

2012 年 2 月 1 日

欧元区银行紧缩对中国信贷影响有限

总体判断：

- I 当前市场较为关注欧元区银行紧缩对新兴市场的影响，尤其是信贷融资的减少对新兴市场的影响。我们认为衡量短期资本流出的影响，具体可以从以下几个指标来分析（见表 1）：
- I 外债/GDP，衡量本国对外国融资的依赖程度。截至 2011 年 3 季末，中国银行业持有的外债总额为 4879 亿美元，占中国债务总量 10888 亿的 45%；外债占 GDP 的比重为 9.7%，而债务占 GDP 的比重约为 16.3%。而且从 BIS 公布的 24 国银行数据来看，中国银行业持有的外债中，英、美、日占比最大，合计 68%（见图 1），持有欧猪四国（爱尔兰未公布）的债务 159.4 亿欧元，
- I 跨境借贷/外债，用来衡量跨境资金流动可能对该国外债的影响程度，剔除了位于本国境内的外国信贷这一相对稳定的因素，因为跨境借贷更易抽离本国。截至 2011 年第 2 季度，亚洲的跨境借贷占比为 67.6%，仅次于非洲 73.7%；而中国这一比例为 67.1%，也很高，意味着外国借贷中跨境借贷活动扰动较大（见图 2）。
- I 短期外债/外债，用来衡量外债中短债部分的影响程度。截至 2011 年第 2 季度，亚太新兴市场受短期资本流出影响在新兴市场中最大，因为 52% 的外债为 1 年内到期；而中国短期外债占比更高达 61.8%，更多依赖国外短期融资超过长期融资。
- I 跨境债务中可交易债券的占比，衡量外债快速变现的难易程度，因为可交易债券相对于不可交易的贷款来比，更容易变现抽离，占比高的市场的潜在影响更大。例如，截至 2011 年第 2 季度，中国可交易债券占跨境债务的比例约为 9%，而位于欧元区的银行持有的可交易债券仅 1.2%，是主要新兴市场中最低的，因此受到欧元区银行收缩的影响相对较小。而且中国持有欧债、美债的银行大多已计提减值准备（见表 2）。
- I 外资行参与度，衡量外资行提供给非银行部门的信贷占外债的比例。中国的欧元区银行提供给非银行部门的信贷仅占外债的 0.9%，而提供给银行的信贷占比更只占 0.5%，显示中国的银行对欧元区银行的依存度很低。
- I 综合来看，从信贷紧缩的角度来看，中国受到欧洲银行收缩的影响并不大，因规模有限而且已大多计提减值准备。而中国对欧盟的进出口贸易受到的影响更大。

- I 关注：1 月 30 日 欧盟峰会、希腊与私营债权人谈判结果、意大利国债拍卖

相关研究

屋漏偏逢连夜雨——点评
欧元区 9 国评级下调
2012 年 1 月 16 日

削骨疗伤，急救欧洲
2011 年 12 月 20 日

欧洲评级相继下调，法、意
衰退不可避免——国际金
融市场风险监测体系 2011
年 12 月 19 日

法国恐将调降评级，风险偏
好持续下降——国际金
融市场风险监测体系
2011 年 12 月 15 日

欧洲迈向财政联盟，但危机
继续——2011 年 12 月欧盟
峰会点评
2011 年 12 月 12 日

欧债危机升级之曙光微现
2011 年 11 月 28 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

谢伟玉
xiewy@swsresearch.com
陈果
chenguo@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

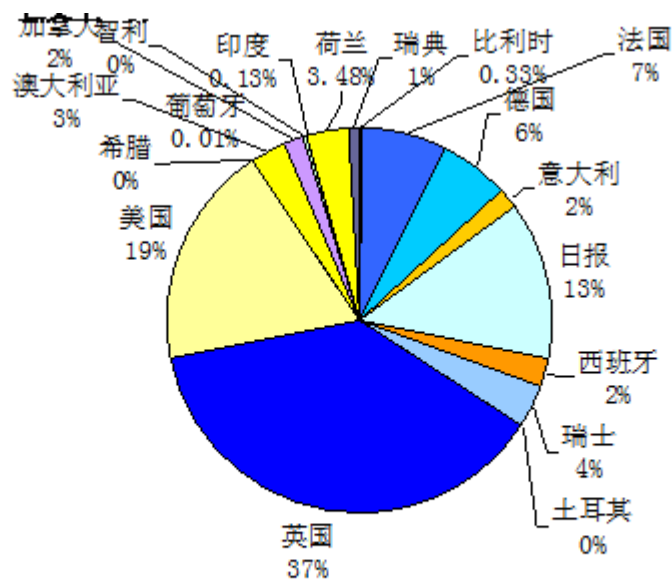
联系人

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

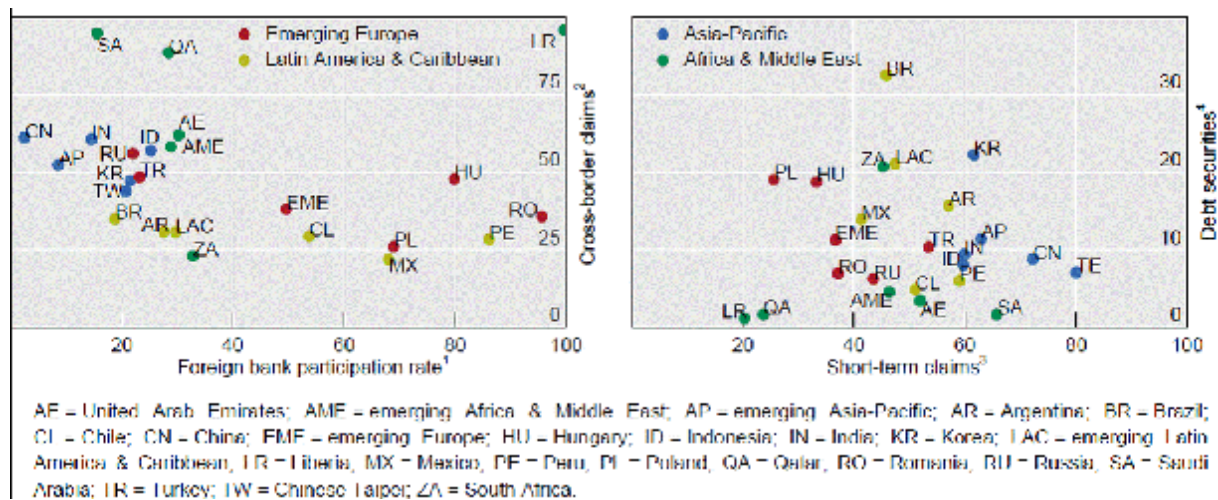
<http://www.swsresearch.com>

图 1：中国银行业持有的外债分布（截至 2011 年 9 月底）



资料来源：国际开发银行，申万研究

图 2：衡量短期资本流出对新兴市场影响的指标



资料来源：国际开发银行，申万研究

表 1、欧元区银行紧缩信贷对新兴市场的影响

	本国非银行信贷中欧元区银行提供的贷款比例 ¹	欧元区银行满足融资需求后的比例 ²	本国外债中欧元区银行的债务占比	本国国际债务中欧元区银行的短期债务占比	本国跨境债务中欧元区银行的债务占比
欧洲新兴国家	47.3 (5.2)	41.8	33.5	33.1	10.3
波兰	63.2 (5.3)	41.1	23.1	21.6	17.5
俄罗斯	18.9 (3.4)	7.4	48.8	35.2	2.6
土耳其	20.6 (3.5)	36.1	37.0	46.3	5.7
匈牙利	82.4 (9.0)	41.6	45.0	29.5	19.3
罗马尼亚	99.4 (8.2)	162.2	35.7	36.8	7.2
拉美和加勒比海地区	17.1 (1.5)	9.6	21.8	39.2	14.3
巴西	10.9 (1.1)	6.1	24.1	30.7	28.5
墨西哥	35.9 (3.3)	20.4	17.4	30.9	7.0
智利	43.5 (3.1)	25.6	18.7	50.4	1.8
秘鲁	44.4 (1.9)	27.0	16.3	64.3	5.0
阿根廷	18.0 (0.7)	9.8	27.2	55.4	8.6
亚太新兴国家	2.3 (0.9)	0.5	67.6	51.8	7.8
中国	0.9 (0.5)	0.2	67.1	61.7	1.2
韩国	5.7 (2.6)	1.2	71.6	53.1	24.7
印度	4.1 (1.2)	0.8	60.7	55.8	4.7
中国台北	4.1 (0.9)	0.6	55.0	74.5	9.0
印度尼西亚	4.6 (0.9)	0.9	77.6	49.0	2.6
亚洲和中东地区	13.7 (2.8)	4.8	73.7	40.5	2.7
阿联酋	8.5 (1.9)	2.5	91.9	47.5	2.9
沙特阿拉伯	15.9 (5.6)	3.4	93.8	68.2	-
卡塔尔	12.3 (1.8)	3.9	96.3	16.4	3.5
利比里亚	55.7 (-)	80.2	99.9	14.3	2.2
南非	4.2 (1.9)	1.9	75.3	35.5	15.1

颜色所代表的比值区域

[0-25]	[25-50]	[50-75]	[>75]
--------	---------	---------	-------

注：1、本列为欧元区银行提供给该国所有行业的信贷占该国非银行信贷的比例；括号中为欧元区银行提供给该国银行的信贷占该国非银行信贷的比例。

2、本列为左列经调整后的比例，调整系数为欧元区满足再融资需求所需的资金占风险加权资产的比例。

资料来源：国际清算银行（BIS）、欧洲金融监管局（EBA）、IMF、申万研究

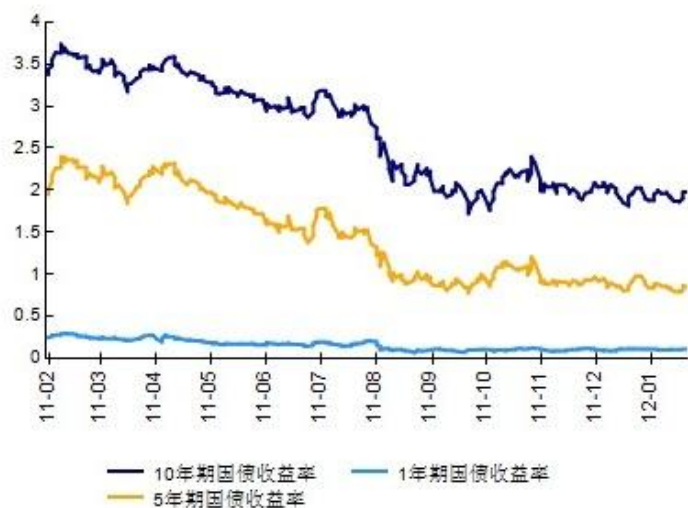
表 2、持有美债、欧债情况一览：数量下降迅速，拨备计提充足

	2011 年中		2010 年末		2009 年末	
	账面价值	减值准备余额	账面价值	减值准备余额	账面价值	减值准备余额
美国次级、Alt-A 及 Non-Agency 住房贷款抵押债券	149.66 亿元	124.39 亿元	196.92 亿元	158.47 亿元	280.40 亿元	237.28 亿元
美国房地美公司房利美公司发行债券	0.65 亿元		49.15 亿元			
美国房地美公司房利美公司担保债券	4.13 亿元		68.41 亿元			
持有葡萄牙、爱尔兰、意大利、西班牙欧洲四国政府及各类机构发行债券	11.36 亿元	0.26 亿元	21.66 亿元	0.84 亿元	70.20 亿元	

资料来源：申万研究

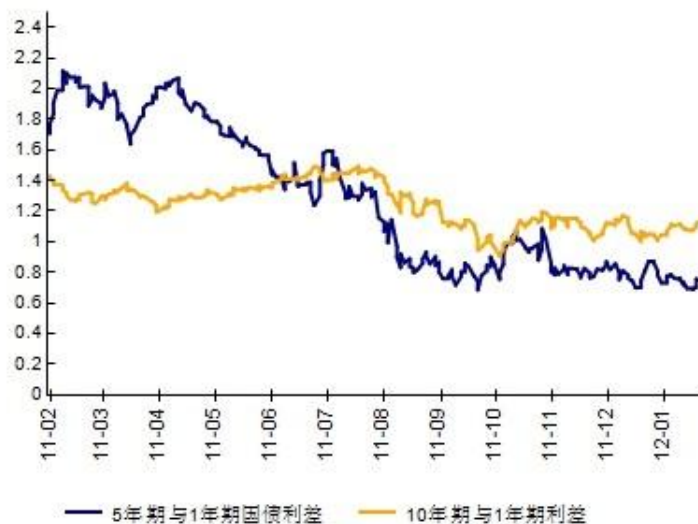
1、美国1月消费者信心大幅回落至61.1，美股商品下跌

图1：美国国债收益率下降，对其需求减弱，对经济形势担忧有所增加。



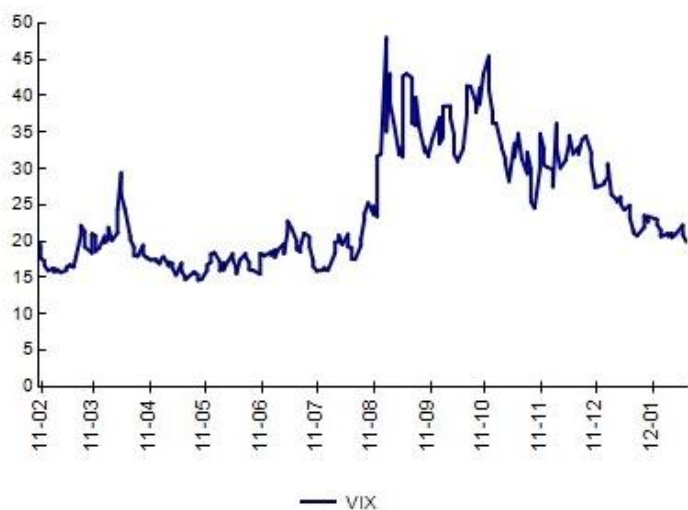
资料来源：Bloomberg，申万研究

图2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图3：VIX 指数小幅上升，显示股市波动风险有所增加。



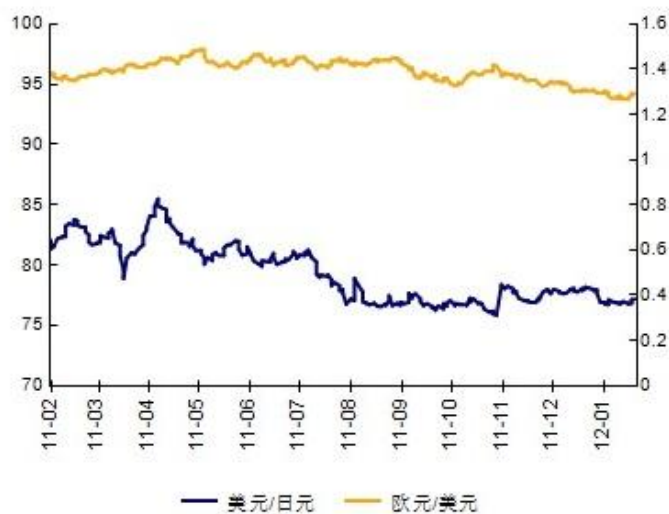
资料来源：Bloomberg，申万研究

图4：美国 CDS 均下降，对美国债务违约风险的担忧有所减缓。

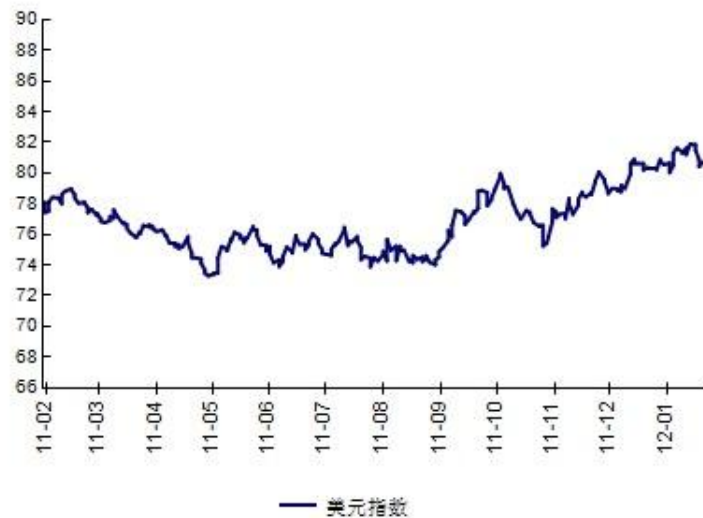


资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元对日元继续下跌，由于 1 月美消费者信心意外下滑。 图 6：美元指数小幅回升，对其避险需求增加。

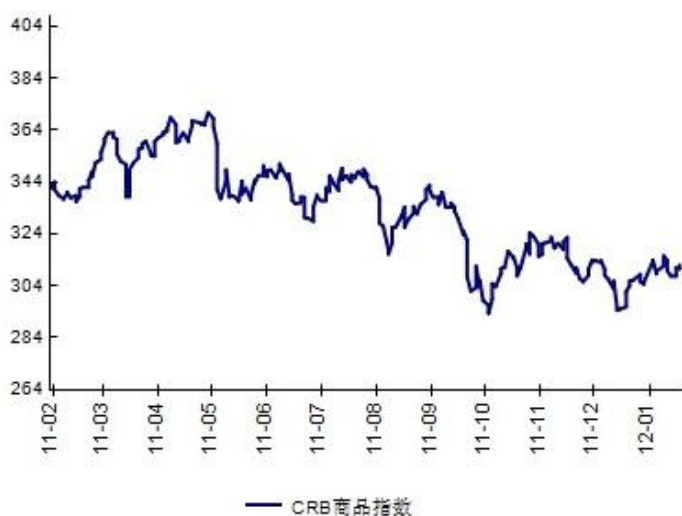


资料来源：Bloomberg，申万研究



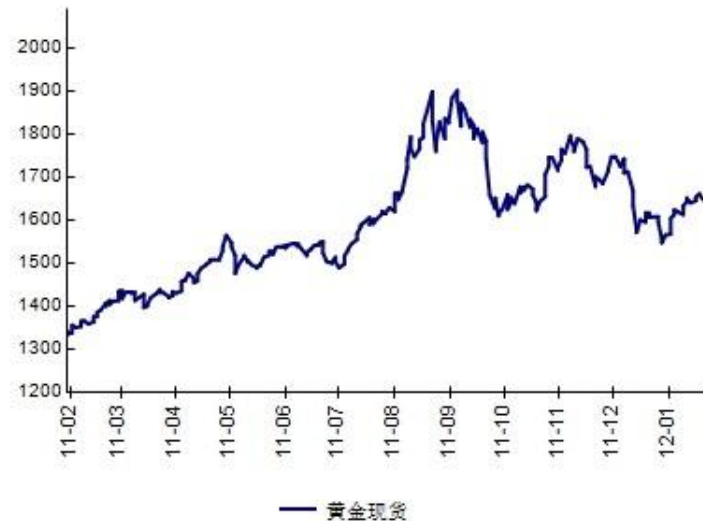
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格下降，由于美消费者信心意外下跌。



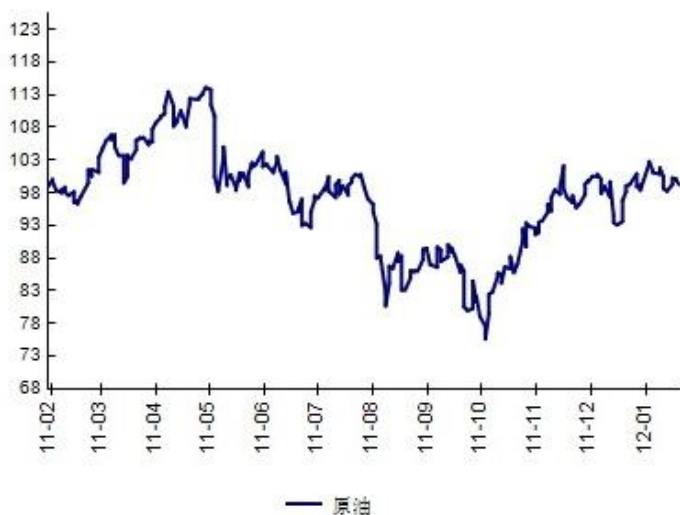
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下跌，仍处于高位，对其避险需求依然存在。



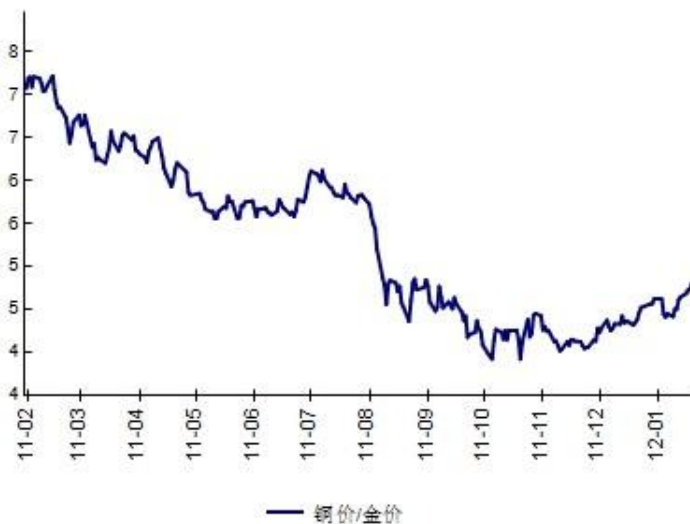
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于最近美国经济数据下滑, 原油库存上涨。



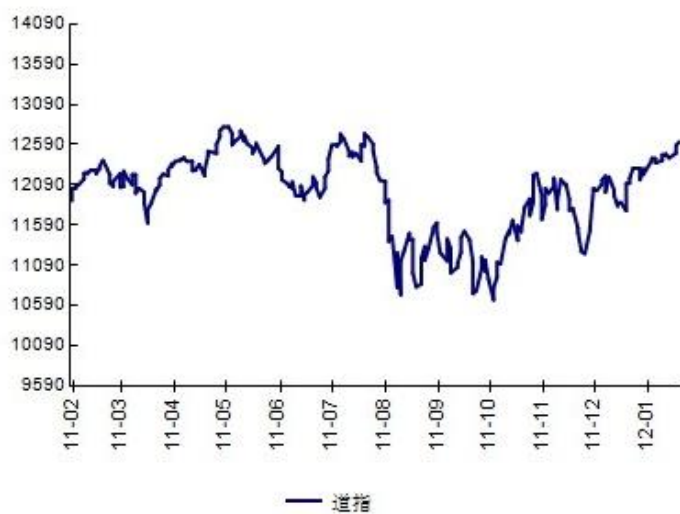
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比下跌, 由于欧债危机未见减缓且中国经济增长放缓导致对铜需求减少, 铜价因此下跌。



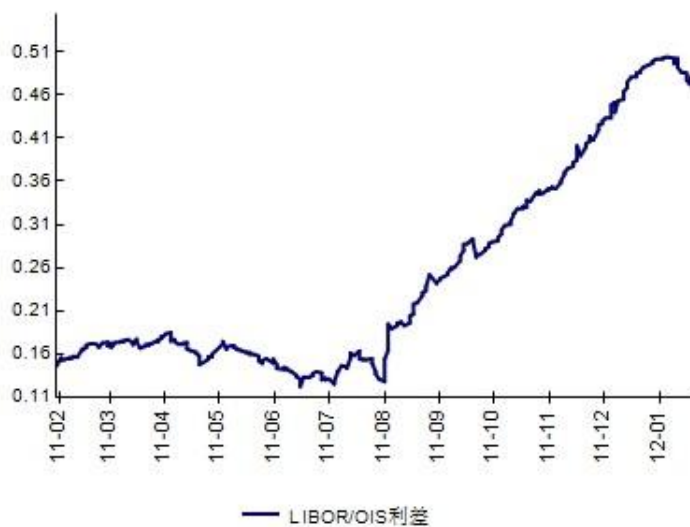
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅下降, 由于最新消费者信心下滑。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差下跌, 银行信贷压力有所缓和。



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
01/25/2012 10:00	20 2 State of the Union Address				
01/25/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	JAN 20	- -	-5%	2 .10%
01/25/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	NOV	0%	1%	-0.20%
01/25/2012 23:00	待定住宅销售量(月环比)	DEC	-1%	-3.50%	7.30%
0 /25/2012 23:00	待定住宅销售 同比	DEC	- -	4.40%	6.90%
01/26/2012 01:30	FOMC 利率决策	JAN 25	0.25%	0.25%	0.25%
01/26/2012 21:30	芝加哥联储全美 动指数	DEC	-0.12	0.17	-0.37
01/26/2012 21:30	耐用品订单	DEC	2%	3%	3.80%
01/26/2012 21:30	耐 消费品（除运输类）	DEC	0.90%	2.10%	0 30%
01/26/2012 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	DEC	%	2.90%	-1.20%
01/26/2012 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	DEC	1%	2.90%	-1%
01/26/2012 21:30	首次失业人数	JAN 21	370000	377000	352000
01/26/2012 21:30	持续领取失业救济人数	JAN 14	3.50E+0	3.55E+06	3.43E+06
01/26/2012 22:45	彭博消费者舒适度	JAN 22	-46	-46.4	-47.4
01/26/2012 23:00	Revisions: Leading Indicators				
01/26/2012 23: 0	领先指标	EC	0.70%	0.40%	0.50%
01/26/2012 23:00	新建住宅销售	DEC	321000	307000	315000
01/26/ 012 23:00	新建住宅销售 月环比	DEC	1.9 %	-2.20%	1.60%
01/27/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	JAN	2	7	-4
01/27/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q A	3%	2.80%	1.80%
01/27/2012 2 :30	个人消费	4Q A	2.40%	2%	1.70%
01/27/2012 21:30	GDP 价格指数	4Q A	1.90%	0.40%	2.60%
01/2 /2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	4Q	0.90%	1.10%	2.10%
01/27/2012 22:55	密歇根大学消费者信心	JAN F	74	75	74
01/30/2012 21:30	个人收入	DEC	0.40%	0.50%	0.10%
01/30/2012 21:30	个人开支	DEC	0.10%	0.00%	0.10%
01/30/2012 21:30	个人消费性支出平减指数（年比）	DEC	2.30%	2.40%	2.50%
01/30/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	DEC	0.10%	0.20%	0.10%
01/30/2012 21:30	个人消费性支出核心指数（年比）	DEC	1.80%	1.80%	1.70%
01/30/2012 23:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	JAN	1.5	15.3	-3
01/31/2012 21:30	员工成本指数	4Q	0.40%	0.40%	0.30%

01/31/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	NOV	- -	138.49	140.3
01/31/2012 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	NOV	-0.50%	-0.70%	-0.62%
01/31/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	NOV	-3.26%	-3.67%	-3.40%
01/31/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	JAN	63	60.2	62.2
01/31/2012 23:00	消费者信心	JAN	68	61.1	64.5

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
02/01/2012 23:00	密尔沃基采购经理指数	JAN	57.5	- -	5 .8
02/01/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	JAN 27	- -	- -	-5%
02/01/2012 21:15	ADP 就业变动指数	JAN	183000	- -	325000
02/01/2012 23:00	建筑开支月环比	DEC	0.50%	- -	1.20%
02/01/2012 23 00	ISM 制造业	JAN	54.5	- -	53.9
02/01/2012 23:00	ISM 支付价格	JAN	49.8	- -	47.5
02/02/2012 06:00	国 汽车销售量	JAN	1.05E+07	- -	1.05 +07
02/02/2012 06:00	汽车总销售量	JAN	1.35E+07	- -	1. 5E+07
02/02/2012 20:30	挑战者企业裁员人数 同比	JAN	- -	- -	30.60%
02/02/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	FEB	- -	- -	45.8
02/02/2012 21:30	非农生产力	4Q P	0.80%	- -	2.30%
02/02/2012 21:30	单位劳务成本	4 P	0.90%	- -	-2.50%
02/02/2 12 21:30	首次失业人数	JAN 28	370000	- -	377000
02/02/ 012 21:30	持续领取失业救济人数	JAN 21	3.53E+06	- -	3.55E+06
02/02/2012 22:45	彭博消费者舒适度	AN 29	- -	- -	-46.4
02/02/2012-02/03/2012	ICSC 连锁店销售 同比	JAN	- -	- -	3.50%
02/03/2012 21:30	非农就业人数增减	JAN	150000	- -	200000
02/0 /2012 21:30	非农私企就业人数增减	JAN	168000	- -	212000
02 03/2012 21:30	制造业就业人数增减	JAN	11000	- -	23000
02/03/2012 21:30	失业率	JAN	8.50%	- -	8.50%
02/03/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	JAN	0.20%	- -	0.20%
02/03/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	JAN	1. 0%	- -	2.10%
02/03/2012 21: 0	周平均工时 所有员工	JAN	34.4	- -	34.4
02/03/2012 21:30	家庭调查就业率变动	JAN	- -	- -	176
02/03/2012 21:30	就业不足率 (U6)	JAN	- -	- -	15.20%
02/03/2012 3:00	ISM 非制造业综合指数	JAN	53.2	- -	52.6
02/03/2012 23:00	工厂订单	DEC	1.50%	- -	1.80%

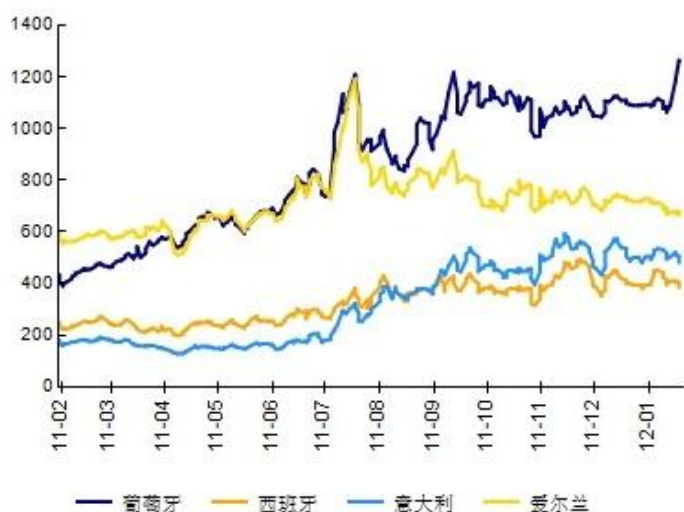
2. 德国失业率下滑，欧股欧元上涨

图 13：除希腊外，其他欧猪五国国债收益率均下跌。对经济担忧情绪减弱。由于希腊私人债务谈判仍未达成导致国债收益率持续上升。



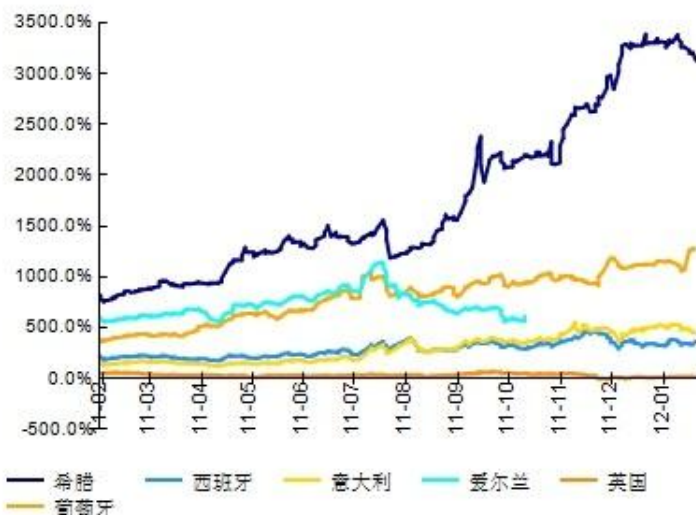
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除希腊外，其他欧猪五国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧减弱。葡萄牙 CDS 下滑由于 IMF 认为葡萄牙债务不会被或记。



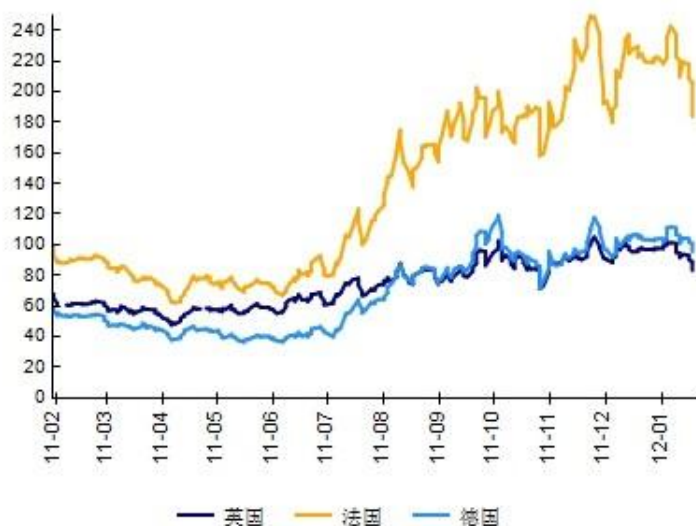
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除希腊外，其他国国债利差均回落，对经济担忧情绪有所缓和。



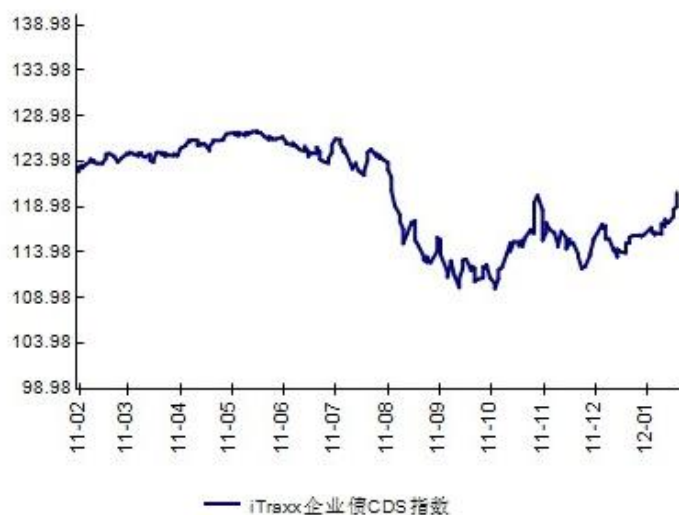
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除法国外，其他核心国 CDS 均下跌，对债务违约风险担忧情绪有所减少。



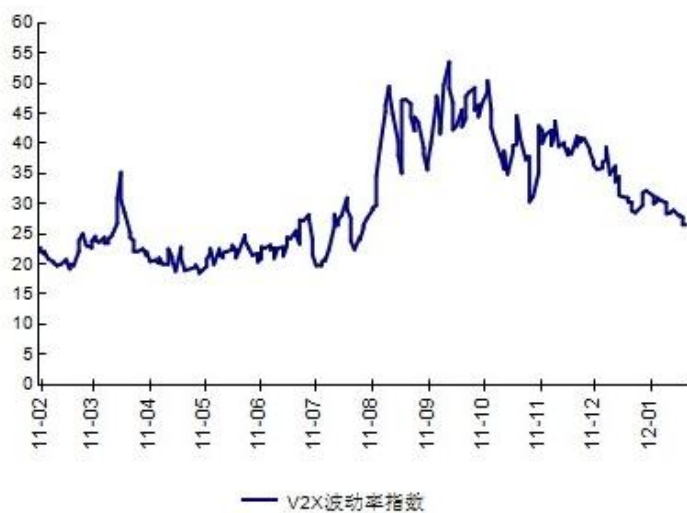
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



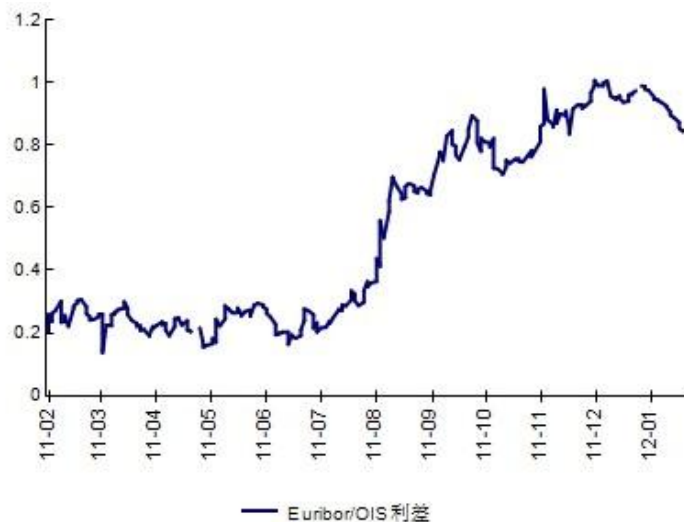
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动率下跌, 股市波动风险下降。



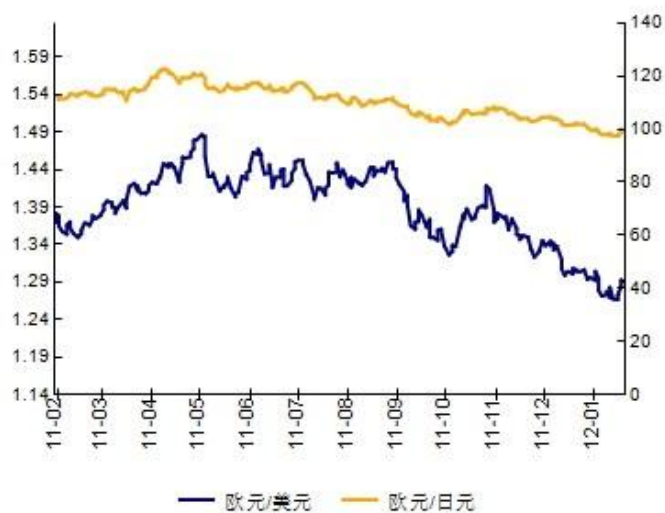
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下滑, 显示银行信贷压力有所减少。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对美元上涨, 由于德国失业率下跌; 欧元对日元下滑由于希腊私人债务谈判还未达成。

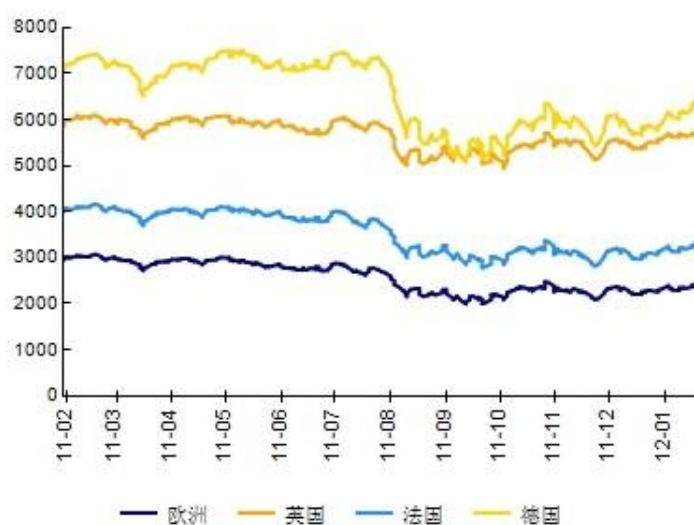


资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 由于央行声称要对汇市干预。



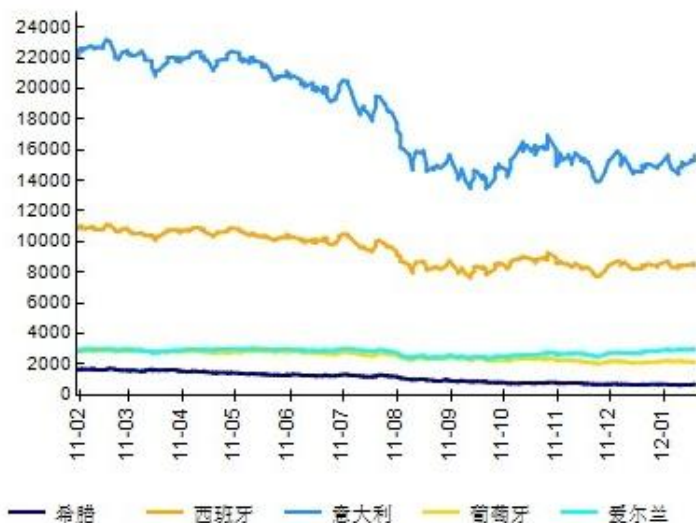
图 22: 欧洲股市均上涨, 由于德国失业率下跌。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

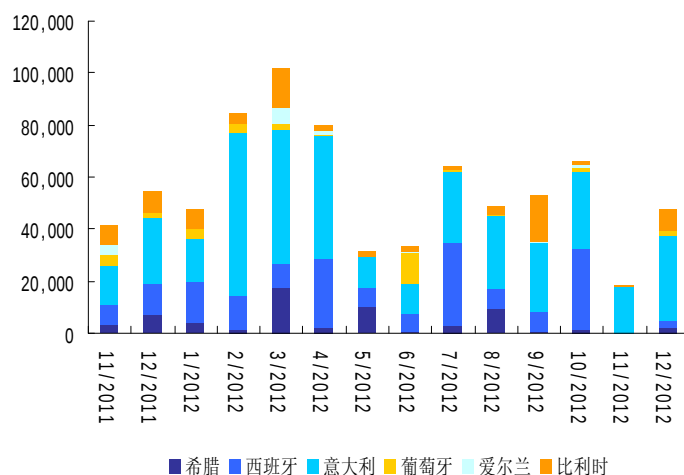
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除西班牙外, 其他欧猪五国股市均上涨, 由于葡萄牙国债和 CDS 数据下降, IMF 认为其不会减记债务。



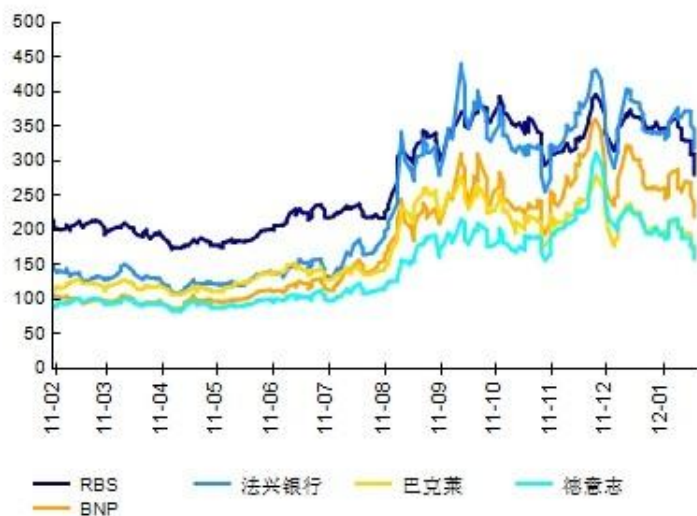
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



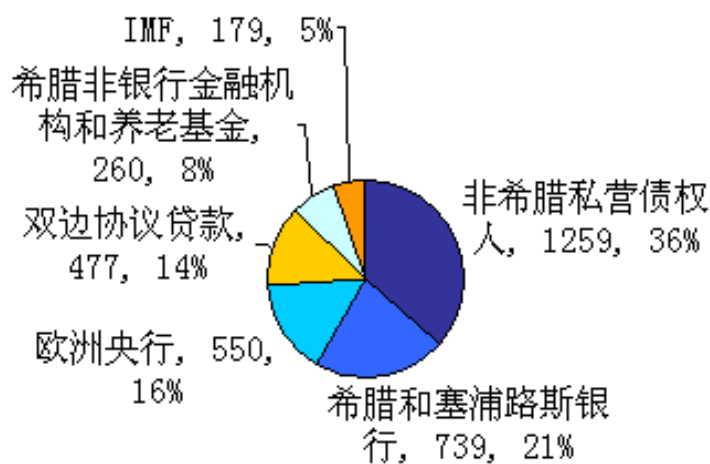
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均下跌, 由于德国失业率下滑, 葡萄牙债务将不被减记。



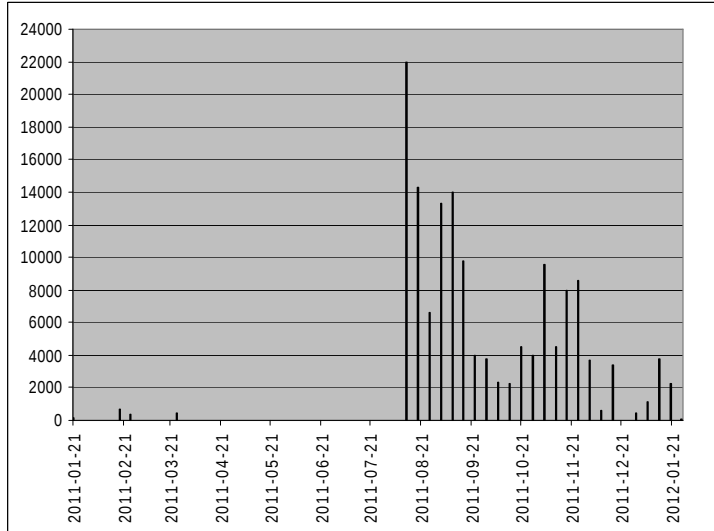
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: 希腊 3464 亿欧元债务的债权人分布 (亿欧元)。



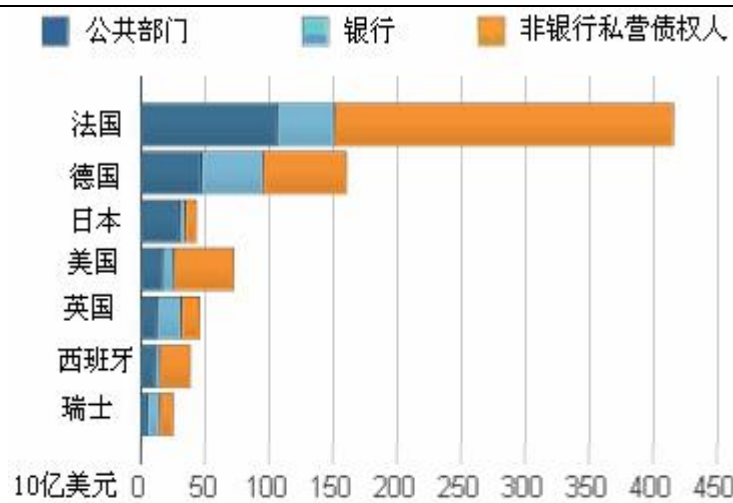
资料来源: 申万研究

图 26: 欧央行购买债券力度回落, 上周仅 6.3 千万。(单位: 百万欧元)



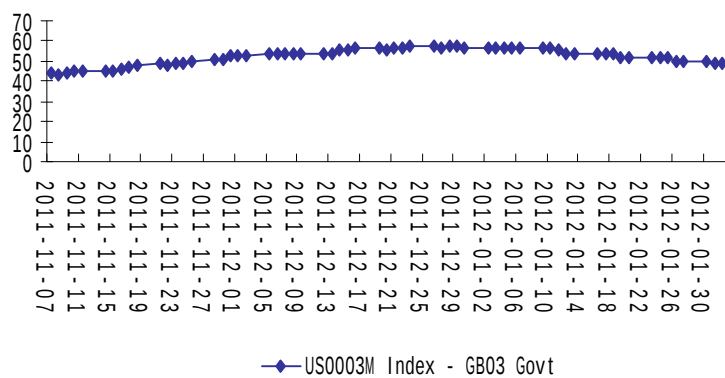
资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 银行持有的意大利债务的国别分布



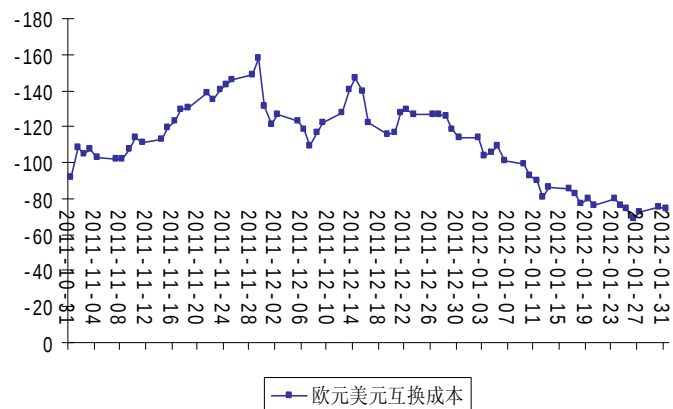
资料来源: 国际清算银行 (截至 2011 年 6 月)

图 29: TED3 下滑, 资金偏松。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 30: 欧元互换成本下跌



资料来源: ECB, 申万研究

欧债时间表——2012 年欧元区大事日程

(黄色为政治和欧央行事件，红色为债务到期，黑体为重要事件)

1 月 9 日	德法领导人柏林会晤，讨论欧洲财政联盟
1 月 12 日	欧洲、英国央行公布利率
1 月 16 日	三驾马车检查希腊减赤进展，决定 3 月是否发放 50 亿欧元贷款。
1 月 25 日	欧元区财长会议
1 月 25-29 日	世界经济论坛年会
1 月 30 日	欧盟领导人峰会，讨论欧洲财政联盟；意大利国债拍卖
1 月 31 日前	希腊必须就私营部门参与救助 (PSI) 达成协议，以获得第二批 1300 亿欧元贷款
1 月 31 日	
-2 月 1 日	意大利 358 亿欧元债务到期
2 月 9 日	欧洲、英国央行公布利率
2 月 17 日	西班牙 130 亿欧元债务到期
2 月 19 日	希腊议会选举
2 月 21 日	欧元集团会议、欧元区财长会议
2 月 27-28 日	意大利国债拍卖
2 月 29 日	
-3 月 1 日	意大利 502 亿欧元债务到期
3 月 1-2 日	欧盟领导人峰会
3 月 8 日	欧洲、英国央行公布利率
3 月 13 日	欧元区财长会议
3 月 20 日	希腊 151 亿欧元债务到期
3 月	IMF 审查葡萄牙和希腊
3 月底	希腊出售 70 亿欧元资产，50 亿欧元援助发放期
4 月 4 日	欧央行公布利率决议
4 月 12 日	意大利国债拍卖
4 月 15-16 日	意大利和西班牙分别 251 亿、151 亿欧元债务到期
4 月 18 日	爱尔兰 230 亿欧元债务到期
4 月 22 日	法国首轮选举
4 月 26-27 日	意大利国债拍卖
4 月 30 日	意大利和西班牙分别 208 亿、123 亿欧元债务到期
4 月	希腊大选，总理 Papademos 面临考验
5 月 3 日	欧央行公布利率决议
5 月 6 日	法国第二轮选举
5 月 15 日	欧元集团会议、欧元区财长会议
5 月 18 日	希腊 84 亿欧元债务到期
5 月	IMF 审查希腊
6 月 6 日	欧央行公布利率决议
6 月 14-16 日	葡萄牙 411 亿欧元债务到期
6 月 18-19 日	G20 峰会(墨西哥)、欧元集团会议

6 月 21 日	欧央行理事、会员会议
6 月底	IMF 审查葡萄牙，希腊 100 亿欧元援助发放期
7 月 5 日	欧央行公布利率决议
7 月 30 日	西班牙 135 亿欧元债务到期
8 月 2 日	欧央行公布利率决议
8 月 20 日	希腊 80 亿欧元债务到期
9 月 6 日	欧央行公布利率决议
10 月 4 日	欧央行公布利率决议
10 月 15 日	意大利和葡萄牙分别 258 亿、250 亿欧元债务到期
10 月 18 日	爱尔兰 249 亿欧元债务到期
10 月 31 日	西班牙 159 亿欧元债务到期
11 月 8 日	欧央行公布利率决议
12 月 6 日	欧央行公布利率决议
12 月 15 日	意大利 189 亿欧元债务到期

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%	2010 年		季度 GDP 环比
							政府债务/GDP%	GDP 同比	
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7	-5.5	0.2
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93	-1.7	-0.4
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9	2.3	1.6
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1	0.8	0.3
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1	0.8	0
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *-	AA+	-4.1	100.7	1.8	0
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4	1.6	0.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4	2.6	0.5

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：银行业所持其他国债务（单位：亿美元）

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	希腊银行业	爱尔兰银行业	意大利银行业	葡萄牙银行业	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		2295.33	374.94	3.27	44.52	46.58	4.50	47.21	183.55	322.32	162.85	4406.33
希腊	17.38	557.39	213.72		8.31	37.28	101.31	11.55	126.42	82.28	14.05	1208.07
爱尔兰	254.41	320.15	1105.09	4.92		148.43	52.97	92.12	1408.50	524.71	207.80	3801.15
意大利	240.06	4163.73	1617.57	5.11	120.14		30.59	397.65	737.20	441.87	442.04	8374.51
葡萄牙	35.11	256.62	358.52	0.29	21.56	39.32		884.83	254.39	52.31	22.17	1966.69
西班牙	239.04	1508.92	1774.65	3.77	135.92	229.79	265.20		1008.80	638.99	268.86	6431.56
德国	168.15	2771.20		21.05	615.60	2728.86	33.48	598.52	1899.91	1647.09	1457.41	13289.22
法国	622.29		2232.85	18.54	146.94	505.92	74.05	327.86	3052.63	2014.66	1072.43	9248.46

资料来源：BIS，申万研究

银行业所持其他国债务（单位：亿美元）（prelim）

	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		2295.33	374.94	46.58	47.21	183.55	342.27	162.85	4406.33
希腊	17.38	557.39	213.72	37.28	11.55	126.42	83.55	14.05	1208.07
爱尔兰	254.41	320.15	1105.09	148.43	92.12	1408.50	535.88	207.80	3801.15
意大利	240.06	4163.73	1617.57		397.65	737.20	468.99	442.04	8374.51
葡萄牙	35.11	256.62	358.52	39.32	884.83	254.39	52.50	22.17	1966.69
西班牙	239.04	1508.92	1774.65	299.79		1008.80	667.73	268.86	6431.56
德国	168.15	2771.20		2728.86	598.52	1899.91	2347.25	1457.41	13289.22
中国	12.69	326.46	226.60	72.10	100.52	1512.20	817.12	486.50	2636.40
法国	622.29		2232.85	505.92	327.86	3052.63	2716.80	1072.43	9248.46

资料来源：BIS，申万研究

表 5：国债拍卖情况

	拍卖日期	债券种类	收益率	上次收益率	认购倍数	上次认购
意大利	11 月 25 日	6 月国债	6.504%	3.535%	1.47	1.57
		两年国债	7.814%	4.628%	1.59	2.01
		3 年国债	7.890%		1.502	
	11 月 29 日	10 年国债	7.280%		1.538	
			7.560%		1.335	
	12 月 12 日	1 年国债	5.952%	6.087%	1.92	1.99
	12 月 14 日	5 年国债	6.470%	6.290%		
西班牙	11 月 22 日	3 月国债	5.110%	2.292%	2.9	3.1
		6 月国债	5.227%	3.302%	4.9	2.6
德国	11 月 23 日	10 年国债	1.980%	2.090%	1.1	1.1
		3 月国债	2.185%		5.61	1.45
比利时	11 月 29 日					
		5 月国债	2.438%		2.76	

资料来源：申万研究

表 6：银行评级下调一览

美国	11 月 29 日	美国银行	标普将其从 A 下调至 A-
		花旗银行	
		高盛银行	
		摩根士丹利	
法国	9 月 14 日	摩根大通	穆迪将其从 Aa2 下调至 Aa3，并将长期债务评级列为负面。
		法国兴业银行	
		法国农业信贷银行	
		德克夏银行	
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	
英国	10 月 8 日	Banco Santander Totta	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。
		Caixa Economica Montepio Geral	
		Banco Internacional do Funchal	
		Banco Portugues de Negocios Espirito Santo	
瑞士	10 月 13 日	RBS	穆迪将其评级下调两档，从 AA3 下调至 A2。
		劳埃德银行集团	
		RBS 和劳埃德银行集团	
		巴克莱银行	
西班牙	10 月 12 日	汇丰银行	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”。
		UBS	
		桑坦德银行	
		西班牙信贷银行	
德国	10 月 13 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	
		毕尔巴鄂对外贸易银行	
		凯西亚银行	
意大利	10 月 13 日	西班牙大众银行	标普将其评级下调 1 级，从 AA 至 AA-。
		萨瓦德尔银行	
		惠誉将其评级由 AA 调降至 AA-。	
		惠誉将其评级由 AA 调降至 AA-。	
法国	10 月 13 日	惠誉将其评级由 AA- 调降至 A+。	惠誉将其评级由 A+ 调降至 A。
		惠誉将其评级由 A- 调降至 BBB+。	
		惠誉将其评级由 A- 调降至 BBB+。	
		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

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)

资料来源：申万研究

表 8：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 9：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	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
				92-07-27	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							12-01-27	BBB+	负面
	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							12-01-27	A-	负面
	11-06-17	Aa2	负面	12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
葡萄牙				12-01-13	BB	负面			
	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-11-25	BB-	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	11-04-01	BBB*-	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	10-03-24	AA-	负面
				09-01-12	A+	负面	98-06-04	AA	正面
西班牙				12-01-13	A	负面	12-01-27	A	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	11-10-13	AA-	负面	11-10-07	AA-	负面
	11-03-10	Aa2	负面	10-04-28	AA	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-09-30	AA1	负面	09-01-19	AA+	负面	03-12-10	AAA	正面
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-12	AAA*-	负面			
	01-12-13	AAA	正面						
匈牙利	11-11-25	Ba1	负面						

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 10：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
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 11：欧猪五国债务今内到期明细

到期日	国家	未偿还(千)	应付利息 (千)	本息和(亿)	货币
01/11/12	希腊	16,037	321	0.16	EUR
01/13/12	希腊	2,000,000		20.00	EUR
01/16/12	西班牙	500,000	23,500	5.24	NOK
01/16/12	意大利	7,700,000		77.00	EUR
01/20/12	葡萄牙	3,957,700		39.58	EUR
01/20/12	西班牙	8,515,540		85.16	EUR
01/20/12	希腊	2,000,000		20.00	EUR
01/23/12	意大利	400,000	1,541	4.02	EUR
01/24/12	西班牙	500,000	14,500	5.15	EUR
01/31/12	意大利	7,500,000		75.00	EUR
02/01/12	西班牙	200,000		2.00	EUR
02/01/12	意大利	25,807,000	645,175	264.52	EUR
02/07/12	西班牙	675,000	33,075	7.08	NOK
02/10/12	希腊	1,000,000		10.00	EUR
02/15/12	意大利	8,025,000		80.25	EUR
02/17/12	葡萄牙	2,971,700		29.72	EUR
02/17/12	西班牙	10,859,720		108.60	EUR
02/17/12	希腊			0.00	EUR
02/26/12	葡萄牙	250,000	2,227	2.52	EUR
02/28/12	西班牙	1,337,800	116,389	14.54	EUR
02/29/12	意大利	10,600,000		106.00	EUR

02/29/12	意大利	8,710,000		87.10	EUR
03/01/12	意大利	14,871,000	223,065	150.94	EUR
03/01/12	意大利	12,277,000	147,324	124.24	EUR
03/05/12	爱尔兰	5,545,000	216,255	57.61	EUR
03/05/12	西班牙	1,000,000	27,500	10.28	USD
03/05/12	意大利	1,500	52	0.02	USD
03/09/12	希腊	1,455,000		14.55	EUR
03/15/12	意大利	8,250,000		82.50	EUR
03/16/12	西班牙	2,250,000	64,688	23.15	EUR
03/16/12	西班牙	20,000	46	0.20	USD
03/20/12	希腊	14,435,000	620,705	150.56	EUR
03/23/12	葡萄牙	1,780,100		17.80	EUR
03/23/12	西班牙	5,775,429		57.75	EUR
03/23/12	西班牙	2,000,000	19,800	20.20	JPY
03/30/12	意大利	8,800,000		88.00	EUR

表 12：截止到 3 季度，主要银行对欧猪五国债务持有量（单位：百万欧元）

	希腊	爱尔兰	葡萄牙	意大利	西班牙
法国巴黎银行	1600	300	1400	12200	500
法国兴业银行	800	400	500	2500	1800
法国农业信贷银行	177	169	676	6749	1521
意大利联合信贷银行	234	59	52	38846.7	2053.6

资料来源：Bloomberg，申万研究

注：相比 2 季度，法国三大银行对欧猪五国债务持有量均下降

表 13：意大利和希腊 10 大债权人（银行体系）

意大利（百位欧元）			希腊（百万欧元）	
1	Intesa Sanpaolo SpA	63,394.00	National Bank of Greece SA	12,243.00
2	法国兴业	38,846.70	EFG Eurobank Ergasias SA	9,839.00
3	Banca Monte dei Paschi di Sien	25,000.00	Piraeus Bank SA	9,672.02
4	法国巴黎银行	12,200.00	Agricultural Bank of Greece	6,568.47
5	德克夏	10,003.00	Alpha Bank AE	6,139.58
6	Unione di Banche Italiane SCPA	9,234.05	Marfin Popular Bank PCL	2,953.85
7	Commerzbank AG	7,900.00	Bank of Cyprus Plc	2,221.28
8	法国农业信贷	6,749.00	法国巴黎银行	1,600.00
9	Barclays PLC	4,032.71	Commerzbank AG	1,400.00
10	KBC Groep NV	3,800.00	德克夏	1,292.00

资料来源：Bloomberg，申万研究

表 14：1500 亿资金分配

	注资金额（十亿欧元）	注资占比（%）
奥地利	6.13	4.09

比利时	9.99	6.66
塞浦路斯	0.48	0.32
芬兰	3.76	2.51
法国	31.4	20.94
德国	41.5	27.67
意大利	23.48	15.66
卢森堡	2.06	1.37
马耳他	0.26	0.17
荷兰	13.61	9.07
斯洛伐克	1.56	1.04
斯洛文尼亚	0.91	0.61
西班牙	14.86	9.91

资料来源：申万研究

表 15、伊朗出口石油的主要国家

国家	日进口量(桶)	占该国石油进口量的比重(%)	占伊朗石油出口量的比重
中国	543,000	10	21%
印度	341,000	11	13%
日本	251,000	5.9	10%
意大利	249,000	13.3	10%
韩国	239,000	7.4	9%
土耳其	217,000	30.6	8%
西班牙	149,000	9.6	6%
希腊	111,000	34.7	4%
南非	98,000	25	4%
法国	78,000	4.4	3%
斯里兰卡	39,000	100	2%

注：除中国、印度和斯里兰卡的数据为 EIA2011 年上半年数据推算，其余国家均由 IEA2011 年第二季度数据推算。

资料来源：国际能源署(IEA)、美国能源资料协会(EIA)、申万研究

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。