



15 March 2011 19 pages

“3.11 日本地震”专题投资策略

——日本大地震对相关行业的影响

戴康 CFA

86-21-64718888-2025

执业证书编号: S1230511010023

daikang@stocke.com.cn

本报告导读:

- 本文从全球视野自上而下为投资者梳理“3.11 日本大地震”对全球实体经济、金融市场、产业结构、中国各行业乃至 A 股具体上市公司的影响。

投资要点:

- 日本经济受损对全球经济的影响不可低估。国际股市、期市、汇市产生一系列的连锁反应。地震将对刚刚从衰退中恢复的日本经济形成打击。中长期的恢复进程或将取决于跨国企业对日本的投资信心。
- 我们从日本进出口结构出发分析“3.11 日本地震”对全球及中国相关产业的影响。从全球视野看,日本的进出口更多依赖于亚洲市场,对亚洲主要出口半导体和集成电路,对美国主要出口的是汽车;从近景看,日本对中国出口以电机、机械和制成品为主,而电机、机械、服装、制成品、水产品则是日本从中国进口的主要门类。
- 我们逐步将视角转向国内,分析“3.11 日本地震”对 A 股相关行业和上市公司的影响。日本是电子产品和精密化工的强国,国内元器件和化工中的部分细分行业将受到较大影响。受益个股:有研硅股(600206)、中环股份(002129)、顺络电子(002138)、东光微电(002504)、法拉电子(600563)、江海股份(002484)、彩虹股份(600707)、齐翔腾达(002408)和沧州大化(600230)。其他涉及的行业分别有汽车行业、电力设备行业、旅游行业 and 有色金属行业。我们为投资者挖掘相关上市公司的同时也提示个别行业的短线风险。
- “3.11 日本地震”灾后重建带来的商机。日本是建筑建材大国,我们从钢铁行业、建筑施工行业、钢结构行业以及工程机械行业发掘潜在的商机并建议投资者关注精工钢构(600496)、鸿路钢构(002541)、东南网架(002135)等。
- 感谢研究所首席经济学家闻岳春、宏观研究员郭磊以及行业研究员史海昇、袁佳平、范飞、马春霞、程艳华、林建和许光兵对相关行业的分析,我们将继续深入跟踪该主题涉及的行业及相关上市公司。

相关报告

《百元油价梦魇重现?—高油价时期的行业比较及配置策略》3.1

《高通胀时期金融子行业比较与配置策略-通胀高企阶段的行业配置策略之系列二》2.15

《温故而知新:高通胀时期的行业盈利表现-通胀高企阶段的行业配置策略之系列一》1.24

报告撰写人: 戴康 CFA

数据支持人: 戴康 CFA





正文目录

1. “3.11 日本地震”对全球经济及金融市场的影响.....	4
1.1 对全球经济的影响	4
1.2 对全球金融市场的影响	5
1.2.1 全球股票市场的反应	5
1.2.2 国际大宗商品市场的反应	6
1.2.3 日元汇率的反应	7
2. “3.11 日本地震”对日本经济的影响.....	7
3. “3.11 日本地震”对全球及中国相关产业的影响.....	8
3.1 日本对全球的进出口结构	8
3.2 日本对中国的出口结构	8
3.3 日本对中国的进口结构	9
4. “3.11 日本地震”对 A 股相关行业和上市公司的影响.....	11
4.1 对国内元器件行业的影响	11
4.2 对国内化工行业的影响	12
4.3 对国内汽车行业的影响	13
4.3.1 对中国合资企业的零部件配套市场影响很小.....	13
4.3.2 或将引起中国汽车消费结构的变化.....	13
4.3.3 灾后重建对中国商用车的需求凸显.....	13
4.4 对国内电力设备行业的影响	13
4.5 对国内旅游行业的影响	14
4.5.1 短期对大陆赴日、台湾与环太平洋等地旅游线路产生影响.....	14
4.5.2 中期主要体现在心理的影响	15
4.5.3 对长期无影响	15
4.6 对国内有色金属行业的影响	15
4.6.1 对贵金属影响：短期利好 先涨后跌.....	15
4.6.2 对基本金属的影响：先跌后涨 v 型走势	16
4.6.3 对稀土等小金属的影响：心理影响大于实际影响.....	16
5. “3.11 日本地震”灾后重建带来的商机.....	16
5.1 给国内钢铁行业带来的机会	16
5.2 给国内建筑施工和钢结构行业带来的机会.....	17
5.3 给国内工程机械行业带来的机会	17





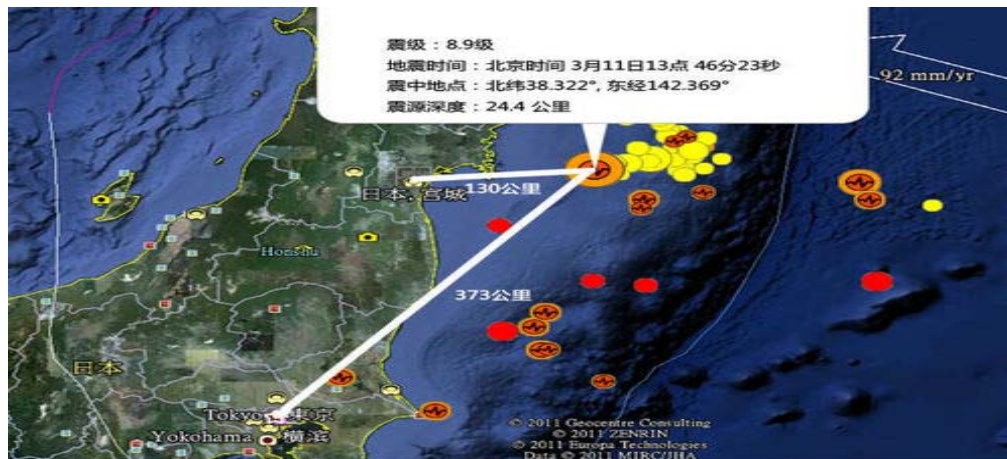
图表目录

图 1: 严重灾害: 千年一遇日本强震与海啸、核泄漏危机双重叠加	5
图 2: 阪神大地震对日经指数的影响	5
图 3: 阪神大地震对道指的影响	5
图 4: 阪神大地震对香港恒生指数的影响	5
图 5: 3 月 11 日当天美元兑日元走势	7
图 6: 日本对全球的出口结构	8
图 7: 日本对亚洲出口半导体和集成电路, 对美是汽车	8
图 8: 日本对中国出口的结构分布	8
图 9: 日本对中国出口电机产品的结构分布	9
图 10: 日本对中国出口机械产品的结构分布	9
图 11: 日本对中国出口制成品的结构分布	9
图 12: 日本对中国出口运输设备的结构分布	9
图 13: 日本从中国进口产品结构分布	10
图 14: 从中国进口机械及电机产品结构分布	10
图 15: 从中国进口服装等产品的结构分布	10
图 16: 本从中国进口化学产品结构分布	10
图 17: 从中国进口食品的结构分布	10
图 18: 近几年我国游客赴日旅游情况	15
图 19: 近几年日本游客来国内旅游情况	15
 表 1: 全球近年若干大地震对股市影响	 6



日本东北部宫城县 3 月 11 日发生了 9 级地震,引发高达 10 米的海啸,据日本 TBS 电视台报道,因地震和海啸造成的死亡人数已经超过 4000 人,此次地震还导致多家核能电厂关闭,其中福岛县的核电站一号和三号机组相继发生爆炸及核泄漏。目前核泄漏已影响到 190 多人,国际原子能机构宣布核泄漏程度已达到 7 级标准中的第四级。

图 1: 严重灾害: 千年一遇日本强震与海啸、核泄漏危机双重叠加



资料来源: 浙商证券研究所

1. “3.11 日本地震”对全球经济及金融市场的影响

1.1 对全球经济的影响

由于日本经济占全球 GDP 总量达到约八分之一,日本经济受损对全球经济的影响不可低估。

日本是全球第三大石油进口国,每日消耗原油 440 万桶。日本部分炼油厂和其他石油行业相关的基础设施被地震和海啸破坏,对于原油进口需求预期的下降使得 11 日原油价格迅速下滑。

日本除了是原油进口大国外,也是铁矿石需求大国。因为地震与海啸,日本国内许多钢厂停产日本短期内对铁矿石的需求量将减少 2000 万吨,会对价格构成短期打压。

虽然日本的主要制造厂商并未受到灾难性损害,但由于地震导致交通中断,原材料供应受到影响,成品也无法运至机场或港口。由于日本在全球产业链中的地位极其重要,因此供应链危机将在数月内给日本厂商乃至全球厂商带来损失。鉴于日本在全球产业链中的重要地位,地震造成的临时性出口中断必然会对其他国家企业造成影响。

长期看对全球贸易、经济的发展可能有一定的提升。灾害之后日本将专注于重建工作,涉及数以百亿美元计的私人 and 政府资金,这将会带来一定程度的刺激,并激励日本和全球经济的复苏。重建涉及的行业可能包括了建筑和能源,而它们也是在地震中受害最严重的行业。

日本北部发生地震的时候正是这个世界第三大经济体(与中国相当)处于艰难时期,但历史经验表明,这不大可能使全球经济复苏脱轨。地震对日本和全球经济增长的影响将是有限的。首先,大规模重建工作往往会抵消自然灾害立即造成的负面影响,1995 年神户地震发生后日本就



经历了这一过程。另外，周五地震发生在占日本经济总量较小份额的乡村地区，而神户地震则发生在主要港口和工业中心，造成 5000 人丧生。

1.2 对全球金融市场的影响

1.2.1 全球股票市场的反应

3.11 日本地震发生后，东京证券交易所日经指数加速下跌，收盘时大跌 179 点，报 10254.43 点。亚洲其他股市也纷纷下跌，香港恒生股市在地震后下跌 1.8%。国内 A 股市场随之出现跳水，上证指数由升转跌 0.79%。随后开盘的欧洲股市也收于年内最低水平，地震消息重创保险类股，欧洲 Stoxx 600 指数收跌 0.9%。不过，一向敏感的美国股市却对日本这次灾难反应平静，三大股指低开高走。

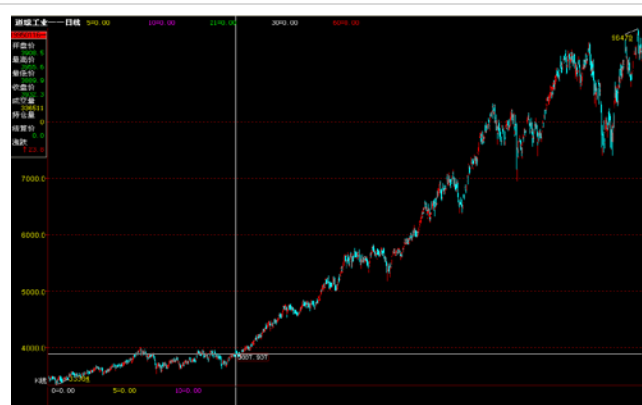
我们回顾下 1995 年阪神大地震对主要股指的影响。

图 2：阪神大地震对日经指数的影响



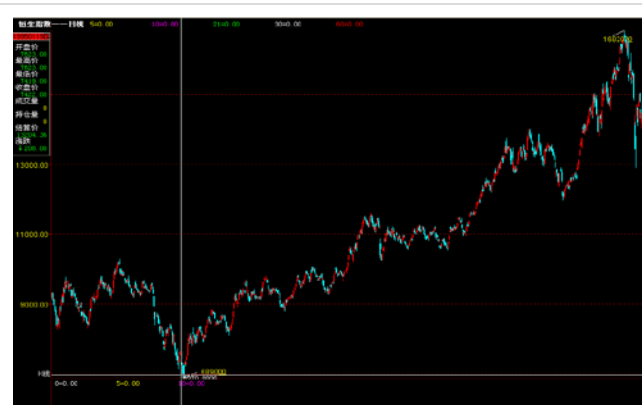
资料来源：WIND 浙商证券研究所

图 3：阪神大地震对道指的影响



资料来源：WIND 浙商证券研究所

图 4：阪神大地震对香港恒生指数的影响



资料来源：WIND 浙商证券研究所





再回顾下近年来全球的大地震对股市的影响。

表 1：全球近年若干大地震对股市影响

时间	地点	地震程度	对股票市场影响
1994. 1. 17	美国 洛杉矶	美国洛杉矶发生里氏 6.6 级地震	当天美国道琼斯工业指数微涨 0.08%，第二天平盘，随后 10 个交易日收出了 8 根阳线，指数涨幅 2.8%，随后调整。
1995. 1. 17	日本 神户	日本神户发生了里氏 7.2 级地震，这是自 1923 年来在日本城市发生的最为严重的一次地震，共造成数千人死亡，地震给日本造成的全部损失达数万亿日元。	地震发生的当日，日本东京股票市场只是轻微下跌，建筑等行业还出现了上涨。不过，1 月 23 日日经指数大幅下跌达 5.6%。在地震发生后的第 10 天，东京股票市场蒸发市值高达 10%，不过，与建筑、建材等相关的股票也涨了一阵子，其他包括公用事业和矿物相关类股票走势也相对抗跌。接下来，日经 225 指数开始了一波大幅杀跌，在不到半年的时间里指数下跌超过了 5000 点。
1999. 9. 21	中国 台湾	中国台湾地区发生里氏 7.3 级大地震。三周后台湾当局公布死亡(含失踪)人数为 2378 人，死亡人数最多的是台中县 1138 人，另外南投县死亡人数也达到了 928 人，一共有 40845 栋房屋全倒、41373 栋损失严重。	在大地震发生后，台北股市暂停交易 7 天，直至 9 月 27 日才开始复牌交易。台北股市的台湾加权指数从地震前一天，也就是 1999 年 9 月 20 日的 8016 点开始下跌，到 9 月 30 日报收于 7599 点，累计下跌 5.2%。
2004. 12. 26	印度尼 西亚	印度尼西亚发生里氏 7.9 级强烈地震并引发海啸，波及印度洋沿岸十几个国家。	亚洲股市在随后几个交易日内普遍下跌。

资料来源：浙商证券研究所

1.2.2 国际大宗商品市场的反应

受日本地震影响，铁矿石掉期合约价格 3 月 11 日出现自由落体，4 月份主力合约当天跌了 7%，这是 2011 年以来铁矿石价格比较大的跌幅。

基本金属方面，LME 期铜价格周五微升 0.37%，报收每吨 9260 美元。三个月期铝从每吨 2586 美元跌至每吨 2540 美元。

贵金属方面，整个交易日黄金期货一直小幅走高。当形势不确定时，投资者就会买进黄金避险。

原油方面，美国 NYMEX 轻质原油期货收报每桶 101.70 美元，下跌 1 美元，而布伦特原油期货每桶下跌 1 美元至 114.42 美元。

农产品方面，美国小麦期货周五在亚洲交易时段下滑约 0.5%，逼近三个月低位。而 CBOT 玉米期货微跌至两周低位附近，大豆期货下跌 0.6%。





1.2.3 日元汇率的反应

图 5：3 月 11 日当天美元兑日元走势



资料来源：WIND 浙商证券研究所

我们看到地震发生后日元汇率受情绪面影响首先下挫，但市场冷静后分析受灾后日本资金将有回流需求，而保险商也需要大规模回购日元以进行赔付，这些因素促使日元汇率短线重新走强。中期来看，实体经济受损，政府财政赤字继续扩大，央行继续维持零利率并向货币市场注入流动性等等，这些会增大日元贬值压力。

我们认为：从中长期角度看，日本大地震及核泄漏事件可能影响跨国企业对日本投资信心，其中或涉及部分产能转移；影响跨国资金对日本资本市场信心，香港和内地也是主要的分流去处。这些将集中体现在日元的中线走势并可能对中国股市中长线走势产生深远影响。

2. “3.11 日本地震”对日本经济的影响

首先是受地震和海啸冲击的直接损失。与 1995 年日本神户大地震相比，这次地震的重灾区东北部地区并不是日本最主要的工业区。但尽管如此，该地区也集中了汽车、核电、石化、半导体等众多重要产业工厂，该地区经济规模占到日本国内生产总值(GDP)的 12.8%左右。目前来看，汽车业遭受损失最为严重，日本三大汽车厂商丰田、本田、日产一共有 22 家工厂已经关闭。

可见日本地震将对刚刚从衰退中恢复的日本经济形成打击。这次地震可能会使日本全国 GDP 降低 1%。实体经济方面，短期来看震后经济可能低迷。就业和收入环境的恶化，将导致消费意愿降低，反过来也影响企业的销售和利润。从中长期看，劫后重建反而会刺激经济增长，基础设施重建反而可能创造就业，刺激经济增长。

另外，强震将促使日本保险商抛售海外资产，转向国内以支付保险金，此举也是导致日元短期急速走高的原因。但从中长期角度看，日本大地震及核泄漏事件可能影响跨国企业对日本投资信心，其中或涉及部分产能转移。



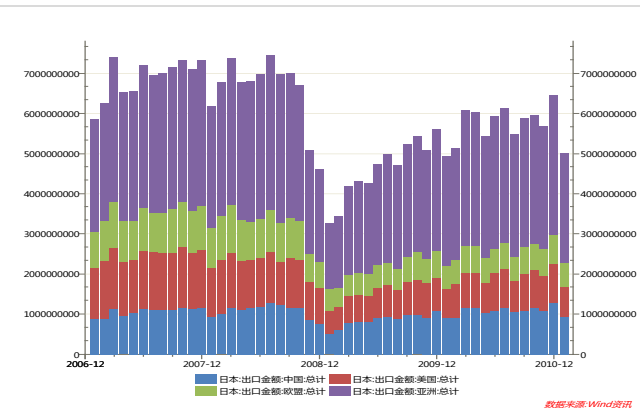


3. “3.11 日本地震”对全球及中国相关产业的影响

3.1 日本对全球的进出口结构

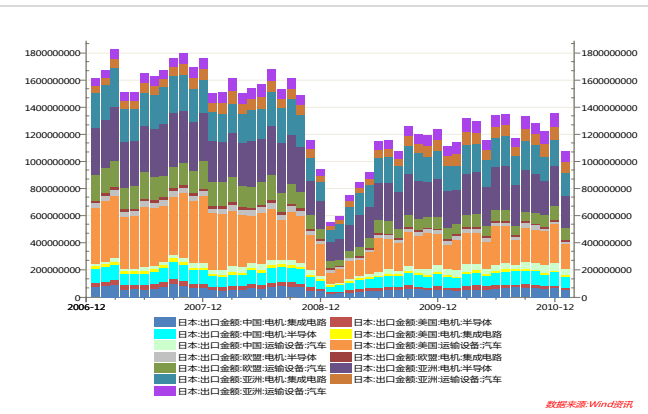
亚洲是日本的主要出口市场，占日本出口规模的 55%左右，其中中国占 18%左右。美国和欧盟则分别占 15%和 12%。对亚洲主要出口半导体和集成电路，日本强大的电子产业在这里集中得以体现，中国通常是完成附加值低的加工组装一环并将产成品销往海外。本次地震造成电子核心零部件供应中断将对全球的相关产业链都造成影响，总体来说，位于产业链上游的公司将更多的受益于供给的减少，而产业链下游的企业将面临因生产延迟而导致的短期需求下降以及上游原材料价格上涨等诸多风险。日本的进口同样依赖于亚洲。亚洲提供日本进口的 45%左右，其中中国占 23%的份额；欧盟和美国分别占 9%和 8%左右。

图 6：日本对全球的出口结构



资料来源：WIND 浙商证券研究所

图 7：日本对亚洲出口半导体和集成电路，对美是汽车

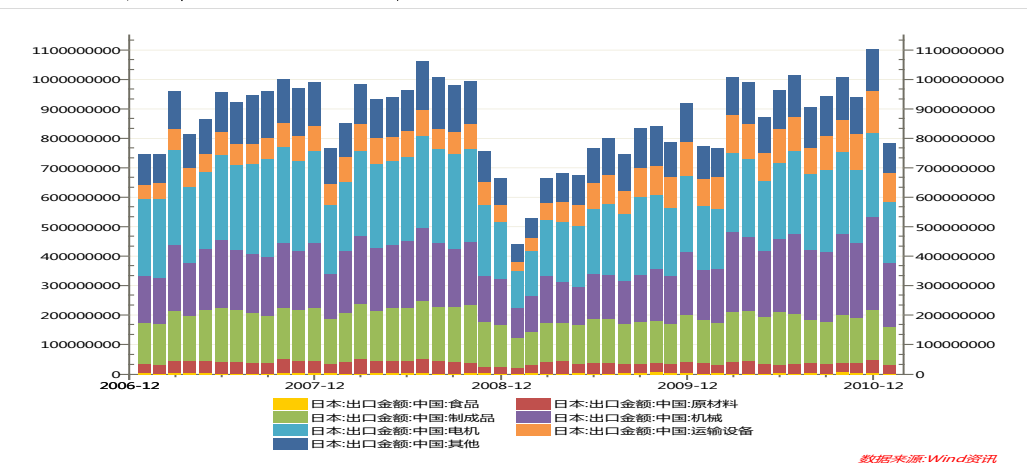


资料来源：WIND 浙商证券研究所

3.2 日本对中国的出口结构

日本对中国出口以电机、机械和制成品为主。

图 8：日本对中国出口的结构分布

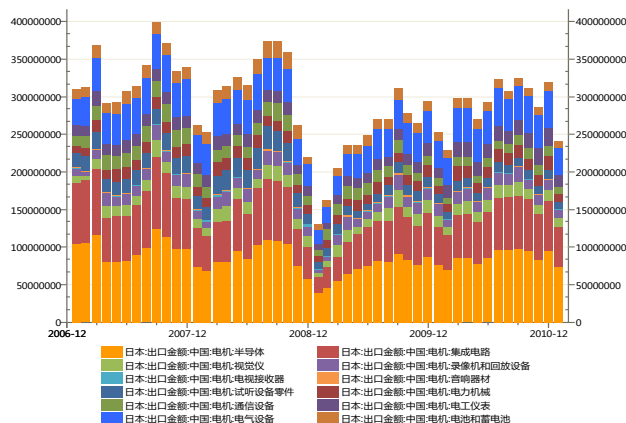


资料来源：WIND 浙商证券研究所



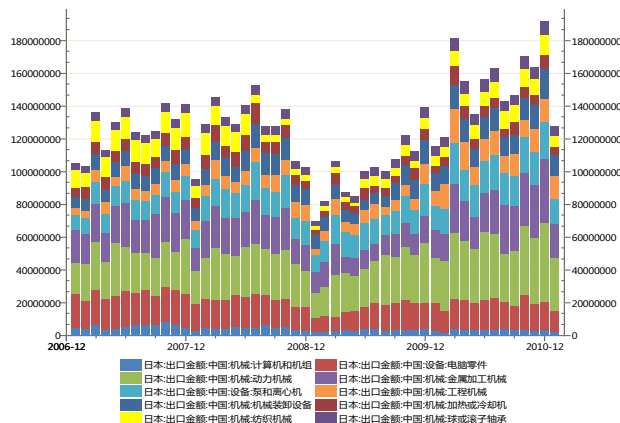
机械中以动力机械、金属加工机械、电脑零件、工程机械、离心机、运输机械为主；电机设备出口中以半导体、集成电路和电气设备为主。

图 9: 日本对中国出口电机产品的结构分布



资料来源：WIND 浙商证券研究所

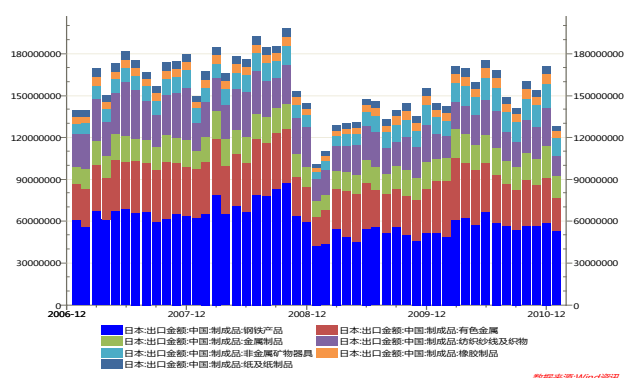
图 10: 日本对中国出口机械产品的结构分布



资料来源：WIND 浙商证券研究所

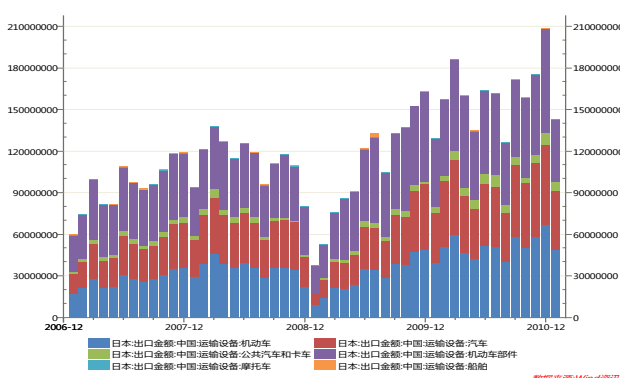
制成品出口中以钢铁和有色金属为主; 运输机械出口中以机动车、汽车及机动车部件为主。

图 11: 日本对中国出口制成品的结构分布



资料来源：WIND 浙商证券研究所

图 12: 日本对中国出口运输设备的结构分布



资料来源：WIND 浙商证券研究所

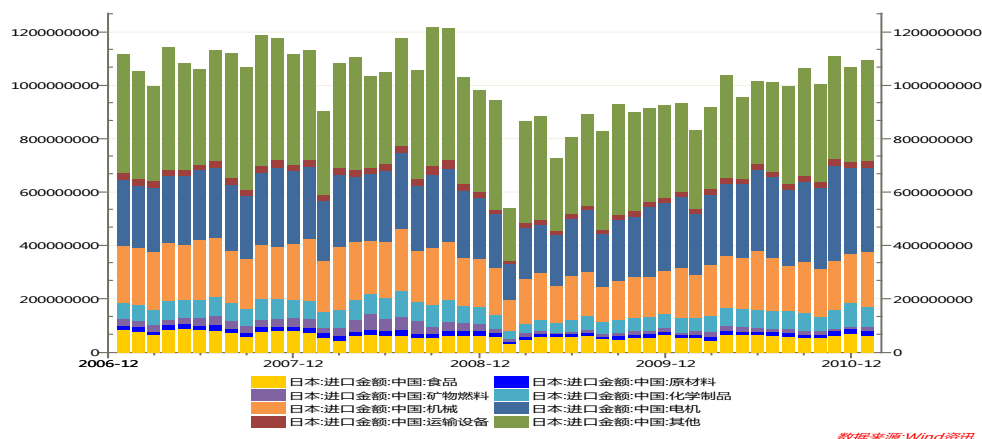
预计地震和震后电力供应、运输受到的破坏将影响日本一些行业的产能和出口能力，中国自身企业可以产生一部分供给替代，比如钢铁和电气设备；同样，这种替代机会也存在于工程机械等领域，在日本产能不足和主要市场将转向国内的情况下，中国相关企业有望在其外部市场中夺取一部分市场份额。存在技术壁垒而不能完全替代的产品，如半导体、集成电路、电脑芯片等，则将会呈现成本加速上升的局面，并会对下游企业产生连锁影响。

3.3 日本对中国的进口结构

电机、机械、服装、制成品、水产品是日本从中国进口的门类，合计占比为 70% 左右。



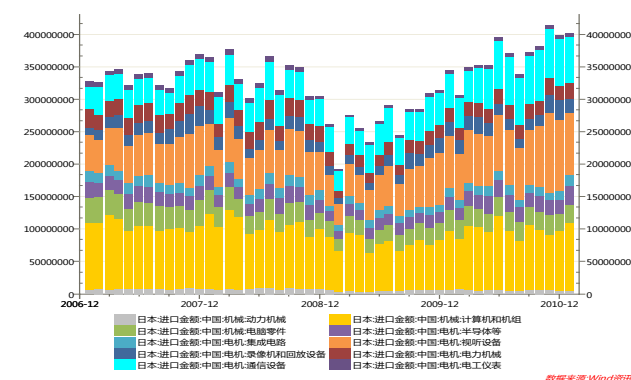
图 13: 日本从中国进口产品结构分布



资料来源: WIND 浙商证券研究所

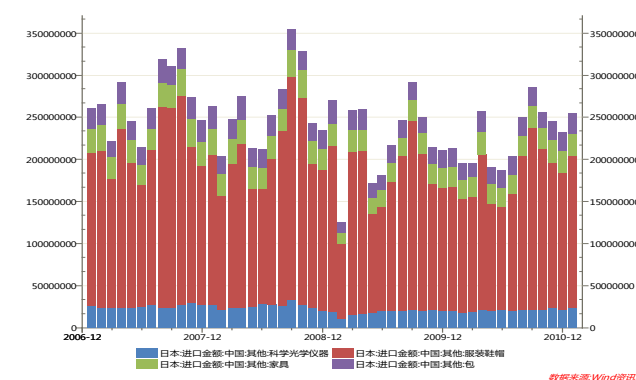
机械和电机中又以计算机、视听设备和通信设备为主。

图 14: 从中国进口机械及电机产品结构分布



资料来源: WIND 浙商证券研究所

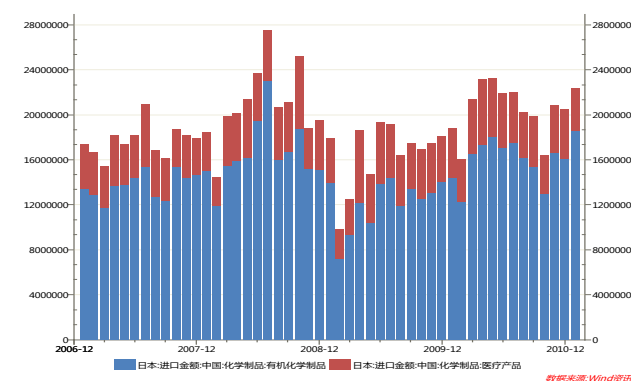
图 15: 从中国进口服装等产品的结构分布



资料来源: WIND 浙商证券研究所

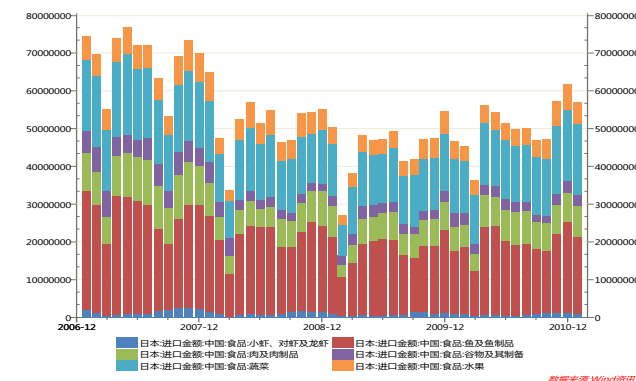
日本地震对沿海养殖业的破坏将带来水产品价格的短期提升，但地震对交通运输的破坏也对该行业带来了一些负面影响；与救灾与灾后重建相关的工程机械类产品将迎来进口规模进一步扩大的机遇。纺织服装等行业由于需求弹性较小，短期可能面临不利局面。整体来看，进口可能短期受损，但随着灾后重建的展开，从中国进口的整体规模有望扩大。

图 16: 本从中国进口化学产品结构分布



资料来源: WIND 浙商证券研究所

图 17: 从中国进口食品的结构分布



资料来源: WIND 浙商证券研究所





4. “3.11 日本地震”对 A 股相关行业和上市公司的影响

4.1 对国内元器件行业的影响

3.11 地震对日本甚至全球元器件行业短期内均产生较大的影响。据专业研究机构 iSuppli 统计，2010 年日本半导体产量占全球市场份额的 20% 以上。此次地震将使日本当地半导体产业链受到重创。短期内被动元件、光学元件、IC 芯片的供应受到严重影响，半导体材料也可能供货不足，甚至导致全球半导体产业 11Q2 出货量低于预期。

受地震影响严重的宫城、岩手、枳木、福岛、茨城、山形等东北部城市是日本电子产业重镇。包括东芝、NEC、索尼、富士通、TI、瑞萨、尼康等在内的业界巨头均声称受到地震影响，设在该地的工厂目前都处于关闭状态。地震既可能直接导致厂房、生产设备等的损坏，也可能在电力供应、交通运输等方面给生产带来负面影响。

半导体晶圆：硅晶圆是半导体产业的主要原材料，两家日本供应商信越、SUMCO 生产的半导体硅晶圆超过全球五成半市场份额。此次受灾严重的东北地区，是日本乃至全球晶圆的主要生产基地。全球最大的晶圆厂商信越化学的白河工厂就位于福岛县，该工厂贡献全球 22% 的产量，目前处于停产停工状态，短期内将助推晶圆价格上涨。相关上市公司如有研硅股、中环股份、七星电子或将受益于单晶硅的价格上涨。

半导体及数码产品：受灾最为严重的宫城县，聚集了尼康、富士通、索尼、松下、NEC 等企业在当地设厂，主要产品为数码相机等产品。索尼关闭了六家工厂，主要生产蓝光光盘、磁头和电池。松下位于福岛、仙台等地的 4 家工厂也已关闭，主要生产松下“LUMIX”系列数码相机。佳能单反相机专用镜头生产地宇都宫事业所目前也停业。上市公司水晶光电、欧菲光等将受此影响。

东芝提供了全球 45% 的 NAND 闪存芯片，是包括苹果 iPhone、iPad 等数码产品的重要供应商。地震或将导致 NAND、DRAM 等重要元器件的交货时间延迟，从而影响平板电脑、智能手机等终端消费产品的生产。平板电脑、智能手机产业链上的相关上市公司如莱宝高科、超声电子、长信科技等或将受此影响。

地震也对智能手机用被动元件造成影响。诺基亚的重要供应商，日本钽质电容器、被动元件大厂村田制作所 (Murata) 分布在日本宫城县附近的三座工厂已经停工，其产品包括 EMI 静噪滤波器、MLCC、表面声波滤波器等。另一大厂禾伸堂位于福岛县的钽质电容器工厂也已停工。相关上市公司如顺络电子、东光微电、江海股份、法拉电子等或将受益。

液晶面板及玻璃基板：虽然面板大厂夏普及松下的相关负责人声称，由于面板生产线主要位于日本西部距震中较远，加之工厂有充分的防震措施，几乎未受地震影响。但作为液晶面板重要上游原料玻璃基板的 5 大供应商之一的旭硝子，其总部位于东京受地震影响较大，玻璃基板的供应将趋紧。对于液晶产业链来说，地震既缓解了前期面板供过于求的局面，又因旭硝子受地震的影响而可能造成玻璃基板、偏光片等市场的阶段性紧缺，对于液晶面板产业链的相关上市公司如彩虹股份、京东方的影响总体来说偏向利好。





EMS 代工服务: 由于地震对日本本土的半导体生产设备造成的影响, 日本企业委外代工将会有有一定程度的上升, 或将有利于国内 EMS 公司获取更多订单, 相关上市受益公司有卓翼科技、华映科技。同时台湾的台积电和联电或将提高代工报价, 国内的 IC 设计公司的利润将会受到挤压。日本地震对元器件板块上市公司的影响不能一概而论。总体来说, 位于产业链上游的公司将更多的受益于供给的减少, 如有研硅股(600206)、中环股份(002129); 承接产业链转移的相关公司也将受益于日本制造的阶段性停滞, 如顺络电子(002138)、东光微电(002504)、法拉电子(600563)、江海股份(002484)、彩虹股份(600707)等; 而产业链下游的企业将面临因生产延迟而导致的短期需求下降以及上游原材料价格上涨等诸多风险, 如欧菲光(002456)、水晶光电(002273)、莱宝高科(002106)等。

4.2 对国内化工行业的影响

日本关东地区以炼油厂乙烯装置为主, 化工装置不是很多, 当前根据了解, 影响较大的主要有以下几个品种: 丁酮、TDI、乙烯、纯苯、双酚 A、丁二烯、三元乙丙橡胶。A 股主要的受益标的是齐翔腾达(002408)和沧州大化(600230)。

芳烃: 此次地震对千叶和鹿岛的装置影响较大, 三菱化学位于千叶的裂解装置已经停车, JX 和出光位于千叶的芳烃装置可能也已经停车。据 ICIS 统计, 千叶地区拥有纯苯产能约 114 万吨/年, 甲苯产能约 20 万吨, 二甲苯产能约 58 万吨, 对二甲苯产能约 26.5 万吨/年。鹿岛地区拥有纯苯产能约 76 万吨、二甲苯产能约 25 万吨, 对二甲苯产能约 60 万吨。尽管如此, 由于纯苯、对二甲苯等的全球产量较大, 这两个地区的产能占全球产能分别为 3%及 2%, 目前来看, 纯苯及对二甲苯市场的波动预计相对较小。

丁酮: 丸善石油化学的网站已经发布公告称, 邻近的某千叶制油石油公司有火灾发生, 由于炼油厂是丁酮原料碳四的供应商, 炼油厂发生事故将导致丸善没有原料来源, 保守估计影响至少 1 个季度, 因此将暂停设备运转。受到影响的包括全球丁酮产量第一的丸善石油化学 (17 万吨/年)、以及年产 4 万吨丁酮出光兴产石油化工公司。而 2009 年全球丁酮产能约 129 万吨, 丸善石油化学和出光兴产石油化工公司的丁酮装置设备停止运转将会对丁酮的供应格局发生极大的影响。A 股相关上市公司包括齐翔腾达和天利高新, 其中齐翔腾达对丁酮价格最敏感, 丁酮价格每变动 1000 元/吨, 影响公司每股收益 0.4 元左右。

TDI: 日本地震对三井异氰酸酯装置影响暂不确定, 不过市场人士多认为由于装置位于地震区域, 影响在所难免。三井在大牟田和鹿岛分别拥有 12 万吨/年的 TDI 装置共两套。TDI 全球产能约 219 万吨, 该两套装置占全球产能的 11%。据我们与业内的人士交流, 此前, 市场对 TDI 供应格局的担忧主要是拜耳位于上海漕泾一体化基地的 25 万吨 TDI 项目, 该项目预计将于 6 月份投产。因此, 如果日本的 TDI 受到供给波动的影响, 将会大大的改变市场的供需预期。沧州大化是 A 股主要的 TDI 投资标的, 其他包括北化股份拟定向发行收购 TDI 资产。

最后, 日本合成橡胶公司 (JSR) 茨城县鹿岛工厂停产, 但没有任何设施被损坏。JSR 在鹿岛有年产 12 万吨的丁二烯和年产 3.6 万吨的三元乙丙橡胶装置, 后势影响还有待进一步观察。





4.3 对国内汽车行业的影响

4.3.1 对中国合资企业的零部件配套市场影响很小

目前日本整车厂在中国国内合资企业生产的产品的国产化率很高，像广州本田、东风本田、广州丰田、天津丰田、东风日产等整车厂的变速箱、发动机等核心零部件均实现了国产化，有极个别车型的零部件虽需进口，但占比极小，且所配零部件的制造商受地震影响不大。所以在汽车零部件配套体系方面影响很小。

但是，汽车行业可能会受到日本电子行业生产中断的冲击。过去一年，汽车行业一直面临着芯片和半导体短缺的问题。

4.3.2 或将引起中国汽车消费结构的变化

2010年，中国自日本进口汽车为25.3万辆，占我国进口车比例近三分之一，仅次于欧盟。地震导致的暂时停产，可能将影响日本产飞度、雅阁、讴歌、英菲尼迪等的生产。但是由于日系进口品牌在国内汽车市场占有率并不是很高，所以对于中国汽车市场的影响有限。但供应的相对短缺，预计中国车市的消费结构会有有一定的变化，日益壮大的中国车企将在中国旺盛的汽车需求中占据更大的份额，弥补部分日本厂商的供应缺口。

4.3.3 灾后重建对中国商用车的需求凸显

在此次日本的地震中，灾区有大量的建筑物发生倒塌，道路、桥梁、隧道等公共基础设施的损毁也相当严重。这意味着未来的重建任务将异常繁重，工程建设数量也将相当庞大。

而如此之多的工程量，在建设过程中也将需要大量运输车辆。预计，从4月份开始，在今后的一段时间内，国内的商用车尤其是重卡的需求将会呈现大幅上涨的势头。但是商用车的各个细分领域，情况又不尽相同。

不管是在重建初期，还是恢复性重建和发展性重建，贯穿灾后重建的整个过程，都离不开大量的运力。因为随着重建进程的开启，建材、物资等的大量流动更需要运输力量的不断补给，所以载货车的需求量也将会持续增加。预计这种运力上的激增而带来的对载货车需求的提升，将会达到平时正常情况下的3倍以上。尤其是对于那些大吨位、多轴化的重卡来说，将迎来销售的高潮。投资者可关注中国重汽（000951）和福田汽车（600166）。

同时，随着恢复性建设的日渐深入，轻卡、工程车和专用车也将成为需求的重点。投资者可关注江铃汽车（000550）、东风汽车（600006）和江淮汽车（600418）。

4.4 对国内电力设备行业的影响

国家发改委表示，日本大地震后，中国核电站建设的安全工作评估工作肯定会加强，核安全的监控也会加强。据了解，目前“十二五”能源规划正在编制中，发展目标已经基本确定，煤炭仍将保持主体能源地位，水电、风电、生物质能、核电、太阳能生产规模都将有大幅提高。但





是，有关核电方面，在编制过程中肯定会考虑此次日本大地震引发核电站风险这个因素。

日本此次发生核泄漏的核电站采用的全部是二代核电技术，其最大问题在于遇紧急情况停堆后，须启用备用电源带动冷却水循环散热，若散热不及时便有爆炸的风险。而中国正在沿海建设并将向内陆推广的是第三代 AP1000 核电技术，则不存在这个问题，因其采用“非能动”安全系统，就是在反应堆上方安放多个千吨级水箱，一旦在紧急情况下停堆，可以在无需供电的条件下仅利用地球引力就可驱动核电厂的应急系统冷却反应堆堆芯。第三代核电技术堆芯熔化概率提升至 10^{-7} 的负 7 次方数量级（目前二代核电技术的概率是 10^{-5} 的负 5 次方），安全性提升。目前，我国在建和在审批过程中的核电项目基本为三代电站，抗地震能力远强于日本核电站。

我们判断，短期国内相关核电项目审批由于要加强评估，速度有放慢的可能，日本地震引发的核泄漏料更是激起市场对于核电安全性的担忧，因此短线核电相关股票承压无疑。但从长期来看，我国引进的核电技术不仅在成本上低于日本，而且在安全性上高于日本，我们认为，中国不会因为日本核电事故而放弃国家核电建设战略，我国能源结构的改善是确定的，核电在我国能源结构中的地位仍将得到较大的提升，长期来看相关核电设备上市公司的经营业绩不会因此受到太大影响。

二级市场方面，短期承压较大的上市公司：601727 上海电气（压力容器、蒸发器、稳压器等关键部件）、600875 东方电气（压力容器、蒸发器等）、002130 沃尔核材（防辐材料）、000777 中核科技（核级阀）、600848 自仪股份（核电仪表）、601106 中国一重（核电铸件）；长期依旧看好的公司：002130 沃尔核材（防辐材料）、002266 浙富股份（抽水蓄能电站机组）、600416 湘电股份（核级泵、风机）、300004 南风股份（核电风机）。

4.5 对国内旅游行业的影响

日本旅游业遭受重创，但地震对我国旅游业影响有限。

4.5.1 短期对大陆赴日、台湾与环太平洋等地旅游线路产生影响

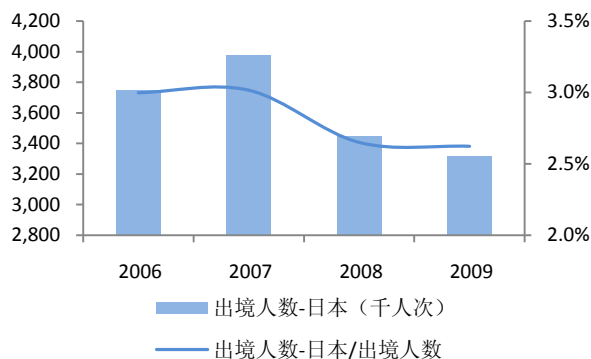
自 3 月 11 日地震后，日本以仙台为核心的东北观光带及沿太平洋海岸旅游景点受到了重创，成田、羽田、仙台等多个机场一度被关闭。每年的 3-4 月份为日本樱花盛开的季节，也是日本旅游的旺季，东京、箱根、富士山、名古屋、京都和大阪等城市为这个季节的重要旅游线路。地震和海啸发生后，赴日旅游的游客和到中国来的日本游客数量均出现不同程度的下降，预计 2011 年难现赴日赏樱热潮。同时，游客出于对安全的考虑，台湾的环海游与环太平洋地区旅游也受其影响取消或延迟，这将对国内酒店和旅行社行业有一定的负面影响。

分析我国出入境旅游人数结构发现，近几年，日本游客来国内旅游情况相对稳定，我国游客赴日旅游人数有下降趋势。2010 年，我国赴日本旅游游客人数在 330 万人次左右，占出境游总数的 2.6% 左右；日本游客来国内旅游人数在 370 万人次左右，占入境游总数的 2.79%。考虑到该线路在总的出入境旅游人数中占比较小，因此该项损失将仅对我国旅游行业有短时间的影



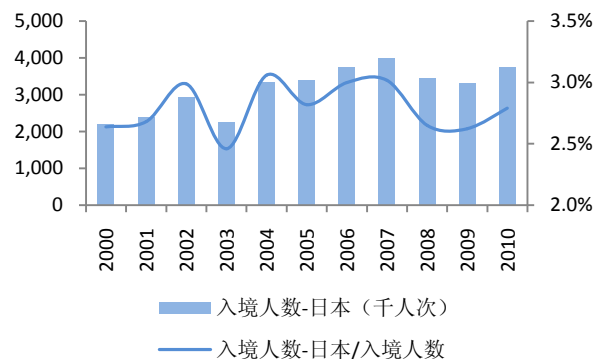


图 18: 近几年我国游客赴日旅游情况



资料来源: CEIC 浙商证券研究所

图 19: 近几年日本游客来国内旅游情况



资料来源: CEIC 浙商证券研究所

4.5.2 中期主要体现在心理的影响

我们认为，本次日本地震对旅游更多是体现在心理层面的影响。由于人们担心余震以及核电站事故辐射的持续存在，未来去日本的旅游需求将有较大幅度的减少。同时，考虑到灾后旅游景点将陆续得到重建，东京、大阪和北海道等传统的旅游目的地离本次灾区尚有一段距离，再加上国内外其他景点对该景点有一定的替代作用，因此对我国相关公司几乎无影响。

4.5.3 长期无影响

考虑到地震属于自然灾害，只是偶发因素。预计，随着地震影响和核辐射担忧逐步减少，对该地区的旅游需求将逐步理性回归，经过几年的低基数增长后，有望迎来一个快速增长。

综合看来，我们认为日本地震对国内旅游行业负面影响主要是体现在中青旅（600138）、首旅股份（600258）、国旅联合（600358）和中国国旅（601888）等一些与旅行社业务相关的上市公司。考虑到上述公司的出入境旅游路线较多，且日本线路占比较低，因此具体的影响量化后应该相对有限。

4.6 对国内有色金属行业的影响

4.6.1 对贵金属影响：短期利好 先涨后跌

贵金属具有保值、避险功能，当发生地震等自然灾害时，避险需求将推升黄金、白银等贵金属价格上涨，但随着事件的逐步平息，贵金属有回落的压力。以1995年1月15日的阪神大地震为例，国际现货黄金震后连续上涨4天，从378美元/盎司上涨至385美元/盎司，涨幅为1.85%，随后金价回落至375美元/盎司以下。因此，我们预测日本大地震对金价的影响为先涨后跌。投资者短线可以关注贵金属子行业的事件驱动型投资机会，受益个股为：辰州矿业（002155）、中金黄金（600489）和山东黄金（600547）。





4.6.2 对基本金属的影响：先跌后涨 v 型走势

我们预计大地震对基本金属的影响为先跌后涨。日本有色金属资源匮乏，是世界上最重要的有色金属进口国之一，大地震导致日本汽车、电力、电子产品等行业停产，从而降低铜、铝等基本金属的进口需求，对基本金属价格构成利空，但随着灾后重建，需要进口大量的基本金属而对金属价格形成支撑，因此，我们对基本金属价格的走势判断为：先跌后涨，基本维持高位震荡态势。

4.6.3 对稀土等小金属的影响：心理影响大于实际影响

我们认为，日本大地震对稀土、钨等小金属的心理影响层面大于实际影响。日本地震降低了对小金属的进口，但中国正加强对稀有金属的宏观调控：提高准入门槛、控制开采总额、实行出口配额、进行行业整合和战略收储等措施，小金属的供应呈下滑态势，因此，当前小金属的供求关系不会发生大的改变。

另外，核安全忧虑对核材相关个股构成短期利空

日本地震和海啸对核电站造成爆炸、核泄漏风险，引起了市场对中国核电发展的担忧，将对核材料相关个股如东方锆业（002167）造成短期利空，投资者需警惕风险。

5. “3.11 日本地震” 灾后重建带来的商机

5.1 给国内钢铁行业带来的机会

一方面，铁矿石价格的下跌有助于国内钢铁行业毛利的提升。

据公开报道，新日铁等 3 家钢铁制造商位于东京湾的 5 个炼钢厂遭到了结构性的破坏，并且短期内无法恢复，停产时间可能长达六个月，预计影响 2200 万吨铁矿石需求量。铁矿石掉期合约价格 3 月 11 日出现自由落体，4 月份主力合约当天跌了 7%。

日本钢厂是国际三大矿山企业在亚洲除中国以外最大的客户，主要以长协矿为主。由于钢厂停产，长协矿暂时也没地方放。市场原本就在观望，而此次地震加重了这种观望情绪，事实上，在此次地震之前，全球对铁矿石的需求已出现下降趋势。目前，中国港口铁矿石库存已创新高。基于铁矿石价格高涨以及钢材市场悲观预期，进口商明确改变前期投机囤货意愿，转而谨慎、观望适量采购，进口量大幅下降将成必然。现在国际矿价正在下跌通道中，日本钢企的停产肯定会影响市场情绪。

另一方面，由于日本钢厂主要布局沿海，受地震影响，多家钢企被迫停产，将减少全球钢材的供应。有助于改善中国钢铁业的供求关系。

尽管中国是全球最大产钢国，但 2010 年中国依然从日本进口了 778 万吨钢材，同比增长 27%，而同一年中国出口到日本的钢材数量虽然同比大幅增长 92%，但也仅为 81 万吨。从全球范围内的运输半径和生产能力来看，日本粗钢产量的减少带来的供求缺口最有可能被韩国、中国填补有利于进一步改善国内钢铁行业的供求关系。





另外，钢铁作为基础设施原材料，将成为日本灾后重建最重要的物资。这对于中国钢铁企业应是一个利好。日本钢材需求量大增给中国钢材出口增加提供了机会。

可以借鉴的例子是：1995 年阪神地震后，钢材价格曾大幅上涨。此次地震影响力远大于阪神地震，预计将导致钢材价格上涨，中国钢材价格目前是全球最低的，可能因此受益。

5.2 给国内建筑施工和钢结构行业带来的机会

首先，我们认为本次日本大地震对国内建筑建材行业影响不大。

一方面，日本是建材大国，日本国内水泥行业整体存在产能过剩和产能利用率不高的状况；另一方面，日本同时也是水泥净出口国，国内水泥供给情况相对于需求来说并不是处于紧张状况，其本身的水泥需求应该可以从自身的供给中得到满足；再者，我国水泥和玻璃制造行业出口占比很小，原先出口至日本的产量也几乎可以忽略不计。

其次，本次地震对日本东北部的建筑物造成了巨大的损毁，灾后房屋和基础设施的重建会对建筑施工有较大的需求。由于日本的建筑施工行业同样非常发达，因此无需大力借助周边国家的建筑施工来帮助其完成灾后的施工重建工作。但日本作为国际承包市场上重要的输出国，将影响短期国际工程承包市场的供需结构，从而对国内拥有海外业务的大型建筑工程承包商形成间接利好。可以关注央企中国铁建（601186）、中国中冶（601618）。

最后，钢结构轻质高强、延性好、滞回特性好使得钢结构建筑物抗震性强，坍塌造成人员伤亡的可能性要远远小于其他建筑。因此我们预计国内钢结构制造商可能通过国家援助或者直接出口的方式协助日本灾后重建。另外，此次邻国的地震或引发国内对于建筑物牢固性安全性的担忧，推动钢结构在建筑中的应用，中长期利好钢结构行业的发展。我们看好相关龙头企业：精工钢构（600496）、鸿路钢构（002541）、东南网架（002135）。

5.3 给国内工程机械行业带来的机会

进口方面：中国工程机械的关键零部件液压件主要从日本和德国进口，日本川崎和德国力士乐是主要供应商。但川崎大部分工厂位于神户地区，距离地震灾区较远，产能受到的影响较小。因此，日本对中国工程机械零部件的供应不会受到较大的影响。

出口方面：中国工程机械整体出口额较小，占比只在 20% 左右，而日本占中国工程机械出口总额的比重不到 10%。日本是全球工程机械强国，挖掘机、大吨位起重机等高端产品方面竞争力很强，中国出口到日本的产品主要是中低端整机及一些零配件，国内一些成熟产品的尾气排放也达不到日本的国家标准。因此，我们认为灾后重建从中国进口大量工程机械的可能性较小。

但是，小松、日立建机等主要制造商的 60-70% 以上产能在国外，在日本本土的产能较小。在灾后重建中，由于国内产能不足，日本企业的国外产品将反销到日本本土的可能性很大，从而间接让中国企业受益，部分国产产品的市场份额有望提升，其中挖掘机受益最大。建议关注三一重工、柳工和厦工股份。





另外，山推股份参股 30%小松山推，小松山推是小松在中国的主要基地之一，随着小松产品向日本本土的反销，小松山推产品需求将快速增长，山推股份也将获得较大的投资收益。

因此，总体上来看，此次日本地震对中国工程机械影响较小，对其本土的生产商小松、日立建机、神钢等企业的正面影响很大。建议关注间接受益国产挖掘机市场份额提升的企业，重点推荐三一重工（600031）、柳工（000528）、厦工股份（600815）；另外，山推股份（000680）将受益于小松山推需求增长而获得较大的投资收益，建议关注。





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业比较

戴康

+86 21 6471 8888-2025

daikang@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

