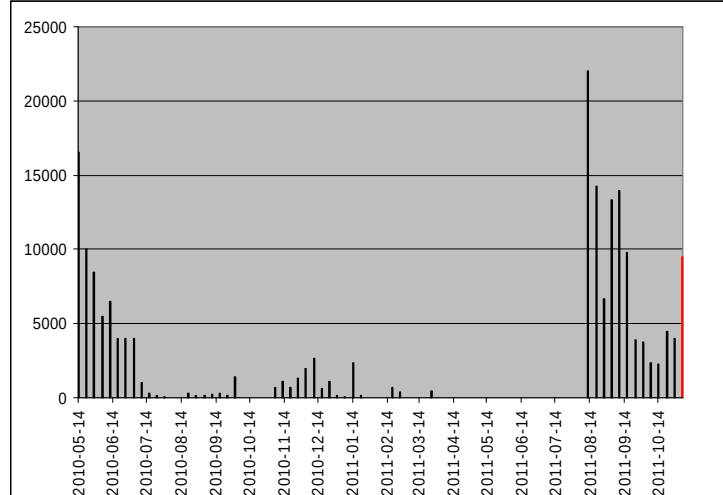
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 希腊 3464 亿欧元债务的债权人分布 (亿欧元)。



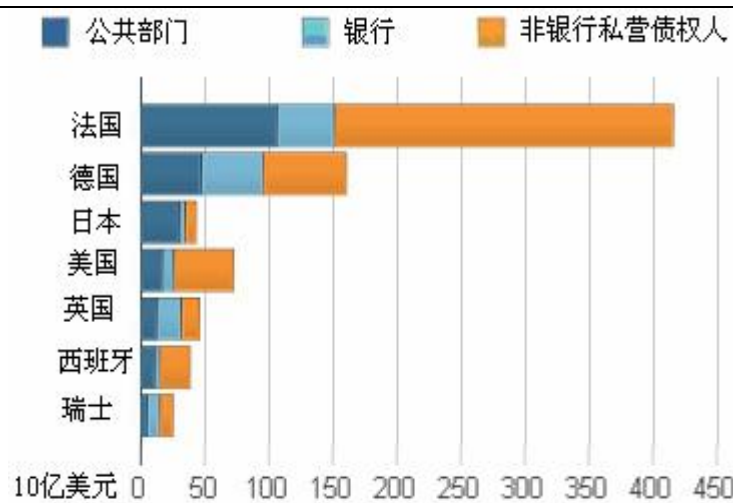
资料来源: 申万研究

图 26: 11 月以来, 欧央行购买债券有所增加 (单位: 百万欧元)



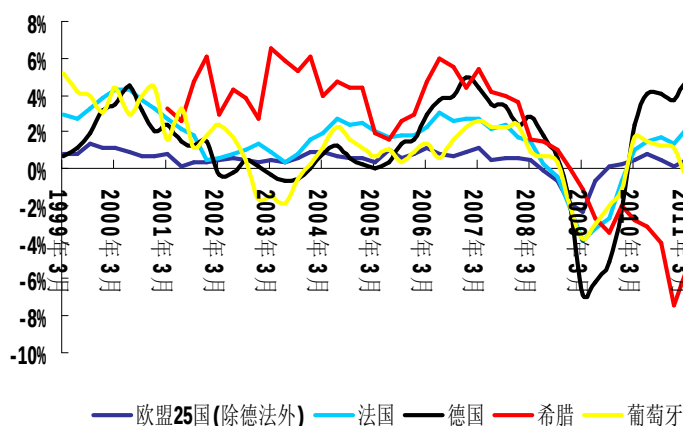
资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 银行持有的意大利债务的国别分布



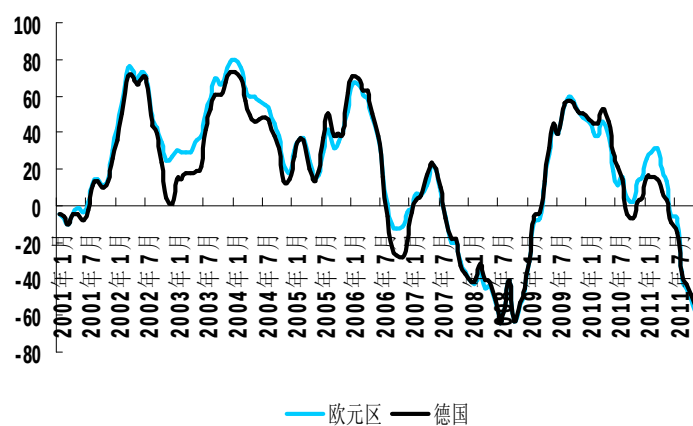
资料来源: 国际清算银行 (截至 2011 年 6 月)

图 29：欧盟主要国家的经济同比增速



资料来源：CEIC、申万研究

图 30、欧元区 and 德国的 ZEW 经济增长预期



资料来源：Bloomberg、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：各国银行业所持其它国家债务（单位：亿欧元）

	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		3122.11	509.99	63.36	64.22	249.66	465.56	221.51	5993.49
希腊	23.64	758.16	290.70	50.71	15.71	171.96	113.64	19.11	1643.22
爱尔兰	346.05	435.47	1503.14	201.89	125.30	1915.84	728.90	282.65	5170.32
意大利	326.53	5663.51	2200.22		540.88	1002.74	637.92	601.26	11391.01
葡萄牙	47.76	349.05	487.66	53.48	1203.55	346.02	71.41	30.16	2675.09
西班牙	325.14	2052.43	2413.88	407.77		1372.17	908.25	365.70	8748.21
德国	228.72	3769.39		3711.80	814.11	2584.26	3192.73	1982.37	18076.00
法国	846.44		3037.12	688.15	445.96	4152.19	3695.39	1458.72	12579.76

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	
		Banco Santander Totta	
英国	10 月 8 日	Caixa Economica Montepio Geral	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 Internacional do Funchal	
		Banco Portugues de Negocios	
		Espirito Santo	
		RBS	
瑞士	10 月 13 日	劳埃德银行集团	穆迪将其评级下调两档，从 AA3 下调至 A2。
	10 月 13 日	RBS 和劳埃德银行集团	穆迪将其评级下调一档，从 AA3 调整为 A1。
瑞士	10 月 13 日	UBS	惠誉将其的评级均下调两个等级，从 AA- 下调至 A。
			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”。

西班牙	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)
	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)
	11/30/11	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)
	11/18/11	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)
	03/05/12	5,545,000	216,255
	09/30/12	18,400	805
	合计	5,563,400	217,060

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

表 14：欧盟明显出现产业空心化趋势

欧盟		法国		德国		希腊	
行业	比重	行业	比重	行业	比重	行业	比重
金融地产商业	29%	金融地产商业	37%	金融地产商业	28%	贸易运输	36%
服务业	23%	服务业	29%	服务业	23.3%	服务业	23%
贸易运输	21%	贸易运输	14%	工业	22.8%	金融地产商业	19%
工业	19%	工业	12%	贸易运输	20%	工业	11%
建筑业	6%	建筑业	6%	建筑业	5%	农业	5.8%
农业	2%	农业	2%	农业	1%	建筑业	5.6%

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。