

統一期貨月刊

學習期貨 就在統一

2011年11月

第四季商品資金行情分析.....	2
台指期開盤跳空之分析.....	5
十月台股指數表現.....	8
行事曆.....	9

第四季商品資金行情分析

許多商品期貨從去年下半年開始一波大多頭走勢，但是在今年先後遭遇回檔壓力，有些商品甚至出現幅度不小的價格修正。誠然行情會反轉改變方向，一定有其原因，如基本面的供需失衡、或著總經面的景氣欠佳、還有美元的強勢與弱勢、國際熱錢流竄等。這些眾多原因裡面，絕不能忽視近年資金規模成長速度甚快的 Exchanged Traded Fund (ETF)，因為該類基金相當深入商品交易，積極扮演資金腳色。

但是 ETF 的交易資訊不會公開，頂多知道每天單位淨值與基金規模變化。而美國期貨商品交易監理單位 Commodity Futures Trading Commission (CFTC) 每週都會公佈美國各交易所各項商品大額交易人多空部位，將商品期貨類的大額交易人細分為四種：

1. Producer/Merchant/Processor/User
2. Swap Dealers
3. Managed Money
4. Other Reportables

其中第三種交易人 Money Manager 的交易性質屬於投機型，主要替客戶進行買賣，因此一般而言，他們所持有的多空部位與數量代表市場(投機者)資金對於該項商品行情看法，可以作為資金行情是否存在的參考依據。

下面將個別檢視黃豆、玉米與小麥等三項農產商品的 Money Manager 部位，把期貨多頭部位數量減去空頭部位數量得到多空淨部位數量(投機單)，從其增減變化一探究竟 2011 年第四季是否還有機會走資金行情。

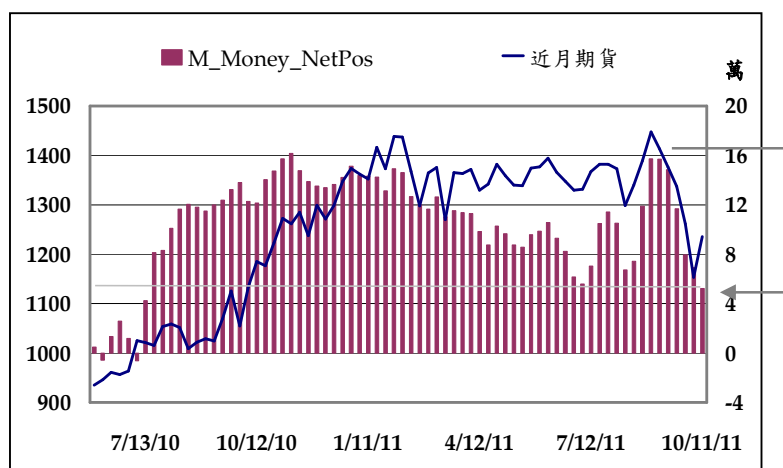
表：最近四年淨部位統計

淨部位 [^]		2011*	2010	2009	2008
玉米	最大	409,444	376,465	213,193	267,616
	最小	160,721	(33,141)	(15,741)	15,140
黃豆	最大	157,276	161,547	113,729	112,164
	最小	52,229	(6,301)	13,157	20,656
小麥	最大	44,349	48,373	43,204	57,482
	最小	(38,373)	(56,406)	(19,138)	(3,580)

[^]()表示淨空單

*2011 資料統計至 10 月 18 日止

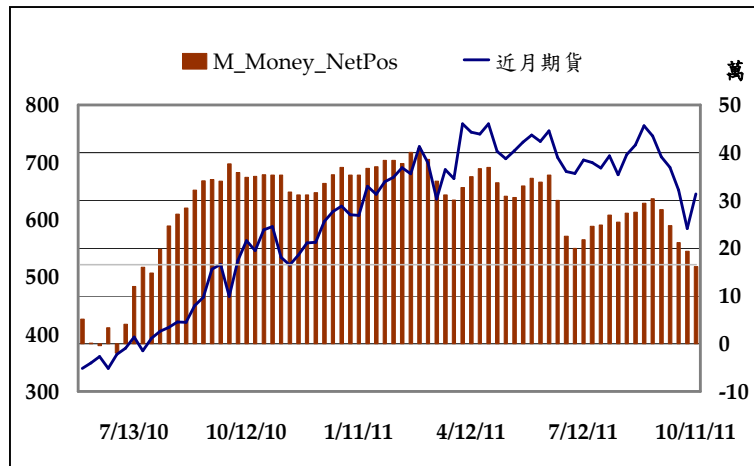
黃豆：淨多單部位從今年高峰掉到剩下三分之一



今年行情自 2 月後進入休息狀態，然後在 8 月一鼓作氣往上衝，同時間淨多單部位三級跳增加到 15 萬 7 千口，而後 9 月間價格大幅修正，以最活絡的 11 月合約而言單月跌幅 19%，到了 10 月投機多單留倉量僅剩 8 月底最大量的三分之一，同時是今年的低水位，價格與資金一起撤退的跡象明顯。由於 Money Manager 已經大動作降低淨多單水位，推測他們對於後市長線走勢有可能寄望不高，相對的再走資金行情的機會也降低。

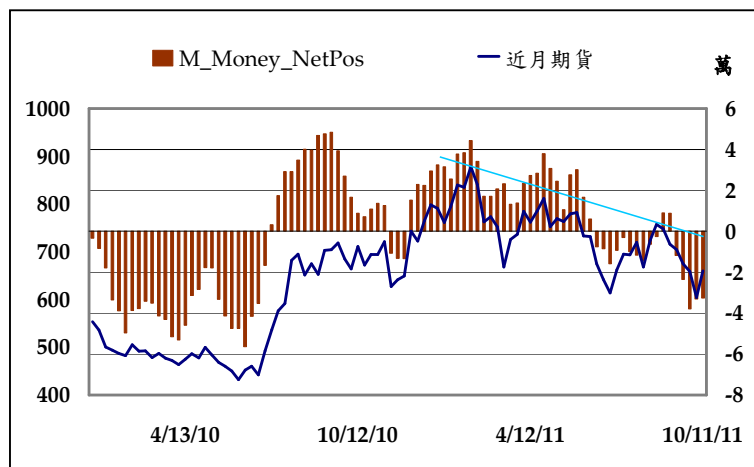
玉米：淨多單部位縮減至 14 個月來最小

從今年 3 月開始淨多單部位即不斷縮小規模，尤其從 30 萬口降至目前 16 萬口的過程，行情也快速回檔，最活絡的 12 月合約在 9 月下跌達 22.8%，到 10 月 11 日投機多單部位降至 14 個月來最低水位。



雖然投機多單部位減倉幅度過半，但是用連續近月合約價格波段高低點來看，此段自最高點回檔修正超過 0.382，但是還不到 0.5 的位置，與黃豆或小麥的回檔幅度相較，玉米表現的較為強硬，表示還有基本面等其他因素提供支撐。所以，若就資金行情來說第四季可能沒機會，不過要留意其他變數。

小麥：近幾週擴大淨空單部位



今年的價格走向呈現一波比一波低的趨勢，同期間 Money Manager 斷斷續續的縮減其淨部位規模，在 6 月中之後轉為淨空單留倉，並且在最近幾週有擴大淨空單部位的動作，看的到價格走向與投機部位變動兩相呼應。從淨部位發展趨勢來說，第四季較不具想像空間，有可能會類似 2010 年上半年空單部位增加，行情落入低檔震盪型態。



台指期開盤跳空之分析

台灣的股市屬於淺碟型的市場，指數的漲跌不僅受各主要權值股的影響甚重，同時也受國外市場的影響也很大（台股與道瓊相關係數高達 0.78），通常台股會受到當天晚上美股走勢而影響到隔天台股的行情。舉例來說，當美國股市因為重大權值股的財報表現不佳或經濟數據不好，拖累道瓊指數大跌，那麼可想而知台股在隔日勢必有賣壓而影響台股大跌；反之，若美國股市大漲，那麼台股亦可能在隔日大漲。

隨著訊息的傳輸越來越快，加上台股持有的權重外資佔大多數。因此，這一年來我們可以發現以往隨著美股反映的台股，似乎有時有比美股提前反映的跡象；若台股率先有漲、跌勢，而晚上開盤的美股隨著消息面大漲大跌，再進一步觀察隔日的台股，似乎亦會反映美股的走勢而產生跳空的漲勢或跌勢，但由於在前一日的台股呈現大漲或大跌的行情走勢，而使得台股在開盤的跳空會慢慢的將跳空的漲幅或跌幅收斂。

統計從 2008 年起，台指期只要在 T 日大漲或大跌 2% 以上，且晚上開盤的美股亦大漲或大跌 2% 以上，那麼 T+1 日的台指期是否會呈現所謂的開高走低或開低走高的格局。

表一：台指期及美股於 T 日大跌 2%、台指期 T+1 日之走勢

台股 T 日	跌幅	美股 T 日	跌幅	台股 T+1 日	收盤-開盤
2008/9/4	-2.90%	2008/9/4	-2.99%	2008/9/5	9
2008/9/9	-3.16%	2008/9/9	-2.43%	2008/9/10	102
2008/9/15	-5.10%	2008/9/15	-4.42%	2008/9/16	-164
2008/10/6	-4.57%	2008/10/6	-3.58%	2008/10/7	195
2008/10/8	-6.12%	2008/10/8	-2.00%	2008/10/9	-124
2008/10/15	-2.40%	2008/10/15	-7.87%	2008/10/16	0

2008/10/22	-3.34%	2008/10/22	-5.69%	2008/10/23	0
2008/10/24	-3.49%	2008/10/24	-3.59%	2008/10/27	-92
2008/10/27	-6.99%	2008/10/27	-2.42%	2008/10/28	395
2008/11/6	-7.00%	2008/11/6	-4.85%	2008/11/7	323
2008/11/19	-2.24%	2008/11/19	-5.07%	2008/11/20	-50
2008/11/20	-5.93%	2008/11/20	-5.56%	2008/11/21	241
2009/1/20	-2.69%	2009/1/20	-4.01%	2009/1/21	80
2009/3/2	-3.97%	2009/3/2	-4.24%	2009/3/3	97
2009/3/30	-3.33%	2009/3/30	-3.27%	2009/3/31	-24
2009/6/15	-3.56%	2009/6/15	-2.13%	2009/6/16	35
2010/1/22	-2.91%	2010/1/22	-2.09%	2010/1/25	30
2011/8/8	-2.72%	2011/8/8	-5.55%	2011/8/9	303
2011/9/22	-3.39%	2011/9/22	-3.51%	2011/9/23	17
2011/10/3	-2.33%	2011/10/3	-2.36%	2011/10/4	223

表二：台指期及美股於 T 日大跌 2%，台指期 T+1 日開低走高之統計表

開低走高次數	開低走低次數	開低走高機率
13	5	0.65
(收-開)平均漲幅	(收-開)平均跌幅	
157.69	90.8	

表三：台指期及美股於 T 日大漲 2%、台指期 T+1 日之走勢

台股 T 日	漲幅	美股 T 日	漲幅	台股 T+1 日	收盤-開盤
2008/3/20	2.49%	2008/3/20	2.16%	2008/3/21	215
2008/8/8	2.61%	2008/8/8	2.65%	2008/8/11	21
2008/9/8	6.93%	2008/9/8	2.58%	2008/9/9	-128
2008/9/19	6.99%	2008/9/19	3.35%	2008/9/22	-31
2008/10/28	6.99%	2008/10/28	10.88%	2008/10/29	-330
2008/10/30	7.14%	2008/10/30	2.11%	2008/10/31	250
2008/11/21	5.59%	2008/11/21	6.54%	2008/11/24	-36
2008/12/8	6.99%	2008/12/8	3.46%	2008/12/9	-35
2008/12/30	4.08%	2008/12/30	2.17%	2008/12/31	-65
2009/2/6	4.05%	2009/2/6	2.70%	2009/2/9	-44
2009/3/4	3.30%	2009/3/4	2.23%	2009/3/5	54
2009/3/23	3.66%	2009/3/23	6.84%	2009/3/24	61
2009/4/1	2.17%	2009/4/1	2.01%	2009/4/2	111

2009/4/2	3.71%	2009/4/2	2.79%	2009/4/3	-53
2009/4/9	4.69%	2009/4/9	3.14%	2009/4/10	65
2009/5/4	7.00%	2009/5/4	2.61%	2009/5/5	-95
2011/8/23	3.54%	2011/8/23	2.97%	2011/8/24	-107
2011/9/7	2.67%	2011/9/7	2.47%	2011/9/8	-15

表四：台指期及美股於 T 日大漲 2%，台指期 T+1 日開高走低之統計表

開高走低次數	開高走高次數	開高走低機率
11	7	61.11%
(收-開)平均跌幅	(收-開)平均漲幅	
85.36	111	

從上表的統計可以看出台指期及美股在 T 日同時大漲或大跌 2% 以上，其 T+1 日台指期開低走高或開高走低的機率都接近 60% 以上。尤其是在大跌 2% 以上，其開低走高的機率為 65% 且其平均上漲之幅度大於平均下跌之幅度。

姑且不論台股的反映是否已經有領先美股的趨勢，但就近幾年來的統計資訊我們可以看出，外資佔大多數的台灣股市，只要國際上有任何風吹草動，都是股市上的風向球；雖然透過此一方式的觀察其勝率皆可維持在 6 成以上，但建議可以加入一些停損條件，以提高整體的獲利能力。另外，此文約略認為漲跌幅 2% 以上，其 T+1 日台股的漲勢或跌勢就會收斂，投資人可用其自設的百分比幅度進行觀察之。



聲明

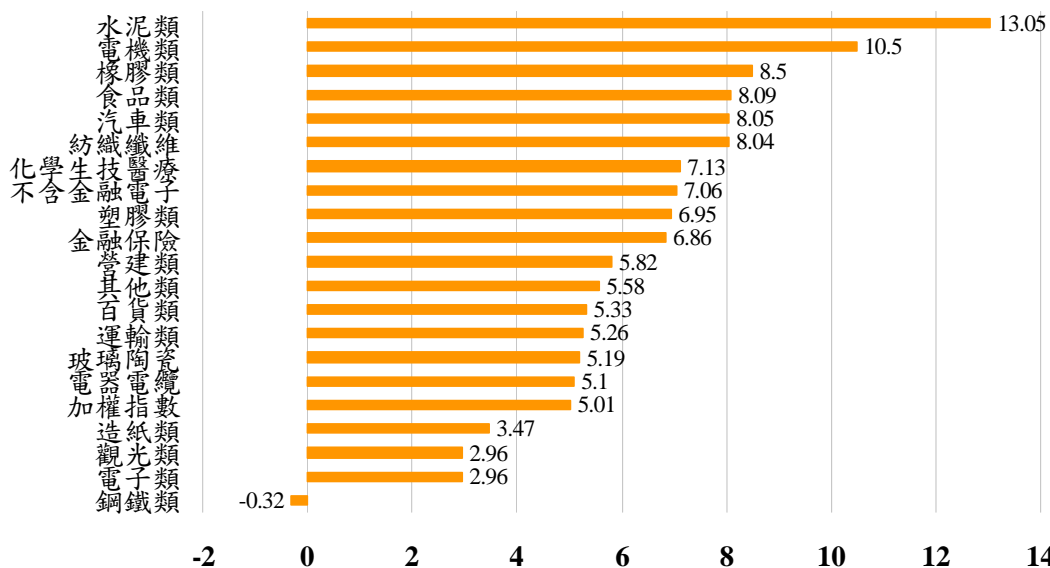
文章中之相關圖表及數據，均以歷史數據進行繪製及統計，並不具預測未來之能力，投資人應充分明瞭期參考性。

文章中之程式交易過往績效，並不代表未來績效之獲利保證，投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。所有數據資料僅供參考，正確數字以各公佈單位為依據。

十月台股指數表現

分類指數	月收盤指數	月漲跌幅(%)	月最高價	月最低價	今年最高價	今年最低價
加權指數	7587.69	5.01	7743.37	6889.99	9220.69	6877.12
不含金融電子	10716.51	7.06	10952.11	9553.67	12666.14	9552.07
水泥類	125.02	13.05	129.26	101.75	161.54	99.28
食品類	933.81	8.09	956.39	804.42	1065.28	774.87
塑膠類	249.22	6.95	251.77	222.11	322.12	221.33
紡織纖維	410.38	8.04	422.55	359.17	554.21	357.71
電機類	109.38	10.5	111.26	95.17	138	92.57
電器電纜	41.25	5.1	42.03	36.97	65.96	36.97
化學生技醫療	112.32	7.13	115.09	99.43	144.9	99.43
玻璃陶瓷	85.36	5.19	89.85	78.64	113.14	75.73
造紙類	168.53	3.47	173.77	156.46	229.32	156.46
鋼鐵類	106.38	-0.32	107.82	103.8	125.65	100.3
橡膠類	306.23	8.5	320.96	269.96	334.25	241.54
汽車類	183.88	8.05	191.15	155.49	219.22	139.94
電子類	274.19	2.96	280.52	255.64	354.28	253.27
營建類	273.85	5.82	283.14	244.79	383.58	244.49
運輸類	85.11	5.26	87.38	77.32	131.75	76.5
觀光類	140.39	2.96	145.94	131.59	171.02	121.51
金融保險	885.22	6.86	898.13	768.24	1084.05	768.24
百貨類	223.99	5.33	232.55	197.39	267.22	184.44
其他類	147.37	5.58	150.21	135.54	169.94	132.43

月漲跌幅(%)



行事曆

十一月

週一	週二	週三	週四	週五
	1 FOMC, RBA 美ISM製造業 美營建支出 德製造業PMI	2 FOMC EIA原油報告 德零售銷售 德失業率 柏南克記者會	3 ECB 日 初次失業金人數 美工廠訂單 美ISM服務業 澳零售銷售 德服務業PMI	4 德製造業訂單 美就業報告 台外匯存底
7 德工業生產 歐盟零售銷售 台CPI 台海關進出口貿易	8 德貿易收支 英工業生產	9 EIA原油報告 中CPI 英貿易收支	10 BoE 初次失業金人數 德CPI 澳失業率 加貿易收支 美貿易收支	11 日PPI 英PPI 密西根消費者信心
14 歐盟工業生產	15 BoJ 德Q3GDP初估 歐盟Q3GDP初估 德ZEW調查 英CPI 美PPI 美零售銷售	16 BoJ EIA原油報告 歐盟HICP 美CPI 美工業生產	17 初次失業金人數 英零售銷售 美房屋開工 費城Fed調查	18 德PPI 加CPI
21 日貿易收支 美成屋銷售 台外銷訂單	22 台失業率 美Q3GDP修正 加零售銷售	23 日 EIA原油報告 美耐久財訂單 美個人收支 密西根消費者信心 FOMC會議記錄 台工業生產指數	24 美 台Q3GDP 英Q3GDP	25 初次失業金人數 日CPI 台貨幣總計數
28 美新屋銷售 台景氣對策信號	29 美消費者信心 日失業率	30 EIA原油報告 日工業生產 德失業率 加Q3GDP 美芝加哥PMI 美褐皮書		
股市休市	央行利率會議			

以上行事曆以實際公佈日期為準

央行利率會議說明：BoC 加拿大，BoE 英國，BoJ 日本，ECB 歐洲，FOMC 美國，RBA 澳洲。