



新纪元期货有限公司

NEW ERA FUTURES CO., LTD

技术分析四——成交量和持仓兴趣

主讲人：石磊（农产品分析师）

联系电话：0516-83831134





引言

- 大部分期货市场技术分析者同时跟踪三组数字——价格、交易量和持仓兴趣，以使自己的分析手段具备三度空间。
- 到目前为止，我们关于图表分析理论的讨论主要是围绕着价格进行的，顺带才提及交易量。今天我们将进一步介绍交易量和持仓兴趣在预测过程中的作用，从而引入第二度和第三度空间。





交易量和持仓兴趣是次要指标

- 首先我们要给交易量和持仓兴趣赋予恰当的地位。价格显然是最重要的因素，交易量和持仓兴趣是次要的，主要作为验证性指标使用。而在这两者之中，交易量又更重要些，持仓兴趣居末位。
- 价格(5) > 交易量(3) > 持仓兴趣(2)





交易量

- 定义：交易量是指在我们所研究的基本时间单位内成交的合约总额。
- 日线、周线，月线一般不再采用成交量
- 只有交易量和持仓兴趣的全额才被用于预测。



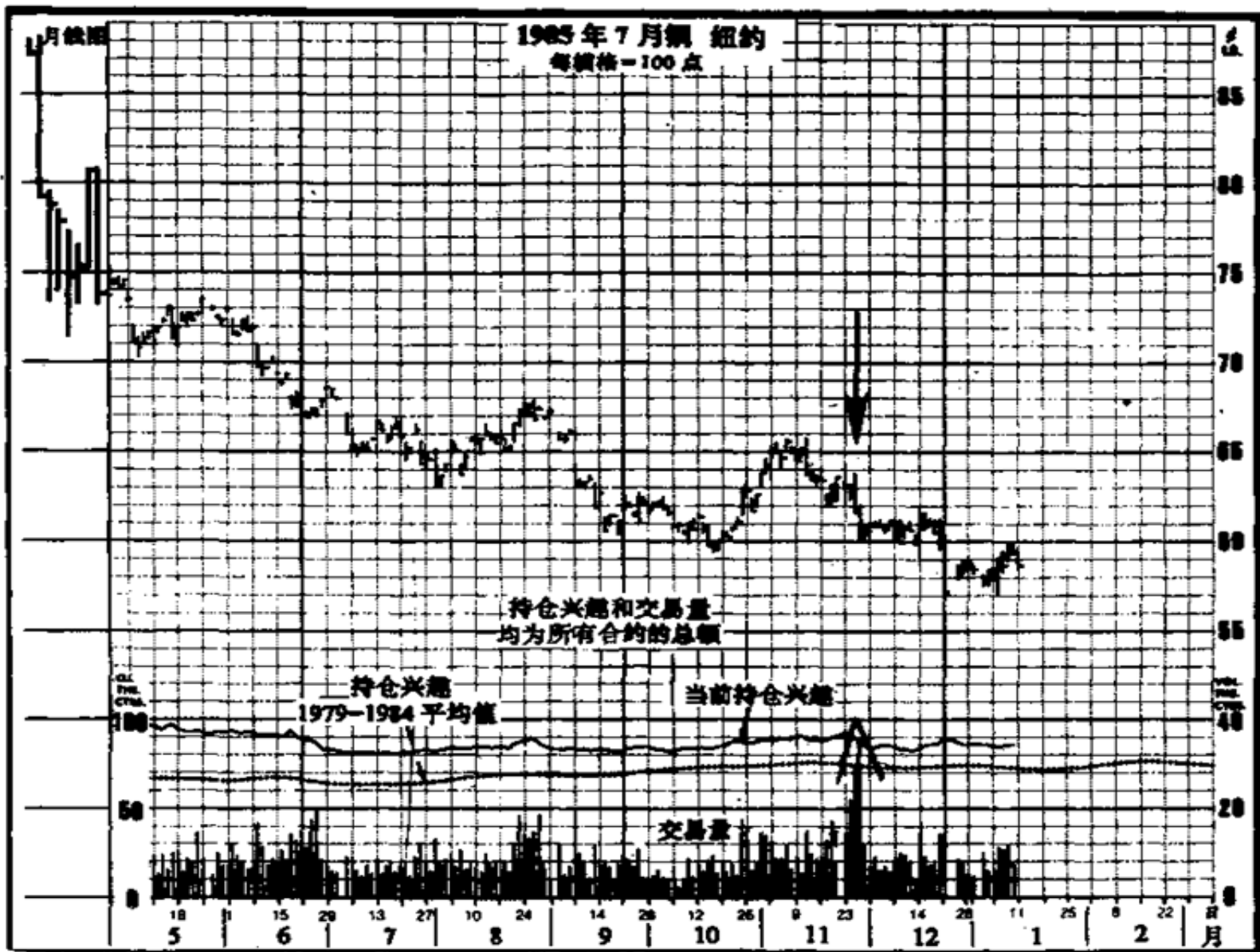


图 7.1 注意图表下方右侧的交易量刻度。持仓兴趣的刻度标在图表下方左侧。虚线表示持仓兴趣的 5 年平均值,用来显示季节性倾向。



持仓兴趣

- 定义：到某日收市时为止，所有未平仓了结的合约的总数就是当日的持仓兴趣。
- 在图表中，处下部左侧，高于成交量。
- 交易所顺延一天发布正式的交易量和持仓兴趣报告。





- 持仓兴趣代表市场上多头一边或空头一边未平仓合约的总数，而不是两方的综合。
- 持仓兴趣以合约张数为单位。
- 买方和卖方会同起来才能创造一张合约。
- 每日公布的持仓兴趣数字后，总跟着一个正数或一个负数，分别表示这一天相应的合约张数的增加或减少。这是关键的。





持仓兴趣的季节性变化

- 图7.1中，除了有价格线段，交易量线段以及持仓兴趣曲线之外，沿着图表底部还剩下一条虚线，它表示持仓兴趣5年的平均值的情况。我们用这条曲线来显示持仓兴趣的季节性倾向。
- 仅当持仓兴趣的增加超过了其季节性的增长之后，这个变化才具有重要意义。
- 我们通过两条曲线的比较来剔除季节性倾向，由此得到的持仓兴趣的净变化的效果更为优越。





持仓兴趣的变化如何产生？

- 每当一笔交易完成，持仓兴趣就有三种变化的可能：增加、减少或不变。

买方	卖方	持仓兴趣的变化
1. 买进新多头头寸	卖出新空头头寸	增加
2. 买进新多头头寸	卖出原有多头头寸	不变
3. 买回原有空头头寸	卖出新空头头寸	不变
4. 买回原有空头头寸	卖出原有多头头寸	减少





- 1、买方和卖方均开立了新头寸，产生了新合约。
- 2、买方建立新多头，而卖方只是卖出多头头寸平仓了结。多头换手，持仓不变。
- 3、卖方建立新空头，而买方只是买入空头头寸平仓了结。空头换手，持仓不变。
- 4、买方和卖方均平仓了结原有头寸，从而持仓兴趣减少。





交易量和持仓兴趣的一般解释规律

价格	交易量	持仓兴趣	市场
上涨	增加	上升	坚挺
上涨	减少	下降	疲弱
下跌	增加	上升	疲弱
下跌	减少	下降	坚挺

- 如果交易量和持仓兴趣均上升，那么，当前趋势很有可能按照现有方向继续发展（无论是上涨还是下跌）。如果交易量和持仓兴趣都下降，那么，我们就把这种变化视为当前趋势即将终结的信号。

新纪元期货研究所

财富投资家 期货新纪元

Great Investor Of Wealth New Era Of Futures

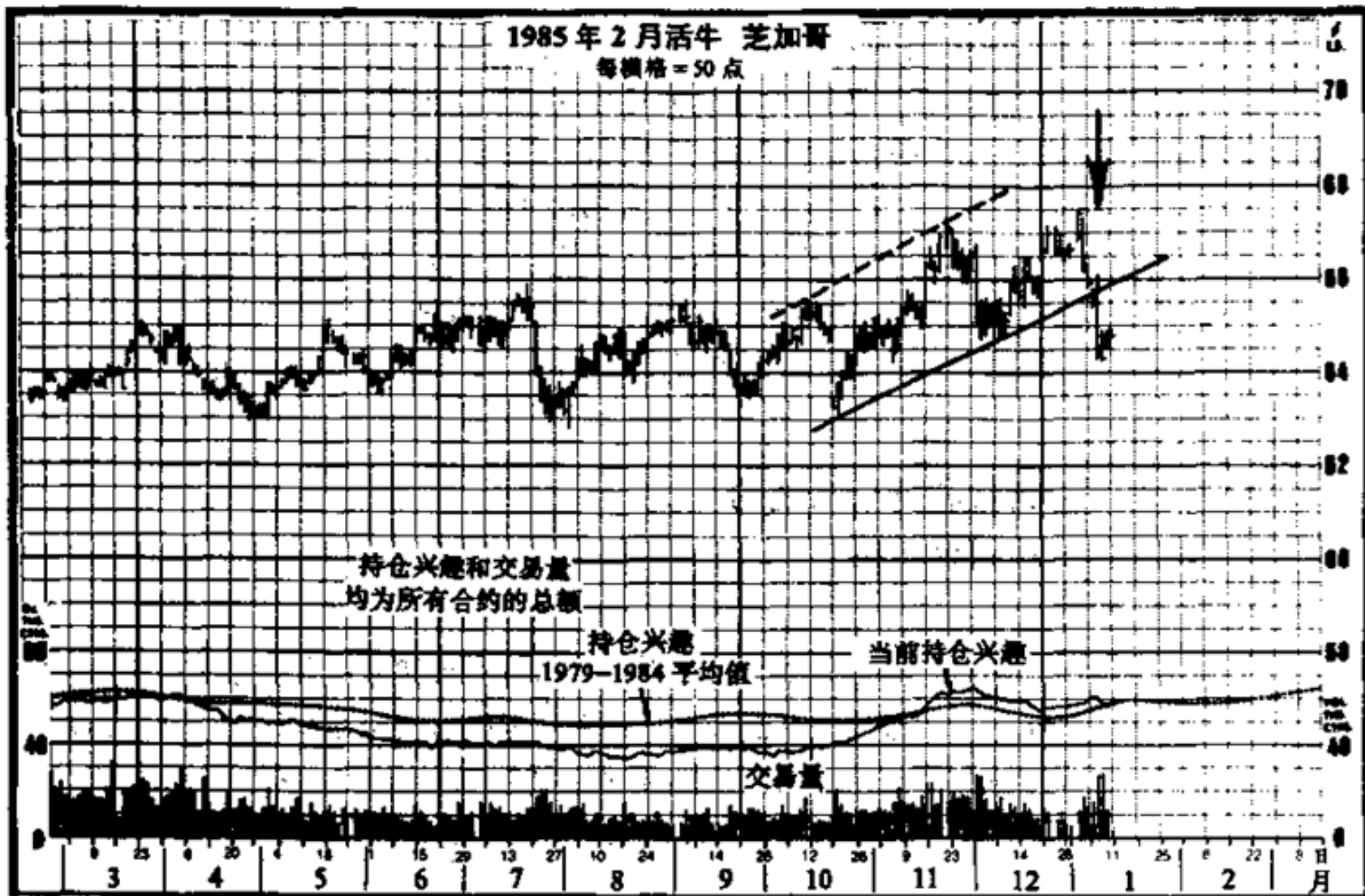


图 7.2 从10月到11月,持仓兴趣的增长验证了价格的上升趋势。然后,持仓兴趣持平发展,反映市场上正在平仓获利,发出了可能出现顶部过程的早期警讯。注意,1月的第二个峰的持仓兴趣低于11月的价格峰的持仓兴趣的水平。



交易量的解释

- 通过观察配合价格变化的成交量的水平能够较好的估量市场运动背后买入或卖出的压力。
- 交易量应当在现有价格趋势的方向上，相应地增加或扩张。
- 在上升趋势中，当价格上升时，交易量应较重，而在价格回跌时，交易量则应减少或收缩。



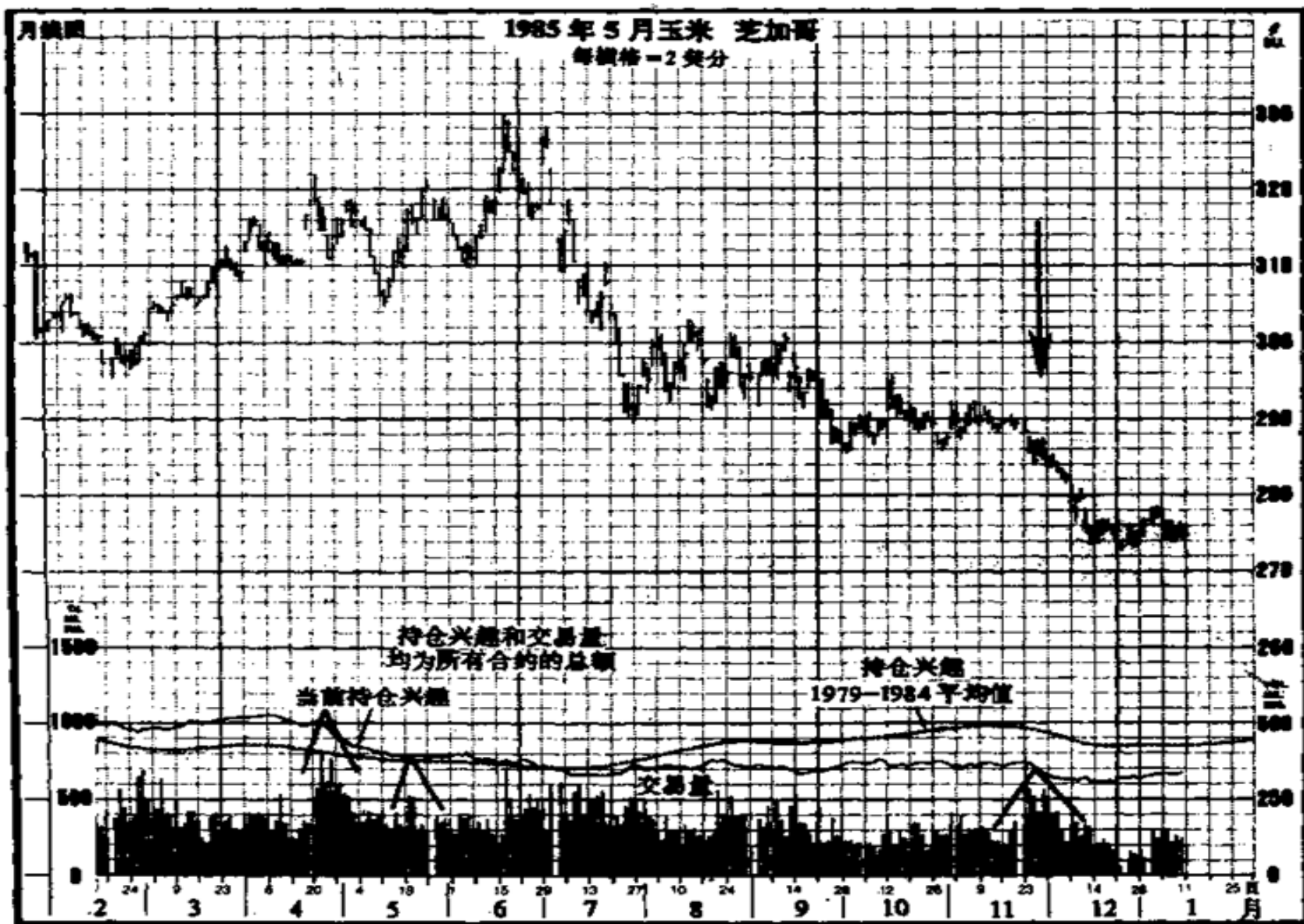


图 7.3 注意,图中较重的交易量往往出现在价格趋势的方向上。6月,在市场的顶部之前,较重的交易量在价格上升的一边。而在随后的熊市中,较重的交易量在价格下跌的一边。我们可以看到11月在价格下跌时,交易量较重。





- 同时，我们也应密切注意相互背离现象。如果在上升价格趋势中，前一个峰被向上穿越，而与之同时交易量反而有所下降，那么就发生了背离现象。
- 市场买入压力正在减轻。
- 如果交易量在价格下跌时还变本加厉，倾向于有所增加的话，上升趋势即将发生变故。





交易量验证价格形态

- 我们在讲反转形态和持续形态时，曾数次提及交易量，把它看做重要的验证指标。头肩形顶成立的预兆之一就是，在头部形成过程中，当价格冲到新高点时交易量较轻，而在随后跌向颈线时交易量却较重。
- 一般地，所有价格形态在完结（突破点）时，只要这个突破信号是成立的，那么它就应当伴有较重的交易量。





交易量领先于价格

- 我们研究的是市场力量
- 较重的交易量应当发生在与市场的流行趋势一致的方向上。
- 交易量预测了价格，也就是说，无论是在上升趋势中价格上涨压力的减少，还是在下降趋势中价格下跌压力的减小，都通过交易量资料预先反映出来了。而就价格本身来说，这一点要等到价格趋势实际反转时才能体现出来。



权衡交易量(OBV)法

- 约瑟夫.格兰维尔创立
- OBV法实际上沿着价格图表的底部添了一条交易量的曲线。我们既可以用这条曲线来验证当前价格趋势的可靠性，也可以通过它与价格变化的相互背离现象，来获得趋势即将反转的警讯。



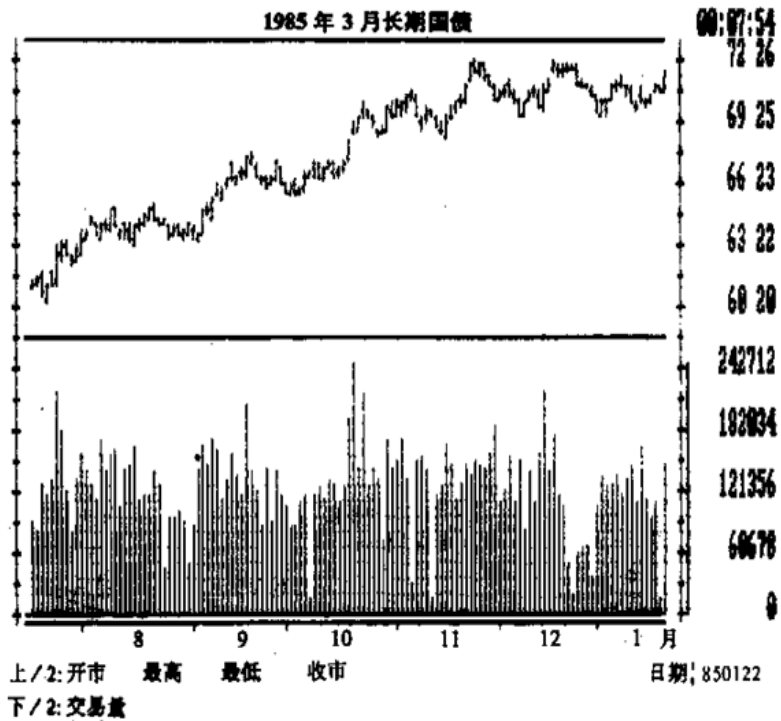
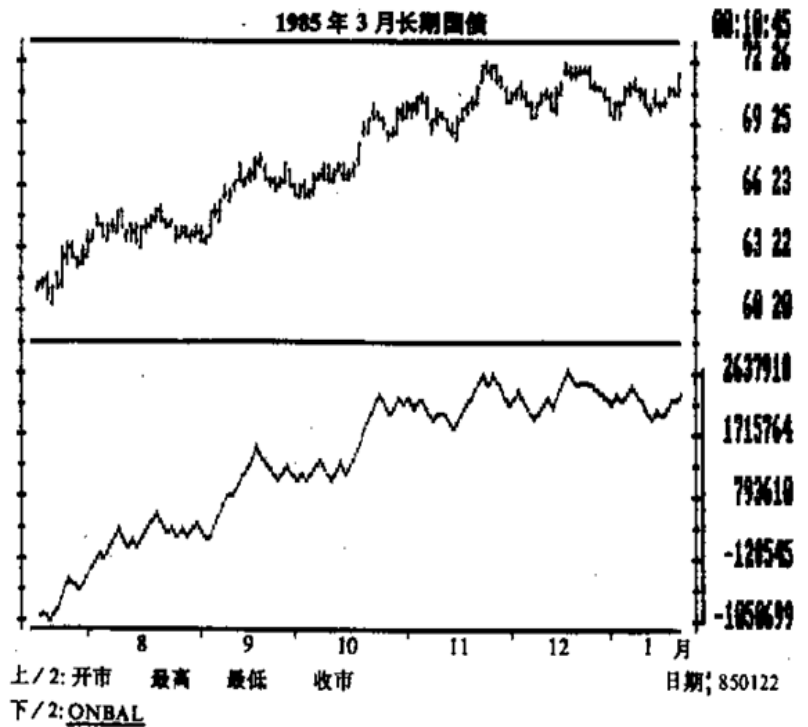


图 7.6a 在这里的长期国债的交易量刷形图上,如果只凭双眼来观察这些交易量的竖直线段,是很难分辨交易量的增减方向的。

图 7.6b 本图下方为权衡交易量(或 OBV)线。请注意,这么一来,追踪交易量流向的工作就大为简易了。



新纪元期货有限公司

财富投资家 期货新纪元

Great Investor Of Wealth New Era Of Futures

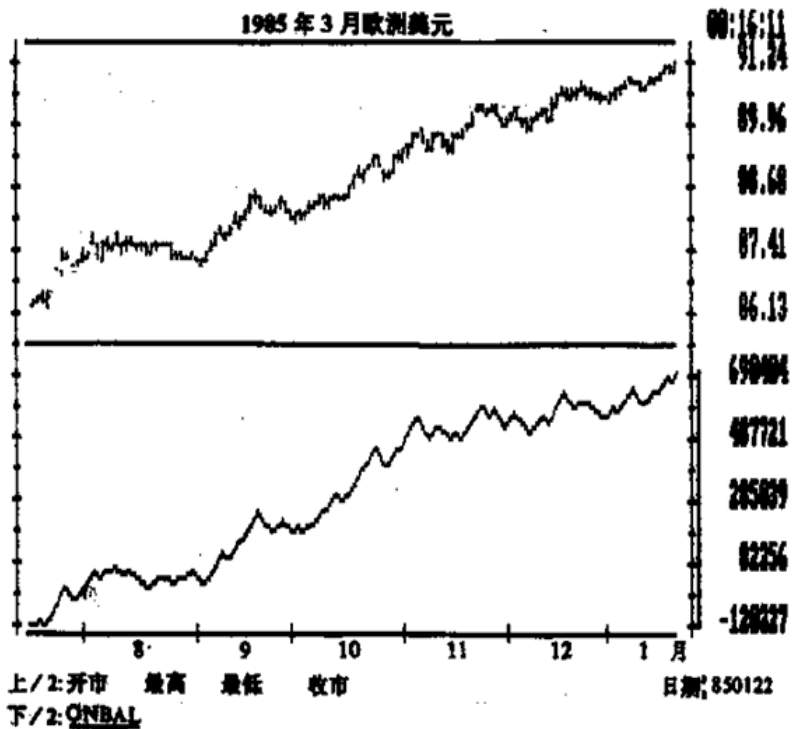
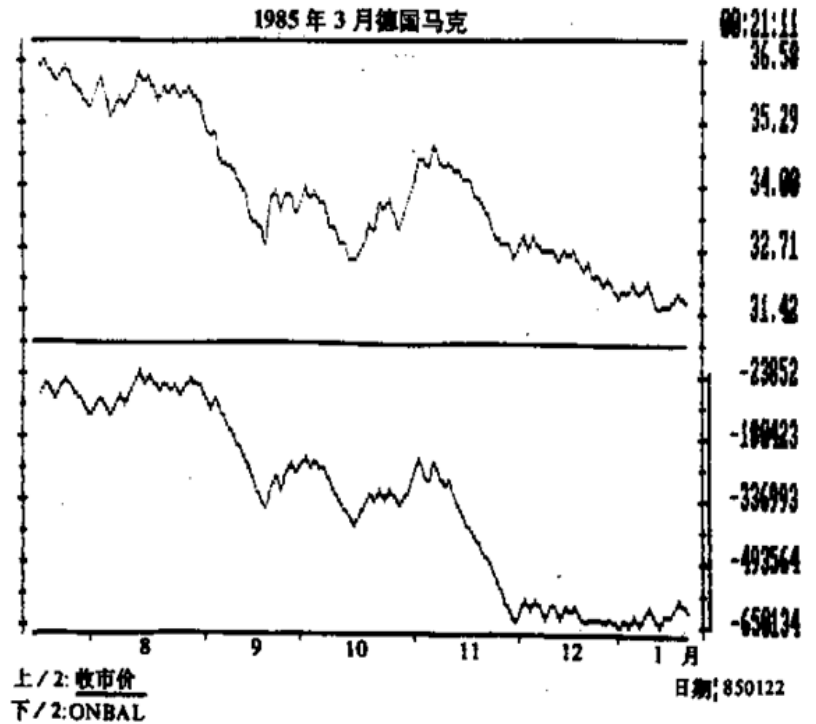


图 7.7a 本图下方的曲线是 OBV 法的另一个实例。注意，其中的 OBV 线也处于上升态势，验证了价格的牛市。

图 7.7b 请注意，在本例中，目前 OBV 线正处于横向延伸之中，未能验证价格的下降趋势，这或许构成了警告信号，说明在下降趋势的这个地方不能过于看跌。





OBV线的构造方法

- 先把每一个交易日的收市价格与相邻的前一个交易日的收市价格相比较。
- 如果当日的收市价格高于前一日，在当日交易量前添加一个正号。反之，添加负号。
- 选择一个基准日，从基准日起到当日止，逐日地按照上述方法得出每日的交易量，然后把他们进行简单的算术累加，最后就得到当日的累计总值——OBV值。





- 在这种方法中，具备重要意义的是OBV线的方向（其趋势），而不是该数字本身的实际水平。为了防止OBV值滑入负数区域，我们一般不是从零开始，而是在基准日选择一个成整的大数字，作为起算值。
- 我们这样做只是为了让OBV线维持在正数区而易于描画。我们一般选择10000。





- 针对OBV线，我们也可以如同对价格所进行的趋势分析那样，采用各种技术指标进行分析。阻挡和支撑也是很明显的。





- 交易量分析在商品期货上不如在股市上有用。因为期货市场上交易量报告有个一天延迟的问题。
- 但是，要记住，交易量分析是大有用处的。





对持仓兴趣的解释

下面我们把上述四点归纳一下：

1. 在上升趋势中，持仓兴趣增加是看涨信号。
2. 在上升趋势中，持仓兴趣减少是看跌信号。
3. 在下降趋势中，持仓兴趣增加是看跌信号。
4. 在下降趋势中，持仓兴趣减少是看涨信号。

1. 在上升趋势中，如果当价格上涨时，持仓兴趣总额的增加超过其季节性平均值的增加(5年平均)，就说明新的资金正在流入市场，反映出新的买方行动大胆积极，所以，这是一个看涨信号。

2. 反过来，如果当价格上涨的时候，持仓兴趣的下降超过了其季节性的下降，那么就说明这种价格上冲主要来自空头者买进斩仓的行为(这就是说，正日益蒙受损失的空头头寸持有者们终于缴械投降，被迫平仓了结空头头寸)。这时候，资金从市场流出而不是流入。在这种情况下，一旦上述被迫平仓了结空头头寸的过程完成之后，上升趋势很可能就要失去上涨的推动力，因此这是一个看跌信号。

3. 在下降趋势中，如果当价格下跌时，持仓兴趣总额的增加超过了其季节性平均值的增加，那么就说明新的资金正流入市场，反映出新的卖方行动大胆积极。这就表明下降趋势将持续下去的可能性有所增加，从而这是一个看跌信号。

4. 反过来，如果价格下跌时，持仓兴趣总额的减少超过了其季节性的减少，那么这种价格下跌主要是由于日益蒙受损失的多头者最终不得不卖出斩仓的行为所引起的。在这种情况下，一旦持仓兴趣减少得足够低，上述大多数多头交易者已经完成了卖出平仓的过程，下降趋势很可能即将终结，因此这是表明市场逐渐坚挺的技术信号。



持仓兴趣具备重要意义的其他情形

- 除了上述倾向性以外，还有一些市场环境，持仓兴趣研究也有一定帮助。

1. 当一场主要的市场运动接近尾声时，持仓兴趣已经随着价格趋势的整个过程增加到一定的高度了，那么，一旦持仓兴趣不再继续增加乃至开始减少，这经常就是趋势即将生变的先期警讯（见图 7.11）。



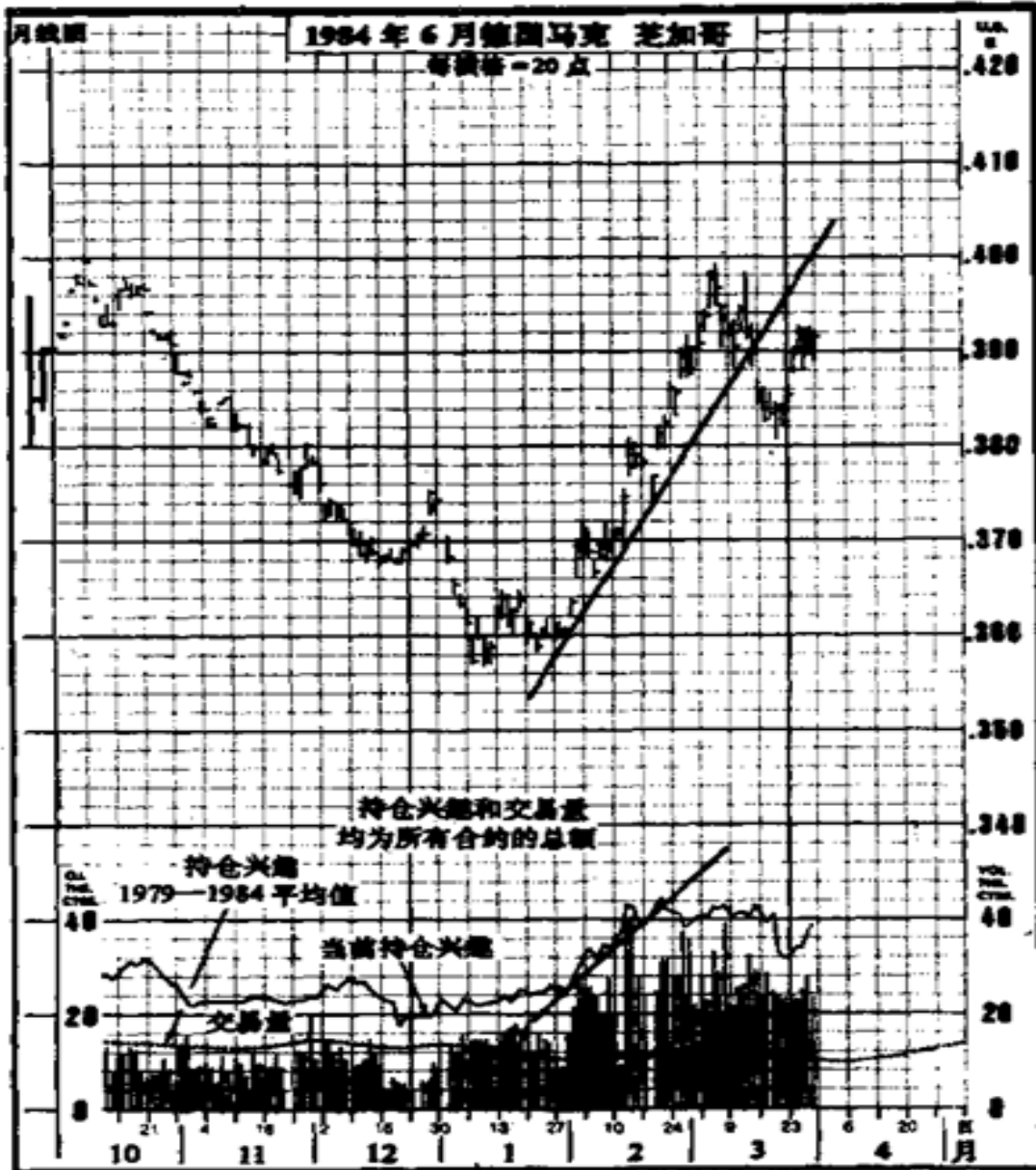


图 7.11a 持仓兴趣的上升验证了价格上冲的实例。但是请注意,当2月份持仓兴趣拐平后,就构成了市场顶部的预警信号。从这里起,价格急剧下跌(Chart courtesy of Commodity Research Bureau, a Knight—Ridder Business Information Service)。

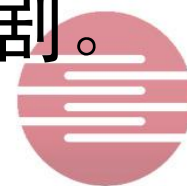


新纪元期货研究所

财富投资家 期货新纪元
Wealth New Era Of Futures



- 2、如果在市场顶部，持仓兴趣处在高水平，而价格下跌又突如其来，那么这也是一个看跌信号。
- 3、如果在市场横向延伸的调整期间，或者处于水平交易区间之中时，持仓兴趣逐渐积累增加，那么一旦发生向上或向下的价格突破，随后而来的价格运动将会加剧。





- 只要持仓兴趣每增加一张合约，则必定有人犯了一个错误，在一个交易区间中，持仓兴趣增加的越多，那么在突破发生后，价格运动的潜力就越大。
- 4、在价格形态完成时，持仓兴趣的增加可以看做新趋势信号可靠程度的旁证。





1. 只能以交易量和持仓兴趣的总额作为预测依据。
2. 对持仓兴趣必须做季度性修正。
3. 如果交易量和持仓兴趣增长,就意味着当前价格趋势可能持续发展。
4. 如果交易量和持仓兴趣萎缩,就表明当前价格趋势或许要生变。
5. 交易量超前于价格。从交易量的变化可以判断买方或卖方力量的消长,因而它领先于实际价格的变化。
6. OBV 法或者其它类似的方法,可以更为明了地揭示交易量压力的方向。
7. 在上升趋势中,如果持仓兴趣突然停止增长,甚至开始下降,那么经常是趋势生变的警讯。
8. 如果在市场顶部,持仓兴趣不同寻常地高昂,那就非常危险,因为这种情况大大增加了市场向下的压力。
9. 在调整期间,如果持仓兴趣积累地增长,那么就强化了市场随后的突破。
10. 交易量和持仓兴趣的增长有助于验证价格形态的确定,也有助于验证其它各种预示新趋势即将发生的重要图表信号。





胀爆和抛售高潮

这是两种经常发生在市场顶部或底部的剧烈变化——所谓胀爆和抛售高潮。胀爆出现在市场顶部，抛售高潮则在市场的底部。在市场顶部发生胀爆的具体情况是，价格经过长期上涨后，突然急剧上冲，与之同时，交易量也大为增加，持仓兴趣却显著地下降。在抛售高潮中，价格则在长期下跌的基础上，突然急剧地坠落，与之同时，交易量大大加重，而持仓兴趣则大幅下降(见图 7.13)。

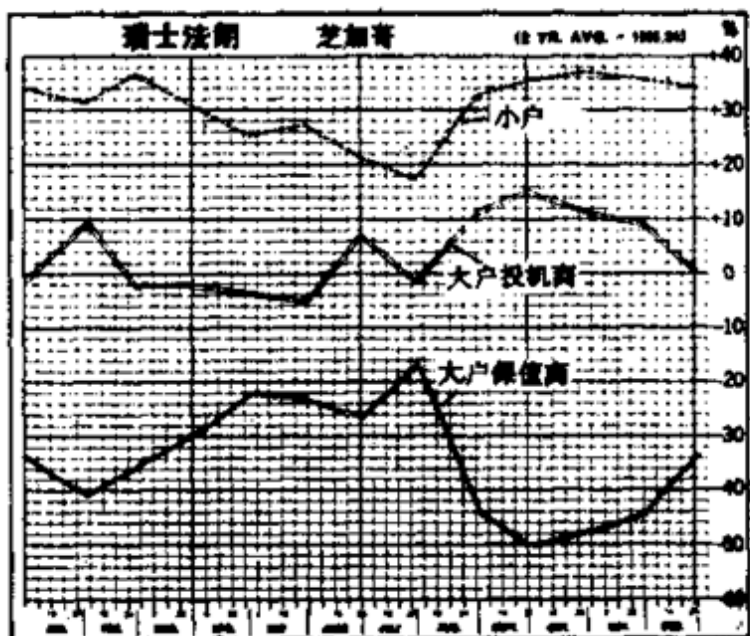
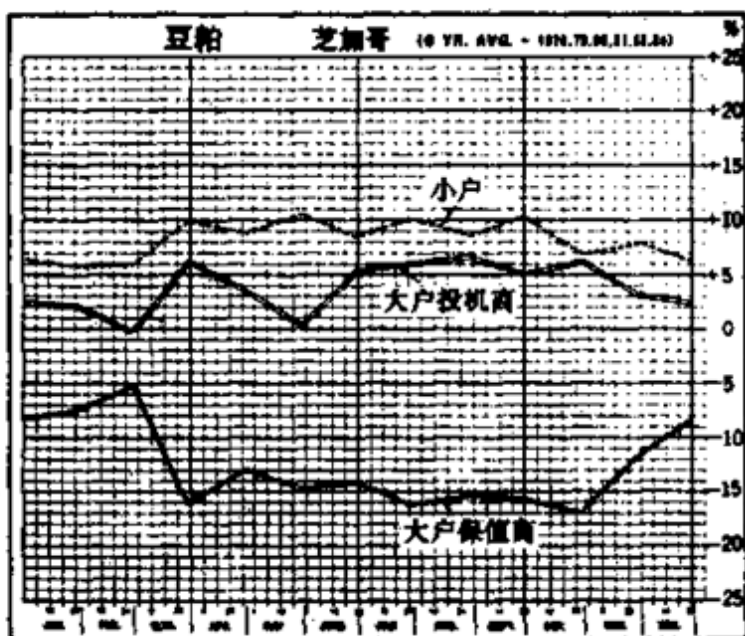
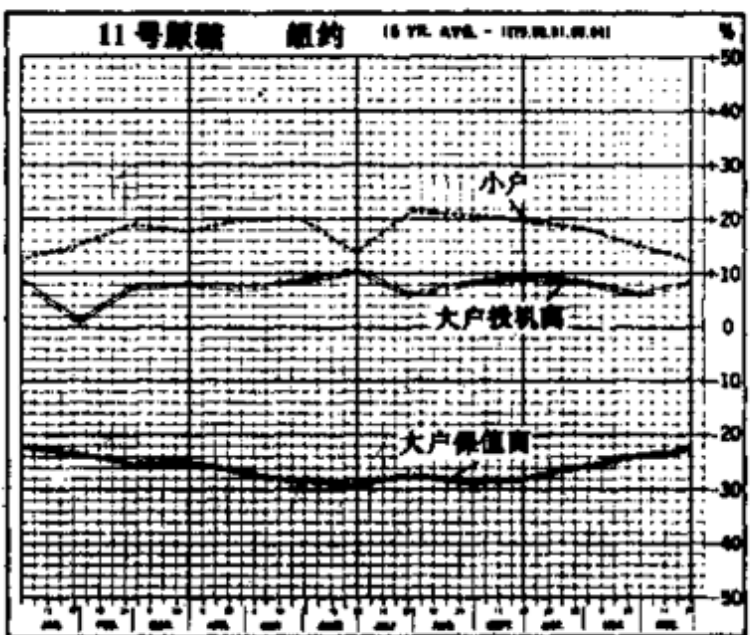
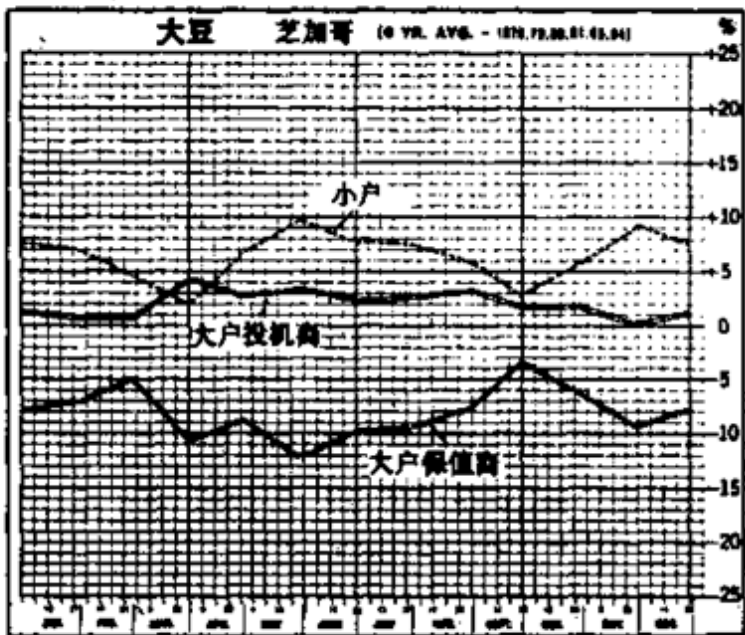
在两种情况下，我们都必须密切注意两点，一是交易量的陡然膨胀，一是持仓兴趣的急剧萎缩。在价格向上或向下过分伸展的情况下，如果两个因素一齐出现，就表明当时在市场上正发生着大规模的平仓活动，从而警告我们风雨即将来临，趋势很可能就要突然变化了。



季节性修正

- 每个群体都有特定的季节性倾向，只有超过这种季节特征的变化才能揭示交易商对市场的态度。

最牛气的市场格局是：大户保值商的净持仓兴趣为多头，且其数量大大地超出了季节性正常值；大户投机商明显地持有净多头头寸；而小户的净头寸为空头，且其数量也大大地超过季节性正常值。这种情况代表了一个极端。另一个极端则是市场最熊气的格局，情况与上面正好相反——大户保值商净持仓兴趣为空头，且数额庞大，等等。朋友们务请注意净持仓兴趣偏离长期平均值达40%以上的情形，同时也要忽略偏离程度小于5%的情形。



研究所

新纪元



现在再来看豆粕的 CRB 季节性图表。到 12 月底, 大户保值商的正常情况是 8% 的净空头, 而小户则大约为 6% 的净多头。这就意味着, 有关的差额甚至比当前的实际数值更加倾向于看涨这一边。大户以 29% 的比例比正常情况更为牛气(从 -8% 到 +21%), 同时小户以 22% 的比例比正常情况更为熊气(从 +6% 到 -16%)。表面看来, 大户为看好者, 小户为看淡者, 这已经是牛气性质的了。而实际上经过季节性修正





新纪元期货有限公司
NEW ERA FUTURES CO., LTD



谢 谢！



新纪元期货研究所

财富投资家 期货新纪元

Great Investor Of Wealth New Era Of Futures