

## 硅铁、锰硅期货上市首日交易与风控策略

光大期货

资产管理部

唐嘉宾

执业资格号: F0246282

电话: 021-22169060-235

E-mail: tangjb@ebfcn.com.cn

### 要点

- 预计持仓集中在 SF501 以及 SM501 合约, 挂牌基准价分别为 6000 元/吨以及 6650 元/吨, 上市当日涨跌停板为基准价的  $\pm 8\%$ , 硅铁涨跌停价分别为 6480 元/吨、5520 元/吨, 锰硅涨跌停价分别为 7182 元/吨、6118 元/吨。
- 由于目前 75#硅铁现货均价在 5800 元/吨附近, 6818#锰硅现货均价在 6550 元/吨, 较之基准价, 硅铁期货升水 200 元/吨, 硅锰期货升水 100 元/吨, 预计上市首日有低开的可能性。同时, 上市首日, 存在的交易机会包括 3 方面: (1) 硅铁和锰硅的期现套利; (2) 硅铁和锰硅的跨期套利(1501 与 1505); (3) 铁合金与螺纹钢的跨品种套利。通过分析理论价格及与螺纹钢关系后, 我们预计合约 SF501 首日价格区间为 5600-6050 元/吨, SM501 合约首日价格区间为 6400-6680 元/吨。

报告日期: 2014 年 8 月 7 日

期市有风险

入市需谨慎

## 一、 硅铁、锰硅期货首日价格波动最大区间

硅铁、锰硅期货合约将于2014年8月8日（周五）起于郑州商品交易所正式挂牌上市交易。根据交易所通知，挂盘合约月份为2014年11月份至2015年7月份，即SF411、SF412、SF501、SF502、SF503、SF504、SF505、SF506、SF507以及SM411、SM412、SM501、SM502、SM503、SM504、SM505、SM506、SM507等9个合约月份，硅铁各合约挂牌基准价均为6000元/吨以及锰硅各合约基准价均为6650元/吨。

我们预计持仓量将集中在SF501以及SM501，挂牌基准价定为6000元/吨以及6650元/吨，首日涨跌停板为±8%，硅铁涨跌停价分别为6480元/吨、5520元/吨，锰硅涨跌停价分别为6783元/吨、6118元/吨。即上市首日硅铁期货波动幅度最高能达到±480元/吨，锰硅期货上市首日期货波动幅度最高能达到±532元/吨。

## 二、 硅铁、锰硅期货上市首日点评

### （一）预计交投重心在1月合约

根据现有上市黑色金属类品种，诸如螺纹钢等主力合约变动情况看，1月合约、9月合约相对活跃。一般来讲，临近9月份之后，期货主力合约都面临由9月向1月合约转换的过程。硅铁和锰硅期货的上市后主力交投重心将落脚在1月合约之上，直接的原因在于，9月合约将面临向1月合约的转换，在目前阶段布局11、12月合约的价值不如直接布局1月合约来的好。我们也相信硅铁、锰硅期货上市后主力的交投重心存在极大的可能在1月合约上。

### （二）上市后带来的交易机会

#### （1）期现套利

目前在几个硅铁以及锰硅的主产区中，硅铁75#的现货均价为5700元/吨，锰硅6818#的现货均价为6550元/吨。而硅铁期货的基准价为6000元/吨，锰硅期货的基准价为6650元/吨。期现直接存在价差，这就有了套利的机会。从价格来看，我们可以买现抛期，即买入硅铁以及锰硅的现货，卖出硅铁以及锰硅的11月份的期货。

#### （2）跨期套利

从铁合金合约日期来看，会形成1月合约强于5月合约的趋势。基于两方面的原因，首先是从钢材生产的规律来看，接下来市场的产量增长率会下降，那么原材料铁合金的需求会减少，使得其价格会下降，从而有远月弱于近月。其次是铁合金自身价格就具有季节性规律。如图1所示。

图 1、主产区硅铁以及锰硅的价格走势图（单位：元/吨）



数据来源：Wind 数据库，光大期货研究所

从上图来看，硅铁以及锰硅的价格一般在1月份的时候较高，因为在1月临近春节，大部分的钢厂会停产，但是在年初会重新生产，此时会有一个冬储，便于在年初开工的时候能够及时生产，因此在1月份的时候铁合金需求会上升。但是，从铁合金的供给（产量+库存）来看，其并未增加。故可以判断，一月份的铁合金价格可以认为是比5月的价格高的。因此，1月合约的价格会有极大的可能高于5月合约价格。故存在跨期套利的可能，即买1月合约抛5月合约。

而且，从长期走势来看，硅铁以及锰硅的价格有一个长期下降的趋势，这更加证明了1月合约的价格会高于5月合约的价格。

### （3）跨品种套利

图 2、锰硅以及螺纹钢价格走势图

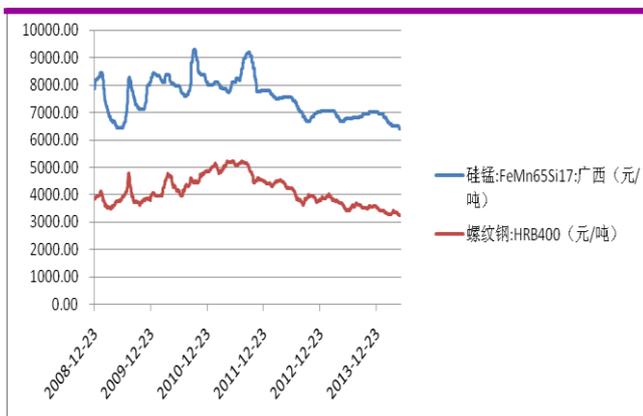
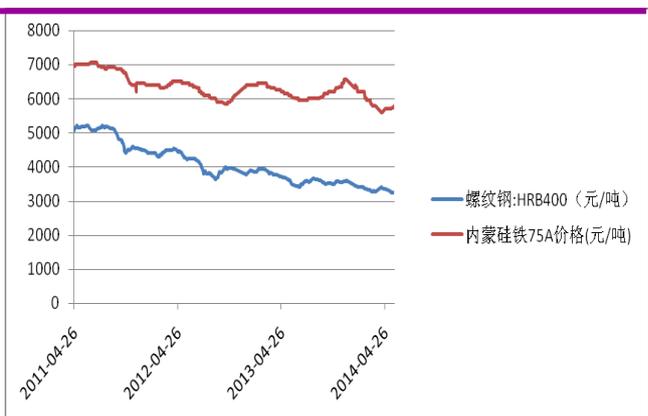


图 3、硅铁以及螺纹钢价格走势图



数据来源：Wind 数据库，光大期货研究所

铁合金与螺纹钢虽然是上下游的关系，但是二者的价格走势却相当一致。从图 2 和图 3 可以看出，铁合金与螺纹钢的价格走势非常一致。

因此，这就带来了一个跨品种套利的机会。从行业角度讲，即将上市的硅铁以及锰硅期货，与螺纹钢期货之间存在紧密的联系；同时从行业层面看，铁合金期货在原料端以及供给端，较螺纹钢期货都显得更加宽松。在铁合金期货上市之际，不论是处于行业的供需的考量、成本的差异以及调仓的需要，都可能带来螺纹钢和铁合金期货价差走阔的机会，这可以有一个买螺纹抛铁合金期货的机会。

### 三、其它品种首日波动情况

从数据统计看，以往新品种上市首日交易价格波动都比较大，我们对历次数据进行了统计，结果显示，各个品种上市当日平均波幅在 2.76%。也提醒广大投资者要切实做好风险管理，避免极端情况的发生。

图表 4: 其他品种首日波动情况

交易所	品种主力 合约	首日波幅 (%)	交易所	品种主力 合约	首日波幅 (%)	交易所	品种主力 合约	首日波幅 (%)
上 海	铜	0.34	大 连	豆粕	7.59	郑 州	棉花	11.82
	铝	0.30		大豆	1.14		PTA	4.01
	铅	2.17		玉米	2.28		菜籽油	13.87
	锌	1.53		豆油	3.85		白糖	4.68
	黄金	3.31		塑料	1.77		早籼稻	0.59
	白银	0.81		棕榈油	0.89		甲醇	0.31
	螺纹钢	0.31		PVC	1.29		玻璃	4.32
	天胶	3.94		焦炭	2.30		菜籽	0.96
	燃料油	2.43		聚丙烯	1.10		粳稻	1.43
	热轧卷板	3.19		股指	1.00		菜粕	1.32
		中金所	国债	0.42	动力煤	2.18		

资料来源：光大期货研究所

#### 四、铁合金期货首日价格区间预测

由于目前 75#硅铁现货均价在 5800 元/吨附近，锰硅 6818#的现货均价为 6550 元/吨附近，而根据目前以硅铁和锰硅的成本的测算来看，硅铁的成本约为 5600 元/吨，锰硅的成本为 6450 元/吨左右，同时综合上文分析，我们预计 SF501、SM501 合约首日价格区间为 5600-6050 元/吨和 6400-6680 元/吨。

#### 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 5 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：长沙市开福区芙蓉中路三段 142 号光大大厦 1210、1211、1213  
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：广州市天河区天河北路 689 号 1808、1809、1810、1411 房  
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：028-86032668

### 西安营业部

地址：西安市高新区唐延南路都市之门 C 座 1 单元 10 层  
11010-11015 号  
邮编：710065  
电话：029-88606880 传真：029-88600929