

调研综指继续回落，旺季后需求重归平淡

——10 月下半月申万调研指数报告

相关研究

调研综指继续回落，当前景气度继续上升——10 月上半月申万调研指数报告 2012-10-22

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 2012-9-28

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

证券分析师

陈康 A0230511090003
chenkang@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027
zhongjin@swsresearch.com

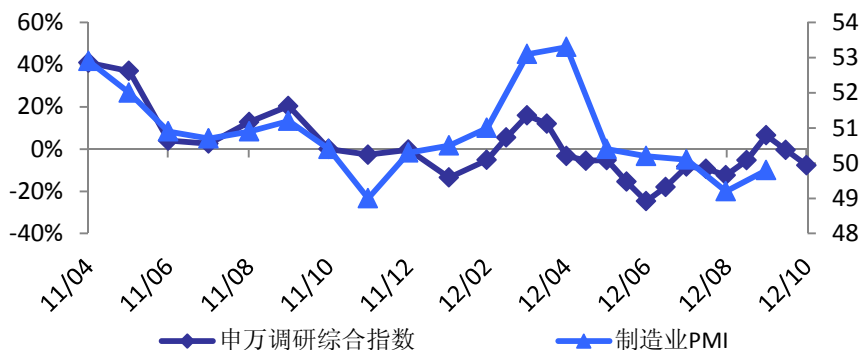
联系人

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：**10 月下半月申万调研综合指数继续小幅回落，当前景气度指数回到 9 月下半月的水平。表征社会库存水平的库存指数继续走低。
- **好的迹象：**二手房供给重新开始上升，有助于后期销量的增长。虽然 10 月份汽车订单量比 9 月份有所下滑，但是经销商情绪依然不错，且大部分经销商库存下降。10 月家电销售好于 9 月，彩电销售情况较好，且经销商库存消化较快。化工和煤炭的货运量反弹，医药和快速消费品的货运量较为稳定。低基数有助于 10 月出口维持较高同比增速；往东南亚、中东地区的货运量较稳定。
- **不好的迹象：**金九银十房地产市场较为平淡，置换性需求偏多，购房决策时间较长；十八大前房地产市场观望情绪较浓。家电经销商表示 10 月家电销售主要依靠较大规模促销拉动，11、12 月销售可能较为清淡，补库意愿较低。机床下游行业产能利用率较低，温州地区的小机床厂已经倒了 2/3。9 月挖机销售环比回升幅度低于季节性，10 月份销量比 9 月份可能有所下滑。铜需求疲弱，铜价下挫，下游厂商认为铜价依然较高，而上游厂商的开工和产量较为稳定，铜库存较高。家具、建材的货运量有所回落，钢材类货运量没有太大起色。黄金周后的单周出口出货量表现不及 9 月下半月，船公司在 11 月初开始的提价可能难以持续。
- **景气度：**当前景气度和未来景气度指数均下滑。当前景气度回到 9 月下半月的水平，仍高于 7、8 月份的波动水平。
- **指数解读：**调研综指的继续回落和当前景气度指数回到 9 月下半月水平反映旺季的效应基本上已经过去，我们并没有看到超预期的因素支撑当前的需求和行业景气水平。



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	4
2.行业调研结果	8
2.1 房地产中介：十八大临近，观望情绪转浓	8
2.2 汽车经销商：10 月订单环比指数下降，由于促销力度不如顾客预期	11
2.3 家电经销商：下旬销售比上月略有回落，10 月整体销量好于前期	13
2.4 机床经销商：需求仍疲软，来自小企业的零星需求支撑了当前销量	16
2.5 工程机械经销商：销售低量徘徊，10 月仍将低于季节性特征	18
2.6 铜贸易商：铜价近期回落，下游厂商观望中	20
2.7 公路货运：成本上升遏制货运行业景气度	22
2.8 出口货代：10 月份货运量环比下滑，11 月涨价预期强烈	24
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	28
3. 调研数据	28
4. 调研结果的解读	28

图表目录

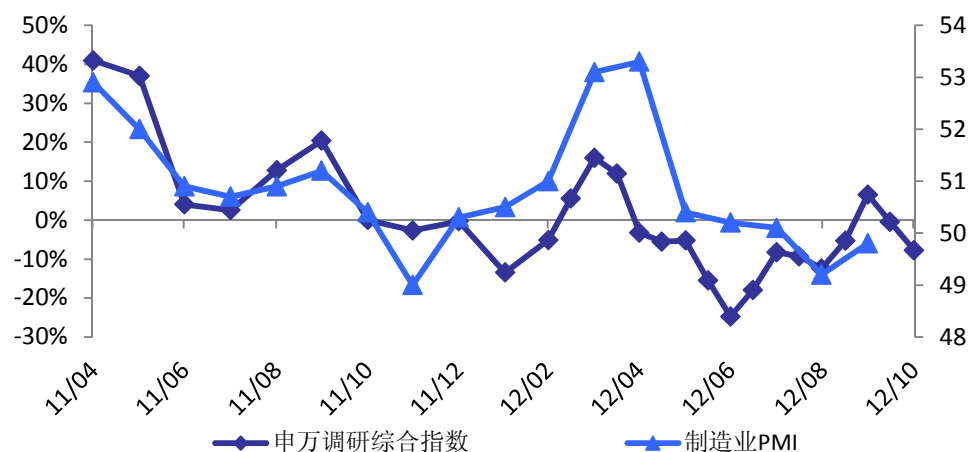
图 1: 10 月下半月申万调研综合指数季节性回落.....	4
图 2:今年和去年调研综合指数走势的对比.....	4
图 3:库存指数小幅下滑.....	5
图 4:当前景气度指数回落.....	5
图 5:各个行业当前景气度.....	6
图 6:各个行业未来 6 个月景气度.....	6
图 7: 10 月下半月二手房成交量环比变化趋势.....	9
图 8: 10 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势.....	9
图 9: 10 月下半月二手房成交价环比变化趋势.....	9
图 10: 10 月下半月二手房看房人气环比变化趋势.....	10
图 11: 10 月下半月二手房市当前场景气度及变化.....	10
图 12: 10 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化.....	10
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.....	12
图 16:汽车经销商未来景气度扩散指数.....	13
图 17: 10 月下旬家电行业销量情况.....	14
图 18: 10 月下旬家电行业库存情况.....	14
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: 10 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: 10 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: 10 月下旬公路货运量.....	23
图 38: 公路货运量环比扩散指数.....	23
图 39: 10 月下旬公路运价调研情况.....	23
图 40: 公路运价环比扩散指数.....	23

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 10 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势	25
图 46: 2012 年 10 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势	25
图 47: 2012 年 10 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势	26
图 48: 2012 年 10 月下半月预期下月货运量变化趋势	26
图 49: 2012 年 10 月下半月预期下月运价变化趋势	26
图 50: 2012 年 10 月下半月出口货代市场当前景气度变化	27
图 51: 2012 年 10 月下半月预期未来 6 个月市场景气度变化	27

1. 调研结果综述

调研指数：10 月下半月申万调研综合指数继续小幅回落，当前景气度指数回落到 9 月下半月的水平。表征社会库存水平的库存指数继续走低。

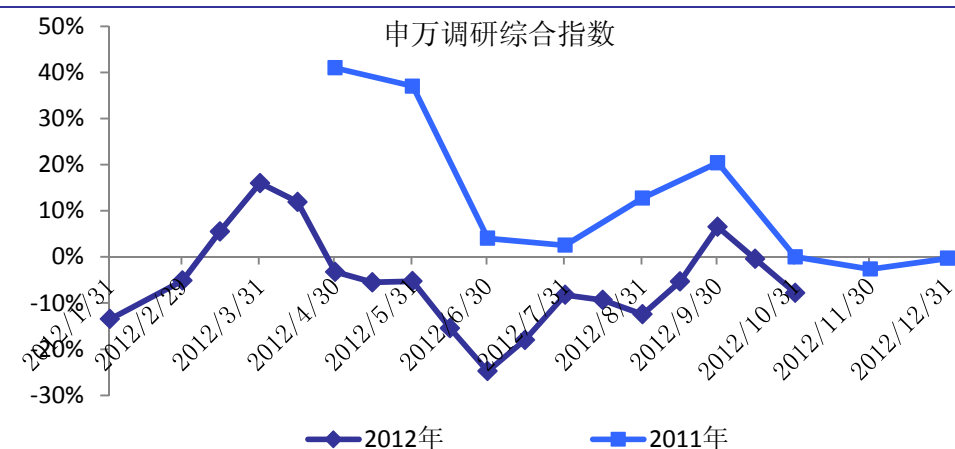
图 1：10 月下半月申万调研综合指数季节性回落



资料来源：申万调研指数

好的迹象：二手房供给重新开始上升，有助于后期销量的增长。虽然 10 月份汽车订单量比 9 月份有所下滑，但是经销商情绪依然不错，且大部分经销商库存下降。10 月家电总体销售情况高于 9 月，彩电销售情况较好，且经销商库存消化较快。化工和煤炭的货运量反弹，医药和快速消费品的货运量较为稳定。10 月较低的出口基数可能有助于同比增速保持较高水平；往东南亚、中东地区的货运量较稳定。

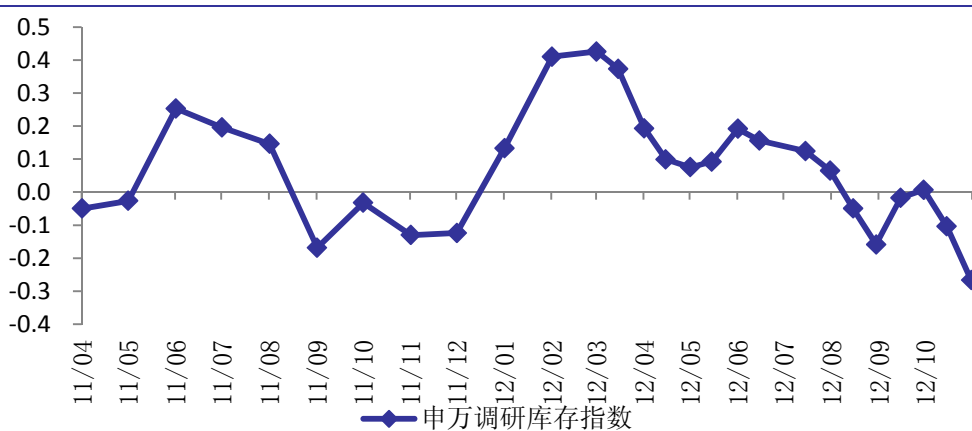
图 2：今年和去年调研综合指数走势的对比



资料来源：申万调研指数

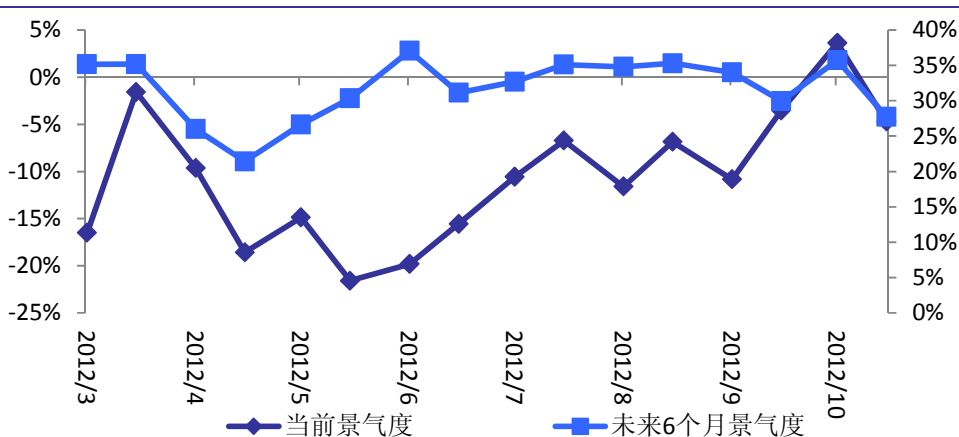
不好的迹象：金九银十房地产市场较为平淡，置换性需求偏多，购房决策时间较长；十八大前房地产市场观望情绪较浓。家电经销商表示今年家电销售不如往年，且主要依靠较大规模促销拉动，经销商认为 11、12 月销售可能较为清淡，补库意愿较低。机床下游行业产能利用率较低，温州地区的小机床厂已经倒了 2/3。9 月挖机销售环比回升幅度低于季节性，10 月份销量比 9 月份可能有所下滑。实体经济对铜需求疲弱，铜价下挫，下游厂商认为铜价依然高于心理价位，而上游厂商的开工和产量较为稳定。家具、建材的货运量较前期有所回落，钢材类货运量没有太大起色。黄金周后的单周出口货量表现不及 9 月下半月，船公司在 11 月初开始的提价可能难以持续。

图 3: 库存指数小幅下滑



资料来源：申万调研指数

图 4: 当前景气度指数回落

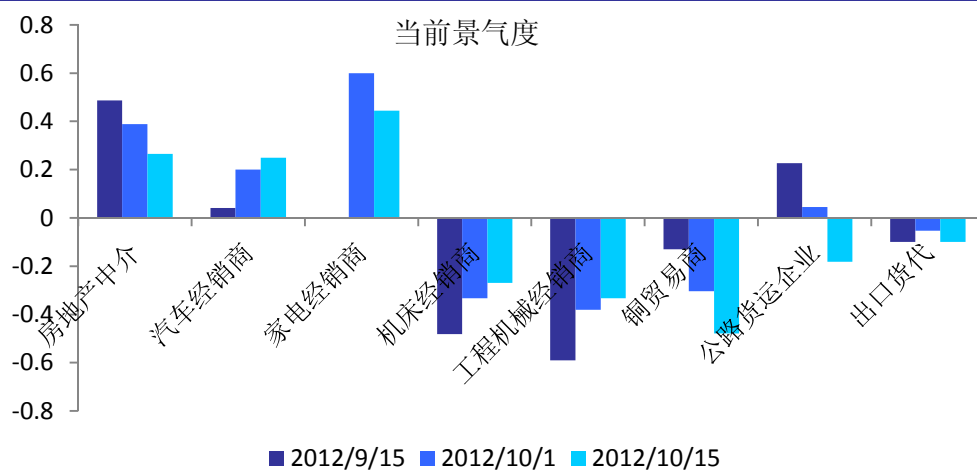


资料来源：申万调研指数；

景气度：当前景气度和未来景气度指数均下滑。当前景气度回到 9 月下半月的水平，仍高于 7、8 月份的波动水平。

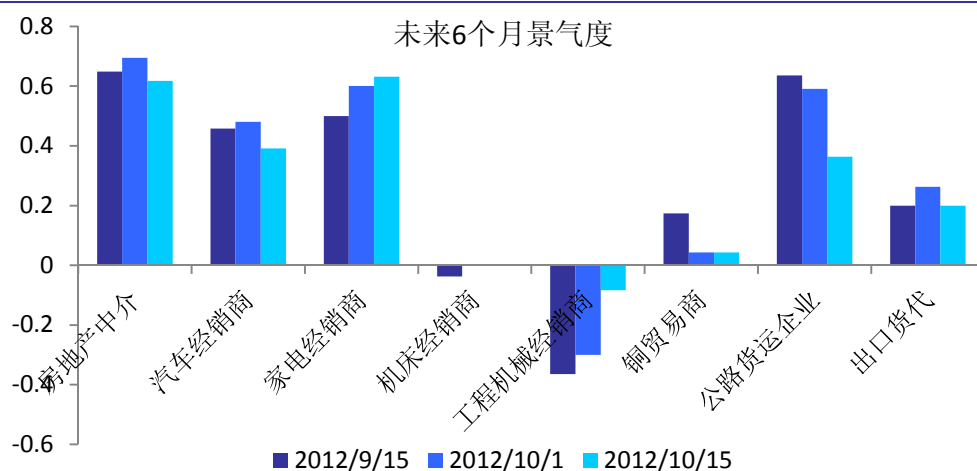
指数解读：调研综指的继续回落和当前景气度指数回到 9 月下半月水平反映旺季的效应基本上已经过去，我们并没有看到超预期的因素支撑当前的需求和行业景气水平。

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：今年“金九银十”在平淡中度过。很多受访者表示，当前到访客中，置换性需求偏多，因为置换性需求在市场上同时身兼“买方”和“卖方”，其购房的决策时间长，且需求也不如刚需强烈，所以客观上使得当前市场观望情绪较浓。另外，十八大临近，也是当前市场情绪转浓的重要原因。虽然很多经销商认为今年的行情可能已经提前结束，不过目前房源量和需求

可能正处在新一轮积蓄过程中，一旦十八大换届完成，政策形势明朗化，房市极有可能再出现一波小高峰。

汽车：10 月下半月汽车订单量指数相比上半月进一步下滑，很多经销商在 9 月举办过车展或 10 月的促销力度不大，导致汽车订单量没有明显上涨。也有小部分商家表示，部分车型价格略有提升，顾客因此持观望态度。日系车经销商认为随着钓鱼岛事件转淡，订单量或许在明年年初会有所回升。除日系车之外，大部分经销商库存下降。订单量相对 9 月的回落并没有影响经销商的情绪，行业景气度扩散指数继续上涨。

家电：10 月下半月，大部分商家表示由于长假促销活动告一段落，销量有所回落，属于正常的调整现象，10 月整体销售情况高于前期。不过，部分商家表示需求火爆程度不如往年，主要由于房地产市场未见改善，刚需低迷，销量主要是靠促销活动所带动。行业景气度改善不明显。彩电销量好于空调和冰箱。长假期间，库存消化较快，而且大部分商家认为 11-12 月家电行业的销售情况较为清淡，所以备库意愿相对不大，库存环比指数有所下滑。不过也有部分商家对节能补贴政策所覆盖的畅销型号家电增加备库。

机床：10 月整体销售和 9 月基本持平，略好于 6、7、8 月的淡季。今年“旺季”更多表现一些来自小企业的设备维修，磨具改造所带来的零星需求的增加，大型央企的需求仍旧疲弱。虽然当前机床行业需求并不具备反转的基础，但销售已经处于底量，继续下滑的风险也不会太大。核电的一些既有项目可能重启，不过相关制造业已经处于产能过剩的状态。一些下游行业产能过剩较为严重，有的国内汽车厂商的产能利用率仅 30%。温州地区的小机床厂已经倒闭了近 2/3。

工程机械：从数据来看，9 月份挖机的销量环比回升仅 7.4%，低于季节性，10 月销量相比 9 月可能略有下滑，整体销售情况依然较为低迷。铁矿、煤矿都处于萧条期，需求依然主要来自零星的小项目。一些跟厂商签订买断合同的经销商面临较大的库存压力。下游巨大的设备保有量也是制约工程机械销售回升的主要因素之一。

铜贸易商：10 月下半月，下游消费和开工持续疲软，实体需求糟糕。铜价下挫，投机贸易量有所减少，也未激起下游厂商的补库意愿，主要有以下原因：一是因为实体消费糟糕；二是由于厂商仍然在观望铜价走势，认为铜价依旧高于心理价位，后期有下跌空间。结合各调研对象预测，认为当铜价下跌至 53000-55000 左右，下游的购买欲望会增加。上游厂商开工和产量稳定。

公路货运：10 月下半月，大部分调研对象表示货运量较前期下滑。同时由于运价不敢上调、成本高企导致货运行业生存状况堪忧，当前行业景气度下降。煤炭化工类货运品需求反弹。主要由于 10 月气候偏凉爽，使得化

工生产和运输步入正常，导致化工货运量有所上升；而煤炭货运量反弹可能是由于供热单位开始采购煤炭等因素，使得煤炭需求有所回暖。钢材类货运量没有太大起色。医药、快速消费品的货运量较为稳定。家具、建材类的货运量较前期有所回落。从事进出口和港口运输的公司表示 10 月下半月的货运量不及上月。

出口货代：10 月黄金周过后，大部分受访者表示货运量有所恢复，不过单周表现仍不及 9 月下半月的水平，调研指数有所回落，不过由于去年 10 月的基数依然很低，所以同比数据可能仍将处于高位。分航线看，东南亚，中东地区的货运量比较稳定，美线环比回落，欧线依旧疲软。马士基等船公司在 10 月带头消减运力并宣布要在 11 月 1 号提价，造成当前一些航线仓位紧张，在部分码头出现爆仓，不过随着圣诞订单出清之后，预计运价还将回到下行通道。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：十八大临近，观望情绪转浓

● 结论：今年的“金九银十”在平淡中度过，黄金周旅游热，开发商推盘力度小，均拉低了今年 10 月的成交量和到访量。由于临近年底，各行业工作安排较多，购房者参与楼市的精力有限，预计平淡将延续到农历年后。另外，很多中介表示，当前市场观望情绪转浓，即将召开的十八大是重要原因，此次调研发现，目前房源量和需求正处在新一轮积蓄过程中，一旦十八大换届完成，政策形势明朗化，房市极有可能再出现一波小高峰。

● 今年的“金九银十”在平淡中度过，一方面，黄金周旅游热致使很多中介在 10 月前两周零成交；另一方面，开发商根据前期的预售情况进行了市场预判，并不看好今年的“金九银十”，推盘热情普遍不高，具体表现为营销力度弱，放盘量小。以上原因均拉低了今年 10 月的成交量和到访量。

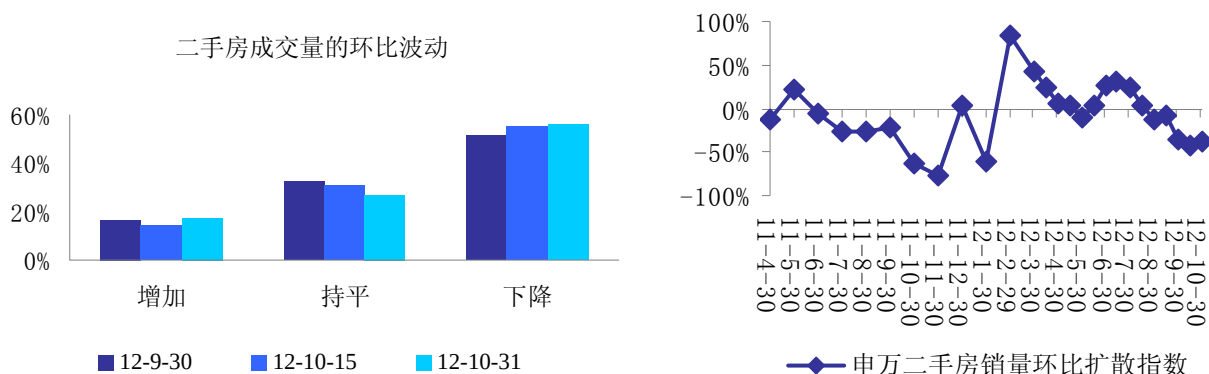
● 一般在年底，各行业工作安排较多，潜在购房者看房精力有限，楼市会比较冷清，大多受访者也表示今年的行情可能已经提前结束，不过也不排除一旦出现大的政策变动，大众的注意力被重新拉回到楼市中来。

● 很多受访者表示，当前到访客中，置换性需求偏多，观望情绪较浓。影响置换性需求购房决策的因素比刚性需求要复杂，因为置换性需求在市场上同时身兼“买方”和“卖方”，其购房的决策时间长，且需求也不如刚需强烈，所以客观上造成了当前市场观望情绪的转浓。另外，十八大临近，也是当前市场情绪转浓的重要原因，虽然大家无法判断十八大会给楼市带

来什么影响，以及效应发生的时点，不过很多人认为十八大之前购房的存在风险的。

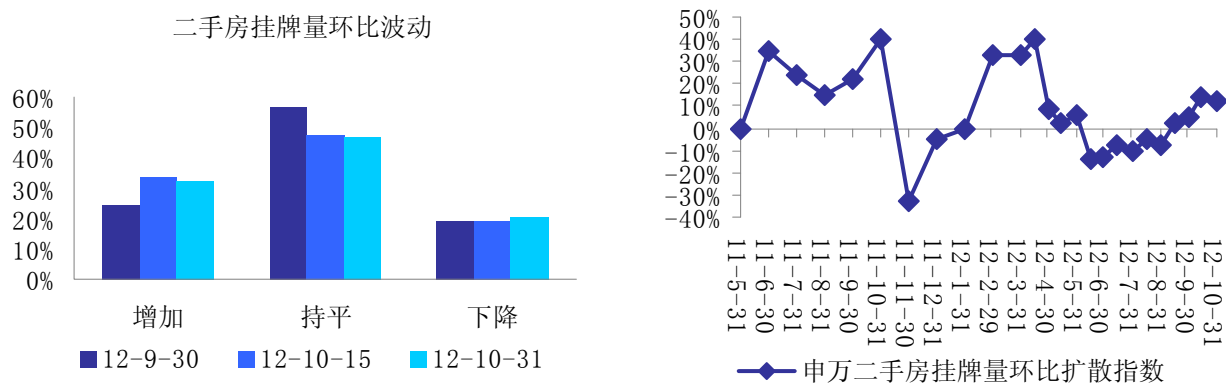
● 此次调研发现，目前房源量和需求正处在新一轮积蓄过程中，一旦十八大换届完成，政策形势明朗化，房市极有可能再出现一波小高峰。

图 7：10 月下半月二手房成交量环比变化趋势



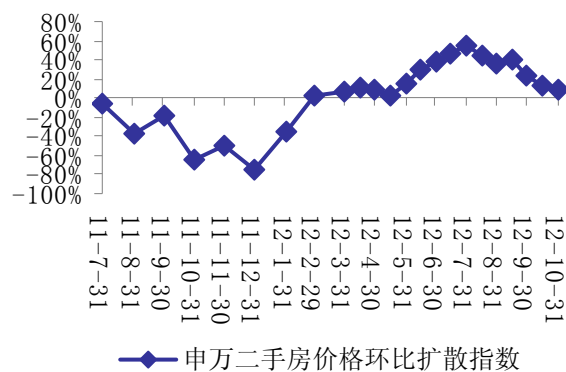
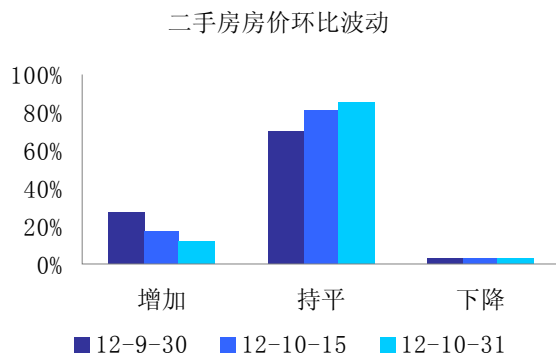
资料来源：申万调研指数；

图 8：10 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势



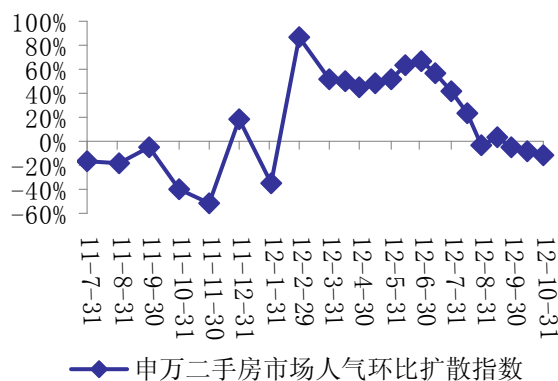
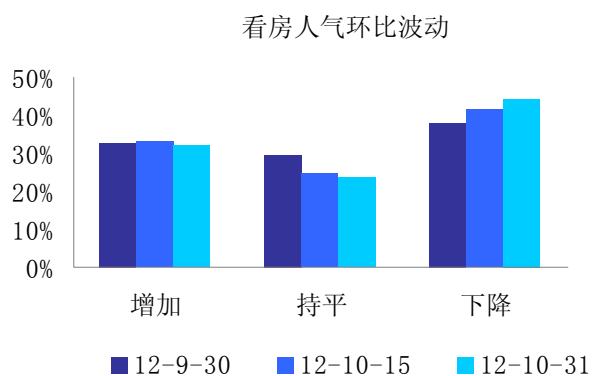
资料来源：申万调研指数。

图 9：10 月下半月二手房成交价环比变化趋势



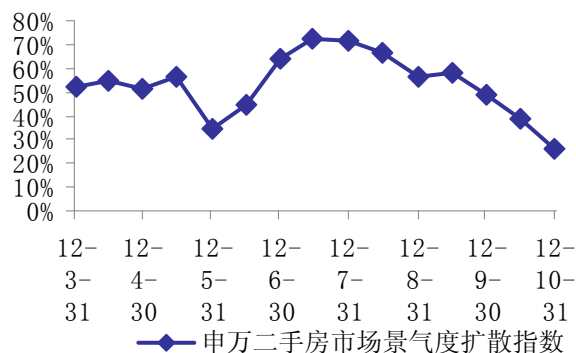
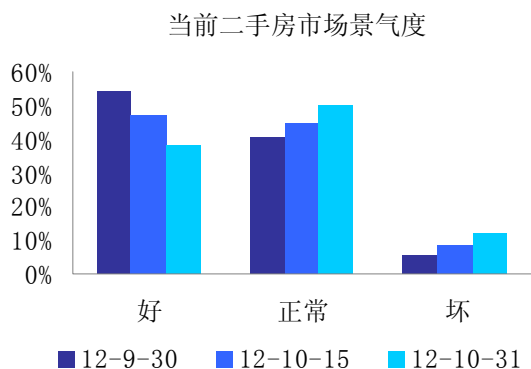
资料来源：申万调研指数；

图 10：10 月下半月二手房看房人气环比变化趋势



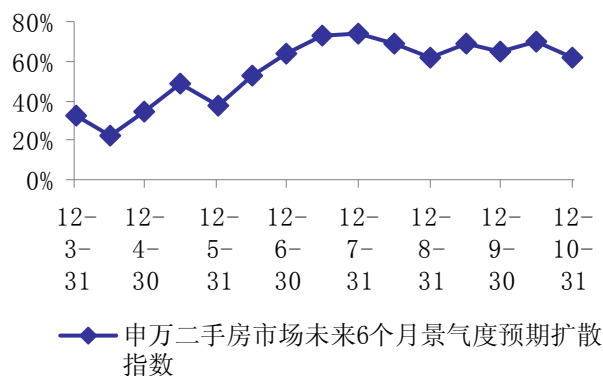
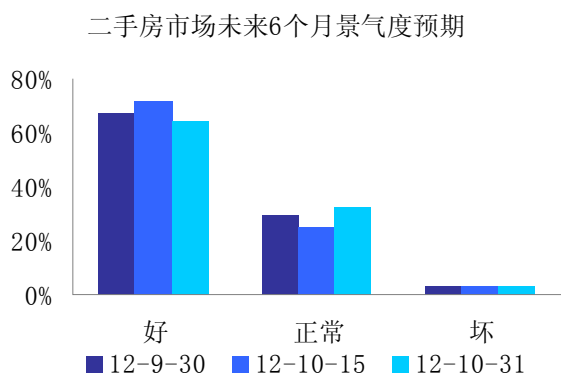
资料来源：申万调研指数；

图 11：10 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 12：10 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：10 月订单环比指数下降，由于促销力度不如顾客预期

● **结论：10 月下半月汽车订单量指数相比上半月进一步下滑，多数经销商反映在十一期间促销力度不大，影响了汽车订单量。**

● 从 10 月下半月的数据来看，大部分汽车经销商表示汽车订单量与前期相比持平或有所下降，相比上半月进一步下滑。由于很多经销商在 9 月举办过车展或 10 月的促销力度不大，导致汽车订单量没有明显上涨。也有小部分商家表示，部分车型价格略有提升，顾客因此持观望态度，购买热情减少。

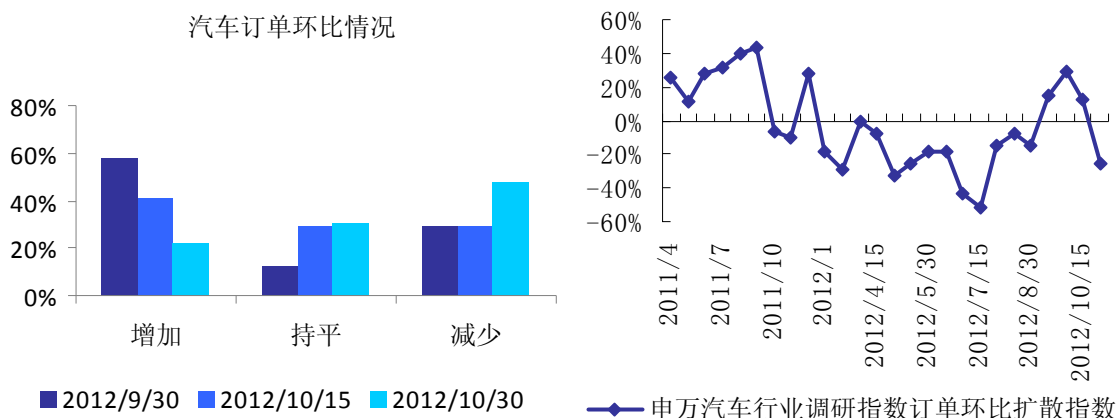
● 从库存来看，大部分经销商库存下降。由于汽车经销商在 9 月和 10 月初有车展或促销活动，订单量和备库较大，所以消化了现有库存，所以 10 月下旬库存环比下降。日系车经销商表示库存与前期持平或略有上升，主要是因为销售情况不理想。

● 从车系来看，**美系、德系汽车和自主品牌**的订单量大部分下滑或与前期持平，主要因为经销商在 10 月的促销活动力度不大，顾客观望情绪较浓；另外部分区域（北京、广州等）有汽车限购政策，导致需求有所抑制。**日系品牌**的订单量与前期相比，依旧以下滑趋势为主，但是感觉汽车经销商担忧情绪有所减缓，甚至有个商家表示 10 月日系汽车订单量较前期略有反弹。目前日系汽车的厂商仍在减产，不过据悉 11 月末厂商就会恢复正常产量；而且 10 月丰田召回事件使调研对象认为是在消费者心中修复品牌形象，为后期钓鱼岛事件转淡后销售打下基础。日系汽车经销商均表示未来钓鱼岛事件将转淡，订单量或许在明年年初会有所回升。

● 目前行业景气度扩散指数继续上涨。由于日系汽车经销商大都认为景气度较前期没有恶化，预计未来钓鱼岛事件会转淡。而未来行业景气指数

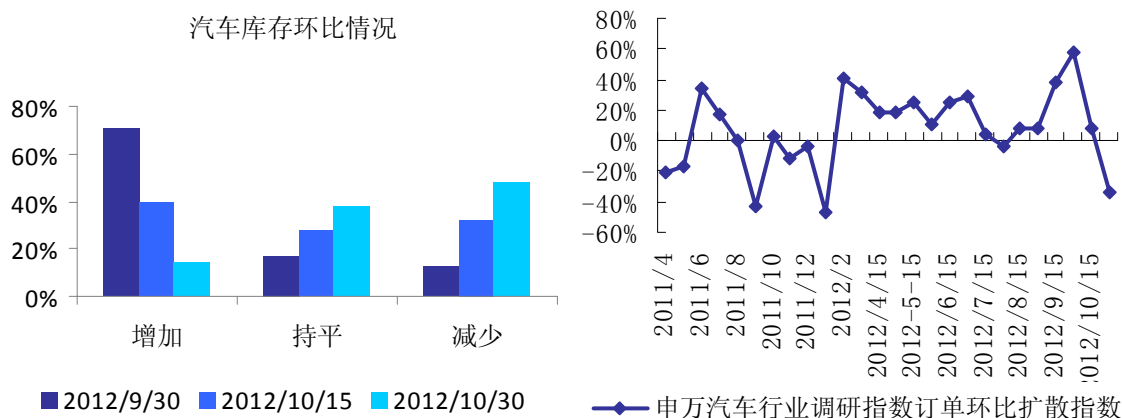
略有下滑，因为对于未来汽车行业景气度抱有不变预期的经销商数有所增加。一是因为部分汽车经销商认为上海、北京、贵阳和广州采取汽车限购政策，抑制了购车需求；二是部分地区有限行限牌政策、交通状况等因素，对于汽车行业发展也有一定制约；三是部分经销商认为有消费能力的购车需求接近饱和。

图 13: 汽车行业订单环比情况



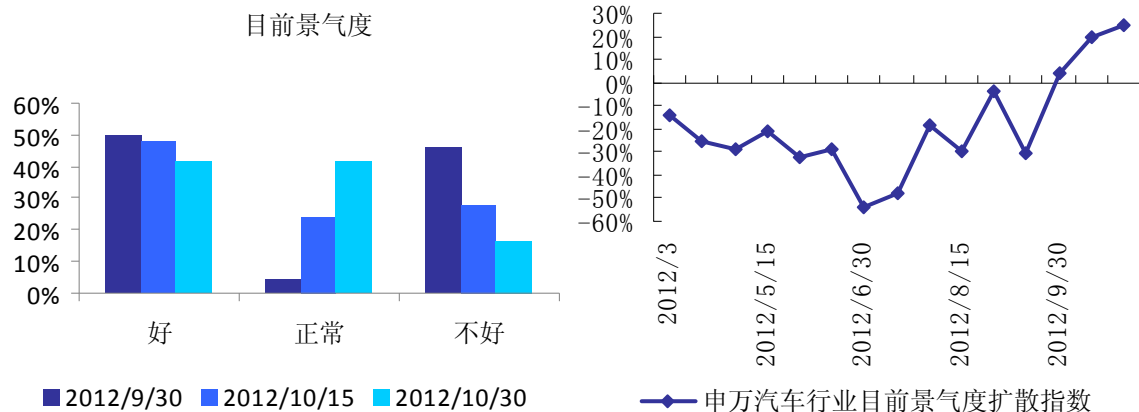
资料来源：申万调研指数

图 14: 汽车行业库存环比情况



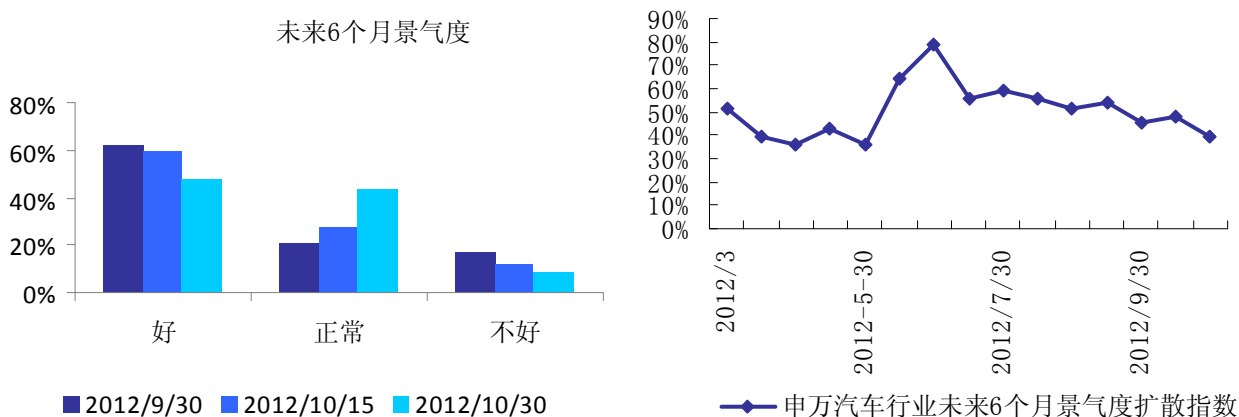
资料来源：申万调研指数

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：下半月销售比上半月略有回落，10月整体销量好于前期

● 结论：10月下半月，大部分商家表示由于长假促销活动告一段落，销量有所回落，属于正常的调整现象，10月整体销售情况高于前期。不过，部分商家表示需求火爆程度不如往年，行业景气度改善不明显。

● 10月下半月，大部分家电经销商所反映的销售情况与上半月基本保持一致。由于十一长假的促销活动导致10月整体销量有所爆发，一改前期颓废低迷之势。不过长假过后，促销优惠活动结束，使得购买需求回落，家

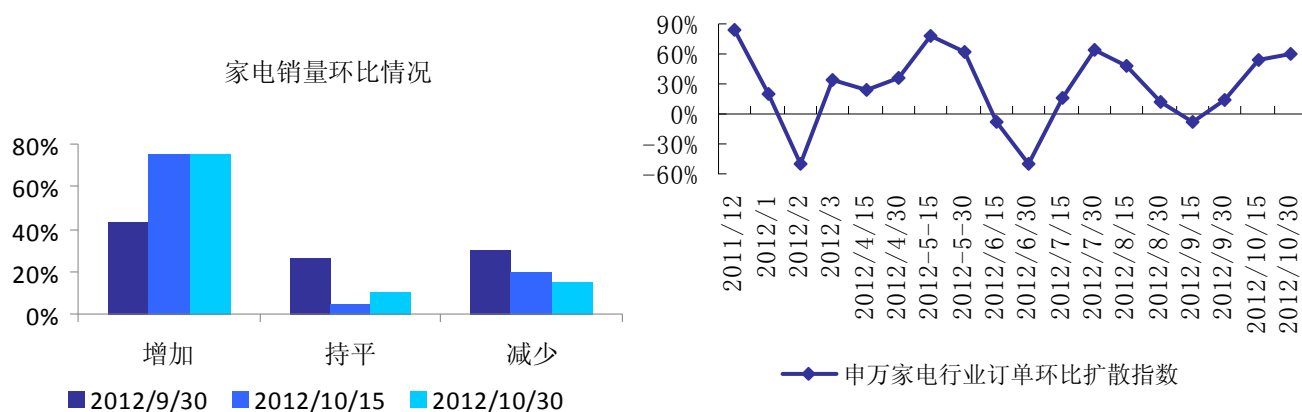
电销量有所清淡，属于正常的调整现象。不过也有个别商家表示，10 月销量有所下滑，主要受中日关系紧张的影响。日系家电被下架，导致部分忠实客户的购买需求下降；而国产和韩系家电的货源不稳定或供给不足也造成部分地区家电经销商销量下滑的另一原因。大部商家表示，家电销量不如往年，主要由于房地产市场未见改善，刚需低迷，销量主要是靠促销活动所带动。

- 从库存情况来看，库存环比指数有所下滑。节前经销商备库量较大，而长假期间，库存消化较快，导致经销商的库存有所减少。而且大部分商家认为 11-12 月家电行业的销售情况较为清淡，所以备库意愿相对不大，不过也有部分商家对节能补贴政策所覆盖的畅销型号家电增加备库。

- 分产品的类别来看，彩电销量好于空调和冰箱。由于节能补贴政策和长假效应，彩电销售情况较为火热，冰箱次之。部分商家表示，空调提前步入消费淡季，销量有所回落。部分商家表示今年的数码电器销售火爆，销量远高于大家电，主要因为数码型家电归类于快消产品，折旧速度极快。

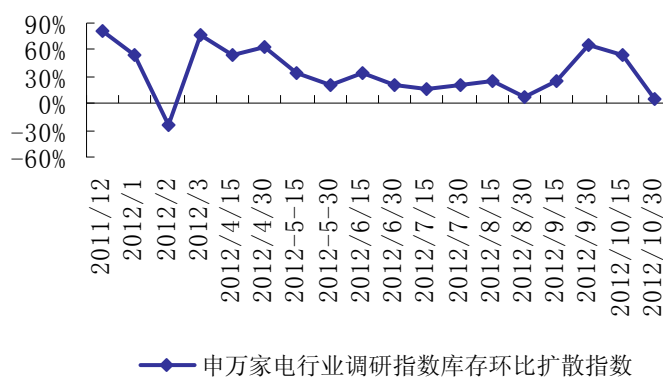
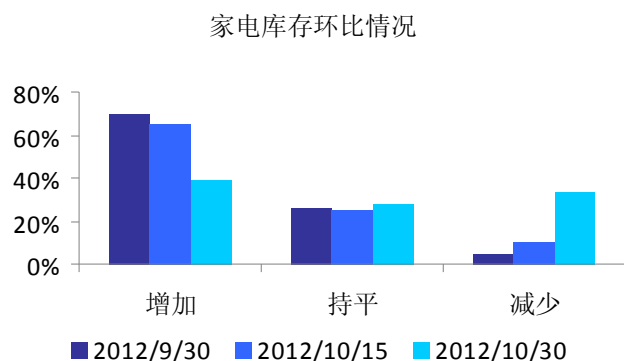
- 10 月下旬，家电行业当前景气略有下降。部分经销商表示行业需求没有较明显的改善，销量的上涨主要归功于促销力度的加大。行业竞争较为激烈，经济增速放缓，导致今年家电行业表现弱于往年。对于后期行业景气度，大部分商家均给出了一致的预期，认为 11-12 月的销售量将较为惨淡，春节之际会有一波反弹。对于明年行业发展，部分商家持谨慎态度，认为随着经济环境的逐步改善，行业景气度将循序渐进的改善。

图 17：10 月下旬家电行业销量情况



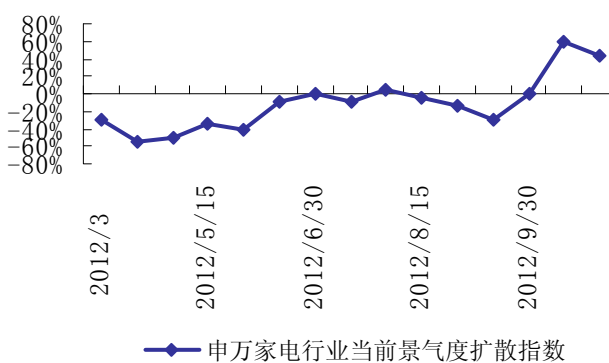
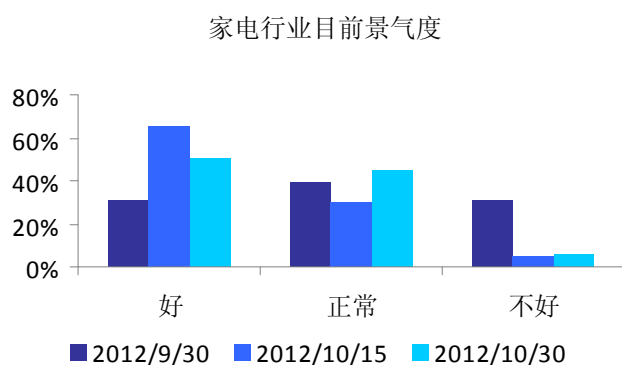
资料来源：申万调研指数；

图 18：10 月下旬家电行业库存情况



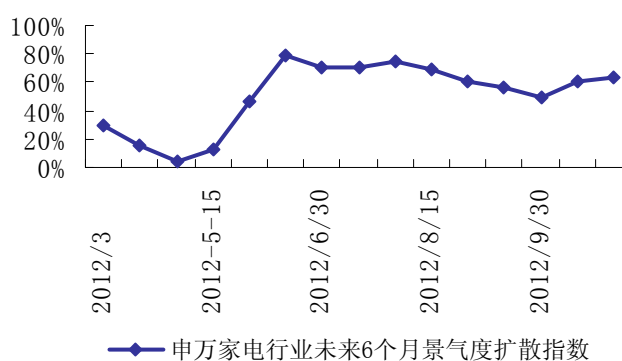
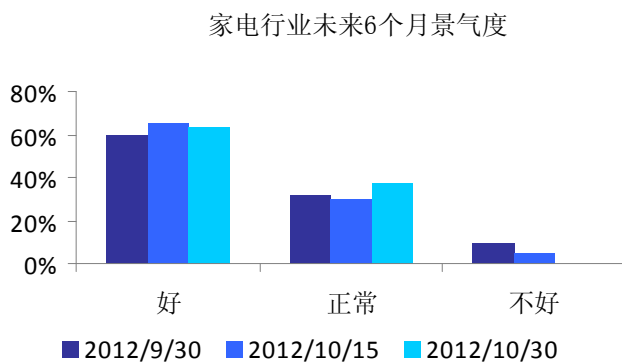
资料来源：申万调研指数。

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



资料来源：申万调研指数。

2.4 机床经销商：需求仍疲软，来自小企业的零星需求支撑了当前销量

● 结论：10 月，机床销售略有企稳，不同于前几年大规模固定资产投资带来的开工季需求井喷，今年的“旺季”则更多的表现为一些来自小企业的设备维修，磨具改造所带来的零星需求的增加，大型央企的需求仍旧疲弱。近期确定的核电重启将为行业带来一定的拉动，不过据受访者反映，当前核电建设的计划还未确定，重启大概率将是一部分既有项目重启，另外，核电相关的制造业已处于产能过剩的状态，重启对于机床行业的拉动将极为有限。其他下游行业同样面临产能过剩的问题，有受访者表示，国内一家大型的汽车集团当前产能利用率只有 30%。

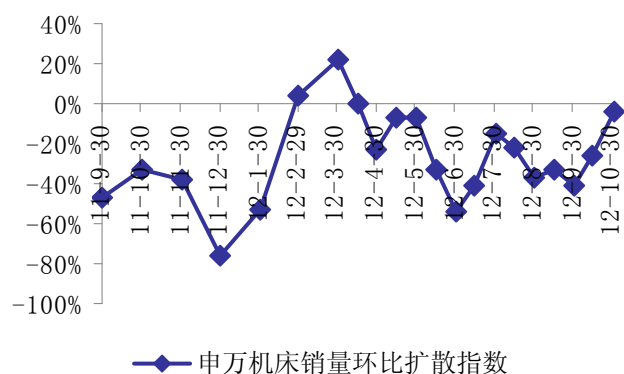
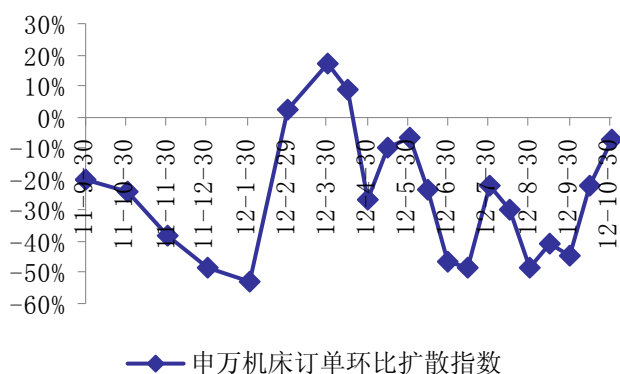
● 10 月，机床销售略有企稳，跟 9 月基本持平，略好于 6,7,8 的淡季，不同于前几年大规模固定资产投资带来的开工季需求井喷，今年的“旺季”则更多的表现为一些来自小企业的设备维修，磨具改造所带来的零星需求的增加，大型央企的需求仍旧疲弱。

● 近期确定的核电重启将为行业带来一定的拉动，不过据受访者反映，当前核电建设的计划还未确定，重启大概率将是一部分既有项目重启，另外，核电相关的制造业已处于产能过剩的状态，重启对于机床行业的拉动将极为有限。其他下游行业同样面临产能过剩的问题，有受访者表示，国内一家大型的汽车集团当前产能利用率只有 30%。

● 下游产能过剩是当前行业的共识，当前机床行业的需求并不具备反转基础，不过销售已经处于底量，继续下滑的风险也不会太大。此次调研中，当问及下游企业的投资意愿时，经销商的观点颇为一致：等待十八大。这也说明如果没有政策的刺激，制造业的冬天将是极为漫长的。

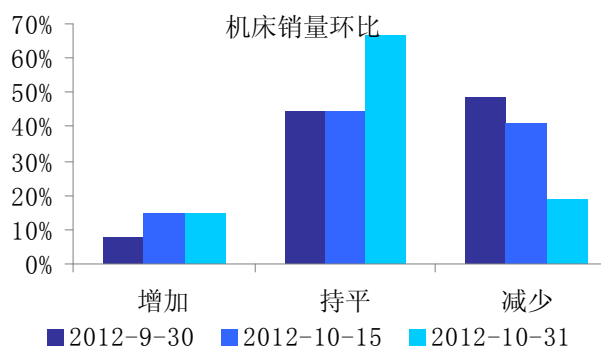
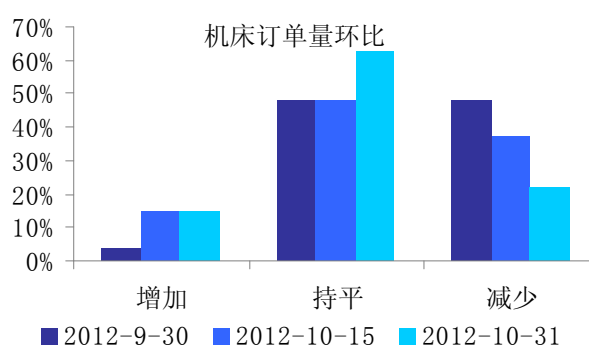
● 当前国产机床多数是中低端机床，行业同质化严重，无序的竞争导致利润得不到保证，且由于国内对于知识产权保护的缺失，以致于企业对于研发方面的投入严重不足，如果该情况得不到改观，很多机床企业将无法满足国内产业升级的需要而面临淘汰，目前，仅温州地区的机床企业已经倒闭了近 2/3。

图 21：机床行业申万订单量、销量扩散指数



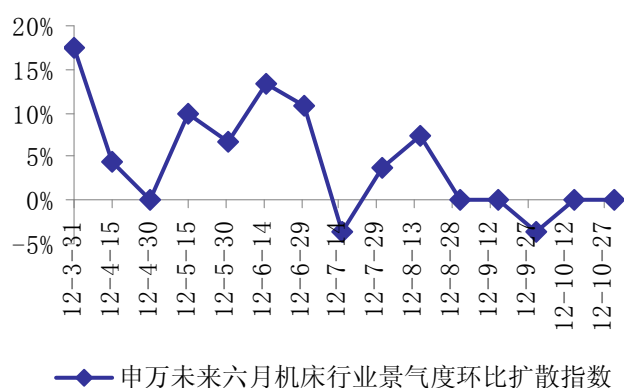
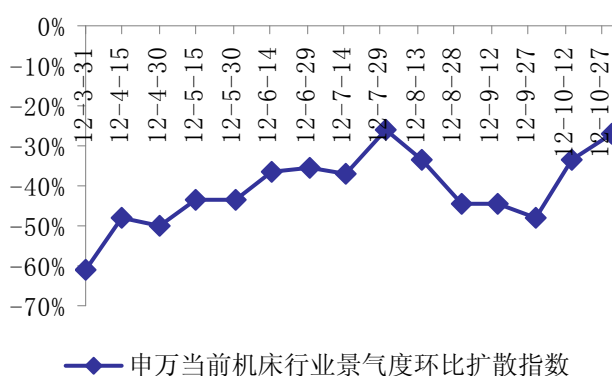
资料来源：申万调研指数

图 22：机床行业订单量和销量变动趋势



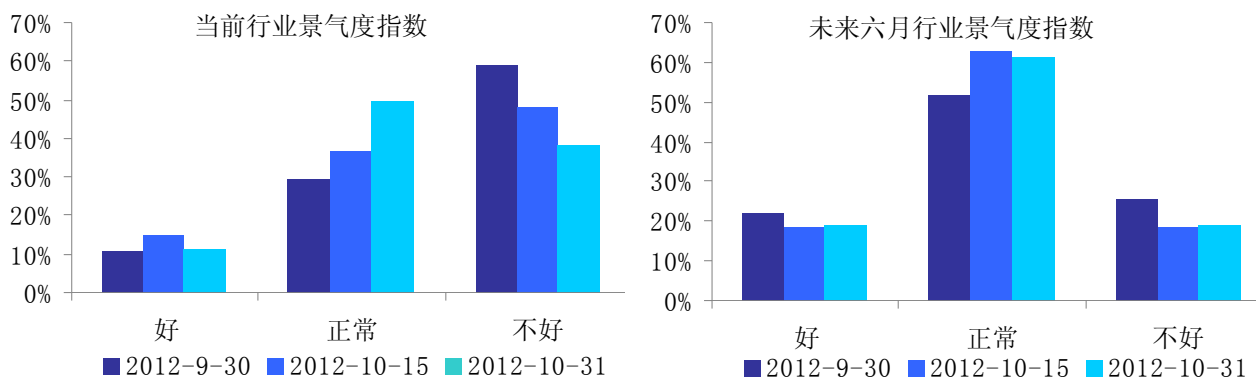
资料来源：申万调研指数

图 23：机床当前及未来 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 24：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：销售低量徘徊，10 月仍将低于季节性特征

● 结论：9，10 月是下半年的开工季，也是工程机械传统的旺季，今年 6 月以来，行业销量一直在低位徘徊，9 月的旺季也没有得到充分体现，其中挖机销量环比仅回升 7.4% 左右，远低于季节性特征，很多受访者表示，当前行业状况几乎跟 08 年相仿。调研结果显示，10 月份销量相比 9 月略有下滑，10 月的行业表现仍将低于平均季节性特征。

● 9、10 月是下半年的开工季，也是工程机械传统的旺季，今年 6 月以来，行业销量一直在低位徘徊，9 月的旺季也没有得到充分体现，其中挖机销量环比仅回升 7.4% 左右，远低于季节性特征，很多受访者表示，当前行业状况几乎跟 08 年相仿。调研结果显示，10 月份销量相比 9 月略有下滑，其市场表现仍将低于平均季节性特征。

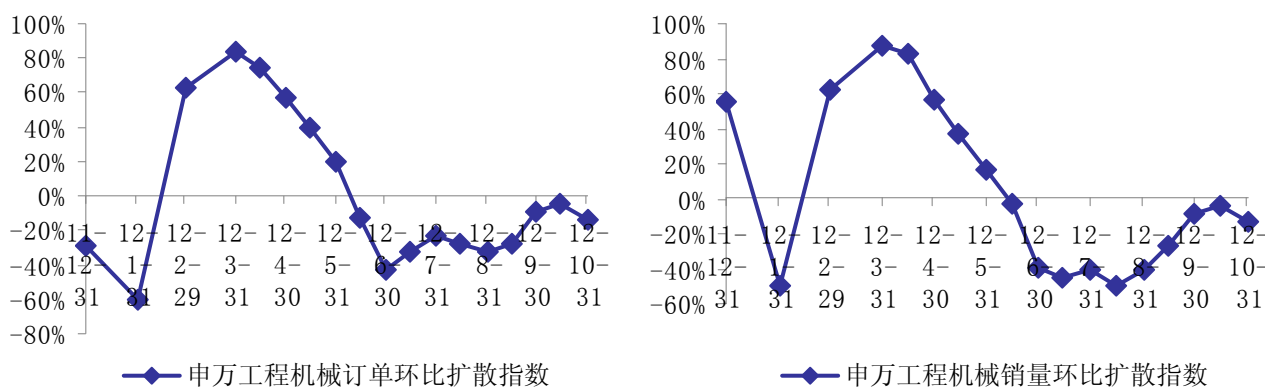
● 10 月份的大挖销售仍然低迷，一方面铁矿，煤矿目前处于行业萧条期，另一方面，当前临近十八大，换届尚未确定，政策仍不明朗，企业不愿冒着巨大政策风险对矿业进行投资。9、10 月份的销量主要是来自小型挖机的贡献，据受访者反映，目前下游新开工的工程项目并不多，需求大多来自于一些零星的小项目，诸如市政设施修护，农村改造等。

● 由于下游资金面仍然偏紧，行业财务压力较大，很多经销商也在竭力控制风险，提高按揭购车的首付比例。整机价格方面，小部分经销商有打折促销的行为。

● 库存方面，大部分受访者表示库存可控，一些跟厂商签订买断合同的企业则面临较大的库存压力。

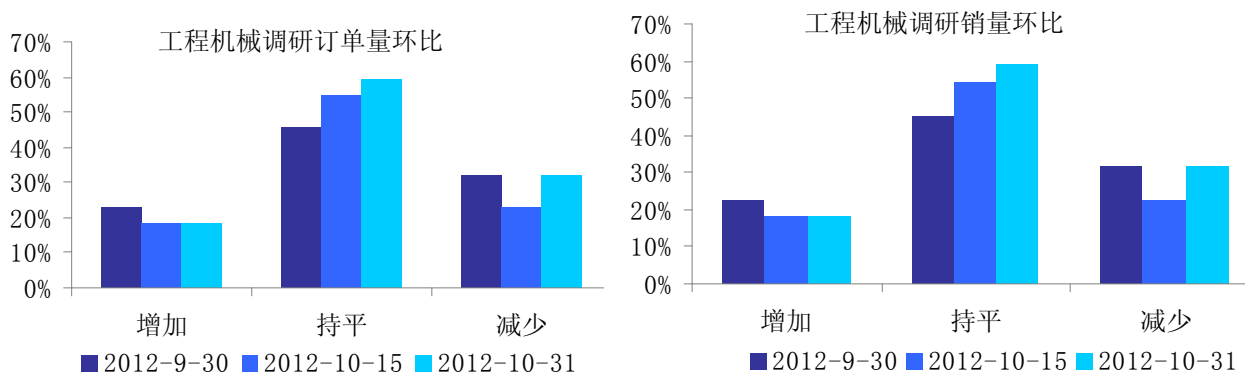
● 虽然一些地方政府手上项目较多，最近的经济数据也显示“稳基建”略有成效，不过受制于下游巨大的设备保有量，工程机械销量很难随着基建投资的扩大而企稳回升。有受访者表示，虽然当前城镇化，机械化水平仍然偏低，工程机械还有广阔的发展空间，不过行业再无机会重现 09 年-11 年的爆发性增长，并且未来 1-2 年行业都将在“冬天”度过。

图 25：申万订单量、销量环比扩散指数



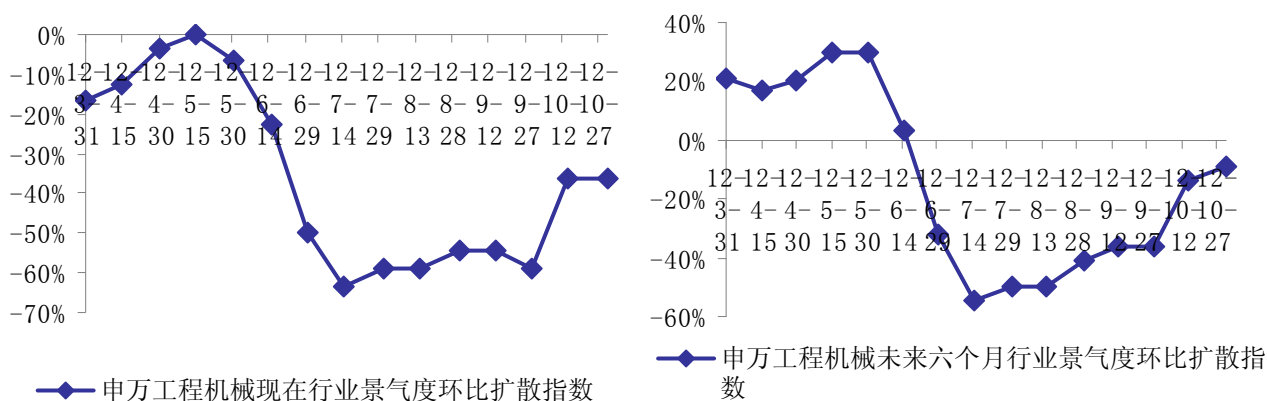
资料来源：申万调研指数

图 26：工程机械行业订单量、销量环比变动趋势



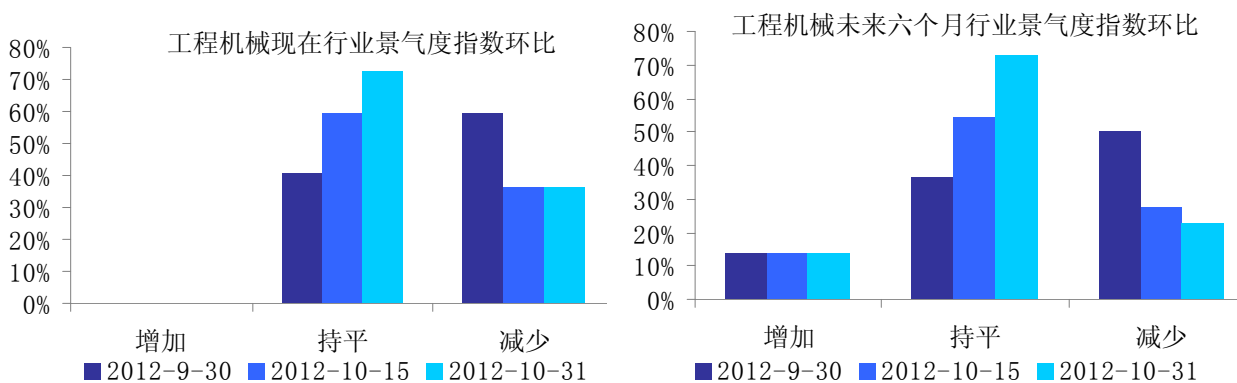
资料来源：申万调研指数

图 27：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 28：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：铜价近期回落，下游厂商观望中

● 结论：10 月下半月，下游消费和开工持续疲软，实体需求糟糕。铜价持续下挫，投机贸易量有所减少，下游厂商仍在观望中。

● 10 月下半月订单情况延续上半月的表现，大部分调研对象表示订单量明显减少，主要因为下游消费疲软和开工率不足。而前期尚可的贸易量和投机量在 10 月出现下降，主要因为近期铜价跌势过猛，贸易商间的倒货价差过低。不过也有部分调研对象认为，贸易量下滑只是暂时的。由于临近年关，公司要达成贸易目标，不排除后期部分公司不计价差而冲量的行为。

● 从库存方面来看，公司基本不敢备库或维持少量库存，因为下游消费未见改善。小部分公司由于销路不畅，导致库存有所积压。保税局和期货交易所铜库存仍然处于高位。

● 上游厂商开工和产量稳定。而下游厂商由于自身订单不足和，部分商家从十一长假过后就未再开工。近期铜价下跌，并未激起下游厂商的补库意愿，主要有以下原因：一是因为实体消费糟糕；二是由于厂商仍然在观望铜价走势，认为铜价依旧高于心理价位，后期有下跌空间。结合各调研对象预测，认为当铜价下跌至 53000-55000 左右，下游的购买欲望会增加。

● 从各调研对象对铜价走势的判断，大部分调研对象认为铜价跟随海外经济表现而波动，短期内仍有下行空间。不过后期海外大选结束和十八大召开等政策因素可能会有利好消息推升铜价。

● 大部分调研对象认为当前行业景气度有所恶化，根本原因仍旧是实体需求低迷，加上近期贸易投机量有所回落。也有小部分调研对象认为华北地区的行业状况有所改善，主要因为推行经济结构调整，高能耗产业转移至西部和北部地区，认为铜需求未来会集中在西部和北部地区。对于未来行业状况，大部分调研对象仍在等待政策走向；普遍认为实体需求的恢复时间较长，不会一蹴而就。

图 29：10 月下旬铜库存环比情况

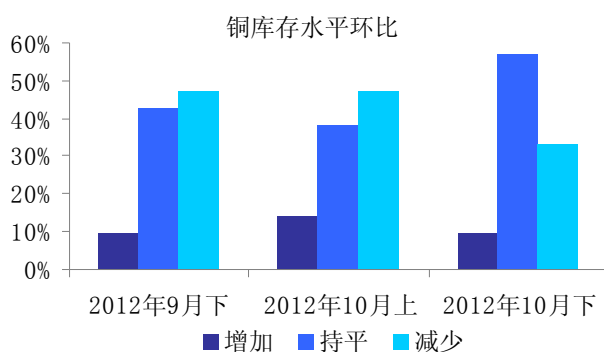
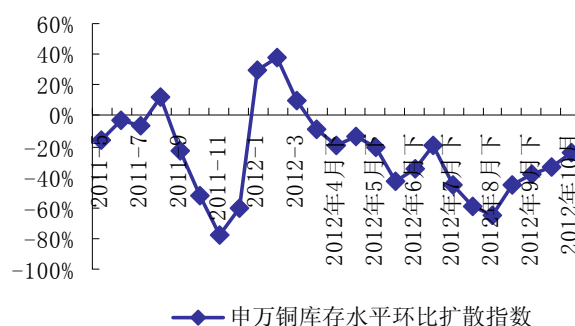


图 30：铜库存水平环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 31：10 月下旬铜订单环比情况

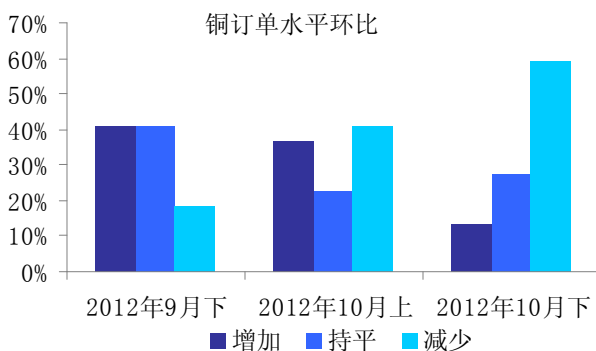
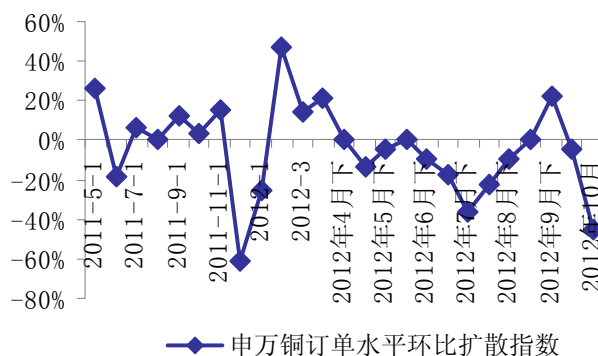


图 32：铜订单水平环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 33: 铜行业当前景气度情况。

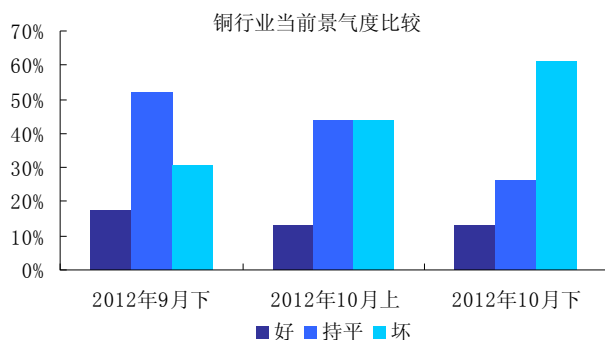
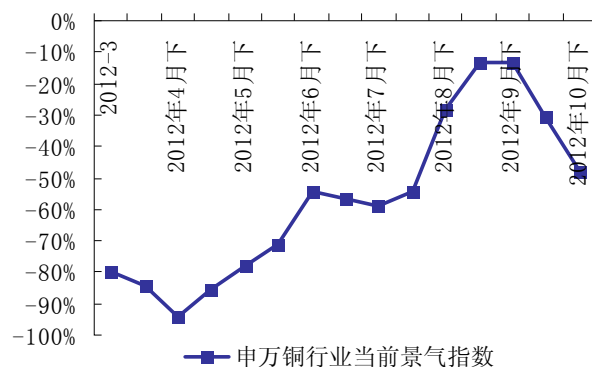


图 34: 铜行业当前景气指数



资料来源：申万调研指数

图 35: 铜行业未来景气度情况。

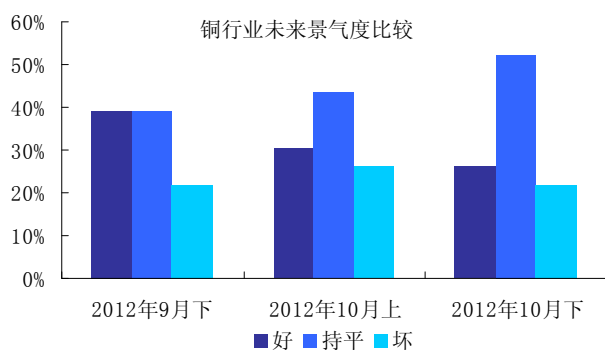
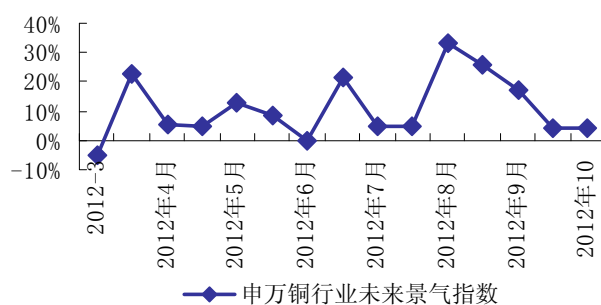


图 36: 铜行业未来景气指数



资料来源：申万调研指数

2.7 公路货运：成本上升遏制货运行业景气度

● 结论：10 月下半月，大部分调研对象表示货运量较前期下滑。由于运价不敢上调、成本高企导致货运行业生存状况堪忧，当前行业景气度下降。

● 10 月下半月，货运量情况较上旬进一步下滑。9 月底各厂家在国庆来临前积极备货，使得 9 月下半月的货运量猛升。长假过后，大部分公路货运公司的货运量恢复至前期的清淡表现。今年零担量较往年大幅萎缩。

● 从货运品来看，煤炭化工类货运品需求反弹。由于 10 月气候偏凉爽，使得化工生产和运输步入正常，导致化工货运量有所上升；而煤炭货运量反弹可能是由于供热单位开始采购煤炭且经济底部企稳等因素，使得煤炭需求有所回暖。钢材类货运量没有太大起色，由于部分大型钢厂停产，钢材销售不理想。医药、快速消费品的货运量较为稳定，10 月下滑主要是工

作日减少所引起。家具、建材类的货运量较前期也有所回落，调研对象反映整体需求低于往年。

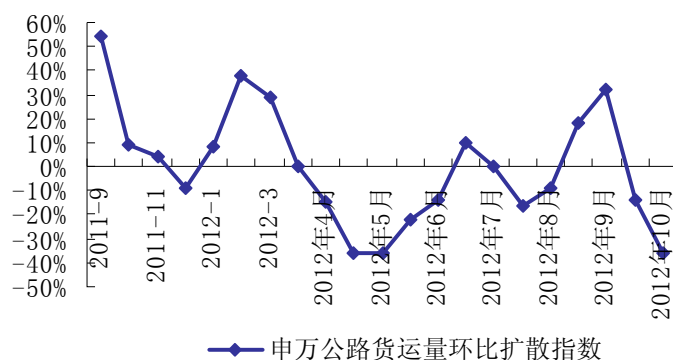
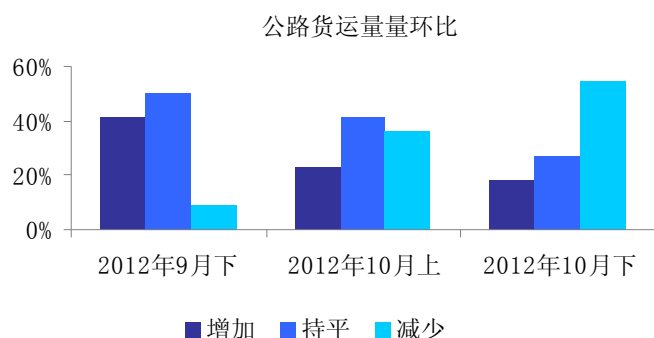
- 从事进出口和港口运输的公司表示10月下半月的货运量不及9月下半月，主要是需求低迷。而且钓鱼岛事件也影响了进出口情况。

- 从运价来看，大部分公司的运价没有较大的变动。小部分公司由于油价上涨或营业税改增值税等因素而上调运价。大部分调研对象反映，今年行业竞争激烈，需求不及往年，导致公司不敢贸然上调运价。此外，运营成本增加使得行业利润空间锐减，生存状况堪忧。

- 从当前行业的景气度指标来看，大部分调研对象认为行业状况与前期持平或略有下滑。虽然化工、煤炭等行业有所起色，但仅是单一种类货运量的回升，对于整体行业的拉动不明显。主要造成行业状况无法回暖的原因是成本增长和运价无法上调等。对于未来行业的情况，部分公司从乐观预期转向持谨慎态度，主要看未来联动行业的政策走向。

图 37：10 月下旬公路货运量

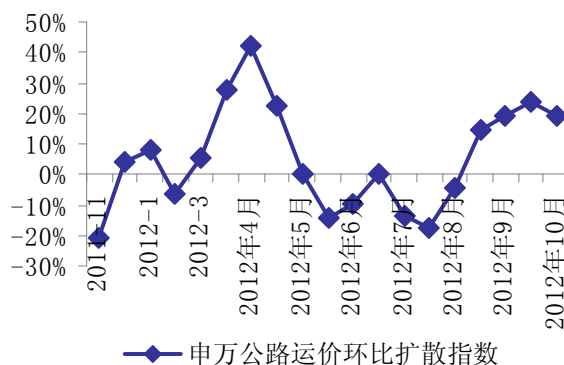
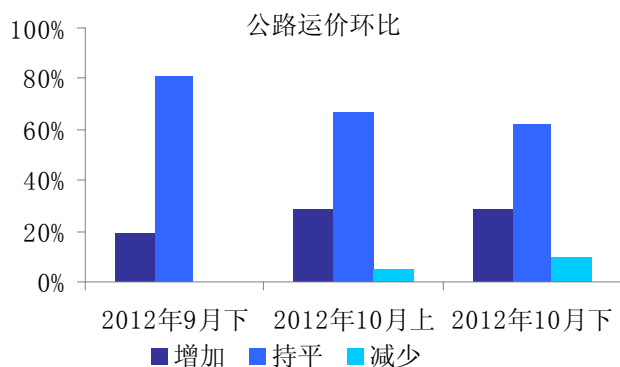
图 38：公路货运量环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 39：10 月下旬公路运价调研情况

图 40：公路运价环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 41: 公路货运当前景气度情况

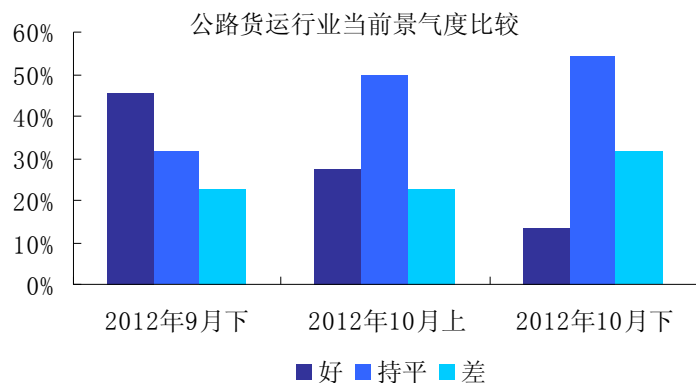
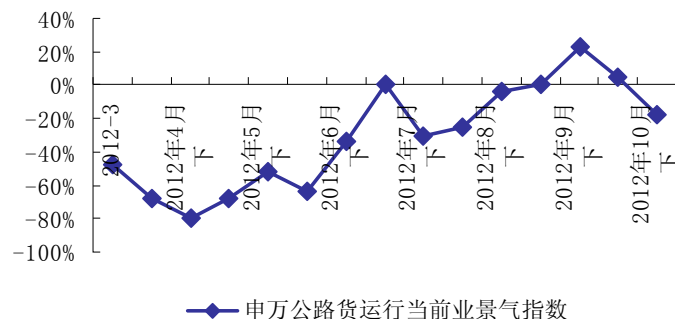


图 42: 公路货运当前景气指数



资料来源：申万调研指数

图 43: 公路货运未来景气度情况

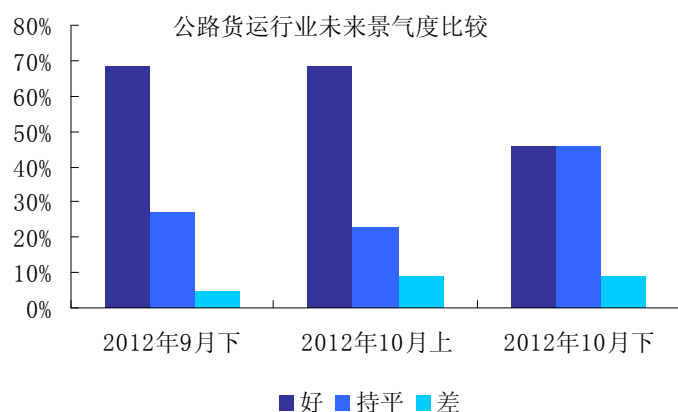
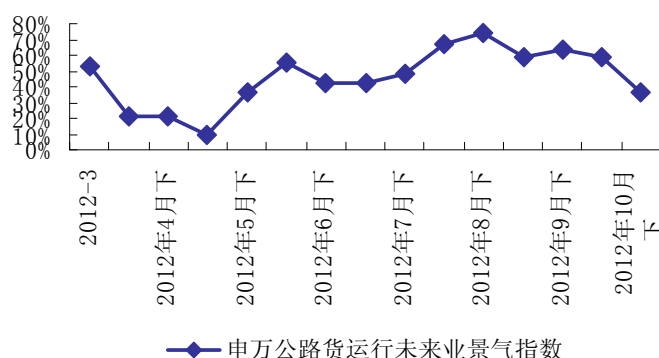


图 44: 公路货运未来景气指数



资料来源：申万调研指数

2.8 出口货代：10 月份货运量环比下滑，11 月涨价预期强烈

● 结论：10 月黄金周过后，大部分受访者表示货运量有所恢复，不过单周表现仍不及 9 月下半月的水平。对于 9 月份 9.9% 的同比增长，许多受访者更倾向于去年基数较低的原因，一般来说，9 月份的货运情况要好于 8 月和 10 月，今年的货运量符合季节性特征，不过去年的 9 月表现则差于 8 月，所以造成了同比增速回升的事实，受访者中很少有人认可出口回暖的说法，甚至有人认为海关数据并不符合行业现状。10 月份，受季节性因素影响，调研指数有所回落，不过由于去年 10 月的基数依然很低，所以同比

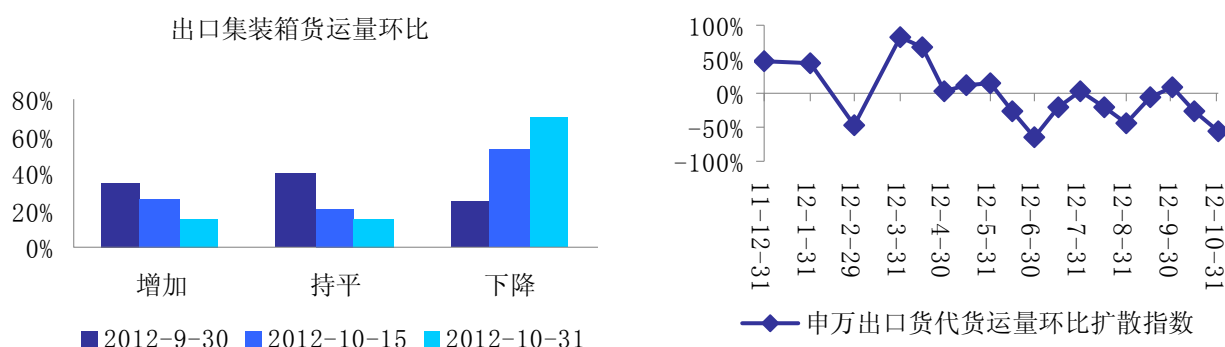
数据可能仍将处于高位。运价方面，受访者表示，马士基等船公司在 10 月带头消减运力并宣布要在 11 月 1 号提价，造成当前一些航线仓位紧张，在部分码头出现爆仓，当前涨价预期强烈，不过随着圣诞订单出清之后，预计运价还将回到下行通道。

● 10 月黄金周过后，大部分受访者表示货运量有所恢复，不过单周表现仍不及 9 月下半月的水平。对于 9 月份 9.9% 的同比增长，许多受访者更倾向于去年基数较低的原因，一般来说，9 月份的货运情况要好于 8 月和 10 月，今年的货运量符合季节性特征，不过去年的 9 月表现则差于 8 月，所以造成了同比增速回升的事实，受访者中很少有人认可出口回暖的说法，甚至有人认为海关数据并不符合行业现状。

● 10 月份，受季节性因素影响，调研指数有所回落，不过由于去年 10 月的基数依然很低，所以同比数据可能仍将处于高位。分航线看，东南亚，中东地区的货运量比较稳定，美线环比回落，欧线依旧疲软。受访者表示：东南亚，中东等地区受欧美经济危机的影响较小，同时，该市场不存在贸易保护行为，国内商品在该市场也比较有竞争力，所以能对于整体出口形成拉动；美国方面，发往美东线的圣诞订单即将出清，美西线的预计还将持续 1-2 周，预计届时对美国出口可能回落；欧洲的基本面则没有太大变化。

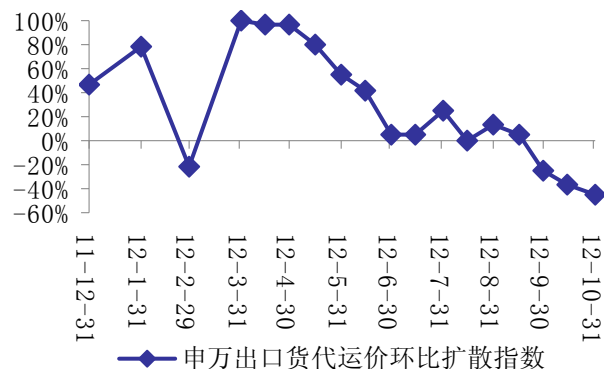
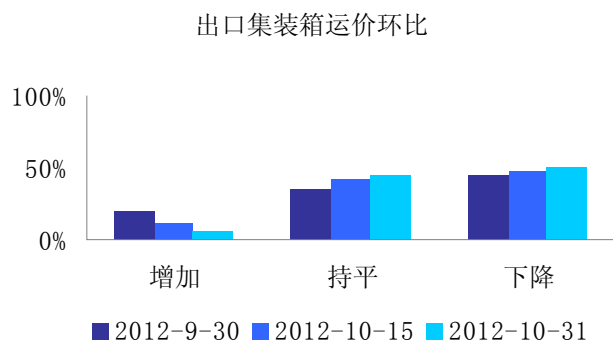
● 运价方面，受访者表示，马士基等船公司在 10 月带头消减运力并宣布要在 11 月 1 号提价，造成当前一些航线仓位紧张，在部分码头出现爆仓，当前涨价预期强烈，有受访者估计运价可能会有 200-300 美金的上涨，不过随着圣诞订单出清之后，预计运价还将回到下行通道。

图 45：2012 年 10 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势



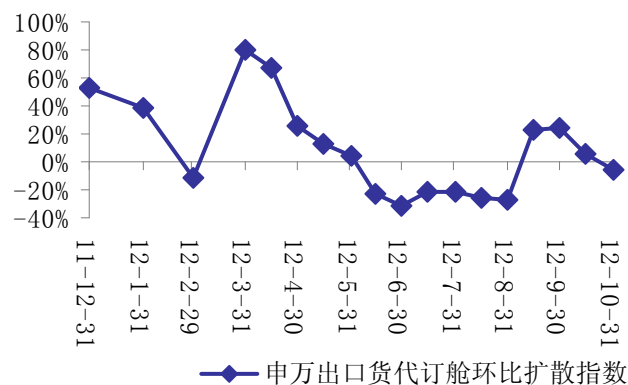
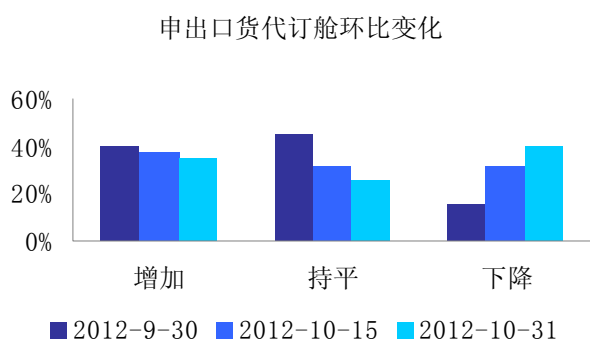
资料来源：申万调研指数；

图 46：2012 年 10 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势



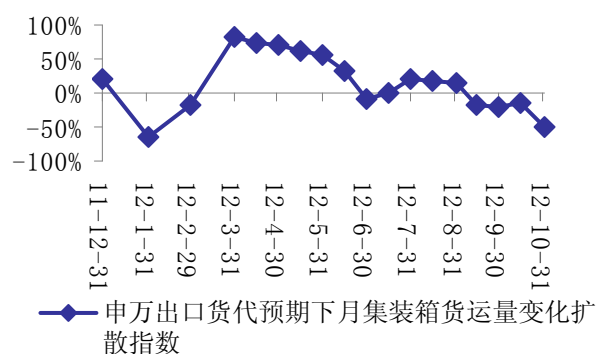
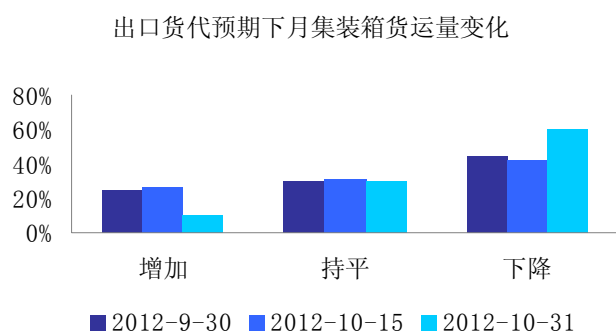
资料来源：申万调研指数；

图 47：2012 年 10 月下半月集装箱海运出口订舱环比变化趋势



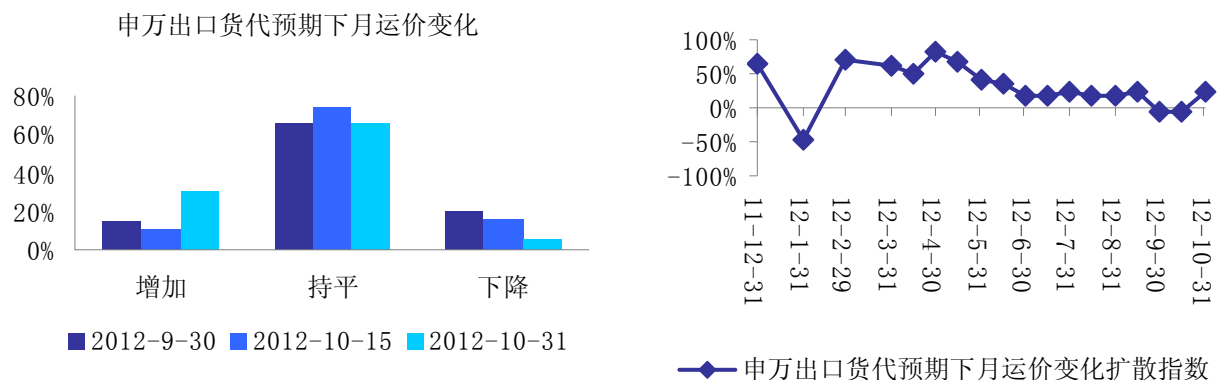
资料来源：申万调研指数；

图 48：2012 年 10 月下半月预期下月货运量变化趋势



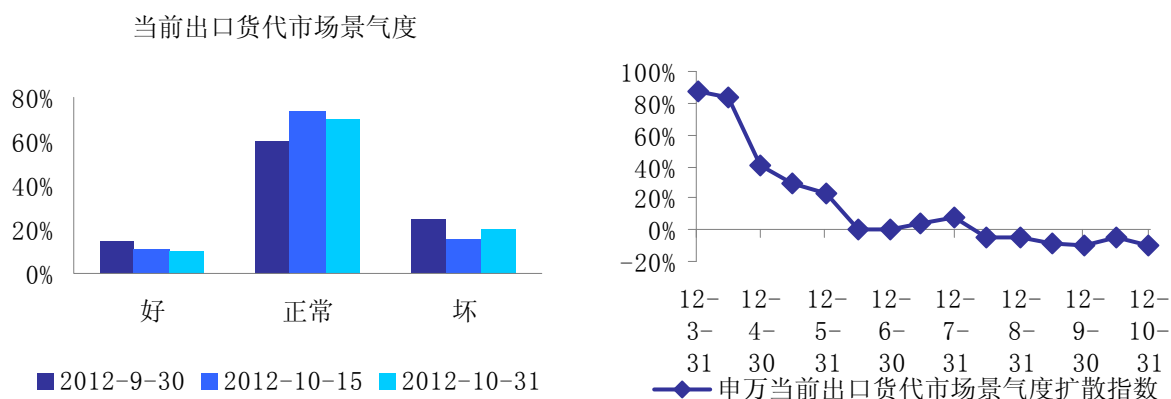
资料来源：申万调研指数；

图 49：2012 年 10 月下半月预期下月运价变化趋势



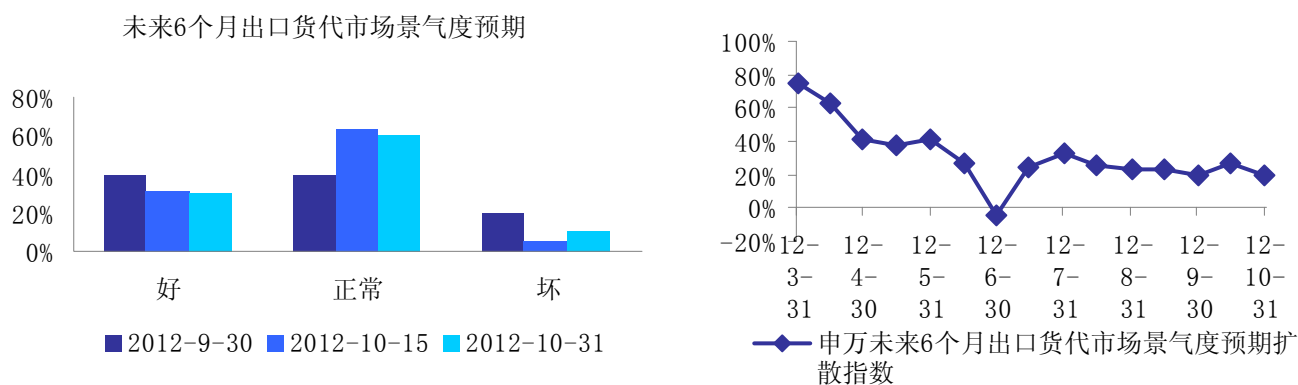
资料来源：申万调研指数；

图 50：2012 年 10 月下半月出口货代市场当前景气度变化



资料来源：申万调研指数；

图 51：2012 年 10 月下半月预期未来 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

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。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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.swsresearch.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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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。