

# VIX 已恢复正常？并非如此



**Berlinda Liu**  
全球研究与设计总监

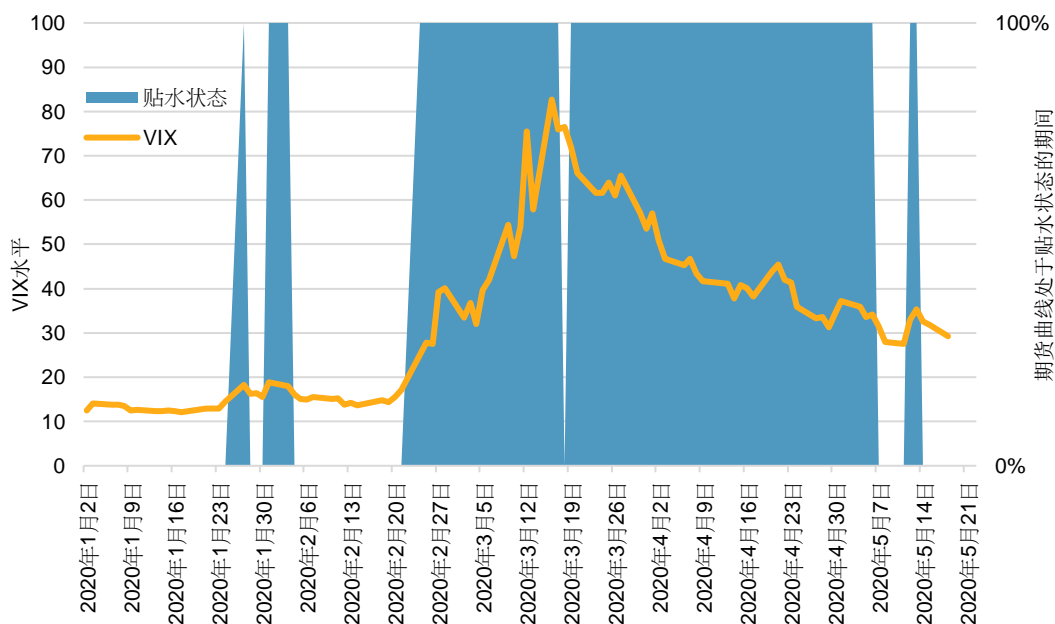
本文最初于 2020 年 5 月 26 日在 Indexology® 博客上发布。

2020 年的美国股市一开局就惊天动地。3 月份在经历了大幅抛售后，标普 500® 指数当月升幅高达 12.8%，创下自 1987 年以来月涨幅最高纪录。与此同时，VIX® 在一个月的时间里，先是从其长期中位值升至历史新高，然后跌至 30 左右。最近有观点在争论，通常被称为“恐慌晴雨表”的 VIX 是否已恢复正常水平，市场是否已触底成功。为了回答这个问题，我们需要从几个侧面对 VIX 以及与之有关的交易活动进行探究。

## VIX 期货曲线未完全恢复到升水状态

正如特许金融分析师(CFA)协会研究基金会近期发表一篇 VIX 论文所指出，VIX 期货曲线大约在 80% 的时间处于升水状态，并且往往会在股市大跌期间转入贴水状态。2020 年 2 月 24 日，VIX 期货曲线进入贴水状态，这种下滑的趋势一直持续到 5 月 6 日。下图 1 中的阴影部分显示的是 VIX 期货曲线处于贴水状态的期间。但是，VIX 期货第一个月与第二个月的报价差别并不大，报价曲线平坦，而没有明显升水。实际上，2020 年 5 月 12 日和 13 日期货曲线又一次出现小幅贴水，这可与 VIX 期限结构通常所处的升水状态相去甚远。

图 1：VIX 的水平以及期货曲线处于贴水状态的期间



资料来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司；彭博社。2020 年 1 月 2 日至 2020 年 5 月 22 日的日期数据。过往表现并非未来业绩的保证。图表仅供说明用途。

## VIX 仍处于高位

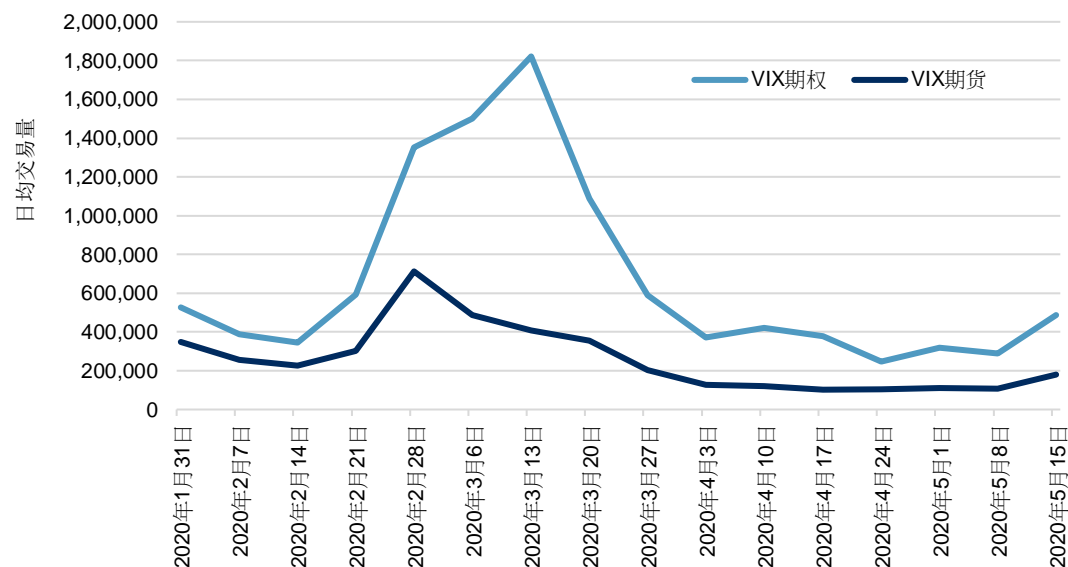
2020年2月21日，VIX以17.08报收，接近17.27的长期中位值水平。在之后不到一个月的时间里，VIX飙升至82.69的历史新高，到了2020年5月22日，则徘徊在30附近。尽管看上去最新值较3月份的高点有所回落，但投资者应注意VIX当前水平与指数第90个百分位水平28.7相若。

历史经验证明，尽管波动率涨的时候或会又快又急，但跌的时候通常比较慢。也就是说，市场往往会在突发冲击过后继续震荡一段时间。VIX为30意味着美股的年化波动率为30%，或者说未来30天的日波动率为1.9%。1990年以来标普500指数每日的平均波幅约为0.76%，VIX的当前水平说明投资者总体上认为美股未来的日波动率会很大，至少短期内如此。

## VIX 衍生品交易情况

VIX的衍生品交易量低于3月份所达到的峰值，但在2020年5月15日当周再次回升。5月15日当周的VIX期权日均交易量只有3月13日当周的四分之一，但是比4月24日当周多了近一倍。交易量的增长伴随着VIX水平以及期货价格的大幅跳升，说明2020年6月份合约的报价已因应风险上升而变化。鉴于美国多个州预备在2020年5月15日后开始重启经济活动，投资者有这种看法并不令人感到意外。

图 2: VIX 期权及期货每周的日均交易量



资料来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司。2020年1月31日至2020年5月15日的数据。过往表现并非未来业绩的保证。图表仅供说明用途。

## 结论

重开美国经济是否会令新冠疫情确诊人数再次回升尚待观察。VIX当前的水平、期货曲线以及交易活动似乎告诉我们，尽管美国股市中的情绪有所改善，但风险度居高不下有可能成为新常态，至少从短期来看是这样。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com)，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

## 一般免责声明

版权©2020，标普道琼斯指数有限公司（S&P Global 的分支机构）。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支机构）（「标普」）的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道琼斯」）的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可，不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司（统称「标普道琼斯指数」）在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息，未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容，作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档）后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股（由其主要交易所厘订）之收市价，计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源，仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容（包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容）或其任何部分（「内容」），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人（统称「标普道琼斯指数相关方」）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程，确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外，标普道琼斯指数向或就众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构）提供广泛服务，并向上述机构收取相应费用或其他经济利益，包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。