

2024年8月期权市场报告——金融标的普遍下跌，南方中证500ETF期权成交维持活跃



李雪飞

邮件: xfli@citics.com
S1010618120009

赵宇

邮件: zhaoy@citics.com
S1010614070001

杜建宏

邮件: dujianhong@citics.com
S1010624030056

相关研究

- 2024 年上期期权市场及策略表现回顾
- 中证500ETF期权、创业板ETF期权上市首月的定价与期权组合表现回顾
- 2024年6月期权市场报告——金融期权标的普遍下跌,300ETF期权加权隐波创历史新低
- 期权做多的方法、影响因素和适用场景
- 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
- 另类策略与结构化产品系列之三: 雪球产品解析
- 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
- 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
- 2024年5月期权市场报告——金融期权加权隐波普遍下降, 50ETF期权加权隐波创2020年以来新低
- 2024年4月期权市场报告——金融期权标的普遍上涨, 500指数估值升至近三年80%分位
- 2024年3月期权市场报告——金融期权隐含波动率普遍下降, 50ETF、300ETF期权隐波已降至历史低位
- 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

摘要

- ◆ **南方中证500ETF期权日均成交量再创历史新高。**1) 2024年8月, 场内期权日均成交量1062.5万张、较前月下降3.2%, 日均持仓量1589.1万张、较前月下降4.9%。ETF期权、股指期货期权、商品期货期权在场内期权中的成交量占比分别为50.1%、2.4%和47.5%, 持仓量占比分别为50.3%、2.9%和46.8%。ETF期权规模占主导地位。2) 总计57个期权标的中包含12个金融期权标的(9个ETF和3个股指), 45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25个, 前五名分别为沪500ETF、50ETF、沪300ETF、创业板ETF、沪银; 日均权利金成交额超过1亿元的品种共有16个, 前五名分别为沪500ETF、中金所1000股指、沪银、沪300ETF、沪金。3) ETF期权日均成交量下降、持仓量上升。ETF期权日均成交量532.6万张, 较前月下降7.4%, 日均持仓量799.1万张, 较前月上升11.8%。南方中证500ETF期权日均成交量150.1万张, 再创历史新高。4) 商品期货期权方面, 近期多个商品期权新品种陆续上市, 红枣、玻璃商品期货期权于6月21日上市交易, 玉米淀粉、鸡蛋、生猪商品期货期权于8月23日上市交易。8月45个品种全月日均成交量较前月上升2.0%至504.9万张, 日均持仓量较前月下降18.5%至744.4万张。
- ◆ **金融标的普遍下跌, 商品标的涨跌不一。**1) 8月, A股市场主要指数普遍下跌, 上证指数、深证指数和创业板指分别下跌3.3%、4.6%和6.4%, 香港恒生指数上涨3.7%。2) 从估值情况来看, 所有指数估值均微降。截至月末, 科创50指数估值水平较高, 处于过去三年内76%分位; 创业板指估值水平较低, 处于过去三年内2%分位。3) 商品期货期权标的方面, 按中信商品指数(收益率指数)计算, 21个收涨, 橡胶、沪锌、合成橡胶涨幅较大; 22个收跌, 玻璃、纯碱、菜粕跌幅较大。
- ◆ **500ETF、科创50ETF期权隐波处于历史60%分位左右。**1) 金融期权方面, 以上交所50ETF期权为例, 8月标的价格上半月快速下跌, 月中有所回升, 全月累计微跌。隐含波动率月初快速上升, 随后迅速回落, 全月累计持平, 维持在12.4%, 仍处于历史极低水平。50ETF期权Skew在0值附近震荡, 最终由上月末的-4.8%升至-1.6%, 表明月底市场乐观情绪有所减弱。2) 商品期货期权方面, 以沪银、沪金、原油、沪铜四个期权成交额稍大的品种为例。沪银价格月初快速下跌, 随后开始回升, 最终全月累计上涨, 期权隐含波动率全月累计基本持平; 沪金月初快速下跌, 随后开始回升, 期权隐含波动率先升后降, 全月累计基本持平; 原油价格波动较大, 全月价格走势呈“W”型, 期权隐含波动率先升后降, 最终由月初的25.5%微升至27.4%; 沪铜价格月初快速下跌, 随后开始震荡上涨, 最终全月累计微涨, 期权隐含波动率先升后降与标的价格呈现出较强的负相关性。沪银、沪金、沪铜本月价格走势非常相似。

目录

场内期权市场规模：日均成交规模、持仓规模均下降	1
金融期权：南方中证 500ETF 期权日均成交量再创历史新高	2
商品期货期权：多个商品期货期权新品种陆续上市	7
标的表现：金融标的普遍下跌，商品标的涨跌不一	9
金融标的：创业板 ETF、科创 50ETF 跌幅较大，累计跌幅超 6%	9
商品期货标的：标的涨跌不一，纯碱、碳酸锂波动率较高	13
期权定价：500ETF、科创 50ETF 期权隐波处于历史 60%分位左右	15

插图目录

图 1：沪市期权投资者账户总数（单位：万户）	3
图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）	3
图 3：金融期权分品种各月日均成交量走势（万张）	3
图 4：金融期权分品种各月日均持仓量走势（万张）	3
图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比	4
图 6：50ETF 期权认购成交量、持仓量占比	4
图 7：沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比	4
图 8：深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比	5
图 9：300 股指期货期权认购成交量、持仓量占比	5
图 10：1000 股指期货期权认购成交量、持仓量占比	5
图 11：沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比	5
图 12：深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比	5
图 13：创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比	5
图 14：深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比	6
图 15：50 股指期货期权认购成交量、持仓量占比	6
图 16：科创 50 ETF 期权认购成交量、持仓量占比	6
图 17：科创 50 ETF 易方达期权认购成交量、持仓量占比	6
图 18：2020-2024，商品期货期权日均成交量（万张）	7
图 19：2020-2024，商品期货期权日均持仓量（万张）	7
图 20：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）	8
图 21：8 月，各指数收益率及波动率对比	9
图 22：8 月，金融期权标的涨跌情况	9
图 23：9 只 ETF 期权标的，2021 至今走势（归一化后）	10
图 24：过去 3 年指数 TTM-PE 变化情况	11
图 25：50ETF 与 20 日历史波动率走势	11
图 26：沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势	11
图 27：深 300ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 28：沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 29：深 500ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 30：创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势	12

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 32: 科创 50ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 33: 科创 50ETF 易方达与 20 日历史波动率走势	13
图 34: 8 月, 沪银期货收益率指数和波动率走势	14
图 35: 8 月, 沪金期货收益率指数和波动率走势	14
图 36: 8 月, 原油期货收益率指数和波动率走势	14
图 37: 8 月, 沪铜期货收益率指数和波动率走势	14
图 38: 8 月, 主要期权标的 20 日历史波动率均值和隐含波动率均值对比	15
图 39: 8 月, 50ETF、HV、IV 走势	17
图 40: 8 月, 50ETF 与期权 Skew 走势	17
图 41: 2015 年至今 50ETF 价格、20 日历史波动率、期权隐含波动率变化情况	17
图 42: 8 月, 沪银、HV、IV 走势	18
图 43: 8 月, 沪金、HV、IV 走势	18
图 44: 8 月, 原油、HV、IV 走势	18
图 45: 8 月, 沪铜、HV、IV 走势	18

表格目录

表 1: 2024 年 8 月, 场内期权品种规模对比	1
表 2: 8 月 ETF 期权日均成交量、成交额、持仓量及变化情况统计	2
表 3: 8 月金融认购期权成交量、持仓量占比	4
表 4: 主要指数及 ETF 期权标的单月收益情况	9
表 5: 8 月, 中信各行业指数收益率及波动率对比	10
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2021 年 8 月至 2024 年 8 月	11
表 7: 8 月, 45 个商品期货期权标的数据统计 (按收益率指数计算)	13
表 8: 8 月, 53 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	15
表 9: 2015 年至今、2020 年至今 50ETF 20 日历史波动率、期权隐含波动率分位点情况	18

场内期权市场规模：日均成交规模、持仓规模均下降

2024年8月，场内期权日均成交量1062.5万张、较前月下降3.2%，日均持仓量1589.1万张、较前月下降4.9%。ETF期权、股指期货、商品期货期权在场内期权中的成交量占比分别为50.1%、2.4%和47.5%，持仓量占比分别为50.3%、2.9%和46.8%。

总计57个期权标的中包含12个金融期权标的（9个ETF和3个股指），45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25个，前五名分别为沪500ETF、50ETF、沪300ETF、创业板ETF、沪银；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有16个，前五名分别为沪500ETF、中金所1000股指、沪银、沪300ETF、沪金。

表1：2024年8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	94.0	4.1	139.4
	深300ETF	15.4	0.7	24.9
	50ETF	100.5	3.2	175.0
	沪500ETF	150.1	10.1	127.7
	深500ETF	24.1	1.6	28.6
	创业板ETF	80.1	2.6	125.7
	深证100ETF	8.0	0.3	14.9
	科创50ETF	40.0	0.9	109.4
	科创50ETF易方达	20.2	0.4	53.5
	股票ETF类合计	532.6	23.9	799.1
股指类	300股指	7.0	2.8	17.7
	1000股指	15.4	9.7	21.4
	50股指	2.5	0.6	6.4
	股指类合计	25.0	13.1	45.5
商品期货类	沪金	7.5	3.7	9.9
	玉米	8.6	0.1	30.0
	郑棉	17.0	1.0	42.9
	沪铜	12.7	3.2	11.4
	铁矿石	31.4	2.7	39.3
	豆粕	23.9	0.8	74.8
	甲醇	18.5	0.3	22.3
	液化气	3.0	0.1	2.7
	菜粕	27.8	0.7	46.2
	橡胶	6.1	0.8	8.2
	白糖	12.2	0.4	29.1
	PTA	30.8	0.7	42.7
	PVC	8.9	0.1	16.8
	聚丙烯	1.0	0.0	2.3
	塑料	1.1	0.0	2.6
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	9.8	0.8	6.6
	沪铝	8.0	0.5	7.2
	棕榈油	26.4	1.3	18.5
	原油	7.3	3.6	3.7
花生	3.8	0.1	10.8	

菜籽油	7.8	0.4	9.0
黄大豆一号	1.7	0.0	2.9
黄大豆二号	4.2	0.1	4.3
豆油	6.2	0.5	8.9
工业硅	11.7	0.6	14.8
螺纹钢	27.9	1.2	75.1
沪银	51.1	5.7	36.2
苯乙烯	16.4	0.3	11.1
乙二醇	5.5	0.1	6.9
碳酸锂	8.7	0.9	16.5
丁二烯橡胶	3.2	0.1	3.2
对二甲苯	1.5	0.0	2.0
烧碱	2.9	0.1	3.1
短纤	2.7	0.0	5.3
纯碱	48.1	2.2	58.2
锰硅	11.4	0.4	16.9
硅铁	5.3	0.2	5.0
尿素	1.5	0.1	4.1
苹果	4.5	0.1	9.8
红枣	0.4	0.0	1.6
玻璃	15.2	0.5	19.3
玉米淀粉	0.4	0.0	0.8
鸡蛋	0.6	0.0	1.0
生猪	0.3	0.2	0.5
商品期货类合计	504.9	34.8	744.4
全部合计	1062.5	71.7	1589.1

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

金融期权：南方中证 500ETF 期权日均成交量再创历史新高

ETF 期权日均成交量下降、持仓量上升。成交量方面，ETF 期权日均成交量 532.6 万张，较前月下降 7.4%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 799.1 万张，较前月上升 11.8%。南方中证 500ETF 期权日均成交量 150.1 万张，再创历史新高。9 种 ETF 期权的日均成交量、成交额、持仓量及较前月的变化情况见表 2。

表 2：8 月 ETF 期权日均成交量、成交额、持仓量及变化情况统计

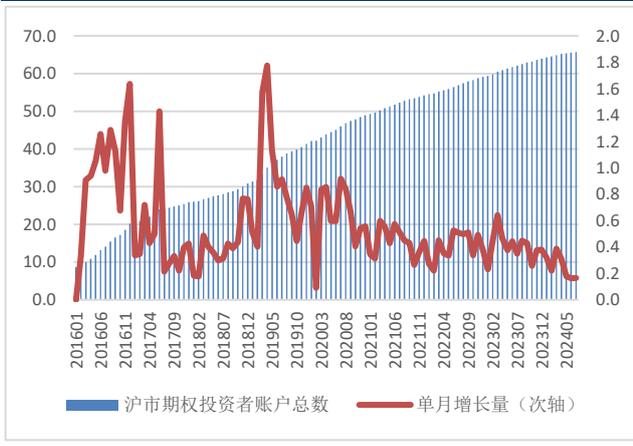
	日均成交量 (万张)	较前月变化 百分比	日均成交额 (亿元)	较前月变化 百分比	日均持仓量 (万张)	较前月变化 百分比
沪 300ETF 期权	94.0	-5.9%	4.1	-7.4%	139.4	10.9%
深 300ETF 期权	15.4	-4.5%	0.7	-3.9%	24.9	-3.4%
50ETF 期权	100.5	-11.4%	3.2	-13.0%	175.0	14.3%
沪 500ETF 期权	150.1	2.1%	10.1	0.1%	127.7	12.9%
深 500ETF 期权	24.1	-2.3%	1.6	-10.8%	28.6	-4.3%
创业板 ETF 期权	80.1	-10.6%	2.6	-13.8%	125.7	6.0%
深证 100ETF 期权	8.0	-3.2%	0.3	-1.1%	14.9	9.1%
科创 50ETF 期权	40.0	-18.9%	0.9	-17.2%	109.4	5.9%
科创 50ETF 易方达期权	20.2	-23.8%	0.4	-24.5%	53.5	10.7%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

市场参与者方面，7月末上交所ETF期权投资者账户总数达657289户，较上月增长1653户。（该数据为滞后数据。深交所未披露相关数据）

8月，股指期货日均成交量较前月下降9.4%至25.0万张；日均持仓量较前月上升4.8%至45.5万张。

图 1：沪市期权投资者账户总数（单位：万户）



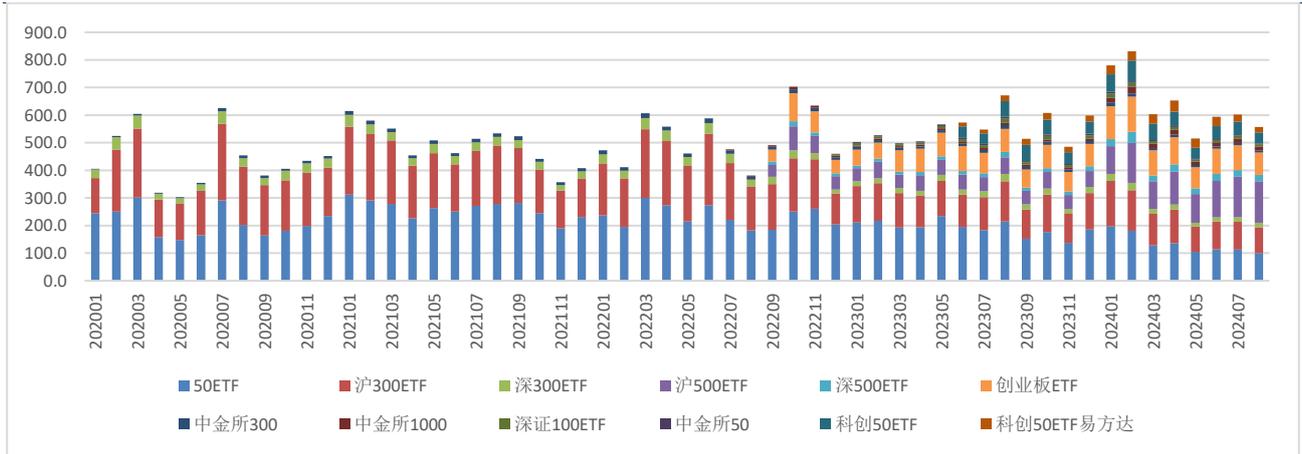
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）



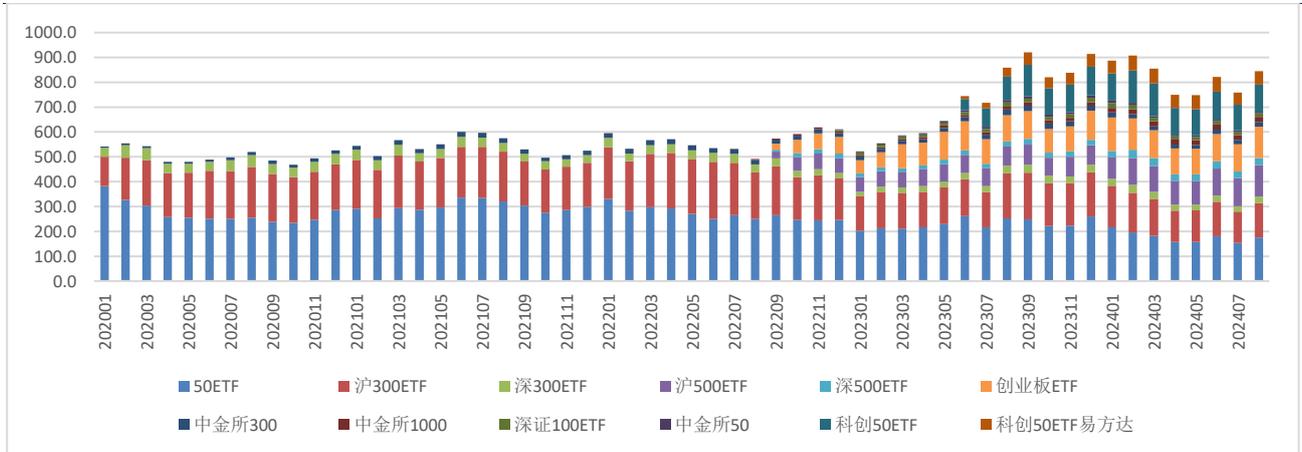
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

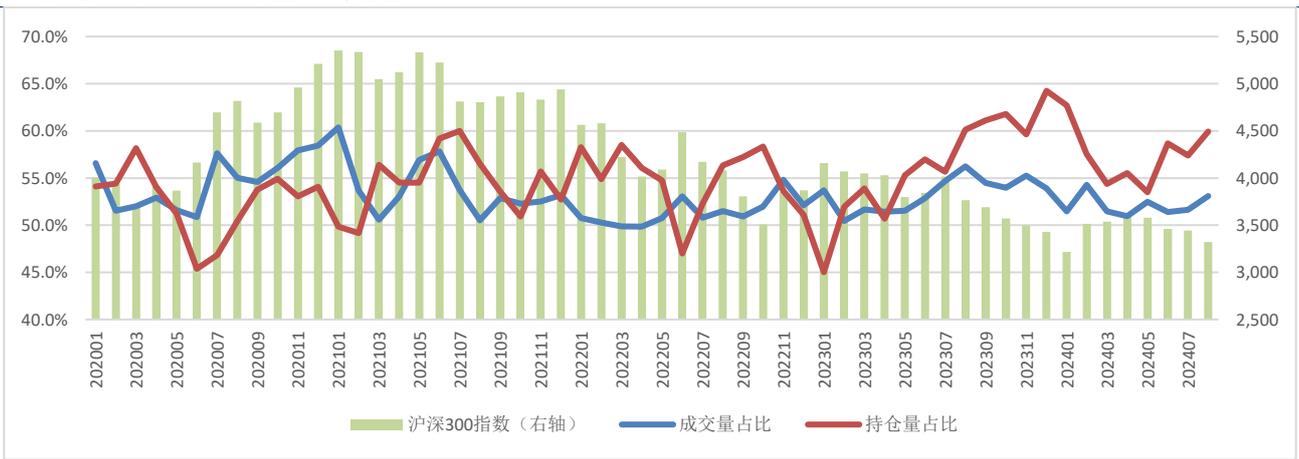
分认购和认沽来看，8月认购期权活跃度整体略高于认沽期权，认购期权成交量占比为53.1%、持仓量占比为59.9%。12个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表3。

表3：8月金融认购期权成交量、持仓量占比

	认购成交量占比	认购持仓量占比
沪300ETF期权	53.8%	57.7%
深300ETF期权	50.6%	54.4%
50ETF期权	52.3%	57.8%
沪500ETF期权	51.7%	55.5%
深500ETF期权	49.9%	57.9%
创业板ETF期权	53.9%	64.1%
深证100ETF期权	51.0%	57.2%
科创50ETF期权	56.8%	66.2%
科创50ETF易方达期权	54.5%	61.6%
300股指期权	60.2%	64.0%
1000股指期权	55.9%	63.8%
50股指期权	59.9%	67.1%

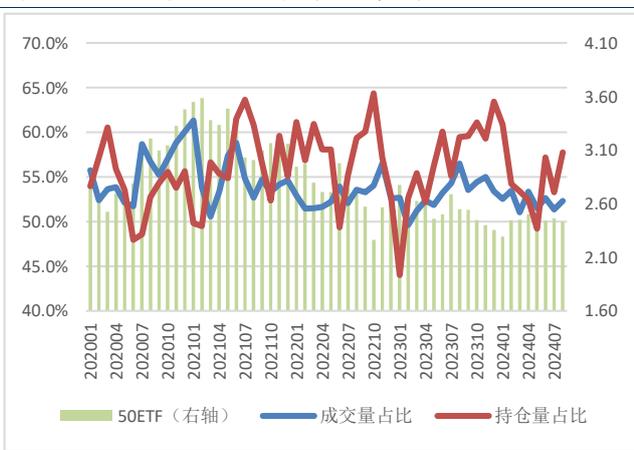
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图5：金融期权认购成交量、持仓量占比



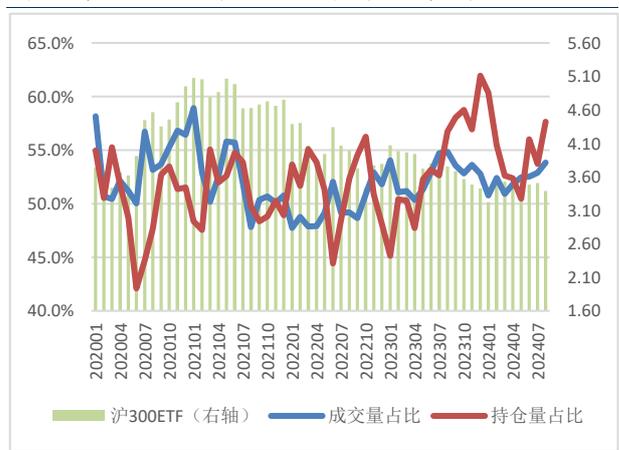
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图6：50ETF期权认购成交量、持仓量占比



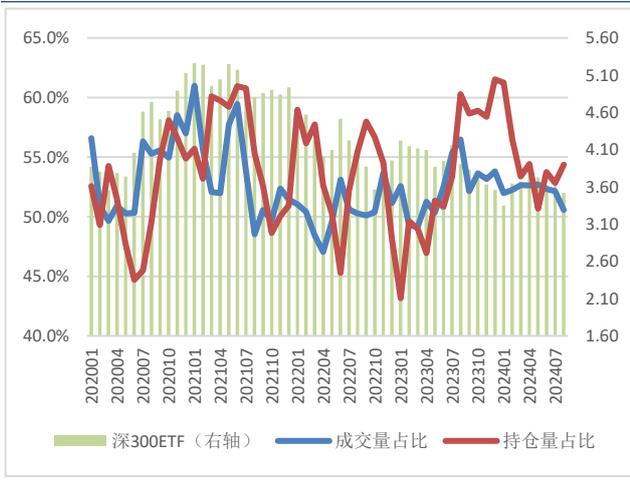
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图7：沪300ETF期权认购成交量、持仓量占比



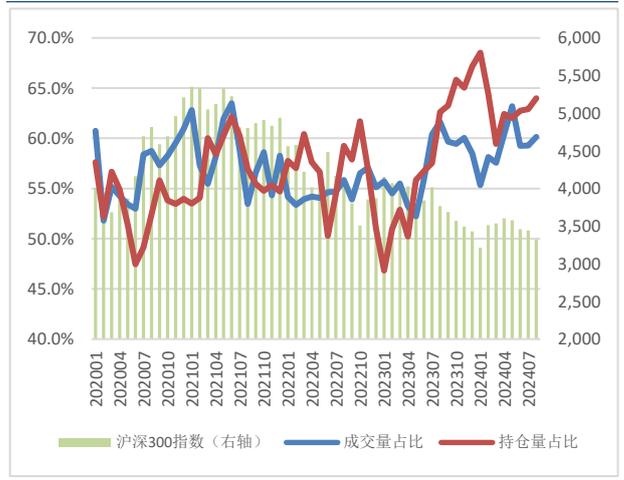
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 8：深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



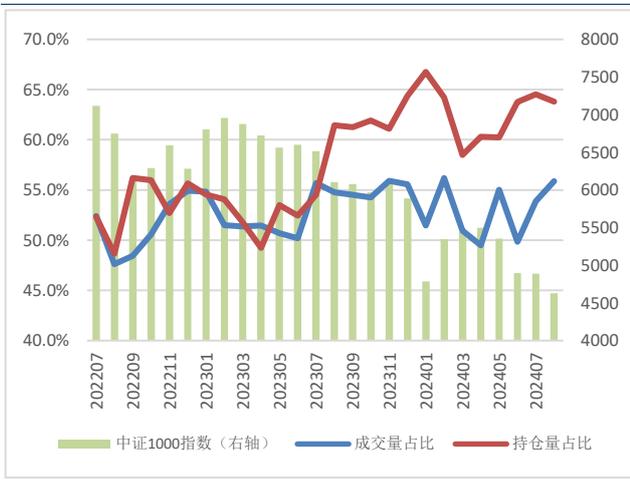
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 9：300 股指期权认购成交量、持仓量占比



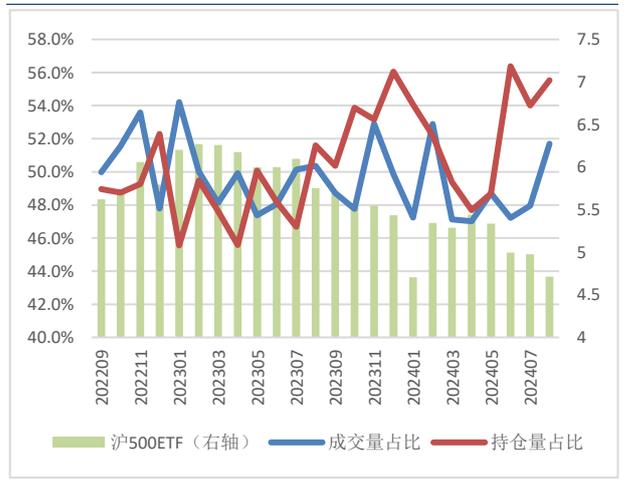
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 10：1000 股指期权认购成交量、持仓量占比



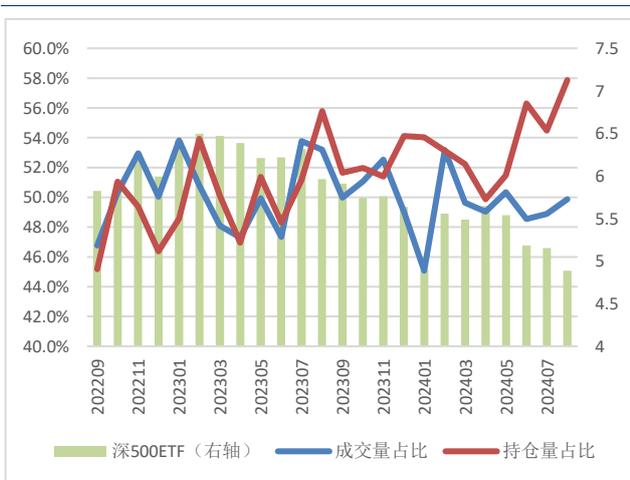
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 11：沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



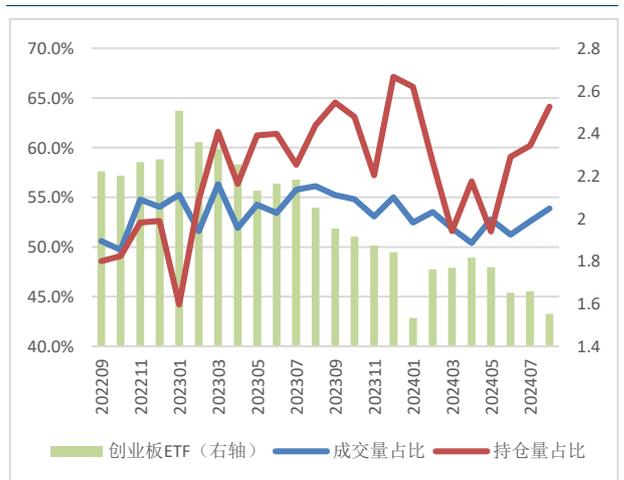
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 12：深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



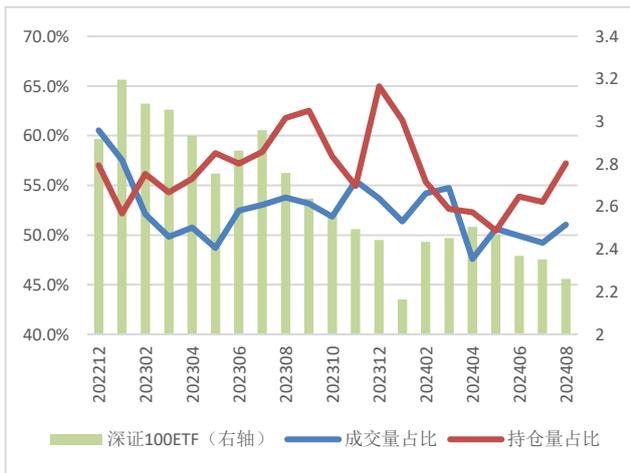
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 13：创业板 ETF 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 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



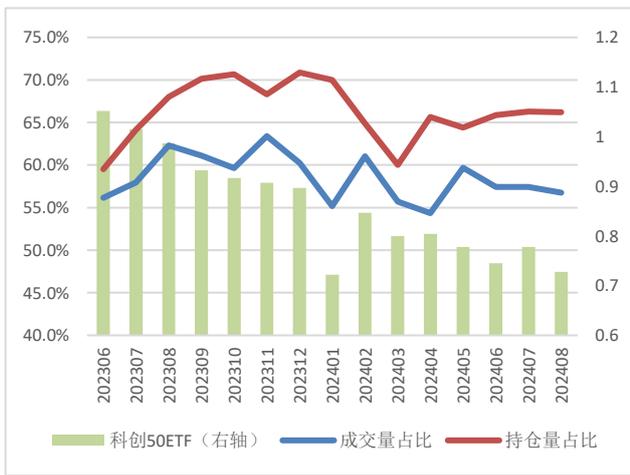
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期权认购成交量、持仓量占比



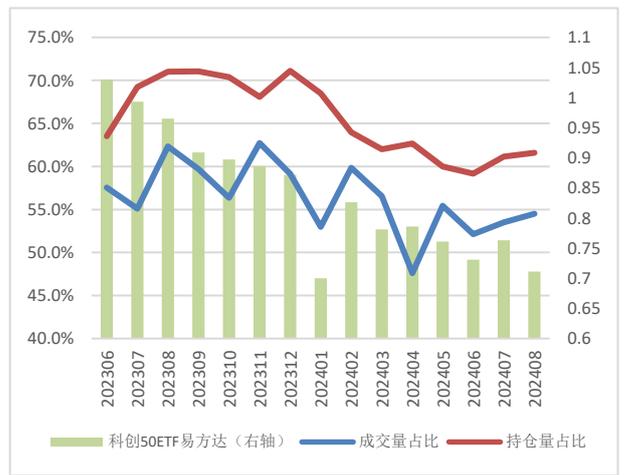
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 16: 科创 50 ETF 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 17: 科创 50 ETF 易方达期权认购成交量、持仓量占比



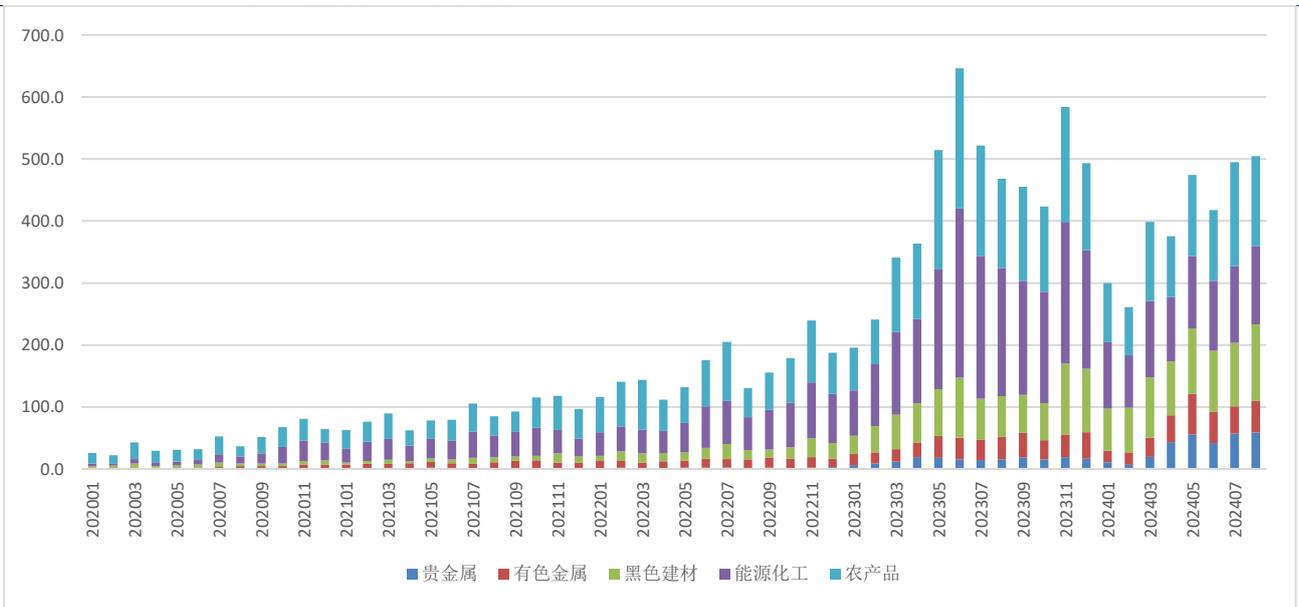
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

商品期货期权：多个商品期货期权新品种陆续上市

商品期货期权方面，近期多个商品期权新品种陆续上市，红枣、玻璃商品期货期权于6月21日上市交易，玉米淀粉、鸡蛋、生猪商品期货期权于8月23日上市交易。8月45个品种全月日均成交量较前月上升2.0%至504.9万张，日均持仓量较前月下降18.5%至744.4万张。

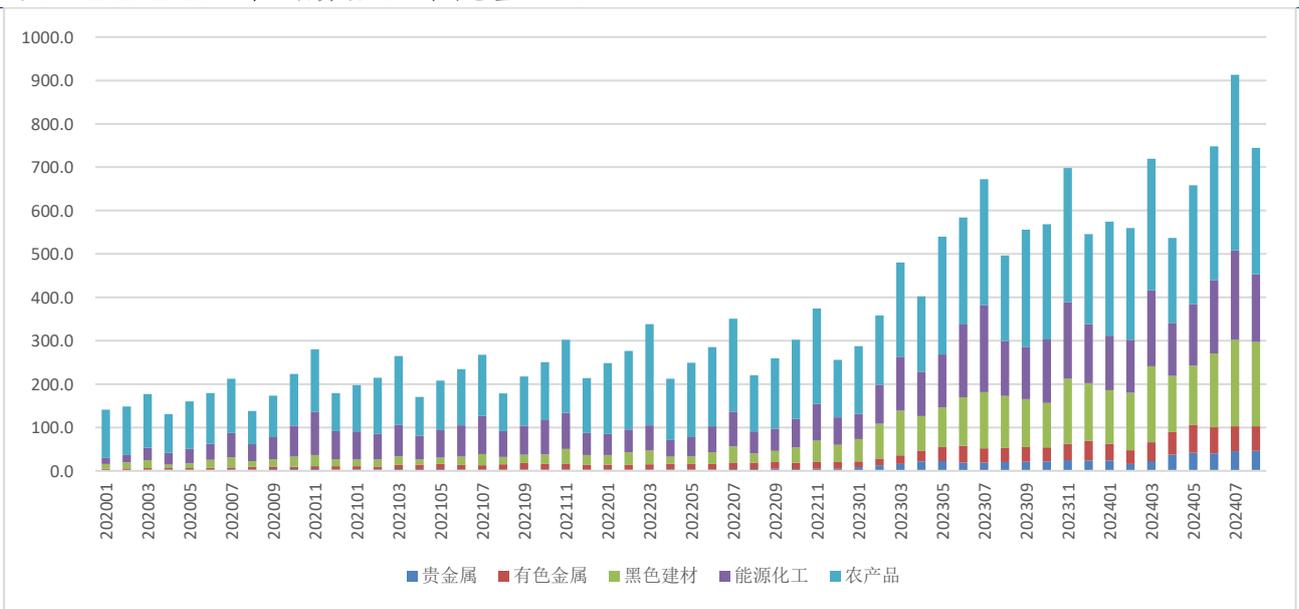
按照贵金属（沪金、沪银）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰铁、硅铁、纯碱）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、玻璃）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪）分类图示如下。

图 18：2020-2024，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 19：2020-2024，商品期货期权日均持仓量（万张）

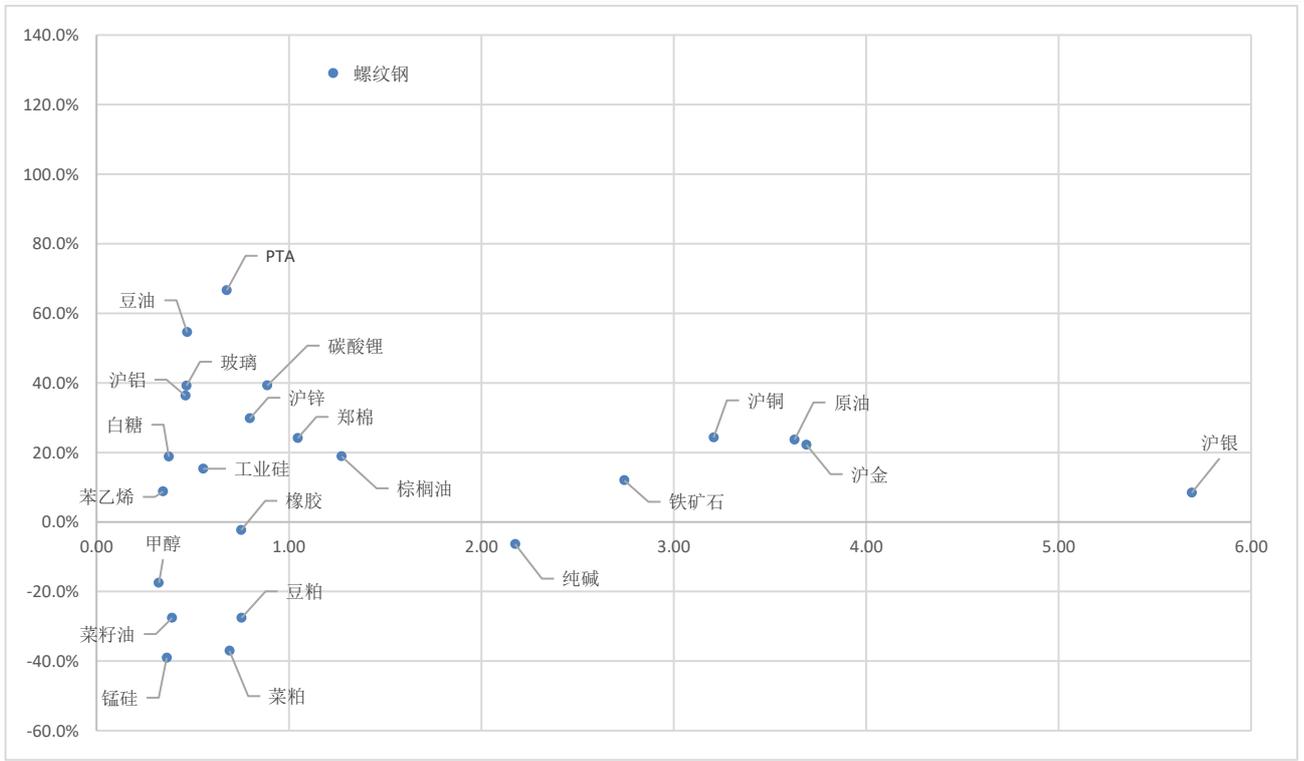


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量。成交量方面，8月沪银期货期权日均成交量最高，为51.1万张；苹果期货期权较上月增速最快，为272.0%；持仓量方面，螺纹钢期权日均持仓量最高，为75.1万张；玻璃期货期权增速最快，为53.7%。

权利金成交额及增速方面，8月45个品种总日均成交额34.8亿元，较上月上升12.3%。其中，沪银的规模最大，螺纹钢的增幅最大，下图为日均成交额大于2000万的商品期货期权日均权利金成交额及增速情况。

图 20: 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)

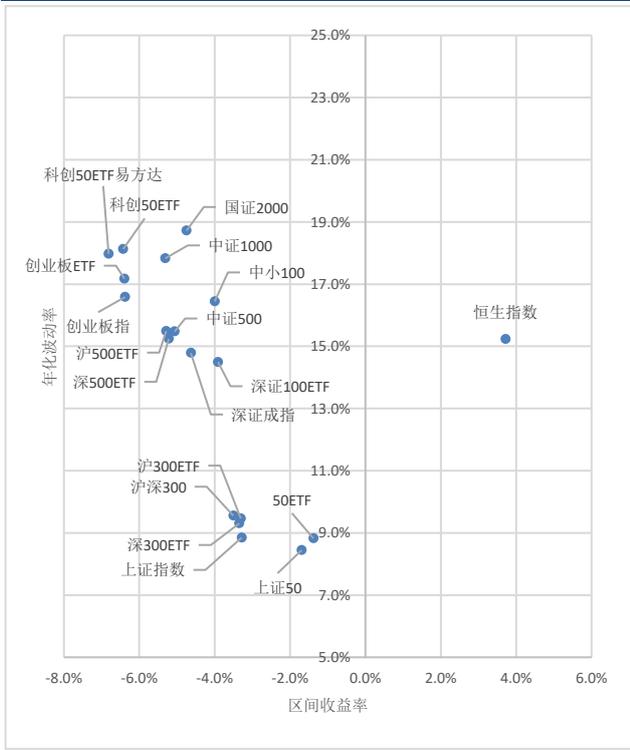


资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

标的表现：金融标的普遍下跌，商品标的涨跌不一

金融标的：创业板 ETF、科创 50ETF 跌幅较大，累计跌幅超 6%

图 21：8 月，各指数收益率及波动率对比



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

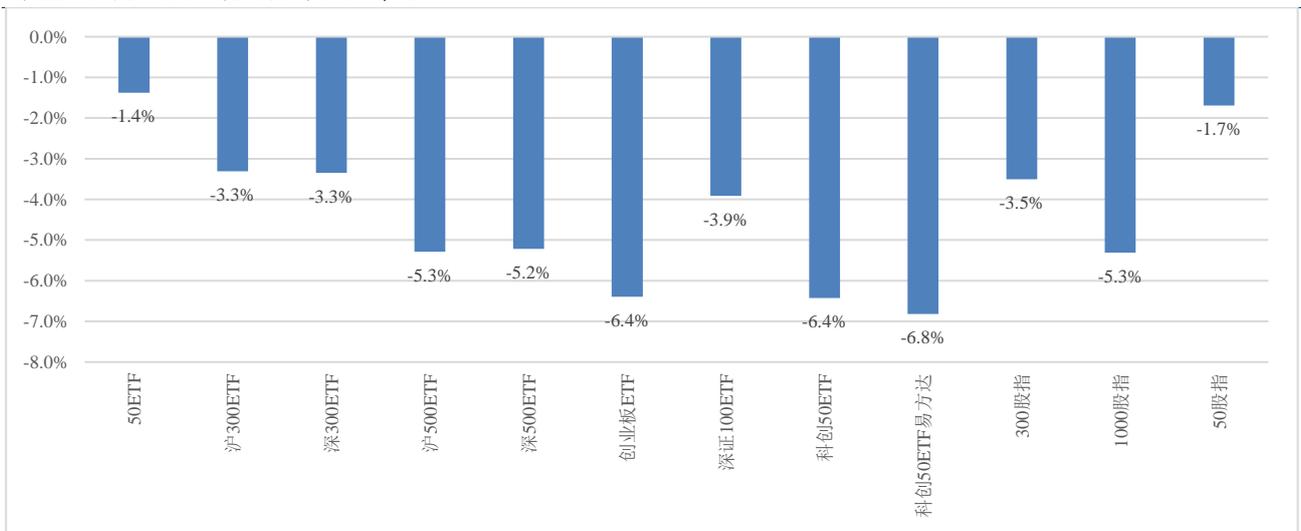
表 4：主要指数及 ETF 期权标的的单月收益情况

	收益率	波动率	夏普比	最大回
恒生指数	3.7%	15.2%	2.71	-4.0%
上证 50	-1.7%	8.4%	-2.17	-2.9%
上证指数	-3.3%	8.8%	-4.20	-3.9%
沪深 300	-3.5%	9.6%	-4.15	-4.8%
中小 100	-4.0%	16.4%	-2.65	-7.9%
深证成指	-4.6%	14.8%	-3.49	-7.7%
国证 2000	-4.7%	18.7%	-2.77	-8.5%
中证 500	-5.1%	15.5%	-3.66	-8.0%
中证 1000	-5.3%	17.8%	-3.31	-8.8%
创业板指	-6.4%	16.6%	-4.40	-9.3%
50ETF	-1.4%	8.8%	-1.67	-3.0%
沪 300ETF	-3.3%	9.5%	-3.93	-4.6%
深 300ETF	-3.3%	9.3%	-4.06	-4.6%
深证 100ETF	-3.9%	14.5%	-2.97	-7.1%
深 500ETF	-5.2%	15.2%	-3.85	-8.1%
沪 500ETF	-5.3%	15.5%	-3.84	-8.2%
创业板 ETF	-6.4%	17.2%	-4.24	-9.5%
科创 50ETF	-6.4%	18.1%	-4.01	-9.5%
科创 50ETF 易方达	-6.8%	18.0%	-4.33	-9.8%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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 9 个 ETF 期权标的的涨跌幅及波动率如上图所示。

图 22：8 月，金融期权标的的涨跌情况



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

标的表现方面，8月，A股市场主要指数普遍下跌，上证指数、深证指数和创业板指分别下跌3.3%、4.6%和6.4%，香港恒生指数上涨3.7%。12个金融期权标的涨跌情况如图22。

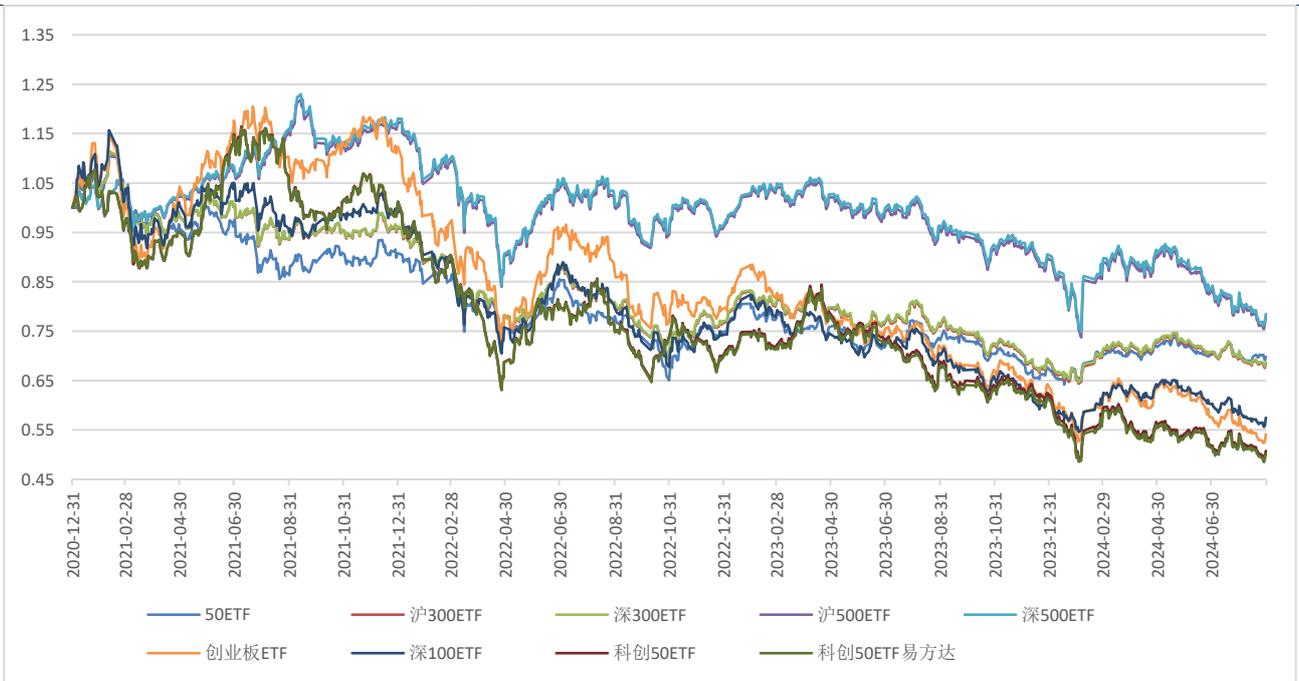
行业表现方面，按30个中信一级行业指数来计算，30个行业指数全部下跌，其中国防军工、农林牧渔、计算机跌幅较大。

表5：8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
煤炭	-0.4%	17.1%	-0.2	-3.9%	电力设备及新能源	-4.7%	17.2%	-3.0	-8.0%
石油石化	-0.4%	16.0%	-0.2	-4.0%	电力及公用事业	-4.8%	11.1%	-5.0	-4.8%
家电	-0.7%	14.9%	-0.4	-4.5%	机械	-5.1%	17.7%	-3.2	-8.3%
非银行金融	-1.2%	16.4%	-0.7	-5.0%	电子	-5.3%	25.9%	-2.2	-10.5%
传媒	-1.6%	22.3%	-0.7	-6.5%	消费者服务	-5.5%	23.3%	-2.5	-12.0%
银行	-1.7%	17.5%	-1.0	-6.2%	汽车	-6.3%	19.5%	-3.6	-9.8%
食品饮料	-2.2%	17.5%	-1.3	-7.3%	通信	-6.3%	21.5%	-3.3	-7.8%
纺织服装	-2.9%	14.7%	-2.1	-5.0%	建筑	-6.4%	14.7%	-5.1	-8.1%
轻工制造	-3.1%	15.9%	-2.1	-6.5%	房地产	-7.1%	28.6%	-2.7	-11.6%
医药	-3.4%	16.0%	-2.3	-7.1%	综合	-7.1%	17.0%	-4.9	-9.8%
有色金属	-4.0%	16.9%	-2.5	-5.4%	钢铁	-7.3%	13.2%	-6.7	-8.2%
基础化工	-4.2%	17.2%	-2.6	-8.1%	建材	-7.4%	19.0%	-4.4	-10.2%
综合金融	-4.6%	23.3%	-2.1	-8.3%	计算机	-7.4%	25.2%	-3.3	-11.8%
交通运输	-4.7%	8.8%	-6.4	-6.0%	农林牧渔	-8.3%	20.2%	-4.8	-11.0%
商贸零售	-4.7%	17.5%	-2.9	-8.6%	国防军工	-9.2%	25.4%	-4.1	-13.6%

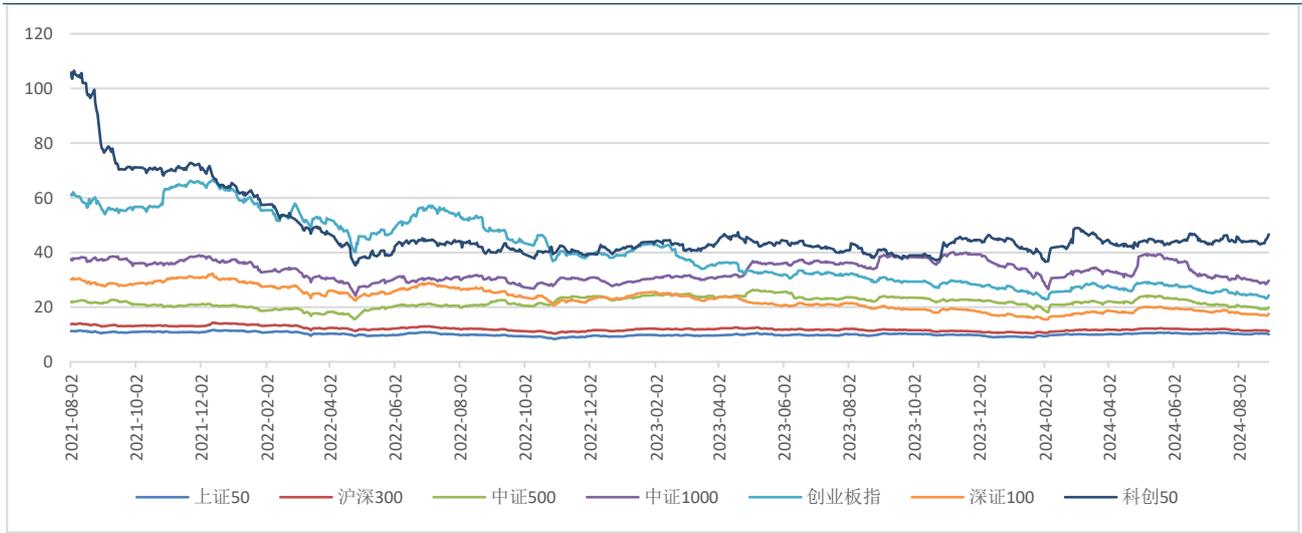
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图23：9只ETF期权标的，2021至今走势（归一化后）



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 24: 过去 3 年指数 TTM-PE 变化情况



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

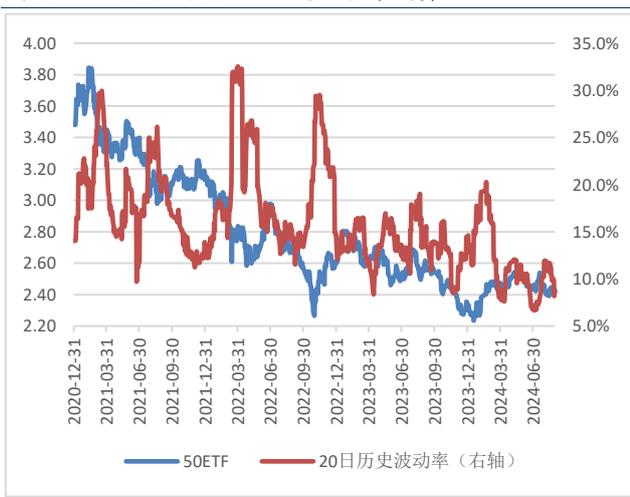
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2021 年 8 月至 2024 年 8 月

	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	创业板指	深证 100	科创 50
最大值	11.67	14.38	26.36	40.14	66.58	32.28	106.54
中位数	10.05	11.91	21.75	32.88	38.13	22.98	43.66
最小值	8.32	10.31	15.60	24.14	22.88	15.46	35.26
上月末值	10.30	11.72	20.85	31.55	25.60	18.29	45.79
当前值	10.11	11.31	19.95	29.77	24.33	17.58	46.69
当前分位数	54.07%	17.09%	13.89%	15.62%	2.14%	9.35%	76.10%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

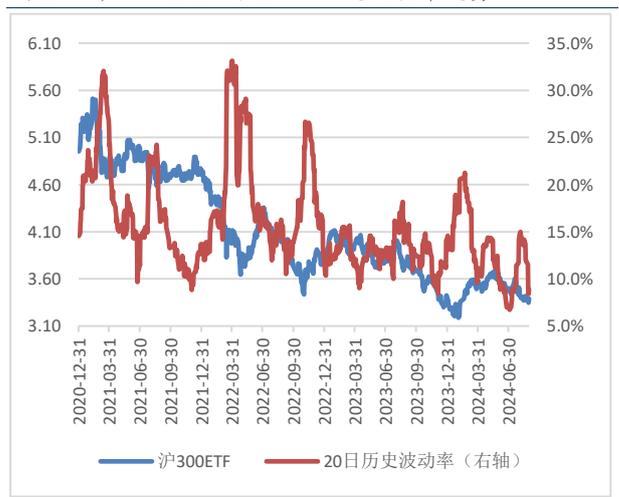
8 月, 从估值情况来看, 所有指数估值均微降。截至月末, 科创 50 指数估值水平较高, 处于过去三年内 76% 分位; 创业板指估值水平较低, 处于过去三年内 2% 分位。

图 25: 50ETF 与 20 日历史波动率走势



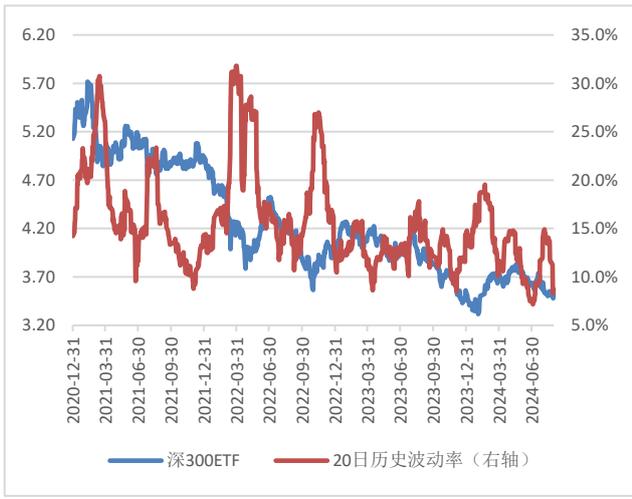
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 26: 沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



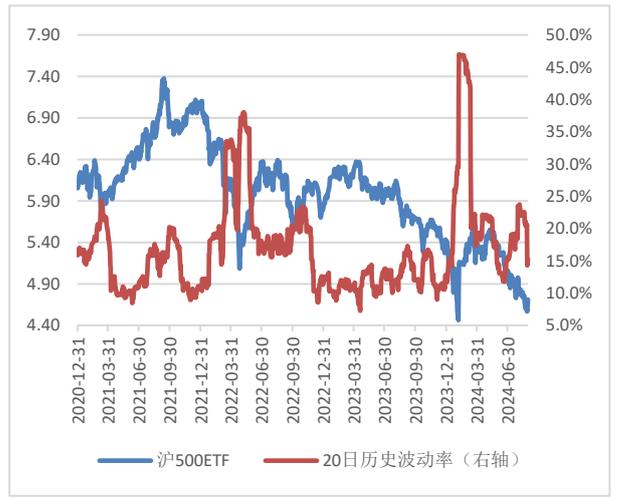
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



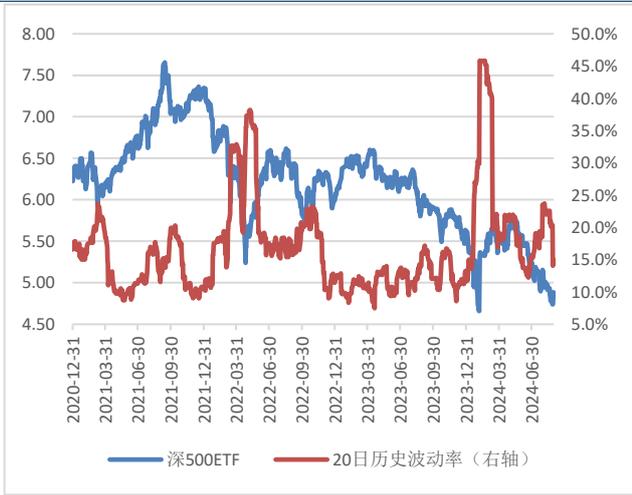
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



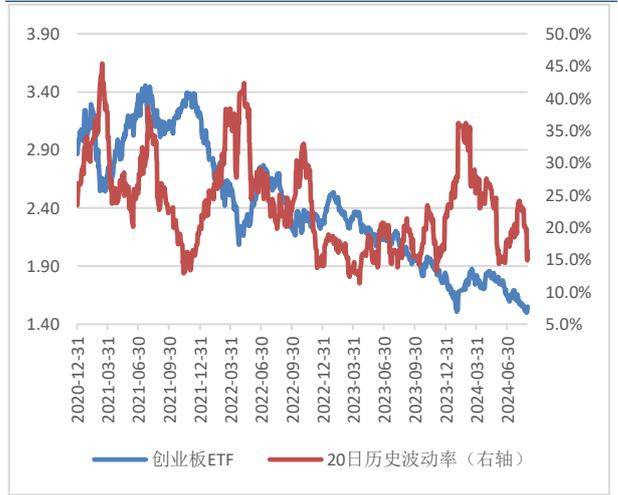
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



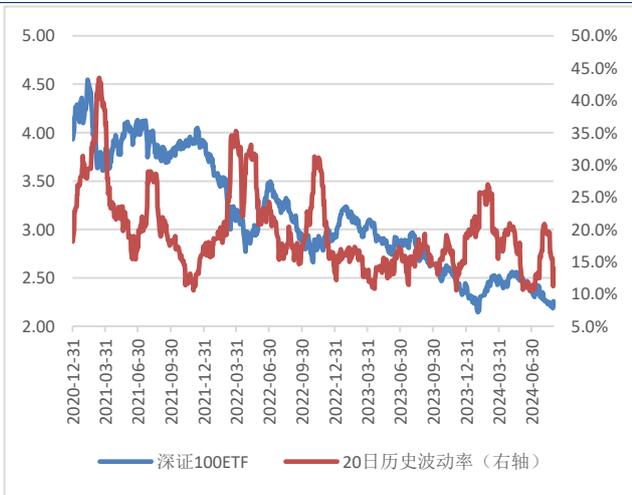
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



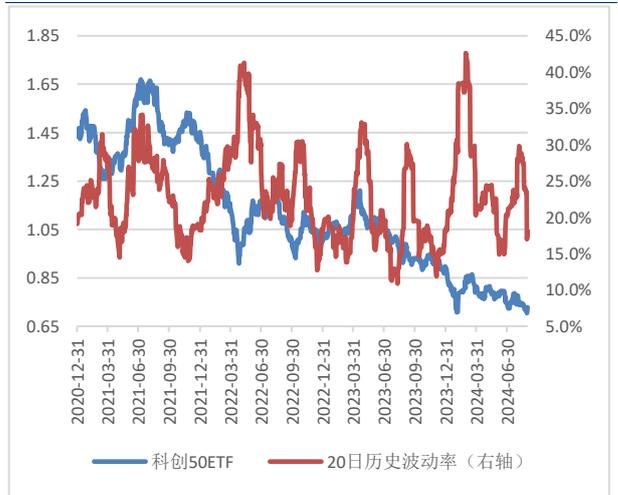
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



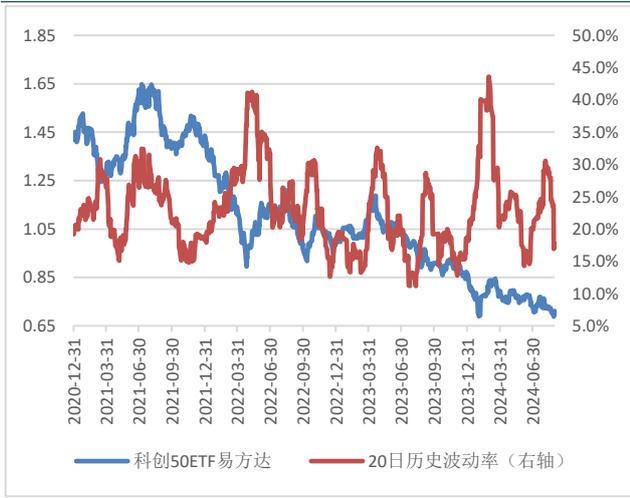
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 32: 科创 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 33: 科创 50ETF 易方达与 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

从标的波动率变化情况来看，8 月 ETF 期权标的历史波动率普遍下降。截至 8 月底，50ETF 和 300ETF 历史波动率降至 10% 以下，深证 100ETF 历史波动率降至 10%-15% 区间，500ETF、创业板 ETF、科创 50ETF 历史波动率降至 15%-20% 区间。

商品期货标的：标的涨跌不一，纯碱、碳酸锂波动率较高

商品期货期权标的方面，按中信商品指数（收益率指数）计算 8 月表现如表 7 所示。21 个收涨，橡胶、沪锌、合成橡胶涨幅较大；22 个收跌，玻璃、纯碱、菜粕跌幅较大。

表 7: 8 月，45 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
橡胶	7.8%	10.5%	9.05	-0.9%	7.3%	黄大豆 1 号	-0.4%	7.8%	-0.53	-3.5%	3.5%
沪锌	6.5%	17.0%	4.24	-4.3%	10.2%	鸡蛋	-0.4%	13.1%	-0.29	-3.6%	3.7%
合成橡胶	5.8%	15.5%	4.15	-3.0%	9.7%	菜籽油	-0.7%	16.0%	-0.38	-5.6%	5.6%
棕榈油	4.8%	15.8%	3.34	-4.3%	8.6%	黄大豆 2 号	-1.3%	14.6%	-0.93	-5.4%	5.4%
苯乙烯	3.7%	15.5%	2.63	-2.7%	4.5%	螺纹钢	-2.3%	15.1%	-1.59	-7.9%	7.9%
沪铝	3.7%	10.5%	3.88	-2.3%	5.6%	郑棉	-2.5%	13.4%	-1.98	-6.1%	6.1%
烧碱	2.7%	22.4%	1.42	-3.9%	5.6%	硅铁	-2.6%	20.4%	-1.30	-10.2%	10.6%
沪金	2.0%	11.5%	1.94	-3.3%	4.0%	原油	-3.0%	27.3%	-1.09	-7.5%	7.5%
乙二醇	2.0%	10.6%	2.07	-3.9%	4.2%	红枣	-3.1%	17.0%	-1.97	-7.5%	7.6%
沪银	1.9%	24.2%	0.97	-7.5%	9.2%	豆粕	-3.2%	14.8%	-2.31	-7.1%	7.2%
生猪	1.6%	16.2%	1.18	-4.9%	5.3%	短纤	-3.2%	14.1%	-2.46	-5.0%	5.0%
豆油	1.5%	13.3%	1.27	-4.5%	6.1%	白糖	-3.4%	7.9%	-4.96	-5.1%	5.1%
聚丙烯	1.3%	7.2%	2.00	-1.7%	2.1%	PVC	-3.8%	13.6%	-3.09	-6.2%	6.2%
玉米	1.2%	9.4%	1.39	-3.4%	5.1%	硅	-4.1%	28.6%	-1.46	-11.3%	11.3%
铁矿石	1.2%	22.9%	0.65	-9.3%	9.4%	碳酸锂	-4.6%	33.0%	-1.39	-11.2%	11.3%
塑料	0.8%	7.1%	1.19	-1.9%	1.9%	锰硅	-5.3%	17.0%	-3.44	-7.9%	7.9%
甲醇	0.7%	11.2%	0.69	-3.4%	3.6%	尿素	-5.7%	19.8%	-3.15	-8.4%	8.5%
沪铜	0.5%	16.1%	0.43	-5.4%	5.4%	PTA	-6.0%	16.8%	-4.05	-8.3%	8.3%

液化气	0.5%	16.3%	0.39	-3.3%	3.7%	对二甲苯	-7.3%	16.6%	-5.16	-9.0%	9.0%
苹果	0.2%	15.6%	0.24	-4.2%	4.4%	菜粕	-8.1%	21.1%	-4.39	-12.1%	12.1%
花生	0.1%	7.9%	0.23	-2.5%	2.5%	纯碱	-10.0%	34.4%	-3.22	-14.9%	15.5%
动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%	玻璃	-10.7%	19.5%	-6.74	-12.5%	12.5%
玉米淀粉	0.0%	8.5%	0.04	-3.3%	4.0%						

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

下图为沪银、沪金、原油、沪铜四个期权成交额稍大的品种，在8月的价格和波动率走势。

图 34：8月，沪银期货收益率指数和波动率走势



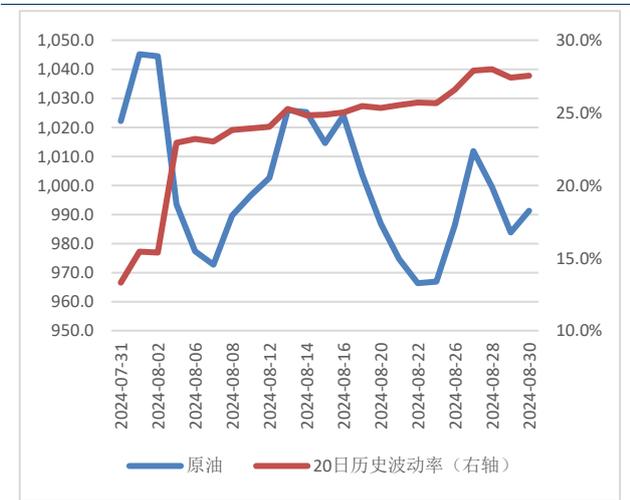
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35：8月，沪金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 36：8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

图 37：8月，沪铜期货收益率指数和波动率走势

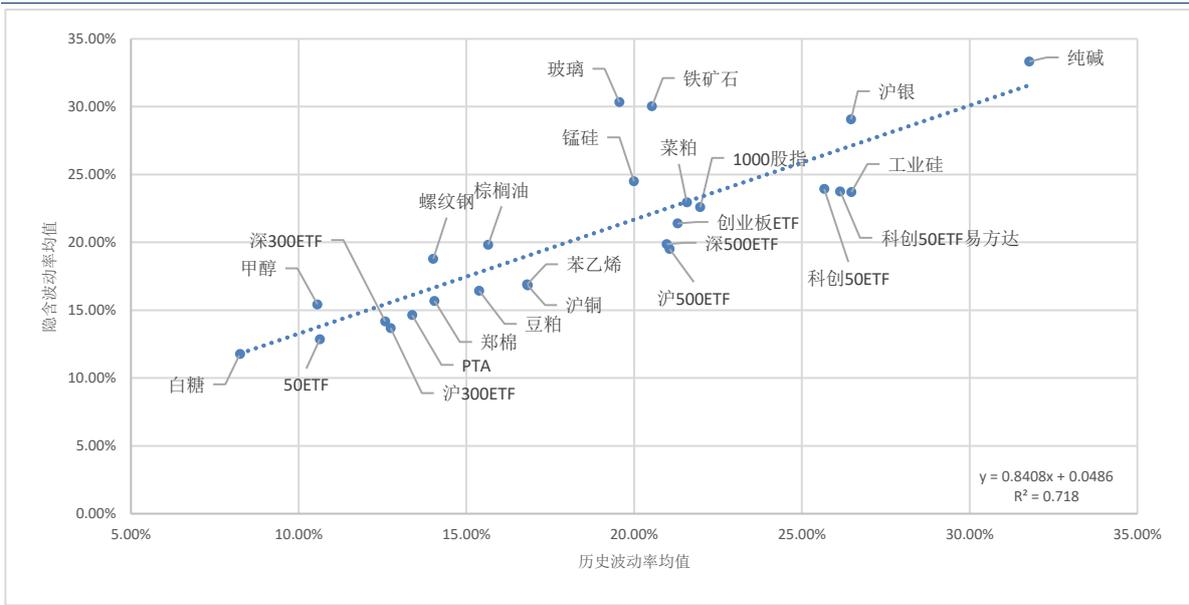


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

期权定价：500ETF、科创 50ETF 期权隐波处于历史 60%分位左右

8月，日均成交量10万张以上的期权标的20日历史波动率(HV)均值和隐含波动率(IV)均值对比如下。金融期权中，科创50ETF、中金所1000股指的历史波动率较大、期权隐含波动率较高，50ETF、300ETF波动较小、期权隐含波动率较低；商品期货期权中纯碱、沪银、工业硅等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，白糖、甲醇等品种波动较小、期权隐含波动率也较低。

图 38: 8月，主要期权标的 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

表 8 中我们统计了 53 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。隐含波动率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 1 亿以上的品种在表中标灰。

8月，金融期权隐含波动率变化不大，50ETF 和 300ETF 期权隐含波动率仍处于历史 10%分位以下，维持历史极低水平。商品期权中，纯碱、碳酸锂商品期货期权的隐含波动率超过 30%，明显高于其他商品期权品种，聚丙烯、塑料商品期货期权隐含波动率较低。金融期权的隐含波动率变化范围在 53 个品种中处于中高水平。

表 8: 8月，53 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	29.2%	24.4%	25.5%	27.4%	39.8%	31.3%	28.5%	26.0%	24.9%	15.0%	5.3%
硅铁	22.3%	20.5%	18.9%	18.1%	30.6%	23.3%	22.3%	19.1%	17.9%	12.8%	4.2%
烧碱	21.7%	23.4%	22.2%	19.6%	27.2%	22.5%	21.5%	20.8%	15.7%	11.5%	1.7%
玻璃	30.3%	19.6%	30.0%	29.9%	38.0%	32.1%	30.4%	28.6%	26.9%	11.1%	3.5%
科创 50ETF 易方达	23.8%	26.1%	24.5%	24.2%	30.9%	24.2%	23.6%	22.0%	21.1%	9.8%	2.2%
菜粕	22.9%	21.6%	23.2%	20.8%	29.9%	24.9%	22.0%	21.1%	20.3%	9.6%	3.8%
苹果	21.9%	14.6%	21.0%	21.3%	25.8%	23.3%	21.9%	20.4%	17.1%	8.7%	2.9%
液化气	19.2%	17.9%	21.6%	16.0%	24.8%	19.8%	19.4%	18.4%	16.0%	8.7%	1.4%

科创 50ETF	23.9%	25.7%	26.1%	23.1%	30.9%	24.1%	23.5%	22.7%	22.4%	8.5%	1.4%
PTA	14.6%	13.4%	10.9%	14.8%	18.5%	15.6%	14.9%	13.8%	10.4%	8.1%	1.8%
纯碱	33.3%	31.8%	33.6%	33.1%	37.3%	35.5%	32.7%	32.2%	29.7%	7.7%	3.3%
碳酸锂	33.0%	29.9%	31.4%	32.5%	36.3%	34.4%	32.9%	31.5%	28.9%	7.4%	2.9%
郑棉	15.7%	14.0%	15.5%	14.6%	21.3%	16.4%	14.9%	14.5%	13.9%	7.4%	2.0%
1000 股指	22.6%	22.0%	23.1%	21.4%	27.5%	23.3%	22.4%	21.7%	20.2%	7.4%	1.6%
螺纹钢	18.8%	14.0%	16.0%	18.3%	22.3%	20.2%	19.0%	16.9%	15.0%	7.4%	3.3%
创业板 BTF	21.4%	21.3%	20.0%	20.4%	26.4%	21.7%	21.1%	20.5%	19.7%	6.7%	1.2%
菜籽油	19.5%	16.1%	21.7%	17.5%	23.7%	20.8%	19.2%	17.5%	17.1%	6.6%	3.3%
深 500ETF	19.9%	21.0%	18.9%	18.5%	24.8%	20.4%	19.9%	19.0%	18.5%	6.3%	1.4%
工业硅	23.7%	26.5%	24.4%	23.1%	27.0%	24.5%	23.7%	23.1%	20.7%	6.3%	1.4%
沪铜	16.8%	16.8%	15.0%	14.1%	20.1%	18.6%	17.1%	14.5%	13.8%	6.2%	4.0%
甲醇	15.4%	10.6%	14.7%	13.6%	19.5%	15.8%	15.0%	14.4%	13.6%	6.0%	1.5%
沪 500ETF	19.5%	21.1%	18.2%	18.3%	23.9%	20.1%	19.1%	18.9%	18.1%	5.9%	1.3%
深证 100ETF	17.9%	17.8%	17.9%	16.9%	22.3%	18.5%	17.4%	17.0%	16.6%	5.8%	1.5%
沪锌	18.8%	16.4%	15.3%	16.9%	21.2%	19.9%	19.0%	17.8%	15.5%	5.7%	2.1%
对二甲苯	14.7%	14.5%	13.0%	15.5%	17.8%	15.6%	14.4%	13.8%	12.7%	5.1%	1.8%
棕榈油	19.8%	15.6%	22.0%	18.4%	22.5%	20.3%	20.1%	18.4%	17.5%	5.0%	1.9%
50 股指	13.7%	10.7%	13.9%	13.5%	17.3%	14.1%	13.5%	12.9%	12.4%	4.9%	1.2%
深 300ETF	14.2%	12.6%	13.8%	13.9%	17.8%	14.7%	13.9%	13.4%	12.9%	4.9%	1.3%
玉米	10.9%	9.6%	10.0%	10.6%	14.6%	10.9%	10.6%	10.3%	9.8%	4.8%	0.6%
白糖	11.8%	8.3%	12.4%	10.4%	15.2%	11.8%	11.3%	10.7%	10.4%	4.8%	1.1%
沪 300ETF	13.7%	12.7%	13.2%	12.7%	17.3%	14.0%	13.4%	13.0%	12.5%	4.8%	1.0%
苯乙烯	16.9%	16.8%	17.1%	14.9%	19.7%	17.2%	17.0%	16.4%	14.9%	4.8%	0.9%
豆油	15.9%	13.1%	17.7%	14.3%	18.7%	16.6%	16.0%	14.9%	14.0%	4.7%	1.8%
豆粕	16.4%	15.4%	17.2%	15.0%	19.6%	16.5%	16.2%	15.6%	15.0%	4.7%	0.9%
300 股指	14.3%	12.6%	15.1%	14.6%	17.4%	15.2%	14.2%	13.3%	12.8%	4.6%	1.9%
丁二烯橡胶	21.3%	17.4%	20.7%	21.7%	23.4%	21.9%	21.4%	20.8%	18.8%	4.6%	1.0%
聚丙烯	10.2%	6.2%	8.6%	9.4%	12.0%	10.5%	10.3%	9.9%	7.5%	4.4%	0.6%
黄大豆 2 号	16.4%	15.1%	14.7%	16.0%	19.0%	17.1%	16.2%	15.7%	14.7%	4.3%	1.4%
短纤	11.8%	10.9%	9.6%	13.0%	13.4%	13.0%	11.9%	11.2%	9.1%	4.3%	1.7%
50ETF	12.8%	10.6%	12.4%	12.4%	16.2%	13.0%	12.5%	12.3%	11.9%	4.2%	0.7%
沪金	16.9%	13.7%	15.0%	14.6%	18.3%	17.5%	17.2%	16.5%	14.6%	3.6%	1.1%
沪银	29.1%	26.5%	28.1%	27.8%	31.3%	29.7%	29.2%	28.4%	27.7%	3.6%	1.3%
塑料	10.1%	6.4%	7.5%	9.7%	12.0%	10.5%	10.2%	9.7%	8.5%	3.6%	0.8%
铁矿石	30.0%	20.5%	28.7%	28.7%	32.2%	30.6%	29.9%	29.3%	28.7%	3.5%	1.4%
尿素	20.2%	17.6%	21.9%	18.3%	21.7%	21.3%	20.6%	19.4%	18.3%	3.4%	1.9%
沪铝	12.7%	11.0%	10.9%	11.5%	14.6%	13.4%	12.6%	11.8%	11.2%	3.4%	1.7%
乙二醇	12.7%	10.1%	12.8%	13.2%	15.0%	13.2%	12.5%	12.2%	11.9%	3.1%	1.1%
锰硅	24.5%	20.0%	25.0%	23.5%	26.3%	25.4%	24.3%	23.8%	23.4%	2.9%	1.5%

PVC	15.7%	11.5%	14.9%	16.6%	16.6%	16.4%	15.8%	15.3%	13.8%	2.8%	1.1%
花生	13.1%	11.7%	13.2%	12.1%	14.0%	13.6%	13.3%	12.5%	11.8%	2.3%	1.2%
黄大豆1号	10.5%	7.4%	10.5%	9.9%	11.8%	11.3%	10.2%	10.0%	9.7%	2.1%	1.3%
橡胶	17.5%	10.5%	16.9%	18.2%	18.2%	17.9%	17.6%	17.2%	16.5%	1.7%	0.7%
红枣	23.5%	16.1%	24.2%	23.1%	24.3%	23.8%	23.7%	23.1%	22.9%	1.5%	0.7%

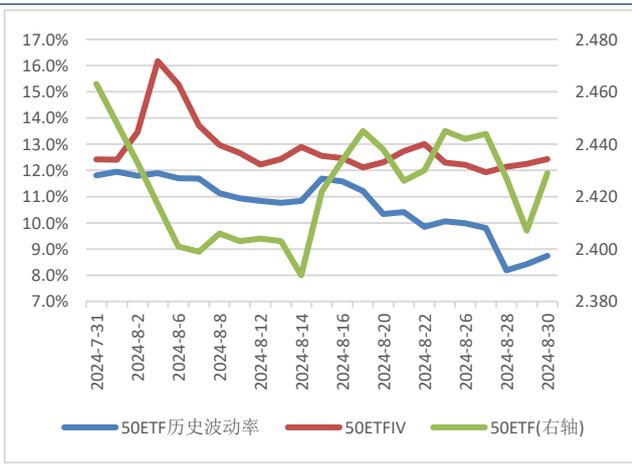
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

(注：动力煤期权自2022年4月调整手续费后，交易活跃度大幅下降，当前已连续21个月无成交，因此暂未统计；玉米淀粉、鸡蛋、生猪期权为本月新上市的合约，暂未统计)

分品种来看，金融期权方面，以上交所50ETF期权为例，8月标的价格上半月快速下跌，月中有所回升，全月累计微跌。隐含波动率(图39中红线)月初快速上升，随后迅速回落，全月累计持平，维持在12.4%，仍处于历史极低水平。

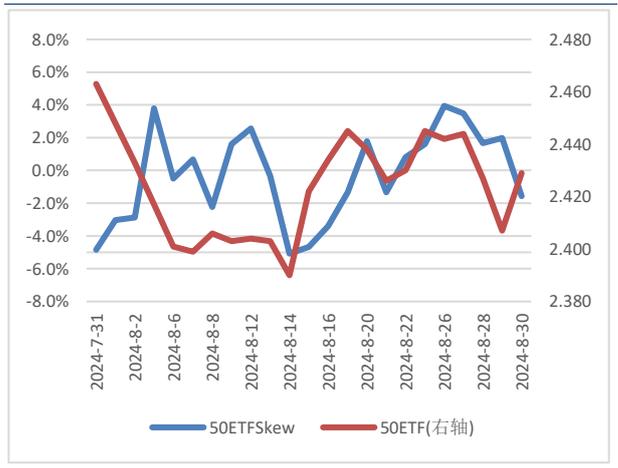
从Skew角度来看隐含波动率曲面变化。我们按(虚值认购隐含波动率-虚值认沽隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算Skew，其中虚值均按Delta绝对值0.25进行选取。Skew越高，说明虚值认购相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew越低，则说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越乐观。8月，50ETF期权Skew在0值附近震荡，最终由上月末的-4.8%升至-1.6%，表明月底市场乐观情绪有所减弱。

图 39: 8月, 50ETF、HV、IV 走势



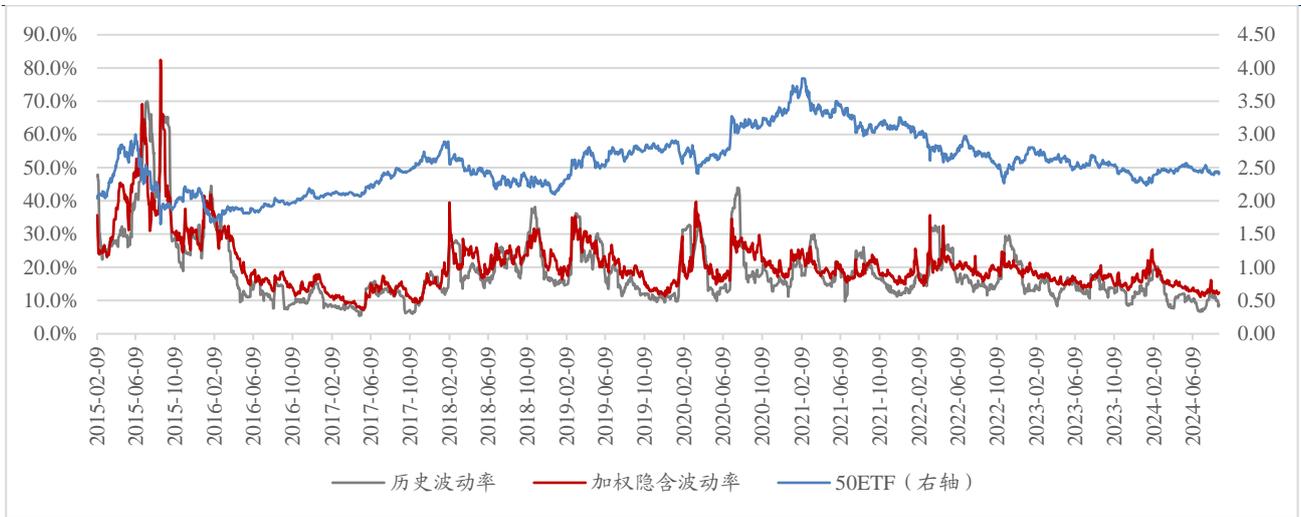
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 40: 8月, 50ETF 与期权 Skew 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 41: 2015 年至今 50ETF 价格、20 日历史波动率、期权隐含波动率变化情况



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

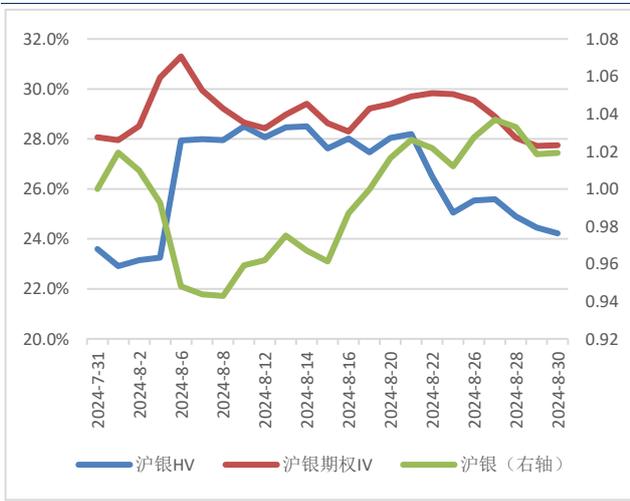
以 50ETF 为例，本月期权加权隐含波动率基本持平，当前处于 2015 年至今 7.9%分位，处于 2020 年至今 2.6%分位；标的 20 日历史波动率下降，当前处于 2015 年至今 6.6%分位，处于 2020 年至今 3.6%分位。

表 9: 2015 年至今、2020 年至今 50ETF 20 日历史波动率、期权隐含波动率分位点情况

	2015 年至今 HV	2015 年至今 IV	2020 年至今 HV	2020 年至今 IV
最大值	70.0%	82.5%	44.0%	39.7%
75%分位数	23.4%	23.4%	19.4%	20.6%
中位数	15.9%	18.5%	15.5%	18.0%
25%分位数	12.5%	15.5%	12.8%	16.1%
最小值	5.4%	7.1%	6.7%	11.1%
当前值	8.7%	12.4%	8.7%	12.4%
当前分位数	6.6%	7.9%	3.6%	2.6%

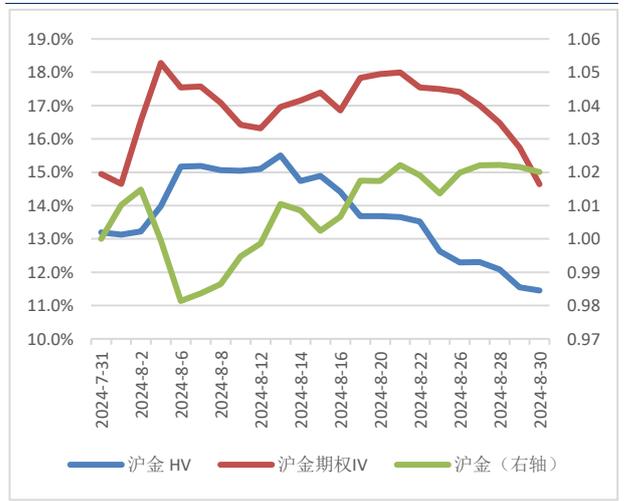
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 42: 8 月，沪银、HV、IV 走势



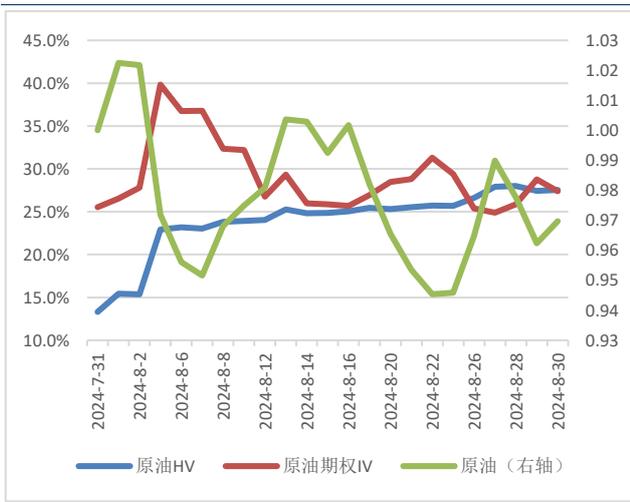
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 43: 8 月，沪金、HV、IV 走势



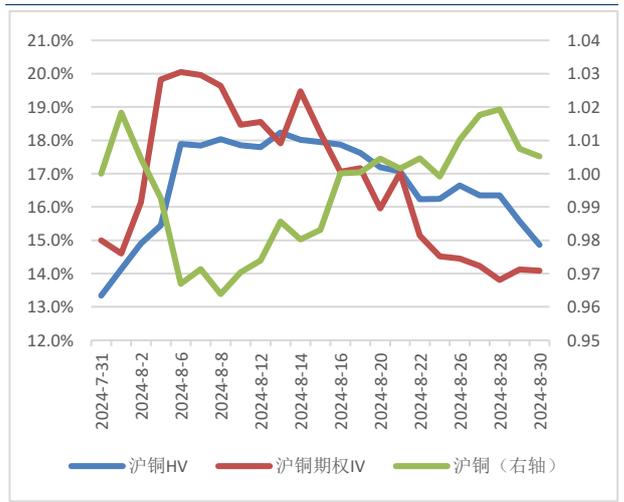
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 8 月，原油、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 45: 8 月，沪铜、HV、IV 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，以沪银、沪金、原油、沪铜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。沪银价格月初快速下跌，随后开始回升，最终全月累计上涨，期权隐含波动率全月累计基本持平；沪金月初快速下跌，随后开始回升，期权隐含波动率先升后降，全月累计基本持平；原油价格波动较大，全月价格走势呈“W”型，期权隐含波动率先升后降，最终由月初的 25.5% 微升至 27.4%；沪铜价格月初快速下跌，随后开始震荡上涨，最终全月累计微涨，期权隐含波动率先升后降与标的价格呈现出较强的负相关性。沪银、沪金、沪铜本月价格走势非常相似。

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 2024 版权所有。保留一切权利。