

商品热对期指影响有限 美议息在即 期指“蠢蠢欲动”

□本报记者 叶斯琦

4月26日，期指总体呈现先抑后扬走势，午后主力合约悉数翻红，中证500期指主力合约更是强势拉升逾1%。分析人士指出，在深港通预期加强、商品下跌拖累周期股等情况下，代表中小盘股的IC表现更为强势。周三晚间美联储议息会议尘埃落定之后，期指可能在周四出现上攻契机。

商品热对期指影响有限

昨日，三大期指均在尾盘强势发力，其中IC走势最强。截至收盘，沪深300期指主力合约IF1605报3143点，上涨19.4点或0.62%；上证50期指主力合约IH1605报2141.4点，上涨4.4点或0.21%；中证500期指主力合约IC1605报5885.0点，上涨79.2点或1.36%。

现货方面，昨日沪深300指数、上证50指数和中证500指数分别上涨0.54%、0.35%和1.15%。期现货价差方面，截至收盘，IF1605、IH1605和IC1605合约分别贴水36.16点、14.39点和16.77点。

对于昨日的尾盘走强，中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，周一大盘先抑后扬收出下影线，为周二的企稳奠定了基础；同时央行通过MLF操作为市场注入流动性也对市场形成一定提振；此外，周一空头主力在坚守几天后出现减仓，缓和了

市场压力。

“IC反弹强于IF和IH，首先是因为深港通启动预期增强，为中小板形成一定提振；其次，黑色商品大幅下跌，在一定程度上拖累周期股，也对IF和IH板块形成抑制；第三，盘中似乎没有见到明显的护盘力量，在成交量偏低的情况下，小资金将更青睐小盘股。”刘宾说。

值得注意的是，近期商品期货市场表现十分活跃，对股指期货影响几何？方正中期期货研究员彭博表示，商品市场近期火爆，资金流入较多，主要原因在于基本面有所改善，供给侧改革以及煤炭钢铁去产能导致供给大幅减少，因此价格有所上升。商品期货市场确实在一定程度上吸引了部分股指资金，但从盘面上看，股指期货受到的影响并不太大，成交量一直维持在较为稳定的水平。

昨日，IF总成交量较上一交易日增加223手至17698手，IH总成交量减少30手至6285手，IC总成交量增加250手至16372手。

彭博提醒，升贴水方面，三大期指都呈现出远月贴水幅度大于近月的情况，中证500期指远月合约贴水幅度更大，这表明市场资金仍看空后市。

后半周或现上攻契机

持仓方面，昨日IF总持仓量小幅减少3手至46112手，IH总持仓量增加218手至

18784手，IC总持仓量增加597手至33533手。总体来看，期指市场资金出现一定回流，这对于反弹有利。

不过值得注意的是，从前20席位持仓变动来看，IF1605合约中，多头小幅减仓65手，空头则增仓315手；在IC1605合约中，多头增仓181手，力度小于空头增仓的509手，这显示空方在周一减仓后有再度阻击的意愿。

展望后市，刘宾认为，期指多空分歧有所提升，虽然总持仓增加对反弹有利，但多头信心不足，可能抑制反弹力度。从技术面看，沪综指重心小幅上移，日线KDJ和60分钟线MACD指标都显示短线存在一定反

机构看市

中州期货：周二，股指再一次上演探底回升走势，终盘报一根下影十字星线，盘面上个股多数飘红，成交量继续萎缩，显示投资者谨慎观望情绪浓重。近两日市场连续收星，期价重新收于五日均线之上，短线跌势已经止住，不过由于现指量能连续缩量，反弹的动能不再，上方压力MA20，短线参与。

瑞达期货：上周五以来，A股维持缩量震荡态势，市场积极看多，但迟迟未见反弹。预计周三早盘将维持周二尾盘的态势，小幅高开继续走高，但3000点附近压力较大。还需通过震荡来消化浮筹和获利回吐

弹需求，不过3000点附近仍然是均线交织压力区，而且量能极度萎缩，整体市场观望情绪还是较重。预计市场仍在等待周三晚间美联储议息会议结果，预期加息的概率低，美联储直接转鹰派的概率不大，因此周四或许是较好的上攻契机。

彭博认为，短期来看，在基本面尚未改善的情况下，股指走势难以好转。资金面上，市场依旧是存量资金博弈，且存量资金依然有逐步流出的可能；中期来看，市场恐仍旧处于弱势震荡的格局。不过，长期看，权重股基本已经达到估值的低位，目前市场的底部基本确立，震荡格局利于长线资金布局。

的压力。从技术指标看，近三日A股到BOLL指标下限附近，遇支撑；BOLL开口收窄，预计月底仍将维持震荡格局。MACD、KDJ死叉，但当前仍处在震荡阶段，指标存反复。策略上，以股指支撑压力为依托，采取日内高空低多策略；因市场仍不明朗，不建议追高杀跌和急于抄底。

首创期货：股指走势略有好转，但仍未摆脱震荡区间，经济中期向好趋势不改，股指收在40日均线之上，下有60日均线的支撑。操作上，IF、IH、IC短期以震荡偏多思路对待，长线布局可依托60日均线逐步建仓多单入场。（叶斯琦 整理）

美加息举步维艰

□中盛财富研发部 王娜

自2016年2月开始，原油一路狂涨飙升，国际原油更是翻涨了大约17美金，原油日线双底形态筑底明显，漂亮的上攻趋势还在持续，当然本轮上涨原因可能有一部分来自中东和俄罗斯的关于“冻产”协议的炒作，但更主要的原因应该是美国目前特殊的货币政策和各产油国因各种原因总体产量下减。

美国虽然已漫步于“加息之旅”，但距离市场预期还有一段距离，近期美联储多位官员提出看好美国前景，但美国何时加息，加息多少，加息路径如何都只字未提，都表示还得看近期的经济数据，目前美国劳动力市场复苏明显，初请失业金数从

2015年3月开始至今，13个月的时间里一直保持在30万关口之下，4月16日当周初请失业金人数更是收在了25万之下，创42年最低水平，一直保持着旺盛的增长势头，但新屋开工、房产指数及制造业PMI都不及预期，尤其是PMI数据虽站在50荣枯线上，但和前值及预期相比显得低迷不振，工业数据依然是美国的软肋，美国经济增长凸显疲软，经济发展不均衡性淋漓尽致的展示在美国面前，使得加息预期再度遇冷，碎步前进的美国不堪，市场担忧增加，以美元计价的大宗商品及贵金属终于不再低眉俯首，迎来了一波“小阳春”行情，原油作为大宗商品的风向标，表现尤为突出。

此外，美国钻井数量逐渐减少，数据显示，截至4月22日当周，美国石油钻井数量连

原油反弹难止步

续第五周减少，较此前一周减少了8口至343口，为2009年10月以来的最低水平。随着钻井数量的递减，原油产量截至4月22日，已经下降至895.3万桶/日，低于去年四月时970万桶/日的峰值，油企度过“严寒”指日可待。

进入4月，市场焦点一直围绕多哈会议的冻产话题争论不休，OPEC与非OPEC产油国未能达成冻产协议，伊朗一再表明自己不会参加冻产协议，会继续加大产量恢复到制裁前的水平，而各国就伊朗是否应参与冻产发生严重分歧，导致多哈会议意外“流产”令市场悲观情绪重燃，瞬间跳空百点，但科威特罢工却成为原油的转折点，救原油于危局，原油不止收复失地，还一举创年内高点，然而关于冻产的话题并没有就此结束，市场消息称，6月将在俄罗

斯再次召开会议，讨论冻产的问题，并争取年内实现。不过也有很多专家不断浇冷水，表示冻产难以一致通过，但市场始终对原油抱有希望，致使油价居高不下。

综合来看，中盛财富分析师认为，目前美国依然在坚持宽松货币政策，加息不积极，更甚者可以说是消极的，主要原因是低通胀风险一直存在，通胀率正是美国考核加息的重要标准之一，在未到达目标2%之前，美国恐难大刀阔斧的增大加息力度，而中东各产油国虽未实行冻产，但除了波斯湾国家以外，其他地区都很久没有对开采石油做出新的投资，挂牌石油公司也已经连续第二年削减开支。这些国家或地区基本上都在变相减产，所以目前来看原油还有继续反弹走强的空间。

厘清法务问题有助
期货公司境外展业少走弯路

□本报记者 马爽

在日前召开的“第十届中国期货分析师暨场外衍生品论坛”上，南华期货总经理罗旭峰表示，伴随着中国金融机构海外设子公司的规模壮大，期货公司“走出去”也渐入佳境，厘清法务问题，有助期货公司在境外开展业务过程中少走弯路。

罗旭峰介绍称，截至目前，已经有14家期货公司得到中国证监会核准，在香港、美国设立子公司；此外，部分证券公司子公司在香港同样开展期货业务。“随着时间的推移，这部分的力量会越来越强大。”他认为，厘清法务问题，能够帮助公司在海外展业过程中减少法律成本，少走弯路。

天册律师事务所的合伙人陶海英表示，期货公司在境外运营过程中存在一些风险。一是各个相关的关系方，包括交易所、金融机构、银行所签订的协议过程中，可能经常面临的困惑，如“不平等条约”即合同里面不平等的条款的问题等。二是合同条款中导致的一些外汇风险。三是合同风险，即关于适用法律的问题。四是关于合同的争议解决。

陶海英建议，首先，对于合同中的不平等条款，从操作技术上，建议公司在签订合同时，和对方商榷合同的经办人，并就合同的适用范围、期限及其有可能改变的条件，与对方探讨，尽可能地缩小适用范围，限制这些条款对公司业务的影响。其次，对于外汇风险，应从两方面应对，一是尽可能地减少所需要承担的汇率风险，包括制定汇率以及货币选择的问题，这是谈判过程中的商业选择；二是匹配相应的金融工具来对冲汇率风险。

常清：商品快速上涨佐证经济见底回升

□本报记者 王超

中国农业大学经济学教授常清昨日接受中国证券记者采访时表示，大宗商品价格的快速上涨表明中国经济已经见底并在快速回升。其原因，并非在于资金炒作，而是中国近两年来调结构、稳增长等一系列宏观政策逐步发力、去年倡导的供给侧改革逐步见效的佐证。

针对当前螺纹钢、铁矿石、焦炭等黑色系期货品种成交量的大幅度增长，常清认为其不但不够大，反而仍需要进一步提高活跃度。“黑色系品种的现货市场规模相当庞大，而参与套期保值的企业少之又少，深度参与螺纹钢期货的可能只有沙钢这样一家民营企业，宝钢、鞍钢等大型钢铁企业参与度远远不够。铁矿石期货上国内前10家钢铁企业也只有5家参与，这是非常不正常的现象。”

针对当前黑色系品种快速上涨，市场出现了各种说法。有观点认为，很多资金从股市转入期货市场，炒作黑色系，导致价格暴涨，成交量剧增。还有市场人士认为，央行放水没有进入实体经济，反而流入期市炒作螺纹钢、铁矿石、焦炭等黑色板块期货去了。

“资金爆炒、央行放水、期货大户对决似是而非的论调都是在混淆视听。是无视我国多年来调结构、稳增长及供给侧改革等取得的成效。尤其是央行放水论，实际上是在否定央行宽松货币政策对实体经济的效果。”常清说。

他认为，上述人士实属对期货市场的运行规律了解不够。期货价格尤其是大宗商品价格是实体经济的晴雨表。它完全反映了实体经济领域内大宗商品的供求关系。

近几年来，常清采用计量经济学的方法，对大宗商品价格运行规律进行了持续研究。结果显示，中短期内尤其是两三年内，货币政策的松紧甚至市场利率的变化与大宗商品价格变化并没有显著相关性。长期而言，因货币逐步编织，“水涨船高”的效应会提振大宗商品价格走势。然而，即便如此，也并非所有商品价格都会上涨。只有需求得到提振的大宗商品，其价格会上涨，而需求没有得到提振的品种，其价格可能会下跌。因此，长期而言，完全从金融角度来解释大宗商品市场现象，往往与事实不符。实际上，无论从理论上，还是从实践

言，大宗商品价格变动均取决于供需。

针对期货市场的运行规律，常清特别强调了三点：首先，期货市场上资金多了不代表价格上涨，因为期货市场的机制多空交易、多空对应，资金可以做多，也可以做空。在实体经济疲弱的情况下，资金可能倾向于做空，大宗商品价格将一路向下；在实体经济复苏的背景下，资金就倾向于一路做多，大宗商品可能出现暴涨。其次，期货合约的持仓可以无限制生成，多就有空，只要多空双方达成交易，期货持仓就会增加。最后，期货市场的实物交割制度，可以制约投机者的炒作。“例如，如果螺纹钢、焦炭期货的价格炒高了，临近交割时，就会出现大量的实物交割，从而制约多头的肆意炒作。实物交割制度是一个紧箍咒，它可以纠正任何期货品种价格对现货的过度偏离。”他说，从上述运行属性来看，完全从金融角度来解释大宗商品价格的上涨，应该是不科学的、不符合事实的。

那么，本轮黑色系品种为什么上涨？而且是快速上涨？常清通过分析，给予了充足的理由和合理解释。首先，大宗商品价格跌过头了，目前的快速回升反映了一种期货投资心态。因为矫枉过正的时候一般表现都非常剧烈，但实属正常。其次，从2012年开始，相关部门开始调整过剩产业的产能。2015年年度，中央开始加大多个品种的去产能、去库存步伐。因此，黑色系品种暴涨，不仅是政府这一形之手发挥了作用，无形之手市场也开始显效。两只手共同作用，使得以黑色系为代表的多个大宗商品的供需结构得到一定调整。最后，近年来我国一直采取较为积极的财政政策，许多大型基建项目陆续开工。至去年，效果逐步

显露，大宗商品需求显著回升。反映到期货市场上，就是以黑色系为代表的大宗原材料价格自底部回升，并持续上涨。

黑色系品种的暴涨释放出了哪些信号？常清认为，国内外的经济实践都表明，大宗商品是实体经济的晴雨表，黑色系持续暴涨说明我国多年来坚持的经济结构调整，以及去年倡导的供给侧改革等措施、钢铁和煤炭产业去产能去库存开始见效，也说明中国经济见底回升，并且回升速度还好于预期。“这是非常积极的信号。”常清兴奋地说，经济见底回升的同步指标还包括一季度的统计指标，如进出口数据、发电量和其他财政数据等，它们的超预期表现进一步证明经济的逐步好转。

常清表示，商品价格涨跌都有其合理性，要放任让市场来起到决定性作用。监管层不能为了迎合舆论而采取自我保护措施，也不要担心投资者因这些似是而非、混淆视听的观点迁怒于期货市场。他表示，相信监管层有足够的智慧和经验。

此外，许多人担心黑色系期货品种过于活跃，可能出现投机过度现象。对此，常清反倒认为，“当前中国期货市场交易量不是大了，而是远远不够。”他解释，以黑色系为例，其现货市场规模相当庞大，而参与期货市场的企业却少之又少。就螺纹钢来说，当前称得上深度参与的可能只有沙钢这样一家民营企业，宝钢、鞍钢等大型钢铁企业参与度远远不够。铁矿石上大型钢厂可能也就沙钢和日钢参与较深。“这是不正常的。现在只是逐步在恢复正常。”他呼吁，应该让整个黑色系产业链的多数企业都参与进来，保证稳定经营。这对整个产业乃至中国经济意义重大。

大商所公开回应近期系列监管举措

坚决遏制过度投机 防控市场风险

4月26日，大商所再次发出通知，对铁矿石、焦煤、焦炭和聚丙烯品种进一步提高交易手续费。大商所新闻发言人表示，此举旨在进一步强化监管、坚决遏制部分品种过度投机交易趋势，有效防范风险，确保市场安全稳定运行。

根据通知，自4月27日起焦炭和焦煤品种手续费标准调整为成交金额的万分之3.6，铁矿石品种手续费标准由成交金额的万分之1.8调整为成交金额的万分之1.3，聚丙烯品种手续费标准由成交金额的万分之1.8调整为成交金额的万分之2.4。

有市场分析人士认为，作为商品生产和消费大国，总体看我国期货市场规模与企业需求仍有差距，很多实体企业尚未参与到市场中来，但目前国内期货市场仍是以个人投资者为主的结构，在价格波动较大的情况下极易出现盲目跟风交易情况，进而给市场带来过度投机风险；从目前资金和交易情况来看，国内期货市场只有4000多亿元的保证金水平，仍低于去年最高水平，说明近期外部资金进入期货市场有限、远没有外界想象的那么大，但在期货市场T+0交易机制下，部分品种短线交易量大、市场换手率过高，从而使市场存在较大的潜在风险。在此背景下，国内期交所相继出台措施，也体现了交易所不求规模但求质量、进而维护市场稳定发展大局的指导思想和决心。从近期市场表现来看，相关举措已发挥应有作用，市场整体降温，26日国内商品期货成交量单边2741.9万手，比上一交易日减少733.5万手，大部分品种换手率出现下降。在相关品种中，昨日大商所提高交易手续费的铁矿石、焦煤、焦炭和聚丙烯成交量比上日均有下降，成交量分居当日国内各商品品种排名的第2、第20、第12和第5的位置，但换手率仍处于上市以来的较高水平，特别是焦炭品种换手率在大商所各品种中最高，而在此次下大商所进一步提高相关品种手续费、加大对过度投机的控制体现了交易所对市场风险防控的重视和态度的坚决。

这位发言人进一步强调，

当前国内外经济形势复杂，经济保增长、调结构任务较重，供给侧结构性改革持续推进，在此形势下，更需要期货市场各方统一和强化认识，服从和服务于经济与资本市场发展大局，确保市场安全稳定运行、更好地发挥功能服务产业和实体经济，并维护期货市场来之不易的改革发展良好局面。交易所也希望广大会员单位充分担起自律管理职责，共同做好市场风险防控工作，希望投资者理性投资、合规交易，不以一时得失，共促市场安全稳定运行和功能发挥。

综合来看，中盛财富分析师认为，目前美国依然在坚持宽松货币政策，加息不积极，更甚者可以说是消极的，主要原因是低通胀风险一直存在，通胀率正是美国考核加息的重要标准之一，在未到达目标2%之前，美国恐难大刀阔斧的增大加息力度，而中东各产油国虽未实行冻产，但除了波斯湾国家以外，其他地区都很久没有对开采石油做出新的投资，挂牌石油公司也已经连续第二年削减开支。这些国家或地区基本上都在变相减产，所以目前来看原油还有继续反弹走强的空间。

郑商所上调棉花手续费
对PTA提保护板

停板幅度由4%调整为5%。

业内人士认为，当前期货市场整体投机风险已经降低，但个别品种还需降温，期交所针对性的调控措施有助市场快速理性回归。（张利静）

上期所调整

螺纹钢、热卷、沥青连续交易时间

由每周一至周五的21:00至次日1:00调整为每周一至周五的21:00至23:00。

上期所相关负责人表示，此次对部分品种连续交易时间的调整，是顺应产业客户的呼声，并与国内相关期货品种的交易时间适度衔接，对主要在亚洲交易时段交易的品种的连续交易时间进行优化，以更好地服务实体经济，方便产业链进行风险管理。（官平）

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年4月26日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农棉指数	1034.62	1049.86	1031.11	1041.57	4.82	1041.13
易盛农基指数	1145.95	1159.71	1139.03	1149.96	7.49	1149.44

过去五个交易日东证甜蜜指数价格

日期	收盘价

<tbl_r cells="2" ix="2" maxcspan="1" maxrspan