

2012年2月24日

就业与地产数据积极 油价上行增添风险

——国际金融市场风险监测 2012年2月24日

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

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

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

总体判断:

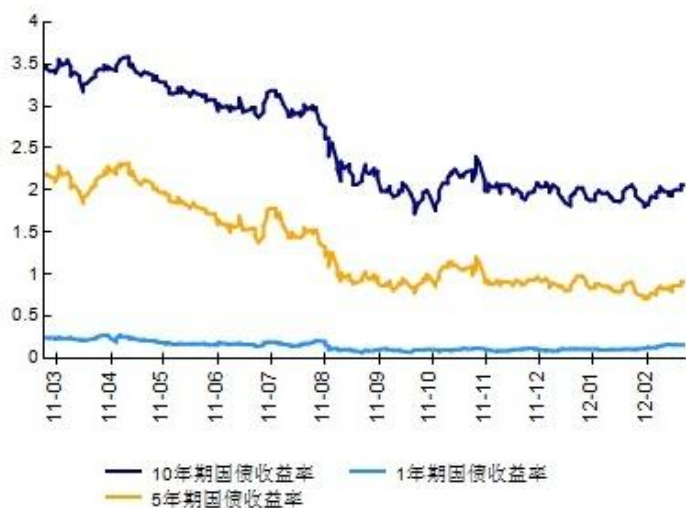
- I 隔夜，美国劳工部就业数据超市场预期，风险资产价格继续上涨。中东局势紧张使得 **Brent** 油价上冲 **124** 美元。
- I 上周首次申请失业救济人数与前期相同，为 **35万1千人**，四周平均为 **35万9千人**，比前期下降 **7000** 人，也是 **08年5月** 以来最好水平，月同比角度，申请失业救济人数减少了 **2万1千人**，就业持续改善使得失业率可能将进一步逼近至联储 **12** 年预测区间 (**8.2%-8.5%**) 的下轨，因此下次联储议息会议的表态值得关注。
- I **FHFA** 房价指数显示 **12** 月美国房价环比出现上涨 **0.7%**，而预期是下跌 **0.1%**。最近房地产一系列较为积极的数据可能也将提振即将到来的旺季销售。流行的标普 **CS** 房价指数虽然没有完全趋稳，但这个指数只是反映 **20** 个大城市，而非全国。美国房地产经过 **5** 年的库存消化，目前库销比已经接近 **6** 个月的健康水平，但是不确定因素来自止赎房供给的冲击。**11** 年进入止赎程序的房屋总量相比 **10** 年减少了 **112** 万，部分原因是银行延迟了止赎处理程序，目前进程恢复，**12** 年可能受到一定供给冲击。
- I 由于需求旺季关系，一季度向来是国际油价的炒作季，中东形势的不确定性，配合一系列积极的美国经济数据，以及欧债危机在金融市场层面的稳定，支撑了石油价格不断走高。中俄拒绝参与的“叙利亚人民之友”会议将于今日在突尼斯举行，在当前叙利亚内部暴力冲突不断升级的情况下，美国试图进一步联合阿拉伯国家对阿萨德政府施压，实现政权更迭，这也使得人们对于伊朗未来的前景的不确定性进一步增强。看起来对于伊朗来说，伊拉克与利比亚的例子似乎证明了没有核武器，就没有主权，叙利亚事件只是增强了伊朗对研发核武器的决心。而对美国来说，即使不选择在大选年动武，未来在伊朗实现政权更迭也只是时间问题。目前油价的形势，使得美国与欧洲经济复苏前景出现了新的不确定性。

关注： 2月24日 德国 2011年第四季度 GDP 第二次估计值
2月25-26日 G20 财长和央行官员会议

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>

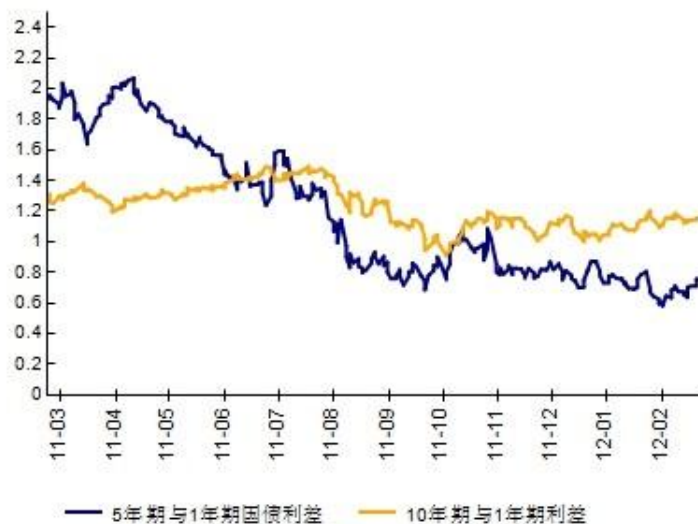
1. 美国失业申请救济人数创 4 年来新低, 美股商品上涨

图 1: 美国 10 年期国债收益率继续下跌, 对其需求减弱。



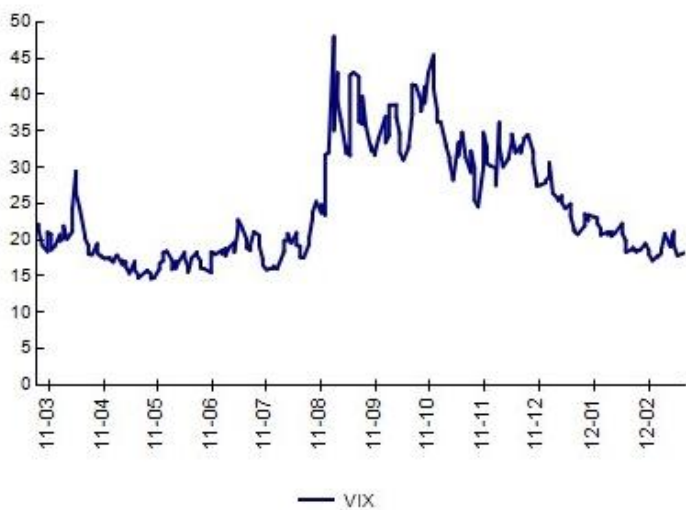
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 2: 美国 10 年期国债利差下降, 对长期经济形势担忧有所增加。



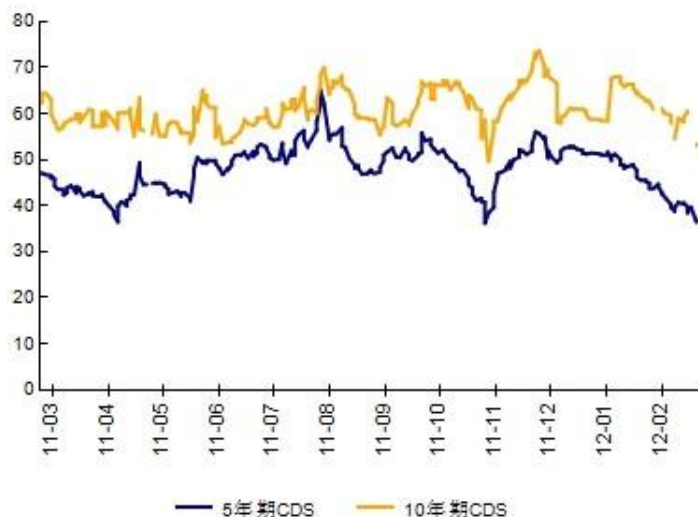
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 3: VIX 指数回落, 显示股市波动风险有所减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 4: 美国继续小幅上涨, 对美国债务违约风险的担忧增加。



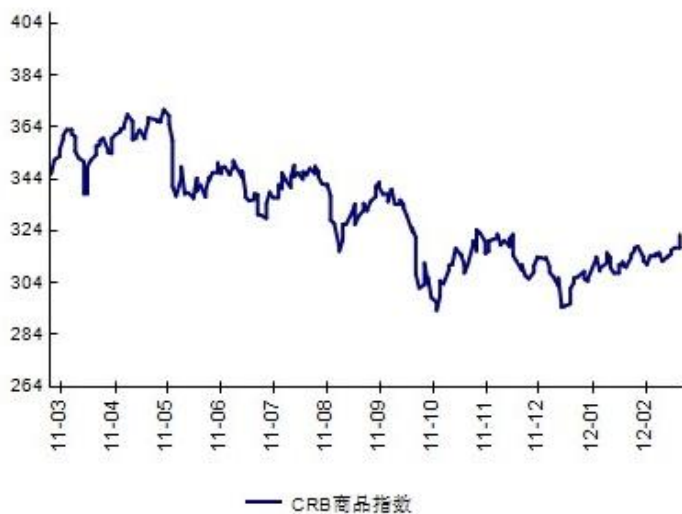
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 5: 美元下跌, 由于预期德国四季度 GDP 增长将继续保持且预期亚洲股市将继续上涨。



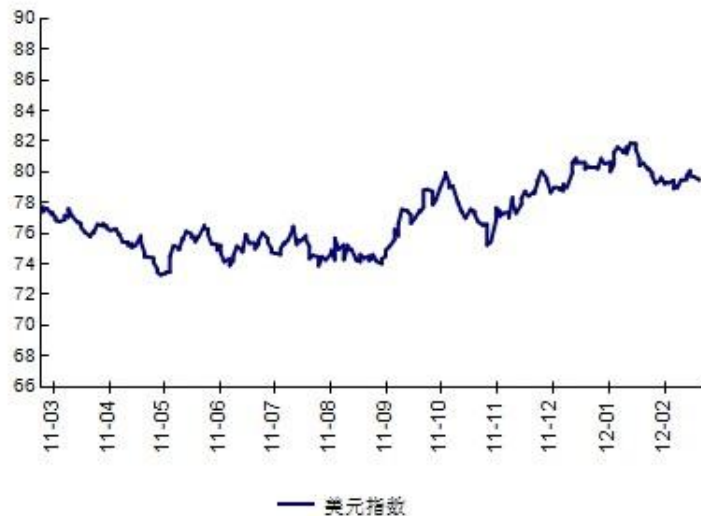
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上涨, 由于油价处于高位推动且美国申请失业救济人数创 4 年新低, 德国 2 月企业景气指数超预期。



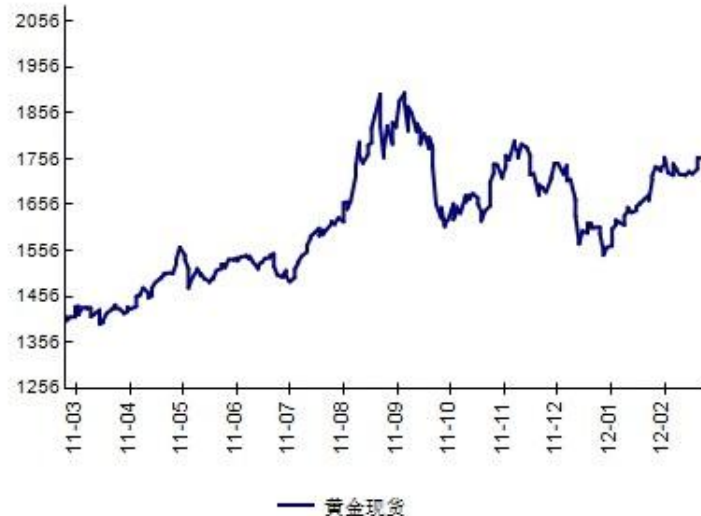
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数小幅下跌, 对其避险需求减少。



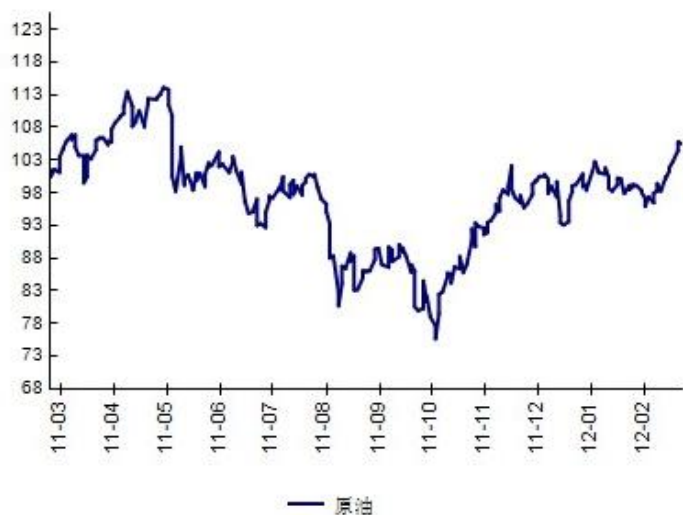
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



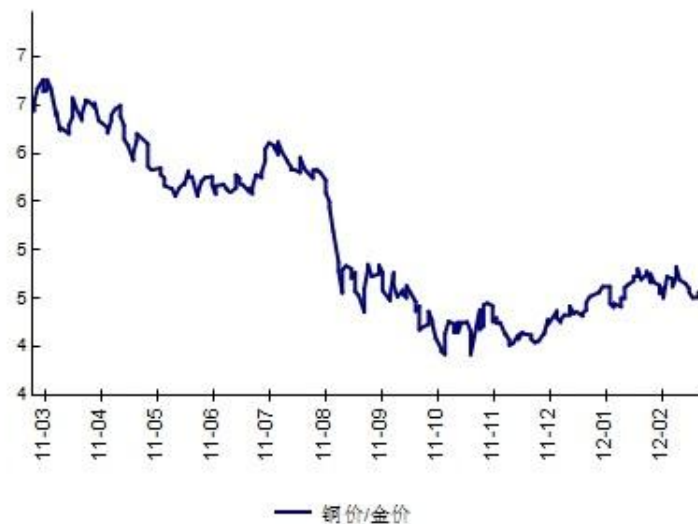
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9: 原油价格继续上涨, 由于美国申请失业救济人数创 4 年新低。



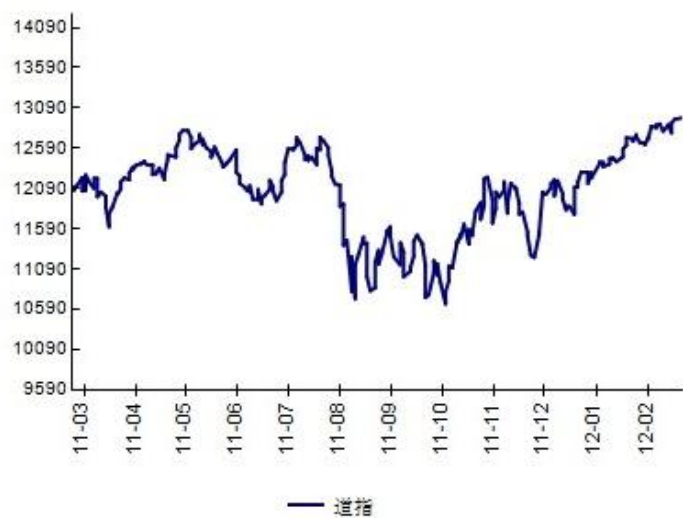
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比下跌, 预期国内铜价远低于进口价, 中国对铜进口量会下滑, 导致伦铜价格下挫。



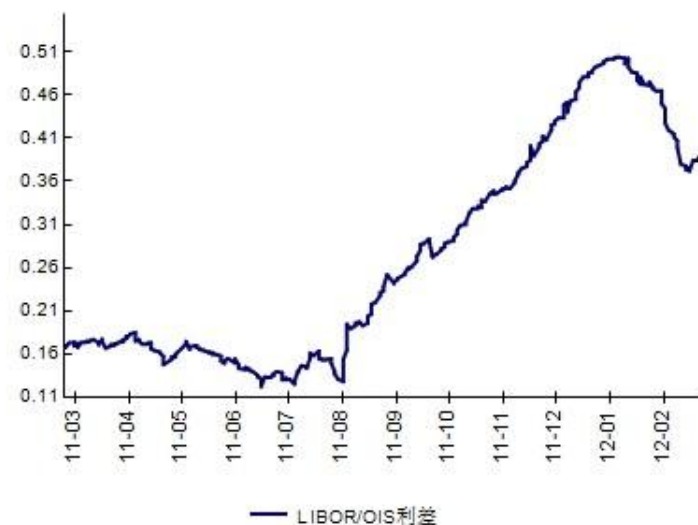
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 由于最新就业市场报告数据好于预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差下降, 银行信贷压力有所减缓。



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
02/16/2012 03:00	Minutes of FOMC Meeting				
02/16/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	JAN	0.40%	0.10%	-0.10%
02/16/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	JAN	0.20%	0.40%	0.30%
02/16/2012 21:30	工业品出厂价格指数(同比)	JAN	4.10%	4.10%	4.80%
02/16/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	JAN	2.70%	3.00%	3.00%
02/16/2012 21:30	首次失业人数	FEB 11	365K	348K	358K
02/16/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 4	3495K	3426K	3515K
02/16/2012 21:30	新宅开工指数	JAN	675K	699K	657K
02/16/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	JAN	-3.40%	1.50%	-4.10%
02/16/2012 21:30	建筑许可	JAN	680K	676K	679K
02/16/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	JAN	0.60%	0.70%	-0.10%
02/16/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 12	-42	-39.8	-41.7
02/17/2012 21:30	消费价格指数 (月环比)	JAN	0.30%	0.20%	0.00%
02/17/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	JAN	0.20%	0.20%	0.10%
02/17/2012 21:30	消费价格指数(同比)	JAN	2.80%	2.90%	3.00%
02/17/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	JAN	2.20%	2.30%	2.20%
02/17/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	JAN	226.573	226.665	225.672
02/17/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	JAN	--	227.684	227.166
02/17/2012 23:00	领先指标	JAN	0.50%	0.40%	0.40%
02/21/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	JAN	0.21	0.22	0.17
02/22/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 17	--	-4.5%	-1.00%
02/22/2012 23:00	Revisions: Existing Home Sales				
02/22/2012 23:00	现房销售	JAN	4.66M	4.57M	4.61M
02/22/2012 23:00	旧宅销售 月环比	JAN	1.1%	4.3%	5.00%
02/23/2012 21:30	首次失业人数	FEB 18	355K	351K	348K
02/23/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 11	3455K	3392K	3426K
02/23/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 19	--	-38.4	-39.8
02/23/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	DEC	0.10%	0.70%	1.00%
02/23/2012 23:00	House Price Purchase Index QoQ	4Q	0.20%	-0.10%	0.20%

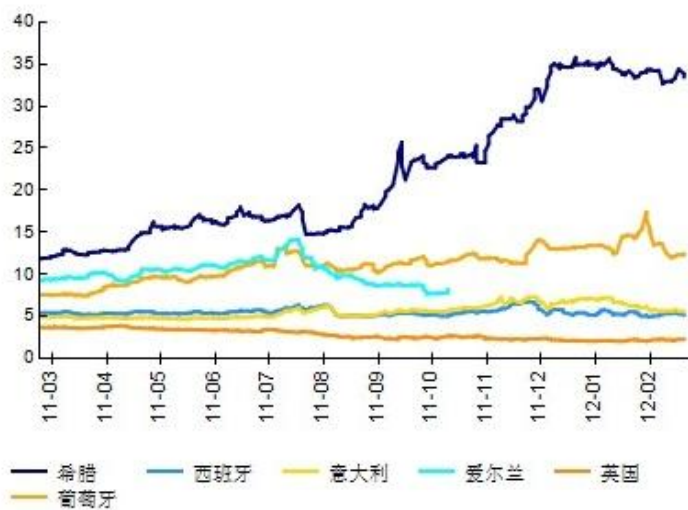
02/24/2012 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	FEB	9	13	7
------------------	---------------	-----	---	----	---

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
02/24/2012 22:55	密执安大学消费者信心	FEB F	73	--	72.5
02/24/2012 23:00	新建住宅销售	JAN	315K	--	307K
02/24/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	JAN	2.60%	--	-2.20%
02/27/2012 23:00	待建住宅销售量(月环比)	JAN	1.00%	--	-3.50%
02/27/2012 23:00	待建住宅销售 同比	JAN	--	--	4.40%
02/27/2012 23:30	达拉斯联储制造业活动指数	FEB	15.9	--	15.3
02/28/2012 21:30	耐用品订单	JAN	-1.00%	--	3.00%
02/28/2012 21:30	耐用消费品（除运输类）	JAN	0.00%	--	2.10%
02/28/2012 21:30	非国防资本货物订单 (飞机除外)	JAN	-0.60%	--	2.90%
02/28/2012 21:30	非国防资本货物出货 (飞机除外)	JAN	--	--	2.90%
02/28/2012 22:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	DEC	-0.50%	--	-0.70%
02/28/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20 同比	DEC	-3.55%	--	-3.67%
02/28/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	4Q	--	--	-3.90%
02/28/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	DEC	--	--	138.49
02/28/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数	4Q	--	--	130.39
02/28/2012 23:00	消费者信心	FEB	63	--	61.1
02/28/2012 23:00	里士满联储制造业指数	FEB	10	--	12
02/29/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 24	--	--	-4.50%
02/29/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q S	2.80%	--	2.80%
02/29/2012 21:30	个人消费	4Q S	1.90%	--	2.00%
02/29/2012 21:30	GDP 价格指数	4Q S	0.40%	--	0.40%
02/29/2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	4Q S	1.10%	--	1.10%
02/29/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	FEB	61.8	--	60.2
02/29/2012 23:00	密尔沃基采购经理指数	FEB	--	--	58.4

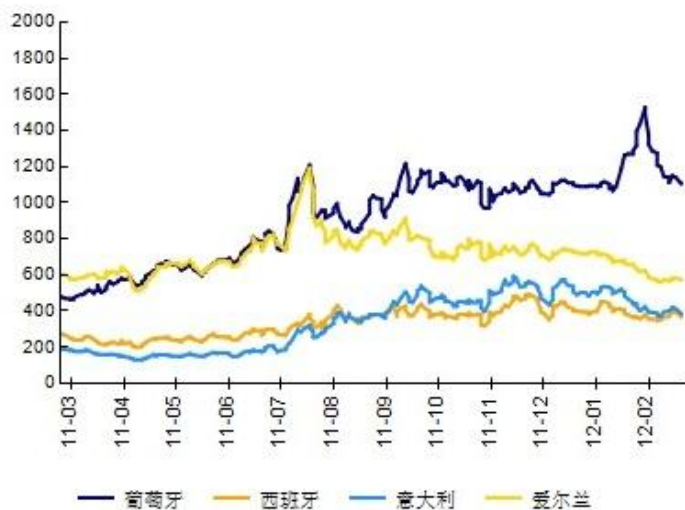
2. 德国 2 月企业景气指数超预期，欧元上涨

图 13：除意大利外，其他欧猪五国国债收益率均下降。由于德国企业景气指数高于预期，对经济担忧情绪缓和。



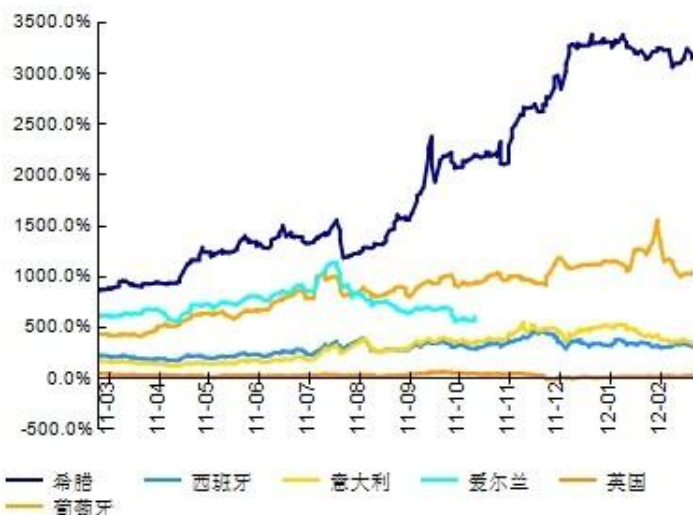
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均上涨，由于各国对 MF 增资问题上存在分歧。



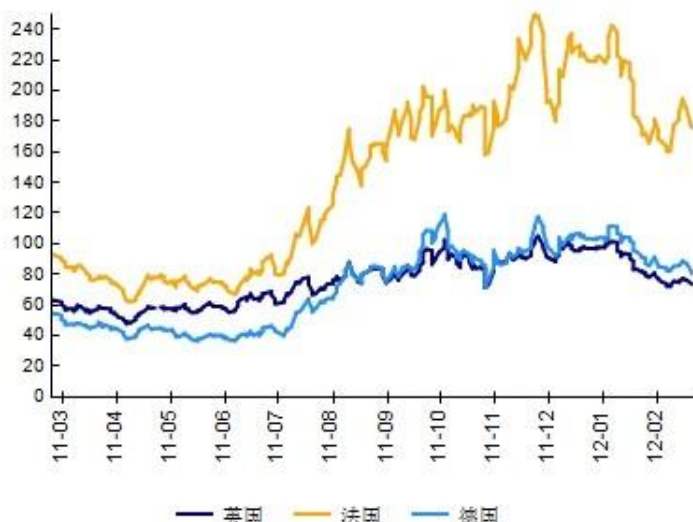
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除意大利、英国和法国外，其他国国债利差均回落，对发达国家经济担忧情绪有所增加。



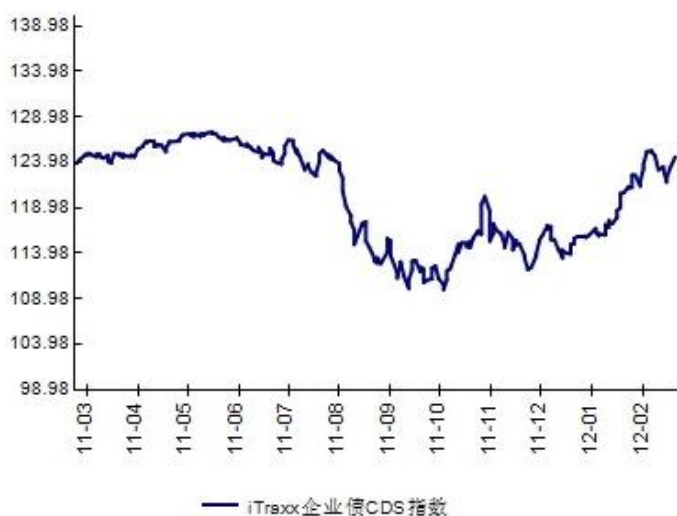
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除德国外，其他核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



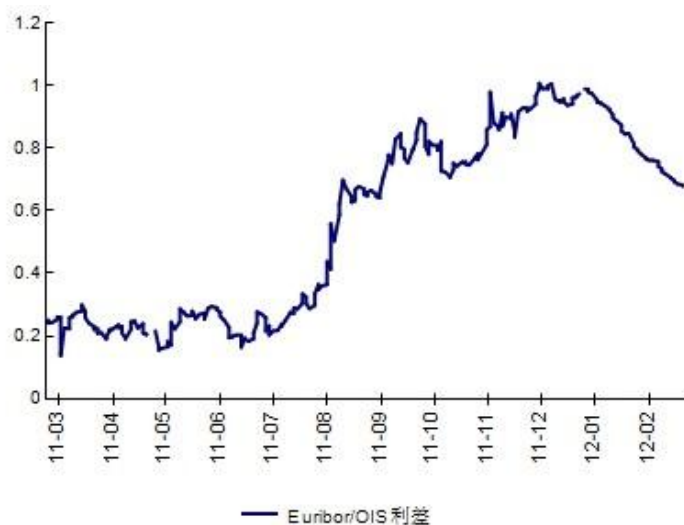
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 回落, 对企业违约风险情绪减少。



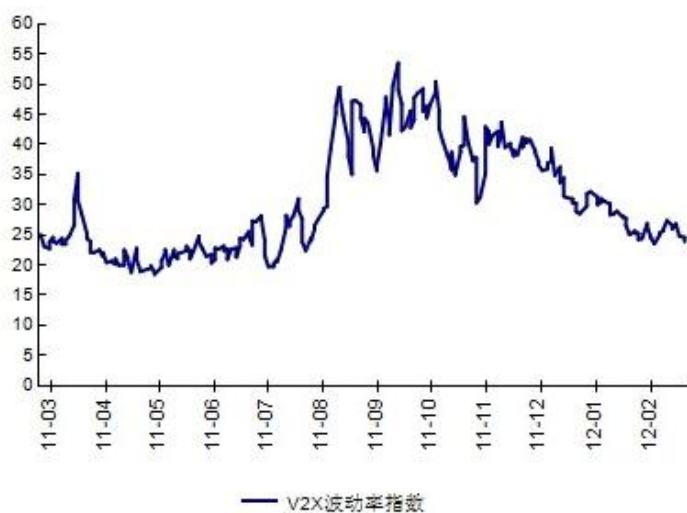
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下跌, 显示银行信贷压力减弱。



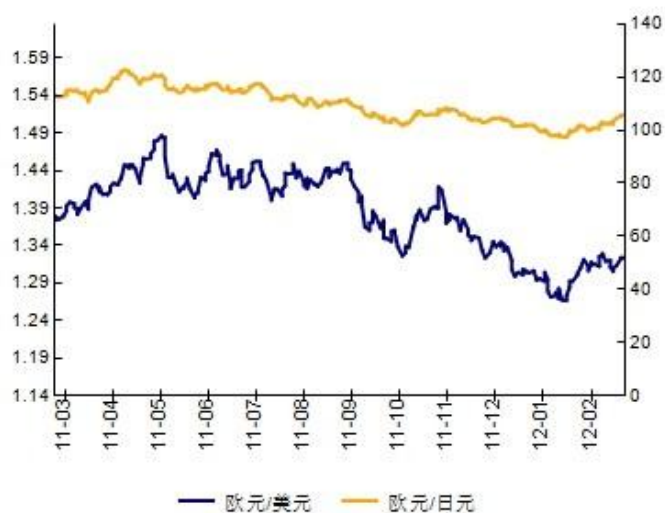
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减小。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元上涨, 由于预期德国第四季度 GDP 增速将保持, 且 2 月企业景气指数超预期。



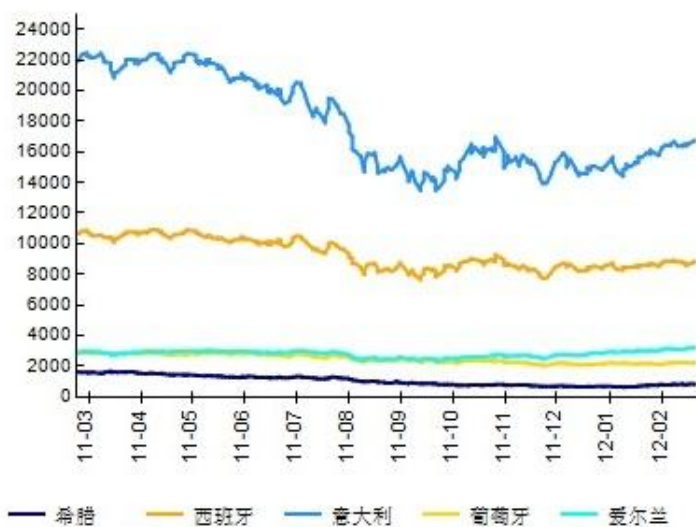
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对其避险需求有所缓和。



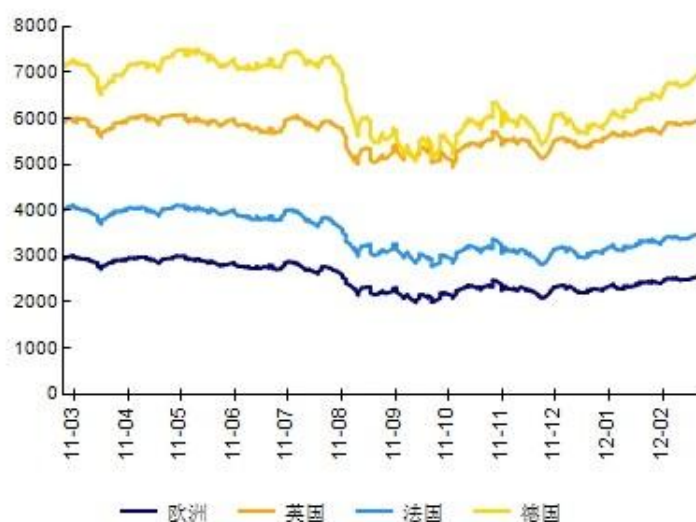
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 除爱尔兰外, 其他欧猪五国股市均下降, 由于就 IMF 增资问题上各国存在分歧。



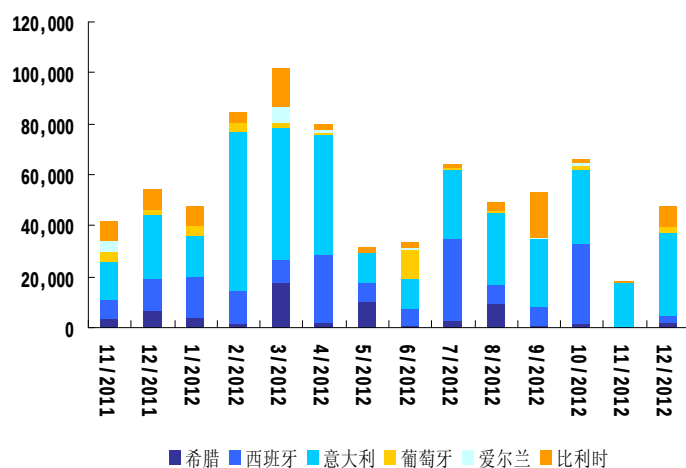
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 除英国外, 其他欧洲股市均小幅下跌, 由于欧盟称今年经济受意大利和西班牙拖累仍将萎缩。



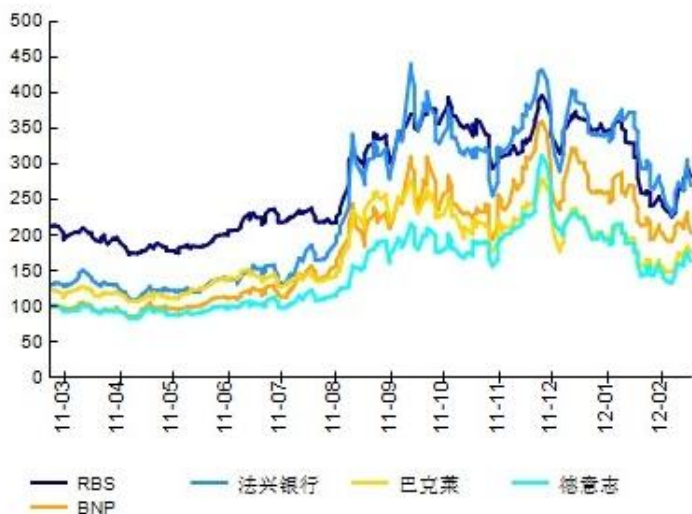
资料来源: Bloomberg, 申万研究

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



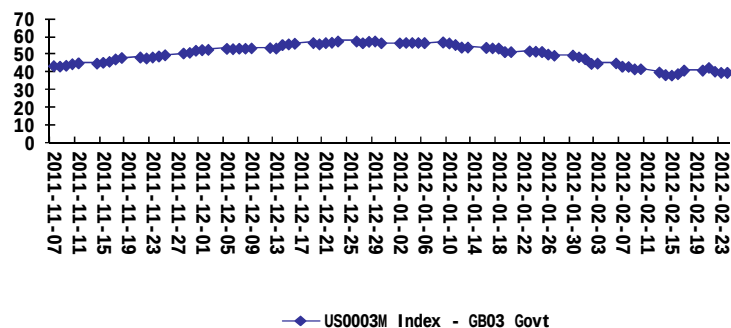
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 除德意志银行外, 其他银行 CDS 均小幅上升。



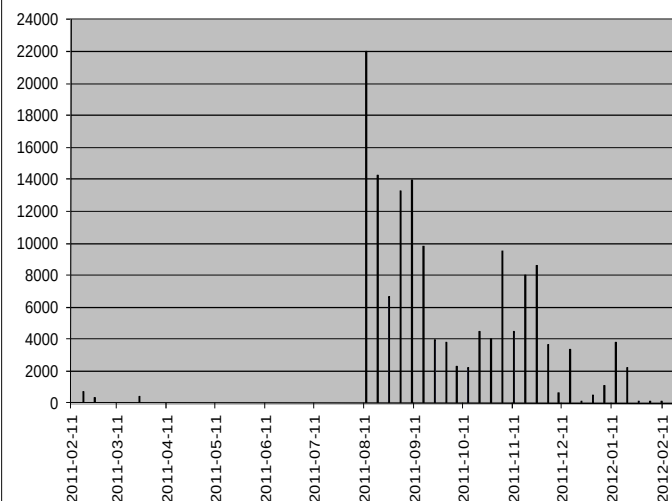
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3 小幅下跌, 资金趋松。



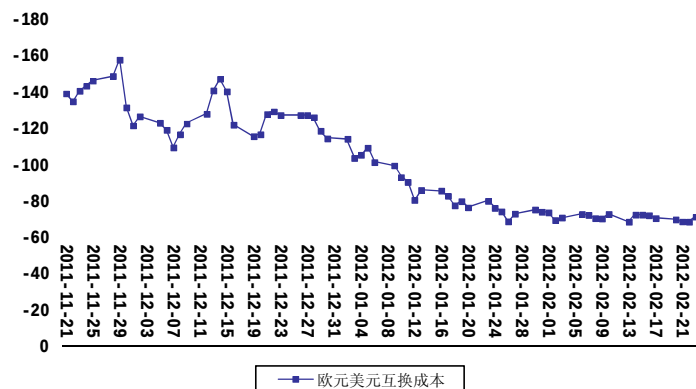
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 26: 上周欧央行并未购买债券。(单位: 百万欧元)



资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 欧元互换成本反弹上升。



资料来源: ECB, 申万研究

表 1：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)

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 2：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年政府债务/GDP%	GDP 同比	季度 GDP 环比
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 3：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
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 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

表4：截至2011-9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	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		2301.28	346.57	48.62	65.55	178.33	331.91	158.54	4403.39
希腊	13.52	478.99	186.36	31.64	10.48	115.46	60.07	11.65	1047.17
爱尔兰	233.63	290.29	1015.65	158.52	86.00	1370.89	436.60	196.35	3575.99
意大利	222.17	3724.00	1446.86		355.12	612.68	330.12	364.25	7357.71
葡萄牙	32.39	257.55	299.93	34.71	788.09	234.04	49.67	14.38	1758.31
西班牙	212.34	1445.21	1608.65	295.23		930.83	477.54	246.84	5902.67
德国	164.01	2456.29		2449.56	600.36	2303.36	2173.68	1392.05	12940.06
法国	623.66		2170.00	480.15	65.55	178.33	331.91	158.54	4403.39

资料来源：BIS，申万研究

表 5：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
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 6：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	12-02-22	C	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

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。