

2012 年 06 月 04 日

# 全球制造业 PMI 下滑，量化宽松愈行愈近

——国际金融市场风险监控 2012 年 6 月 4 日

相关研究

关注希腊退出欧元区的风险

2012 年 5 月 15 日

警惕希、西黑天鹅

2012 年 5 月 10 日

警惕：希腊危机升级，风险资产大跌

2012 年 5 月 9 日

全球制造业 PMI 上升，但欧洲每况愈下

2012 年 5 月 3 日

美国第一季度经济放缓，但 4 月 PMI 走强

2012 年 5 月 2 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

[lihy@swsresearch.com](mailto:lihy@swsresearch.com)

研究支持

谢伟玉

[xiewy@swsresearch.com](mailto:xiewy@swsresearch.com)

钟嘉妮

[zhongjin@swsresearch.com](mailto:zhongjin@swsresearch.com)

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

[zhongjin@swsresearch.com](mailto:zhongjin@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

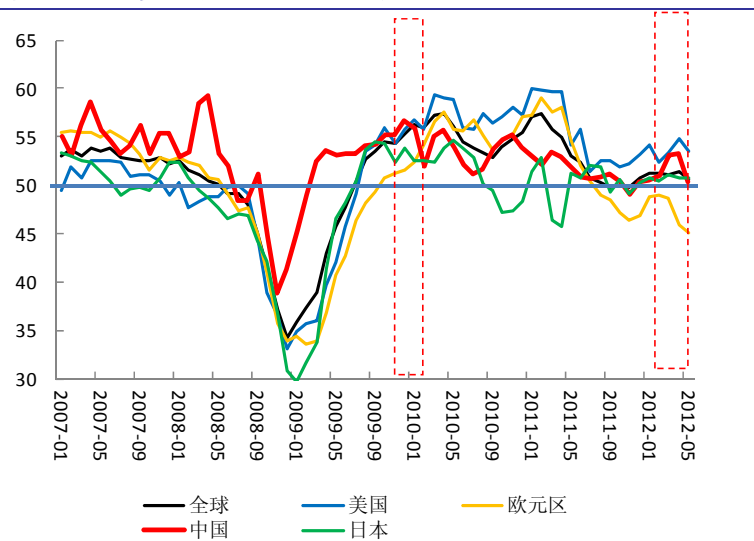
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 上周五，避险情绪上升，风险资产遭大幅抛售，欧美股市下跌 2% 左右，石油暴跌 3% 以上；避险资产继续受到追捧，黄金也大涨 4%，因 4 月美国非农就业数据和全球制造业 PMI 均低于预期，推动 QE3 预期升温。
- 5 月，全球制造业 PMI 从 4 月的 51.4 降至 50.6，低于去年 12 月的水平，下滑幅度创一年新高，说明全球制造业扩张明显减速，且接近萎缩的边缘。尽管全球制造业已连续 6 个月扩张，但速度已经减缓。（1）从区域来看，此次下滑，拖累最大的是美国，生产和出口扩张速度大幅放缓，价格下降；其次是欧洲和中国。降幅最大的是英国，达 -9.1%，从小幅扩张到大幅收缩，英法德西乃至欧元区均加速萎缩至近三年新低，但意、希、爱萎缩速度反而放慢，体现了欧债危机对制造业的拖累已从边缘国家蔓延至核心国家。（2）分项来看，产出从 53.1 下滑至 51，降幅最大；新订单增速放缓，主要是出现今年以来首次新出口订单的下滑，集中在欧洲、美国、中国和日本；投入品价格不再上升，成本推动型通胀压力大幅减弱，主要受益于 5 月大宗商品的大跌；亮点在于就业略有增加，主要是日本出现了四年半以来最大的就业指数涨幅，抵消了欧元区、中国和英国裁员的拖累。
- 美国 5 月非农就业仅增长 6.9 万人，证实就业下滑、经济下行的趋势，加大了今年 6 月 20 日宣布 QE3 的概率至 70%。就业疲软已延续三个月，之前两个月新增就业均下调，4 月数据更是从 11.5 万人大幅下修至 7.7 万人，连续两月低于我们预期，也大幅低于市场预期的 15 万人。继 4 月实际失业率不再下降，5 月名义失业率更是上升至 8.2%，验证了我们对美国就业市场 3 月以来恶化的判断。这是美联储不能容忍的，加上 4 月通胀加速下滑至 2.3%，接近美联储 2% 的目标值，这对于 QE3 来说，乃万事俱备，只欠东风。继今年 4 月议息会议支持进一步刺激的美联储成员增多以来，预计今年 6 月 20 日美联储议息会议面临两个选择，一是延长现行的 OT2 操作，但截至 5 月底，美联储账户上的短期国债仅 184 亿美元，操作空间较小；二是实施新一轮量化宽松政策，即 QE3，以促进就业增长和经济复苏，也减轻欧债危机的传染和年底“财政悬崖”的负面影响。
- 英国于 6 月推行进一步量化宽松政策的概率也有所上升。主要因为英国经济近期下滑明显，且受到减赤的制约，实施增税等财政政策的阻力较大，加上刚公布的制造业数据出现大幅下滑，对英国本已疲软的经济造成下行压力。而大宗商品下跌带来的通胀压力缓解也为量化宽松奠定了基础

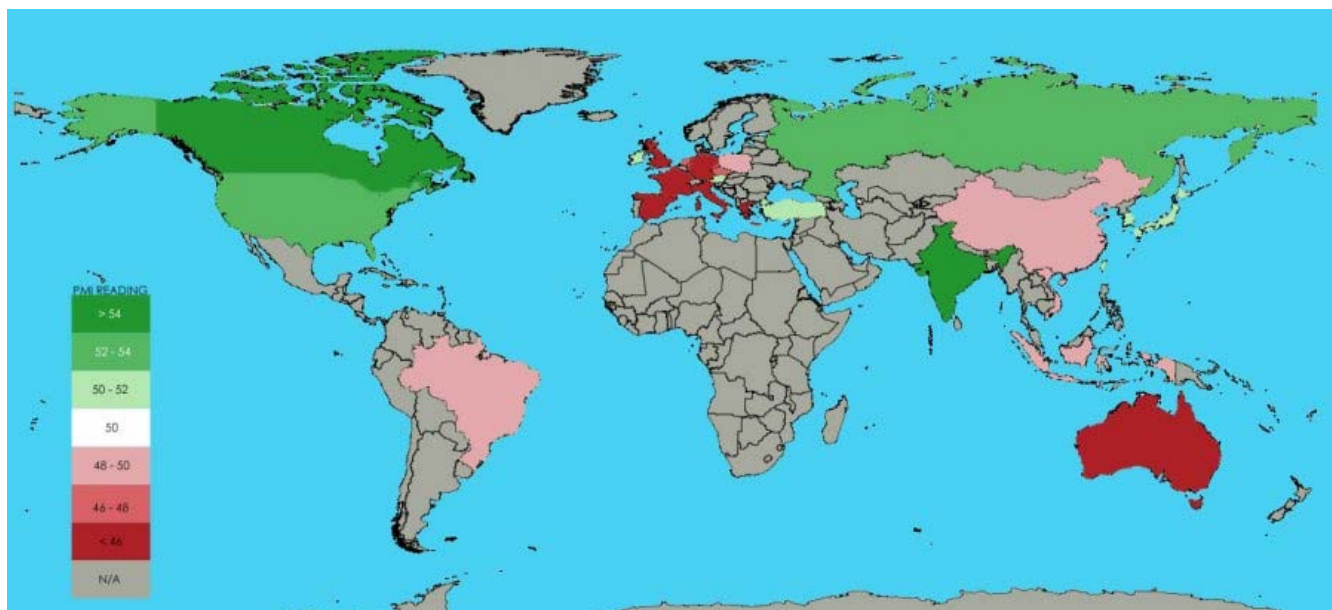
图 1.1：主要国家制造业 PMI 走势



注：中、美均 PMI 为官方公布的 PMI。

资料来源：Bloomberg, Markit, 申万研究

图 1.2: 2012 年 5 月全球制造业 PMI 图

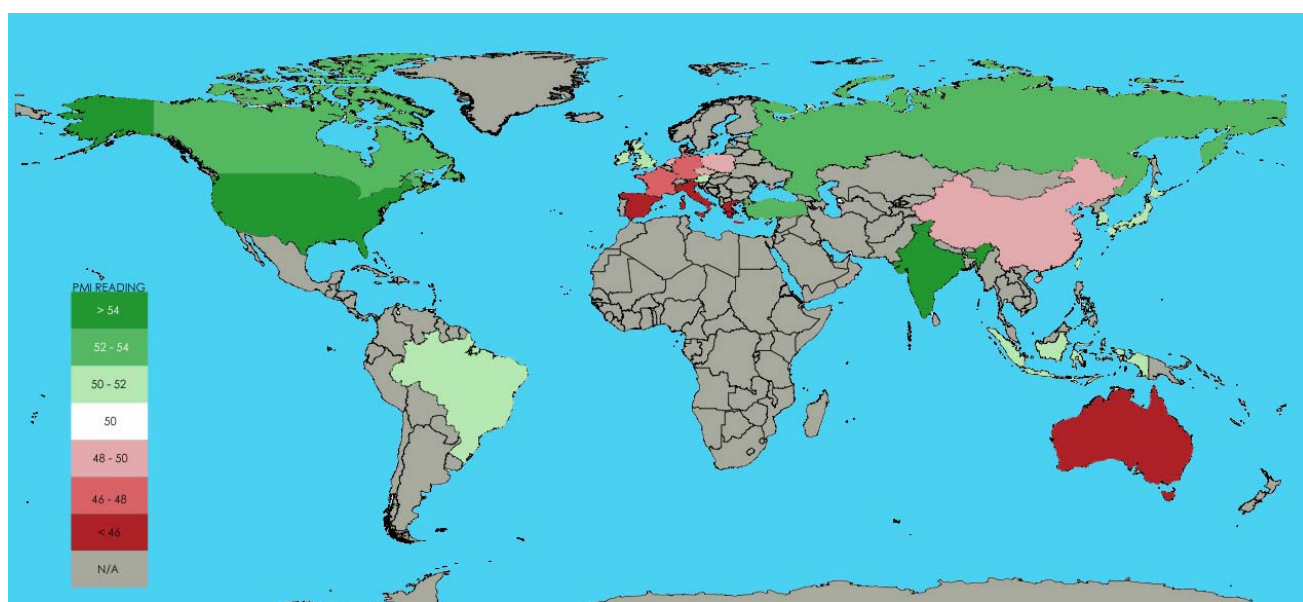


注：1、阴影部分为不统计制造业 PMI 的区域，

2、中国采用汇丰公布的制造业 PMI 值，美国采用 Markit 新增的制造业 PMI 值。

资料来源：商业内幕 (Business Insider)，申万研究

图 1.3: 2012 年 4 月全球制造业 PMI 图



注：1、阴影部分为不统计制造业 PMI 的区域，

2、中国采用汇丰公布的制造业 PMI 值，美国采用 Markit 新增的制造业 PMI 值。

资料来源：商业内幕 (Business Insider)，申万研究

表 1.1、2012 年 5 月各国制造业 PMI

|        | 5月制造业 PMI | 月度变化 | 在全球制造业 PMI 的比重 (%) | 贡献率   | 趋势     | 评论                   |
|--------|-----------|------|--------------------|-------|--------|----------------------|
| 美国     | 53.5      | -1.3 | 28.1               | -122% | 扩张, 减速 |                      |
| 英国     | 45.9      | -4.6 | 4.1                | -63%  | 大幅收缩   | 3 年新低, 新订单萎缩最快       |
| 欧元区    | 45.1      | -0.8 | 15.3               | -41%  | 收缩, 加速 | 近 3 年新低, 制造业萎缩向核心国蔓延 |
| 法国     | 44.7      | -2.2 | 3.6                | -26%  | 收缩, 加速 | 3 年新低, 新订单萎缩最快       |
| 中国(汇丰) | 48.4      | -0.9 | 7.9                | -24%  | 收缩, 加速 |                      |
| 德国     | 45.2      | -1   | 5                  | -17%  | 收缩, 加速 | 35 月新低               |
| 西班牙    | 42        | -1.5 | 1.7                | -9%   | 收缩, 加速 | 3 年新低                |
| 澳大利亚   | 42.4      | -1.5 | 1.3                | -7%   | 收缩, 加速 | 生产大幅下滑, 但新订单、出口订单上升  |
| 韩国     | 51        | -0.9 | 1.9                | -6%   | 扩张, 减速 |                      |
| 荷兰     | 47.6      | -1.4 | 1.1                | -5%   | 收缩, 加速 | 5 月新低                |
| 奥地利    | 50.2      | -1   | 0.5                | -1.7% | 扩张, 减速 | 5 月新低                |
| 中国台湾   | 50.5      | -0.7 | 0.7                | -2%   | 扩张, 减速 |                      |
| 捷克     | 47.6      | -2.1 | 0.2                | -1%   | 收缩     | 新订单 3 年来最大幅度下滑       |
| 印度     | 54.8      | -0.1 | 2.3                | -1%   | 扩张, 减速 |                      |
| 波兰     | 48.9      | -0.3 | 0.6                | -1%   | 收缩, 加速 |                      |
| 日本     | 50.7      | 0    | 12.1               | 0%    | 扩张     |                      |
| 巴西     | 49.3      | 0    | 2.2                | 0%    | 收缩     |                      |
| 土耳其    | 52.3      | 0    | 0.9                | 0%    | 扩张     |                      |
| 俄罗斯    | 53.2      | 0.3  | 1                  | 1%    | 扩张, 加速 |                      |
| 爱尔兰    | 51.2      | 1.1  | 0.3                | 1%    | 扩张, 加速 | 2 月新高                |
| 希腊     | 43.1      | 2.4  | 0.4                | 3%    | 收缩, 减速 | 8 月新高                |
| 意大利    | 44.8      | 1    | 2.7                | 9%    | 收缩, 减速 | 2 月新高                |
| 加拿大    | 54.7      | 1.4  | 2.1                | 10%   | 扩张, 加速 |                      |

资料来源: Markit、申万研究

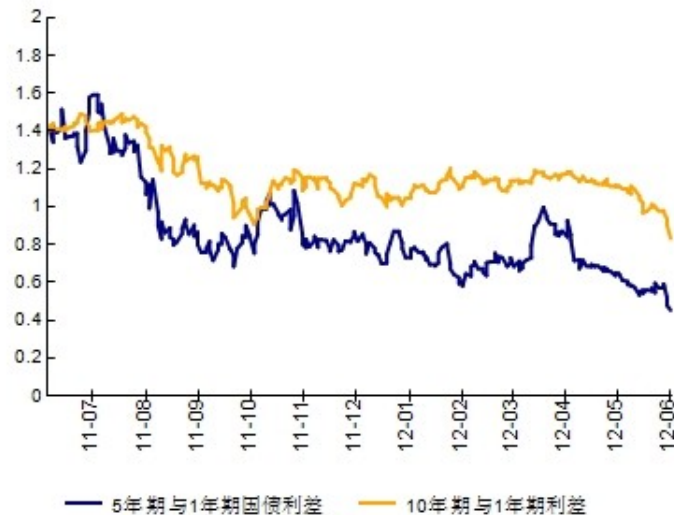
## 1. 美国非农就业数据大幅低于预期，美元 美股商品皆下跌

图 1：美国国债收益率继续下降，对经济形势担忧有所加剧。



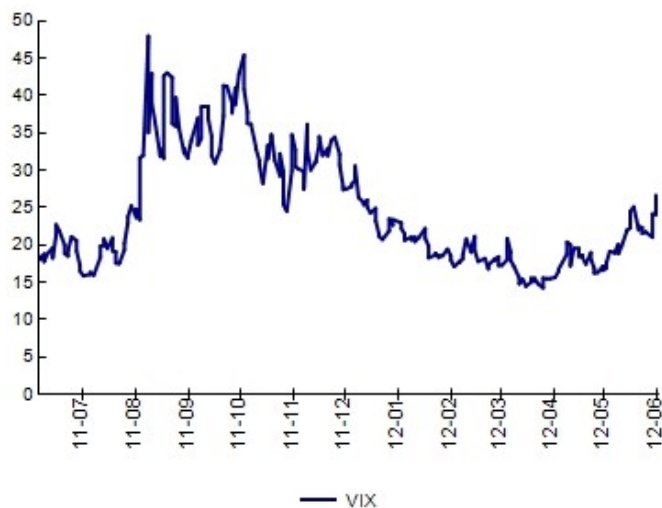
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下滑，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 小幅下滑，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

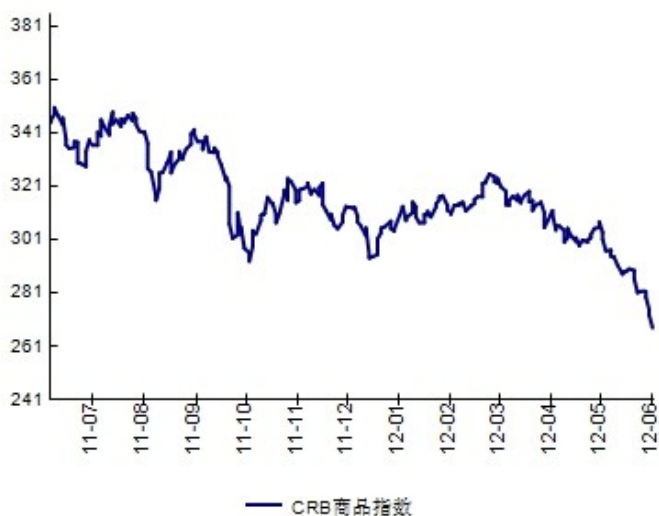


图 5：美元下挫，由于美国非农就业数据远低于预期。



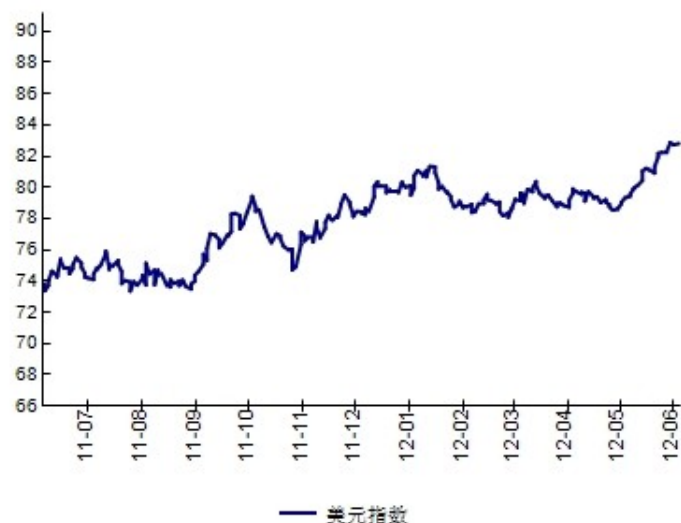
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格连续数日下滑，由于美国 1 日公布的非农就业数据和汽车销量等均低于市场预期。



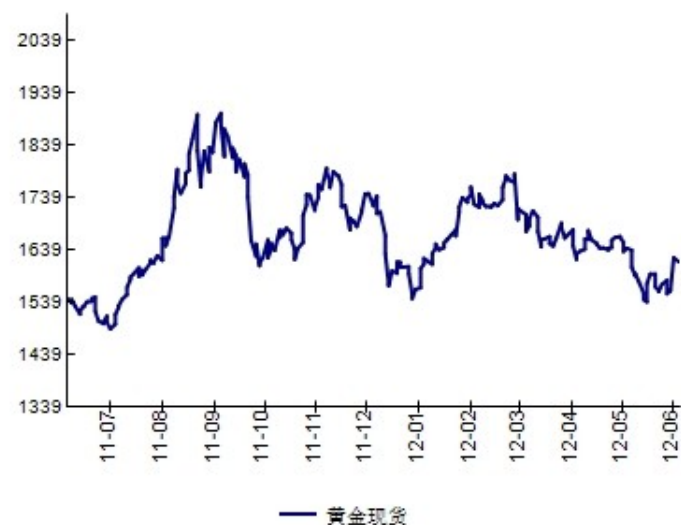
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅回落，由于美国 1 日公布的经济数据均不理想且市场对希腊前景担忧，对其避险需求转移至黄金。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格上涨，由于近期美国公布的房产和就业数据远低于预期，市场对 QE3 推出的猜测再起。



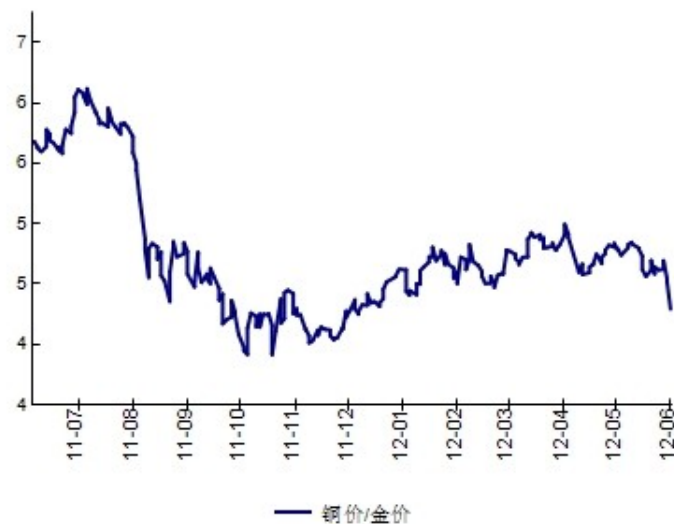
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格继续下滑, 由于全球最新的 PMI 数据不如预期且美国非农就业数据不理想。



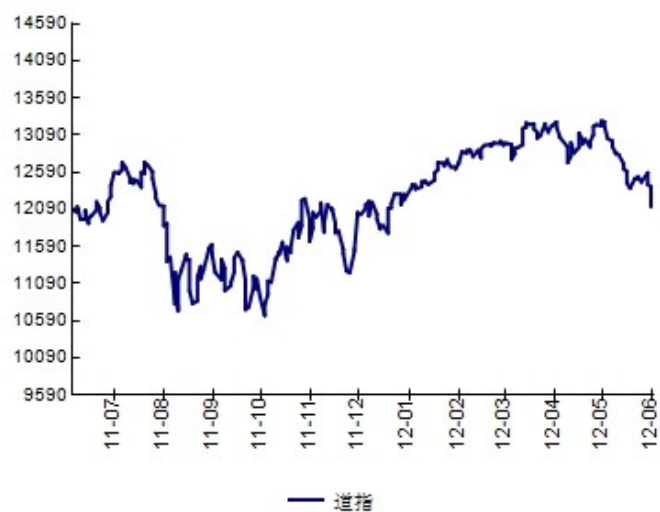
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价比大幅下挫, 由于中国 PMI 下滑导致铜价下跌。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指下挫, 由于美国非农就业数据远低于市场预期。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



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    |
|------------------|------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 05/31/2012 20:15 | ADP 就业变动指数                                           | MAY    | 150K   | 133K   | 119K   |
| 05/31/2012 20:30 | GDP 季环比(年度化)                                         | 1Q S   | 1.90%  | 1.90%  | 2.20%  |
| 05/31/2012 20:30 | 个人消费                                                 | 1Q S   | 2.90%  | 2.70%  | 2.90%  |
| 05/31/2012 20:30 | GDP 价格指数                                             | 1Q S   | 1.50%  | 1.70%  | 1.50%  |
| 05/31/2012 20:30 | 核心个人消费支出 季环比                                         | 1Q S   | 2.10%  | 2.10%  | 2.10%  |
| 05/31/2012 20:30 | 首次失业人数                                               | MAY 26 | 370K   | 383K   | 370K   |
| 05/31/2012 20:30 | 持续领取失业救济人数                                           | MAY 19 | 3250K  | 3242K  | 3260K  |
| 05/31/2012 21:45 | 芝加哥采购经理指数                                            | MAY    | 56.8   | 52.7   | 56.2   |
| 05/31/2012 21:45 | 彭博消费者舒适度                                             | MAY 27 | --     | -39.3  | -42    |
| 05/31/2012 22:00 | ICSC Chain Store Sales ex Drug Stores Rose 4% in May |        |        |        |        |
| 06/01/2012 20:30 | 非农就业人数增减                                             | MAY    | 150K   | 69K    | 115K   |
| 06/01/2012 20:30 | 非农私企就业人数增减                                           | MAY    | 164K   | 82K    | 130K   |
| 06/01/2012 20:30 | 制造业就业人数增减                                            | MAY    | 15K    | 12K    | 16K    |
| 06/01/2012 20:30 | 失业率                                                  | MAY    | 8.10%  | 8.20%  | 8.10%  |
| 06/01/2012 20:30 | 平均时薪(月环比) 所有员工                                       | MAY    | 0.20%  | 0.10%  | 0.00%  |
| 06/01/2012 20:30 | 平均时薪(同比) 所有员工                                        | MAY    | 1.80%  | 1.70%  | 1.80%  |
| 06/01/2012 20:30 | 周平均工时 所有员工                                           | MAY    | 34.5   | 34.4   | 34.5   |
| 06/01/2012 20:30 | 家庭调查就业变动                                             | MAY    | --     | 422    | -169   |
| 06/01/2012 20:30 | 就业不足率(U6)                                            | MAY    | --     | 14.80% | 14.50% |
| 06/01/2012 20:30 | 个人收入                                                 | APR    | 0.30%  | 0.20%  | 0.40%  |
| 06/01/2012 20:30 | 个人开支                                                 | APR    | 0.30%  | 0.30%  | 0.30%  |
| 06/01/2012 20:30 | PCE 平减指数(月环比)                                        | APR    | 0.10%  | 0.00%  | 0.20%  |
| 06/01/2012 20:30 | 个人消费性支出平减指数(年比)                                      | APR    | 1.90%  | 1.80%  | 2.10%  |
| 06/01/2012 20:30 | 个人消费支出核心平减指数(月环比)                                    | APR    | 0.20%  | 0.10%  | 0.20%  |
| 06/01/2012 20:30 | 个人消费性支出核心指数(年比)                                      | APR    | 1.90%  | 1.90%  | 2.00%  |
| 06/01/2012 20:58 | Markit 美国 PMI 最终                                     | MAY    | --     | 54     | 53.9   |
| 06/01/2012 22:00 | ISM 制造业                                              | MAY    | 53.8   | 53.5   | 54.8   |
| 06/01/2012 22:00 | ISM 支付价格                                             | MAY    | 57     | 47.5   | 61     |
| 06/01/2012 22:00 | 建筑开支月环比                                              | APR    | 0.40%  | 0.30%  | 0.10%  |
| 06/02/2012 05:00 | 汽车总销售量                                               | MAY    | 14.50M | 13.73M | 14.38M |
| 06/02/2012 05:00 | 国内汽车销售量                                              | MAY    | 11.20M | 10.75M | 11.12M |



### 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       |
|------------------|-------------------------|--------|-----------|-----|-----------|
| 06/04/2012 21:45 | ISM 纽约                  | MAY    | --        | --  | 61.2      |
| 06/04/2012 22:00 | 工厂订单                    | APR    | 0.20%     | --  | -1.50%    |
| 06/05/2012 22:00 | ISM 非制造业综合指数            | MAY    | 53.5      | --  | 53.5      |
| 06/06/2012 19:00 | MBA 抵押贷款申请指数            | JUN 1  | --        | --  | -1.30%    |
| 06/06/2012 20:30 | 非农生产                    | 1Q F   | -0.70%    | --  | -0.50%    |
| 06/06/2012 20:30 | 单位劳务成本                  | 1Q F   | 2.10%     | --  | 2.00%     |
| 06/07/2012 02:00 | 联储黄皮书                   |        |           |     |           |
| 06/07/2012 20:00 | 加拿大皇家银行消费者前景指数          | JUN    | --        | --  | 47.6      |
| 06/07/2012 20:30 | 首次失业人数                  | JUN 2  | 380K      | --  | 383K      |
| 06/07/2012 20:30 | 持续领取失业救济人数              | MAY 26 | 3240K     | --  | 3242K     |
| 06/07/2012 21:45 | 彭博消费者舒适度                | JUN 3  | --        | --  | -39.3     |
| 07-08 JUN        | ICSC 连锁店销售 同比           | MAY    | --        | --  | 0.60%     |
| 06/08/2012 03:00 | 消费者信用                   | APR    | \$10.650B | --  | \$21.355B |
| 06/08/2012 20:30 | Annual Revisions: Trade |        |           |     |           |
| 06/08/2012 20:30 | 贸易余额                    | APR    | -\$49.5B  | --  | -\$51.8B  |
| 06/08/2012 22:00 | 批发库存                    | APR    | 0.50%     | --  | 0.30%     |
| 06/12/2012 19:30 | NFIB 中小企业乐观程度指数         | MAY    | --        | --  | 94.5      |
| 06/12/2012 20:30 | 进口价格指数(月环比)             | MAY    | -1.00%    | --  | -0.50%    |
| 06/12/2012 20:30 | 进口价格指数(同比)              | MAY    | --        | --  | 0.50%     |
| 06/12/2012 22:00 | IBD/TIPP 经济乐观程度指数       | JUN    | --        | --  | 48.5      |
| 06/13/2012 02:00 | 预算月报                    | MAY    | --        | --  | --        |
| 06/13/2012 19:00 | MBA 抵押贷款申请指数            | JUN 8  | --        | --  | --        |
| 06/13/2012 20:30 | 工业品出厂价格指数(月环比)          | MAY    | -0.60%    | --  | -0.20%    |
| 06/13/2012 20:30 | 出厂价指除食品与能源(月环比)         | MAY    | 0.20%     | --  | 0.20%     |
| 06/13/2012 20:30 | 工业生产者出厂价格(同比)           | MAY    | --        | --  | 1.90%     |
| 06/13/2012 20:30 | 出厂价指除食品与能源(同比)          | MAY    | --        | --  | 2.70%     |
| 06/13/2012 20:30 | 商品零售额                   | MAY    | 0.10%     | --  | 0.10%     |
| 06/13/2012 20:30 | 除汽车外零售额                 | MAY    | 0.00%     | --  | 0.10%     |
| 06/13/2012 20:30 | 零售销售排除汽车与汽油             | MAY    | --        | --  | 0.10%     |

## 2. 受中国制造业PMI和美国工业产值下滑影响， 欧股下跌

图 13：欧猪五国国债收益率均下滑。对经济担忧情绪有所减弱。 图 14：各国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所缓和。

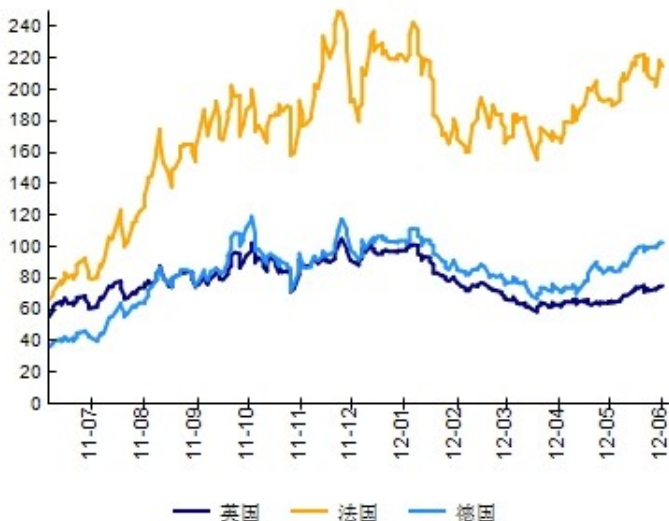


资料来源：Bloomberg，申万研究

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。

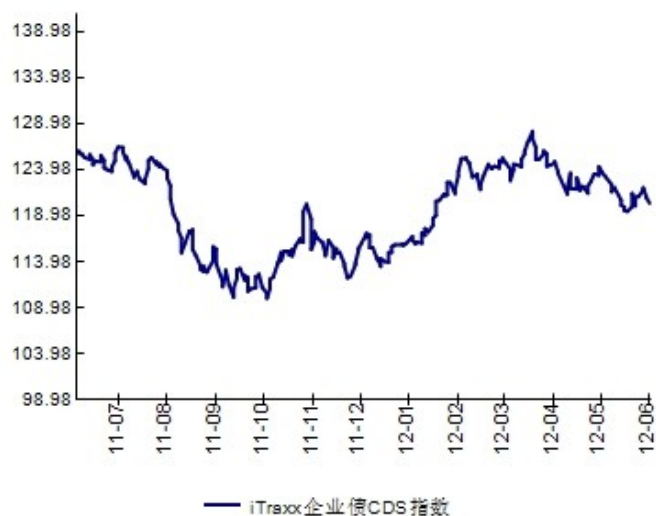
图 16：除法国外，其他核心国 CDS 均上涨，对债务违约风险担忧情绪有所加剧。



资料来源：Bloomberg，申万研究

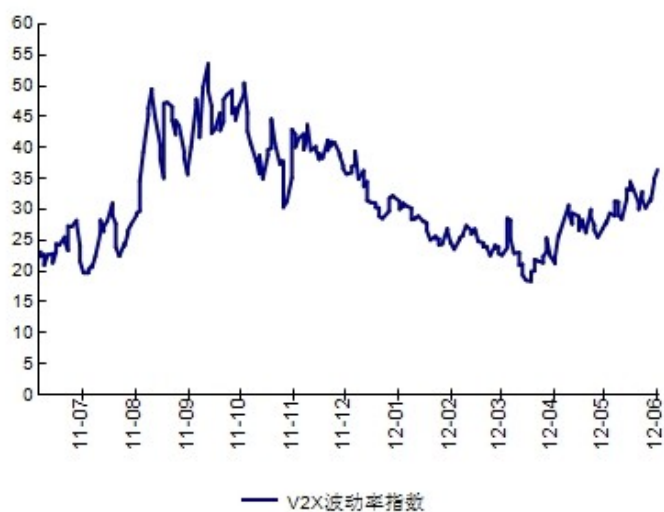
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 下降, 对企业违约风险情绪减弱。



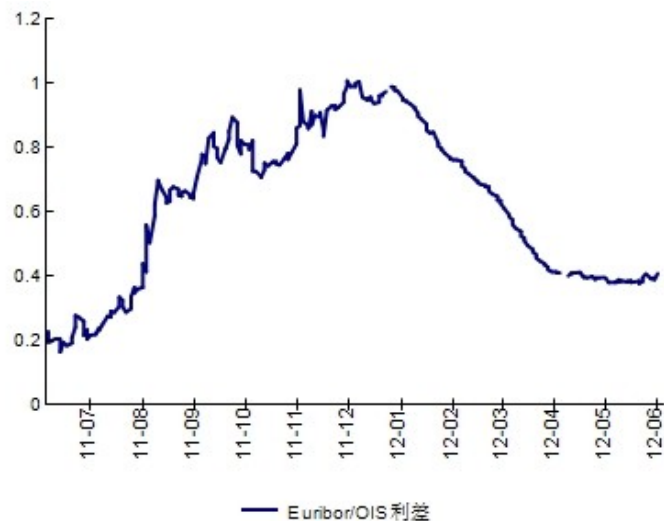
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动上升, 股市波动风险增加。



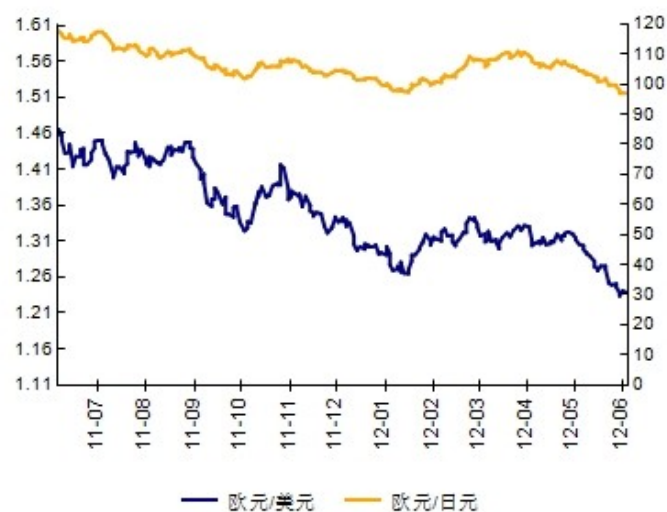
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅上涨, 显示银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元小幅回升, 由于美国近期数据不理想, 而欧猪国债收益率上扬趋势暂时得到控制。



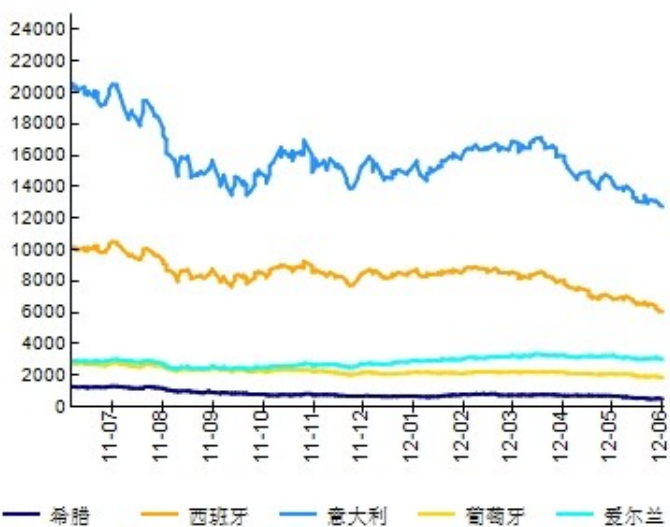
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅上涨, 对美元的避险需求有所缓和。



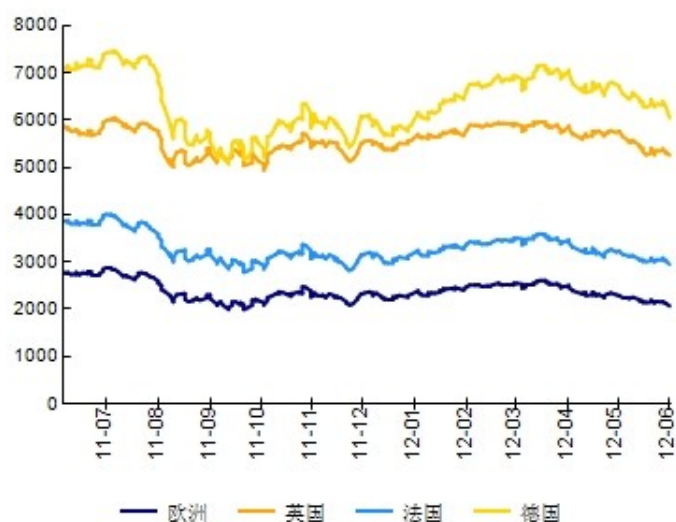
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均下挫。



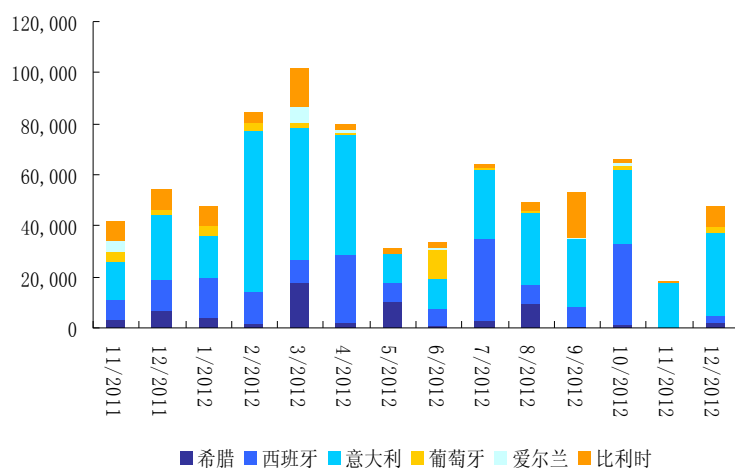
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于美国非农就业数据不理想且中国的制造业 PMI 数据较上月有所下滑。



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



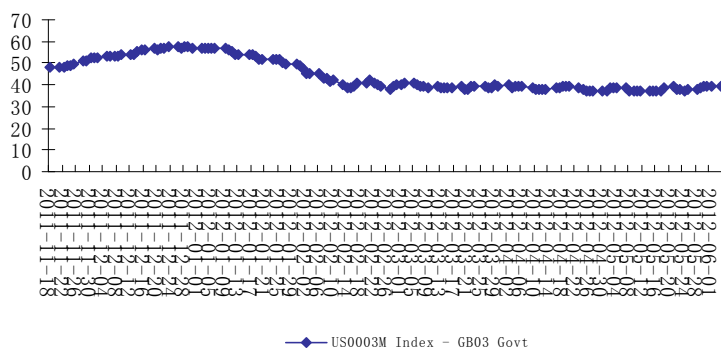
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均小幅上扬。



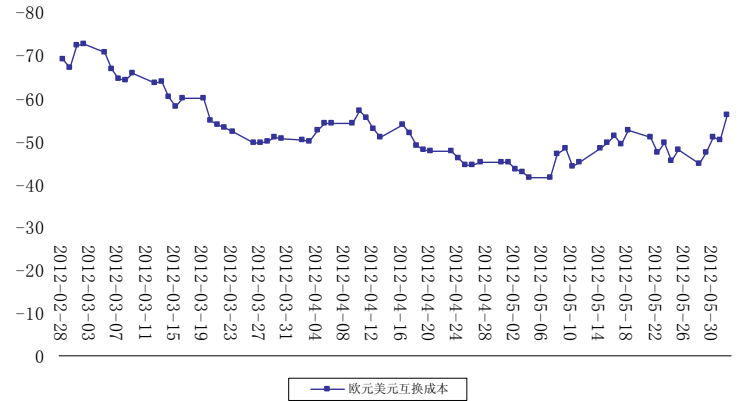
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3 上涨, 资金趋紧。



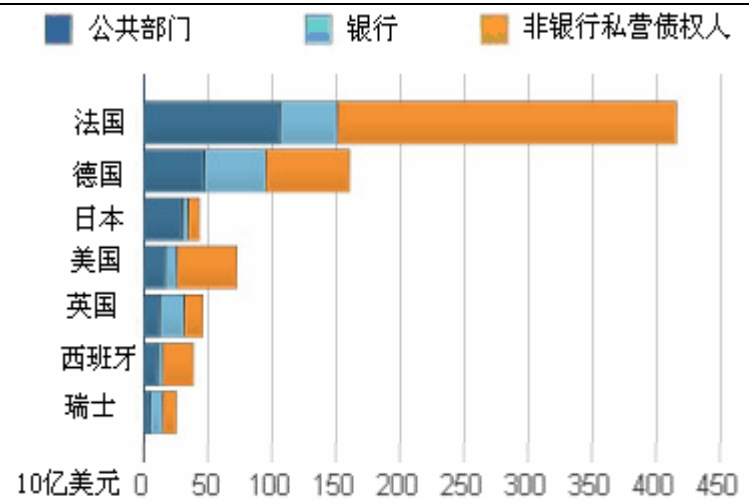
资料来源: 申万研究

图 26: 欧元美元互换成本上涨。



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)



表 1：欧债时间表——2012 年 6-12 月欧元区大事日程

|             |                                                      |
|-------------|------------------------------------------------------|
| 6 月 6 日     | 欧央行公布利率决议；欧洲委员会讨论银行危机解决方案                            |
| 6 月 10 日    | 法国议会第一轮选举                                            |
| 6 月 12 日    | 希腊拍卖短期债券                                             |
| 6 月 13 日    | 德国审批 ESM 和财政紧缩公约的截止日期                                |
| 6 月 14-16 日 | 葡萄牙 411 亿欧元债务到期                                      |
| 6 月 17 日    | 希腊大选                                                 |
| 6 月 18-19 日 | G20 峰会(墨西哥)、欧元集团会议                                   |
| 6 月 21 日    | 欧央行理事会议、欧元集团会议及财长会议                                  |
| 6 月 28-29 日 | 欧洲议会季度会议<br>IMF 审查葡萄牙，希腊 100 亿欧元援助发放期；银行 9%一级核心资本充足率 |
| 6 月底        | 达标的截止日期                                              |
| 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                                      |

资料来源：bloomberg、申万研究

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     | 2010 年<br>赤字<br>/GDP% | 2010 年<br>政府债<br>务/GDP% | GDP 同比 | 季度 GDP 环<br>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  |
|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 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: 截至2011-12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 |         | 2239. 28 | 278. 78  | 37. 11   | 53. 45  | 177. 40  | 206. 57  | 147. 50  | 4074. 39  |
| 希腊  | 7. 22   | 443. 53  | 133. 55  | 21. 86   | 9. 69   | 105. 37  | 44. 55   | 9. 35    | 904. 73   |
| 爱尔兰 | 218. 61 | 274. 62  | 953. 29  | 154. 57  | 78. 44  | 1273. 80 | 443. 03  | 186. 45  | 3304. 32  |
| 意大利 | 123. 88 | 3323. 45 | 1339. 54 |          | 309. 70 | 593. 56  | 365. 88  | 305. 07  | 6451. 33  |
| 葡萄牙 | 27. 65  | 217. 60  | 302. 08  | 31. 83   | 759. 51 | 209. 40  | 45. 27   | 12. 00   | 1640. 06  |
| 西班牙 | 131. 23 | 1147. 02 | 1460. 96 | 277. 26  |         | 831. 29  | 458. 50  | 216. 91  | 5129. 44  |
| 德国  | 138. 33 | 2099. 96 |          | 2344. 34 | 544. 89 | 1877. 55 | 1752. 37 | 1318. 49 | 10946. 39 |
| 法国  | 583. 91 |          | 1748. 62 | 430. 13  | 53. 45  | 177. 40  | 206. 57  | 147. 50  | 4074. 39  |

资料来源: BIS, 申万研究

表 5: 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 |          |       |      | 12-05-02 | CCC        | 稳定   | 12-5-17  | CCC   | 负面   |
|    | 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   | 11-07-13 | CCC   | 负面   |
|    | 11-06-01 | Caa1  | 负面   | 11-05-09 | B*-        | 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   |
|    | 11-05-09 | 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   | 10-12-21 | BBB*- | 负面   |
|    | 10-12-16 | BA1*- | 负面   | 10-12-02 | BB+*-      | 负面   | 10-04-09 | BBB-  | 负面   |
|    | 10-06-14 | BA1   | 负面   | 10-04-27 | BB+        | 负面   | 09-12-08 | BBB+  | 负面   |
|    | 10-04-22 | A3*-  | 负面   | 10-03-16 | BBB+       | 正面   | 09-10-22 | A-    | 负面   |

|     |            |        |    |          |        |    |          |        |    |
|-----|------------|--------|----|----------|--------|----|----------|--------|----|
|     | 09-12-22   | A2     | 负面 | 09-12-16 | BBB+*- | 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 |            |        |    | 12-04-26 | BBB+   | 负面 | 12-01-27 | A      | 负面 |
|     | 11-07-29   | Aa2*-  | 负面 | 12-01-13 | A      | 负面 | 11-10-07 | AA-    | 负面 |
|     | 11-03-10   | Aa2    | 负面 | 11-10-13 | AA-    | 负面 | 10-05-28 | AA+    | 负面 |
|     | 10-09-30   | AA1    | 负面 | 10-04-28 | AA     | 负面 | 03-12-10 | AAA    | 正面 |
|     | 10-06-30   | AAA*-  | 负面 | 09-01-19 | AA+    | 负面 |          |        |    |
|     | 01-12-13   | AAA    | 正面 | 09-01-12 | AAA*-  | 负面 |          |        |    |
| 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。本报告清晰准确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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。