

春节因素导致调研指数大幅回落，关注工程机械询价增长和重卡需求恢复

——2月份申万调研指数报告

相关研究

调研指数季节性回落，经销商情绪高涨-1月下半月申万调研指数报告 2013-1-30

消费类行业带动调研指数继续走高-1月上半月申万调研指数报告 2013-1-16

调研指数达到年内高点——12月下半月申万调研指数报告 2012-12-28

地产延续强势，工程机械、机床边际改善——12月上半月申万调研指数报告 2012-12-14

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

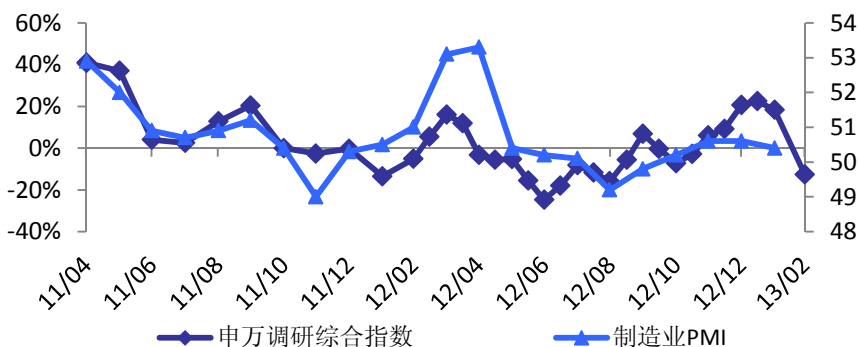
地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

●**调研综指**：受春节因素的影响，2月申万调研综合指数从上月的18.3%大幅回落至-12.5%。库存指数在钢铁社会库存飙升的带动下明显上升，但多数受调研行业经销商库存依然处于较为合理水平。

●**指数解读**：2月份指数的下滑在意料之中，春节的几乎全部影响都体现在2月份，而且近几年由于民工返乡趋早、返工趋晚，机床、铜贸易商等行业在2月份的实际放假天数远多于国定假日。本次调研亮点有二，一是工程机械节后询价增长较好，经销商普遍对旺季销量有信心；二是有公路货运企业表示重卡的需求在增加，可能收益于矿山等较快的复工。

●**值得关注的迹象**：房地产方面，春节市场强于往年，甚至有中介初一接到客户看房需求，节后单日成交已经基本恢复到1月份水平，国五条实施细则未出，中介对其影响保持谨慎。汽车方面，春节后看车人数下降，需求在前期快速释放后有所回落，库存水平大约2个月，新车型尚未上市，厂商也还没有开始向经销商压货。家电销售也进入淡季，经销商库存多在1.5个月以下，结构性增加空调库存，迎接旺季。工程机械经销商反应矿山对大挖需求增加，项目开工也带动中小挖机的询价增长，经销商普遍认为今年旺季能够较为充分的体现。有机床经销商表示今年需求恢复慢于往年，不过也有相对乐观的企业，总体来说3月份才能对机床需求有较为准确的评估。公路货运企业货运量小幅下滑，不过重卡需求上升，建材、煤炭运量上升，钢材运量近期有所回落。2月出口销量大幅下降，但基本没有参考价值，受访货代表示3月下旬出口才可能恢复到正常水平。

●**景气度**：多数行业的景气度季节性回落，工程机械和公路货运的景气度指数上升。



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：这个春节异常“火”，“国五条”效果评估尚待细则出台	8
2.2 汽车经销商：2月订单量明显下降，行业步入淡季	11
2.3 家电经销商：春节期间大家电销量清淡，促销力度不大	14
2.4 机床经销商：二月销量季节性回落，制造业投资旺季尚未显现	16
2.5 工程机械经销商：开工“旺”季正在预热	18
2.6 铜贸易商：订单量受春节影响而回落，下游开工率逐步恢复	20
2.7 公路货运：受春节长假影响，货运量小幅下滑	22
2.8 出口货代：2月货运量季节性大幅回落	25
附录：申万调研指数介绍与数据解读方法	28
1. 调研方法与频率	28
2. 样本特点	28
3. 调研数据	28
4. 调研结果的解读	28

图表目录

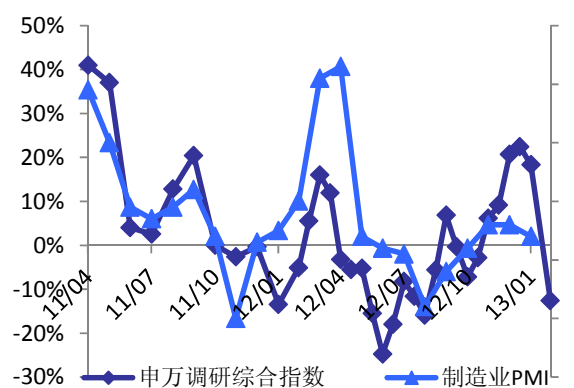
图 1: 春节导致申万调研综合指数大幅下滑	4
图 2: 指数的下滑可以用季节性来解释	4
图 3: 钢铁库存飙升带动库存指数显著上升	4
图 4: 景气度回落, 但仍处于较高水平	4
图 5: 认为当前景气度好的比例回落	5
图 6: 对未来景气度的乐观判断也下滑	5
图 7: 各个行业当前景气度	5
图 8: 各个行业未来 6 个月景气度	6
图 9: 2 月下半月二手房成交量环比变化趋势	9
图 10: 2 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势	9
图 11: 2 月下半月二手房成交价环比变化趋势	10
图 12: 2 月下半月二手房看房人气环比变化趋势	10
图 13: 2 月下半月二手房当前场景气度及变化	10
图 14: 2 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化	11
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	13
图 18: 汽车经销商未来景气度扩散指数	13
图 19: 2 月家电行业销量情况	14
图 20: 2 月家电行业库存情况	15
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	16
图 23: 机床行业申万询价量、销量扩散指数	17
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	18
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	20
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: 2 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: 2 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。	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: 2 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: 2 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.....	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: 2013 年 2 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势.....	25
图 48: 2013 年 2 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势.....	26
图 49: 2013 年 2 月下半月预期下月货运量变化趋势.....	26
图 50: 2013 年 2 月下半月预期下月运价变化趋势.....	27
图 51: 2013 年 2 月下半月出口货代市场当前景气度变化.....	27
图 52: 2013 年 2 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

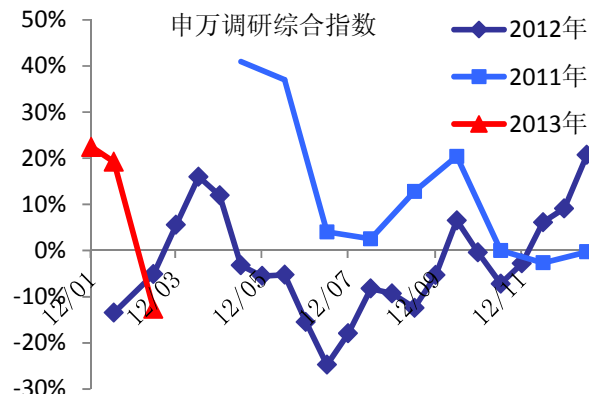
调研指数：受春节因素的影响，2 月申万调研综合指数从上月的 18.3% 大幅回落至 -12.5%。库存指数在钢铁社会库存飙升的带动下明显上升，但多数受调研行业经销商库存依然处于较为合理水平。

图 1：春节导致申万调研综合指数大幅下滑



资料来源：申万调研指数

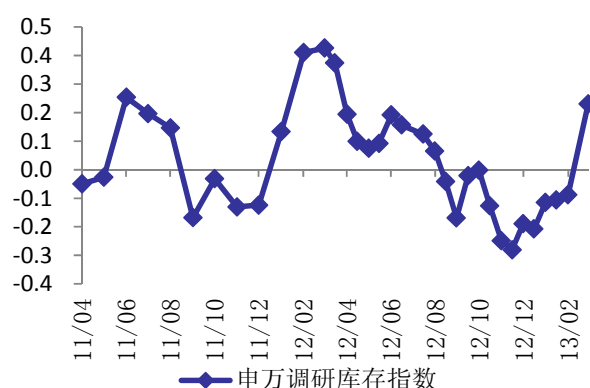
图 2：指数的下滑可以用季节性来解释



资料来源：申万调研指数

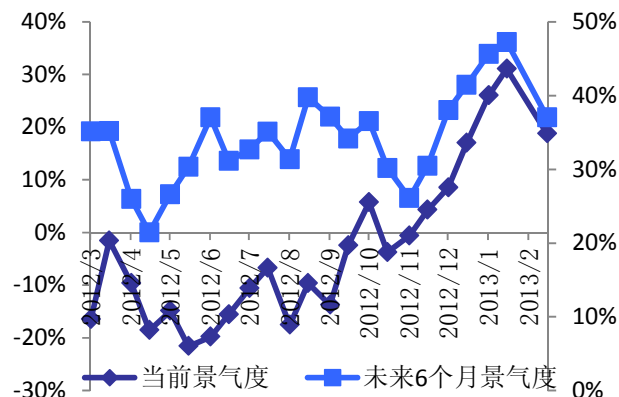
指数解读：2 月份指数的下滑在意料之中，春节的几乎全部影响都体现在 2 月份，而且近几年由于民工返乡趋早、返工趋晚，机床、铜贸易商等行业在 2 月份的实际放假天数远多于国定假日。本次调研亮点有二，一是工程机械节后询价增长较好，经销商普遍对旺季销量有信心；二是有公路货运企业表示重卡的需求在增加，可能收益于矿山等较快的复工。

图 3：钢铁库存飙升带动库存指数显著上升



资料来源：申万调研指数

图 4：景气度回落，但仍处于较高水平

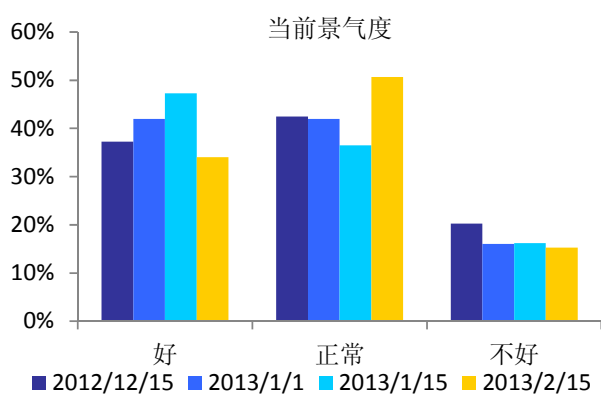


资料来源：申万调研指数

值得关注的迹象：房地产方面，春节市场强于往年，甚至有中介初一接到客户看房需求，节后单日成交已经基本恢复到 1 月份水平，国五条实施细则未出，中介对其影响保持谨慎。汽车方面，春节后看车人数下降，需求在前期快

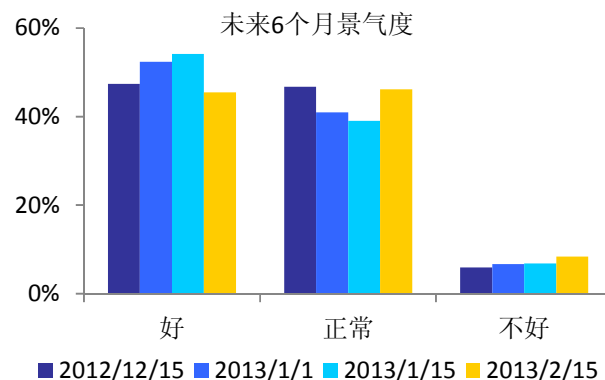
速释放后有所回落，库存水平大约 2 个月，新车型尚未上市，厂商也还没有开始向经销商压货。家电销售也进入淡季，经销商库存多在 1.5 个月以下，结构性增加空调库存，迎接旺季。工程机械经销商反应矿山对大挖需求增加，项目开工也带动中小挖机的询价增长，经销商普遍认为今年旺季能够较为充分的体现。有机床经销商表示今年需求恢复慢于往年，不过也有相对乐观的企业，总体来说 3 月份才能对机床需求有较为准确的评估。公路货运企业货运量小幅下滑，不过重卡需求上升，建材、煤炭运量上升，钢材运量近期有所回落。2 月出口货量大幅下降，但基本没有参考价值，受访货代表示 3 月下旬出口才可能恢复到正常水平。

图 5：认为当前景气度好的比例回落



资料来源：申万调研指数

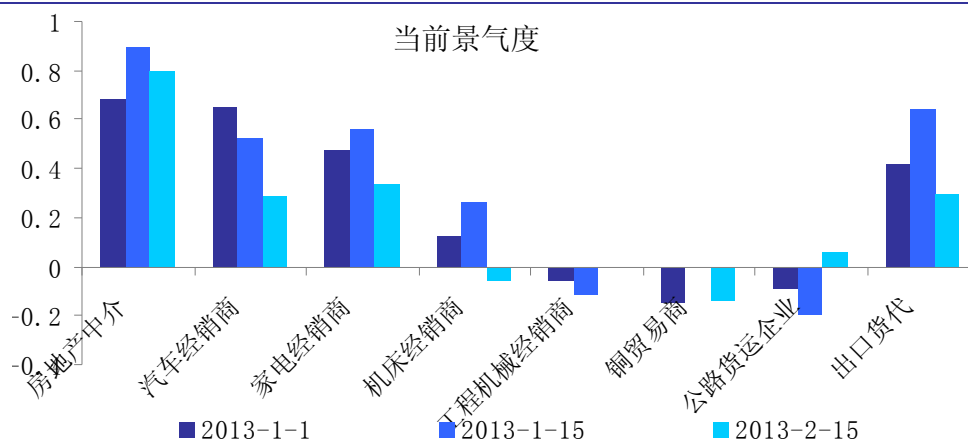
图 6：对未来景气度的乐观判断也下滑



资料来源：申万调研指数

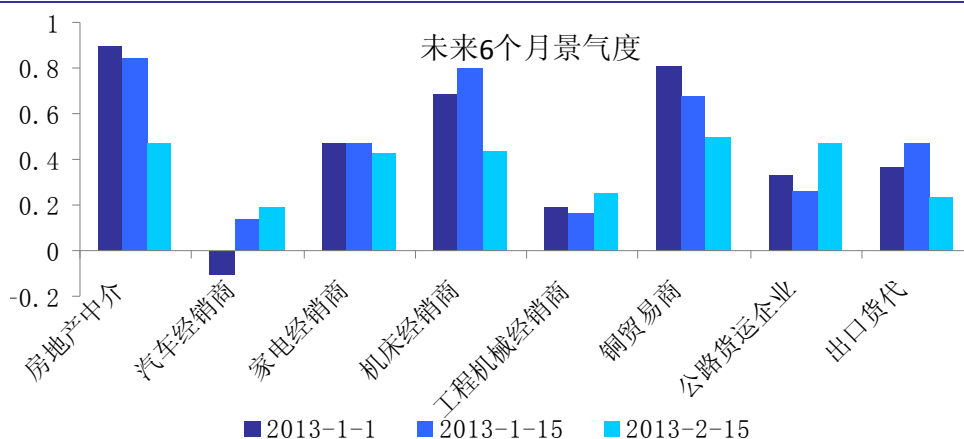
景气度：多数行业的景气度季节性回落，工程机械和公路货运的景气度指数上升。

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：以往春节前后，由于大多数业主和购房者投入到置业方面的精力较少，二手房市场总会相对“消停”，不过今年，情况却大不相同。多数中介反映，春节刚过，到访量和成交量很快便恢复到了旺季水平，一些中介甚至在大年初一还接收到不少看房请求，这个春节异常“火”。调研数据方面，2月成交量由于节假日的影响有所下降，不过节后的到访量水平跟1月基本持平，市场热情也催高了房价，尤其是一线城市，价格上涨幅度较大。各种迹象均表明，房地产市场的传统旺季已经提前到来。另外，近日国务院出台了“新国五条”引发行业关注，大多数中介表示：房市回暖本身便是在严厉的调控背景下发生的，是正常需求的反映，以抑制投资性需求为目的的“新国五条”对于市场预期的影响要小于“国四条”和“国十条”，不过就抑制房价过快增长这点而言，效果还是可以期待。

汽车：2月份，大部分经销商表示汽车订单量环比继续下滑，降幅大都在20%左右。由于2月份工作天数较少，且购车需求均在春节前释放，使到店看车人数有所下降，购车欲望减少。目前，经销商还未开展促销活动，车价保持稳定。库存没有较大变动，由于厂商供货和销售均未正常开展，大都维持在2个月左右。汽车经销商大都表示当前行业处于淡季，预计4月份开始各地区将陆续举办车展活动，销量将有所回升。

家电：2月份家电经销商均在春节期间照常营业。不过，大部分商家表示长假期间销量比较清淡，有部分经销商表示销量环比下滑幅度有20%左右。由于春节期间，外地消费者均回家，而本地消费者购买意愿不大；商家的促销活动并不多，力度也不如前期。彩电、洗衣机和空调等大家电销量较前期有所下滑，可能因为春节长假关系导致无法及时配送。春节期间3C和数码产品销量喜人，由于便于携带和节日送礼需求，导致销量继续上涨。而厨卫家电等在12-1月销

量明显，主要是装修需求拉动所致，不过 2 月份销量有所回落。大部分家电经销商表示 3-4 月属于装修旺季，未来厨卫家电的销量会有所回暖。

机床：一般来说，制造行业开工是在元宵或者正月之后。本次调研中，由于下游开工尚未完全恢复，大多数受访者刚刚回到工作岗位。目前来看，还没有明显的旺季迹象，2 月机床销量环比有明显的季节性回落，有沈机的经销商表示在行情较好的年份，往往在正月里订单量就会有一定体现，但是今年尚未观察到。不过也不能就此得出结论，3 月往往是比较好的观察窗口，我们将在 3 月份的两期调研中密切跟踪机床行业的旺季表现。

工程机械：2 月销量环比有一定提升，很多地区已开始进入旺季，同时，目前信息量情况也指向今年的旺季将能够得到比较充分的体现。下游行业来看，一方面，唐山地区的钢铁，铁矿粉价格已经开始回升，矿主开始进行包括大挖在内的设备投资；另一方面，部分地区观察到一些新开工项目和存量项目开始动工，对中小型挖机的询价增多。不过，也有包括东北在内的部分地区还没有观察到旺季的迹象。总体来说，由于当前春节刚过，旺季行情还没有全面启动，不过种种迹象表明，今年旺季将能够得到比较充分的体现。另外，此次调研发现，国内自主品牌对于今年旺季的表现相对乐观，而日韩系的品牌则相对悲观。大部分受访者认为今年行业将会是弱复苏，较为乐观的受访者表示行业会有 20% 的增长。

铜贸易商：2 月份调研结果显示，大部分贸易商表示订单量有所回落。由于春节长假影响，下游厂商开工率在前期较低，大都在元宵之后陆续恢复。此外，当前铜价接连下跌，期现套利空间不大，导致贸易商间交易较为谨慎。调研对象表示当前行业景气度一般，较前期没有太大改善。下游消费和开工率均显疲弱。对于今年上半年行业景气度预期，大部分公司预计元宵后下游厂商会逐步恢复生产，消费可能在 4-5 月迎来小高峰。

公路货运：2 月，大部分调研公司表示货运量环比下滑，由于春节长假导致工作天数减少。从货运品来看，卡车等商用车的货运量首次回升，主要是商用车旺季将至，厂家开始进货，所以对其需求有所回暖；乘用车的货运量也逐渐有所抬头。食品、日用品等快速消费品的货运量明显下降，由于该类货运品需求在春节前释放。煤炭类货运量也出现回升，供热单位开始再次补库。建材类货运量有所上升，由于 3-4 月属于装修高峰，对建材需求有所上涨。钢材类货运量下滑，但是调研对象表示钢厂逐渐开工，钢材货运量后期应会有所上升。

出口货代：由于春节因素的影响，2 月货运量季节性大幅回落。节后出口恢复跟制造业开工关系密切，在制造业尚未全面恢复的情况下，新增出口订单较少。目前出口货代的工作主要以处理节前滞留货物为主。多数受访者表示，3 月下旬开始出货将逐步恢复至正常水平。运价方面，当前各航线运价均处于下滑通道。去年年底调研了解到，今年多家船公司打算在欧亚航线消减运力，以推

高运价，具体实施情况后期调研值得留意。另外，值得注意的是，海关总署的季调方法并不能完全剔除春节因素对于数据的干扰，海关的季调方法主要是统计出每月的工作日天数（剔除掉国假日）进行季调，而很多企业的休假时间要多于国假日，另外，春节还会影响到工厂的人员配置，生产安排，以及原材料的备库。因此，春节因素对于生产的影响相对复杂，并不是简单的季调可以有效剔除的。一般在考察春节前后出口数据的时候，最好连同节前节后两个月的数据放到一起参考。

2. 行业调研结果

2.1 房地产中介：这个春节异常“火”，“国五条”效果评估尚待细则出台

- 结论：以往春节前后，由于大多数业主和购房者投入到置业方面的精力较少，二手房市场总会相对“消停”，不过今年，情况却大不相同。多数中介反映，春节刚过，到访量和成交量很快便恢复到了旺季水平，一些中介甚至在大年初一还接收到不少看房请求，这个春节异常“火”。调研数据方面，2月成交量由于节假日的影响有所下降，不过节后的到访量水平跟1月基本持平，市场热情也催高了房价，尤其是一线城市，价格上涨幅度较大。各种迹象均表明，房地产市场的传统旺季已经提前到来。另外，近日国务院出台了“国五条”引发行业关注，大多数中介表示：房市回暖本身便是在严厉的调控背景下发生的，是正常需求的反映，以抑制投资性需求为目的的“国五条”对于市场预期的影响要小于“国四条”和“国十条”，不过就抑制房价过快增长这点而言，效果还是可以期待。

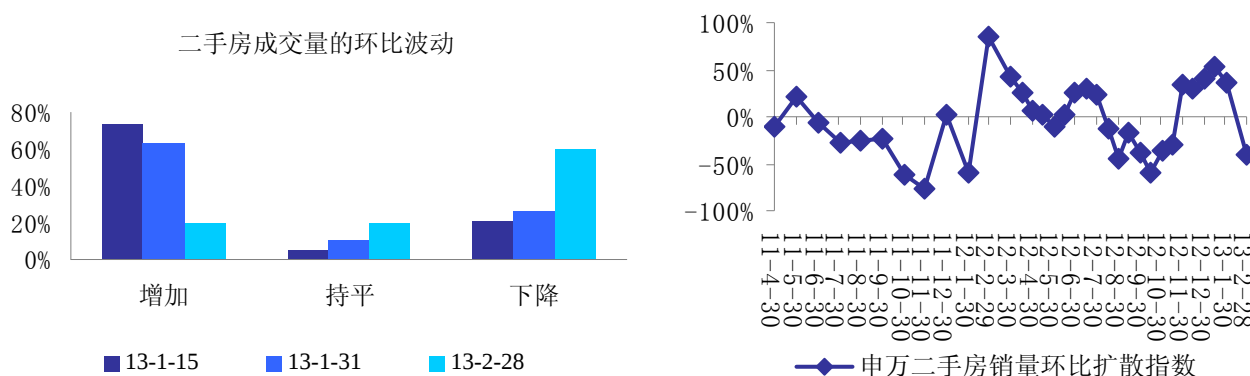
- 以往春节前后，由于大多数业主和购房者投入到置业方面的精力较少，二手房市场总会相对“消停”，不过今年，情况却大不相同。多数中介反映，春节刚过，到访量和成交量很快便恢复到了旺季水平，一些中介甚至在大年初一还接受到不少看房请求。一些中介感叹，这个春节异常“火”。

- 调研数据方面，2月成交量由于节假日的影响有所下滑，不过单日成交量水平和到访量水平跟1月基本持平；节后，由于一些房源租约到期，以及置换需求的影响，新上市的存量房源有所增加，不过一线城市房源仍然趋紧；市场热情催高了房价，尤其是一线城市，价格上涨幅度较大，“坐地起价”的现象时有发生，有北京的中介表示，涨幅最大的房源涨价近20%。不过目前来看，投资性置业仍然是少数。各种迹象均表明，房地产市场的传统旺季已经提前到来。

● 政策方面，由于房价增速由加快的趋势，公众和媒体对于房地产调控的关注度开始回升，国务院和一些地方政策也出台了相关政策以保证市场发展平稳。首当其冲的便是“国五条”，对此，大多数中介表示：房市回暖本身便是在严厉的调控背景下发生的，是正常需求的反映，以抑制投资性需求为目的的“新国五条”对于市场预期的影响要小于“国四条”和“国十条”，不过就抑制房价过快增长这点而言，效果还是可以期待。此外，一些地方政府的公积金贷款政策也有收紧的动作，以长沙为例，长沙在 1 月份宣布提高公积金贷款门槛，就此我们在调研过程中向长沙的中介进行了咨询，受访者表示该政策对于购房的影响目前来看不会太大，这种政策微调短期内效果并不明显。当前，大多数城市银行信贷审批仍旧相对宽松。

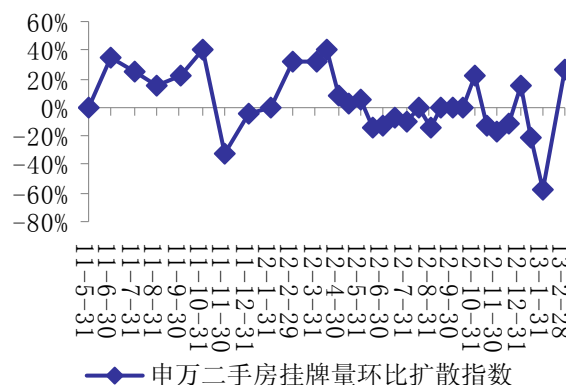
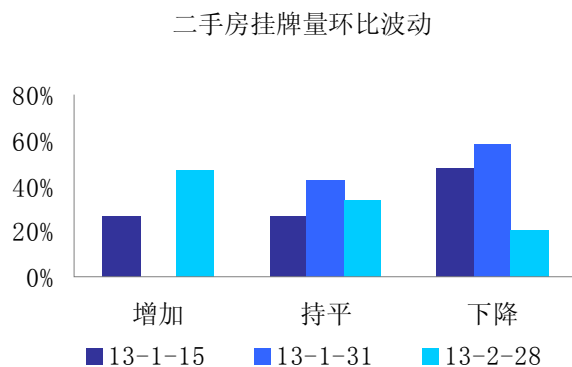
● 当前市场景气度水平比较高，有受访者表示当前这一波行情主要是前期强压政策之下，观望情绪较浓，积累了很长时间的从去年 7 月开始集中爆发所致，不过只要国家对于投资性需求的打压不放松，随着自住性需求的一波释放完毕，房市终将会回到一个平稳发展的阶段。虽然当前景气度水平较高，不过出于对于新的调控政策的担忧，未来 6 个月的景气度预期还是出现了一定的下滑。

图 9：2 月下半月二手房成交量环比变化趋势



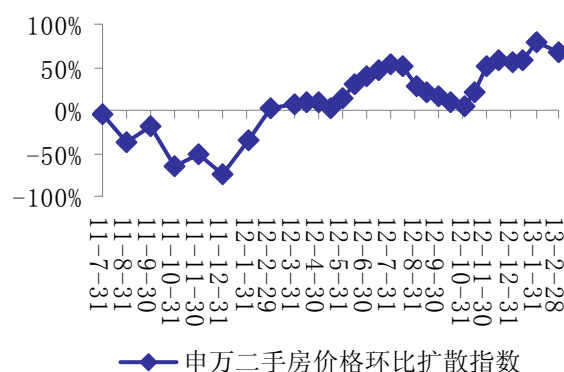
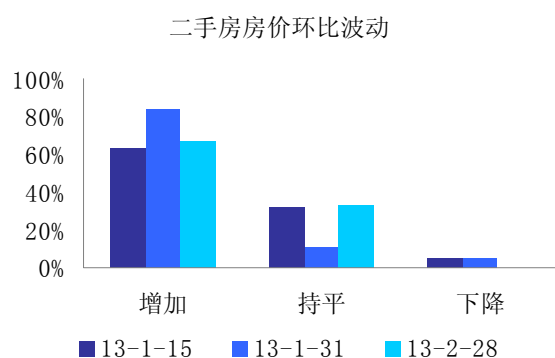
资料来源：申万调研指数；

图 10：2 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势



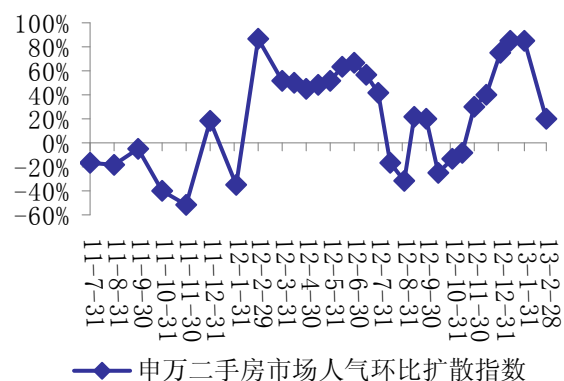
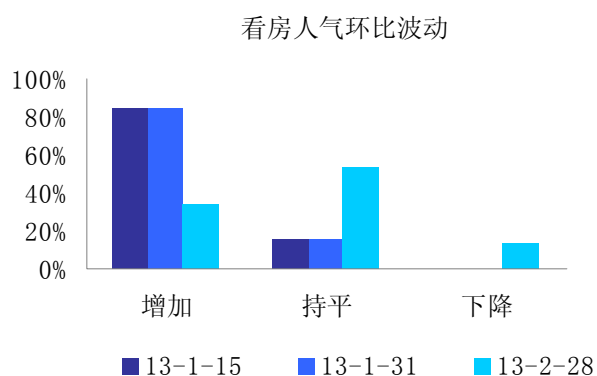
资料来源：申万调研指数；

图 11：2 月下半月二手房成交价环比变化趋势



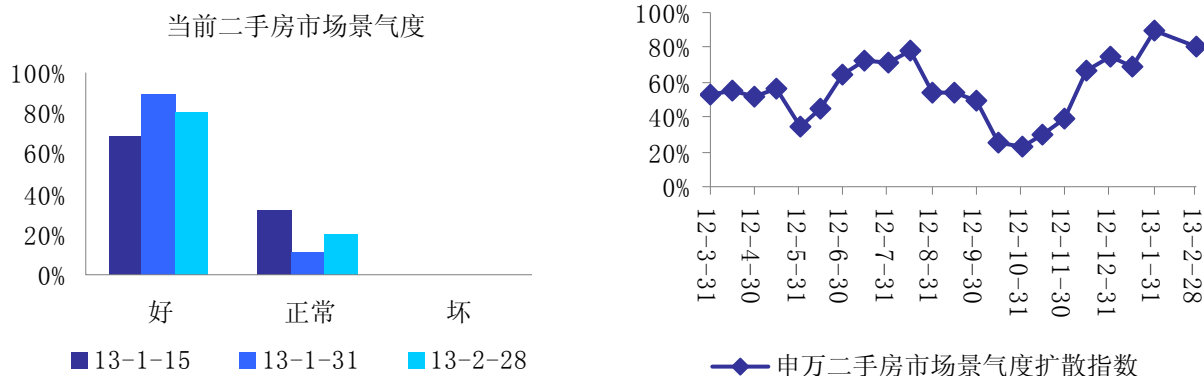
资料来源：申万调研指数；

图 12：2 月下半月二手房看房人气环比变化趋势



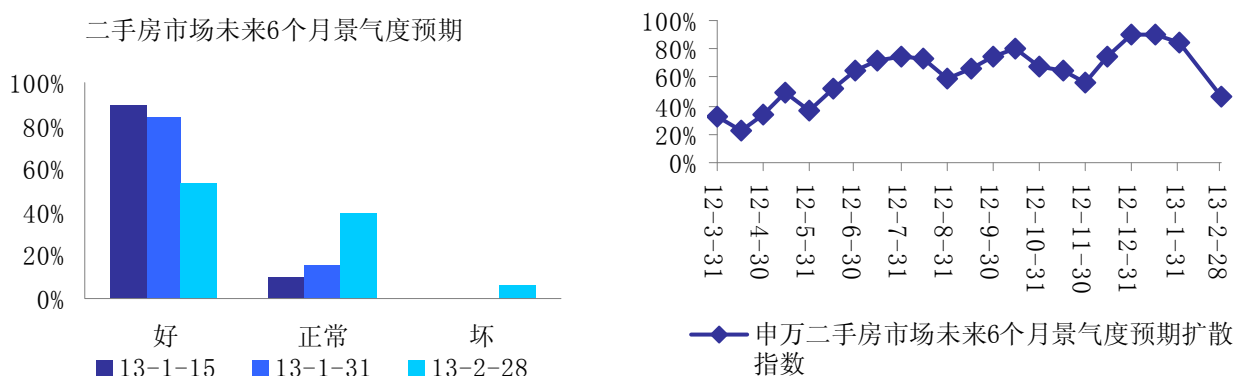
资料来源：申万调研指数；

图 13：2 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 14：2 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：2 月订单量明显下降，行业步入淡季

● 结论：2 月，大部分汽车订单量均出现明显下滑，由于需求已经在春节前释放，行业步入淡季。车价和库存均较为稳定。4-5 月各地区有车展和五一黄金周，汽车订单量将有所回升。

● 根据 2 月调研结果来看，大部分经销商表示汽车订单量环比继续下滑，降幅大都在 20% 左右。由于 2 月份工作天数较少，且购车需求均在春节前释放，使得到店看车人数有所下降，购车欲望减少。目前，经销商还未开展促销活动，车价保持稳定。汽车经销商大都表示当前行业处于淡季，预计 4 月份开始各地区将陆续举办车展活动，销量将有所回升。

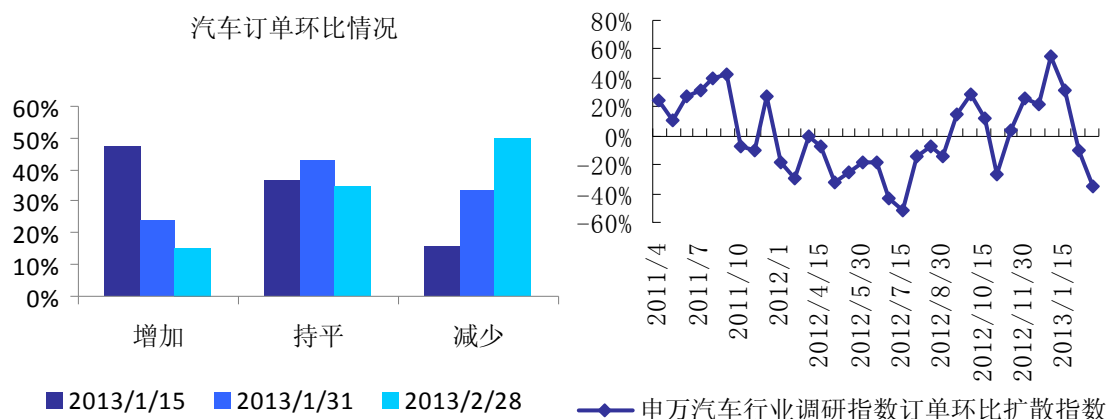
● 各经销商反馈的 2 月份库存没有较大变动，由于厂商供货和销售均未正常开展。不过部分经销商库存受订单量下滑影响而有所积压。库存大都维持在 2 个月左右。

● 从车系来看,各车系汽车订单量均出现下滑,主要因为目前处于行业淡季,购车需求已经提前释放。日系汽车经销商表示,钓鱼岛事件影响已弱化,但是中日关系还存在不确定性,对后期汽车销量可能造成波动。德系、美系汽车节前没有推出新款车型,也使得一批消费者有所观望,后期订单量可能会随着新车型的上市而有所回升。

● 大部分汽车经销商表示当前景气度一般。由于春节期间汽车行业逐步走向淡季,需求较上 2 月有明显回落。另,有汽车限购政策的北京等地经销商表示订单量受季节性因素影响不大。也有部分汽车经销商认为当前行业景气度不及往年,今年淡季过快来临。往年,春节后还有一波节前未来得及购车的消费者有购车欲望,从而带动销量,但是今年这一现象并未发生,各经销商的到店客流量均明显减少。

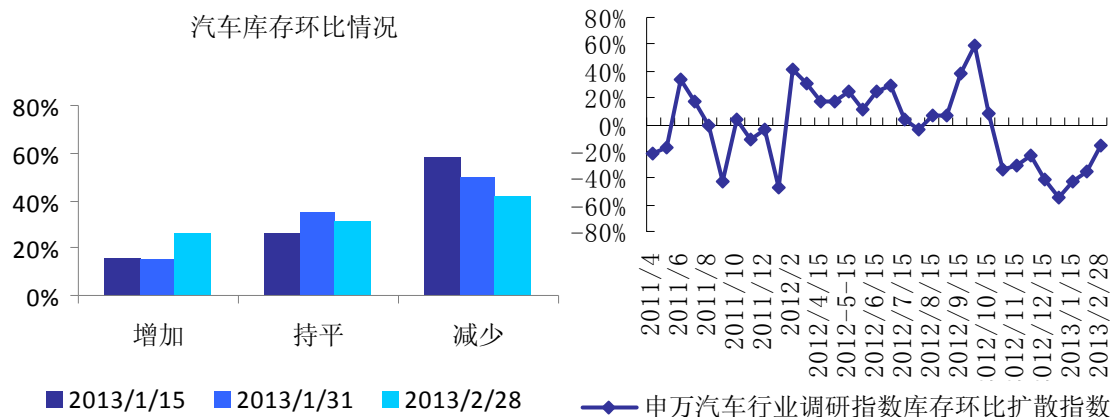
● 对于未来行业景气度,大部分经销商表示较去年应该会有所好转。4 月后,各地区会陆续举行车展,促销活动也会有所增加;另,五一黄金周也将带动消费者购车热情,订单量会将逐渐回升。

图 15:汽车行业订单环比情况



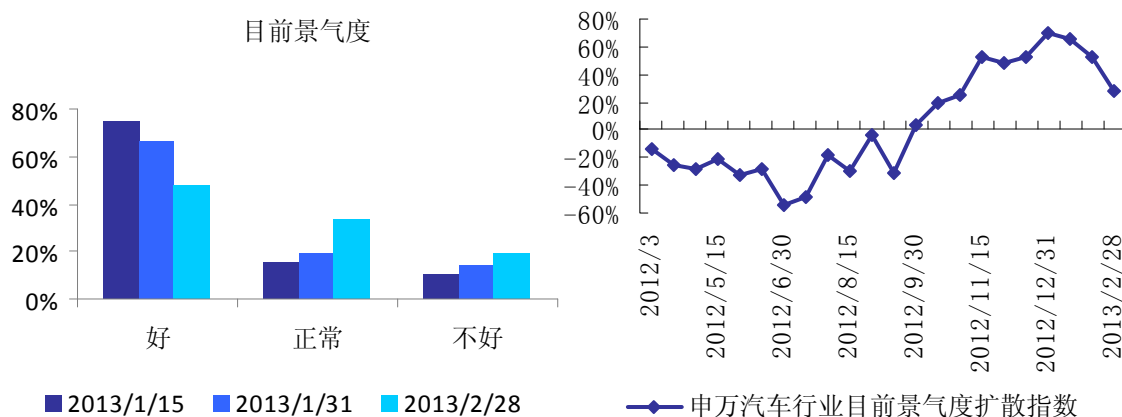
资料来源: 申万调研指数

图 16:汽车行业库存环比情况



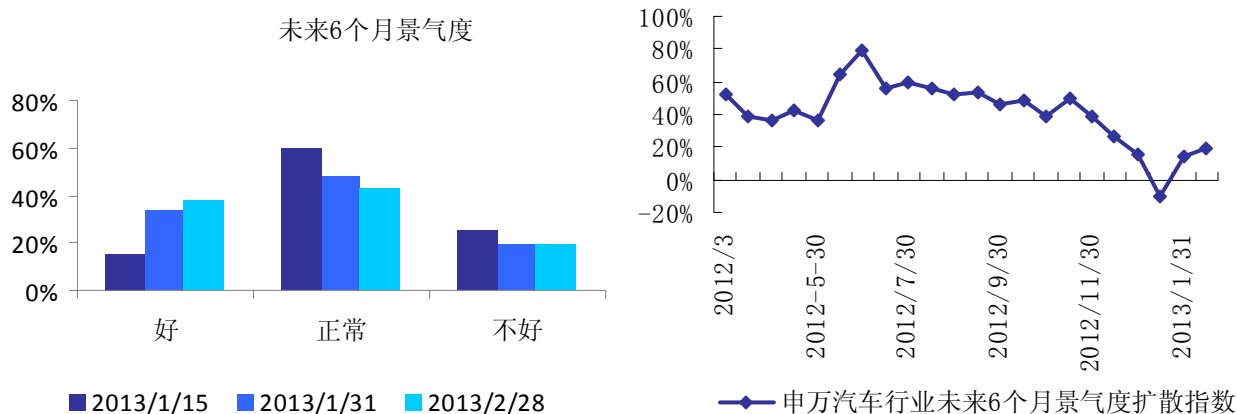
资料来源：申万调研指数

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：春节期间大家电销量清淡，促销力度不大

● 结论：2 月份，大部分家电经销商反映春节期间，消费者对大家电购买意愿不大，但是 3C 和数码类产品销量尚可。目前，经销商在主动去库存中。

● 2 月份家电经销商均在春节期间照常营业。不过，大部分商家表示长假期间销量比较清淡，有部分经销商表示销量环比下滑幅度有 20% 左右。由于春节期间，外地消费者均回家，而本地消费者购买意愿不大；2 月份，商家的促销活动并不多，力度也不如前期。此外，大家电在长假期间并不及时配送，导致大家电销量大幅下滑。从同比来看，销量略好于去年同期，主要因为去年以旧换新政策结束使得销量跌至谷底。

● 从库存情况来看，大部分家电经销商均处于去库存阶段。由于 12-1 月，商家备库较多，目前正积极消化前期库存，库存大都在 1.5 个月以下。南方地区，3 月开始步入空调旺季，经销商表示目前调整库存结构，后期将增加空调库存。

● 从家电品种来看，彩电、洗衣机和空调等大家电销量较前期有所下滑，可能因为春节长假关系导致无法及时配送。而厨卫家电等在 12-1 月销量明显，主要是装修需求拉动所致，不过 2 月份销量有所回落。大部分家电经销商表示 3-4 月属于装修旺季，未来厨卫家电的销量会有所回暖。春节期间 3C 和数码产品销量喜人，由于便于携带和节日送礼需求，导致销量继续上涨。北方部分地区冰箱冰柜销量有所上升，据反馈，主要是由于春节期间要囤积食物原因所致。

● 当前行业景气度指数较上月略有回落。大部分家电经销商认为由于近期经济数据转暖，消费者信心有所回升，导致行业景气度有改善。不过也有经销商认为市场行情一般，从去年下半年开始，家电行业需求开始疲弱，消费者购买力大不如前。

● 对于未来行业景气度，部分家电经销商并不看好。一是因为市场已经饱和，目前除 3C 产品外，其他家电的更新换代意愿不强，没有刚需支撑销量；二是因为薪资涨幅不及物价涨幅，消费者可支配收入不及以前。不过，大部分经销商认为今年行业情况应该会略好于 2012 年。另，3 月将迎来空调旺季，空调销量可能有所回升。

图 19：2 月家电行业销量情况