



欧元区债务危机持续一年

风险观察

- 自从人们首度严重关注欧元区部分经济体（尤其是PIIGS：葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙）的债务问题以来，欧元区债务危机已经持续一年了。更多的经济体开始接受欧盟/国际货币基金组织的援助，以履行它们不断增加的偿债义务。
- 2011年5月/6月间希腊政治危机重演，此后，对于该国能否偿还其巨额公共债务的担忧开始增加。
- 在爱尔兰和葡萄牙，家庭和企业的巨额负债威胁到金融行业的平稳发展。
- 针对国内外失衡采取必要的调整措施，这意味着向最易受影响的国家出口（和向此类国家投资）的前景更为暗淡。
- 危机蔓延的风险是引发人们担忧的原因之一，特别是在金融行业稳定性和经济增长前景的担忧。
- 我们建议提高警惕性，尤其是对付款和汇率风险的警惕性。

内容纲要

- ✓ 建议
- ✓ 背景：危机，持续一年
- ✓ 展望：希腊违约后将会出现什么情况？
- ✓ 对邓白氏客户的启示

建议

欧元区债务危机带来很大的不确定因素，监控国家风险是十分必要的

如果贵公司正与PIIGS（葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊、西班牙）和其他欧元区经济体进行贸易，或正计划在此类市场进行投资，建议你留意下列因素：必须关注国家风险，而不是（只留意）政治风险；付款风险将会提高，同时支付条款会更为严格（尤其是如果一个PIIGS经济体违约，会引发世界金融市场的头寸紧张）；即便你不直接接触PIIGS经济体，也需要密切监控此类经济体的发展情况；建议通过货币对冲降低汇率极端波动的风险。

- 1、在市场动荡加剧的情况下，建议你始终密切监控国家风险（即在某一国家进行业务期间的交易风险和投资回报率），与政治风险相比，国家风险囊括更为全面的信息。在邓白氏国家风险服务处，我们关注企业在某一国家进行业务时影响该企业的政治风险、经济风险和商业风险。与PIIGS接触的公司需要注意政治风险（例如，政治危机）、经济挑战（例如，债务偿付）和商业因素（例如，正在恶化的付款情况），而不只是政治风险。
- 2、建议各企业严密监控与欧元区国家的交易：偿债风险的增加提高了PIIGS经济体不付款的几率。鉴于PIIGS经济体中的企业存在付款不力的趋势（希腊、爱尔兰和葡萄牙潜藏违约风险），在PIIGS经济体中开展业务的公司希望在与这些国家的企业进行交易中使用

用更为严格的支付条款。

- 3、由于欧洲各国生产和供应链相互关联，因此风险的影响范围已超出 PIIGS。即便贵公司不直接与 PIIGS 接触，也建议你密切监视此类经济体的国家风险走势。
- 4、鉴于汇率波动幅度增大和欧元不确定性的增强，对于在欧元区进行贸易的公司而言，货币对冲不失为保护自身免受剧烈波动影响的有效战略。

背景：危机，持续一年

自欧元区债务问题显现以来，已经过去一年时间，危机仍在继续

自从欧洲市场首现动荡以来，已经过去一年时间，欧元区的债务危机仍在继续，金融投资者担心欧元区一些国家在针对高额预算赤字和不断增长的公共债务负担进行融资上面会遇到严重困难（主要是葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙，通称 PIIGS）。另外，欧元区金融行业面临系统危机的风险比以往更为显著。受希腊公立行业发展失衡的影响（2009年，失衡情况远超可持续发展的限额并且导致政府大幅修订早先指定的预算），2010年5月欧盟向整个欧元地区提供价值约7500亿欧元的巨额援助方案。该方案包括：由欧元区成员提供的，政府支持的贷款担保和双边贷款（达4400亿欧元）；欧盟付款手续调节金600亿欧元；以及国际货币基金组织提供的2500亿欧元。欧洲央行也同意通过购买欧洲国家债券和重新无条件提供三月期和六月期流动融资，从而帮助减缓流动性风险。

然而，由于 PIIGS 面临的问题不仅是短期头寸紧张，还有源自最根本的结构机制问题，因此这些援助方案无法让金融市场建立足够的信心。其中包括：出口竞争力弱；（由于这些国家处于欧元区）这些国家的货币无法贬值；劳动力成本的竞争力低；家庭债务高（比如爱尔兰）；以及企业债务高（比如葡萄牙和西班牙）。因此，希腊、爱尔兰和葡萄牙是最易受影响的国家，如果希腊违约，这三个国家很可能受到影响，同时目前西班牙和意大利已经成功筹集到足够的资金来偿还金融市场中的公共债务。

竞争力指标（2010）年

	邓白氏风险评级 (2010年底)	单位劳动力成本 指数	出口增长： 实际%变化
希腊	DB4b	137.9	10.8
爱尔兰	DB4a	127.5	6.2
葡萄牙	DB4a	125.4	8.8
西班牙	DB3d	129.4	17.4
意大利	DB3a	131.5	9.1
法国	DB2b	122.9	13.6
德国	DB1d	105.8	19.2

来源：欧盟统计局；邓白氏

希腊

多方因素引发了2010年初持续至今的希腊债务危机，其中包括：始终处于疲软状态的公共金融；全球金融危机；披露希腊政府蓄意瞒报真实的国家债务负担；以及该国竞争力低（使得该国在没有外界帮助的情况下很难筹集足够的资金偿还债务）。2010年4月底，政治评级机构标普将希腊的政治评级降到“投资等级”之下，其他相关机构纷纷效仿，加剧了该国债务危机；9个月后该国被降级，债务危机加剧（2009年，邓白氏已多次降低该国的等级，这表明该国的经济风险、政治风险和商业风险在不断提高）。评级机构实行的降级措施进一步增加了该国政府的贷款成本（反映在希腊10年政府债券收益和德国基准之间的创纪录差距，参见图表）。希腊在金融市场中无法按能够承受的利率获得资金，该国寻求欧盟和国际货币

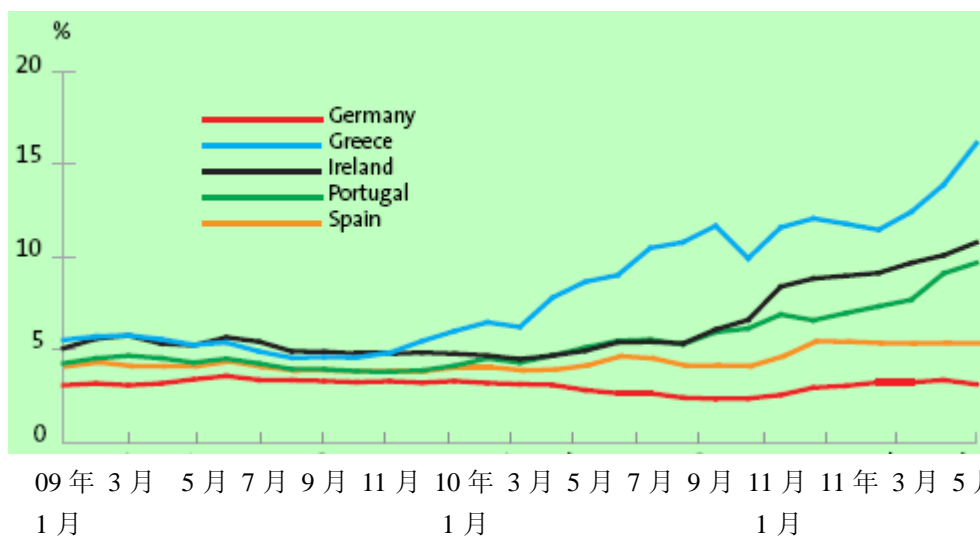
2010年5月希腊高额公共债务问题引发首次危机.....

.....2011年6月中旬
继续升级的金融压力
导致危机加剧

基金组织的援助，2010年5月该国从这两大机构获得价值1100亿欧元的三年期援助。

然而，2011年6月中旬，由于该国（在社会动荡和政局不稳的情况下）很难通过欧盟-国际货币基金组织首批援助资金实施财政紧缩计划并且无法偿还不断增加的债务，欧盟不得不与其协商一份新的三年期800亿欧元援助协议。欧盟和国际货币基金组织已决定暂缓支付价值120亿欧元的最新一笔援助资金，直到希腊议会实施新的财政紧缩政策为止（该政策于6月29日实行）。然而，即便实行新政策，从短期来看，希腊的情况仍不稳定，同时违约的风险继续增加。事实上，每个季度分期还款到期时，希腊不是达到赤字目标，就是被迫进一步施行改革来努力使政策实施回到正轨。

10年期政府债券收益



Germany 德国 Greece 希腊 Ireland 爱尔兰 Portugal 葡萄牙 Spain 西班牙
来源：欧盟统计局；邓白氏

爱尔兰的债务问题源于
于银行业遇到的困境.....

爱尔兰

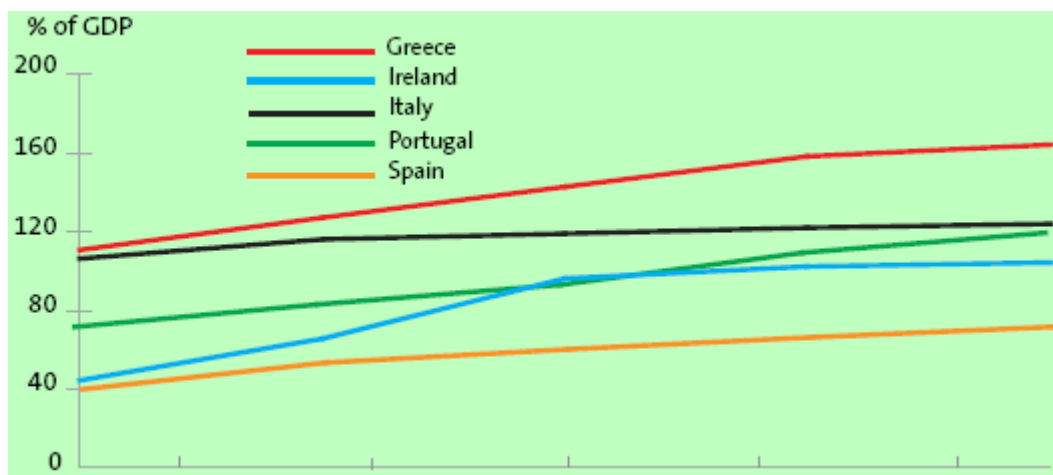
2008年，爱尔兰公共债务占GDP的40.6%，2010年上升至96%。主要原因是该国银行业危机（主要源于高额家庭债务：2009年占家庭收入的211%）和贷款违约升级（2011年第1季度贷款总额中超过11.0%属于贷款违约）。因此，该国政府不得不向所有大银行（爱尔兰联合银行、爱尔兰银行和英爱银行）注资，通过这种方式成功地将几乎整个银行业国有化。然而，对爱尔兰银行系统的援助费用已远远超出最初250亿欧元的预算，2010年11月，该国政府不得不向欧盟和国际货币基金组织申请800亿欧元的援助资金，以帮助偿还快速增长的公共债务。在欧盟/国际货币基金组织的资金中有7500亿欧元来自2010年5月成立的欧洲金融稳定机制（EFSM），另一部分来自英国的双边融资；所有这些共同构成了利率5.8%的三年期贷款（比当时私营投资者要求的利率低约260个基点）。

乐观的方面是，根据2011年5月爱尔兰中央银行的压力测试显示，对于两家处境最为艰难的银行（英爱银行和爱尔兰全国金融协会）而言，2010年两家银行已经从爱尔兰政府那里获得347亿欧元，可能无需更多的援助，因此银行业的总援助金为700亿欧元（少于前期预测的800亿欧元）。然而，中间偏右翼政府希望强行要求债权人承担一定额度的负担和损失，通过这种方式回收部分资本（所谓的“折让”）。2011年6月初，该国政府宣布，在新政实施期间，不仅次级债券持有人受到损失，负担分摊也让位于次级债务持有人之上的高级债券持有人（他们通常处于次级债务持有人之上，与存款人等级相同）受到影响。

.....但是随着该国逐渐成熟, 在经济增长和债务偿付方面实力较强

乐观的方面是, 根据巴克莱资本数据显示, 无担保高级债务金额已经降低, (截至 2011 年 2 月) 英爱银行为 31 亿欧元, 爱尔兰全国金融协会为 6 亿欧元。这就意味着, 爱尔兰违约风险仍然很高 (预计希腊违约的可能性会推升爱尔兰的贷款成本并导致债务重组), 但是我们认为, 鉴于爱尔兰出口竞争力强和外国投资者的参与, 与希腊和葡萄牙相比, 爱尔兰在经济增长方面更具实力, 因此随着该国逐步成熟, 可能具备偿债能力。

政府债务预测



% of GDP 2008 2009 2010 2011 预测 2012 预测
在 GDP 中的% Germany 德国 Greece 希腊 Ireland 爱尔兰 Portugal 葡萄牙 Spain 西班牙
来源: 欧盟统计局; 邓白氏

葡萄牙

政局动荡迫使葡萄牙债务危机恶化; 2011 年 3 月中旬, 葡萄牙议会否决该国首相何塞·苏格拉底 (旨在避免财政援助) 的财政紧缩措施之后, 何塞·苏格拉底辞职。因此, 由于需要紧急外部注资来偿付葡萄牙外部债务, 执政的社会党政府毫无选择, 只能从欧盟获取援助。5 月初, 达成价值 780 亿欧元的援助计划, 主要用于三大经济领域: 财务调整; 提高银行业偿债能力; 以及增强竞争力。

乐观的方面是, 6 月 5 日大选之后, 中间偏右翼联合政府诞生, 该政府致力于实施欧盟/国际货币基金组织的计划。凭借在议会中占有大多数席位, 该政府可能有能力提高葡萄牙金融市场信心并避免该国经济和金融衰退。然而, 该国依然面临着严峻的挑战: 欧盟援助计划规定, 该国应通过进一步增加税收、削减支出、改革劳动力市场、重组银行资本和促进私有化项目的方式, 将预算赤字降低到 GDP 的 3% (期限为 2013 年, 2010 年超过 9%)。此类改革措施赢得了广泛的政治支持, 但预计未来几个月, 劳动力市场不稳定的风险会增加, 尤其值得注意的是联合政府的社会民主党与工会的关系不好。另外, 经济预期不佳仍是困扰该国的最大问题 (就总体而言, 预计 2011-12 年平均为 1.9%), 同时高额的企业负债 (参见 PIIGS 图表中的债务等级) 导致破产风险的增加。

PIIGS 债务等级 (2010 年)

	公立部门 (在 GDP 中的%)	外界部门 (在 GDP 中的%)	非金融机构 (在 GDP 中的%)	家庭债务 (在 GDI 中的%)
希腊	142.8	183.8	71.5	84.8*
爱尔兰	96.2	1,093.5	283.7	211.3**

政局动荡迫使葡萄牙寻求国际金融援助

西班牙	60.6	162.7	197.9	125.3
葡萄牙	93.0	229.3	147.3	133.7
意大利	119.0	116.9	116.1	71.6

注：GDI=国民可支配收入；*2008年数据；**2009年数据

来源：欧盟统计局；邓白氏

展望：希腊违约后将会出现什么情况

预计欧元区的不稳定状况仍会持续；然而，显而易见的是，不可能维持当前的主权债务等级，这可能导致某种形式的债务重组或与欧盟/欧元区建立更为紧密的联系。

重塑、重组、违约

尽管希腊通过投票赞成第一组财政紧缩计划（重点是在接下来的五年时间将税收提高到141亿欧元左右并且削减143亿欧元的公共支出），但是该国在解决债务问题方面仍有很长的路要走。除了120亿欧元的援助资金（国际货币基金组织可能于7月提供）之外，公共金融业还需要三年期价值800亿欧元的援助金，来偿还希腊的金融债务，这一金额已超出去年的水平，（即便如此，可能还是不够）。

因此，6月中旬，有人开始提议私营行业参与，也就是说对希腊债务进行“软性重组”（也称为“重塑”）。大多数人赞同自动债务延期方案，现有的债权人同意用新债权置换即将到期的希腊政府债券。尽管从事实上看自动债务延期没有被视为信用事件（违约），但是这使得敏感的政治信用评级机构将希腊降级为“违约”等级，由此产生依据信用违约互换协议（违约保险）进行付款。

不管实施何种“软性重组”，很有可能对中期希腊债务的实质部分进行“硬性重组”（被迫违约）。这是因为债务及清偿成本非常高，针对这一情况实施的财政紧缩金额让希腊政府难以承受。应对如此严重的债务问题确实需要增加税收和削减政府支出。据Nomura Bank的Europe Will Work报告称，欧元区外围拟进行的财政整顿难度过大，无法让相关国家在中期之内恢复经济增长；为了将目前的债务水平降低到欧盟建议的60.0%的债务/GDP比率，希腊必须在2009年至2030年执行16-18个百分点（pp）的财务整顿。对于爱尔兰（14-16pp）和葡萄牙（8-10pp）而言目标数值同样很大。

在进行上述计算时，假定利率和实际GDP增长率之间的差额为1个百分点左右；然而，实际差额可能更高（特别是考虑到自2011年4月起上述三国政府的贷款成本增加；参见10年期政府债券所得图表）。事实上，2011年4月至6月期间，希腊10年期政府债券所得平均为15.5%，公共债务的增长速度已经超出政府可以实现的财务调整目标。因此，（尽管为了履行援助协议设定极为严格的预算目标），但是预计政府债务将达到峰值，即GDP的150%左右，现在可能增长到GDP的160%。因此，分析一下违约类型更为实际。

财务联盟

债务重组的另一个备选方案是创建更大的联盟，这将让目前的经济货币联盟（EMU）得到进一步发展并且具有更大的财务控制力。尽管在几年前，考虑让一个国家屈从于该组织的财务管理是不可能的，但是如今，这个想法不再让人觉得难以置信。事实上，由于违约的直接后果是从贷方国获得大额转帐款，因此贷方国可能会要求获得某种类型的担保，确保债务国能够换款，即便任何PIIGS国家不想违约，但是有时也会事与愿违。因此，即便负债永久延

希腊违约的可能性比以往更高……

……原因是削减财政支出无法为中期经济复苏提供支持

面对违约，另一种备选方案是与整个欧元区建立更为紧密的财务关系……

期，或负债经济体违约，预计欧盟（或者说至少欧元区）最终会实现某种形式的财务联盟。然而，若想实现财务一体化，需要在下列方面实行大幅度变革：欧元区机构；欧盟政策；以及未来处置危机的方式。

部分专家表示，欧盟（特别是欧元区）需要创建凌驾于各国之上的职能部门，其权力可以约束各国政策（即便仅适用于紧急时期）。这可以让欧盟更为及时地处置危机并降低其所受影响（例如欧元迅速变化或政府债券所得提高）。然而，由于欧洲理事会（由欧盟成员国国家或政府首脑构成）中 27 位代表很难快速达成一致意见，因此在当前的危机中该机构没能向人们证明其作用所在。

……但是需要在与财务政策相关的重要领域进行大幅度变革

另外，若想财务联盟更为有效地运转，与财务政策相关的重要政治领域进行集中化管理是十分必要的。其中很可能包括强化金融业监管集中化（在覆盖整个欧盟地区的新欧洲金融监管系统中已经开始实行，2011 年 1 月生效）。最终，必须形成一份文件，从而实现欧元区成员国之间的财务转移，并且必须确保财务“信用”问题不会影响到贷方。让-克洛德·容克（卢森堡首相）和朱利奥·特雷蒙蒂（意大利财政部长）提出的“欧元区债券”概念也许会成为解决方案。（由欧盟债务代理机构通过某种形式发行）该债券，能够筹集到缓解欧元周边地区流动性压力所需的资金，同时（由于损失过大，在欧元区负债成员国的违约造成贷方违约的时候）预防此类风险蔓延。

总之，明显可以看出，欧元区危机不再只是希腊或爱尔兰无法偿债的问题：如今，危机关系到政局问题，EMU 应该就此采取措施。1999 年欧元刚推出时出现的担忧之声再现：如果没有全力支持的财务政策，任何货币联盟都无法取得成功。

影响

如果希腊出现任何违约行为，银行业是最易受到影响的行业……

私营行业启示：在私营企业中，受到希腊违约影响最大的是银行，多年来银行一直是向欧元区周边国政府提供贷款的主要贷方。尽管（对再次向希腊提供国际援助提出异议，）2011 年 5 月希腊、爱尔兰和葡萄牙发行的欧元区政府债券数量降至有记载以来的最低水平，但是私营企业的涉主权债务金额仍然很高。据经合组织工作报告《欧盟压力测试和主权债务往来》称，德国银行持有最多的希腊政府债务（到 2009 年底占其一级资本的 12%）。另外，该报告中预计，希腊银行大比例持有该国主权债务（226%）；一级资本最大持有方是希腊农业银行（807%）和希腊邮政银行（418%）。（尽管数值相对较低），但葡萄牙和爱尔兰存在同样的问题，两国国有银行分别持有该国约 69% 和 26% 的一级资本。因此，预计违约国的公立行业和银行业之间会形成循环效应，并且对贷方国家的银行业造成影响。

乐观的方面是，希腊（或其他任何周边经济体）不太可能出现让贷方蒙受 100% 损失的债务违约。到目前为止，无人（甚至对欧元持最严重怀疑态度的评级机构也没有）断言，希腊需要强制实施 100% 折让来恢复其偿债能力，因此预计对他国“银行”资本金基础的影响较为严重，但尚不会构成无法挽回的损失。事实上，如果近期的自动债务延期方案得到认可，贷方银行就具有充足的时间抬高资本比率，从而在很大程度上抵御因希腊债务危机造成的损失。然而，由于三个 PIIGS 经济体不太可能都实行大幅度折让措施，因此对某些欧洲银行和保险公司而言，所产生的影响是颇具破坏力的。

……企业会受到信贷紧缩的影响……

同时，我们认为，对于目前经营尚佳的希腊非金融业公司而言，违约的影响并不明显，原因在于这些公司与希腊发生危机之前一样保持着良好的信用。信心危机不太可能造成货币大幅贬值（亦不太可能造成转账/外汇交易风险的增长），在欧元区发生的违约仍处于可控状态，

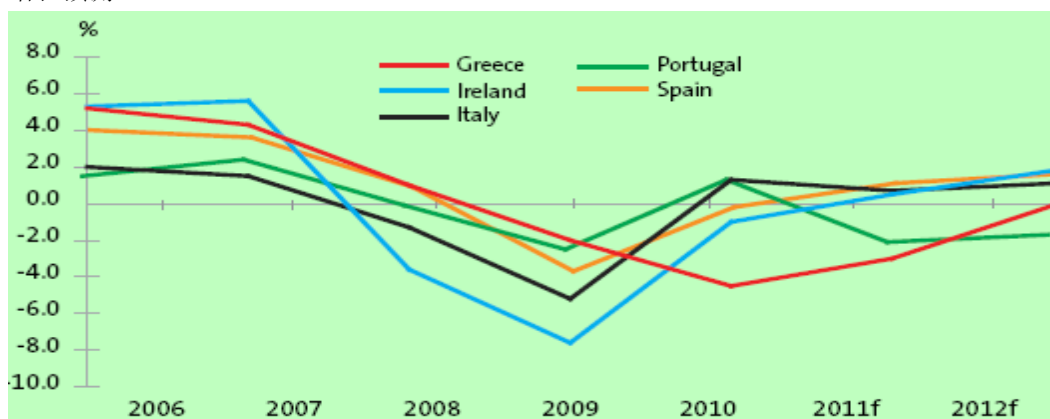
这只会造成债务重组，不会造成希腊全面违约。也就是说，金融信贷紧缩（政府违约后最可能出现的情况）最终会导致非金融领域公司破产率的增长。

总之，任何违约事件都可能对整个欧洲金融业的稳定造成不利影响。在目前的情况下，当欧洲央行向希腊中央银行增加援助资金，欧洲央行拒绝将“重组”（即实际上的“违约”债务）作为担保物。截至2010年12月希腊中央银行向欧洲央行申请资金金额为871亿欧元（爱尔兰中央银行申请额度更高，为1461亿欧元），流动性对全国范围的银行业影响显著，（在实行全国危机管理程序之前）这种影响会导致银行资本紧缩并且会在短期内波及到其他地区的银行。

.....在可以预测的时期内，预计经济增速较慢

该地区经济增长较为缓慢：无论是何种情况（违约或债务延期），很显然，在未来几年里，所有PIIGS经济体都必须大幅削减公共财政开支。然而，不仅仅是从规模上，更重要的是从削减经费的形式上。财政整顿用于削减支出（而不是提高税收），我们预计，从长期来看这种方式在经济增长方面会取得较好的效果；然而，迄今为止，周边经济体实行的财政整顿都不约而同地把工作重心放在了收益上面。预计财政整顿在经济增长上面不仅会发挥短期效应（参见增长预测图表），也能推进经济的长期增长。

增长预测



Greece 希腊 Portugal 葡萄牙 Ireland 爱尔兰 Spain 西班牙 Italy 意大利 2011f 2011年预测
2012f 2012年预测

来源：欧盟统计局；邓白氏

违约影响到更为广阔的地区，欧盟和中东欧地区

对整个欧洲地区的影响：欧元区外围地区任何可能出现的违约都会影响到欧盟更多的地区；中东欧国家（CEE）将会看到来自欧元区（将受到经济复苏的影响）的出口需求减少，始终处于脆弱状态的信贷可获量可能再次受到打击，同时，与外币贷款联系紧密的经济体会受到货币快速波动的影响。例如，6月中旬瑞士法郎对欧元汇率创历史新高，截至6月16日交易价为CHF1.20:EUR，对波兰和匈牙利等信贷偿还国造成影响。同样，希腊银行业出现的头寸紧张不可避免地影响到罗马尼亚、保加利亚和马其顿等国，这些国家的银行业在很大程度上依赖于希腊银行的参与。

对邓白氏客户的启示

欧元区发生的主权债务危机给公司客户带来了多方面的启示，潜在的风险包括经济展望不佳、付款趋势恶化和汇率波动幅度增大。

- 1、正如前面提到的，尽管希腊政府顺利通过了财政紧缩方案，但是目前的债务规模和利率水平最终会导致某种程度的违约。这就意味着 PIIGS 经济体将通过痛苦的调整期来纠正国内外失衡问题，并且需要通过多年时间来削减公共和家庭支出。因此，我们预计，进口需求仍持续低迷，同时来自海外的投资输入也会降低；这意味着向 PIIGS 出口和投资前景更加暗淡。
- 2、我们预计，2011-12 年 PIIGS 经济体的经济复苏速度非常缓慢。事实上，根据我们的预测，2011 年希腊、爱尔兰和葡萄牙的经济会再次紧缩，同时，意大利和西班牙的经济增速很低。在 PIIGS，持续低迷的国内需求让出口商降低对这些市场的预期。另外，短时间内投资者对这些市场的经济预期也并不乐观。例如，由于推迟或放弃公费支出项目，因此基础设施项目（近年来主要投资领域之一）的投资机会将大幅减少。
- 3、由于 2011-2012 年订约方风险（例如偿债能力风险和付款风险）仍处于高位，因此与希腊和其他 PIIGS 经济体进行交易的公司必须保持高度警惕。邓白氏跨国付款数据（记录欧洲国家之间交易的发展趋势）显示，第 1 季度葡萄牙和西班牙（特别值得注意）公司的付款情况恶化，爱尔兰和意大利公司也处于疲软状态。我们预计，由于信贷条件收紧并且企业盈利情况低迷，因此 PIIGS 的付款情况会进一步恶化。
- 4、货币市场波动加大导致交易和投资回报方面的不确定性增加。欧元名义有效汇率（根据摩根大通贸易加权货币指数）显示，2011 年初至 4 月间，欧元对其他主要货币的汇率提高近 7%。欧元增值让人们对欧元区主权债务危机的担忧稍有减缓，同时期待欧洲央行以高于预期的速度加息。然而，在 5 月末实现平稳升值之前，人们对主权债务的担忧重现，导致欧元于 2011 年 5 月大幅贬值。

我们预计，尽管自全球金融危机爆发以来，仍存在汇率重现大幅波动的风险，但是在 2011-12 年的剩余时间，影响货币价值升降的因素会让二者趋于平衡。我们预计，2011 年欧元对美元汇率平均为 EUR0.71:USD，2012 年为 EUR0.70:USD；2010 年，欧元走低，为 EUR0.75:USD（较高的汇率意味着本国货币疲软）。令人担心的是，汇率波动增加了预测在欧元区进行贸易和投资的难度。对于公司而言，货币对冲将成为抵御大幅波动的有效战略。

邓白氏国家风险服务

邓白氏国家风险服务部门拥有致力于全球贸易风险分析的经济学家队伍（邓白氏服务覆盖 132 个国家）。我们每天监测各个国家的变化，针对每个国家每月至少撰写一篇分析短文（国家风险报告）以及 50 页的详细的国家报告。若欲了解更多详情，请拨打邓白氏国家风险服务电话 400-820-3536（上海） 400-810-3531（北京） 800-830-9032（广州），或发送邮件至 Enquiry@huaxiadnb.com

附加资源

本出版物中所包含的信息在印刷之前准确无误。若要获得在此提到的国家的最新信息，请参阅邓白氏的月刊——国际风险和付款综括（International Risk & Payment Review）。若要获得全面、深入的报道，请参阅有关国家的完整国家报告（Full Country Report）。

©版权所有。未经出版方许可，不得以任何方式或通过任何形式对本出版物的任何部分进行图片形式、电子形式或机械形式的复制或传播，其中包括影印、录制、磁带录音、信息存储或系统检索。