

调研指数

2012 年 11 月 19 日

调研综指小幅上升，终端需求保持平稳

——11 月上半月申万调研指数报告

相关研究

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

2012-10-31

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

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>

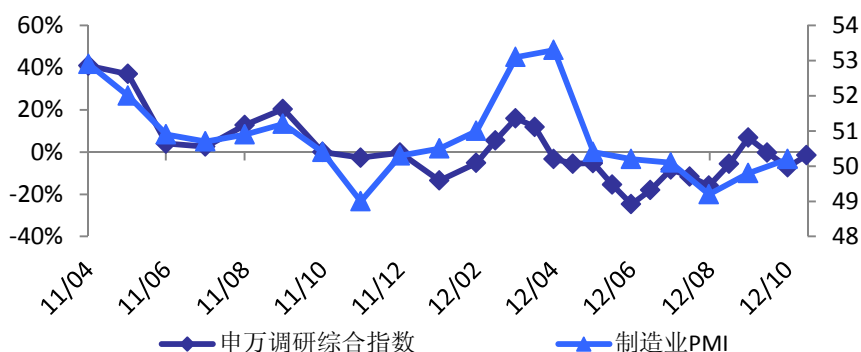
●**调研综指**：11 月上半月申万调研综合指数和当前景气度指数均小幅上升，目前均在中值 0 附近，体现无论是从终端需求的变化还是从被调研经销商感受的角度，需求都处在相对平稳的状态。表征社会库存水平的库存指数继续走低。目前调研综合指数变化体现正常季节性。不过库存指数的走势弱于去年同期，经销商的库存管理比去年更加谨慎。

●**好的迹象**：房地产方面，房交所人气上升，办理过户手续时排队时间明显变长；新增中介门店有所增加；有大型连锁中介的业务量创今年新高。汽车方面，大部分经销商表示 11 月上半月促销有助韩系和自主品牌的销量，日系车订单改善；汽车经销商库存下降。家电方面，彩电销售好于其他家电，且库存低，厂商货源紧张；洗衣机销量增长。机床方面，一些国企的询价可能转换为订单，为了用掉今年投资计划额度。货运方面，有下游厂商开始备库或准备年货，货运量略有上升。出口方面，11 月出口货量可能保持平稳，往中东、东南亚的货运量保持增长。

●**不好的迹象**：机床方面，机床销量和询价量平稳，大部分经销商依然在去库存，不过厂商库存据说还在增加。工程机械方面，大挖受“十八大”影响，销量仍在下滑，唐山及设备利用率不足 30%，小挖销量相对平稳。铜贸易商方面，下游消费和开工依然疲软。

●**景气度**：当前景气度略有反弹，当前水平处于 0 附近表明被调研对象对行业当前状态的判断较为中性。未来景气度指数近几个月连续下滑，从问题反馈的分布来看，越来越多的被调研对象认为景气度偏中性。造成这种变化的原因一方面在于对未来的乐观预期在减少，另一方面在于越来越多的样本接受当前这种低于往年的景气水平为未来的正常状态。

●**指数解读**：我们依然没有观察到终端需求超预期好或不好的明显迹象，补库存的动力依然不足，维持当前经济底部波动的判断。反映生产变化的 PMI 可能在 50 附近波动。



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：10 月月底“小爆发”，11 月略有回落	8
2.2 汽车经销商：订单环比指数上升，日系销量略有改善	11
2.3 家电经销商：上半月销量明显回落，受电子商务冲击较大	13
2.4 机床经销商：11 月机床销量仍在低位徘徊，下游制造业投资未见改善	16
2.5 工程机械经销商：设备出勤率低位徘徊，大挖销量仍在下滑	18
2.6 铜贸易商：下游消费改善不大，铜进口量略有上升	20
2.7 公路货运：长假过后货运量较为清淡	22
2.8 出口货代：11 月货运量环比持平，同比两位数增长恐难持续	24
附录：申万调研指数介绍与数据解读方法	27
1. 调研方法与频率	27
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

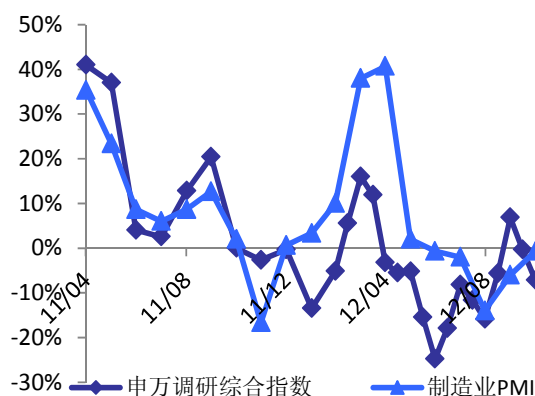
图 1: 申万调研综合指数小幅上升	4
图 2: 当前景气度指数小幅上升	4
图 3: 库存指数继续走低	4
图 4: 调研指数体现正常季节性变化	4
图 5: 库存指数继续走低	5
图 6: 调研指数体现正常季节性变化	5
图 7: 各个行业当前景气度	5
图 8: 各个行业未来 6 个月景气度	6
图 9: 11 月上半月二手房成交量环比变化趋势	9
图 10: 11 月上半月二手房挂牌量环比变化趋势	9
图 11: 11 月上半月二手房成交价环比变化趋势	9
图 12: 11 月上半月二手房看房人气环比变化趋势	10
图 13: 11 月上半月二手房当前场景气度及变化	10
图 14: 11 月上半月未来 6 个月景气度预期及变化	10
图 15: 汽车行业订单环比情况	12
图 16: 汽车行业库存环比情况	12
图 17: 汽车经销商对当前景气度判断	12
图 18: 汽车经销商未来景气度扩散指数	13
图 19: 11 月上半月家电行业销量情况	14
图 20: 11 月上半月家电行业库存情况	14
图 21: 家电行业目前景气度判断	15
图 22: 家电行业未来 6 个月景气度指数变化	15
图 23: 机床行业申万询价量、销量扩散指数	16
图 24: 机床行业询价量和销量变动趋势	17
图 25: 机床当前及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数	17
图 26: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势	17
图 27: 申万询价量、销量环比扩散指数	19
图 28: 工程机械行业询价量、销量环比变动趋势	19
图 29: 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 30: 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 31: 11 月上半月铜库存环比情况	21
图 32: 铜库存水平环比扩散指数	21
图 33: 11 月上半月铜订单环比情况	21
图 34: 铜订单水平环比扩散指数	21
图 35: 铜行业当前景气度情况。	22
图 36: 铜行业当前景气指数	22
图 37: 铜行业未来景气度情况。	22
图 38: 铜行业未来景气指数	22
图 39: 11 月上半月公路货运量	23
图 40: 公路货运量环比扩散指数	23

图 41: 11 月上半月公路运价调研情况	23
图 42: 公路运价环比扩散指数	23
图 43: 公路货运当前景气度情况	24
图 44: 公路货运当前景气指数	24
图 45: 公路货运未来景气度情况	24
图 46: 公路货运未来景气指数	24
图 47: 2012 年 11 月上半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势	25
图 48: 2012 年 11 月上半月集装箱海运出口运价环比变化趋势	26
图 49: 2012 年 11 月上半月预期下月货运量变化趋势	26
图 50: 2012 年 11 月上半月预期下月运价变化趋势	26
图 51: 2012 年 11 月上半月出口货代市场当前景气度变化	27
图 52: 2012 年 11 月上半月预期未来 6 个月市场景气度变化	27

1. 调研结果综述

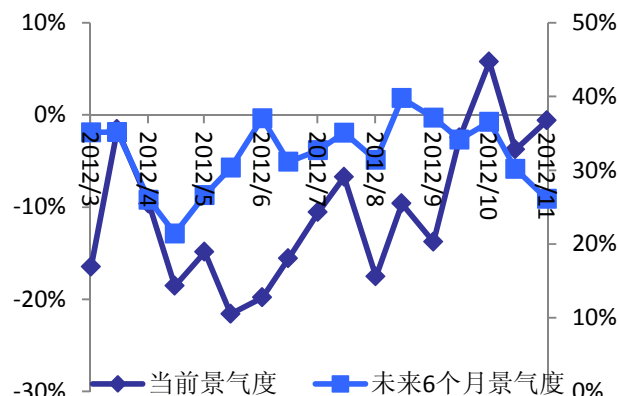
调研指数：11 月上半月申万调研综合指数和当前景气度指数均小幅上升，目前均在中值 0 附近，体现无论是从终端需求的变化还是从被调研经销商感受的角度，需求都处在相对平稳的状态。表征社会库存水平的库存指数继续走低。

图 1：申万调研综合指数小幅上升



资料来源：申万调研指数

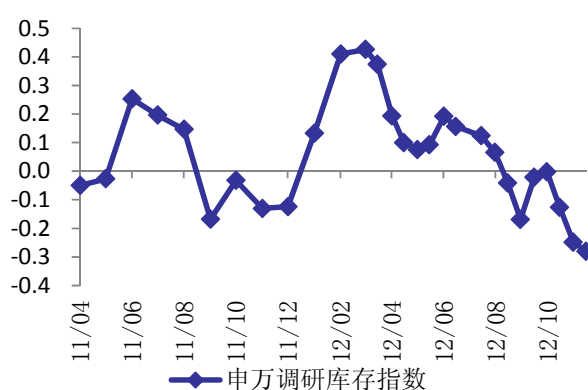
图 2：当前景气度指数小幅上升



资料来源：申万调研指数

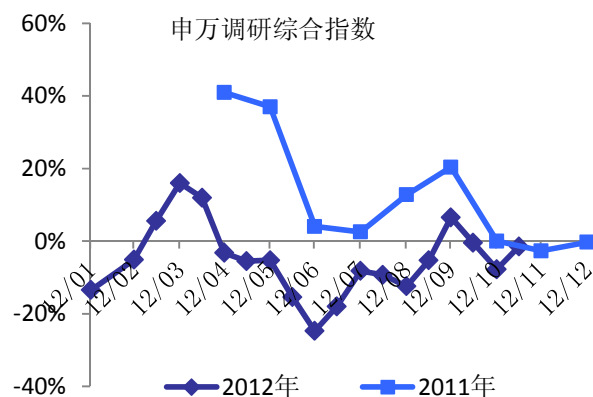
目前调研综合指数变化体现正常季节性。去年 4 季度指数在 0 附近波动，而最近两个月调研综指的走势并没有明显的强于或弱于去年 4 季度。不过当前库存指数的走势弱于去年同期，表明经销商的库存管理比去年更加谨慎。

图 3：库存指数继续走低



资料来源：申万调研指数

图 4：调研指数体现正常季节性变化



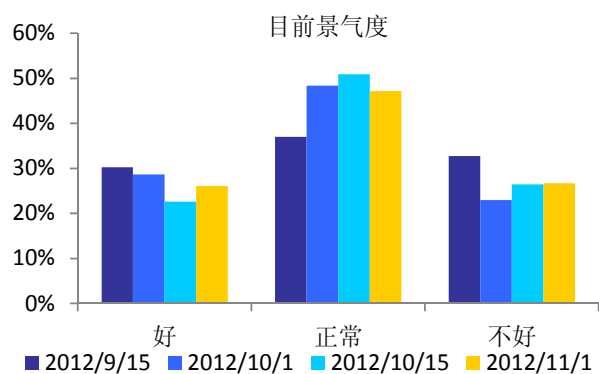
资料来源：申万调研指数

好的迹象：房地产方面，房交所人气上升，办理过户手续时排队时间明显变长；新增中介门店有所增加；有大型连锁中介的业务量创今年新高。汽车方

面，大部分经销商表示 11 月上半月订单量环比上升，促销有助韩系和自主品牌的销量，日系车订单改善；汽车经销商库存则下降。家电方面，彩电销售好于其他家电，且库存低，厂商货源紧张；洗衣机销量增长。机床方面，一些国企的当前询价可能转换为订单，为了用掉今年的投资计划额度。公路货运方面，有下游厂商开始备库或准备年货，货运量略有上升，不过整体货运量还是季节性下降为主。出口货代方面，11 月出口货量保持平稳，但环比可能弱于去年同期，往中东、东南亚的货运量保持增长。

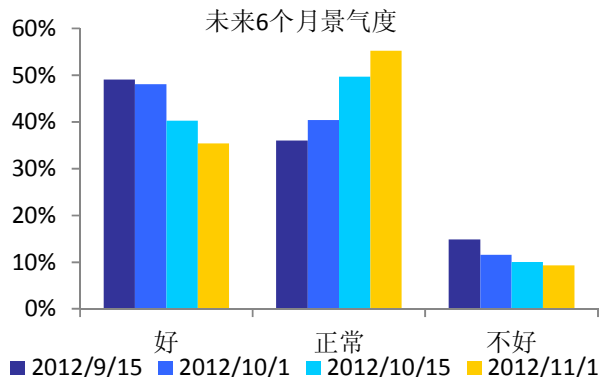
不好的迹象：机床方面，机床销量和询价量平稳，大部分经销商依然在去库存，不过厂商库存据说还在增加。工程机械方面，大挖受“十八大”影响，销量仍在下滑，唐山设备利用率不足 30%，小挖销量相对平稳。铜贸易商方面，下游消费和开工依然疲软。

图 5：库存指数继续走低



资料来源：申万调研指数

图 6：调研指数体现正常季节性变化



资料来源：申万调研指数

景气度：当前景气度略有反弹，当前水平处于 0 附近表明被调研对象对行业当前状态的判断较为中性。未来景气度指数近几个月连续下滑，从问题反馈的分布来看，越来越多的被调研对象认为景气度偏中性。造成这种变化的原因一方面在于对未来的乐观预期在减少，另一方面在于越来越多的样本接受当前这种低于往年的景气水平为未来的正常状态。

指数解读：我们依然没有观察到终端需求超预期好或不好的明显迹象，补库存的动力依然不足，维持当前经济底部波动的判断。这种情况下，反映生产变化的 PMI 指数难以形成向上或向下的趋势，更可能在 50 附近波动。

图 7：各个行业当前景气度

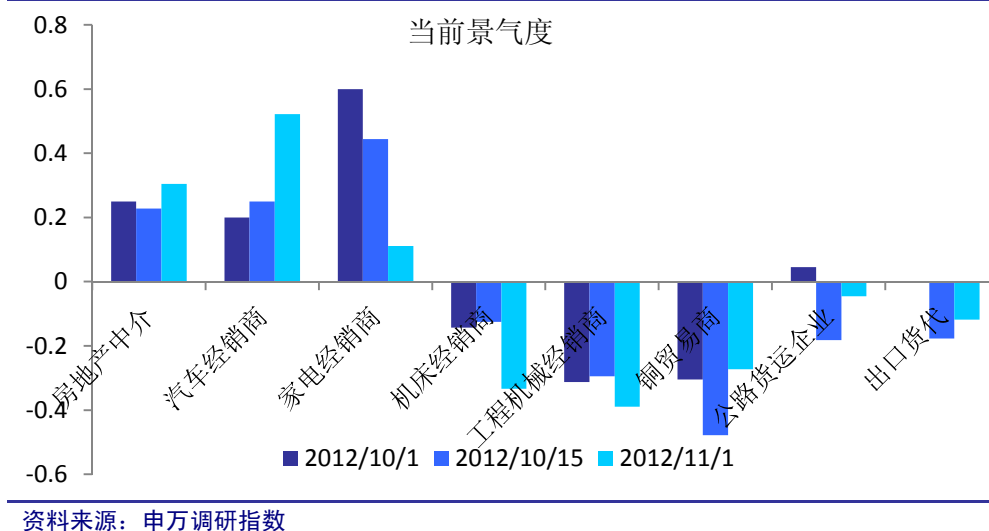
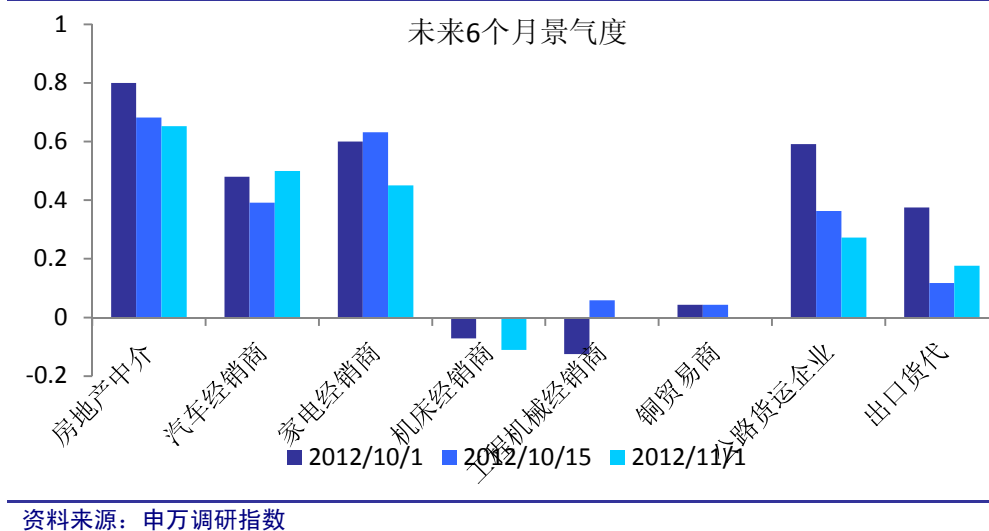


图 8: 各个行业未来 6 个月景气度



分行业观察：

房地产：10 月底二手房成交“小爆发”，11 月上半月虽然有所回落但多数受访者表示是正常波动。有一些可喜的现象：1.房交所人气上升，办理过户手续时排队时间明显变长。2.周边新增中介门店有所增加。3.有大型连锁中介的业务量创今年新高。目前市场依然相对理性和平稳。

汽车：11 月上半月，大部分经销商表示订单量环比上涨。韩系、自主品牌的订单量有所上涨，主要是商家有促销活动，车价下调，挑起消费者购买欲望；而德系、美系的订单量稳中有升，车价基本保持稳定。即使有促销，力度也不大。有部分德系汽车经销商表示后期车价将逐步上调；日系汽车的订单量较上 2 个月有所改善。大部分调研对象表示钓鱼岛事件对销量冲击已逐步淡化，且商

家均大幅下调车价，折扣力度较大。经销商库存继续下降，大都维持在 100-120 台左右。除了前期订单消耗库存外，部分商家表示要上新款车型，所以原有车型不再多进货，导致库存下降；另外，也有个别调研对象表示厂商货源偏紧，影响了经销商库存。

家电：11 月上半月，很多家电经销商表示销量较前期有所回落。半数以上商家的家电销量明显下滑，幅度为 20%-30%。分产品的类别来看，洗衣机的销量逐步增长，而彩电处于旺季，两者的销售情况强于其他传统家电，冰箱销量保持稳定，而空调销量依然清淡，库存环比指数有所下滑。主要是 10 月销售消化了大量库存。而 11 月是淡季，大部分经销商不增加备库，维持 2 个月左右的库存，彩电库存相对较低，由于厂商货源紧张。当前行业景气指数有所下滑，但好于上半年。

机床：大部分样本表示 11 月上半月机床销售量和询价数均基本平稳，仍处于谷底的位置，目前的订单及询价来源分布较散，并没有发现有具体的下游行业出现明显的投资提速。有受访者表示，由于今年行情不佳，一些国企的资产投资计划被一再推迟，年前可能考虑将剩余额度用完，目前部分询价则是这种需求的体现。另外，某家大型国有机床品牌的经销商表示大多数经销目前正处于主动去库存的阶段，但是厂商库存却在增加，受访者表示这可能是国企为维持就业水平而亏本开工所带来的结果。浙江，江西等地的中小机床企业中已经有很多倒闭。一些小型机床企业，应收账款占比过高，一些受访者表示不是全款付的订单不敢接。

工程机械：11 月上半月挖机销量仍然处于下滑的区间。小挖方面，整体销量相对平稳，其中部分北方地区气候条件已经不适宜开工，设备闲置率较高；中西部地区，基建投资的效果逐渐显现，设备出勤率有小幅提升，小挖销售呈现企稳的态势。大挖方面，受“十八大”的影响，销量仍在下滑，有唐山的经销商表示，设备出勤率不足 30%。原因是：一方面，民爆在“十八大”期间被禁止使用，一些矿山项目无法开工；另一方面，上游资源行业仍面临需求疲弱，产能过剩的困境，企业投资意愿不强，也有受访者反映，当前大挖的询价数有一定增加，可能预示着“换届”的政策风险消除之后，大挖可能有小幅反弹。

铜贸易商：11 月上半月，下游消费和开工依旧疲软，少数公司表示大型厂商的需求略有恢复。进口铜的订单量因比值合适而略有上升，但仅是出于融资考虑而非实体需求。

公路货运：11 月上半月，货运量环比仍以下降为主，大部分调研对象表示货运行业目前处于淡季，需求较为清淡。不过调研指数较上期有所上升，由于部分公司反映，年关将至，下游厂商或企业开始备库或准备年货，所以货运量略有上升。药品和快消品较上月持平。汽车和零部件的货运量继续下降，由于目前正在召开十八大，汽车厂商处于政策观望中，供给受到影响从而拖累货运

量。钢材类货运量与前期差不多，没有太大起色。家电类货运量下滑。涉及进出口和港口运输的公司表示 11 月上半月的货运量较上月略有回升。可能是因为圣诞、新年将至，导致需求有所回暖。东南亚和中东线路货运情况尚可，而日本线路也较前期有所恢复。

出口货代：今年 9、10 月份的增速回升很大原因是由于去年基数过低，而去年 11 月货运量有所恢复，从本次调研结果来看，11 月货运量环比持平，当前圣诞订单出货基本结束，由此判断，同比两位数增长可能难以持续。很多受访者表示，根据经验，春节前出口将再次迎来旺季，所以 12 月和 1 月的出口表现值得关注。分航线来看，当前美线货运量基本平稳，欧线继续下滑，中东、东南亚航线则保持增长。11 月运价整体平稳，欧线在缩减运力之后并没有止住下滑趋势，中东、东南亚航线运价略有提高，部分港口出现爆仓现象。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：10 月月底“小爆发”，11 月略有回落

- **结论：**虽然今年“金九银十”没有得到充分体现，不过 10 月月底，二手房成交量还是有“小爆发”的表现，虽然 11 月略有回落，不过大多数受访者表示这是正常波动，市场情绪有所回升。整体房价则有小幅上涨，到访量也处于较高水平。此次调研中，部分受访者提供了一些可喜的现象：1.房交所人气上升，办理过户手续时排队时间明显变长。2.周边新增中介门店有所增加。3.有大型连锁中介的业务量创今年新高。虽然房地产市场自 5 月以来回暖明显，不过市场相对理性，并没有发现追涨的现象，政策预期稳定的情形下，目前市场处于比较平稳的状态。

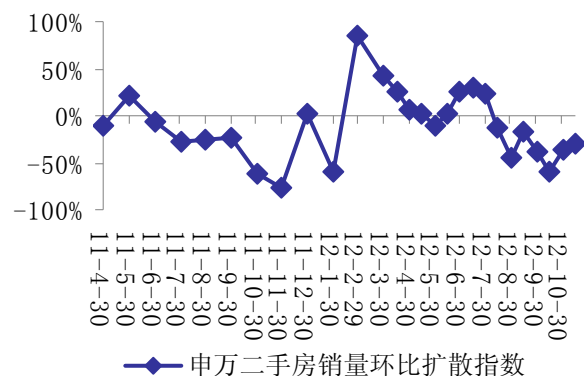
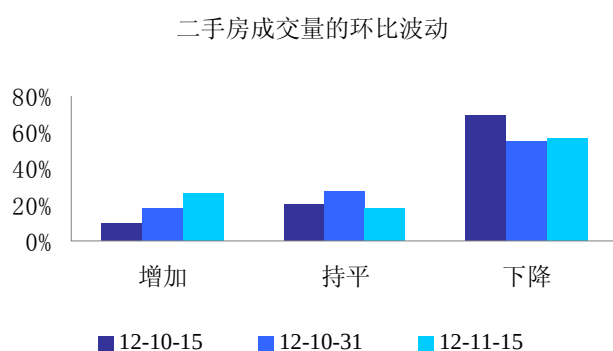
- 虽然今年“金九银十”没有得到充分体现，不过 10 月底，二手房成交量还是有“小爆发”的表现，虽然 11 月略有回落，不过大多数受访者表示这是正常波动，市场情绪有所回升。

- 10 月份的较好表现带动挂牌价小幅上涨。不过不同于 6-8 月，此次调研中没有发现有“抢房”的现象。说明房价的上涨仍比较“温和”，市场比较理性。10 月底的良好表现可能跟开发商推盘力度加大有关，大量新房的上市释放了部分置换型需求，同时也增加了二手房的供给，不过当下一，二线城市核心地区房源供给不足仍然是制约成交的主因。

- 目前，部分受访者反映银行信贷有所收紧，市场也存在不少观望“十八大”的潜在买家，不过影响微观主体买卖行为的主要决定因素仍是房源本身。

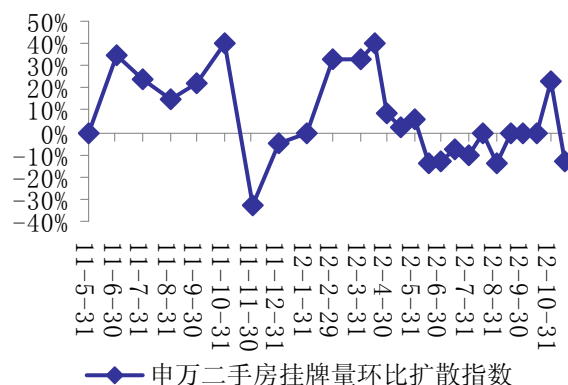
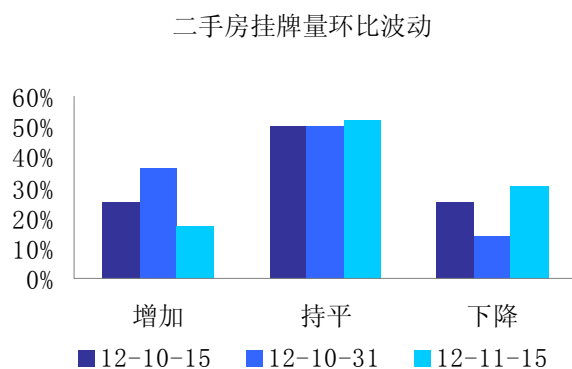
● 此次调研中，部分受访者提供了一些可喜的现象：1.房交所人气上升，办理过户手续时排队时间明显变长。2.周边新增中介门店有所增加。3.有连锁中介的业务量创今年新高。

图 9： 11 月上半月二手房成交量环比变化趋势



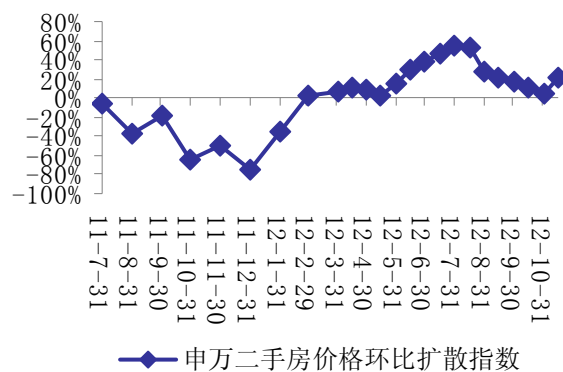
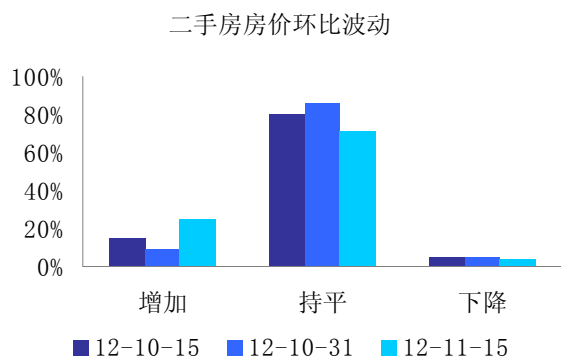
资料来源：申万调研指数；

图 10： 11 月上半月二手房挂牌量环比变化趋势



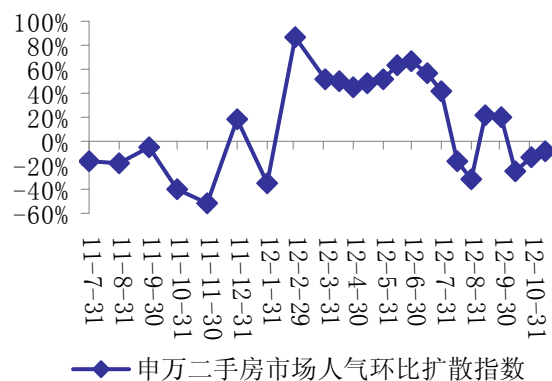
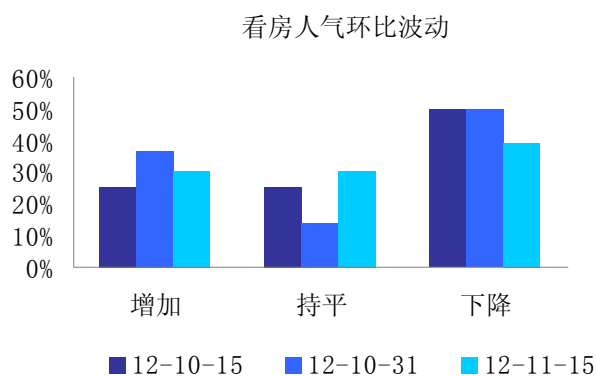
资料来源：申万调研指数。

图 11： 11 月上半月二手房成交价环比变化趋势



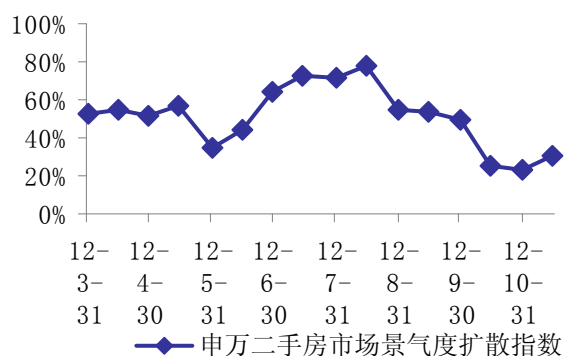
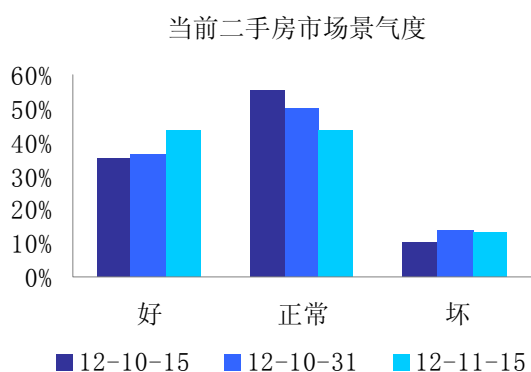
资料来源：申万调研指数；

图 12：11 月上半月二手房看房人气环比变化趋势



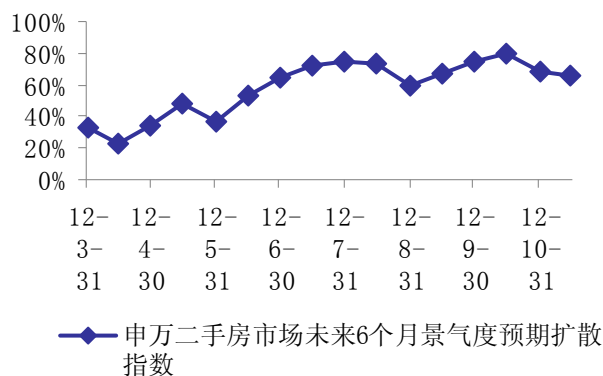
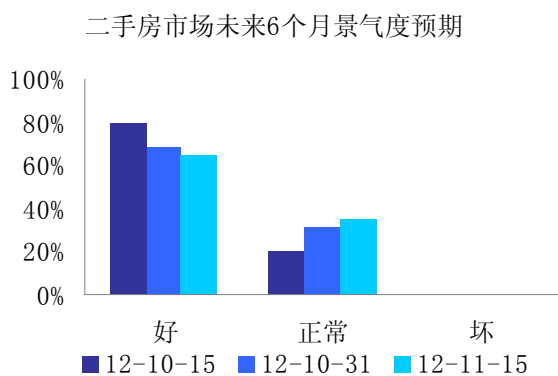
资料来源：申万调研指数；

图 13：11 月上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 14：11 月上半月未来 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：订单环比指数上升，日系销量略有改善

● 结论：11 月上半月，大部分经销商表示订单量环比上涨，主要是行业处于旺季且部分商家促销优惠力度较大。当前行业景气度大幅上涨，由于日系汽车经销商反映需求略有改善，钓鱼岛事件影响转淡。

● 从 11 月上半月的订单数据来看，大部分经销商表示订单量较上期有所上涨或持平，环比上涨幅度集中在 10%-15%，也有个别调研对象表示环比上涨近 30%。部分调研对象表示由于 11 月上半月有车展或优惠活动，其现在是汽车行业旺季，导致订单量有所回升。也有个别地区调研对象表示，限购令的传言（目前仅北京、广州、上海、贵阳等出台限购政策）也刺激消费者需求提前释放。与去年同期相比，大部分商家（除日系）认为订单量略有上升，主要是日系客源分流所致。

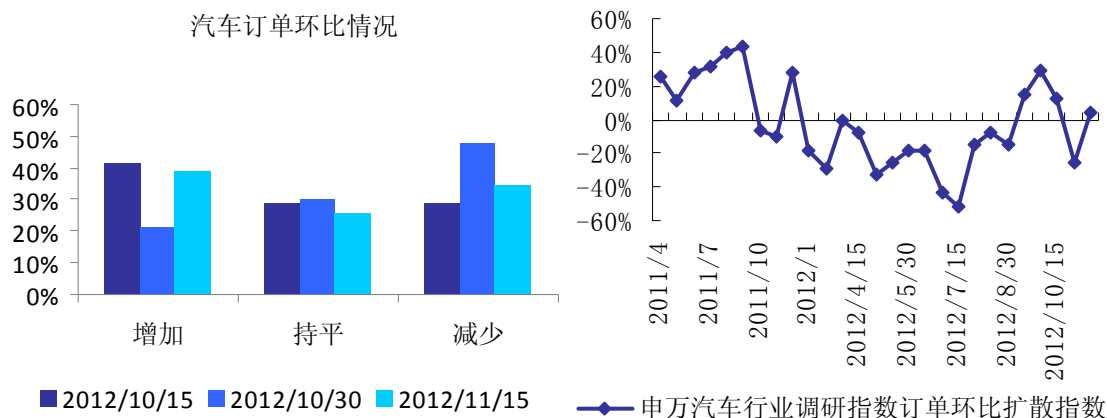
● 从库存来看，经销商库存继续下降，大都维持在 100-120 台左右。除了前期订单消耗库存外，部分商家表示要上新款车型，所以原有车型不再多进货，导致库存下降；另外，也有个别调研对象表示厂商货源偏紧，影响了经销商库存。

● 从车系来看，订单大都较前期略有改善。韩系、自主品牌的订单量有所上涨，主要是商家有促销活动，车价下调，挑起消费者购买欲望；而德系、美系的订单量稳中有升，车价基本保持稳定。即使有促销，力度也不大。有部分德系汽车经销商表示后期车价将逐步上调；日系汽车的订单量较上 2 个月有所改善。大部分调研对象表示钓鱼岛事件对销量冲击已逐步淡化，且商家均大幅下调车价，折扣力度较大。

● 目前行业景气度扩散指数继续上涨。大部分汽车经销商表示行业景气度尚可，好于上半年。主要是下半年属于汽车行业的传统旺季，需求有所回暖；而

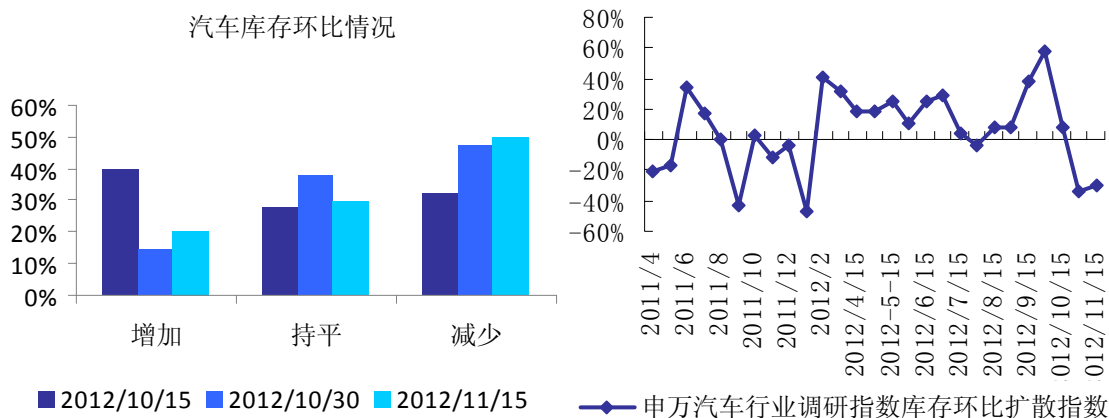
且日系汽车销量也没有前期那么疲软，使得经销商认为钓鱼岛事件对订单量影响有限。也有部分调研对象感觉今年整体市场行情受经济环境影响而弱于去年。对于未来行业发展，谨慎和乐观者各占一般。谨慎的商家认为未来情况需要看后期十八大政策走向；而乐观商家表示经济可能回暖，且后期节日会带动需求。

图 15: 汽车行业订单环比情况



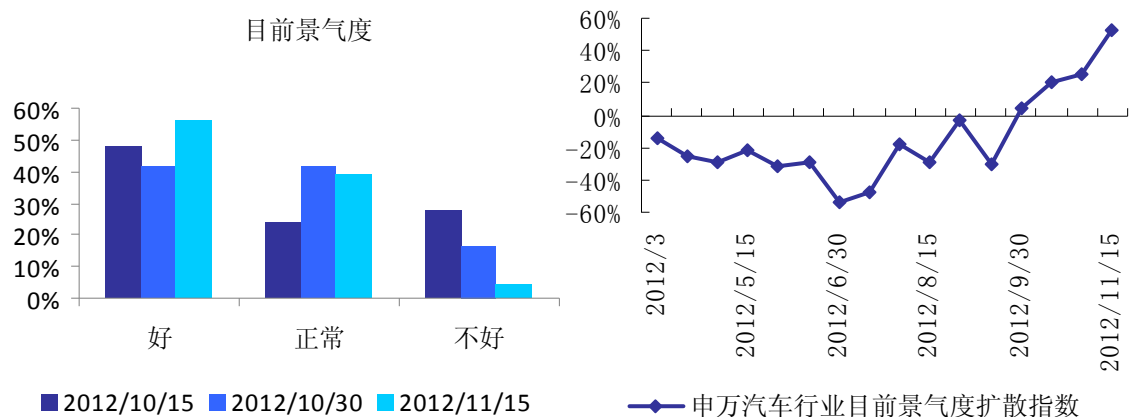
资料来源：申万调研指数

图 16: 汽车行业库存环比情况



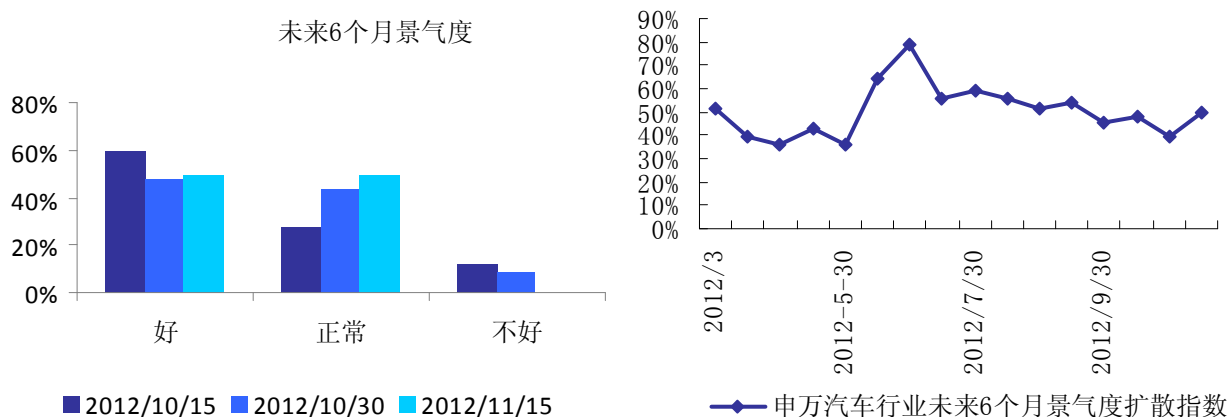
资料来源：申万调研指数

图 17: 汽车经销商对当前景气度判断



资料来源：申万调研指数

图 18: 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：上半月销量明显回落，受电子商务冲击较大

● 结论：11 月上半月，大部分商家表示家电销量回落，由于 11 月上旬属于空窗期，需求已在十一长假中释放，且电子商务的崛起对实体店造成冲击，导致销量下滑。不过，部分调研对象表示，在 11 月中下旬会开展促销活动，下半月销量会有所反弹。

● 11 月上半月，很多家电经销商表示销量较前期有所回落。据统计，半数以上商家的家电销量明显下滑，幅度为 20%-30%。造成 11 月上半月销量下滑，

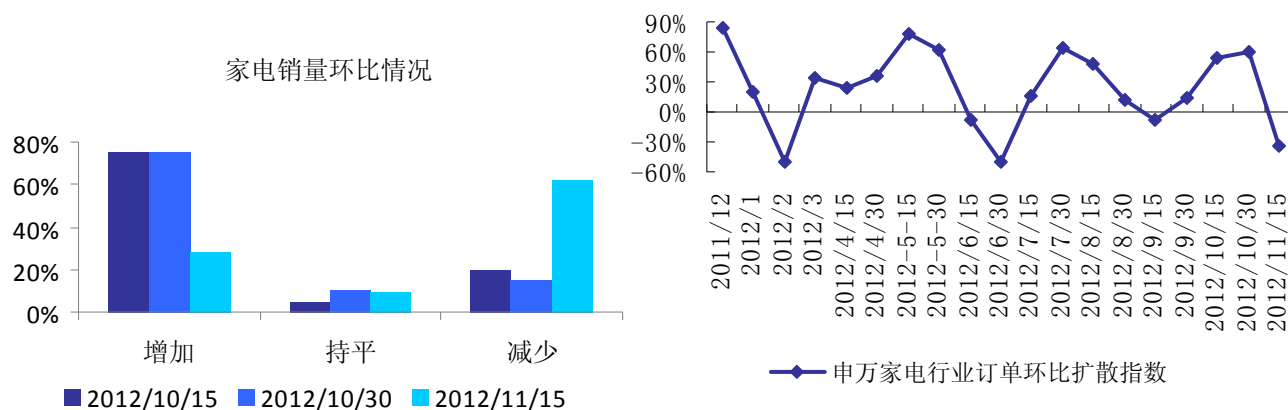
一是因为目前多数公司还未进行优惠活动或促销力度远不如国庆；二是由于需求已经在黄金周期间提前释放，消费者对家电采购热情降低。商家普遍认为 11 月属于家电淡季，上半月下滑在意料之中。不过，大部分商家在准备 11 月中下旬搞促销活动或公司周年庆，预期销量会有所反弹。

● 从库存情况来看，库存环比指数有所下滑。主要是 10 月销售消化了大量库存。而 11 月是淡季，大部分经销商不增加备库，维持 2 个月左右的库存。分产品的类别来看，洗衣机的销量逐步增长，而彩电处于旺季，两者的销售情况强于其他传统家电。冰箱销量保持稳定，而空调销量依然清淡。彩电库存相对较低，由于厂商货源紧张。

● 当前行业景气度下滑，大部商家表示今年经济环境弱于去年，但是较上半年略有恢复，因为年底节日较多。很多调研对象认为物价高涨和可支配收入的下降抑制了消费需求；房地产市场不景气，拖累家电需求；此外，电子商务的迅速发展也抢占了家电市场份额，严重影响家电经销商的销售量。虽然当前有节能补贴和家电下乡政策，但是前者需要商家先垫付补贴，资金压力大；而后者覆盖范围不大，刺激销售的效果不如以旧换新明显。部分商家表示如今行业需要经常搞促销活动才能带动需求。

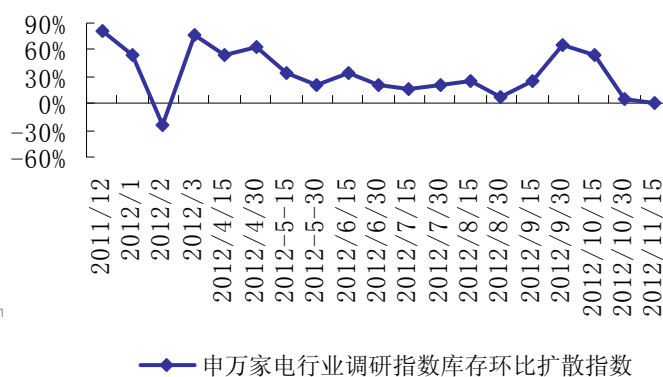
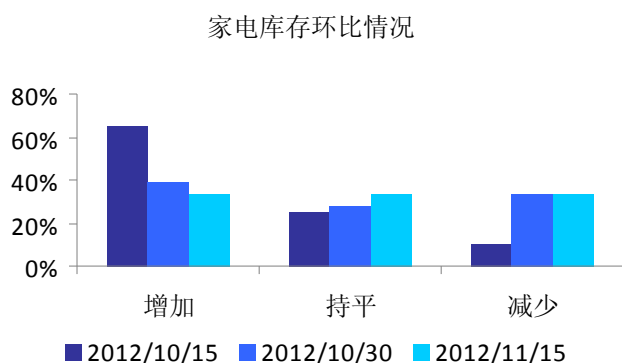
● 对于未来行业景气度，大部分商家表示乐观。因为家电下乡优惠政策年底即将到期，届时会短期刺激消费需求；而节能补贴政策延长至明年，会对市场行情有所助力。大部分商家预计未来政府会不断出台优惠政策扶植节能型家电发展，拉动需求。

图 19：11 月上半月家电行业销量情况



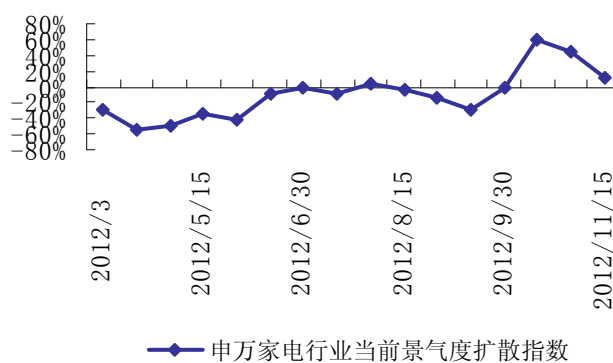
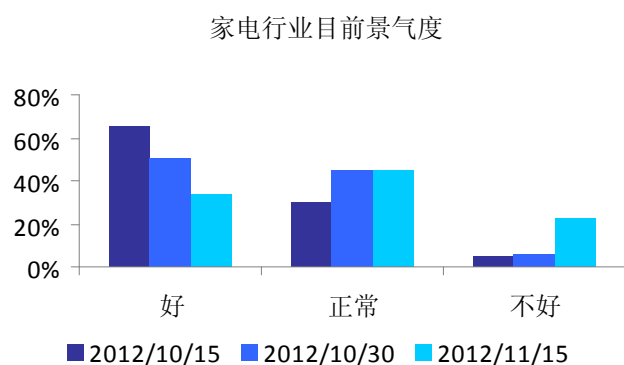
资料来源：申万调研指数；

图 20：11 月上半月家电行业库存情况



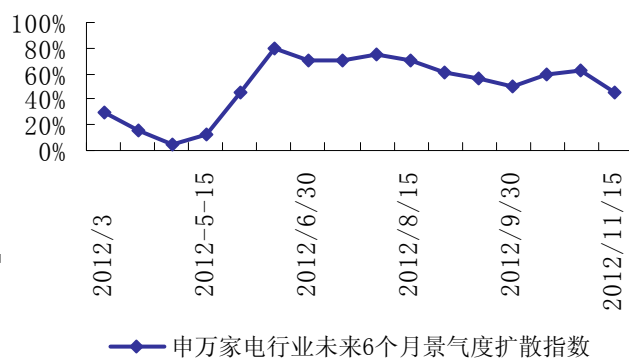
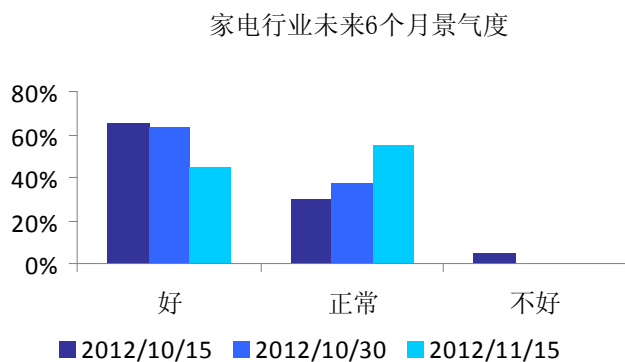
资料来源：申万调研指数。

图 21：家电行业目前景气度判断



资料来源：申万调研指数。

图 22：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：11 月机床销量仍在低位徘徊，下游制造业投资未见改善

● 结论：本次调研，大部分样本表示 11 月上半月机床销售量和询价数均基本平稳，仍处于谷底的位置，目前的订单及询价来源分布较散，并没有发现具体的下游行业出现明显的投资提速。有受访者表示，由于今年行情不佳，一些国企的资产投资计划被一再推迟，年前可能考虑将剩余额度用完，目前部分询价则是这种需求的体现。另外，某家大型国有机床品牌的经销商表示大多数经销目前正处于主动去库存的阶段，但是厂商库存却在增加，受访者表示这可能是国企为维持就业水平而亏本开工所带来的结果。总体来说，下游制造业投资未见改善，需求仍然疲弱。

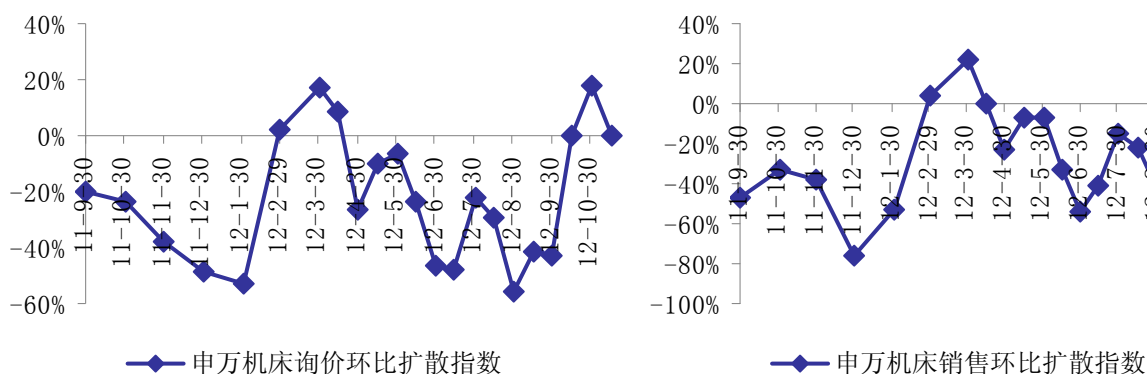
● 本次调研，大部分样本表示 11 月上半月机床销量和询价数均基本平稳，仍处于谷底的位置，目前的订单及询价的来源分布较散，并没有发现有具体的下游行业出现明显的投资提速。其中核电项目的重启可能将在未来对于机床行业带来一定的拉动，不过由于核电项目只是前期被停掉项目的延续，而且本身在所有需求中占比较小，所以对于拉动作用的预期不宜太高。有受访者表示，由于今年经济下滑的程度超于很多行业的预期，所以年前制定的产能扩张计划的实施被一再推迟，年前一些国有企业会将剩余的计划额度用完，目前一部分询价则是这种需求的体现。总体来看，下游制造业投资未见改善，需求仍然疲弱。

● 库存方面，当前机床行业的社会库存仍然较高，经销商整体处于主动去库存的阶段，但是一些大型国有机床厂商的库存却在增加，受访者表示这可能是国企为了保证就业而亏本开工所带来的结果。

● 调研中发现，浙江，江西等地的中小机床企业中已经有很多倒闭，前几年制造业投资大幅扩张，市场行情很好的时候，过多企业的涌入机床行业，低水平的同质化竞争使得行业发展无序，今年市场的萎缩也暴露了行业产能过剩的本质。当前机床行业财务状况非常糟糕，尤其是小型机床企业，应收账款占比过高，一些受访者表示不是全款付的订单不敢接。机床行业的情况也反映了国内中小加工制造企业的资金状况没有得到缓解。

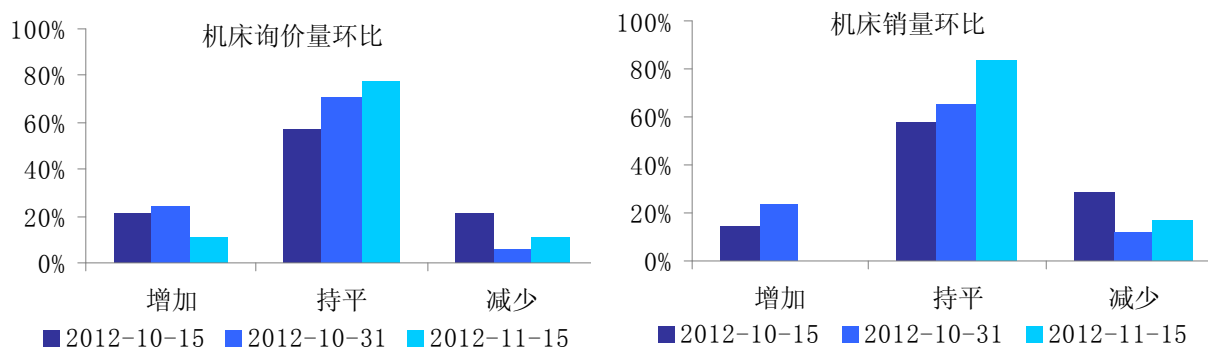
● 有受访者表示，机床的传统旺季一般会持续到年底，不过今年应该是没有机会了。

图 23：机床行业申万询价量、销量扩散指数



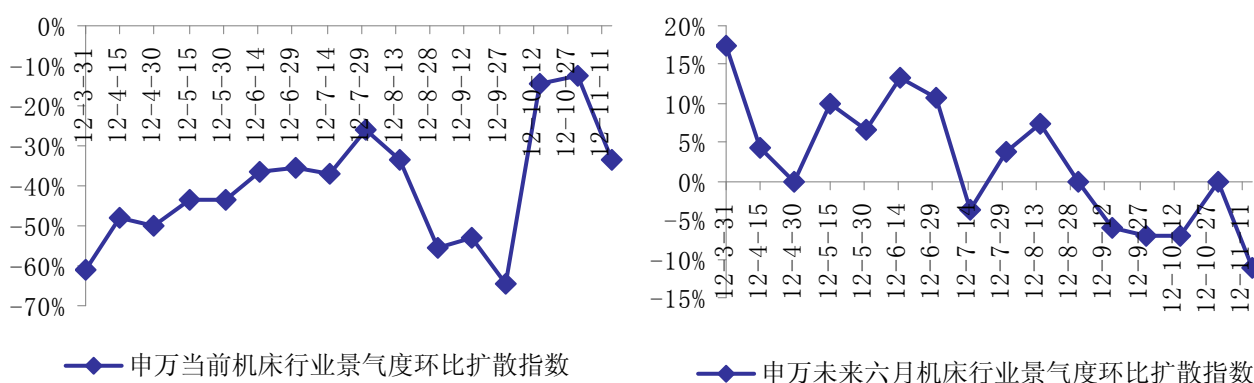
资料来源：申万调研指数

图 24：机床行业询价量和销量变动趋势



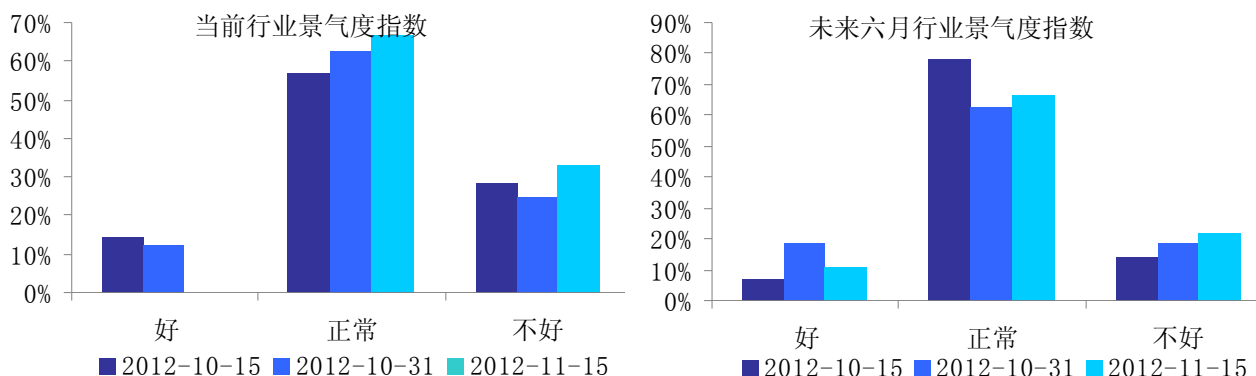
资料来源：申万调研指数

图 25：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 26：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：设备出勤率低位徘徊，大挖销量仍在下滑

● 结论：本次调研结果显示，11 月上半月挖机销量仍然处于下滑的区间。小挖方面，整体销量相对平稳，其中部分北方地区气候条件已经不适宜开工，设备闲置率较高；中西部地区，基建投资的效果逐渐显现，设备出勤率有小幅提升，小挖销售呈现企稳的态势。大挖方面，受“十八大”的影响，销量仍在下滑，有唐山的经销商表示，设备出勤率不足 30%。究其原因：一方面，民爆在“十八大”期间被禁止使用，一些矿山项目无法开工；另一方面，上游资源行业仍面临需求疲弱，产能过剩的困境，企业投资意愿不强，也有受访者反映，当前大挖的询价数有一定增加，可能预示着“换届”的政策风险消除之后，大挖可能有小幅反弹。

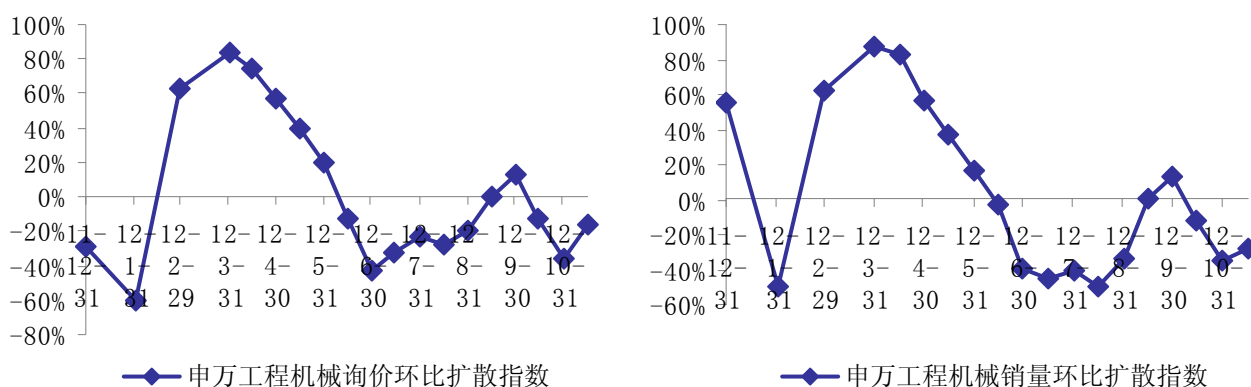
● 本次调研结果显示，11 月上半月挖机销量仍然处于下滑的区间。预计本月行业销售数据仍将低于平均季节性特征。分机型来看，小挖整体销量相对平稳，占比继续上升，而大挖整体销量和占比则双双下降。

● 出勤率方面，部分北方地区气候条件已经不适宜开工，设备闲置率较高；中西部地区，基建投资的效果逐渐显现，小挖设备出勤率有小幅提升，不过总体水平仍然偏低，且设备需求主要来源于农村改造，水利农田等，并没有太多大项目启动。矿山方面的开工情况依然不容乐观，有唐山的经销商表示，当地的设备（大挖）出勤率甚至不足 30%。究其原因：一方面，民爆在“十八大”期间被禁止使用，一些矿山项目无法开工；另一方面，上游资源行业仍面临需求疲弱，产能过剩的困境，企业投资意愿不强，也有受访者反映，当前大挖的询价数有一定增加，可能预示着“换届”的政策风险消除之后，大挖可能有小幅反弹，不过对于反弹幅度并不能太乐观。

● 目前大多经销商仍然处于主动去库存的阶段，没有补库意愿。当前企业财务问题没有得到缓解，逾期率水平仍然很高，而且愈到年末，下游资金愈紧张，回款压力愈大。当前一些经销商已经加大了回款力度，不过由于下游开工不足，催款难度较大，效果甚微。

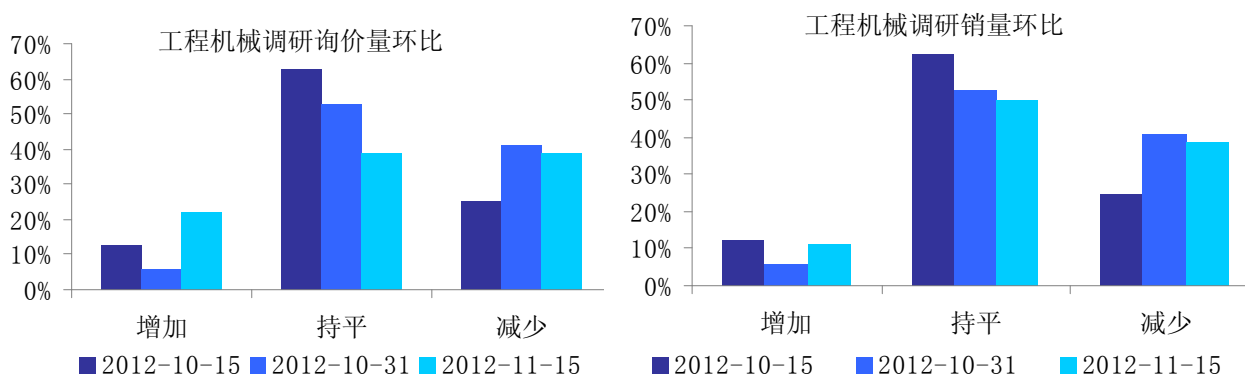
● 当前行业景气度仍然处于负区间，短期来看，销售仍未企稳，中期来看，08年以后的过度投资所导致的设备保有量过高的问题将至少在未来2-3年内制约的行业的增速，当下已有受访者表示其企业在重新定位未来的业务方向，也许明年之后，大规模的行业整合即将展开。

图 27：申万询价量、销量环比扩散指数



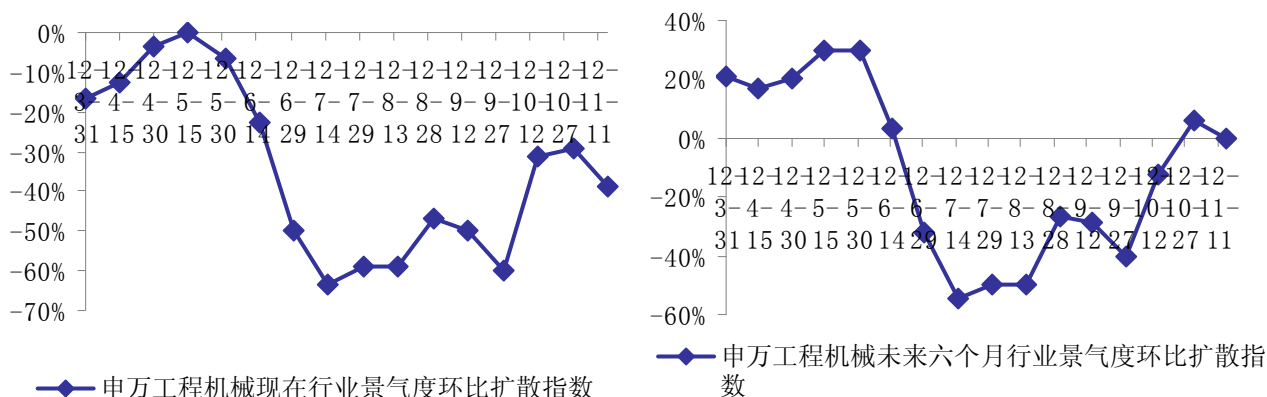
资料来源：申万调研指数

图 28：工程机械行业询价量、销量环比变动趋势



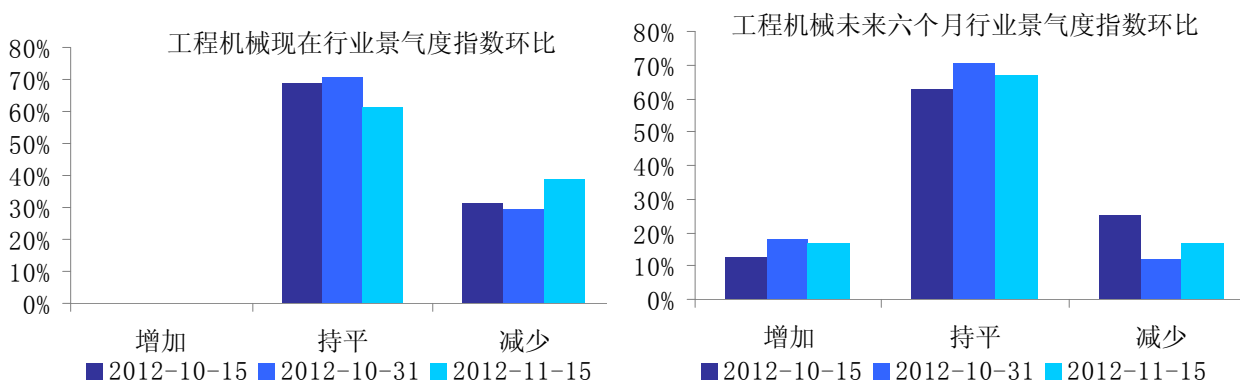
资料来源：申万调研指数

图 29：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 30：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：下游消费改善不大，铜进口量略有上升

● 结论：11 月上半月，下游消费和开工依旧疲软，少数公司表示大型厂商的需求略有恢复。进口铜的订单量因比值合适而略有上升，但仅是出于融资考虑而非实体需求。

● 11 月上半月的订单量依旧疲软，大部分贸易商表示终端消费和开工率没有明显改善。虽然近期铜价有所回落，个别贸易商的订单量因此有所上涨。但是由于期货市场和保税库库存居高不下，使得下游厂商继续看空铜价，购买热情不如预期（上期调研，调研对象预测下游商拿货价格区间在 53000-55000）。

● 据调研对象反映，铜进口量上涨，使进口公司的订单量略有上涨。主要因为伦铜和沪铜的比值略有下滑，亏损额因此下降，使得公司愿意做融资铜，与下游实体消费无太大关系。

● 从库存方面来看,公司大都不备库或维持少量库存。而用于套保套利库存也减少,主要是升贴水不理想,操作空间不大。也有个别调研对象小幅增加库存,出于对年底贸易商要冲指标,可能会使订单量有所上涨。

● 上游厂商开工和产量稳定。原本预期铜价下跌会刺激下游厂商购买热情,但是情况并不理想。部分调研对象认为由于下游厂商自身订单少,所以对铜需求不大;也可能是继续看空铜价,而持币观望。

● 从各调研对象对铜价走势的判断,大部分商家认为短期铜价下跌空间不大,窄幅震荡。但是中长期来看,由于保税区库存无法消化和人民币升值预期,对铜价形成打压。

● 大部分调研对象认为当前行业景气度没有太大改善,下游消费和开工率疲软是主因。对于未来行业情况,大部分调研对象不是很看好。大都认为产能过剩、库存偏高和下游消费低迷等不利现象均非短时间内就能有所改善的。

图 31: 11 月上半月铜库存环比情况

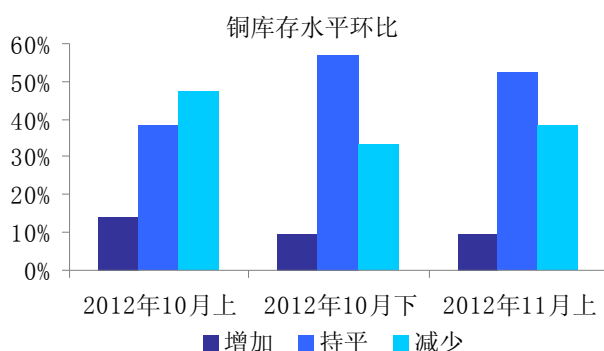
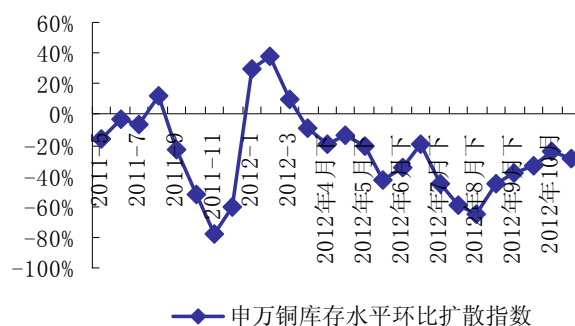


图 32: 铜库存水平环比扩散指数



资料来源: 申万调研指数

图 33: 11 月上半月铜订单环比情况

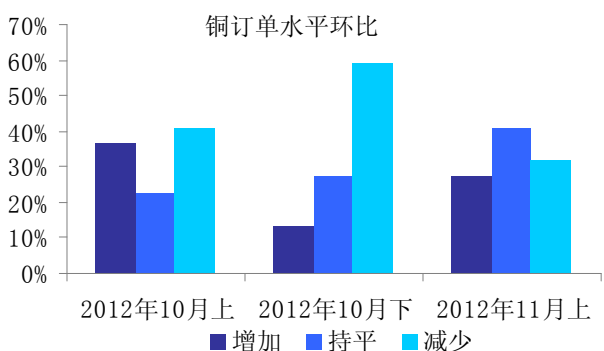
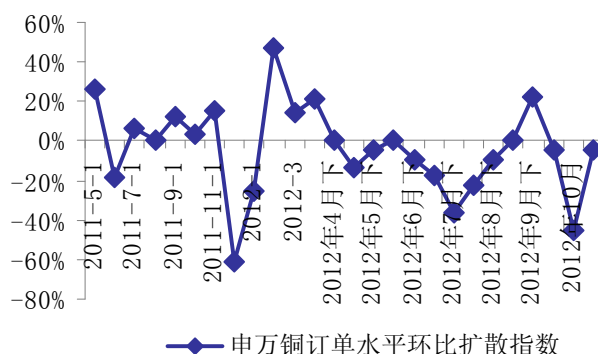


图 34: 铜订单水平环比扩散指数



资料来源: 申万调研指数

图 35: 铜行业当前景气度情况。

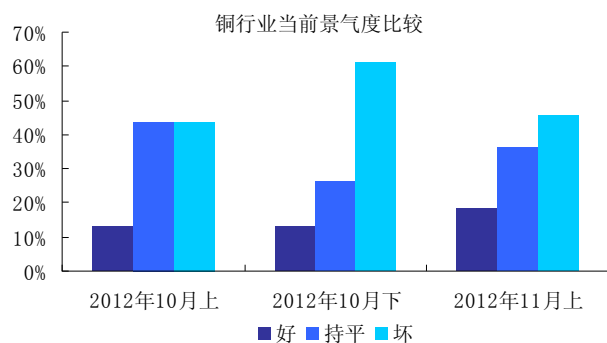
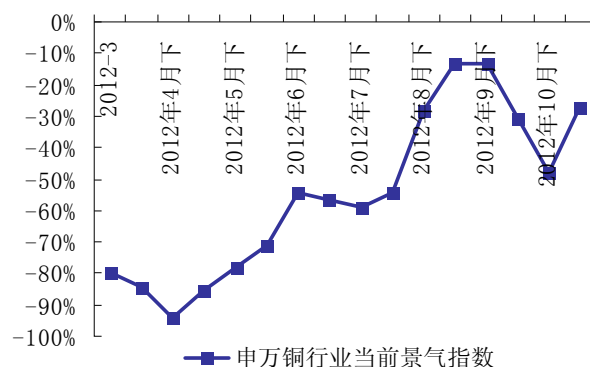


图 36: 铜行业当前景气指数



资料来源：申万调研指数

图 37: 铜行业未来景气度情况。

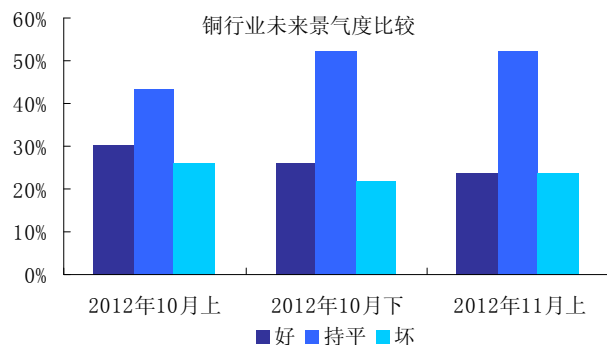
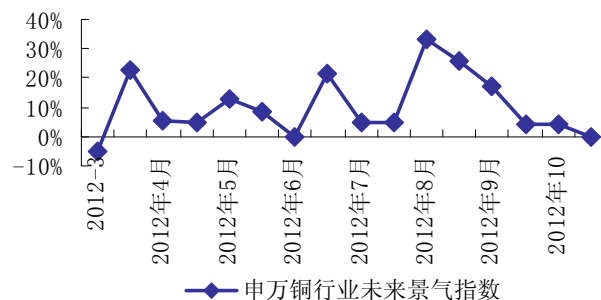


图 38: 铜行业未来景气指数



资料来源：申万调研指数

2.7 公路货运：长假过后货运量较为清淡

● 结论：11 月上半月，大部分调研对象表示货运量有所下滑，由于十一过后行业进入短暂的低潮期。不过部分公司表示下游开始提前备库备年货，带动了部分货运需求。部分公司进出口量较前期有所恢复。运价仍与前期没有太大差别。

● 11 月上半月，货运量环比仍以下降为主，大部分调研对象表示货运行业目前处于淡季，需求较为清淡。不过调研指数较上期有所上升，由于部分公司反映，年关将至，下游厂商或企业开始备库或准备年货，所以货运量略有上升。

● 从货运品来看，药品和快消品较上月持平，需求略有下滑，主要因为 10 月黄金周导致消费求集中爆发，使得 10 月基数较高。汽车和零部件的货运量继续下降，除受到经济环境影响外，部分调研对象表示，由于目前正在召开十八

大，汽车厂商处于政策观望中，供给受到影响从而拖累货运量。钢材类货运量与前期差不多，没有太大起色。家电类货运量下滑，因为房产调控不放松。

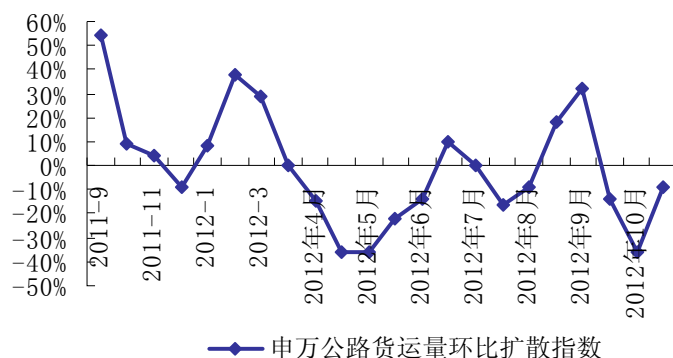
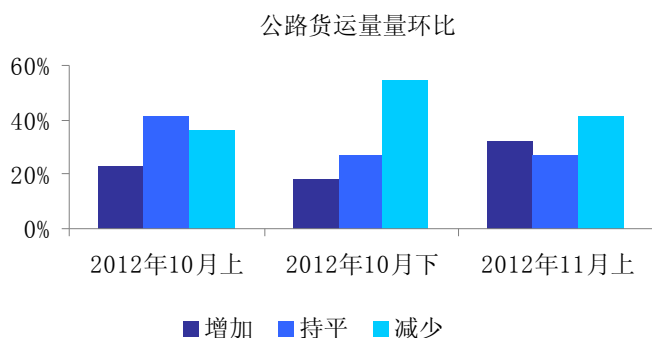
● 涉及进出口和港口运输的公司表示 11 月上半月的货运量较上月略有回升。可能是因为圣诞、新年将至，导致需求有所回暖。东南亚和中东线路货运情况尚可，而日本线路也较前期有所恢复。

● 从运价来看，大部分公司的运价没有较大的变动。大部分调研对象反映，今年行业恶性竞争情况较为严重，公司不敢贸然上调运价，担心客户被抢。个别调研对象上调运价，是出于利润考虑；而且后期节假日较多，货运需求加大，按惯例运价需要向上调整。

● 从当前行业的景气度指标来看，大部分调研对象认为行业情况较为平淡，需求弱于去年。主要由于物价过高、收入偏低抑制了个人和企业的购买热情，导致货运需求低迷。快递行业相较物流等其他货运行业略微景气，主要受近期电子商务交易火爆影响。对于未来行业景气变化，大部分调研对象持谨慎态度，认为要看政策调控和经济形势。

图 39：11 月上半月公路货运量

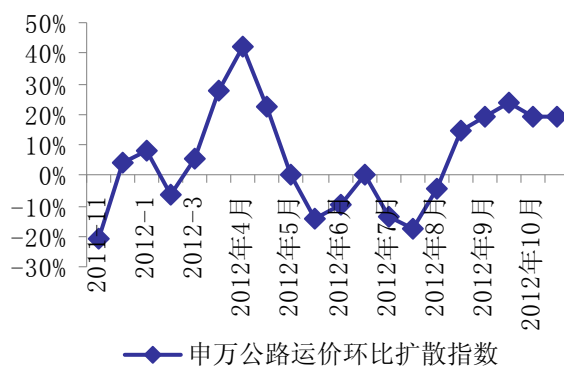
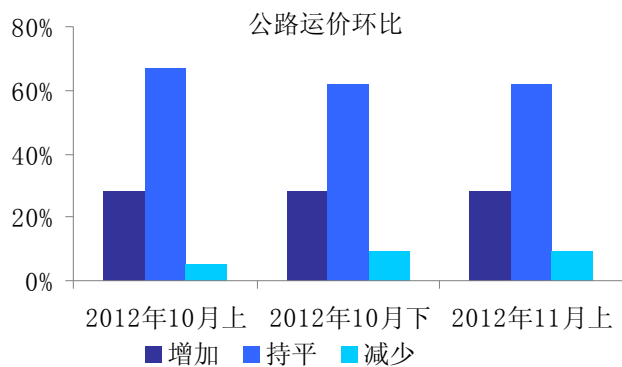
图 40：公路货运量环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 41：11 月上半月公路运价调研情况

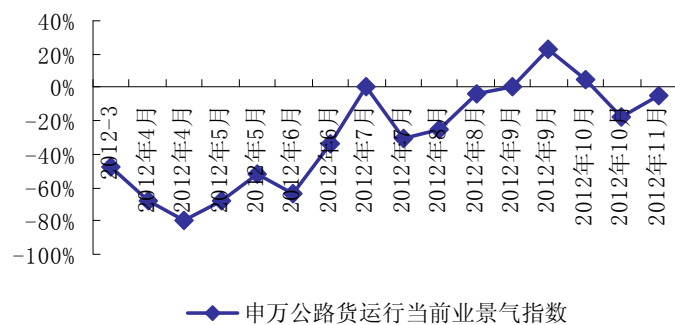
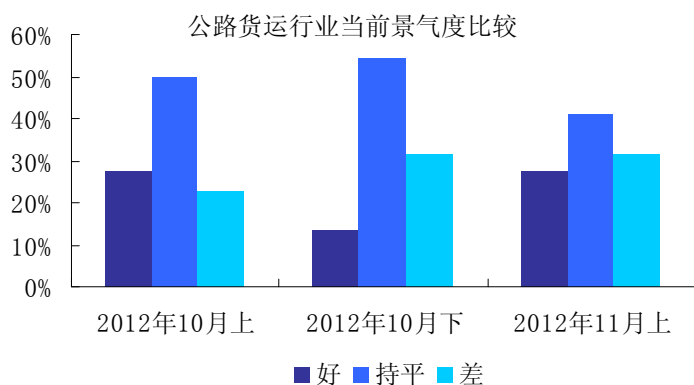
图 42：公路运价环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 43：公路货运当前景气度情况

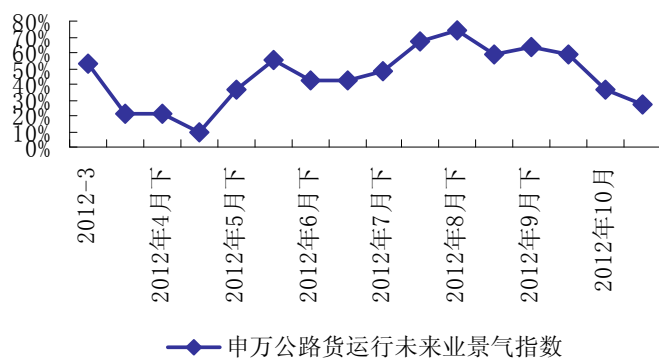
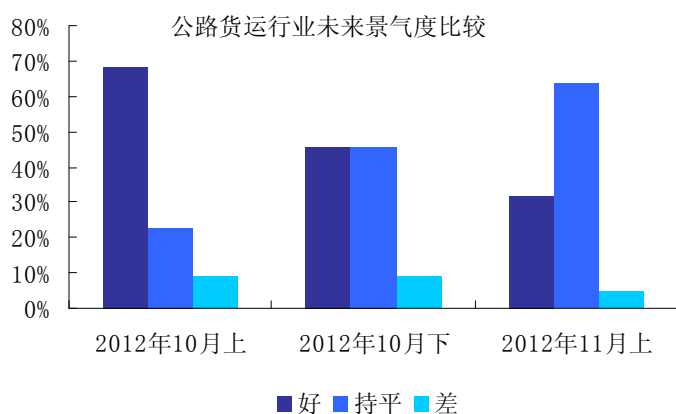
图 44：公路货运当前景气指数



资料来源：申万调研指数

图 45：公路货运未来景气度情况

图 46：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：11 月货运量环比持平，同比两位数增长

恐难持续

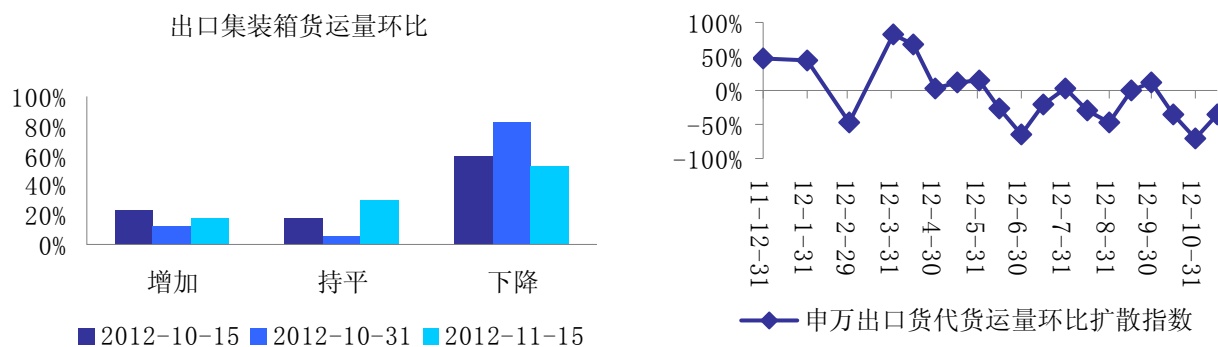
● 结论：今年 9、10 月份的增速回升很大原因是由于去年基数过低，而去年 11 月货运量有所恢复，从本次调研结果来看，11 月货运量环比持平，当前圣诞订单出货基本结束，由此判断，同比两位数增长可能难以持续。很多受访者表示，根据经验，春节前出口将再次迎来旺季，所以 12 月和 1 月的出口表现值得关注。分航线来看，当前美线货运量基本平稳，欧线继续下滑，中东，东南亚航线则保持增长。11 月运价整体平稳，欧线在缩减运力之后并没有止住下滑趋势，中东，东南亚航线运价略有提高，部分港口出现爆仓现象。

● 根据海关总署公布的数据，9、10 月份出口增速有所回升，10 月货运量突破了个位数的增长，显现出企稳的态势，不过很多受访者表示并没有感受到“旺季”气氛，其增速回升很可能是去年基数过低造成的。从本次调研结果来看，11 月货运量环比持平，圣诞订单出口基本结束，而去年 11 月货运量回升明显，由此判断两位数的增长恐将难以持续，不过根据经验，由于“节前效应”出口将在春节前再次迎来出货高峰，12 月和 1 月的“旺季”能否旺起来值得关注。分航线来看，当前美线货运量基本平稳，欧线继续下滑，中东，东南亚航线则保持增长。

● 运价方面，诸多船公司早前发布了将在 11 月 1 号在欧线和中东线提价的通知，马士基带头在欧线上削减运力，力保提价成功，不过本次调研来看，提价目的并未达到，欧线运价仍有小幅下滑，而东南亚航线运价则略有提高，部分港口出现爆仓现象。

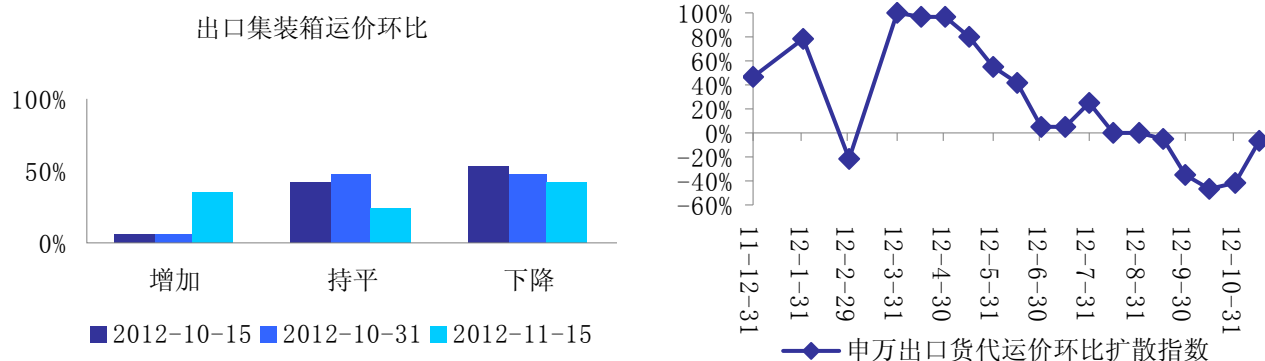
● 由于没有运价的“大起大落”，并且时逢旺季，受访者表示当前行业景气度良好，年内不存在货运量萎缩的风险。

图 47：2012 年 11 月上半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势



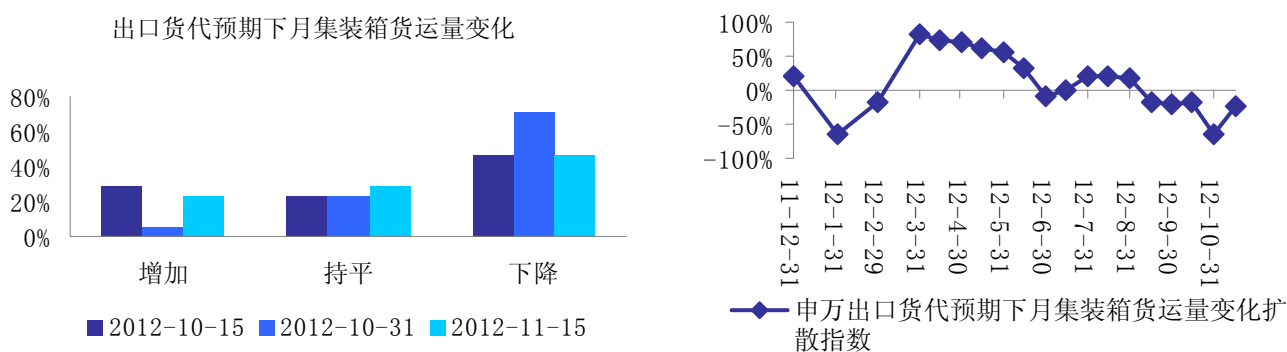
资料来源：申万调研指数；

图 48: 2012 年 11 月上半月集装箱海运出口运价环比变化趋势



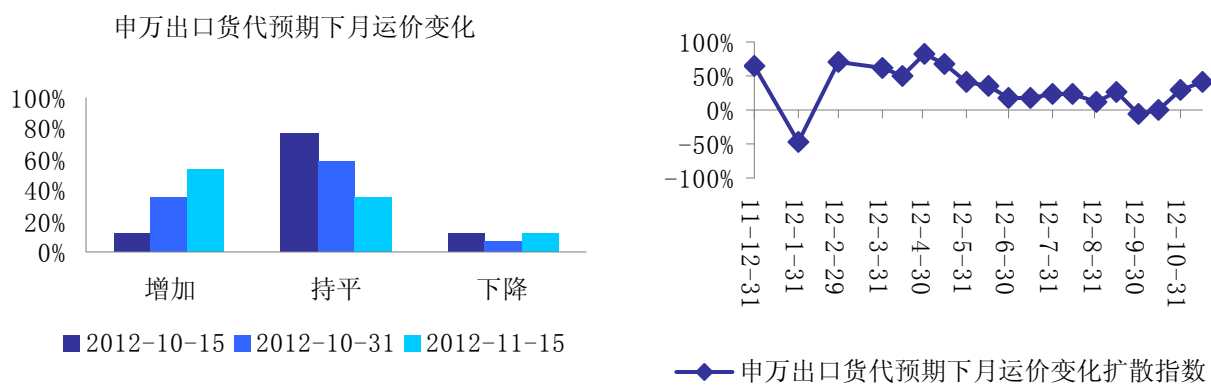
资料来源: 申万调研指数;

图 49: 2012 年 11 月上半月预期下月货运量变化趋势



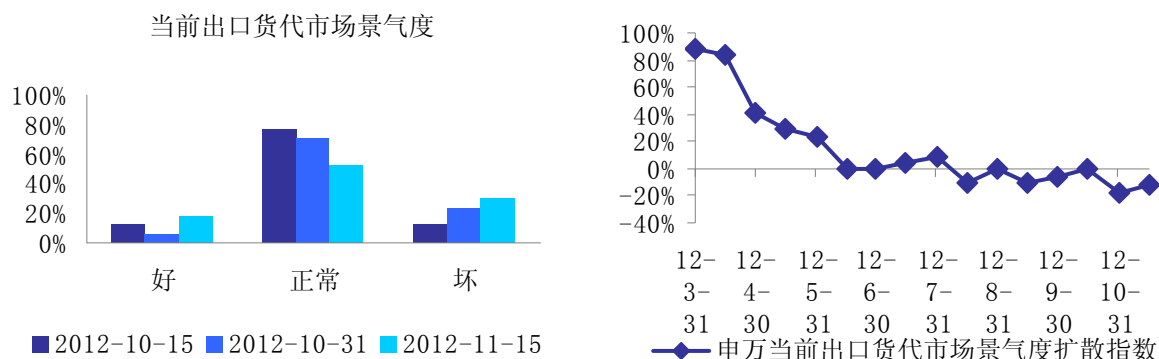
资料来源: 申万调研指数;

图 50: 2012 年 11 月上半月预期下月运价变化趋势



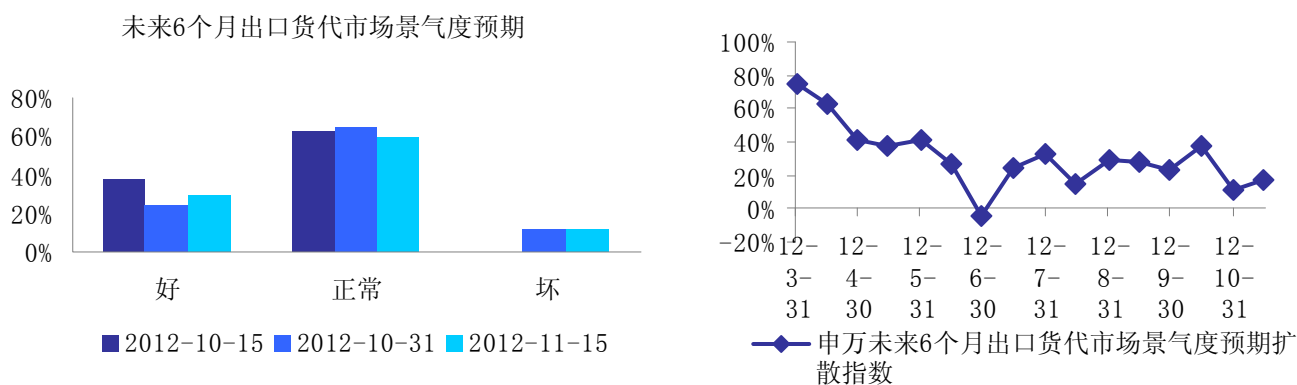
资料来源: 申万调研指数;

图 51：2012 年 11 月上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 52：2012 年 11 月上半月预期未来 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況。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

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。