



“恐慌指数”超淡定 金市平静中酝酿风暴

□本报记者 官平

“黑天鹅”真的都飞走了?今年以来,国际市场上衡量恐慌情绪的指标VIX指数(通常被称为“恐慌指数”)持续下降,在2月1日最低探至9.97,接近10年来最低水平。

作为风险资产之一的美股市场正在屡创新高,从投资者情绪来看,几乎把恐慌抛之脑后,不过被称为投资者避风港的黄金市场,却呈现另一番景象。数据显示,截至3月10日,道琼斯工业指数今年以来累计涨幅接近6%,同期COMEX黄金期价累计上涨近5%。一边显示“风平浪静”,一边则是暗流涌动。

包括中美股市在内的全球金融市场“安静得可怕”,VIX并未与股票指数出现“齐飞”现象。业内人士表示,VIX“恐慌指数”超淡定的表现令人担忧,表明投资者几乎一致偏好风险资产,不过,往往这个时候黄金资产将面临“拐点”,黄金市场的风暴随时降临。



恐慌指数失灵了吗

VIX指数是芝加哥期权交易所市场波动率指数的交易代码,常见于衡量标准普尔500指数的隐含波动性。通常被称为“恐慌指数”或“恐慌指标”,它是了解市场对未来30天市场波动性预期的一种衡量方法。

VIX指数源自标普500指数的期权价格,是衡量股市波动预期的“晴雨表”。VIX指数和标普500指数通常呈负相关关系,即股市上涨时VIX指数往往下跌,反之亦然。去年11月美国大选结束后,VIX指数一度显著走高,但这并未持续多久。

去年12月以来,VIX指数再次在历史低位徘徊。近三个月内,标普500的涨跌幅超过1%的交易日仅有一个。股票联动性下

降是导致波动性下滑的重要因素之一。

业内人士称,在成熟市场,该指标的指示作用很强,如标普500指数和相应的VIX指数在某些年份的相关性高达-90%。数据显示,3月10日,VIX指数报11.66点,远低于长期接近20的均值。

有意思的是,从2月以来,多个交易日里,芝加哥期权交易所(CBOE)的波动性指数(VIX)和标普500指数发生同向波动。而且这种情况变得越来越频繁,今年是两项指标自1995年以来同向波动最多的一年。

2016年12月13日,股票基准达到2271.72的创纪录水平时,VIX指数和标普500指数同向走高。最近股票的上涨还使

得美国股市估值处于近13年来高位。这或许是令人恐慌的。

2016年VIX指数的平均值约为16,低于2015年的平均水平。英国脱欧和美国大选等事件给市场造成恐慌,打破了市场的“宁静”,但市场也迅速恢复过来。VIX指数在英国脱欧后迅速下跌,而自特朗普11月8日当选美国总统后,标普500指数期货暴跌5%后迅速走高,不仅回补了损失,还接连创下新高。

高盛此前称,尽管投资者可能感觉,相对于政策不确定性时的水平,VIX指数目前过低。数据显示月度VIX水平走低,随后而来的就是政策不确定性带来的更低水平。

预测顶部遭“打脸”

表示,新一届美国政府、贸易政策的转变和欧洲引发的担忧可能会带来更高的波动性。纽约股市衍生品策略师表示,VIX指数可能不会上升到2015年创下的40.74的峰值水平,但也不可能跌回2016年12月21日11.27的低位。

低波动性给市场上的主动投资者带来挑战。英国券商IG资深金融评论员克里斯·韦斯顿表示,股票波动性处于历史低位时,有利于鼓励投资者积极投入股票市场,但对于偏好市场快速变化和大宗商品价格的短线交易者来说,这显然不是他们乐见的。

过去一年主动投资型股票基金的表现

令人失望。据晨星公司最新发布的半年度调查,11个股权类投资基金中有10个在2016年的表现比2015年更差,而标普500指数在2015年下跌0.73%,2016年上涨9.54%。2016年,仅26%的主动型股票基金的业绩跑赢了被动基准,低于2015年的41%。

投资者似乎已经意识到主动投资的收益局限。据晨星公司的数据,过去12个月,有超过5000亿美元流入被动基金,而主动型基金持续遭遇资金流出,今年1月有超过200亿美元流出美国主动型股票基金。

自特朗普(Donald Trump)当选美国总统以来,美国股市一路高歌,延续了自2009

买VIX还是买黄金

该不止一次,但时间点上大家有分歧。从经济数据上看,美国经济具备持续加息的条件。历史上美国最低的失业率是3.7%,而目前是4.8%,还有一定的差距。

他认为,由于原油价格同比的大幅上扬,美国CPI同比回到2%附近的速度将快于市场预期,预计2016年上半年美元有1-2次加息,2017年不复制2016年行情的情景会出现市场意料,从而令上半年金价趋弱。出于审慎的考虑,2017年下半年美元加息节奏将有所放缓,可能仅有一次(12月),这将带来金价在下半年上扬的波段机会(三季度)。

宝城期货表示,目前由于美国已经接近充分就业,通胀压力逐步显现,而特朗普

的增支减税还将为经济再添一把火。由此,2017将是美联储的加息“提速”之年。除了加息速度较过去两年明显加快外,美联储还很可能出台缩减其4.5万亿美元资产负债表方案的方案,从而造成“紧缩2.0”的效果。今年的情况可能和过去两年“既类似又不同”。类似之处在于,金价仍将出现“卖事实”行情——即止跌后的反弹。

美国证券期货交易委员会(CFTC)公布的COMEX黄金期货持仓报告显示,截至2月28日的一周内,对冲基金和投机者增持28408手黄金多头合约,黄金净多仓增加了39256手,创下2016年9月以来最大净多仓增幅。

油价持续大跌概率小

□中信期货研究部 林霄

3月8日,EIA周报显示,原油库存增加821万桶,汽油和精炼油库存分别减少656和268万桶。数据发布后,油价短暂上行后持续回落,收盘大幅下跌约5%。综合来看,基本面不支持当前油价持续大幅下跌,而国内化工品基本面逐步分化,如整体下跌形成错杀,或将反而孕育多头机会。

油价下跌或为短期波动事件,产油国及消费国博弈仍在进行中。

尽管原油库存和产量增加,但幅度并不算年内最高,且成品油库存下滑,不足以支撑油价全部跌幅。从基本面角度看,近期主要逻辑尚未发生重大变化,如果此次下跌演变成持续性事件,需要OPEC减产中止、美国原油需求大幅不及预期等因素支撑,而从目前市场格局来看,我们认为这两个因素触发的可能性较小,或者说需要更长的观察期。

因此本次大跌更多解读为市场短期波动。

在上半年剩余的时间里,产油国和消费国之间的博弈仍将继续主导油价走势。对美国而言,希望欧佩克减产托价至页岩油成本上方使本国产量得以持续增加,并借减产之际开拓原油出口市场;不希望产量实现大幅增长前油价过高增加本国能源成本。对欧佩克而言,希望油价上行提高财政收入;不希望油价过高刺激全球剩余产能回归,以及减产导致部分欧佩克市场份额的不可逆替代。

短期触发油价调整的因素,主要来自美国库存和产量的增加。但从季节性表现来看,二季度原油上行动力将有所增强。美国炼厂开工率进入季节性回升拐点为3月初,库存季节性下滑拐点为4月中;二季度随着消费回升,产量或将保持增长,但库存增势将放缓,如果美国页岩油产量未出现急剧上升,且美国原油消费维持季节性增长,则库存增长的利空将有一定缓和。而从欧佩克角

度来看,因其减产为上半年的主要支撑点,如果其维持目前减产表现,则这一利多支撑仍将起到托底作用,如果欧佩克减产份额损失在二季度增加出口和产量,或将一定程度抵消届时美国库存下滑带来的利多,届时油价存在维持震荡的可能性。

中期来看,下半年需求回升,供应则主要取决于欧佩克是否延续减产。如果继续减产,上行动力增强;但欧佩克或将面临市场份额损失的取舍。若不继续减产,当美国、欧佩克、俄罗斯产量同时回归,考虑到产量和需求相对增长程度,下半年油价或面临较大压力。

长期来看,全球再平衡正在进行中。中长期供需或体现为欧佩克与美国同时增产,与其他高成本成熟油田的自然衰减之间的平衡。油价中长期重心逐渐上移,特朗普能源政策执行程度具有较大不确定性,将影响其任期内全球油市格局。

油价快速下跌后,国内化工品均有不同

尽管市场可能对未来政策意外做出反应,VIX指数飙升通常发生于意外的地缘政治事件、不利的经济或金融冲击之后。尽管我们对当前VIX的低水平感到安心,但VIX指数飙升难以预测。在2015年8月,VIX指数当月累计涨幅超过134%。

分析师指出,隐含波动性大多数是低的,因全球央行货币政策趋稳,实际的波动性也在减弱。VIX指数很少出现更低的情况,美联储3月加息几乎板上钉钉,而即将到来的荷兰和法国选举可能让投资者重新考虑股票估值,同时美国股市的牛市也持续了八个年头。几个大型交易所的交易基金显示,大多数散户都在押注VIX指数上涨。

年以来的涨势。道琼斯工业股票平均价格指数屡创新高,美国住房市场价格回升至危机前水平。这一切自然会让许多人对金融资产是否高估感到担心。若果真如此,理财经理和投资者就该把钱转入现金了。人们不禁要问,这样的担心到底合理还是杞人忧天?

预测美股的“顶”总是遭“打脸”。在2016年7月,美银美林银行的股票分析师是华尔街中最为悲观的分析师,并且预计称,标普500指数当年夏天可能会再触碰到今年2月的低点,即低于当前水平15%。不过,事实上,标普500指数在那个夏天仍然录得超过3%的涨幅。

在美联储加息提速背景下,地缘政治因素将成为黄金支撑关键因素。在特朗普政府反全球化倾向日益明显背景下,没有主权属性的黄金,而不是美元,才是值得信赖的储备货币。

业内人士表示,股票可能仍处在上涨模式中,但对投资者而言,是时候为他们的投资组合按一层“防护罩”,从而才能在日益增长的地缘政治风险中安然无恙。而购买VIX恐惧指数可能是最有效的对冲手段。“每个人都想用黄金来对冲风险,这是完全正确的,但这并没有效果,因为美元正在走强。因此,以欧元计价的黄金是更好的规避风险的对冲手段。”

程度的跟随。从产业链关联度来看,在化工品种与原油相关性更为直接的是PTA及沥青,其次为甲醇、LLDPE和PP,关系相对最淡的是PVC和橡胶。从日内跌幅来看,基本体现了产业链关联度的高低,叠加了品种自身供需因素的影响。

从持仓表现看,价格下跌后各品种基本呈现减仓局面,并未出现持续增仓、悲观情绪全面压制板块的情况。日内的快速下跌普遍导致了利空因素的释放,为后品种走势进一步分化提供了基础。

除去油价快速下跌的影响,国内商品市场本周还面临额外的不确定性压制,主要为美国加息会议的召开,因此本周商品市场整体表现将偏向谨慎,等待宏观因素的进一步明朗,突发利空扰动容易受影响下行。伴随美国加息结果的落地,整体市场不确定下降,且商品市场经历了一个月以来的下跌调整和释放,整体市场的氛围将趋于缓和。

沪胶短期料以区间震荡为主

□本报记者 马爽

2月下旬以来,沪胶期价出现快速回落,短短十个交易日,1705合约最大回撤达22.85%,最近一周来,期价出现止跌企稳迹象,整体维持18300元/吨至19200元/吨区间震荡。业内人士表示,基本面缺乏新消息提振,且市场关注点仍集中在美联储3月加息预期上,化工品市场整体呈现弱势局面。在现实与预期形成分化的背景下,预计短期沪胶料以区间震荡为主。

新纪元期货橡胶分析师张伟伟表示,前期沪胶大跌主要是由于以下三方面因素影响:其一,泰国抛储补充市场供给。2017年以来,泰国累计已向市场投放19.3万吨国储橡胶,并曾经计划在3月7日至8日再度抛售12.5万吨,不过3月2日泰国政府又宣布无限期推迟第四次国储橡胶拍卖。

其二,期现货库存压力增加。年后期货盘面出现大幅反弹,但下游需求恢复不如预期,现货跟涨意愿不强,期现价差拉大,导致期货仓单数量不断增加;青岛保税区域现货库存也呈现持续增加态势。其三,美联储3月加息预期大增,美元走强抑制大宗商品市场。

目前橡胶供需双方暂时保持紧平衡。供应方面,每年3月至4月,泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国普遍进入停割期,天胶产量下降。同时,泰国政府宣布无限期推迟第四次国储橡胶拍卖,供给端压力减弱。

现货库存方面,截至3月初,青岛保税区橡胶库存较2月中旬增加6.1%至16.62万吨。具体来看,其中天然橡胶12.34万吨(增幅6.2%),合成橡胶3.8万吨(增幅6.7%),复合橡胶4.4万吨(持平)。期货库存方面,上周库存增加0.08万吨至32万吨,仓单增加0.71

万吨至27.4万吨。“保税区库存自去年1月中旬止跌回稳,我们倾向于将其理解为主动补库行为导致,维持‘不能因库存增加而过度悲观’的观点。从绝对水平来看,目前的库存水平仅相当于2016年同期的60%,2015年同期的80%水平不到。”光大期货研究所天然橡胶高级研究员彭程表示。

下游与终端方面,截至3月3日当周,全钢胎、半钢胎开工率较上周均上调2个百分点至67.8%、72%。重卡方面,2月份重卡销售数据显示,国内共计销售8.8万辆,环比增6%,同比增152%,创下自2012年以来新高。

“季节性来看,后续轮胎厂开工仍有上调可能。此外,考虑到2016年底超新政及新标准带来的重卡需求激增,叠加去年2月为春节的基数效应,我们对2月数据大涨并不感到意外。由于3月至6月是各地基础设施和房地产开工高峰期,通常每年3月份是一年当中重卡的销量高峰,但其他行业比如黑色金属的进一步补库动能有待观察,因而对3月份的销量数据表示谨慎乐观。”彭程表示。

展望后市,彭程认为,泰国橡胶局无限期推迟第四轮拍卖及2月份重卡销售数据对沪胶走势形成一定支撑。静态来看,目前沪胶与现货间价差合理,青岛保税区库存持续增加,但均低于前两年同期水平,在“金三银四”到来的背景下,倾向于将其理解为贸易端主动补库行为导致。另一方面,市场开始担忧产业链隐性库存较往年要

高,终端消费在4月份后将由旺转淡及在价格刺激下,2017年新胶季国内主产区开割时点提前等,在现实与预期形成分化的背景下,预计沪胶将在18800元/吨至20000元/吨或18200元/吨至21500元/吨区间内反复。

现货紧缺 MDI易涨难跌

□本报记者 王朱莹

尽管原料纯苯近期走势不佳,但MDI却逆势大涨。尤其是纯MDI,由于市场现货货源紧缺,中间商少时持货,惜售心态较浓,市场炒涨情绪浓厚,零星小单成交价格偏高。万华三月挂牌价调整至25500元/吨(桶装25700元/吨);亨斯迈3月挂牌价25500元/吨,巴斯夫价格参考24500元/吨附近;聚合MDI价格,万华三月挂牌价26000元/吨,科思创44V20、巴斯夫M20S报盘参考26000-26200元/吨附近。临沂三通报盘参考26700元附近。根据生意社监测的数据显示,自2月下旬以来,纯MDI上涨2500元/吨,涨幅为10.86%;聚合MDI上涨2000元/吨,涨幅为8.33%。

对下游用户而言,当前行情下也只能被动补货,少量刚需实单价格更是高位。截至3月9日,零星科思创报盘参考34000元/吨附近,万华货报盘参考35000元/吨附近。而造成此轮涨价的直接原因在于供应面的持续偏紧。由于原料合成气供应商设备出现问题,重庆巴斯夫年产40万吨MDI装置于月底关停,时间预计1个月左右。也就是说,涉及产能将达到4万吨左右。而去年5月底,韩国巴斯夫MDI装置检修时气泄漏导致停产,也影响了2-3个月年化25万吨的MDI供给。业内看来,此次重庆装置再度遭遇意外,对当前国内的MDI市场供应无疑将带来严峻挑战。此外,该公司位于韩

国雨水的另一座世界级MDI生产装置也将于3月中旬关停数日。这意味着将有高达65万吨的MDI产能受到影响,对市场而言,供应偏紧的局面将进一步恶化。

生意社MDI分析师张爰米指出,过去10年,我国MDI行业一直保持需求的高增长,但2013年之后,MDI行业也进入了平台期,价格也一度出现过大幅回落。随着需求增速的放缓,企业扩产节奏开始放缓。2017年仅有联恒有13万吨的产能规划。对于一个国内只有5家厂商的垄断性行业来说,寡头垄断行业最理性的选择就是尽可能的维持高价。因而,虽然市场都将大涨归咎为各类检修带来的供给紧张,但依旧很难解释总计312万吨的产能为什么不能满足210万吨左右的需求。这其中很大可能就是大厂定价策略的调整。否则宏观上名义开工率只有65%-70%,但微观层面上市场又确实能感觉到非常的缺货。因为对于像万华这样的寡头来说,即使目前开工率只有65%左右,但是只要未来供给可控,边际供需会持续改善,短期的供给过剩完全可以由大厂商轮流限产来消化掉,这样一来,MDI价格也将维持在高位。

“随着3月下旬市场复苏,MDI采购旺季即将来临,需求放大,供应端却频频出现问题,市场看涨心态加剧。加之由于目前纯MDI多数为厂家直销,价格上厂家控制能力高,短期价格易涨难跌。”张爰米表示。