

成交量

VOLUME
AND
OPEN INTEREST

與 未平倉量分析

KENNETH H. SHALEEN 著
寰宇財務顧問公司 譯



寰宇財金 43

成交量與 未平倉量分析

Volume and Open Interest
Cutting Edge Trading Strategies
in the Futures Markets

Kenneth H. Shaleen 著
寰宇財務顧問公司 譯

PROBUS PUBLISHING COMPANY
Chicago, Illinois

34 量與平



與量交

社會量平

Volume and Open Interest
by Kenneth H. Shaleen

Copyright © 1991 by Kenneth H. Shaleen
Chinese translation copyright © 1996 by
International Publishing Company

Published by arrangement with Probus Publishing Company
through Bardon-Chinese Media Agency

All Right Reserved

Kenneth H. Shaleen
國際圖書公司

PROBUS PUBLISHING COMPANY
Chicago, Illinois

目 錄

前言.....	5
第 一 章 緒論.....	1
第 二 章 成交量.....	3
第 三 章 未平倉量.....	23
第 四 章 穩健價格趨勢的一般法則.....	41
第 五 章 為何利用未平倉量及成交量作研判？.....	51
第 六 章 發展有紀律的交易方法.....	61
第 七 章 專業的問題.....	75
第 八 章 市場特性.....	99
第 九 章 個別市場的行爲特色.....	139
第 十 章 交易員承諾報告.....	151
第十一章 支撐與壓力.....	167
第十二章 亞洲與歐洲外匯交易員如何運用期貨成交量 與未平倉量判斷行情.....	175
第十三章 個案研究.....	185
第十四章 如何取得資料.....	207

第十五章	24小時期貨交易的展望.....	215
第十六章	實際的練習.....	221
附錄 A	名詞解釋.....	227
附錄 B	歷史回顧.....	235
附錄 C	基差.....	239
附錄 D	以數學方式抽離未平倉量的趨勢.....	243
附錄 E	申報水準.....	247
附錄 F	季節性趨勢.....	269
附錄 G	每日成交報告（樣本）.....	277

前 言

本書所闡述的是有關期貨分析中非常重要的三個變數——價格、成交量和未平倉量的變動。經由對這三個變數的分析，我們可以找出價格變動的主要趨勢，並解讀趨勢的強度。許多範例中存在典型的價格模式。我們將強調各種價格排列，然而本書的重點不會放在價格模式的詳細介紹。

運用技術分析在有組織的市場上時，成交量的變化是一項重要參考指標。期貨市場中還有另一項重要的指標，那就是未平倉量。配合成交量和未平倉量的最好分析工具便是期貨契約的長條圖（Bar Chart）。因此，本書將以長條圖作範例，來向各位介紹各種分析概念。

標示每日最高、最低及收盤價的長條圖，通常是「部位」交易所使用的工具，短線操作者通常則使用OX圖、5分鐘圖等。然而成交量和未平倉量的變動對於所有的市場參與者，包括短線操作者、外匯交易員、避險者及部位操作者都是非常重要的。

第十五章	24小时期货交易的展望	215
第十六章	实际的练习	221
附录 A	名词解释	227
附录 B	历史回顾	235
附录 C	基金	259

言 后

附录 D	以图表方式诠释未平仓量的期间	243
附录 E	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 F	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 G	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 H	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 I	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 J	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 K	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 L	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 M	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 N	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 O	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 P	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 Q	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 R	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 S	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 T	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 U	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 V	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 W	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 X	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 Y	以图表方式诠释未平仓量的期间	247
附录 Z	以图表方式诠释未平仓量的期间	247

第一章 期货市场与套期保值

第一节 期货市场的定义

第二节 期货市场的功能

第三节 期货市场的参与者

第四节 期货市场的交易规则

第五节 期货市场的风险管理

第六节 期货市场的套利机会

第七节 期货市场的投机机会

第八节 期货市场的套期保值

第九节 期货市场的其他应用

第十节 期货市场的未来展望

第二章 期货市场的定价理论

第一节 期货价格的形成

第二节 期货价格的波动

第三节 期货价格的预测

第四节 期货价格的套利

第五节 期货价格的套期保值

第六节 期货价格的投机

第七节 期货价格的套利机会

第八节 期货价格的投机机会

第九节 期货价格的套期保值

第十节 期货价格的未来展望

第三章 期货市场的风险管理

第一节 期货市场的风险

第二节 期货市场的风险管理

第三节 期货市场的套期保值

第四节 期货市场的投机

第五节 期货市场的套利

第六节 期货价格的套期保值

第七节 期货价格的投机

第八节 期货价格的套利机会

第九节 期货价格的投机机会

第十节 期货价格的套期保值

第一章 緒 論

就長期來看，供需的基本因素使得市場價格上揚或下滑。然而就短期而言（通常是數小時、數天或是數個星期），市場走勢往往和基本面完全相反。這是因為在這麼短的時間內，投資決策往往都是心理的判斷，時時受希望、恐懼、貪婪和憂慮等因素所左右。

成交量和未平倉量能夠清楚地顯示給交易員，如何反應瞬息萬變的情況。我們可以藉由對成交量和未平倉量變化的分析，找出市場真正的強勢力道（Strong Hand），是處於多方或是空方。強勢力道所處的部位，即是價格主要趨勢的方向；市場中強勢力道所代表的便是精明的資金（Smart Money）。分析成交量和未平倉量的變化，可以判斷精明資金的動向，同時找出市場中成功交易員真正的企圖。

在市場上存在著許多對技術分析的批評，其中最常聽到的就是：根本（underlying）「現貨」或「即期」市場才是主導因素，為什麼還要分析期貨市場這一個衍生性金融商品的市場呢？其實這是個值得深思的問題。

期貨市場和現貨市場最主要的差別是，兩者之間有「基差」的存在。基差愈穩定，則愈容易由期貨走勢圖研判價格趨

勢。附錄C中對「基差」有更詳細的介紹。

無庸置疑地，現貨市場或即期市場的成交量一定比對應的期貨市場大得多。但是一般現貨市場或店頭市場的成交資料卻難以取得。例如，昨日即期馬克在美國全國銀行間有多少的成交量呢？因為資料無法及時取得，確實數字就不得而知了。然而，成交量的多寡對技術分析而言，是非常重要的數據。其它諸如：是否有新建立的倉位、清倉的情況如何或價格上漲是否來自於空頭回補，這些都無法單從成交量的數據上得到明確的答案。

此外，期貨市場有明確的（exact）最高—最低—收盤價格資料及未平倉量的數據，供投資人做更有效率的應用。我們可以將期貨市場看作現貨市場的縮影，因此期貨結算所的統計資料正可以做為現貨市場的替代資訊。例如，在美國，即期及遠期德國馬克成交量特別大時，則當天芝加哥期貨交易所國際貨幣市場（IMM）的德國馬克期貨交易也會特別熱絡。同樣地，如果銀行間交易的部位不變動或轉期時，則不管是投機客或法人的避險交易，其交投也會反映在期貨市場。由此可得出一項前題：期貨市場中未平倉量的變化正可以反應出現貨市場的情況。這項前題對於任何期貨市場的分析都很重要。

第二章 成交量

成交量是指在每一個交易時段（trading session）中，期貨合約的總成交數量。期貨合約只在買賣雙方均同意的價格與數量下撮合。在交易時段收盤時，買進合約的總數量一定等於賣出合約的總數量，因此，我們可以用下列等式表示：

$$\text{合約買進數量} = \text{合約賣出數量} = \text{總成交量}$$

交易所公佈的成交數據僅代表其中一方的數量。至於「買盤多於賣盤」或者「賣盤多於買盤」的說法，對於成交量和未平倉量而言是不成立的。要表示價格上漲時，比較適當的說法應當是「潛在的（potential）買盤大於賣盤」。

例如，德國馬克期貨的總成交量（各個交割月份）是3萬5,000口，這代表什麼意義呢？那就是有3萬5,000口德國馬克期貨合約被買進，也等於3萬5,000口德國馬克期貨被賣出。每一口德國馬克期貨合約的規格是12萬5,000德國馬克。市場上德國馬克的總成交值就等於總成交量乘以合約規格。

成交量的重要性

成交量所衡量的是迫切性（urgency）。它是市場上投資者

或交易員之交易需求所產生的結果，因為在市場上沒有比虧損部位來得更急迫的事。從任何圖形分析，都可以看出市場輸家正在做什麼，所以技術操作者都會檢視市場中的迫切性（也就是成交量），藉以評估當時價格方向的強度（上漲、下跌或盤整）。

特定的成交量數字並不具有特殊意義。我們必須將成交量的數據劃分為三類：高、低或是一般量。在本書第六章，將詳細介紹劃分的方法。以下我們探討價量關係，並說明成交量對成功交易策略之重要性。

理想而穩健的價格上升趨勢

理想的多頭市場有量價俱揚的現象。強勁的價格上升趨勢應該顯示，收盤價上漲時，成交量放大；收盤價下跌時，成交量減少，即：

價格上漲→成交量增加

價格下跌→成交量減少

即使在多頭氣勢最旺盛的時期，價格也不可能持續上漲。市場上一定會有獲利了結的賣盤使價格回跌。我們可以藉著觀察這類週期性且不可避免的賣壓，來檢視多頭走勢的強度。

假如在市場中沒有急迫的賣壓，那麼在價格下跌時會出現什麼型態的成交量呢？答案是成交量會跟著減少。雖然收盤價低於前一交易日不利於多頭，但是從成交量來看，多頭並不急於殺出。因此「低量殺出」是很好的多頭指標。它告訴投資

人，價格的主要趨勢依然保持上揚的局面。理論上典型的價量關係如圖2-1所示。穩健的價格上升趨勢可以從期貨市場1976年11月黃豆的實例中看出，如圖2-2。

圖2-1 理想的多頭市場價格和成交量的互動

