

2022 年 3 月期权市场报告——标的下挫，期权隐含波动率创近两年新高



李雪飞

电话: 010-60833779

邮件: xfli@citics.com

S1010618120009

赵宇

电话: 010-60833732

邮件: zhaoy@citics.com

S1010614070001

相关研究

1. 2021 年期权市场及策略表现回顾
2. 另类策略与结构化产品系列之四：巧用衍生工具，增强组合绩效
3. 另类策略与结构化产品系列之三：雪球产品解析
4. 另类策略与结构化产品系列之二：结构化产品概况及投资特征
5. 另类策略与结构化产品系列之一：风险角度构建转债组合及灵活对冲方法
6. 2021 年 9 月期权市场报告——十一将近，注意期权的“长假效应”
7. 2021 年 8 月期权市场报告——低隐含区间的历史特征与策略表现
8. 2021 年 7 月期权市场报告——轮动策略继续扩大优势
9. 基于波动率的期权对冲策略——股指期货对冲的优质替代方案
10. 2021 年 4 月期权市场报告——认沽期权在“定投”中的应用
11. 期权系列专题研究——解码期权对冲：以守为攻，穿越牛熊
12. 2021 年 3 月期权市场报告——长假效应再现
13. 2021 年 1 月期权市场报告——2020 年各类期权策略表现回顾

摘要

◆ 场内期权成交、持仓规模普涨，ETF 期权单日成交量破千万张刷新峰值。

1) 2022 年 3 月，场内期权日均成交量 748.5 万张、较前月上升 36.1%，场内期权日均持仓量 922.3 万张、较前月上升 11.4%。ETF、股指、商品期货期权在场内期权中的成交量占比分别为 78.7%、2.3%和 19.0%，持仓量占比分别为 60.8%、2.3%和 37.0%。ETF 期权规模占主导地位。2) 总计 24 个期权标的中包含 4 个金融期权标的（3 个 ETF 和 1 个股指），20 个商品期货期权标的。其中日均成交量超过 10 万张的品种共有 10 个，前五名分别为 50ETF、沪 300ETF、深 300ETF、豆粕、玉米；日均权利金成交额超过 5000 万元的品种共有 13 个，前五名分别为沪 300ETF、50ETF、中金所 300 股指、深 300ETF、棕榈油。3) 金融期权方面，ETF 期权日均成交量 589.4 万张、较前月上升 47.8%；日均持仓量 560.6 万张，较前月变化 6.6%。沪深 300 股指期货期权日均成交量较前月变化 40.0%至 17.0 万张；日均持仓量较前月变化 10.4%至 20.8 万张。4) 商品期货期权方面，总日均成交量较前月变化 2.3%至 142.1 万张；日均持仓量较前月变化 20.4%至 340.8 万张。

◆ 金融标的走低，商品标的普涨。

1) 3 月 A 股市场各主要指数普跌，上证指数-6.1%，中证 1000、国证 2000 等小市值指数分别为-8.7%、-6.2%，创业板指-7.7%。香港恒生指数下跌 7.6%。50ETF、沪 300ETF、深 300ETF、沪深 300 指数等四个期权标的也是上半月快速走低后震荡，全月分别为-5.9%、-7.7%、-7.7%和-7.8%。波动率方面，期权标的在内的大部分指数和品种年波动率从 15%左右上升到了 30%左右，恒生指数年化波动率超过了 50%。2) 商品期货期权标的方面，按中信商品指数（收益率指数）计算，20 个品种中有 17 个收涨，铁矿石、原油涨幅超过 10%；橡胶、沪铝、棕榈油下跌。

◆ 金融期权隐含波动率创近两年新高，曲面 Skew 创 2016 年以来新高。

1) 3 月，受市场波动影响，24 个品种中 19 个隐含波动率上升，仅铁矿石、豆粕、橡胶、郑棉、玉米等 5 个品种下降。金融期权隐含波动率大幅上升创出了 2020 年以来的新高，原油等近期波幅较大的品种期权隐含波动率也维持在较高水平。50ETF、300ETF 等 4 个金融期权隐含波动率变化范围在 24 个品种中处于中上水平。2) 金融期权方面，以上交所 50ETF 期权（300 期权差别不大）为例，3 月隐含波动率在标的下跌的过程中持续攀升，在 3 月 15 日收盘超过了 35%，创出了 2020 年 4 月以来的新高；此后，随着标的反弹期权隐含波动率有所下降，最终 IV 全月从 16.9%上升到 20.1%。在月末标的反弹的过程中，期权 Skew 创出了 2016 年以来的新高、达到了 16.8%，表明期权市场投资者存在一定的谨慎情绪。3) 商品期货期权方面，以铁矿石、棕榈油、豆粕、铜为例，铁矿石的隐含波动率持续在 40%以上，全月累计小幅回落；棕榈油、豆粕、原油的隐含波动率和标的均呈现了一定的正相关特征。

目录

场内期权市场规模状况——日均成交、持仓规模普遍增长.....	1
金融期权：ETF 期权单日成交量破千万张刷新历史最高纪录.....	2
商品期货期权：日均成交量、持仓量继续刷新历史新高.....	4
标的表现：金融标的走低，商品标的普涨.....	5
金融标的：标的下跌，实际波动率升至近年高位水平.....	5
商品期货标的：品种普涨，铁矿石、原油涨幅较大.....	7
期权定价：金融期权隐含波动率创近两年新高，曲面 Skew 创 2016 年以来新高.....	8

插图目录

图 1：沪市期权投资者账户总数（单位：万户）.....	2
图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）.....	2
图 3：金融期权分品种各月日均成交量走势（万张）.....	2
图 4：金融期权分品种各月日均持仓量走势（万张）.....	2
图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比.....	3
图 6：50ETF 期权认购成交量、持仓量占比.....	3
图 7：沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比.....	3
图 8：深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比.....	3
图 9：300 股指期货期权认购成交量、持仓量占比.....	3
图 10：2019-2022，商品期货期权日均成交量（万张）.....	4
图 11：2019-2022，商品期货期权日均持仓量（万张）.....	4
图 12：商品期货期权日均权利金成交额及增速（横轴日均成交额，单位亿元；纵轴为较上月增速）.....	4
图 13：3 月，各指数及标的收益率及波动率对比图.....	5
图 14：3 月，各指数及标的收益率及波动率对比表.....	5
图 15：50ETF、300ETF，2021 至今走势.....	6
图 16：50ETF、300ETF，2021 至今走势（初值归 1）.....	6
图 17：2021 年至今，50ETF 与 20 日历史波动率走势.....	6
图 18：2021 年至今，300ETF 与 20 日历史波动率走势.....	6
图 19：3 月，铁矿石期货收益率指数和波动率走势.....	7
图 20：3 月，棕榈油期货收益率指数和波动率走势.....	7
图 21：3 月，豆粕期货收益率指数和波动率走势.....	7
图 22：3 月，原油期货收益率指数和波动率走势.....	7
图 23：3 月，24 个期权标的 20 日历史波动率均值和隐含波动率均值对比.....	8
图 24：3 月，50ETF、HV、IV 走势.....	9
图 25：3 月，50ETF 与期权 Skew 走势.....	9
图 26：3 月，铁矿石、HV、IV 走势.....	10
图 27：3 月，棕榈油、HV、IV 走势.....	10
图 28：3 月，豆粕、HV、IV 走势.....	10
图 29：3 月，原油、HV、IV 走势.....	10

表格目录

表 1: 2022 年 3 月, 场内期权品种规模对比	1
表 2: 3 月, 中信各行业指数收益率及波动率对比	5
表 3: 3 月, 20 个商品期货期权标的的数据统计 (按收益率指数计算)	7
表 4: 3 月, 24 个期权标的的品种隐含波动率分位点, 以及各品种隐含波动率高低分位点差值	8

场内期权市场规模状况——日均成交、持仓规模普遍增长

2022年3月，场内期权日均成交量748.5万张、较前月上升36.1%，场内期权日均持仓量922.3万张、较前月上升11.4%。ETF期权、股指期权、商品期货期权在场内期权中的成交量占比分别为78.7%、2.3%和19.0%，持仓量占比分别为60.8%、2.3%和37.0%。

总计24个期权标的中包含4个金融期权标的（3个ETF和1个股指），20个商品期货期权标的。其中日均成交量超过10万张的品种共有10个，前五名分别为50ETF、沪300ETF、深300ETF、豆粕、玉米；日均权利金成交额超过5000万元的品种共有13个，前五名分别为沪300ETF、50ETF、中金所300股指、深300ETF、棕榈油。

表 1: 2022 年 3 月，场内期权品种规模对比

	标的	日均成交量（万张）	日均成交额（权利金，亿元）	日均持仓量（万张）
股票 ETF 类	沪 300ETF	248.7	21.5	219.0
	深 300ETF	39.9	3.1	38.3
	50ETF	300.8	17.3	303.3
	股票 ETF 类合计	589.4	41.9	560.6
股指类	300 股指	17.0	12.9	20.8
商品期货类	黄金	1.5	0.8	3.4
	玉米	18.8	0.5	71.7
	郑棉	5.1	0.5	19.8
	铜	3.2	1.0	4.1
	铁矿石	15.2	2.4	32.1
	豆粕	27.6	2.2	68.2
	甲醇	11.8	0.6	15.6
	液化气	1.8	0.3	1.6
	菜粕	4.0	0.4	12.0
	橡胶	2.2	0.5	7.5
	白糖	9.6	0.5	28.7
	PTA	14.3	0.8	18.6
	PVC	2.4	0.1	6.5
	聚丙烯	1.4	0.1	3.7
	聚乙烯	1.9	0.1	3.6
	动力煤	0.2	0.0	1.1
	沪锌	1.9	0.3	2.3
	沪铝	3.4	0.5	5.3
	棕榈油	14.3	2.8	33.2
	原油	1.7	2.4	1.9
	商品期货类合计	142.1	16.8	340.8
全部合计		748.5	71.6	922.3

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

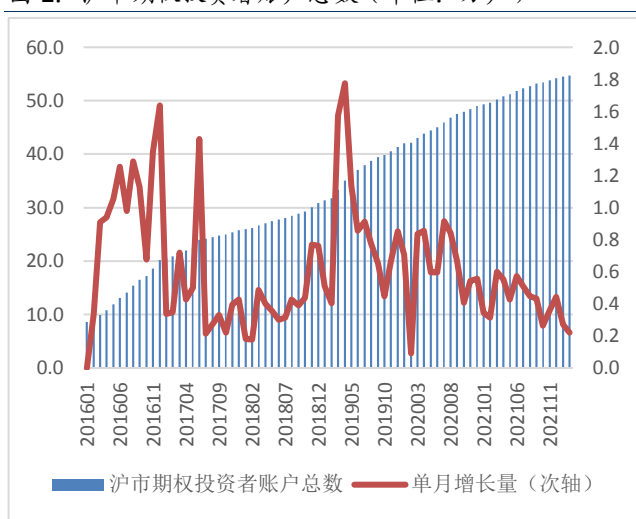
金融期权：ETF 期权单日成交量破千万张刷新历史最高纪录

ETF 期权日均成交量、持仓量大幅增长，其中 3.15、3.16 两天成交量破千万张（分别 1079 万张、1110 万张）刷新历史最高单日成交记录。全月日均成交量 589.4 万张，较前月上升 47.8%，其中 50ETF 期权、沪 300ETF 期权、深 300ETF 期权日均成交量分别为 300.8 万张、248.7 万张、39.9 万张，较前月分别变化 54.0%、41.4% 和 43.8%。全月日均持仓量 560.6 万张，较前月变化 6.6%，其中 50ETF 期权、沪 300ETF 期权、深 300ETF 期权日均持仓量分别为 303.3 万张、219.0 万张和 38.3 万张，较前月分别变化 5.0%、7.9% 和 12.8%。

中金所沪深 300 股指期货期权日均成交量较前月变化 40.0% 至 17.0 万张；日均持仓量较前月变化 10.4% 至 20.8 万张。

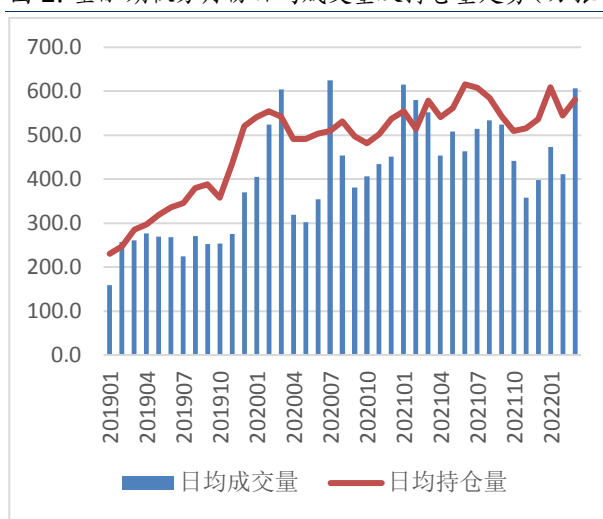
市场参与者方面，2 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 547562 户，较上月增长 2218 户。（该数据为滞后数据。深交所未披露相关数据）

图 1：沪市期权投资者账户总数（单位：万户）



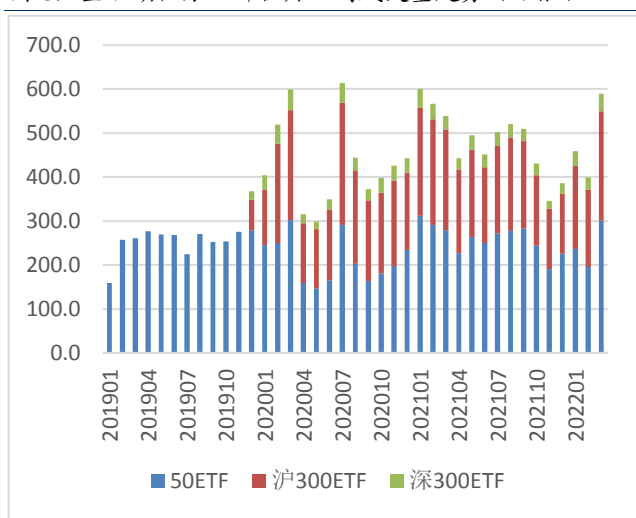
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）



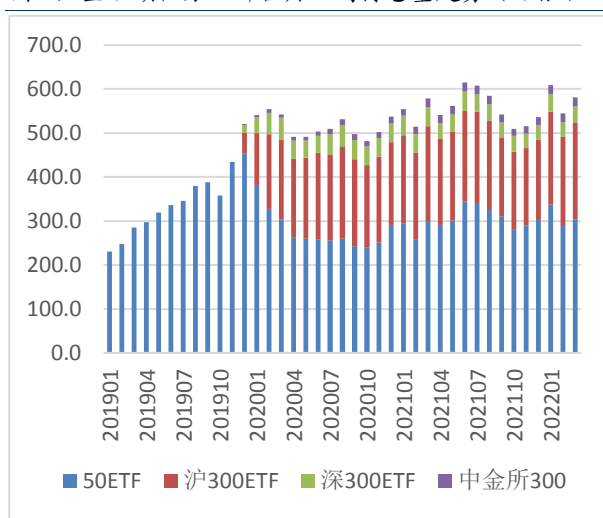
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 3：金融期权分品种各月日均成交量走势（万张）



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

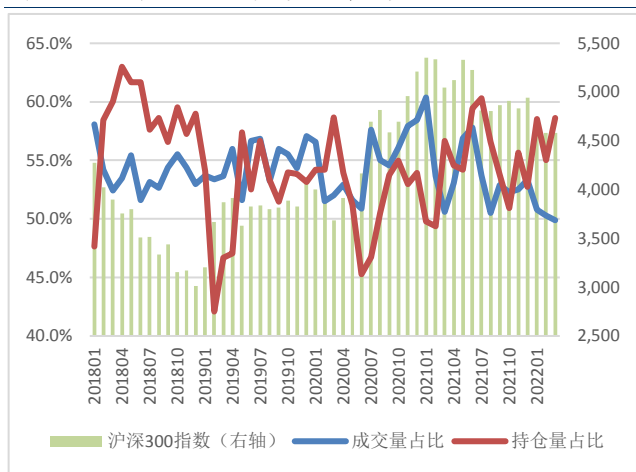
图 4：金融期权分品种各月日均持仓量走势（万张）



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

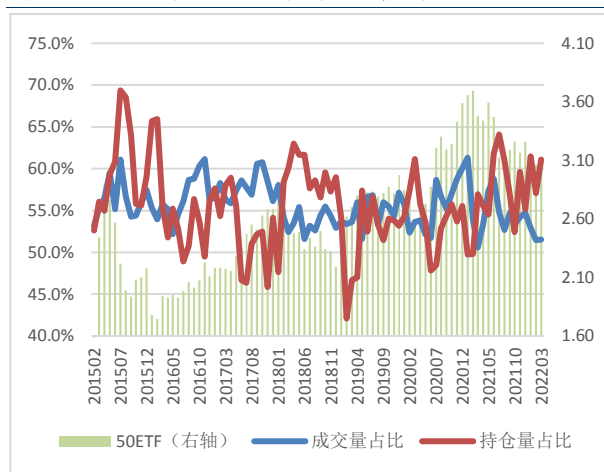
分认购和认沽来看，3月认购期权活跃度与认沽期权基本一致，认购期权成交量占比为49.9%、持仓量占比为58.6%。50ETF、沪300ETF期权、深300ETF期权、300股指期货期权认购期权成交量占比分别为51.5%、47.9%、48.4%、53.9%，持仓量占比分别为61.1%、55.3%、57.0%、60.6%。

图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比



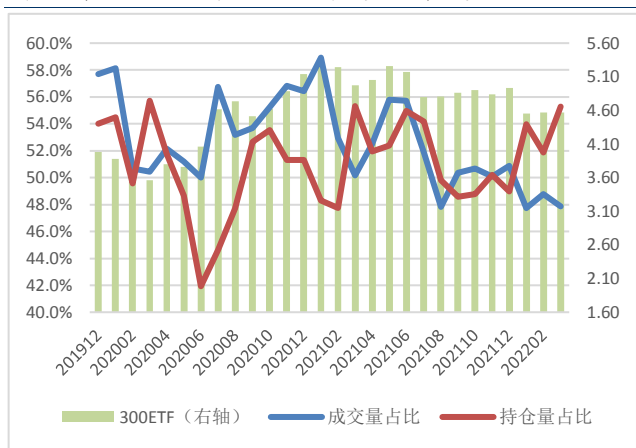
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 6：50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



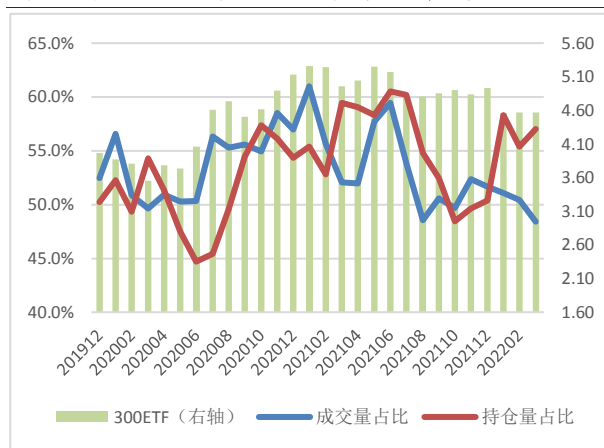
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 7：沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



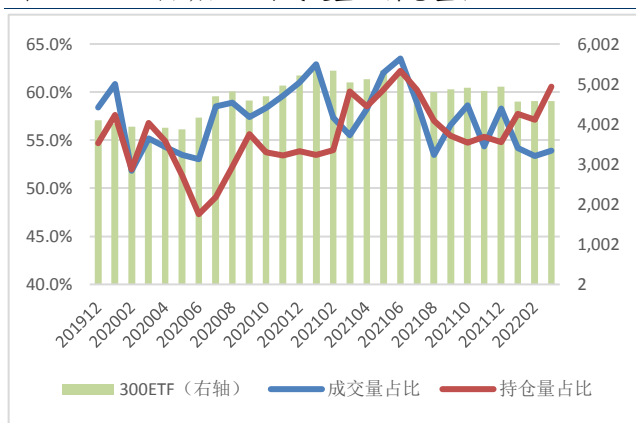
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 8：深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 9：300 股指期货期权认购成交量、持仓量占比

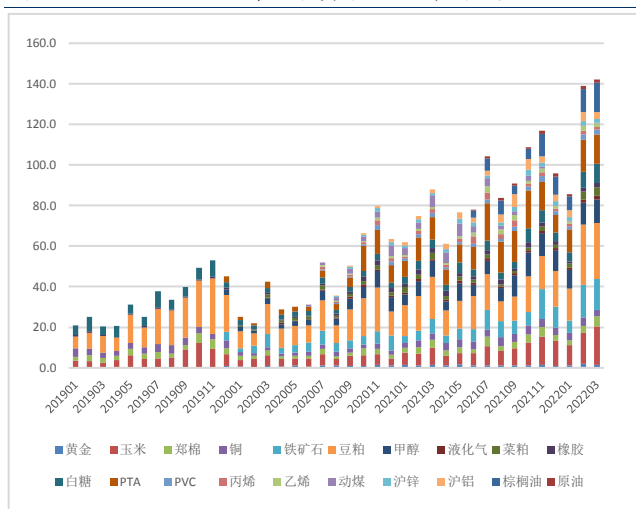


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

商品期货期权：日均成交量、持仓量继续刷新历史新高

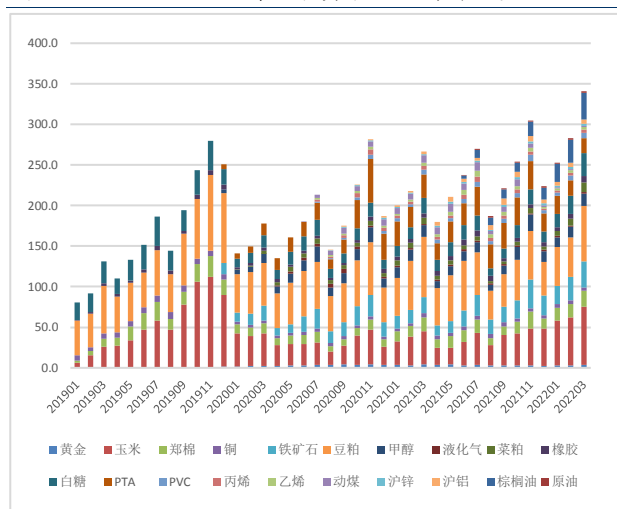
商品期货期权方面,20 个品种全月日均成交量较前月变化 2.3%至 142.1 万张;日均持仓量较前月变化 20.4%至 340.8 万张。

图 10: 2019-2022, 商品期货期权日均成交量 (万张)



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 11: 2019-2022, 商品期货期权日均持仓量 (万张)

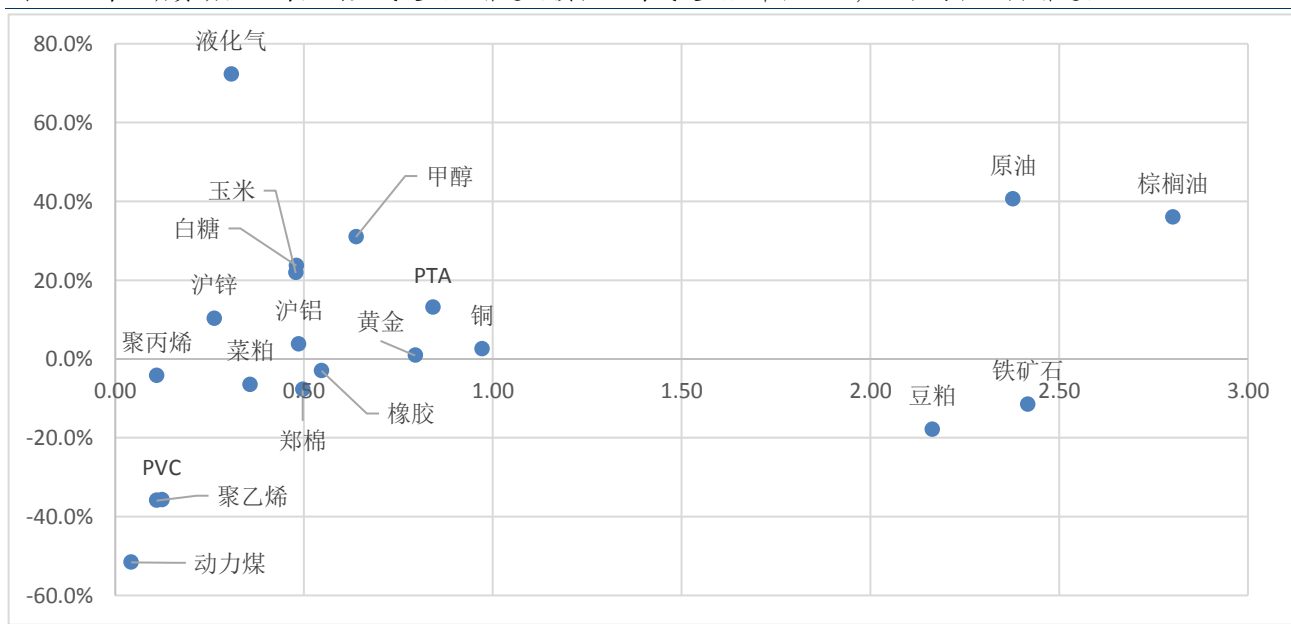


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量。成交量方面,3 月豆粕期货期权日均成交量最高、为 27.6 万张;郑棉期货期权较上月增速最快,为 39.8%。持仓量方面,玉米期权日均持仓量最高,达 72 万张;菜粕期货期权增速最快,为 46.4%。

权利金成交额及增速方面,3 月 20 个品种总日均成交额 16.8 亿元,较上月增加 6.3%。其中,原油、棕榈油的规模及增速居于前列。

图 12: 商品期货期权日均权利金成交额及增速 (横轴日均成交额, 单位亿元; 纵轴为较上月增速)



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

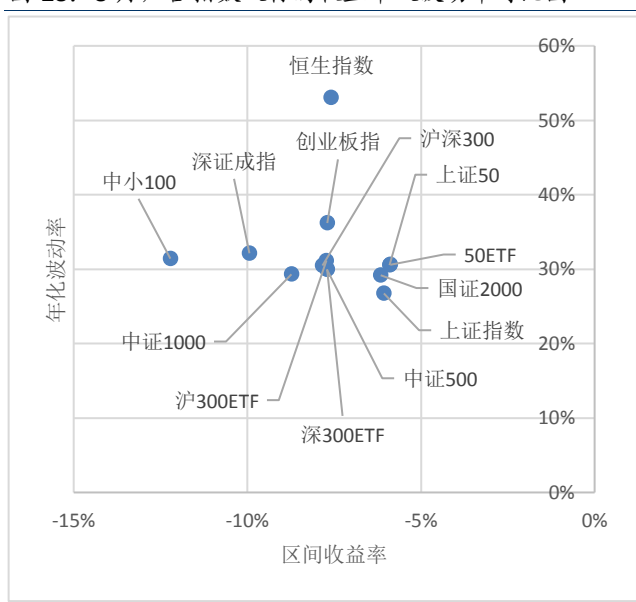
标的表现：金融标的走低，商品标的普涨

金融标的：标的下跌，实际波动率升至近年高位水平

标的表现方面，3月A股市场各主要指数普跌，上证指数-6.1%，中证1000、国证2000等小市值指数分别为-8.7%、-6.2%，创业板指-7.7%。香港恒生指数下跌7.6%。50ETF、沪300ETF、深300ETF、沪深300指数等四个期权标的也是上半月快速走低后震荡，全月分别为-5.9%、-7.7%、-7.7%和-7.8%。

波动率普遍上升，期权标的在内的大部分指数和品种年波动率从15%左右上升到了30%左右，香港恒生指数年化波动率超过了50%。上证综指、深证成指、中小100、创业板指、恒生指数等10个指数及50ETF、沪300ETF、深300ETF等3个ETF期权标的的涨跌幅及波动率如下图表所示。

图 13：3月，各指数及标的收益率及波动率对比图



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 14：3月，各指数及标的收益率及波动率对比表

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤
上证50	-5.9%	30.5%	-1.93	-13.5%
上证指数	-6.1%	26.7%	-2.32	-12.2%
国证2000	-6.2%	29.2%	-2.14	-12.5%
恒生指数	-7.6%	53.1%	-1.29	-22.6%
创业板指	-7.7%	36.2%	-2.14	-13.2%
中证500	-7.7%	30.0%	-2.67	-13.2%
沪深300	-7.8%	30.5%	-2.67	-13.8%
中证1000	-8.7%	29.3%	-3.15	-12.9%
深证成指	-9.9%	32.1%	-3.30	-14.5%
中小100	-12.2%	31.4%	-4.31	-14.8%
50ETF	-5.9%	30.6%	-1.92	-13.5%
沪300ETF	-7.7%	31.2%	-2.56	-13.8%
深300ETF	-7.7%	29.9%	-2.67	-13.5%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

行业表现方面，按30个中信一级行业指数来计算，有色金属、煤炭、石油石化、基础化工收涨，家电、非银、传媒等板块领跌。

表 2：3月，中信各行业指数收益率及波动率对比

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤
有色金属	10.9%	46.7%	2.560	-14.3%	电子	-9.1%	34.4%	-2.753	-16.7%
煤炭	9.4%	45.2%	2.319	-15.5%	机械	-9.2%	30.2%	-3.219	-13.2%
石油石化	3.3%	36.7%	1.090	-12.9%	商贸零售	-9.8%	31.2%	-3.355	-13.9%
基础化工	0.6%	36.2%	0.360	-9.1%	银行	-9.9%	38.1%	-2.696	-14.8%
电力及公用事业	-1.3%	28.7%	-0.315	-10.9%	轻工制造	-10.0%	34.7%	-3.047	-11.5%
综合	-1.4%	29.6%	-0.336	-11.7%	消费者服务	-10.6%	30.3%	-3.784	-14.0%
综合金融	-1.5%	27.9%	-0.438	-12.2%	农林牧渔	-10.7%	30.3%	-3.855	-14.4%
钢铁	-3.7%	33.4%	-1.022	-13.5%	建材	-10.8%	30.8%	-3.822	-13.8%
国防军工	-4.2%	28.6%	-1.434	-12.7%	汽车	-11.1%	30.6%	-3.958	-13.3%
通信	-4.4%	38.4%	-1.027	-15.1%	计算机	-11.3%	29.4%	-4.240	-15.8%

纺织服装	-5.7%	27.4%	-2.125	-12.5%	房地产	-11.4%	33.7%	-3.669	-15.7%
医药	-5.8%	31.3%	-1.845	-12.7%	食品饮料	-11.8%	33.8%	-3.808	-17.8%
建筑	-6.0%	29.9%	-2.031	-12.8%	传媒	-12.5%	35.0%	-3.920	-17.5%
电力设备及新能源	-7.7%	30.3%	-2.636	-13.0%	非银行金融	-13.1%	45.6%	-3.037	-19.1%
交通运输	-7.8%	36.0%	-2.175	-15.3%	家电	-15.0%	32.1%	-5.410	-15.5%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

从价格走势和波动率变化来看 ETF 期权标的。3 月，期权标的先快速下跌后横盘，累计跌幅较多；标的的实际波动率则出现了快速上涨到了过去几年的最高水平。

图 15：50ETF、300ETF，2021 年至今走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 16：50ETF、300ETF，2021 年至今走势（初值归 1）



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部。注：上图中初值归 1

图 17：2021 年至今，50ETF 与 20 日历史波动率走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 18：2021 年至今，300ETF 与 20 日历史波动率走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

商品期货标的：品种普涨，铁矿石、原油涨幅较大

商品期货期权标的方面，按中信商品指数（收益率指数）计算 20 个标的 3 月表现如下表所示。20 个品种中有 17 个收涨，铁矿石、原油涨幅超过 10%；橡胶、沪铝、棕榈油下跌。

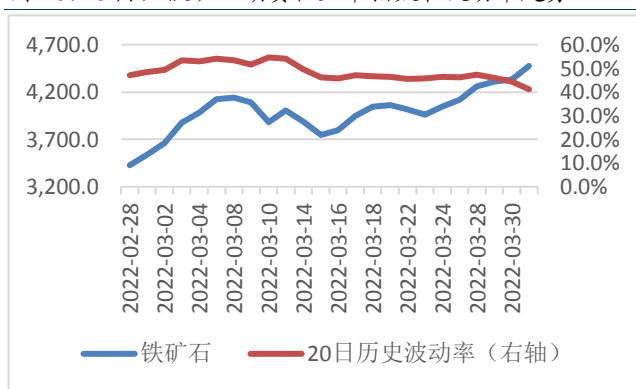
图中为铁矿石、棕榈油、豆粕、原油等四个期权成交额稍大的品种，在 3 月的价格和波动率走势。

表 3：3 月，20 个商品期货期权标的的数据统计（按收益率指数计算）

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅
铁矿石	32.9%	45.0%	7.19	-9.5%	30.6%	沪铜	3.6%	12.7%	2.91	-3.9%	5.0%
原油	13.6%	72.1%	2.12	-23.3%	34.3%	塑料	3.4%	25.7%	1.42	-8.8%	9.9%
沪锌	8.5%	22.5%	3.84	-7.2%	8.5%	液化气	2.9%	54.6%	0.79	-16.3%	18.4%
PVC	8.3%	22.0%	3.84	-4.1%	8.9%	郑棉	2.8%	11.4%	2.49	-1.5%	5.0%
菜粕	8.2%	35.4%	2.42	-6.5%	21.1%	白糖	0.9%	9.1%	1.01	-2.0%	3.3%
动力煤	5.5%	46.4%	1.38	-12.1%	18.8%	沪金	0.2%	18.5%	0.18	-5.5%	7.3%
PTA	5.3%	39.0%	1.51	-12.0%	15.2%	玉米	0.1%	7.7%	0.17	-2.6%	2.7%
甲醇	5.3%	34.9%	1.65	-11.5%	16.1%	棕榈油	-0.1%	43.6%	0.19	-13.8%	15.5%
聚丙烯	4.1%	26.6%	1.65	-10.0%	12.2%	沪铝	-0.2%	26.8%	0.05	-9.8%	10.4%
豆粕	3.7%	26.5%	1.51	-7.5%	15.8%	橡胶	-2.9%	18.1%	-1.53	-5.9%	6.0%

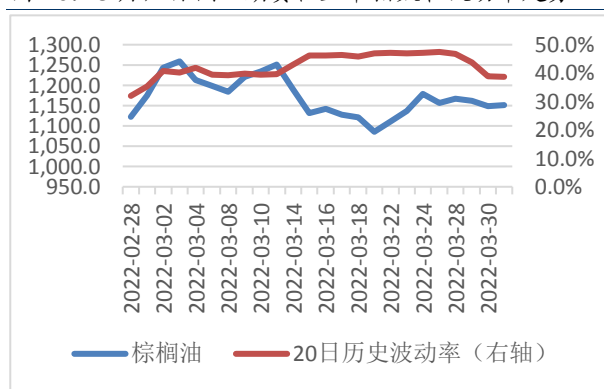
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 19：3 月，铁矿石期货收益率指数和波动率走势



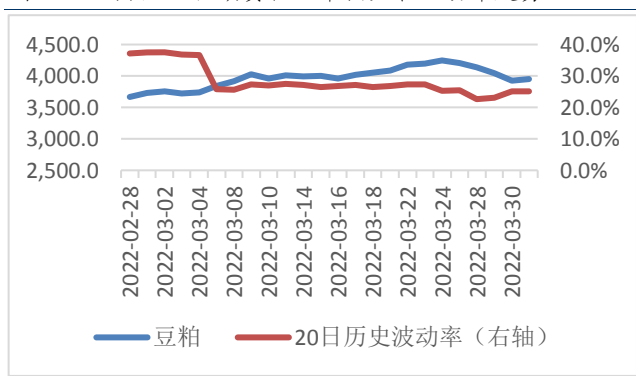
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 20：3 月，棕榈油期货收益率指数和波动率走势



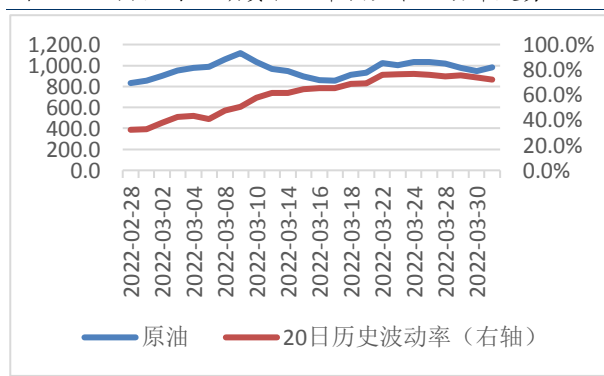
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 21：3 月，豆粕期货收益率指数和波动率走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 22：3 月，原油期货收益率指数和波动率走势

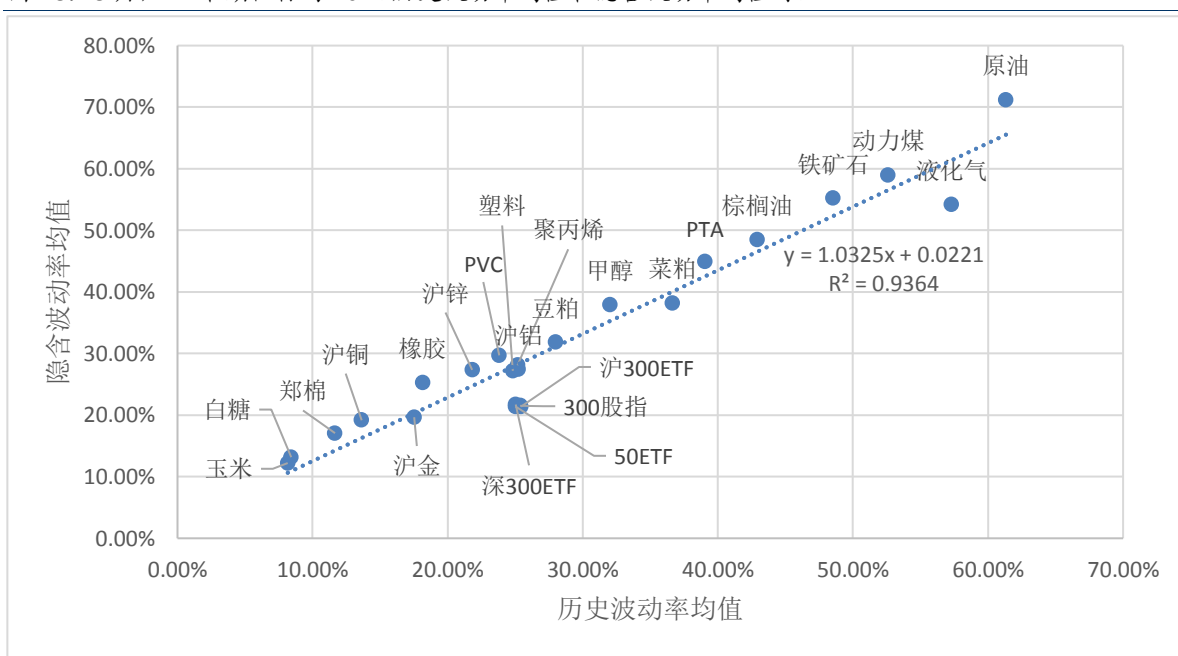


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

期权定价：金融期权隐含波动率创近两年新高，曲面 Skew 创 2016 年以来新高

3 月，24 个期权标的的 20 日历史波动率（HV）均值和隐含波动率（IV）均值对比如下。金融期权的实际波动率、隐含波动率较为集中；商品期货期权中原油、动力煤、液化气、铁矿石等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，玉米、沪金、白糖等品种波动较小、期权隐含波动率也较低。从隐含波动率相对实际波动率的溢价情况来看，隐含波动率平均值普遍高于实际波动率平均值，商品期货期权的溢价程度较金融期权更高（下图中，商品类大部分在趋势线之上，金融类均在趋势线之下）。

图 23：3 月，24 个期权标的的 20 日历史波动率均值和隐含波动率均值对比



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部。Wind

下表中我们统计了 24 个期权标的品种的历史波动率、隐含波动率均值，隐含波动率变化情况，隐含波动率分位点，各品种隐含波动率高低分位点之间的差值，以及各品种隐含波动率最大最小值之间的差值。隐含波动差值可以理解为该月期权估值的变动范围，一定程度上也体现了期权波动率交易的机会大小。日均权利金成交额 5000 万以上的品种在表中标灰。

3 月，受市场波动影响，24 个品种中 19 个隐含波动率上升，仅铁矿石、豆粕、橡胶、郑棉、玉米等 5 个品种下降。金融期权隐含波动率大幅上升创出了近两年新高，原油等近期波幅较大的品种期权隐含波动率也维持在较高水平。50ETF、300ETF 等 4 个金融期权隐含波动率变化范围在 24 个品种中处于中上水平。

表 4：3 月，24 个期权标的品种的隐含波动率分位点，以及各品种隐含波动率高低分位点差值

	IV 均值	HV 均值	上月 末 IV	本月 末 IV	IV 最大	IV75% 分位点	IV 中 位数	IV25% 分位点	IV 最小	IV 最大- IV 最小 ↓	IV75%-IV25%
原油	71.2%	61.3%	44.4%	67.0%	106.6%	78.2%	69.8%	66.0%	41.8%	64.8%	12.3%
沪锌	27.3%	21.8%	19.0%	27.5%	54.9%	27.5%	25.0%	24.1%	18.6%	36.4%	3.4%
动力煤	59.0%	52.6%	45.8%	64.1%	78.4%	64.1%	53.8%	52.6%	46.5%	31.9%	11.5%
PTA	44.9%	39.0%	37.5%	42.3%	59.6%	47.5%	43.7%	41.4%	36.8%	22.8%	6.1%
甲醇	37.9%	32.0%	33.4%	36.0%	51.4%	38.9%	35.7%	34.4%	31.0%	20.4%	4.5%

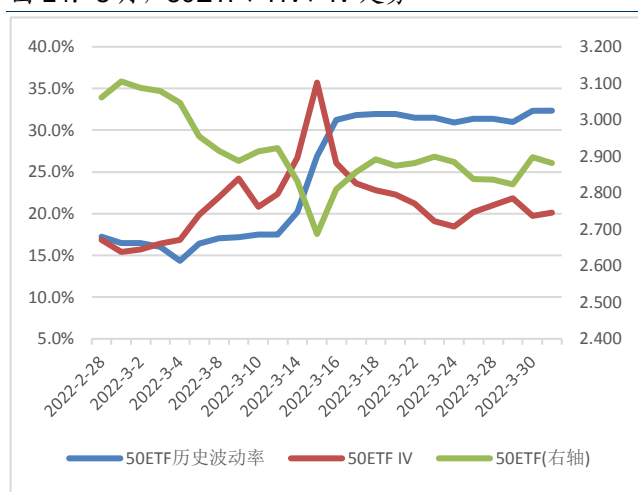
50ETF	21.4%	25.0%	16.9%	20.1%	35.7%	22.8%	21.0%	19.7%	15.4%	20.3%	3.1%
沪 300ETF	21.4%	25.4%	15.9%	20.6%	34.6%	22.8%	20.9%	19.9%	15.1%	19.6%	2.9%
深 300ETF	21.7%	25.0%	16.2%	21.2%	34.7%	23.3%	21.2%	20.0%	15.2%	19.5%	3.3%
棕榈油	48.5%	42.9%	40.4%	44.1%	61.7%	52.7%	46.3%	44.4%	43.6%	18.1%	8.3%
300 股指	21.5%	25.4%	15.8%	21.2%	33.3%	23.3%	21.2%	20.0%	15.3%	18.0%	3.3%
铁矿石	55.2%	48.5%	50.3%	46.4%	64.0%	60.6%	55.4%	50.6%	46.1%	17.9%	10.0%
液化气	54.2%	57.3%	49.8%	52.3%	63.7%	59.1%	52.5%	51.2%	46.6%	17.1%	7.9%
聚丙烯	28.1%	25.2%	23.5%	25.7%	38.7%	29.5%	26.2%	25.8%	23.5%	15.2%	3.8%
沪金	19.7%	17.5%	16.0%	17.1%	30.6%	20.8%	18.6%	17.9%	16.1%	14.5%	2.9%
菜粕	38.2%	36.6%	31.7%	32.3%	46.2%	39.4%	38.7%	36.1%	32.3%	13.9%	3.3%
沪铜	19.2%	13.6%	15.2%	15.4%	28.8%	20.7%	18.0%	16.7%	15.0%	13.8%	4.0%
沪铝	27.5%	25.2%	23.8%	25.0%	36.0%	29.1%	26.9%	25.0%	22.4%	13.7%	4.1%
塑料	27.2%	24.8%	23.2%	24.6%	36.7%	28.5%	26.4%	25.5%	23.3%	13.3%	3.0%
豆粕	31.8%	28.0%	27.9%	24.6%	37.2%	34.2%	32.2%	30.3%	24.6%	12.6%	3.9%
PVC	29.7%	23.8%	26.2%	27.9%	37.6%	31.0%	29.3%	27.9%	25.4%	12.2%	3.1%
橡胶	25.3%	18.1%	24.3%	20.5%	29.7%	27.2%	25.8%	23.4%	20.5%	9.2%	3.8%
白糖	13.2%	8.4%	12.1%	11.7%	17.0%	14.4%	12.5%	12.1%	10.8%	6.2%	2.3%
郑棉	17.1%	11.7%	18.4%	15.9%	19.6%	18.2%	17.2%	15.9%	14.5%	5.1%	2.3%
玉米	12.2%	8.2%	12.8%	10.5%	14.8%	13.3%	12.0%	11.2%	10.2%	4.6%	2.0%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

分品种来看，金融期权方面，以上交所 50ETF 期权（300 期权差别不大）为例，3 月隐含波动率（下图中红线）在标的下跌的过程中持续攀升，在 3 月 15 日收盘超过了 35%，创出了 2020 年 4 月以来的新高；此后，随着标的反弹期权隐含波动率有所下降，最终 IV 全月从 16.9% 上升到 20.1%。

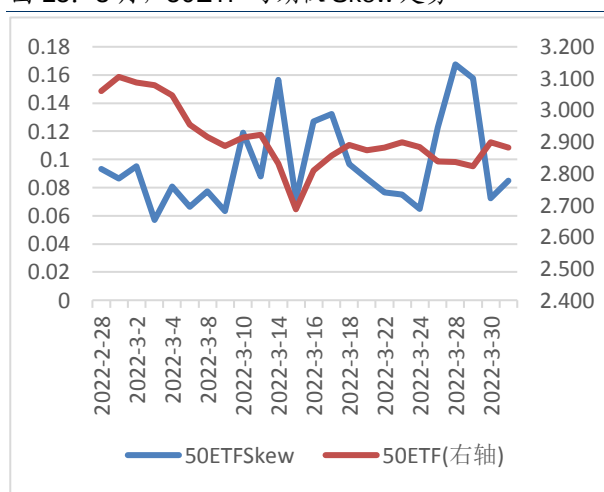
从 Skew 角度来看隐含波动率曲面变化。我们按(虚值认沽隐含波动率-虚值认购隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算 Skew，其中虚值均按 Delta 绝对值 0.25 进行选取。Skew 越高，说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew 越低，则说明虚值认购相对越贵，市场情绪越乐观。3 月，50ETF 期权 Skew 始终大于 0，临近月末甚至创出了 2016 年以来的新高，达到了 16.8%，表明期权市场投资者存在一定的谨慎情绪。

图 24：3 月，50ETF、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

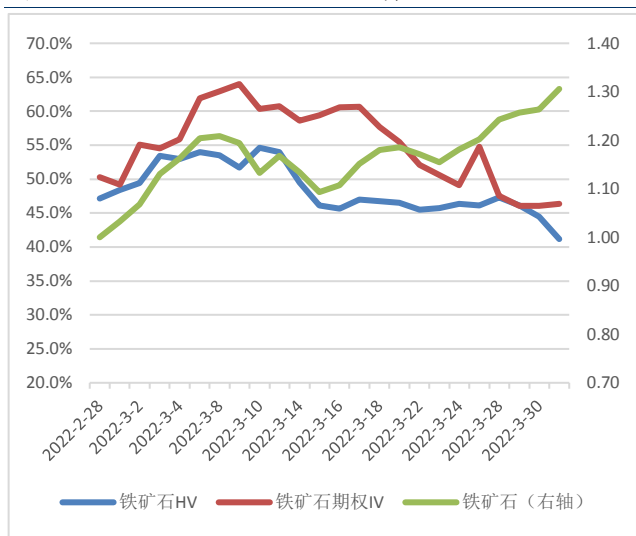
图 25：3 月，50ETF 与期权 Skew 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

商品期货期权方面，以铁矿石、棕榈油、豆粕、原油等四个期权成交额稍大的品种为例，其各自的 IV、HV 及价格走势如下四图所示。铁矿石的隐含波动率持续在 40% 以上，全月累计小幅回落；棕榈油、豆粕、原油的隐含波动率和标的均呈现了一定的正相关特征。

图 26: 3 月，铁矿石、HV、IV 走势



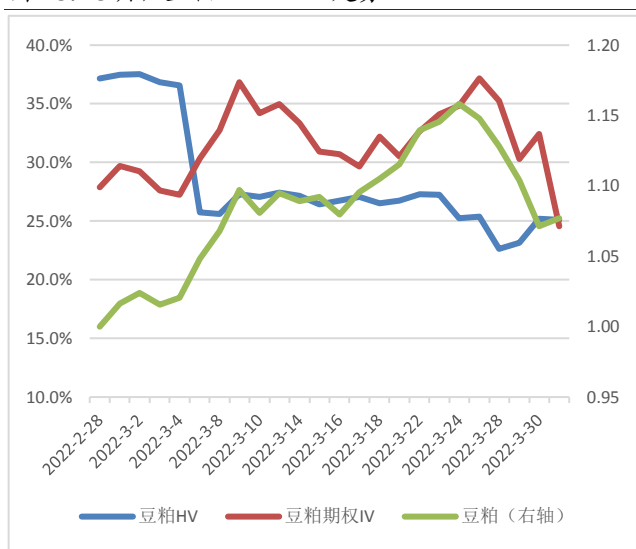
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 3 月，棕榈油、HV、IV 走势



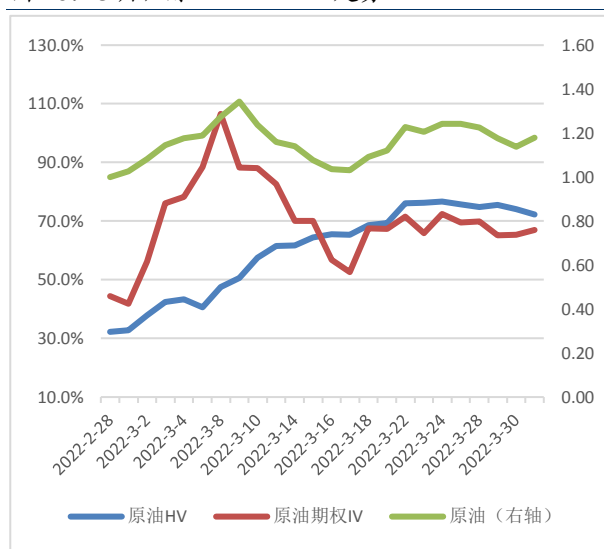
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 3 月，豆粕、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 3 月，原油、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

免责声明

本报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券，未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人本人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只能提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售，购买或认购证券、基金或其他金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告只供一般参考之用，并未在任何司法管辖区交付登记，其内容亦未经任何司法管辖区的任何监管机构审核。本报告所载资料不构成：（1）具有约束力的法律协议；（2）法律、监管、税务、会计或其他建议；（3）买卖任何基金份额或与中信证券管理或建议的投资组合挂钩或其所包含的任何证券、商品、金融票据或衍生品的要约、推荐或招揽；或（4）订立任何其他交易的要约。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。