

证券研究报告—动态报告/策略快评

投资策略

日本地震跟踪快评

2011年3月21日

本地震跟踪：央行“注水”维稳，重点转向重建

证券分析师： 黄学军 021-60933142 huangxjun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书
编码：S0980510120018

事项：

日本发生地震以来，日本央行多次向市场注入流动性，至3月18日已向市场累计注资38万亿日元。同时3月18日，G7联合干预日元，这些措施对市场的影响较长。并且从3月20日起，救灾工作转向灾后重建和灾民安置。

评论：

为了应付地震采取的金融稳定措施，日本央行迅速注资以维护市场稳定，加大量化宽松货币政策的力度。从中长期角度看，我们认为，日本央行释放出巨量的流动性，加之日本灾后重建提升需求的预期，有推升大宗商品价格的预期，从历史经验看，幅度还是处于一个温和状态。从投资的角度，日本灾后重建会引起如工程机械、建材等的投资机会。

目前市场关注的焦点在于日本央行注入大量的流动性对股市的影响路径如何，一是从流动性本身来解读。日本央行大量注资，使得全球经济的流动性泛滥，推升大宗商品价格，使得国内通胀预期加强，国内从紧的力度加强。同时大量注资使得中国热钱流入的可能性加大，这样加息的可能性较小。两者结合，我们认为量化的收缩工具可能性较大。二是从汇率波动的角度来看是有分歧的。日元升值有利于资本回流，解决灾后重建的问题。另外是日元升值不利于日本的出口，这对于经济的打击较大。从1995年阪神大地震的汇率变动看，日元升值持续很长时间后，G7在8月15日才进行日元干预。而此次是日元出现大幅快速升值后，G7快速行动。因此我们认为日元稳定有利于当前的日本经济，这对于全球经济也很重要。

我们连续三篇跟踪报告，分别从地震、核辐射以及本篇的流动性三个角度分析了日本发生地震海啸的冲击，以及日本当局为应付此次事件而采取的措施对中国经济、汇率、大宗商品的影响，并由此对股市的影响和给相关行业带来的投资机会。我们认为地震和核辐射事故对市场情绪的影响慢慢趋于缓和，正如我们所述，短期冲击，中期无碍市场的趋势，决定因素还在于国内。尽管福岛核电站的核泄漏事故还有一些不确定性。

■ 日本启动印钞机和干预汇市的进程

1、日本央行从3月14日，已向市场累计注资38万亿日元，其中3月14日注资15万亿日元，3月15日注资8万亿日元，3月16日注资5万亿日元，3月17日注资5万亿日元，3月18日注资4万亿日元。

2、2011年3月14日，日本央行货币政策会议决定采取措施进一步放宽货币政策，并以8:1的投票结果通过了扩大资产购置和公开市场操作的议案。本次日本央行货币政策决议的主要内容包括：（1）日本央行将确保金融市场有充裕的资金并且将采取措施尽可能保证金融市场的稳定。日本央行决定将无担保隔夜拆借利率维持在0-0.1%不变。（2）资产购买计划。日本央行货币政策委员会决定增加5万亿日元的资产购买规模。加上本次新增加的5万亿资产购买规模，日本央行执行宽松货币政策以来资产购买的总规模提高到了40万亿日元。本次新增的5万亿日元资产购买计划将在2012年6月底之前执行完毕。

3、3月18日，七大工业国(G7)十年来首次承诺联手干预外汇市场。美国、英国、加拿大及欧洲央行等与日本联合

行动，进行汇市干预。

表 1：日本央行地震期间“注水”维稳

时间	金融稳定行为
截至 3 月 19 日	向市场累计注资 38 万亿日元
3 月 14 日	日本央行货币政策会议决定采取措施进一步放宽货币政策。
3 月 18 日	G7 联合干预日元

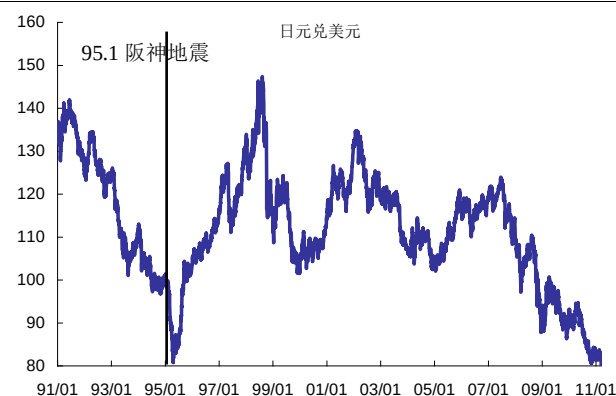
资料来源：新华社 国信证券经济研究所

■ 维护币值稳定有利于日本经济

（1）阪神大地震前后波动巨大：先升值，后贬值

1995 年的阪神大地震能够迅速的复苏，背后是日元大幅升值 20%，从而造成日元大规模回流。给日本国内经济建设提供了资金保障。

图 1：日元的走势



资料来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

图 2：日本开启印钞机



资料来源：Bloomberg 国信证券经济研究所

（2）历史上看，干预会改变币值的走势

1995 年 8 月 15 日，美国、德国和日本央行等联手买进美元，卖出日元，日元兑美元走软。将美元兑日元推至近六个月的最高点。随后美元在大部分时间内上涨。当时的美国经济经历了有史以来最长的增长期。

1998 年 6 月 17 日，美国和日本联手卖出不超过 60 亿美元并买进日元，以遏制日元的跌势，之前三个月，日元兑美元下跌 10%。到 1998 年年底，日元兑美元上涨 20%，并在 1999 年再涨 10% 多。

2011 年 3 月 18 日，七大工业国(G7)十年来首次承诺联手干预外汇市场，抛售日元，阻止日元升值，是否会改变升值的趋势，可能性较大。在这之前日元出现持续的升值，随后创出了二战后的新高。

（3）维护稳定是日本经济所需

借鉴中国在应对金融危机的做法，维护币值稳定，可以稳定资金流入流出的波动对经济的损害，减小投机的波动，并确保日本经济在重建进程中避免因升值而削弱出口。

■ 日本印钞机开动可能会推升全球的通胀预期，但比较温和

我们对比分析了日本 1995 年阪神大地震后到 1995 年底的一段时间，油价处于 17 到 20 美元之间波动，并没有出现明显的升势。

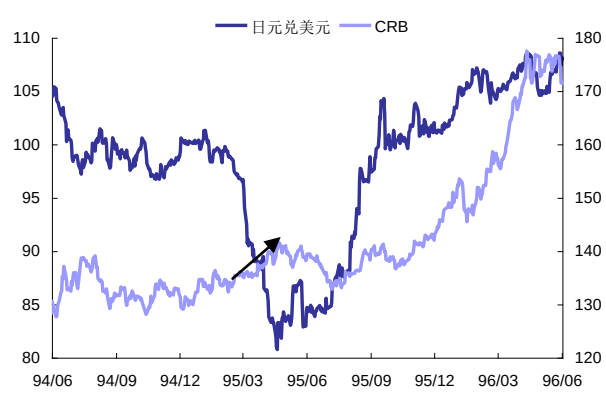
日本政府和央行为应对地震危机而采取的开启印钞机的措施可能会推升大宗商品价格上涨的预期。但是从阪神大地震的经验看，是石油从 5 月份达到 20 元的高点，随后处于回落态势。

图 3: 日本灾后重建阶段小幅推升油价



资料来源: 新华社 国信证券经济研究所

图 4: 日本灾后重建 CRB 小幅上升



资料来源: 新华社 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。