

中国点评

2008年5月21日

高华全球经济研究网站
经济研究来自高华客户网
<https://portal.ghsl.cn>

梁红
hong.liang@gs.com

宋宇
yu.song@gs.com

852 2978 1941

汶川大地震与阪神大地震对经济影响的比较

1. 我们可能还需要相当长的时间后才能得到汶川大地震的具体遇难者人数和其他方面的影响。随着遇难者搜寻和救援工作的进行，市场的担忧再次转向了地震造成的经济影响。在这种情况下，一些评论人士将此次汶川大地震与1995年日本阪神大地震进行比较，认为其潜在经济影响可能会比最初的预期要更加严重。
2. 尽管汶川大地震的遇难人数比阪神大地震要高得多（政府预计可能会达到5万人，阪神大地震遇难者人数为6,500人），但其经济影响可能会远不及阪神大地震那样严重。虽然四川省在农业方面的地位相对重要，但该省受灾地区的人口、GDP以及工业增加值占全国的比例只有1995年阪神大地震受灾地区的四分之一左右（见图表1）。

图表 1：比较汶川大地震和阪神大地震的影响

严重受灾地区占全国的比例%	2008年汶川大地震	1995年阪神大地震
人口	1.0	4.4
GDP	0.8	4.1
农业产值	1.3	2.1
工业产值	0.7	4.8

* 我们对四川省的计算包括被政府认为是严重受灾的40个县；我们使用了日本兵库县的数据，其中包括神户市的数据。

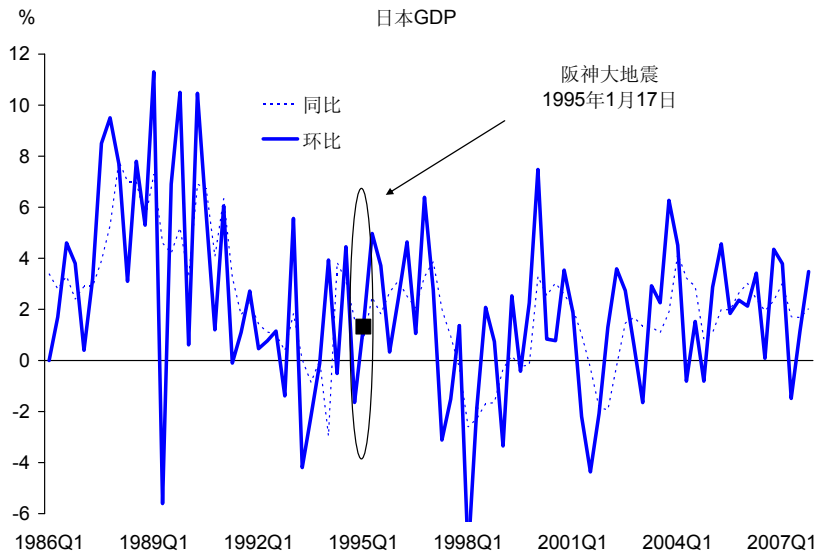
资料来源：《四川统计年鉴2007》、CEIC、高盛经济研究

3. 具体而言，此次汶川大地震损失最严重的地区大部分位于山区，而神户及其周边地区则是日本的制造业中心之一。例如，神户拥有全球最大的钢铁厂之一以及当时全球第六大集装箱港。因此，阪神大地震对于日本制造业和交通运输造成了严重影响，据称对日本造成的损失达到2,000亿美元，占当时日本GDP的2.5%，被认为是全球范围内经济损失最惨重的一次自然灾害。



4. 尽管遭受了如此严重的经济损失，但日本的经济表现实际上却好于预期，而且迅速复苏（见图表 2）。在地震发生之后，工业活动、消费者信心和支出均显著下滑。然而，在强劲的重建需求推动下，它们又都迅速回升。从季度数据来看，人们几乎看不到地震带来多大的负面影响：地震发生当季实际 GDP 环比折年增长 1.2%，在前一季度环比下降 1.5%的基础上反弹，而且此后一季度环比增长率加速至 5.1%。

图表 2: 日本 GDP 增长



资料来源: CEIC、高盛经济研究

5. 由于四川农业的地位相对比较重要，有人担心猪肉和其他农产品价格可能会因地震造成的损失而大幅上涨。虽然这种风险的确存在，今后需要予以密切关注，但到目前为止数据显示受损程度比较有限。据官方估计，损失的生猪在 100 万头以下，而全国现有的生猪存栏量在 4 亿头以上。近日来猪肉价格一直保持稳定也反映了这一点。地震对于粮食生产的直接影响应当更为有限。
6. 一些投资者还担心，灾后重建需求可能对基本原材料和能源价格产生显著影响，这是日本在 1995 年阪神地震之后不需要面对的问题。诚然，在国内通胀率上升、全球商品价格不断上涨的形势下，震后重建需求可能令中国的宏观政策制定变得更加复杂。但从灾区的经济规模来看，如果总体宏观政策立场保持不变的话，该地区的重建对于全国整体需求乃至价格的影响应会较为有限。
7. 但是如果政府在时机不成熟的时候放松货币政策（无论是由于地震灾害还是因为一些出口商的呼吁），都会导致通胀前景恶化，使得中国未来的宏观经济形势更为严峻。目前，我们依然认为这种情况不太可能发生，但是我们将密切关注政策变化以判断通胀是否面临上行风险。

© 版权所有 2008 年 高盛集团公司

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约，我们并不推荐基于本报告采取任何行动。本报告是为高盛集团的客户提供一般信息，不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标，财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见。本报告中提及的投资的价格和价值以及这些投资的收入可能会上升，也可能下降，投资者可能会因为任何投资而遭受损失。过去的表现并不代表未来的表现。未来的回报无法保证，投资人可能会损失本金。高盛集团并不向其客户提供税务意见，强烈建议所有投资者向他们的税务顾问咨询任何潜在投资事宜。某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生产品的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。本研究报告是基于我们认为可靠的信息，但我们不保证该等信息的准确性或完整性，客户也不应该以为该等信息是准确和完整而加以依赖。报告中所表达的意见仅是我们目前截至报告发表时的观点。

我们会适时地更新我们的研究，但监管、合规或其它理由可能会阻止我们这样做。我们以及我们的附属公司、高级职员、董事和雇员，包括参与本报告编写或发行的人员，都有可能不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具（包括期权）持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。在计算高盛集团是否实益持有或控制（包括拥有对董事的投票权）一份研究报告中所提及证券 1% 或以上的某类普通股权益时，高盛集团包括了所有有权在 60 天内通过认股权证、期权或其它权利转换或行使购买普通股的衍生工具，但不包括高盛资产管理所管理的综合账户。本材料的任何部分均不得（1）以任何形式、任何方式拷贝、复印或复制，或（2）在未经高盛集团公司书面同意的情况下重新分发。

高盛全球投资研究部在全球范围内为高盛的客户并根据某些合同安排制作并分发研究产品。高盛分布在其全球各办事处的分析师提供行业和公司的股票研究，以及宏观经济、货币、商品及投资组合策略的研究。

本报告在澳大利亚由高盛 JBWeres 私人有限公司（ABN 21 006 797 897）分发；在加拿大，与加拿大股票有关的报告由高盛加拿大公司分发，其他的研究报告由高盛集团分发；在德国由高盛集团德国公司分发；在香港由高盛（亚洲）有限责任公司分发；在印度由高盛（印度）证券私人有限公司分发；在日本由高盛证券株式会社分发；在韩国由高盛（亚洲）有限责任公司首尔分公司分发；在新西兰由高盛 JBWere（新西兰）有限公司分发；在新加坡由高盛（新加坡）私人公司（公司代码：198602165W）分发；在美国由高盛集团分发。高盛国际已批准本研究报告在英国和欧盟分发。本报告由高盛集团和/或其附属公司之一发行，并且根据 2000 年金融服务与市场法案 21 章的规定，获得了高盛国际（由金融服务局监管，与在英国的分发有关）以及高盛加拿大公司的批准（与在加拿大的分发有关）。高盛国际及其美国以外的附属公司可能在所适用法律允许的范围内在报告发行之前或在发行之后立即根据本报告采取了投资行动或使用了本报告（针对非美国股票）。外币计价的证券易受汇率波动的影响，可能对投资的价值或价格，或者所得收入产生不利影响。另外，诸如 ADR 之类证券（价值受到外国货币的影响）的投资者实际上承担着汇率风险。此外，期权交易存在风险，并不适合所有投资者。在进行任何期权交易之前，请确信您已经阅读并理解了当前的期权信息披露文件。

本报告中提及的任何证券的进一步信息可以与我们联系索取。在意大利应联络米兰的 Goldman Sachs S.I.M. S.p.A. 或其位于舰队街 133 号的伦敦办事处；在香港应联络位于皇后大道中 2 号的高盛（亚洲）有限责任公司，在澳大利亚应联络高盛 JBWere 私人有限公司（ABN 21 006 797 897），在新西兰应联络高盛 JBWere（新西兰）有限公司。在英国，依照金融服务局的规定被归类于个人客户的人士应当在阅读本报告的同时参阅此前最新发表的关于本报告中所提及公司的报告，并且应参阅高盛国际已经发送给他们的风险警告文件。这些风险警告文件可以向高盛国际索取。本报告中使用的某些财务术语的词库也可以向我们索取。衍生工具的研究报告并不适用于个人客户。除非相关法律允许，否则如果您希望使用我们的服务对本报告中提及的证券进行交易，必须联络在您所处司法管辖区内的高盛旗下的实体。

一般披露

本报告在中国由高华证券分发。

本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛高华为高华证券的关联机构，从事投资银行业务。高华证券、高盛高华及它们的关联机构与本报告中涉及的大部分公司保持着投资银行业务和其它业务关系。

我们的销售人员、交易员和其他专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易战略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

高华证券及其关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票分析师，将不时地对本研究报告中所涉及公司的证券或其衍生工具（包括期权和认股权证）持有多头或空头头寸、担任上述证券或衍生工具的交易对手、或买卖上述证券或衍生工具。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

© 版权所有 2008 年 北京高华证券有限责任公司

未经北京高华证券有限责任公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。