

2026年03月29日

冲突下配置的最佳观测指标：OVX 和 VIX

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）

jianyuhan@kysec.cn

证书编号：S0790525050005

● 下一个信号——波动率收敛

我们在 3.2 报告《美以伊冲突最大的预期差——时长和霍尔木兹海峡》当中明确提出，市场对于美以伊冲突的快速解决或许过于乐观：“冲突时长和霍尔木兹海峡，可能是当前美以伊冲突比较明显的预期差”。

无论是冲突时长还是霍尔木兹海峡方面的预期差，最直接的影响在于原油价格，而原油价格及其供给进一步呈长链条影响全球各类要素，因此原油价格成为了当前全球资产价格趋势的核心观测点。

当前美以伊冲突从“纯战场”步入“边打边谈”，局势正处于一种危险且充满政治算计的“平衡点”。怎么看待“边打边谈”？是一种国际博弈中极端的战术手段，存在“以战迫和，以打促谈”的可能，“打”往往是谈判桌上的砝码。面对扑朔迷离的地缘博弈，很难以局势结束或者升级的“传闻”作为投资依据，如何能跳出定性判断地缘进行投资配置？我们的回答是波动率。

● 两个波动率：OVX 和 VIX

在地缘政治冲突引发的市场动荡中，跳出单一的“事件驱动”逻辑，转向量化的波动率框架和跨资产指标，是机构投资者进行防御性配置或左侧布局的核心。当前的“美以伊不确定性”建议通过“波幅收敛”来验证入场时机，而非“事件出清”。

如何有效观测波动率，我们引入两个波动率指标，OVX 和 VIX。OVX，原油 ETF 波动率指数，衡量市场对未来一个月原油波动率的预期，代表的是能源供应风险；VIX，芝加哥期权交易所波动率指数，俗称恐慌指数，衡量的是未来一个月标普 500 指数波动率的预期，代表的是经济衰退风险。

当 OVX 快速上升而 VIX 反应相对滞后时，说明风险仍集中在能源端，尚未完全传导至全球宏观信用风险或盈利预期。一旦两者同步共振向上，往往意味着地缘风险已触发了流动性危机或全球经济衰退预期。当前风险仍集中在能源供应风险，尚未完全传导至全球宏观信用风险或盈利预期。对比历史 VIX 读数，目前读数低于 2025 年 4 月中美贸易冲突下的 VIX 数值。

● 投资建议——“波动率四象限”

(1) **OVX 高位 + VIX 震荡**：市场处于局部能源危机，建议配置上超配传统能源/能源替代，优选具有价格传导能力的方向，推荐电力设备、煤炭、煤化工；(2) **OVX 高企 + VIX 快速向上**：地缘引发的系统性衰退/流动性风险，防御为先；(3) **OVX 见顶回落 + VIX 震荡向下**：原油波动率期限结构开始由倒挂转向正向，危机已过，转向科技成长，推荐算力、半导体、港股互联网、机器人、存储、涨价品种、AI4S 等，主题投资步入大年；(4) **OVX 下降 + VIX 异常走高**：地缘结束，但高油价对经济的影响仍在，转向高分红/低波。

● **风险提示**：宏观政策超预期变动；地缘政治恶化风险；产业政策发生变化风险。

相关研究报告

《机构关注度环比回升：医药生物、建筑材料、通信—投资策略点评》-2026.3.24

《历次海外冲击复盘，A 股修复行情大有可为—投资策略周报》-2026.3.22

《电力设备：AI 叙事与能源安全的“压舱石”—投资策略专题》-2026.3.16

目 录

1、 下一个信号——波动率收敛	3
2、 两个波动率：OVX 和 VIX.....	4
3、 投资建议——“波动率四象限”.....	6
4、 风险提示	7

图表目录

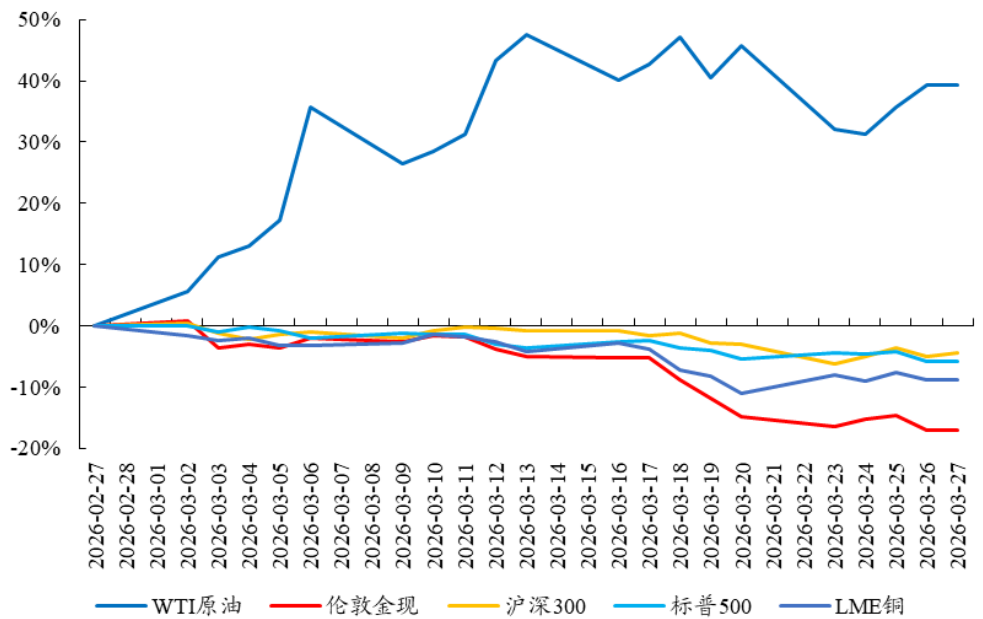
图 1： 美以伊冲突开始，油价与其他主要资产价格走势相背	3
图 2： 美以伊冲突以来，OVX 大幅上涨，但 VIX 相对滞后（%）	4
图 3： 目前，VIX 数值低于 2025 年 4 月中美贸易冲突下的 VIX 数值.....	5
图 4： 复盘过去，存在三段时期 OVX 显著超过 VIX，能源供应风险超出经济衰退风险，均发生在能源价格大跌时期（美元/桶）	5
图 5： 根据 OVX 和 VIX 进行划分，不同象限对应不同的投资方向	6

1、下一个信号——波动率收敛

我们在 3.2 报告《美以伊冲突最大的预期差——时长和霍尔木兹海峡》当中明确提出，市场对于美以伊冲突的快速解决或许过于乐观：“冲突时长和霍尔木兹海峡，可能是当前美以伊冲突比较明显的预期差”。

无论是冲突时长还是霍尔木兹海峡方面的预期差，最直接的影响在于原油价格，而原油价格及其供给进一步呈长链条影响全球各类要素，因此原油价格成为了当前全球资产价格趋势的核心观测点。从美以伊冲突开始，原油价格与其他主要资产价格走势相背，呈现“原油独涨，其他集体下跌”的罕见现象。

图1：美以伊冲突开始，油价与其他主要资产价格走势相背



数据来源：Wind、开源证券研究所

当前美以伊冲突从“纯战场”步入“边打边谈”，局势正处于一种危险且充满政治算计的“平衡点”。怎么看待“边打边谈”？是一种国际博弈中极端的战术手段，存在“以战迫和，以打促谈”的可能，“打”往往是谈判桌上的砝码，每一枚落在德黑兰或特拉维夫的导弹，其目的都不再是单纯的杀伤，而是为了在下一轮闭门会议中增加一个条款。

如今，每天市场和投资者都需要面对各种利好利空“传闻”，消息不断导致市场波动加剧；面对扑朔迷离的地缘博弈，很难以局势结束或者升级的“传闻”作为投资依据，如何能跳出定性判断地缘进行投资配置？我们的回答是波动率。

2、两个波动率：OVX 和 VIX

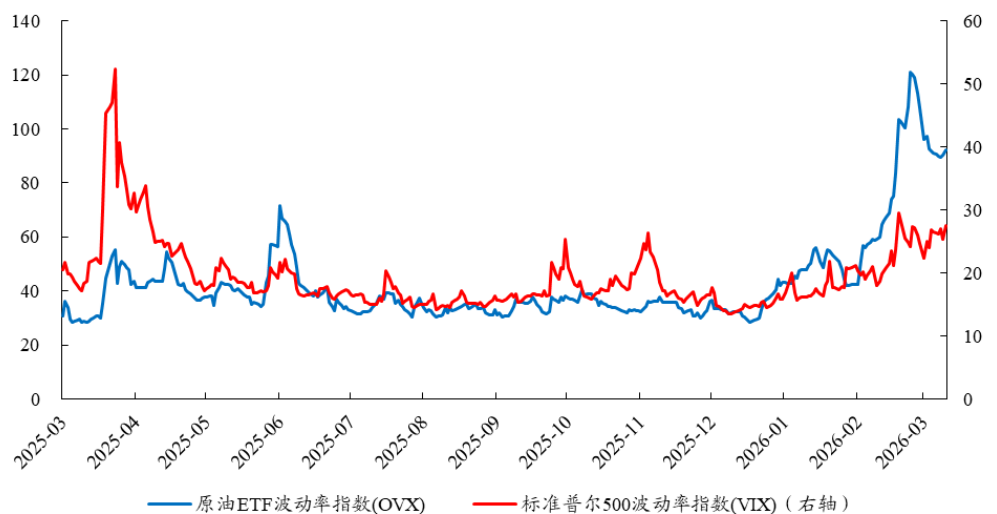
在地缘政治冲突引发的市场动荡中，跳出单一的“事件驱动”逻辑，转向量化的波动率框架和跨资产指标，是机构投资者进行防御性配置或左侧布局的核心。目前，市场饱受地缘消息的扰动，相较利好传闻，市场似乎对利空传闻的反应更迅速和激烈，呈现出了一定的“非对称性”和“非理性”，也反应出了市场在地缘动荡时刻更加关注潜在的风险。面对纷扰过多的环境和市场下，投研工作的复杂程度上升，这一切可归结于市场缺乏一个核心、可量化、得到市场认可的主要抓手。

当前的“美以伊不确定性”建议通过“波幅收敛”来验证入场时机，而非“事件出清”。自从冲突开始，美以伊局势走向呈现动态化、波动的特征，超出市场预期，似乎不存在统一的某个节点用以判断冲突升级，那冲突结束的信号似乎也难以用某一事件的出现节点去判断。因此，针对想寻找入场时机的投资者，如果以“事件出清”去判断地缘局势拐点，存在错过最佳入场时机的可能。正如本次冲突的市场和激烈程度超出市场预期，往后看，地缘局势的实际拐点大概率同样超出市场认知。

如何有效观测波动率，我们引入两个波动率指标，OVX 和 VIX 原油 ETF 波动率指数，衡量市场对未来一个月原油波动率的预期，代表的是能源供应风险；VIX，芝加哥期权交易所波动率指数，俗称恐慌指数，衡量的是未来一个月标普 500 指数波动率的预期，代表的是经济衰退风险。目前市场担忧能源供给风险是否将传导至经济，导致经济等系统性风险，我们可以从 OVX 和 VIX 的走势进行衡量和把握。

当 OVX 快速上升而 VIX 反应相对滞后时，说明风险仍集中在能源端，尚未完全传导至全球宏观信用风险或盈利预期。一旦两者同步共振向上，往往意味着地缘风险已触发了流动性危机或全球经济衰退预期。当前风险仍集中在能源供应风险，尚未完全传导至全球宏观信用风险或盈利预期。

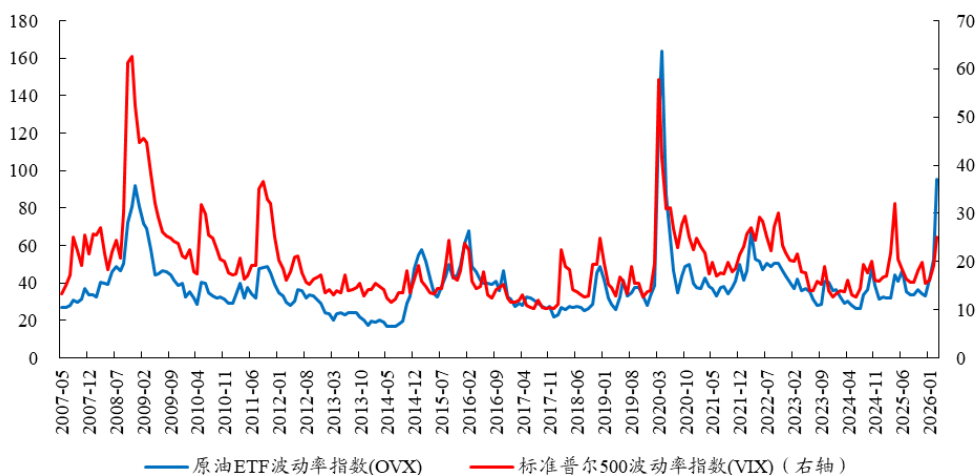
图2：美以伊冲突以来，OVX 大幅上涨，但 VIX 相对滞后（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2026 年 3 月 26 日

复盘过去,存在三段时期OVX显著超过VIX,能源供应风险超出经济衰退风险,均发生在能源价格大跌时期。2007年至今,OVX显著超过VIX的时期包括,2014.11-2015.2、2015.12-2016.2、2020.1-2020.4,均处于WTI原油价格大幅下跌时期。对比历史VIX读数,目前读数低于2025年4月中美贸易冲突下的VIX数值。

图3: 目前, VIX 数值低于 2025 年 4 月中美贸易冲突下的 VIX 数值



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 复盘过去, 存在三段时期 OVX 显著超过 VIX, 能源供应风险超出经济衰退风险, 均发生在能源价格大跌时期 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、投资建议——“波动率四象限”

面对高度不确定性的地缘局势以及现如今的市场环境，“波动”和“脆弱”是目前投资遇到困难，我们提出以波动率为分析框架核心，建议通过“波幅收敛”来验证入场时机，而非“事件出清”；重点观察 OVX 和 VIX，二者分别代表市场所面临的能源供应风险和经济衰退风险；投资建议上，以应对为主，具备“对冲”理念，把握“波动率四象限”：

图5：根据 OVX 和 VIX 进行划分，不同象限对应不同的投资方向



资料来源：开源证券研究所

行业配置建议：

(1) OVX 高位 + VIX 震荡：市场处于局部能源危机，建议配置上超配传统能源/能源替代，优选具有价格传导能力的方向，推荐电力设备、煤炭、煤化工；

(2) OVX 高企 + VIX 快速向上：地缘引发的系统性衰退/流动性风险，防御为先；

(3) OVX 见顶回落 + VIX 震荡向下：原油波动率期限结构开始由倒挂转向正向，危机已过，转向科技成长，推荐算力、半导体、港股互联网、机器人、存储、涨价品种、AI4S 等，主题投资步入大年；

(4) OVX 下降 + VIX 异常走高：地缘结束，但高油价对经济的影响仍在，转向高分红/低波。

4、风险提示

宏观政策超预期变动加快复苏进程。

地缘政治恶化风险。

产业政策发生变化的风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn