

如何解讀未平倉合約數據

引言

未平倉合約是量度衍生產品市場活動的重要標準，並往往成為市場規模的指標。未平倉合約是指每個交易日完結時市場參與者手上尚未平倉的合約總數。然而，市場對於未平倉合約數據的應用和詮釋，不時都會出現混淆的情況。若要更有意義地詮釋未平倉合約的數據，必須先對有關數據的編纂及影響該等數據的主要因素有所了解。

如何計算未平倉合約

未平倉合約一般是指仍未到期、仍未行使或仍未作實物交付的「未平倉」期貨或期權合約張數，是市場深度或流通量的一般指標，並能顯示投資者是否透過有關市場進行風險及／或資產管理。

香港交易所編撰兩類期貨及期權的未平倉合約數據：「未平倉合約總額」及「未平倉合約淨額」。

「未平倉合約總額」與其他衍生產品交易所或結算所編制的未平倉合約數據相似，是按所有市場參與者所持有的期貨或期權合約的長倉或淡倉總數的總和計算（註：任何時候一份合約的長倉總數必定等同其淡倉總數）。

技術上，一份合約的未平倉合約總額，就是將所有參與者於有關結算所持有該合約的長倉或淡倉全部加起來的總和。香港交易所為其結算參與者提供數種戶口，分別是綜合客戶戶口、個別客戶戶口、公司戶口及莊家戶口。香港交易所為每名參與者提供綜合客戶戶口，讓其替所有客戶記錄持倉。此戶口的持倉按總額基礎記錄，不會將不同客戶的長倉與淡倉相抵銷。在若干情況下，參與者會要求香港交易所為其一些特別客戶（通常是持有大額及複雜投資組合者）開立另一類客戶戶口——個別客戶戶口。在個別客戶戶口的持倉以淨額基礎記錄，每份合約均只顯示長倉或淡倉淨額。公司專用的戶口（如公司戶口及莊家戶口）是以淨額基礎記錄持倉。由於參與者分別以總額及淨額（即一是淨長倉、一是淨淡倉）基礎記錄客戶持倉及公司本身的持倉，因此，只要把所有參與者的客戶及公司專用戶口所持有的所有未平倉合約數目直接加起來，即為一份合約的未平倉合約總額。

一如其名，「未平倉合約淨額」包含了「淨額計算」的因素：就是先將個別參與者在其所有戶口持有某份合約的長倉和淡倉經淨額計算，得出其長倉或淡倉淨額數據，然後再將每個參與者所有有關數據加起來，就是未平倉合約淨額。這數據表示結算所須承受個別參與者的總風險。未平倉合約淨額消除總額計算的效果，提供了另一個分析角度。

以下例子解釋未平倉合約總額及未平倉合約淨額的計算方法：

假設市場上只有三名參與者：A、B及C，各自持有XYZ合約的倉盤如下：

未平倉合約總額

參與者	戶口	長倉	淡倉
A	綜合客戶	10	8
A	個別客戶	5	0
A	公司	4	0
A	莊家	0	5
B	綜合客戶	5	8
B	公司	0	13
C	公司	10	0
	市場總計	34	34

XYZ合約的未平倉合約總額為34。

未平倉合約淨額

XYZ合約的未平倉合約淨額的計算方法如下：

參與者	戶口	長倉	淡倉
A	綜合客戶	10	8
A	個別客戶	5	0
A	公司	4	0
A	莊家	0	5
	長倉淨額	最高(10+5+4-8-5,0) = 6	
	淡倉淨額		最高(8+5-10-5-4,0) = 0
B	綜合客戶	5	8
B	公司	0	13
	長倉淨額	最高(5-8-13,0) = 0	
	淡倉淨額		最高(8+13-5,0) = 16
C	公司	10	0
	長倉淨額	最高(10-0,0) = 10	
	淡倉淨額		最高(0-10,0) = 0
	市場總計	10+0+6 = 16	0+16+0 = 16

XYZ合約的未平倉合約淨額為16。

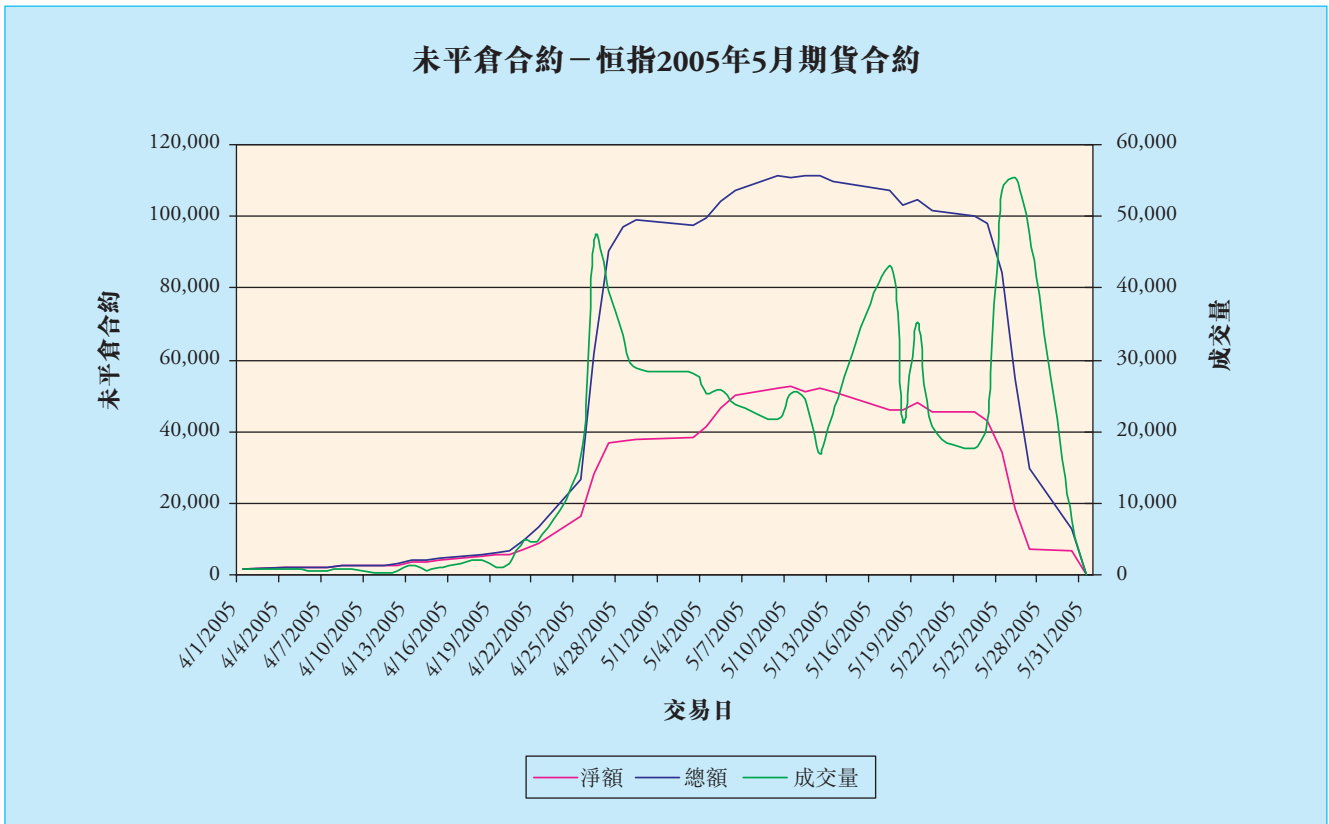
未平倉合約的變動

未平倉合約的變動，是會受下述各種交易及結算活動所影響：

成交量

雖然在衍生產品市場進行的每項交易都會增加該日的成交量，但其對未平倉合約的影響須視乎交易類別而定。換言之，衍生產品市場的成交量與未平倉合約之間不一定有很大相互關係。若交易買賣雙方都是新開倉盤，未平倉合約數目將會增加；若買賣雙方都是透過新交易為現有持倉進行平倉，未平倉合約數目反會減少。此外，若即日買賣交投活躍（通常集中在現貨月系列），或將現有持倉由一方轉移至另一方，則即使該日的成交量非常高，未平倉合約的數字也可以大致不變。普遍出現的情況有兩種：

1. 在上月底至本月初期間，現貨月系列的成交量一般會大幅飆升，連帶其未平倉合約亦會增加。
2. 在接近到期日、投資者須將現貨月合約平倉及／或轉至下一個月份的合約時段，成交量可能會大幅飆升。於該段期間，現貨月系列的未平倉合約可能大幅下跌。有關這現象的例子可參考下圖恒生指數(恒指)期貨2005年5月份未平倉合約及成交量的統計數字。



除交易活動外，未平倉合約數據亦可受各種結算活動所影響，其中最主要的為持倉淨額結算及交易轉移／接收。

持倉淨額結算

如上所述，參與者可按總額基礎維持客戶的未平倉倉盤。只要根據客戶的投資組合管理指示，參與者可不時進行持倉淨額結算，將同一名客戶的相反持倉相互抵銷平倉。這將會減少未平倉合約數目，並相應減低未平倉合約總額的數字。

交易日的交易轉移／接收

交易轉移／接收是衍生產品市場上進行交易之後的重要活動之一。完成交易後，參與者可於同一日將交易轉移至另一名參與者，以進行結算。只要交易雙方事先同意，轉移及接收交易均准予進行。由於未平倉合約總額及未平倉合約淨額兩個數字只會在同一天所有交易及交易後活動皆完成後才作計算，因此同日進行的交易轉移及接收並不會影響未平倉合約的數字。

舊有交易的轉移／接收以及持倉過戶

在罕有情況下，未能即日轉移已完成的交易的參與者須在翌日進行轉移。若出現這種涉及舊有交易的轉移及接收，或若持倉由一名參與者過戶至另一名參與者，則只要接收一方並無將持倉或交易用以為現有的相反持倉進行平倉，未平倉合約總額的數字將維持不變。而對未平倉合約淨額的影響則要視乎涉及各方所持有的相對長倉及淡倉而定。然而，舊有交易的轉移／接收或持倉過戶極少發生，故對未平倉合約數字的影響通常很小。

有關未平倉合約的其他要點

未平倉合約總額與未平倉合約淨額之間的關係

未平倉合約總額與未平倉合約淨額一般朝同一方向變動：未平倉合約總額增加(減少)時，未平倉合約淨額同時增加(減少)。未平倉合約總額一般較未平倉合約淨額為多。未平倉合約總額及未平倉合約淨額所考慮的是不同因素，能讓投資者從不同角度評估衍生產品市場。未平倉合約總額反映的是市場的深度和流通量，對投資者較為重要，而未平倉合約淨額則反映個別參與者的風險總和，對結算所較具意義。不過，雖然未平倉合約總額及未平倉合約淨額能為衍生產品市場提供不同的分析角度，但若以投資者了解市場活動而論，未平倉合約總額的用處也許較大。

使用未平倉合約

未平倉合約一向是一些分析員或專業投資者分析走勢的眾多分析工具之一。若留意每個交易日完結時未平倉合約數據的變動，或許可以對市場走勢的時間長短和去向等作一些預測。

然而，投資者應注意，影響市場價格和情況的因素眾多。利用未平倉合約作分析工具時應當小心謹慎，若有疑問，應諮詢投資顧問或經紀。

發布未平倉合約數據

香港交易所的網站載有每日的未平倉合約總額及未平倉合約淨額數據，供市場人士參照。詳情請瀏覽 <http://www.hkex.com.hk/futures/futuresdayrpt/dmreport.asp> 的 Daily Trading Activity & Open Positions Summary (每日交易活動及未平倉合約概要) 以及 Daily Trading Activity & Open Positions Highlights (每日交易活動及未平倉合約摘要) 項下 (以上連結只提供英文版本)。