

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員  
潘南

百家觀點

# 災難下的日本行業分析及對中國的影響

本次日本地震不僅震級高，還引發了核爆炸等嚴重的次生災害。在這次災害中，日本本州東北部的宮城縣、岩手縣、福島縣等均遭重創。日本東北地區雖然不像東京或阪神地區那樣人員集中，但卻是日本工業集中地帶，也是主要的農業地區之一。地震發生後，震區以及地震波及地帶許多工廠被迫停工，預計恢復作業需要一段時間。那麼本次強烈地震伴隨嚴重的次生災害對日本的一些行業會有何影響呢？

大地震導致日本的工業生產、物流陷入困境，並可能推高部分農產品的價格，使通脹上升。受災影響較大的行業包括汽車製造、鋼鐵、工程機械、航運、電子產品等。日本企業掌握着最上游和最尖端的產品和技術；韓國和台灣則主要負責為日本提供配套的產品和服務；而中國內地則處於產業鏈的最下游，扮演「組裝加工」等角色。

因此，日本本土產業受到災難破壞，不可避免地將波及到中下游，在一定程度上影響中國內地、台灣、韓國等地的生產，但總體上對中國影響不大。另一方面，日本鋼鐵及一些建材產能受限，並且預計重建將加大對這些原材料需求，中國可以把握機會成為這些材料的替代出口國，增強出口的議價能力。

首先，在汽車製造業方面，由於多家工廠停產，造成產量和汽車出口量下降，預計未來日系汽車的進口價格可能升高。其次，在鋼鐵行業方面，預計日本30%以上的鋼鐵產能將因此次地震受到影響。日本鋼鐵產量佔全球第二，2010年粗鋼產量1.1億噸，佔全球的7.8%，日本的鋼材出口佔其產量的四成。日本鋼鐵產能受限以及災後重建的鋼鐵需求都將拉動鋼價上升。

在工程機械方面，日本地震引起的生產停滯可能會對國外廠商所需零部件供應產生制約。例如：中國目前挖掘機中液壓件還主要依賴於從日本小松和川崎進口，地震發生後可能會造成部分零部件的供給不足，而中國國內企業

目前的庫存可以支撐2個月左右的產能。

在航運業方面，東京和其他日本南部港口都在正常運作，但其他地區的港口都已受到一定程度的損壞。包括八戶、仙台、石卷和小名濱在內，至少有六個港口都將在可見將來恢復運作，對貨櫃船、乾散貨船和油輪都有影響。去年日本海貿易貨物以噸計算，出口佔1.51億噸，入口佔8.39億噸，反映出日本需購入大量原材料支持出口的海貿特色。今次海嘯使短期內的航運操作會幾乎全面停止，貨櫃航運業可能會因今次事故被迫減少運載日本出口工業產品，或跳過部分日本掛靠港。

在電子產品方面，由於宮城縣、岩手縣、福島縣、茨城縣、山形縣等地是日本半導體工業重鎮，富士通、德州儀器、索尼、東芝、Seiko等大型半導體生產商都在上述地區設有生產廠。日本大地震影響最嚴重的是岩手縣和宮城縣，這兩個地區是東芝的大本營。東芝是電子產品中的閃存芯片的第二大廠家，因此這次地震足以帶動半導體晶片價格暴漲，特別是記憶體晶片。2010年日本晶片企業的銷售收入約為638億美元，約佔全球晶片市場銷售收入的五分之一。上游導致的晶片原材料短缺，最終會傳導至下游成品。

預計日本地震和災害對中國經濟的影響集中於貿易相關的幾個行業，對中國經濟整體而言影響不會太大；對於中國股市的影響則是短期的，集中於上述幾個相關行業的板塊；另外，由於中國不存在一個非常開放的市場讓日圓套利資金進來，所以日圓即便回流對中國的影響也不會太大。

2010年中國對日本的貿易逆差為556.5億美元。這主要是由於中國大量進口日本的高技術產品、上游中間產品和設備。由於災害造成日本生產的供應鏈被打斷，中國的電子、工程機械等一些產業可能會因為上游中間產品的供貨停頓而受影響，特別是一些依賴日本進口、進口替代來源較少的行業（例如：進口日本設備、光學等零件的企業）。

另一方面，日本鋼鐵產量佔全球第二，鋼材出口佔其產量的四成。日本鋼鐵產能受限以及災後重建的鋼鐵需求都將拉動鋼價上升。而國內鋼價低於國

際水準，出口競爭力預計會加大。日本重建或會抽緊建材等物品的供應，中國出口也可受益。綜上所述，鑒於日本政府仍在努力確定受災程度並控制過熱的核反應爐，當前階段的任何損失預期都是很粗略的估算，隨着具體受災情況的進一步明朗，這些預期資料可能有所變化。

(摘自中銀財經述評，本報有刪節)



■由於多家汽車工廠停產，造成產量和汽車出口量下降，預計未來日系汽車的進口價格可能升高。圖為日本汽車生產線。美聯社

## 歷史表明日核洩漏危中帶機

敦沛金融證券業務董事  
施俊威

日本核洩漏問題出現惡化，中東政局動盪，加上美國經濟數據參差，再度令投資者情緒低迷。隨着核危機形勢轉差，各國亦紛紛作出預防性措施。日本官方呼籲撤離半徑內的人員，中國更派出多架專機接送當地華僑撤出日本。

美國原子能管理委員會周三對日本發生的核危機作出了非常負面的評估，遠超日本當局對此事的判斷。美國認為至少一座核反應爐的受損程度超過日本官方所認為的水準，並建議日本僑民遠離核電站至少50英里，這超過日本當局給出的安全距離。歐盟能源委員會特使厄廷格(Guenther Oettinger)對歐洲議會表示日本核電站「事實上已經失控」，並預測日本未來數小時內「可能發生更大災難」，此番言論隨即導致美股跳水。

市場對官方評論與警告的反應驚恐，凸顯出目前投資者普遍的焦慮情緒高漲。美國2月份新屋開建數字創近27年來的按月最大跌幅，下降至47.9萬幢遜於預期，市場平均預期該數字為57萬幢。這表明陷入困境的建築行業仍是美國經濟疲軟的一個重要因素。葡萄牙繼西班牙後再遭評級機構穆迪調低兩級，由A1調低至A3評級，展望維持「負面」，理由是經濟成長前景暗淡，葡萄牙還需要救治其銀行業。

1986年4月26日，史上最嚴重的核事故在蘇聯切爾諾貝爾核電站發生。核電站的第4號核反應爐在進行半烘烤實驗中突然發生失火，引發爆炸。爆炸使機組完全損壞，8噸多強輻射物質洩露，塵埃隨風飄散，致使俄羅斯、白俄羅斯和烏克蘭許多地區遭到核輻射的污染。蘇聯當時還沒有股市，不過當時歐洲大部分地區也受到了核輻射的影響。從歐洲最主要股市英國股市的表現來看，隨後一個月時間內，英國富時100指數累計下跌0.3%，一個月期間最大累計跌幅也僅3.56%。

### 美早年核洩漏 股市抗跌強

人類歷史上另一次較為嚴重的核洩漏事故是發生在美國的三哩島，時間為1979年3月28日，它被認為是美國核電經營歷史上最嚴重的核洩漏事故。從當時的股市表現來看，道瓊斯指數從1979年3月28日至4月28日，累計下跌不超過2%。

日經指數於1995年神戶地震全星期下跌8%，而一星期後反彈5%。恆生指數根據上次日本大地震顯示，地震一星期下跌7%，其後反彈14%。神戶佔日本整體經濟4%，而今次東北地區佔日本整體經濟大概8%。日經指數由地震日3月11日至昨日，累積跌幅已超過15%，恆指則累跌3%。恆生指數如可守穩22,600點(往年10月、12月及今年2月份支持位)，預期下試250天線22,000點之風險將降低。恆指已進入超賣區，若再下跌，建議逢低收集。

## 港應加快將CBD擴散至中環以外

世紀21(香港)營運總監兼註冊專業測量師  
陳東岳

日本地震海嘯引發核危機，面臨天災，日本人處變不驚，令人心感敬佩。我們身處香港福地，更應藉此反思減少內耗，為未來長遠發展而努力。

剛參加了由發展局主辦的「辦公室」發展研討會，多位港府高層、專家及鐵路公司董事均對香港怎樣提供足夠辦公室，以應付未來世紀經濟發展及面對來自鄰近地區城市的競爭，作出先導性而精闢的演講。

歸納起來，解決辦法離不開以下三個重點：1、把中央商務區(CBD)擴散到其他地區如鰂魚涌、西九龍、東九龍、以至啟德發展區等；2、活化工廈以騰出樓面作辦公室；3、加強鐵路網絡把擴散的新核心區連結。

### 必須由政府及民間互相配合

其實幾十年來香港建設新市鎮如荃灣、沙田、元朗、屯門等，就有擴散核心的觀念，新市鎮的規劃都是自給自足，提供本區就業、商業和社會設施等，同時減輕對

跨區的交通運輸系統做成過大負荷。但這些年來，始終中環CBD是香港的政治、法律、金融、銀行等核心，一直以來均無法改變。相信要扭轉核心過份集中於中環的慣性，必須由政府及民間互相配合，把上述重心環節逐步遷移擴散到他區。

有講者提出亞洲其他城市如北京、上海、新加坡、深圳均對提供未來辦公室作長遠策略性的部署，假如香港不及早作出針對性部署，香港作為國際機構選址之地區性總部的地位，勢將遭遇極大威脅。我絕對贊同這個說法，香港社會大眾都重視環保及保育，透過填海、拆建舊建築物，去增加中環等舊區的辦公室實在非常困難，尤其是要找可建每層樓面達一萬呎以上的辦公室地盤就更加難上加難。擴散CBD到中環以外地區看來是非進行不可。

現時政府租用金鐘區五座商廈約7萬8千呎樓面，月租約539萬元，即約70元平均呎租。此區內的11個政府部門均有遷離現址的打算，部分遷入添馬艦新總部，部分遷入其他政府自置物業。這批騰空的寫字樓樓面，有助紓緩已在冉冉上升的寫字樓租金壓力。

## 核輻射困擾 樓市現觀望

置業18主席  
張肇柱

日本大地震成全球焦點，地震除了引發海嘯、輻射等問題，帶來人命傷亡外，亦為經濟帶來沉重打擊，拖慢環球經濟增長。近日全線股市下挫，本港樓市亦受到牽連，加上，本港銀行調高同業拆息按揭(H按)息率，令供樓負擔比率增加，在一連串負面因素影響下，物業市場瀰漫觀望氣氛。

受外圍因素拖累，港股下挫，樓市亦不能倖免。數據可見，近日各大屋苑睇樓量回落，物業交投放緩，反映買賣雙方均靜觀後市變化。事實上，早前樓市升溫，業主「唔憂賣」情況下，令樓價不斷向上，不少準買家已因此卻步，更進一步加重觀望情緒。

而隨近日市況出現變化，有業主更果斷改變策略，選擇減價走貨，減幅由2%至10%不等，例如沙田第一城就

有一個低層、面積近400呎單位，業主原先企硬，但受到多個負面消息影響，最終減價3%至209萬元，以低於市價易手。

面對瞬息萬變的市場，銀行亦因應時勢或內部政策，在按揭上有不同取態，近日有銀行調高H按息率，息率調升至H加0.9厘至1.3厘，相信其他銀行將陸續跟隨。除了調高按揭息外，個別銀行亦調高銀信上限息率及削減現金回贈。因此，筆者認為現時買家在入市時應作出審慎考慮，除了考慮個人負擔能力外，亦要預留資金，以防突發情況。

與此同時，銀行相繼調高按揭，經濟前景未明朗，但樓市總體仍算健康，一來，中東危機令原油價格不斷升高，對美國經濟影響較大；二來，日本核擴散事件，拖慢環球經濟增長，兩者均會推遲美國加息時間。本港市場亦會延遲加息計劃，令香港樓市保持低息環境。而即使本港加息，相信不會多於一厘水平，在息口低企情況下，樓市年內預計仍會平穩向上。

## 目前環球金融市場三大焦點

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

打從3月開始，金融市場可說是充滿意外，先有中東和北非的地緣政治事件，及後有日本地震海嘯引來的核災難，都把原本大家關心的議題，包括歐債危機或美國經濟數據，甚至企業盈利等，完全蓋過了。

是的，一件比一件更驚心動魄的事件，令投資者的情緒由原本相對平靜，又再變成悲觀和擔憂。觀乎反映美股標普後市波幅預測的VIX指數，外界又稱恐慌指數，本來在15至17水平徘徊，及至中東北非的政局變得動盪，升至20水平，以其上升速度和幅度計，倒不算真的恐慌，但到了近日，在日本核電廠接連爆炸，並正式進入核災難的倒數階段，該指數便大升至30水平，不可謂不驚人，反映昨日全球的恐慌情緒明顯升溫。

的確，日本福島的核洩漏有惡化的趨勢，福島第一核電廠1至4號反應堆四連爆後，1號和2號反應堆爐心已部分熔毀，3號反應堆保護爐心的安全殼也可能損毀，4號反應堆儲水池昨日再起火。而歐洲專家亦警告福島核電廠六個反應堆最後可能全部熔毀，演變成另一次重大核災難。

### 日圓走勢具重要參考價值

目前日本核洩漏情況未見有好轉，資金應該會繼續流入避險資產。由於市場擔心日本核輻射會影響環球經濟復甦，商品價格亦自難倖免，導致投資者爭相拋售與商品出口有關的高風險貨幣。相反，隨着日本投資者拋售海外資產，匯回日本以應付災後重建的因素影響，今日圓匯價繼續急升，美元兌日圓最後急跌，創

歷史低位，而避險情緒升溫繼續支持另一隻避險貨幣瑞郎。短期內，投資者如要評估市場動態，尤其是日本相關的資金流向，日圓的走勢有相當重要參考價值。

當然，除了日本之外，另一焦點是中東局勢。巴林政府宣布進入緊急狀態，市場憂慮動亂可能擴散至緊鄰的沙地阿拉伯，加上美國公佈上週原油庫存增幅低於預期，刺激油價反彈。

### 油價短期難大升也難大跌

其實以早前局勢更亂，但油價和金價仍得由高位逐步回落，可見真正重點不在局勢，而是日前美國能源資訊局公佈的，截至上週五的一周，美國原油庫存增加170萬桶，低於分析師預期的增加210萬桶。換言之，撇除地緣政治的心理負面因素，單從經濟消耗上看，庫存不多，故此，油價縱然不大升，但也不易大跌，暫時停留在100美元附近，在97至98美元左右較為合理。不過，如今若然核電發展前途有變，傳統火電以至耗油將繼續下去，則油價有機會在現水平企穩。

最後一個市場關注的焦點，是歐債危機。穆迪將葡萄牙的主權評級從A1調低至A3，展望評級為負面，指出在該國增長前景不佳下，政府恐怕無法達成縮減財政赤字目標。受此打擊，周三葡萄牙標售的10億歐元一年期國債息率由上次的4.057%升至4.331%，債息向上，加大了市場對葡萄牙政府財政負擔過重的憂慮。

短期而言，雖然外界預期歐洲加息機會不少，但以周圍都有大事發生，而美國公布的一批數據，例如2月新屋動工大減22.5%，而置業貸款申請指數亦下跌4%，反映當地地產市場仍然疲弱，歐元加息的機會，恐怕比外界預期為低。

## 真實盈利 vs 長期補貼

康宏證券及資產管理董事  
黃敏碩

一直提及國有企業擁有絕對優勢，2009年香港金融研究中心發表的研究報告顯示，國有企業從銀行獲得貸款的成本比市場總平均成本低133基點，以國有企業的規模計算，多年來這百多個基點的借貸成本，相信已為國企省下很多個億。近日北京天則經濟研究所就國企的盈利水平進行評估，報告指出國企在扣除中央的補貼後，實現的是虧損狀況。兩份相差數年的報告均指向一個結論：若得不到國家補助，國有企業的增長及營運前景未許樂觀。事實上，中央政府和國企的關係，等同委託代理的關係，這當中涉及許多人際網絡，層層架構，中央投資於國企，補貼及幫助壯大國企的發展，是打着為國家賺錢的旗號，但因為層層架構的出現，中央與國企兩邊各自獲得的訊息並不對稱，這就很容易造成了國企運用國有資產為自身牟利的行為。

### 國企成本明顯低於民企

回頭看看天則的報告：報告指出，從2001年至2008年間，國企比民企少付了2.85億人民幣，地租3.09億，資源租值5千多億，另有虧損補貼約1,200億元。加總後，國企比民企的成本低6.48億億元！這個數字大於同期國企賬面顯示的4.92億元累積盈利。如果簡單地以此相減，從2001年至2008年間，若沒有國家的「額外」補貼，國

企於7年間便會錄得實際累積虧損高達1.56萬億元。

當然，單純以這兩個數字相減，並不能得出國企真實的盈利情況，因為在中央的補貼當中，存在着一大堆國企職員的福利制度。例如，很多壟斷性行業的國企給員工繳交高達20%的公積金，遠高於現行公積金制度規定的12%；而且，最明顯的國企職工福利要數住房補貼，部分國企的慣常做法是一次性大規模買下房子，然後以低價出售予職工。這當中也包含了現時中央提出讓國企退出房地產市場的因素，因為國企可以使用國家無償撥備的用地進行集資建房。

某程度上，國企的性質可以看作是公私營文化的合成，在追求盈利的同時，也要確保國企成員獲得不低於市場平均水平的工資和保障，所以，計算國企從國家獲得的補貼金額，需要減去某些必要的職員開支。不過，國企獲得的絕對優勢是存在的，尤其出現在基礎類和資源類的行業當中，而最明顯的則出現在早前非房地產關連的國有企業投資並營運房地產市場，國企除了獲得無償用地撥備外，房地產價格上升也提高了國企的賬面盈利。

在當前中央嚴規國企涉足房地產市場的前提下，加上國家調控房地產市場的政策及加息環境，國企從集資建房方面獲得的盈利出路被封，對國有企業的專業營運有一定的帶動力。相信為平衡有效運用國企達成國家資源分配和進一步實行藏富於民的「十二五」國策，國企的經營架構、權利分派和利潤上繳體制等的改革進行將會持續發展。