

英国脱欧背后，汇率-VIX 如何共振影响原油市场

2020-12-25

◎关注要点：

能化策略组

高级研究员：

李婉莹

从业资格证号：F3032043

投资咨询证号：Z0014314

电话：021-68757827

邮箱：liwy@qh168.com.cn

相关研究报告

◆援引媒体报道，当地时间 12 月 24 日，欧盟委员会主席冯德莱恩携欧盟首席谈判代表巴尼耶举行记者会，宣布正式与英国达成“脱欧”贸易协议。此次英国与欧盟之间的贸易协议还须分别经过欧洲议会和英国议会批准才能生效，脱欧事件或将尘埃落地。

◆协议明确，2021 年 1 月 1 日后，双方将对适用原产地规则的所有商品实行零关税和零配额；对于一度成为谈判“瓶颈”的渔业问题，双方将就共同管理欧英水域渔业资源制定新框架，兼顾彼此渔业和渔民的利益。英国“硬脱欧”还是“软着陆”一直引来引发市场关注，当前恰逢西方国家圣诞节，脱欧新进展显然相对提振了市场信心，

◆从美元指数的构成上，欧元占比最大，而英镑占比也高达 11% 以上。因此，从大方向上讲，欧元和英镑与美指是反向关系，英镑与原油也间接形成了正相关性。历史经验表明，当 VIX 指数发生大幅波动时，油价与美元的关联度也将更加紧密；在 VIX 指数表现平缓的时期，受经济全球化影响以及美元优势地位受到挑战时，美元与油价之间的负相关性则趋弱。站在当前的时间节点上，欧美疫情仍旧处于发酵阶段，VIX 波动剧烈，汇率-VIX-原油分析体系敏感度提高，因此更需要关注汇率等因素对油价造成的影响。

◆具体到对于油市的影响，客观来说，英国的原油消费量总体有限，但因为其与欧洲多国之间的贸易往来密不可分，即便此次顺利脱欧，我们预计在未来数年中双方仍旧会表现出“牵一发而动全身”的状态；同时，英镑与美元之间的汇率变动也会在当前市场情绪波动大的氛围中对原油价格走势产生一定程度的扰动，建议投资者继续关注英国疫情发酵情况以及脱欧最终结果。

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

| | |
|----------------------------|---|
| 1. 背景 | 3 |
| 2. 逻辑分析 | 3 |
| 2.1. 英国脱欧历程及此次协议框架简介 | 3 |
| 2.2. 汇率-VIX 对油价的影响 | 4 |
| 3. 结论 | 6 |

图表目录

| | |
|---------------------|---|
| 图 1 布伦特-美元变动 | 5 |
| 图 2 VIX-美元变动 | 5 |
| 图 3 美元指数构成 | 5 |
| 图 4 原油-美指回归分析 | 5 |

1.背景

援引媒体报道，当地时间12月24日，欧盟委员会主席冯德莱恩携欧盟首席谈判代表巴尼耶举行记者会，宣布正式与英国达成“脱欧”贸易协议。汇率方面，英镑兑美元盘中刷新五个交易日高位1.3619，距离2018年5月来高点1.3624不远，油价收涨。

2.逻辑分析

2.1.英国脱欧历程及此次协议框架简介

英国脱欧历时数年，2013年1月23日，英国前首相卡梅伦首次提及脱欧公投。2016年6月，英国全民公投决定“脱欧”。2020年1月，英国国会投票通过脱欧协议，欧洲议会将于1月29日对脱欧协议进行最后的审议和表决。1月30日，欧盟正式批准了英国脱欧。1月31日，英国正式脱欧。根据规定，英国有11个月过渡期，到2020年底前原来的各项规定仍然有效，在这段时间里就脱欧后的各项协议展开谈判。援引中国新闻网报道，欧盟委员会发布“欧英自由贸易协定”协议框架，其基本覆盖欧英商品和服务贸易、投资、竞争、禁止国家援助、税收、交通、能源、渔业乃至数据保护、社保协调等各方面。协议明确，2021年1月1日后，双方将对适用原产地规则的所有商品实行零关税和零配额；对于一度成为谈判“瓶颈”的渔业问题，双方将就共同管理欧英水域渔业资源制定新框架，兼顾彼此渔业和渔民的利益。在交通领域，协议指英国正式“脱欧”后英国企业将失去欧盟单一市场的准入资格，但双方将确保航空、公路、铁路及海运通道的畅通；在能源领域，协议称双方将构建能源交易和互联互通新模式。英国“硬脱欧”还是“软着陆”一直以来引发市场关注，当前恰逢西方国家圣诞节，脱欧新进展显然相对提振了市场信心，

2.2. 汇率-VIX 对油价的影响

英国和欧盟达成脱欧后的贸易协议,市场信心改善,尽管假期临近成交总体较为清淡,但英镑与美元仍旧基本呈现了一涨一跌的走势。如果从汇率角度把握油价走势?据不完全统计,全球约有 200 种货币,在思考油价与货币市场的相互影响效应时,一般可以将原油储量与需求量纳入考量。传统而言,相比原油储量少的国家,美国、俄罗斯等国家的原油供应以及货币变动与油价的关联度更高。从需求角度,正如我国作为原油消费大国,人民币定价未来也将对大宗商品市场产生巨大影响。从逻辑上看,以美元定价的原油等大宗商品价格应当与美元走势呈负相关性,投资组合效应体现于美元贬值、美元资产收益率下降,促使投资者转向投资石油以及其他风险资产,所以油价和美元呈现负相关性。

当然,从近几年美元与国内外油价的变动趋势上可以看出,这种逻辑在短周期内可能出现反转。以 2018 年为例,数月中出现了美元与油价同涨同跌的情况,出现这种情况的原因主要有两点:一是尽管能源部门对美国的国内生产总值做出了巨大贡献,但是美国经济的多样性降低了对单一行业的依赖;二是从美国货币政策与外交政策上看,油价通过影响物价对利率形成正面推动,而美元强劲走势也成为美国经济扩张上行的佐证,二者相辅相成。

平时我们所关注的美元指数,是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标,用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。它通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合的变化率,来衡量美元的强弱程度,从而间接反映美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况。布雷顿森林体系瓦解后,浮动汇率制取代了固定汇率制。从美元指数的构成上,欧元占比最大,而英镑占比也高达 11%以上。因此,从大方向上讲,欧元和英镑与美指是反向关系,英镑与原油也间接形成了正相关性。

伴随经济环境的不断发展,除了短周期体现出的相关性外,从相关性绝对值来看,实际上近 5 年美元与油价的关联度不断下滑,侧面反映出石油美元体系有所松动。总而言之,油价与美元之间的联动性随着时间而变化,在市场出现极端行情(大涨、大跌)时,两个市场引发投资者对冲策略,所以相关性绝对值会上升。

图 1 布伦特-美元变动



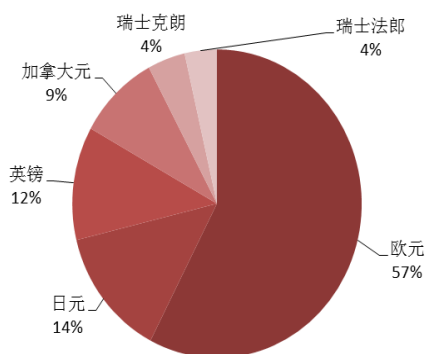
资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

图 2 VIX-美元变动



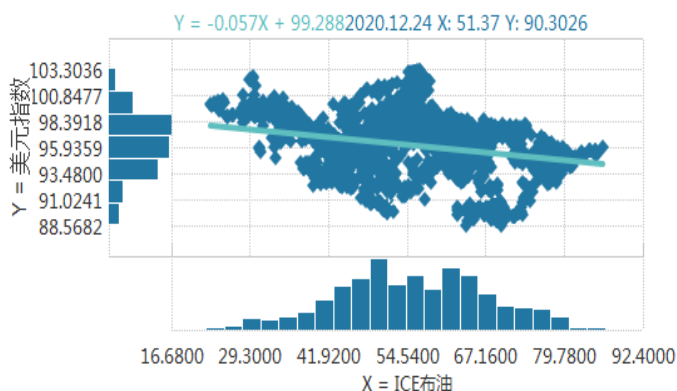
资料来源: 卓创; 东海期货研究所整理

图 3 美元指数构成



资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

图 4 原油-美指回归分析



资料来源: WIND; 东海期货研究所整理

为了更好地联系起汇率与原油市场,可以通过跟踪 VIX 指数来寻求其中的规律。VIX 指数可以理解为投资者恐慌情绪的反映,市场参与者对后市波动的恐慌程度越深, VIX 指数就越高。相比美元, VIX 指数与油价的负相关性更明显,特别是在金融危机时期,市场悲观或乐观的心态变动都反映出其对期货市场的投资信心变化,进而间接作用于油价。当市场参与者倾向风险偏好投资,将加大原油市场的投入力度,进而助推油价。

历史经验表明,当 VIX 指数发生大幅波动时,油价与美元的关联度也将更加紧密;在 VIX 指数表现平缓的时期,受经济全球化影响以及美元优势地位受到挑战时,美元与油价之间的负相关性则趋弱。站在当前的时间节点上,欧美疫情仍旧处于发酵阶段, VIX 波动剧烈,汇率-VIX-原油分析体系敏感度提高,因此更需要关注汇率等因素对油价造成的影响。

3.结论

脱欧事件或将尘埃落地，具体到对于油市的影响，客观来说，英国的原油消费量总体有限，但因为其与欧洲多国之间的贸易往来密不可分，即便此次顺利脱欧，我们预计在未来数年中双方仍旧会表现出“牵一发而动全身”的状态，这一点在前几日英国发现“变异毒株”后各国的反应可以得到印证，我们建议仍旧将欧洲市场当做整体来看，其中英国的影响力不容忽视；同时，英镑与美元之间的汇率变动也会在当前市场情绪波动大的氛围中对原油价格走势产生一定程度的扰动，建议投资者继续关注英国疫情发酵情况以及脱欧最终结果。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn