

## 心理大于实质，关注相关行业的投资机会

### ——日本大地震影响几何？

张海波 分析师

电话：020-87555888-337

eMail: zhb@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511010013

#### 日本地震对全球经济影响：心理层面大于实质影响

根据我们前期对近二十年几次重大地震对经济的冲击的分析来看：

(1) 短期内大地震对本土经济增长或存在明显的负面冲击，但这一影响往往仅持续约一个季度，期间主要经济活动均受到了影响，之后逐渐消退。(2) 大地震之后政府主导的重建一般增加了投资需求，带动了经济的增长；且经济损失越大，灾后重建的效果越明显；(3) 但总体来说，经济增长主要由自然景气周期决定，无论是大地震带来的负面影响，还是之后重建的积极作用，都难以持续太久。此外，物价水平一般未受到明显冲击。

日本此次地震强烈程度超过百年来的历次地震并且引发强烈海啸，并影响到日本的东北部重工业地带，经济损失将超过 1000 亿美元。据日本官方预测此次地震可能对日本 GDP 造成约 1% 的损失。根据 2009 年全球进出口贸易数据，中国在全球进出口贸易中的比重占到 9% 左右，日本要略低于该数值。以此测算尽管地震对日本经济负面影响很大，但是对全球经济的影响可能不会太大，持续性不会太长。

#### 地震对 A 股市场冲击有限，部分行业存在交易性机会

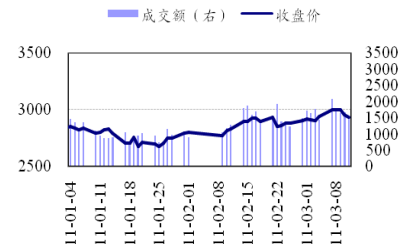
地震对 A 股市场整体较小，部分行业存在交易性机会，建议关注：

灾后经济恢复和重建概念：日本电力不足和灾后重建有利于带动国内煤炭、钢铁、建材出口。地震过后对建筑的防震能力需求也将进一步增强，钢构用量将会增加。煤炭、钢铁、建材和钢构行业相对利好。由于日本港口遭到破坏，海运短期利空，中期利好。

停产致使价格上涨概念：电子、半导体、被动元件和部分化工产品的生产遭受破坏较大，国际产品价格很可能面临涨价，相关行业值得关注。根据受影响程度，建议重点关注国内被动元件上市公司，如顺络电子、江海股份、法拉电子、东晶电子和晶源电子等。

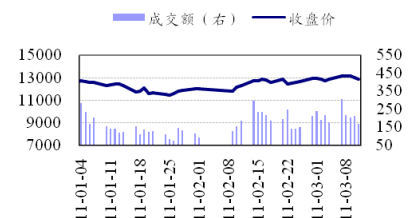
日本核泄露和国际反核呼声均存在进一步升级的可能，这可能引发国人对核电站安全的担忧，是否会影响到核电站建设规划存在一定的不确定性，短期与核电建设相关个股如中国一重、中国二重、东方锆业等可能承受负面影响。后续如何需要进一步观察。

#### 上证综合指数走势



周末收盘：2933.80 一周涨跌幅：-0.29%

#### 深证成份指数走势



周末收盘：12848.02 一周涨跌幅：-0.36%

事件：3月11日本本州岛东部发生大地震，震级达到里氏9.0级。地震引发10米高的强烈海啸，并直接导致福岛核电站发生四级核泄漏。日本东北部地区经济稍有混乱，东部电力将于周一开始各地区轮流停电，日本三大汽车制造商已暂停国内汽车生产，地震中心附近聚集的半导体制造厂陆续关闭。

我们的观点：

### 1、日本地震对全球经济影响：心理层面大于实质影响

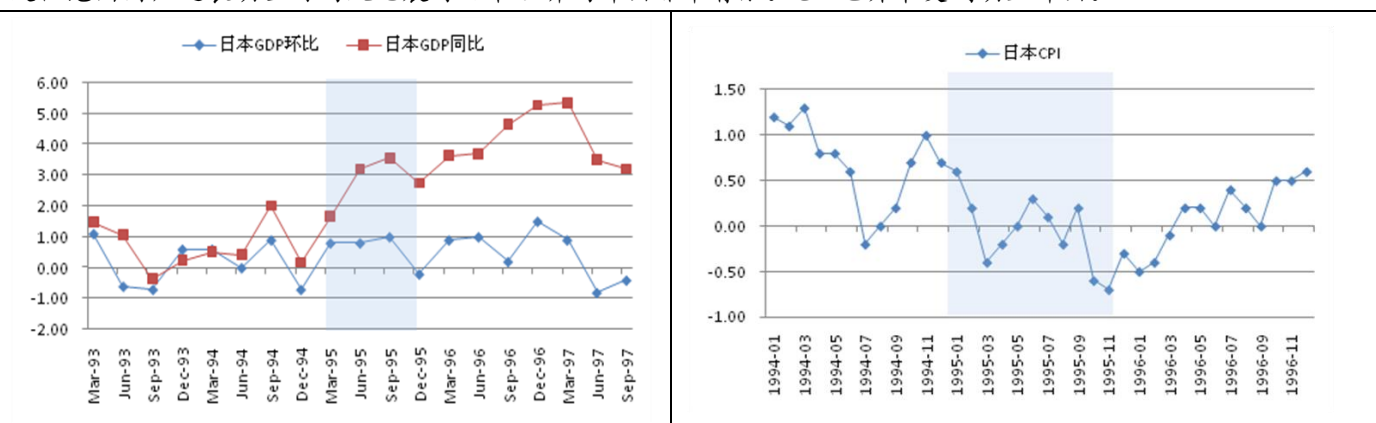
根据我们前期对近二十年几次重大地震对经济的冲击的分析来看：（1）短期内大地震对本土经济增长或存在明显的负面冲击，但这一影响往往仅持续约一个季度，期间主要经济活动均受到了影响，之后逐渐消退。（2）大地震之后政府主导的重建一般增加了投资需求，带动了经济的增长；且经济损失越大，灾后重建的效果越明显；（3）但总体来说，经济增长主要由自然景气周期决定，无论是大地震带来的负面影响，还是之后重建的积极作用，都难以持续太久。此外，物价水平一般未受到明显冲击。

表1：最近20年经济损失较大和人员丧亡较多的几次重大地震

| 国家  | 时间         | 死亡人数  | 经济损失（亿美元） | 占 GDP 比重 |
|-----|------------|-------|-----------|----------|
| 日本  | 1995-1-17  | 5297  | 1000      | 2.10%    |
| 土耳其 | 1999-8-17  | 17127 | 200       | 10.12%   |
| 台湾  | 1999-9-21  | 2264  | 141       | 5.10%    |
| 印度  | 2001-1-26  | 20005 | 31        | 0.67%    |
| 日本  | 2004-10-23 | 68    | 280       | 0.66%    |
| 印尼  | 2006-5-27  | 5778  | 26        | 0.91%    |
| 中国  | 2008-5-12  | 22069 | 1236      | 2.69%    |

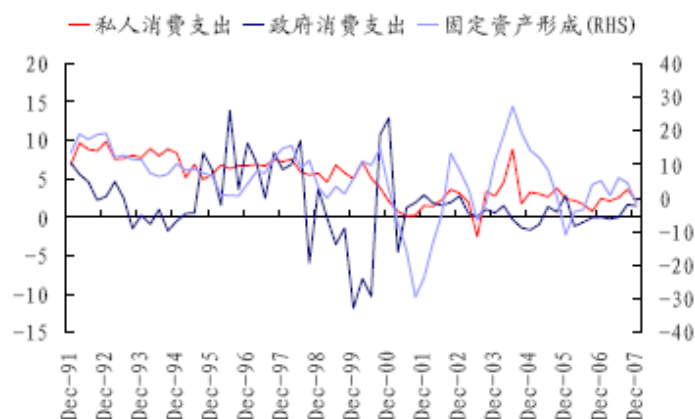
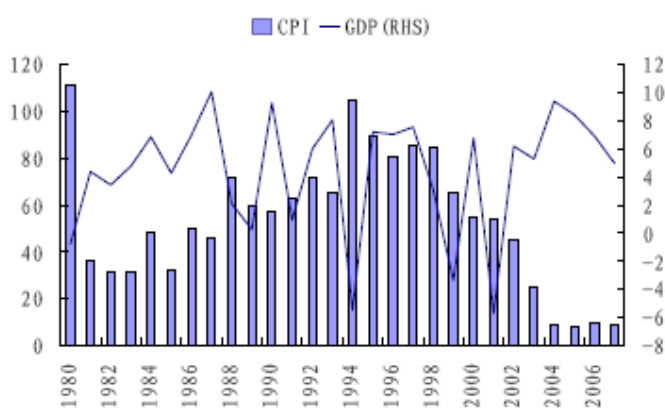
数据来源：EMDAT，IMF，World bank，广发证券发展研究中心

图1：日本神户地震（1995-1-17）：实际GDP环比增长维持正常，尽管次年一季度环比下降，但也在正常季节性变化范围内，这表明当时的大地震对日本经济的冲击非常有限。CPI也并未受到明显冲击。



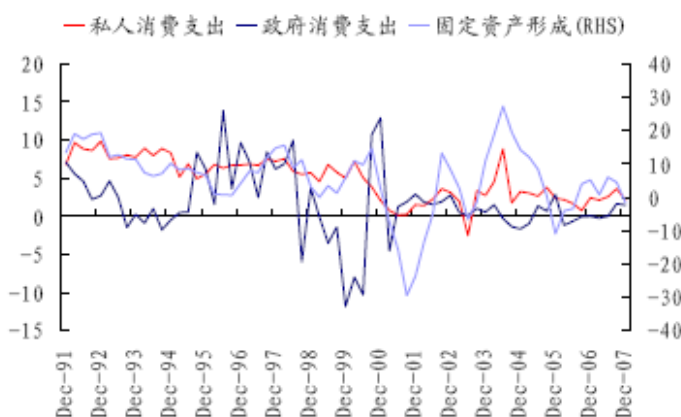
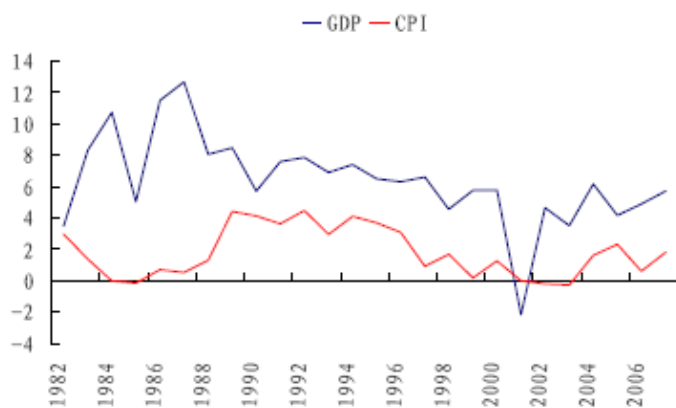
数据来源：CEIC，广发证券发展研究中心

图2：土耳其地震（1999-8-17）：两次地震前后经济正处于衰退阶段并伴随恶性通胀。次年投资和消费非常旺盛



数据来源：WEO，Bloomberg，广发证券发展研究中心

图3：台湾地震（1999-9-21）：地震发生在工业区，对短期经济活动产生明显影响，但仅持续一个季度。CPI较稳定。



数据来源：WEO，Bloomberg，广发证券发展研究中心

日本此次地震强烈程度超过百年来的历次地震并且引发强烈海啸，并影响到日本的东北部重工业地带，经济损失将超过1000亿美元。据日本官方预测此次地震可能对日本GDP造成约1%的损失。根据2009年全球进出口贸易数据，中国在全球进出口贸易中的比重占到9%左右，日本要略低于该数值。以此测算尽管地震对日本经济负面影响很大，但是对全球经济的影响可能不会太大。根据前面的分析，该影响的持续性不会太长。

## 2、地震对A股市场冲击有限，部分行业存在交易性机会

多数重大自然灾害对国际市场的整体影响相当有限：短时间内剧烈波动，不久就恢复原有趋势。不仅如此，从历次重大自然灾害时期股市的反应来看，震后短期本土市场受到明显的负面影响，但是从长期看，本土市场并没有因自然灾害而改变运行趋势。尽管整体影响有限，但是部分行业却存在明显的获得超额收益的机会。

表 3：股市对重大自然灾害的反应

| 重大事件                 | 股市反应                                             |
|----------------------|--------------------------------------------------|
| 1995 年 1 月 17 日日本地震  | 股市在短期内出现明显调整，随后有所回升，但总体上没有改变调整的趋势。               |
| 1999 年 8 月 17 日土耳其地震 | 股市在一个多星期内停牌，之后复牌的第一天便大跌 10%，但在接下来的半年多时间里上涨了 2 倍。 |

|                      |                                                           |
|----------------------|-----------------------------------------------------------|
| 1999 年 9 月 21 日台湾地震  | 股市停牌一周，之后复牌的第一天下跌了 2.6%，并在接下来的 4 个月内保持振荡，但随后展开了较为强劲的上涨走势。 |
| 2004 年 12 月 26 日印尼海啸 | 股市没有受到明显的影响，继续保持上行走势。                                     |
| 2005 年 8 月 29 日美国飓风  | 股市没有受到明显的影响，整体走势较为平稳。                                     |

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

结合行业研究员的观点，我们认为A股市场以下几个方面相对较好存在投资机会：

#### （1）灾后经济恢复和重建概念

地震导致核电站受到破坏，日本东部地区供电不足，需要火电开足马力，而日本当前的煤炭库存低于往年同期水平，煤炭进口将明显力度加大。灾后重建也将带动钢铁、建材需求。地震过后对建筑的防震能力将会有更高的需求，钢构用量可能增加。这将利好国内煤炭、钢铁、建材、钢构等行业的出口。由于日本港口遭到破坏，海运短期利空，中期利好。

#### （2）停产致使价格上涨概念

地震及海啸严重影响到日本重工业区，厂房倒闭、设备损毁，导致电子、半导体、汽车、化工和部分其他行业的大企业的工厂关闭。目前该地区还处于轮流停电状态，什么时候复产尚未可知，其中影响较大的是电子元器件行业和化工行业。这将导致国际电子产品、半导体、被动元件和部分化工产品如甲乙酮、卫生菊酯、环氧丙烷、TDI价格走高。建议关注相关行业的投资机会。根据受益情况，电子元器件方面建议关注被动元件企业，如顺络电子、江海股份、法拉电子、东晶电子和晶源电子等。

#### （3）核泄露问题

日本核泄露和国际反核呼声均存在进一步升级的可能，这可能引发国人对核电站安全的担忧，是否会影响到核电站建设存在一定的不确定性，短期与核电建设相关个股如中国一重、中国二重、东方锆业等可能承受负面影响。后续如何需要待进一步观察。

### 日本大地震可能使国内被动元件企业受益（电子元器件行业研究员徐博卷）

1、地震对日本电子行业有一定负面影响，短期内可能引发电子产品价格上涨，但整体上影响不大。日本作为全球最重要的电子产品及其元器件、原材料产地之一，地震的发生短期内将影响全球电子供应链的有效供给，短期内引起电子元器件供给的短缺和价格的提高。但从整体来看，日本电子行业主要的聚集在东京、京都、大阪等地，地震对这些地区并未造成直接的影响，因此对全球电子行业影响有限。

2、地震对半导体行业影响较大。东芝电子半导体生产厂、富士通半导体产和摩托罗拉半导体厂（飞思卡尔）聚集在震中附近的岩手县，目前震中附近几个县已完全断电，将对高端半导体芯片的供给产生影响。东芝是全球主要的NAND Flash和CMOS传感器（数码相机核心部件）供应商，停产将会使得这些产品的供应受到影响，短期内数码相机、摄像机等产品价格将会上涨。同时东芝是苹果iPad供应商之一，提供包括内存芯片和屏幕在内的关键部件，而地震导致的工厂停产将延迟交货时间，或将限制苹果产能。

3、地震对液晶面板行业影响有限。日本玻璃基板厂（旭硝子、康宁）和夏普、东芝等面板厂位于东京、大阪等地，地震强度在5级以下，而且这些企业防震强度很高，2009年8月同样强度的地震没有影响，因此本次地震对液晶面板行业影响比较小。另外，液晶面板行业现在处在淡季，库存水平较高，产品价格之前尚有下降趋势，因此此行业所受的影响很小。

4、国内被动元件企业或许短期收益。被动元件方面，全球日本片式电感占比81%、



固态电容、铝制电容约76%、MLCC为 52%均为全球第一大，片式电阻为39%，为全球第二，仅次于台湾。此次地震中，TDK关闭了一个生产厂，村田则关闭了宫城县EMI降噪滤波器和线圈产品的制造厂、仙台压电产品和高频组件的制造厂、小山的机能性高分子电容器的制造厂。目前顺络电子、江海股份、法拉电子等被动元件生产企业已经具备一定的全球竞争力，有可能会从中受益。

5、如果电力供应持续紧张，则可能对电子行业影响较深。地震的发生，使福島三座核电站陷入瘫痪，同时日本许多发电站及供电系统也受到影响。东京电力决定14号以后采取不同地区每三个小时断电的轮番停电措施。由于13日是周末用电量少，可以保证供电，但是14号企业要上班，电力不足在所难免。预计情况至少持续一周。如果电力系统损坏严重，电力恢复则至少需要半年左右，那么将对日本经济造成巨大影响，日本主要的电子企业也将受到重大影响。

投资建议：短期来看，Nand Flash、CMOS传感器产品价格可能显著上涨，中高端的电容、电阻、电感、晶振等被动元件供给可能出现短缺，国内具有全球竞争力的企业将会从中受益。因此，建议关注顺络电子、江海股份、法拉电子、东晶电子、晶源电子等。

#### 日本地震对航运和港口行业影响（航运行业研究员张亮）

负面影响：

1、地震对日本的重工业造成巨大的破坏。据报道三井化学、三菱化工、JFE制铁公司、住友金属工业、丸善石油公司等多处遭灾停产。

重工业的破坏给日本经济复苏带来一定的打击，短期内重工业生产的恢复需要一定时间，铁矿石、煤炭等需求短期将减弱。

2、地震之后的海啸给日本的道路和港口等设施造成损害，对运输和物流造成直接的影响。

正面影响：

1、地震灾后重建对原材料有较大需求，预计灾后日本从中国进口钢材量会加大。同时由于日本的核电站停产，日本还将加大动力煤的进口量。这些因素对于干散货船东是一个利好。

催化剂：日本灾后重建计划的投资额。

2、日本震后必需品的需求增加，中国出口至日本的必需品量可能会大幅度增长，短期将有利于集装箱运输公司。且避险心理会使太平洋沿岸的国家增加必需品的储存，这可能对集装箱远洋行业也是一个较大的利好。

总体投资建议：前期对海运行业的影响为利空，主要理由是短期日本需求下滑以及港口条件不足。中期对海运市场偏利好。

#### 日本地震对国内汽车行业的影响（汽车行业研究员黎韦清）

地震对日本汽车业的影响是显而易见的。对中国汽车业的影响取决于日本汽车业受影响的持续时间。如果停产时间短，则对中国汽车业影响不大，如果停产时间长，则中国汽车业受影响的逻辑如下：

影响一：从日本进口汽车可能减少。2010年我国进口汽车数量约为81.3万辆，其中从日本进口数量约为25.4万辆。如果日本主要整车厂停产时间较长，可能导致国内进口日本汽车数量减少。这部分需求或者转向国内品牌，或者转向欧美品牌，但应该是中高端品牌受益。

影响二：国内日系厂商可能面临不利，欧美系厂商面临短期利好。2010年，中国汽

车零部件进口总额约为273.6亿美元，来自日本的比例约为39.86%。发动机进口数量约为103.86万台，约41%来自日本。尽管目前国内日系厂商自给率已经达到较高水平，但是由于来自日本零部件供应部分受到影响的话，在中国的生产不可避免要受到影响。那么欧美系厂商市场份额有可能扩大。

影响三：国内汽车零部件行业影响偏正面。一，日本出口欧美汽车数量将不可避免减少(2010年日本新车出口量约483.8万辆，出口美国和欧洲占比分别为31.6%和19.4%)，那么这块空缺最有可能由欧美本国厂商填补。一旦欧美本国新车销量扩大，将可能加大对中国汽车零部件的需求。(2010年，中国汽车零部件出口额约为413.6亿美元，其中出口欧美占比约为40%，出口日本占比约为12%，简单计算的话出口欧美的增加要大于出口日本的减少量)。二，部分日系厂商原来的汽车零部件供应可能由日本进口转向国内厂商。

影响四：地震对大盘估值肯定是有负面作用的，汽车行业同样要受到此负面作用的影响。

总体而言，地震短期影响不大，长期影响待观察。维持看好欧美系中高端乘用车的逻辑不变。同时关注新能源汽车相关个股的机会。

### 日本地震对钢结构板块影响分析（建筑行业研究员王飞）

#### 一、日本9级强震潜在利好抗震性能优良的钢结构建筑行业

解释与发达国家建筑钢结构占比相比我国仍旧太低的现实的一个主要角度是住宅钢结构的差距。在过去相当长一段时间，随着城市化的不断推荐和高层建筑的兴起，钢结构在商用高层建筑已经得到较为普及的应用，但在民用住宅方面仍然止步不前。这正是目前西方发达国家较目前中国钢结构使用程度更高、“建筑钢结构/钢产量”比值更高的主要原因之一，而其根本原因在于中国仍旧面临政策、房地产开发商和消费观念三重的制约。

钢结构建筑优良的抗震性能源自其自重轻的优点和钢天然的伸缩弹性。

在高烈度地震区，若自重减轻一半，相当于降低抗震设防烈度一度。根据测算，中等高度建筑采用钢结构，结构自重减轻约三分之一，地震作用可减少30-40%，地面上单位面积的负荷也可减少25%以上。钢结构建筑物由于自重轻、惯性力小，地震对其建筑结构的破坏作用小，而且钢骨架结构本身具有优良的塑性和韧性，所以抗震性能较好，且若对钢结构加以适当处理，其耐地震力将更加有效。正常抗震设计的建筑钢结构体系，极少有因地震倒塌的，即使地震损害，形成的灾害也轻，而且由于钢材便于加工，其修复也较容易。据统计，日本等地震高发区的建筑中钢结构占38%，混凝土结构只占20%多；我国则相反，混凝土结构占到90%以上，钢结构还不到5%。

#### 二、全球可能进入地震多发期或许使钢结构建筑面临根本性发展机遇

尽管权威部门并不承认，但从数据统计来看全球已经进入地震多发期。我们下图列出了第1至第19世纪的地震发生次数图示，从图示可以清晰看到，即使考虑到过去地震记录遗漏等情况，现在的地震也是空前频繁的。

而进入20世纪以来，大地震次数陡然升高，接近指数曲线上升。从6级以上大地震次数数据看，前18个世纪为公元前2150年总和的几十倍，第19世纪几乎等于前18个世纪的总和；第20世纪为前19个世纪的总和的7至8倍；21世纪迄今7年半已达20世纪总和的约三分之一。按此上升曲线，下一个10年（2010-2020年）可能突破2000次（第20世纪之半）。

3月6日，中国全国政协委员、国家地震局局长陈建民接收媒体采访时也表示，目前全球已经进入了地震多发期。并说，从去年开始，环太平洋地震带开始进入较活跃状态。

随着这一认识的不断加深,钢结构建筑特别是住宅钢结构面临历史发展机遇,我们认为外围刺激下或许加快政策在行业支持方面的修改和完善,且在观念方面日渐深入人心而被公众广为接受,如此一来,住宅钢结构发展面临的政策、开发商和观念三重制约中的两个便有解决可能。

三、灾难性主题投资机会有望演绎,推荐精工钢构、鸿路钢构、杭萧钢构

1、精工钢构:重钢业务的日本车间每年供货约2万吨,预计2011年eps0.95元,目标价28元

精工钢构公司于2005年第一次获得了日本钢结构H等级认证,按照五年一复审的规定,2010年12月3日,日本钢结构等级性能评审团:桥本健一(北海道工业大学名誉教授)、赵衍刚(日本神奈川大学教授)、中山英明(日本钢结构评审中心部长)三位专家对精工钢构公司进行了日本钢结构H等级复审工作,12月22日,精工钢构收到了来自日本钢结构评审中心的复审通过通知书,从而得到了对钢结构制作要求最严格的国家的认可。

公司正在实施一体化基础上的集成化发展模式转变,考虑到股权激励等因素刺激公司业绩释放动力将大大增强,预测公司2011年eps约为0.95,目标价28元。

2、鸿路钢构:产能释放与盈利提升下业绩高增长可期,预计2011年eps1.95元,目标价60元

鸿路钢构专注于制造与精工钢构正在推行的一体化基础上的集成化模式代表钢结构企业发展的两个方向。在行业需求向好的背景之下,随着产能释放鸿路钢构的短期增长或许更为强劲,且相对可复制性更容易实现。我们预计公司随后将部署超募资金使用的产能扩充计划。

预计公司2011年eps约为1.95元,目标价60元。

3、杭萧钢构:专注于住宅钢结构研发实践的“理想主义者”,预计2011年eps0.42元,目标价12元

杭萧钢构作为国内首家钢结构上市公司,被列入建设部首批建筑钢结构定点企业和全国民营企业500强。2004年,被确定为国家火炬计划重点高新技术企业。与浙江大学、福州大学和同济大学共同研发的“高层建筑钢—混凝土组合结构产业化项目”被列入国家重点技术创新项目,2010年12月7日通过了住建部专家组论证获得了“国家住宅产业化基地”认定,标志着杭萧钢构已经成为国内第一个真正意义上的钢结构住宅产业化基地。

杭萧钢构钻研钢结构住宅体系10年,累计投资约10亿元,总结出一套完整的钢结构住宅建设体系,即使政策层面仍没有实质性推进,但公司依旧坚持这一既定设计的发展思路走下去。

如果一旦国家出台推动住宅钢结构大规模发展的相关政策,杭萧钢构无疑最先受益。3年处罚期已满,公司在2011年可以重新获得融资资格,我们预计2011年公司将重启再融资方案,为了有一个较高的发行价,公司在未来一年内释放业绩的动力强劲。公司股权激励已经实施,2011年的行权条件是“2011年度净利润不低于1.30亿元且净资产收益率不低于12%”。

预计11年公司EPS0.42元,目标价12元。

## 广发投资策略研究小组

张海波，分析师，厦门大学金融工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

林鲁东，研究助理，中山大学岭南学院金融学博士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lld2@gf.com.cn，020-87555888-696。

## 相关研究报告

新年加息点评：积极布局周期类

林鲁东

2011-02-09

## 广发证券—公司投资评级说明

|          |                                       |
|----------|---------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有（Hold） | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出（Sell） | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

## 广发证券—行业投资评级说明

|          |                                         |
|----------|-----------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。            |
| 持有（Hold） | 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出（Sell） | 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。            |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                           |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛大<br>厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528 号<br>证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                              |

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。