



研究报告

齐鲁证券研究所 策略与产品开发部

分析师：尤文静

执业证书编号：S0740208020019

联系人：罗春鹏

Tel: 021-68766741

Mail: cpluozd@163.com

相关报告

《第一季度二级市场限售解禁状况
分析》20100104

《A 股消费板块运行规律探寻》
20091227

把握价格敏感行业的季节特征

【主要观点】

- ❑ 对于周期性行业而言，一般有三种类型：一种是价格敏感性，主要关注产品价格，如资源与农业类行业；第二种与经济周期和固定资产投资相关，如水泥与机械设备；第三种是消费类行业，与政策、消费习惯、人口结构等长期趋势相关，如汽车与服装行业等。
- ❑ 在以上三类中，第一种类型的周期较短，投资者往往关注其价格走势，而如果能把握好它们的季节性特征，则能控制好投资节奏，找到阶段性的市场机会。
- ❑ 通过对历史价格数据进行统计分析，可以提取商品价格的季节特征，从而帮助投资者提前去关注相关影响因素，把握投资机会。
- ❑ 本文分析了铜、黄金与铝的价格季节特征，同时也分析了相关股票的联动性，从实证角度检验了本文所采用方法的有效性。

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



正文目录

一、商品价格季节特征的提取.....	3 -
二、把握商品价格的季节特征.....	4 -
三、商品价格季节特征的启示.....	6 -

图目录

图 1: 铜期货价格的分解.....	3 -
图 2: 铜期货价格的模拟.....	4 -
图 3: 铜期货价格的季节性特征.....	4 -
图 4: 黄金期货价格的季节性特征.....	5 -
图 5: 铝期货价格的季节性特征.....	6 -

表目录

表 1: 铜价格和相关股票在各月上涨概率.....	5 -
表 2: 黄金价格和相关股票在各月上涨概率.....	6 -
表 3: 铝价格和相关股票在各月上涨概率.....	6 -



一、商品价格季节特征的提取

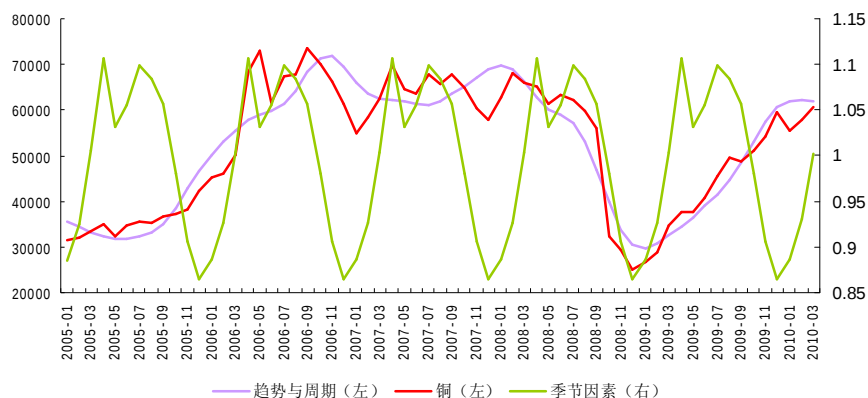
统计学认为时间序列包含四种变动要素：长期趋势因素 T、循环因素 C、季节变动因素 S 和不规则因素。长期趋势因素代表经济时间序列长期的趋势特性；循环因素是以数年为周期的一种周期性变动，它可能是一种景气变动，也可能是经济变动或其他周期变动；季节变动因素是每年重复出现的循环变动，以 12 个月或 4 个季度为周期；不规则要素又称随机因子，其变动无规则可循，这类因素是由偶然发生的事件引起的。

在用时间序列进行分析时，一般考虑较多的是长期趋势、循环因素和季节变动因素。季节要素和循环因素的区别在于季节变动是固定间距（如季或月）中的自我循环，而循环要素是从一个周期变动到另一个周期，间距比较长且不固定的一种周期性波动。

大部分商品都有其自身的生产与需求周期，尽管商品价格波动剧烈，但供求关系始终是串联其中的主线。在供求关系的影响下，很多商品的价格呈现出季节性特征，有淡季和旺季之分。例如，每逢收获季节，农产品的价格多会下跌；而在青黄不接时，供给减少，价格又会上涨，这就是季节因素对价格产生的影响。通过时间序列分析，我们能找出商品价格的季节性特征。

根据 Census X12 方法的乘法模型，时间序列可表示成 $Y = TC \times S \times I$ （趋势与循环因素） $\times S$ （季节因素） $\times I$ （不规则因素）的形式，下图展示了铜期货价格的分解后各因素表现。

图 1：铜期货价格的分解



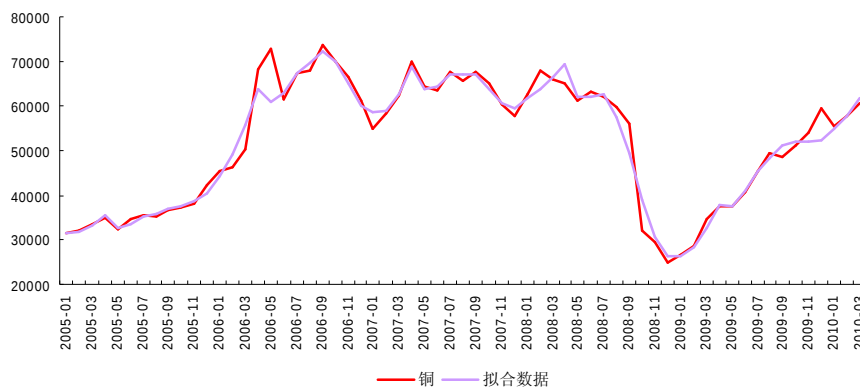
数据来源：齐鲁证券研究所

从图 1 中的趋势与周期项可以看出，从 2005 年中旬到 2008 年底，铜价经历一个完整的周期，从 2009 年开始，又进入一个新的周期。从铜价的季节性因素来看，1 到 4 月，以及 5 到 7 月都呈季节性上升趋势。



用 TC（趋势与循环因素） $\times$ S（季节因素）可以预测和模拟铜价的表现，从图 2 中可以看出，该方法能较好的拟合铜价的变化。

图2：铜期货价格的模拟



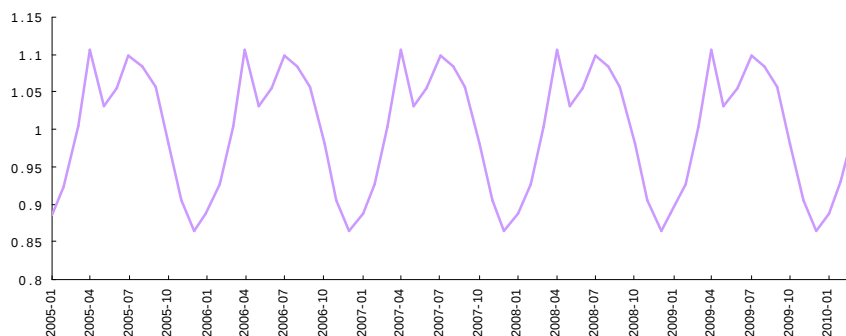
数据来源：齐鲁证券研究所

二、把握商品价格的季节特征

既然商品价格存在季节性波动，那么这种价格波动特性是否会传递到股票市场，使得销售这些商品的上市公司股价也存在这种季节波动呢？为此，我们选取铜、铝及黄金作为研究的商品，并选择江西铜业、南山铝业及山东黄金作为对应的股票，分析商品价格的季节性特征是否能反映到相应的股票上来。

图 3 是铜期货价格的季节性特征，可以看出，铜在 1 月至 4 月、5 月至 7 月呈季节性上涨趋势。我们发现这种季节性特征基本上反映了现实生活中铜的实际市场状况。

图3：铜期货价格的季节性特征



数据来源：齐鲁证券研究所



铜价呈季节性上涨主要是用铜企业提前备货以及下游需求增加，为4月和9月铜消费旺季的来临做准备；9-12月进入冬季，消费萎缩，企业主要清理库存，铜需求下降，因此下跌的概率较大。

往年春节后沪铜总能迎来一波上涨，由于春节是国内最长的法定假期，较长时间不能报关，现货进口无法进行正常手续，现货商通常会选择提前备货。况且年初相对全年一般价格较低，节后价格通常会上涨，这对于现货商有巨大吸引力。节前备货量猛增，自然令铜价水涨船高。另一个节日因素就是天气、人文因素，春节一般处于1-2月，通常有大雪天气，加之春运交通繁忙，对于现货的运输是极为不利的，运输不便令现货供应不畅导致铜价上涨。

从05年以来的数据来看(表1)，铜价格在2月、4月及7月的上涨概率较大。相关股票江西铜业，其在2月和4月全都呈现上涨，在7月和11月的上涨概率也较大，为80%。

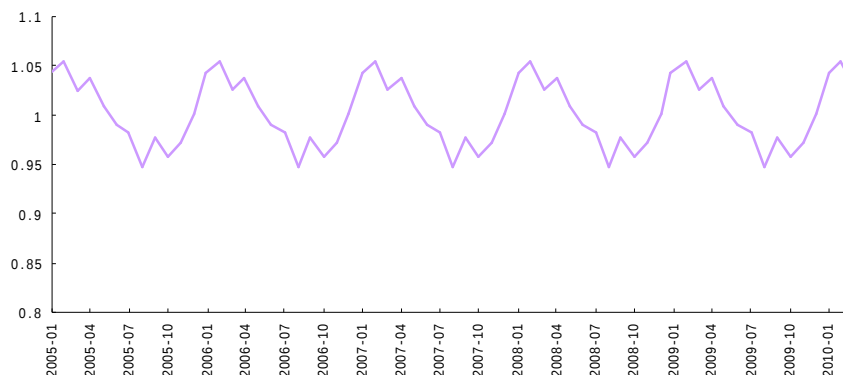
表 1: 铜价格和 related 股票在各月上涨概率

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
江西铜业	50	100	67	100	60	40	80	60	60	60	80	60
铜	60	100	83	80	20	60	80	40	60	40	40	40

数据来源：齐鲁证券研究所

对于黄金而言，从图4可以看出，黄金在8至9月、10月至来年2月上涨的概率比较大。由于10月是印度排灯节，是当地黄金消费的旺季，8月至9月金价容易受到消费预期的推涨，而岁末年初，也是黄金首饰消费旺盛的季节，通常金价都会上涨。

图4: 黄金期货价格的季节性特征



数据来源：齐鲁证券研究所

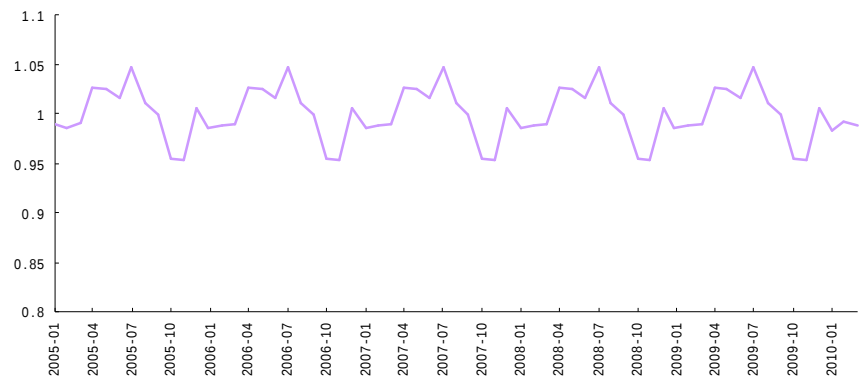
从05年以来的数据来看(表2)，黄金价格在1-2月、9月及11月的上涨概率较大。相关股票山东黄金，其在2月、9月和11月的上涨概率也较大。


表 2: 黄金价格和相关股票在各月上涨概率

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
山东黄金	50	83	67	40	60	40	60	60	80	20	80	60
黄金	80	83	17	60	40	40	60	40	80	60	80	60

数据来源: 齐鲁证券研究所

对于铝而言, 在 3 月至 4 月、6 月至 7 月, 以及 11 月至 12 月呈季节性上涨趋势。电力是铝生产成本的主要组成部分, 占到电解铝生产成本的 26% 左右, 所以电价的提高会在短期内刺激铝价走高。

图 5: 铝期货价格的季节性特征


数据来源: 齐鲁证券研究所

从 05 年以来的数据来看(表 3), 铝价在 12 月的上涨概率最大。在 2 月也有一定上涨概率。而相关股票南山铝业, 其在 2 月、4 月、11-12 月的上涨概率较大。

表 3: 铝价格和相关股票在各月上涨概率

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
南山铝业	50	83	50	80	40	60	40	60	60	20	80	100
铝	60	67	50	60	40	40	40	20	40	40	60	80

数据来源: 齐鲁证券研究所

三、商品价格季节特征的启示

对于周期性行业而言, 一般有三种类型: 一种是价格敏感性, 主要关注产品价格, 如资源与农业类行业; 第二种与经济周期和固定资产投资相关, 如水泥与机械设备行业; 第三种是消费类行业, 与政策、消费习惯、人口结构等长期趋势相关, 如汽车与服装行业等。

在以上三类中, 第一种类型的周期较短, 投资者往往关注其价格走势, 而如果能抓住它们的季节性特征, 则可把握好投资节奏。上一节所揭示的金属价格季节特征, 以及相关股票的联动性就表明, 把握好这种节奏, 可为投资者带来阶段性市场机会。

通过统计分析提取出的季节特征，仅仅是一种一般性的规律，而商品价格具体的涨跌则受当时的产量、库存、天气、运输以及消费需求等多种因素的影响。不过，分析商品价格的季节特征能帮助投资者提前去关注相关影响因素，把握投资机会。



投资评级说明

类别	级别	定义
公 司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为 -10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行 业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明:

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东省济南市经十路 17703 号 华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海市浦电路 438 号 双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

