

## 有色金属价格季节性分析

实体经济在每个阶段的供需及采购热情各有区别，如 12、1、2 月往往为大宗商品年度长单协议期，9、10 月金九银十需求旺季期，夏季及春节月往往为冶炼企业停产检修期等；市场流动性也具有明显的季节性规律，一般年初会较为宽松，年底偏向于紧张。诸多季节性因素影响有色金属价格的变化，对价格进行季节性分析将有利于对价格趋势的把握。本文将在对历史价格数据季节性规律统计分析的基础上，结合基本面、流动性、备库等因素对价格的影响进行简要分析。

### 一、铜季节性分析

通过对历史铜价格表现的分析，我们统计出如下规律：

1、2000-2013 年十四年中，SHFE 铜期货上涨概率最大的月份为：一月、二月、七月，其对应的上涨概率分别为 65%、60%、60%；上涨概率最小的月份为：三月、四月、十月，其对应的上涨概率均为 42.9%；

2、1994-2013 年二十年中，LME 铜期货上涨概率最大的月份为：一月、二月、七月，其对应的上涨概率分别为 78.6%、71.4%、71.4%；上涨概率最小的月份为：十二月、九月、十月，其对应的上涨概率分别为 40%、45%、45%；

3、2000-2013 年十四年中，SHFE 铜期货平均上涨幅度最大的月份为：二月、七月、一月，其对应的平均涨幅分别为 3.9%、2.9%、2.6%；平均上涨幅度最小的月份为：十月、六月、五月，其对应的平均涨幅分别为-2.6%、-1.1%、-0.4%；

4、1994-2013 年二十年中，LME 铜期货平均上涨幅度最大的月份为：七月、四月、一月，其对应的平均涨幅分别为 3.1%、2.8%、2.5%；平均上涨幅度最小的月份为：九月、十二月、十月，其对应的平均涨幅分别为-0.8%、-0.8%、-0.4%；

图表 1：2000-2013 年 SHFE 铜价季节性规律



图表 2：1994-2013 年 LME 铜价季节性规律



资料来源：光大期货研究所

不难发现，从上涨概率来看，一月、二月、七月比较稳定的处于前三位，而且这三个月的平均涨幅同样较高。从下跌概率来看，十月不论是概率还是平均跌幅都排在前三。一月份是基金调仓月，大量国外基金会进行头寸调整，铜作为基本金属中的风向标往往都会受到亲睐；二月份一般是中国春节，节前需求疲软加之资金紧张使得铜价走势偏弱，随着节后开工、企业备库、资金放松，春节后价格上涨的可能性较大。

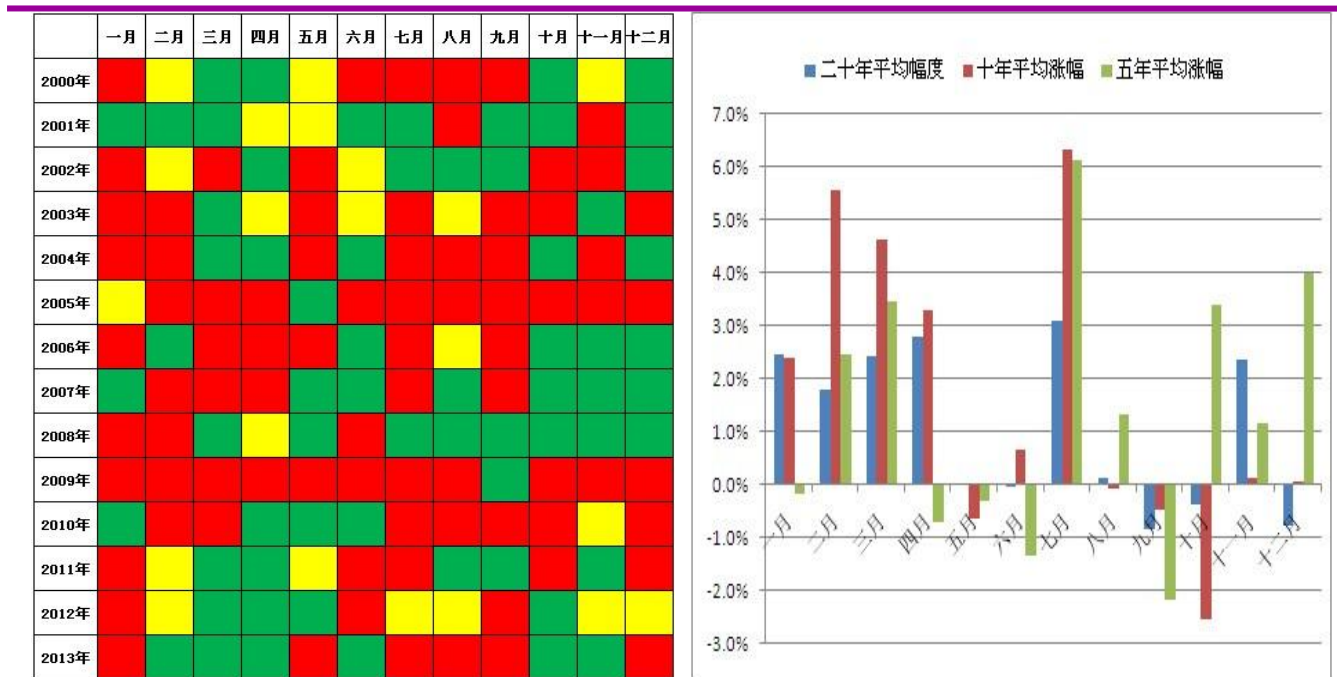
为了对比近些年各个月份的涨跌情况以及涨跌幅变化，我们做了进一步对比：

图 3 显示 SHE 铜期货价格月度变化情况，其中红颜色代表上涨，涨幅大于 1%；黄颜色代表震荡，涨跌幅在 [-1%，1%] 区间；绿颜色代表下跌，跌幅超过 1%。从图 3 可以看出：1、一月份的优势和十月份的弱势地位并没有改变；2、十二月份明显由弱转强；3、二月、四月、十一月则有转弱的迹象；4、随着铜价走弱，上涨的月份也越来越少，下跌、震荡的月份越来越多。

图 4 显示了 LME 过去二十年、十年、五年月度平均涨幅的变动情况，从中可以看出：1、七月铜价平均涨幅最为坚挺，二、三月份相对坚挺；2、九月铜价最为疲软；3、十月、十二月铜价五年平均涨幅异军突起。

图表 3: SHFE 铜月度涨跌变化

图表 4: LME 锌月度上涨概率



资料来源：光大期货研究所

## 二、锌季节性分析

通过对历史锌价格表现的分析，我们得出如下结论：

- 1、过去十年 LME 锌价格表现显示，LME 锌在 1 月、2 月、7 月、12 月上涨的概率较高，分别为 70%、90%、80%和 70%。LME 锌月均涨幅在 2 月、7 月、12 月较高，分别为 5.76%、5%和 3.86%。
- 2、上期所锌期货上市以来的价格表现显示，SHFE 锌 2 月、7 月、9 月、12 月价格上涨概率

较高，分别为 83.33%、85.71%、71.43% 和 85.71%。SHFE 锌 2 月、7 月、12 月价格涨幅较大，分别为 2.82%、4.35% 和 5.2%。

关于 2 月及 12 月上涨的因素，我们在本年度 1 月 9 日报告《春节锌价走势分析及投资策略建议》已有所提及：12 月通常开始第二年的长单协议，需求的集中显现将令价格保持坚挺，同时，贸易升水也往往在年底出现上抬。此外，2 月多为中国的春节所在月份，金属价格上行的可能性较高。在过去 10 年当中，除 2013 年美元拖累之外，其他年份春节月沪锌均为收涨行情。春节期间及春节后价格上涨的主要原因是，节前部分企业面临资金紧张及休假，导致节前采购较为清淡，而节后国内企业通常会在年后进行点价操作，并且下游逐渐开始补库，从而引发短期的需求集中出现，推动价格走高。

7 月份的上涨更多的是基于二季度低迷行情后的价格反弹，以及中国方面金九银十需求的催生作用，特别是此因素对国内 9 月份价格的带动作用非常明显。

图表 5: LME 锌月度涨跌

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2004年	红	红	绿	绿	红	绿	红	绿	红	绿	红	绿
2005年	红	红	绿	绿	红	绿	红	绿	红	绿	红	绿
2006年	红	红	绿	绿	红	绿	红	绿	红	绿	红	绿
2007年	绿	黄	绿	红	绿	绿	红	绿	红	绿	红	绿
2008年	红	红	绿	绿	红	绿	红	绿	红	绿	红	绿
2009年	绿	红	绿	绿	红	黄	绿	红	绿	红	绿	红
2010年	绿	红	绿	绿	红	绿	红	绿	红	绿	红	绿
2011年	黄	红	绿	绿	黄	红	绿	红	绿	红	绿	红
2012年	红	黄	绿	黄	绿	红	黄	红	绿	红	黄	红
2013年	红	绿	绿	黄	黄	绿	黄	红	黄	红	绿	红

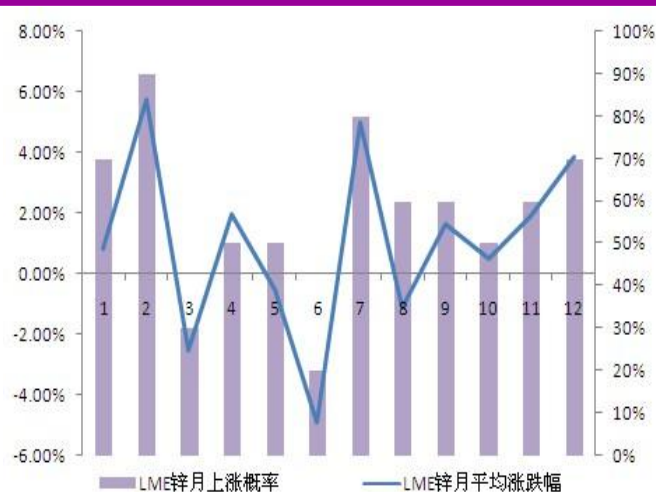
资料来源：光大期货研究所

图表 7: SHFE 锌月度涨跌

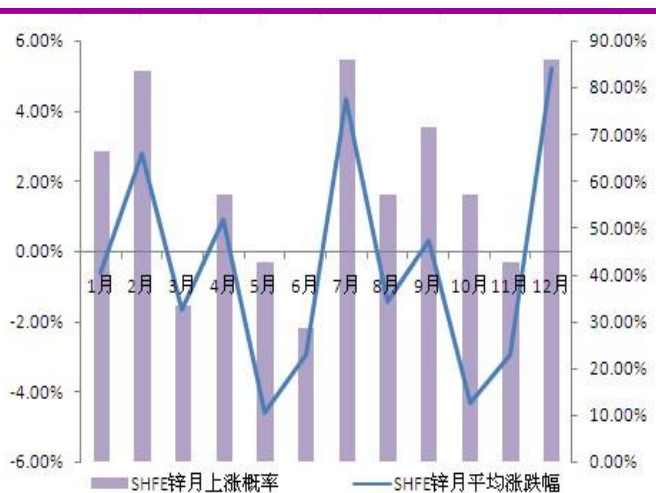
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007年	绿	绿	绿	红	绿	绿	红	绿	绿	绿	绿	黄
2008年	红	红	绿	绿	绿	绿	绿	黄	绿	红	红	红
2009年	红	黄	红	红	红	红	红	红	红	红	红	红
2010年	绿	红	红	绿	绿	绿	红	红	红	红	绿	红
2011年	绿	红	绿	绿	黄	红	红	绿	绿	黄	绿	红
2012年	红	黄	红	红	绿	绿	黄	黄	红	绿	红	黄
2013年	红	绿	绿	黄	黄	绿	黄	红	黄	黄	绿	红

资料来源：光大期货研究所

图表 6: LME 锌月度上涨概率



图表 8: SHFE 锌月度上涨概率



3、LME 锌在 3 月份及 6 月份出现下跌的概率较高，3 月、6 月、8 月的月平均涨幅均为负值，其中 6 月跌幅最大，均值为跌 4.89%。

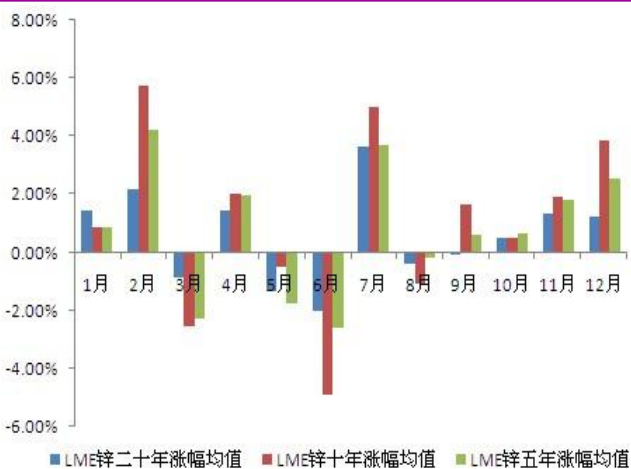
4、SHFE 锌 3 月、5 月、6 月、11 月锌价下跌的概率较高，3 月、5 月、6 月、8 月、10 月及 11 月的月平均涨幅均为负值，尤以 5 月、6 月、及 10 月的跌幅最大，月均跌幅分别为 4.61%、2.93% 及 4.33%。

从图表中可以非常直观的看到二季度锌价表现较弱。在 2 月份中国春节后一波集中补库行情之后，由于一季度较高的涨幅，二季度价格往往出现回落，或者说，较为稳定的现货订单需求令价格保持温和，而 6 月份价格出现下跌则主要因 6 月开始需求较淡因素，以及供需理论所体现的价格自身规律：大跌之后往往出现较大反弹，而快速上涨后则面临下跌。如 2 月大涨和 3 月的大跌的关系，6 月大跌与 7 月上涨的关系等。

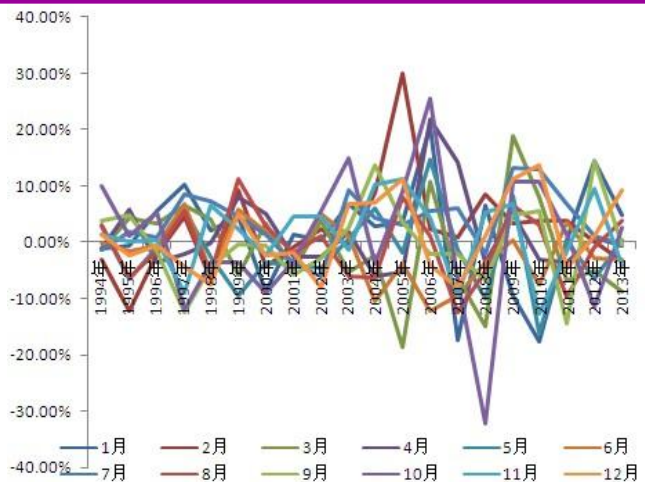
5、另外，将数据进一步拉升至 20 年区间以淡化系统性因素对价格的影响。我们发现，季节性因素并没有随着时间的拉长而出现显著变化，但是在涨跌幅度上略有区别，较为明显的是 10 年均值中 2 月、7 月、12 月涨幅颇为明显，而 6 月跌幅较为明显。从 20 年均值来看，7 月涨幅最大而非 2 月，2 月涨幅收窄，3 月下跌的幅度收窄，以及 12 月涨幅有明显收窄。2004 及 2006 年 6 月 LME 锌跌幅较大，分别为 10.54%和 12.19%，2006 年上半年，锌价大幅上涨，除 2 月份外，其余月份涨幅均超过 10%，6 月伊始，源于对加息及宏观调控的担忧，在大涨后 6 月大量投机多头止盈等令价格回调下挫。此外，2009 和 2010 年 7 月出现了 10%以上的涨幅，这导致 10 年及 20 年均值出现较大区别。

6、最近 10 年锌价波幅加大，尤其是 2005 年至 2010 年期间，涨跌幅超过 10%的概率较高，主要源于 2005 年以来全球流动性过剩大幅推高商品价格，而 08 年金融危机的重大打击令商品高位迅速下滑。最近 3 年以来，随着全球实体经济步入缓慢复苏期，去库存、产能缓增，需求低迷，宏观不确定性压制等因素令锌价波动收窄。

图表 9：LME 锌 20 年月度平均涨跌



图表 10：LME 锌 20 年涨跌



资料来源：光大期货研究所

### 三、铅季节性分析

通过对历史铅价格表现的分析，我们得出如下结论：

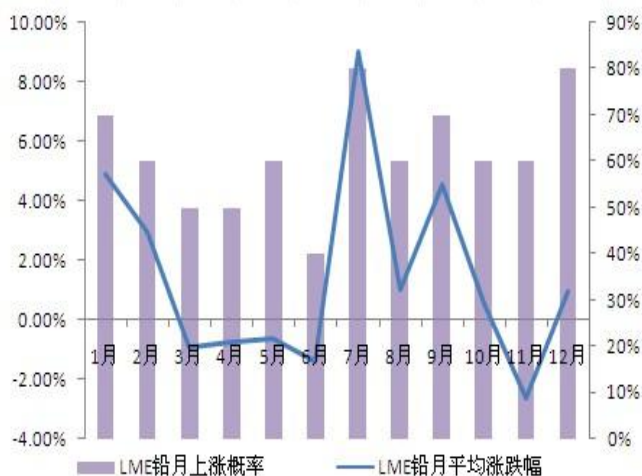
1、过去十年 LME 铅价格表现显示，LME 铅在 1 月、7 月、12 月上涨的概率较高，分别为 70%、80%和 80%。LME 铅月均涨幅较高的为 1 月、7 月和 9 月，分别为 4.88%、9.04%和 4.58%。12 月虽上涨概率较高，但其月均涨幅并不大。

2、SHFE 铅上市仅三年，涨跌幅概率的统计不具有代表性。因此，国内铅价使用 SMM 铅现货价格来作为统计数据。数据显示，国内现货铅价格上涨概率较高的是 2 月和 7 月，涨幅较大的月份为 1 月、7 月、9 月和 12 月，与锌类似。1 月、12 月上涨除了年度长单协议期外，冬季是铅下游需求最旺的季节，消费的增加拉动铅价。此外，9 月份也同样存在这夏季库存消耗后，金九银十的中国需求对铅价的带动。

图表 11: LME 铅月度涨跌

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2004年	红	红	绿	绿	红	黄	红	绿	红	绿	红	红
2005年	绿	红	红	绿	红	绿	绿	黄	红	红	红	黄
2006年	红	绿	黄	红	绿	红	红	红	红	红	红	黄
2007年	黄	红	红	红	红	红	红	绿	红	红	红	绿
2008年	红	绿	绿	绿	绿	红	红	绿	绿	绿	绿	绿
2009年	红	绿	红	红	红	红	红	红	红	黄	红	红
2010年	绿	红	绿	红	绿	绿	红	黄	红	红	绿	红
2011年	绿	黄	红	绿	黄	红	黄	绿	绿	绿	黄	黄
2012年	红	绿	绿	红	绿	绿	红	黄	红	红	红	红
2013年	红	绿	绿	绿	红	绿	红	红	绿	红	红	红

图表 12: LME 铅月度上涨概率



资料来源：光大期货研究所

图表 13: SMM 现货铅月度涨跌

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009年					黄	红	黄	红	红	红	红	黄
2010年	绿	红	绿	黄	绿	黄	红	红	红	红	绿	黄
2011年	黄	红	黄	绿	绿	黄	红	绿	绿	绿	黄	绿
2012年	红	黄	绿	黄	绿	绿	红	黄	红	绿	绿	黄
2013年	红	黄	绿	绿	黄	黄	黄	红	绿	红	绿	红

图表 14: SMM 现货铅上涨概率



资料来源：光大期货研究所

3、LME 铅在 6 月下跌的可能性最高，月均跌幅为 1.46%。11 月份月均跌幅为 2.85 为全年之

最，其中 2008 年 11 月跌 26% 拖累了均值水平。此外二季度三个月月均涨幅均为负值，因二季度为铅传统的需求淡季。

4、国内现货铅在 2 月、7 月上涨概率较大。2 月因中国春节后的补库需求，7 月则源于 6 月的下跌以及对 9、10 月需求的需求以及 6、7 月份多数冶炼厂或选择减产所导致的供应收紧因素。

#### 四、结论

综合本文分析，可以看出从季节性规律来看一季度有色金属价格走势会较为强势，二季度则表现相对疲软，七月份可能再度反弹，三季度总体表现平稳，四季度十、十一月份价格走弱可能会带来逢低买入的时机，十二月份价格有望走强。

分析师：徐迈里，工科硕士，现任光大期货研究所有色金属部研究总监。从事铜期货研究五年，上海金属网“期货专家团队”成员，在公开报刊杂志上发表专业文章数十篇，多次参与“东方财经”“IPTV”等电视现场访谈。

执业资格号：F0292919

投资咨询资格号：Z0000609

联系电话：021-22169060-239

E-mail: xuml@ebfcn.com.cn

分析师：李琦，上海外国语大学经济学硕士。中国金属通报 2012 年十佳有色金属分析师。高级口译执业资格，翻译外行报告百余篇，撰写英文行情分析报告。编写《证券投资理论与实务》教材并已再版。

执业资格证号：F0250548

投资咨询资格号：Z0002267

电话：021-22169060-355

E-mail: liqi@ebfcn.com.cn

#### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**联系我们**

**公司总部**

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼  
邮编：200040  
电话：021-22169060                      传真：021-22169061

**机构渠道部**

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼  
邮编：200122  
电话：021-20231712                      传真：021-20231732

**大连营业部**

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心  
A 座大连期货大厦 2002、2003、2410 号房间  
邮编：116023  
电话：0411-84806837                      传真：0411-84806843

**福州营业部**

地址：福州市鼓楼区东大路 92 号华源大厦 15 层 1503 室  
邮编：350003  
电话：0591-87875103                      传真：0591-87875119

**宁波营业部**

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号 3-11 室  
邮编：315010  
电话：0574-87269819                      传真：0574-87367237

**北京营业部**

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼三层  
邮编：100045  
电话：010-68084002                      传真：010-68084131

**郑州营业部**

地址：河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 1208 室  
邮编：450008  
电话：0371-65612257                      传真：0371-65612515

**上海肇嘉浜路营业部**

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811 室  
邮编：200031  
电话：021-64155171, 64155173                      传真：021-64736784

**青岛营业部**

地址：山东省青岛市市南区香港西路 67 号 12 层 JKLM 室  
邮编：266071  
电话：0532-86129091                      传真：0532-86129089

**天津营业部**

地址：天津市河西区解放南路 376 号富裕大厦 2 号楼 17 层 A 室  
邮编：300202  
电话：022-58780708                      传真：022-58780708

**长沙营业部**

地址：长沙市天心区芙蓉中路三段 142 号光大发展大厦 12 楼  
邮编：410011  
电话：0731-82906096                      传真：0731-82906097

**长春营业部**

地址：吉林省长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层  
邮编：130061  
电话：0431-88405567                      传真：0431-88405587

**广州营业部**

地址：广东省广州市天河北路 689 号光大银行大厦 1809 室  
邮编：510635  
电话：020-38731485                      传真：020-38731323

**重庆营业部**

地址：重庆市渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F  
邮编：400010  
电话：023-86618100                      传真：023-86618133

**南京营业部**

地址：南京市玄武区中央路 288 号 5 楼 501 室  
邮编：210008  
电话：025-83122055                      传真：025-83122059

**深圳营业部**

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702  
邮编：518026  
电话：0755-82767979                      传真：0755-82767970

**上海新闻路营业部**

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼  
邮编：200040  
电话：021-22169060                      传真：021-22169061

**南宁营业部**

地址：广西壮族自治区南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层  
邮编：530012  
电话：0771-2862803                      传真：0771-2862803

**海口营业部**

地址：海南省海口市国贸大道北京大厦 20F、G、H  
邮编：570000  
电话：0898-68538658                      传真：0898-68507358

**武汉营业部**

地址：湖北省武汉市张之洞路 224 号紫阳大厦 10 层  
邮编：430060  
电话：027-88312095                      传真：027-88312078

**杭州营业部**

地址：杭州市江干区富春路 308 号华成国际发展大厦 11 层  
邮编：310020  
电话：0571-89910727                      传真：0571-89910733

**世纪大道营业部**

地址：上海市浦东新区世纪大道 1501 号 1301、1309 室  
邮编：200122  
电话：021-50192126                      传真：021-50192155

**成都营业部**

地址：成都市武侯区领事馆路 7 号保利中心南塔 905 室  
邮编：610000  
电话：028-86032288                      传真：86032668