

## 另一角度窺探美股走勢

當股市走勢缺乏方向，相關衍生工具市場可能受投資者另一角度：綜合後市觀點。

例如認沽期權合約量上升反映投資者正為看淡後市部署，認購期權作相反操作。認沽除以認購合約量作比例，數值高於 1 水平時代表看淡人數較多，反之亦然。根據芝加哥期貨交易所提供標普 500 股票期權合約量數據，每逢比例朝向 1 水平時，股指便開始走弱，1 以上時更出現明顯下跌。過去 5 年只有 2% 數據出現在 1 水平以上，實屬非常罕見。過去 3 次高於 1 以上時段分別是 2018、2020 及 2022 年，當時標普 500 指數最大跌幅分別是 19.5、33.9 及 25.3%，反映 1 以上是風險十分之高。今年 3 月中旬（最高 1.11，正值美國中小型銀行擠提事件）及今年 9 月中旬（最高 1.14，正值美聯儲議息前夕）都吻合第 1 及 3 季中下旬股指偏弱走勢，亦折射當季最大跌幅分別為 7.8 及 6.9%。今天報 1.59，彷彿為第 4 季股指走勢響起警號。

另外，觀察期權金變化都可預測市場情緒。「瑞士信貸恐懼雨晴表」（CSFB）主要追蹤標普 500 指數零溢價「上下線」或「領子」期權策略需支付之期權金變化，反映投資者願意付出多少去對沖下行風險，指數愈高暗示恐懼情緒愈濃。通常使用此類期權策略多為機構投資者。另一個更普遍採用的是 VIX 波動指數，直接抽取標普 500 指數期權價格計算得出。因結構相對簡單，普遍作為反映一般個人投資者對後市觀點。

由於兩項指數都有其不足之處，例如 CSFB 過於複雜而且使用層面狹窄，預測能力較為飄忽；VIX 卻過於簡單，而且除拐點訊號外大部份時間誤判機率偏高。加上兩者都有均值回歸傾向，分析上以兩者比例預測股指走勢，有助改善預測效率。

過去 5 年指數比例呈現大幅波動走勢，整體走勢與標普 500 指數相若，反映方向性預測表現值得參考。9 月 29 日報 1.14，較 6 月時高於 2 水平時明顯下降，對照同期股指弱勢。相較過去 3 次低潮時全線低過 1 水平，現在仍未算恐慌，但 9 月起呈現急挫，走勢與 2018 及 2020 年時相若。當時股指最終跌入熊市，投資者應多加警惕。注意兩項期權的內涵合約期皆為 3 個月，因此預測結果以短線為準。

投資市場中割韭菜、薙羊毛本是常事，差別在於誰能未雨綢繆，早著先機。  
共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。