

调研指数

2014年12月31日

调研指数止跌，春节前小旺季开始显现

——12月下半月申万调研指数报告

相关研究

调研指数全面下行，经济形势较为严峻 2014-12-17

调研指数回落，但降息带动景气度指数反弹 2014-12-1

地产现环比降温迹象，多数行业仍缺乏亮点 2014-11-17

地产销售力度持续，调研指数超季节性上升 2014-10-31

地产销售旺盛拉动调研指数上升 2014-10-21

旺季景气度仍偏弱，9月出口出货量不及预期 2014-9-30

- **调研综指：**12月下半月申万调研综合指数小幅反弹，从-10.9%反弹至-9.2%。库存指数从-18.8%小幅上行至-16.6%。当前景气度指数从-3.9%回弹至-0.8%，对未来6个月的景气度预期持平于20.3%。
- **指数解读：**12月下半月调研指数的微弱反弹显示出一定的企稳迹象，究其原因，一方面由于上半月指数下滑太多，另一方面随着春节临近，部分消费行业的小旺季开始有所体现。目前尚未看到新项目开工加速的情况，不过由于处于开工淡季，发改委新批复项目是否能较快开工仍需观察。
- **值得关注的迹象：**房地产中介：大部分中介反映二手房销量环比持平，上海广州受访者反映销量环比，房价保持平稳，一些二线城市库存仍然较高，贷款折扣扩大，广州首套最低可以做到93折。汽车经销商：订单量和到店客流增长，主要是旺季带动，库存有所下滑，维持在1个月左右。家电经销商：各经销商年底销量有所分化，总体上年底消费小高潮来得有点晚。机床：旺季不旺，销量继续恶化，小型机床占比较高，大型机床销售低迷。工程机械经销商：厂商推销对销量拉动有限，同比增速继续恶化，预计在-50%左右，开工率没有提升，反而下降。铜贸易商：贸易商年底收尾，当月订单接的少或基本没做，部分长订单价格有所下调。公路货运：食品百货等消费品货运量保持增长，资本品货运量未见改善。出口货代：下半月景气度回升，旺季初显，欧线回升，美线仍受罢工影响，近洋线相对平稳。

证券分析师

陈康 A0230511090003
chenkang@swsresearch.com

钟嘉妮 A0230513080005
zhongjin@swsresearch.com

吴伟 A0230514080005
wuwei@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297443
zhongjin@swsresearch.com

吴伟 (8621)23297597
wuwei@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>

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	7
2.1 房地产中介：个别城市成交有所回落，但景气度仍然较高	7
2.2 汽车经销商：季节性因素推动订单上涨	10
2.3 家电经销商：年底销量表现分化	12
2.4 机床经销商：旺季不旺，下半年景气度明显下滑	14
2.5 工程机械经销商：厂商摊销拉动有限，同比增速继续恶化	15
2.6 铜贸易商：年底贸易收尾，明年长单签订情况偏弱	17
2.7 公路货运：消费品货运量稳定增长，资本品货量未见改善	19
2.8 出口货代：旺季迹象初显，下半月景气度回升	21
附录：申万调研指数介绍与数据解读方法	24
1. 调研方法与频率	24
2. 样本特点	24
3. 调研数据	24
4. 调研结果的解读	24

图表目录

图 1: 12 月下半月调研指数略微反弹	4
图 2: 调研指数仍明显低于往年同期水平	4
图 3: 申万调研库存指数小幅反弹	4
图 4: 当前景气度略有回所	4
图 5: 对于当前景气度略有改善的反馈数增加.....	5
图 6: 对未来景气度乐观预期的反馈数增加.....	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	5
图 9: 12 月下半月二手房成交量环比变化趋势.....	7
图 10: 12 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势.....	8
图 11: 12 月下半月二手房成交价环比变化趋势.....	8
图 12: 12 月下半月二手房看房人气环比变化趋势.....	8
图 13: 12 月下半月二手房市当前场景气度及变化.....	9
图 14: 12 月下半月未来 6 个月景气度预期及变化.....	9
图 15:汽车行业订单环比情况	10
图 16:汽车行业库存环比情况	10
图 17:汽车经销商对当前景气度判断	11
图 18:汽车经销商未来景气度扩散指数	11
图 19: 12 月下半月家电行业销量情况	12
图 20: 12 月下半月家电行业库存情况	12
图 21: 家电行业目前景气度判断	13
图 22:家电行业未来 6 个月景气度指数变化	13
图 23: 机床行业申万询价量、销量扩散指数.....	14
图 24: 机床行业询价量和销量变动趋势.....	14
图 25: 机床当前及未来 6 个月行业景气度环比扩散指数.....	14
图 26: 机床现在及未来 6 个月行业景气度环比变动趋势.....	15
图 27: 工程机械行业询价量、销量环比扩散指数.....	16
图 28: 工程机械行业询价量、销量环比变动趋势.....	16
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.....	16
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.....	17
图 31: 12 月下半月铜库存环比情况	17
图 32: 铜库存水平环比扩散指数	17
图 33: 12 月下半月铜订单环比情况	18
图 34: 铜订单水平环比扩散指数	18
图 35: 铜行业当前景气度情况。	18
图 36: 铜行业当前景气指数	18
图 37: 铜行业未来景气度情况。	18
图 38: 铜行业未来景气指数	18
图 39: 12 月下半月公路货运量	19
图 40: 公路货运量环比扩散指数	19

图 41: 12 月下半月公路运价调研情况	20
图 42: 公路运价环比扩散指数	20
图 43: 公路货运当前景气度情况	20
图 44: 公路货运当前景气指数	20
图 45: 公路货运未来景气度情况	20
图 46: 公路货运未来景气指数	20
图 47: 2014 年 12 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势.....	21
图 48: 2014 年 12 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势.....	21
图 49: 2014 年 12 月下半月预期下月货运量变化趋势	22
图 50: 2014 年 12 月下半月预期下月运价变化趋势	22
图 51: 2014 年 12 月下半月出口货代市场当前景气度变化.....	22
图 52: 2014 年 12 月下半月预期未来 6 个月市场景气度变化.....	23

1. 调研结果综述

调研指数: 12月下半月申万调研综合指数小幅反弹,从-10.9%反弹至-9.2%。库存指数从-18.8%小幅上行至-16.6%。当前景气度指数从-3.9%回弹至-0.8%,对未来6个月的景气度预期持平于20.3%。

图 1: 12月下半月调研指数略微反弹

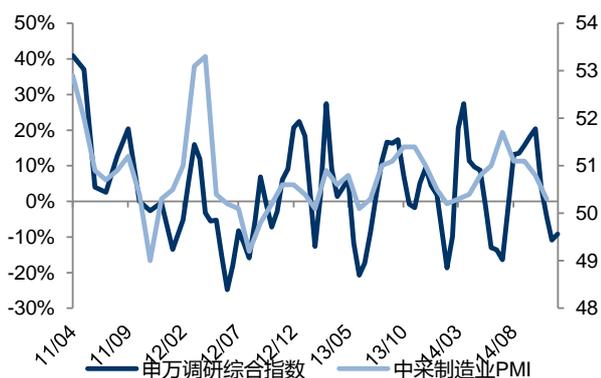
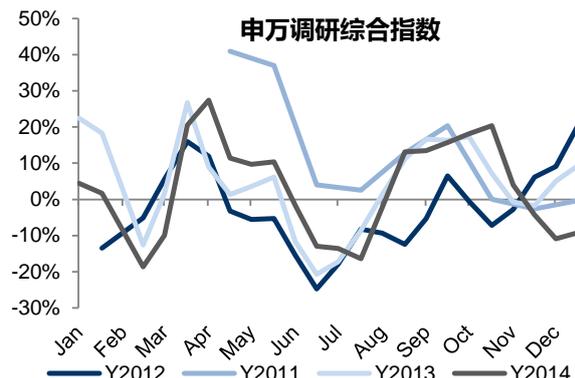


图 2: 调研指数仍明显低于往年同期水平



资料来源: 申万调研指数

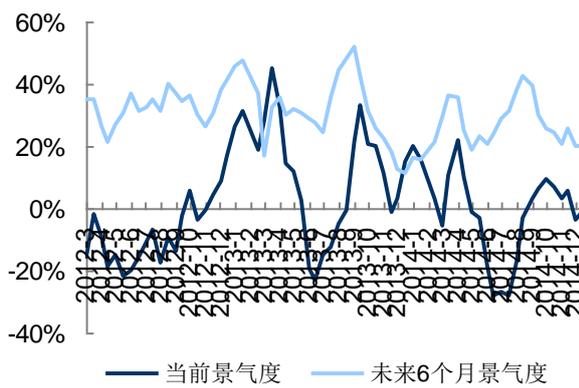
资料来源: 申万调研指数

指数解读: 12月下半月调研指数的微弱反弹显示出一定的企稳迹象,究其原因,一方面由于上半月指数下滑太多,另一方面随着春节临近,部分消费行业的小旺季开始有所体现。目前尚未看到新项目开工加速的情况,不过由于处于开工淡季,发改委新批复项目是否能较快开工仍需观察。

图 3: 申万调研库存指数小幅反弹



图 4: 当前景气度略有回所



资料来源: 申万调研指数

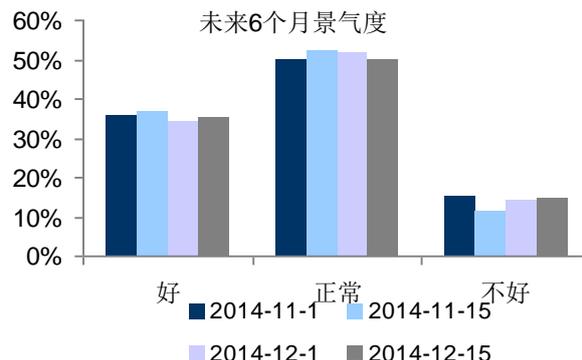
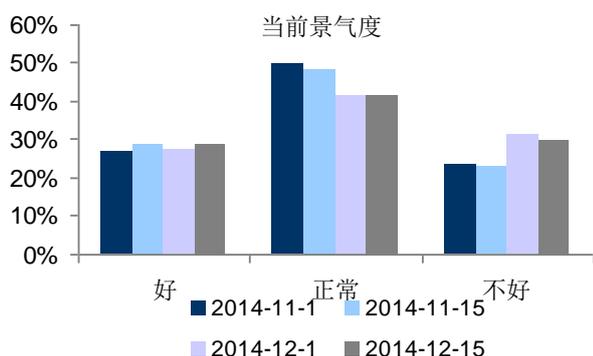
资料来源: 申万调研指数

值得关注的迹象: 房地产中介: 大部分中介反映二手房销量环比持平,上海广州受访者反映销量环比,房价保持平稳,一些二线城市库存仍然较高,贷款折扣扩大,广州首套最低可以做到93折。汽车经销商: 订单量和到店客流增长,主要是旺季带动,库存有所下滑,维持在1个月左右。家电经销商: 各经

销商年底销量有所分化，总体上年底消费小高潮来得有点晚。机床：旺季不旺，销量继续恶化，小型机床占比较高，大型机床销售低迷。工程机械经销商：厂商推销对销量拉动有限，同比增速继续恶化，预计在-50%左右，开工率没有提升，反而下降。铜贸易商：贸易商年底收尾，当月订单接的少或基本没做，部分长订单价格有所下调。公路货运：食品百货等消费品货运量保持增长，资本品货运量未见改善。出口货代：下半月景气度回升，旺季初显，欧线回升，美线仍受罢工影响，近洋线相对平稳。

图 5：对于当前景气度略有改善的反馈数增加

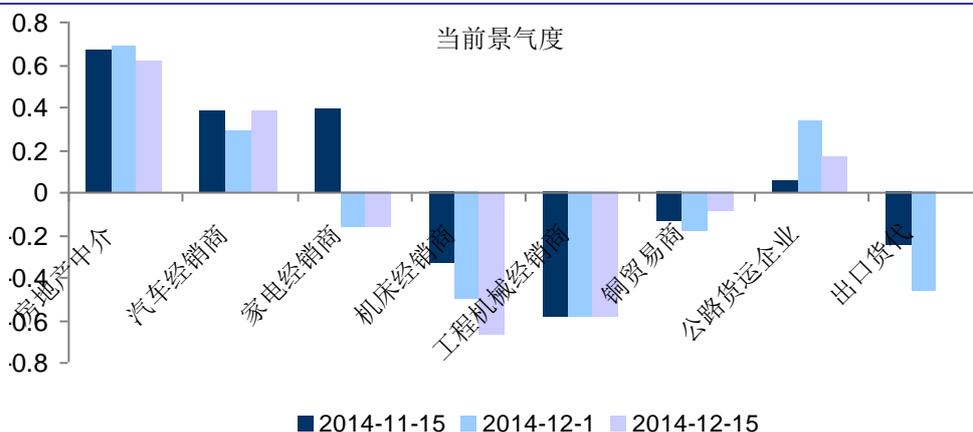
图 6：对未来景气度乐观预期的反馈数增加



资料来源：申万调研指数

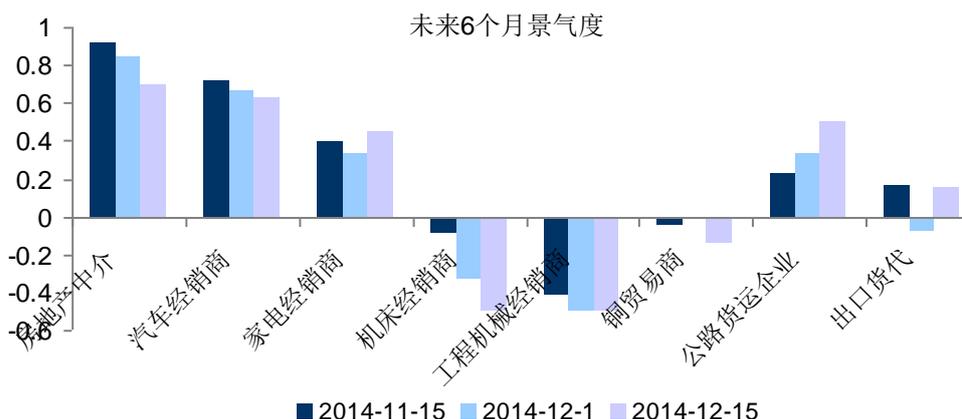
资料来源：申万调研指数

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：地产市场在连续的利好促进下，仍处于理性繁荣阶段。大部分城市销量环比持平，个别城市成交有所回落。市场整体处于政策不断松绑和居民大类资产配置重心变化的双重趋势影响下，不过房价保持平稳，一些二线城市库存仍然较高。贷款成本整体下降。

汽车：12月下半月，订单量和到店客流增长，消费意愿上升，主要是旺季因素带动，部分因为年底冲销量。当前车价稳定，促销力度较前期回收，预计1月中下旬车价会有所上调。库存有所下滑，维持在1个月左右。

家电：年底各经销商的销量表现有所分化。部分经销商认为当月销量不尽如人意，双旦活动并未如预想般带动消费回升；另有部分经销商表示销量有所增长，不过，年底消费小高潮较往年来得晚。对于明年行业景气度，大部分经销商预计后期政府将保增长，政策相对宽松，对家电行业环境有所提振。

机床：当前行业情况继续恶化，旺季不旺。今年机床销售主要以“加工中心”等小型设备为主，大设备销售端非常低迷。

工程机械：12月，在返利的刺激下，挖机销量仅略有好转，但今年经销商主动消化的动力比较小，厂商摊销拉动有限，同比增速继续恶化。当前由于稳增长的需要，发改委批复项目较多，但是开工率基本没有回升。逾期压力尚可，企业利润严重萎缩。

铜贸易商：年底收尾，当月订单接的较少或基本没做。不过，也有部分贸易商反映，由于近期升水铜价格有所下滑吸引部分下游补库意愿。当前行业景气度较为清淡，年底贸易和下游消费较为一般，符合季节规律。根据目前谈妥的2015年长单情况来看，和贸易商签订的长单量环比下滑，部分长单的签订价格有所下调，表明对于未来铜价和行业景气度偏空。

公路货运：食品百货等消费品货运量保持增长，季节性因素拉动，而煤炭水泥等资本货物的货运量未见明显改善。部分调研对象表示货运量年底正逐步改善，社会用车成本略有上调。以食品百货消费品为主要货运品的公司认为当前行业景气度尚可，季节性因素拉动。而以建材、钢材等资本货物为主要货品的公司认为当前行业景气度较差，经济环境疲弱和行业竞争导致。

出口货代：由于春节错位效应的影响，今年年底旺季相对于去年启动较晚，12月下半月开始出货节奏才开始加快，旺季迹象初显，景气度回升。欧线需求季节性回升，美线仍受罢工影响，近洋线相对平稳。全年出口景气度良好，淡旺季分明。

2. 行业调研结果

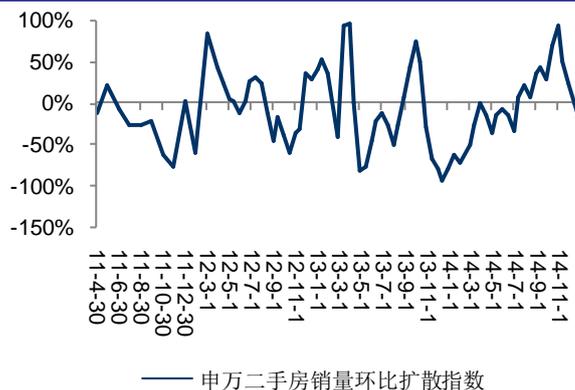
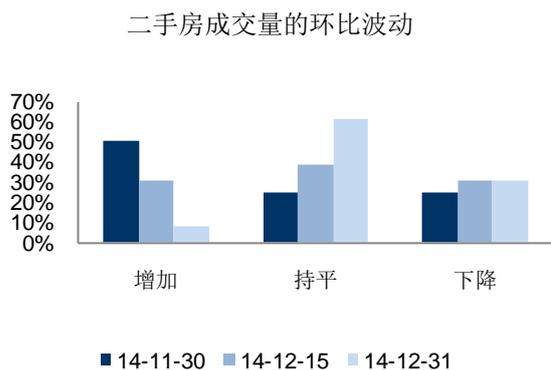
2.1 房地产中介：个别城市成交有所回落，但景气度仍然较高

- **大部分城市销量环比持平，个别城市成交有所回落。**12月调研结果显示，地产市场在连续的利好促进下，仍处于理性繁荣阶段。大部分城市中介反映二手房销量环比持平，不过也有上海、广州的受访者反映成交环比有所萎缩。上海的受访者认为当前股市强劲的表现使得一些刚性程度一般的潜在购房者注意力发生转移。而广州的受访者表示年底一些新楼盘的优惠政策较大，分流了部分二手房需求。

- **房价保持平稳，一些二线城市库存仍然较高。**目前地产市场整体处于政策不断松绑和居民大类资产配置重心变化的双重趋势影响下。但市场反映基本理性，近几个月到访量、挂牌量均相对稳定，并没有因为外部刺激而出现大幅波动，房价也基本维持。不过武汉等地的受访者表示，当地的商品房库存量仍然很高，短期和中期可能有需求的支持，但是很难从销售端传导到投资端，不少开发商均有这样的顾虑，正在为资金寻找新的投资机会。

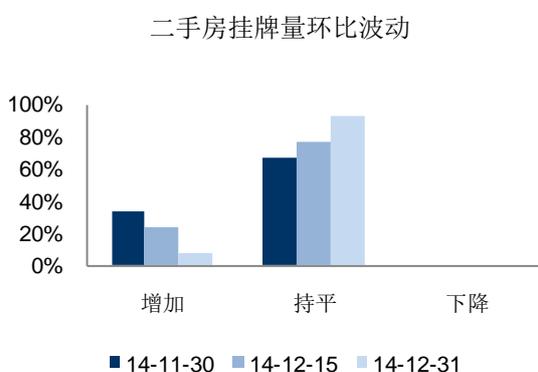
- **贷款成本整体下降。**12月，不少受访者反映银行的按揭贷款出现一定的折扣，其中广州最低的首套房贷款利率能做到93折，考虑到前期降息的因素，目前购房的贷款成本下降不少。不过有受访者认为，贷款成本的下行对于销售有一定的促进作用，但是在当前刚需为主的市场上，这样的变化边际影响并不明显，未来可能比较具有威力的政策还是一线城市的限购全面放开。

图9：12月下半月二手房成交量环比变化趋势



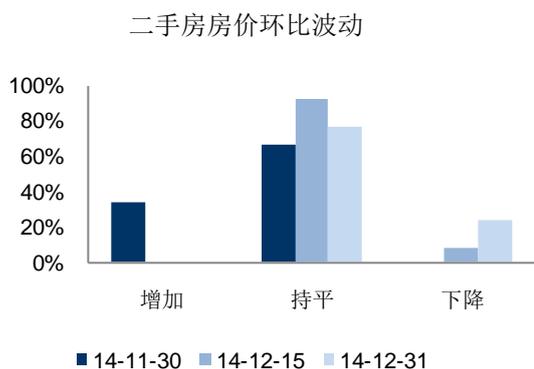
资料来源：申万调研指数

图 10：12 月下半月二手房挂牌量环比变化趋势



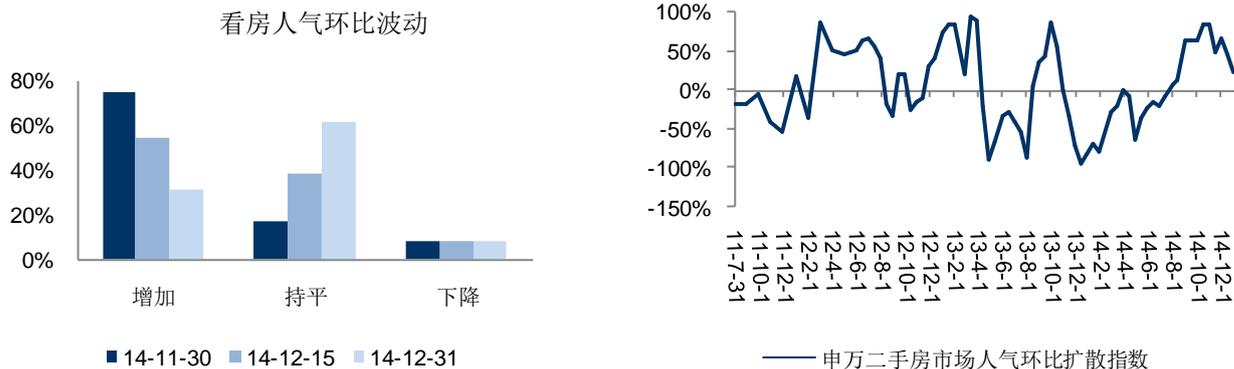
资料来源：申万调研指数

图 11：12 月下半月二手房成交价环比变化趋势



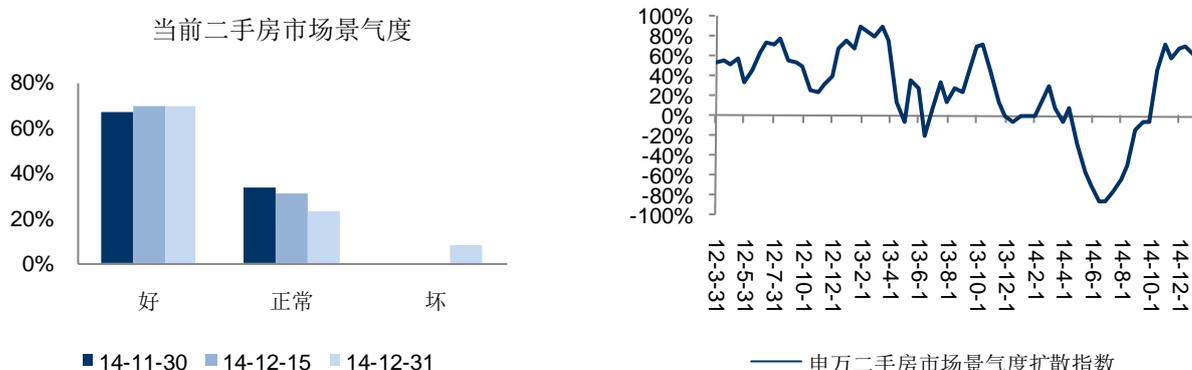
资料来源：申万调研指数

图 12：12 月下半月二手房看房人气环比变化趋势



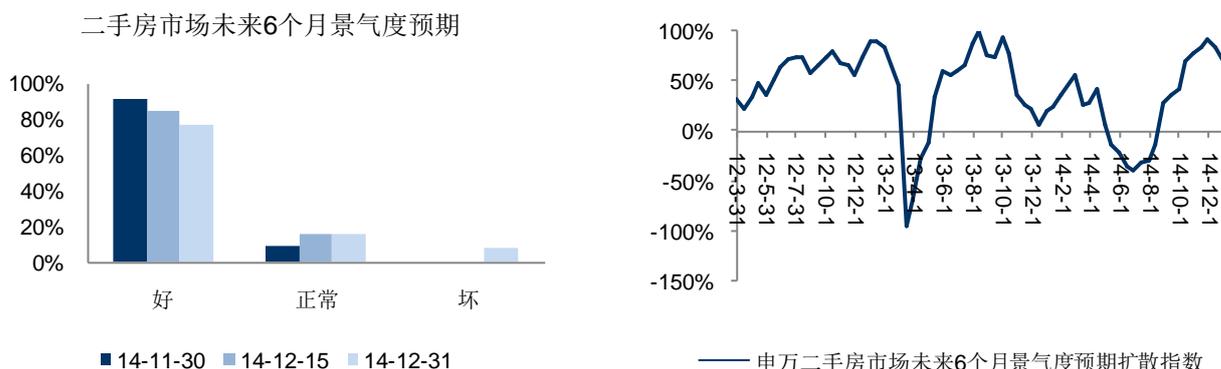
资料来源：申万调研指数

图 13： 12 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： 12 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：季节性因素推动订单上涨

● 根据12月下半月的调研反馈，汽车经销商大都表示**订单量和到店客流增长，消费意愿上升，主要是旺季因素带动，部分因为年底冲销量**。大部分经销商反映当前车价稳定，促销力度较前期回收，预计1月中下旬车价会有所上调。不过，有极小部分公司已完成年底任务，所以无现金让利。

● 大部分汽车经销商反映**库存有所下滑，维持在1个月左右**。由于年底行业旺季，**订单增长消化库存**。另外，**供应商供给略有吃紧**，交货时间明显延长。

● 从车系来看：**美系**汽车经销商表示订单和到店客流增长，除季节性因素外，部分公司年底销量冲刺带动。部分年底冲销量的公司加大促销力度；**德系**汽车经销商表示12月订单和到店客流平稳，消费意愿上升，旺季来临。车价保持稳定，促销力度有所回收；**日系**汽车经销商表示订单量略有增长，到店客流稳定，促销力度和前期持平；其它合资品牌经销商表示订单稳定，需求尚可，促销力度和前期一致；**自主**汽车经销商表示订单量较上月增长，需求季节性上升，无促销活动；二手车市场订单量增长，消费意愿受季节性因素带动而上升，目前无促销活动。

● 大部分汽车经销商表示**当前行业景气度上升，年底旺季带动消费意愿上涨**。由于今年春节较晚，大部分经销商预计旺季能持续到2月。

图 15: 汽车行业订单环比情况

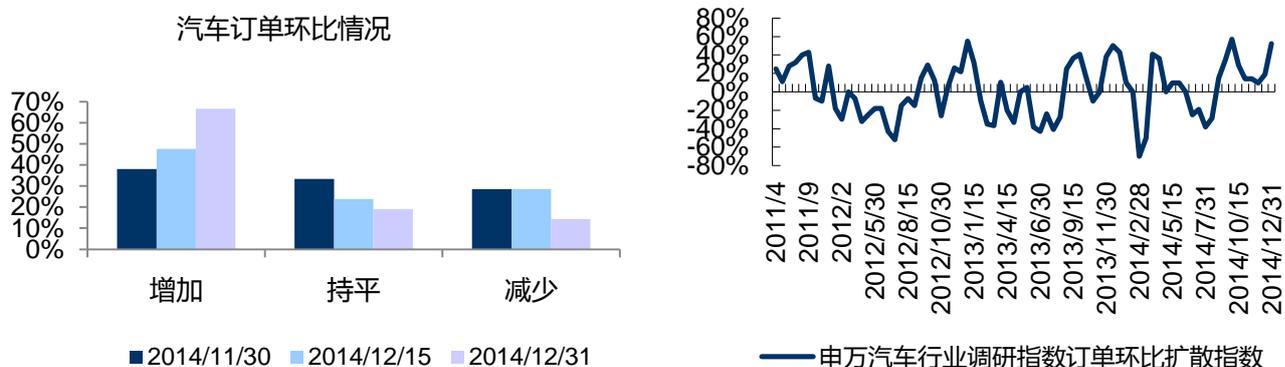
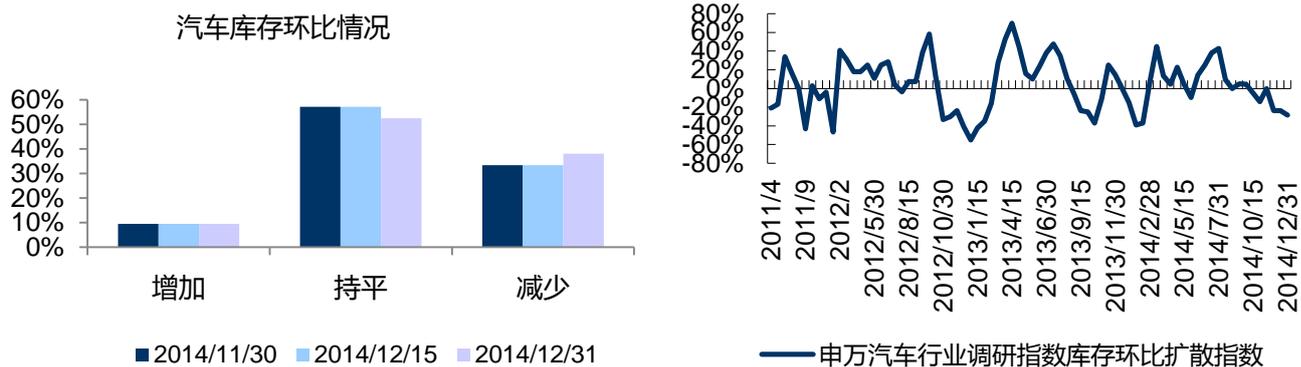
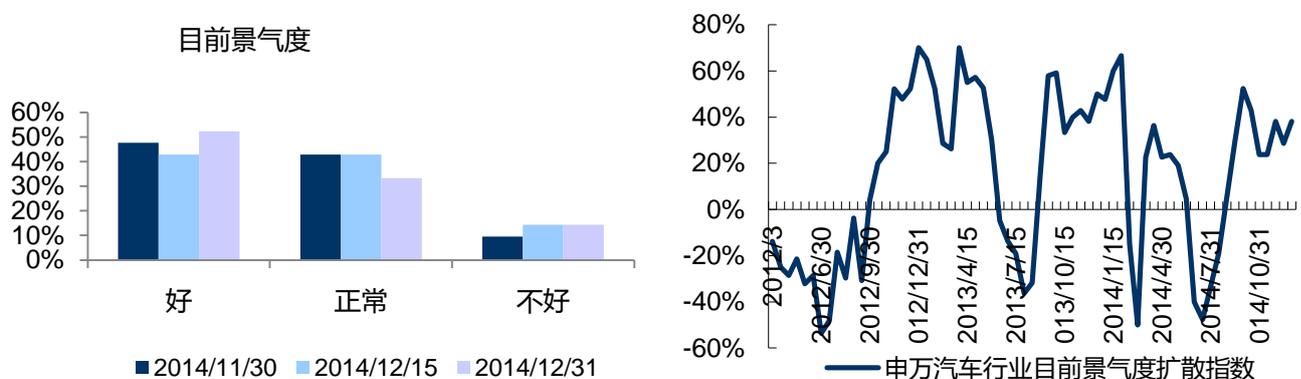


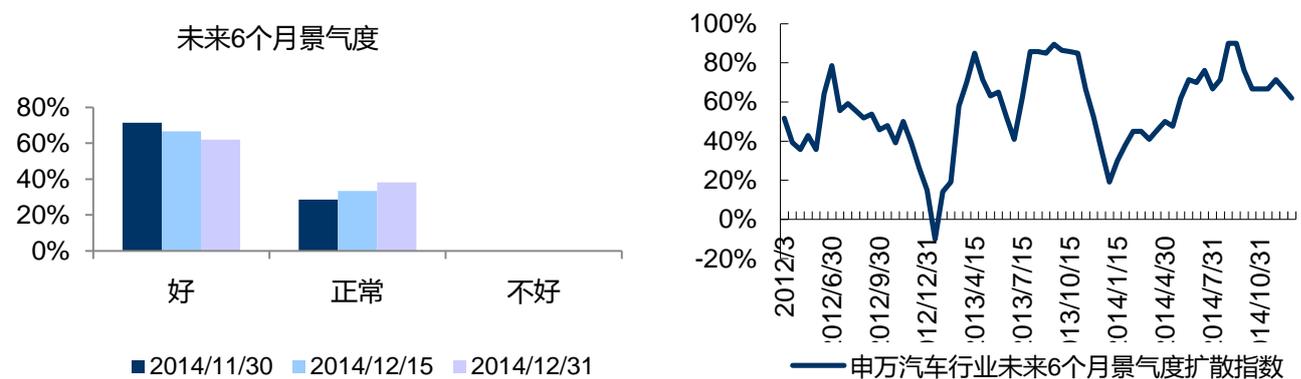
图 16: 汽车行业库存环比情况



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：年底销量表现分化

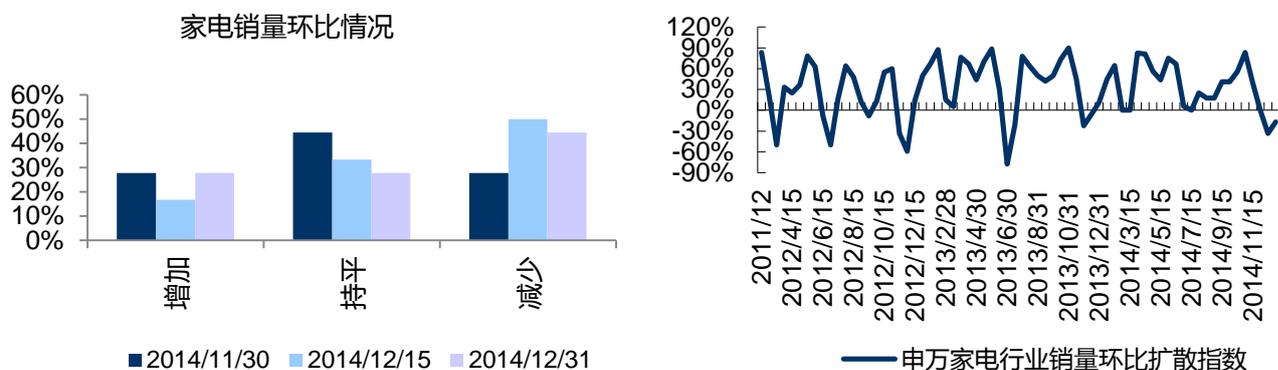
● 根据12月下半月的调研反馈来看，各经销商的销量表现有所分化。部分经销商认为当月销量不尽如人意，双旦活动并未如预想般带动消费回升，由于消费者购买趋于理性且经济环境不及往年。另有部分经销商表示销量有所增长，双旦促销支持需求回升，不过，年底消费小高潮较往年来得晚。

● 大部分经销商的库存保持良性。不过，在年底增加备库的经销商数量有所增加，一是为元旦、春节准备，二是因反季节囤货具有成本优势。

● 从家电品种来看：洗衣机销售略有增长，旺季带动；冰箱销量保持稳定，促销活动支撑需求，表现差强人意；空调和厨卫销量处于底部，家装需求回落，该品类进入淡季；彩电销量各地有所分化。部分经销商反映旺季和促销带动下，彩电销量稳定增长，而其他经销商认为今年彩电量价均不及往年，需求较为疲弱；3C数码和应季小家电的销量有所回升。

● 由于各家电经销商的销量表现分化导致对于当前景气度的感受也有所不同。部分表示年底需求略有改善，频繁促销活动支撑消费；其他经销商感觉年底景气度不及往年，消费者对促销显麻木，市场环境未见明显改善。对于明年行业景气度，大部分经销商预计后期政府将保增长，政策相对宽松，对家电行业环境有所提振。

图 19：12 月下半月家电行业销量情况



资料来源：申万调研指数

图 20：12 月下半月家电行业库存情况

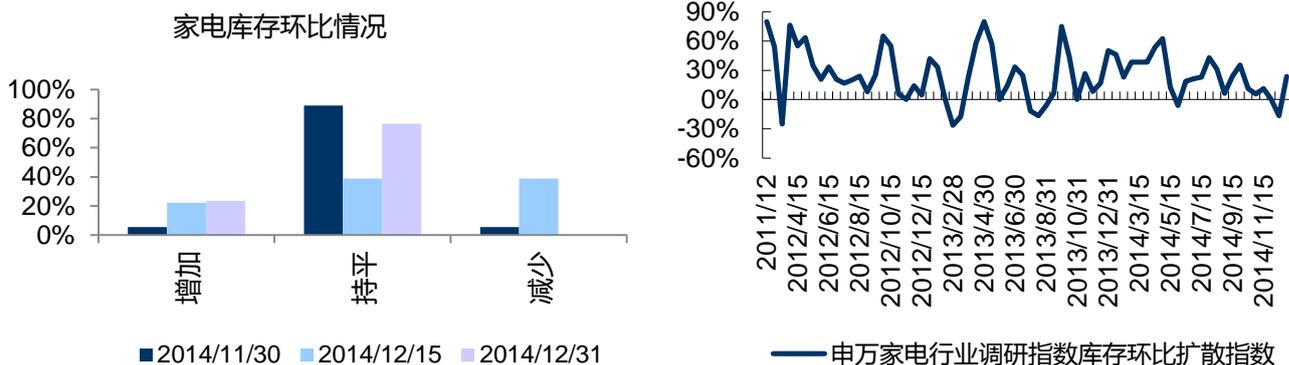


图 21: 家电行业目前景气度判断

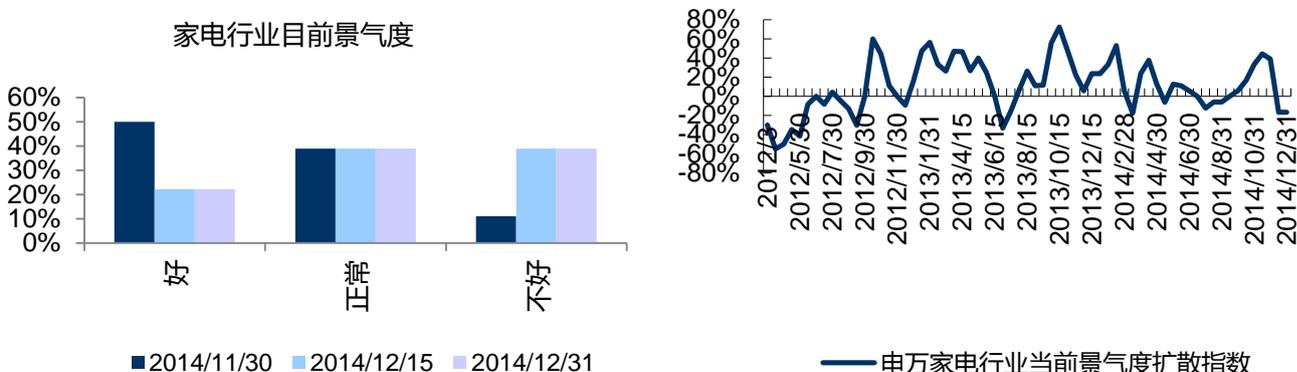
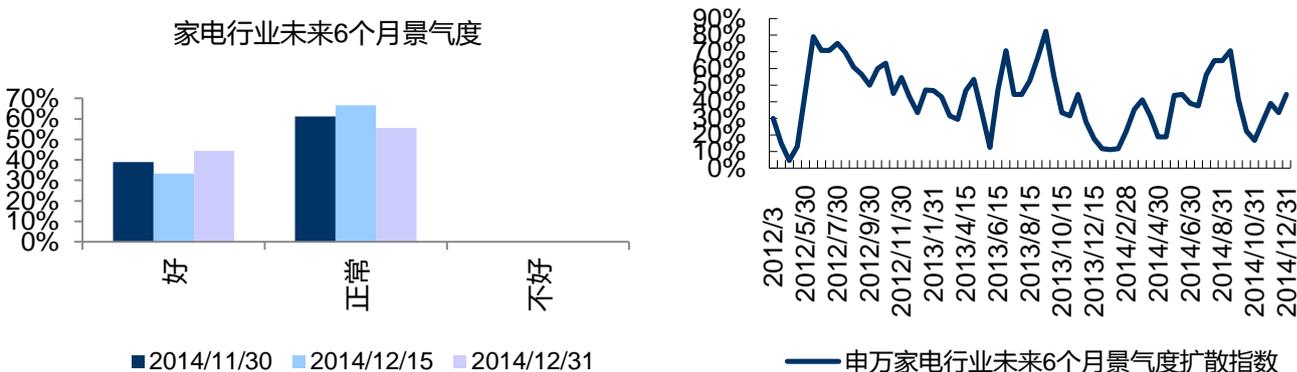


图 22: 家电行业未来 6 个月景气度指数变化

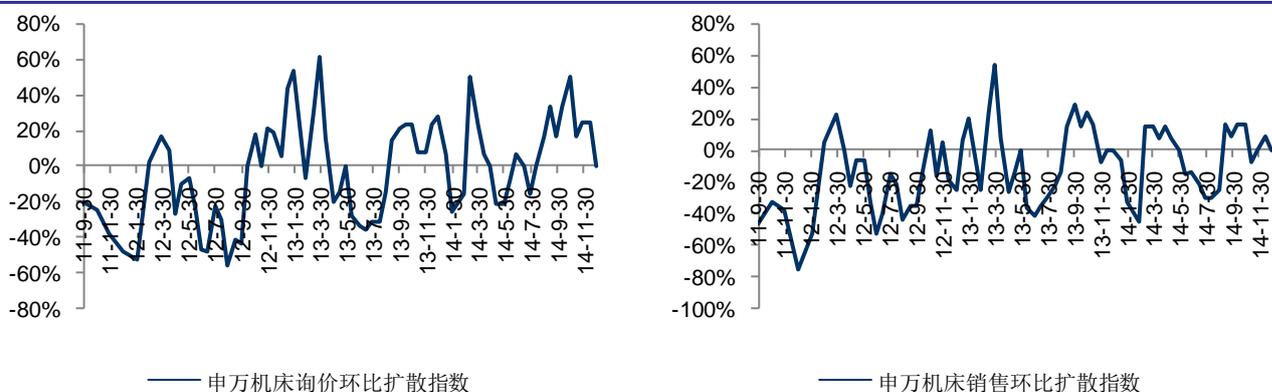


2.4 机床经销商：旺季不旺，下半年景气度明显下滑

● **旺季不旺，销售继续恶化。**当前行业情况继续恶化，多数受访者表示销量跟之前淡季表现基本类似，个别对12月份销量有所期待的受访者也表示预期基本落空。据受访者表示，机床行业前三季度销售同比基本维持小幅正增长，但是进入到了四季度，销售出现恶化，旺季迹象全无，这样的表现让受访者对于明年的悲观情绪增加。

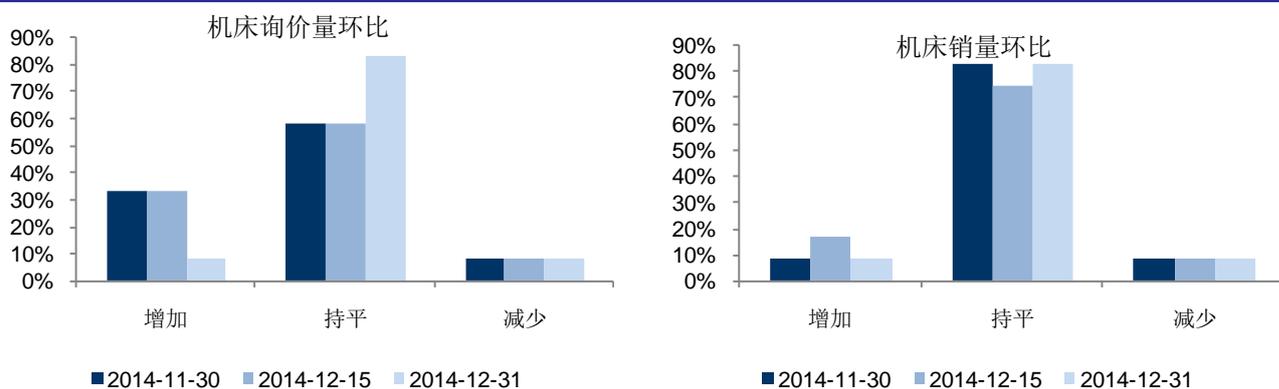
● **小型机床占比较高，大机床销售低迷。**今年机床销售主要以“加工中心”等小型设备为主，大设备销售端非常低迷。需求主要来自于一些进行产业升级和产品升级的企业。传统行业产能去化缓慢，投资意愿偏弱。

图 23：机床行业申万询价量、销量扩散指数



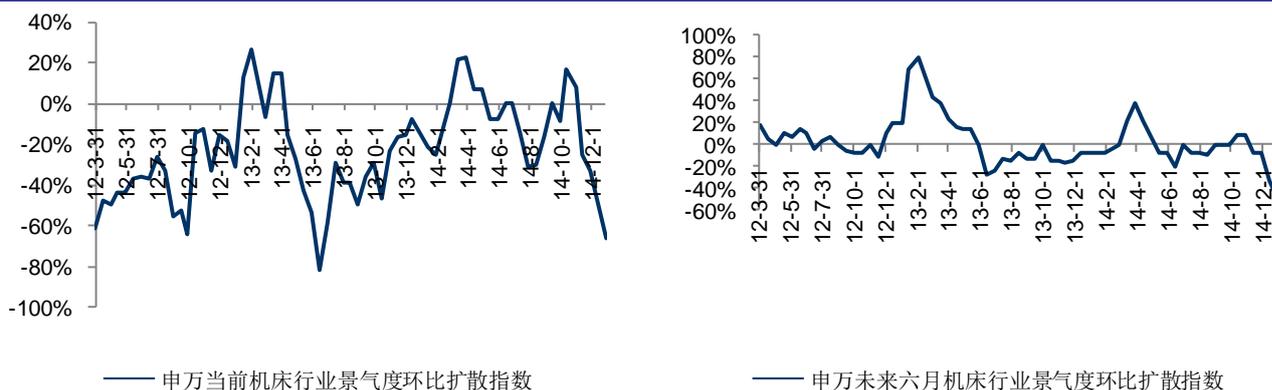
资料来源：申万调研指数

图 24：机床行业询价量和销量变动趋势



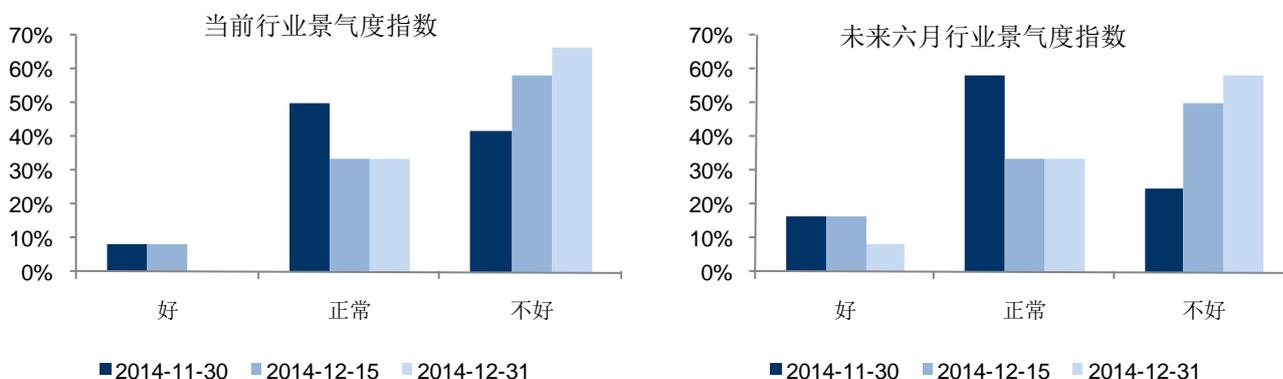
资料来源：申万调研指数

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



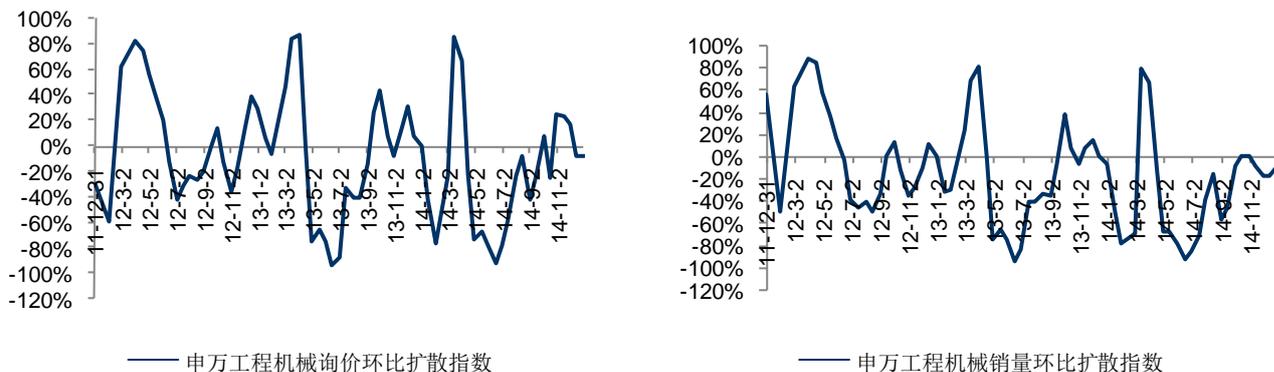
资料来源：申万调研指数

2.5 工程机械经销商：厂商推销拉动有限，同比增速继续恶化

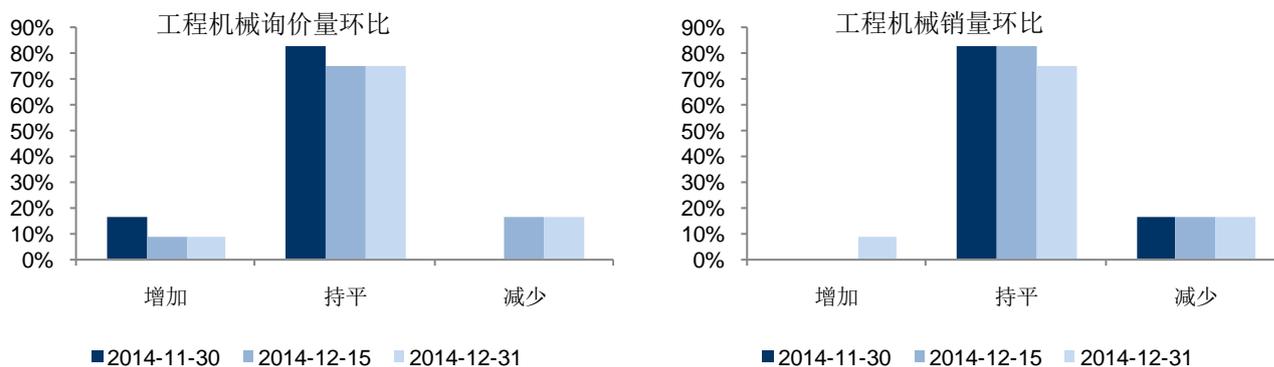
● **厂商推销拉动有限，同比增速继续恶化。**在返利的刺激下，不少经销商在年底的时候会内部购买一些设备以完成厂商制定的销售目标或者市占率目标。这也是解释挖机市场年底旺季的部分原因。今年也不例外，不过从调研情况来看，今年经销商主动消化的动力比较小，在市场预期不确定，企业盈利较差的情况下，经销商加库存的风险较大。12月，挖机销量仅略有好转，预计同比负增长可能达到50%左右。当前的销量已经处于08年以来的历史最低水平。

● **上马项目多，开工项目少。**当前由于稳增长的需要，发改委批复项目较多，但是从调研来看，开工率基本没有回升，反倒由于季节的因素，出现下降。受访者表示，地方现在由于反腐的压力，城投平台的限制以及土地出让金的减少，新开工项目非常少，以往一些确定性较强的水利项目今年也观察不到，明年这样的局面难有改观，对于工程机械行业而言，未来很难出现拐点。

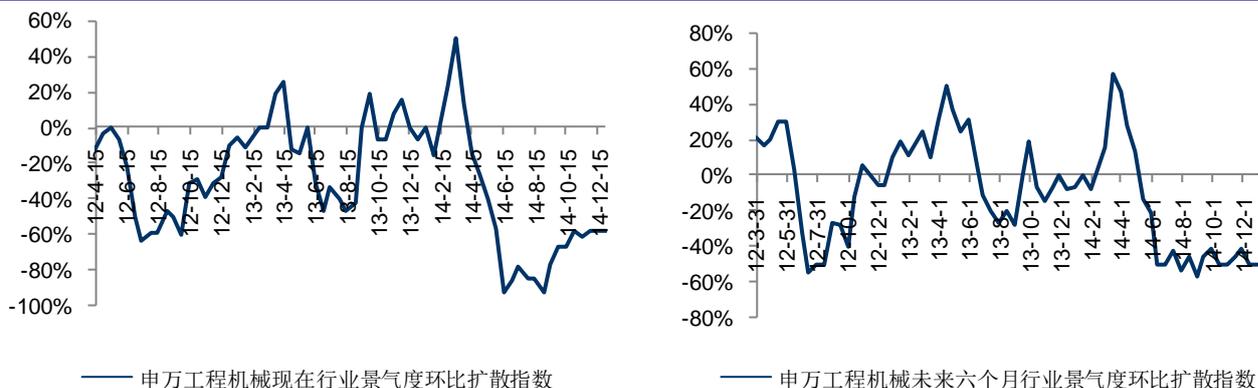
● **逾期压力尚可，企业利润严重萎缩。**今年企业经营相对谨慎，对于客户的信用把控较严，对回款的质量也比较重视，因此，年底逾期的压力并不大，不过由于销售端的低迷，企业利润出现严重萎缩，如果这样的行情持续到明年，可能很多企业难以为继。

图 27：工程机械行业询价量、销量环比扩散指数


资料来源：申万调研指数

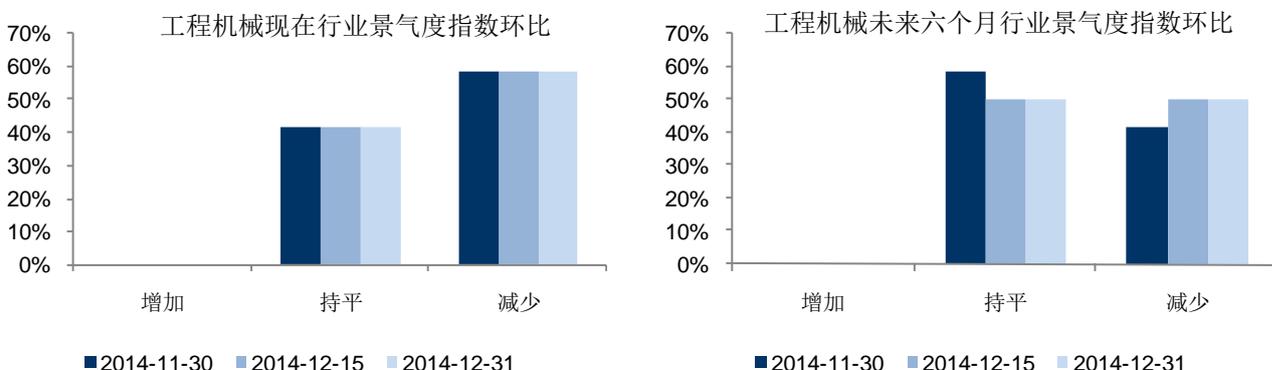
图 28：工程机械行业询价量、销量环比变动趋势


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：年底贸易收尾，明年长单签订情况偏弱

- 根据 12 月下半月的调研反馈来看，大部分贸易商表示年底收尾，当月订单接的较少或基本没做。部分贸易商认为目前下游消费逐渐清淡，部分厂商提前停产休假。不过，也有部分贸易商反映，由于近期升水铜价格有所下滑吸引部分下游补库意愿。

- 进口商表示近期订单量较少，由于年底公司财务关账。大部分贸易商表示当前库存为零，由于年底接单较少，所以无备库需求。

- 大部分贸易商认为当前行业景气度较为清淡，年底贸易和下游消费较为一般，符合季节规律。对于未来行业景气度表现，大部分贸易商较为谨慎。根据目前谈妥的 2015 年长单情况来看，和贸易商签订的长单量环比下滑，部分长单的签订价格有所下调，表明对于未来铜价和行业景气度偏空。

图 31：12 月下半月铜库存环比情况

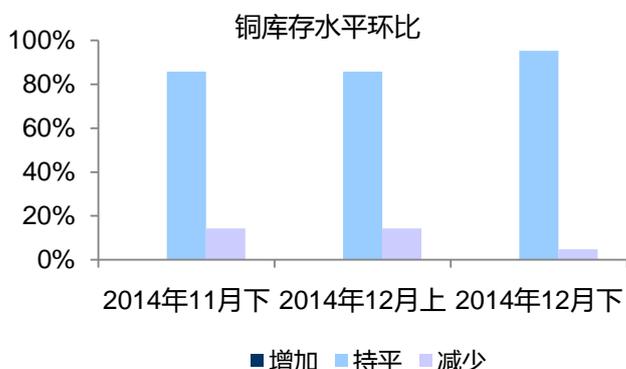
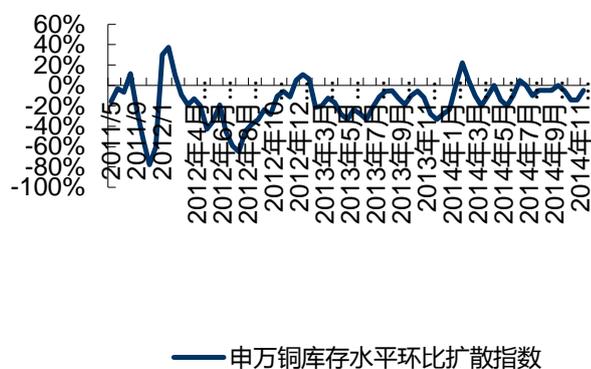


图 32：铜库存水平环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 33: 12 月下半月铜订单环比情况

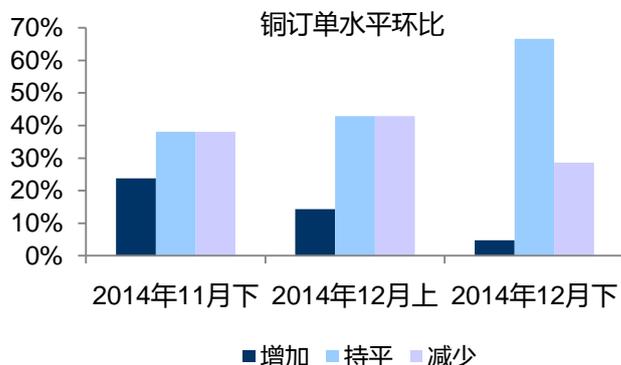
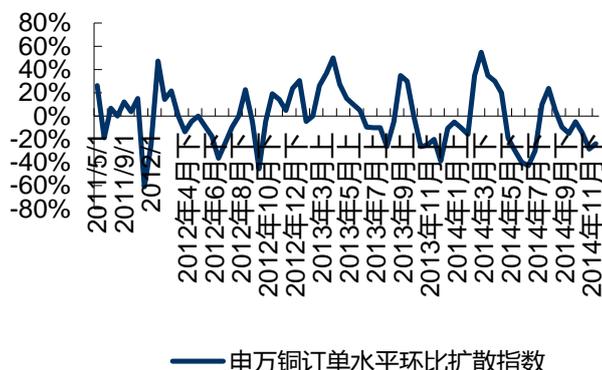


图 34: 铜订单水平环比扩散指数



资料来源: 申万调研指数

图 35: 铜行业当前景气度情况。

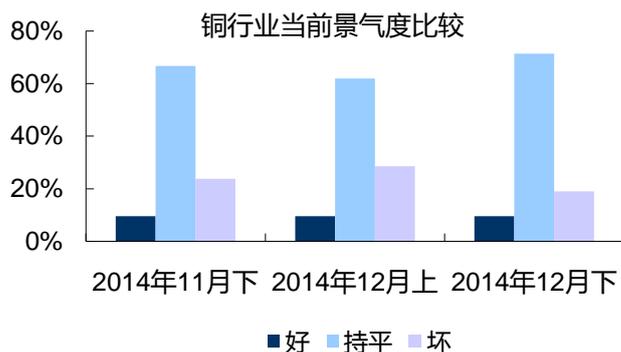


图 36: 铜行业当前景气指数



资料来源: 申万调研指数

图 37: 铜行业未来景气度情况。

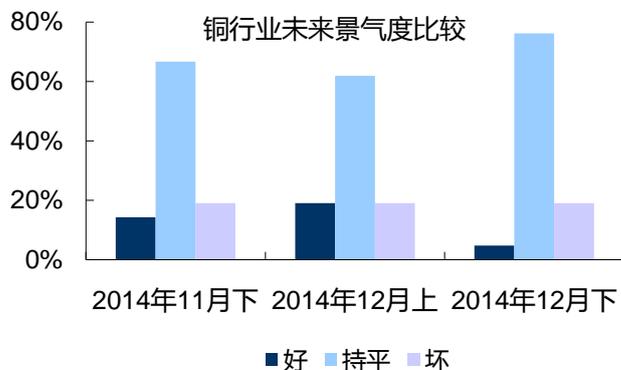
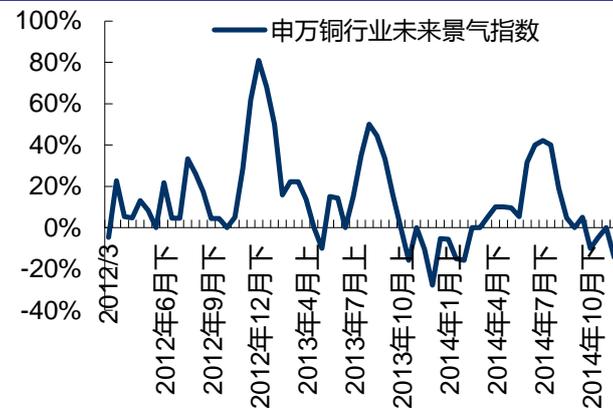


图 38: 铜行业未来景气指数



资料来源: 申万调研指数

2.7 公路货运：消费品货运量稳定增长，资本品货量未见改善

● 根据12月下半月的调研结果来看，食品百货等消费品货运量保持增长，季节性因素拉动，而煤炭水泥等资本货物的货运量未见明显改善。部分调研对象表示货运量年底正逐步改善，社会用车成本略有上调。

● 从货运品来看：商用车和乘用车的货运量没有明显改善。由于前期国四充国五的造假事件使得生产厂家谨慎观望，年底生产较少，影响了商用车的货运量，预计明年春节后生产将恢复正常，景气度将改善；食品、药品和百货的货运量保持增长。部分调研对象表示当前货运量尚未进入真正高潮，12月货运量增长出于部分客户年底冲销售额拉动货运需求上升；建材、水泥货运量继续下滑，由于部分地区天气转冷，基建开工率回落，造成对该类货品的货运需求下降；钢材和焦炭货运量没有明显改善，环保压力较大导致部分厂商提前停产。而电煤货运量反季节性下滑，旺季不旺；出口货运量和运价略有下滑，由于欧美节日因素，节前出货需求在11月已经释放。

● 运价保持在低位。部分调研对象表示由于油价下跌，货运量没有起色导致公司下调运价。不过，仍有大部分调研对象认为目前运价没有调整空间，行业竞争激烈使得运价上调可能低，而成本压力同样制约了运价下调的空间。

● 以食品百货消费品为主要货运品的公司认为当前行业景气度尚可，货运量较此前有所改善，季节性因素拉动。而以建材、钢材等资本货物为主要货品的公司认为当前行业景气度较差，经济环境疲弱和行业竞争导致。此外，有部分调研对象反映铁路运输分流了部分公路运输，未来经济不确定性较大，谨慎预期明年行业景气度。

图 39：12 月下半月公路货运量

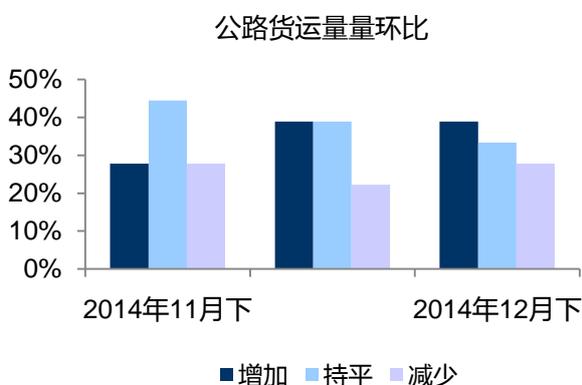
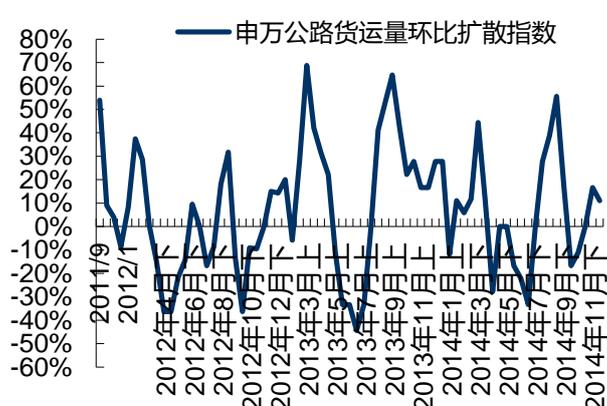
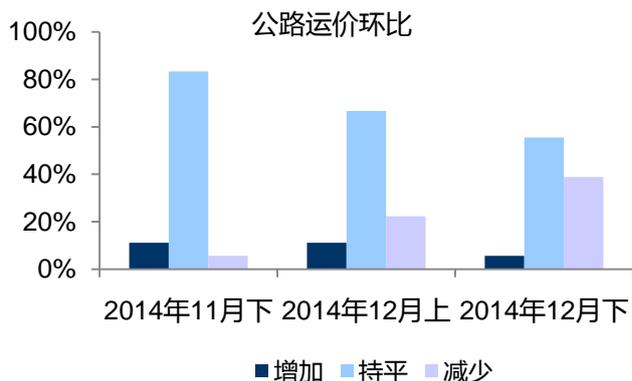


图 40：公路货运量环比扩散指数



资料来源：申万调研指数

图 41：12 月下半月公路运价调研情况



资料来源：申万调研指数

图 42：公路运价环比扩散指数

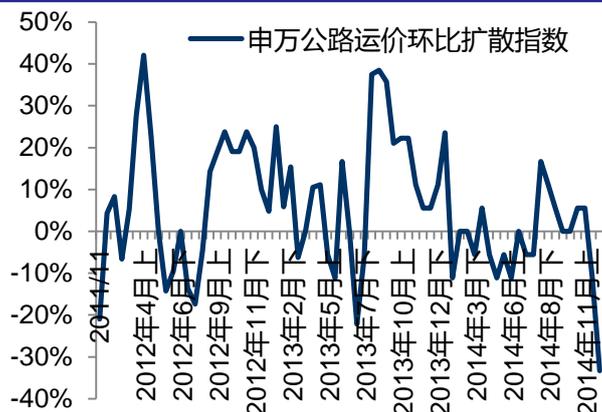
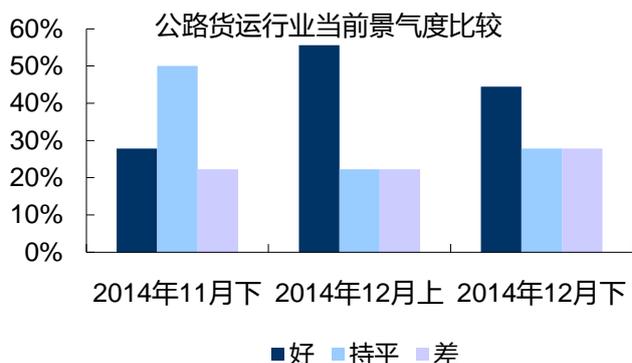


图 43：公路货运当前景气度情况



资料来源：申万调研指数

图 44：公路货运当前景气指数

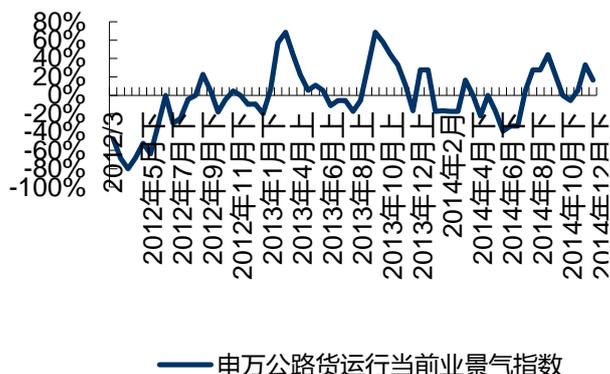
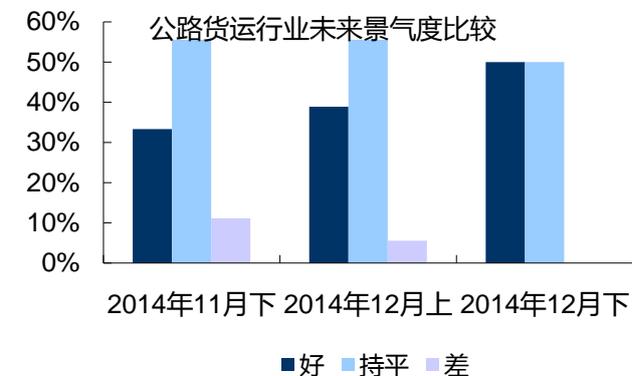
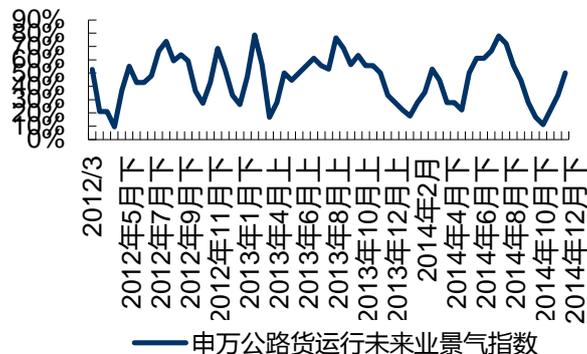


图 45：公路货运未来景气度情况



资料来源：申万调研指数

图 46：公路货运未来景气指数



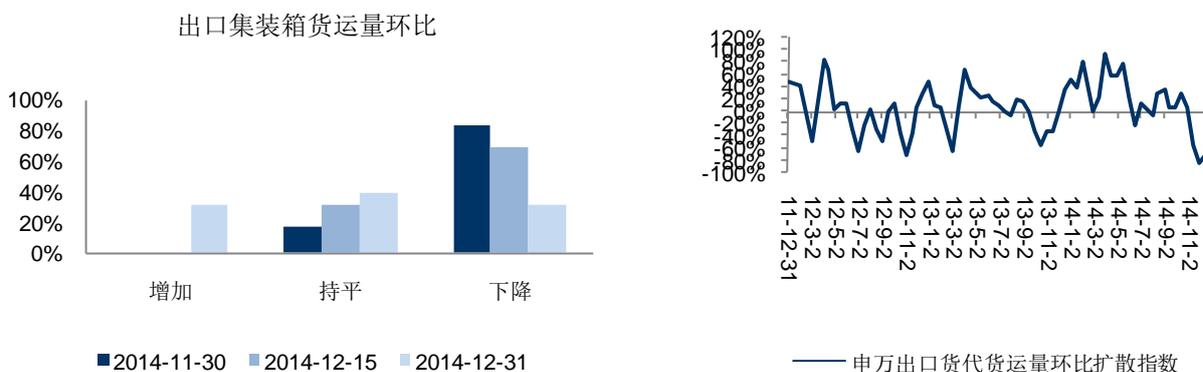
2.8 出口货代：旺季迹象初显，下半月景气度回升

● **旺季迹象初显。下半月景气度回升。**由于春节错位效应的影响，今年年底旺季相对于去年启动较晚。去年12月初市场进入旺季，而今年则从12月下半月开始出货节奏才开始加快，旺季迹象初显。出货量环比11月持平，而同比增速由于春节错位可能有所回落。远洋线运价在月中上涨之后出现持续下滑，说明货量目前仍处于旺季初期。不少受访者表示，后期货量有一定的支撑，出口景气度有所回升。

● **欧线需求季节性回升，美线仍受罢工影响，近洋线相对平稳。**欧线货运需求由于春节的临近出现了一定的回升，不过由于供需基本面仍然偏弱，旺季尚未完全展开，月中涨价成果未能保持，下半月运价有所下滑。美线方面需求稳中向好，但是罢工事件对于航线带来很大的结构性影响，美西线塞港严重，部分货物分流到了其他行业，东线装载率随之走高，此外，还有一些货主推迟了发货计划，美线月中涨价成果相对于欧线保持较好。近洋线方面仍然维持了全年不温不火的状态，运价和货量相对平稳。

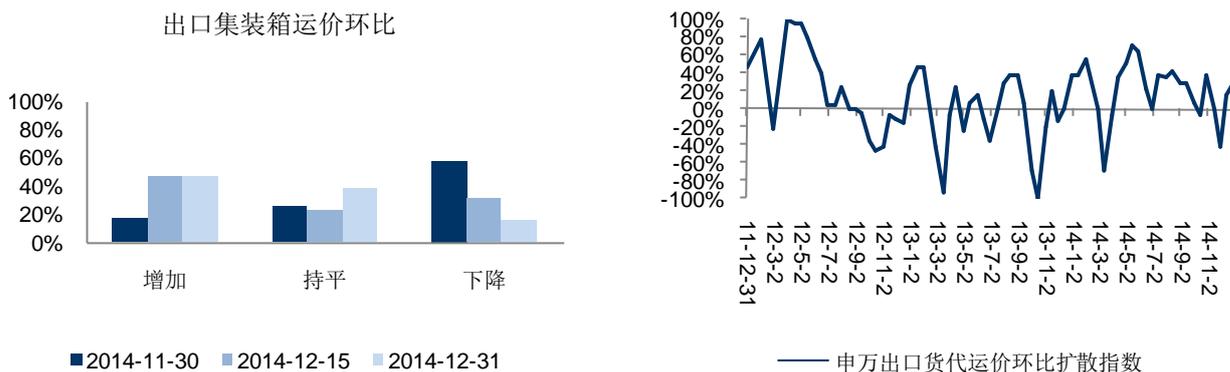
● **全年出口景气度良好，淡旺季分明。**从调研来看，今年出口景气度良好，一方面体现在运价方面，今年是运力交付高峰，但在货主积极的调配运力和美线需求的拉动下，整体运价处于较好的水平。另一方面，今年淡旺季分明，这也是景气度良好的一个重要表征。

图 47：2014 年 12 月下半月集装箱海运出口货运量环比变化趋势



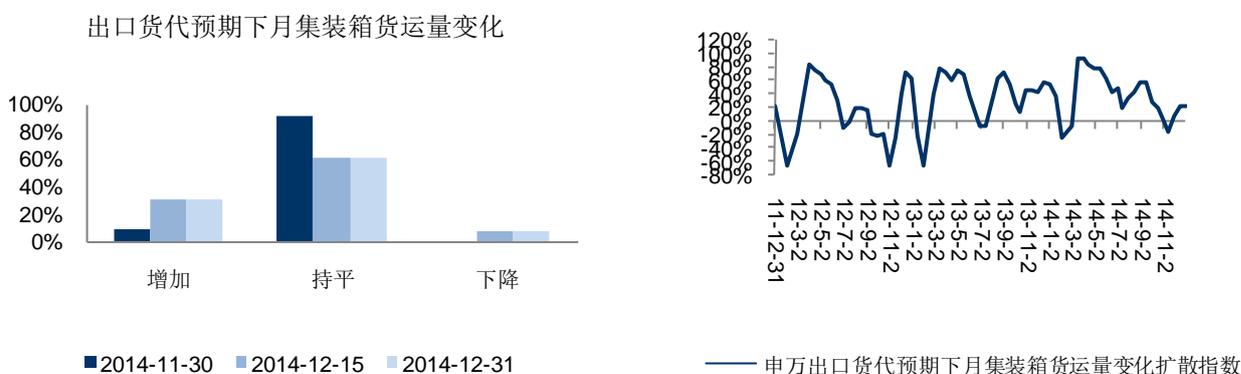
资料来源：申万调研指数

图 48：2014 年 12 月下半月集装箱海运出口运价环比变化趋势



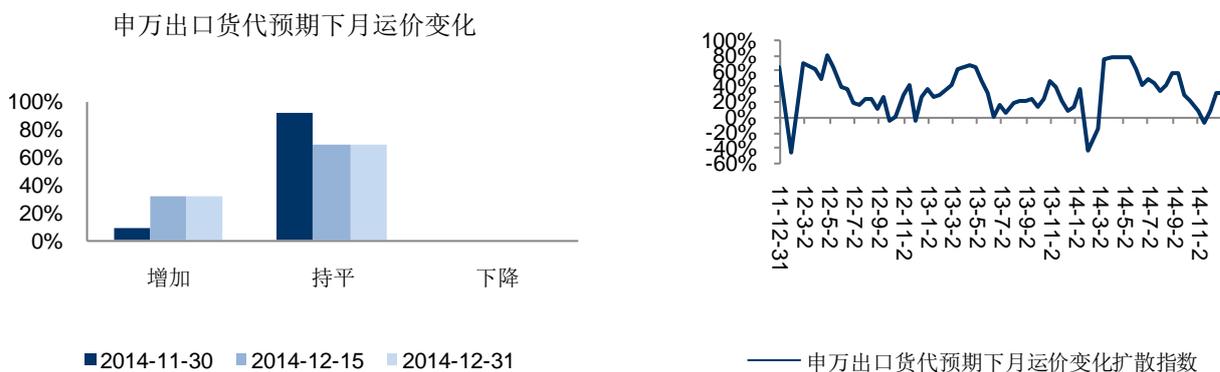
资料来源：申万调研指数

图 49：2014 年 12 月下半月预期下月货运量变化趋势



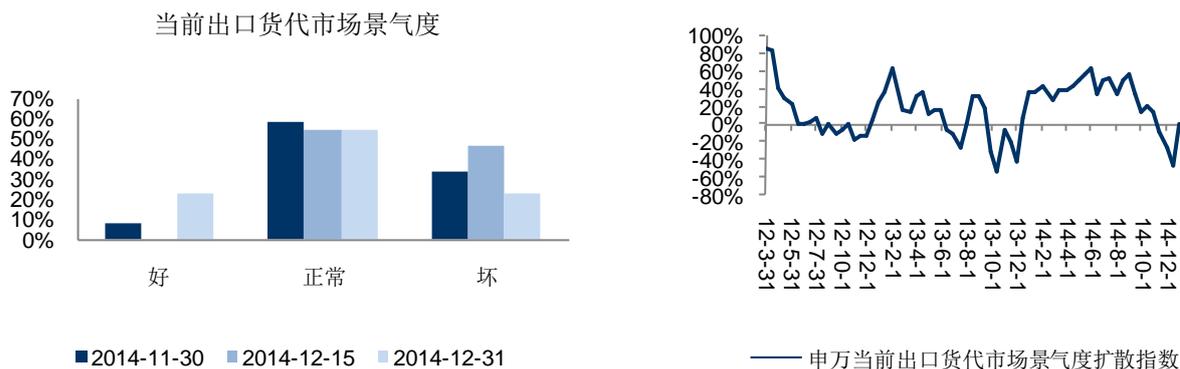
资料来源：申万调研指数

图 50：2014 年 12 月下半月预期下月运价变化趋势



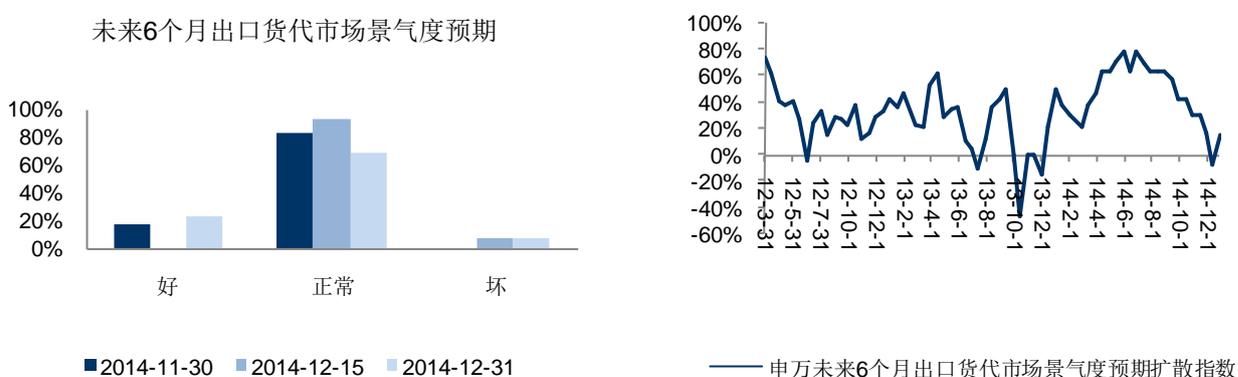
资料来源：申万调研指数

图 51：2014 年 12 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 52：2014 年 12 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，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

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

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 信息披露栏目查询从业人员资质情况、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。