

分析师： 邓二勇 (8621) 68751589 yangjf@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120005

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

3.15:关注核辐射与经济下行预期叠加---市场异动点评

报告要点

事件：日本核电站再次发生爆炸，市场担忧情绪升级

日本政府核安全局发言人表示，15日清晨，福岛核电站2号反应堆所在机房发生爆炸。随后，福岛核电站4号反应堆突然起火，并造成更多放射物泄漏。据统计截止至15日中午，福岛核电站的六个反应堆已有四个发生爆炸。

随着核电站泄露问题的恶化，市场的担忧由日本地震造成的经济影响转为对核辐射的担忧。亚洲股市全线下跌，上证综合指数也一度创下年初以来单日最大跌幅。

结合历史比较，系统性风险难避

1986年4月26日，俄罗斯的切尔诺贝利核电站曾发生过爆炸事件。因核电站第4号反应堆的工作人员违反操作规程连续切断反应堆的电源，使主要冷却系统停止工作致堆芯温度迅速升高，造成氢气过浓发生猛烈爆炸。核电站发生事故后，大量放射尘埃污染到北欧、东西欧部分国家。

从当时欧洲资本市场的反映来看，突发核泄露事件会对市场造成整体的系统性风险。德国DAX指数、伦敦FTSE100指数、荷兰AEX指数分别出现下跌，其中德国与伦敦股市下跌的持续时间长达一个月。在核电站爆炸事件发生后的一个月内，德国DAX指数下跌9.28%。

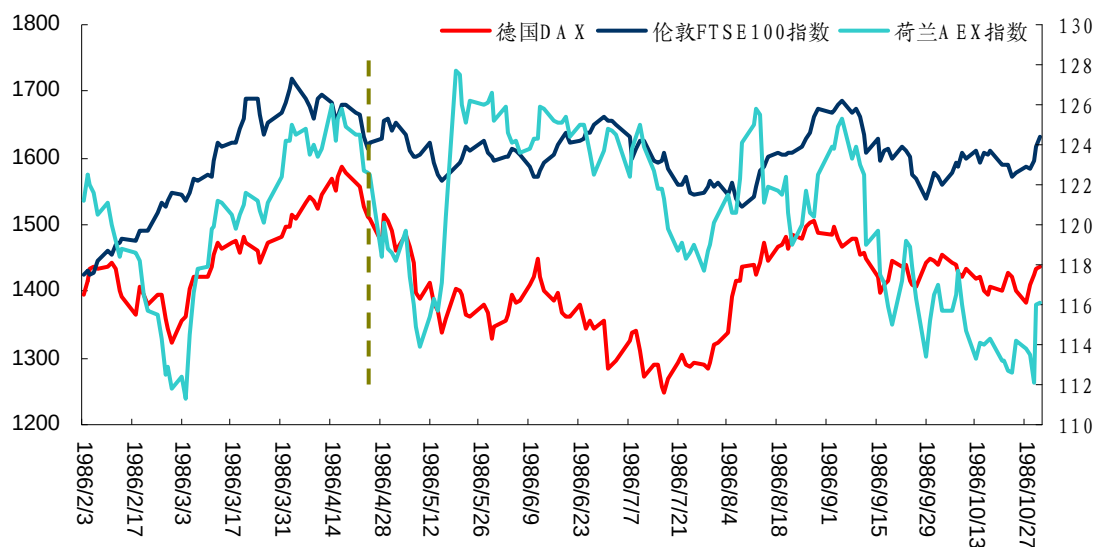
对于此次日本地震引发的核电站危机，尽管相关专家表明其核泄露程度不及86年的切尔诺贝利核电站爆炸，但是在事态尚没有完全可控的情况之下，预计市场紧张情绪短期难以消除。

表 1: 俄罗斯切尔诺贝利核电站爆炸后欧洲主要股指涨跌幅

欧洲主要股指涨跌幅	当日	一周	两周	一个月
德国 DAX	-2.48%	-1.71%	-9.24%	-9.28%
伦敦 FTSE100 指数	0.38%	0.84%	-2.89%	-0.84%
荷兰 AEX 指数	-3.34%	-2.24%	-5.57%	2.97%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 1: 俄罗斯切尔诺贝利核电站泄露后欧洲主要股指走势



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

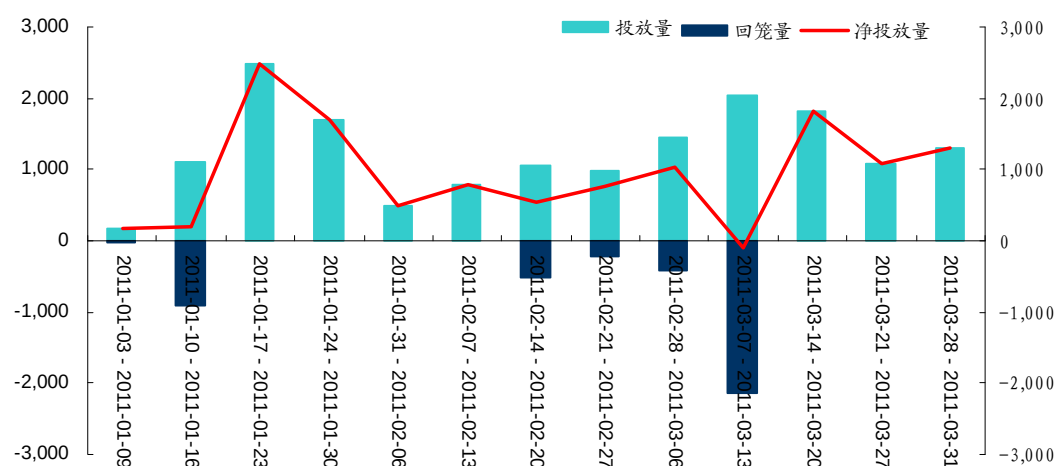
内在因素: 通胀压力与经济风险

日本核电站爆炸对国内股市的影响是事件性的。国内面临的通胀压力与经济问题是决定市场走势的内在因素。

紧缩货币政策预期

国务院总理温家宝 14 日再次表态“今年在政府各项工作中, 把抑制通货膨胀摆在了第一位”。他同时强调, “还是要控制货币的流动性, 消除房价物价上涨的货币基础”。考虑到 3 月央票到期量在 7000 亿左右, 1 月和 2 月的数据均在 3000 亿左右。在整个 3 月流动性相对充裕的货币市场状况下, 同时上周五公布的 2 月 CPI 数据略超预期, 市场对央行再次出来紧缩货币政策的预期也进一步加强。

图 2: 货币市场到期央票与净投放 (周)



资料来源: wind, 长江证券研究部

持续紧缩下的经济下行风险

在政策坚定地以通胀为核心目标的背景下，虽然市场持续紧缩的政策对经济的影响虽没有形成一致的预期，但领先指标 PMI 的持续回落在一定程度上反映了企业家层面的担忧。由于统计口径调整，如何解读 1-2 月工业增加值数据好于预期看法不一。

在企业家预期与经济数据方向不一的情况下，我们对汽车以及机械行业的调研对未来的经济判断能够提供一些佐证。从调研结果来看，经济下行初现端倪。有两个数据对于经济下行的判断会有验证：1 是高速第五类车（以牵引车做物流为主）快速下降，这是否表明经济活力的下降值得关注；2 是目前货运司机等待运输基本上需要 1 天的时间，这和去年可以立即运输的情况形成较大的反差。这是实体经济活力可能出现下行的信号。不过就我们机械和重卡调研的情况而言，这两个行业的增速下降，更多的还是去年高基数的影响及行业内部的原因，所以目前我们认为基数原因导致的下行可能还是主因，虽然后续可能恶化。我们核心强调的一点，虽然目前机械行业依然保持正的增长，但是这种增长显然已经低于市场预期，并且下降可能会进一步持续。

配置关注

从此次日本核电站爆炸来看，由于核电站安全问题是否在可控尚无法确定，市场短期存在系统性风险。我们建议关注医药板块的防辐射概念，如力生制药、人福医药、美罗药业等。

同时，对于和核电替代的新能源品种，如风电等可能有交易性质的机会，但难于持续。

行业配置方面：还是一贯推荐的低估值版块在这个时候具备明显的收益价值。主要是金融、房地产、家电等。

国内经济预期下行如得到市场一致性认可，影响最大的行业包括工程机械及建材、煤炭等板块。

工业机械作为全年中期推荐的品种，目前的观点依然没有发生变化。

配置关注的另外一个核心点是重卡行业量平稳下的利润大幅度下降这中情况是否会向其它行业转移。

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。