

《信報》專欄〈圖理滿文〉

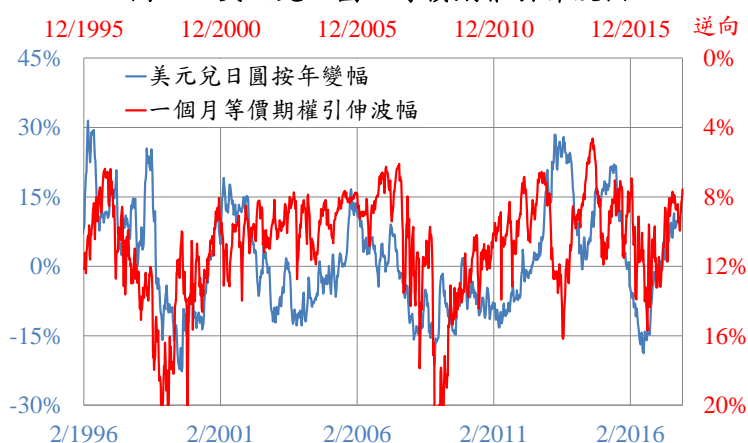
引伸波幅看貨幣 歐英日幣仍然貴

近日主流貨幣缺乏明顯方向，雖然日本央行總裁黑田東彥早前指出通脹離 2% 目標仍有一段距離，一度推高美元兌日圓升穿 7 月高位 114.50 的重要阻力，但匯價其後無以為繼。歐洲貨幣同樣缺乏方向，歐洲央行及英倫銀行分別宣佈縮減量寬及加息後，歐元及英鎊匯價分別在 1.16 及 1.31 附近整固，市場缺乏炒作焦點。究竟上述三隻貨幣的前景如何？如果去日本或歐洲旅行，是否有需要趁早兌換外幣？

分析匯價走勢，除可利用經濟數據、貨幣政策及息率等作推算外，投資者亦可以留意相關的等價期權引伸波幅來預測上述貨幣的前景。引伸波幅是期權的市價代入定價模型得出的波幅值，期權價格及引伸波幅的走勢呈相同方向。專業投資者往往會比較引伸波幅和歷史波幅，若引伸波幅低於歷史波幅，即代表期權價值吸引，反之亦然。

讀者可能感到好奇，匯價及期權價格同樣是由市場的供求釐定，為什麼期權的引伸波幅可以成為匯價的領先指標？其中一個原因，是買賣期權要留意時間限制，例如買賣一個月期權必須對未來一個月市況有一定看法，相反普通外匯買賣沒有時間限制，投資者可持貨一日、一週甚至一年以上，因此當市場出現任何變動時，期權價格有機會提早反映。另外，當市場憂慮匯價前景，對沖需求亦有機會推高期權及引伸波幅價格，因此匯價下跌前引伸波幅可能率先上升。

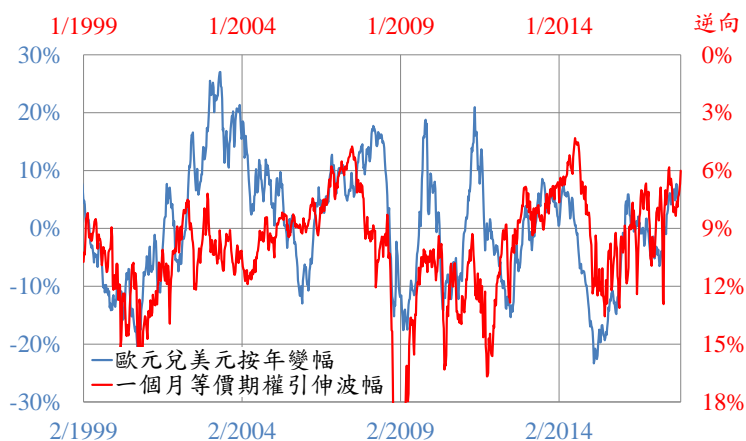
圖一：美元兌日圓及等價期權引伸波幅



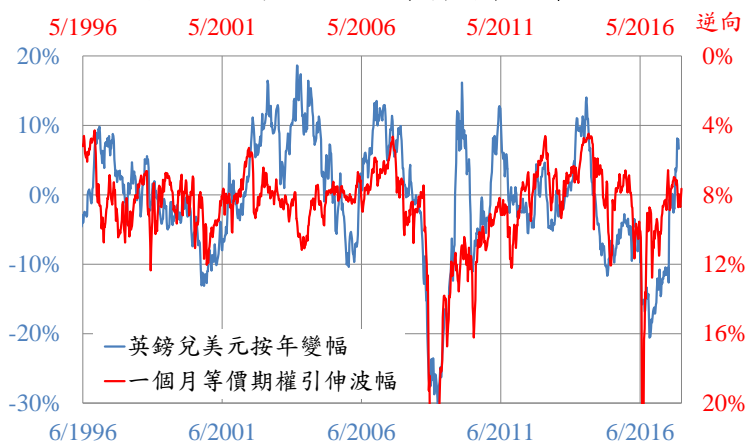
以美元兌日圓為例，圖一顯示匯價按年變幅及一個月等價期權的引伸波幅，結果顯示兩者走勢呈相反方向（情況就如美股及 VIX 波幅指數一樣），引伸波幅領先匯價變幅約十一週。由於投資氣氛持續改善令圖中的引伸波幅已跌至 7.57%，是 2016 年 1 月以來最低，按照迴歸算式的計算，美元兌日圓在 12 月初將上試 117 水平。

以上關係同樣在歐元兌美元中出現。圖二顯示歐元現價變幅及一個月等價期權引伸波幅，結果顯示兩者走勢呈相反方向，引伸波幅領先匯價變幅約五週。雖然引伸波幅下跌利好歐元按年升幅，但要留意去年12月初歐元匯價於1.07，低於現價約8%，如將引伸波幅代入在迴歸算式當中，得出的歐元按年升幅不足6%，即代表歐元於12月初有機會下試1.13水平，反映引伸波幅下跌所推高的按年升幅不足以令匯價上升。

圖二：歐元兌美元及等價期權引伸波幅



圖三：英鎊兌美元及等價期權引伸波幅



類似的情況會否在英鎊中出現？圖三顯示英鎊現價變幅及一個月等價期權引伸波幅，結果兩者走勢呈相反方向，引伸波幅同樣領先匯價約五週。雖然引伸波幅回落有利推高英鎊按年升幅，但去年12月初英鎊匯價於1.26，離現價約3%，如果將引伸波幅代入在迴歸算式，得出英鎊今年12月初的合理值為1.28，反映英鎊同樣有下行壓力。

總括而言，從期權的引伸波幅來看，美元兌日圓有進一步上升的壓力。雖然歐元及英鎊的引伸波幅回落有利推高匯價的按年升幅，但由去年低基數算出的匯價仍較現價為低，因此外遊人士沒有急於兌換外匯的必要。

梁志麟
環球金融市場部