

调研指数

2012 年 3 月 30 日

整体景气度比上半月略有改善

——3 月下半月申万调研指数报告

相关研究

需求力度一般，经销商继续补库——
3 月下半月申万调研指数报告

2012-3-19

房地产销售回暖带动调研指数反弹——
2 月份下半月申万调研指数报告

2012-2-28

节后三周需求恢复力度较弱——
2 月中上旬申万调研指数报告

2012-2-21

申万调研综合指数明显下滑——
1 月份申万调研指数报告

2012-1-19

证券分析师

苏畅 A0230511120001
suchang@swsresearch.com

陈康 A0230511090003
chenkang@swsresearch.com

研究支持

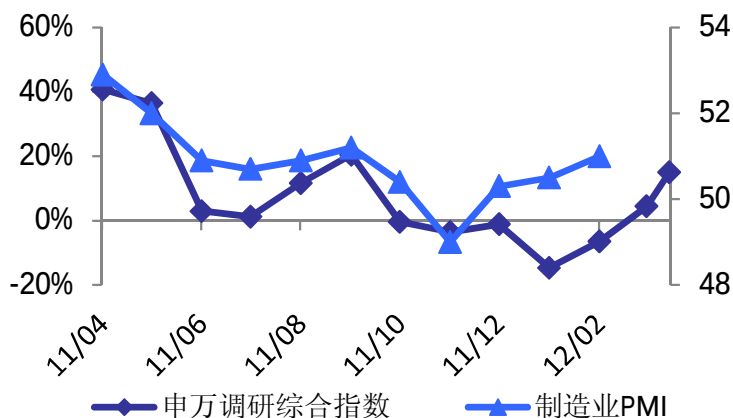
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

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>

- I **指数：**三月下半月总体终端需求继续改善，带动申万调研综合指数继续上升，整体景气情况也比三月上半月略有上升。库存指数继续维持在较高水平。
- I **调研指数周年回顾：**从去年四月份申万开始进行调研指数的编制工作，至今整整一年，距离调研指数正式对外发布也已过半年。回顾这一年指数的变化，去年四月份指数的数值竟然是这一年内的最高点，此后指数震荡走低，显示出需求的持续下滑，仅仅在八、九月份出现过一次季节性小幅反弹。今年二月份开始，我们又看到指数的季节性反弹，反映需求的环比改善，但从同比情况和调研对象的反馈来看，需求复苏的力度较弱。
- I **三月下半月变化：**三月下半月我们看到总体需求继续复苏，家电、机床的销售情况比上半月更好；出口货代、工程机械、公路货运的需求增长延续了上半月的改善趋势；汽车销售依然处在淡季尾声，销售环比下降的趋势得到遏制，下半月经销商补库力度比上半月更大；铜贸易商反映铜订单量受制于下游厂商的订单增长较慢和进口铜的高库存而增长较慢；二手房销售的改善速度有所放缓，反映成交量下滑的样本比例上升。
- I **景气度：**相比上半月，3 月下半月的当前景气度和预期未来景气度都略有上升，反映出需求的环比改善对调研对象情绪的正面影响。



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. 调研结果综述.....	3
2. 行业调研结果.....	5
2.1 房地产中介：三月下半月市场有所降温.....	5
2.2 汽车经销商：3月销售回暖明显，大量补库.....	8
2.3 家电经销商：销售回暖明显，经销商开始大量备货.....	10
2.4 机床经销商：市场持续回暖，但幅度较弱，下半年市场行情或有好转.....	12
2.5 工程机械经销商：季节性是市场回暖主要因素.....	14
2.6 铜贸易商：国内外库存差异影响下游消费和铜价.....	15
2.7 公路货运：行业形势较往年严峻，未来情况难料.....	17
2.8 出口货代：市场稳步回暖，企业满意当前景气度.....	18
附录：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

图表目录

图 1: 3 月下半月申万调研综合指数继续反弹	3
图 2: 调研行业的终端订单温和增长, 库存一致增长	3
图 3: 下半月景气度调研的结果略好于上半月	4
图 4: 3 月下半月二手房成交量环比延续上月增加趋势	6
图 5: 3 月下半月二手房挂牌量环比呈现略增的趋势	6
图 6: 3 月下半月二手房成交价环比变化不显著	7
图 7: 3 月下半月二手房看房人气环比继续有所增加	7
图 8: 3 月下半月二手房市当前场景气度及未来 6 个月景气度预期	7
图 9: 2012 年 1 月-3 月汽车行业订单环比先减少后略微增加, 库存 环比先增加后持平	9
图 10: 2011 年 4 月-2012 年 3 月汽车行业订单、库存环比扩散指数 变动	9
图 11: 2012 年 3 月汽车经销商当前和未来景气度判断	9
图 12: 2012 年 1 月-2012 年 3 月家电销量、库存环比呈现先降后升 趋势	11
图 13: 2011 年 12 月-2012 年 3 月家电调研销量环比和库存环比扩 散指数变动	11
图 14: 2012 年 3 月家电经销商当前和未来 6 个月景气度判断 ..	11
图 15: 申万调研机床行业订单量、销量扩散指数	13
图 16: 2012 年 1 月-2012 年 3 月期间机床行业订单量和销量环比变 动趋势	13
图 17: 申万调研工程机械订单量、销量环比扩散指数	14
图 18: 2012 年 1 月-2012 年 3 月工程机械行业订单量、销量环比变 动趋势	15
图 19: 铜库存环比变化	16
图 20: 铜订单环比变化	16
图 21: 公路货运量环比扩散变化情况	17
图 22: 公路运价调研环比扩散变化情况	17
图 23: 2012 年 3 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势 ..	18
图 24: 2012 年 3 月下半月集装箱海运出口货运量同比变化趋势 ..	19
图 25: 2012 年 3 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势 ..	19
图 26: 2012 年 3 月下半月集装箱海运出口运价同比变化趋势 ..	19
图 27: 2012 年 3 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势 ..	20
图 28: 2012 年 3 月下半月集装箱海运出口订舱同比变化趋势 ..	20
图 29: 2012 年 3 月预期下月货运量变化趋势	20
图 30: 2012 年 3 月预期下月运价变化趋势	21
图 31: 2012 年 3 月出口货代市场当前景气度变化及预期未来 6 个月 市场景气度变化	21

1. 调研结果综述

指数：

三月下半月总体终端需求继续改善，带动申万调研综合指数继续上升，整体景气情况也比三月上半月略有上升。库存指数继续维持在较高水平。

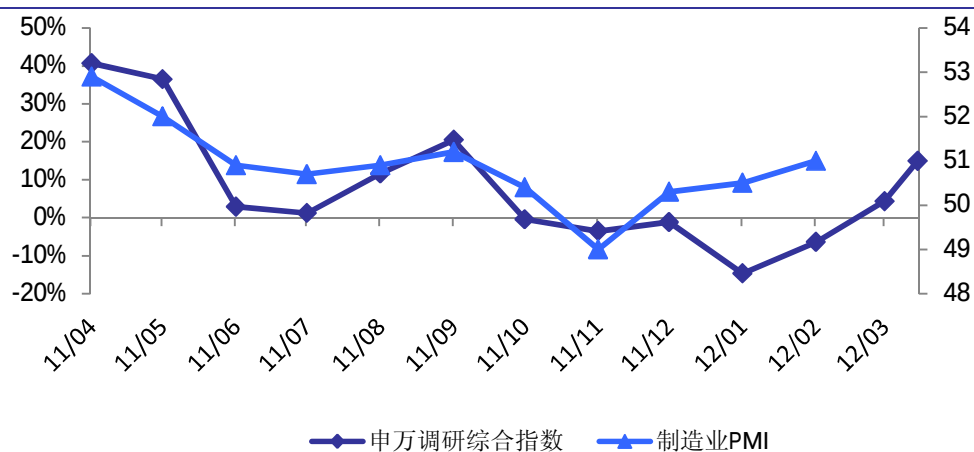
周年回顾：

从去年四月份申万开始进行调研指数的编制工作，至今整整一年。回顾这一年指数的变化，去年四月份指数的数值竟然是这一年内的低点，此后指数震荡走低，显示出需求的持续下滑，仅仅在八、九月份出现过一次季节性小幅反弹。今年二月份开始，我们又看到指数的季节性反弹，反映需求的环比改善，但从同比情况和调研对象的反馈来看，需求复苏的力度较弱。

三月下半月的变化：

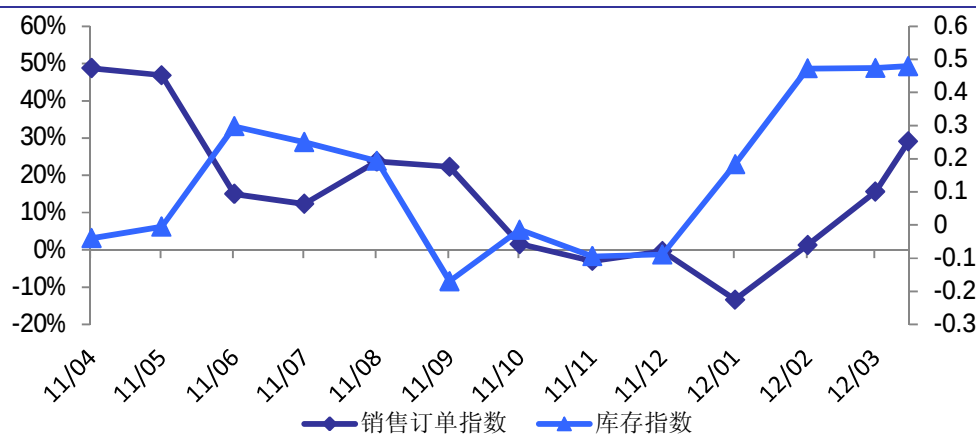
三月下半月我们看到总体需求继续复苏，家电、机床的销售情况比上半月更好；出口货代、工程机械、公路货运的需求增长延续了上半月的改善趋势；汽车销售依然处在淡季尾声，销售环比下降的趋势得到遏制；铜贸易商反映铜订单量受制于下游厂商的订单增长较慢和进口铜的高库存而增长较慢；二手房销售的改善速度有所放缓，反映成交量下滑的样本比例上升。

图 1：3 月下半月申万调研综合指数继续反弹



资料来源：申万调研指数

图 2：调研行业的终端订单温和增长，库存一致增长

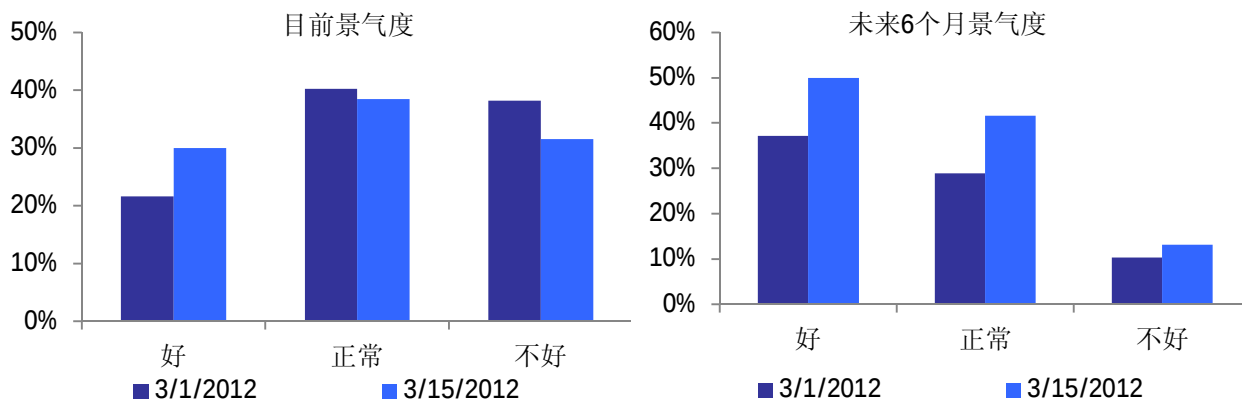


资料来源：申万调研指数

在 3 月 19 日发布的 3 月上半月申万调研指数报告中，我们第一次公布了景气度调研的结果，我们看到仅有 20%左右的受访认为当期行业景气度较好，而多数受访对象认为当期的行业景气程度一般或不好，与之形成对比的是，受访对象对未来行业景气度的乐观程度明显较好。这与央行在稍后公布的景气度调查结果是一致的。

下半月的调研情况来看，当前景气度和预期未来景气度都略有上升，反映出需求的环比改善对调研对象情绪的正面影响。

图 3: 下半月景气度调研的结果略好于上半月



资料来源：申万调研指数；

新观察：

房地产中介：三月份下半月二手房市场有所降温，虽然大部分地区二手房成交量环比继续上升，但 3 月下半月反映销售量环比的样本比例相比上半月有所下滑；二手房房价比较平稳，变化不大；挂牌量则呈现增加的趋势，看房人气三月下半月以来也有所降温，市场观望情绪有所增加。

汽车经销商：3 月份基本上延续了 2 月份的淡季走势，但有收尾迹象，主要表现在订单环比扩散指数从约-30%回升到 0，显示出销售环比下降的趋势基本得到遏制。多数被调研汽车经销商在 3 月下旬有明显补库。

家电经销商：本月家电销售回暖势头明显，大比例调研样本反映销售环比上升，扩散指数明显上升，家电回暖主要是受到经销商普遍的促销活动的影响。空调、冰箱销售改善比彩电更加明显。由于正值家电尤其是空调的大量备货期，大比例样本表示库存环比上升。但大部分样本表示当前景气度一般或较差，未来的行业景气度还得看五一销售节点的状况和国家是否有刺激政策出台。

机床经销商：尽管市场需求较二月份有所增加，但依然不及去年同期，绝大多数经理人认为目前行业处于较低迷阶段，部分经理人期待下半年政策性利好消息。

工程机械经销商：3 月工程机械订单量和销售量，受市场季节性因素影响继续回暖，但是多数调研样本认为，市场整体表现不及去年同期，大部分经理人认为，短期市场需求不会有明显变动。

铜贸易商：3 月下旬情况与 3 月上旬基本一致，订单量下降的调研对象占少数，但是与去年同期相比订单量有所下滑，下游消费整体偏弱。下游厂商和加工商的接单情况不如往年理想，可能不到以前的 1/3，造成他们自身库存偏高。多数调研对象认为铜价存在下行空间。

公路货运：3 月下旬，52%的调研对象表示货运量环比上升，但是与同期相比货运情况偏弱。运输汽车和纺织品的公司反映货运量较低。从成本来看，油价、上海增值税改革和人力成本的上涨给大部分公司带来了压力，利润空间进一步压缩。整个行业的生存环境面临着考验，部分公司艰难度日。大部分公司减少车辆租赁量，暂停购置车辆来控制运输成本。

出口货代：3 月出口货代市场开始回暖，反映出出货量增加的样本比例较 2 月份明显增加；但整体增加的幅度并不大。很多航线都有爆舱现象。一方面，这与船公司运力缩减有关；另一方面，为避免未来更高的运价，有些企业也会赶着出货。总体上国内出口状况没有明显改善，货运量进一步大幅增加的可能也不大。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：三月下半月市场有所降温

I 结论：三月份二手房市场行情延续了二月回暖的趋势，大部分地区二手房成交量环比继续上升，但 3 月下半月销售量环比上半月有所下降；二手房房

价比较平稳,变化不大;挂牌量则呈现增加的趋势,看房人气三月下半月以来也有所降温。

■ 三月份下半月,大多数地区二手房成交量环比继续上涨,尤其是天津、广州等地销售量环比增加较多,其他地区销售量环比略有增加,但三月下半月销量明显不如上半月。东部城市的签约率在10%左右,中西部城市则在20%到30%左右,环比都有较大幅度下降。

■ 挂牌量三月以来变化不大,随着市场的回暖略有增加的趋势。

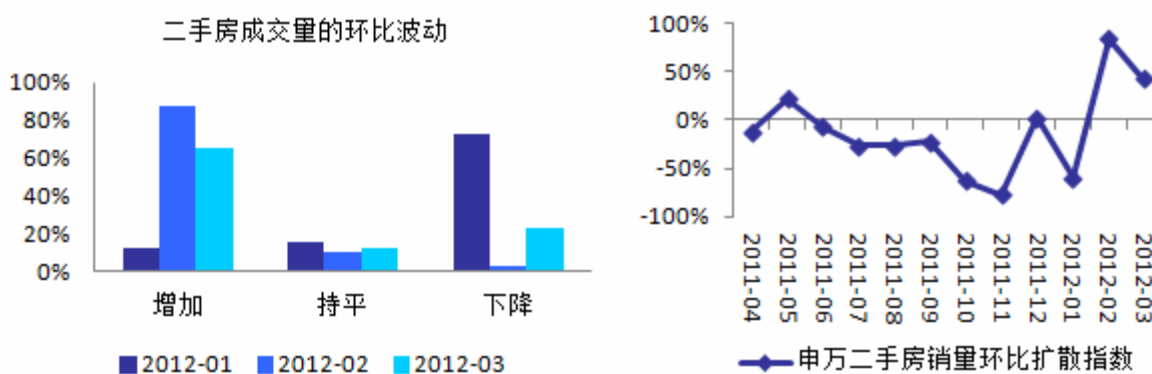
■ 目前二手房房价环比变化比较稳定,部分地区因销售火爆,房价略有上浮,但大多数地区房价没有明显变化,下半月开始,部分地区因销售不佳,房价还有下降的趋势。

■ 三月以来看房的人依然较多,但较二月份相比市场有所降温。两会上温总理坚持房地产市场调控不动摇,使市场观望情绪也有所增加。

■ 三月下半月以来,多地房贷利率有所调整。上海以农行为例,贷款利率可根据客户资信条件最高可享受8.5折的优惠;广州、深圳等地部分外资银行也可以给予客户9折或八五折的优惠;北京则依然维持基准利率;至于其他二线城市则一般在9折左右。

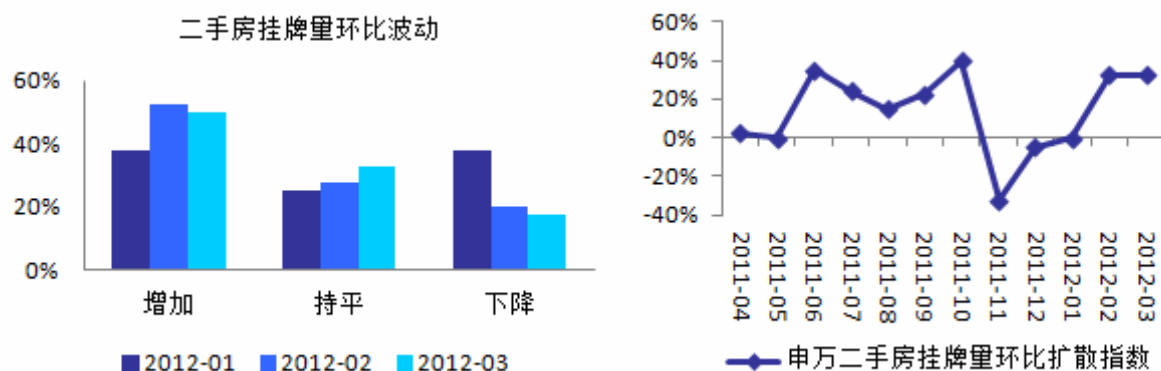
■ 从本月末调研来看,有半数以上的受访者对目前二手房市场还比较满意,但谈到未来几个月二手房市场的变化时,大家还是比较谨慎的,大多数人认为只要政策和经济稳定,二手房市场应该会缓慢复苏。

图 4: 3 月下半月二手房成交量环比延续上月增加趋势



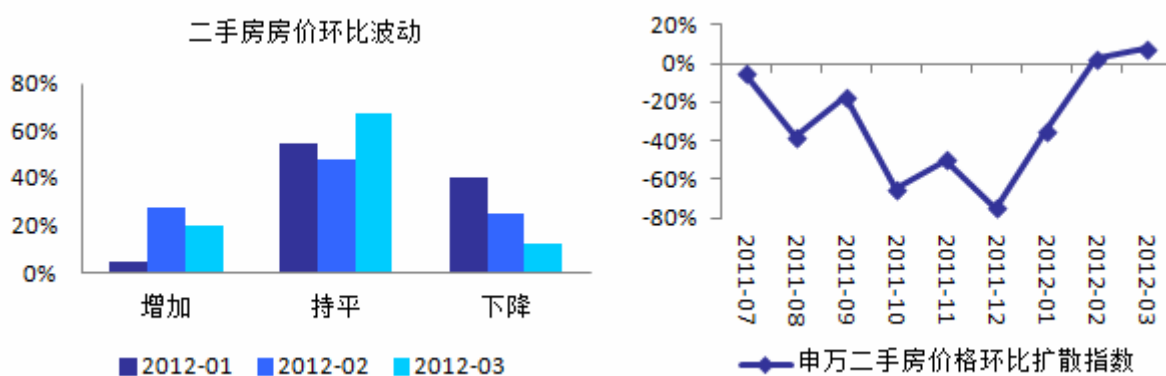
资料来源: 申万调研指数;

图 5: 3 月下半月二手房挂牌量环比呈现略增的趋势



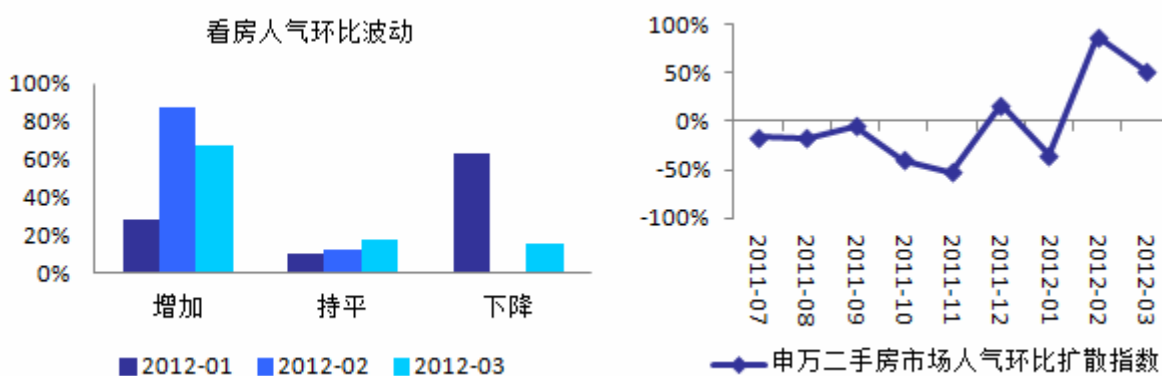
资料来源：申万调研指数。

图 6：3 月下半月二手房成交价环比变化不显著



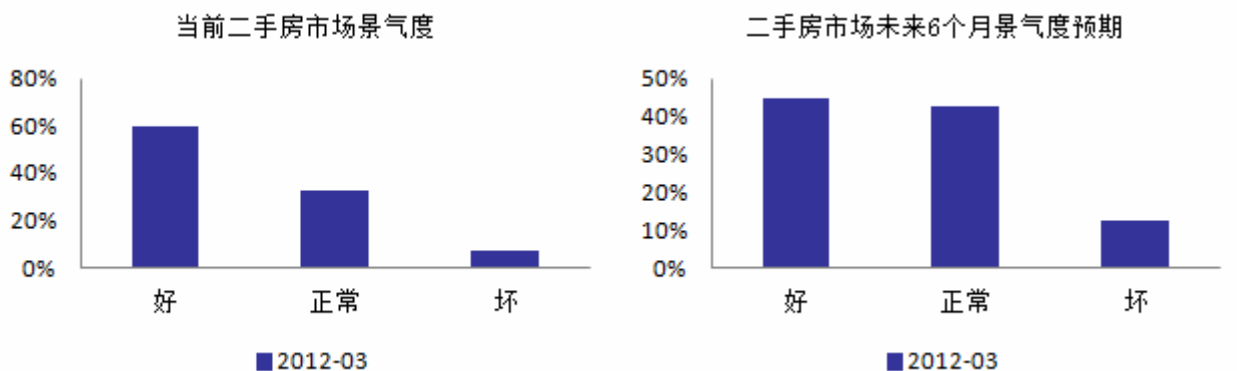
资料来源：申万调研指数；

图 7：3 月下半月二手房看房人气环比继续有所增加



资料来源：申万调研指数；

图 8：3 月下半月二手房市当前场景气度及未来 6 个月景气度预期



资料来源：申万调研指数；

2.2 汽车经销商：3 月销售回暖明显，大量补库

■ 结论：3 月份基本上延续了 2 月份的淡季走势，但有收尾迹象，主要表现在订单环比扩散指数从约-30%回升到 0，显示出销售环比下降的趋势基本得到遏制。库存环比扩散指数略微下降，而相对于 3 月上半月而言库存是有所增加的，这也印证了汽车经销商的补库主要集中在下旬。近一半样本认为当前景气度一般，但大部分样本对未来景气度看好。

■ 本月订单环比出现分化，订单环比下降的样本主要是受到节后淡季的持续影响，而订单环比上升的样本主要是受到促销活动、汽车市场回暖以及部分地区即将到来的车展的影响。超过一半的样本表示库存环比上升，经销商在 3 月下旬开始大量补库，以待 4、5 月份销售旺季的到来。

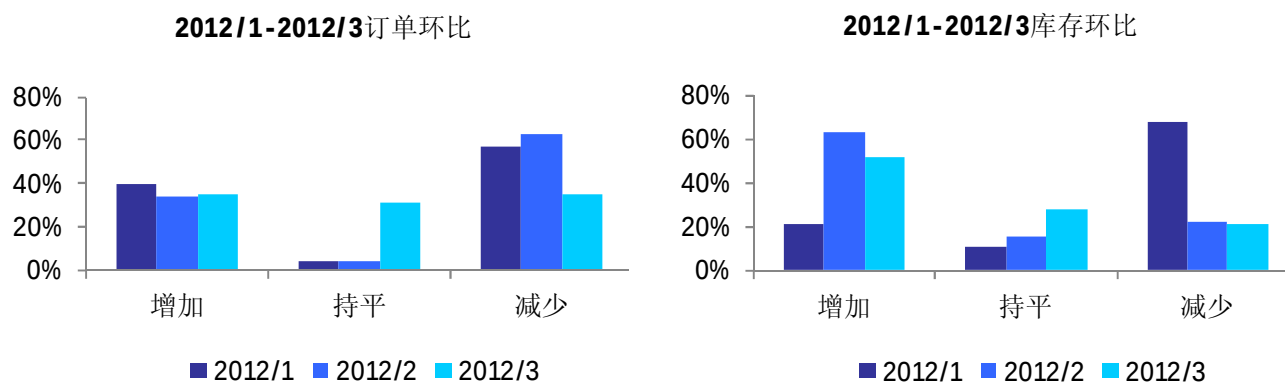
■ 分地区来看，本月东部和中部地区的订单环比扩散指数上升趋势较为明显，而西部地区扩散指数略微回升。其中，**上海市**大比例样本表示订单环比下降，库存环比出现分化，普遍反映看车人气较旺，大部分样本认为当前景气度一般和较差，同时对未来六个月的景气度看好。**河北、河南地区**大部分样本表示订单下降和持平，一半样本表示库存环比增加，本月补库明显。**湖南长沙**的经销商样本反映订单环比下降，但由于 4 月初有车展，经销商对未来市场较有信心。河南郑州、湖南长沙、山东聊城地区 4 月份将有车展，预计对销售有较大拉动。**云南地区**的样本表示订单环比下降，看车人气也一般。销售形势较好的地区有**辽宁、山东、江浙**一带，销售回暖迹象较为明显，经销商对未来市场也更为乐观。

■ **自主品牌**经销商样本有一半表示订单环比下降，大部分样本表示库存环比增加和持平。经销商普遍反映当前景气度较差，但仍有超过一半的样本认为未来 6 个月的景气度较好。**德系车**的销售状况较好，75%的样本表示订单环比增加（主要是一汽大众），主要是大众品牌口碑好、技术成熟，并且大众经销商普遍反映没有做促销活动。**日系车**紧随其后，有一半的样本表示订单环比增加

和持平，绝大部分样本表示库存环比增加。尽管整体市场惨淡，日系车如本田CRV和思域、丰田卡罗拉等依旧畅销。韩系、美系车的销售较为惨淡，但美系车中的长安福特对未来新福克斯的上市较有信心，同时韩、美系车3月份补库迹象十分明显。

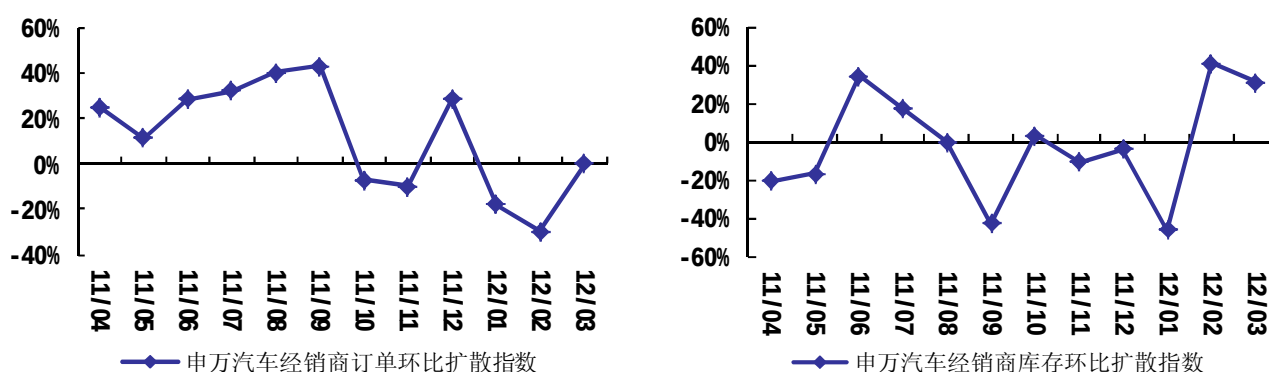
I 认为当前汽车行业景气度较差和一般的调研样本占比分别多达34%和45%。有38%的样本对未来六个月汽车行业的景气度持一般和差的态度，他们认为6-9月都是汽车销售的淡季。剩下的大比例样本反映随着4、5月份销售旺季的到来，对未来汽车市场较有信心。

图9：2012年1月-3月汽车行业订单环比先减少后略微增加，库存环比先增加后持平



资料来源：申万调研指数

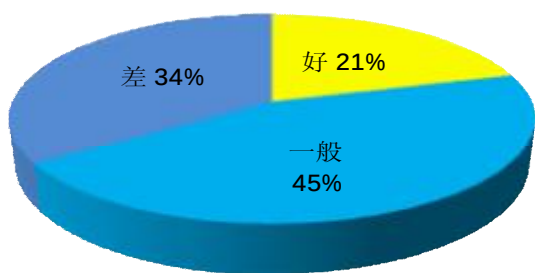
图10：2011年4月-2012年3月汽车行业订单、库存环比扩散指数变动



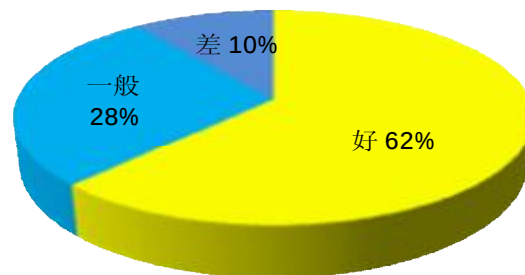
资料来源：申万调研指数

图11：2012年3月汽车经销商当前和未来景气度判断

当前景气度



未来6个月景气度



资料来源：申万调研指数

2.3 家电经销商：销售回暖明显，经销商开始大量备货

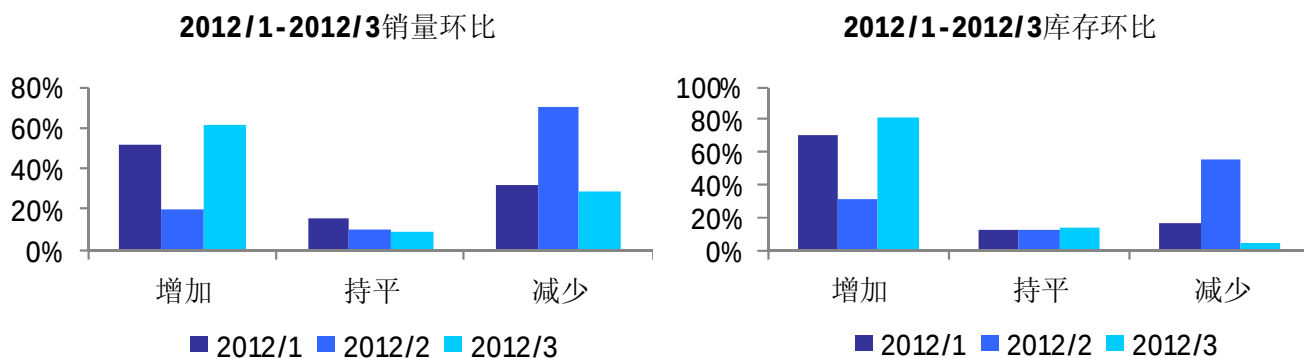
■ 结论：本月家电销售回暖势头明显，大比例调研样本反映销售环比上升，扩散指数逆转直上，家电回暖主要是受到经销商普遍的促销活动的影响。由于正值家电尤其是空调的大量备货期，大比例样本表示库存环比上升，其扩散指数的上升幅度更为强烈。对于家电行业景气度的判断大部分样本表示并不乐观，未来的行业景气度还得看五一销售节点的状况和国家是否会有刺激政策出台。

■ 分产品类别来看，彩电、空调和冰箱销量环比上升的样本比例占大部分。而空调和冰箱的库存增加势头超过彩电，因为随着气温回暖，空调和冰箱的销量见长，经销商已经开始大量备货，为 5 月份销售旺季的到来做准备。

■ 分地区看，东部的销量环比扩散指数逆行上升趋势十分明显，中部次之，而西部的扩散指数却持续下滑，主要是由于东中部地区气候回暖明显，空调和冰箱的销售拉动效应较西部更为显著。浙江、安徽地区以及河北、河南地区销售形势较好，经销商反映销量、库存环比双增长，主要是受 3.15 促销活动影响。而临近的江苏省经销商样本销量环比出现分化，表示销量环比减少的样本主要是本月促销活动较少。湖北地区销售回暖也较为明显（促销活动多），经销商开始大量备货。新疆、内蒙古、宁夏等西部地区普遍反映销量环比下降，库存环比上升，主要是西部地区气候回暖较慢。辽宁、吉林等东北地区销量环比下降，库存环比也下降，2 月的淡季效应影响十分明显。广东省的表现与东北相似。

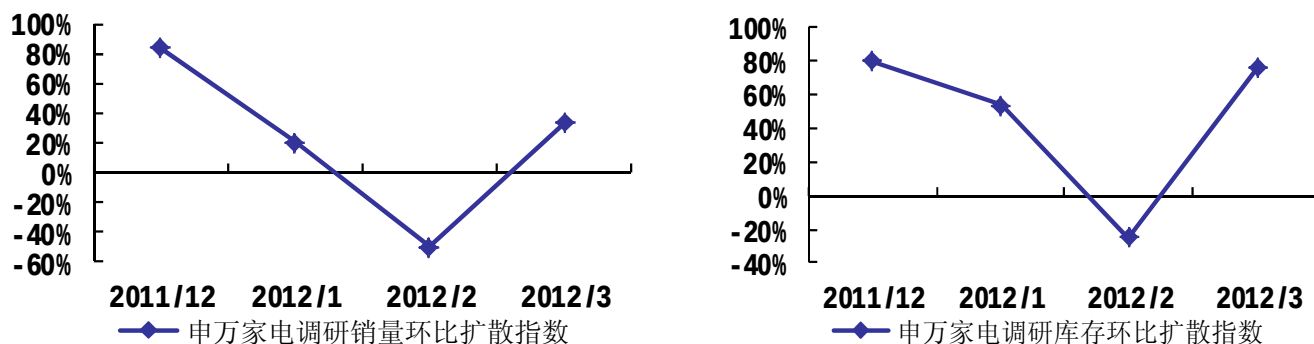
■ 95%的调研样本表示目前家电行业的景气度一般和较差，对于未来六个月家电行业景气度的估计，大部分调研样本表示景气度一般，但是相对于对当前景气度的判断更为乐观，期待即将到来的销售旺季。

图 12：2012 年 1 月-2012 年 3 月家电销量、库存环比呈现先降后升趋势



资料来源：申万调研指数；

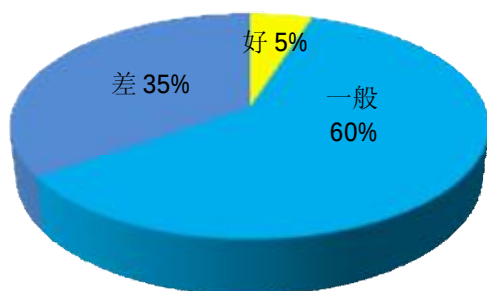
图 13：2011 年 12 月-2012 年 3 月家电调研销量环比和库存环比扩散指数变动



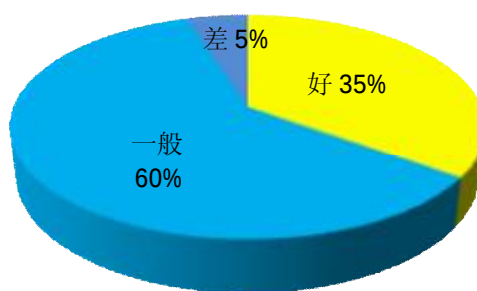
资料来源：申万调研指数。

图 14：2012 年 3 月家电经销商当前和未来 6 个月景气度判断

当前景气度



未来6个月景气度



资料来源：申万调研指数。

2.4 机床经销商：市场持续回暖，但幅度较弱，下半年市场行情或有好转

■ 结论：尽管市场需求较二月同期有所增加，但依然不及去年同期，绝大多数经理人认为目前行业处于较低迷阶段，部分经理人期待下半年政策性利好消息，约 40% 的人认为下半年行情或有好转。

■ 抽样结果显示，超过 80% 的经理人表示订单量及销量同比下降或持平，订单量、销量的环比扩散指数持续了二月份增长的趋势。此外，东部市场整体表现较为突出，大部分经理人表示订单环比不变或增长。

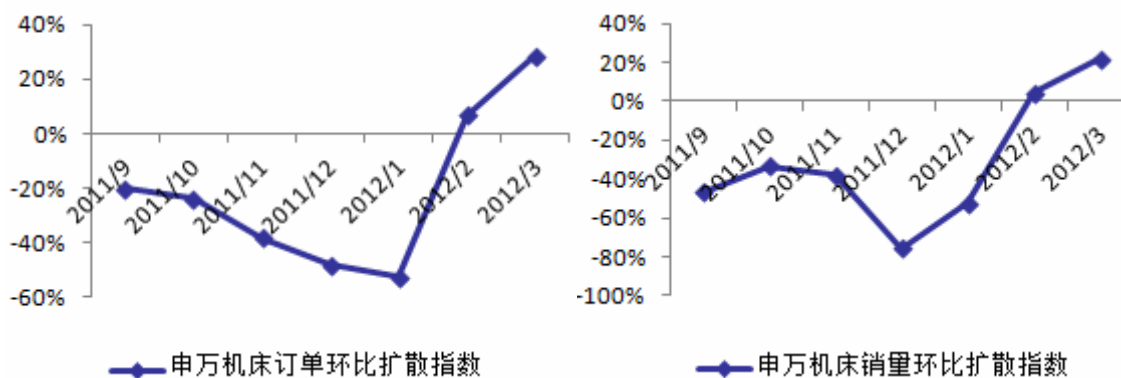
■ 现在行业景气度指标反映：几乎所有经理人都对目前行情表现出较悲观的情绪，超过 60% 的经理人认为目前的市场表现比较低迷。未来 6 个月行业景气度指标反映：近 40% 的经理人比较看好下半年的市场表现，市场在下半年或有复苏。

■ 机床行业目前的表现有多方面原因，一是目前国家宏观政策没有松动迹象，大部分的市场需求还是来自于中小私营企业，这一现象西部表现较突出，也有少部分经理人提到了地方工业及航天科研项目带动市场需求。二是部分经理表示客户资金紧张的现状比较突出，导致原先订单不能按时提货，库存有一定积压。

I 关于市场方向, 经理人主要持以下两种观点: 一方面, 全球市场经济的萧条使得行业处于较低迷状态, 加上国内产品同化竞争的日益加剧, **未来市场需求量虽有放大, 但利润空间会进一步缩水**。另一方面, 军工、航天及机械项目的部分停工, 导致市场需求萎缩, 特别是中部地区, 未来行业走势, **还要看政府换届选举后的政策导向**。

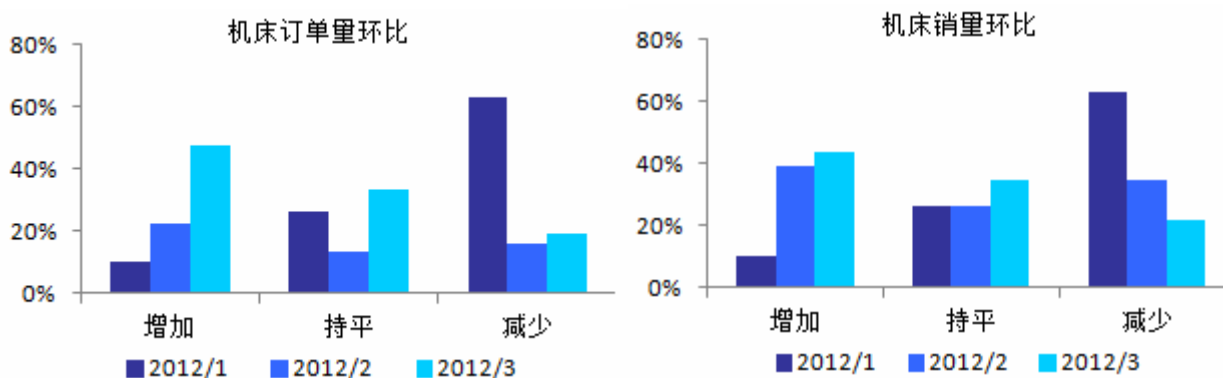
I 目前市场原因, 大部分经理人分析到: 1.国家宏观政策趋于偏紧, 买方资金压力没有得到显著缓解, 加上基建项目的大量停工, 使得市场需求增长乏力; 2.欧美国家的由于受债务危机等因素的影响, 市场需求量持续下探, 导致国内出口境况不容乐观。

图 15: 申万调研机床行业订单量、销量扩散指数



资料来源: 申万调研指数

图 16: 2012 年 1 月-2012 年 3 月期间机床行业订单量和销量环比变动趋势



资料来源: 申万调研指数

2.5 工程机械经销商：季节性是市场回暖主要因素

■ 结论：3 月工程机械订单量和销售量，受市场季节性因素影响继续回暖，但是多数调研样本认为，市场整体表现不及去年同期，大部分经理人认为，短期市场需求不会有明显变动。

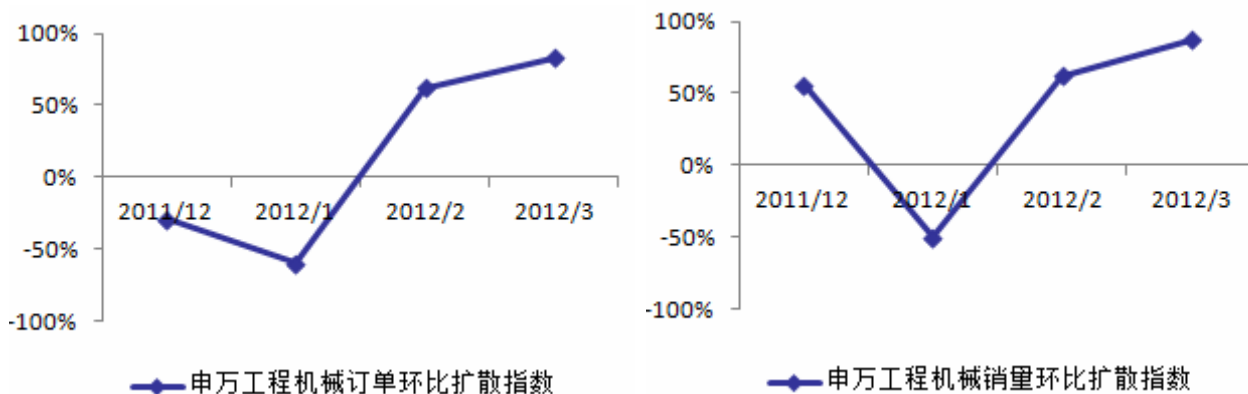
■ 工程机械订单量及销量都有小幅上升，两者的环比反应增加的样本比都较 2 月份略有提高。同比方面，几乎所有的经理人都表示订单量和销量同比都有大幅下滑。其中三一重工经销商反映的市场表现要明显好于市场平均水平，订单量及销量都有大幅提升，均有超过 50%。

■ 现在行业景气度指标反映：几乎全部的经理人都认为目前行业不够景气，其中超过 20% 的经理人都认为目前市场行情很低迷。未来 6 个月行业景气度指标反映：大部分经理人认为，未来 6 个月时间里，市场将会维持目前疲软的市场表现，短期内需求上扬的可能性较小。

■ 市场方向，大部分经理人持两种观点：一方面，2012 年上半年市场是不景气的，年初市场的持续回暖，只是受到季节性因素的驱动，由于目前宏观政策没有显著松动的迹象，所以下半年的市场表现仍然不容乐观；另一方面，部分经理人认为，目前市场的疲软表现只是区域性暂时性的市场波动，中国机械行业的市场十分巨大，市场需求会在未来十年内不断得到释放。

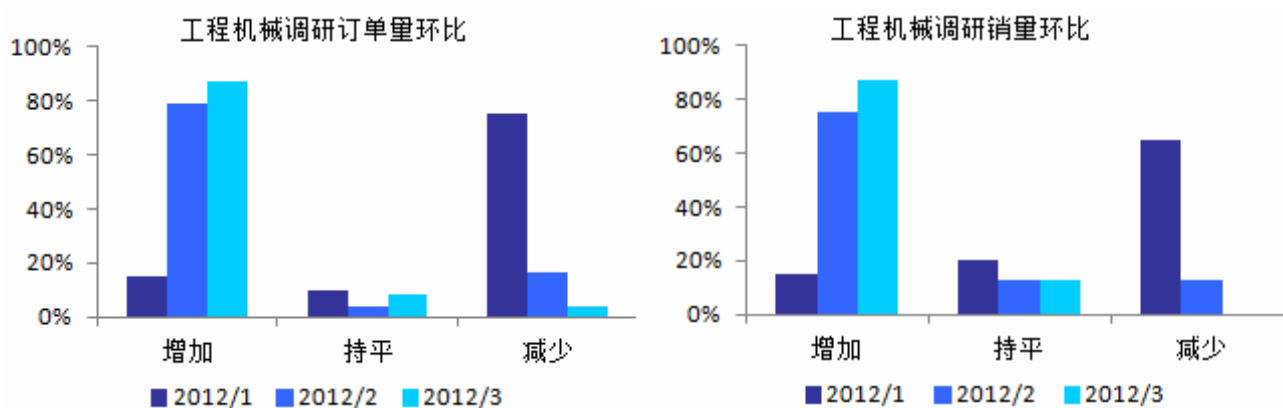
■ 针对于工程机械市场发展方面的原因，众多经理人提到：三月初正值“两会”召开时期，行业的需求受到了一定影响；三月大部分地区订单及销量的增加，还是受行业季节周期的影响；资金紧缺现象仍然突出，部分经理人还表示一部分客户由于资金短缺，项目搁置，无法按时提货；另外，部分三一重工经销商还表示，目前国内机械制造业发展迅猛，在市场竞争中，相较于国外品牌逐渐占得优势，看好未来国内机械品牌的发展前景。

图 17：申万调研工程机械订单量、销量环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 18：2012 年 1 月-2012 年 3 月工程机械行业订单量、销量环比变动趋势



资料来源：申万调研指数

2.6 铜贸易商：国内外库存差异影响下游消费和铜价

■ 结论：3 月超过 1/3 的公司表示订单量环比上升。虽然开工率比 2 月提高，但是下游消费仍然偏弱。

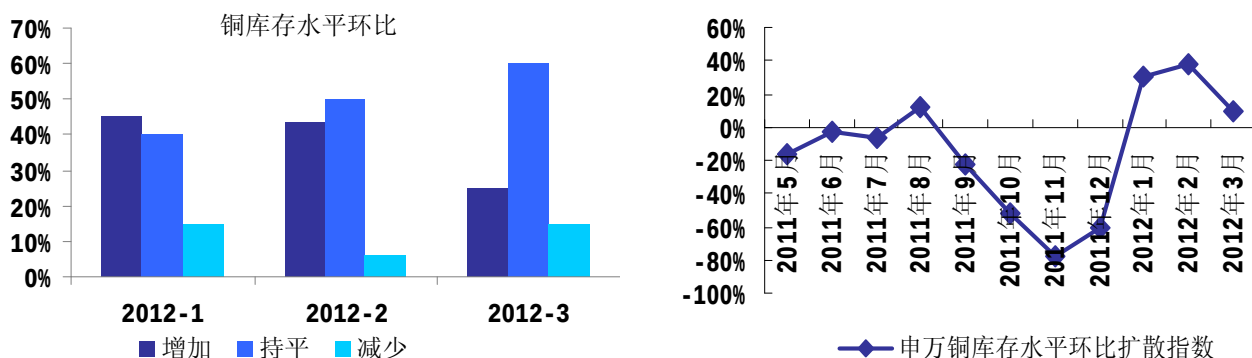
■ 3 月下旬情况与 3 月上旬基本一致，订单量下降的调研对象占少数，但是与去年同期相比订单量有所下滑，下游消费整体偏弱。据了解，下游厂商和加工商的接单情况不如往年理想，可能不到以前的 1/3，造成他们自身库存偏高。

■ 从进出口来看，目前国内进口铜库存仍然很多，制约了需求回暖，贸易商间备库量减少。据了解，虽然国外经济有所复苏，但是部分贸易商表示出口情况仍旧不如往年。

■ 铜价近期震荡下行，但是仍然处于高位。据反映，部分上游厂家有惜售情况。一是由于成本原因，二是因为铜价小幅下跌，铜原料商的利润削弱。小部分调研对象认为后期铜价会上涨，出于资金面和国内外库存反差的考虑。但是绝大部分对象认为，铜价会震荡，存在下行空间。因为目前伦铜库存的下降主要受移仓影响，资金博弈支撑了铜价，铜价仍然与市场情况有所背离。

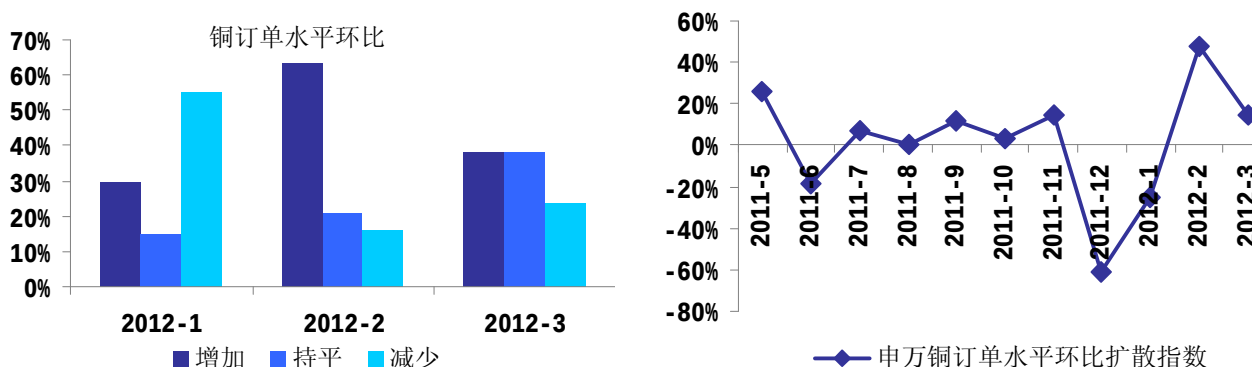
■ 按行业景气情况来看，大都调研对象持谨慎态度，认为前期的订单量比去年同期弱，预期后面的旺季能对全年的铜销售情况有所带动和弥补，但是整体不如往年。

图 19：铜库存环比变化



资料来源：申万调研指数

图 20：铜订单环比变化



资料来源：申万调研指数

2.7 公路货运：行业形势较往年严峻，未来情况难料

■ 结论：3月下旬，52%的调研对象表示货运量环比上升，但是与同期相比货运情况偏弱。对于后期，大都调研对象乐观预期旺季的来临能提升未来行业的景气度。

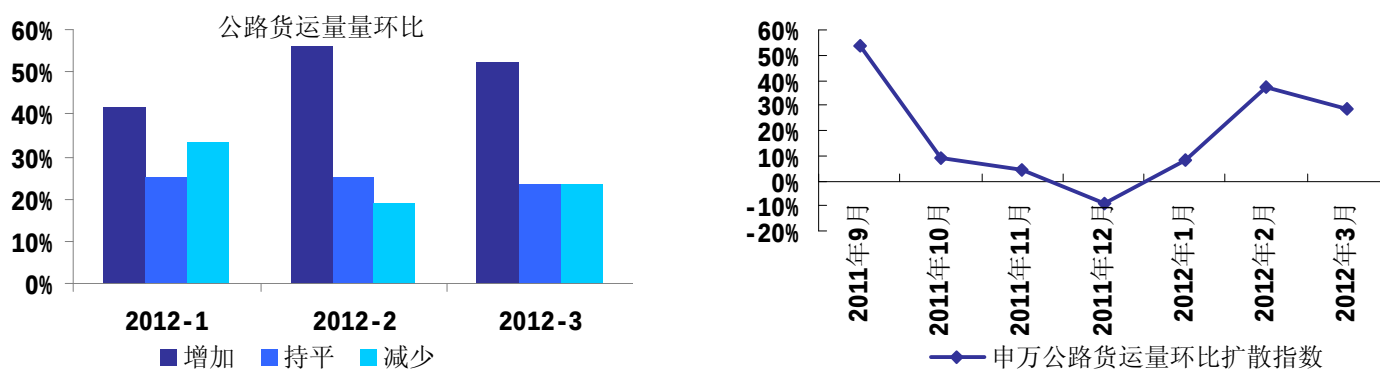
■ 大部分物流公司反映3月份的货运量环比有所上涨。部分公司是因为今年业务合同签订量比去年增加，导致了货运量的上升，与市场情况无关。85%调研对象都认为今年3月较差或平淡，主要还是因为整体经济形势不如往年。

■ 从货运品来看，3月下旬汽车类运输公司的情况延续上月，货运量惨淡，公司利润低。而纺织品类，由于存在季节性因素，据调研对象反映，3月份厂商仍未结束打样，所以货运量较为清淡，后期会因成品出厂而上涨。

■ 从成本来看，油价、上海增值税改革和人力成本的上涨给大部分公司带来了压力，利润空间进一步压缩。整个行业的生存环境面临着考验，部分公司艰难度日。大部分公司减少车辆租赁量，暂停购置车辆来控制运输成本。

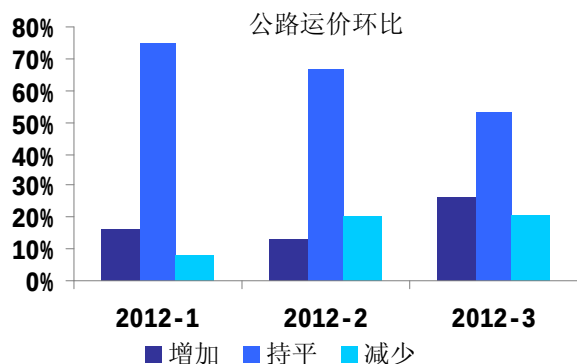
■ 对于后期，很多调研对象都乐观预期货运量会有所好转，主要受旺季影响。不过也有部分公司不无无奈表示，今年货运市场较于往年过于惨烈，公司处境比较严峻，他们大都抱有希望行业能够景气，而并非客观预计其会景气。

图 21:公路货运量环比扩散变化情况



资料来源：申万调研指数

图 22:公路运价调研环比扩散变化情况



资料来源：申万调研指数

2.8 出口货代：市场稳步回暖，企业满意当前景气度

■ 结论：3 月出口货代市场开始回暖，出口集装箱货运量较 2 月有明显增加；同时，月初和月中的两次调价，使美欧航线的运价达到历史高点。很快就要进入出口货代市场的传统旺期，运价和货运量还会进一步增加。

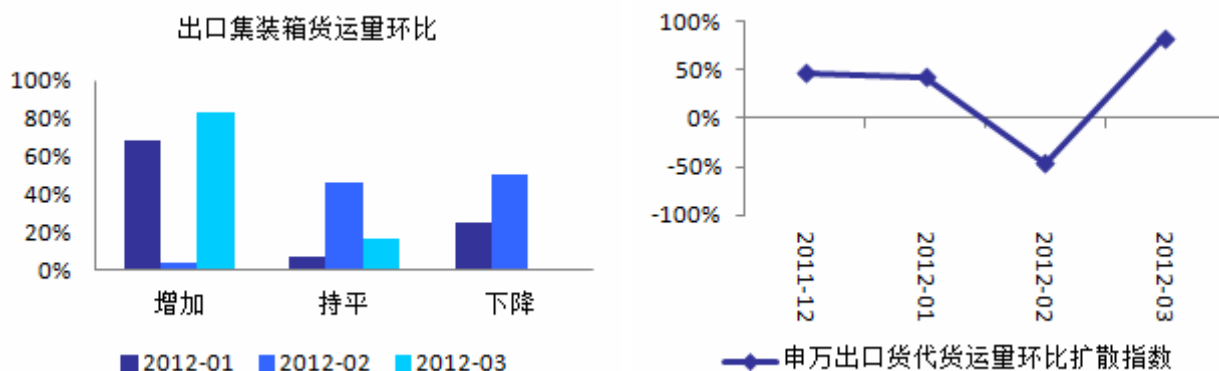
■ 3 月份，集装箱出口货运量有所增加，但整体增加的幅度并不大。很多航线都有爆舱现象。一方面，这与船公司运力缩减有关；另一方面，为避免未来更高的运价，有些企业也会赶着出货。总体上国内出口状况没有明显改善，货运量进一步大幅增加的可能也不大。

■ 本月船公司集体行动，大幅上调了欧美航线的运价，已经达到了历史的高点，甚至远远高于国外的运价水平，其他航线的运价也跟风大幅上涨。出口企业已经明显感到了压力，更为糟糕的是有消息称下月运价仍会继续上涨。

■ 客户订舱的数量随着市场回暖环比也有所增加。整体上还是比较平稳，随整个出口货代市场变化而变化。

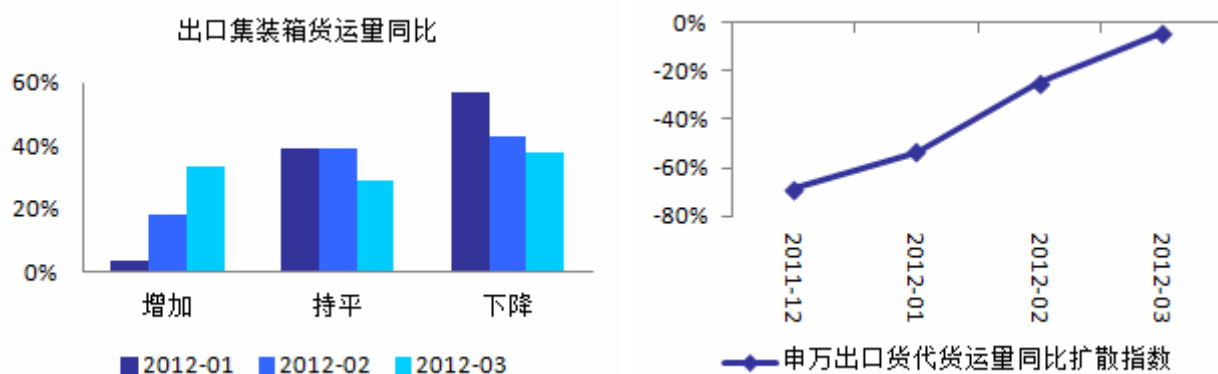
■ 受访的出口货代企业对目前市场表现普遍表示乐观，集装箱出口货运量还会继续增加，整个市场也在逐步回暖之中，只是对过高的运价有所担心。至于谈到对未来市场的看法，由于出口货代市场即将进入传统旺期，大多数企业还是很乐观。

图 23：2012 年 3 下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势



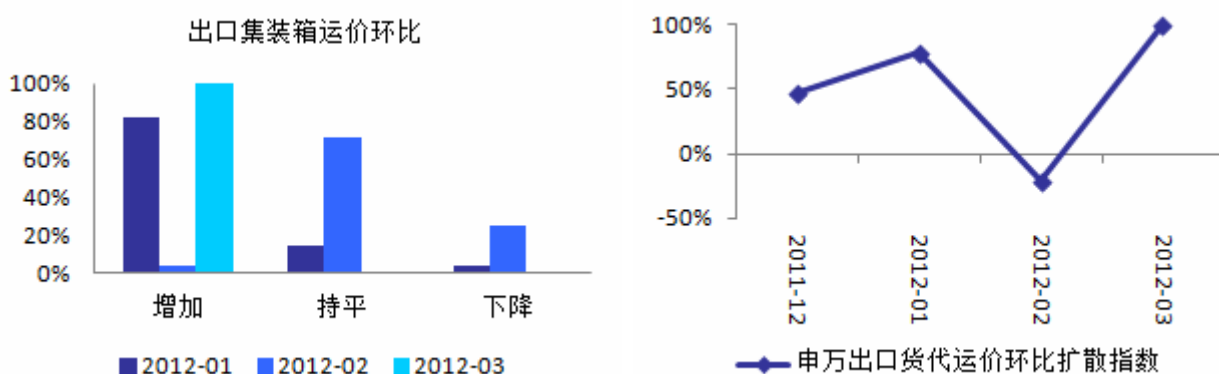
资料来源：申万调研指数

图 24：2012 年 3 月下半月集装箱海运出口货运量同比变化趋势



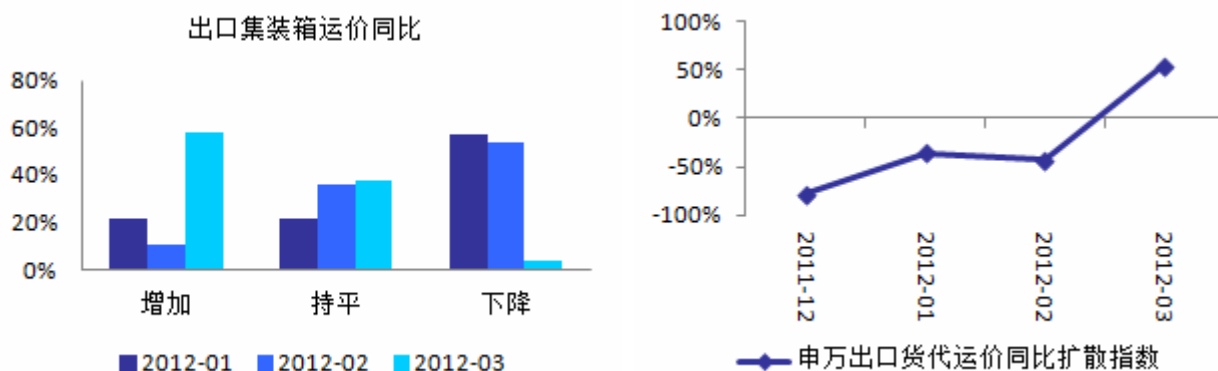
资料来源：申万调研指数

图 25：2012 年 3 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势



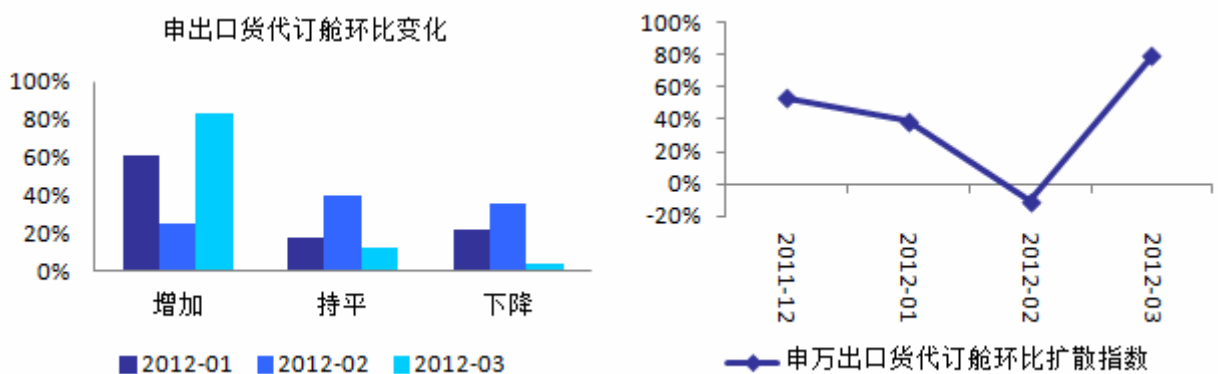
资料来源：申万调研指数

图 26：2012 年 3 月下半月集装箱海运出口运价同比变化趋势



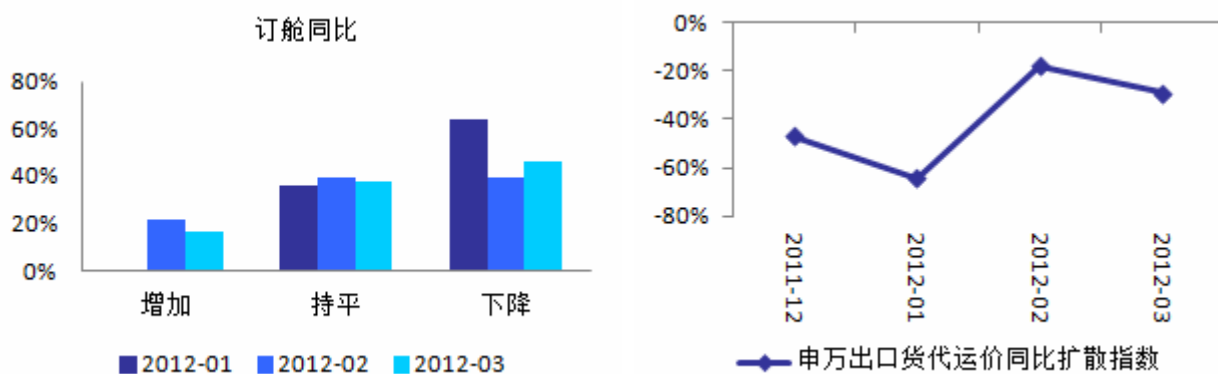
资料来源：申万调研指数

图 27：2012 年 3 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势



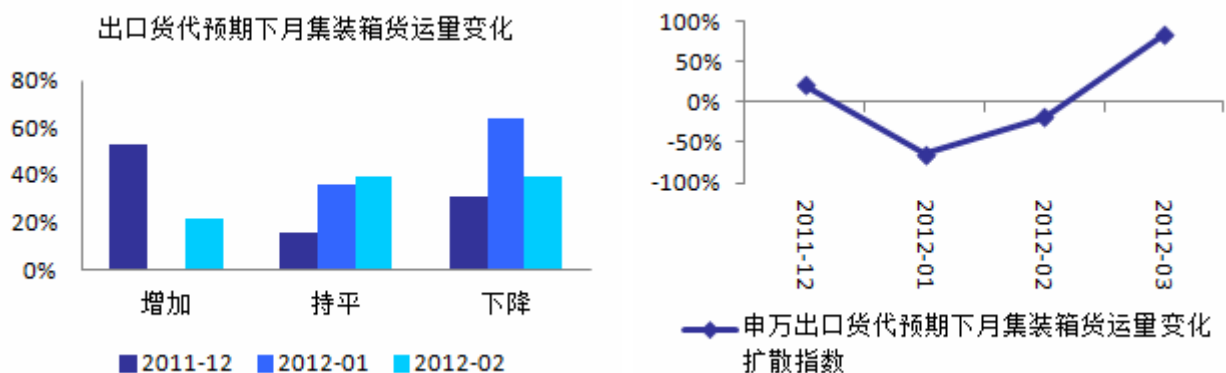
资料来源：申万调研指数

图 28：2012 年 3 月下半月集装箱海运出口订舱同比变化趋势



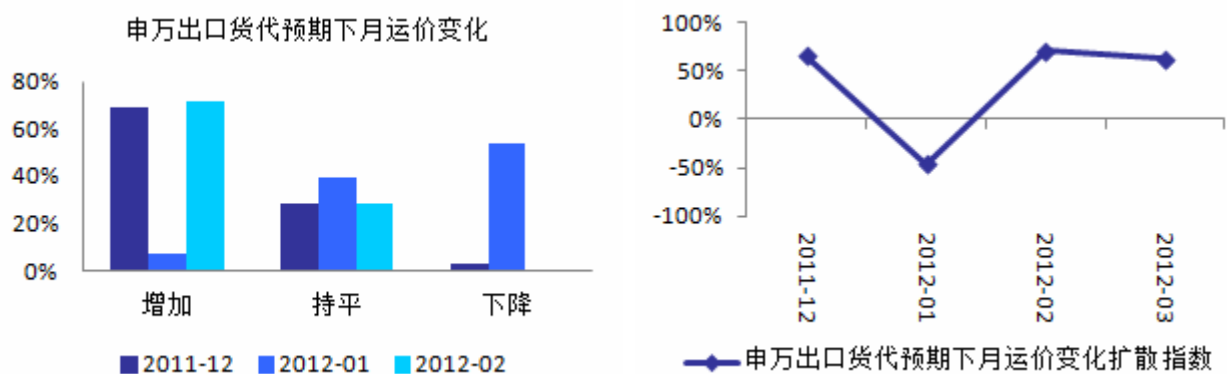
资料来源：申万调研指数

图 29：2012 年 3 月预期下月货运量变化趋势



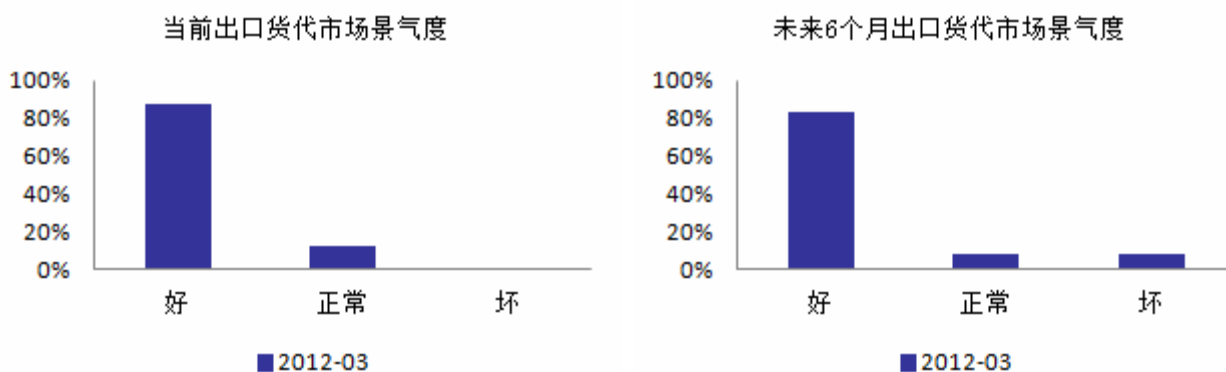
资料来源：申万调研指数

图 30：2012 年 3 月预期下月运价变化趋势



资料来源：申万调研指数

图 31：2012 年 3 月出口货代市场当前景气度变化及预期未来 6 个月市场景气度变化



资料来源：申万调研指数

附录：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。

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。