

调研综指返正，旺季需求逐渐体现

——9 月下半月申万调研指数报告

相关研究

调研综指低位徘徊，终端需求依然无起色 2012-9-14

调研综指继续小幅回落，旺季真能旺吗？——8 月下半月申万调研指数报告
2012-8-29

调研综指略微回落，终端需求复苏弱于预期——8 月上半月申万调研指数报告 2012-8-16

调研综指反弹，需求环比降幅收窄——7 月申万调研指数报告
2012-7-27

证券分析师

陈康 A0230511090003
chenkang@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027
zhongjin@swsresearch.com

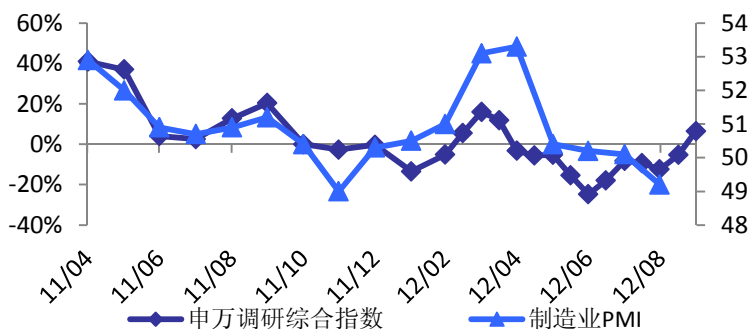
联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

感谢吴伟对报告的贡献

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>

- **调研综指：**9 月下半月申万调研综合指数上行略有加速，并自 4 月份以来首次返回正数区间，且接近 3 月下半月的高点，旺季需求回暖逐渐体现。表征社会库存水平的库存指数继续小幅反弹。
- **好的迹象：**旺季的需求终于开始有所显现，我们调研的多数汽车经销商表示订单环比上升。家电销售在彩电销售的带动下也有所回升。铜价上涨导致投机性需求增加。出口货量除了欧线继续低迷之外，其他航线都有所回升，圣诞订单也开始有所显现。即使是前期一直低迷的工程机械订单也出现季节性的企稳或反弹。公路货运企业受益于旺季需求的增长，货运量在快速消费品的带动下上升，汽车及配件、化工品、煤炭运量也都有所回暖。
- **不好的迹象：**二手房市场成交量环比 8 月份萎缩，“金九”未现。机床订单继续小幅下滑。钢材货运量也没有任何起色。家电、工程机械、铜贸易商、公路货运你、出口货代的多数调研对象表示订单或货运量少有超季节性的表现。
- **指数解读：**表征终端需求的申万调研指数接近 3 月底的高点，而表征制造业扩张水平的 PMI 指数即使在 9 月份反弹，其水平应该明显低于 3、4 月份的旺季。这意味着当前供给（生产）与需求的失衡应该小于上半年，申万调研库存指数表征的社会库存增长水平也处于较低位置，后期再次快速去库存的可能性相对较小。
- **景气度：**在当前景气度随着旺季的深入而波动走高的同时，对未来景气度的预期则逐渐走低，当前销售情况持续差于往年使越来越多的经销商对未来的预期变得谨慎。



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：二手房市场未见“金九”，“银十”或将继续平淡	8
2.2 汽车经销商：9月下旬订单环比上涨，日系车销量大幅下滑	11
2.3 家电经销商：销量略有反弹，预计十一销量爆发	13
2.4 机床经销商：糟糕情况仍在持续	16
2.5 工程机械经销商：9月工程机械销售季节性回升，不过需求依旧处于低位	18
2.6 铜贸易商：铜价上升投机量有所增加，下游消费旺季不旺	20
2.7 公路货运：货运量略有上涨，但是不如预期	23
2.8 出口货代：9月货运量环比季节性回升，基本面没有改善	25
附录：申万调研指数介绍与数据解读方法	28
1. 调研方法与频率	28
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

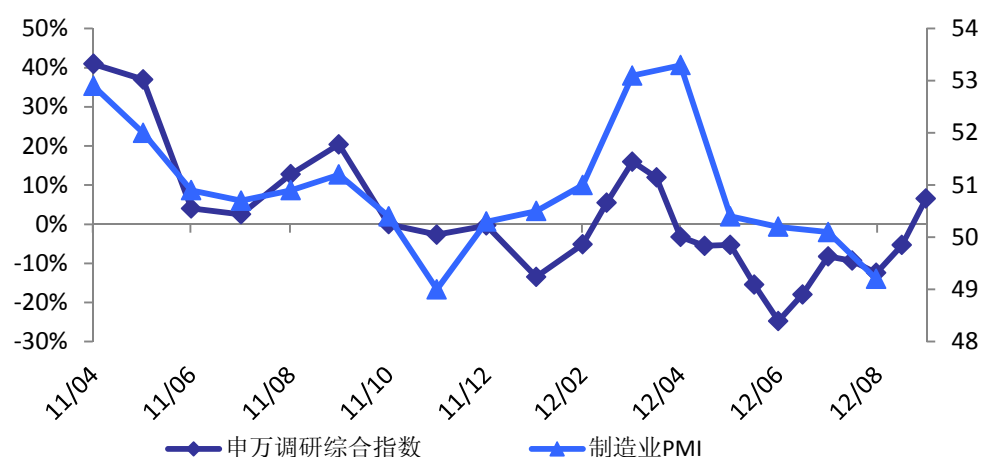
图 1: 9 月下半月申万调研综合指数重回正数区间	4
图 3: 库存指数继续小幅反弹	4
图 2: 9 月下半月调研综指数的表现依然弱于去年同期	4
图 4: 当前景气度指数与预期未来景气度指数的差距在收窄	5
图 5: 各个行业当前景气度	6
图 6: 各个行业未来 6 个月景气度	6
图 7: 9 月下半月二手房成交量环比变化趋势	9
图 8: 9 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势	9
图 9: 9 月下半月二手房成交价环比变化趋势	10
图 10: 9 月下半月二手房看房人气环比变化趋势	10
图 11: 9 月下半月二手房当前场景气度及变化	10
图 12: 9 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化	11
图 13: 汽车行业订单环比情况	12
图 14: 汽车行业库存环比情况	12
图 15: 汽车经销商对当前景气度判断	13
图 16: 汽车经销商未来景气度扩散指数	13
图 17: 9 月下旬家电行业销量情况	14
图 18: 9 月下旬家电行业库存情况	15
图 19: 家电行业目前景气度判断	15
图 20: 家电行业未来 6 个月景气度指数变化	15
图 21: 机床行业申万订单量、销量扩散指数	16
图 22: 机床行业订单量和销量变动趋势	17
图 23: 机床当前及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数	17
图 24: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势	17
图 25: 申万订单量、销量环比扩散指数	19
图 26: 工程机械行业订单量、销量环比变动趋势	19
图 27: 工程机械现在及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数	19
图 28: 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 29: 9 月下旬铜库存环比情况	21
图 30: 铜库存水平环比扩散指数	21
图 31: 9 月下旬铜订单环比情况	21
图 32: 铜订单水平环比扩散指数	21
图 33: 铜行业当前景气度情况。	22
图 34: 铜行业当前景气指数	22
图 35: 铜行业未来景气度情况。	22
图 36: 铜行业未来景气指数	22
图 37: 9 月下旬公路货运量: 环比减少的公司数增长	23
图 38: 公路货运量环比扩散指数	23
图 39: 9 月下旬公路运价调研情况	24
图 40: 公路运价环比扩散指数	24

图 41:公路货运当前景气度情况	24
图 42: 公路货运当前景气指数	24
图 43:公路货运未来景气度情况	24
图 44: 公路货运未来景气指数	24
图 45: 2012 年 9 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势	26
图 46: 2012 年 9 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势	26
图 47: 2012 年 9 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势	26
图 48: 2012 年 9 月下半月预期下月货运量变化趋势	27
图 49: 2012 年 9 月下半月预期下月运价变化趋势	27
图 50: 2012 年 9 月下半月出口货代市场当前景气度变化	28
图 51: 2012 年 9 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

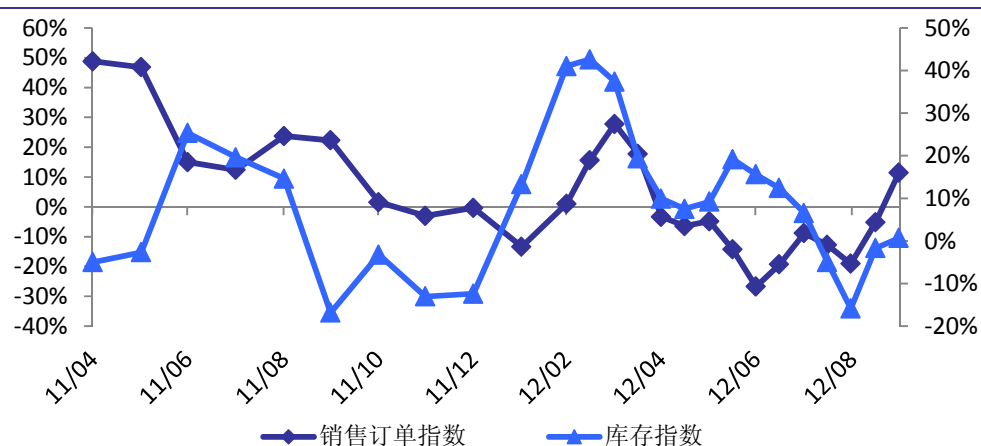
指数：9月下半月申万调研综合指数上行略有加速，并自4月份以来首次返回正数区间，且接近3月下半月的高点，旺季需求回暖逐渐体现。表征社会库存水平的库存指数继续小幅反弹。

图 1：9月下半月申万调研综合指数重回正数区间



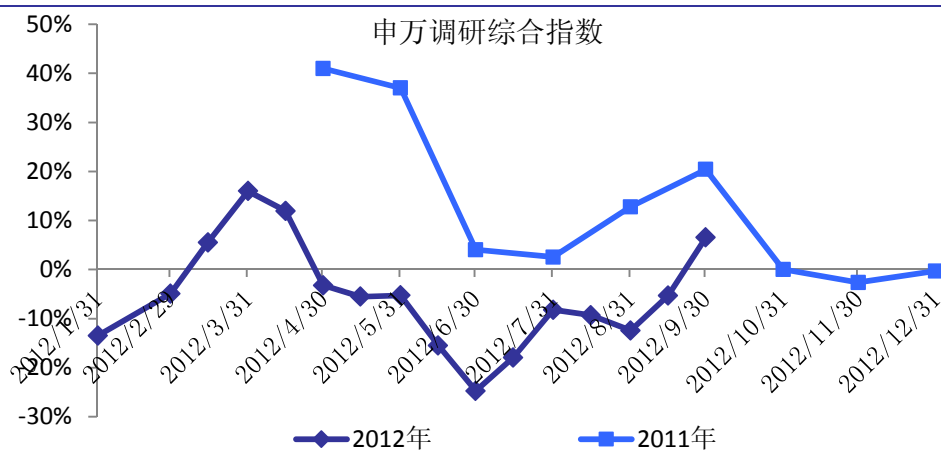
资料来源：申万调研指数

图 3：库存指数继续小幅反弹



资料来源：申万调研指数

图 2：9月下半月调研综指数的表现依然弱于去年同期



资料来源：申万调研指数

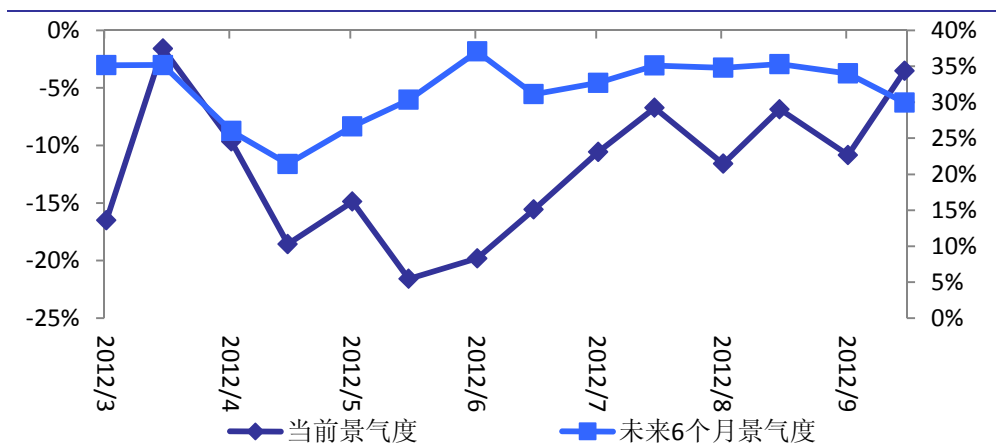
9 月下半月重要观察：旺季的需求终于开始有所显现，我们调研的多数汽车经销商表示订单环比上升，日系车销售的萎靡为其他车系做了嫁衣。家电销售在彩电销售的带动下也有所回升。铜价上涨导致投机性需求增加。出口货量除了欧线继续低迷之外，其他航线都有所回升，圣诞订单也开始有所显现。即使是前期一直低迷的工程机械订单也出现季节性的企稳或反弹。公路货运企业受益于旺季需求的增长，货运量在快速消费品的带动下上升，汽车及配件、化工品、煤炭运量也都有所回暖。

也有不好的消息。二手房市场成交量环比 8 月份萎缩，“金九”未现。机床的下游需求没有任何改善，订单继续小幅下滑。钢材货运量也没有任何起色。此外，家电、工程机械、铜贸易商、公路货运你、出口货代的多数调研对象表示订单或货运量少有超季节性的表现。

值得注意的是，表征终端需求的申万调研指数接近 3 月底的高点，而表征制造业扩张水平的 PMI 指数即使在 9 月份反弹，其水平应该明显低于 3、4 月份的旺季。这意味着当前供给（生产）与需求的失衡应该小于上半年，申万调研库存指数表征的社会库存增长水平也处于较低位置，后期再次快速去库存的可能性相对较小。

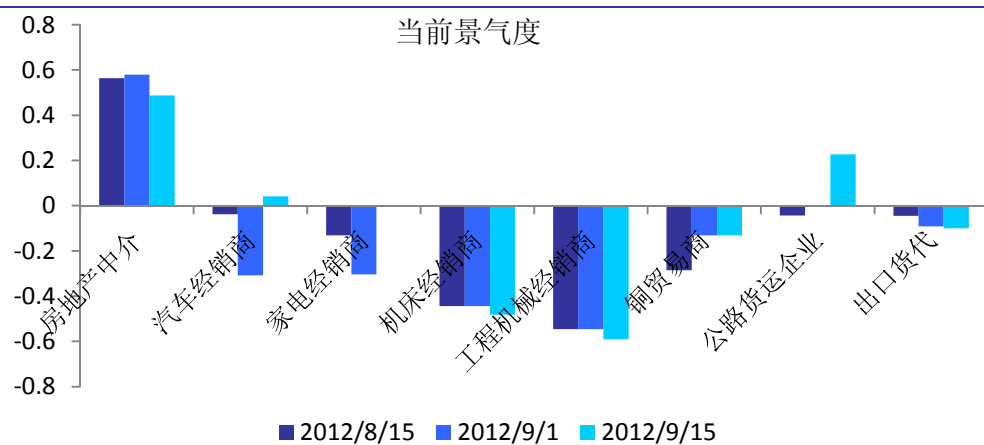
景气度：当前景气度指数接近 3 月底的高点，不过依然为负值。值得注意的是在当前景气度随着旺季的深入而波动走高的同时，对未来景气度的预期则逐渐走低，当前销售情况持续差于往年使越来越多的经销商对未来的预期变得谨慎。

图 4: 当前景气度指数与预期未来景气度指数的差距在收窄



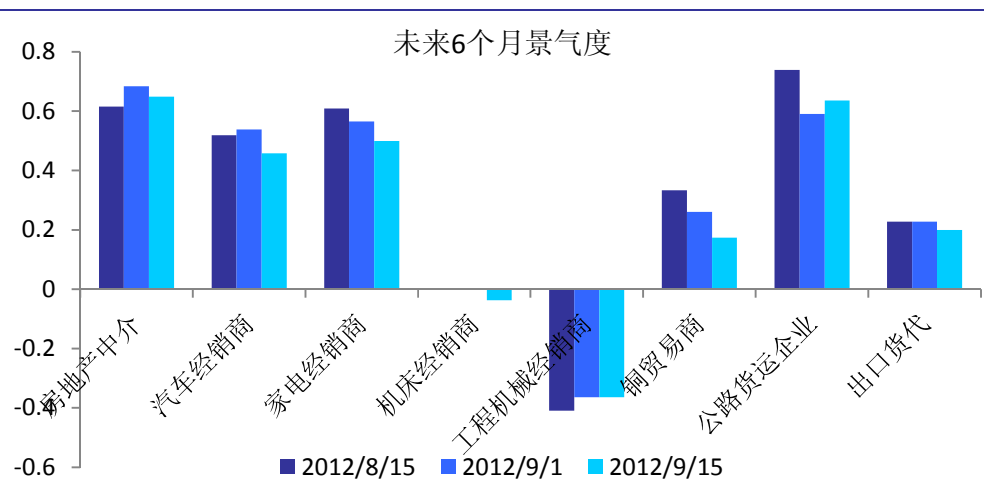
资料来源：申万调研指数；

图 5: 各个行业当前景气度



资料来源：申万调研指数

图 6: 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：9 月二手房未现“金九”。成交量环比 8 月份有所萎缩，人气略有回落，新房推盘的增加可能对二手房产生了分流，信贷政策偏紧可能对整体房屋销售产生抑制。由于置换性需求占比增加，整体市场购房热情不足。一线城市二手房供给仍然偏紧，二线城市则需求偏弱。二手房价走势较为平稳，北京二手房价在连续上涨后也开始企稳。

汽车：9 月下半月，除日系车外，其他车系的销量均明显上涨，当前景气度指数首次变正值。大部分调研对象反映库存环比和同比均上涨，主要因为 1) 日系车库存积压；2) 经销商为国庆假日主动备货；3) 厂商对经销商压力加大。有小部分经销商表示货源不足，供不应求，导致库存减少。有上游厂商指标任务的经销商折扣力度较大。

家电：9 月下半月，整体销量上涨，彩电销量上升幅度明显，经销商多表示销量上升属正常季节性且弱于去年同期。部分经销商表示，由于促销活动会集中在 9 月底至 10 月初，所以近期顾客观望和询价较多。大家均乐观预期销量“十一”假期期间销量会明显反弹。

机床：9 月份下游需求仍然没有看到任何改善，销量与订单数环比仍有小幅下滑，本次调研中，一些来自厂商的受访者表示企业已经停产，复工时间未定，还有部分经销商表示目前持续亏损，对于需求恢复毫无信心，行业悲观情绪非常严重。军工，航空航天等国家有稳定投入的行业外，几乎看不到任何行业的需求有改善。核电项目的重启和发改委密集批复的城轨建设项目可能在未来对于行业形成利好。当前的财务压力巨大，其下游的客户资金链普遍紧张，也造成了机床行业的回款难问题。

工程机械：下游基建和房地产项目开始陆续开工，对于工程机械行业带来一定拉动，一些地区的销量在经历了半年的下滑之后企稳回升，有受访者表示，以甘肃地区为例，8 月份全省挖机销量为 80 台，截止 9 月 25 号，销量已经突破 100 台，另外，土方机的销售也有所回升。不过大部分的受访者并没有因此对于市场表现出过多的乐观情绪，认为工程机械当前很难有超季节性特征的表现。本月去库存速度有所加快，但厂商依然处于限产去库存的状态。

铜贸易商：铜价上涨，导致投机需求增加，贸易量有所恢复，不过铜价上涨也抑制了下游厂商买货的意愿。多数公司依然不备库或主动减少库存，小部分公司的 9 月库存有所上涨，一是因为下游消费差导致库存积压；二是公司看涨铜价而多备库。上游厂商在国庆期间将继续生产。减产和停产的可

能性并不存在，有些生产厂商会在近期检修，可能影响局部或小范围地区的供给。

公路货运：9 月下半月，近半的调研对象表示货运量上升，但是幅度不如预想的那么大。食品饮料等快速消费品的货运量明显上涨。医药和家电类的货运情况保持稳定。汽车和零配件产品的货运量由于汽车旺季来临，其货运量略有回升，但是效果不明显。而钢材类货运量继续下滑，化工类货运量近期有所回暖，主要因为气温下降，适宜其运输。而煤炭类货运量也小幅上涨。运价基本保持平稳。

出口货代：9 月出口有所企稳，货运量环比略有增加。其中美线有小幅增长，中东线基本平稳，欧线依然疲弱。9 月货运量企稳主要是受季节性因素影响，圣诞节对于出口的促进作用逐渐有所体现。大部分受访者均表示出口的基本面未有明显改善。考虑到指定货运市场的表现，真是出口数据可能比我们的调研情况略好。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：二手房市场未见“金九”，“银十” 或将继续平淡

- **结论：**9 月下半月，二手房市场人气回落明显，成交量也相应萎缩；6,7 月份的市场井喷破坏了季节性特征，造成了当前的平淡，其中既环比的基数效应的原因，又有刚需和房源受到集中消化的原因，另外，前期火爆的市场也导致部分城市房价上涨，对市场心理造成影响。一线和部分二线城市而言，供给不足带来的影响相对较大，三，四线城市而言，需求不足则是制约成交的主因。据了解，9 月下半月的开发商放盘量增大可能对于二手房市场造成不小的冲击。

- 9 月下半月，二手房市场人气回落明显，成交量环比 8 月也相应萎缩，当前大多数受访中介表示今年“金九”完全没有得到体现，并不符合月初对于市场的良好预期。有受访者表示，是 6,7 月份的井喷行情破坏了季节性特征，造成了当前的平淡，这之中，既有环比的基数效应，又由于刚需和房源前期的集中消化导致当前旺季不旺的局面，另外，前期火爆的市场也导致部分城市房价上涨，对市场心理以及相对购买力造成影响。人气方面，据了解，9 月下半月的开发商放盘量增大可能对于二手房看房市场带来了负面影响。

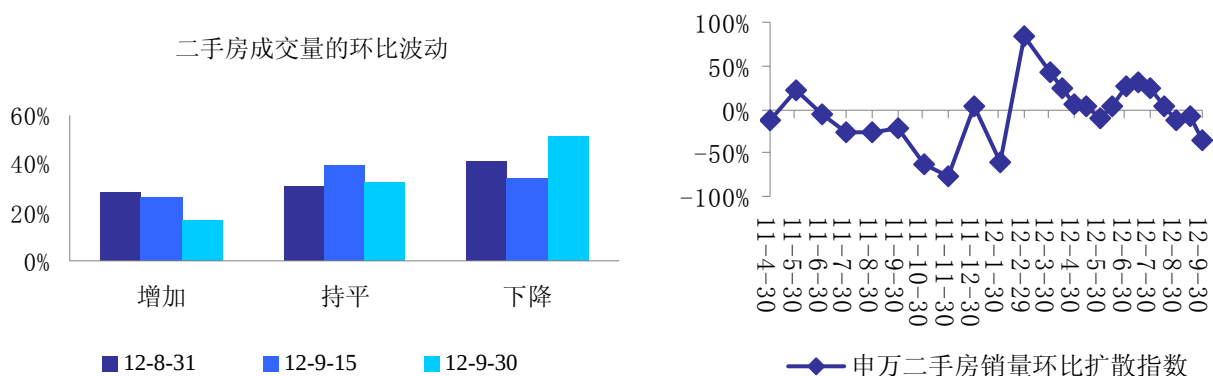
● 一线城市和部分二线城市而言，二手房市场需求仍然较大，但是需求结构有所变化，置换型的占比增加导致了整体市场的购房热情减少，供给不足也严重制约着成交量，相对来说，供给问题带来的影响更大。三，四线城市的房源供给也并不充足，不过相对来说，需求前期的过度消化所带来的影响更大。

● 房价方面，9月份二手房房价走势基本平稳，北京的房价在经历连续上涨之后开始企稳。

● 前期信贷放松对于房市也存在一定的正向刺激作用，不过银行对于信贷开始收紧，一些地区的银行甚至降低或者取消了优惠利率。

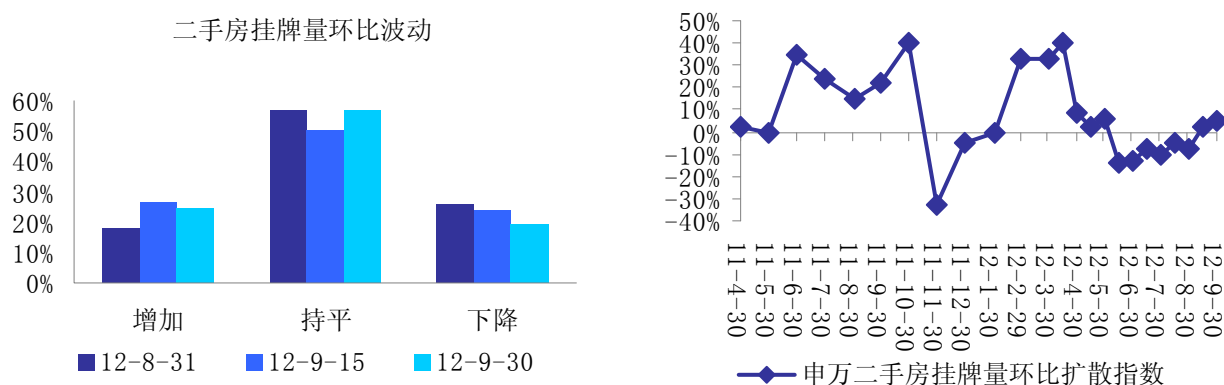
● 随着推盘力度的加大，预计未来一个月一手房市场的销量会有所放大，由于当前新推盘的房源中改善性户型占比较高，改善性需求的释放可能会增加二手房市场的供给，从而提高成交量。

图 7：9 月下半月二手房成交量环比变化趋势



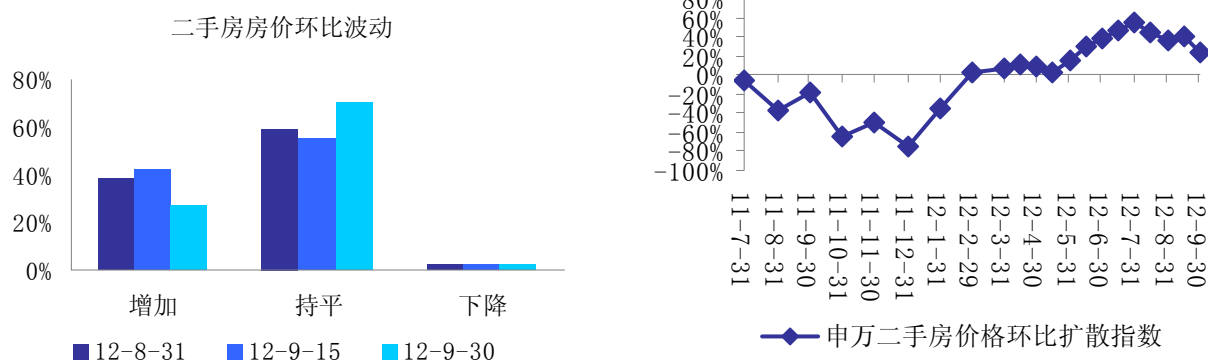
资料来源：申万调研指数；

图 8：9 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势



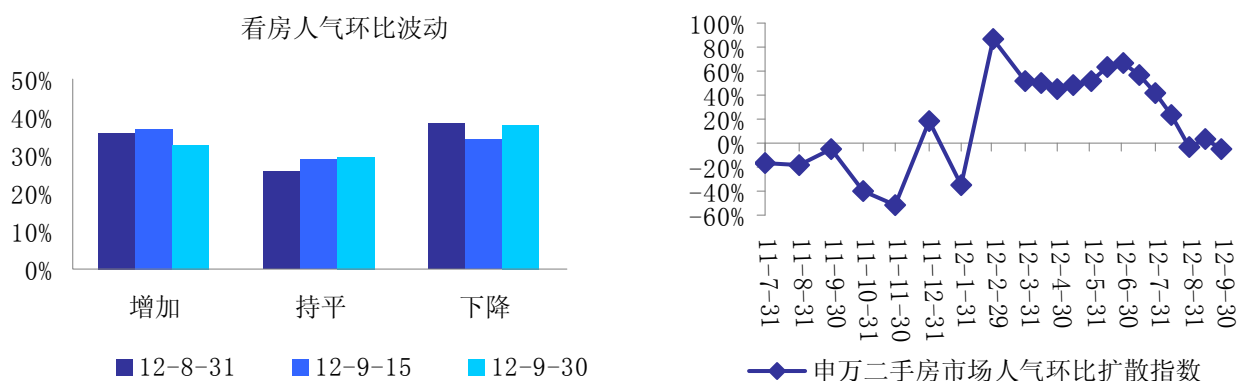
资料来源：申万调研指数。

图 9：9 月下半月二手房成交价环比变化趋势



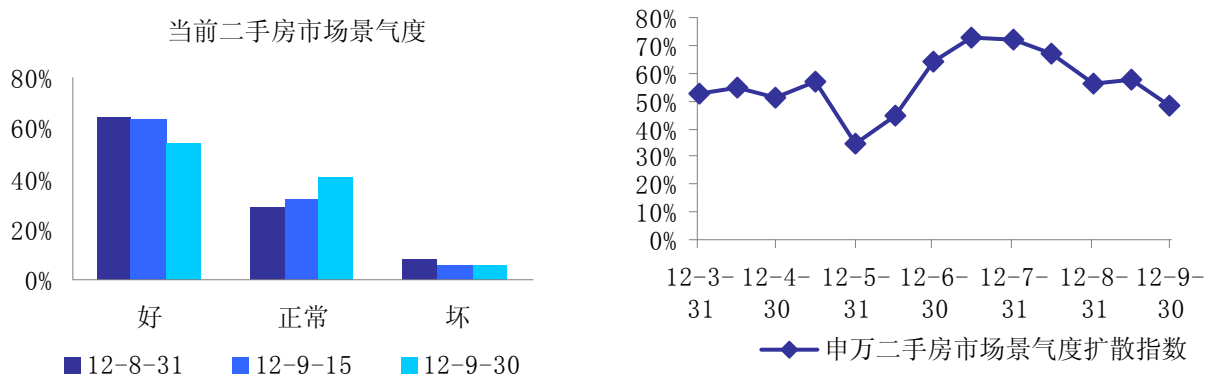
资料来源：申万调研指数；

图 10：9 月下半月二手房看房人气环比变化趋势



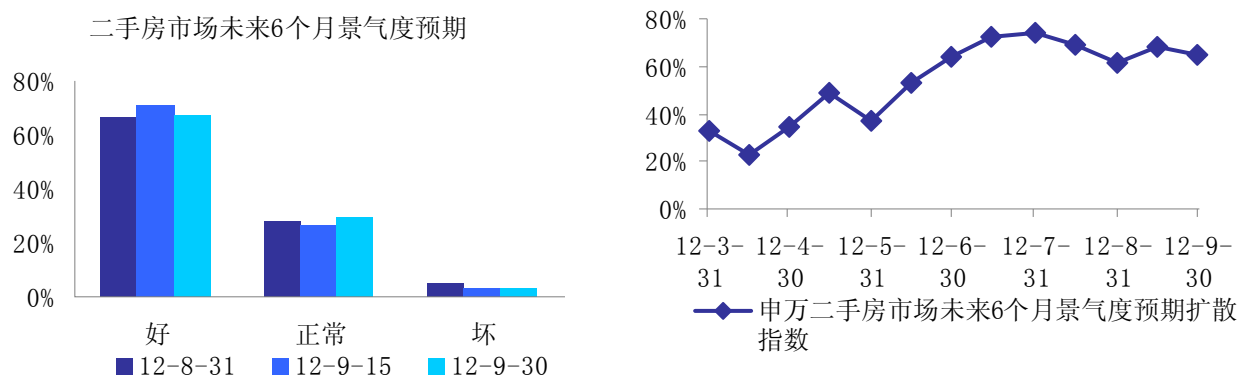
资料来源：申万调研指数；

图 11：9 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 12：9 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：9 月下旬订单环比上涨，日系车销量大幅下滑

● 结论：9 月下旬大部分非日系品牌的汽车经销商表示订单量明显上涨。由于“金九银十”，汽车行业步入旺季，整体销量稳步回升。

● 从下旬数据来看，除日系和与日本合资的车系外，其他车系的销量均上涨明显，部分调研对象表示订单量较去年同期也略有上涨，主要因为近期钓鱼岛事件升级所致。也有小部分调研对象表示，今年经济环境不如往年，且部分车型的需求已近饱和，所以 9 月订单情况不如去年同期。

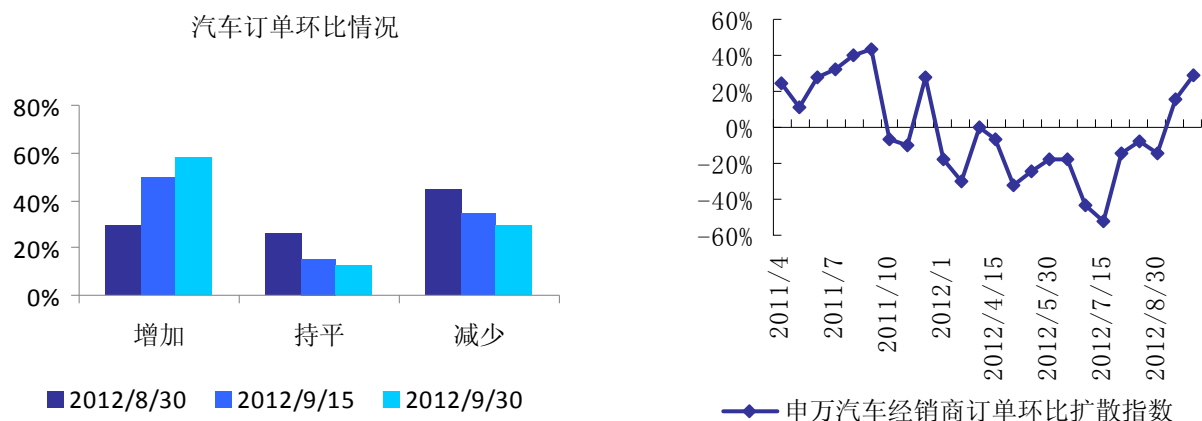
● 从库存来看，大部分调研对象反映库存环比和同比均上涨，有以下原因：1) 日系和与日本合资的车系库存上涨主要因为中日关系恶化，抵制日货情绪上升，使得库存积压；2) 预期国庆黄金假日的消费会增加，经销商主动备库迎合需求；3) 国庆期间，上游厂家对订单指标有所提高，经销商为完成指标而决定在长假集中冲量，所以加大进货量。总体而言，9 月库存上涨体现了汽车厂商对于国庆假期的重视和对 10 月销量的乐观预期。也有小部分经销商称，库存减少是因为货源下降，导致供不应求的局面。

● 从车系来看，自主、美系和德系汽车的订单量大都环比上涨。部分是旺季效应，另一部分是抵制日货情绪高涨，造成日系品牌客流分散至其他品牌。日系汽车 9 月订单量进一步下滑，所有调研对象表示由于中日关系恶化，销量环比和同比均呈现大幅下滑。日系汽车经销商大都预期，未来钓鱼岛事件会有所缓和，抵制情绪会有所收敛，不过订单量恢复的时间期限不好判断。

● 从当前促销情况来看,大部分经销商均有折扣优惠活动。有上游厂商指标任务的调研对象表示,折扣力度加大。而日系品牌经销商在营销战略上略有差异:部分调研对象加大折扣力度来挽留客源;而部分调研对象按兵不动,主要考虑抵制日货的情绪不退,折扣未必有效。

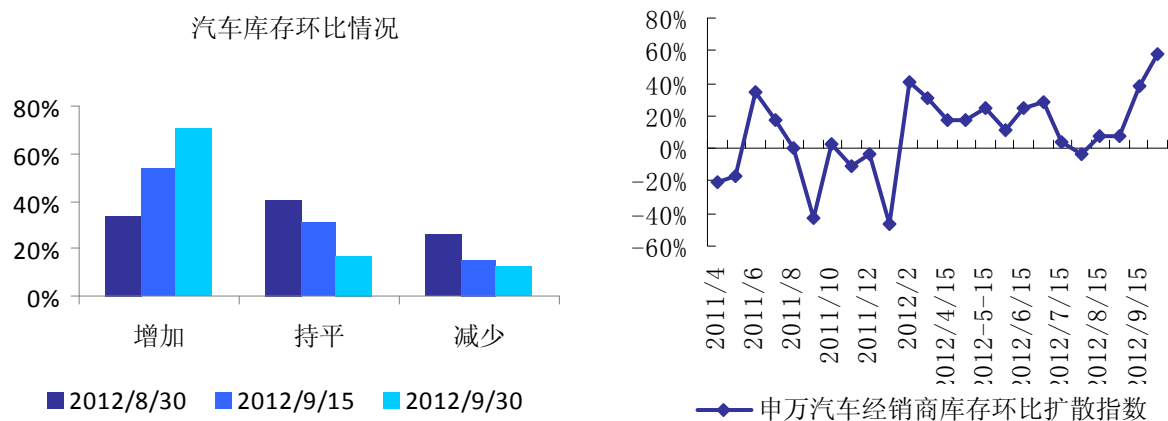
● 目前行业景气度扩散指数回升,首次为正数。由于汽车行业步入传统旺季,订单量明显好于前期,使得大部分汽车经销商认为行业情况有显著改善。相较于其他品牌的热火,日系汽车经销商却是处于寒冬,旺季不旺,甚至销量不如前期,商业环境不尽如人意。另外,未来行业景气度指数略有下滑,主要是受到日系经销商对未来中日关系的不确定性和今年全球经济下滑的影响。

图 13: 汽车行业订单环比情况



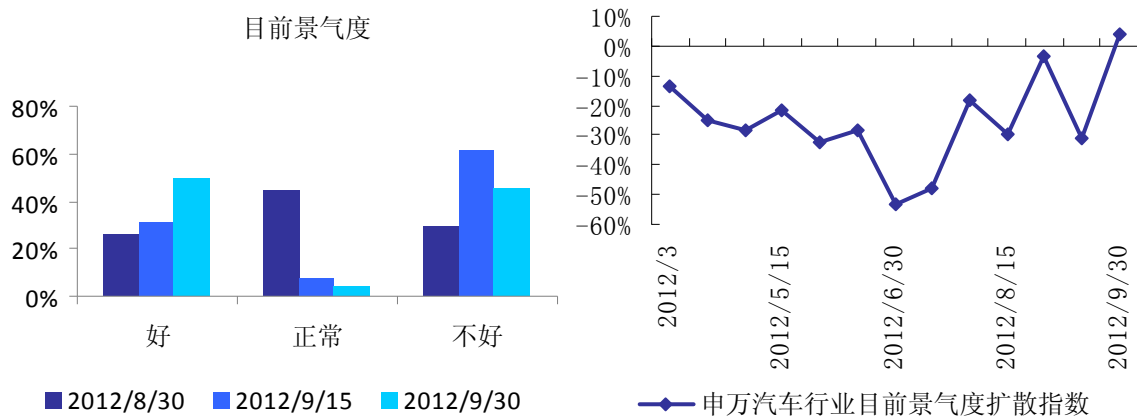
资料来源: 申万调研指数

图 14: 汽车行业库存环比情况



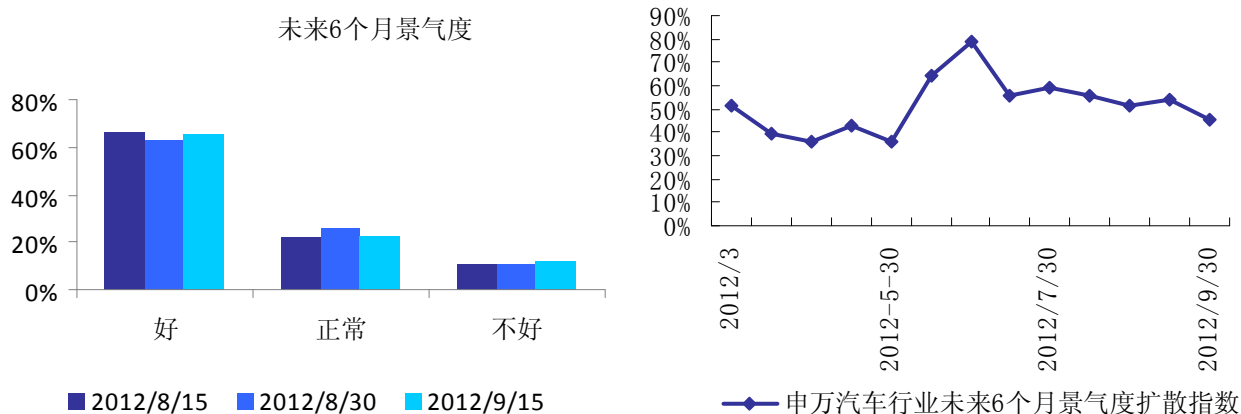
资料来源: 申万调研指数

图 15: 汽车经销商对当前景气度判断



资料来源：申万调研指数

图 16: 汽车经销商未来景气度扩散指数



资料来源：申万调研指数

2.3 家电经销商：销量略有反弹，预计十一销量爆发

● 结论：9 月下旬，大部分调研对象表示销量有所回升，但是涨幅弱于去年同期。主要因为临近国庆中秋的黄金长假关系，需求有所转暖。

● 9 月下旬，近半的家电经销商表示整体销量有所上涨，彩电销量上升幅度尤为明显。销量上涨的家电商表示下旬销量的回调属于正常季节性因素。而与去年同期相比，涨幅明显偏弱。主要因为今年经济不景气，消费

疲软。而且家电属于耐用品，近年城镇的家电需求已近饱和，不如快速消费品的需求稳定。也有部分调研对象表示，由于促销活动会集中在 9 月底至 10 月初，所以近期顾客观望和询价较多。对于将至的黄金假日促销的效果，大家均乐观预期销量会大幅反弹。

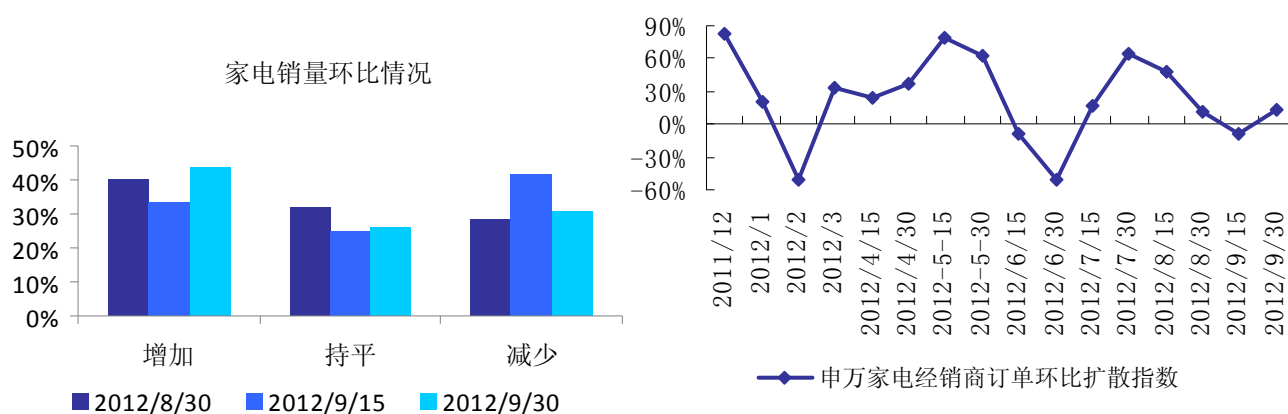
● 从库存情况来看，几乎所有的家电经销商都在积极备库。出于对黄金假期的乐观预期，调研对象大都加大彩电、冰箱等库存。而空调的库存基本持平或有所减少，主要因为气候关系，空调已步入淡季，所以对其备库不大。由于今年的空调补贴力度不大，全年空调的销售水平不如往年，小部分公司甚至有空调存货积压的现象。

● 分产品的类别来看，彩电的销售上涨，由于十一将至导致彩电的旺季也来临。不过由于近期钓鱼岛事件使得中日关系恶化，部分调研对象表示日本品牌的彩电销量和库存均大幅减少，甚至没有。其需求的空缺由国产和韩国品牌的彩电所替代，虽然销量没受太大影响，但是利润没有以前那么高。冰箱销量稳定增长，其需求相对平稳。而空调的销量有所下滑，因为近期天气转凉，到了市场淡季，对空调的需求已大幅减少，部分经销商表示国庆促销活动将是空调销售最后一搏。

● 从折扣情况来看，调研对象大都反映促销活动从 9 月 27 日左右拉开帷幕。由于长假出游关系，销量爆发的时间集中在 9 月底和长假最后几日。黄金假日期间的促销力度基本大于前期，不单是折扣力度还有优惠期限也比往年拉长。

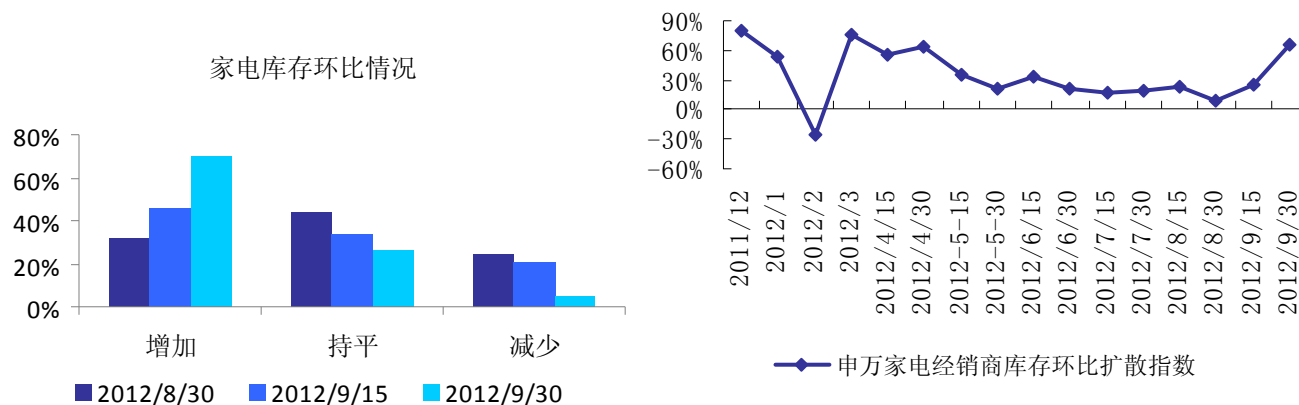
● 对当前家电行业的景气度来看，其扩散指数上涨，大部分经销商认为需求转暖或者保持稳定。对未来行业情况，指标略有下滑，但是多数人仍看好未来行业发展。虽然国庆过后，家电销量会有所下滑，但是下半年节日较多，需求应好于上半年。

图 17：9 月下旬家电行业销量情况



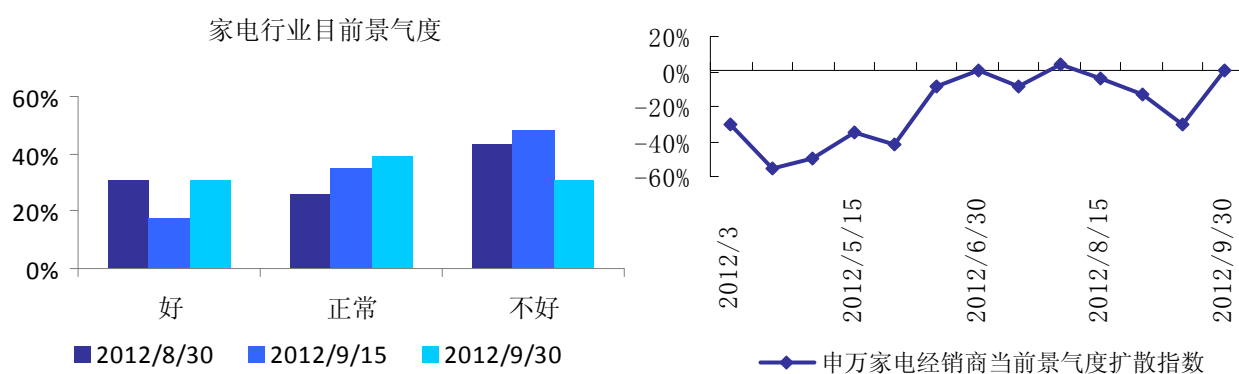
资料来源：申万调研指数；

图 18：9 月下旬家电行业库存情况



资料来源：申万调研指数。

图 19：家电行业目前景气度判断



资料来源：申万调研指数。

图 20: 家电行业未来 6 个月景气度指数变化