

VIX旋风席卷全球 资金“乾坤大挪移”

□本报记者 王姣

美股一再大跌，迫使全球资本市场开启疯狂避险模式。

华尔街衡量市场恐慌情绪的芝加哥期权交易所(CBOE)波动率指数VIX数次单日大涨20%甚至40%，彰显投资者惶恐不安。近期，全球资金流出股市，逃往避险资产，带动黄金、美元、债券价格迭创新高。

国际资本暗流涌动，谁才是“避险之王”？一项研究显示，过去十年，“恐慌指数”在日内跳涨超3%的所有交易日中，只有一个资产类别始终奏效：债券。

但对中国而言，股债“跷跷板”效应或有不同的演绎，随着股债性价比生变，全球资金正加速流入中国股票市场。

VIX指数连续大涨 净空仓减少七成

近期，美股延续10月以来的跌势，华尔街恐慌指数VIX则仍在连续大涨。

10月24日，VIX指数收盘涨幅高达21.83%，盘中最高触及26.38点，离刚创下的近8个月高点28.84仅一步之遥。这已是10月以来VIX指数第六次单日涨幅超过5%，第三次单日涨幅超过20%，其中10月10日VIX单日涨幅一度高达43.95%。

VIX指数通过跟踪标普500指数期权价格来衡量投资者预期的波动性程度。该指数上涨得越快，通常表明投资者对拥有股票等风险资产的担忧越大。而10月以来，VIX已从11.66点急升至25

点附近，大涨近110%。

市场恐慌情绪升温，来自美股连续大跌的累积。10月以来，美债收益率急升引发市场对经济前景的担忧，标普500指数开启了新一轮断崖式下跌，累计跌幅约9%，单日跌幅超过2%的就有三日。

与之相对应的是，VIX空头快速出逃，截至10月16日，CBOE VIX指数期货净多仓为-33037手，净空仓当周减少80566手，幅度近71%。从净头寸绝对增长数量看，仅次于年初做空波动率产品崩盘当周。

“美国VIX指数大涨的主要原因在于美联储

连续加息，导致10年期美债收益率突破7年多高点3.25%，资金向债市的转移引发股市大幅跳水，VIX指数相应走高。”方正中期期货金融衍生品高级研究员彭博告诉中国证券报记者。

国投安信期货期权业务部行政负责人洪国晟同时表示，由于美股没有涨跌停限制，市场未来的不确定性提升了投资者避险对冲意愿，进而增加对冲资产成本，反映出来就是VIX指数大涨。

“从VIX指数波幅加剧可以看出，全球经济不确定性在增加，市场对美国市场和美元的信心逐渐减弱。”私募投资人士韩晓表示。

避险资产受益 美债基金受宠

投资者避险情绪飙升，导致全球资金正加速流出股市，逃往避险资产，黄金、美元、债券价格由此迭创新高。

10月以来，COMEX黄金期价升破1240美元/盎司创近三个月新高，月内涨幅超过3%，现货钯金也升至1150美元/盎司上方，创历史新高；避险需求也推升美元，16日以来美元指数一度上探96.8，创两个多月新高，不到半个月约1.8%。此外，之前美债利率大幅飙升引发风险资产调整，随着美股大跌、油价回落，美债利率又回降12个基点至3.08%。

“金融市场波动带来的短期避险情绪会直接反映在黄金、美元、美债上。”中大期货研究院贵金属分析师赵晓君点评称，此前黄金价格持续下跌造成空头持仓过于拥挤，因此，近期避险需求引发的金价上涨更为激烈，空头回补情绪明显；美债次之，美股大跌带来股债持仓再平衡，长端美债快速回

落。此外，美元在严重的流动性危机下最受青睐。

银河期货分析师金天南进一步指出，黄金是少部分能与股票指数走势呈负风险相关系数的产品，由此成为股市下跌背景下资金避险的重要出路。

避险资产多头情绪正在回归。数据显示，截至10月16日当周，COMEX黄金非商业持仓多头增加9454手，为连降八周后首增；美元非商业净多头较前一周增加167张合约至37876张；CBOT美国10年国债期货(IEF)(TLT)净空仓减少6452手。

中金公司数据进一步显示，10月11日-10月17日，全球股市大幅流出1486亿美元，流出规模显著高于前一周的15.3亿美元，其中美国股市录得171亿美元净流出；同时，美国债市流出20.7亿美元，与前一周大幅流出89.8亿美元的情况相比，边际上有所好转。

值得注意的是，目前CNBC通过肯硕(Kensho)的分析研究了过去十年恐慌指数日内跳涨

超3%的所有交易日中，不同行业和资产类别交易所交易基金在同一天的表现，结果显示，只有一个资产类别始终奏效：债券。

根据肯硕数据，跟踪美国国债的一个基金(iShares 20+ Year Treasury Bond ETF)和跟踪整体债券市场的一个基金(Vanguard Total Bond Market Index)是仅有的在如此艰难时期实现上涨的基金。

彭博点评称，肯硕(Kensho)的分析主要是对于美国市场的分析，一般当股市大跌时，VIX指数会短时间内大幅走高，这时资金会退出股市集中涌入债市避险。

“固收资产本身的风险较低，其价格波动与其他大类资产的相关性较低。当股票市场不稳定，在走低下跌的过程中，债券价格反而可能表现平稳甚至出现上扬。”金天南说。

中国情况不一样 A股估值修复可期

全球资本市场波动加大的旋风同样影响到中国，在避险情绪驱动下，近期国内股债“跷跷板”效应明显。

截至10月26日，上证综指当月累计跌幅近8%，10年期国债收益率则下行8BP至3.54%，创两个多月新低。股市大跌对债市的情绪拉动作用更大，比如10月11日，沪深综指大跌5.22%报2583.46点，创两年半最大单日跌幅；债券市场则表现强势，当日10年期国债期货主力合约T1812大涨0.41%，创近三个月最大单日涨幅，中债10年期国债收益率大幅下行3.5BP。

倘若全球市场避险需求犹存，股债“跷跷板”效应会否延续，对此机构分析称，中国的情况与美国不一样，不可一概而论。

“与发达国家相比，目前我国债市开放程度还不够，市场化程度也不够，主要是大机构在参与；而A股市场上中小投资者占比仍较高，他们暂难以投资债市，不同市场间资金转移相对困难。”彭博指出。

机构普遍认为，随着上证综指跌破2600点甚

至2500点，估值已近历史底部，国内股债性价比正朝着股市倾斜，“政策底”加速夯实的背景下，A股继续下跌空间有限，估值修复行情可期。

与全球资金流出发达国家不同的是，资金正在流入中国市场。中金公司数据显示，10月17日至24日，全球资金流入中国(包括A、H、红筹)市场股票型基金规模为27.2亿美元，高于前一周的19.9亿美元，再前一周仅流入3.8亿美元。

“A股目前已跌至较低的估值区间，具有长期投资价值，但受制于经济基本面和贸易形势，可能仍将继续震荡相当长一段时间，明后年将出现非常好的投资机会。”彭博说。

从全球市场角度看，投资者该如何选择大类资产？

韩晓认为，今明两年全球经济可能会更加脆弱：第一，美联储加息可能至少持续到明年，将全球拉入货币紧缩的格局中，全球货币流通趋紧，经济下行；第二，全球经济贸易形势不确定性因素仍较多。

“建议投资者中长线配置部分贵金属或贵金

属衍生品头寸，期指和期权可配置部分空头头寸来对冲经济下行风险，商品上可考虑低位配置部分原油头寸。”韩晓表示。

赵晓君认为，目前经济复苏的惯性仍存，美国的领先地位使得美元更有优势，而美股波动性加大，投资效率较低。中期来看，明年一旦美国开始受到税改边际效应递减，贸易形势挫伤本国企业盈利水平，美联储货币政策开始转向，那么美债和黄金都值得配置，而因经济周期不同步，在美国经济回落之后，新兴市场股市可能在短暂的跟随下挫后迎来不错的底部机会。

值得一提的是，洪国晟指出，面对股市大幅波动的风险，投资者可以选择做多期权波动率，这样无论股市大幅反弹还是持续下跌，在近期波动率较大的情况下，均可获得收益且风险极为有限。

“给投资者两个建议：一是可以考虑进行ETF定投，例如50ETF，因为此时蓝筹股估值已处于较低水平，买进优质的便宜货，以逸待劳，定投策略是一个选择；二是建议投资者可以关注50ETF、豆粕、白糖和铜期权交易机会。”洪国晟表示。

铁矿石期货成交量回升 品牌交割制度“呼之欲出”

□本报记者 马爽

作为我国首个对外开放的已上市品种，铁矿石期货在今年5月4日引入境外交易者，其交易规模和功能发挥情况备受境内外市场各方关注。在近日举办的“2019年钢铁产业链发展形势高峰论坛”上，记者获悉，受铁矿石供需矛盾缓和、铁矿石价格上涨预期的影响，产业企业套保需求增长，铁矿石期货市场近期“回暖”。而大商所正在研究推出铁矿石品牌交割制度，有望进一步增强期货价格的代表性和稳定性，为企业避险吃下“定心丸”。

市场关注供需变化

过去一个月以来，铁矿石期货市场成交持仓量有所提升。据公开数据，10月26日，铁矿石期货单边成交量、持仓量分别为57.09万手、54.84万手，较9月25日分别上涨85%、33%。会上，部分专家分析，近一段时间以来，铁矿石现货供给过剩情况有所缓解、市场价格存在上涨预期，使企业利用期货工具、规避价格波动风险的需求增加，是铁矿石期货交投回暖的主要原因。

南京钢铁集团市场部部长张秋生表示，今年1-8月全球粗钢产量11.94亿吨，同比增长5.4%。2019年全球铁矿石需求将继续增长，需求增量更多来自于东南亚和中东国家。而在供给端，全球四大矿

山扩产接近尾声，2019年供给增量有限。虽然铁矿石供大于求过剩局面未根本改变，但供需矛盾已有所缓解。上述供需变化助推了铁矿石价格上涨预期。

同时，他还提到，人民币贬值、油价不断抬升以及“公转铁”带动运输费增加等，也推动钢厂铁矿石采购成本上涨，加大近期期现货价格波动。10月26日，普氏62%铁矿石指数为77美元/吨，较9月25日上涨约12%。同期，铁矿石期货1901合约结算价也上涨超7%。在价格上涨的预期下，产业企业参与铁矿石期货套保的诉求更为强烈，期货交投逐步活跃。

此外，还有部分人士指出，在今年交易所以更大力度推广基差贸易模式的背景下，产业运用期货的深度与广度持续提升，基差贸易在钢铁行业中快速发展。

研究推进品牌交割制度

面对复杂、变化的市场形势，选择期货市场避险已成为钢铁企业管理风险的必由之路。而合理、完善和贴近现货市场的期货合约制度，则决定了期货避险功能有效发挥。

会上，大商所工业品事业部相关负责人表示，大商所正在研究推进铁矿石品牌交割制度。据他介绍，当前钢厂更倾向于采购铁含量高、硅铝硫等杂质含量低的主流高品矿，主流与非主流矿价差不断扩大，期货固定升贴水价差无法覆盖价差，从而改变了期

货最便利交割品，影响了期货价格对现货的代表性。同时，单一的升贴水体系难以完全反映影响现货价格的诸多因素。部分新矿与主流矿的交割质量标准差异小，但市场接受度不高，进入交割后为买方的使用和销售增加了难度。

此次的交割品牌制度，是提高期货价格代表性和稳定性的又一项举措。

据悉，铁矿石期货交割的整体思路和流程是：交易所公布准入品牌和升贴水；卖方申请注册仓库，需保证货物的品牌在准入品牌范围内，且通过合格供应商申请注册仓库单，提供相关证明文件；买方注销仓库单出库时，合格供应商须向货主提供上述文件；如对品牌存在异议，货主可向交易所提起争议，由品牌交割委员会裁定；如果裁定品牌为假，合格供应商须向货主赔付差额。

“实施铁矿石品牌交割制度，目的是将交割品划定相关主流的品牌范围内，合理反映不同矿种价差，使期货价格的代表性和稳定性更加突出。在铁矿石期货国际化背景下，品牌交割制度将更好地发挥期货功能，有利于推动铁矿石期货价格成为全球公认的价格基准，建设以铁矿石期货为主的全球贸易机制。”该负责人指出，下一步，大商所将与市场各方进一步论证方案可行性与实施细则，尽早推出品牌交割制度，便利境内外产业企业参与期货交易和交割。

曾是冬季投资“香饽饽”

“纸”概念今年走下“牛”坛

□本报记者 张利静

近两年，从四季度到次年年初，纸价总是走出一波小牛市。而今年随着“旺季”再次来临，纸价却似乎并没有上涨的意思。

纸价今冬格外冷

据生意社数据，上周，废纸价格整体下调50-200元/吨。截至上周六，废黄板纸市场均价为2244.29元/吨，与周初相比下调3.08%。瓦楞原纸出厂价格均价为3743.33元/吨，与周初相比下调1.32%。

业内人士指出，近期废纸行情持续低迷，虽然在10月初有所反弹，但反弹明显没有力度，目前已降回低位。废纸低迷行情也拖累瓦楞原纸价格走势。而在往年这个时候，纸价已开始起飞，相应的，纸业股票也是很多股民冬季自选股中的“香饽饽”。

据了解，相关政策变化正是今年纸价旺季不旺背后的主要原因。但近两年，在《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》、《进口废纸环境保护管理规定》等政策管理下，作为我国造纸业的原材料的废纸供应受限，价格一路上涨。

但今年情况大不相同。根据最新公布的《进口废物管理目录》，在2019年12月31日起被列为禁止进口的32种固体废物中，废纸不在其中。

生意社分析师认为，这也意味着，到2021年我国仍将允许进口废纸。受此影响，国废价格一路走低，直接导致原纸价格承压。

曾经是股民自选股中的“香饽饽”，如今却备受冷落。10月前两个交易周，A

股造纸板块跌幅分别为12.11%、4.08%，明显跑输同期的上证指数。

企业亟需期货工具避险

在废纸价格剧烈波动下，造纸企业不堪其扰。据生意社分析师解释，自2000年起，我国新增的箱板纸几乎都源自再生纤维，但由于国产废纸分选、回收不到位，长期以来，我国造纸企业依靠进口回收纸维系生产。废纸价格波动与企业生存息息相关。在今年的低迷行情中，中小纸厂抢先去库存出货、大纸厂去库存困难等问题凸显，企业亟需相关避险工具。

“木浆是全球主要的大宗贸易商品中极少数没有成熟期货市场交易的商品。中国高份额的全球大宗商品进口中铁矿石、大豆、橡胶、木浆中，只有木浆目前没有期货市场。中国、西欧和美国是三大纸浆市场。”国泰君安期货分析师高琳琳表示。

据了解，纸浆是造纸的原料，根据工艺方法可将制浆分为化学法制浆、化学机械法制浆、机械法制浆，制浆原料通常包括木材、竹材、非木材(包括稻麦草、芦苇、藤蔓)及废纸。全球纸浆下游包括：全球生活用纸、全球未涂布文化纸、全球涂布文化纸、全球新闻纸、全球箱板瓦楞等。

另外，我国每年各类用纸消费量1.1亿吨，人均在77-78公斤，高于世界平均水平的57公斤。

据了解，中国证监会已于近日批准上海期货交易所开展纸浆期货交易，合约正式挂牌交易时间为2018年11月26日。业内人士表示，废纸价格剧烈波动，企业避险需求飙升，纸浆期货推出恰逢其时，有助改善行业生态、增加造纸企业对风险的抵抗力。

监控中心工业品指数徘徊整理

上周

中国期

货市场监控中心工业品指数(CIFI)徘徊整理，录得小阳线。截至10月26日当周，CIFI收于1052.66，最高上冲至1061.35，最低探至1046.33，全周上涨0.41%。

原油价格大跌，拖累化品普遍走弱。终端需求韧性较强，现货供应偏紧，黑色系表现偏强。10月26日当周，工业品走势分化，整体涨多跌少。铁矿石领涨，反弹4.56%。螺纹钢紧随其后，涨幅亦超过4%，焦煤、焦炭次之。而沥青则跟随油价回调，下跌4.72%，有色金属镍、甲醇以及PTA走势略显低迷。(方正中期期货 夏晓东 汤冰华)

截至10月26日当周CIFI指数各品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
铁矿石	4.56	0.00	4.56	8.68
螺纹钢	4.27	-1.24	3.03	7.20
焦煤	3.91	-1.42	2.49	10.73
焦炭	3.55	-6.99	-3.44	7.67
热轧卷板	1.74	-1.81	-0.07	1.50
PVC	1.65	-5.65	-4.00	-4.02
锰硅	1.45	2.04	3.49	5.95
铅	1.34	-1.75</td		