

# 需求力度一般，经销商继续补库

## ——3月份上半月申万调研指数报告

### 相关研究

房地产销售回暖带动调研指数反弹——2月份下半月申万调研指数报告 2012-2-28

节后三周需求恢复力度较弱——2月中上旬申万调研指数报告 2012-2-21

申万调研综合指数明显下滑——1月份申万调研指数报告 2012-1-19

申万调研综合指数略有反弹——12月份申万调研指数报告 2011-12-28

### 证券分析师

苏畅 A0230511120001  
[suchang@swsresearch.com](mailto:suchang@swsresearch.com)  
陈康 A0230511090003  
[chenkang@swsresearch.com](mailto:chenkang@swsresearch.com)

### 研究支持

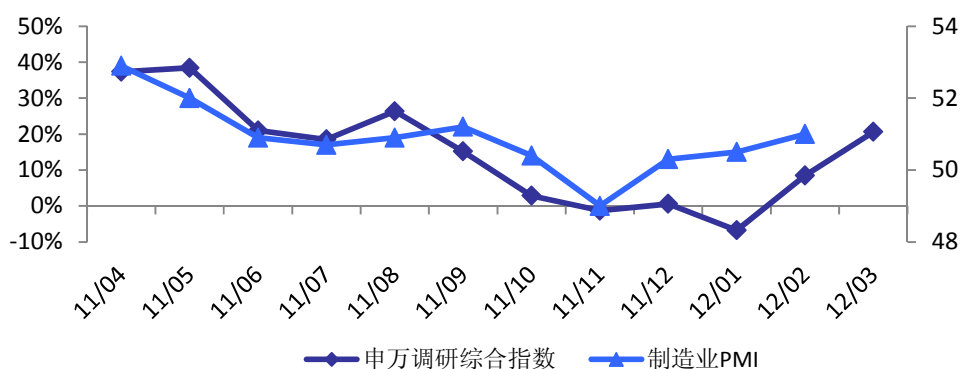
钟嘉妮  
[zhongjin@swsresearch.com](mailto:zhongjin@swsresearch.com)

### 联系人

钟嘉妮 (8621)23297484  
[zhongjin@swsresearch.com](mailto:zhongjin@swsresearch.com)

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司  
<http://www.swsresearch.com>

- **指数：**在季节性的驱动下，申万调研综合指数3月份初值继续上升。库存指数继续处于较高水平。
- **总体观察：**相比2月底，3月前两周需求进一步回暖，但回暖力度一般。房地产中介、工程机械经销商、铜贸易商、公路货运企业、出口货代的样本中反映需求环比改善的比例相对较高，但多数样本表示当前销售情况不及往年同期；家电、汽车销售依然平淡，但经销商对4月的销售旺季有所期待；机床销售景气程度与2月底基本持平。
- **景气度：**认为当前行业景气度较好的比例略高于20%，而认为景气度正常或不好的比例大约在40%左右。经济景气度的平淡也可以从货运市场得到印证。
- **主要新观察：**
  - 汽车：3月前两周汽车经销商的订单环比基本上延续了上个月的淡季走势。3月份是汽车经销商补库时期，下半月补库力度可能更大。
  - 家电：当前正值家电尤其是空调的大量备货期，大比例样本表示库存环比上升。
  - 公路货运：由于房地产市场受到严格调控，对于相关联市场（如建材、家电类）有冲击，导致生产资料（煤炭、钢材类）和家电类运输公司受到影响。上海的调研对象反映，由于增值税改革试行，导致公司为了成本考虑而上调运价。



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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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 .....                                     | 3  |
| 2. 行业调研结果 .....                                     | 6  |
| 2.1 房地产中介：3 月中旬二手房市场继续回暖，成交价变化依然不大 .....            | 6  |
| 2.2 汽车经销商：3 月前两周销售略微回暖 .....                        | 8  |
| 2.3 家电经销商：销售回暖迹象明显，经销商开始大量备货 .....                  | 9  |
| 2.4 机床经销商：与二月份同期表现持平，下半年市场行情或有好转 .....              | 11 |
| 2.5 工程机械经销商：受行业季节性影响，持续回暖，但是幅度有限，未来市场变化趋势不够明朗 ..... | 12 |
| 2.6 铜贸易商：下游需求不振制约订单回升力度 .....                       | 14 |
| 2.7 公路货运：下游节后复工导致货运量继续上涨，上海线路运价上涨 .....             | 15 |
| 2.8 出口货代：3 月前两周货运量环比大幅增加 .....                      | 17 |
| 附录：申万调研指数介绍与数据解读方法 .....                            | 19 |
| 1. 调研方法与频率 .....                                    | 19 |
| 2. 样本特点 .....                                       | 20 |
| 3. 调研数据 .....                                       | 20 |
| 4. 调研结果的解读 .....                                    | 20 |

## 图表目录

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 图 1: 3 月申万调研综合指数继续反弹.....                          | 3  |
| 图 2: 调研行业的终端订单温和增长, 库存一致增长.....                    | 4  |
| 图 3: 认为当前行业景气度高的样本比例仅略高于 20%.....                  | 4  |
| 图 4: 3 月中旬二手房成交量环比延续上月增加趋势.....                    | 6  |
| 图 5: 3 月中旬二手房挂牌量环比呈现略增的趋势.....                     | 7  |
| 图 6: 3 月中旬二手房成交价环比变化不显著.....                       | 7  |
| 图 7: 2 月二手房看房人气环比继续有所增加.....                       | 7  |
| 图 8: 当前与预期未来 6 个月的二手房市场景气度.....                    | 7  |
| 图 9: 2012 年 1 月-3 月汽车行业订单与库存环比.....                | 9  |
| 图 10: 2012 年 2 月汽车行业订单、库存环比变动情况.....               | 9  |
| 图 11: 2012 年 1 月-2012 年 3 月家电销量、库存环比呈现先降后升趋势.....  | 10 |
| 图 12: 家电调研销量环比和库存环比扩散指数变动.....                     | 10 |
| 图 13: 2012 年 1 月-2012 年 3 月机床行业申万销量、订单量扩散指数.....   | 11 |
| 图 14: 2012 年 1 月-2012 年 3 月期间机床行业订单量和销量环比变动趋势..... | 12 |
| 图 15: 申万工程机械订单量、销量环比扩散指数.....                      | 13 |
| 图 16: 2012 年 1 月-2012 年 3 月申万调研工程机械订单量、销量环比变动..... | 13 |
| 图 17: 申万调研铜贸易商订单环比扩散变化情况.....                      | 14 |
| 图 18: 申万调研铜贸易商库存环比扩散变化情况.....                      | 15 |
| 图 19: 申万调研公路货运量环比扩散变化情况.....                       | 16 |
| 图 20: 申万调研公路货运运价扩散变化情况.....                        | 16 |
| 图 21: 2012 年 3 月中旬集装箱海运出口货运量环比变化趋势.....            | 17 |
| 图 22: 2012 年 3 月中旬集装箱海运出口货运量同比变化趋势.....            | 17 |
| 图 23: 2012 年 3 月中旬集装箱海运出口运价环比变化趋势.....             | 18 |
| 图 24: 2012 年 3 月中旬集装箱海运出口运价同比变化趋势.....             | 18 |
| 图 25: 2012 年 3 月中旬集装箱海运出口订舱环比变化趋势.....             | 18 |
| 图 26: 2012 年 3 月中旬集装箱海运出口订舱同比变化趋势.....             | 19 |

## 1. 调研结果综述

### 指数：

在季节性的驱动下，申万调研综合指数 3 月份初值相比 2 月份继续反弹。库存指数也处于较高水平。

### 总体观察：

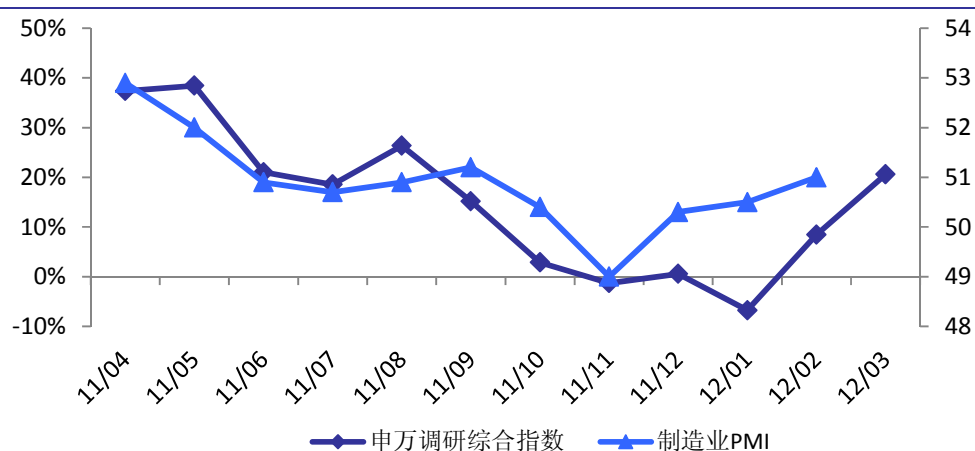
相比 2 月底，3 月前两周需求进一步回暖，但回暖力度一般。房地产中介、工程机械经销商、铜贸易商、公路货运企业、出口货代的样本中反映需求环比改善的比例相对较高，但多数样本表示当前销售情况不及往年同期；家电、汽车销售依然平淡，但经销商对四月的销售旺季有所期待；机床销售的景气程度与 2 月底基本持平。

经济景气度的平淡也可以从货运市场得到印证。几乎所有的公路货运公司都表示当前货运量水平最多与往年持平，而房地产调控明显影响到了相关生产资料（煤炭、钢材类）和家电类运输公司，侧面印证了房地产投资受到的负面影响。出口货代企业的运量虽然环比增长明显，但同比可能与 1、2 月水平相当。

库存继续增加。汽车、家电的终端销售力度虽然不令人满意，但经销商为旺季备货有利于厂商出货量的增加，3 月下半月汽车经销商补库力度可能更大，而家电经销商已经开始为冰箱和空调大量备货。铜贸易商反映终端厂商在铜价处于前期低位时积累了较多的库存，目前仍在消化库存中，所以对铜的投机需求可能多与实体需求。

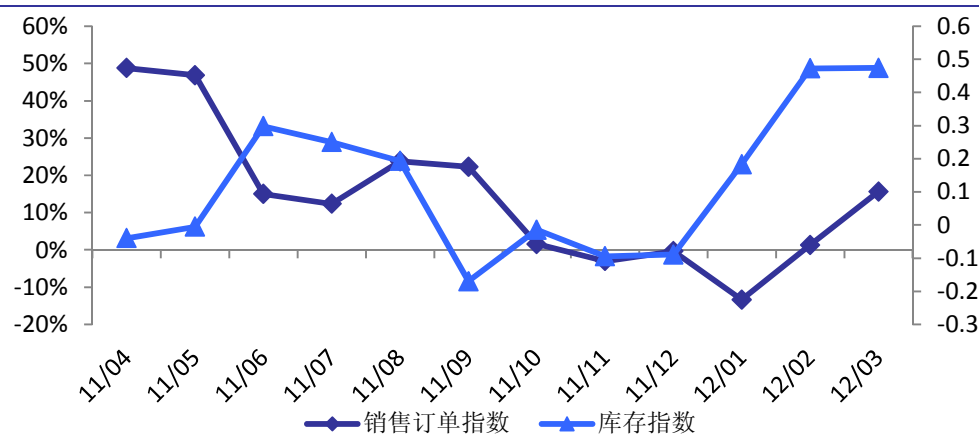
由于目前实体经济需求增长的力度一般，库存上升如果无法被后期的需求所消化，可能成为经济的负面因素。

图 1：3 月申万调研综合指数继续反弹



资料来源：申万调研指数

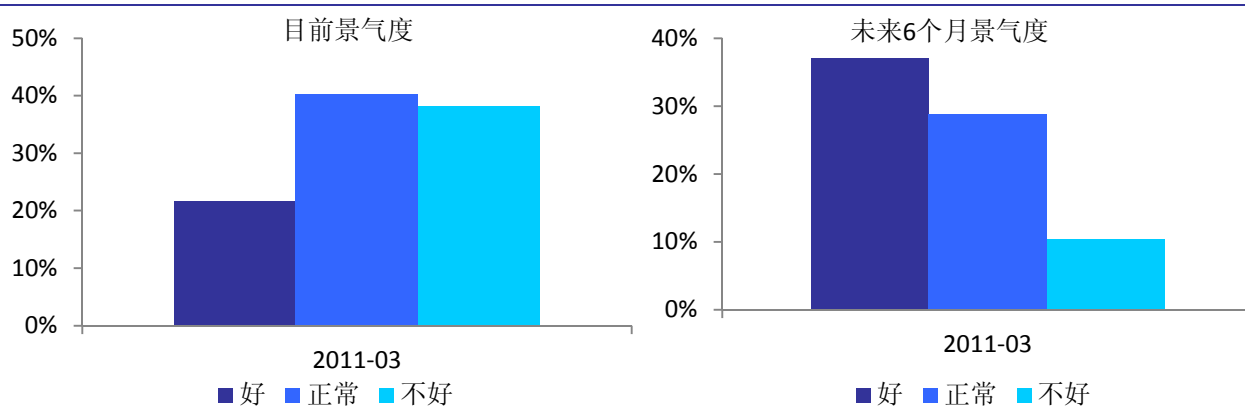
图 2：调研行业的终端订单温和增长，库存一致增长



资料来源：申万调研指数

调研样本中，认为目前所处行业的景气度较好的比例略高于 20%，而认为景气度正常或不好的比例大约在 40%左右。不过更大比例的样本对未来行业前景的改善表示乐观，认为未来 6 个月行业景气度不好的样本比例仅 10%。

图 3：认为当前行业景气度高的样本比例仅略高于 20%



资料来源：申万调研指数；

**新观察：**

**房地产中介：**三月份前两周二手房市场行情延续了二月回暖的趋势，大部分地区二手房成交量环比继续上涨，二手房房价环比变化不大；挂牌量则略有增加的趋势,看房人依然比较多。

**汽车经销商：**3 月前两周汽车经销商的订单环比基本上延续了上个月的淡季走势。3 月份是汽车经销商补库时期，下半月补库力度可能更大。大比例样本认为当前景气度较差，但是对未来市场较有信心。

**家电经销商：**本月前两周家电销售处于淡季的尾声，家电销售开始回暖。3.15 的促销活动对销量也有较大影响。当前正值家电尤其是空调的大量备货期，大比例样本表示库存环比上升。

**机床经销商：**机床行业与二月份同期表现持平。由于宏观政策偏紧，大部分的市场需求还是来自于中小私营企业，这一现象西部表现较突出，也有少部分经理人提到了地方项目带动市场需求。个别经理人表示现在的销量多半消化的是上一年的订单，此外，一部分订单由于资金短缺不能按时兑现。

**工程机械经销商：**3 月工程机械订单量和销售量继续回暖，但是经理人以及机械买方认为这主要受行业季节因素拉动。三月初正值“两会”召开时期，行业的需求受到了一定影响；资金紧缺现象仍然突出，部分经理人还表示一部分客户由于资金短缺，项目搁置，无法按时提货；中部地区部分经理人表示，目前市场的需求可能更多是来自农业水利行业和一些中小型企业，道路等基础设施建设行业需求仍然十分低迷。

**铜贸易商：**3 月上旬大部分公司的订单量都有些起色，下游需求有所回暖，但是国内库存过剩而下游仍在去库存使得贸易商对后期市场的走势并不乐观。

**公路货运：**大部分物流公司反映 3 月份的货运量环比有所上涨。节后下游复工仍是主要原因。但是，所有调研对象都认为今年 3 月比去年同期差或与持平，主要还是因为整体经济形式不如往年。由于房地产市场受到严格调控，对于相关联市场（如建材、家电类）有一定冲击，导致生产资料（煤炭、钢材类）和家电类运输公司受到影响。从运价来看，大部分公司仍保持原有运价。而上海的物流公司或者有在上海铺点的调研对象反映，由于增值税改革在上海试行，导致公司为了成本考虑而上调运价。

**出口货代：**3 月前两周，集装箱出口货运量大幅增加，东南亚、美国等多条航线时有爆舱现象。不过，有些货代企业则认为目前一些航线的爆舱与船公司运力缩减有关，货运量同比增加并不明显，甚至还有下降。欧美航线，近洋线等航线运价如期大幅上调，有些航线增长了近一倍，也超过了去年同期水平。这主要是船运企业集体行为所致，运输成本的增加、船运企业对运力调整也推动了运价上涨。

## 2. 行业调研结果

### 2.1 房地产中介：3 月中旬二手房市场继续回暖，成交价变化依然不大

● 结论：三月份前两周二手房市场行情延续了二月回暖的趋势，大部分地区二手房成交量环比继续上涨，二手房房价环比变化不大；挂牌量则略有增加的趋势，看房人依然比较多。

● 三月份前两周，大多数地区二手房成交量环比继续上涨，尤其是北京某些区域成交量有成倍增长的趋势，相比之下广州和深圳地区二手房成交量则较为一般，甚至有下降的趋势。购房人群依旧以刚需、首次购房为主。

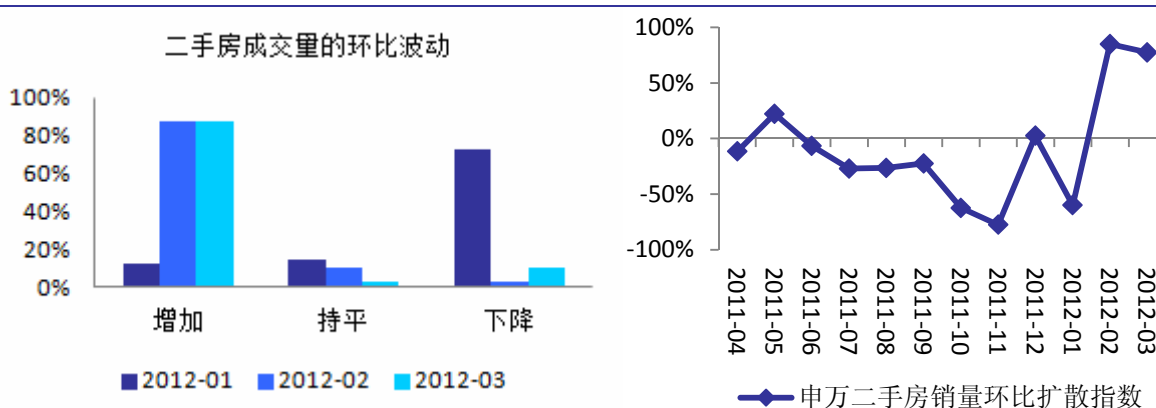
● 挂牌量三月以来变化不大，随着市场的回暖略有增加的趋势。

● 目前二手房房价环比变化不大，部分地区因销售火爆，房价有略微的上浮，但大多数地区房价没有明显变化。

● 三月以来看房的依然人较多，但观望情绪较上月有所增加，签约率也不高。

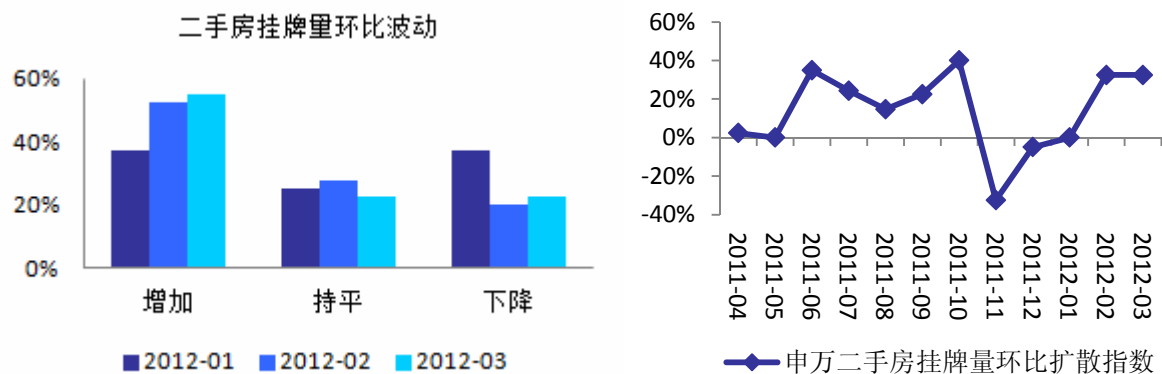
● 本月政策方面变化不大，维持了上个月基本趋势。有半数以上的受访者对目前二手房市场还比较满意，但谈到未来几个月二手房市场的变化时，大家还是比较谨慎的，大多数人认为只要政策和经济稳定，二手房市场应该会缓慢复苏。

图 4：3 月中旬二手房成交量环比延续上月增加趋势



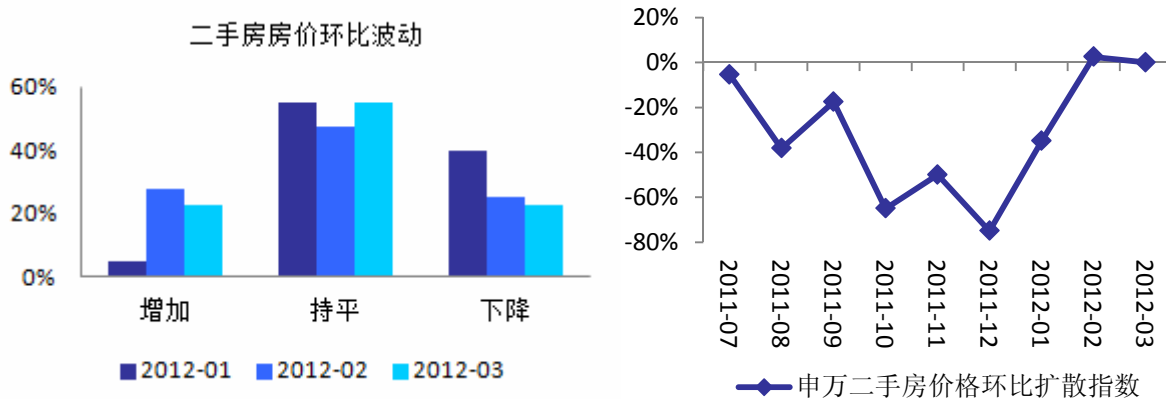
资料来源：申万调研指数；

图 5：3月中旬二手房挂牌量环比呈现略增的趋势



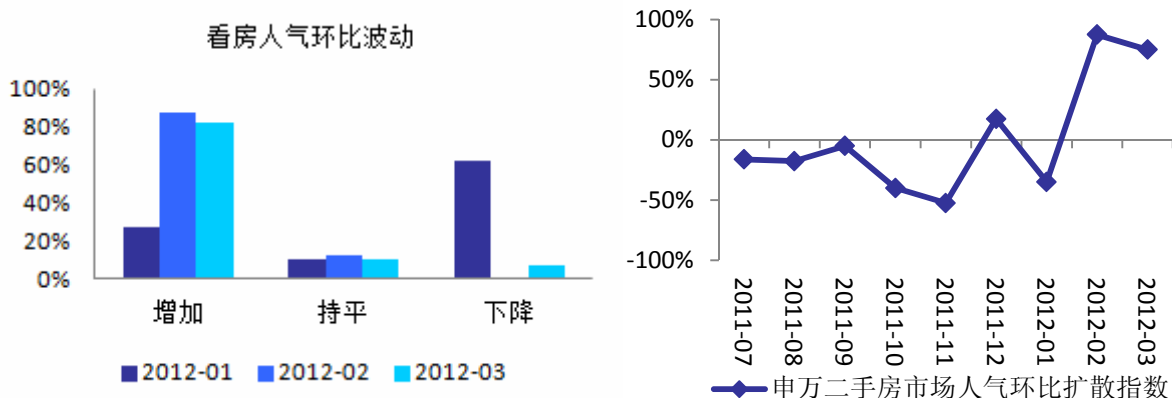
资料来源：申万调研指数。

图 6：3月中旬二手房成交价环比变化不显著



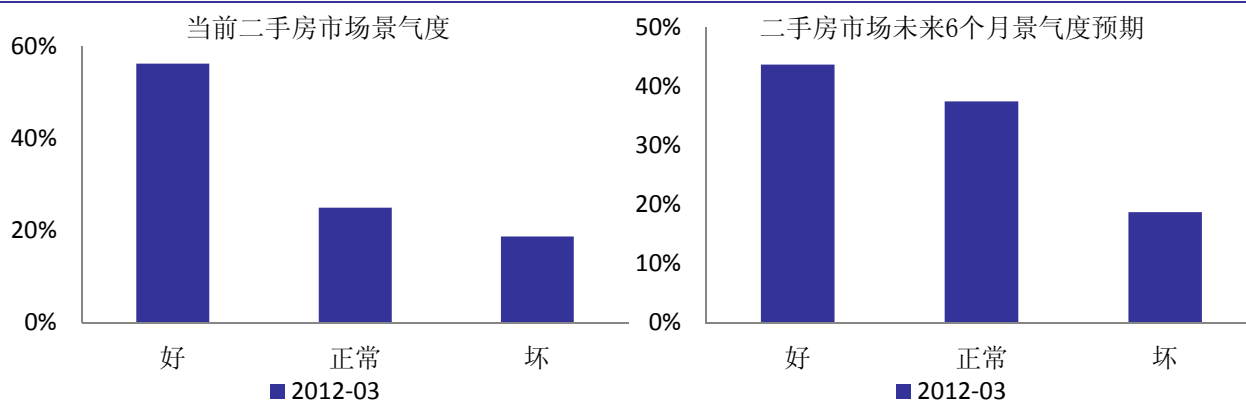
资料来源：申万调研指数。

图 7：2月二手房看房人气环比继续有所增加



资料来源：申万调研指数。

图 8：当前与预期未来 6 个月的二手房市场景气度



资料来源：申万调研指数；

## 2.2 汽车经销商：3 月前两周销售略微回暖

● 结论：在宏观形势和汽车市场依然严峻的影响下，3 月前两周汽车经销商的订单环比基本上延续了上个月的淡季走势。而订单环比扩散指数呈现略微回升的趋势，主要源于 3 月份正处于销售淡季到旺季的过渡期。3 月份是汽车经销商补库时期，这两周的补库迹象并不明显，主要集中在下旬。大比例样本认为当前景气度较差，但是对未来市场较有信心。

● 大比例样本反映这两周订单环比下降，主要是受到节后淡季的持续影响。今年整体市场形势不如去年，订单同比下降幅度较大。这两周库存环比变化不大，一些经销商开始补充库存，大部分经销商样本反映会在 3 月下旬和 4 月初大量补库，以待 4、5 月份销售旺季的到来。

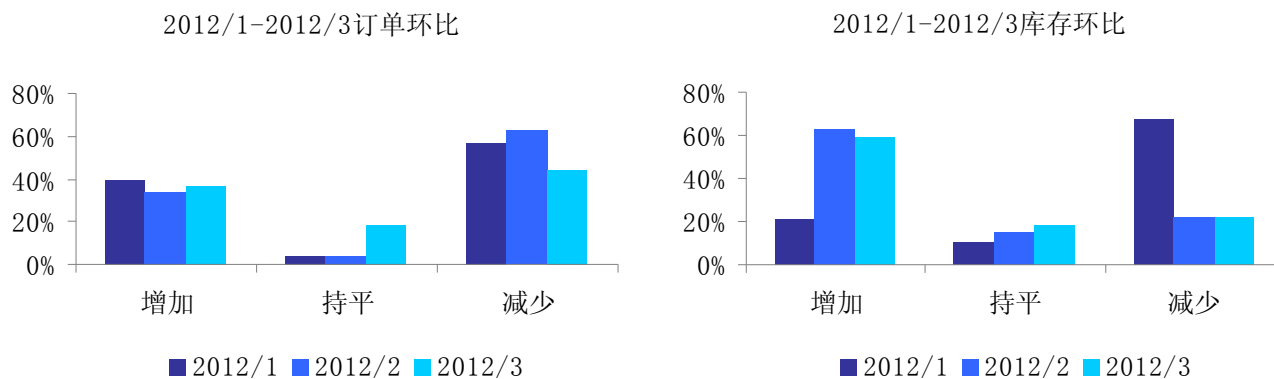
● 绝大部分调研样本表示尽管长期以来都会有针对新老客户的促销活动，但是对订单量的影响微弱，效果有限的促销活动难以抵挡销售淡季持续效应。

● 极少数订单环比增加的汽车经销商样本主要是由于新车的上市（如 2012 款别克“双君”）以及一些地区 4、5 月份即将到来的车展。

● 分地区来看，3 月份前两周东部和中部地区的订单环比扩散指数上升趋势较为明显，而西部地区维持 2 月份较低的指数。而库存环比扩散指数东部地区出现下滑，中、西部地区的库存环比扩散指数增速则明显放缓。大比例调研样本反映要到三月下旬和四月初才会大量补库。

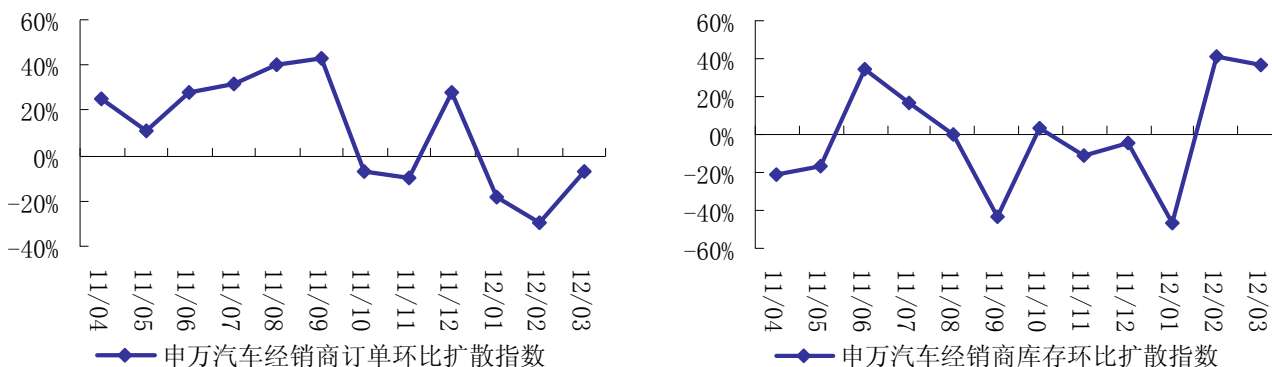
● 认为当前汽车行业景气度较差和一般的调研样本占比分别多达 46%，但是认为未来六个月汽车行业的景气度较好的样本却也占到 54%，这些样本普遍反映随着销售旺季的到来，对未来汽车市场较有信心。

图 9：2012 年 1 月-3 月汽车行业订单环比先减少后略微增加，库存环比逐渐增加



资料来源：申万调研指数

图 10：2012 年 2 月汽车行业订单、库存环比变动情况



资料来源：申万调研指数

## 2.3 家电经销商：销售回暖迹象明显，经销商开始大量备货

● 结论： 本月前两周家电销售处于淡季的尾声，仍有 44%的调研样本反映销售环比下降，但扩散指数已经开始逆转上升，说明家电销售开始回暖。3.15 的促销活动对销量也有较大影响。由于正值家电尤其是空调的大量备货期，大比例样本表示库存环比上升，其扩散指数的上升幅度更为强烈。对于家电行业景气度的判断大部分样本表示并不乐观，未来的行业景气度还得看五一销售节点的状况和国家是否会有刺激政策出台。

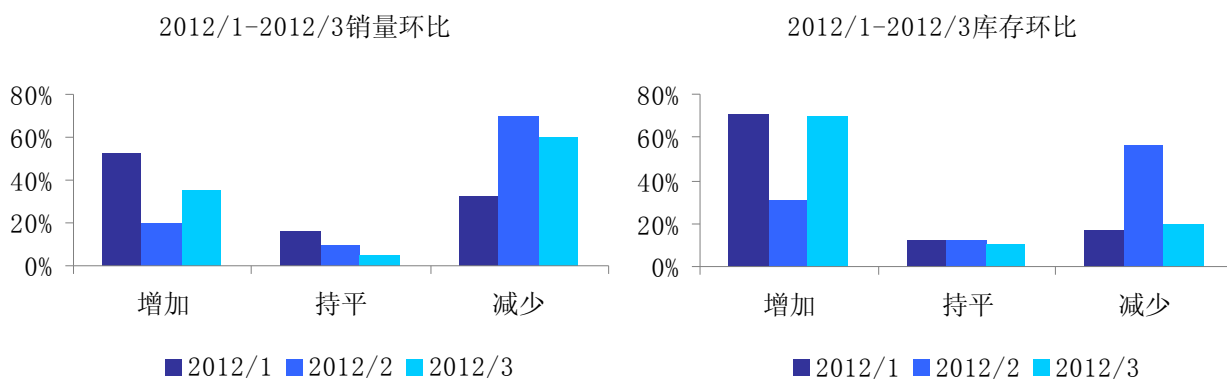
● 在淡季的持续影响下大比例样本反映家电销量环比下降，然而家电销售环比扩散指数开始上行，在 3.15 的促销活动的带动下家电销售回暖明显。反映彩电的销售环比上升的调研样本占到一半，空调和冰箱销量环比上升的样本占比

较小。而空调和冰箱的库存增加势头超过彩电，因为随着气温回暖，空调和冰箱的销量见长，经销商已经开始大量备货。

● 分地区看，东部和中部的销量环比扩散指数逆行上升趋势明显，而西部的扩散指数却持续下滑，主要是由于东中部地区气候回暖明显，空调和冰箱的销售拉动效应较西部更为显著。各地区库存环比扩散指数一致上升，此时正值家电备货期，为即将到来的五一销售旺季做准备。

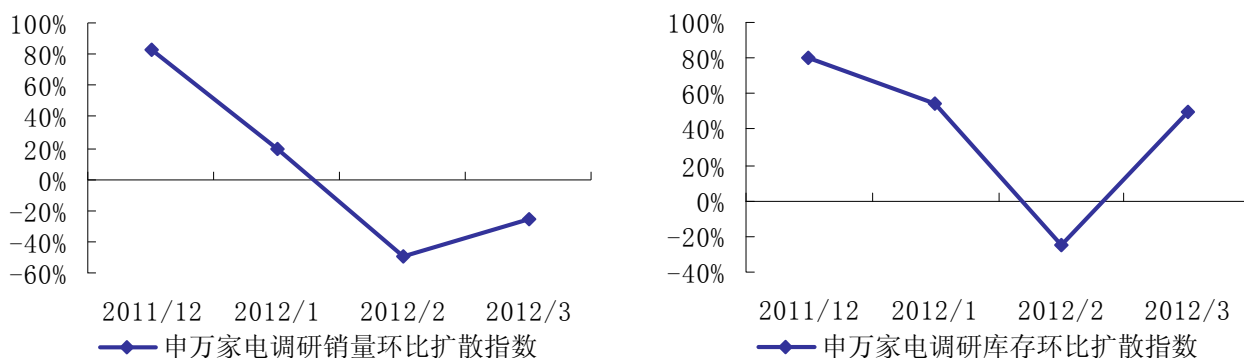
● 一半的调研样本表示目前家电行业的景气度一般，超过 40% 的样本反映景气度较差。对于未来六个月家电行业景气度的估计，大部分调研样本表示景气度一般，还是更期待国家优惠政策的出台。

图 11：2012 年 1 月-2012 年 3 月家电销量、库存环比呈现先降后升趋势



资料来源：申万调研指数；

图 12：2011 年 12 月-2012 年 3 月家电调研销量环比和库存环比扩散指数变动



资料来源：申万调研指数。

## 2.4 机床经销商：与二月份同期表现持平，下半年市场行情或有好转

● 结论：机床行业与二月份同期表现持平。绝大部分经理人认为目前的市场表现平平或较差，但对下半年有所期待，近 70%的经理人认为下半年市场行情会有所好转。

● 根据抽样调查结果显示，近 70%经理人表示订单量及销量同比持平或略有涨幅，但订单量、销量环比增加占比都较二月同期有所下滑，两者的申万扩散指数也表现出同样的趋势。此外，中部市场较其他地区表现较差，大部分经理人表示需求下滑。

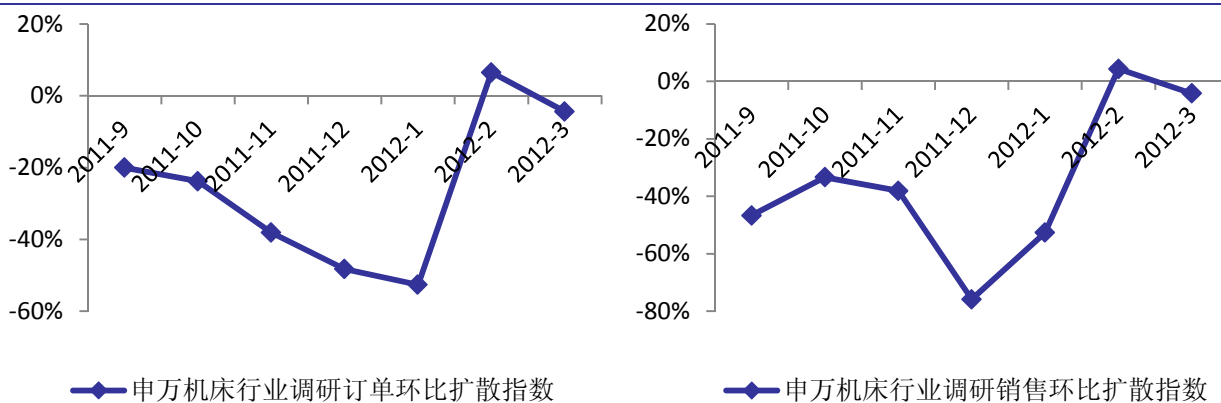
● 现在行业景气度指标反映：近 70%的经理人认为目前的市场表现比较低迷。未来 6 个月行业景气度指标反映：60%的经理人表现出了乐观的态度，认为未来 6 个月市场会所有好转。

● 从拉动机床行业的因素来看，由于宏观政策偏紧，大部分的市场需求还是来自于中小私营企业，这一现象西部表现较突出，也有少部分经理人提到了地方项目带动市场需求。个别经理人表示现在的销量多半消化的是上一年的订单，此外，一部分订单由于资金短缺不能按时兑现。

● 市场方向，经理人大致持以下两种观点：一方面，宏观市场的萧条，再加上国内机床产品本身的高竞争、低技术，未来市场需求量虽有放大，但利润空间会进一步缩水。另一方面，军工、航天及机械大客户需求低迷，特别是中部地区，未来行业走势，主要还是看下半年是否有政策性利好消息。

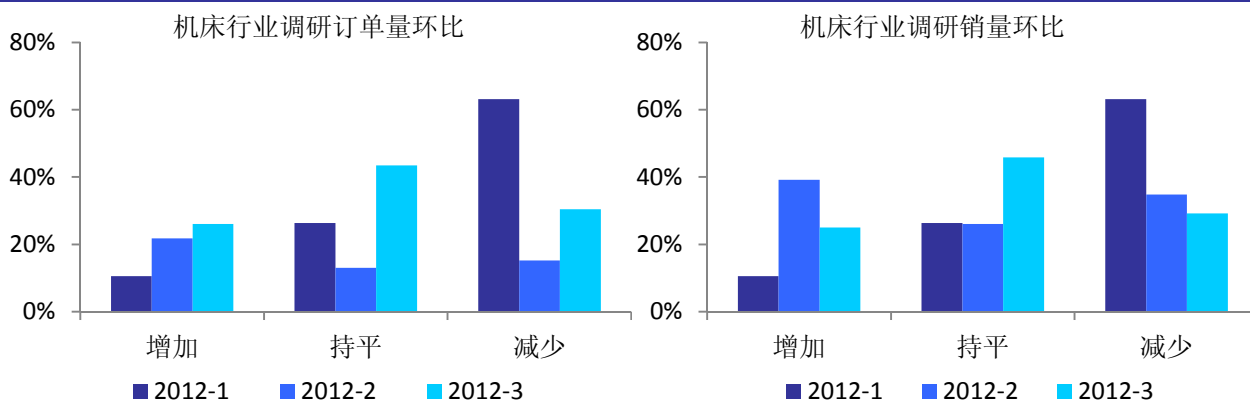
● 针对于目前的市场原因，大部分经理人提到：1.国家宏观走势不确定，买方面临资金压力，使得市场需求增长乏力；2.国外经济复苏进展缓慢，海外出口需求仍然疲软。

图 13：2012 年 1 月-2012 年 3 月机床行业申万销量、订单量扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 14：2012 年 1 月-2012 年 3 月期间机床行业订单量和销量环比变动趋势



资料来源：申万调研指数

## 2.5 工程机械经销商：受行业季节性影响，持续回暖，但是幅度仍然有限，未来市场变化趋势不够明朗

● 结论：3 月工程机械订单量和销售量继续回暖，但是诸位经理人以及机械买方认为这主要受行业季节因素拉动，对未来市场发展持谨慎态度。

● 工程机械订单量及销量都有小幅上升，两者的环比反应增加的样本比都较 2 月份略有提高。其中东部受雨水季节影响，对比其他地区，市场表现一般，甚至个别经理人认为目前工程机械行业处于近 5 年来的市场最差水平。同比方面，几乎所有的经理人表示订单量和销量同比都有大幅下滑。

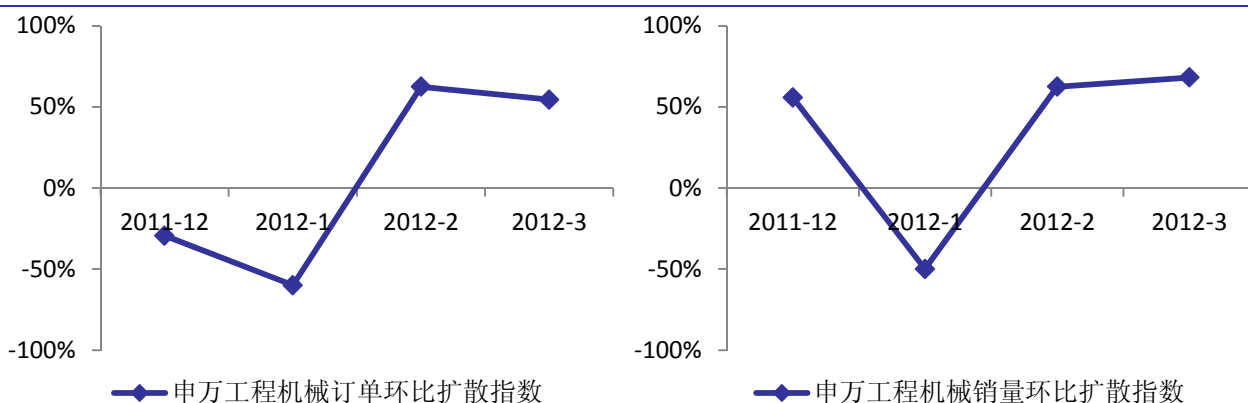
● 现在行业景气度指标反映：几乎全部的经理人都认为目前行业不够景气，其中近一半的人认为目前行业比较低迷。未来 6 个月行业景气度指标反映：经

理人普遍认为，未来 6 个月时间里，市场仍然会延续目前平淡的需求表现，暂时看不到利好消息。

- 市场方向，大部分经理人持两种观点：一方面，2012 年上半年市场是不景气的，年初市场的持续回暖，只是受到季节性因素的驱动，由于目前宏观政策没有显著松动的迹象，所以下半年的市场表现仍然不容乐观；另一方面，09 年到目前为止，机械行业一直处于下滑趋势，目前可能已经见底。估计下半年可能会有所复苏，但复苏力度还是十分有限。

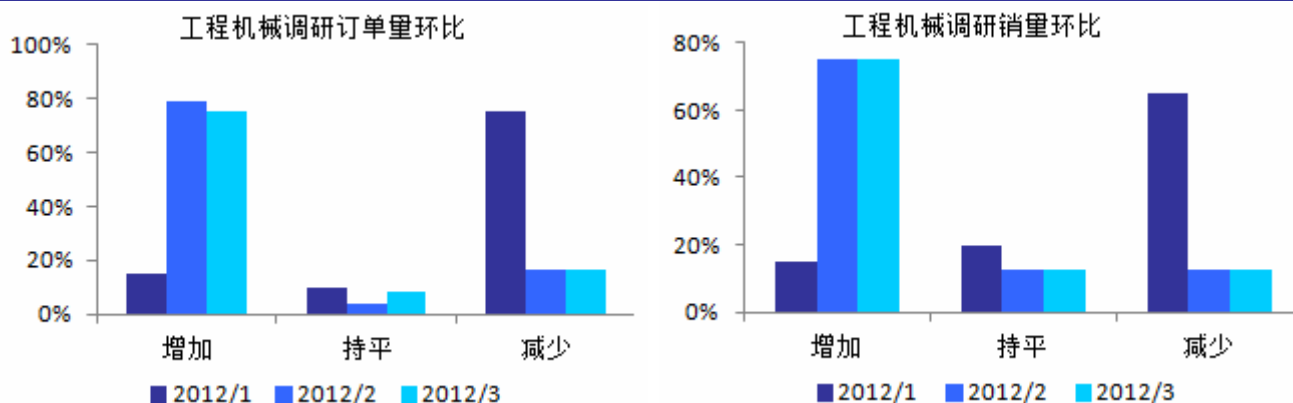
- 针对于工程机械市场发展方面的原因，众多经理人提到：三月初正值“两会”召开时期，行业的需求受到了一定影响；3 月大部分地区订单及销量的增加，还是受行业季节周期的影响；另外，资金紧缺现象仍然突出，部分经理还表示一部分客户由于资金短缺，项目搁置，无法按时提货；中部地区部分经理表示，目前市场的需求可能更多是来自农业水利行业和一些中小型企业，道路等基础设施建设行业需求仍然十分低迷。

图 15: 申万工程机械订单量、销量环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 16: 2012 年 1 月-2012 年 3 月申万调研工程机械订单量、销量环比变动



资料来源：申万调研指数

## 2.6 铜贸易商：下游需求不振制约订单回升力度

- 结论：3 月上旬大部分公司的订单量都有些起色，下游需求有所回暖，但是国内库存过剩而下游仍在去库存使得贸易商对后期市场的走势并不乐观。

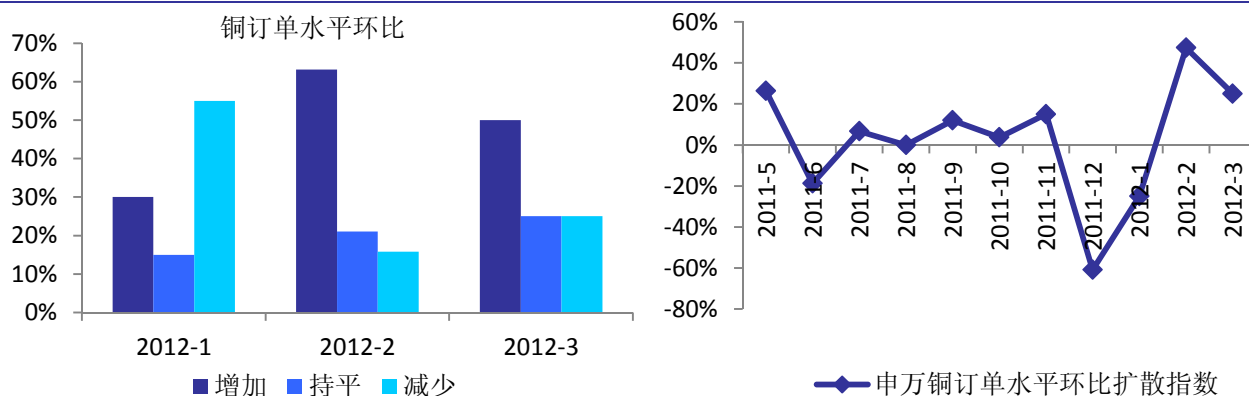
- 从 3 月上旬订单量情况看，环比上涨的调研对象占多数，下游需求有所上涨。但是实体需求仅占部分，投机需求仍然占主要。终端商由于去年下半年铜价下跌而备库过多，产成品库存需要时间消化，导致他们现在对铜需求较为低迷。部分贸易商（天津地区）的订单量环比下跌，销售情况较差。

- 从库存来看，大都调研对象的库存都与 2 月或去年同期持平。也有部分贸易商由于销量不理想而导致库存积压。据了解，国内铜库存量仍然处于高位，而终端商也在去库存阶段，对于后期铜市场有一定的负面影响。

- 从长短期订单来看，3 月上旬短期订单量有所回升。有调研对象反映，虽然长期订单稳定，但是由于近期铜价走高，客户按合同的下限采购铜。

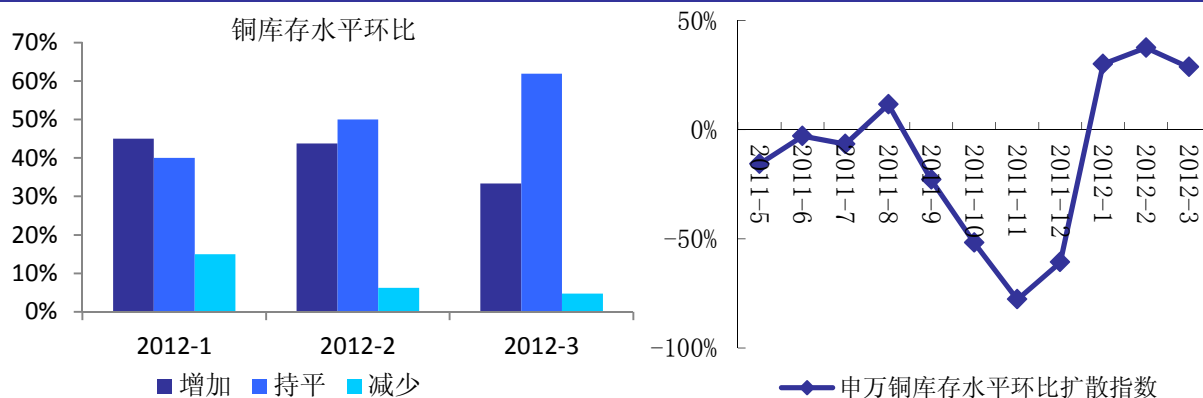
- 按行业景气情况来看，大都调研对象持谨慎态度，认为前期的订单量比去年同期弱，预期后面的旺季能对全年的铜销售情况有所带动和弥补。

图 17: 申万调研铜贸易商订单环比扩散变化情况



资料来源：申万调研指数

图 18：申万调研铜贸易商库存环比扩散变化情况



资料来源：申万调研指数

## 2.7 公路货运：下游节后复工导致货运量继续上涨，上海线路运价上涨

● 结论：3 月上旬，由于节后下游复工使得大部分调研对象的货运量环比上升，但是同比趋弱。受上海增值税改革试点影响，该条路线的运价大部分有所上调。

● 大部分物流公司反映 3 月份的货运量环比有所上涨。节后下游复工仍是主要原因。但是，相较于去年同期，所有调研对象都认为今年 3 月较差或与去年持平，主要还是因为整体经济形势不如往年。

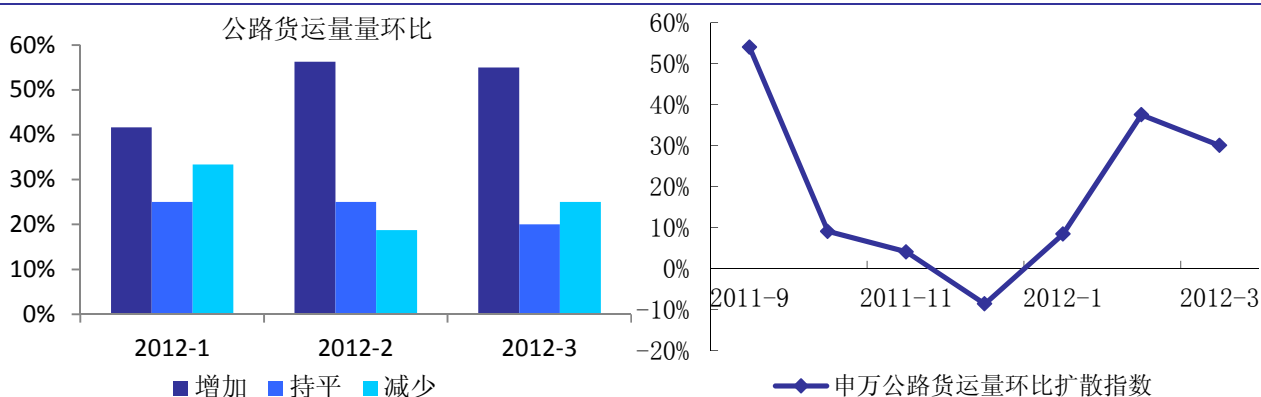
● 由于房地产市场受到严格调控，对于相关联市场（如建材、家电类）有一定冲击，导致生产资料（煤炭、钢材类）和家电类运输公司受到影响。虽然 3 月份，这些公司的货运量环比受下游开工影响有所上升，但是对于未来的预期仍持谨慎态度，认为行业景气度不如往年。此外，近年汽车市

场发展过快，导致汽车运输商感到市场趋于饱和，虽然汽车销售旺季临近，货运量会逐步上涨，但是与往年相比，可能会出现下滑。

● 从运价来看，大部分公司仍保持原有运价。而上海的物流公司或者在上海铺点的调研对象反映，由于增值税改革在上海试行，导致公司为了成本考虑而上调运价。此外，也有一部分公司出于下游需求不足，行业内部竞争激烈的考虑，而不顾原油上涨的成本压力，下调运价刺激货运量。

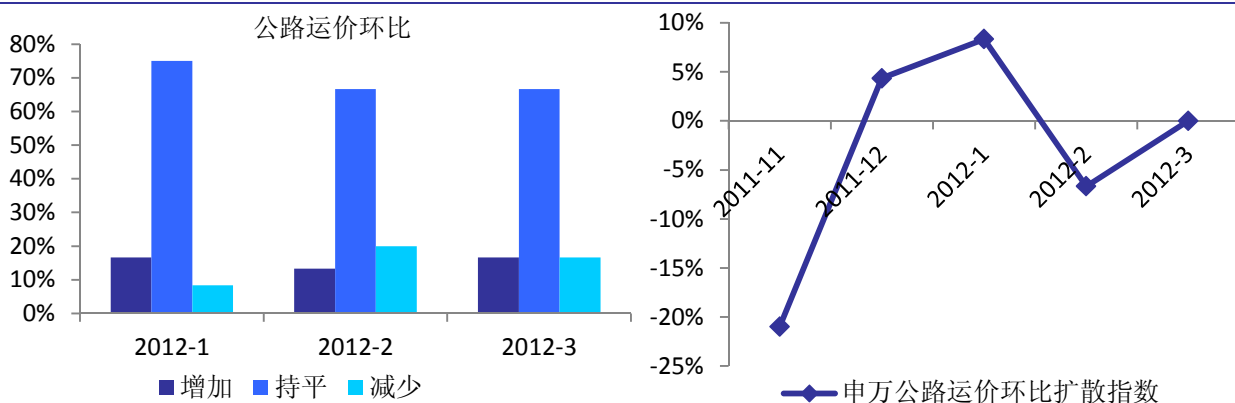
● 另外，部分公司是混项经营，他们反应虽然公司整体货运量有所上升，但是公路货运这块仍较弱。调查发现，部分公司是自有车辆为主，维护和运营成本偏高；而大部分公司是租赁车辆为主。3月上旬，部分公司的车辆空置率较高，对于是否会再购置或租赁车辆问题上，都是持否定答案。不过，也有些公司为了控制成本，会按货运情况来控制租赁数。

图 19: 申万调研公路货运量环比扩散变化情况



资料来源：申万调研指数

图 20: 申万调研公路货运运价扩散变化情况



资料来源：申万调研指数

## 2.8 出口货代： 3 月前两周货运量环比大幅增加

● **结论：** 3 月前两周集装箱出口货运量增加明显，运价也如期上调，市场逐步回暖。

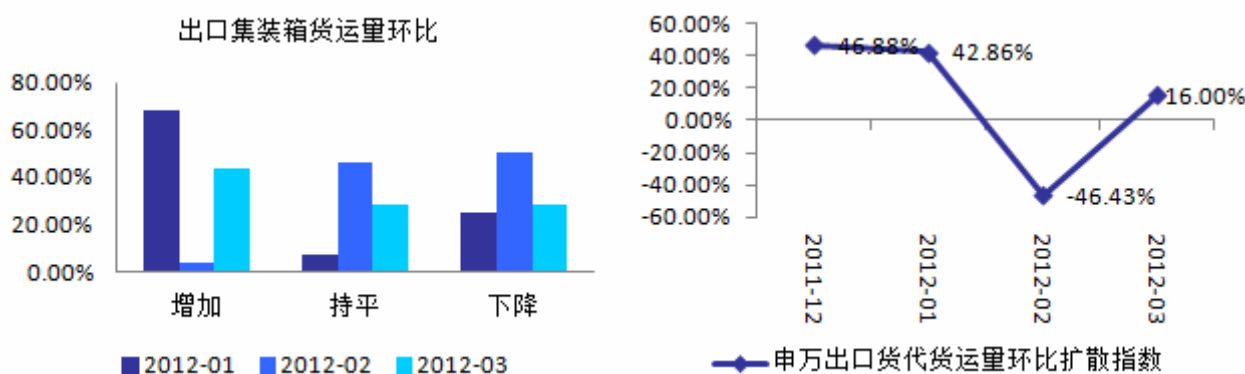
● 3 月前两周，集装箱出口货运量大幅增加，这主要是由于 2 月份整个市场在节后比较清淡，工厂恢复生产后，在本月开始出货量有所增加。东南亚、美国等多条航线时有爆舱现象。不过，有些货代企业则认为目前一些航线的爆舱与船公司运力缩减有关，货运量同比增加并不明显，甚至还有下降。

● 本月初，欧美航线，近洋线等航线运价如期大幅上调，有些航线增长了近一倍，也超过了去年同期水平。这主要是船运企业集体行为所致，运输成本的增加、船运企业对运力调整也推动了运价上涨。

● 客户订舱的数量环比也有所增加。年后出口企业正常开工，出货量增加是主要原因。

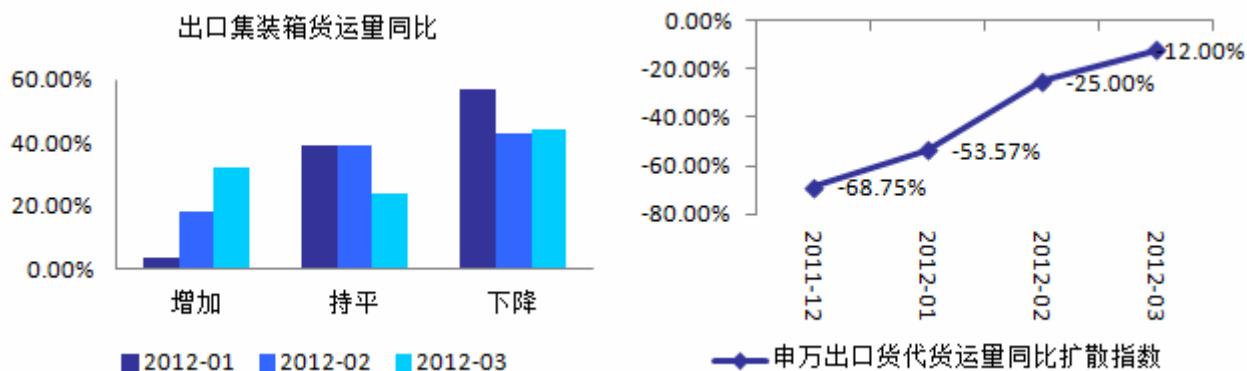
● 受访的出口货代企业对目前市场表现普遍表示乐观，目前集装箱出口货运量的增加，运价上调，整个市场也在逐步回暖之中。至于谈到对未来市场的看法，大多数受访企业觉得货运量变化会比较平稳，运价也许会有所下调，总体上很乐观。

图 21：2012 年 3 月中旬集装箱海运出口货运量环比变化趋势



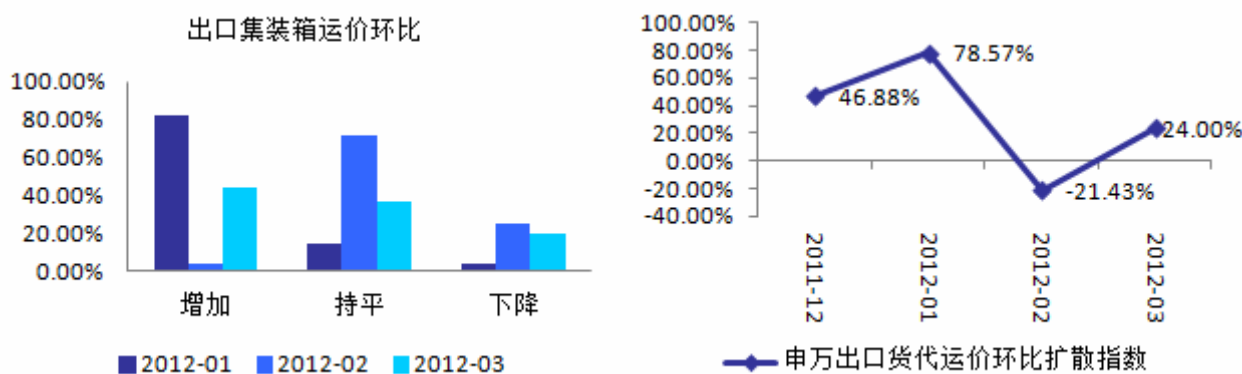
资料来源：申万调研指数；

图 22：2012 年 3 月中旬集装箱海运出口货运量同比变化趋势



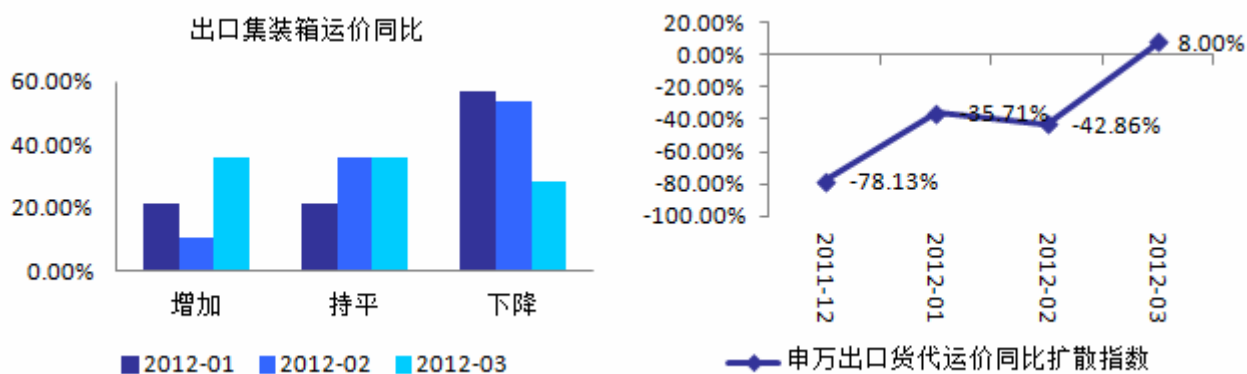
资料来源：申万调研指数；

图 23：2012 年 3 月中旬集装箱海运出口运价环比变化趋势



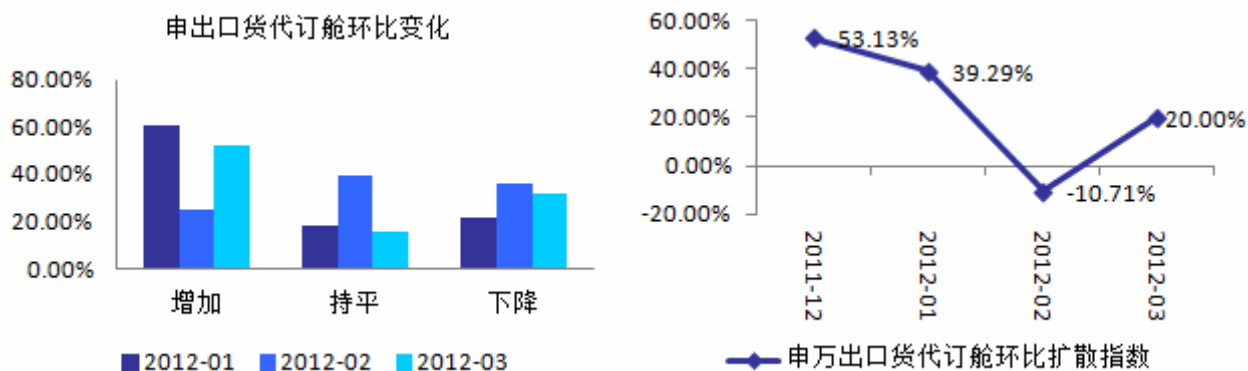
资料来源：申万调研指数；

图 24：2012 年 3 月中旬集装箱海运出口运价同比变化趋势



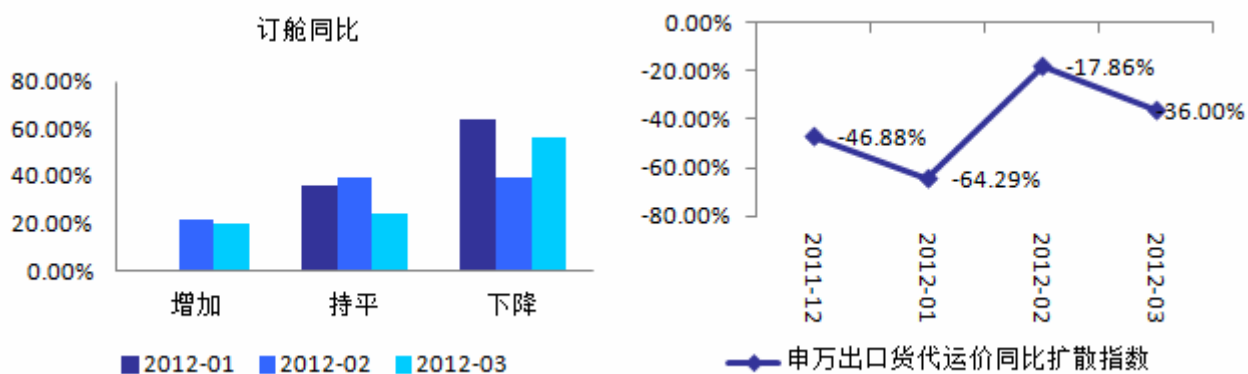
资料来源：申万调研指数；

图 25：2012 年 3 月中旬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 26：2012 年 3 月中旬集装箱海运出口订舱同比变化趋势



资料来源：申万调研指数；

## 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

苏畅, 陈康: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.sw108.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告系根据服务协议应个别客户委托特别制作。本公司委派胜任专业人员承担委托任务并指定专人审核, 尽力适当考虑个别客户的投资目标、财务状况或需要。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本公司仍然建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。