

衍生工具市场预示美股风险将至

当股市走势缺乏方向，相关衍生工具市场可能受投资者另一角度：综合后市观点。

例如认沽期权合约量上升反映投资者正为看淡后市部署，认购期权作相反操作。认沽除以认购合约量作比例，数值高于 1 水平时代表看淡人数较多，反之亦然。根据芝加哥期货交易所提供标普 500 股票期权合约量数据，每逢比例朝向 1 水平时，股指便开始走弱，1 以上时更出现明显下跌。过去 5 年只有 2% 数据出现在 1 水平以上，实属非常罕见。过去 3 次高于 1 以上时段分别是 2018、2020 及 2022 年，当时标普 500 指数最大跌幅分别是 19.5、33.9 及 25.3%，反映 1 以上是风险十分之高。今年 3 月中旬（最高 1.11，正值美国中小型银行挤提事件）及今年 9 月中旬（最高 1.14，正值美联储议息前夕）都吻合第 1 及 3 季中下旬股指偏弱走势，亦折射当季最大跌幅分别为 7.8 及 6.9%。今天报 1.59，仿佛为第 4 季股指走势响起警号。

另外，观察期权金变化都可预测市场情绪。「瑞士信贷恐惧雨晴表」（CSFB）主要追踪标普 500 指数零溢价「上下线」或「领子」期权策略需支付之期权金变化，反映投资者愿意付出多少去对冲下行风险，指数愈高暗示恐惧情绪愈浓。通常使用此类期权策略多为机构投资者。另一个更普遍采用的是 VIX 波动指数，直接抽取标普 500 指数期权价格计算得出。因结构相对简单，普遍作为反映一般个人投资者对后市观点。

由于两项指数都有其不足之处，例如 CSFB 过于复杂而且使用层面狭窄，预测能力较为飘忽；VIX 却过于简单，而且除拐点讯号外大部份时间误判机率偏高。加上两者都有均值回归倾向，分析上以两者比例预测股指走势，有助改善预测效率。

过去 5 年指数比例呈现大幅波动走势，整体走势与标普 500 指数相若，反映方向性预测表现值得参考。9 月 29 日报 1.14，较 6 月时高于 2 水平时明显下降，对照同期股指弱势。相较过去 3 次低潮时全线低过 1 水平，现在仍未算恐慌，但 9 月起呈现急挫，走势与 2018 及 2020 年时相若。当时股指最终跌入熊市，投资者应多加警惕。注意两项期权的内涵合约期皆为 3 个月，因此预测结果以短线为准。

投资市场中割韭菜、薅羊毛本是常事，差别在于谁能未雨绸缪，早着先机。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。