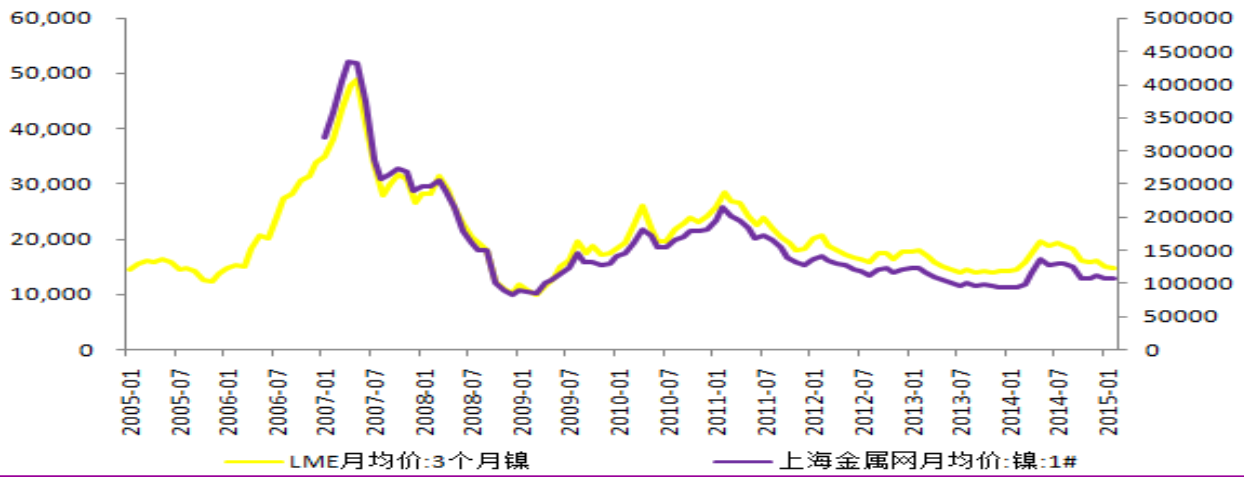


## 镍价季节性分析

商品的基本面在不同月份表现往往各异，除了下游需求有着淡旺季之分外，供应层面也会因气候或资金因素发生季节性特征。典型的有如春节因素，夏季检修、金九银十、雨季雪季等。诸多季节性因素引发商品价格出现季节性变化，对商品价格进行季节性分析将有利于对价格趋势的把握。本报告旨在研究镍价季节性特征。

图表 1: 国内外镍价走势 (2005-2014) 单位: 美元/吨, 元/吨



资料来源: 光大期货研究所

### 一、LME 镍季节性分析

通过对 LME 历史镍价表现的分析，我们得出如下结论：

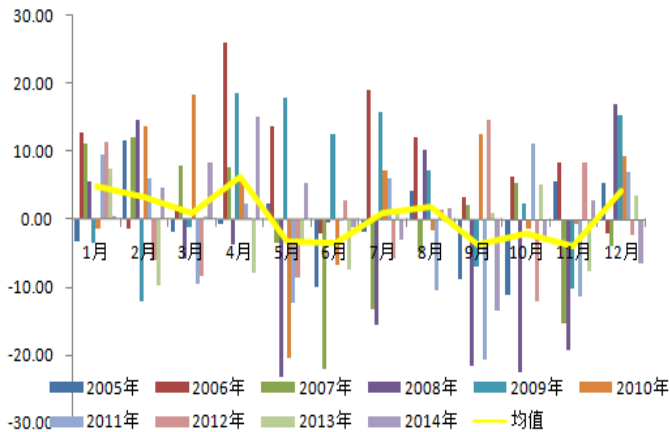
1、过去十年 LME 镍价格表现显示，LME 镍在 1 月、2 月、4 月、8 月、12 月上涨的概率较高，上涨概率均达到了 60%。LME 镍月均涨幅在 1 月、4 月、12 月较高，分别为 5%、6.36%和 4.24%。下跌概率较大的是 5 月、9 月和 10 月，下跌概率均达到了 40%。其中，月均跌幅最大的是 5 月、6 月、9 月和 11 月，跌幅分别为 3.25%、3.49%、3.77%、3.94%。

图表 2: LME 镍十年涨跌情况 (2005-2014)

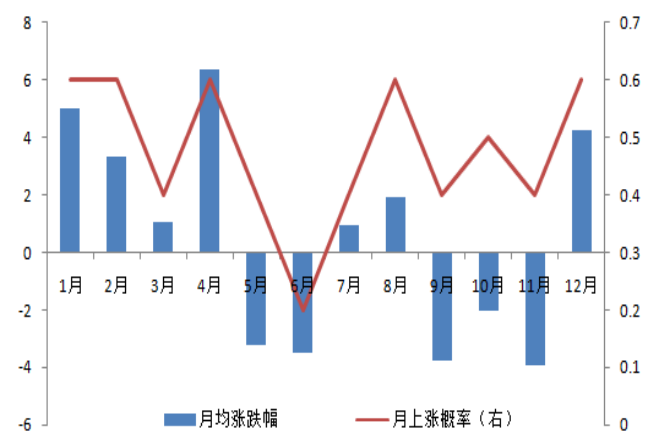
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005年	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	涨幅<5%	涨跌幅<1%	10%<涨幅<15%	涨幅<5%	涨幅<5%	10%<涨幅<15%	涨幅<5%	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	涨幅<5%
2006年	15%<涨幅<20%	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨幅<5%
2007年	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨幅<5%	涨幅<5%	涨幅<5%	10%<涨幅<15%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨幅<5%
2008年	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨跌幅<1%	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%
2009年	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%
2010年	涨幅<5%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%
2011年	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨跌幅<1%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%
2012年	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨跌幅<1%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%
2013年	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	涨跌幅<1%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%
2014年	涨跌幅<1%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%	15%<涨幅<20%

资料来源: 光大期货研究所 注: 红色代表上涨, 且涨幅在 1%以上, 绿色代表下跌, 跌跌幅 1%以上, 颜色越深代表涨跌幅度越大。黄色代表震荡, 涨跌幅在 1%以内。

图表 3: LME 镍月度涨跌 (2005-2014) 单位: %



图表 4: LME 镍月度上涨概率 (2005-2014) 单位: %



资料来源: 光大期货研究所

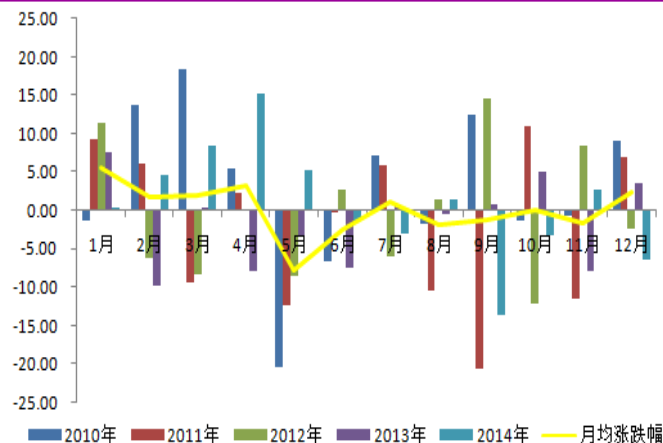
12月至4月镍价上行的主要因素有: 菲律宾主产区红土镍矿10月进入雨季直到来年4月, 会出现季节性减产, 期间菲律宾红土镍矿产量会大幅萎缩, 全球供应下滑; 年末库存下降, 补库需求出现; 2月多为中国的春节所在月份, 金属价格上行的可能性较高。

二季度中后期价格下跌的原因, 一是供应复苏, 二是7、8月份是终端市场销售淡季, 不锈钢生产也在5、6月份开始转淡, 价格趋于下行。

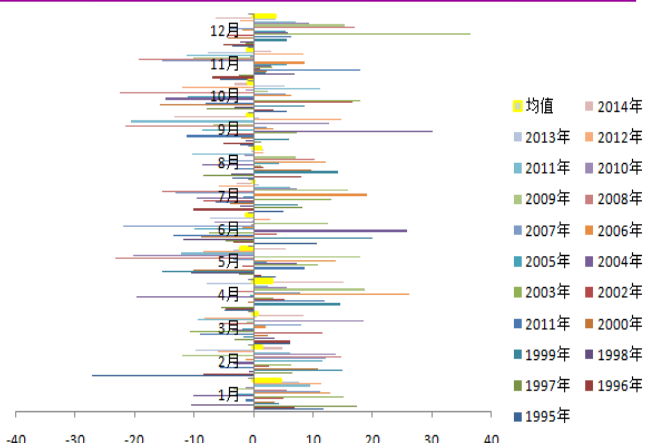
2、如果把时间缩短至过去5年, 我们发现月均涨幅最大的仍是1月、4月和12月, 涨幅分别达到了5.47%、3.07%和2.19%。而跌幅最大仍是5月和6月, 跌幅分别为7.88%和2.56%。

此外, 过去5年价格表现显示, LME镍价在2月、3月、5月和9月波动较大, 其中, 2月、3月和9月均出现涨跌幅均超过10%的年份, 而5月份在大多数年份跌幅超过10%。

图表 5: LME 镍 5 年月度涨跌 (2010-2014) 单位: %



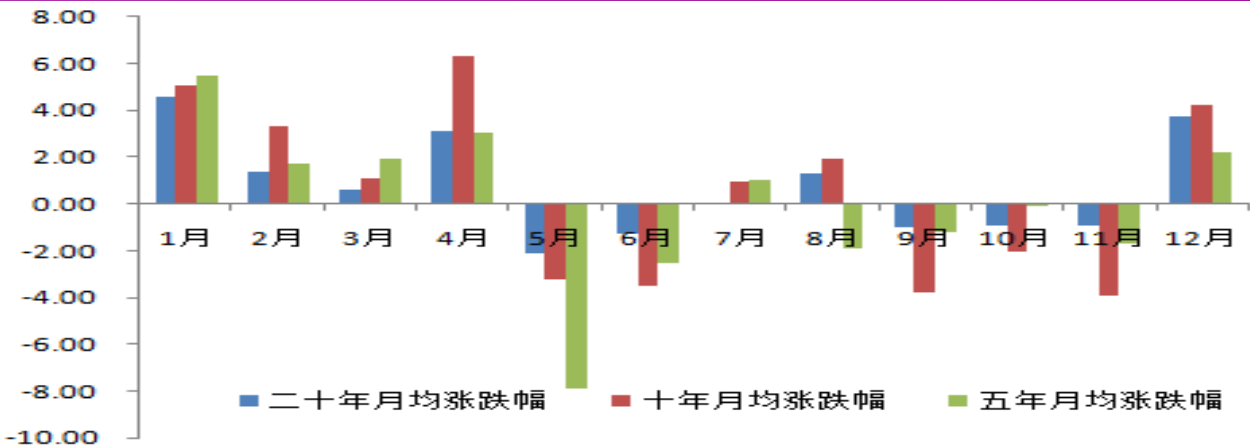
图表 6: LME 镍 20 年月度涨跌 (2010-2014) 单位: %



资料来源: 光大期货研究所

3、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, 仅在8月份出现了差异, 十年均值和二十年的均值皆为上涨, 但过去五年均值表现8月是下跌的, 最近五年均值下跌主要因2011年8月因欧债危机等系统性风险拖累, 镍价下跌10%, 同期其他大宗商品也出现大幅下行。

图表 7: LME 镍 20 年月平均涨跌 (1995-2014) 单位: %



资料来源: 光大期货研究所

在不同时间样本中, 部分月份的涨跌幅度差异, 区别较为明显的是 4 月、5 月、9 月和 11 月, 尤其是 4 月份和 5 月份, 十年均值中, 4 月涨幅最大, 而二十年和五年的表现相对温和, 2006 年 4 月 LME 镍价涨幅达到 26%, 2009 和 2014 年 5 月也有超过 15% 的涨幅表现。5 月份的五年均值跌幅最大, 但十年和二十年均值表现相对温和, 2008 年和 2010 年 5 月跌幅均超过了 20%。

综合以上, 我们发现, LME 镍价在每年的 1-4 月份趋于上涨, 随后的 5、6 月份回调下跌, 7、8 月份趋于小幅反弹, 9-11 月价格再次回落, 12 月后开始新一轮季节性上行。

因此, 在每年的 11 月末通常会出现做多时机, 而在每年的 5 月份则为较为理想的做空时机, 同时, 6 月底和 8 月底可把握波段性操作机会。

对于套期保值资金而言, 多头套保应注意每年 12 月至次年 4 月的套保需求, 并相应增加保值比率。而空头套保则应关注 5 月份之后价格下跌风险, 相应的增加期间的保值比率。

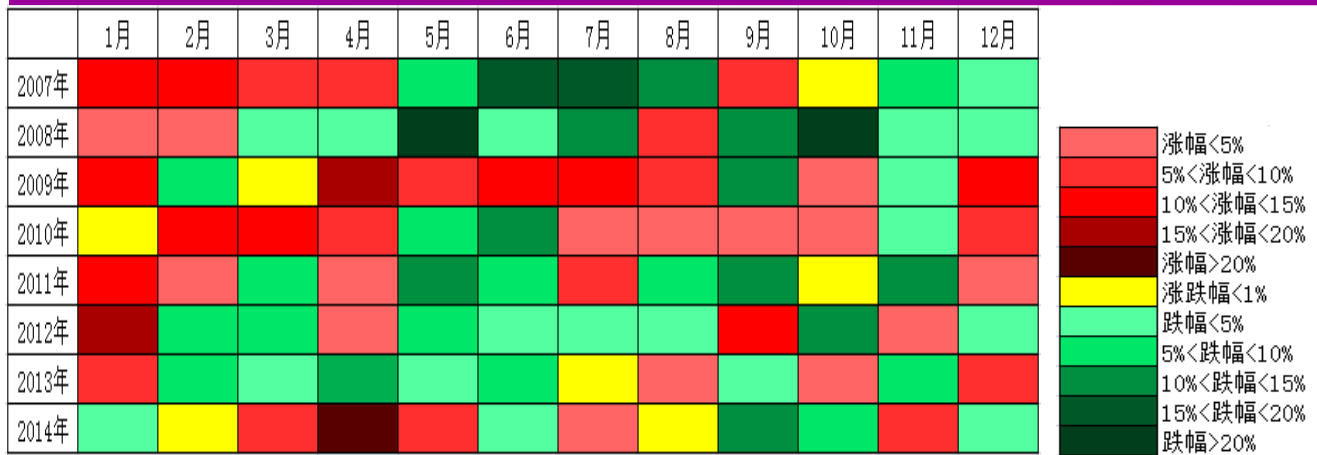
## 二、国内镍价季节性分析

我们选取上海金属网镍价来研究国内镍价历史表现, 通过分析我们得出如下结论:

国内镍价在 1 月、4 月、12 月上漲概率较大, 上漲概率均达到 50% 以上, 漲幅最大的是 1 月和 4 月, 月均漲幅分别为 6.13% 和 6.08%。6 月份下跌概率最大, 达到 87.5%, 下跌幅度最大的是 5 月、6 月和 10 月, 月均跌幅分别达到了 5.75%、5.11%、5.58%, 此外 9 月和 11 月的月均跌幅也超过了 3%。

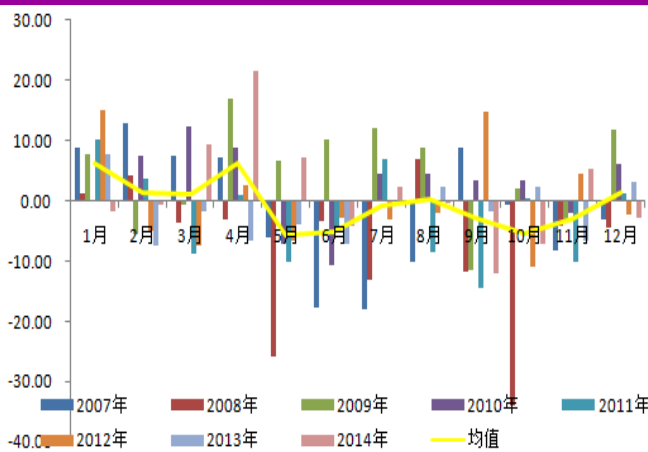
国内镍价则表现出更为明显的区间特征, 12 月至次年 4 月价格趋于上涨, 主要因供应的季节性收缩、库存下降, 补库需求以及中国的春节因素, 此外, 出口方面, 通常会在欧洲休夏之前完成订单, 因此, 岁末年初则通常会为原料采购高峰。从 5 月份开始至 11 月份, 价格月均表现皆为下跌行情, 7、8 月跌幅较小, 其余月份跌幅较大, 这一点与 LME 市场 7 月、8 月小幅反弹其余月份下跌的趋势基本一致。

图表 8: 国内镍价七年涨跌情况 (2007-2014)

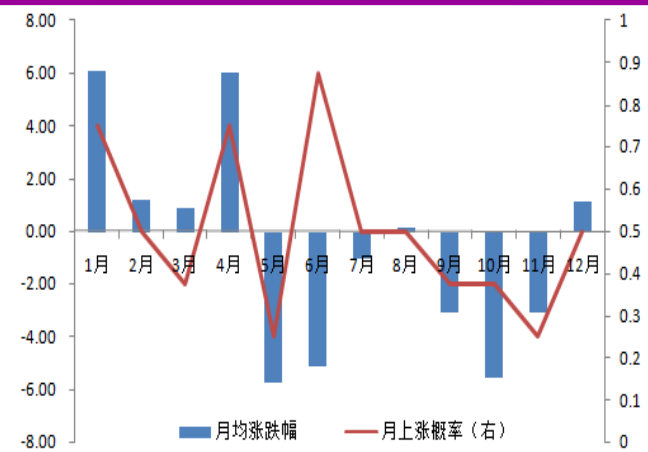


资料来源: 光大期货研究所 注: 红色代表上涨, 且涨幅在 1%以上, 绿色代表下跌, 跌跌幅 1%以上, 颜色越深代表涨跌幅度越大。黄色代表震荡, 涨跌幅在 1%以内。

图表 9: 国内镍价月度涨跌 (2007-2014) 单位: %



图表 10: 国内镍价月度上涨概率 (2007-2014) 单位: %



资料来源: 光大期货研究所

综合以上, 我们发现, 国内镍价呈现每年的 12 月至次年 4 月价格上涨, 随后的 5 月-11 月价格回落的季节性特征。

因此, 在每年的 11 月末通常会出现做多时机, 而在每年的 5 月份开始则出现较为理想的做空时机。

对于套期保值资金而言, 多头套保应注意每年 12 月至次年 4 月的套保需求, 并相应增加保值比率。而空头套保则应关注 5 月份之后价格下跌风险, 相应的增加期间的保值比率。

分析师: 李琦, 上海外国语大学经济学硕士。上海期货交易所 2013 年度优秀分析师, 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, 撰写及翻译英文报告百余篇。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。