

VIX 的 29 年發展歷程



Berlinda Liu
多元資產指數總監

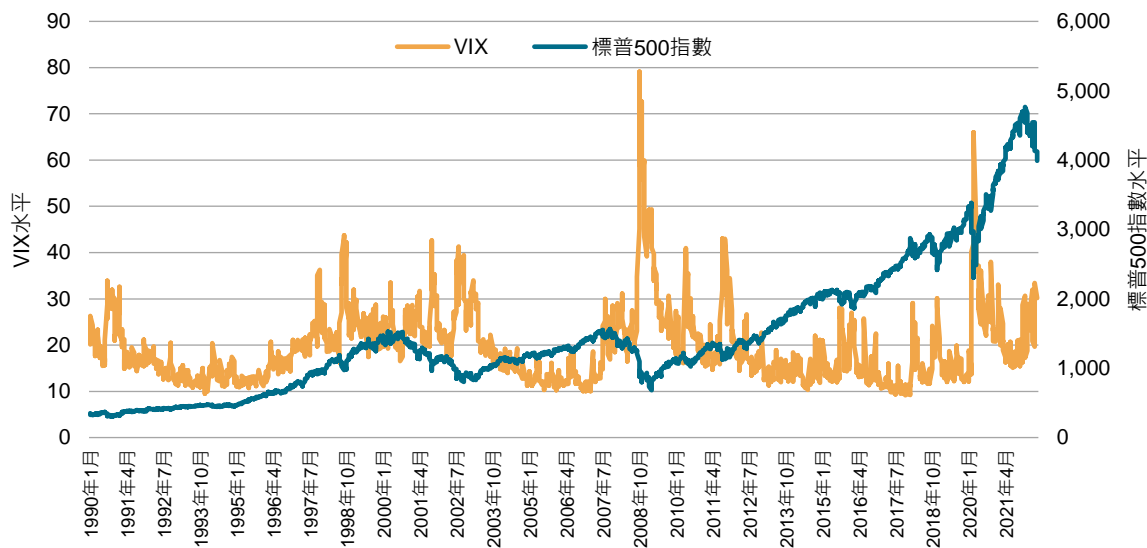
本文最初於 2022 年 5 月 31 日在 Indexology® 網誌上發佈。

1993 年，芝加哥期權交易所 (Cboe) 宣佈推出芝加哥期權交易所波動率指數 (VIX®)，為市場參與者提供衡量市場情緒的指標。自此，該指數便成為最受關注的基準之一。為紀念該指數成立的 29 周年，我們將回顧其發展歷程。

VIX 的概念始於 1989 年 Menachem Brenner 和 Dan Galai 的研究。他們認為，所謂的西格瑪指數“所扮演的角色與市場指數對期權和期貨所扮演的角色相同。”¹ Robert E. Whaley 教授隨後根據布萊克-休斯 (Black-Scholes) 模型，採用標普 100 指數的平價期權設計了首個 VIX 版本。²

而在 2003 年，芝加哥期權交易所在高盛的協助下修訂了 VIX 的編製方法。³ 修訂後的 VIX 目前採用更成熟的模型，該模型捕捉所有行使價的期權及市場上流動性最強的指數期權，即標普 500® 指數期權。該指數更名為芝加哥期權交易所波動率指數 (簡稱 VIX)。

圖 1：VIX 和標普 500 指數的歷史水準



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司和芝加哥期權交易所。1990 年 1 月 2 日至 2022 年 4 月 29 日的數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。VIX 於 2003 年 9 月 22 日重新發佈。

歷經近三十年的發展，VIX 表現出幾個由來已久的特點。從長遠來看，VIX 已呈現明顯的均值回歸趨勢。在大多數情況下，VIX 介乎 13 (約第 20 個百分位數) 和 25 (約第 80 個百分位數) 之間，均值約為 19.5，中位值約為 17.5。2022 年前四個月，我們看到 VIX 徘徊在 25 甚至 30 以上 (約第 90 個百分位數)，這表明金融市場的風險和焦慮情緒升高。

然而，在短期內，VIX 傾向快速波動，通常與標普 500 指數的走勢相反。VIX 與整個美國股市之間的相關性平均約為-75%，在動蕩的市場環境中曾高達約-90%。例如，自 1990 年標普 500 指數下跌至少 5% 的所有星期中，VIX 均呈現正回報。截至 2022 年 2 月 28 日的一周，標普 500 指數下跌 11.49%，VIX 躍升 134.84%，創 1990 年以來的最高周回報率。這就是為什麼 VIX 有時被稱為華爾街的“恐慌指數”。

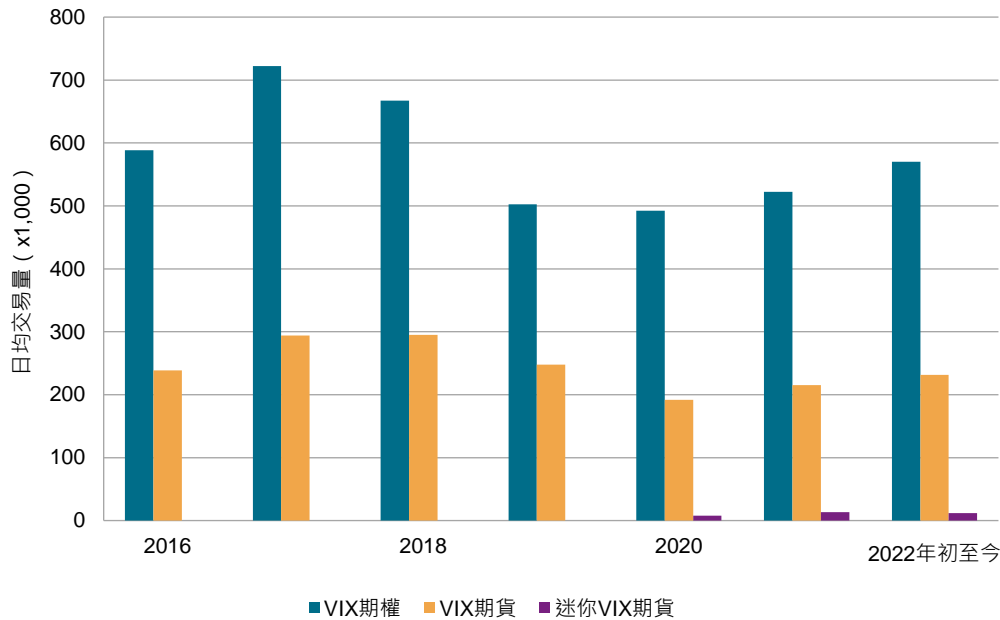
圖 2：標普 500 指數的最大周跌幅和 VIX 的最大周漲幅

標普 500 指數的最大周跌幅			VIX 的最大周漲幅		
日期	標普 500 指數 回報率 (%)	VIX 回報率 (%)	日期	標普 500 指數 回報率 (%)	VIX 回報率 (%)
2008 年 10 月 10 日	-18.20%	54.96%	2020 年 2 月 28 日	-11.49%	134.84%
2020 年 2 月 28 日	-14.98%	14.20%	2015 年 8 月 21 日	-5.77%	118.47%
2001 年 9 月 21 日	-11.60%	33.98%	2010 年 5 月 7 日	-6.39%	85.71%
2020 年 2 月 28 日	-11.49%	134.84%	2014 年 12 月 12 日	-3.52%	78.34%
2000 年 4 月 14 日	-10.54%	37.31%	2007 年 3 月 2 日	-4.41%	75.90%

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。1990 年 1 月 2 日至 2022 年 4 月 29 日的數據。過往表現並不保證未來業績。表格僅供說明用途。

VIX 與美國股市之間的明顯負相關性使 VIX 相關衍生品成為市場參與者具有吸引力的對沖工具。VIX 期權現在是芝加哥期權交易所流動性第二高的指數期權。市場參與者的需求增加促使芝加哥期權交易所近年來延長 VIX 期貨的交易時段並推出迷你 VIX 期貨。與 2021 年相比，VIX 期貨和期權在 2022 年前四個月的日均價值分別增長 7% 和 9%。

圖 3：日均交易量 (x1,000)



資料來源：芝加哥期權交易所。截至 2022 年 4 月 30 日的數據。圖表僅供說明用途。

2009 年 1 月推出的第一套可交易的 VIX 期貨指數，旨在回應對廣泛股票市場風險的有效對沖工具日益增長的需求。此後，[標普 500 指數 VIX 短期期貨指數](#)已發展成為最受股票和波動率交易者積極關注的指數之一。

與標普 500 指數和道瓊斯工業平均指數®等其他廣泛的市場指標相比，VIX 和 VIX 期貨指數是較為近期推出的。但這兩者與美國股市的負相關性及對沖能力表明，它們在投資者中的受歡迎程度可能將持續數十年。

¹ Brenner, Menachem ; Galai · Dan (1989 年) 。 “[對沖波動率變化的新金融工具](#)。” 金融分析師期刊。 45 (4): 61–65 。 [ISSN 0015-198X](#)。

² Bob Pisani (2020 年 3 月 29 日) 。 華爾街“[恐慌指數](#)”之父認為在新型冠狀病毒病例達到高峰期之前大幅波動仍將持續。”

³ [vixwhite.pdf \(cboe.com\)](#)

本網誌中的文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的[免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2022，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及/或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟踪指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於數據庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的信息。標普道瓊斯指數已製訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。