

2012 年 5 月 30 日

当前景气度继续下滑，对未来预期改善

——5 月下半月申万调研指数报告

相关研究

终端需求持续低迷——5 月上半月
申万调研指数报告 2012-5-16

四月终端需求回暖速度放缓——4
月份下半月申万调研指数报告
2012-4-27

申万调研综指下滑，房地产、汽车、
家电需求改善放缓——4 月上半月
申万调研指数报告
2012-4-16

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
2012-3-30

证券分析师

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

研究支持

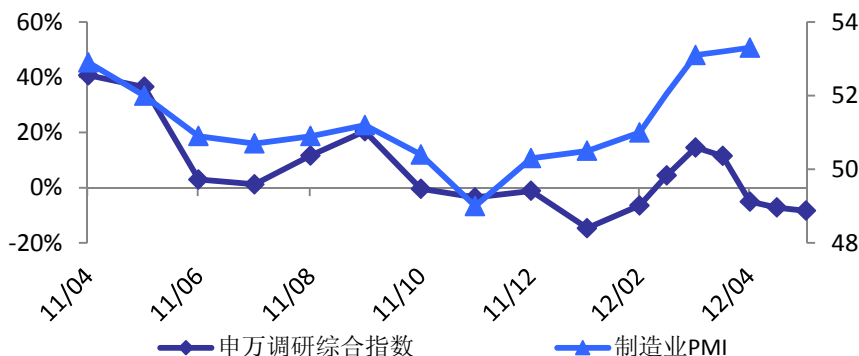
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

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>

- **指数继续处于低位：**5 月下半月申万调研综合指数和库存指数与上半月相比变化不大，均继续处于低位。虽然国家陆续出台了家电和汽车相关的刺激政策，总体政策也更倾向于保增长，但政策变化尚未在终端需求有所体现。经销商补库意愿较低，即使对未来市场预期较为乐观的家电经销商也多表示目前库存足够，不会有明显补库。
- **5 月下半月重要观察：**房地产渐入淡季，北京、深圳房屋销售较好，但二三线城市二手房成交不理想；近期刺激政策对汽车、家电销售的刺激尚未显现，汽车经销商对 60 亿节能车补贴效果较为谨慎，家电经销商对行业前景明显变乐观；从机床和工程机械销售也没有看到近期项目进度加快的效果，机床需求还是来自于中小私营企业，汽车及工程机械制造商订单较少，一些大型机床生产商市场表现不尽如人意，部分工程机械经销商表示销售低于预期；下游厂商自身订单不足使得铜价下跌也没有带来订单改善；整车、零件货运量继续下滑，医药、保健品、茶叶等消费品需求回暖，出口货运量仍然下降。大城市线路的货运情况尚可，偏远乡镇和城市线路货运量下滑明显。5 月第三周开始，大部分航线的运价都进行了回调，仓位利用率降低。
- **景气度走势分化：**当前景气度和未来景气度走势分化，当前景气度下降，调研所覆盖的 8 个行业中有 5 个的景气程度相比 5 月上半月下滑，另外 3 个行业的景气度指数处于负数区间。未来 6 个月景气度上升，以家电经销商为代表的调研对象对近期出台的刺激政策效果还是抱有期待。



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. 调研结果综述	4
2. 行业调研结果	8
2.1 房地产中介： 5 月下半月二手房市场整体略有下滑，市场情绪重回观望。	8
2.2 汽车经销商： 5 月下半月销售略有改善，库存环比略降	11
2.3 家电经销商：销量环比扩散指数回落，库存环比持续下降	13
2.4 机床经销商：需求方资金压力问题比较突出	16
2.5 工程机械经销商：市场需求增速放缓，下半年市场期待不高	18
2.6 铜贸易商：下游消费差强人意，铜价下跌空间不大	20
2.7 公路货运：药品等消费类需求渐长导致该类货运量上升，铁路运价上调或刺激未来公路货运量	23
2.8 出口货代：集装箱货运量略有萎缩，运价高位运行，业内认为后续上涨乏力。	25
附录：申万调研指数介绍与数据解读方法	29
1. 调研方法与频率	29
2. 样本特点	29
3. 调研数据	29
4. 调研结果的解读	29

图表目录

图 1: 5 月下半月申万调研综合指数继续处于低位.....	4
图 2: 5 月上半月调研行业库存指数相比 4 月下半月略有下滑.....	5
图 3: 当前总体景气度保持低位.....	5
图 4: 各个行业当前景气度.....	6
图 5: 各个行业未来 6 个月景气度.....	6
图 1: 5 月下半月二手房成交量环比变化趋势.....	9
图 2: 5 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势.....	9
图 3: 5 月下半月二手房成交价环比变化趋势.....	9
图 4: 5 月下半月二手房看房人气环比变化趋势.....	10
图 5: 5 月下半月二手房市当前场景气度及变化.....	10
图 6: 5 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化.....	10
图 7: 汽车行业订单环比持续回暖, 库存环比略降.....	12
图 8: 汽车行业订单、库存环比扩散指数变动.....	12
图 9: 汽车经销商对当前和未来景气度判断.....	12
图 10: 汽车经销商当前和未来景气度扩散指数均下降.....	13
图 11: 家电销量环比逆转下行, 库存环比持续下降.....	14
图 12: 家电调研销量环比和库存环比扩散指数变动.....	14
图 13: 家电经销商目前和未来 6 个月景气度判断.....	15
图 14: 家电经销商目前和未来 6 个月景气度扩散指数变动.....	15
图 15: 机床行业申万订单量、销量扩散指数.....	17
图 16: 机床行业订单量和销量变动趋势.....	17
图 17: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数.....	17
图 18: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势.....	18
图 19: 申万订单量、销量环比扩散指数.....	19
图 20: 工程机械行业订单量、销量环比变动趋势.....	19
图 21: 工程机械现在及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数.....	20
图 22: 工程机械现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势.....	20
图 23: 5 月下旬铜库存环比情况.....	21
图 24: 铜库存水平环比扩散指数.....	21
图 25: 5 月下旬铜订单环比情况.....	22
图 26: 铜订单水平环比扩散指数.....	22
图 27: 铜行业当前景气度情况。.....	22
图 28: 铜行业当前景气指数.....	22
图 29: 铜行业未来景气度情况。.....	22
图 30: 铜行业未来景气指数.....	22
图 31: 5 月下旬公路货运量: 环比减少的公司数增长.....	23
图 32: 公路货运量环比扩散指数.....	23
图 33: 5 月下旬公路运价调研情况.....	24
图 34: 公路运价环比扩散指数.....	24
图 35: 公路货运当前景气度情况.....	24

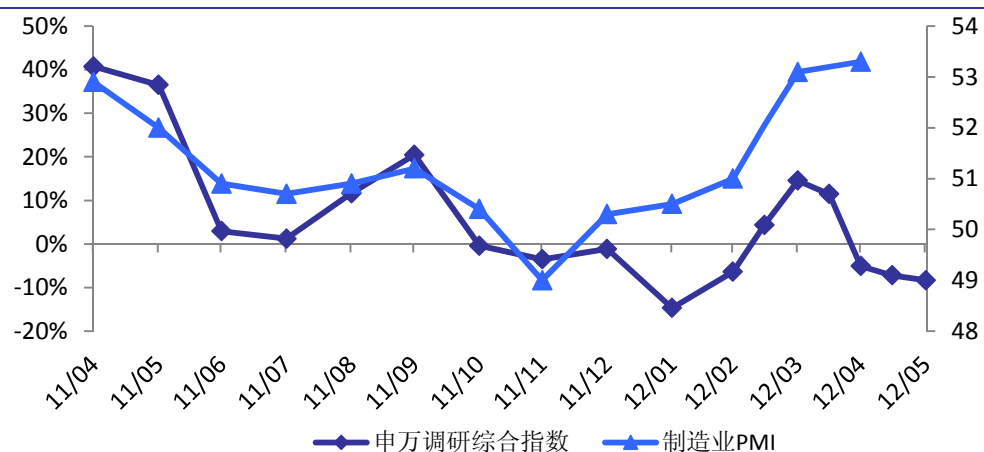
图 36: 公路货运当前景气指数.....	24
图 37:公路货运未来景气度情况.....	24
图 38: 公路货运未来景气指数.....	24
图 39: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势	25
图 40: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口货运量同比变化趋势	26
图 41: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势	26
图 42: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口运价同比变化趋势	26
图 43: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势	27
图 44: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口订舱同比变化趋势	27
图 45: 2012 年 5 月下半月预期下月货运量变化趋势	27
图 46: 2012 年 5 月下半月预期下月运价变化趋势	27
图 47: 2012 年 5 月下半月出口货代市场当前景气度变化	28
图 48: 2012 年 5 月下半月预期未来 6 个月市场景气度变化	28

1. 调研结果综述

指数继续处于低位：5 月下半月申万调研综合指数和库存指数与上半月相比变化不大，均继续处于低位。虽然国家陆续出台了家电和汽车相关的刺激政策，政策也更倾向于保增长，但政策变化尚未在终端需求有所体现。经销商补库意愿较低，即使对未来市场预期较为乐观的家电经销商也多表示目前库存足够，不会有明显补库。

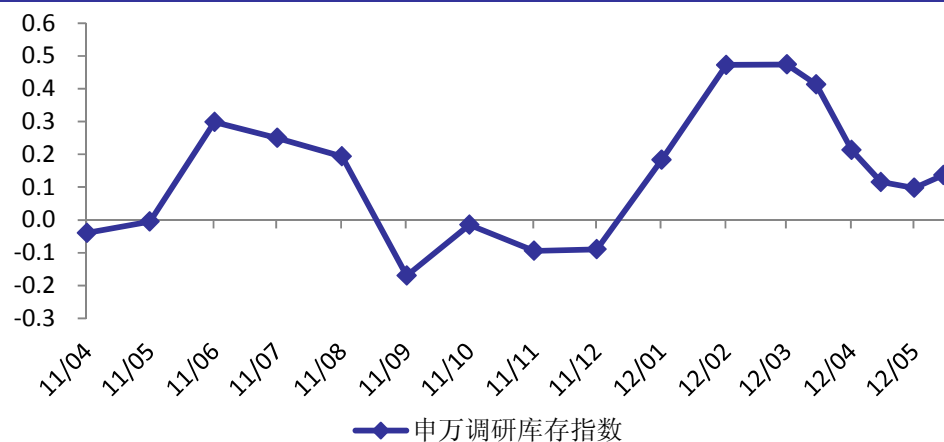
5 月下半月重要观察：房地产渐入淡季，北京、深圳房屋销售较好，但二三线城市二手房成交不理想；近期刺激政策对汽车、家电销售的刺激尚未显现，汽车经销商对 60 亿节能车补贴效果较为谨慎，家电经销商对行业前景明显变乐观；从机床和工程机械销售也没有看到近期项目进度加快的效果，机床需求还是来自于中小私营企业，汽车及工程机械制造商订单较少，一些大型机床生产商市场表现不尽如人意，部分工程机械经销商表示销售低于预期；下游厂商自身订单不足使得铜价下跌也没有刺激出新的订单；整车、零件类的货运量延续上旬走势，继续下滑，医药、保健品、茶叶等消费品需求回暖，出口货运量仍然下降。上海、广州等大城市线路的货运情况尚可，偏远乡镇和城市线路的货运量下滑明显。5 月第三周开始，大部分航线的运价都进行了回调。仓位利用率降低。

图 1：5 月下半月申万调研综合指数继续处于低位



资料来源：申万调研指数

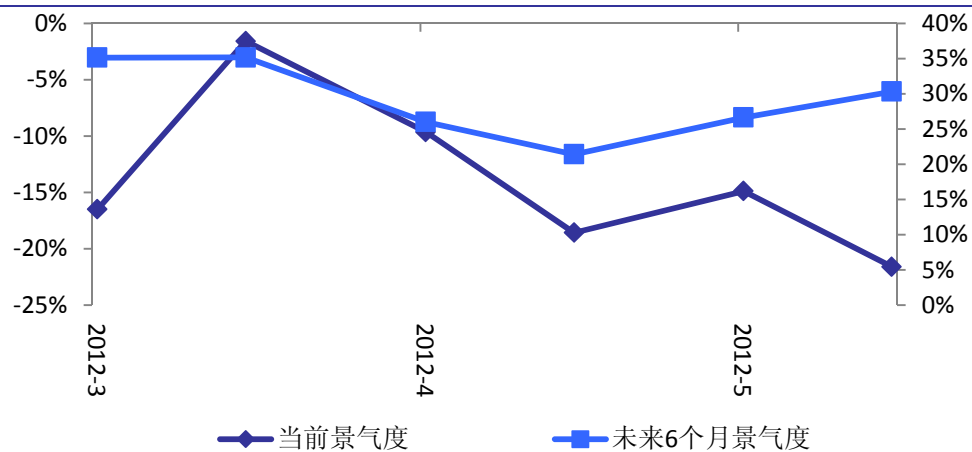
图 2：5 月上半月调研行业库存指数相比 4 月下半月略有下滑



资料来源：申万调研指数

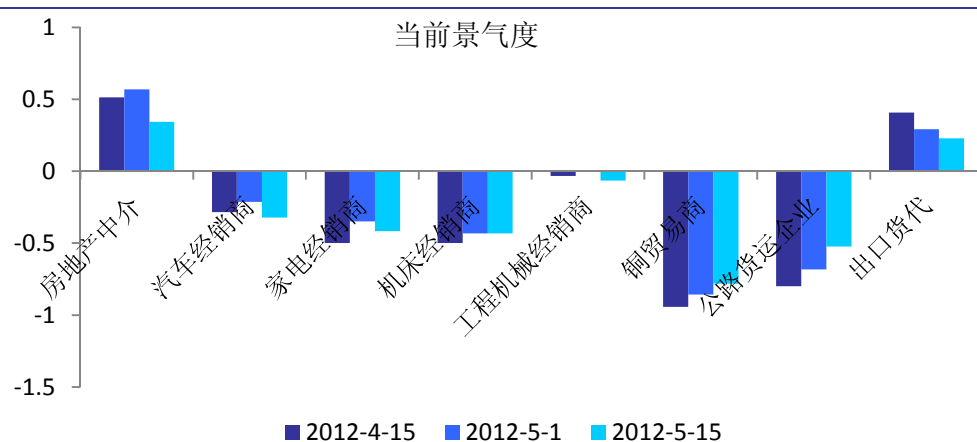
景气度走势分化：当前景气度和未来景气度走势分化，当前景气度下降，调研所覆盖的 8 个行业中有 5 个的景气程度相比 5 月上半月下滑，另外 3 个行业的景气度指数处于负数区间。为未来 6 个月景气度上升，以家电经销商为代表的调研对象对近期出台的刺激政策还是抱有期待。

图 3：当前总体景气度保持低位



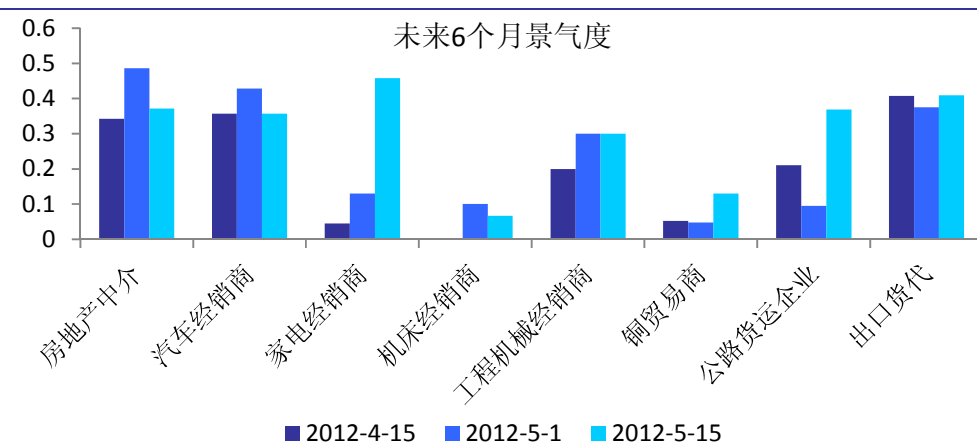
资料来源：申万调研指数；

图 4: 各个行业当前景气度



资料来源：申万调研指数；

图 5: 各个行业未来 6 个月景气度



资料来源：申万调研指数；

分行业观察：

房地产中介：5 月下半月，看房人气依旧很旺，不过成交量相比上半月有所回落。买卖双方的观望情绪都有所上升。北京、深圳等一线城市表现较好，二，三线城市的成交量大多与 4 月份持平或略有下降。5 月下半月以后房地产市场逐渐进入淡季，房产中介的情绪较前期有所下降。

汽车经销商：5 月下半月的订单环比扩散指数相比上半月略有上升，但依然处于负值区间，经销商促销力度加大，但销售起色不大。德系车销售情况好于其他车系，销量环比 4 月份上升，但是经销商反映利润高的高端车卖得不好。经销商对 60 亿的小排量汽车补贴的效果比较谨慎。行业当前以及预期的未来景

气度相比 5 月上半月均有所下滑，超过一半的样本认为当前汽车市场状况不好，消费者观望现象较普遍。

家电经销商：5 月下半月销售环比扩散指数回落，五一促销活动导致 4 月销售基数较大可能是主要原因之一。大部分经销商表示目前存货量已经足够，无需再为夏季备货。当前景气度扩散指数略有下滑，但未来 6 个月景气度扩散指数大幅度上扬，主要是由于新的节能家电补贴政策出台。空调和冰箱表现非常出色，大部分的经销商样本反映这两类产品销量环比上升。相比而言彩电表现平平。

机床经销商：五月下半月的订单量及销量环比增加都较四月份有一定幅度反弹。大部分经理人反映市场主要需求还是来自于中小私营企业，汽车及工程机械制造商订单较少，齐二等大型机床生产商市场表现不尽如人意，部分经理人期待国家对核电产业的投入或拉动行业需求。经理人认为：近期国家政策上的宽松、信贷资金流动性的增加会缓解制造业的资金压力，将会带动一部分的机床市场需求，但政策红利效应仍需时日；对于军工及航天业的投资长期仍然比较看好，但短期期待较低。期待政府换届选举后会有一些行业扶持或刺激性政策出台，但今年应该还是以平稳过渡为主。

工程机械经销商：五月下半月工程机械订单量增速有所放缓，西部地区开矿、基建需求较大，整体市场表现好于东中部地区，但开工率较低问题比较突出，未达到市场预期。部分经理人认为，由于目前西部地区的开矿率的增加，以及西安等地地方项目的增加；另外近期国家也有一些宽松政策的出台，下游市场的需求在下半年还是会有所上升的，但时间应该会在 9 月份之后。

铜贸易商：5 月下旬情况基本与上旬一致。原本调研对象认为铜价的进一步下跌会刺激下游消费，订单量会环比上涨，但是结果差强人意。虽然投机需求尚可，但是下游厂商购买力度不如预期，实体需求不及往年，主要因为下游厂商自身订单量不足。大部分公司对接下来的旺季均持谨慎态度，表示行业真正改善的时间点要在第四季度。今年全年实体需求应该不会超过往年，后期的景气情况取决于政府给予投资政策的力度。

公路货运：5 月下旬，大都货运公司的货运量未见明显改善，仍是下滑占多数。汽车行业处于淡季，整车、零件类的货运量延续上旬走势，继续下滑。部分调研对象反映，医药、保健品、茶叶等消费品需求回暖导致此类物品的货运量上涨。出口方面，受欧美经济影响，货运量仍然下降。部分公司表示，上海、广州等大城市线路的货运情况尚可。而偏远乡镇和城市的线路货运量下滑明显。有调研对象反映，铁路运价上调可能会给后期公路货运注入强心针。

出口货代：受外部需求以及运价影响，5 月下半月出口货运量相比上半月略有萎缩。经过 5 月月初的一次大幅上调之后，运价已经运行于历史性的高位，但是从 5 月份第三周开始，大部分航线的运价都进行了回调。5 月下半月仓位利

用率有所降低，单从调研结果来看，无法判断船公司是否有加仓的行为，有受访者表示，长荣有新船投入使用。虽然今年各大船公司增加大量新交付的运力，不过为了保住运价，各大船公司一直控制有效运力的投放，甚至减速航行以造成供应紧张。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：5 月下半月二手房市场整体略有下滑，市场情绪重回观望。

- 结论：由于“节后效应”，二手房 3 月份表现良好，很多存量房被市场消化，4，5 月虽然同属旺季，不过受市面上二手房源数量的限制，成交量较 3 月份明显下滑。5 月下半月，看房人气依旧很旺，不过成交量相比上半月有所回落。买卖双方的观望情绪都有所上升。

- 调研结果显示，5 月份二手房市场整体成交量与 4 月份相比有略微萎缩。北京，深圳等一线城市表现良好，成交量较 4 月份有一定的放大。受访者反应变化主要是受利率政策的影响，目前两个城市首套房利率最高优惠为 8.5 折。不过深圳部分银行在 5 月底已经开始调低利率优惠幅度，可能是为了即将要出台的深圳公积金贷款细则做准备。二，三线城市的成交量大多与 4 月份持平或略有下降。

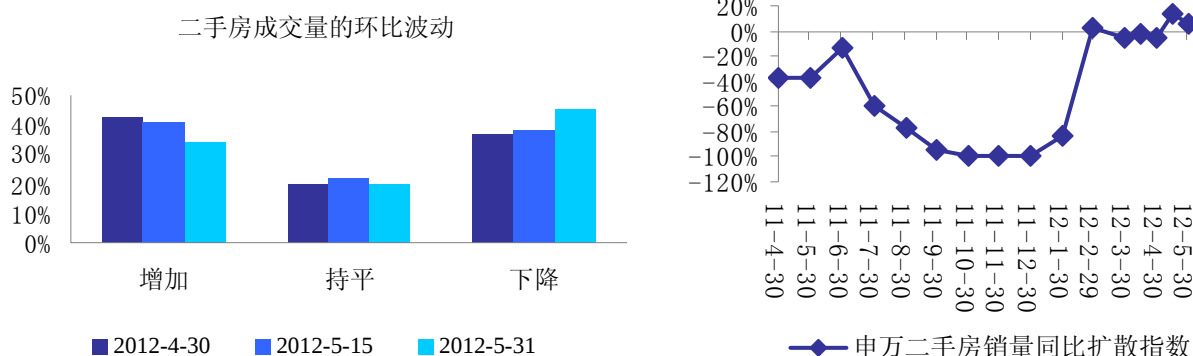
- 房价变化并不明显，从 5 月下半月成交的情况看，议价空间相对收窄。相比较 4 月份和 5 月上半月，当前市场上的购房者和售房者心态比较平缓，并不急于出手，也不愿降价销售。

- 二手房的看房人气依然很旺，主要是刚需构成，一般来说，没有选择在 3,4 月份购房的刚需对于房价都有着较浓的观望情绪，加上目前市面上的房源数量有限，导致成交率有所下降。

- 5 月份新增的挂牌量并不明显，由于很长时间没有政策的引导，房价一直处于相对稳定的状态，房东普遍认为后续房价下行的可能性比较小，其观望情绪比较浓。

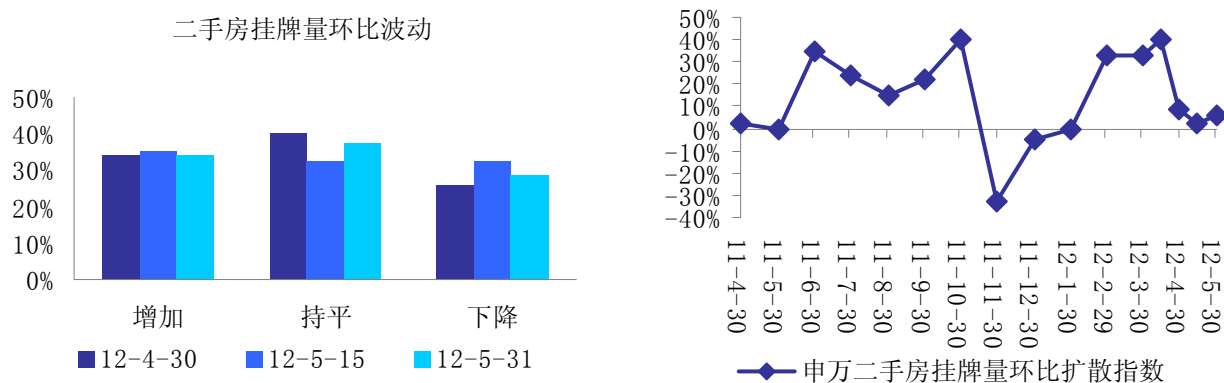
- 一般来说，3-5 月份是房市的旺季，大部分受访者认为，随着天气转热，看房人气会有所下降，不考虑政策因素的影响，目前的情形可能会一直延续到 9 月份，也有受访者认为 6,7,8 月份市场的表现会不如当前。

图 1：5 月下半月二手房成交量环比变化趋势



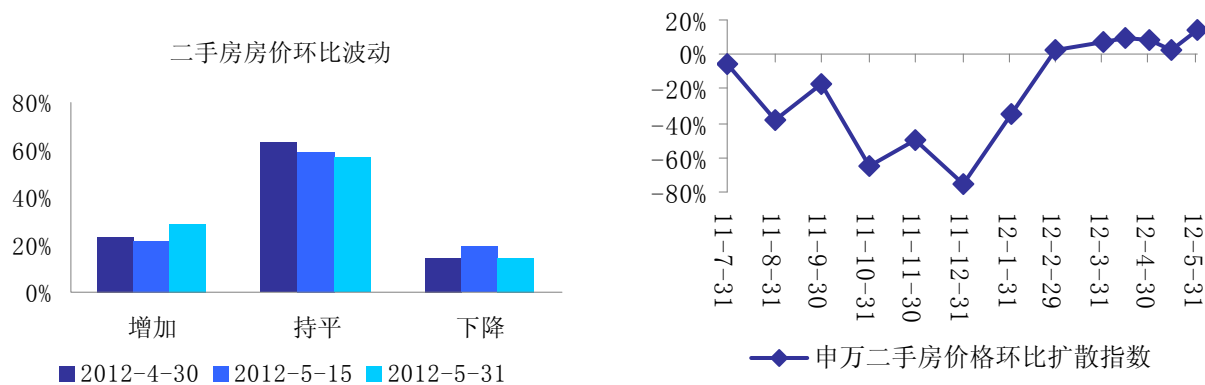
资料来源：申万调研指数；

图 2：5 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势



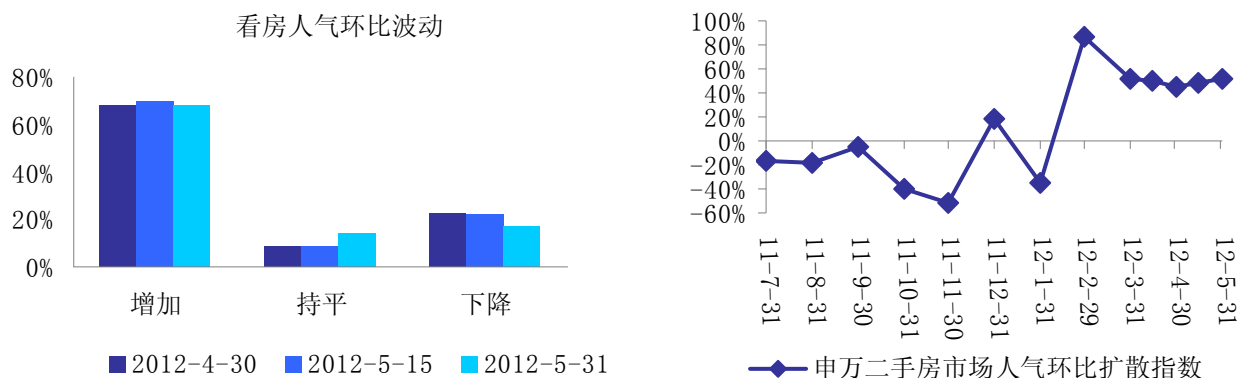
资料来源：申万调研指数。

图 3：5 月下半月二手房成交价环比变化趋势



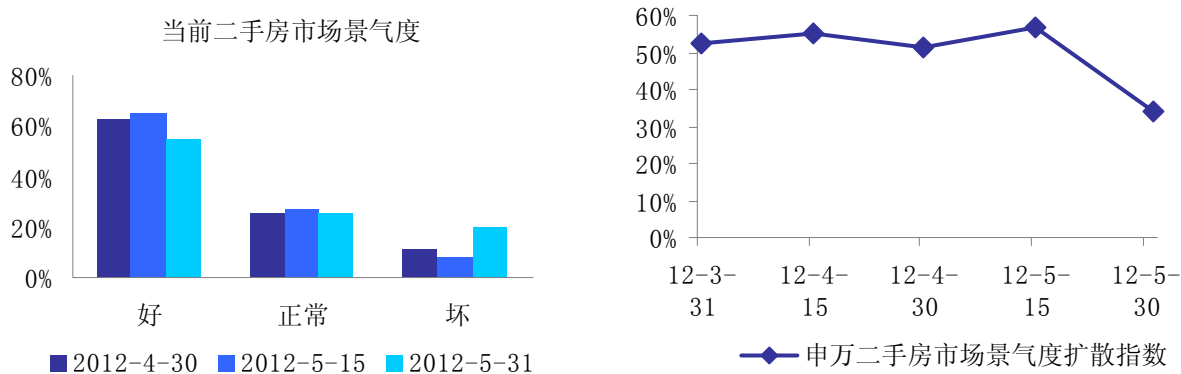
资料来源：申万调研指数；

图 4：5 月下半月二手房看房人气环比变化趋势



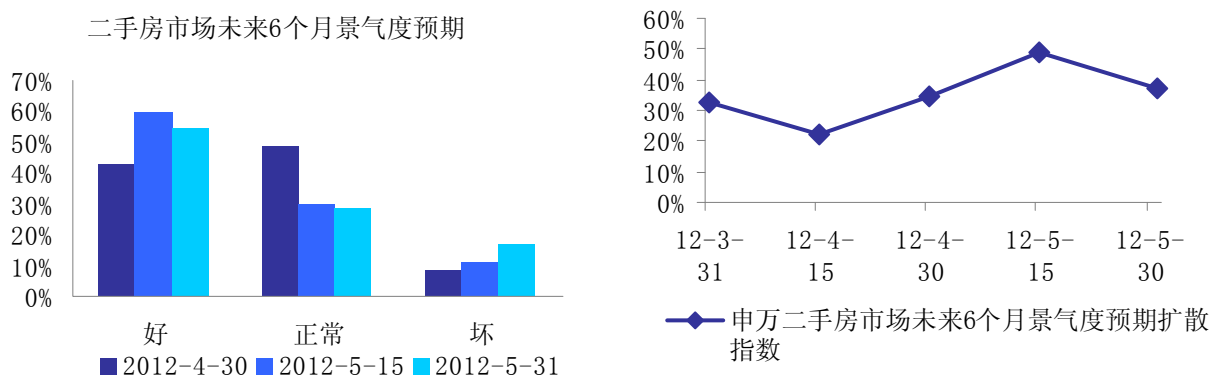
资料来源：申万调研指数；

图 5：5 月下半月二手房市当前场景气度及变化



资料来源：申万调研指数；

图 6：5 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化



资料来源：申万调研指数；

2.2 汽车经销商：5 月下半月销售略有改善，库存环比略降

● 结论：5 月下半月的订单环比扩散指数保持了上半月上升的趋势，但幅度并不是很大。库存环比扩散指数在上期抬头之后又恢复了略微下降的趋势。尽管销售回暖，但经销商样本仍普遍反映市场整体状况不景气，且一半以上经销商样本认为当前行业景气度不好，这一比例是今年以来的最高，说明经销商信心指数在显著下降，当前景气度扩散指数在上半月的提升没有得到持续。

● 5 月下半月样本的订单环比指数持续了上半月的上升态势，部分经销商样本反映目前是销售的旺季，但是仍有一半的样本订单数是环比下降的，同比下滑幅度更大。在折扣方面，70%的样本都表示有销售折扣，其中有一半的样本折扣力度在加大，折扣大部分是厂商和经销商共同让利，但除少部分地区外，销售拉动效果并不明显。更多的经销商样本反应库存环比下降，上半月库存环比扩散指数上升的趋势没有得到保持。超过一半的样本认为当前汽车市场状况不好，消费者观望现象较普遍。

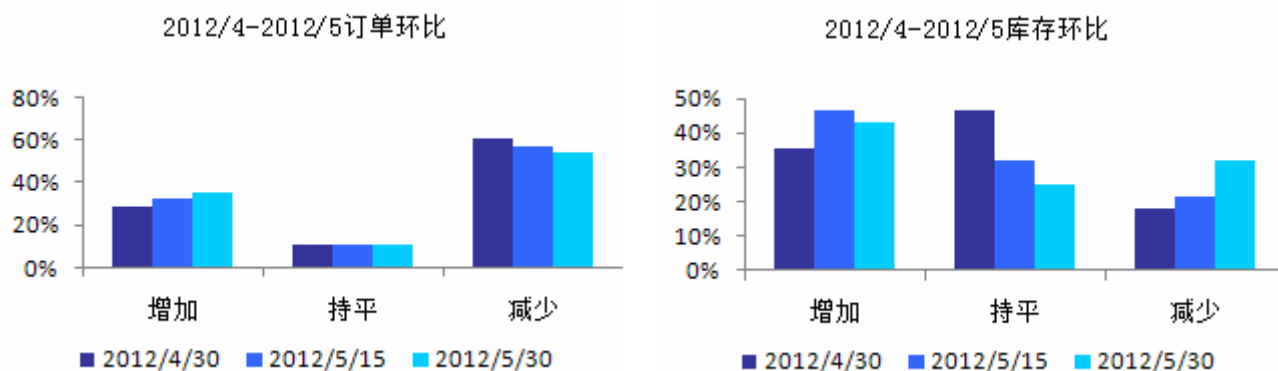
● 本月的地区差异比较明显，东部地区订单环比扩散指数较上半月有大幅度的上升，西部地区保持不变，而中部地区则有较大幅度下降。库存环比扩散指数变化的地区差异不太显著，东部持续下降，中部和西部均保持在较高的水平。其中，东部的江苏、浙江、广东等地区，中部的安徽、湖南等地区的样本大部分表示订单环比上升，但是上升幅度基本在 10% 左右。这些地区的库存环比出现分化，大部分是不变或下降。而天津、山东、广州、山西、陕西、河南等地区订单环比下降，其中河南、广州等少部分地区的样本反映下降幅度比较大。

● 自主品牌接近 80% 的经销商样本表示订单环比下降，且有接近一半反映库存环比下降，自主品牌的订单环比扩散指数略微上涨，但明显无力扭转今年 3 月以来持续下滑的趋势，库存环比扩散指数波动下行，绝大部分经销商样本反映景气度较差，即使加大折扣力度也没有拉动销售。德系车的情况略微好些，不到一半的样本表示订单环比下降，但是下降的幅度普遍较大，基本在 20% 以上，而上涨幅度则仅为 10% 左右。德系车整体订单环比扩散指数有较大幅度的上升，库存环比扩散指数则大幅下降，有经销商反映，虽然下半月订单更多，但利润较大的高端车卖的反而少了，因此并不认为目前汽车市场处于景气的状态。日韩系车订单环比逆转大幅上涨，因此库存环比大幅下降，销售状况已经开始超过美系车，成为仅次于德系车的畅销车系。美系车在本期调研中表现较差，是唯一一类订单环比扩散

指数下降的车系，且下降幅度很大，同时库存环比上升，即使有车展也没能对销售起到很大的促进作用。

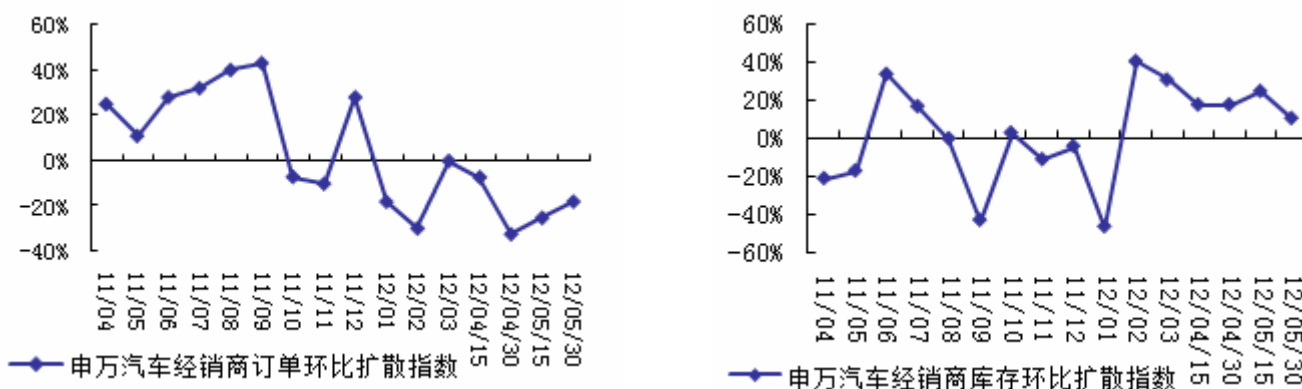
● 对当前汽车行业景气度调研结果显示，认为好和不好的样本数均比上期增多，相比而言认为行业不景气的占比超过 50%，行业悲观情绪较上期明显增多，这与本期订单环比扩散指数上升的现象有一定的矛盾，主要是因为订单环比上涨幅度并不大，而下降的幅度大得多。对于未来六个月汽车行业的景气度，经销商样本普遍持谨慎乐观的态度，只有不到 15% 的样本认为未来景气会变差，主要是因为国家出台了 60 亿的小排量汽车补贴，能在一定程度上振奋汽车市场，拉动消费。但是经销商也表示，由于惠及车型较少、车价较低，对该政策的效果不能报太大希望。

图 7: 汽车行业订单环比持续回暖，库存环比略降



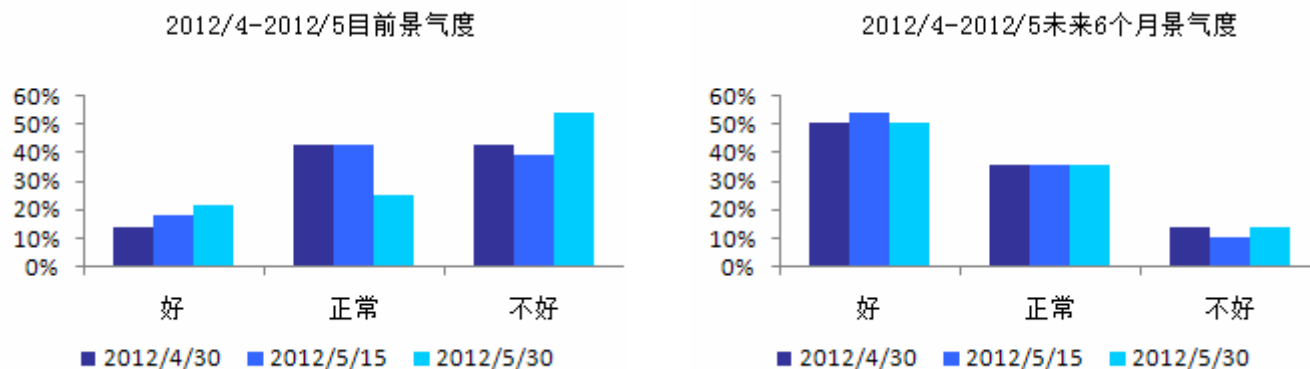
资料来源：申万调研指数

图 8: 汽车行业订单、库存环比扩散指数变动



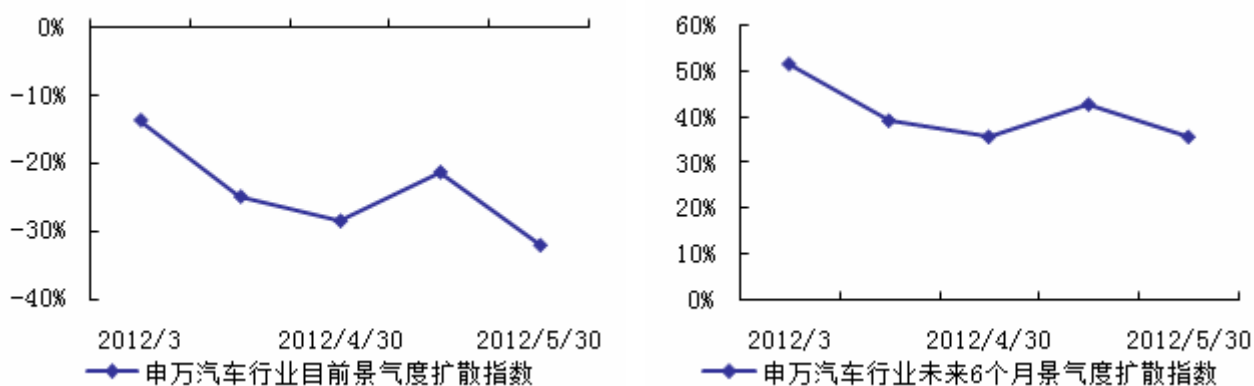
资料来源：申万调研指数

图 9: 汽车经销商对当前和未来景气度判断



资料来源：申万调研指数

图 10: 汽车经销商当前和未来景气度扩散指数均下降



资料来源：申万调研指数

2.3 家电经销商：销量环比扩散指数回落，库存环比持续下降

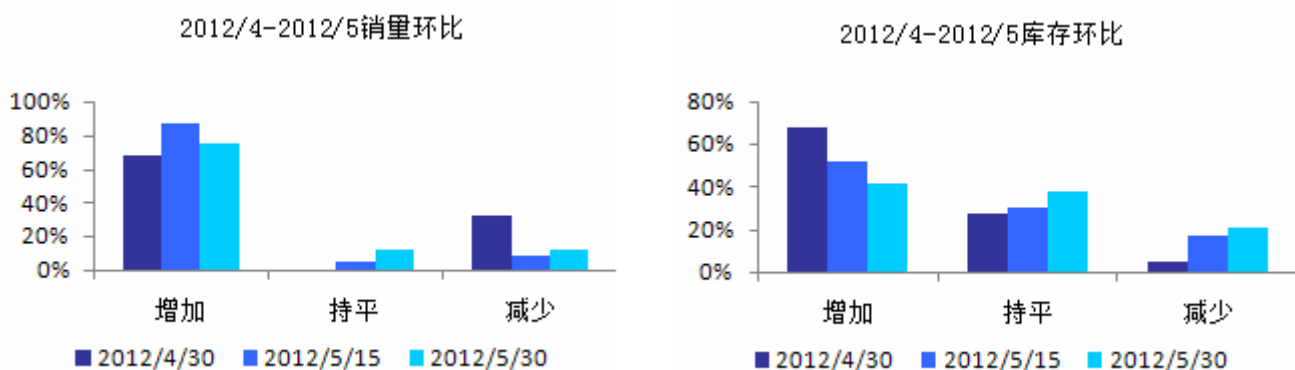
● 结论：在经历了3月以来家电销量的强力反弹之后，尽管仍有大比例调研样本反映销量环比上升，但这部分样本数较上期减少，导致5月下半月的销量环比扩散指数逆转向下。五一促销活动拉动的销售基数较大可能是主要原因之一。在库存方面，反映库存环比上升的样本数不到一半，较上期略微减少，因此库存环比扩散指数保持了下降的态势。尽管临近夏季销售旺季，但大部分经销商表示目前存货量已经足够，无需再为夏季备货。当前景气度扩散指数略有下滑，表明经销商认为目前市场状况并未好转，但是未来6个月景气度扩散指数大幅度上扬，主要是国家出台的节能家电补贴政策给家电经销商打了一剂强心针。

● 分产品类别来看，空调和冰箱表现非常出色，大部分的经销商样本反映这两类产品销量环比上升。相比而言彩电表现平平，只有不到六成的样本反映彩电销量环比上升，主要是因为彩电的季节性不是很明显，表现中规中矩也在情理之中。受销售刺激，有一半左右的经销商样本增加了空调和冰箱的库存。相比而言，增加彩电库存的样本就少了很多，只有不到 20%。

● 分地区来看，东部地区和中部地区的销量环比扩散指数仍处于波动震荡过程中。西部地区的扩散指数维持在较高水平，但因样本数有限，其变化情况可能不具有代表性。库存方面，东部地区的库存环比扩散指数继续下滑，中西部地区变化不明显。**浙江、河北、广东等东部地区以及中部的江西、安徽等地区**销售形势较好，经销商反映销量、库存环比双增长。**湖北、吉林等地区**销售环比下降明显，特别是彩电的销量环比下降很大，同比下降更多。经销商反映在 5 月初促销活动结束后，销售迎来淡季是情理之中，消费者需求短时间内不会有太大的增加，持币观望现象较多。**上海、江苏等地区**的销量环比出现分化，应该与这部分地区家电市场相对饱和，消费者需求变化不明显有关。

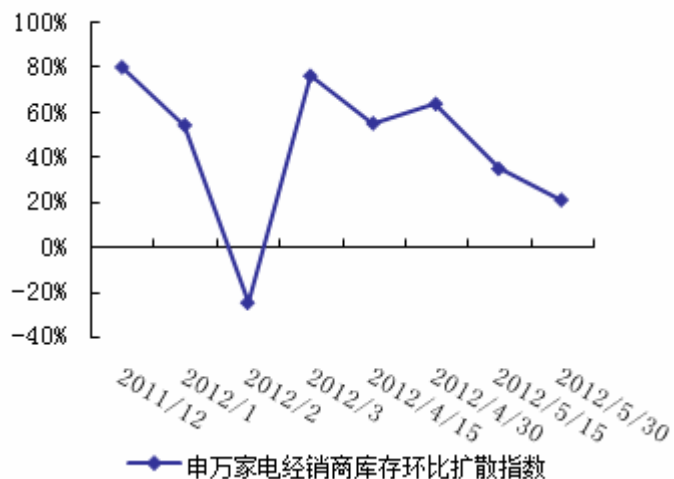
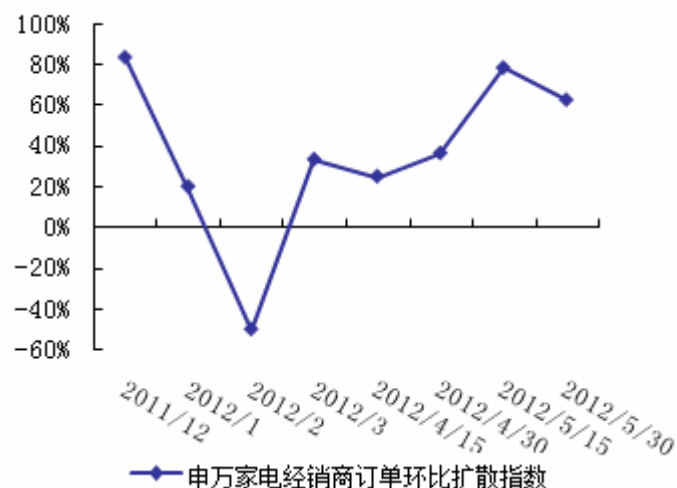
● 超过一半的调研样本表示目前家电行业的景气度不好，特别是与去年同期相比，且样本数比上期更多，因此当前景气度扩散指数下降。对于未来六个月家电行业景气度的估计，超过六成调研样本表示景气度会好转，主要是因为国家出台的节能家电补贴政策能对市场起到刺激作用。但也有经销商样本表示对这一补贴政策不能寄予太多希望，其作用应该不会比去年家电下乡政策促进作用更明显，不能盲目乐观。

图 11: 家电销量环比逆转下行，库存环比持续下降



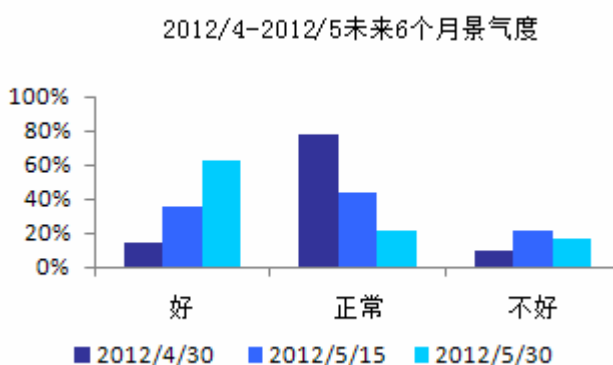
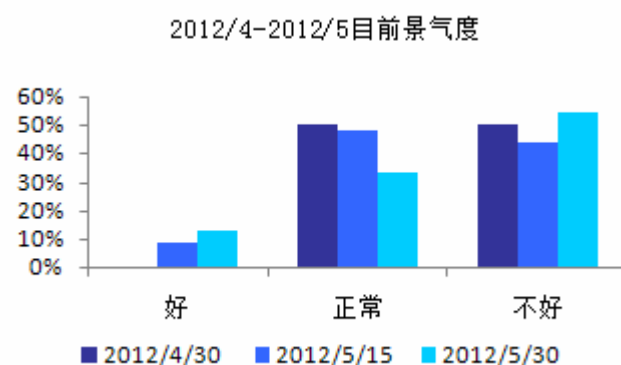
资料来源：申万调研指数；

图 12: 家电调研销量环比和库存环比扩散指数变动



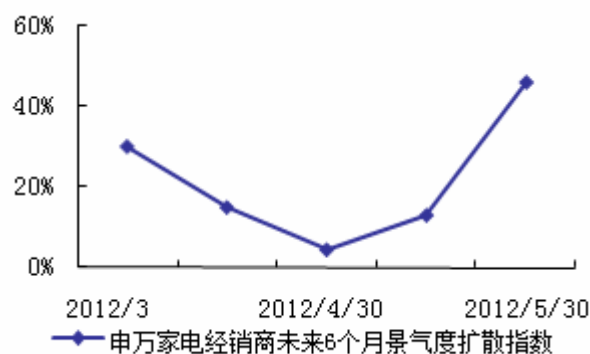
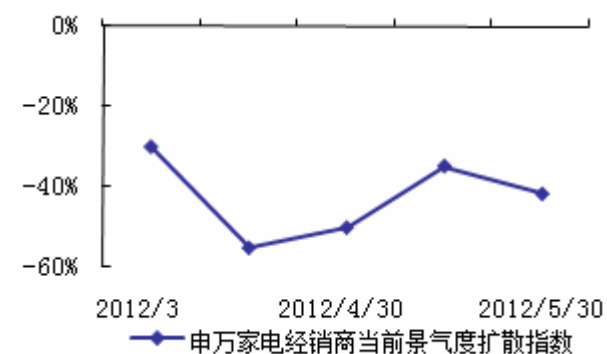
资料来源：申万调研指数。

图 13: 家电经销商目前和未来 6 个月景气度判断



资料来源：申万调研指数。

图 14: 家电经销商目前和未来 6 个月景气度扩散指数变动



资料来源：申万调研指数。

2.4 机床经销商：需求方资金压力问题比较突出

- 结论：五月份下半月市场表现较上月所有反弹，目前市场需求主要以中小企业为主，部分地区下游需求方反映资金压力偏紧。近期的货币宽松政策短期效应不明显，政策红利效应仍需时日。

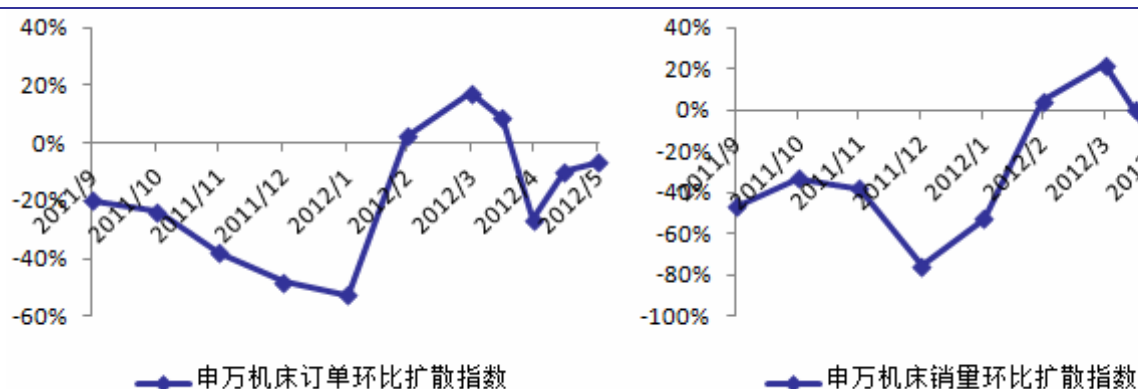
- 调查结果显示，五月下半月的订单量及销量环比增加都较四月份有一定幅度反弹；同时订单量、销量申万扩散指数没有延续下滑趋势，出现反弹拐点。目前，大部分经理人反映市场主要需求还是来自于中小私营企业，汽车及工程机械制造商订单较少，齐二等大型机床生产商市场表现表现不尽如人意，部分经理人期待国家对核电产业的投入或拉动行业需求。

- 现在行业景气度指标反映：有 50%的经理人认为目前的市场表现不尽如人意，经理人认为市场需求后劲不足，部分经理人也反映了客户资金压力较大的问题。未来 6 个月行业景气度指标反映：看好未来行业景气度的比例有小幅上升，近期银行准备金率的下调增加了经理人对于未来市场表现的期待，但近期效果还不明显。

- 根据经理人的看法，机床行业目前的表现主要有以下原因，一是目前大部分的市场需求还是来自于中小私营企业，加上需求方的资金偏紧压力没有实质性缓解，市场需求仍然比较平淡。二是部分经理表示，机床主要依赖于大型制造业及国家重点项目投资的拉动，目前国家政策趋于谨慎，加上整个市场经济的低迷，导致市场整体需求乏力。

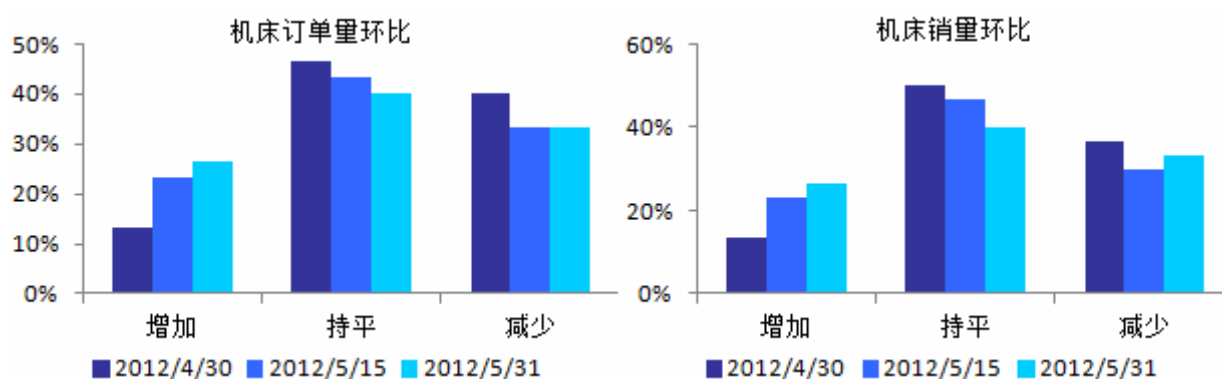
- 关于市场方向，经理人主要持以下两种观点：近期国家释放出了一些政策宽松信号，信贷资金流动性的增加会缓解制造业的资金压力，这将会带动一部分的机床市场需求，但政策红利效应仍需时日；国家的政策导向仍然较为谨慎，对于军工及航天业的投资长期仍然比较看好，但短期期待较低。期待政府换届选举后会有一些行业扶持或刺激性政策出台，但今年应该还是以平稳过渡为主。

图 15: 机床行业申万订单量、销量扩散指数



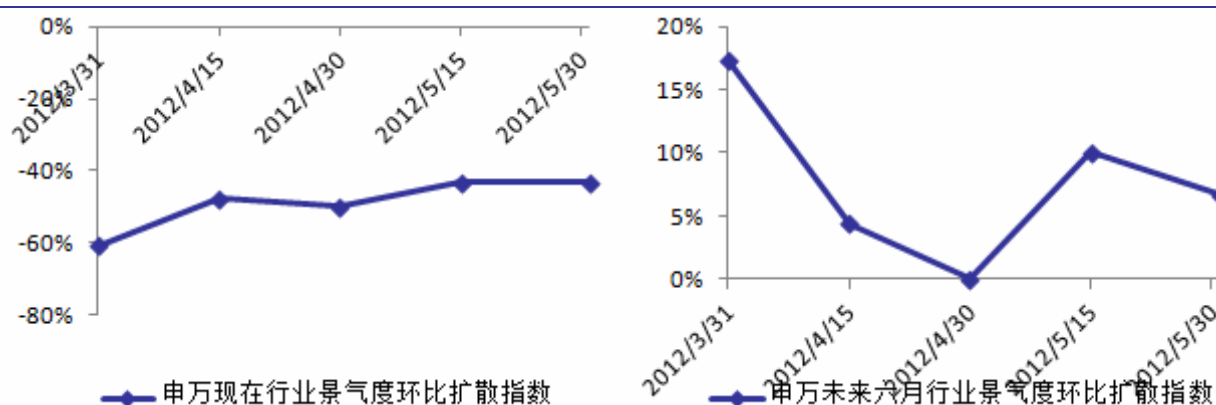
资料来源：申万调研指数

图 16: 机床行业订单量和销量变动趋势



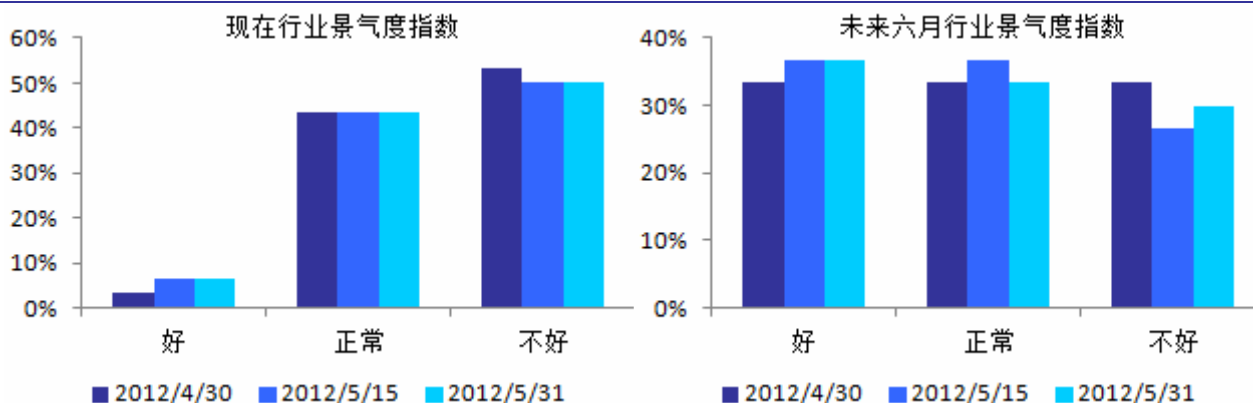
资料来源：申万调研指数

图 17: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 18: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势



资料来源：申万调研指数

2.5 工程机械经销商：市场需求增速放缓，下半年市场期待不高

● **结论：**五月下半月工程机械订单量增速有所放缓，矿山、基建及房地产的开工率较低，导致部分地区市场需求不足，后期市场或增长乏力。部分期待 18 大会议之后市场或有利好性政策消息。

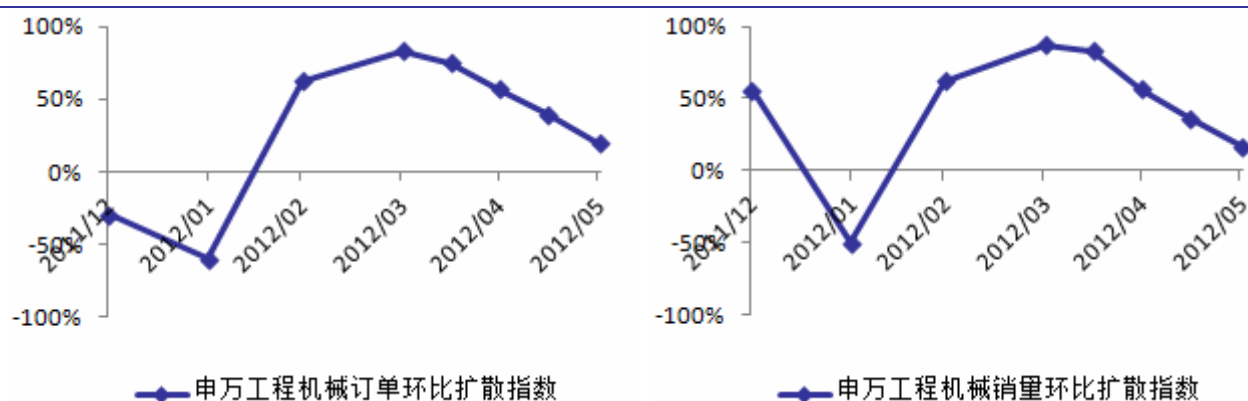
● 五月下半月的订单量及销量增幅有所放缓，两者的环比增加均为 50% 左右，较上月同期有较大幅度的下滑。市场反映，东部城市化建设趋于饱和，市场对于挖掘机、推土机等土方机械需求下沉；西部地区开矿、基建需求较大，整体市场表现好于东中部地区，但开工率较低问题比较突出，未达到市场预期，大部分经理人对于下半年市场走势判断较为谨慎。

● **现在行业景气度指标反映：**与上月同期相比，看好目前市场表现经理人比例有所下降。80% 的经理人认为目前市场表现一般或正常，接近 09 年同期水平。未来 6 个月行业景气度指标反映：基于本月中旬国家下调存款准备金率的宽松信号，看好未来 6 个月市场表现经理人比例有小幅上升，但部分经理人认为 4000 亿的存贷流动资金带动工程机械行业需求效果甚微，短期内还是以平稳小幅波动为主。

● **对于市场方向，**经理人主要持有以下观点：大部分经理人认为，2012 年上半年市场应该是维持目前平淡的状态，年底前的市场基调基本确立，短期不会有大的波动，部分经理人认为 18 大换届选举后市场或有政策利好消息期待；另一方面，少数经理人认为，由于目前西部地区的开矿率的增加，以及西安等地地方项目的增加；另外近期国家也有一些宽松政策的出台。下游市场的需求在下半年还是会有所上升的，但时间应该会在 9 月份之后。

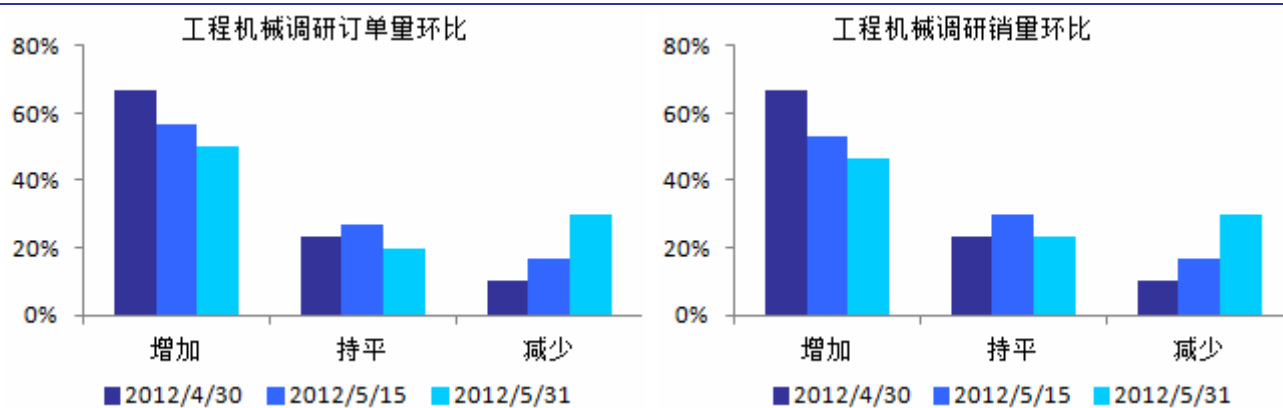
● 市场发展原因，众多经理人提到：下游市场需求的下沉，使得中西部地区的基建、水利、开矿等潜在需求较大，但潜在需求转化为实际需求可能仍需时日。另外，短期的宽松信号是否能持续，市场仍持观望态度，转化为市场表现也需要时间。国际市场尤其是欧元区未来发展的不确定性，加速了整个市场的悲观情绪，外部需求短期内不会有大的改善。

图 19: 申万订单量、销量环比扩散指数



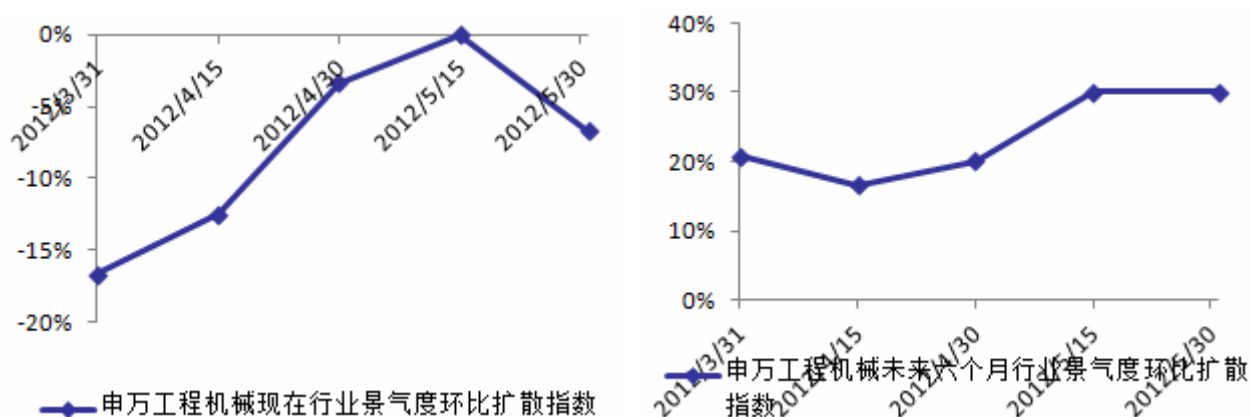
资料来源：申万调研指数

图 20: 工程机械行业订单量、销量环比变动趋势



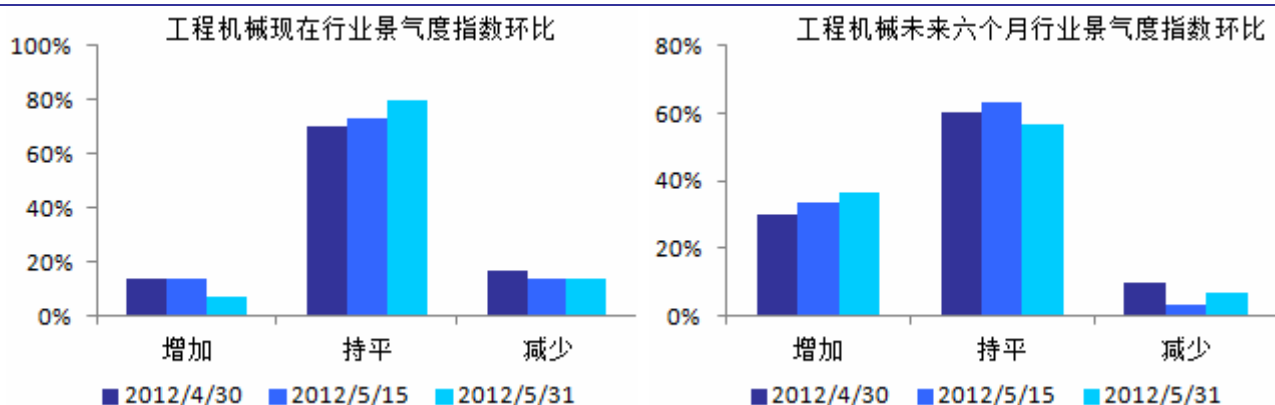
资料来源：申万调研指数

图 21: 工程机械现在及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 22: 工程机械现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势



资料来源：申万调研指数

2.6 铜贸易商：下游消费差强人意，铜价下跌空间不大

● 结论：5 月下旬，铜价倒挂问题仍然存在，期货市场套利机会减少。现货市场仍然受到下游开工率不足的影响，订单量和销量均不如往年。

● 5 月下旬情况基本与上旬一致。原本调研对象认为铜价的进一步下跌会刺激下游消费，订单量会环比上涨，但是结果差强人意。虽然投机需求

尚可，但是下游厂商购买力度不如预期，实体需求不及往年，主要因为下游厂商自身订单量不足。

● 从库存方面来看，除了小部分公司因为资金和产量增加的原因而增加备库外，大部分公司仍是减少库存或者零库存。库存降低的原因有以下 2 种：一是下游消费和开工皆不理想导致调研对象不敢备库，按订单量采购；二是因为近期期货市场机会减少，用来套保套利的头寸量减少，导致库存处于低位。

● 铜价目前仍然呈现倒挂趋势。大都调研对象对铜价走势偏空，认为铜价仍然会下行，但是下跌空间有限，主要因为前期利空消息均已释放。

● 当前行业景气度调查表明，几乎所有对象认为下游消费糟糕导致行业订单量和销量不理想。大部分公司表示下游开工率低是主要原因。即使下游厂家开工，但是其自身订单量减少导致了其备货意愿不强，影响了行业不景气。而出口需求受欧债危机影响，持续低迷，导致部分公司销售重点从出口转内销。

● 对于未来行业的预判，大都公司对接下来的旺季均持谨慎态度，表示行业真正改善的时间点要在第四季度。今年全年实体需求应该不会超过往年，后期的景气情况要以政府给予投资政策的力度来加以判断。

图 23：5 月下旬铜库存环比情况

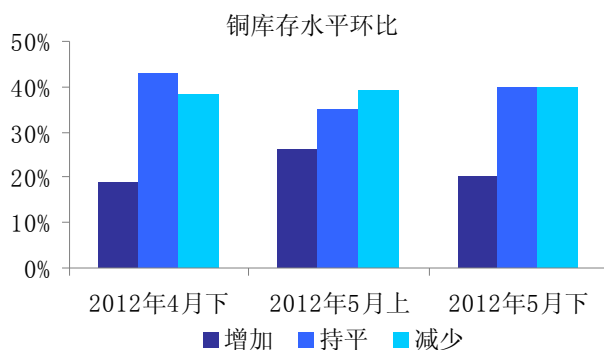
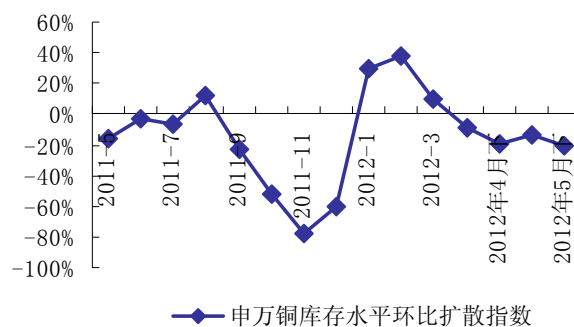


图 24：铜库存水平环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 25: 5 月下旬铜订单环比情况

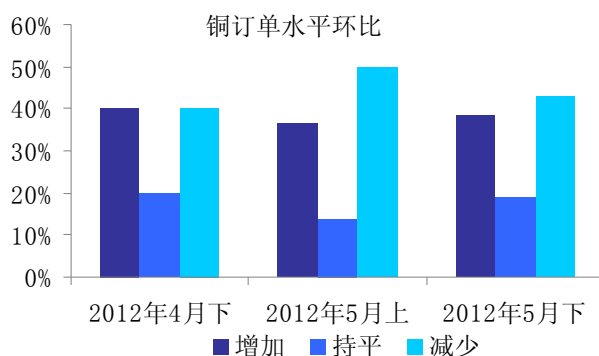
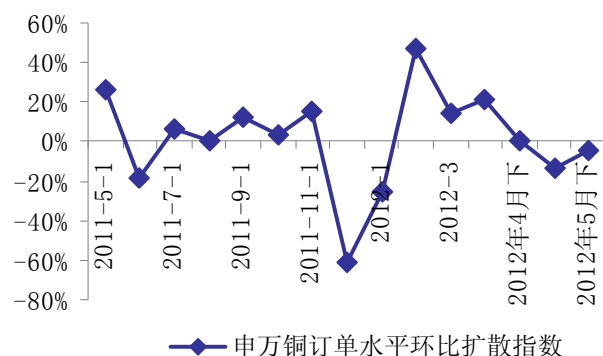


图 26: 铜订单水平环比扩散指数



资料来源: 申万调研指数

图 27: 铜行业当前景气度情况。

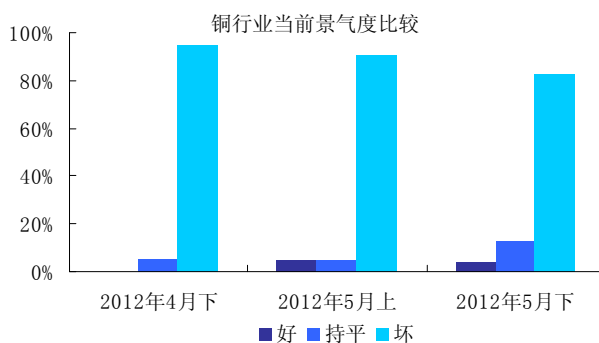
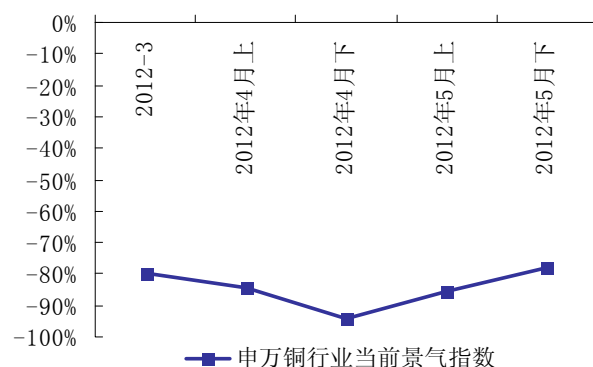


图 28: 铜行业当前景气指数



资料来源: 申万调研指数

图 29: 铜行业未来景气度情况。

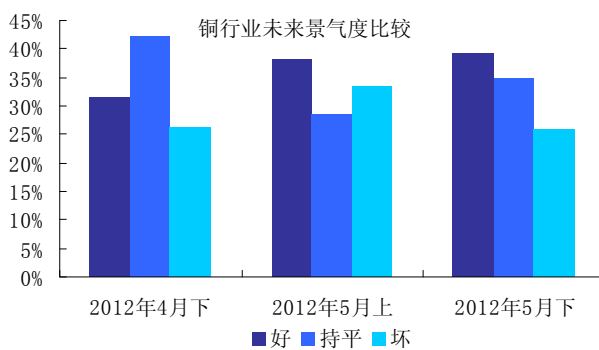
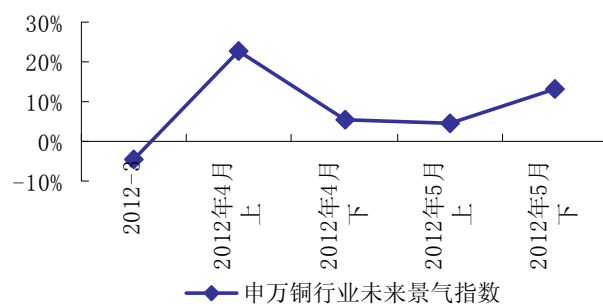


图 30: 铜行业未来景气指数



资料来源: 申万调研指数

2.7 公路货运：药品等消费类需求渐长导致该类货运量上升，铁路运价上调或刺激未来公路货运量

● 结论：5 月下旬货运量环比减少的公司仍占多少。整车和零件类货运量仍下滑，而医药、茶叶等消费品货运量上涨。

● 5 月下旬，大都货运公司的货运量未见明显改善，仍是下滑占多数。部分调研对象反应，货运量减少或持平的部分原因是季节性因素，行业处于淡季。但是同期相比，今年货运量偏低，主要因为经济环境不理想。

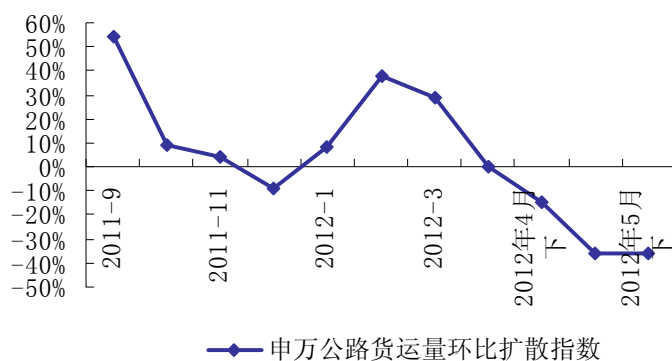
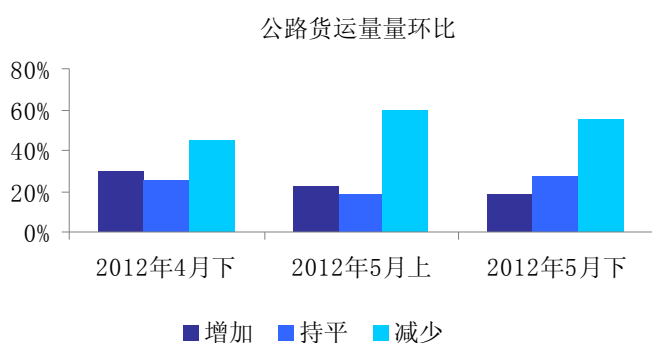
● 汽车行业处于淡季，整车、零件类的货运量延续上旬走势，继续下滑。部分调研对象反映，医药、保健品、茶叶等消费品需求回暖导致此类物品的货运量上涨。出口方面，受欧美经济影响，货运量仍然下降。部分公司表示，上海、广州等大城市线路的货运情况尚可。而偏远乡镇和城市的线路货运量下滑明显。

● 几乎所有调研对象表示公司运价未变动。虽然燃料油价格下降，但是幅度不如前期几次油价的涨幅，大都公司未来仍将维持现有运价。也有小部分公司表示，由于合同签订运价是随油价变动，未来会有下调运价的可能。

● 有调研对象反映，铁路运价上调可能会给后期公路货运注入强心针，未来下半年的行业情况或得到改善。铁路运价的上调，会将部分需求从铁路转向公路，货运量会逐步上涨。

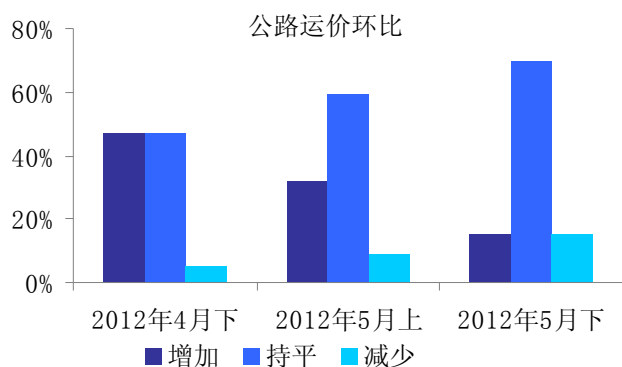
图 31：5 月下旬公路货运量：环比减少的公司数增长

图 32：公路货运量环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 33: 5 月下旬公路运价调研情况



资料来源: 申万调研指数

图 34: 公路运价环比扩散指数

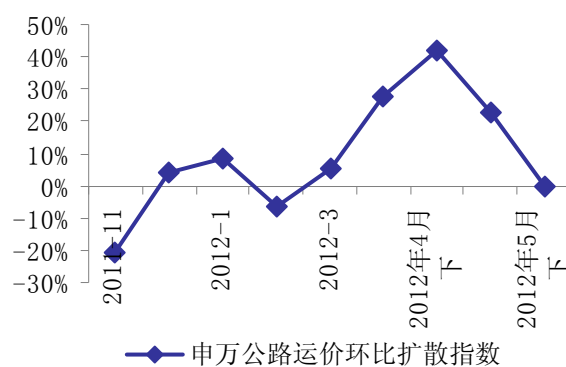
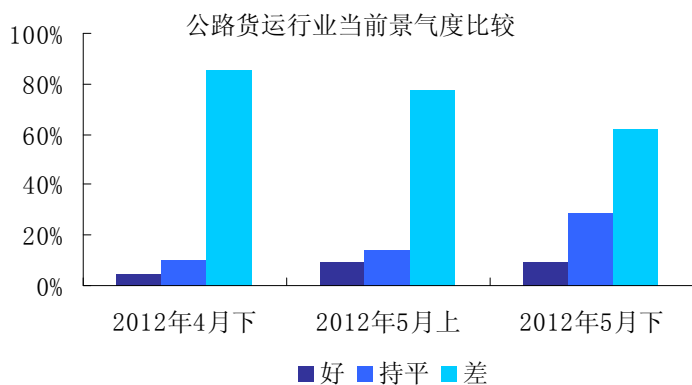


图 35: 公路货运当前景气度情况



资料来源: 申万调研指数

图 36: 公路货运当前景气指数

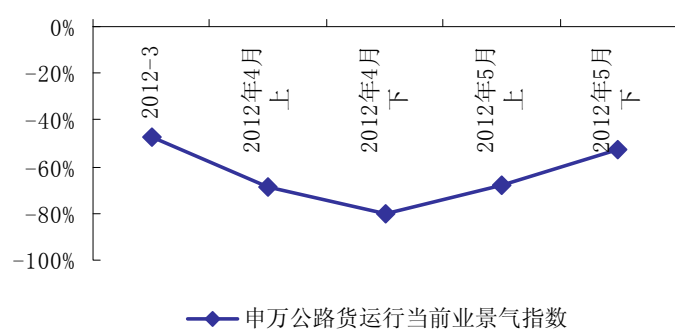
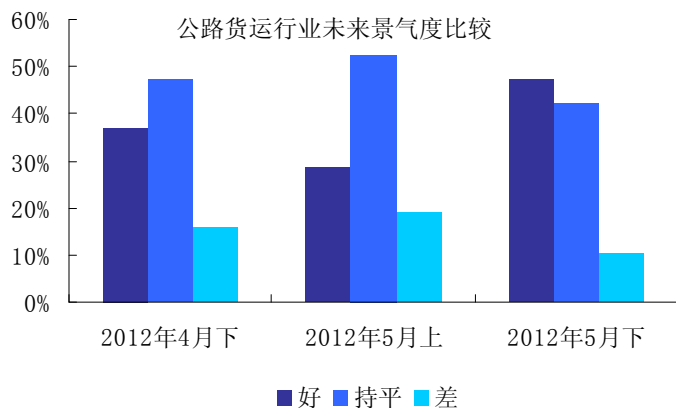
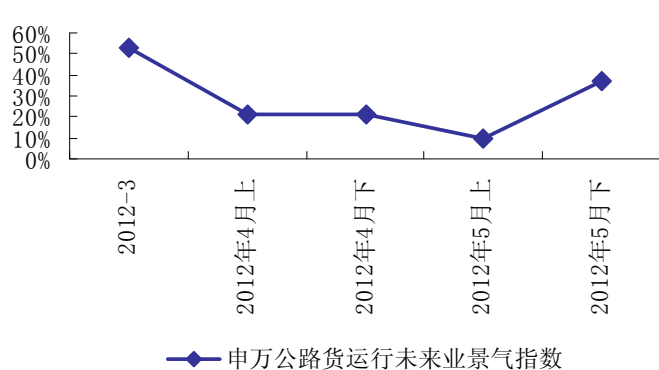


图 37: 公路货运未来景气度情况



资料来源: 申万调研指数

图 38: 公路货运未来景气指数



2.8 出口货代：集装箱货运量略有萎缩，运价高位运行，业内认为后续上涨乏力。

● 结论：受外部需求以及运价影响，5 月下半月出口货运量相比上半月略有萎缩。经过 5 月月初的一次大幅上调之后，运价已经运行于历史性的低位，但是从 5 月份第三周开始，大部分航线的运价都进行了回调，该变化表明，运价连续的上涨已不具备可持续性。

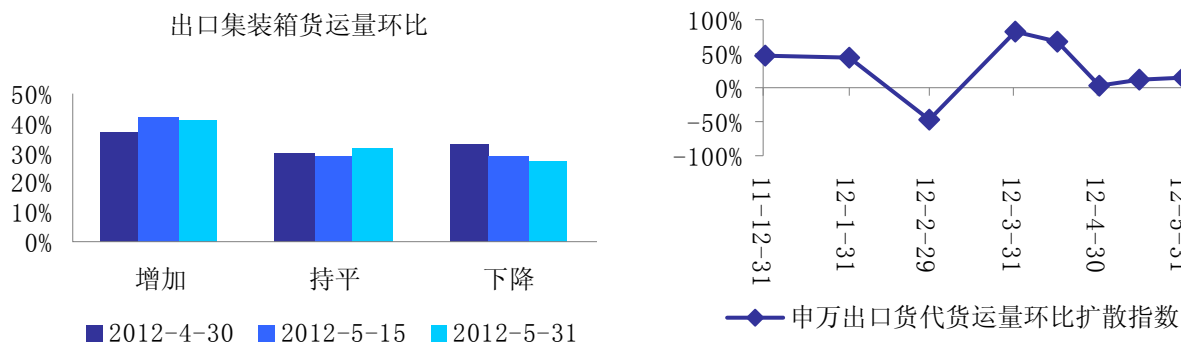
● 5 月下半月，集装箱货运量略有萎缩，客户委托量也增长乏力，与上半月保持持平。受访者反映，货运量的萎缩主要是外部大环境的不景气造成的，另外，在高位的运价下，很多出口货主的经营情况不容乐观，甚至出现亏损出货的情况。

● 今年以来，国内外主要船公司连续上调运价，特别是 5 月初的一次全线调价，已经把运价提到历史性的低位。出口企业在外部需求萎缩，运价高位运行的情况下，生存状况堪忧。从市场的反映来看，船公司也意识到了连续提价的不可持续性，从 5 月份第三周开始，运价的上涨势头已经得到遏制，各航线的运价都有所回调。不过从 5 月整体来说，近洋线和远洋线报价都高出 4 月不少。虽然包括长荣在内的部分船公司通知 6 月份将再次提价，受访者对于能否提价成功表示怀疑。

● 5 月下半月仓位利用率有所降低，单从调研结果来看，无法判断船公司是否有加仓的行为，不过有受访者表示，长荣有新船投入使用。虽然今年各大船公司增加大量新交付的运力，不过为了保住运价，各大船公司一直控制有效运力的投放，甚至减速航行以造成供应紧张。

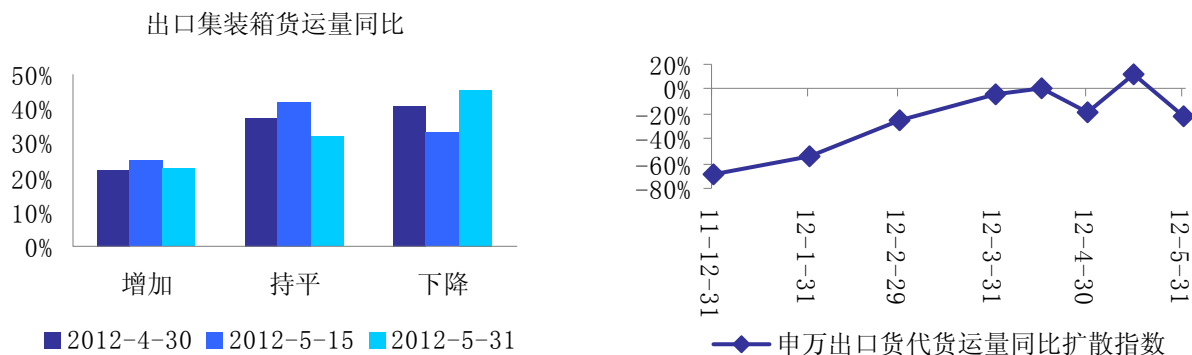
● 总体来讲，运价对于出口的冲击在 5 月下半月有所体现，加上外部需求的萎缩，出口货代市场的景气度指数有所下滑，受访者表示期望国家能对出口行业进行政策扶持。

图 39：2012 年 5 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势



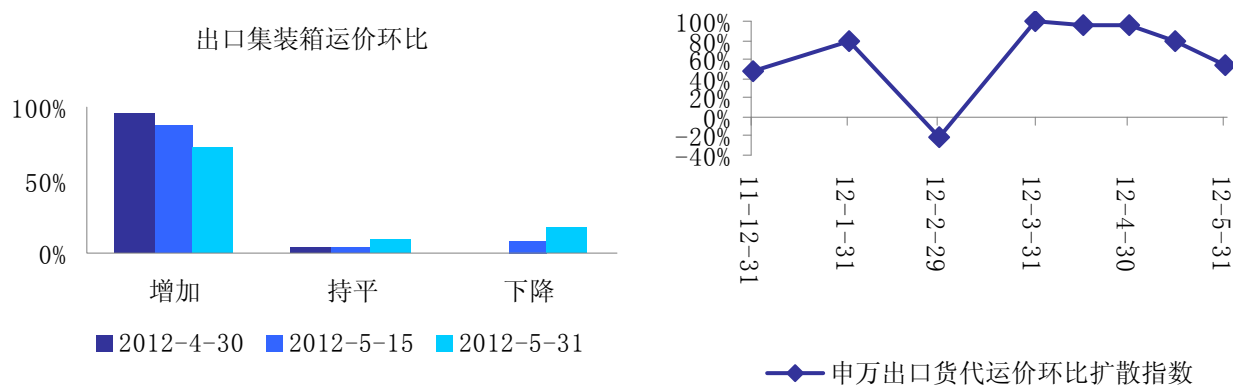
资料来源：申万调研指数；

图 40：2012 年 5 月下半月集装箱海运出口货运量同比变化趋势



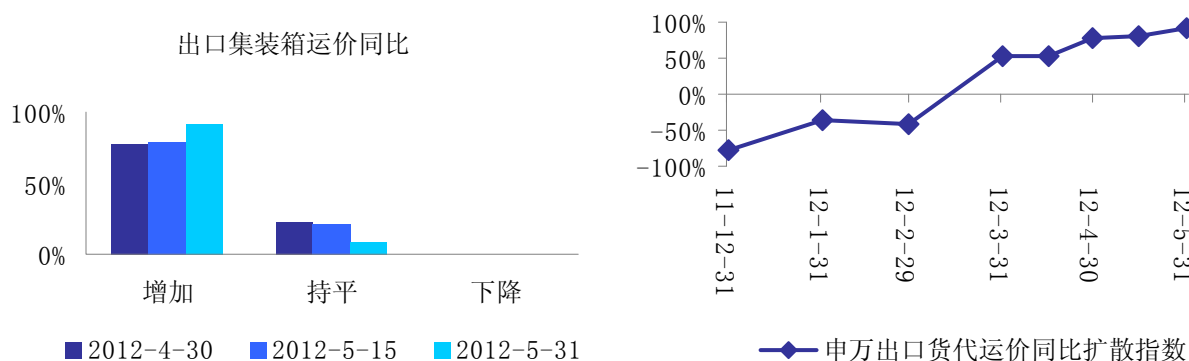
资料来源：申万调研指数；

图 41：2012 年 5 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势



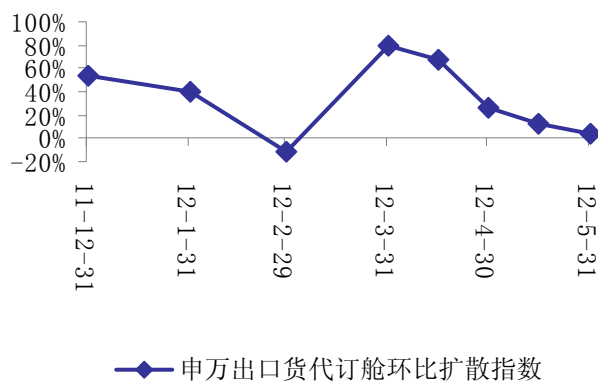
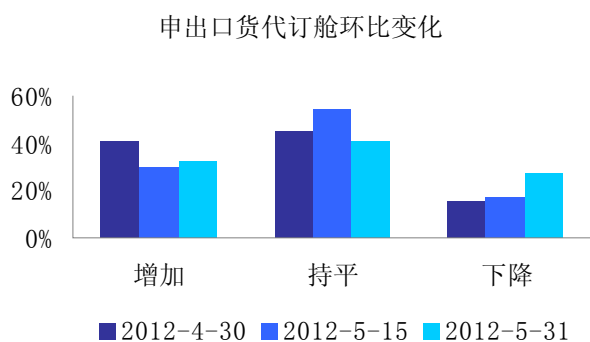
资料来源：申万调研指数；

图 42：2012 年 5 月下半月集装箱海运出口运价同比变化趋势



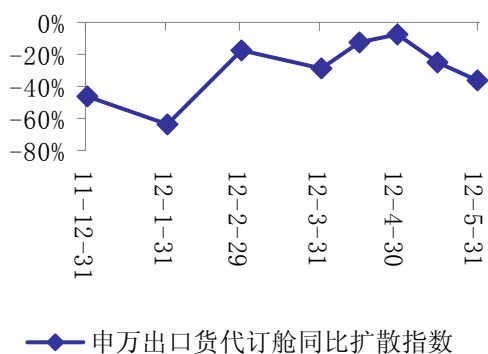
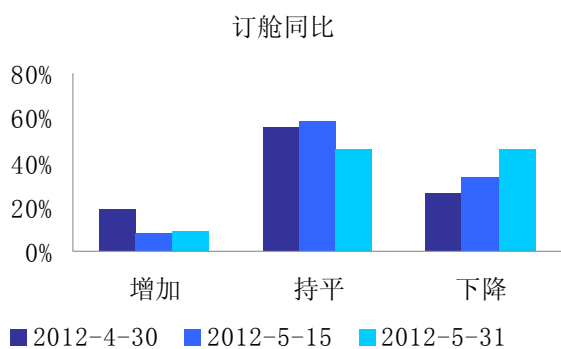
资料来源：申万调研指数；

图 43: 2012 年 5 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势



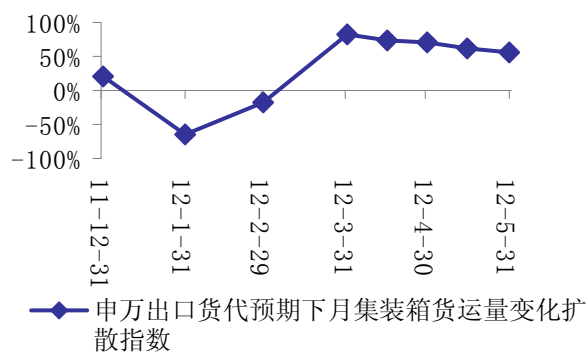
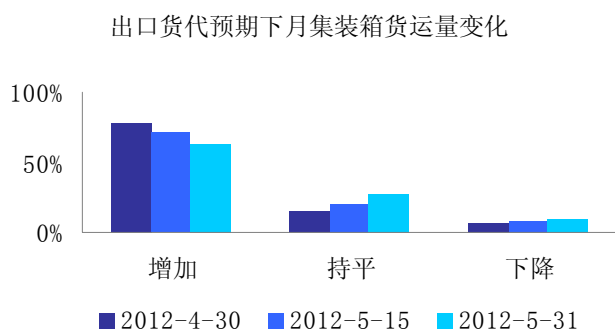
资料来源: 申万调研指数;

图 44: 2012 年 5 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 45: 2012 年 5 月下半月预期下月货运量变化趋势



资料来源: 申万调研指数;

图 46: 2012 年 5 月下半月预期下月运价变化趋势

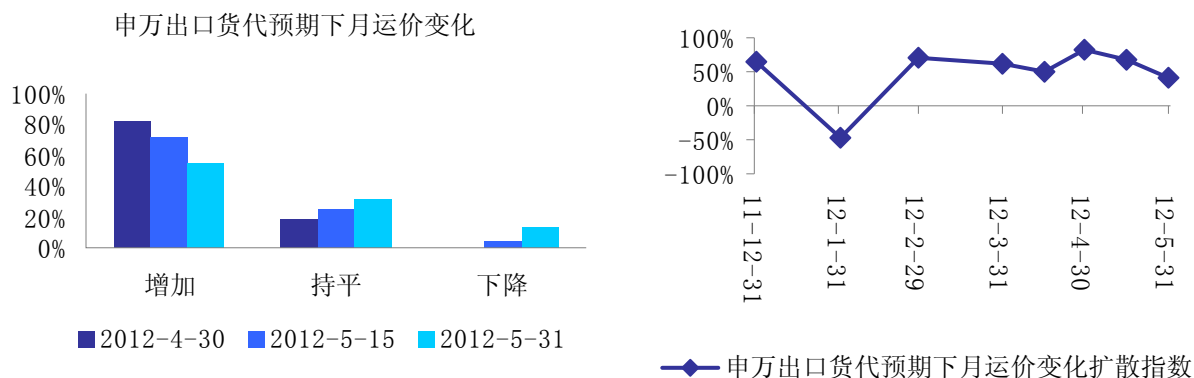


图 47：2012 年 5 月下半月出口货代市场当前景气度变化

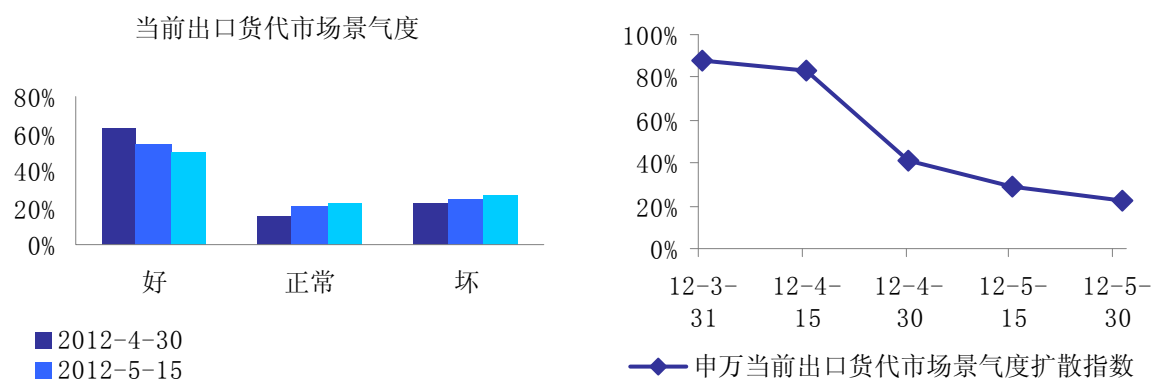
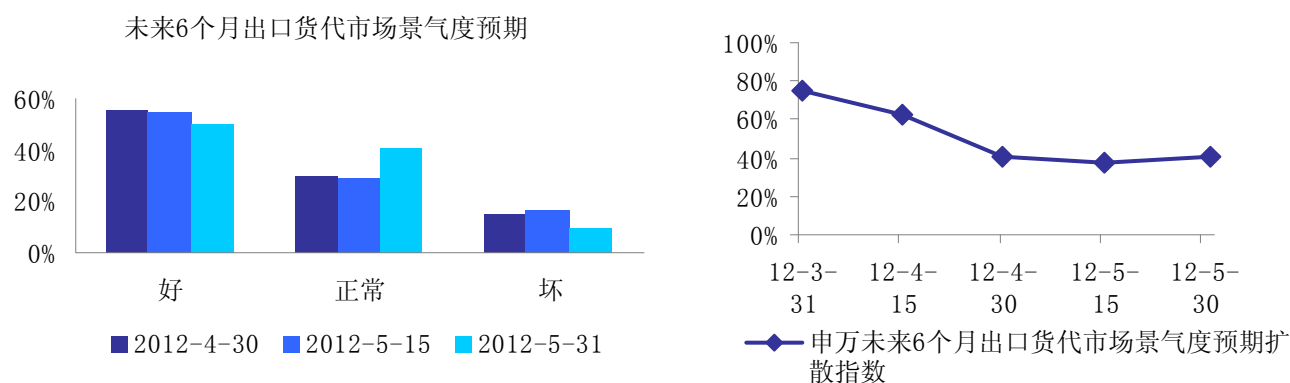


图 48：2012 年 5 月下半月预期未来 6 个月市场景气度变化



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，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。