

宏观事件点评

日本地震影响的初步判断

何庆明

S1060208120121
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

事项:

北京时间 3 月 11 日下午 14:45 分左右, 日本发生 8.8 级地震, 震中位于宫城县以东太平洋海域。目前媒体报道的预计损失情况为 100 亿美元。

主要观点:

- 评判本次日本地震和海啸对日本经济的实际影响程度还为时过早, 因此也很难量化它对国际经济的影响。在强余震仍在发生, 海啸警报也未解除, 甚至人员的伤亡情况都不慎明了的情况下, 准确评判本次日本大地震对日本经济乃至世界经济的影响程度是十分困难的。从目前的媒体报道看, 本次地震是日本史上最大的, 因而其对当地居民生命财产、公共设施和生产的破坏应该是巨大的。
- 本次地震给日本经济带来的影响估计会小于 1995 年阪神地震。由于当前对地震对日本经济和国际经济的影响难以评价, 我们参考了 1995 年日本阪神地震的情况。如果以媒体报道的估算为据, 本次地震可能的损失为 100 亿美元为据, 那么和 1995 年阪神大地震所带来的损失约 1000 亿美元相比, 其经济影响相对较小。
- 地震给日本的国际贸易活动带来短暂影响。受地震影响, 日本部分出口会下降; 灾后重建, 将增加进口需求。对于中国来讲, 就意味着, 一方面, 有可能给我国出口企业带来一定的市场机会; 但另一方面, 我国从日本的进口在短期内将有可能受到影响, 航空业、航运业、旅游业等也会不同程度受到影响。
- 灾后重建的大量资金需求有可能导致日本资金回流, 但总体对中国的影响不会很大。短期内, 由于市场预期日本灾后重建需要大量资金, 从而导致日元回流, 并引起全球金融市场的震荡。由于中国 FDI 中日本所占份额比较有限, 即使部分企业需要资金抽回, 对中国的影响也不大。

■ 评判本次日本地震和海啸对其国内经济乃至世界经济的实际影响程度还为时尚早

在强余震仍在发生，再次发生海啸的可能性仍然存在，甚至人员的伤亡情况都尚不明的情况下，评判本次日本大地震对日本经济乃至世界经济的影响程度还为时尚早。我们只能通过对媒体的有限信息的解读，对比此次地震和1995年阪神大地震的情况，以及通过对现有经济数据的分析，初步粗略地评判本次日本地震可能给中国经济带来的影响。

■ 本次地震对日本经济的影响估计小于阪神大地震

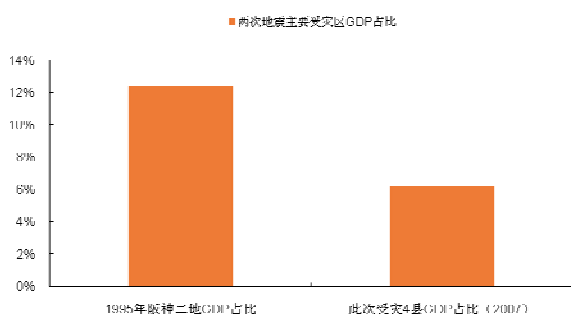
如果以媒体报道的本次地震可能的损失为100亿美元为据，那么和1995年阪神大地震所带来的损失约1000亿美元相比，其影响规模相对较小。

➤ 此次核心灾区GDP占全国比重较小，以第三产业为主，对国外实体经济影响有限

通过对比各自地区GDP占日本GDP的比重，可以发现此次受灾4县经济地位，与1995年的阪神地区在当时日本经济中的地位无法相提并论：4县GDP占比始终在6%附近徘徊；而1995年大阪和兵库两个最严重的受灾地（不包含其他波及地区），占当时日本全国GDP的比重就高达12.4%。

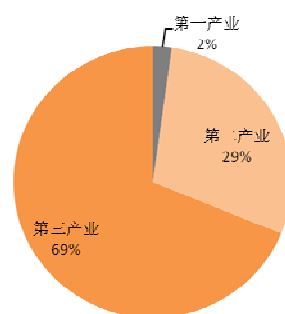
同时考察4县的产业结构，发现第三产业占比高达69%。而第三产业的主要成分为不可贸易的服务业，因此可以初步判断此次地震对国外实体经济的总体影响有限。

图表1 此次地震受灾4县经济地位相对较低



资料来源：日本国家统计局，平安证券研究所

图表2 受灾4县产业结构以第三产业为主导（2007年）



资料来源：日本国家统计局，平安证券研究所

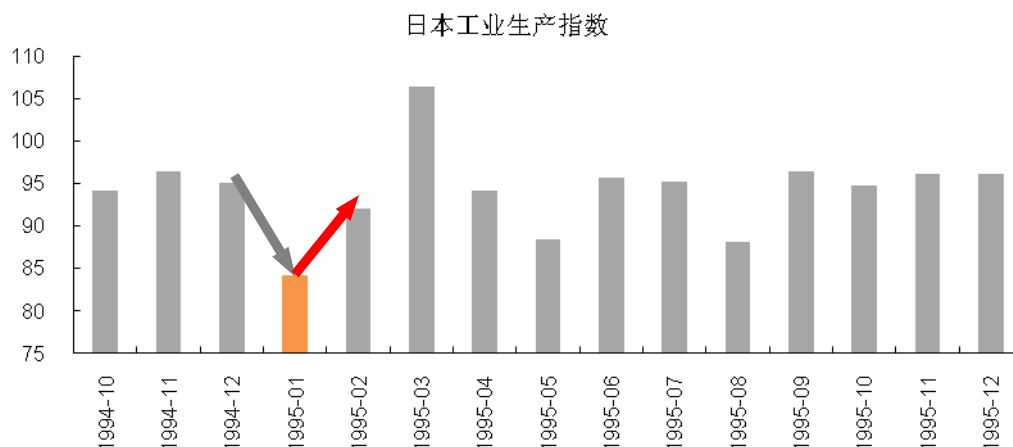
注：阪神二地GDP为1995年大阪和兵库两地GDP的总和；此次受灾4县为宫城、岩手、福岛和茨城。

➤ 95年阪神地震灾后生产恢复迅速，本次主要受灾地区的工业产值不大，因此重建恢复应该也较快。

1995年1月发生的阪神大地震，由于其处于日本产业核心地带，且当时阪神二地制造业占全国的比重高达13%，对日本整体工业生产产生了明显的影响，但是透过数据可以发现地震对生产的影响是短期的，震后生产的恢复非常迅速。

而根据统计数据，本次重灾区在日本是以农业和旅游等产业为主要特色的地区，2007年此次受灾4县第二产业占全国比重约为7%，相比阪神二地的高比重差距较大。尽管目前有些大公司宣布其灾区企业停产，但根据当地产业结构特征判断，本次地震对全国产品生产能力的破坏应该还是比较有限的。对此，我们需要重点关注的是其电力系统的恢复运行。所以本次震后的重建恢复也相应地会比较快。

图表3 95年1月发生的阪神地震对工业生产明显，但生产恢复迅速



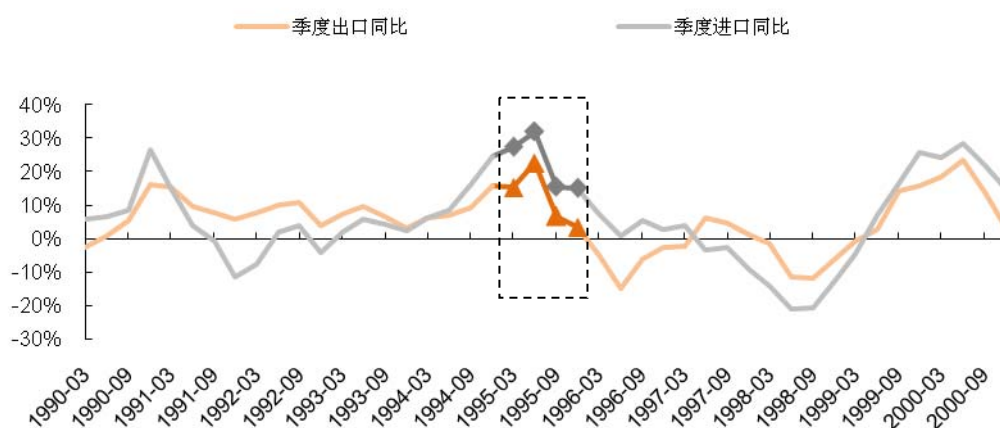
资料来源：CEIC，平安证券研究所

■ 地震对日本的贸易有短暂影响

震后重建需要的物资，带动进口增加；而出口则因为企业产能受损下降。因此，本次日本灾后重建，也会产生对各类物资，包括生活用品，在内的进口需求。

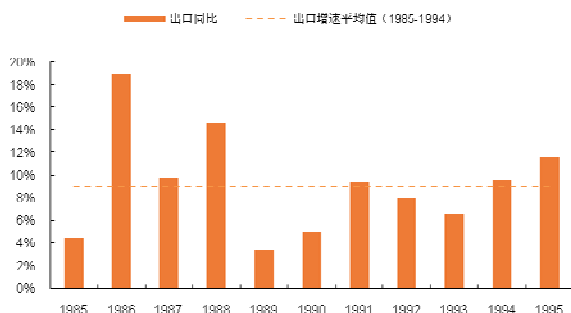
- 从1995年全年的进出口贸易表现看，进出口增速都在年中创下了1989年以来的新高。其后出现的增速滑落，特别是出口增速的滑落是比较明显的，应该在一定程度上与地震有关；而进口表现强劲，可能与灾后恢复生产和生活所需物资增加有关。由于本次地震重灾区的产业结构以第三产业为主，受影响的制造业部门有限，因此预期对日本出口的影响的程度相对有限，而进口需求将有所提高。

图表4 95年季度进出口



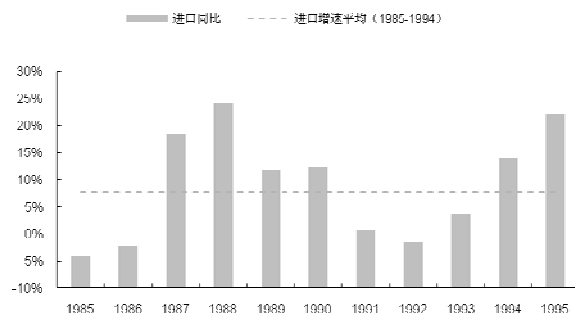
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表5 95年全年出口未低于前10年平均水平



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

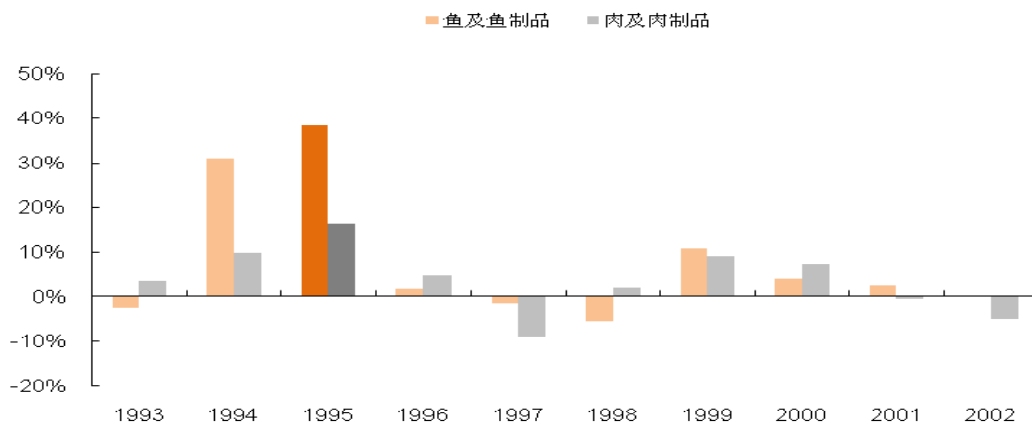
图表6 95年全年进口表现强劲



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

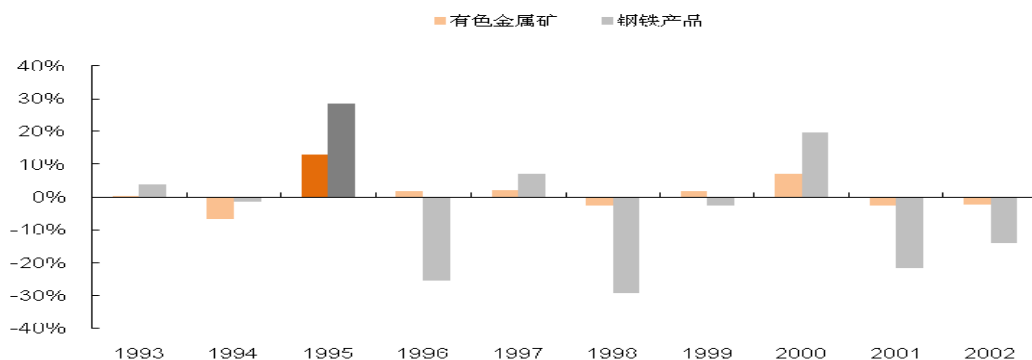
- 灾后生产和生活恢复需要各类物资补充, 刺激进口增加。从95年阪神地震后的情况看, 震后部分农食产品、金属制品和能源品进口量增长迅速, 但可能由于产能受到严重破坏, 石油进口量显著下降。

图表7 95年鱼肉相关农产品进口量增速较显著高于其他年份



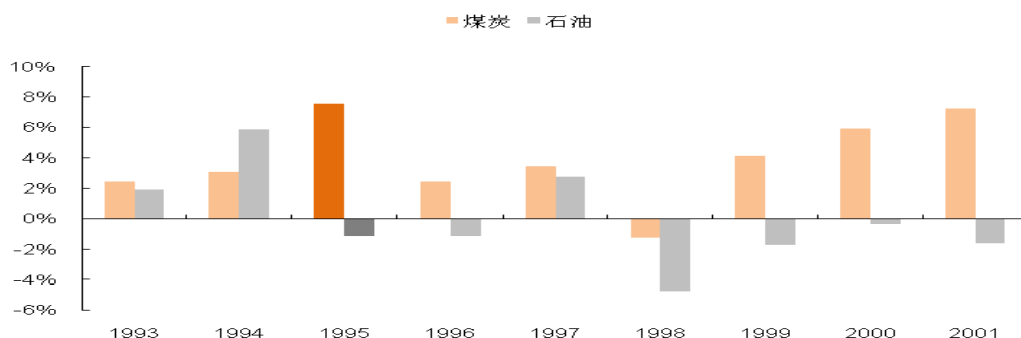
资料来源: CEIC, 平安证券研究所

图表8 95年有色金属矿和钢铁产品进口量增长显著



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

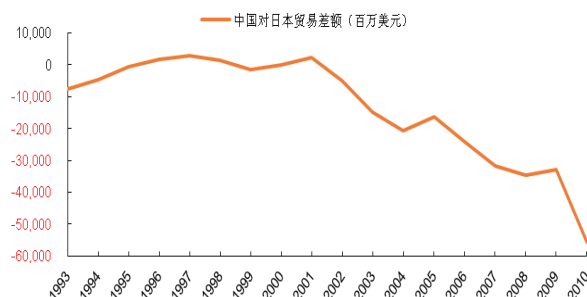
图表9 95年煤炭进口量增长显著，石油进口量却同比下滑



资料来源：CEIC，平安证券研究所

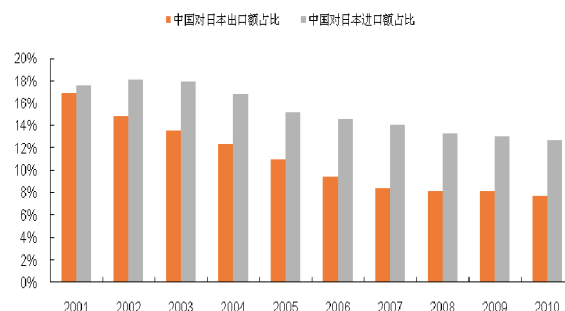
- 本次地震对中日贸易有短期影响，但不会对中国经济造成重大负面影响
- 整体进出口方面看，中国除了在少数几个年份能从中日贸易中获取贸易顺差之外，绝大部分年份都保持贸易逆差的状态。而产品结构，双方重点的贸易产品均以机械和电器设备、工业制成品、化学品等工业类产品为主。这种情况说明，中方对日进口的依赖度较高。尽管日本对华贸易低位持续下降，但一旦日本对华出口出现问题，预期可能出现的情况是，其一，价格提升，加大国内生产企业成本压力；其二，中方转向他国进口。对此，需要我们持续跟踪、研判。我们的初步判断是，由于灾区制造业比重低，所以日本总体产能损失比较有限，受影响的可能仅局限于个别产品。

图表10 中日贸易中国长期保持贸易逆差



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表11 日本在中国贸易格局中地位下降



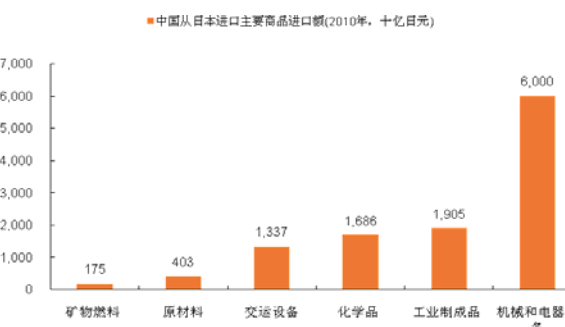
资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表12 中国对日本出口主要商品 (2010)



资料来源：CEIC，平安证券研究所

图表13 中国从日本进口的主要商品 (2010)

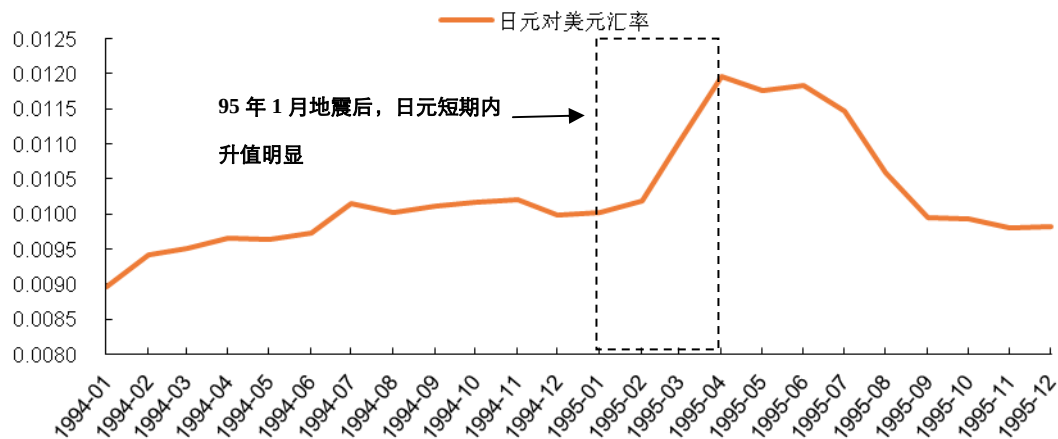


资料来源：CEIC，平安证券研究所

■ 灾后重建需要大量资金，日元有回流日本的需求

- 日元汇率上升。由于震后日本国内需要大量资金，因此日本国内存在强烈的回购日元的需求，引发日元在短期内的较大幅度升值。阪神地震和本次地震后国际金融市场的剧烈反应，即是说明。

图表14 95年日元对美元升值明显

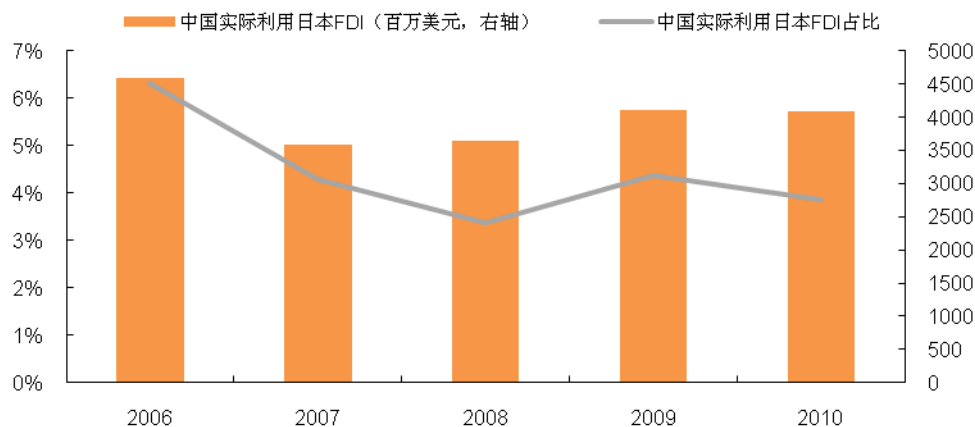


资料来源：CEIC，平安证券研究所

- 从利用国外直接投资（FDI）的角度看，日本FDI占中国获得的FDI总量比例很小

从实际利用FDI角度看，2006年以来日本在华FDI，占中国实际利用FDI总量的比例下降的趋势较为明显，因此即使日本因地震减少对外投资及对华投资，对中国的影响也将有限。

图表15 日本在华FDI占中国实际利用外资总量比重很小



资料来源：CEIC，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257