

流动性危机叠加债务不耐，新协议短期内仅能缓解难灭火

——12月10日欧盟峰会声明点评

宏观报告

发布时间：2011年12月12日

投资要点：

- 欧盟峰会的声明存诸多亮点：强化财政纪律、开发稳定工具，前者“治本”，后者“治标”。
- 欧债危机阴云难消的主要原因在于两点：（1）希腊等国短期的财政整顿执行不力；（2）救助方案难出台，且救助金额难覆盖。两者都使得市场缺乏信心。
- 欧盟峰会达成的协议显然朝解决这两问题的方向前进。我们认为就本次欧债危机本身来讲，17国成员国同意加入新的财政协议足以解决市场对PIIGS五国财政整顿无力的担忧。
- 非欧元区国家有自己的货币发行权，在处理债务方面有一定的灵活性和工具选择。因此，新财约意欲27国同意旨在实现欧盟全范围、长期的稳定，非解决PIIGS危机之必须。
- 同时，欧盟峰会提前实施欧洲稳定机制（ESM）以及10天后决定是否向IMF提供2000亿欧元双边贷款。EFSF、ESM加上IMF的贷款援助，稳定金额将高达1.14万亿欧元。
- 而声明还表态，私人将不承担除希腊外的债务违约风险，这将阻止债务危机向银行危机的反向循环。这很关键，等于为意大利和西班牙等树立担心违约和银行危机的防火墙。
- 显然欧盟峰会的声明将大大缓解市场对欧债违约的担忧情绪。但我们认为欧债危机恐怕在短期内消解。原因在于：（1）债务危机已经变成流动性危机叠加债务不耐；（2）财政整顿仅是治理债务不耐的要诀之一，另需实现经济增长；（3）稳定机制的金额尚存变数，且金额未满足市场要求。
- 目前，葡萄牙、西班牙、希腊等仍处于停滞或衰退边缘，意大利经济复苏也非常疲软。80年代的拉美危机已经表明没有经济增长的债务危机必然是漫长的。
- 而ESM到2012年7月才实施，在此之前，债务偿还的流动性短缺问题仍可能面临风险。唯有等待3月份的新决议。
- 我们认为声明至少缓解欧债危机的无限蔓延，这也意味着我国对欧出口可能面临较长时间的低增长，但失速的可能性在减小。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市延安东路45号20楼
邮编：200002

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。