

VIX 已恢復正常？並非如此



Berlinda Liu
全球研究與設計總監

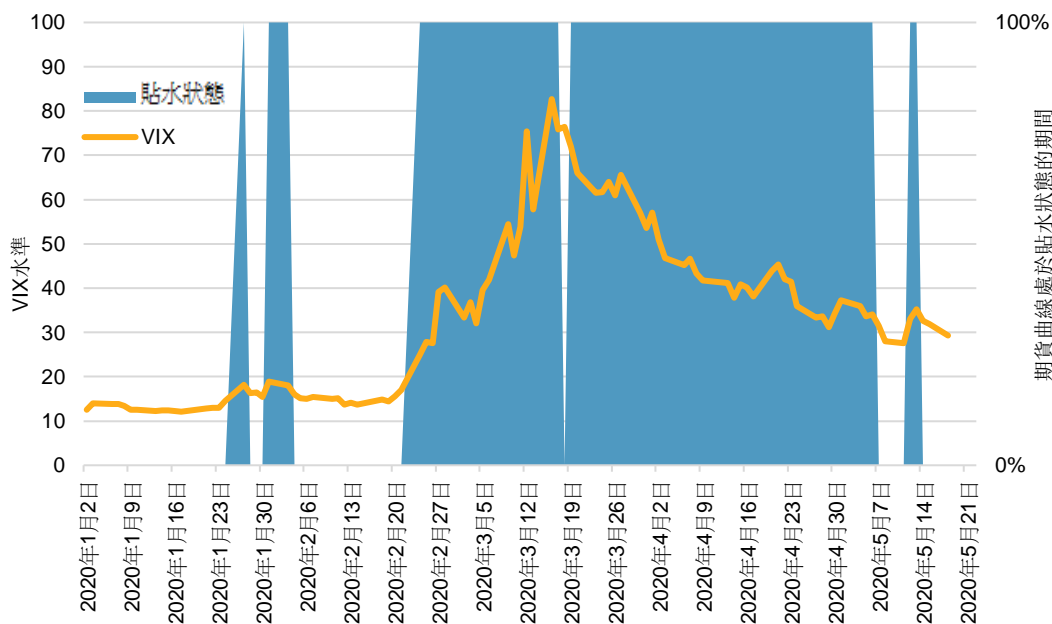
本文最初於 2020 年 5 月 26 日在 Indexology® 博客上發佈。

2020 年的美國股市一開局就驚天動地。3 月份在經歷了大幅拋售後，標普 500® 指數當月升幅高達 12.8%，創下自 1987 年以來月漲幅最高紀錄。與此同時，VIX® 在一個月的時間裡，先是從其長期中位值升至歷史新高，然後跌至 30 左右。最近有觀點在爭論，通常被稱為“恐慌晴雨錶”的 VIX 是否已恢復正常水準，市場是否已觸底成功。為了回答這個問題，我們需要從幾個側面對 VIX 以及與之有關的交易活動進行探究。

VIX 期貨曲線未完全恢復到升水狀態

正如特許金融分析師 (CFA) 協會研究基金會近期發表一篇 VIX 論文所指出，VIX 期貨曲線大約在 80% 的時間處於升水狀態，並且往往會在股市大跌期間轉入貼水狀態。2020 年 2 月 24 日，VIX 期貨曲線進入貼水狀態，這種下滑的趨勢一直持續到 5 月 6 日。下圖 1 中的陰影部分顯示的是 VIX 期貨曲線處於貼水狀態的期間。但是，VIX 期貨第一個月與第二個月的報價差別並不大，報價曲線平坦，而沒有明顯升水。實際上，2020 年 5 月 12 日和 13 日期貨曲線又一次出現小幅貼水，這可與 VIX 期限結構通常所處的升水狀態相去甚遠。

圖 1：VIX 的水準以及期貨曲線處於貼水狀態的期間



資料來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司；彭博社。2020 年 1 月 2 日至 2020 年 5 月 22 日的數據。過往表現並非未來業績的保證。圖表僅供說明用途。

VIX 仍處於高位

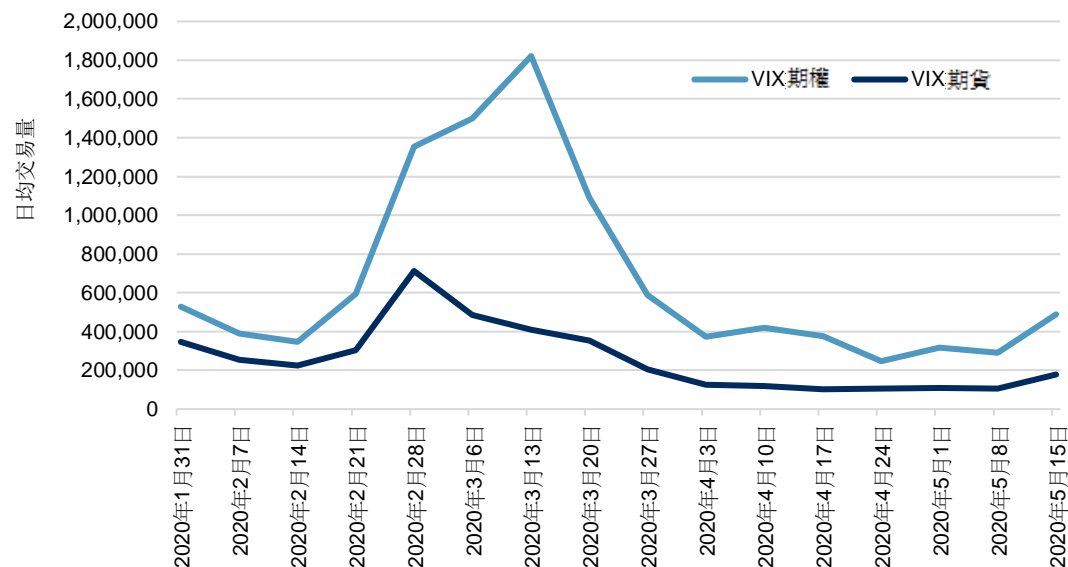
2020年2月21日，VIX以17.08報收，接近17.27的長期中位值水準。在之後不到一個月的時間裡，VIX飆升至82.69的歷史新高，到了2020年5月22日，則徘徊在30附近。儘管看上去最新值較3月份的高點有所回落，但投資者應注意VIX當前水準與指數第90個百分位水準28.7相若。

歷史經驗證明，儘管波動率漲的時候或會又快又急，但跌的時候通常比較慢。也就是說，市場往往會在突發衝擊過後繼續震盪一段時間。VIX為30意味著美股的年化波動率為30%，或者說未來30天的日波動率為1.9%。1990年以來標普500指數每日的平均波幅約為0.76%，VIX的當前水準說明投資者總體上認為美股未來的日波動率會很大，至少短期內如此。

VIX 衍生品交易情況

VIX的衍生品交易量低於3月份所達到的峰值，但在2020年5月15日當周再次回升。5月15日當周的VIX期權日均交易量只有3月13日當周的四分之一，但是比4月24日當周多了近一倍。交易量的增長伴隨著VIX水準以及期貨價格的大幅跳升，說明2020年6月份合約的報價已因應風險上升而變化。鑒於美國多個州預備在2020年5月15日後開始重啟經濟活動，投資者有這種看法並不令人感到意外。

圖 2：VIX 期權及期貨每週的日均交易量



資料來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司。2020年1月31日至2020年5月15日的數據。過往表現並非未來業績的保證。圖表僅供說明用途。

結論

重開美國經濟是否會令新冠疫情確診人數再次回升尚待觀察。VIX 當前的水準、期貨曲線以及交易活動似乎告訴我們，儘管美國股市中的情緒有所改善，但風險度居高不下有可能成為新常態，至少從短期來看是這樣。

如欲閱讀更多博客文章，請流覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2020，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資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料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、推廣或管理由協力廠商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蹤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（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）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，或儲存於資料庫或檢索系統中。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協力廠商資料提供商及許可人（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元可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

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。