

调研指数

2011 年 11 月 29 日

申万调研综合指数继续下行

——11 月份申万调研指数报告

相关研究

调研行业销售或订单环比扩散指数普遍下滑——10 月份申万调研指数报告 2011-11-3

- 11 月申万调研综合指数延续了上个月的下滑趋势，12 月 1 日公布的物流协会 PMI 很可能继续下行。相关行业的销售/订单环比扩散指数均下滑，反映相关行业景气度相比 10 月份进一步下降。与 10 月份相比，东部区域调研指数略有下降，但是中西部区域调研指数明显走弱。
- 房地产中介：着急卖房的房主通过降价方式促销，而不缺资金的房主则部分改售为租，导致挂牌量下降。
- 汽车经销商：春节提前可能使得部分销量转移到 12 月份。虽然有促销活动，但顾客的降价预期使得活动效果一般。
- 机床经销商：汽车需求的减少、高铁等大型国家项目的叫停对需求影响明显。某西部经销商表示传统机床需求减少、数控机床需求增加。
- 铜贸易商：铜管、汽车散热器等下游行业需求恢复缓慢，电线电缆行业由于年底招标和铜价下跌等原因导致需求较强。
- 公路货运企业：货运企业利润很薄，但运价很难上涨。部分处于亏损边缘的企业甚至只能维护已有客户群。

证券分析师

陈康 A0230511090003
chenkang@swsresearch.com

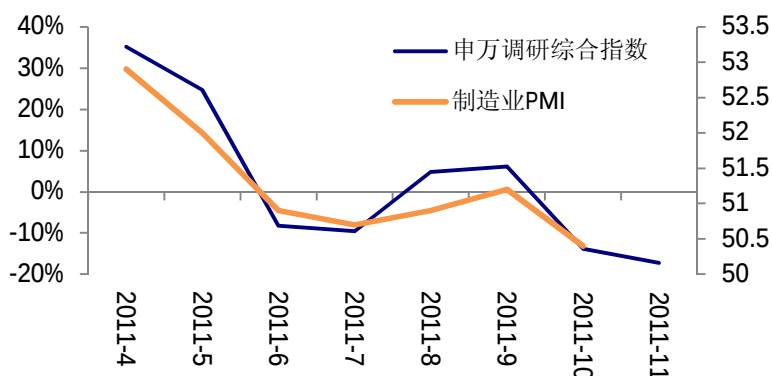
研究支持

苏畅
suchang@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>



本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

- 1.11 月份调研结果综述 3
- 2. 行业调研结果 6
 - 2.1 房地产中介：二手房持续量价齐跌，部分房主转卖为租 6
 - 2.2 汽车经销商：11 月汽车销售继续旺季不旺 8
 - 2.3 机床经销商：需求不旺，机床行业订单继续下滑 11
 - 2.4 铜贸易商：铜管，汽车散热器等下游行业需求恢复缓慢，电线电缆行业由于年底招标和铜价下跌导致需求较强 13
 - 2.5 货运企业：旺季不旺，货运企业利润微薄 16
- 附录 1：申万调研指数介绍与数据解读方法 18
 - 1. 调研方法与频率 18
 - 2. 样本特点 18
 - 3. 调研数据 19
 - 4. 调研结果的解读 19
- 附录 2：房地产中介调研介绍 19
- 附录 3：汽车经销商调研介绍 20
- 附录 4：机床经销商调研介绍 21
- 附录 5：铜贸易商调研介绍 22
- 附录 6：公路货运企业调研介绍 22

图表目录

图 1: 申万调研综合指数继续下滑, 11 月物流协会 PMI 可能下行	3
图 2: 申万库存指数略有下滑	4
图 3: 近期中西部地区经济活动也明显转弱	4
图 4: 行业调研指数汇总	5
图 5: 水泥价格下跌导致水泥价格月度扩散指数下滑, 钢铁价格下跌趋缓, 钢铁月度景气扩散指数略有回升	5
图 6: 2011 年 4-11 月二手房综合调研指数汇总表	6
图 7: 11 月二手房成交量环比显著下降, 调研指数持续走低	7
图 8: 11 月二手房挂牌量环比波动分化, 对应调研指数呈现直线走低趋势	7
图 9: 11 月份二手房成交价环比持平与下降呈现对半分布, 调研指数显示下降的力度弱于 10 月份	8
图 10: 11 月份二手房看房人气呈现持续下跌趋势	8
图 11: 2011 年 8-11 月汽车经销商各指标指数	9
图 12: 2011 年 11 月汽车订单环比打破 11 月旺季规律, 下降趋势延续	9
图 13: 2011 年 11 月汽车订单同比自 8 月以来持续回落	10
图 14: 2011 年 11 月汽车库存环比略有下降	11
图 15: 2011 年 11 月汽车库存同比呈现回升趋势	11
图 16: 2011 年 11 月机床市场订单量环比呈现明显下降趋势 ...	12
图 17: 2011 年 11 月机床市场销量及订单量呈现环比下降趋势 .	13
图 18: 2011 年 5—11 月铜库存水平环比比较。	15
图 19: 2011 年 5—11 月铜订单水平环比比较。	15
图 20: 铜库存环比指数与制造业原材料库存比较。	15
图 21: 铜订单环比指数与制造业新订单比较。	15
图 22: 1-10 月铜材进口和废铜出口量环比均下降, 未锻造铜材进口量上涨但增速放缓。	16
图 23: 精铜月供需情况: 进口增长放缓, 而消费和产量减少。库存小幅减少。	16
图 24: 2011 年 11 月货运量环比变化延续 10 月的下降趋势	17
图 25: 2011 年 11 月货运量环比变化延续 10 月的下降趋势	17
图 26: 2011 年 11 月货运量较去年同期相比出现下降, 运价大多持平	18
附图 1: 房地产中介调研样本点的城市分布	20
附图 2: 汽车调研各地区样本数及其占比	21
附图 3: 机床草根调研样本点分布	22
附图 4: 调研样本点的城市分布	23

1.11 月份调研结果综述

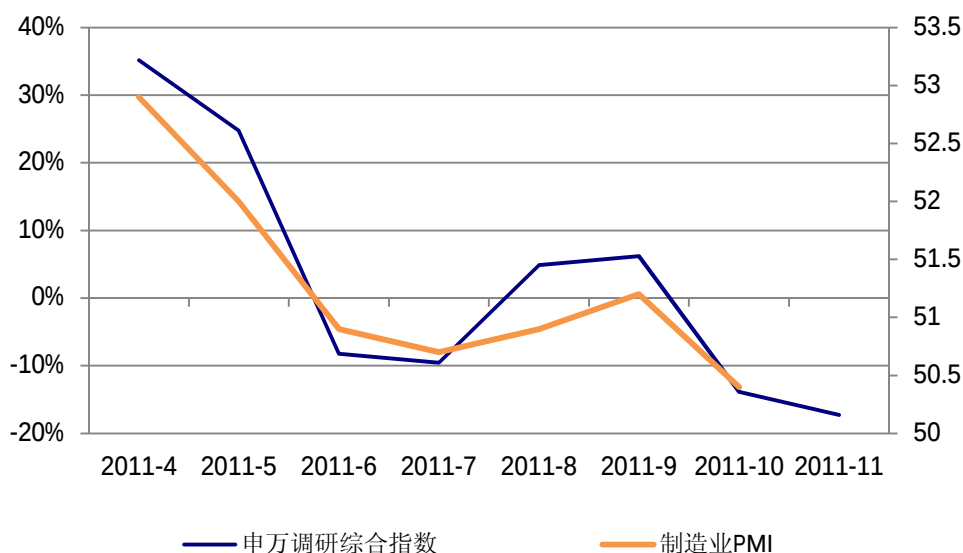
申万调研指数是范围在-1 到 1 之间的扩散指数，用百分比表示。根据问题的不同分为环比和同比两种。扩散指数的大小反映了反馈结果为增加的样本比例的大小。数值为正且越接近 1 表示反馈环比增加的调研样本占比越大；数值为负且越接近-1 表示反馈环比减少的调研样本占比越大；数值为 0 表示反馈环比增加与减少的样本数持平。

11 月申万调研综合指数延续了上个月的下滑趋势。由于过去几个月申万调研综合指数与物流协会 PMI 的变化基本吻合，所以 12 月 1 日公布的物流协会 PMI 很可能继续下行。

从行业分项指数来看，**相关行业的销售/订单环比扩散指数均下滑**，反映相关行业景气度相比 10 月份进一步下降。综合指数的稳定因素来自于库存指数的略微下降和钢价在过去几个月迅速下跌之后的低位震荡。

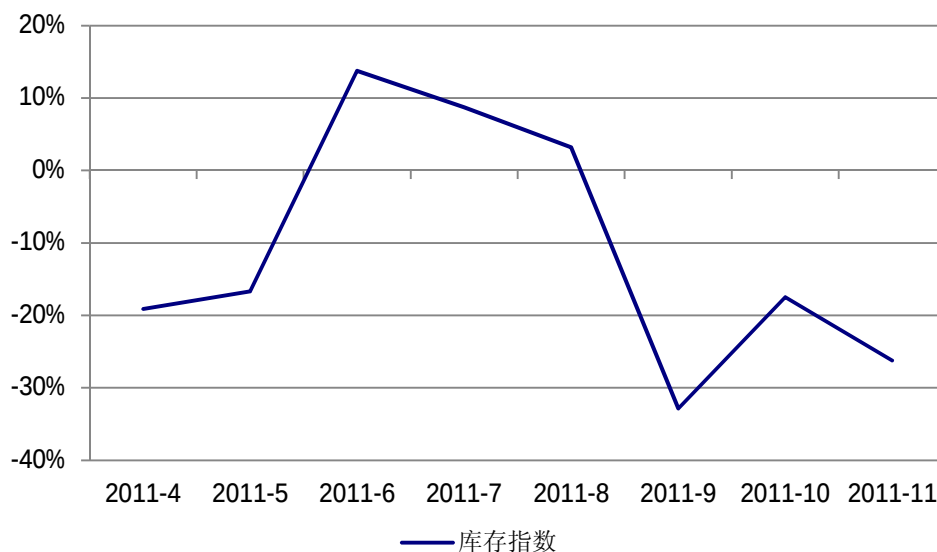
申万区域调研指数表明**近期中西部区域的经济活动下滑较为明显**。与 10 月份相比，东部区域调研指数仅略有下降，但是中西部区域调研指数明显走弱。可能一方面受到季节性因素的影响，另一方面也表明经济放缓开始从东部沿海区域向内陆蔓延。

图 1：申万调研综合指数继续下滑，11 月物流协会 PMI 可能下行



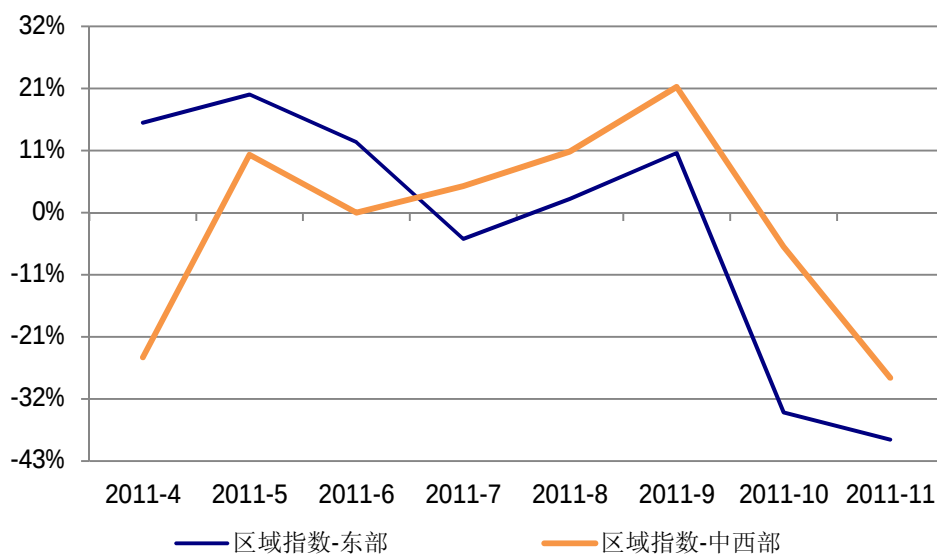
资料来源：申万调研指数

图 2：申万库存指数略有下滑



资料来源：申万调研指数

图 3：近期中西部地区经济活动也明显转弱



资料来源：申万调研指数

二手房成交继续量价齐跌，一线城市成交价的下滑比二三线城市更为明显。着急卖房的房主通过降价方式促销，而不缺资金的房主则部分改售为租，导致挂牌量下降。

汽车经销商反映汽车销量比上月有所下滑，春节提前可能使得部分销量转移到 12 月份。虽然有促销活动，但顾客的降价预期使得活动效果一般。

机床经销商表示汽车需求的减少、高铁等大型国家项目的叫停对需求影响明显。某西部经销商表示传统机床需求减少、数控机床需求增加。而资金面紧张也继续遏制下游需求。

铜贸易商表示铜管、汽车散热器等下游行业需求恢复缓慢，电线电缆行业由于年底招标和铜价下跌等原因导致需求较强。由于现货升水，铜生产商有清库存的意愿，可能导致供给上升。

公路货运企业反映货运需求偏淡，旺季不旺。虽然货运企业利润很薄，但运价很难上涨。部分处于亏损边缘的企业甚至只能维护已有客户群。

图 4：行业调研指数汇总

销售/订单环比扩散指数	9月	10月	11月
二手房成交量	-22.5%	-62.5%	-77.5%
汽车经销商订单	43.0%	-7.0%	-10.0%
机床订单	-12.0%	-24.0%	-38.1%
铜贸易商订单	19.0%	7.0%	5.0%
公路货运量	54.0%	9.0%	4.0%

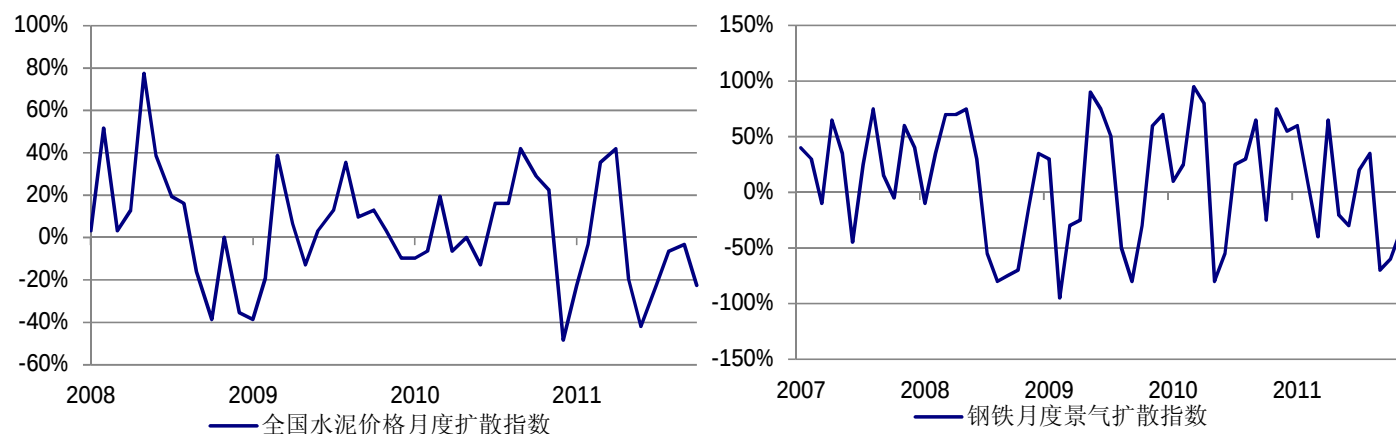
销售/订单同比扩散指数	9月	10月	11月
二手房成交量	-95.0%	-100.0%	-100.0%
汽车经销商订单	6.0%	-29.0%	87%
机床订单	-	-40.0%	-68.4%
铜贸易商订单	19.0%	-8.0%	-20.0%
公路货运量	-	-17.0%	-29.0%

库存环比扩散指数	9月	10月	11月
二手房挂牌量	22.5%	40.0%	-32.5%
汽车经销商库存	-43.0%	3.0%	-11.0%
铜贸易商库存	-23.0%	-52.0%	-25.0%

库存同比扩散指数	9月	10月	11月
二手房挂牌量	-52.5%	2.5%	22.5%
汽车经销商库存	18.0%	14.0%	31.0%
铜贸易商库存	-3.0%	-26.0%	-20.0%

资料来源：申万调研指数

图 5：水泥价格下跌导致水泥价格月度扩散指数下滑，钢铁价格下跌趋缓，钢铁月度景气扩散指数略有回升



资料来源：申万调研指数

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：二手房持续量价齐跌，部分房主转卖为租

■ 结论：调控政策和价格下降预期使得 11 月份二手房成交量继续承压，呈现环比走低趋势。二手房业主转卖为租的行为使得二手房挂牌量一改之前持续上升的趋势转为环比下降。二手房价格环比在持平中出现下跌趋势，看房人气也持续下降，整体上呈现出价格不下降便无成交量的基本情况。比较而言，北上广深二手房的价格环比下降幅度略微增加，且下降趋势强于中西部城市。调研对象的一致预期显示：明年春节后、5-6 月份以及 10 月份政府换届是三个值得重点关注的时间点。

■ 11 月份二手房成交量环比呈现持续走低趋势，其中环比增加、持平和下降的样本占比分别为 2%、18%和 80%；成交量环比调研指数自 9 月份以来持续走低，11 月份已达到-0.775 的低值水平。政策调控和价格预期是引致此种下滑趋势的主要原因。

■ 11 月份二手房挂牌量环比呈现分化，其中增加、持平和下降的样本占比分别为 15%、37%、48%；与前几个月二手房挂牌量环比增加的趋势相比，11 月份挂牌量明显降低，对应的调研指数直线下降至-0.325 的低值水平。较低的价格水平以及市场观望情绪引致的二手房业主转卖为租是导致此下滑趋势的主要原因。

■ 11 月份二手房成交价环比波动呈现持平和下降对半的趋势，除个别急于脱手的业主有 20%左右的降价幅度之外，整体价格水平维持稳定，基本呈现出价格不下降便无成交量的局势。比较而言，北上广深一线城市的价格下降幅度略微高于中西部城市。

■ 11 月份看房人气指数持续走低，环比增加的样本量占比仅为 10%，且人气环比调研指数持续下降至-0.525 的低值水平。持续的观望情绪以及季节性因素是引致人气指数下降的主要原因。

■ 调研对象的一致预期显示：银行信贷、调控政策以及价格预期是影响房地产市场情绪的关键因素；明年春节后、5-6 月份以及 10 月份政府换届是三个重要的观察时间点；某种程度上，政策调控的力度已经成为房地产市场发展的风向标。

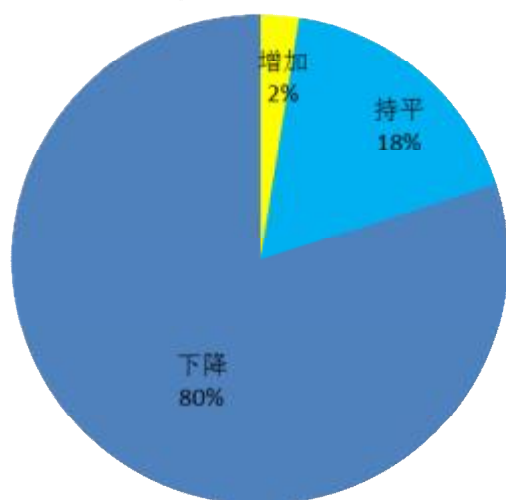
图 6:2011 年 4-11 月二手房综合调研指数汇总表

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
二手房成交量环比	-0.046	0.221	-0.067	-0.271	-0.265	-0.225	-0.625	-0.775
二手房成交量同比	-0.628	-0.378	-0.667	-0.595	-0.765	-0.950	-1.000	-1.000
二手房挂牌量环比	0.023	0.000	0.349	0.244	0.147	0.225	0.400	-0.325
二手房挂牌量同比	-0.372	-0.200	-0.050	-0.001	-0.190	-0.525	0.025	-0.225
二手房房价环比				-0.053	-0.177	-0.175	-0.650	-0.500
看房人气环比				-0.026	-0.176	-0.050	-0.400	-0.525

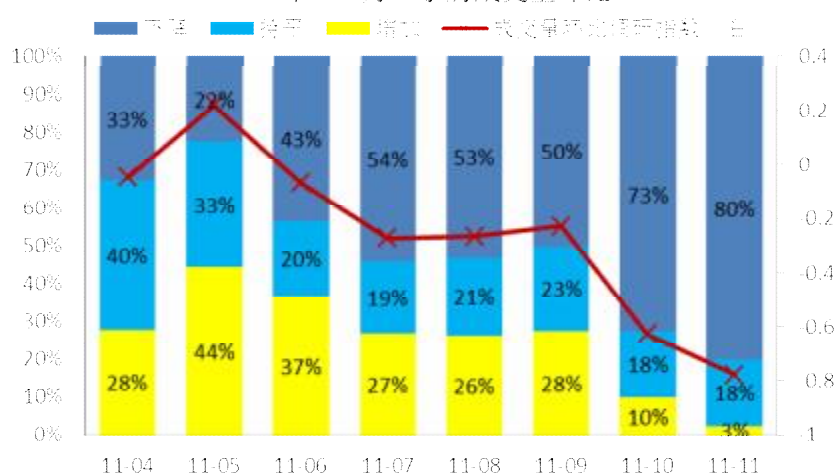
资料来源：申万调研指数

图 7：11 月二手房成交量环比显著下降，调研指数持续走低

2011年11月二手房成交量环比波动



2011年4-11月二手房成交量环比

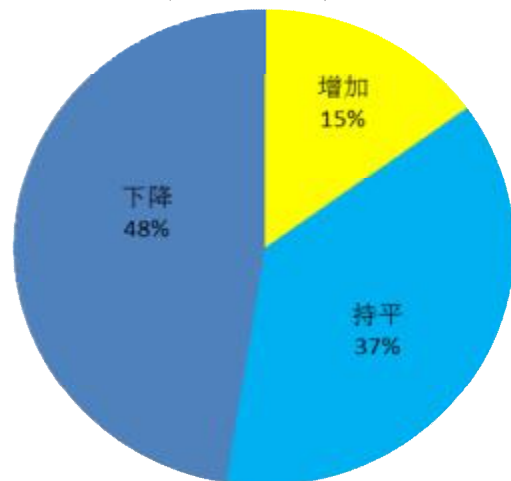


资料来源：申万调研指数；

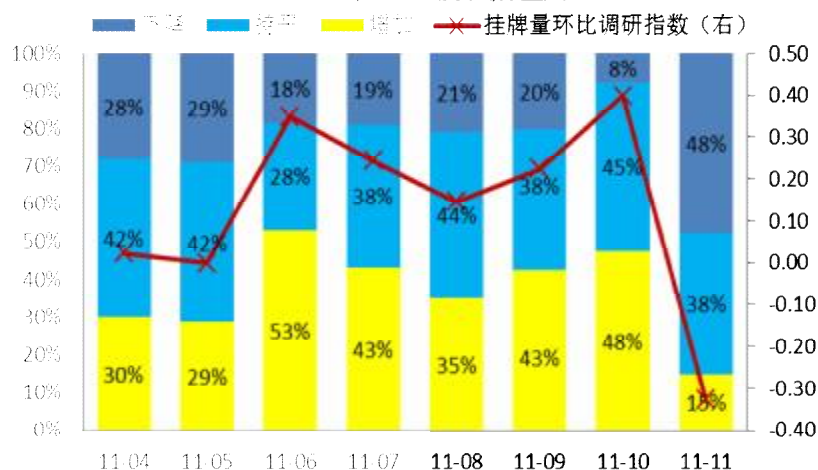
注：由于百分比取整数，部分会出现百分比之和大于 100 的情况，以下相同。

图 8：11 月二手房挂牌量环比波动分化，对应调研指数呈现直线走低趋势

2011年11月二手房挂牌量环比波动

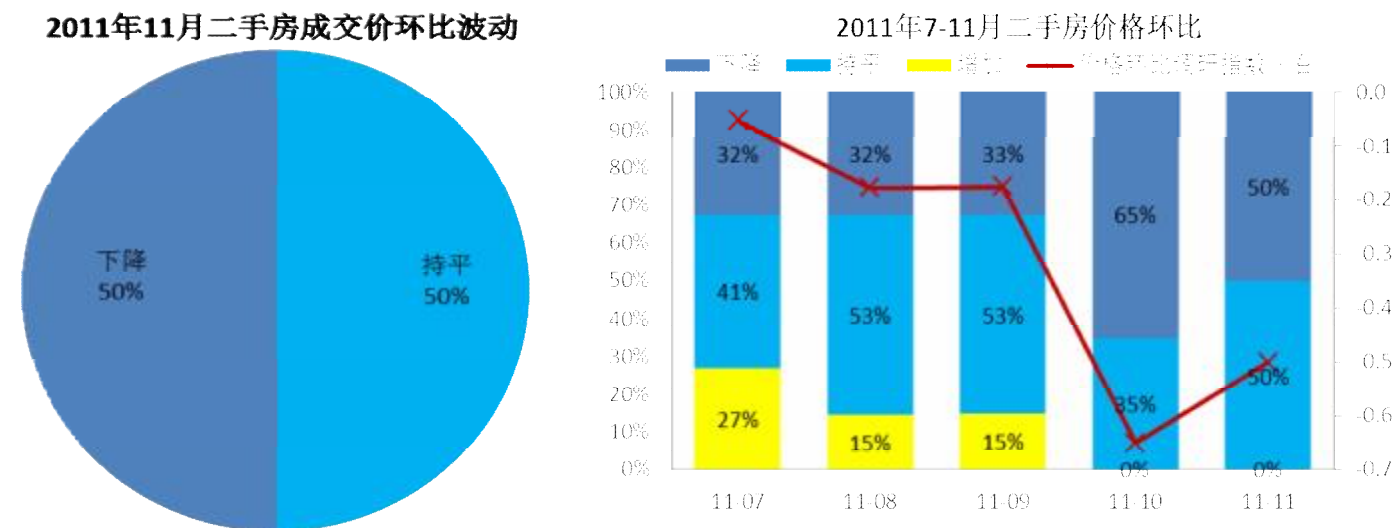


2011年4-11月二手房挂牌量环比



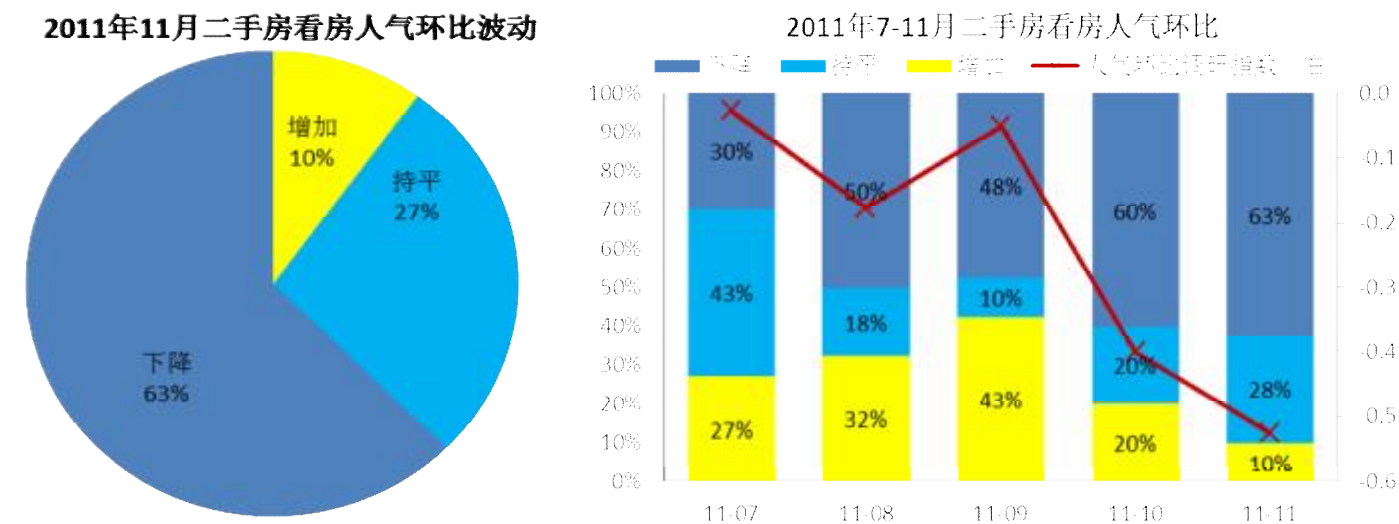
资料来源：申万调研指数。

图 9：11 月份二手房成交价环比持平与下降呈现对半分布，调研指数显示下降的力度弱于 10 月份



资料来源：申万调研指数；

图 10：11 月份二手房看房人气呈现持续下跌趋势



资料来源：申万调研指数；

2.2 汽车经销商：11 月汽车销售继续旺季不旺

Ⅰ 结论：汽车销售打破 11 月旺季规律。2011 年 11 月汽车经销商订单环比与同比均有所下降，同比下降明显。过年时间的提前和客流量的减少是订单缩

减的主要原因。近两个月汽车总体销量下降，大多数经销商都保留较低的库存量。

■ 11 月汽车订单环比略有下降。增加，持平与减少的占比分别为 31%，28%，41%。东部多家经销商反映：“今年过年时间提前，以往回老家过年购车小热潮的元月提前至 12 月，因此分流了 11 月的部分需求。”另外，有 90% 的经销商认为订单同比减少，一方面源于去年优惠政策促进下的高销量基数，另一方面客流量也较之前有大幅缩减。

■ 11 月汽车库存环比下降，同比上升。多数经销商表示，库存环比变化不大，但库存量都较少，这与近几个月的总体销量不多有很大联系。库存同比上升与订单同比下降一致。

■ 部分日系车订单 11 月仍有上升趋势，主要原因在于供应链恢复后，日系车这 5 个月多在挽回订单，消除由于日本地震造成的订单失衡状况。西部一位销售人员告诉我们：“尽管当地很多 4S 店已经开展各色优惠政策，但客户从电视上看到汽车还会降价，多数仍持观望态度。”

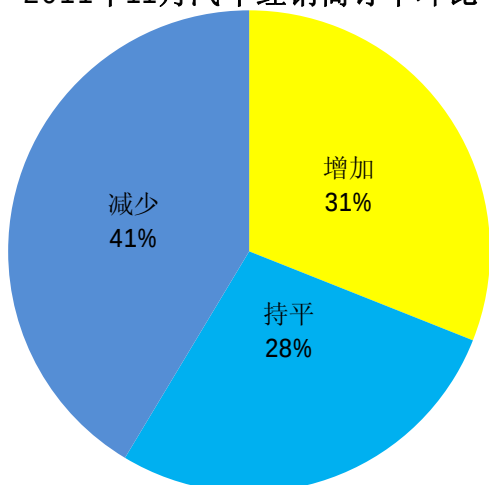
图 11：2011 年 8-11 月汽车经销商各指标指数

调研指数	8 月	9 月	10 月	11 月
汽车经销商订单环比	0.4	0.43	-0.07	-0.1
汽车经销商订单同比	0.24	0.06	- .29	-0.87
汽车经销商库存环比	0	-0.43	0.03	-0.11
汽车经销商库存同比	0.32	0.18	0.14	0.31

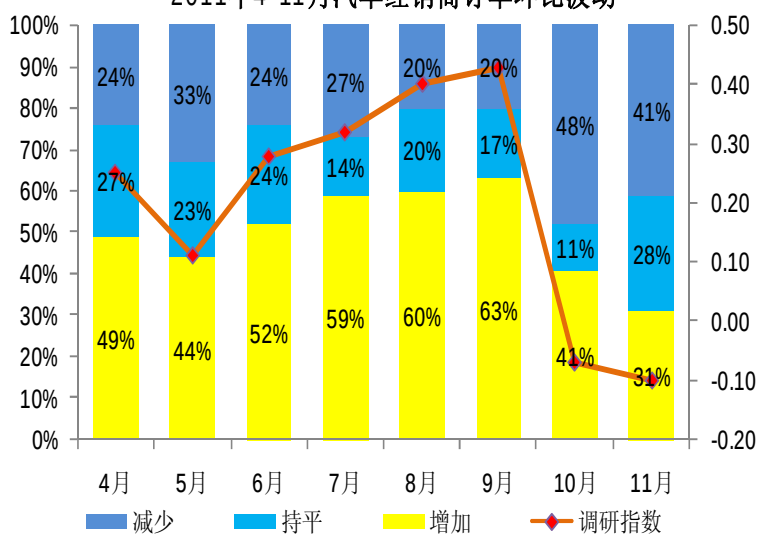
资料来源：申万调研指数

图 12：2011 年 11 月汽车订单环比打破 11 月旺季规律，下降趋势延续

2011年11月汽车经销商订单环比



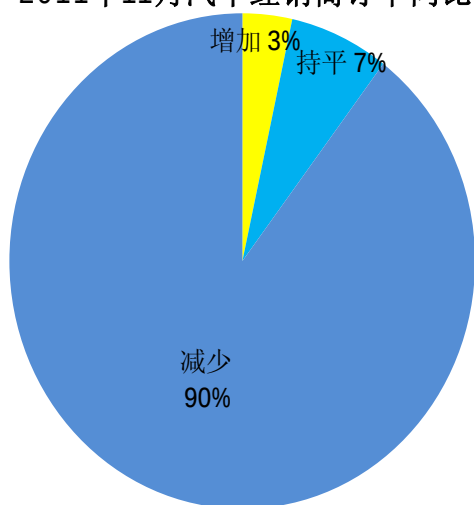
2011年4-11月汽车经销商订单环比波动



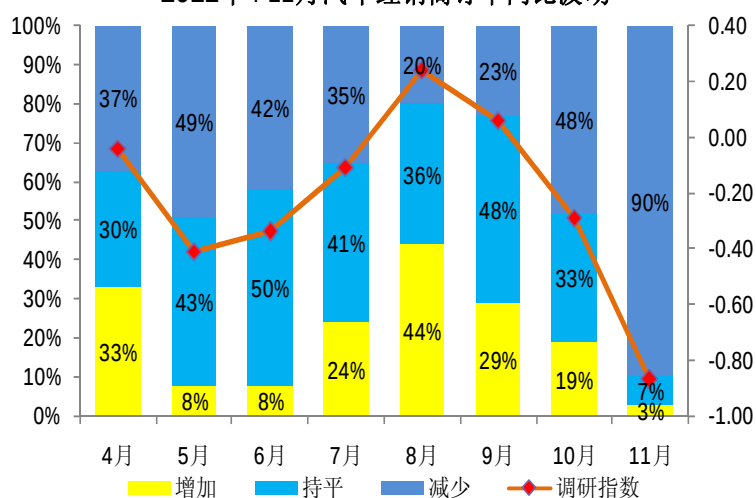
资料来源：申万调研指数

图 13：2011 年 11 月汽车订单同比自 8 月以来持续回落

2011年11月汽车经销商订单同比



2011年4-11月汽车经销商订单同比波动



资料来源：申万调研指数

图 14：2011 年 11 月汽车库存环比略有下降

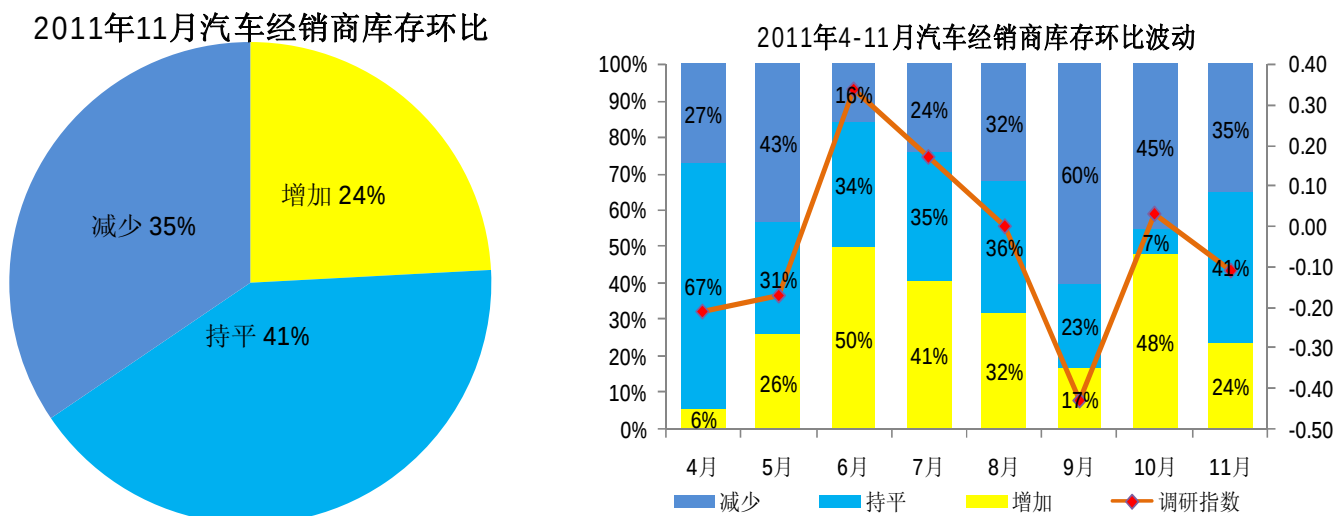
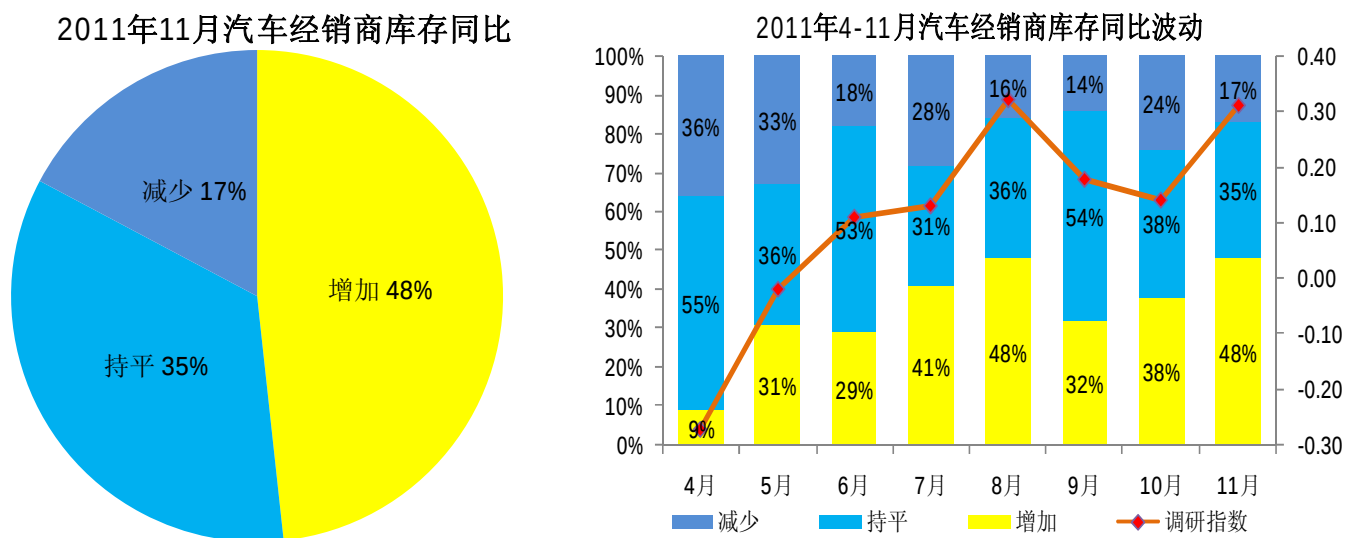


图 15：2011 年 11 月汽车库存同比呈现回升趋势



2.3 机床经销商：需求不旺，机床行业订单继续下滑

Ⅰ 结论：2011 年 11 月机床市场调查数据显示机床订单量呈显著下降趋势，其中订单量下降的样本占比为 60%。

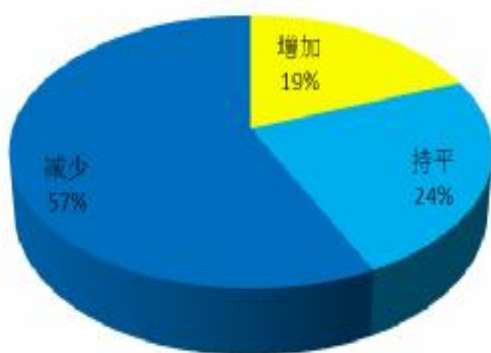
■ 2011 年 11 月份机床市场订单量的环比变动呈现明显下降趋势,其中增加、持平和下降的样本占比分别为 19%、24%和 57%。其中,下降样本占比与 10 月份持平,但增加的样本占比由 10 月的 33%下降为 19%,持平的样本由 10 月的 10%上升为 24%。

■ 同期,机床市场销量的环比变动亦呈下降趋势,其中,增加样本占比由 10 月 29%下降为 19%。

■ 在 12 处表示订单量环比下降的经销商中有 6 处表示 11 月市场整体下滑严重。关于原因,江浙一带经销商表示汽车行业需求的减少以及高铁等大型项目被国家叫停导致的大型项目需求减少是造成下滑的主要原因,而小型跑流量型的机床需求变化并不大。西部地区的经销商则表示,传统机床需求减少、数控机床需求增加是造成近几月不景气的主要原因——数控机床生产周期更长,生产跟不上、出货时间被拉长造成近几月的不景气。中部地区一位经销商则表示本月客户订单下滑严重,由于资金问题使订下的订单原定于近几月领取而未能及时提取的现象有上升趋势。另外,关于对未来几月的预期,江浙地区经销商表示要景气与否与国家政策息息相关,明年 2 月后即年后形势才会明朗,可能会有好转趋势;但亦有经销商估计明年将会延续不景气态势,可能要等到后年形势才会有所好转。

图 16: 2011 年 11 月机床市场订单量环比呈现明显下降趋势

2011年11月机床行业订单环比变动



2011年9-11月机床市场订单环比变动



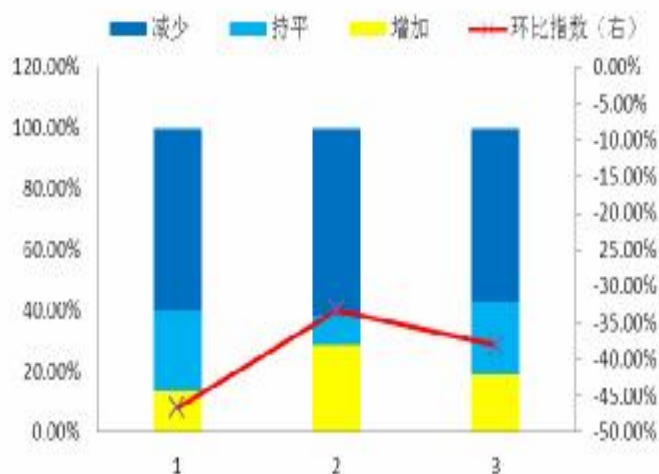
资料来源: 申万调研指数

图 17：2011 年 11 月机床市场销量及订单量呈现环比下降趋势

2011年11月机床行业销量环比变动



2011年9-11月机床市场销量环比变动



资料来源：申万调研指数

2.4 铜贸易商：铜管，汽车散热器等下游行业需求恢复缓慢，电线电缆行业由于年底招标和铜价下跌导致需求较强

■ 结论：11 月库存环比减少的公司占 45%，订单量上涨的公司占 40%。订单量虽然所有上涨，但由于下游资金偏紧，国外经济低迷，导致短期订单和出口订单量有所下降。

■ 此次调研中，有小部分公司由于提前完成了全年贸易指标，所以 11-12 月均减少了备库和订单量。甚至处于半休息状态，不再接货和出售。因此，为了反映本月的真实市场情况，将存在此类情况的公司暂时剔除出 11 月的统计数据中。

■ 从铜库存环比数据来看，大部分公司库存量仍然是降低为主。根据商家反馈情况来看，大致原因有：（1）由于 11 月是淡季，所以主动减少库存量，尽量不备库；（2）铜价持续下跌，导致下游有购买热情，订单量消耗了库存。而从

同比情况来看，库存基本持平的公司数与库存降低的公司数各占 40%。（3）现货升水期货贴水严重，价差在 500 以上，导致公司出售库存，防止未来铜价下跌造成损失。

■ 11 月一般处于国内铜淡季，信息反馈来看，订单量情况略好于 10 月。主要仍是因为铜价持续下跌的关系，刺激下游商家购买的热情。也有部分公司订单量下跌，因为下游资金偏紧，购货谨慎，导致这些公司库存有积压。而在订单量基本持平的公司信息反应中看，11 月长期订单量平稳，而短期订单量由于下游客户资金偏紧的而出现减少；内销情况好于外销情况。虽然圣诞是欧美国家的需求旺季，但是债务危机导致需求低迷，出口量减弱。

■ 而从上游来看，由于 10 月份调研显示，生产和冶炼厂商由于铜价位偏低，有不同程度的惜售情况。11 月份，此类情况相对有所好转。但是由于前期积压库存或扩产的缘故，库存量比 10 月增加。临近年底，预计厂家将可能会大量出售库存换取现金，减少资金压力。所以上游 11 月的订单量或销量情况好于 10 月。

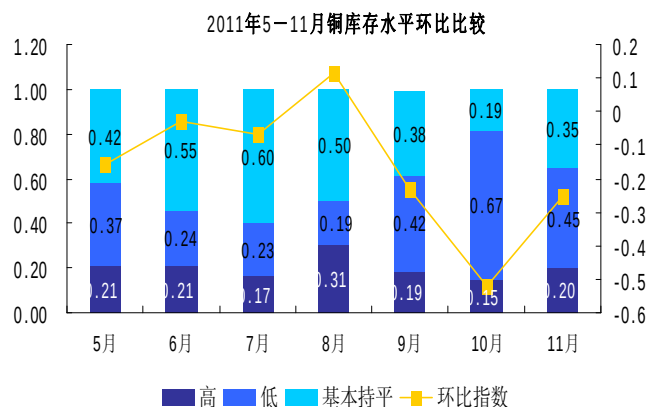
■ 调研公司反映下游企业的资金偏紧，限制了他们的需求量。铜类产品进口量增速放缓或下降，而上游厂家有出售意愿，可能造成供给过剩的状态。铜管，汽车散热器等下游行业需求恢复缓慢，电线电缆行业由于年底招标和铜价下跌等原因导致需求较强。

■ 从 5-11 月调研整体情况来看，11 月库存减少的公司占比有所下滑，但从整体来看，本月库存减少的公司占比仍高于 5-9 月。本月订单上升公司数目多于 10 月，情况正在好转。

■ 从调研指数来看，订单环比指数与 11 年 PMI 和 10 年 PMI 的 1-10 月走势基本一致；而 10 月份库存环比指数与 10 年 PMI 的走势相背，因为部分贸易商库存相对较小甚至为零。

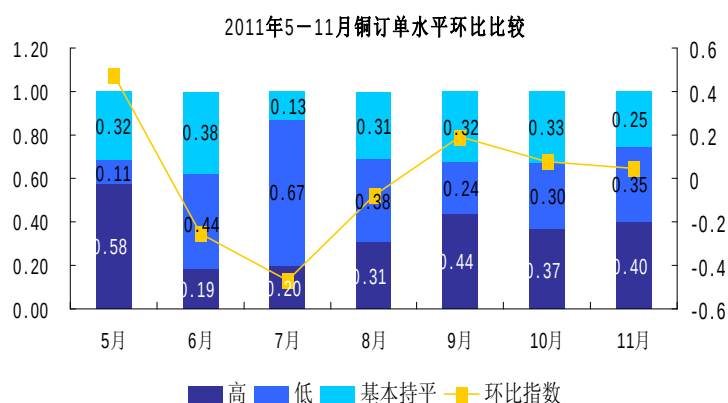
■ 明年外围经济形势仍旧不明朗，铜价会受此影响。如若明年政策放松，资金状况得到改善，则下游需求会回暖。

图 18：2011 年 5—11 月铜库存水平环比比较。



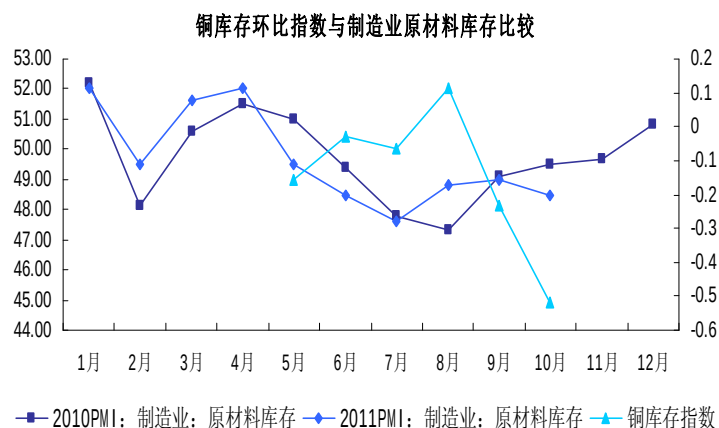
资料来源：申万调研指数

图 19：2011 年 5—11 月铜订单水平环比比较。



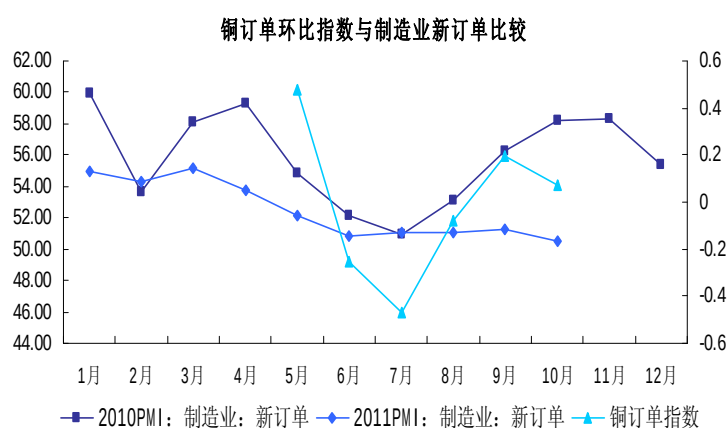
资料来源：申万调研指数

图 20：铜库存环比指数与制造业原材料库存比较。



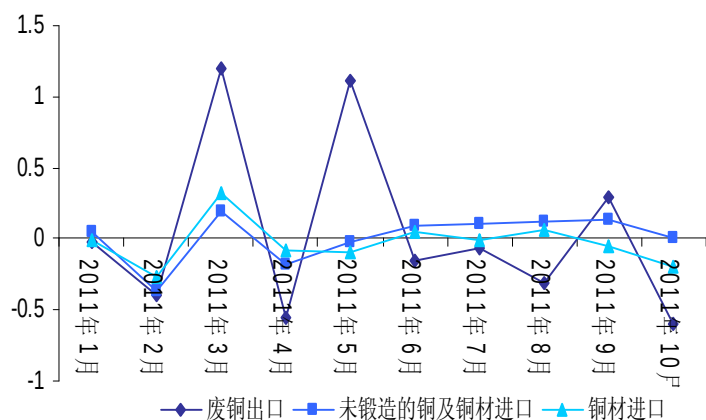
资料来源：申万调研指数

图 21：铜订单环比指数与制造业新订单比较。



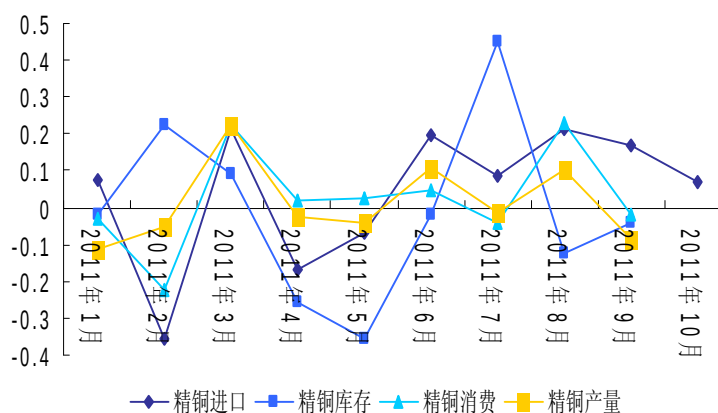
资料来源：申万调研指数

图 22：1-10 月铜材进口和废铜出口量环比均下降，未锻造铜材进口量上涨但增速放缓。



资料来源：WIND，申万研究

图 23：精铜月供需情况：进口增长放缓，而消费和产量减少。库存小幅减少。



资料来源：Bloomberg，申万研究

2.5 货运企业：旺季不旺，货运企业利润微薄

■ 结论：2011 年 11 月货运量继续 10 月份的趋势，出现了小幅的下降，行业内企业对未来的预期相对于 10 月略微趋于悲观，货运行业运价接近底部，利润已经十分微薄，甚至部分企业出现了亏损情况。

■ 11 月份物流企业货运量的环比变动继续了 10 月份的下降趋势，但是下降幅度比较微小，其中环比增加、持平和下降的样本占比分别为 33%、38%和 29%；对比 2011 年 10 月份和 11 月份的数据，11 月份出现增长的企业比例继续下降了 5 个百分点，在传统旺季只能说勉强和上个月打平，而且考虑到 10 月份的长假因素，11 月实际工作时间长于 10 月，所以即使持平也可以认为是一种行业的收缩。另外，在调研中我们也了解到部份有海外业务的企业其海外物流部分下降的很明显。

■ 11 月份物流企业对 12 月份货运量预期的环比变动相对于 10 月份预期 11 月份继续悲观，显示了行业情绪逐渐趋于保守的心态。其中对于 12 月货运量预期增加、持平和下降的样本比例分别占 46%、37%和 17%；相对于 11 月预期增加的企业占 54%，更多的企业开始认为 12 月份只能保持持平。而预期增加的企业大多理由是 12 月接近会计年度的年终，企业可能会在年终冲刺，以达到报表或是业绩的要求。

■ 2011 年 11 月份物流企业货运量的同比变动同样继续了 10 月份的下滑趋势，其中同比下降的样本占比为 46%；持平和增加的样本占比分别为 37%和 17%。而 10 月份同比增加的比例尚有 29%。

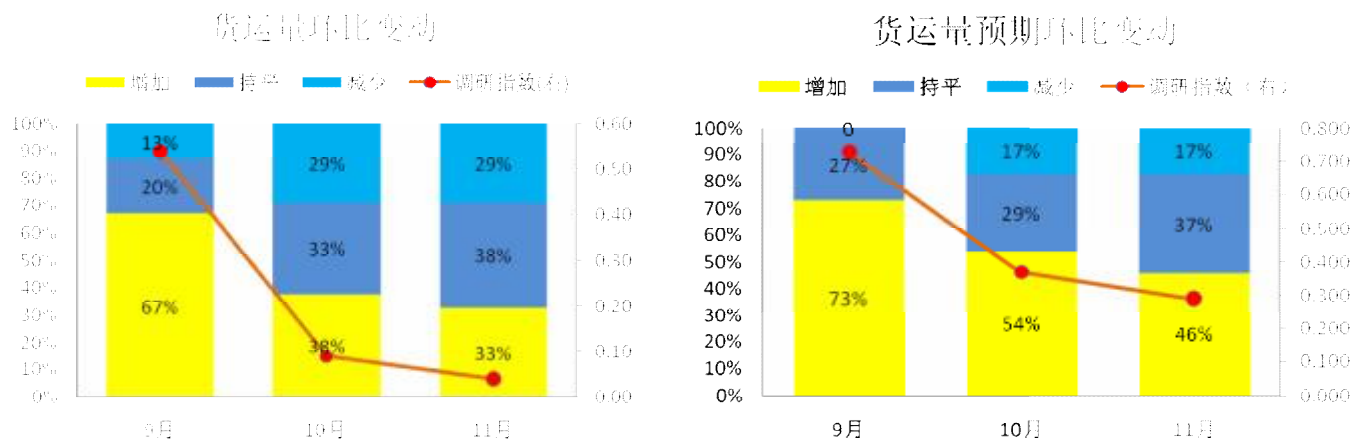
■ 2011 年 11 月份的运价环比增加、持平和减少的比例是 4%、71%和 25%。虽然我们看到运价环比下降的情况不多，但是实际情况是一方面货运公司的给客户价格不太变动，比如今年油价、轮胎、人工费等成本都在上升，但是一些公司给客户的报价并未太多的变动，另一方面是很多公司利润已经很微薄，接近于零利率，甚至有些企业表示已经不考虑利润的多寡，以求保住现有客户。所以持平的运价的背后还是有着很多不乐观的故事。

图 24：2011 年 11 月货运量环比变化延续 10 月的下降趋势

货运量环比扩散指数	9 月	10 月	11 月
	54%	9%	4%
货运量预期环比扩散指数	9 月	10 月	11 月
	73%	37%	29%
货运量同比扩散指数	9 月	10 月	11 月
		-17%	-29%

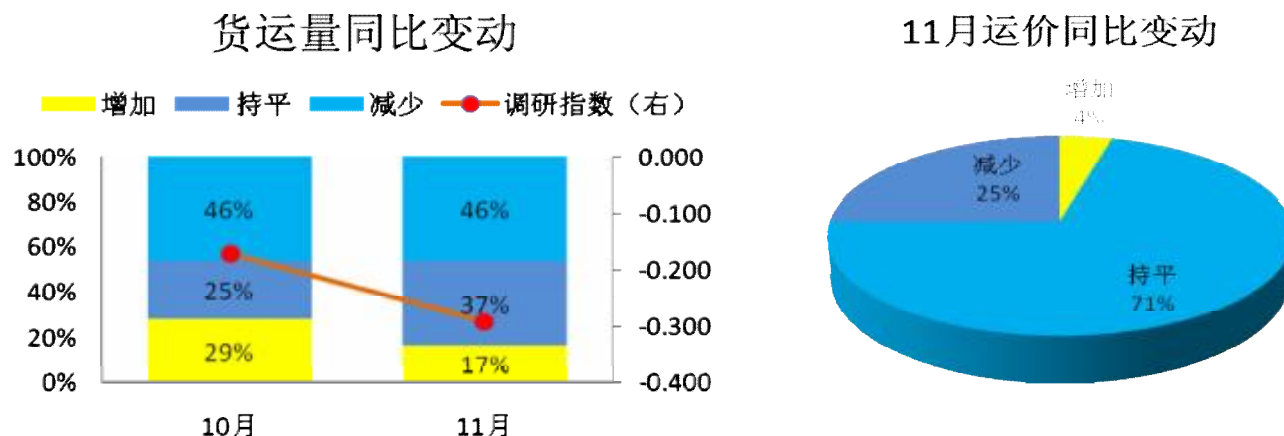
资料来源：申万调研指数

图 25：2011 年 11 月货运量环比变化延续 10 月的下降趋势



资料来源：申万调研指数

图 26：2011 年 11 月货运量较去年同期相比出现下降，运价大多持平



资料来源：申万调研指数

附录 1：申万调研指数介绍与数据解读方法

1. 调研方法与频率

电话调研：我们通过电话的方式与调研样本沟通。虽然可能不如面对面的谈话深入，但是便于与调研样本保持长期稳定的沟通。

月度调研：我们的调研以月度为频率展开，每个月底的调研询问当月的情况。例如，本次 11 月份的调研在 11 月的最后一周完成，了解的是 11 月份的情况。

2. 样本特点

草根性：调研样本的选取不以是否在上市公司工作，是否是公司高管为依据。调研对象多为被调研公司在某个业务区域的销售或市场人员。

广泛性：各个行业调研样本的数量往往较多，分布较为分散。

代表性：调研样本的选取充分考虑到行业结构和区域分布特性，尽力保证调研样本的代表性。

3. 调研数据

方向性问题：每个调研问题都是方向性的。例如，对于询问订单环比变化情况的问题，调研对象只需回答增加、持平还是减少。

扩散指数：将各个调研样本对调研问题方向性的回答以相等的权重合成为扩散指数。由于调研样本量较多，扩散指数的变化方向往往和实际数据的变化方向一致。

4. 调研结果的解读

扩散指数的含义：

扩散指数 = 反馈增加的样本比例 — 反馈减少的样本比例

申万调研指数是范围在-1 到 1 之间的扩散指数，用百分比表示。根据问题的不同分为环比扩散指数和同比扩散指数两种。扩散指数的大小反映了反馈结果为（环比/同比）增加的样本比例的大小。数值为正且越接近 1 表示反馈环比增加的调研样本占比越大；数值为负且越接近-1 表示反馈环比减少的调研样本占比越大；数值为 0 表示反馈环比增加与减少的样本数持平。

指数大小反映样本点变化方向的一致性：因为调研指数属于扩散指数，所以调研指数的大小反映的是样本点数据变化方向的一致性，即（环比/同比）增加或减少的样本点的比例。这意味着调研指数从意义上接近但不等于实际数据的环比/同比变化。统计上讲，两者间的对应关系只有在样本量非常大时才可能存在。所以在解读调研数据时，不要一味将调研数据与实际数据相比较。

季节性因素必须考虑：我们的调研数据主要基于环比变化，因此必须考虑季节性因素对数据的影响。在数据序列积累足够长后，可以通过季调排除季节性，但在数据积累的初期，无法实施季调。我们会通过询问调研对象数据变化的原因，以帮助大家判断季节性。

数据的有效性有待时间检验：如前所述，调研数据与实际行业数据间的对应关系并不明确，因此调研数据是否有效还需要时间去检验。如果某个调研结果与实际差异较大，我们会考虑调研样本。

附录 2：房地产中介调研介绍

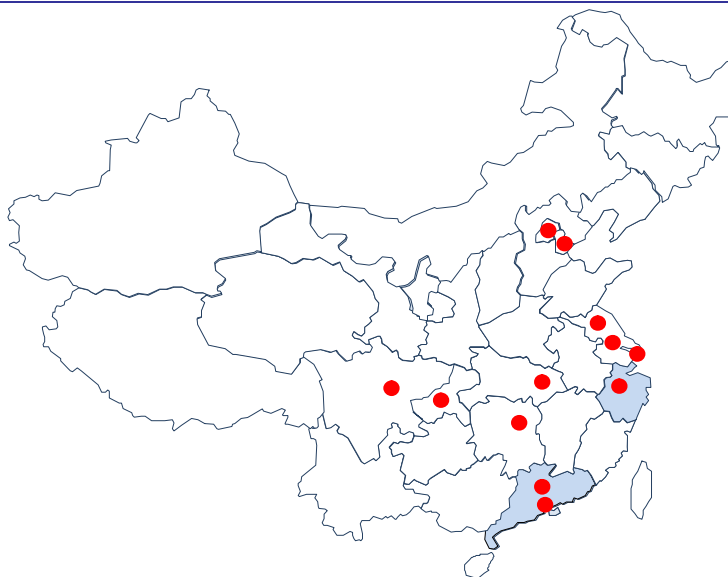
样本分布：以北京、上海、广州、深圳、杭州、苏州、南京、天津、重庆、成都、武汉、长沙十二大城市为样本城市，并依据各个城市二手房的成

成交量以及房屋销售面积对其分别赋以权重 12%、17%、12%、8%、10%、15%、10%、5%、4%、3%、2%、2%。样本点的分布符合上述权重，并涵盖了中原地产、我爱我家、链家、21 世纪不动产等全国主要的代表性中介公司。

调研问题：

- (1) 二手房成交量的环比和同比变动情况——增加/持平/减少？
- (2) 二手房挂牌量的环比和同比变动情况——增加/持平/减少？
- (3) 二手房成交价的环比和同比变动情况——增加/持平/减少？
- (4) 二手房市场看房人气的环比变动情况——增加/持平/减少？
- (5) 影响消费者购房决策的关键因素有哪些？
- (6) 其它调研对象说明或解释的问题。

附图 1：房地产中介调研样本点的城市分布



资料来源：申万调研指数

附录 3：汽车经销商调研介绍

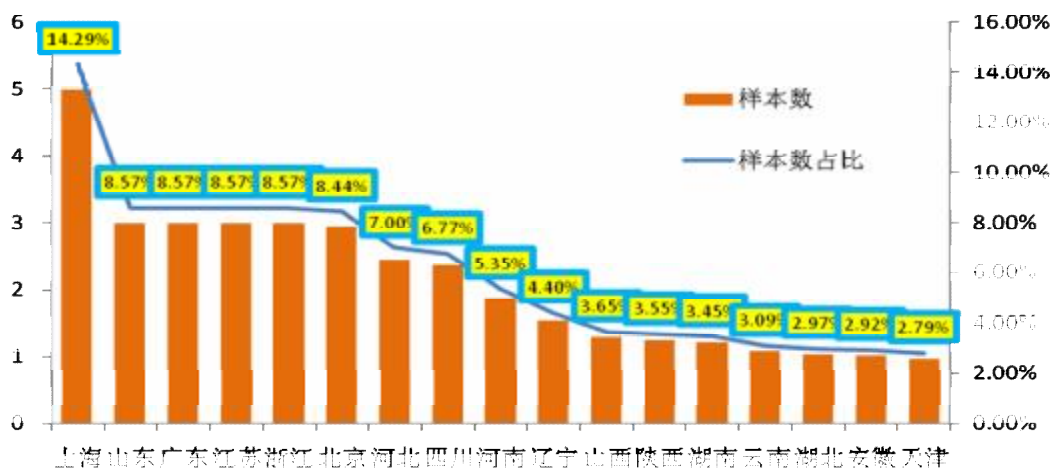
样本分布：样本覆盖了上海，山东，广东，江苏，浙江，北京，河北，四川，辽宁，山西，陕西，湖南，云南，湖北，安徽，天津。依据各个城市乘用车上牌数分别赋以权重，如图 8 所示。样本点的分布符合上述权重。

调研问题：

- 1) 汽车库存同比与环比情况---增加？减少？持平？

- 2) 汽车订单同比与环比情况---增加？减少？持平？
- 3) 各地区相关政策与促销活动？
- 4) 影响库存与订单数量的关键因素？
- 5) 被调研对象解释与反映的其他问题。

附图 2：汽车调研各地区样本数及其占比



资料来源：申万调研指数

附录 4：机床经销商调研介绍

样本分布：调研对象为全国各地机床经销商。因为机床行业产品种类繁多，所以侧重选择经销品种较为齐全的经销商进行调研，从而使得数据更具可比性。调研样本点覆盖东北、华北、华东、华南、华中、西北、西南、中南八大片区，覆盖全国 21 个区域经销商。

调研问题：

- (1) 机床本月销量环比变动情况——增加/持平/减少？
- (2) 机床本月订单量环比变动情况——增加/持平/减少？
- (3) 机床本月销量同比变动情况——增加/持平/减少？
- (4) 机床本月订单量同比变动情况——增加/持平/减少？
- (5) 销量及订单量环比变动的原因？
- (6) 销量及订单量同比变动的原因？
- (7) 对未来销量及订单量情况的预期。

附图 3：机床草根调研样本点分布

地区	分布点个数
东北	3
华北	2
华东	9
华南	3
华中	1
西北	1
西南	1
中南	1
总计	21

资料来源：申万调研指数

附录 5：铜贸易商调研介绍

样本分布：铜贸易商调研的样本选自上海、北京、安徽、山东、江西、沈阳、天津、甘肃、广东、辽宁，总样本点 30 个。

调研问题：

- (1) 当月铜库存的环比和同比变动情况——增加/基本持平/减少？
- (2) 当月铜订单的环比和同比变动情况——增加/基本持平/减少？
- (3) 造成库存量变化的原因——主动备库/消化现有库存/维持零库存/进口量增加？
- (4) 造成订单量变化的原因——铜价波动/需求/套保？
- (5) 预期未来铜价变化的趋势——上涨/下跌/震荡？
- (6) 其它调研对象说明或解释的问题。

附录 6：公路货运企业调研介绍

样本分布：公路货运样本选自北京市、上海市、黑龙江省、吉林省、内蒙古、宁夏回族自治区、陕西省、山西省、河南省、河北省、山东省、福建省、云南省、广东省、广西省、浙江省、江苏省、湖南省、湖北省、安徽省、四川省重庆市这 21 个省市自治区为样本地区，总样本点 24 个。依据各个公司的货运量增减情况，赋予个公司相同的权重。

调研问题：

- (1)公司货运量的环比变化情况——增加/持平/减少？
- (2)预期下个月公司货运量的变动情况——增加/持平/减少？
- (3)公司货运量与去年同期相比的变动情况——增加/持平/减少？

附图 4：调研样本点的城市分布

资料来源：申万调研指数

信息披露

证券分析师承诺

陈康: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sw108.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告系根据服务协议应个别客户委托特别制作。本公司委派胜任专业人员承担委托任务并指定专人审核，尽力适当考虑个别客户的投资目标、财务状况或需要。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本公司仍然建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。