

年底小旺季带动调研综指继续上升

——11 月下半月申万调研指数报告

相关研究

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 2012-11-17

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

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>

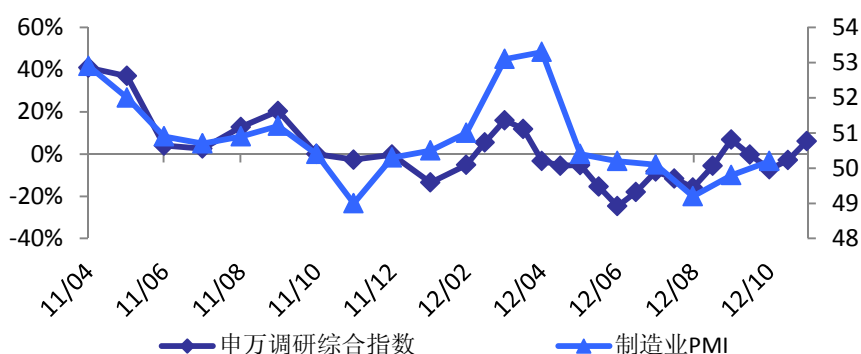
●**调研综指**：11 月下半月申万调研综合指数和当前景气度指数继续小幅上升，年底小旺季带动多个行业需求改善。表征社会库存水平的库存指数有所反弹，表明社会库存降速放缓。

●**指数解读**：当前行业销售或订单指数水平普遍高于去年 11 月，反映终端需求在长期低迷后有所稳定或反弹。对于房地产、汽车等终端行业，需求在相对低增速的水平上按照自身的节奏释放，总体稳定的情况下行业内分化加大。对于工程机械、机床等依赖外部需求的行业，需求在底部波动，库存问题较严重，产能过剩可能最终导致行业里淘汰一批缺乏竞争力的厂商。

●**好的迹象**：房地产方面，11 月下半月二手房需求明显好转，部分地区出现“抢房”现象。汽车方面，过半经销商表示订单环比上升，美、德系车价甚至有所上调；汽车经销商库存依然较低。机床方面，11 月下半月询价增加，大部分来自汽车产业，不过销量一般，部分厂商去库存较顺利。公路货运方面，汽车化工等货运需求回升。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**：家电销量季节性下滑，景气度指数也有所回落，不过经销商并不担忧，认为是正常情况。铜贸易商反映下游需求和开工没有什么改善，且由于年底银行贷款到期，部分公司的资金吃紧。涉及出口的货运公司表示 11 月出口货量与 10 月持平，弱于往年。出口货代表示 11 月代理出口货量环比略涨，低于季节性。11 月主要出口地区的网站询价量弱于 10 月。11 月出口同比增速相比 10 月应当有所回落。

●**景气度**：当前景气度延续上半月的趋势，继续小幅上升，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。未来景气度指数略微回升，被调研对象认为景气度偏好的数量略有增加。



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：11 月下半月市场需求明显好转，置换需求占比较高	8
2.2 汽车经销商：自主品牌订单上涨带动环比指数，德美系汽车价格有所上调	11
2.3 家电经销商：销量环比指数继续下滑，司庆使部分经销商订单量在月末反弹..	13
2.4 机床经销商：11 月下半月信息量增加明显，汽车产业需求有所反弹	15
2.5 工程机械经销商：信息量略有增加，设备出勤率有所回升.....	18
2.6 铜贸易商：近年关，部分公司冲量.....	20
2.7 公路货运：货运量环比指数略有下降，汽车类货运量有所回升	22
2.8 出口货代：11 月货运量环比略涨，海运价格则持续下行.....	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	27
3. 调研数据	28
4. 调研结果的解读	28

图表目录

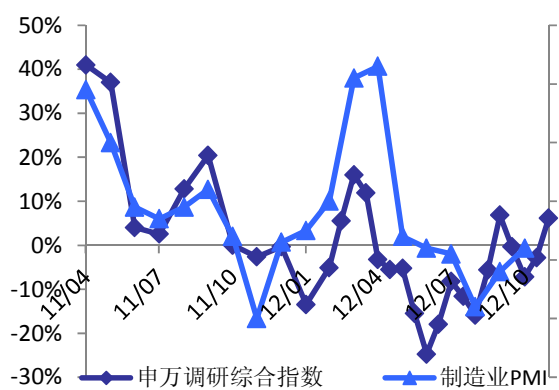
图 1: 申万调研综合指数小幅上升	4
图 2: 当前和未来景气度指数均小幅上升.....	4
图 3: 库存指数继续走低	4
图 4: 调研指数体现正常季节性变化	4
图 5: 当前景气度上升	5
图 6: 未来 6 个月景气度上升	5
图 7: 各个行业当前景气度	5
图 8: 各个行业未来 6 个月景气度	6
图 9: 11 月下半月二手房成交量环比变化趋势.....	9
图 10: 11 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势.....	9
图 11: 11 月下半月二手房成交价环比变化趋势.....	9
图 12: 11 月下半月二手房看房人气环比变化趋势.....	10
图 13: 11 月下半月二手房当前场景气度及变化.....	10
图 14: 11 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化.....	10
图 15: 汽车行业订单环比情况	11
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 月下半月家电行业销量情况.....	14
图 20: 11 月下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	18
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.....	19
图 31: 11 月下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 月下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。	21
图 36: 铜行业当前景气指数	21
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 月下半月公路货运量.....	23
图 40: 公路货运量环比扩散指数	23

图 41: 11 月下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	23
图 44: 公路货运当前景气指数	23
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 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势.....	25
图 48: 2012 年 11 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势.....	25
图 49: 2012 年 11 月下半月预期下月货运量变化趋势.....	26
图 50: 2012 年 11 月下半月预期下月运价变化趋势.....	26
图 51: 2012 年 11 月下半月出口货代市场当前景气度变化.....	26
图 52: 2012 年 11 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

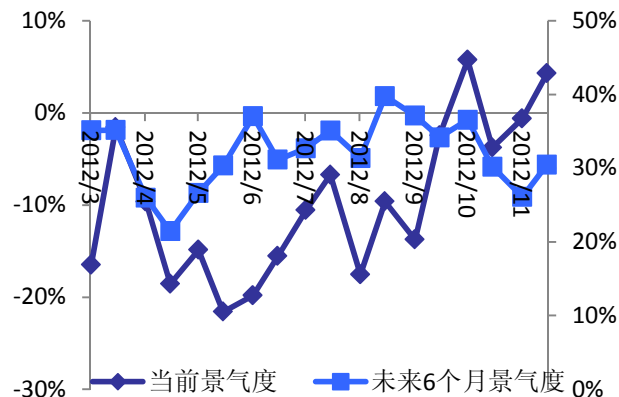
调研指数：11 月下半月申万调研综合指数和当前景气度指数继续小幅上升，年底小旺季带动多个行业需求改善。表征社会库存水平的库存指数有所反弹，表明社会库存降速放缓。

图 1：申万调研综合指数小幅上升



资料来源：申万调研指数

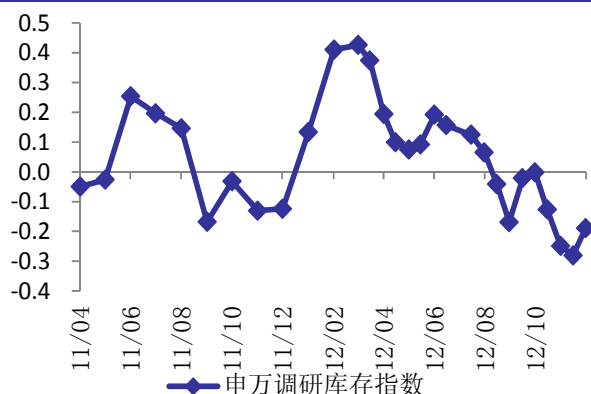
图 2：当前和未来景气度指数均小幅上升



资料来源：申万调研指数

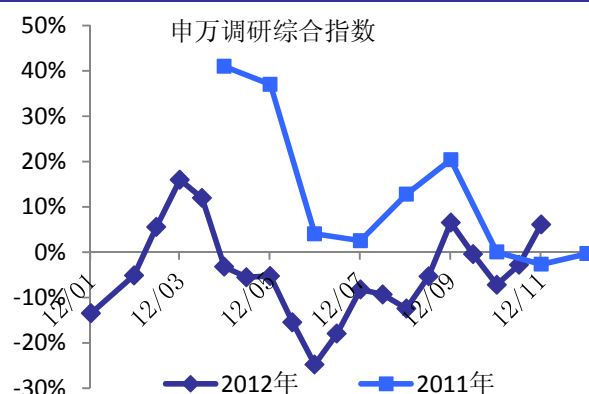
指数解读：当前行业销售或订单指数水平普遍高于去年 11 月，反映终端需求在长期低迷后有所稳定或反弹。对于房地产、汽车等终端行业，需求在相对低增速的水平上按照自身的节奏释放，总体稳定的情况下行业内分化加大。对于工程机械、机床等依赖外部需求的行业，需求在底部波动，库存问题较严重，产能过剩可能最终导致行业里淘汰一批缺乏竞争力的厂商。

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

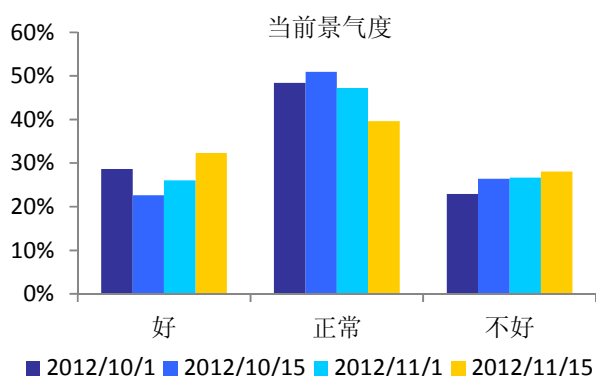


资料来源：申万调研指数

好的迹象：房地产方面，11 月下半月二手房需求明显好转，部分地区出现“抢房”现象。汽车方面，过半经销商表示订单环比上升，美、德系车价甚至有所上调；汽车经销商库存依然较低。机床方面，11 月下半月询价增加，大部分来自汽车产业，不过销量一般，部分厂商去库存较顺利。公路货运方面，汽车化工等货运需求回升。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。

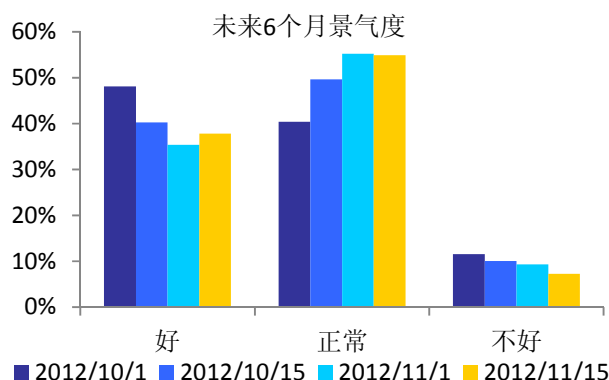
不好的迹象：家电销量季节性下滑，景气度指数也有所回落，不过经销商并不担忧，认为是正常情况。铜贸易商反映下游需求和开工没有什么改善，且由于年底银行贷款到期，部分公司的资金吃紧。涉及出口的货运公司表示 11 月出口货量与 10 月持平，弱于往年。出口货代表示 11 月代理出口货量环比略涨，低于季节性。11 月主要出口地区的网站询价量弱于 10 月。11 月出口同比增速相比 10 月应当有所回落。

图 5：当前景气度上升



资料来源：申万调研指数

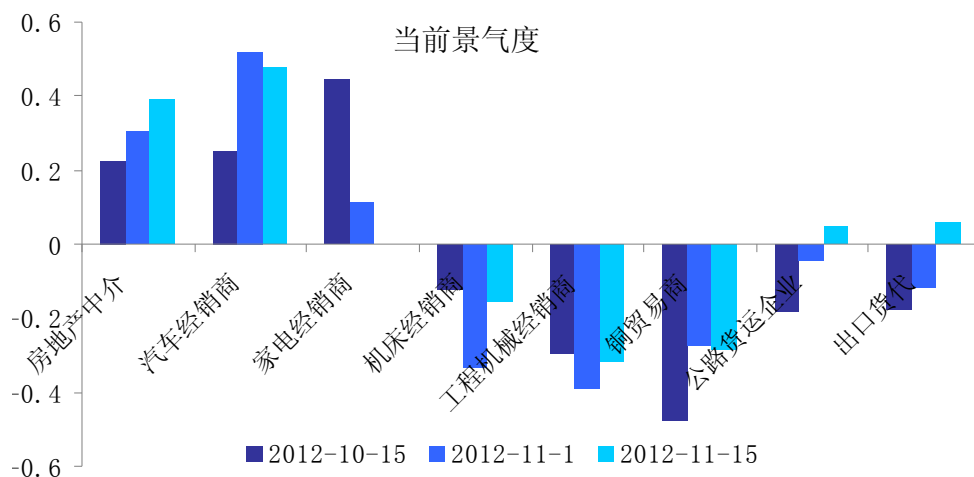
图 6：未来 6 个月景气度上升



资料来源：申万调研指数

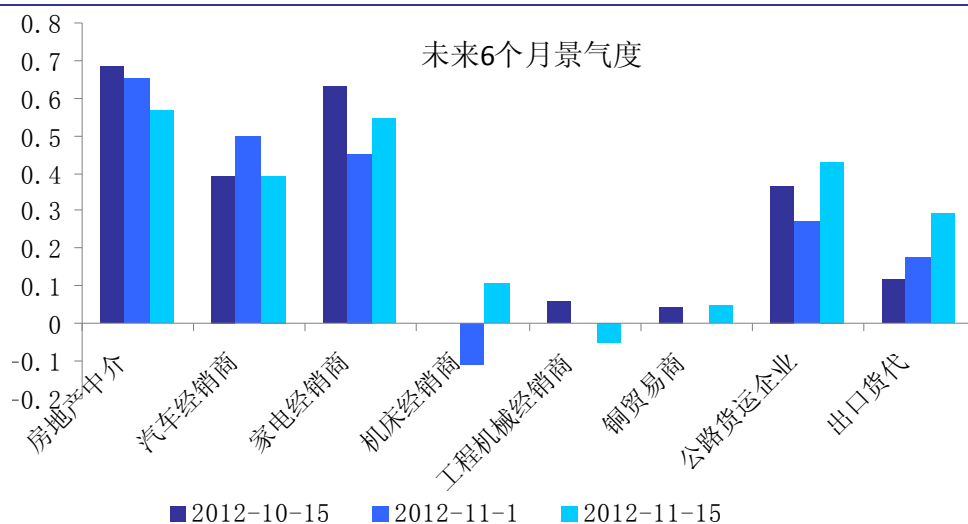
景气度：当前景气度延续上半月的趋势，继续小幅上升，当前水平处于 0 附近表明被调研对象对行业当前状态的判断较为中性。未来景气度指数略微回升，被调研对象认为景气度偏好的数量略有增加。

图 7：各个行业当前景气度



资料来源：申万调研指数

图 8: 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：二手房销量在 11 月上半月环比下滑之后，在下半月又迎来“小爆发”，景气度回升明显。中介在 11 月下半月反馈的情况与上半月截然不同，可以被理解为“十八大效应”，因为市场需求选择在大会闭幕后释放。其中，一线城市和主要二线城市挂牌价和成交价均有小幅增长，大中城市的房源则依旧趋紧，一些核心地区又出现“抢房”现象。成交房源中，置换需求占比升高。银行年底信贷收紧的趋势更加明显。多数受访者对明年开春后二手房市场表现乐观。

汽车：11 月下半月，多数汽车经销商表示订单环比上涨，涨幅在 10-15%。

德系、美系的汽车订单略有下降。韩系、自主品牌的订单量由于进行促销活动，

价格有吸引力而销量上升；**德系、美系**的车价有所上调，客户持币观望的居多；**日系**汽车的订单量有所好转，大部分经销商认为钓鱼岛事件转淡，厂商恢复生产。不过部分日系汽车零部件提供商表示，乐观预期日系汽车需求触底反弹还为时过早。日系汽车厂商可能在 12 月再次减产或停产。由于近期广州举办国际车展，该地区的大部分车系订单量均较上月有所提升。经销商库存水平继续下降。

家电：11 月，近 80% 的家电经销商表示销量环比下滑。不过大部分经销商对此并不担心，认为属于正常波动。从家电品种来看，数码产品的销量尚可；彩电由于当前处于旺季，所以销量稳步增长；应季产品（暖器等）销量也较前期略有提升。库存量有所上升。从反馈情况来看，国美旗下的家电经销商大部分都在 11 月下半月加大备库，为司庆活动做准备。

机床：11 月机床行业销量基本保持平稳，本次调研中，过半样本反映下半月接到的信息量较前几个月有较为明显的提升，当前信息量的反弹可能预示着未来几个月销量将企稳回升。目前大部分信息量来自汽车产业，询价的企业中国企，民企占比各一半。库存方面，某国内龙头机床企业的受访者表示，9 月份之前，厂商备货比较充足，而当前一些通用型号的机床则出现了断供现象，可能预示着厂商主动去库存的结束。不过厂商仍处于限产阶段，主动补库的意愿并不强烈，在经历了大半年的萧条之后，对于后市略微谨慎。

工程机械：11 月下半旬挖机销售环比略弱于 10 月份，不过降幅收窄，设备出勤率与信息量均有小幅增加。目前的销售主要集中在小挖市场，主要是因为年底一些建筑工程项目临近收尾，绿化工作会带来一些需求，另外，农业方面的需求在年底也会比较好一些；大挖方面，虽然销量和设备出勤率依然较低，不过询价量则有小幅反弹，主要是因为“十八大”刚刚结束，一些前期积累的需求有一定的释放，另外，一些地区的矿山开采权目前启动招标，也给当地经销商带来一定的销售预期。目前行业仍处于主动去库存的阶段，较多受访者认为按照目前的销售情况，去库存可能最早会在明年 7 月份完成。

铜贸易商：11 月，近半数贸易商反映订单量环比略有上升，主要是因为临近年关，部分公司开始冲年度指标，所以贸易量表现尚可。下游消费和开工没有明显改善。此外，由于年底银行贷款到期，部分公司资金吃紧。

公路货运：11 月下半月，大部分调研对象表示货运量有所下滑，其中快消品居多，主要是 11 月属于行业淡季且行业内部竞争激烈也导致调研对象的货运情况变差。汽车和零部件的货运量较前期小幅回升，由于近期汽车销量回暖，厂商供给增加（一汽和陕汽订单量上升）；此外，乘用车的需求明显改善，而商用车需求仍在底部徘徊。化工的货运量稳步增加，主要因为天气渐冷所致。而建材货运量持续下滑，由于季节因素，部分工地停工。煤炭类货运量较前期下滑，可能因为供热单位已经提前备完库，对煤炭需求有所下滑。

出口货代：11 月货运量环比略涨，由于去年 11 月基数明显高于 10 月，所以同比增速可能有所放缓。运价方面，中东，东南亚，印巴运价保持平稳，欧美航线则仍有下滑，特别是欧线，10 月，马士基带头在欧线大幅消减运力，不过提价的意图并没有实现，欧线运价仍下滑不止。圣诞旺季刚过，在 11 月的短暂过渡之后，春节前出口将再次迎来旺季，今年的节前旺季可能将于 12 月底开始。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：11 月下半月市场需求明显好转，置换需求占比较高

- **结论：**二手房销量在 11 月下半月又迎来“小爆发”，景气度回升明显。在成交房源中，置换需求占比升高。中介在 11 月下半月反馈的情况与上半月截然不同，可以被理解为“十八大效应”，因为市场需求选择在大会闭幕后入市表现为前期观望情绪的释放。当前，银行年底信贷收紧的趋势更加明显，大中城市的房源则依旧趋紧。

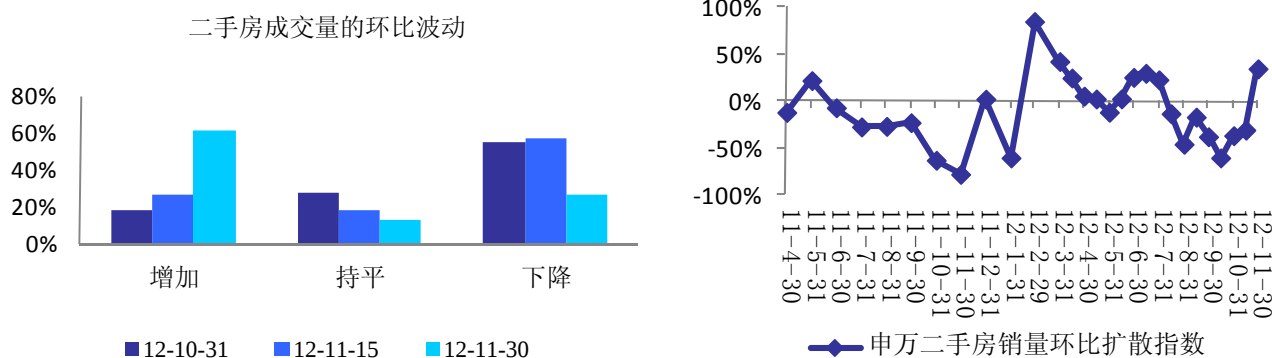
- 此次调研，二手房销量在 11 月上半月环比下滑之后，在下半月又迎来“小爆发”，景气度回升明显。一，二线城市与三，四线城市的反馈基本一致，据受访者反映，目前市场景气度虽然略差与 7,8 月，不过相比 9,10 月要有不小的提升。目前一些核心地区又出现了“抢房”的现象，也说明销售的回升力度不小，成交房源中，置换需求占比有所提升。

- 房价也配合成交量有小幅上扬，其中，部分二，三线城市房价较为平稳，而北上广深等一线城市则略有上涨，本次调研了解到，银行年底信贷收紧的趋势更加明显，而大中城市的房源仍旧趋紧，所以当前成交量的放大很可能是“十八大效应”，市场需求选择在大会闭幕后入市表现为前期观望情绪的释放。中介在 11 月下半月反馈的情况明显好于上半月，且置换型需求占比增加也能说明该问题。

- 不过之前也一直有受访者表示，由于当前投资需求已经基本被剔出市场，所以当前的成交所表现出来的波动都是正常的，需求和供给都有一个积蓄的过程，所以 11 月下旬的小爆发也可能是需求和供给经过前两个月积累之后的正常释放。

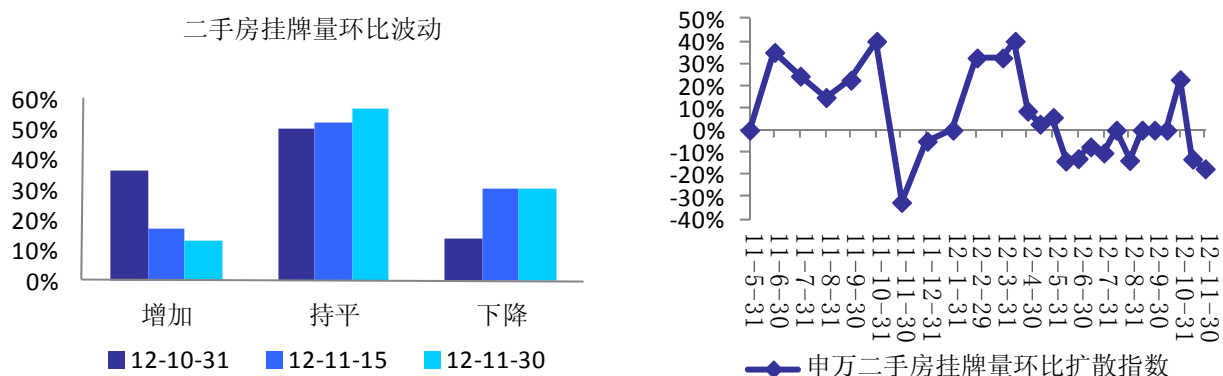
- 对于未来几个月的市场表现，受访者表现出不一致的观点，不过对于明年开春后的表现，受访者普遍较为乐观。

图 9：11 月下半月二手房成交量环比变化趋势



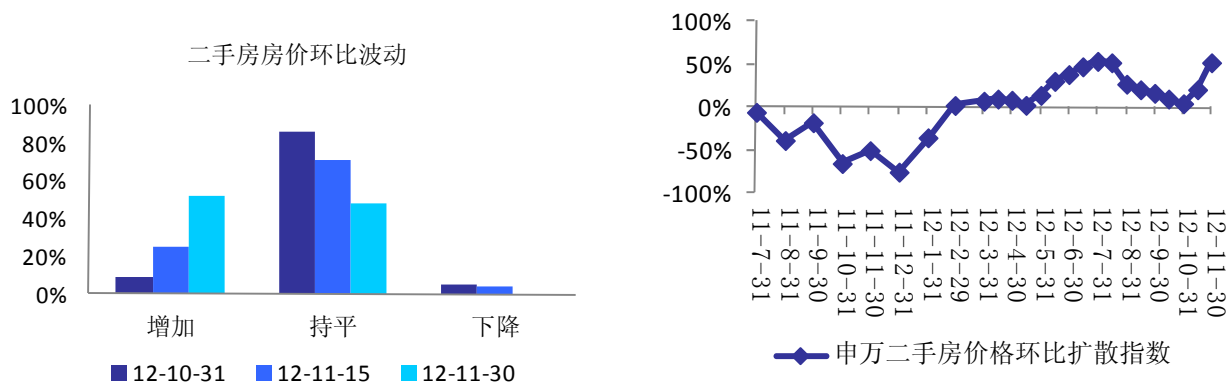
资料来源：申万调研指数；

图 10：11 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势



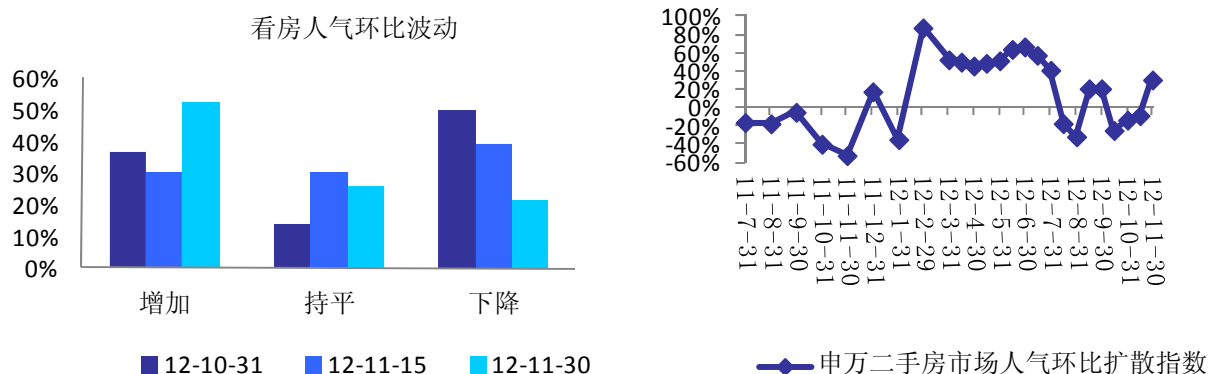
资料来源：申万调研指数。

图 11：11 月下半月二手房成交价环比变化趋势



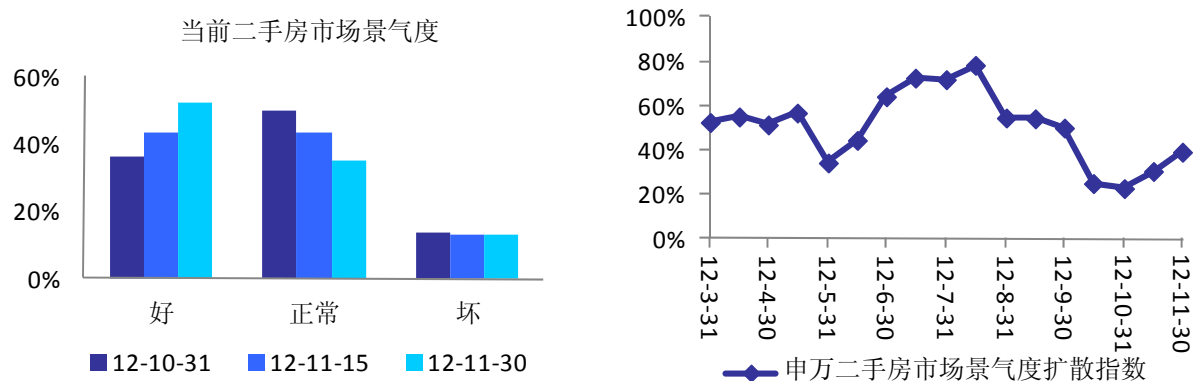
资料来源：申万调研指数；

图 12: 11 月下半月二手房看房人气环比变化趋势



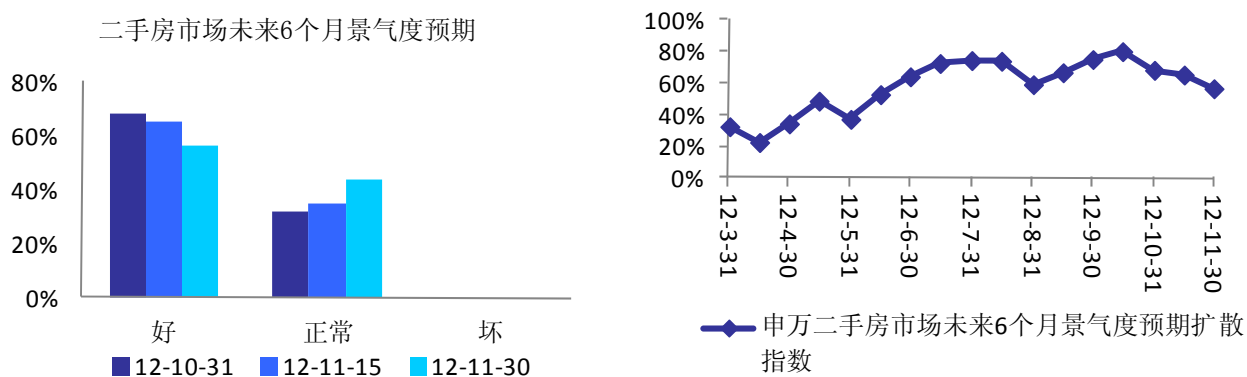
资料来源：申万调研指数；

图 13: 11 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 14: 11 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：自主品牌订单上涨带动环比指数，德美系汽车价格有所上调

● 结论：11 月下半月，多数汽车经销商表示订单环比上涨，主要因为参加车展或有优惠活动。除德系美系外，其他汽车价格均有所下调。

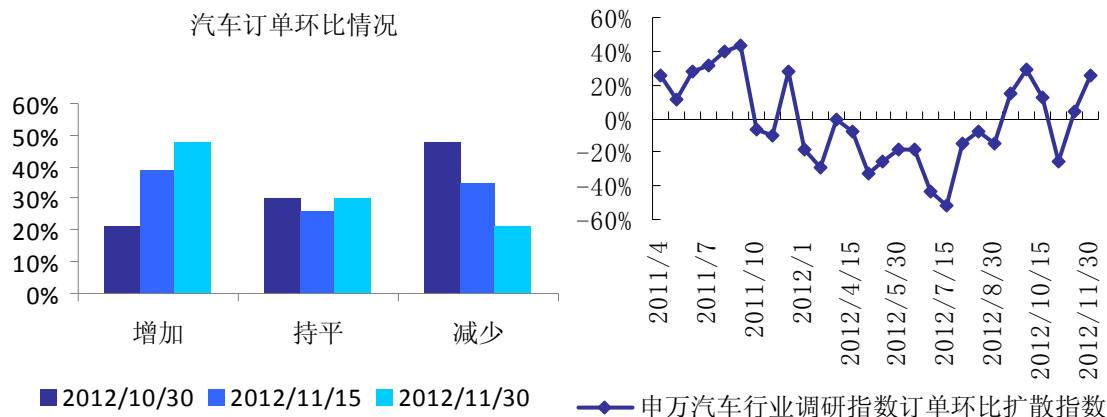
● 从下半月的订单数据来看，过半数的汽车经销商称 11 月订单量环比略有上涨，涨幅在 10%-15% 左右。部分调研对象参加了 11 月的地区车展，所以订单有所增加；另一部分表示在当月举办促销活动，优惠形式多样，现金直降结合送券送装修等。而订单下降的主要原因集中在车价无竞争优势，消费者持币盼望年底的优惠活动。

● 从库存来看，大部分经销商的库存继续下降，大都维持在 80-120 台左右。除了经销商主动去库存外，也有厂商供给紧张和新旧款车型过渡，导致库存进一步下降。不过也有小部分调研对象表示库存上涨，主要是厂商或公司任务量加大，及为年底活动做备库准备。

● 从车系来看，德系、美系的汽车订单略有下降。韩系、自主品牌的订单量由于进行促销活动，价格具有竞争优势，吸引消费者购买；而德系、美系的车价有所上调，使得客户持币观望的居多；日系汽车的订单量有所好转，大部分经销商认为钓鱼岛事件转淡，厂商恢复生产。不过部分日系汽车零部件供应商表示，乐观预期日系汽车需求触底反弹还为时过早。日系汽车厂商可能在 12 月再次减产或停产，且日本政府换届也将对中日关系有所影响。由于近期广州举办国际车展，该地区的大部分车系订单量均较上月有所提升。

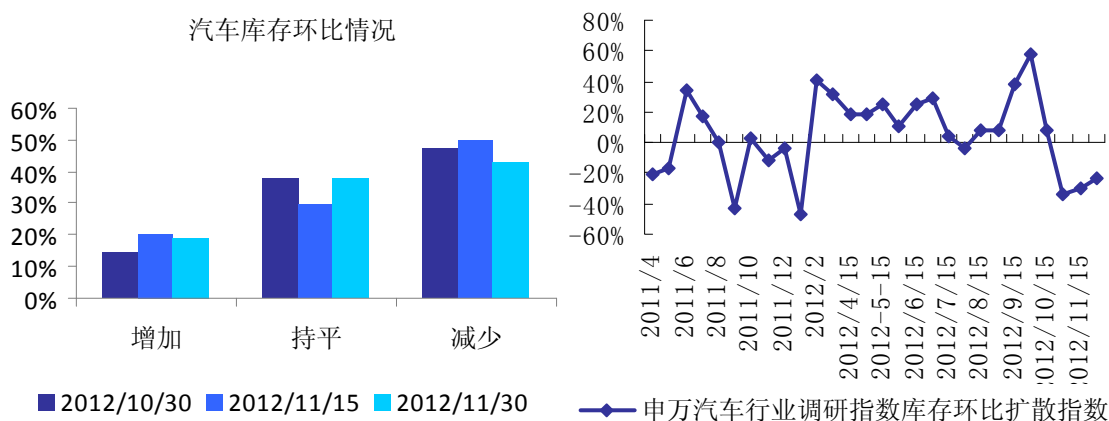
● 目前行业景气度扩散指数较上期有所回落，但是大部分经销商仍感觉行业景气度尚可。由于下半年属汽车行业的传统旺季，需求较上半年有所上涨。表示行业不景气的经销商认为，今年经济环境不如往年制约了购买需求，且政府未推出对行业利好政策。也有调研对象表示汽车市场供大于求，部分公司故意大幅下调车价抢占份额，使得行业良性发展受阻。对于年底，几乎所有经销商都乐观预期，由于购车需求会在年底有所集中爆发。对于明年的行业景气度，大部分调研对象持谨慎态度，由于年初是行业消费淡季。

图 15: 汽车行业订单环比情况



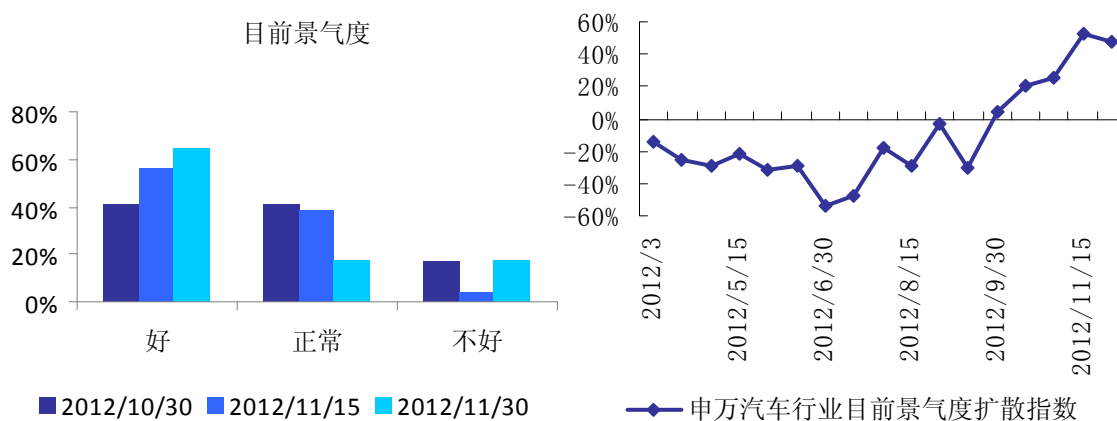
资料来源：申万调研指数

图 16: 汽车行业库存环比情况



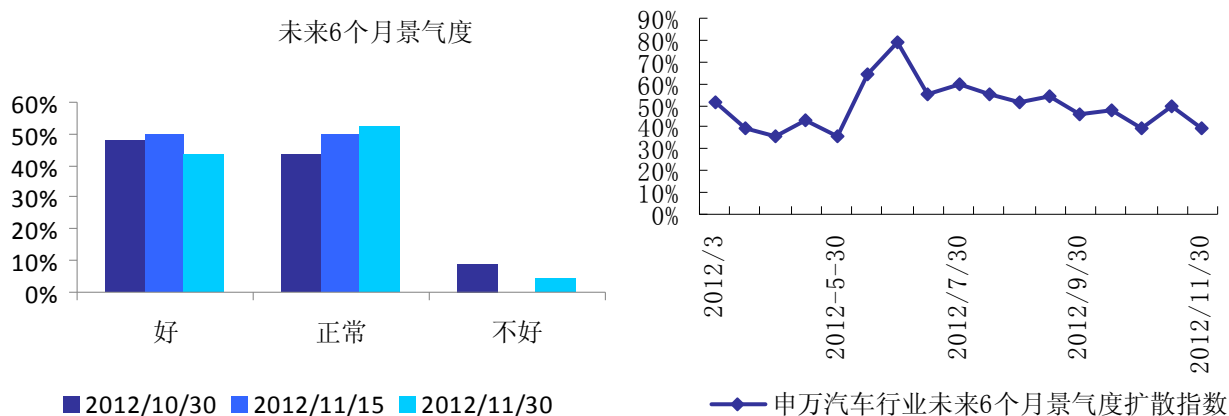
资料来源：申万调研指数

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：销量环比指数继续下滑，司庆使部分经销商订单量在月末反弹

● 结论：11 月整体家电销量环比下滑，属于正常现象。部分家电经销商由于月末举办公司周年庆，订单量有所恢复。

● 11 月，近 80% 的家电经销商表示销量环比下滑。据统计，反映销量下降的经销商中，60% 左右的称下滑明显，幅度为 30%-50%。不过大部分经销商对此并不担心，认为属于正常波动。11 月订单量整体下滑主要因为 10 月黄金假日已经使得需求集中爆发。也有小部分家电经销商表示销售量较 10 月略有上升，在 5%-15% 左右，主要因为司庆促销活动。据悉，国美在 11 月末至 12 月初举办周年庆活动，旗下经销商均已投入活动准备中，折扣力度较大，预计销量会有所回升。

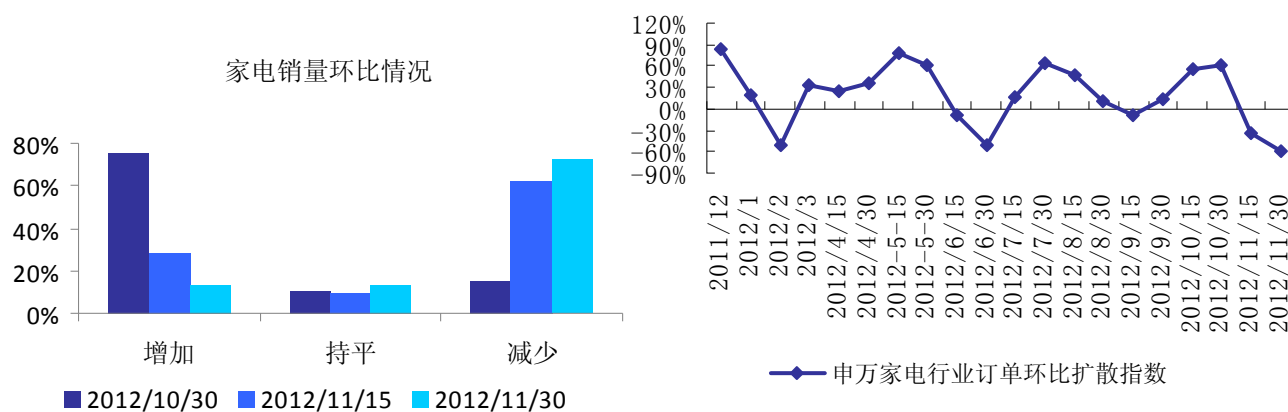
● 从库存情况来看，库存量有所上升。从各调研对象反馈情况来看，国美旗下的家电经销商大部分都在 11 月下半月加大备库，为司庆活动做准备。其他调研对象认为 11 月属于淡季，所以基本处于去库存阶段，未积极备库。

● 从家电品种来看，数码产品的销量尚可；彩电由于当前处于旺季，所以销量稳步增长；冰箱、洗衣机销量稳定，与前期几乎持平；而空调由于季节因素，销量清单。此外，应季产品（暖器等）销量也较前期略有提升。

● 当前行业景气度下降，今年经济形势弱于往年。可支配收入下降，而物价上涨制约了需求；房产调控，导致家电行业受到连累。不过近期有部分经销商表示房产市场有所转暖，新婚购房购置家电者增加；电子商务的崛起也在一定程度上影响实体店销量，尤以小家电和数码为主。另，部分地区的家电下乡活动在 11 月底结束，可能影响后期消费者购买热情。

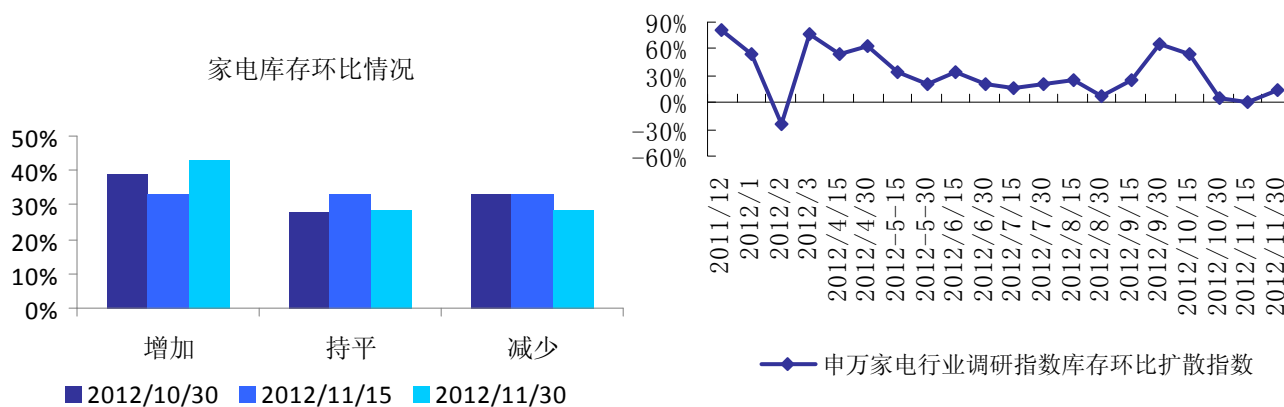
● 对于未来行业景气度，大部分商家表示乐观。调研对象认为节能补贴政策的延续会支持消费，且预计未来政府会出台新的扶植政策以求刺激行业需求。很多公司也开始与网站合作，开通电子商务领域，吸引客户购买。不过，也有部分经销商对未来持谨慎态度，因为认为一、二级市场已经趋向饱和，可能对未来行业发展有所限制。

图 19：11 月下半月家电行业销量情况



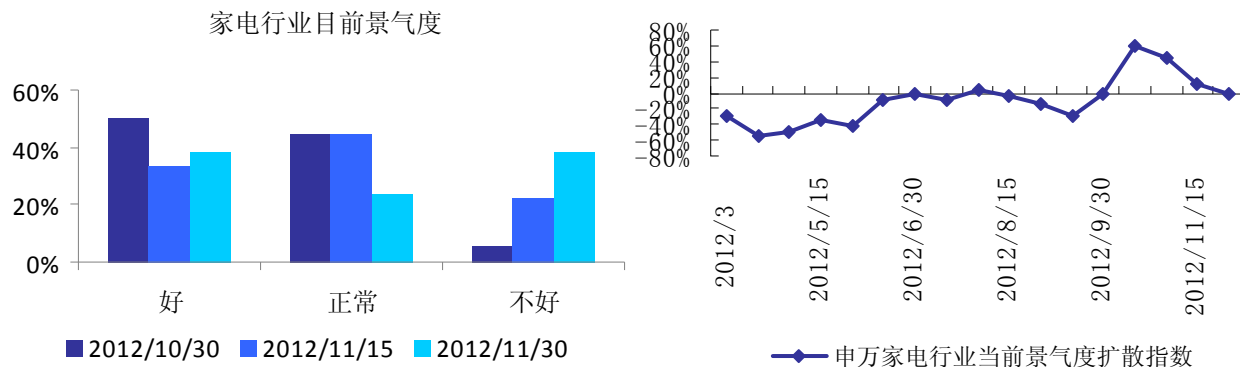
资料来源：申万调研指数；

图 20：11 月下半月家电行业库存情况



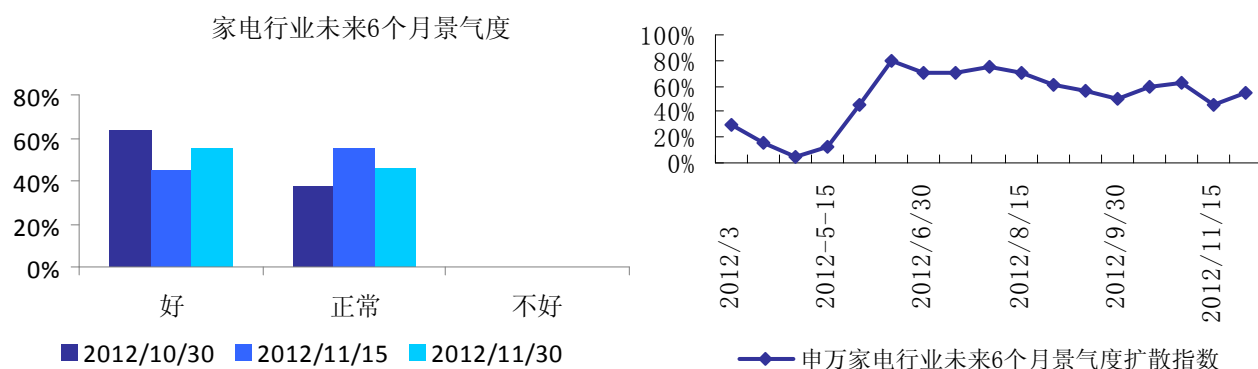
资料来源：申万调研指数。

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 月下半月信息量增加明显，汽车产业需求有所反弹

● 结论：11 月机床行业销量基本保持平稳，本次调研中，过半样本反映下半月接到的信息量较前几个月有较为明显的提升，当前信息量的反弹可能预示着未来几个月销量将企稳回升。据受访者反映，目前大部分信息量来自汽车产业，询价的企业中国企，民企占比各一半。库存方面，某国内龙头机床企业的受访者表示，9 月份之前，厂商备货比较充足，而当前一些通用型号的机床则出现了断供现象，可能预示着厂商主动去库存的结束。不过厂商仍处于限产阶

段，主动补库的意愿并不强烈，在经历了大半年的萧条之后，对于后市略微谨慎。

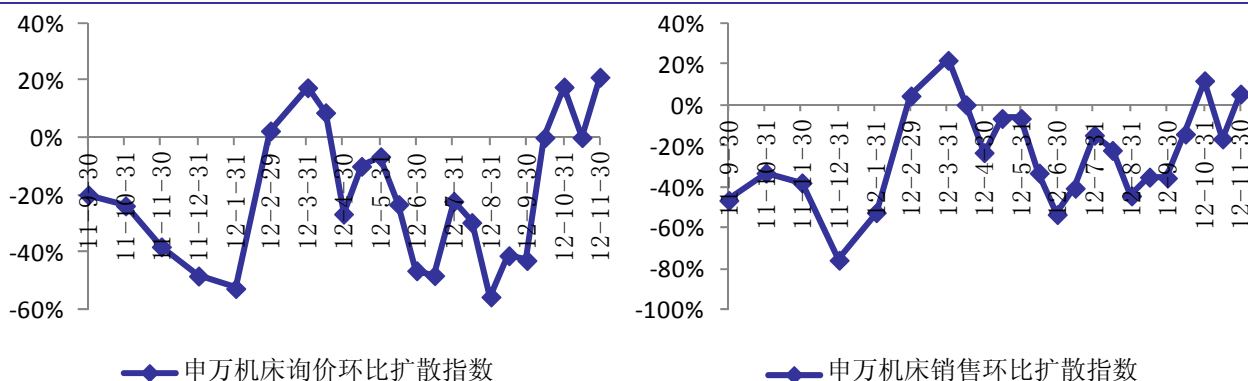
● 调研结果显示，11 月机床行业销量基本保持平稳，不过值得注意的是，过半受访者反映下旬的信息量有明显增加，当前信息量的反弹可能预示着未来几个月销量将触底回升。

● 据受访者反映，目前大部分信息来自于汽车产业（一般来所，汽车产业的需求在机床总需求中占比近 50%），这也是下半年以来机床行业首次感觉到来自汽车产业的可喜变化。对于发生变化的原因，一些受访者表示可能是因为之前淡季所积蓄的潜在需求在“十八大”开完之后释放造成的；还有受访者表示有年底国企消耗计划投资额度的因素，不过从下旬的信息量来源来看，国企，民企占比相当，说明了这个原因可能只是次要原因。不过目前的询价尚未直接转化成订单，下游需求是否真正回暖还需观察。

● 库存方面，来自某国内龙头企业的受访者表示，9 月份之前，厂商备货比较充足，通用型号机床的库存量较大，而当前一些通用型号的机床则出现了断供现象，可能预示着厂商主动去库存的结束。不过厂商目前仍处于限产阶段，主动补库的意愿并不强烈，在经历了大半年的萧条之后，行业对于后市普遍略为谨慎。

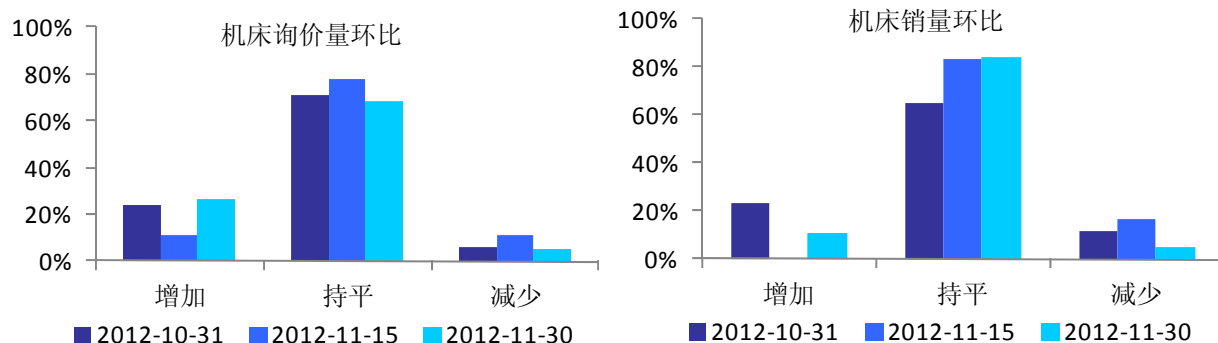
● 虽然目前时值旺季，从销量方面却没有出现旺季应有的表征，不过在经历了大半年的萧条之后，11 月下旬信息量的明显增加不能不说是一个较为可喜的变化，受访者表示：虽然目前出现了一些好的迹象，不过需求是否反转需要等到明年春节之后才能确认。

图 23：机床行业申万询价量、销量扩散指数



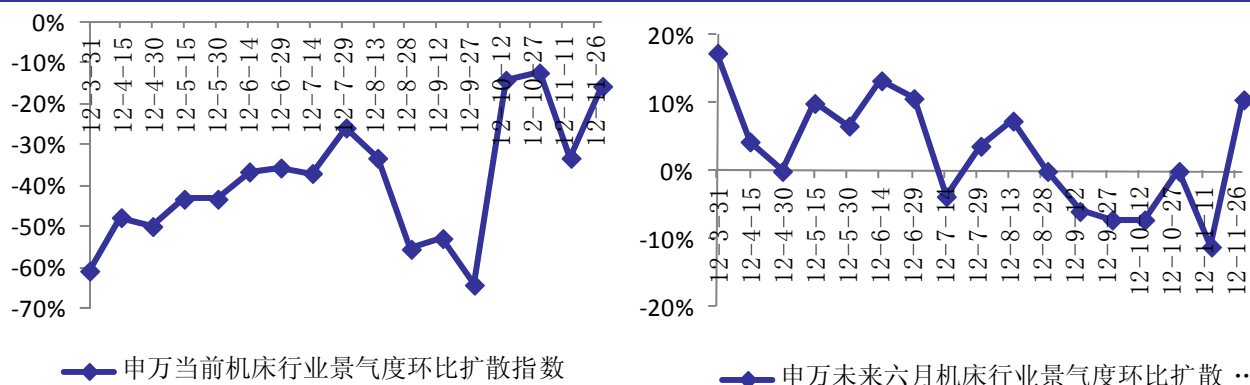
资料来源：申万调研指数

图 24: 机床行业询价量和销量变动趋势



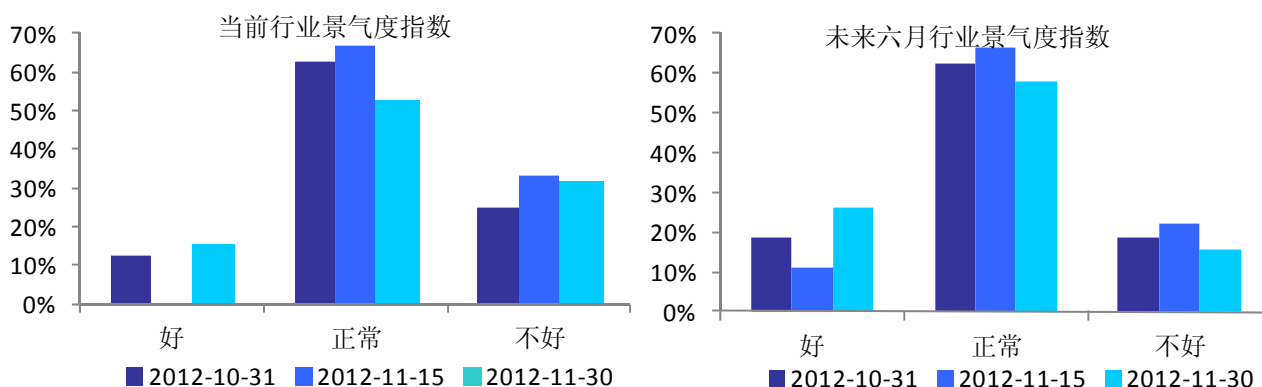
资料来源：申万调研指数

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：信息量略有增加，设备出勤率有所回升

● 结论：调研结果显示，11 月下半旬挖机销售基本平稳，环比略弱于 10 月份，不过降幅收窄，设备出勤率与信息量均有小幅增加。目前的销售主要集中在小挖市场，主要是因为年底一些建筑工程项目临近收尾，绿化工作会带来一些需求，另外，农业方面的需求在年底也会比较好一些；大挖方面，虽然销量和设备出勤率依然较低，不过询价量则有小幅反弹，受访者表示，这主要是因为“十八大”刚刚结束，一些前期积累的需求有一定的释放，另外，一些地区的矿山开采权目前启动招标，也给当地经销商带来一定的销售预期。目前行业仍处于主动去库存的阶段，较多受访者认为按照目前的销售情况，去库存可能最早会在明年 7 月份完成。

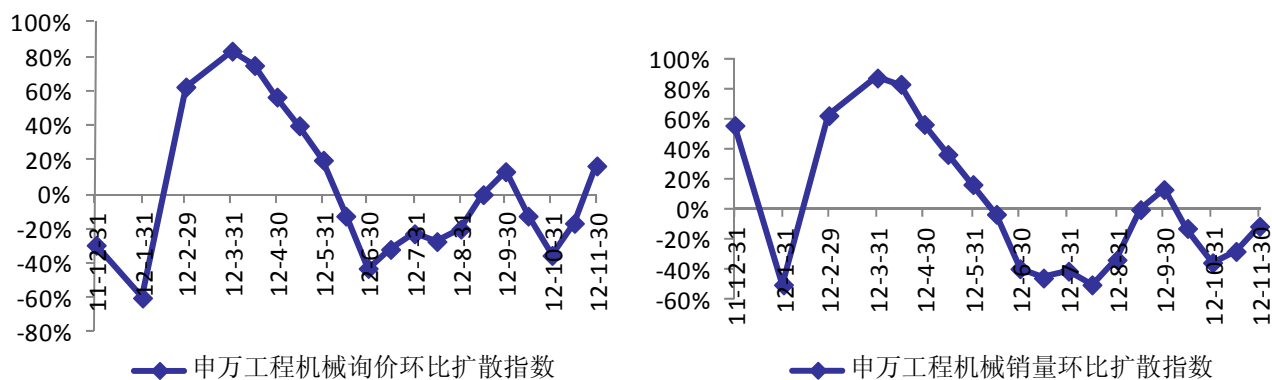
● 调研结果显示，11 月下半月挖机销售基本平稳，环比弱于 10 月份，不过降幅收窄，其中小挖设备出勤率略有提升，大挖出勤率仍处于低位，不过信息量有一定增加。

● 目前的挖机销售主要集中在小挖市场，主要是因为年底一些建筑工程项目临近竣工，绿化设施等收尾工作需要挖机等设备，另外，年底也是农田水利建设的最佳时期，当前需求较好，此次调研中，没有受访者反映当地有大型工程项目启动，需求仍比较分散。大挖方面，下游设备出勤率仍处于低位，不过信息量有一定增加，据受访者反映，大挖信息量的增加主要是因为“十八大”刚刚结束，一些前期累计的需求有一定的释放，另外，一些地区的矿山开采权目前启动招标，一些新获开采权的矿主有购置设备的需求，一些旧矿主在开采权确定延期之后也有置换设备，新增产能的需求。不过目前尚处于“政策真空期”，且上游资源行业基本面依然糟糕，所以需求恢复的力度尚不可得知。

● 目前社会库存情况根据地区，品牌，经销商策略的不同而不尽相同。今年以来，下游开工情况糟糕，经销商回购量较大，目前整体处于主动去库存的阶段，较多受访者表示，按目前的销售情况，去库存可能最早会在明年 7 月份完成。

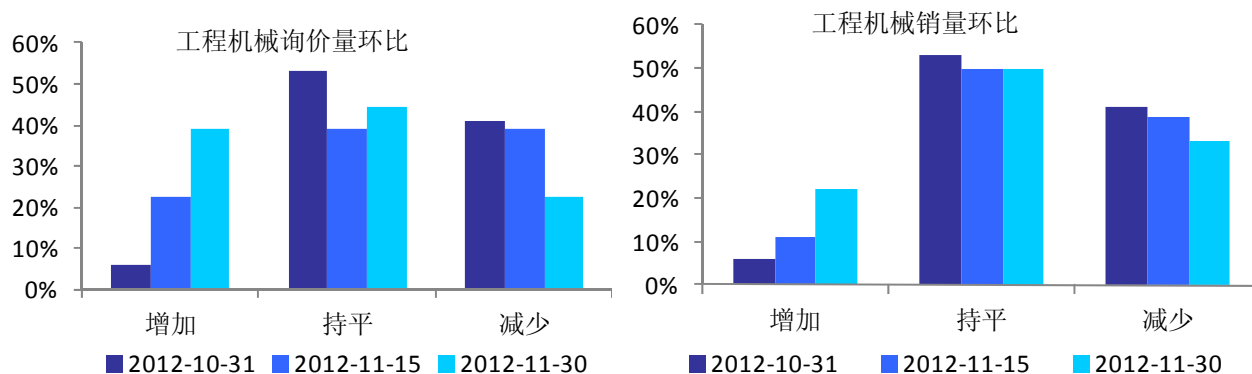
● 当前整体行业的逾期率略有好转，不过整体形势不容乐观，虽然经销商以及厂商也在积极控制风险，加大回款力度，不过下游开工率不足，资金链紧张，以及看空预期均加大催款难度。

图 27：申万询价量、销量环比扩散指数



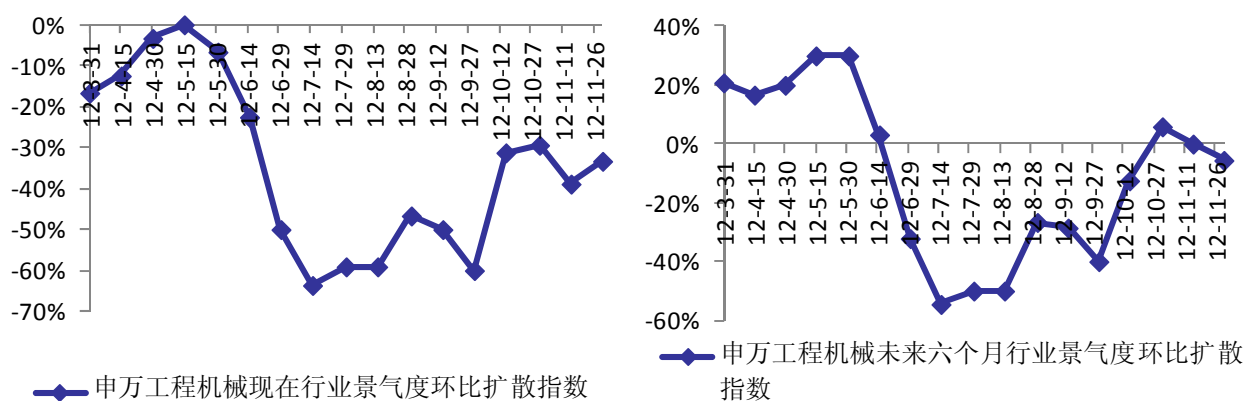
资料来源：申万调研指数

图 28：工程机械行业询价量、销量环比变动趋势



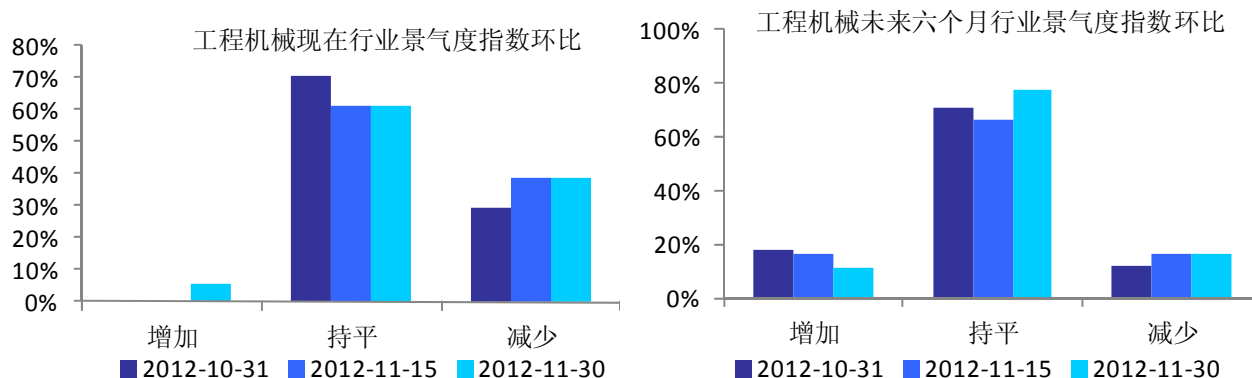
资料来源：申万调研指数

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：近年关，部分公司冲量

● 结论：11 月，近半数贸易商反映订单量环比略有上升，主要是因为临近年关，部分公司开始冲年度指标，所以贸易量表现尚可。下游消费和开工没有明显改善。此外，由于年底银行贷款到期，部分公司资金吃紧。

● 11 月，大部分调研对象表示订单量略有上升，但是和实体需求没有太大关系，主要是贸易量支撑。据调研对象反映，年底销售在冲击全年的贸易指标，所以基本都是不顾铜价，在做规模。不过也有部分公司表示，年底冲目标量已经接近尾声，目前主要是小企业在四处倒货。

● 华北地区的贸易商表示，华北地区的铜消费要略好于华东，可能是经济结构调整的关系。但是今年华北地区的铜业旺季提前结束，11 月订单量有所减少，可能是因为全年经济形势疲弱所致。

● 11 月下半月，铜进口公司的订单环比增加，和上半月趋势保持一致。调研对象表示进口量增加主要原因是比值较为理想；小部分是完成公司年度目标。订单量的回升均与下游需求无关。

● 从库存方面来看，公司大都不备库或维持少量库存。因为部分公司面临年底银行贷款到期的问题，所以尽量出库存货或不备库，减轻资金压力。套保套利库存也维持在低位，主要是利润空间不大。

● 上游厂商开工和产量稳定。部分调研对象认为生产型厂家的资金压力较之贸易商更为严重，主要是年底贷款到期的缘故。而下游厂商的订单量不足，目前处于按需采购状态，出于对资金链的考虑，导致其购买热情不足。

● 大都调研对象表示短期内铜价以震荡为主，年底应该无太大表现。明年一季度过后，铜价可能进一步下挫。

● 当前行业景气依旧下行。大部分贸易商认为下游自身订单不足导致他们开工率没有明显改善，备库意愿低，按需采购为主。对于未来行业景气度，大都持谨慎态度，认为明年 5、6 月之前，行业景气度仍将和今年持平。

图 31：11 月下半月铜库存环比情况

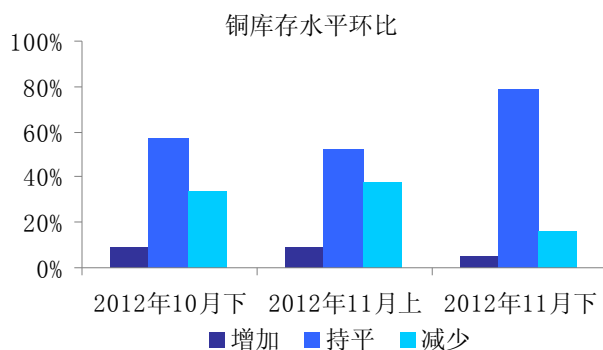
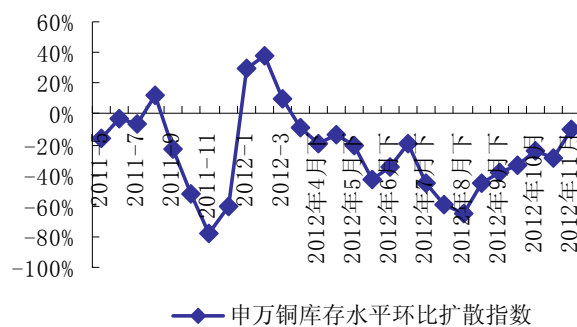


图 32：铜库存水平环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 33：11 月下半月铜订单环比情况

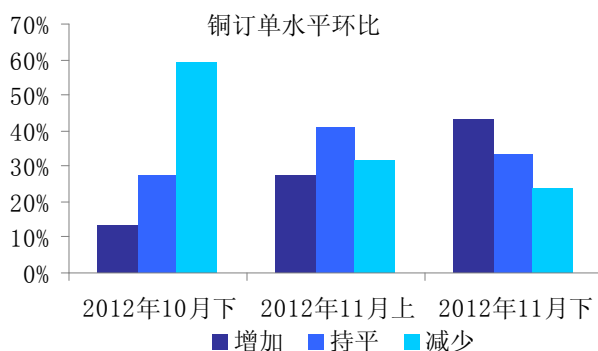
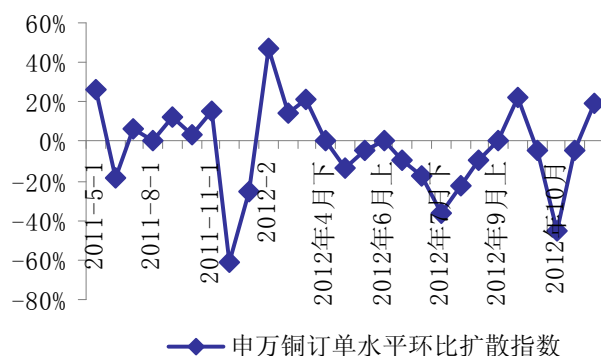


图 34：铜订单水平环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 35：铜行业当前景气度情况。

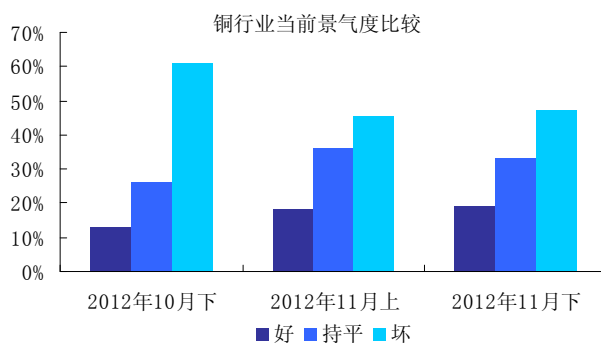
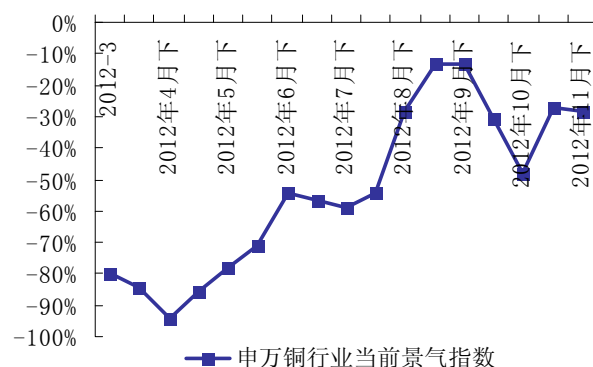


图 36：铜行业当前景气指数



资料来源：申万调研指数

图 37：铜行业未来景气度情况。

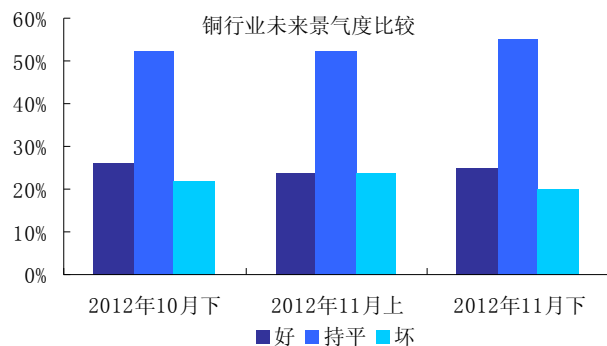
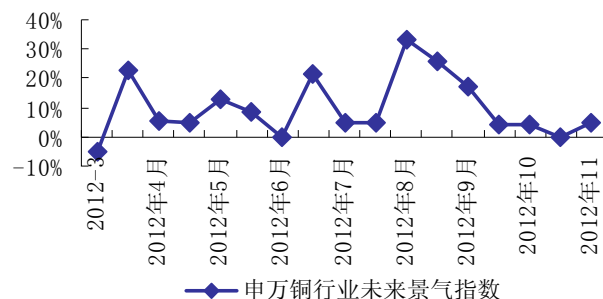


图 38：铜行业未来景气指数



资料来源：申万调研指数

2.7 公路货运：货运量环比指数略有下降，汽车类货运量有所回升

● 结论：11 月下半月，大部分调研对象表示货运量有所下滑，其中快消品居多，主要是 11 月属于行业淡季。而汽车化工等货运需求有所回升。

● 11 月下半月，大部分调研对象表示货运量环比下降，主要因为近期需求清淡且经济形势不如往年。当前行业车多货少现象有所加重，空置率大概在 20% 左右。也有部分公司表示由于临近年关，厂商有补库意愿，所以货运量略有回升。

● 从货运品来看，药品和快消品货运量有所下滑，除了需求在十一期间有所释放外，行业内部竞争激烈也导致调研对象的货运情况变差。汽车和零部件的货运量较前期小幅回升。调研对象表示近期汽车销量回暖，厂商供给增加（一汽和陕汽订单量上升）；此外，乘用车的需求明显改善，而商用车需求仍在底部徘徊。化工的货运量稳步增加，主要因为天气渐冷所致。而建材货运量持续下滑，由于季节因素，部分工地停工。煤炭类货运量较前期下滑，可能因为供热单位已经提前备完库，对煤炭需求有所下滑。

● 涉及出口和港口运输的公司表示，海外需求有所回落，导致出口情况与 10 月持平，但弱于往年。预计 12 月至明年 1 月的节日因素可能刺激海外消费上升。

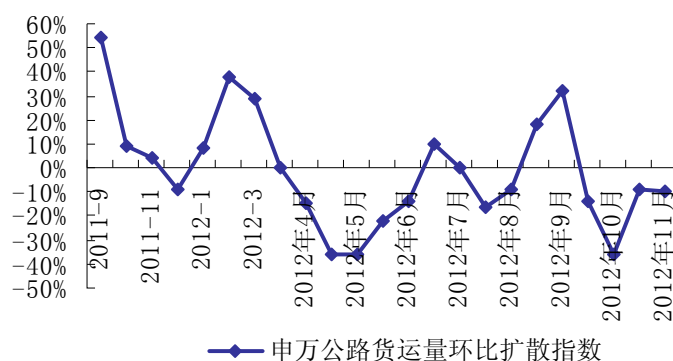
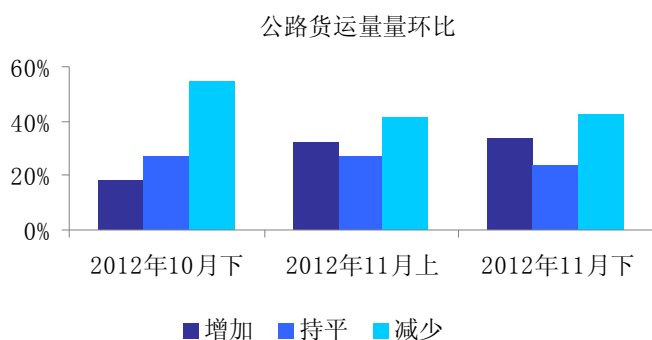
● 从运价来看，大部分公司的运价没有较大的变动。主要是今年行业竞争激烈，客户不愿运价上调，所以公司为了不失去客源而维持运价不变。个别调研对象上调运价，由于近期货运需求加大，按惯例运价需要向上调整。

● 从当前行业的景气度指标来看,认为行业情况尚可的和较差的几乎各持一半,造成严重分歧的主要因为各家货运品的不同。化工、汽车和药品类的货运公司认为临近年关,需求上涨使得行业景气度抬升;而其他调研对象表示今年整体经济形势弱于往年,快递相对火爆,而物流不景气。部分出口需求或销往异地量有所减少,导致货运品滞留在原籍,只能内销。

● 对于未来行业景气度,部分调研对象认为,春季临近,行业货运量会有所反弹。但是明年市场情况仍然需要等待政策和经济形势,才能判断行业情况。

图 39: 11 月下半月公路货运量

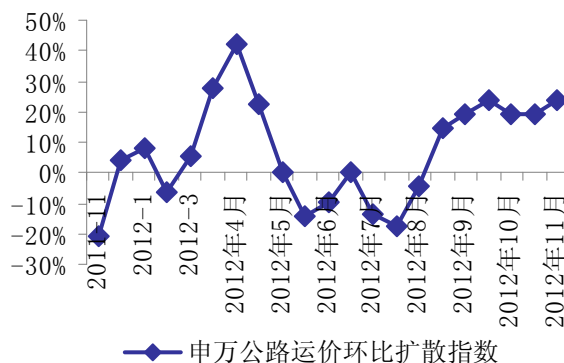
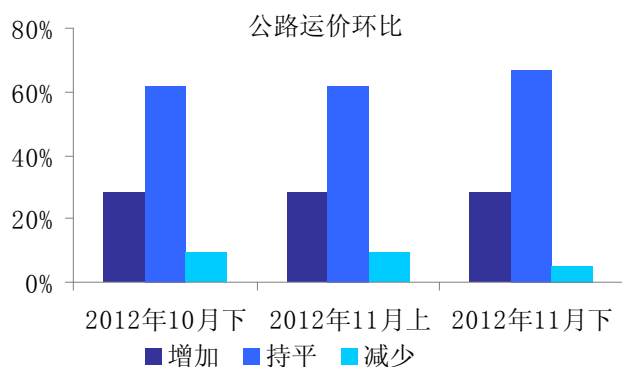
图 40: 公路货运量环比扩散指数



资料来源: 申万调研指数

图 41: 11 月下半月公路运价调研情况

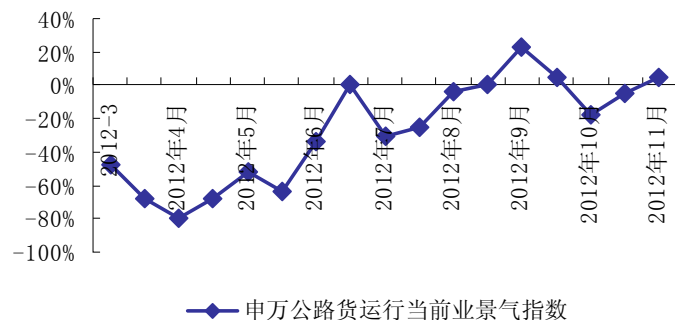
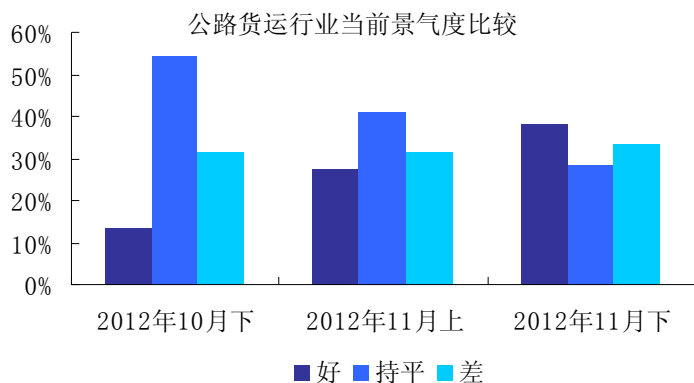
图 42: 公路运价环比扩散指数



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

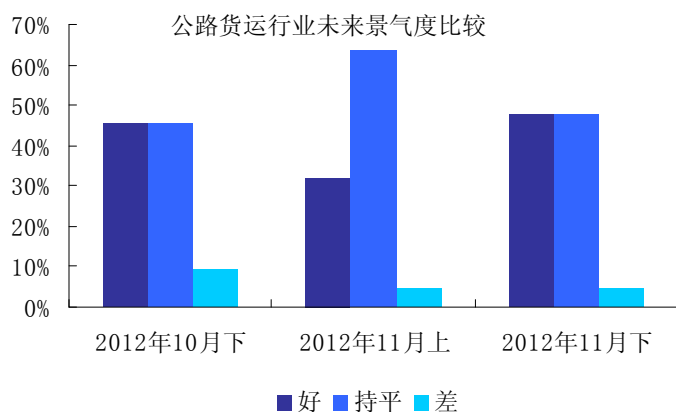
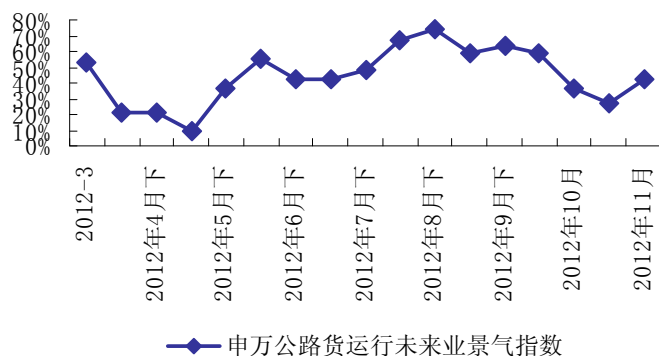


图 46：公路货运未来景气指数



资料来源：申万调研指数

2.8 出口货代：11 月货运量环比略涨，海运价格则持续下行

● 结论：调研结果显示，11 月货运量环比略涨，由于去年 11 月基数明显高于 10 月，所以同比增速可能有所放缓。运价方面，中东，东南亚，印巴运价保持平稳，欧美航线则仍有下滑，特别是欧线，10 月，马士基带头在欧线大幅消减运力，不过提价的意图并没有实现，欧线运价仍下滑不止。圣诞旺季刚过，在 11 月的短暂过渡之后，春节前出口将再次迎来旺季，今年的节前旺季可能将于 12 月底开始。

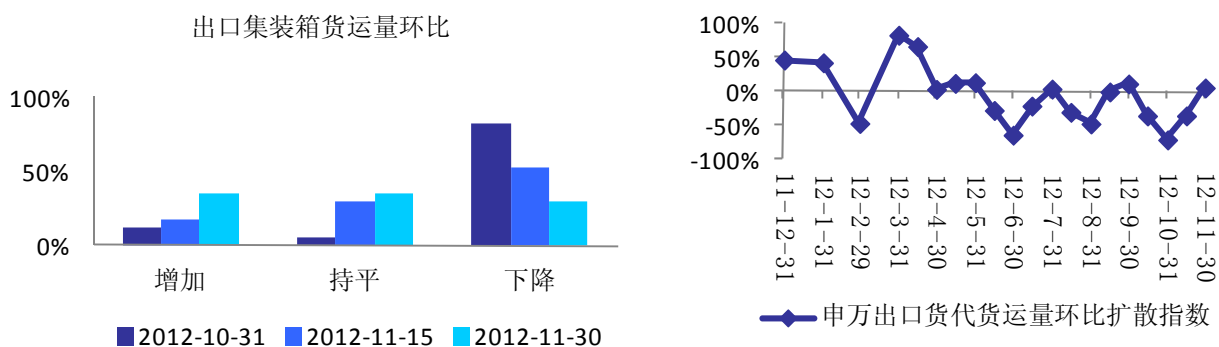
● 调研结果显示，11 月货运量环比略涨，由于去年 11 月基数明显高于 10 月，所以同比增速可能有所放缓。分地区看，东盟和日本的货运量比较稳定，欧美线由于圣诞订单的结束有所回落。另外，根据某大型外贸网站为我们提供

的后台数据太看，11 月来自主要出口地区的网站浏览量和询盘量走势均略微弱于 10 月。

● 运价方面，中东，东南亚，印巴航线的运价保持平稳，欧美航线则仍有下滑。其中，欧线已经连续多个月运价下滑，10 月份，马士基带头在欧线大幅消减运力，多家船公司通知将在 11 月 1 号实施涨价，不过从最终结果来看，此次提价意图并未成功实现，主要是当前装载率水平过低，即便消减运力之后装载率仍然难以支持运价。业内反映，船公司此前发布通知 12 月中旬会再次提价，不过大多受访者表示届时运价上涨的可能性并不大，在出口形势不好的时候，船公司出于业绩压力总会在年底开打“价格战”，有了去年惨烈的教训之后，虽然今年船公司应该不至于出现恶性竞争，不过再联合提价的可能性甚微。

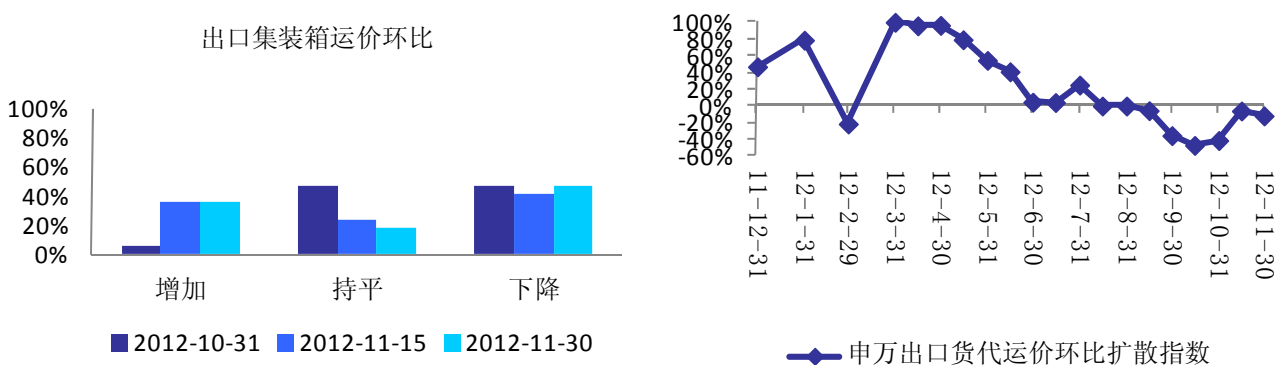
● 圣诞旺季刚过，在 11 月的短暂过渡之后，春节前出口将再次迎来旺季，今年的节前旺季可能将于 12 月底开始，持续到 1 月底左右。广交会的冷清预示着未来几个月出口不会出现明显好转。

图 47：2012 年 11 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势



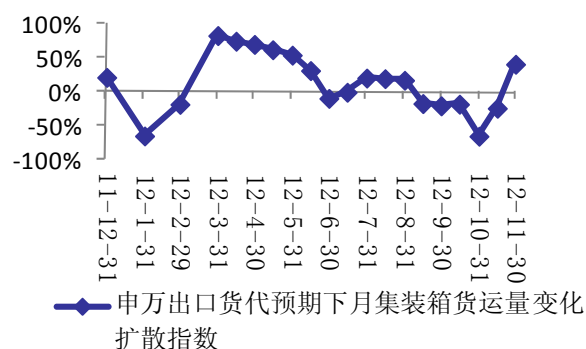
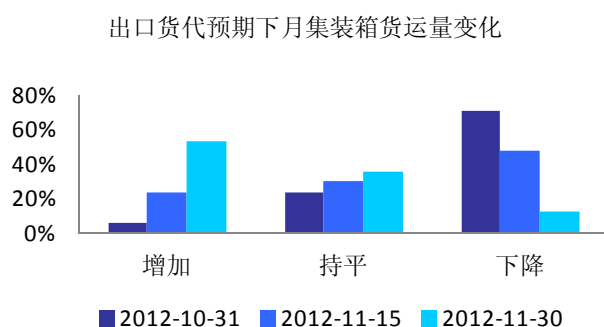
资料来源：申万调研指数；

图 48：2012 年 11 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势



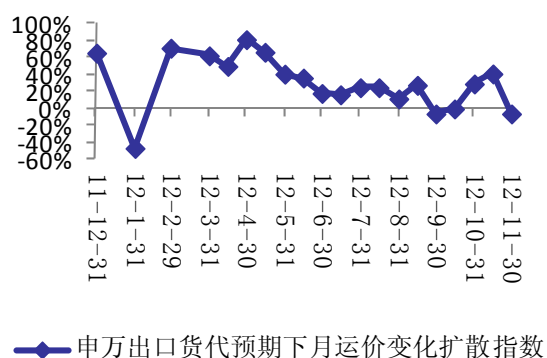
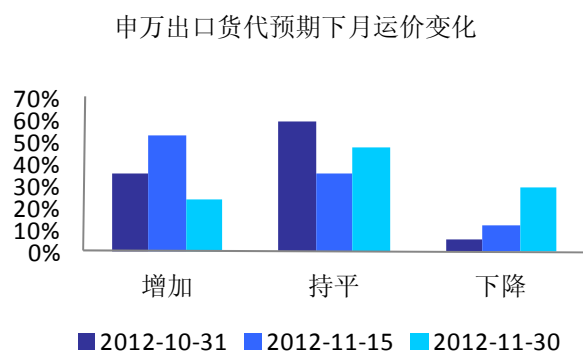
资料来源：申万调研指数；

图 49：2012 年 11 月下半月预期下月货运量变化趋势



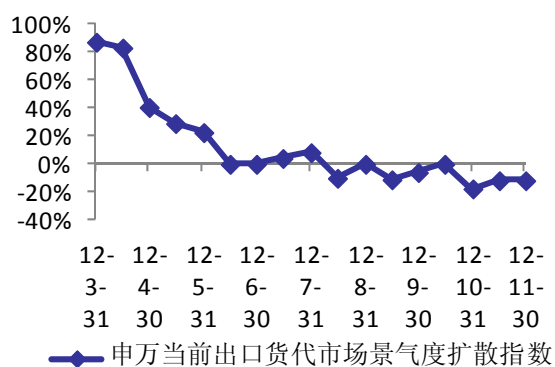
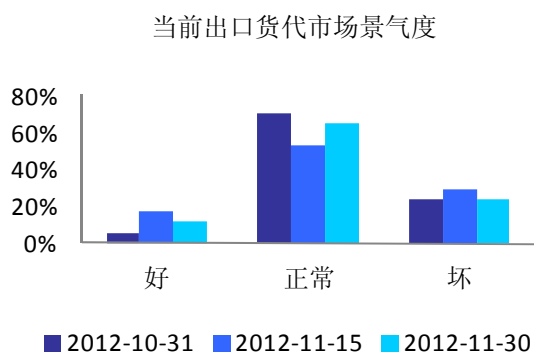
资料来源：申万调研指数；

图 50：2012 年 11 月下半月预期下月运价变化趋势



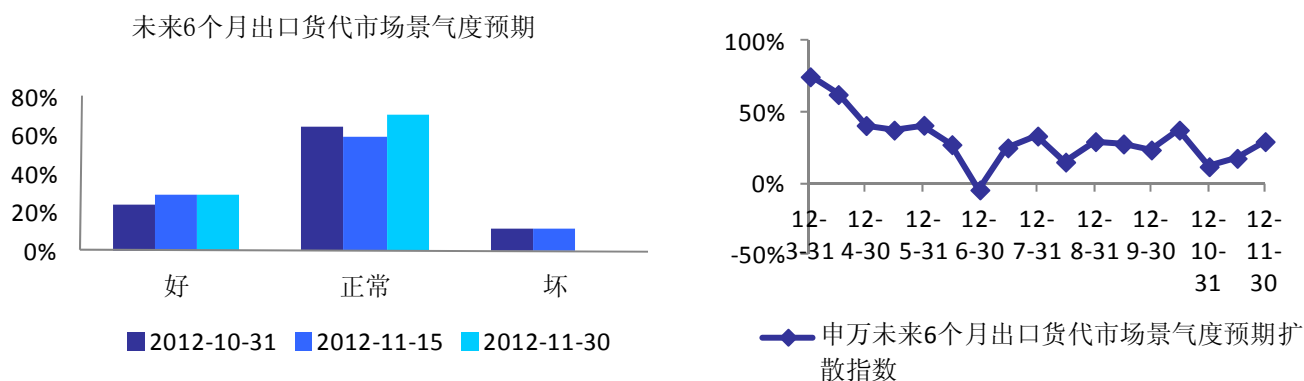
资料来源：申万调研指数；

图 51：2012 年 11 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 52：2012 年 11 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，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。