

证券研究报告

证券分析师

何庆明

S1060208120121

0755-22625695

Wangcheng932@pingan.com.cn

联系人

王成

一般证券从业资格编号

S1060110070149

0755-22625695

Wangcheng932@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

对标普下调法国等 9 个欧元区国家主权债评级的点评

欧债危机前景更加黯淡

事项:

北京时间 14 日,标普公司公布对欧元区 16 个国家主权债评级的公告,宣布下调法国、意大利、西班牙等 9 个国家主权债信用评级。调整后,法国主权债评级为 AA+,意大利为 BBB+,西班牙为 A,评级展望均为负面。

主要观点:

- **评级下调在预期之内,市场已部分反应。**去年 12 月的欧洲峰会没有达成具有实际效果的解决债务危机的协议,因此标普公司已表示会调整欧元区主要国家的信用评级,并称将在 12 年 1 月公布新的评级结果。此前数周市场对法国将失去 AAA 评级已有所预期,因此当周五标普公布结果时欧美市场的反应并不剧烈(加之周末放假和此前欧洲方面数据显乐观),评级下调的影响在近几周已有所体现。
- **欧元区各国协调危机解决方案不力,经济增长前景黯淡是下调评级的主因。**标普认为去年 12 月欧洲峰会的结果令人失望,尽管欧元区国家均意识到财政统一对于解决债务危机的重要性,但缺乏具有立即可操作的措施仍无法有效缓解债务危机,由此标普对欧元区管理机构和各国政府能否有效应对债务危机感到担心,认为各国协调不力增加了欧债危机的系统性风险;其次由于竞争力相对落后,西班牙、意大利、葡萄牙等国的未来经济增长前景也不乐观,另外,如法国、西班牙、葡萄牙等国严峻的当期财政赤字问题依旧存在。基于上述因素考量,标普认为法国等国的政府债务、财政情况进一步恶化的可能性在增加,因此下调诸国主权债信用评级。
- **评级下调事件对债务危机的影响体现在两点:第一、短期而言,市场信心将遭受冲击;第二、长期来看,EFSF(欧洲金融稳定机制)前景堪忧。**具体来说:
 - 市场对于欧债危机的信心将因本次评级下调而进一步受到打击。近期意大利、希腊和西班牙均是新政府刚刚履新并相继通过了新的紧缩财政的措施;去年年底欧洲峰会上欧元区各国也就统一财政达成了基本共识(尽管没有任何细节);而欧洲央行在近期启动针对区内商业银行的 3 年期流动性提供措施,这一系列的举动都是欧元区管理机构和各国政府为稳定市场忧虑情绪所做的努力,目的就是为了增强市场对于它们能够最终解决危机的信心。但在新的措施仅仅出台 1-2 月的时候(仍需时间来观察这些措施的实际效果)就大范围下调主要国家的信用评级和评级展望对于市场信心的重建有不利影响;
 - EFSF(欧洲金融稳定机制)前景堪忧。法国失去 AAA 评级后 EFSF 的 AAA 评级将受到影响,我们推测短期内标普将可能公布对于 EFSF 的评级报告,失去其 AAA 评级的可能性很大(EFSF 原有 6 个 AAA 担保国,随着法国和奥地利评级下调后剩下 4 个,同时除德国外 5 个国家的评级展望下调至负面),尽管德国总理默克尔表示即使 EFSF 只有 AA 评级仍可接受,但毫无疑问一旦 EFSF 的评级或评级展望遭到下调,那么该机制可以放贷(提供担保)的能力以及可实现的杠杆率都会受到限制,进而影响到它作为“欧债危机防火墙”的效用。

- **未来看点。**法国等国家信用评级下调对于欧债危机而言可谓雪上加霜，正如德国总理默克尔所表示：“欧元区的各国政府需要加倍努力来应对危机”。短期内有几个直接影响危机发展的因素值得关注：
 - **EFSF 能否扩容。**当前希腊由于 PSI（私人持有希腊债务减记计划）计划谈判受阻急需资金援助，而 2、3 月又是意大利、西班牙偿债高峰期，因此在 EFSF 存在可能被降级的情况下，为抵御债务危机恶化（希腊、西班牙、意大利的违约）所带来的影响，实质性为 EFSF 扩容就变得更加迫切了；
 - **ECB 能否提供更有力的支持。**如果 ECB 能够在 SMP 计划中表现地更加激进（能够更为详细地公布 SMP 操作的细节）；以及在希腊债务 PSI 计划能够让步更多，那对于回复市场信心有帮助；
 - **奥地利的情况会不会变糟。**奥地利央行在原东欧（新加入欧元区国家）地区扮演的就是如德国央行在欧元区角色相仿，如果由于此次评级下调事件而导致奥地利的情况恶化（国债收益率上行、银行信贷受限等），那么债务危机将可能向东欧地区蔓延。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257