

2012 年 3 月 5 日

美威胁对伊朗动武，避险情绪上升

——国际金融市场风险 2012 年 3 月 5 日

总体：

- **隔夜避险情绪上升**，美元指数大幅上涨，而原油等风险资产遭到抛售，因美国威胁将对伊朗实施军事打击，本周中东紧张局势可能进一步加剧，导致避险情绪上升。
- **油价大幅波动，扰动金融市场**。继布伦特原油价格一度上涨至 128.40 美元/桶，2 日跌至 123.7 美元/桶。奥巴马强调，美国有可能对伊朗核设施进行军事打击的警告“不是虚张声势”。今日，以色列总理内塔尼亚胡访美，将与奥巴马举行会谈；而以色列总统佩雷斯周内也将访美，并与奥巴马面谈。以色列此行目的非常明确，为了寻求美、加支持其在伊核问题的强硬态度，加大对伊朗的军事威慑并“在必要时”对伊朗动武。而奥巴马和加拿大总理哈珀的态度则是尽力说服以色列制裁和外交解决仍是首选，动武只会使局势恶化。
- **欧洲签署新财政联盟公约**。除英国和捷克以外的欧盟 25 国签署了新财政联盟公约，该公约要求缔约国的预算平衡或盈余，年度结构性政府赤字不超过 GDP 的 0.5%，否则启动自动惩罚机制。这为加强财政纪律、从根本上为了防止主权债务危机再度爆发奠定了基础。
- **西班牙 2011 年赤字未达标**。作为欧盟第四大经济体，西班牙 2011 年第四季度 GDP 下滑 0.3%，今年一季度很可能和欧盟、英国一起陷入衰退。而其 2011 年预算赤字与 GDP 之比为 8.5%，今年计划降至 5.8%，但离欧盟的目标值 4.4% 仍较远，因此，西班牙政府减少今年开支 4.7% 至 1186 亿欧元，进一步财政紧缩不可避免。
- **欧洲第二轮 LTRO 效果不佳，银行大多将资金存回欧洲央行**。虽然 LTRO2 新增了 3130 亿欧元流动性，且贷款利息为 1%，高于欧洲央行隔夜存款利息为 0.25%，但是银行依然惜贷，从欧央行隔夜存款规模飙升 3016 亿欧元来看，银行大多将这些资金存回至欧央行，因目前避险需求仍居主流。但是，我们预计，欧债危机缓解后，加上今年到期的 1.106 万亿欧元欧洲银行高级债务到期可能因 3% 的相对高利率而不再展期，这些过剩的流动性会涌入实体经济、公司债和股票市场，对经济和金融市场构成一定提振。
- **穆迪再次下调希腊垃圾评级**。3 月 2 日，穆迪旗下评级机构将本已被降至垃圾级 Ca 级的希腊本外币债券评级再次下调至 C，希腊深陷垃圾级。希腊十年期国债收益率增 279 个基点，达到 39.23%，创欧元区新记录。希腊将于 2012 年 3 月 6 日拍卖 8.75 亿欧元为期 26 周的国债。
- **日本将继续实行宽松政策，盯住 1% 的目标通胀率**。日本央行行长表示，在 2012 和 2013 财年内，日本 CPI 稳步上升，目标值为 1%，而在 CPI 达到目标之前，都将实行宽松政策。同时，地缘政治风险导致的油价飙升给日本通胀带来一定上行压力，但短期内不会让日本央行改变政策立场。
- **关注：欧元区：3 月 5 日：1 月零售销售数据**
3 月 6 日：四季度 GDP 环比
希腊拍卖 8.75 亿欧元半年期国债
美国：3 月 9 日：2 月失业率（预期 8.3%；前期 8.3%）

相关

连夜——点评
欧元区 9 国评级下调
2012 年 1 月 16 日

，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 体 2011
年 12 月 19 日

法国 将调降评级，风险
持续下降——国际金
融市场风险 体
2011 年 12 月 15 日

欧洲 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
2011 年 11 月 28 日

证券分

A0230203100029
lihy@swsresearch.com

支持

xiewy@swsresearch.com
果
chenguo@swsresearch.com

zhongjin@swsresearch.com

联人

(8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

地：上 市 东 99
：(8621)23297818

上 申银万国证券 所有 公司

<http://www.swsresearch.com>

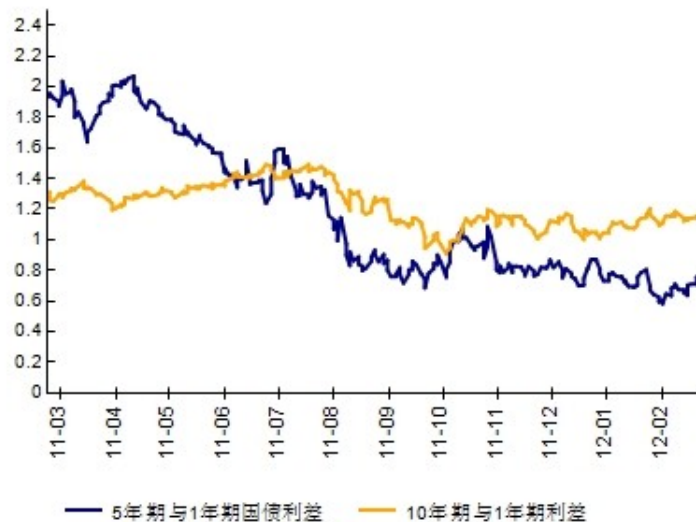
1. 美威胁将对伊朗实施军事打击，美股原油 下跌

1: 美国国债收益率 幅下降，对其需求减 。



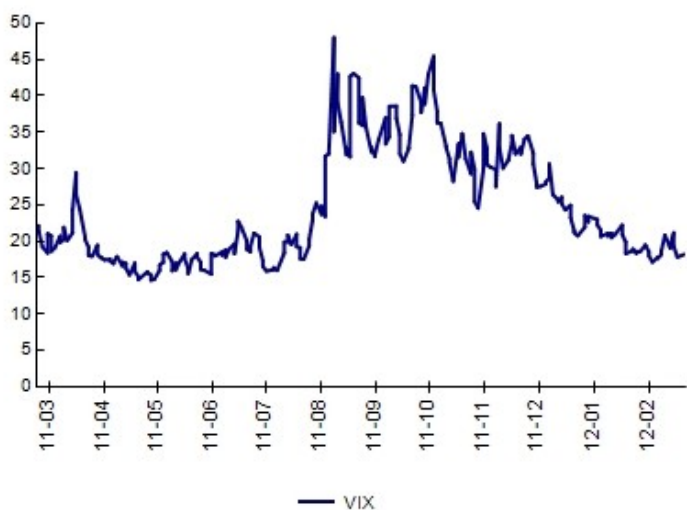
资料来源：Bloomberg，申万

2: 美国国债利 下跌，对长期经济 势 有所增加。



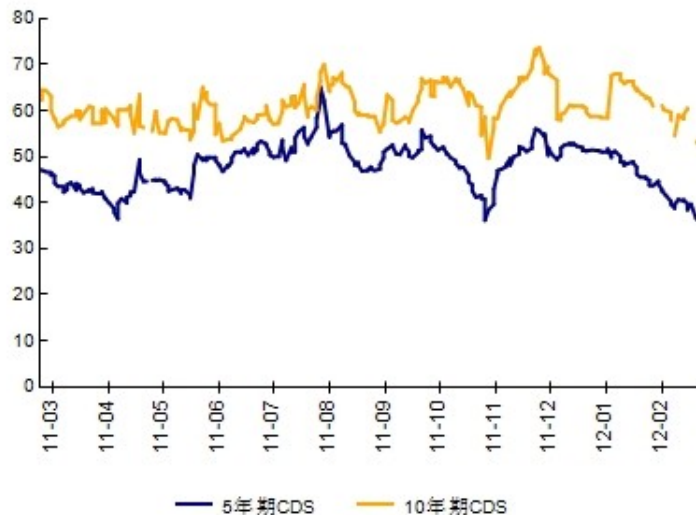
资料来源：Bloomberg，申万

3: VIX 指数 幅上升， 示股市波动风险有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万

4: 美国 10 年期 CDS 幅上涨，对美国长期债务违约风险的有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万

5: 美元上升， 于 期美国经济数据 于预期。



6: 美元指数继续 幅 升，对其避险需求增加。

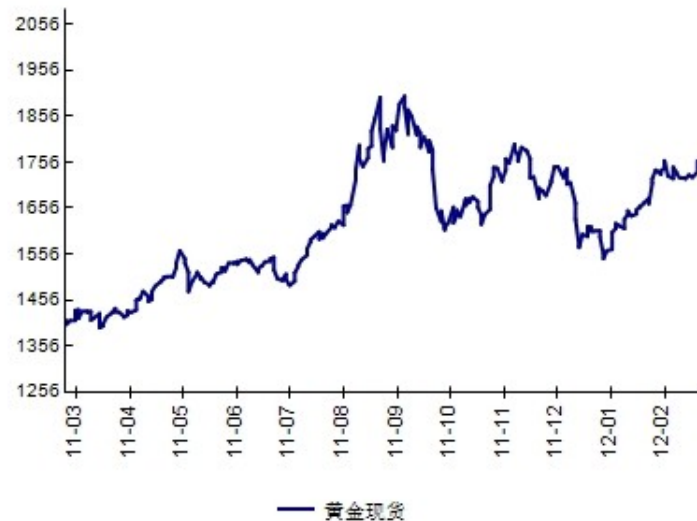
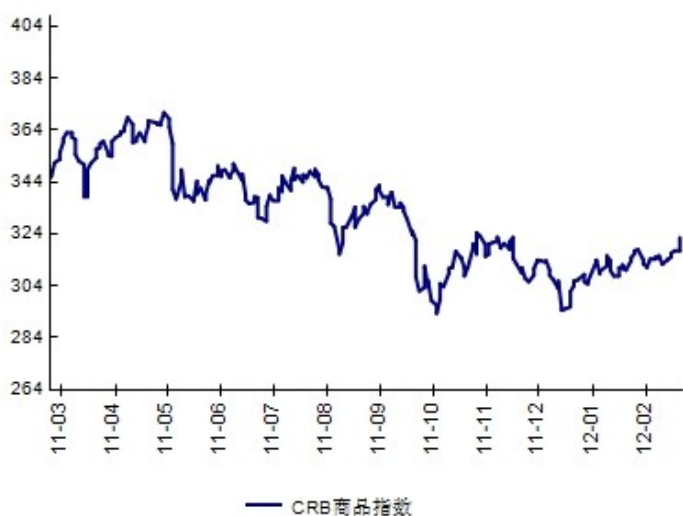


资料来 : B oom e , 申万

资料来 : B oom e , 申万

7: 大 品价格与上一日持平，虽然金 原油下滑但是预期 美的 将继续 高农产品价格。

8: 黄金 货价格 幅下跌，对其避险需求有所减 。



资料来 : B oom e , 申万

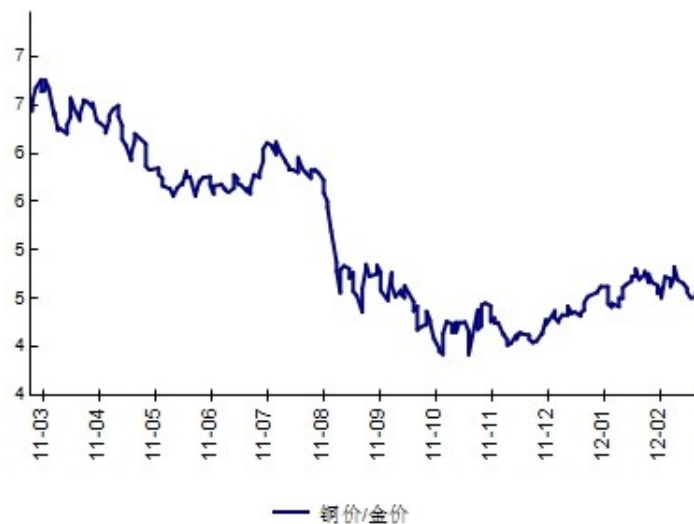
资料来 : B oom e , 申万

9: 原油价格大幅下跌，由于美国表示将会对伊朗实施军事打击。



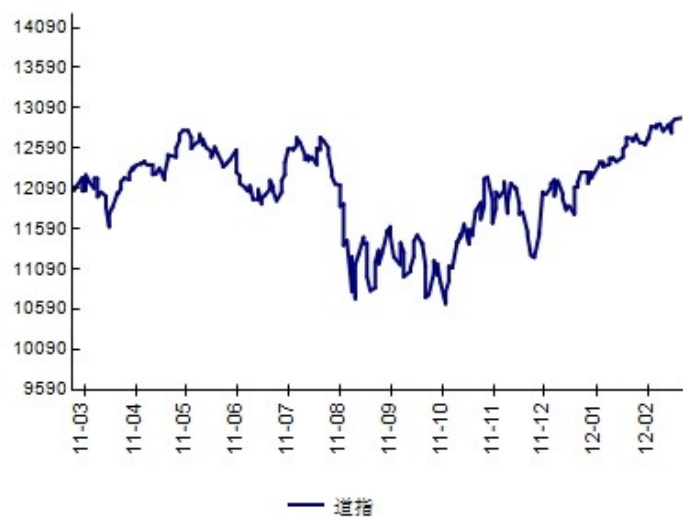
资料来源：Bloomberg，申万

10: 油价与金价比下跌，由于预期中国年汽车销量会因汽油价格和经济放缓而成为05年以来最差的开局，导致油价下降。



资料来源：Bloomberg，申万

11: 道指大幅下跌，前期由于美国产、失业数据的改善，股市上涨，但是德国1月零售数据意外下滑导致股市止升。



资料来源：Bloomberg，申万

12: Libor-OIS利差上涨，银行信贷压力有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万

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
02/28/2012 22:00	标普/CS 20个城市月环比%经季调	DEC	-0.35%	-0.50%	-0.70%
02/28/2012 22:00	标普/CS 综合指数-20同比	DEC	-3.65%	-3.99%	-3.67%
02/28/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	4Q	-4.30%	-4.03%	-3.90%
02/28/2012 22:00	标普/CS 住宅价格指数	DEC	137.11	136.71	138.49
02/28/2012 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数	4Q	--	125.67	130.39
02/28/2012 23:00	消费者信心	FEB	63	70.8	61.1
02/28/2012 23:00	里士满联储制造业指数	FEB	14	20	12
02/29/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 24	--	-0.30%	-4.50%
02/29/2012 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q S	2.80%	3.00%	2.80%
02/29/2012 21:30	个人消费	4Q S	2.00%	2.10%	2.00%
02/29/2012 21:30	GDP 价格指数	4Q S	0.40%	0.90%	0.40%
02/29/2012 21:30	核心个人消费支出 季环比	4Q S	1.10%	1.30%	1.10%
02/29/2012 22:45	芝加哥采购经理指数	FEB	61	64	60.2
02/29/2012 23:00	密尔沃基采购经理指数	FEB	58.8	58.6	58.4
03/01/2012 03:00	联储黄皮书				
03/01/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	MAR	--	0.30%	45.1
03/01/2012 21:30	个人收入	JAN	0.40%	0.20%	0.50%
03/01/2012 21:30	个人开支	JAN	0.40%	2.40%	0.00%
03/01/2012 21:30	个人消费性支出平减指数(年比)	JAN	2.30%	0.20%	2.40%
03/01/2012 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	JAN	0.20%	1.90%	0.20%
03/01/2012 21:30	个人消费性支出核心指数(年比)	JAN	1.80%	351K	1.80%
03/01/2012 21:30	首次失业人数	FEB 25	355K	3402K	351K
03/01/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 18	3418K	-38.8	3392K
03/01/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 26	--	-0.10%	-38.4
03/01/2012 23:00	建筑开支月环比	JAN	1.00%	52.4	1.50%
03/01/2012 23:00	ISM 制造业	FEB	54.5	61.5	54.1
03/01/2012 23:00	ISM 支付价格	FEB	58	6.70%	55.5
01-02 MAR	ICSC 连锁店销售 同比	FEB	3.50%	15.03M	4.80%
03/02/2012 06:00	汽车总销售量	FEB	14.00M	11.70M	14.13M

03/02/2012 06:00	国内汽车销售量	FEB	11.00M	0.30%	11.05M
03/02/2012 22:45	ISM 纽约	FEB	--	63.1	60.1

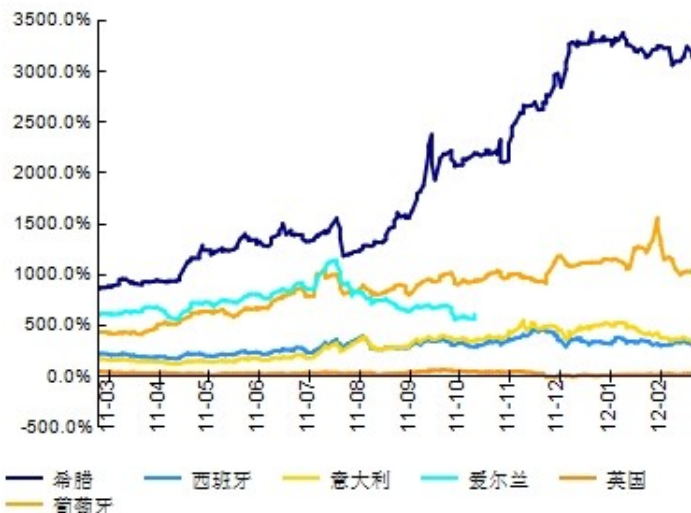
本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
03/05/2012 23:00	ISM 非制造业综合指数	FEB	56.1	--	56.8
03/05/2012 23:00	工厂订单	JAN	-0.90%	--	1.10%
03/07/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAR 2	--	--	-0.30%
03/07/2012 21:15	ADP 就业变动指数	FEB	200K	--	170K
03/07/2012 21:30	非农生产力	4Q F	0.80%	--	0.70%
03/07/2012 21:30	单位劳务成本	4Q F	1.20%	--	1.20%
07-08 MAR	Revisions: ADP national Employment Report				
03/08/2012 04:00	消费者信用	JAN	\$12.000B	--	\$19.308B
03/08/2012 20:30	挑战者企业裁员人数同比	FEB	--	--	38.90%
03/08/2012 21:00	加拿大皇家银行消费者前景指数	MAR	--	--	45.1
03/08/2012 21:30	首次失业人数	MAR 3	--	--	--
03/08/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 25	--	--	--
03/08/2012 22:45	彭博消费者舒适度	MAR 4	--	--	-38.8
03/09/2012 21:30	贸易余额	JAN	-\$49.0B	--	-\$48.8B
03/09/2012 21:30	非农就业人数增减	FEB	206K	--	243K
03/09/2012 21:30	非农私企就业人数增减	FEB	215K	--	257K
03/09/2012 21:30	制造业就业人数增减	FEB	22K	--	50K
03/09/2012 21:30	失业率	FEB	8.30%	--	8.30%
03/09/2012 21:30	平均时薪(月环比) 所有员工	FEB	0.20%	--	0.20%
03/09/2012 21:30	平均时薪(同比) 所有员工	FEB	2.00%	--	1.90%
03/09/2012 21:30	周平均工时 所有员工	FEB	34.5	--	34.5
03/09/2012 21:30	Chg in Hhold Empl w/Pop	FEB	--	--	847
03/09/2012 21:30	就业不足率 (U6)	FEB	--	--	15.10%
03/09/2012 23:00	批发库存	JAN	0.60%	--	1.00%
03/13/2012 02:00	预算月报	FEB	--	--	--

2. 德国1月零售额意外下滑，欧核心股欧元下跌

13: 除意大利和英国外，其 欧 国国债收益率均上涨。对经济 情绪加大。

14: 除英国外，其 国国债利 均上涨，对经济 情绪有所增加， 于西班牙提高财政赤字目标。

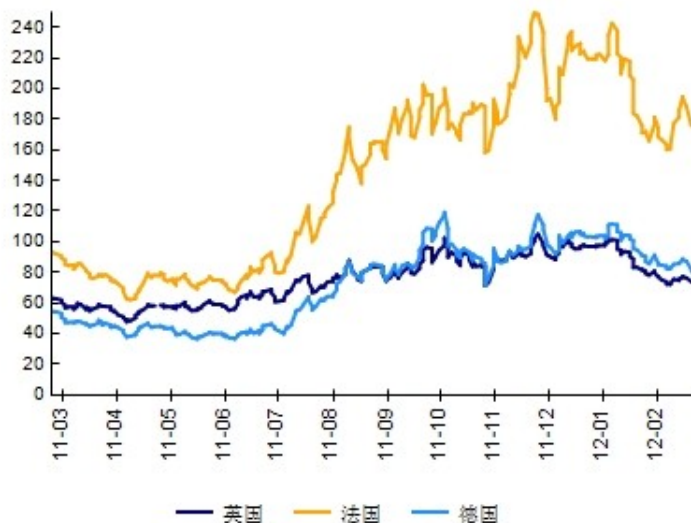


资料来源：Bloomberg，申万

资料来源：Bloomberg，申万

15: 欧 国 CDS 均上涨， 于希腊评级遭穆迪下调至垃圾级。

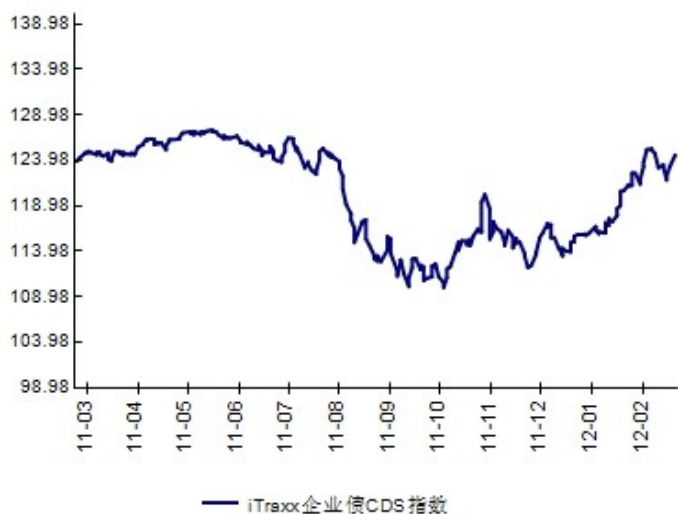
16: 除英国外，其 核心国 CDS 均上涨， 于德国1月零售数据意外下滑，对债务违约风险 情绪有所加剧。



资料来源：Bloomberg，申万

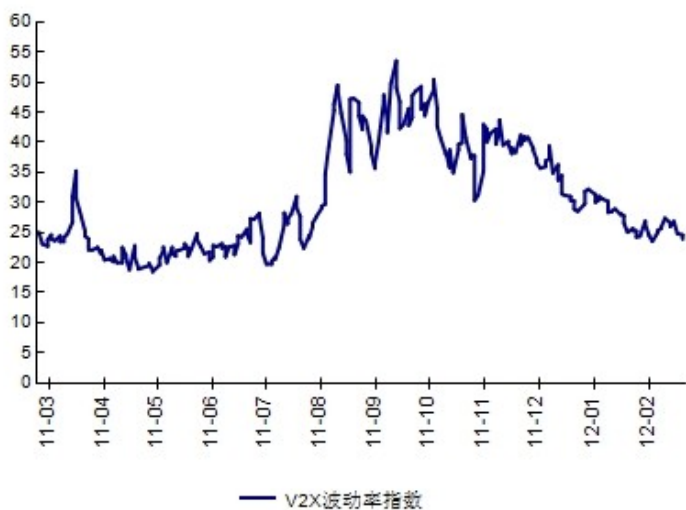
资料来源：Bloomberg，申万

17: 企业债 CDS 回，对企业违约风险情绪减。



资料来源：Bloomberg，申万

19: 欧洲市场波动下滑，股市波动风险减缓。



资料来源：Bloomberg，申万

18: Euribor-OIS 利幅下降，示银行信贷压力有所减。



资料来源：Bloomberg，申万

20: 欧元下跌，于德国1月零售数据意外下滑，市场预期其国家零售数据也将下跌。



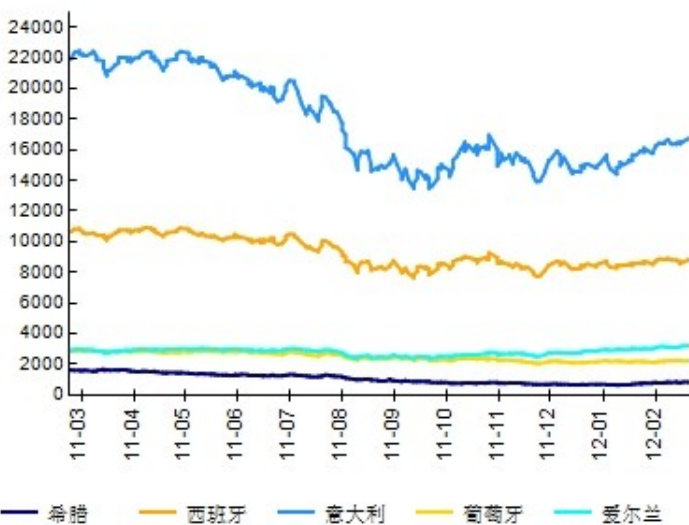
资料来源：Bloomberg，申万

21: 瑞士法郎大幅上升，对其避险需求有所上升。



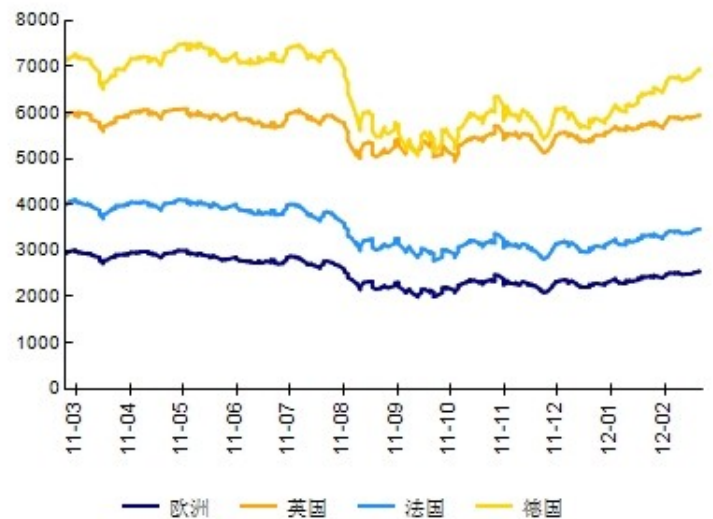
资料来源：Bloomberg，申万

23: 欧洲股市均回升。



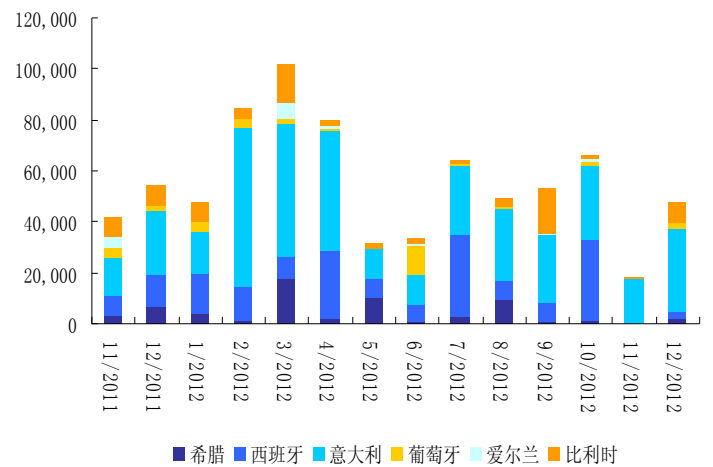
资料来源：Bloomberg，申万

22: 除法国外，其欧洲股市均大幅下跌，于西班牙提高财政赤字目标且德国1月零售额原油价格上涨而意外下滑。



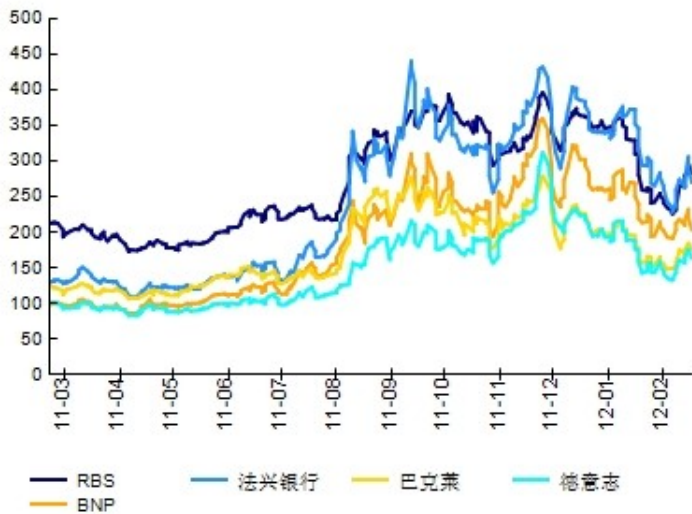
资料来源：Bloomberg，申万

24: 欧洲国家未来13个月的未偿还债务显示，2012年3月是偿债高峰



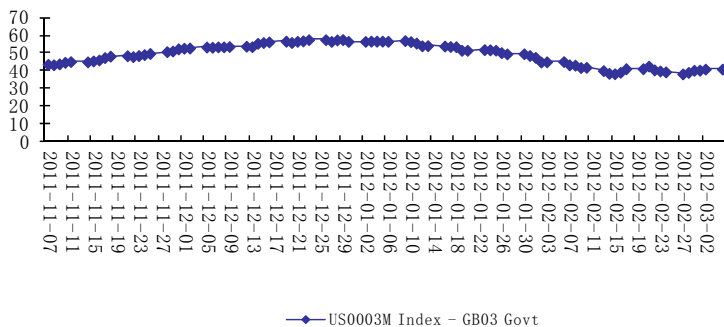
资料来源：Bloomberg，申万

25: 除巴克 外, 其 银行 CDS 均下降, 于德国 1 月零售额意外下降。



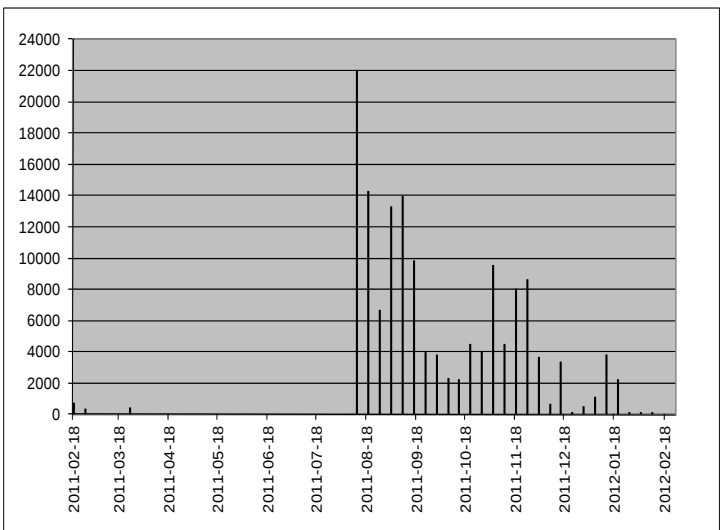
资料来源 : B o o m e , 申万

27: T D3 持续 幅上涨, 资金 紧。



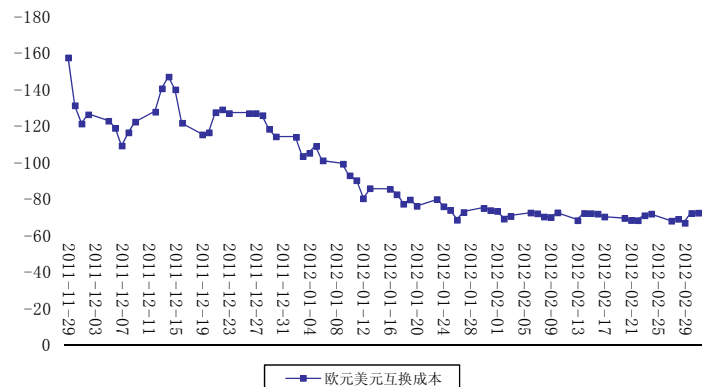
资料来源 : B o o m e , 申万

26: 上周欧央行仍未购 债券。(单位: 万欧元)



资料来源 : C B, 申万

28: 欧元互换成本上涨。



资料来源 : C B, 申万

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(万欧)	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	A	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	Aa1 *-	AA	-4.1	100.7	1.8	0
法国	1,309,491	221.61	AAA	Aaa	AAA	-7.1	82.4	1.6	0.4
德国	1,262,987	95.16	AAA	Aaa	AAA	-4.3	83.4	2.6	0.5

资料来源：Bloomberg，申万

表 3：欧洲 缘国家的月度未到期债务(单位： 万欧元)

	希腊	西班牙	意大利	葡萄牙	爱尔兰	比利时	欧 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 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

表4：至2011-9银行业所持其 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

表5：欧 国债务今内到期明

		应付利息			
到期日	国家	未偿还(千)	(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	12-03-02	C	负面	12-02-27	SD (选择性违约)	负面	12-02-22	C	负面
	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						

信息披露

证券分

：经济。

本人 有中国证券业 会 的证券投资 询 业资格并注 为证券分 ，以 的 业态度， 立、客 地出 本报告。本报告 确地 了本人的 点。本人不 因，不因，也将不会因本报告中的 体 意 或 点而 或间 收到 的 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 www.sse.com.cn 索取有关披露资料或登录 www.sse.com.cn 信息披露栏目查询 期 及关联公司持股情况。

法律声明

本报告 供上 申银万国证券 所有 公司（以下 “本公司”）的客户使用。本公司不会因 收入收到本报告而 其为客户。

本报告是基于本公司 为可 的已公开信息，但本公司不 证该等信息的 确性或 整性。本报告所 的资料、工 、意 及 只提供给客户作 考之用，并非作为或被 为出售或购 证券或其 投资标的的 请或 人作出 请。

客户应 到有关本报告的短信提示、 等只是 点的 要 通，需以本公司 <http://www.sse.com.cn> 的 整报告为 ，本公司并 客户的后续问询。

本报告所 的资料、意 及 本公司于发布本报告 日的 ，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 资料、意 及 不一致的报告。

客户应 考 到本公司可能存在可能 本报告客 性的利益 ，不应 本报告为作出投资决策的 一因 。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 询建议。本公司未确 本报告 分考 到个别客户特 的投资目标、财务 况或需要。本公司建议客户应考 本报告的 意 或建议是否 合其特定 况，以及（ 有必要） 询 立投资顾问。

市场有风险，投资需 。

在 情况下，本报告中的信息或所表 的意 并不构成对 人的投资建议。在 情况下，本公司不对 人因使用本报告中的 内 所 致的 失负 。

本报告的 收入非本公司的客户，应在基于本报告作出 投资决定或就本报告要求 解 前 询 立投资顾问。

本报告的 权 本公司所有。本公司对本报告 一 权利。除非 有书面 示，否则本报告中的所有 料的 权均 本公司。未经本公司事 书面 权，本报告的 分均不 以 制作 的 、 件或 制品，或再次分发给 其 人，或以 本公司 权的其 使用。所有本报告中使用的 标、服务标记及标记均为本公司的 标、服务标记及标记。