

2011年3月15日

东吴证券宏观组

分析师：黄琳

☎ 联系电话：010-66290440

✉ 邮箱：huangl@gsiq.com.cn

执业证书编号：s0600200010037

分析师：强琪菁

☎ 联系电话：010-66290442

✉ 邮箱：qiangqj@gsiq.com.cn

执业证书编号：s0600110100006

联系人：李雅娜

☎ 联系电话：021-63122950

✉ 邮箱：liyn@gsiq.com.cn

相关研究报告：

《能源价格推高美国CPI,零售销售或将放缓》

《“胀”将延续,“滞”正显现--1月宏观经济月报》

《各国央行:向左走?向右走?-1月国际宏观经济月报》

《通胀惯性加强,紧缩政策难变-中国宏观经济》

《3月或将继续上调存款准备金率》

《通胀压力未减,惯性加强》

《3月或将继续上调存款准备金率》

《PMI:“紧缩”效应显现,警惕超调风险》

《稳物价、保民生、调结构

——2011年政府工作报告解读》

《贸易平衡格局正在改善》

《需求或趋弱,通胀仍高企——2月经济数据点评》

日本“311”灾难对我国经济影响有限，

A股市场承压主因仍是货币紧缩预期

3月15日，沪深两市小幅低开后一路震荡探底，沪指跌破2900点关口，截止收盘沪指报2896.26，大跌41.37点，跌幅达1.41%。我们认为，今日股市大跌的原因是日本核辐射恐惧心理影响及周边股市大跌的拖累，但主要因素仍是货币紧缩预期的加强。长远来看，“311”灾难对日本经济冲击较大，但对我国经济影响有限。

核泄漏危机对日本经济长期冲击不可估量。本次日本地震区域经济规模占日本国内生产总值的8%左右，而1995年日本阪神大地震受灾区域占GDP12.4%，因此本次受灾区域相对较小，阪神大地震当年拖累经济增长率下滑0.4至0.5个百分点，预计本次地震对日本经济影响可能在0.5个百分点左右。

但两大因素增加了本次灾难的危害性：（1）日本财政状况恶化：2010年日本政府公共债务占GDP比重超过200%，本次灾后重建工作需要大量资金，日本政府必将追加预算，使得财政状况进一步恶化，成为灾后日本经济复苏的一块绊脚石；（2）核泄漏扩散：若核泄漏进一步恶化，对日本经济的影响不可估量。若当地土地遭废弃，或造成日本经济总量的萎缩。

若核辐射问题能得到有效控制，日本灾后重建或稳定政局、扩大内需，拉动日本经济V型反转。

“311”灾难对中国经济影响有限，行业有喜有忧。日本是中国的第三大贸易国，也是中国贸易逆差主要来源国。地震后，由于受灾的东北岩手、宫城和福岛地区集中了汽车、半导体等日本出口行业，中国从日本的进口或大幅下滑；但灾后重建将使日本对中国产品的进口需求扩大。因此，地震可能使中国对日贸易顺差加大。同时，也加大人民币升值的压力。

具体到行业来说，核能及产业链上游在日本的行业将受到较大负面影响，比如面板行业可能面临“断炊”风险。而替代能源和灾后重建相关行业或受益，如风能、钢铁等。若核辐射扩散，对相关医药产品需求将成倍增长，医药行业或迎来新的机遇。

日元短期走强，长期趋弱。地震后，市场预期灾后重建资金将回流日本，同时强震也促使日本保险商抛售海外资产，将资金转向国内以支付保险金。在本土资金回流的推动下，日元大幅升值，探至81.66日元兑1美

元，创一周高点。为了救灾，日本央行将通过公开市场向金融市场注入 18 万亿日元，远高于此前 7 万亿的预期，因此，我们认为日元短期走强，但是走强力度有限。长期来看，美欧日三国货币走势主要看三国经济基本面和加息预期。在三大经济体中，日本经济复苏步伐最为缓慢，2010 年四季度经济出现负增长，而受到地震冲击后，日本加息预期可能远在欧美之后，因此日元长期趋弱。

大宗商品价格或“借机”回落，但黄金仍强势。日本作为全球第三大经济体，其经济下滑或造成需求下降，导致大宗商品价格回落。但我们认为日本灾后重建可能大幅拉动需求，且全球流动性泛滥、经济复苏和美元弱势等条件并未改变，因此大宗商品调整幅度有限。在日本经济前景不明，美元避险功能下降的背景下，黄金的避险特性尤为突出，因此金融属性较强的黄金将继续走强。

A 股承压主要原因仍是货币紧缩预期的加强。15 日，央行在公开市场发行了 100 亿 1 年期央票，利率超过一年期定存利率，导致加息预期陡然增强。同时，近期温总理强调控制通胀的决心也加大市场的加息忧虑，内忧外患导致股市快速下挫。在紧缩预期下，A 股市场将继续承压盘整。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所宏观部

北京市西城区金融大街 17 号

邮政编码：100140

传真：（010）66290653

公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>