

2011 年 12 月 28 日

申万调研综合指数略有反弹

——12 月份申万调研指数报告

相关研究

申万调研综合指数继续下行——
11 月份申万调研指数报告
2011-11-29

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

证券分析师

苏畅 A0230511120001
suchang@swsresearch.com
陈康 A0230511090003
chenkang@swsresearch.com

研究支持

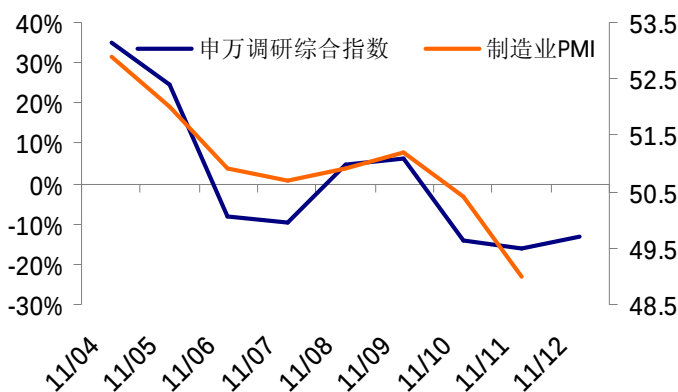
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

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>

- 本次调研增加了对工程机械经销商与出口货代的覆盖。
- 12 月申万调研综合指数较上月略有回升，表明调研覆盖行业的下滑速度略有放缓。在政策刺激和节前因素的刺激下，二手房、汽车、出口需求有所回暖。但公路货运等行业的持续低迷表明经济依然维持弱势。政策仍是困扰调研所覆盖行业的最大不确定性。目前难言经济拐点已经出现，春节后经济表现是重要观察点。
- 房地产中介：降准等政策刺激一线城市二手房销售短暂回暖。中介依然关注年后和明年 5、6 月份房地产市场走势。
- 汽车经销商：年底降价促销使经销商订单季节性环比上升。
- 机床经销商：景气持续低迷，大部分经销商对明年前景持观望态度。
- 工程机械经销商：旺季不旺，民生、水利等相关小型机械订单相对较好。
- 铜贸易商：不增库或零库存过年。
- 公路货运企业：12 月货运量再次低于预期。薄利促使部分货运企业提升附加值。有货运企业被转让。
- 出口货代：环比回暖难掩同比低迷。部分中小货代同比降幅与 08 年相当。



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

1.12 月份调研结果综述	3
2. 行业调研结果	5
2.1 房地产中介：政策刺激二手房成交量略微回暖，成交价持续走低	5
2.2 汽车经销商：汽车销量年底驱寒回暖	8
2.3 机床经销商：走势持续低迷，大部分经销商对前景持观望态度	12
2.4 工程机械：工程机械行业继续低迷	13
2.5 铜贸易商：不增库或零库存过年	14
2.6 货运企业：预期落空，指数转负，不完美的收官	16
2.7 出口货代行业：货运量环比回暖难掩同比低迷	18
附录 1：申万调研指数介绍与数据解读方法	22
1. 调研方法与频率	22
2. 样本特点	22
3. 调研数据	22
4. 调研结果的解读	22
附录 2：房地产中介调研介绍	23
附录 3：汽车经销商调研介绍	24
附录 4：机床经销商调研介绍	25
附录 5：铜贸易商调研介绍	26
附录 6：公路货运企业调研介绍	26
附录 7：出口货代行业调研介绍	27
附录 8：工程机械经销商调研介绍	28

图表目录

图 1: 申万调研综合指数略有反弹, 12 月物流协会 PMI 可能企稳	3
图 2: 申万库存指数继续维持在较低的水平	4
图 3: 一线城市房地产、汽车的短暂回暖带动东部区域指数回到正值	4
图 4: 钢铁景气扩散指数、水泥价格扩散指数波动不大	5
图 5: 2011 年 7-12 月二手房综合调研指数汇总表	6
图 6: 12 月二手房成交量环比呈现略微增加趋势, 调研指数逆转上行	7
图 7: 12 月二手房挂牌量环比波动分化, 调研指数逆转上行	7
图 8: 12 月二手房成交价环比下降显著, 调研指数达到历史低值水平	8
图 9: 12 月二手房看房人气环比略微增加, 人气指数逆转上行	8
图 10: 2011 年 9-12 月汽车经销商各指标指数	9
图 11: 2011 年 12 月汽车订单环比呈回暖趋势	10
图 12: 2011 年 12 月汽车订单同比下降幅度减少	10
图 13: 2011 年 12 月汽车库存环比基本持平, 无明显变化	11
图 14: 2011 年 12 月汽车库存同比自 10 月以来持续上升	11
图 15: 2011 年 12 月机床市场订单量环比继续呈现明显下降趋势	13
图 16: 多数经销商 12 月销量同比减少	13
图 17: 2011 年 12 月超半数经销商销量环比减少, 70%经销商销量同比减少	14
图 18: 2011 年 12 月铜库存环比、同比情况	15
图 19: 2011 年 12 月铜意向订单量环比、同比情况	16
图 20: 2011 年 5-12 月铜库存、订单水平环比比较	16
图 21: 2011 年 9-12 月货运量扩散指数	17
图 22: 2011 年 12 月货运量环比变化延续前几月的下降趋势	18
图 23: 2011 年 12 月货运量较去年同期相比出现下降, 运价大多持平	18
图 24: 12 月集装箱海运出口货运量同比/环比变化趋势	20
图 25: 12 月集装箱海运出口运价同比/环比变化趋势	20
图 26: 12 月集装箱海运出口订舱同比/环比变化趋势	21
图 27: 12 月集装箱海运出口预期变化趋势	21
附图 1: 房地产中介调研样本点的城市分布	23
附图 2: 汽车调研各地区样本数及其占比	24
附图 3: 机床草根调研样本点分布	25
附图 4: 公路货运调研样本点的城市分布	27

1.12 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。

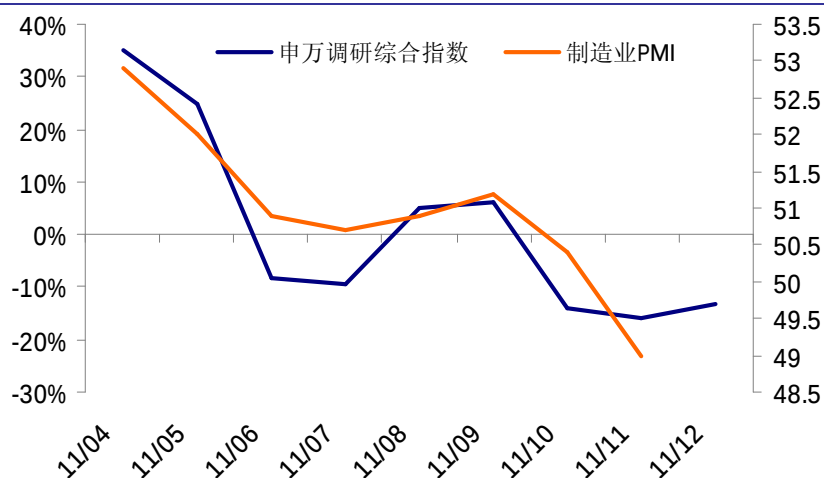
12 月申万调研综合指数略有反弹，表明调研覆盖的行业下滑速度有所放缓。由于过去几个月申万调研综合指数与物流协会 PMI 的变化方向基本吻合，所以 12 月 1 日公布的物流协会 PMI 很可能在上月大幅下滑之后有所企稳。

从行业分项指数来看，汽车、房地产、出口货代的销售或货运情况环比有所改善。政策和季节性因素是环比改善的主要原因。准备金率下调、北京提高房屋销售区域指导价以及对深圳 3 月份以后放松限购政策的预期是 12 月份二手房销售有所回暖的主因。而汽车销售、出口货代的集装箱货运量则因为季节性因素有所改善。

房地产、汽车销量改善的结构性因素同样明显。一线城市的改善比中西部地区更为显著，带动申万东部区域调研指数的反弹，而中西部区域调研指数依然在低位徘徊。有汽车经销商反映，1.5-2.0 排量的家轿等更受到消费者的青睐。而出口货代反映欧洲线表现较弱，北美线的舱位有些紧张。

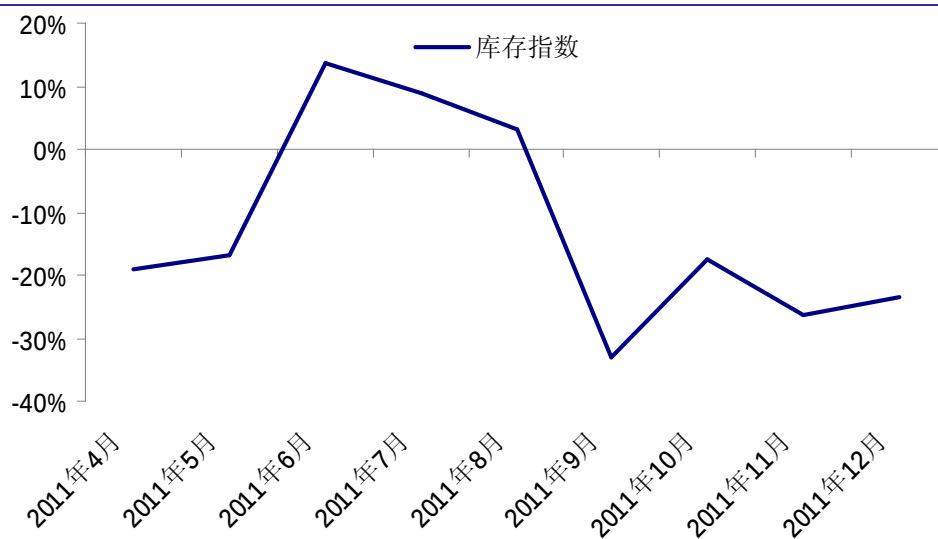
不过整体经济的弱势依然十分明显。公路货运企业反映 12 月份货运量再次不及预期，有的货运企业甚至被转让。机床、工程机械的销售也非常疲软。即使是环比改善的房地产、出口货代，同比来看销售情况还是明显负增长。申万调研库存指数也依然维持在低位，显示相关企业的谨慎。

图 1：申万调研综合指数略有反弹，12 月物流协会 PMI 可能企稳



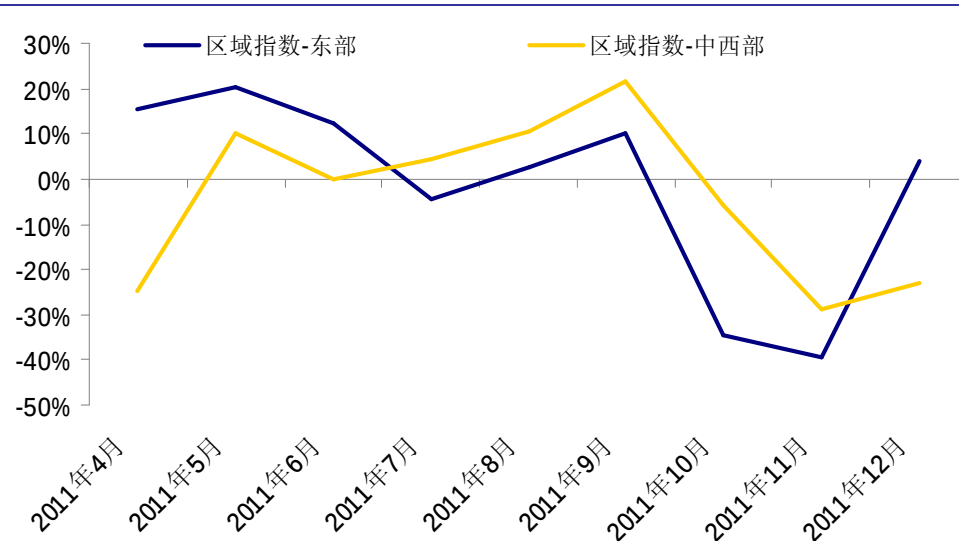
资料来源：申万调研指数

图 2：申万库存指数继续维持在较低的水平



资料来源：申万调研指数

图 3：一线城市房地产、汽车的短暂回暖带动东部区域指数回到正值

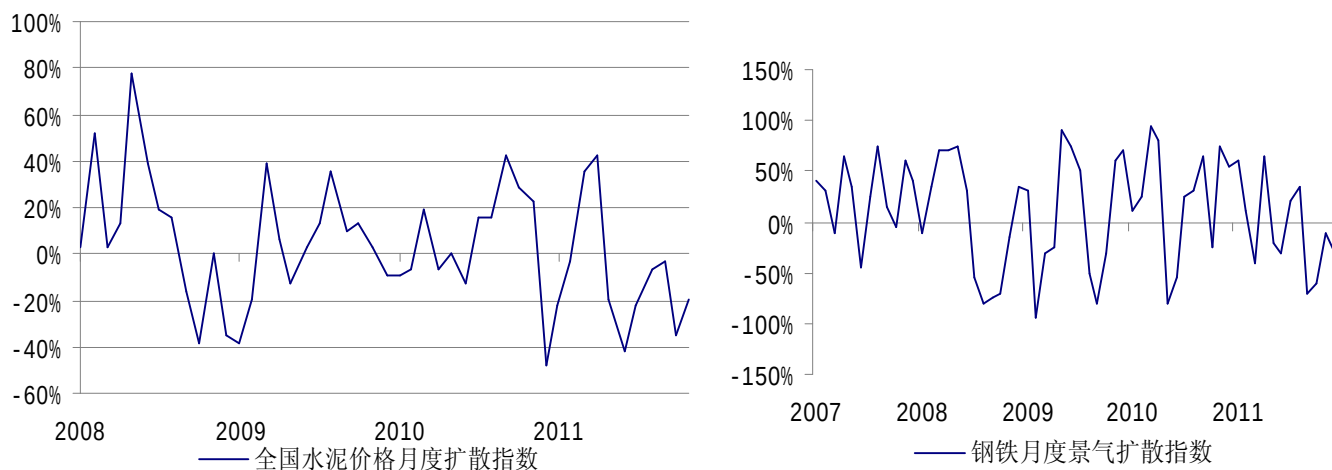


资料来源：申万调研指数

现在很难讲 12 月调研综合指数的反弹预示了经济拐点的出现。根据多数调研对象的反映，政策的变化可能是行业景气度持续改善的关键。而春节前由于很难见到政策实质性的改变，再加上年末对于很多行业本就是淡季，所以短期指数的波动难以指向趋势。1 月份的经济走势更是由于受到春节较早的因素影响

而难以通过季调等方法给出一个明确的判断，所以真正判断经济是否能够回暖还需等到春节之后。

图 4：钢铁景气扩散指数、水泥价格扩散指数波动不大



资料来源：申万调研指数

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：政策刺激二手房成交量略微回暖，成交价持续走低

Ⅰ 结论：得益于市场对政策调控预期的消化、房东降价意愿的增强以及节日性因素的影响，12月二手房成交量呈现略微回暖趋势，在政策调控下成交价持续环比走低。与此同时，市场观望情绪仍然浓厚，12月二手房挂牌量环比和同比波动都呈现下滑趋势，市场期待在政策进一步明确后行动。12月二手房市场的走势呈现出显著的政策特征，上半个月受益于降低存款准备金率的影响，市场人气指数明显攀升；下半个月受中央经济会议坚持房地产调控不动摇的基调影响，房市人气直线下滑。市场近80%的调研者维持原有预期，重点关注明年春节后和二季度末的政策走势。

Ⅱ 相比于今年下半年二手房成交量环比显著下滑的趋势，12月二手房成交量呈现略微回暖，环比增加的调研样本占比增加至42%，环比持平和下降的样本占比分别为18%、40%。调研指数一改之前直线下滑的趋势，逆转上行至0.025的水平，这是2012年下半年的峰值水平。市场对调控政策的消化、刚需逐渐释放、部分地区性政策以及节日性因素是引致此种回暖的主要原因。

12 月二手房挂牌量环比波动呈现分化，环比增加的样本占比从 11 月的 18% 增加至 28% 水平，12 月环比持平 and 下降的样本占比分别为 40%、32%；挂牌量调研指数也略微增长至 -0.05 的水平。年末房东资金短缺所引致降价意愿增强是导致挂牌量增加的主要原因。基于同比趋势分析，受价格因素影响，今年二手房的挂牌量同比明显偏低。

受房地产调控政策影响，12 月二手房价格继续承压，整体呈现明显的下降趋势，下降幅度约为 5%-10%，环比下降的样本占比从 11 月的 50% 增加至 12 月 78% 的水平。二手房市场整体上呈现出“低价成交”的基本特征，对应的二手房价格调研指数也下降至 -0.75 的历史低值水平。

受货币政策变化的影响，12 月二手房市场人气指数明显攀升，环比增加的样本数量占据主体，从 11 月 10% 的水平增加至 43% 水平，对应的调研指数也转负为正，上升至 0.175 的峰值水平。但从整体分析，二手房市场交易仍然低迷，同时受一手房市场大力促销的影响，部分中介都放弃二手房交易主攻一手房市场。

12 月二手房市场走势呈现显著的结构分化特征：其一，针对降低存款准备金率的政策，65% 的样本反映基本无显著影响，35% 样本反映有利好趋势，其中北上广深等一线城市对政策调控敏感。其二，受近期宏观政策调控的影响，市场中近 80% 的调研者维持原有预期，密切关注年后和明年 5-6 月份的房地产市场走势，10% 左右调研者降低预期，预计如果限购和调控政策不放松，明年全年房地产市场都将持续低迷；其三，深圳受市场传闻明年 3 月取消限购政策的影响，12 月成交量呈现明显的上涨；北京受地区指导价政策本月 20 号生效的影响，前半个月成交量有明显的提升；上海受刚需拉动影响，成交量波动分化；广州市场的观望情绪仍然浓厚，成交量整体持续环比下滑。

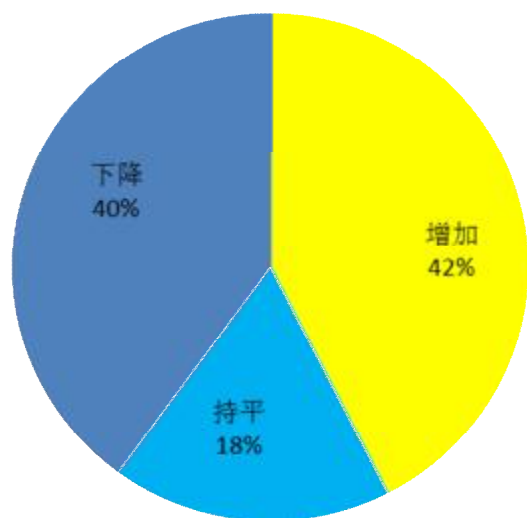
图 5: 2011 年 7-12 月二手房综合调研指数汇总表

	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
二手房成交量环比	-0.271	-0.265	-0.225	-0.625	-0.775	0.025
二手房成交量同比	-0.595	-0.765	-0.950	-1.000	-1.000	-1.000
二手房挂牌量环比	0.244	0.147	0.225	0.400	-0.325	-0.050
二手房挂牌量同比	-0.001	-0.190	-0.525	0.025	-0.225	-0.700
二手房房价环比	-0.053	-0.177	-0.175	-0.650	-0.500	-0.750
看房人气环比	-0.026	-0.176	-0.050	-0.400	-0.525	0.175

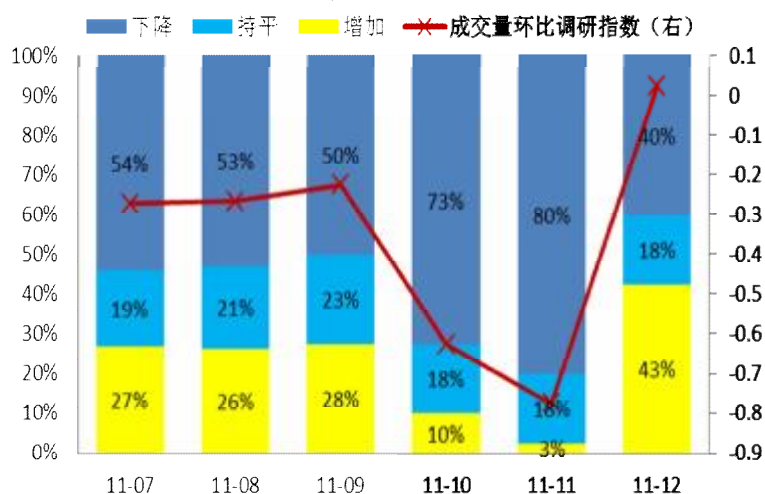
资料来源：申万调研指数；

图 6: 12 月二手房成交量环比呈现略微增加趋势, 调研指数逆转上行

2011年12月二手房成交量环比波动



2011年7-12月二手房成交量环比

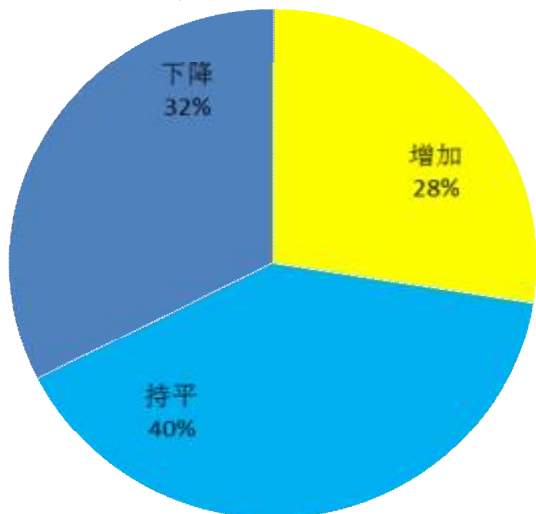


资料来源: 申万调研指数;

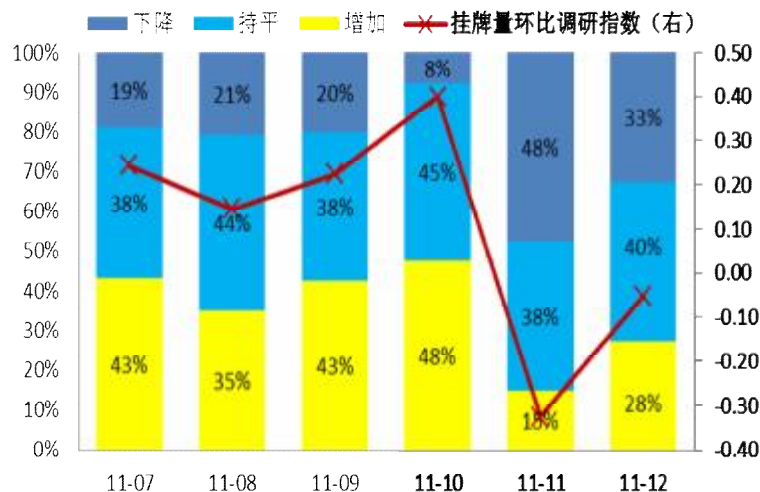
注: 由于百分比取整数, 部分会出现百分比之和大于 100 的情况, 以下相同。

图 7: 12 月二手房挂牌量环比波动分化, 调研指数逆转上行

2011年12月二手房挂牌量环比波动



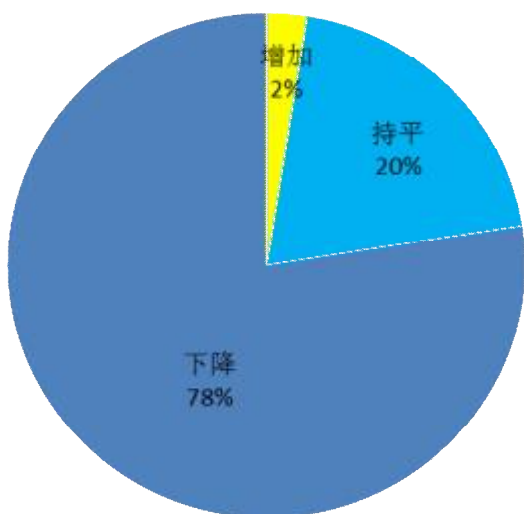
2011年7-12月二手房挂牌量环比



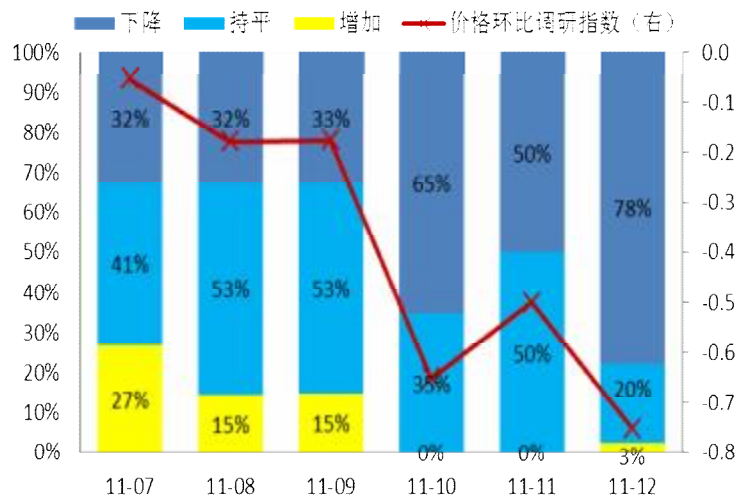
资料来源: 申万调研指数。

图 8：12 月二手房成交价环比下降显著，调研指数达到历史低值水平

2011 年 12 月二手房成交价环比波动



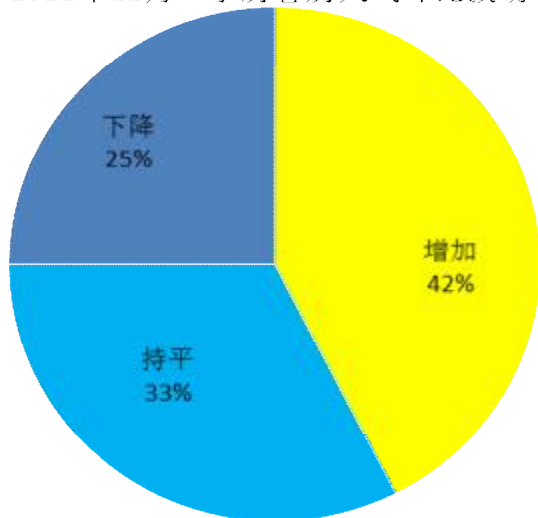
2011 年 7-12 月二手房价格环比



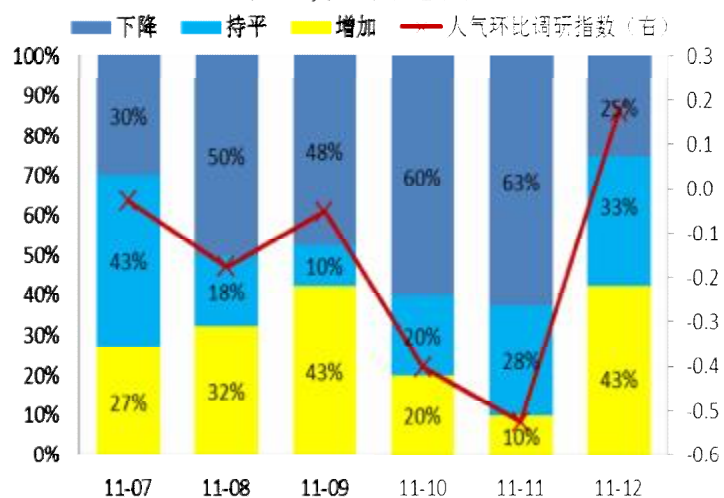
资料来源：申万调研指数；

图 9：12 月二手房看房人气环比略微增加，人气指数逆转上行

2011 年 12 月二手房看房人气环比波动



2011 年 7-12 月二手房看房人气环比



资料来源：申万调研指数；

2.2 汽车经销商：汽车销量年底驱寒回暖

结论：2011 年 12 月汽车经销商订单环比上升。尽管部分完成全年指标的经销商采取高价回收导致订单减少，但年底购车热潮还是给本月销量送来了冬

天里的一把火。库存环比基本持平。1.5-2.0 排量的家轿与价位在 6 万上下的小排量商务车受到消费者的追捧。本月自主、美系和韩系车型销量相对较好，法系、德系车略有下滑。东西部较中部地区提升效果明显。温州民间借贷问题对当地汽车销量产生一定程度的负面影响。贷款买车人占比有限使得汽车信贷对当月订单数量影响较小。

■ 12 月汽车订单环比逐渐回暖。增加，持平与减少的占比分别为 57%，14%，29%。订单环比增加的经销商多因年底为完成全年指标降价促销，使客流量上升。或者在客流量无明显变化的情况下，客户的提货周期缩短（指客户从看车到买车的时间间隔）。也有部分经销商反映，价高是订单环比下降的主要因素，由于提前完成了任务，年底消费者强劲的需求和紧俏的库存使得厂商采取高价回收手段。但从调研结果来看，年底的购车热潮还是有效的提升了本月销量。汽车订单同比下降幅度有所减少。

■ 12 月汽车库存环比基本持平。部分 4S 店年底陆续补充库存量，为元旦及年后的订单做准备。其余 4S 店库存就因订单的增加而减少。总体来看，库存环比无明显变化。库存同比依然延续上升趋势。

■ 本月畅销家轿多介于 1.5-2.0 排量之间。而 1.6 排量左右，价位在 6 万上下的小排量商务车也同样受到消费者的追捧。自主、美系和韩系车型销量相对较好，法系、德系车订单略有下滑。东西部较中部地区增长更为明显。温州民间借贷存在的严重问题对当地的汽车销量也会产生一定程度的负面影响，一些跑路和流动性资金回收困难的客户出现订车不取的现象。另外，从多处经销商获悉，汽车信贷对当月订单数量影响较小，贷款买车人数最多不超过 1/3，部分价格低廉的微客等车型不允许分期付款。

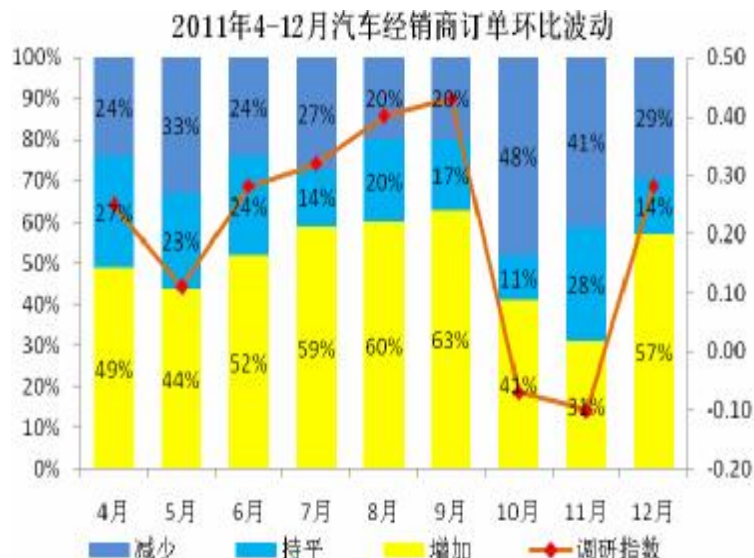
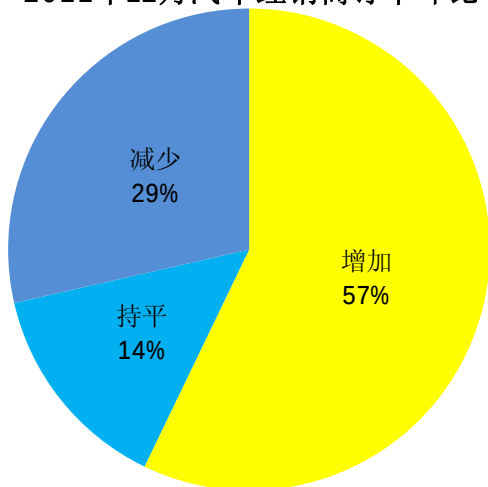
图 10：2011 年 9-12 月汽车经销商各指标指数

调研指数	9 月	10 月	11 月	12 月
汽车经销商订单环比	0.43	-0.07	-0.1	0.28
汽车经销商订单同比	0.06	-0.29	-0.87	-0.54
汽车经销商库存环比	-0.43	0.03	-0.11	-0.04
汽车经销商库存同比	0.18	0.14	0.31	0.61

资料来源：申万调研指数

图 11: 2011 年 12 月汽车订单环比呈回暖趋势

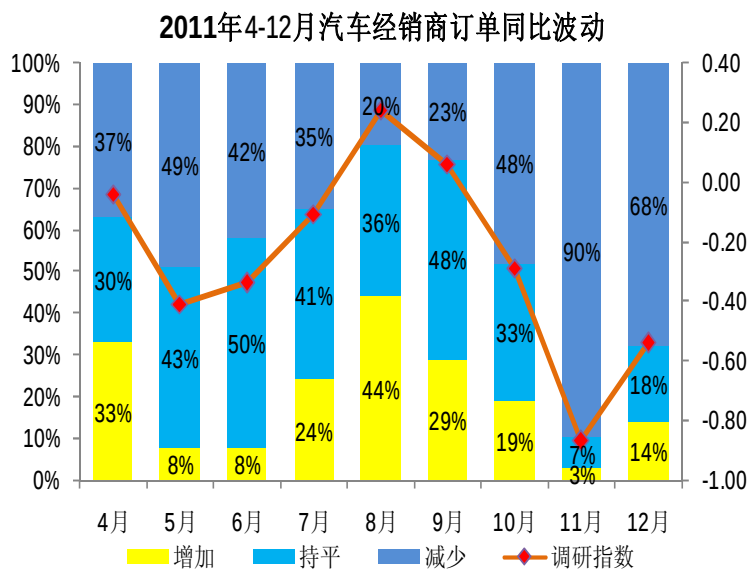
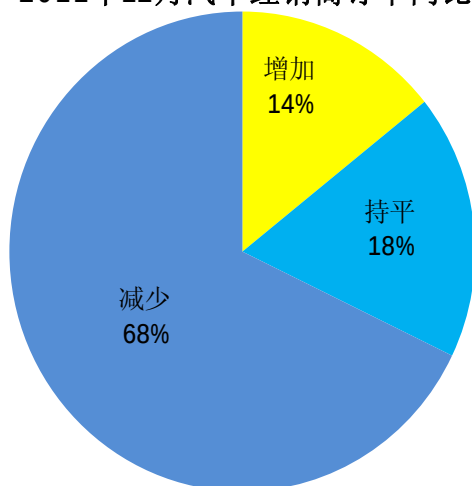
2011年12月汽车经销商订单环比



资料来源: 申万调研指数

图 12: 2011 年 12 月汽车订单同比下降幅度减少

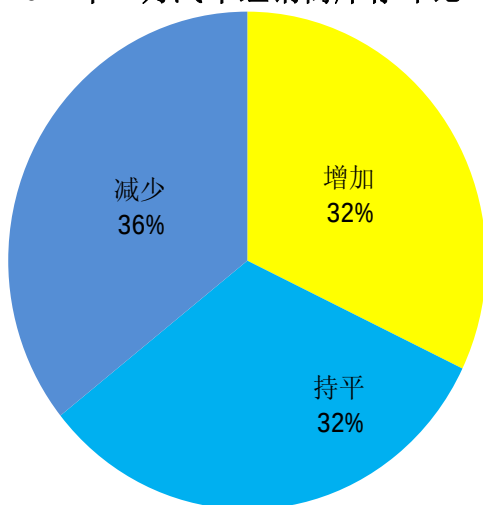
2011年12月汽车经销商订单同比



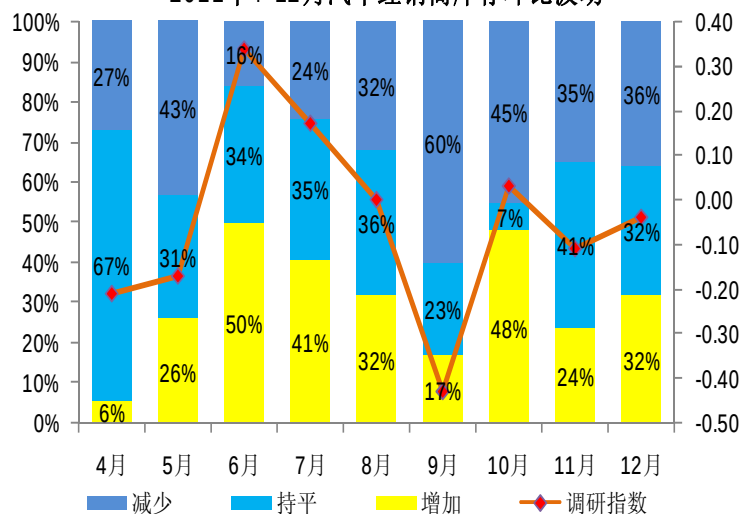
资料来源: 申万调研指数

图 13: 2011 年 12 月汽车库存环比基本持平, 无明显变化

2011年12月汽车经销商库存环比



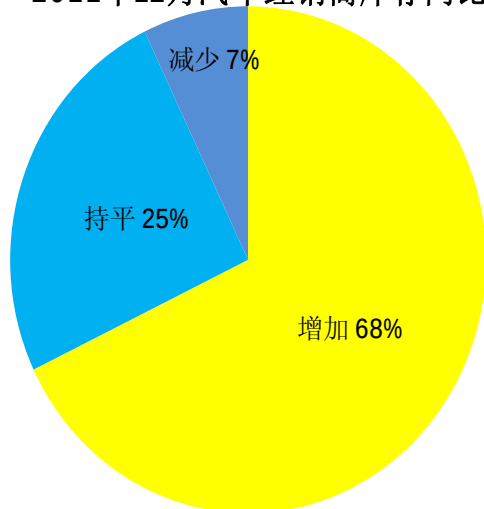
2011年4-12月汽车经销商库存环比波动



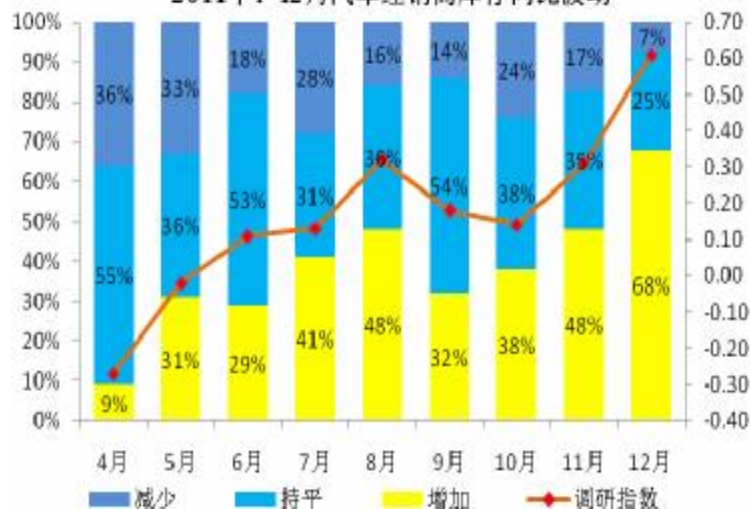
资料来源: 申万调研指数

图 14: 2011 年 12 月汽车库存同比自 10 月以来持续上升

2011年12月汽车经销商库存同比



2011年4-12月汽车经销商库存同比波动



资料来源: 申万调研指数

2.3 机床经销商：走势持续低迷，大部分经销商对前景持观望态度

■ 结论：无论是从时间角度，还是地域角度，机床行业整体都处于滑坡状态：相对于以往，可能受制于房产波动，十二五规划等宏观经济的影响，机床行业环比下降较为厉害；相比于中西部，东部机床市场堪忧，环比下降更为严重。明年市场是否回暖，大部分企业对此并不看好，仍处于观望状态。

■ 12 月份的机床行业持续低迷，环比增加、减少、持平的比例分别是 13.79%、24.14%、62.07%。销量环比综合指数自 10 月份以来，持续下降。而且众多被试者表示对未来机床市场回暖并不看好。

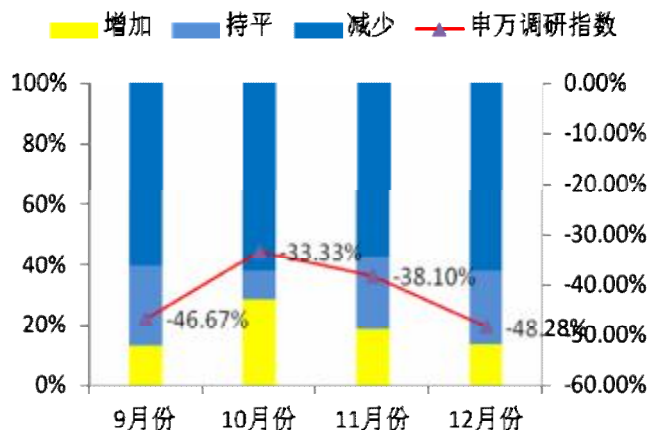
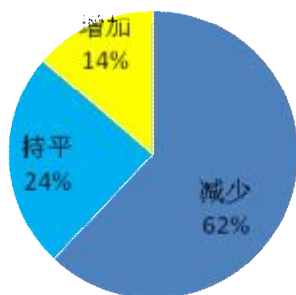
■ 机床行业同比增加、持平、减少的比例分别是 7%、10%、83%，这从一定层面反应了今年大致经济走势。而与环比变动相同，同比调研综合指数自 10 月份以来一直处于下滑状态，至 12 月份已经达到-75.86%的高水准。

■ 相对于东西部变动，中部机床行业环比变动较为乐观，增加、持平、减少分别占比 11%、33%、56%。而东部和西部的环比减少占比分别高达 64%、67%。

■ 上述分析显示机床行业的整体走势不甚明朗，针对于此，不同经理人阐述了不同的观念，总体上来说可以归为以下几种：国家宏观经济整体不景气，紧缩银根，企业资金链短缺，导致项目没有办法开工，直接影响机床的需求；年底是很多企业总结和展望的时段，应投入的项目都已经在运行，而不能投入的项目也不会再投入，因此造成机床需求的疲软；另外针对于同比变动，很多经理人认为，今年机床行业同比下降非常严重的原因不仅仅是因为经济不景气，同时也由于去年基数过大造成的结果。针对于地域性的分析，将江浙地带的一部分经理人认为，相对于东北重工业基地的一部分国企，他们在获取资金、项目方面有一定的困难，尤其是当经济整体下滑时，这种现象尤为显著。而中部地区的一部分经理人表示，虽然现在国家大力提倡中部开发，但是中部地区的项目和投入并没有达到相应的水准，这也导致了机床需求的下降。

图 15: 2011 年 12 月机床市场订单量环比继续呈现明显下降趋势

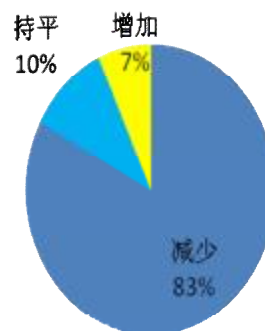
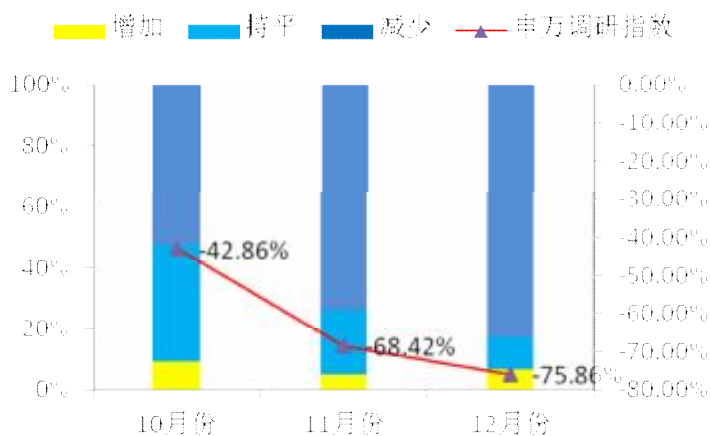
我国机床行业12月份环比变动情况



资料来源：申万调研指数

图 16: 多数经销商 12 月销量同比减少

我国机床行业12月份同比变动情况



资料来源：申万调研指数

2.4 工程机械：工程机械行业继续低迷

Ⅰ 结论：12 月份工程机械行业整体旺季不旺，销量环比扩散指数为负，较大比例的调研对象表示订单减少。相对于中西部，东部市场境况略好。小型机械的订单情况相对较好，大型机械需求不佳。

Ⅱ 12 月份的工程机械行业同往期一样，持续下降。销量环比增加、持平、减少分别占比 23%、24%、53%。销量环比扩散指数达-29.41%。就地域分布来说：东部环比增加、减少、持平的比例分别是 33%、27%、40%；而西部地区增加、减少、持平的比例分别是 15%、23%、62%；中部地区则为 16%、17%、

67%。东部工程机械市场境况略好。年末往往是工程机械需求的一个小旺季，但是，调研结果显示普遍出现旺季不旺的现象。

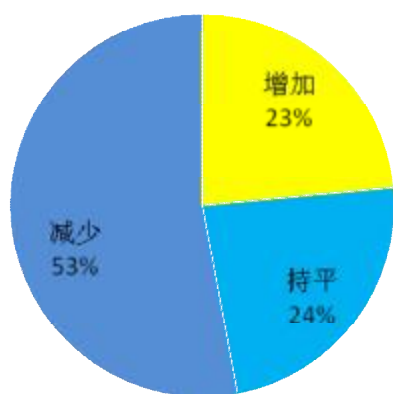
■ 由于工程机械行业的下游需求疲软，导致今年工程机械销量非常不理想。从 12 月份调研情况来看，同比增长、持平、减少分别占比 15%、15%、70%。从地域分布来看，东部地区 27%的调研对象反映销量同比增加，而中部地区同比变动全部为下降。

■ 作为工程机械的下游需求：“铁公鸡”、房地产、出口、矿山类需求均受到不同程度的影响，根据调研对象的反馈，矿山类需求可能受到的影响可能最小。

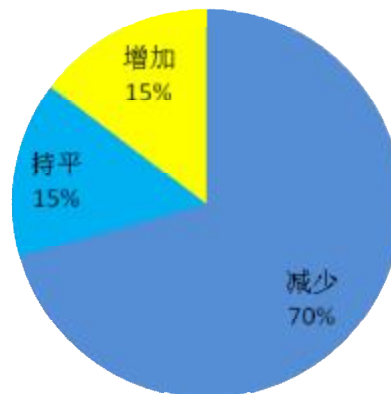
■ 从产品来看，由于十二五规划加大对民生、水利的投入，一部分经理人表示与小型机械有关的订单持续增加；一部分经理人表示，大型机械需求方面仍然令人担忧，同比订单目前下滑比较厉害。

图 17：2011 年 12 月超半数经销商销量环比减少，70%经销商销量同比减少

我国工程机械12月份环比变动情况



我国工程机械行业同比变动情况



资料来源：申万调研指数

2.5 铜贸易商：不增库或零库存过年

■ 结论：12 月库存环比减少的公司占 69%，而订单量环比减少的公司同样占 69%。2011 年上半年订单量和销售量皆好于去年。从第四季度开始，由于内外经营环境较为恶劣，调查对象的短期订单量逐步减少。

■ 12 月份，大部分公司都已经步入年终清算中，所以许多公司都已经不再大量的备库和销售。所以这些公司的订单量和库存环比数据来看，均大幅下降。有极小部分的调查对象表示，还未完成全年的贸易指标，仍旧在冲量阶段。

I 从铜库存同比数据来看，大部分公司库存量以基本持平与降低为主。根据商家反馈情况来看，大致原因有：每年 12 月，公司都已顺利完成全年指标，处于休息状态，库存与往年持平；或者由于今年经济形势不理想而将指标量设低，导致库存略低于往年。也有个别企业反映库存同比上涨，因为受下游需求低迷的影响，清库过程不是很顺利；或者是因为铜价处于低位，有备库过年的想法。

I 而从上游来看，有些以短期订单为主的生产厂商和冶炼加工商反映 12 月库存上升而销量下降，主要因为他们 12 月正常生产，但是下游自身产品积压问题严重，购买热情低。而有些厂商由于外力（工厂设备问题或政府限电）导致他们产能下降，库存和销量随之下跌。有个别厂商扩产和销售力度的增加，而导致 12 月销量上涨。

I 从全年整体情况来看，大部分公司表示今年情况不甚理想，主要从 4 季度开始，需求开始走下坡。主要因为外围经济衰退，国内货币政策偏紧，导致下游企业资金紧张，需求低迷，调查对象的短期订单量缩水。也有个别公司因为今年资金充裕，铜价波动导致贸易商间来回搬货赚差价，而导致全年订单量的上涨；或者长期订单增加带动了今年的销售量。

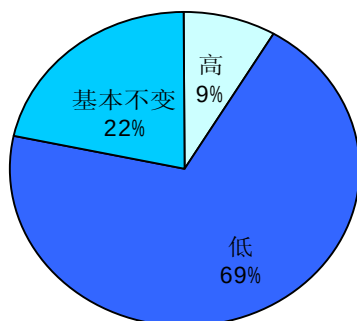
I 从 5-12 月调研整体情况来看，12 月库存订单减少的公司占比大幅下滑。

I 从调研指数来看，订单环比指数与 11 年 PMI 走势基本一致；而 11 月份库存环比指数与 11 年 PMI 的原材料库存走势相背，因为部分贸易商库存相对较小甚至为零。

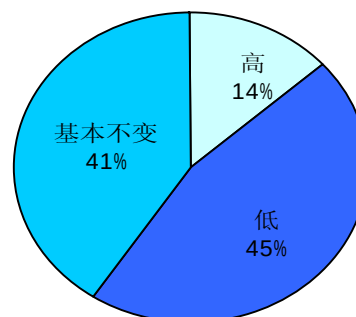
I 1 月元旦和春节的关系，导致公司销售天数减少近半。调研对象大都对明年 1-2 月持观望情绪，不增库或零库存过年。

图 18：2011 年 12 月铜库存环比、同比情况

2011年12月铜库存环比情况



2011年12月铜库存同比情况

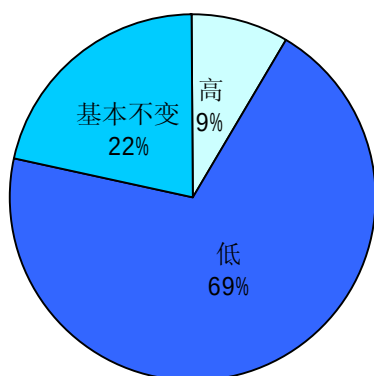


资料来源：申万调研指数

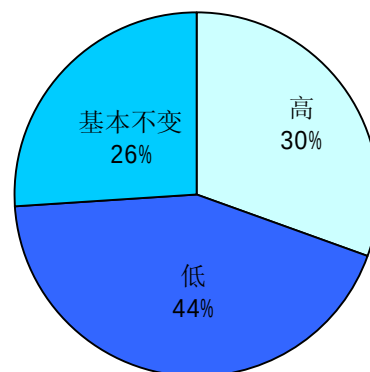
资料来源：申万调研指数

图 19：2011 年 12 月铜意向订单量环比、同比情况。

2011年12月铜意向订单量环比情况



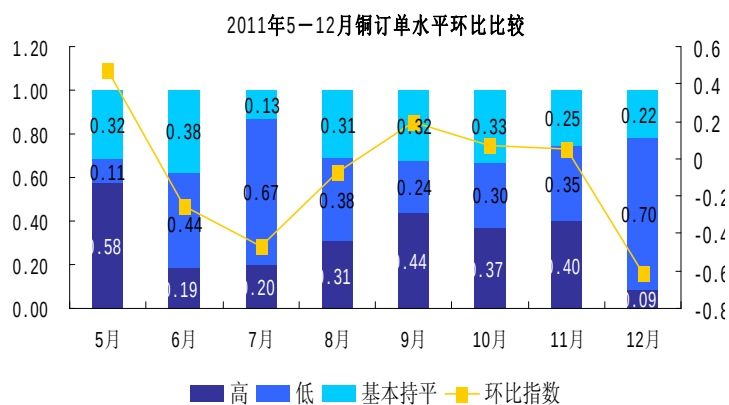
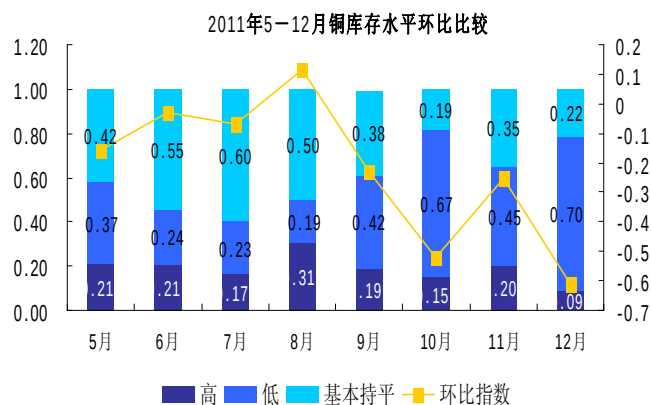
2011年12月铜意向订单量同比情况



资料来源：申万调研指数

资料来源：申万调研指数

图 20：2011 年 5—12 月铜库存、订单水平环比比较



资料来源：申万调研指数

资料来源：申万调研指数

2.6 货运企业：预期落空，指数转负，不完美的收官

I 结论：2011 年 12 月货运量没有实现 11 月厂商预期，即因年末企业突击完成任务而出现货运量增长的情况，反而在延续之前的下滑趋势，并且指数首

次出现负值，运价依然处于底部，并且房地产等行业的调控与收缩明显影响了交通货运行业。

简单回顾上期报告，企业对 12 月普遍抱有乐观预期，并认为因为年末，企业可能为了一个好的业绩，会突击完成业绩。但是实际情况来看，12 月份却没有实现这种预期，从数据上看环比增加、持平和下降的样本占比分别为 31%、30%和 39%；对比 2011 年 11 月份和 12 月份的数据，12 月份货运量下降企业数首次超过了上涨企业数，指数为负，说明行业开始收缩。

12 月份物流企业对明年 1 月份货运量预期的环比变动从数据上来看是非常的悲观了，12 月货运量预期增加、持平和下降的样本比例分别占 0%、43%和 57%；但是数据背后的故事是因为一月份有元旦和春节两个假期，而且工厂普遍在月中就会停工，工人回家过年，货运量自然会下降，所以实际情况肯定没有数据显示的那么悲观，我们在调查中也尝试询问剔除假日因素后的结果，从调研的情况上来看，应该可以理解为预期 1 月份与 12 月份货运量持平。

2011 年 11 月份物流企业货运量的同比变动同样继续了 11 月份的下滑趋势，而运价也基本维持低位，运价的上涨多为成本上升导致，并不是需求拉动的。空运和海运价格下跌明显。

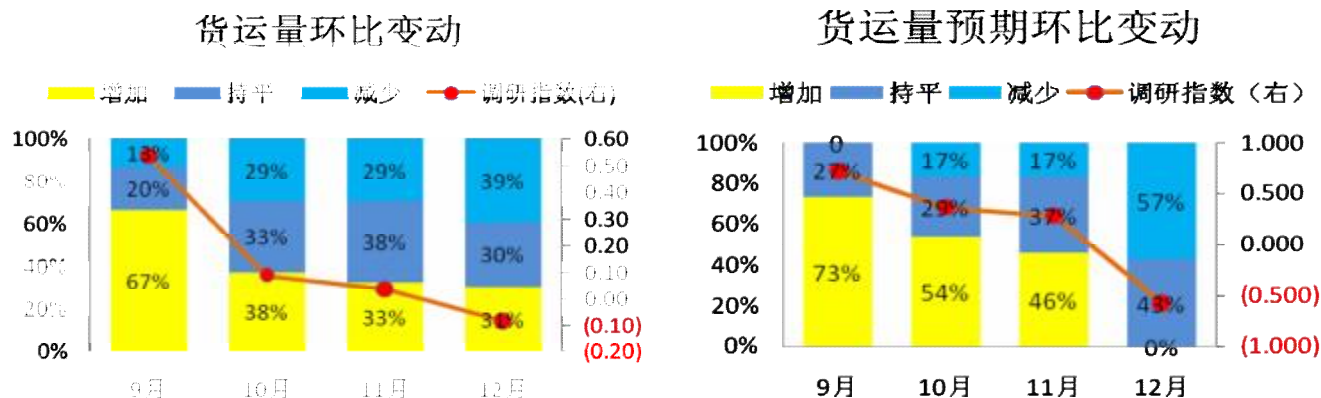
作为一年的结尾，本次调研数据背后的故事其实更为丰富，首先是对比前几期的结果，可以发现预期屡次落空而本月尤甚。二是作为主要运输原材料的西部地区货运企业，因为房地产调控导致的下游需求不足已经显现出对中间货运物流业的影响。单纯的货运已多无利润可言，表现较好的企业也有些是转型从事物流中附加值更高的部分。另外，在调研中我们的一个企业被转让，虽然调研时我们没有获得是因为业绩等原因而转让的证据，但是还是值得思考的。

图 21：2011 年 9-12 月货运量扩散指数

货运量环比扩散指数	9 月	10 月	11 月	12 月
	54%	9%	4%	-8%
货运量预期环比扩散指数	9 月	10 月	11 月	12 月
	73%	37%	29%	-57%
货运量同比扩散指数	9 月	10 月	11 月	12 月
		-17%	-29%	-31%

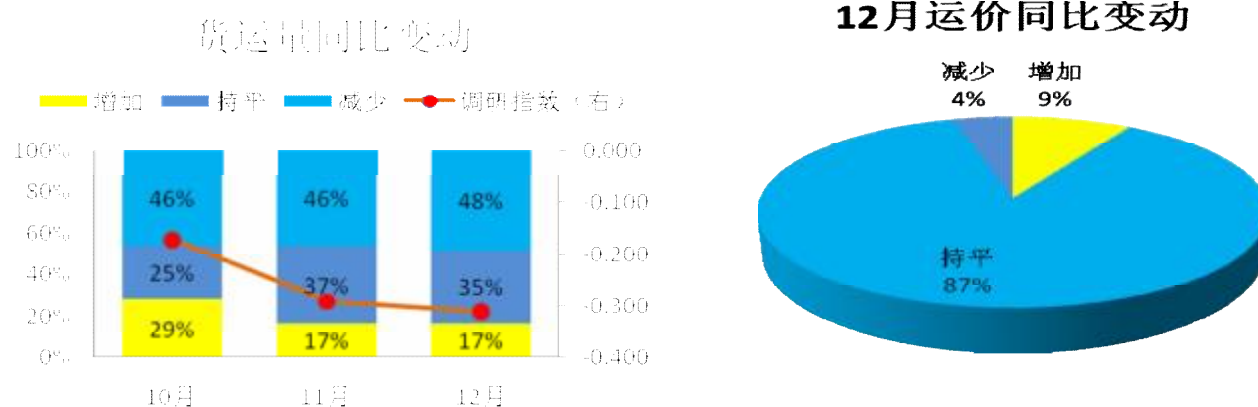
资料来源：申万调研指数

图 22：2011 年 12 月货运量环比变化延续前几月的下降趋势



资料来源：申万调研指数

图 23：2011 年 12 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

2.7 出口货代行业：货运量环比回暖难掩同比低迷

I 结论：12 月份由于元旦与春节长假的临近,出口货代市场普遍出现回暖,集装箱出口海运吞吐量有所回升,同时运价方面也出现了上涨的趋势。但受制于国内外经济的不景气,与往年同期相比,市场仍旧属于旺季不旺的状况,集装箱出口海运吞吐量及运价总体状况还是明显不如往年,尤其是受偿债危机影响较大的地区,市场表现相对疲弱,相反中东、东南亚这些受偿债危机影响小

的地区，集装箱海运出口表现抢眼。总之市场对未来的预期依然保持谨慎，国际环境的变化对出口及出口货代企业依然会起到重要影响。

■ 十二月相比去年同期，由于欧债危机的深化和国内资本市场不断地趋紧，国际货代企业也面临了严峻的考验，集装箱海运出口货运量不断下降，在我们的调研样本中集装箱海运出口货运量与去年同期比下降的企业有 81.25%，尤其是一些中小货代企业吞吐量的下降幅度几乎和 08 年金融危机时相当。然而与上月相比，我们发现，国际货代市场有小幅回暖的趋势，在我们调研的样本中，集装箱海运出口货运量环比上升的企业达到了 56.25%，持平的有 34.38%，这主要得益于节假日的临近，北美航线和一些受欧债危机小的地区航线，如中东、东南亚、非洲航线都有明显回暖趋缓。

■ 今年以来，由于国际市场的不景气，运价一直处于下跌趋势，十二月运价与去年同期相比，在我们调研的企业中运价下跌的企业占了样本总量的 78.13%，但环比与上个月相比运价出现了小幅上涨的趋势，在我们的调研中运价上涨的企业占了总样本的 53.13%。这主要由于两方面云因：1.运价长期处于低位，一些航线几乎接近 08 年危机时的低水平，因此势必有所调整，有消息称船公司将在下月上调运价；2.由于节假日的临近，部分航线如北美航线，出现爆舱的现象，订不到舱位的状况是有发生，也推动了运价的上涨。但运价出现大幅上涨的可能不大，这需要国际经济环境配合。

■ 客户委托订舱一直是国际货代企业一项重要业务，今年以来客户委托订舱的数量随货运量下降而普遍呈现出下降的趋势。十二月客户订舱的数量与去年同期相比依然是下降的趋势，在我们的调研样本中有 59.38%的企业是下降的，持平的是 28.13%。不过，随着十二月下半月市场的回暖，订舱委托数量与上月比出现了一定的增长，在我们的调研样本中有 62.5%的企业订单是上涨的，持平的是 28.13%。这也进一步证实了十二月份市场状况有所好转。

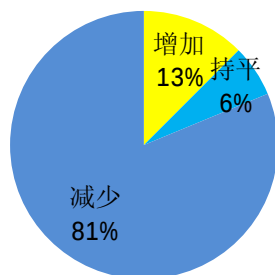
■ 由于一月份工作日因节假日而减少，市场普遍存在两种预期，一方面集装箱出口箱货运量可能因工作日的减少而下降，在我们的调研中有 31.25%的企业持有这样的观点；另一方面，在我们的调研样本中有 53.13%的企业更加倾向于由于一月工作日的减少，很多出口企业会赶着出货，从而造成一月集装箱海运出口量会有所增加。但这样的增加与往年的旺期的增加是不能同日而语的，大多数企业对明年的市场依然谨慎乐观。同时，在我们所调研的企业中，有 68.75%的企业预期一月的运价会上涨，这主要是货运企业有调价的预期所造成的，目前还不确定。

■ 从我们十二月份的国际货代企业调研过程来看，整个货代企业依然处于寒冬之中，世界经济的复苏可能是左右国际货代市场的一个重要因素，同时我们也发现在国内大多数货代企业举步维艰的时候也有一些企业依然保持的稳定的

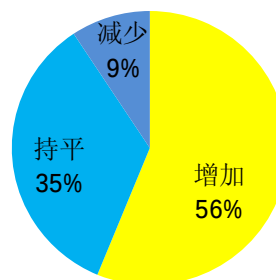
增长，而这样的企业都经过了不断的创新，尝试电子商务的模式，显示出了出色的抗风险能力，业绩也大大优于传统货代企业。

图 24：12 月集装箱海运出口货运量同比/环比变化趋势

12月出口集装箱货运量同比



12月出口集装箱货运量环比

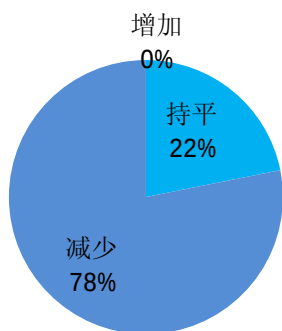


资料来源：申万调研指数；

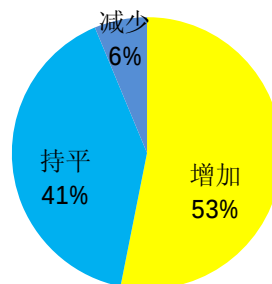
注：由于百分比取整数，部分会出现百分比之和大于100的情况，以下相同。

图 25：12 月集装箱海运出口运价同比/环比变化趋势

12月出口集装箱运价同比



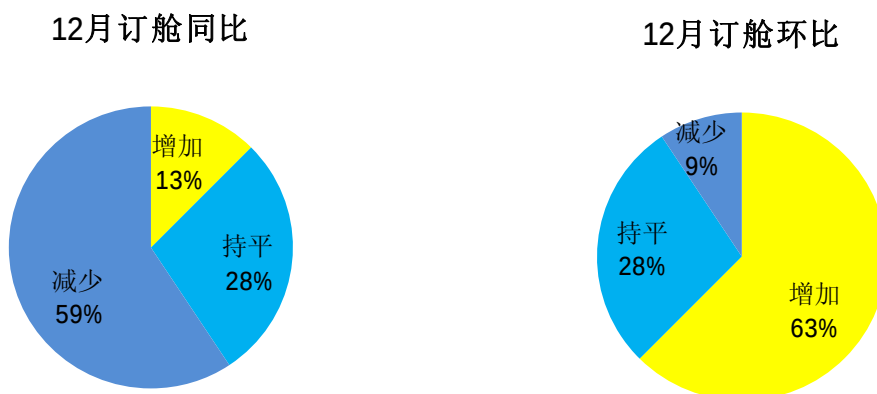
12月出口集装箱运价环比



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。

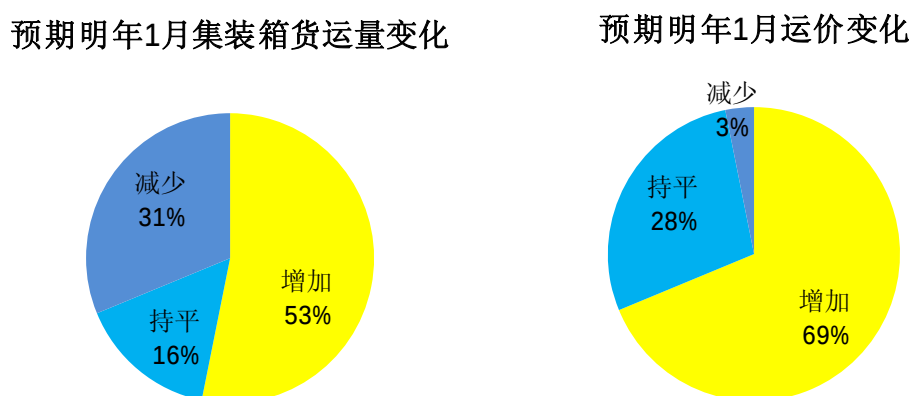
图 26：12 月集装箱海运出口订舱同比/环比变化趋势



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 27：12 月集装箱海运出口预期变化趋势



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。

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，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。

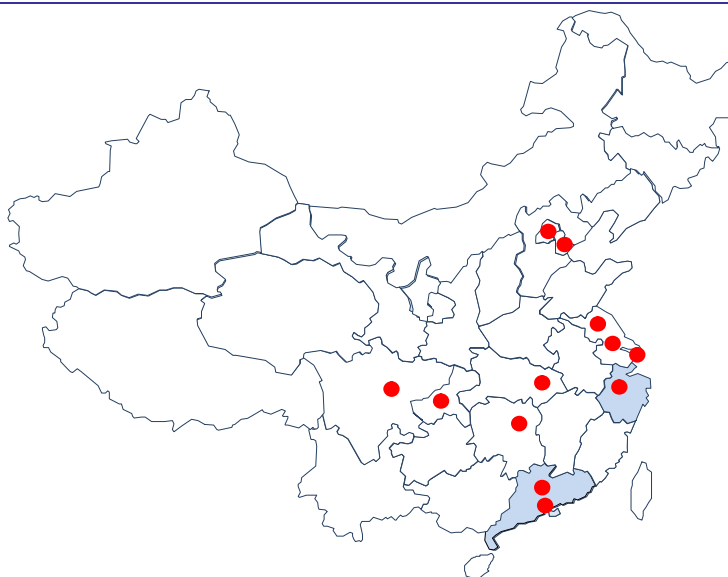
附录 2：房地产中介调研介绍

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：公路货运调研样本点的城市分布



资料来源：申万调研指数

附录 7：出口货代行业调研介绍

样本分布：以上海、宁波、广州、深圳、天津、青岛、大连国内八大港口城市为样本，总样本点超过 30 个。

调研问题：

- (1) 出口集装箱货运量环比和同比变动情况——增加/持平/减少？
- (2) 出口集装箱货运价环比和同比变动情况——增加/持平/减少？
- (3) 客户委托订舱环比和同比变动情况——增加/持平/减少？
- (4) 预期下月出口集装箱货运量/运价环比变动情况——增加/持平/减少？
- (5) 影响出口货代企业关键因素有哪些？
- (6) 其它调研对象说明或解释的问题。

附录 8：工程机械经销商调研介绍

样本分布：调研点总数达到 33 个，其中东部 15 个点，西部 13 个点，中部 5 个点。调研样本主要是三一、中联、卡特匹勒、小松等的经销商。

调研问题：

(1) 销量、订单环比和同比变动情况（增加/持平/减少）及原因

信息披露

证券分析师承诺

苏畅, 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。