

日本强震点评

外部冲击使配置向中下游倾斜

王韧

S1060210090010

0755-22623376

WANGREN740@pingan.com.cn

市场判断：历史经验表明，外部冲击不会改变股市运行方向，但会加大短期市场的波动，并通过市场预期机制的改变提升中下游相关行业的配置价值，而潜在风险则在于资金回流日本对全球复苏和防通胀带来的负面冲击。

- **将加大短期市场波动。**日本大地震发生的核心影响不在于改变 A 股市场运行趋势，因为市场趋势主要由通胀和增长的内部博弈而非外部冲击决定；但是，日本地震带来的外部冲击将加剧短期市场波动，也就是提升市场的贝塔值；而从国内因素看，2 月份通胀数据略超预期而基本面需求则出现回落担忧，这将降低短期市场的趋势性机会。在阿尔法值降低而贝塔值提升的背景下，短期市场的参与操作难度将出现明显提升。
- **将改变市场预期机制。**预期和预期的转换是决定市场趋势的关键变量，一般而言，自然灾害对资本市场的影响路径呈现为“恐慌情绪-避险操作-灾后重建”的三阶段特征，而其预期冲击主要集中于三条渠道：一是行业需求预期，二是风险防范预期；三是人性悲观预期。具体而言，日本大地震会改变部分行业的未来需求进而影响其股价表现；会强化部分板块的风险防御特征而凸显部分板块的风险特征，会通过悲观情绪的释放提升平均消费倾向。
- **将提升中下游配置价值。**在国内通胀和增长的博弈陷入短期胶着的状态下，日本地震带来的外部不确定性将改变 A 股行业轮动的节奏和次序，确定性板块将赢得更多关注。具体而言，需求改变角度，灾后重建利好建材、机械、化工等中游板块，利空上游商品股；风险防范角度，利好医药等抗风险板块，利空核电、保险等潜在风险板块；悲观预期角度，利好食品饮料等必需消费品板块，利空航空、旅游等可选消费板块。总体来说，日本地震将适当延长部分强势中游板块的估值修复行情，并凸显部分下游板块的防御价值，使配置向中下游倾斜，建议关注建材、化工、钢铁、机械、食品饮料、医药等板块。
- **风险在于资金回流冲击。**综合历史经验比较，地震带来的外部冲击不会改变资本市场运行方向和中长期趋势，只是会加剧短期市场的波动。但是，本次地震发生的特殊背景在于全球经济仍处于复苏的初期阶段，而日本地震及抗震救灾无疑将推动资金阶段性回流日本，受此影响，短期日元可能升值，而美国债券收益率则会随之提高，这与美国降低资金利率以刺激经济复苏的期望背道而驰，在此背景下，全球经济复苏过程可能被延长，而发达国家收紧流动性以压制通胀恶化的时间也被推后，全球资本市场在通胀与增长的较量中延续胶着走势的概率也随之提升。

■ 历次地震对于资本市场和行业配置的影响回顾

进入本世纪以来，全球已经发生过多次强烈地震，仅仅 2010 被报导的地震中就有 1 次 8 级以上地震、4 次 7 级以上地震和 9 次 6 级以上地震。每次地震都会带来巨大的人员和财务上的损失,并影响资本市场运行。

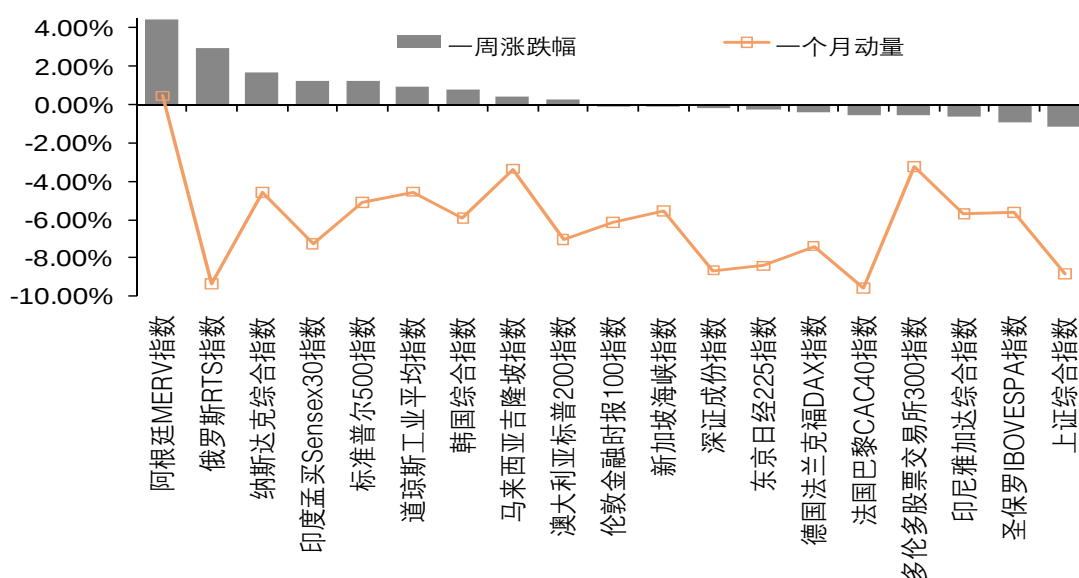
图表1 全球近期报导地震一览



资料来源：USGS，路透社，平安证券研究所

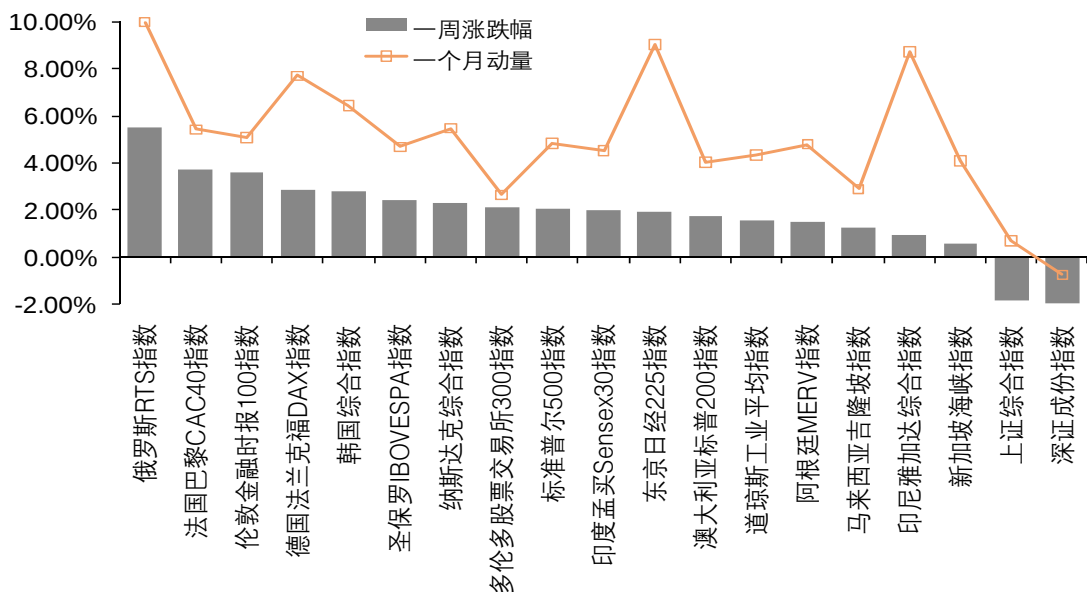
从世界各国历次强震对股市的影响来看，强烈灾难会使地震国的避险情绪攀升，推动股市短期出现快速下跌，但是该种避险情绪很难在全球范围内扩散，而只会对特定经济体、特定相关产业链、当地的供需产生相应冲击。

图表2 2010年1月12日海地7.0级地震当期全球主要股指涨跌各半



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 2010年2月27日智利8.8级地震当期全球主要股指多上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

近 100 年来,我国发生了 5 次级别较大地震,对社会经济造成严重的破坏性影响。短期来看,地震会直接对经济造成破坏性影响,并利空股市。但是地震的负面影响有限,而且从中长期来看,会带来灾后重建的利好刺激。但是灾后重建并不会改变股市中长期趋势。

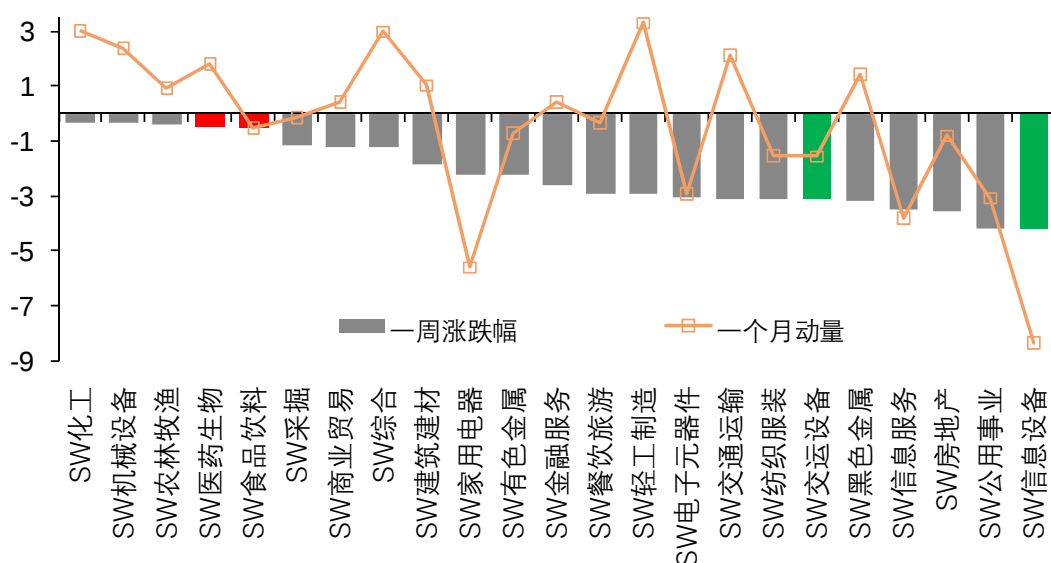
以影响最大的 08 年四川汶川大地震为例。汶川大地震发生于 2008 年 5 月 12 日下午 14 时 28 分,由于接近收盘时间,地震当日并未对股市产生重大影响,但 5 月 13 日股市低开 3.1%,且收盘下跌 1.8%。结束了之前受印花税从千分之三下调至千分之一刺激带来的短期反弹。

在 5 月 12 日之后的 30 个交易日中,有 13 个交易日下跌幅度超过 1%。中长期来看,地震后的重建因素并未改变 A 股当时中长期下跌的趋势。

总结 1998 年 1 月 10 日河北尚义 6.2 级地震、2008 年 5 月 12 日四川汶川 8.0 级地震和 2010 年 4 月 14 日青海玉树 7.1 级地震后股市的行业表现,主要有三个结论:

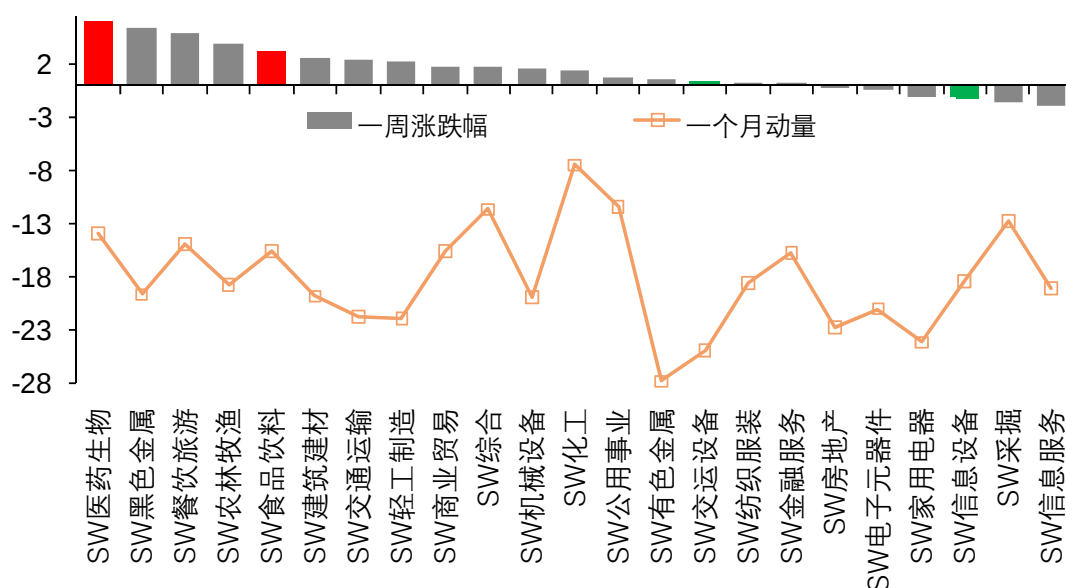
- 1、国内灾后重建相关的行业表现较好,特别是医药生物、食品饮料等。
- 2、国内受地震破坏严重的行业表现相对较差,比如信息设备等。
- 3、汽车等可选消费受需求减少的影响,往往表现较差。

图表4 1998年1月10日河北尚义6.2级地震后行业板块表现



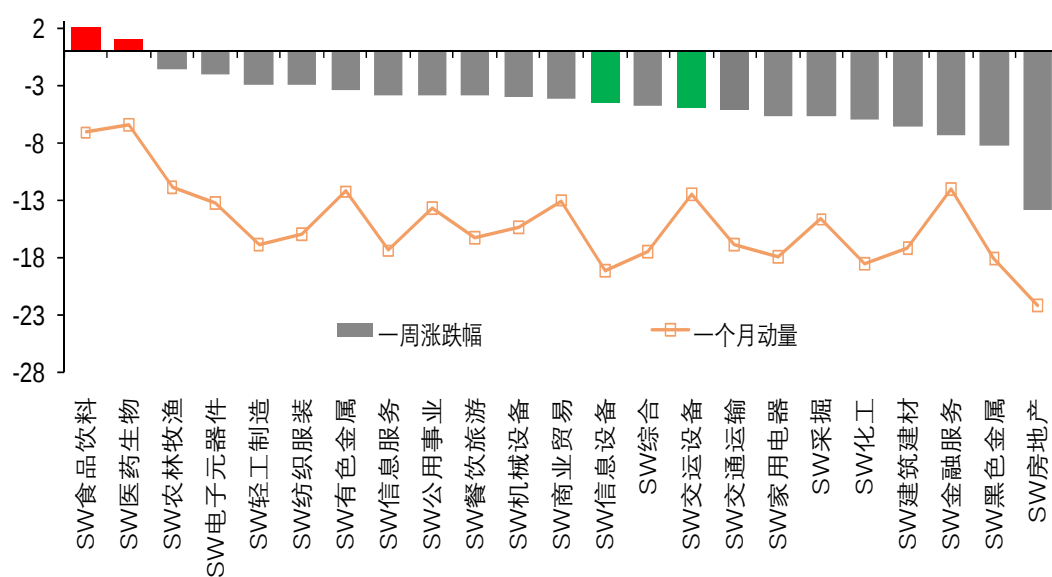
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2008年5月12日四川汶川8.0级地震后行业板块表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2010年4月14日青海玉树7.1级地震后行业板块表现



资料来源: Wind, 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：

此报告旨在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 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

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) 82449257