

## 2025年10月期权市场报告——ETF期权成交维持活跃， 认购合约成交量占比创单月历史新低

### 摘要

#### ◆ 10月，ETF期权认购合约成交量占比创单月历史新低。

2025年10月，场内期权日均成交量1688.4万张、较前月下降3.8%，日均持仓量1799.0万张、较前月下降5.2%。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57.8%、2.9%和39.3%，持仓量占比分别为48.8%、2.8%和48.4%。

总计71个期权标的中包含12个金融期权标的（9个ETF和3个股指），59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31个，前五名分别为创业板ETF、科创50ETF、沪500ETF、沪300ETF、50ETF；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有20个，前五名分别为中金所1000股指、沪金、沪500ETF、沪银、创业板ETF。

ETF期权日均成交量、持仓量均有所下降。ETF期权日均成交量976.4万张，较前月下降7.0%。ETF期权日均持仓量876.8万张，较前月下降8.9%。股指期权日均成交量较前月下降12.4%至49.4万张，日均持仓量较前月下降16.0%至51.0万张。

商品期货期权方面，10月59个品种日均成交量较前月上升1.6%至651.9万张，日均持仓量较前月微降0.9%至871.2万张。

#### ◆ 金融期权标的下跌居多，商品期权标的中碳酸锂、多晶硅表现较好。

10月，标的表现方面，上证指数突破4000点，创出近十年新高，金融标的下跌居多，科创50ETF跌幅较大，全月累计下跌超过5%，上证指数全月累计上涨1.9%，深证成指和创业板指分别下跌1.1%和1.6%，香港恒生指数下跌3.5%，中证1000和国证2000分别下跌0.9%和0.4%。

从估值情况来看，主要金融指数估值下降居多。截至月末，所有指数估值均处于过去5年的50%分位以上，其中科创50、中证500指数估值水平仍处于历史95%分位以上；创业板指估值水平相对较低，处于过去五年的55.5%分位。

商品期货期权标的方面，按中信商品指数（收益率指数）计算，26个收涨，碳酸锂、苹果、多晶硅涨幅较大；32个收跌，玻璃、烧碱、生猪跌幅较大。

#### ◆ ETF期权加权隐含波动率历史分位水平出现分化。

10月，金融期权隐含波动率较上月末普遍回落，ETF期权加权隐含波动率历史分位水平出现分化，截至月末，50ETF和300ETF期权加权隐含波动率已降至历史40%分位以下，创业板ETF和科创50ETF期权加权隐含波动率仍维持在历史80%分位以上。以上交所500ETF期权为例，标的价格月初开始震荡下跌，月中开始有所回升，最终全月累计下跌1.1%，期权加权隐含波动率月中开始快速下降，最终由月初的24.5%降至20.4%。500ETF期权Skew值大部分时间在0以上波动，全月变化不大，由上月末的-0.2%升至0.3%，表明市场情绪维持在中性偏谨慎。

商品期货期权方面，以沪金、沪银、沪铜、多晶硅四个期权成交额稍大的品种为例。沪金价格上半月快速上涨，最高涨幅达13.7%，月中开始有所回落，最终全月累计上涨5.3%，期权隐含波动率与标的价格走势保持较强的正相关性，由月初的22.2%升至22.8%；沪银价格走势与沪金相似度较高，上半月快速上涨，下半月有所回落，最终全月累计上涨4.4%，期权隐含波动率月中开始下降，最终由月初的37%降至29.2%；沪铜价格震荡上涨，全月累计上涨4.7%，期权隐含波动率由月初的24.8%降至20.0%；多晶硅月初短暂下跌，随后持续震荡上涨，全月累计上涨6.5%，期权隐含波动率由月初的42.4%降至35%。

## 目录

<b>场内期权市场规模：日均成交量、持仓量均维持较高水平</b> .....	<b>1</b>
金融期权：ETF 期权认购合约成交量占比创单月历史新低 .....	2
商品期货期权：沪金、沪银权利金成交额均创单月新高 .....	7
<b>标的表现：金融、商品期权标的均下跌居多</b> .....	<b>9</b>
金融标的：ETF 标的下跌居多，科创 50ETF 跌幅较大 .....	9
商品期货标的：碳酸锂、多晶硅涨幅较大，沪银、沪金波动率较高 .....	13
<b>期权定价：ETF 期权加权隐含波动率历史分位水平出现分化</b> .....	<b>15</b>

## 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） .....	4
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 .....	5
图 7：沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比 .....	5
图 8：深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比 .....	5
图 9：300 股指期权认购成交量、持仓量占比 .....	5
图 10：1000 股指期权认购成交量、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 .....	6
图 13：创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比 .....	6
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 18：2021-2025，商品期货期权日均成交量（万张） .....	7
图 19：2021-2025，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 21：10 月，各指数收益率及波动率对比 .....	9
图 22：10 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 5 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: 10 月, 沪金期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 35: 10 月, 沪银期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 36: 10 月, 沪铜期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 37: 10 月, 沪铜期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 38: 10 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: 10 月, 500ETF、HV、IV 走势 .....	17
图 40: 10 月, 500ETF 与期权 Skew 走势 .....	17
图 41: 上市至今 500ETF 价格、20 日历史波动率、期权隐含波动率变化情况 .....	18
图 42: 10 月, 沪金、HV、IV 走势 .....	19
图 43: 10 月, 沪银、HV、IV 走势 .....	19
图 44: 10 月, 沪铜、HV、IV 走势 .....	19
图 45: 10 月, 多晶硅、HV、IV 走势 .....	19

## 表格目录

表 1: 2025 年 10 月, 场内期权品种规模对比 .....	1
表 2: 10 月 ETF 期权日均成交量、成交额、持仓量及变化情况统计 .....	3
表 3: 10 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: 10 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, 2020 年 10 月至 2025 年 10 月 .....	11
表 7: 10 月, 59 个商品期货期权标的数据统计 (按收益率指数计算) .....	13
表 8: 10 月, 70 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: 上市至今 500ETF 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：日均成交量、持仓量均维持较高水平

2025 年 10 月，场内期权日均成交量 1688.4 万张、较前月下降 3.8%，日均持仓量 1799.0 万张、较前月下降 5.2%。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 57.8%、2.9%和 39.3%，持仓量占比分别为 48.8%、2.8%和 48.4%。

总计 71 个期权标的中包含 12 个金融期权标的（9 个 ETF 和 3 个股指），59 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 31 个，前五名分别为创业板 ETF、科创 50ETF、沪 500ETF、沪 300ETF、50ETF；日均权利金成交额超过 1 亿元的品种共有 20 个，前五名分别为中金所 1000 股指、沪金、沪 500ETF、沪银、创业板 ETF。

表 1: 2025 年 10 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	141.8	8.5	121.0
	深 300ETF	21.2	1.4	24.6
	50ETF	122.3	5.3	137.7
	沪 500ETF	179.0	19.3	123.7
	深 500ETF	31.4	1.5	33.6
	创业板 ETF	222.4	15.7	161.4
	深证 100ETF	10.1	0.3	10.4
	科创 50ETF	204.6	8.8	206.2
	科创 50ETF 易方达	43.6	1.7	58.3
	<b>股票 ETF 类合计</b>	<b>976.4</b>	<b>62.4</b>	<b>876.8</b>
股指类	300 股指	15.2	10.6	17.1
	1000 股指	29.6	34.0	27.3
	50 股指	4.6	2.4	6.6
	<b>股指类合计</b>	<b>49.4</b>	<b>47.0</b>	<b>51.0</b>
商品期货类	沪金	19.3	25.2	14.7
	玉米	13.0	0.2	34.8
	郑棉	11.3	0.6	42.8
	沪铜	22.7	9.5	13.9
	铁矿石	21.5	1.4	32.5
	豆粕	35.5	0.9	96.7
	甲醇	22.2	0.5	28.8
	液化气	11.1	0.4	4.8
	菜粕	8.2	0.2	13.9
	橡胶	1.7	0.3	4.6
	白糖	6.6	0.2	27.0
	PTA	25.3	0.4	25.9
	PVC	15.8	0.2	29.1
	聚丙烯	5.7	0.1	11.0
	塑料	3.8	0.1	6.6
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	3.3	0.2	3.6
	沪铝	6.1	0.4	7.5
	棕榈油	19.9	1.2	18.6
	原油	7.6	3.6	4.2
花生	10.4	0.2	11.8	

菜籽油	4.1	0.3	9.0
黄大豆一号	6.8	0.2	8.6
黄大豆二号	6.1	0.1	4.2
豆油	5.0	0.2	10.4
工业硅	16.3	0.6	12.8
螺纹钢	8.6	0.3	28.5
沪银	76.6	19.1	41.3
苯乙烯	24.4	0.4	11.9
乙二醇	3.7	0.1	5.3
碳酸锂	24.1	2.7	22.8
丁二烯橡胶	4.0	0.2	2.4
对二甲苯	8.3	0.1	3.9
烧碱	8.4	0.5	6.6
短纤	3.0	0.1	3.1
纯碱	30.8	0.9	64.6
锰硅	5.6	0.1	10.6
硅铁	5.5	0.1	6.4
尿素	2.1	0.1	9.4
苹果	4.3	0.3	3.7
红枣	4.4	0.3	10.5
玻璃	54.2	1.7	72.8
玉米淀粉	3.1	0.1	6.4
鸡蛋	19.8	0.6	22.0
生猪	4.1	0.8	7.2
氧化铝	9.6	0.4	12.3
沪镍	4.9	0.3	4.8
沪铅	1.6	0.1	1.2
沪锡	3.6	0.5	2.0
原木	0.9	0.1	1.8
多晶硅	31.7	3.8	18.2
瓶片	0.4	0.0	1.0
铸造铝合金	0.3	0.0	1.0
纯苯	0.2	0.1	1.0
丙烯	0.5	0.1	1.6
石油沥青	1.1	0.0	1.9
燃料油	2.2	0.1	3.9
双胶纸	0.1	0.0	0.1
纸浆	1.2	0.1	3.2
<b>商品期货类合计</b>	<b>662.6</b>	<b>81.0</b>	<b>871.2</b>
<b>全部合计</b>	<b>1688.4</b>	<b>190.4</b>	<b>1799.0</b>

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

## 金融期权：ETF 期权认购合约成交量占比创单月历史新低

ETF 期权日均成交量、持仓量均有所下降。成交量方面，ETF 期权日均成交量 976.4 万张，较前月下降 7.0%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 876.8 万张，较前月下降 8.9%。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。

市场参与者方面，9 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 715887 户，较上月增长 6034 户。（该数据为滞后数据）；10 月末深交所 ETF 期权投资者账户总数 404977 户。

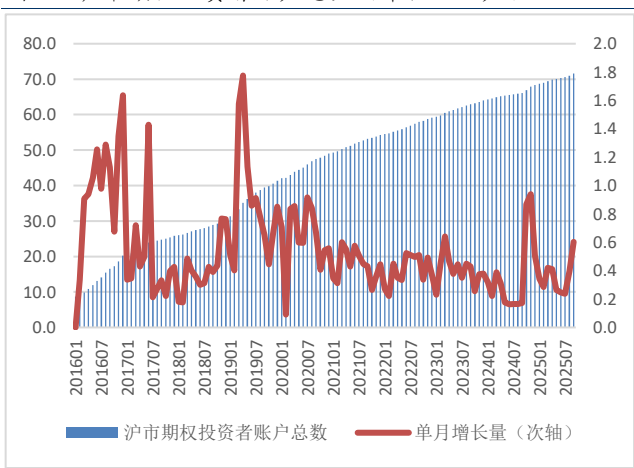
股指期权日均成交量较前月下降 12.4%至 49.4 万张，日均持仓量较前月下降 16.0%至 51.0 万张。

表 2: 10 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	141.8	-1.2%	8.5	-6.9%	121.0	-12.5%
深 300ETF 期权	21.2	-5.5%	1.4	-6.5%	24.6	-14.0%
50ETF 期权	122.3	-3.1%	5.3	-5.7%	137.7	-15.6%
沪 500ETF 期权	179.0	-9.7%	19.3	-12.8%	123.7	-5.3%
深 500ETF 期权	31.4	-15.4%	1.5	-19.2%	33.6	-7.5%
创业板 ETF 期权	222.4	-8.1%	15.7	-18.4%	161.4	-6.3%
深证 100ETF 期权	10.1	-32.3%	0.3	-41.6%	10.4	-23.3%
科创 50ETF 期权	204.6	-7.2%	8.8	-17.6%	206.2	-5.6%
科创 50ETF 易方达期权	43.6	-3.1%	1.7	-16.5%	58.3	-5.4%

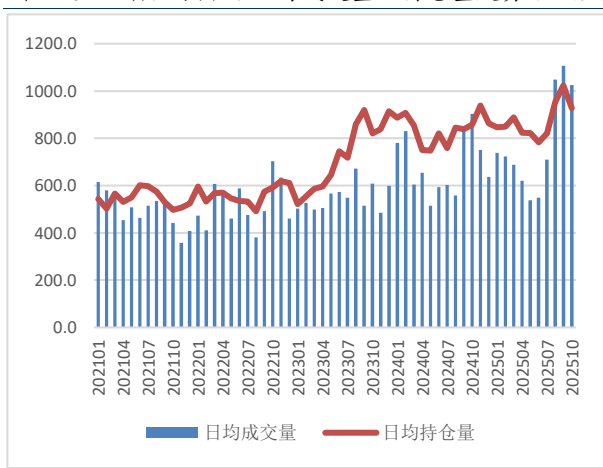
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 1: 沪市期权投资者账户总数 (单位: 万户)



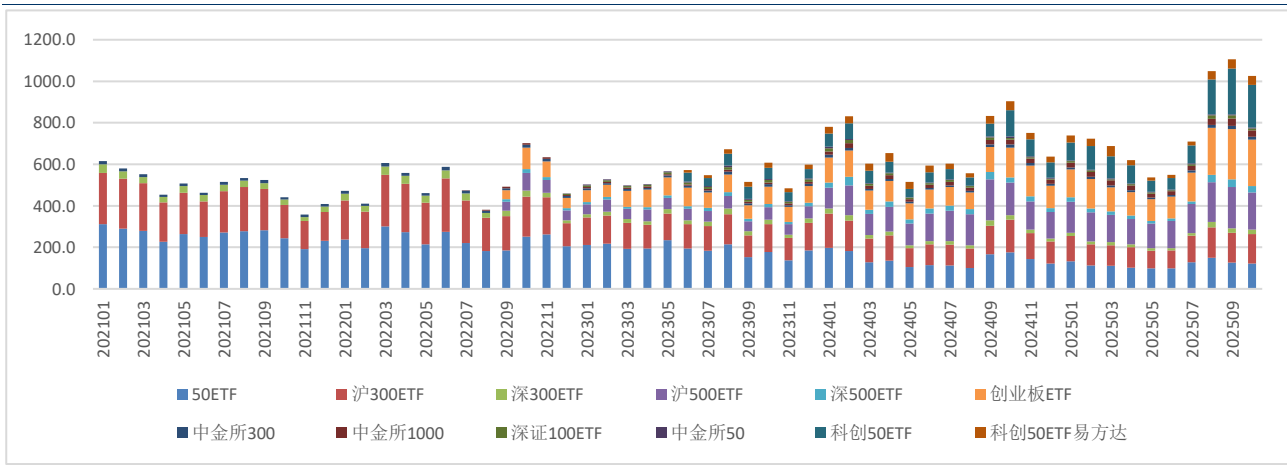
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 2: 金融期权分月份日均成交量及持仓量走势 (万张)



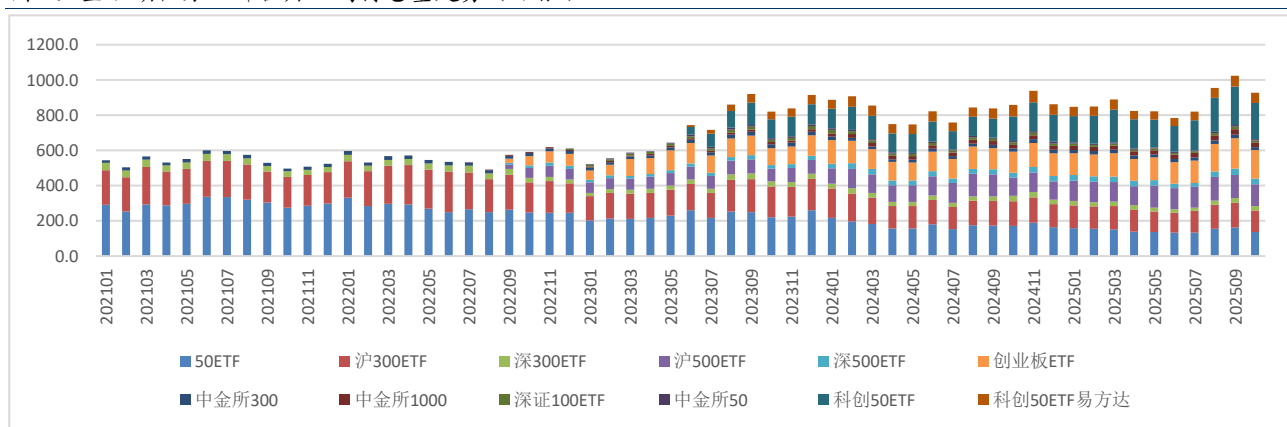
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

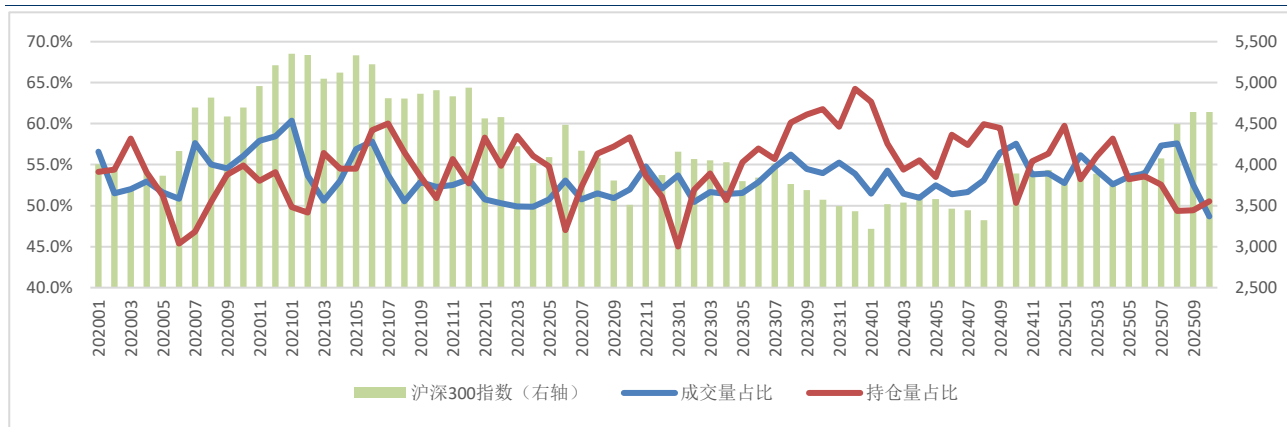
分认购和认沽来看，10月认沽期权活跃度整体高于认购期权，认购期权成交量占比为48.7%，是2015年以来单月认购合约成交量占比的最小值，认购期权持仓量占比为50.5%。ETF期权中除50ETF期权和创业板ETF期权外，其他ETF期权认购成交量占比均低于50%，其中深证100ETF期权认购成交量占比降至27.9%，创出单品种单月认购成交量占比最小值。12个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表3。

表 3：10 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	46.1%	49.7%
深 300ETF 期权	47.2%	57.8%
50ETF 期权	50.9%	54.4%
沪 500ETF 期权	46.8%	44.9%
深 500ETF 期权	44.9%	56.3%
创业板 ETF 期权	50.4%	48.1%
深证 100ETF 期权	27.9%	47.0%
科创 50ETF 期权	49.2%	50.7%
科创 50ETF 易方达期权	48.3%	53.5%
300 股指期权	58.1%	54.2%
1000 股指期权	52.3%	50.6%
50 股指期权	64.4%	58.4%

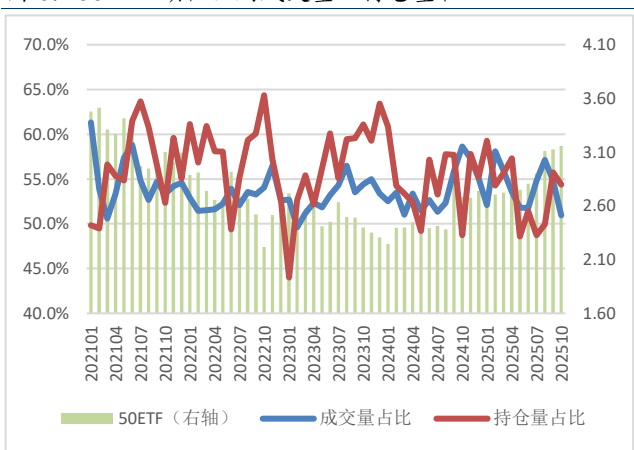
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比



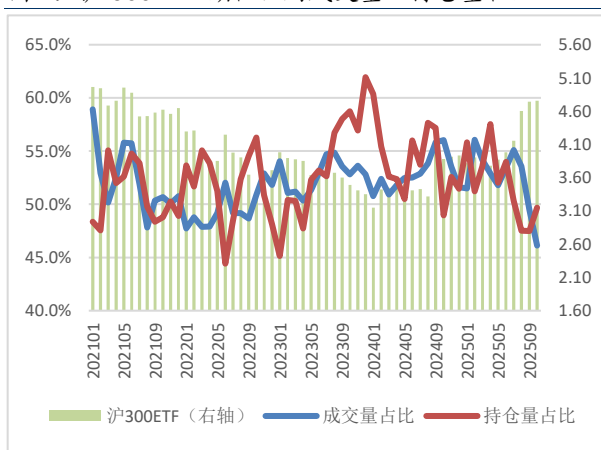
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 6: 50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



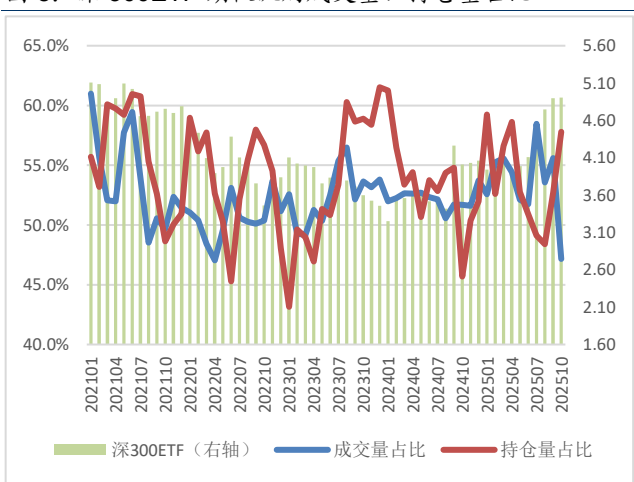
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 7: 沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



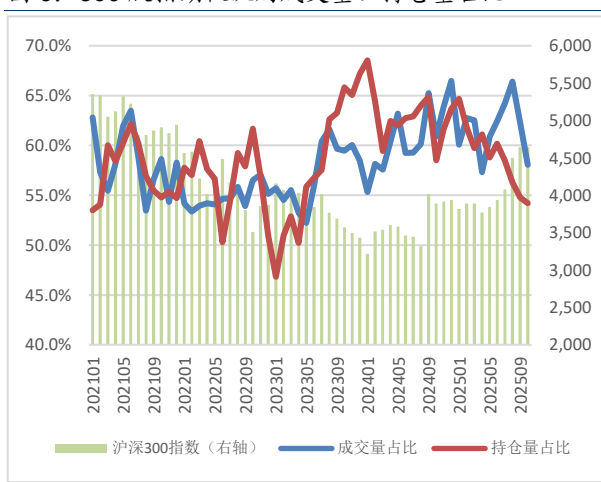
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 8: 深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



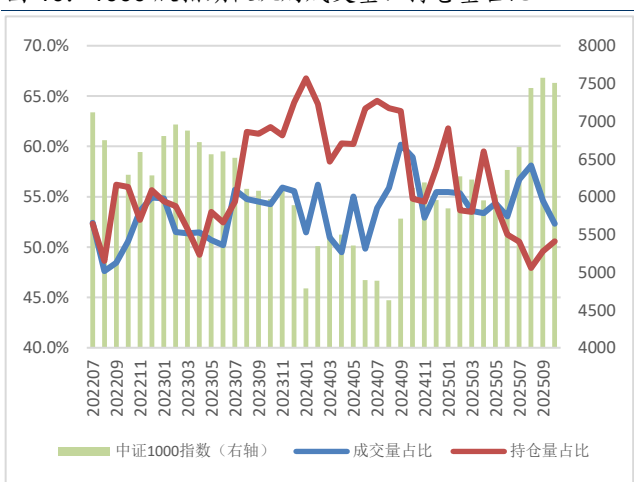
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 9: 300 股指期权认购成交量、持仓量占比



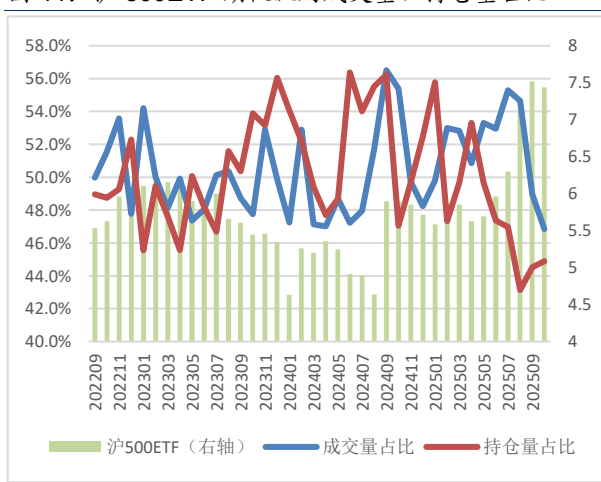
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 10: 1000 股指期权认购成交量、持仓量占比



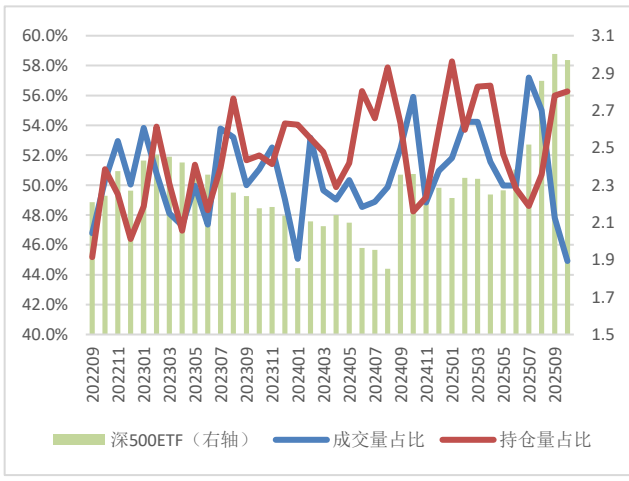
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 11: 沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



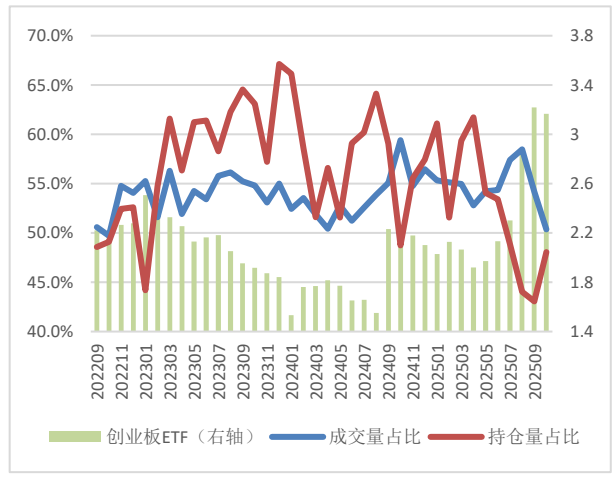
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 12: 深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



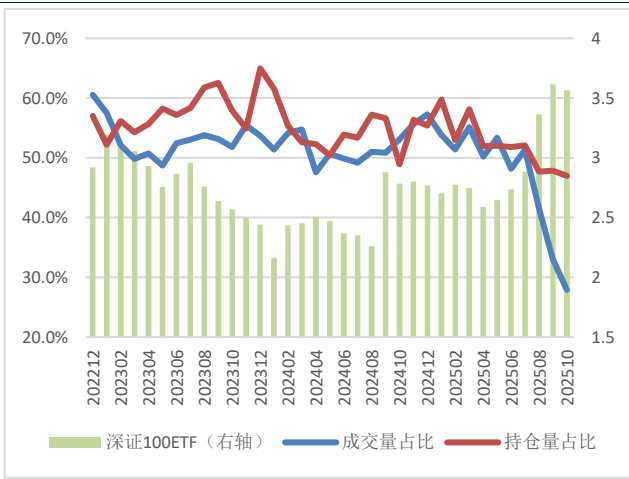
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 13: 创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



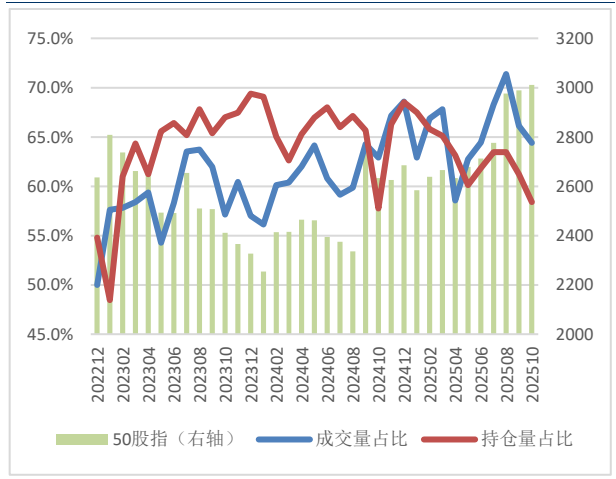
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



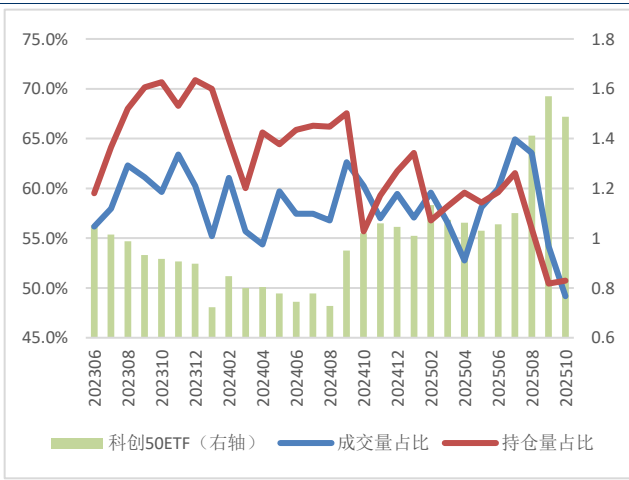
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期权认购成交量、持仓量占比



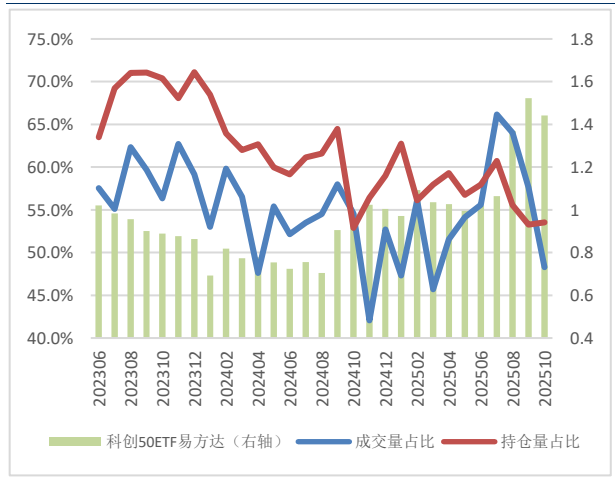
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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



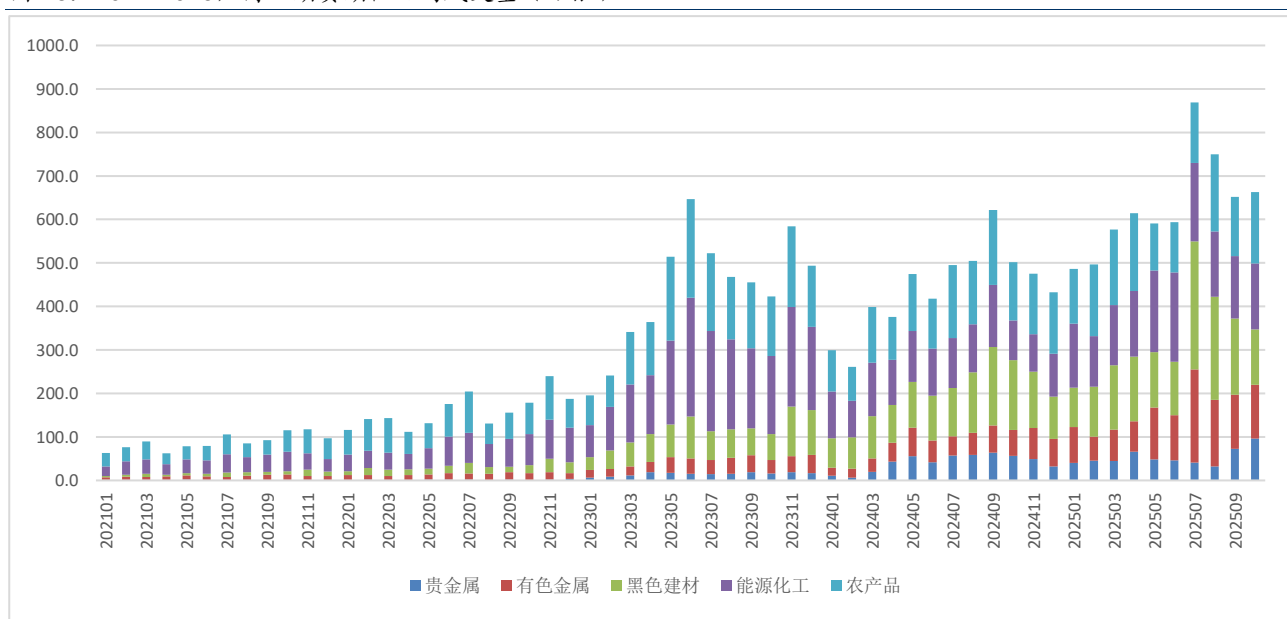
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

## 商品期货期权：沪金、沪银权利金成交额均创单月新高

商品期货期权方面，10 月 59 个品种日均成交量较前月上升 1.6%至 651.9 万张，日均持仓量较前月微降 0.9%至 871.2 万张。

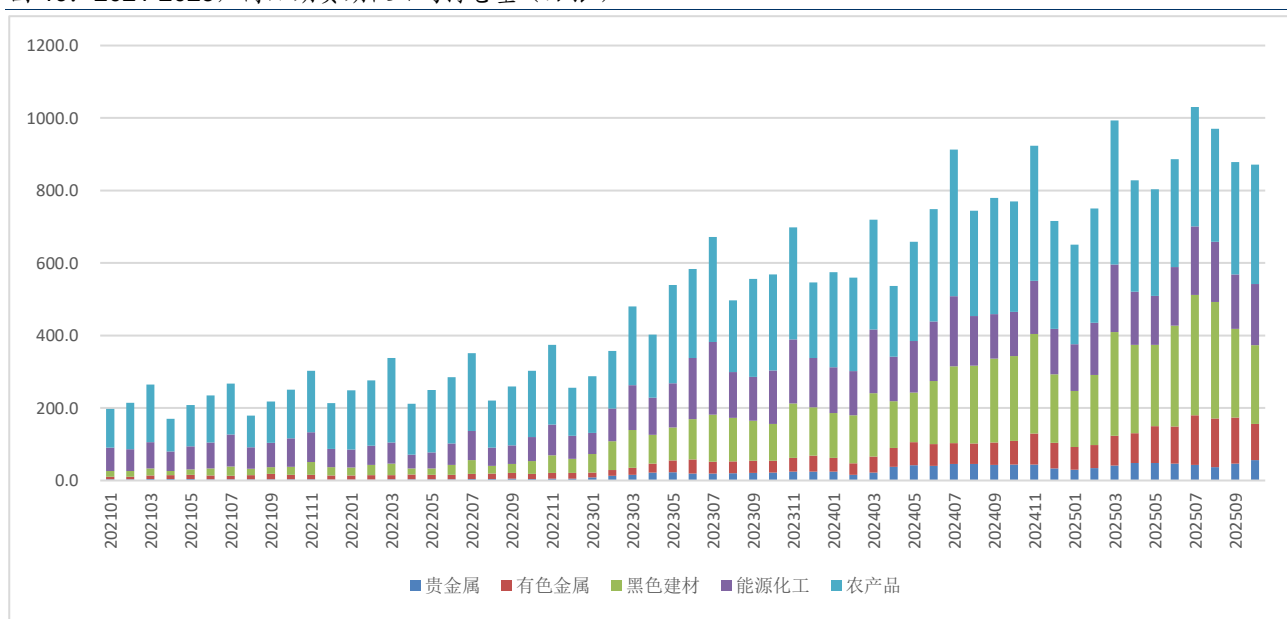
按照贵金属（沪金、沪银）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂、氧化铝、铅、镍、锡、铸造铝合金）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰铁、硅铁、纯碱、玻璃、石油沥青）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、纯苯、丙烯、瓶片、燃料油、双胶纸、纸浆）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪、原木）分类图示如下。

图 18：2021-2025，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 19：2021-2025，商品期货期权日均持仓量（万张）

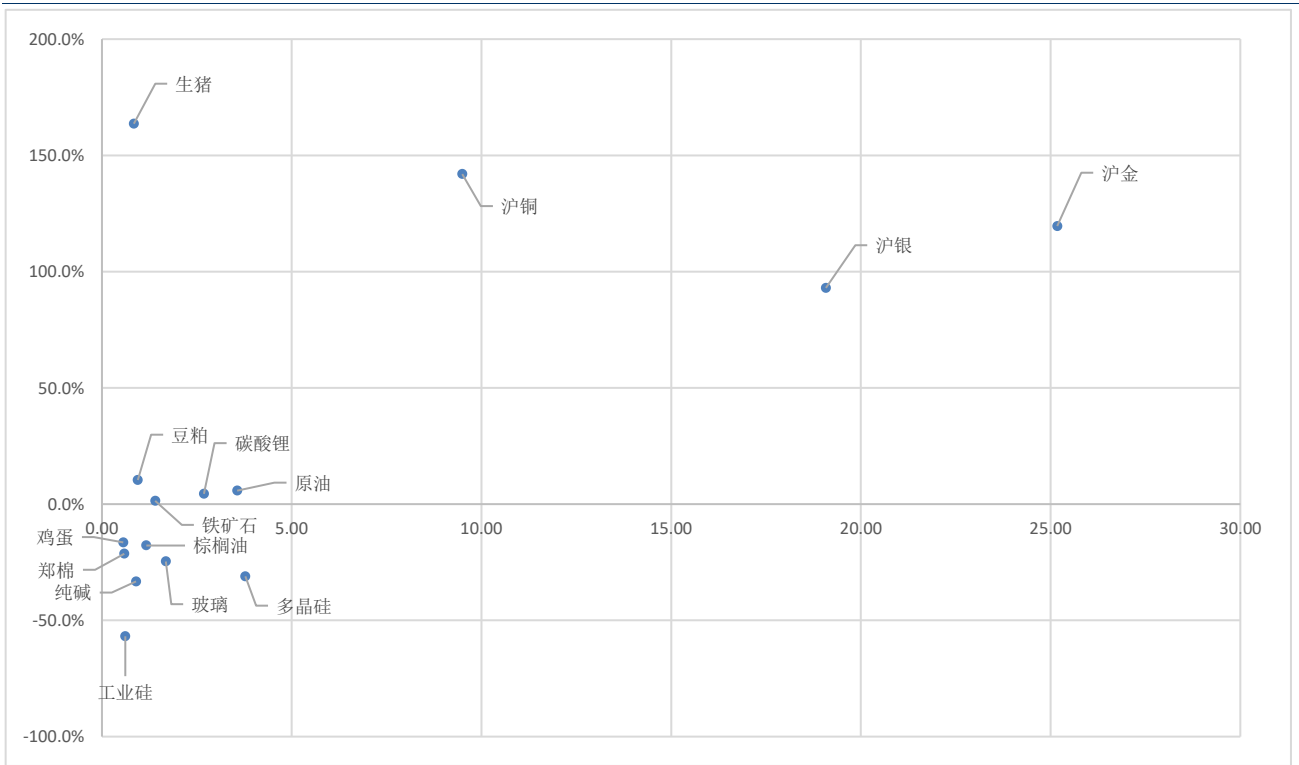


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量。成交量方面，10 月沪银期货期权日均成交量最高，为 76.6 万张，红枣期货期权较上月增速最快，为 235.4%；持仓量方面，豆粕期权日均持仓量最高，为 96.7 万张；双胶纸期货期权增速最快，为 164.0%。

权利金成交额及增速方面，10 月 59 个品种总日均成交额 81.0 亿元，较上月上升 44.9%。其中，沪金权利金成交额 25.2 亿元，较上月增长 119.6%，是商品期货期权单月单品种权利金成交额最大值。下图为日均成交额大于 5000 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)

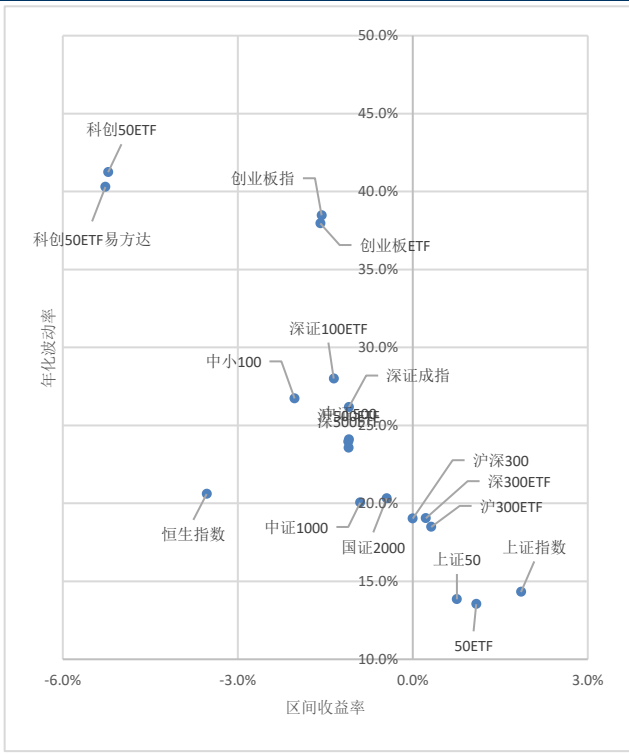


资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

## 标的表现：金融、商品期权标的均下跌居多

### 金融标的：ETF标的下跌居多，科创50ETF跌幅较大

图 21：10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

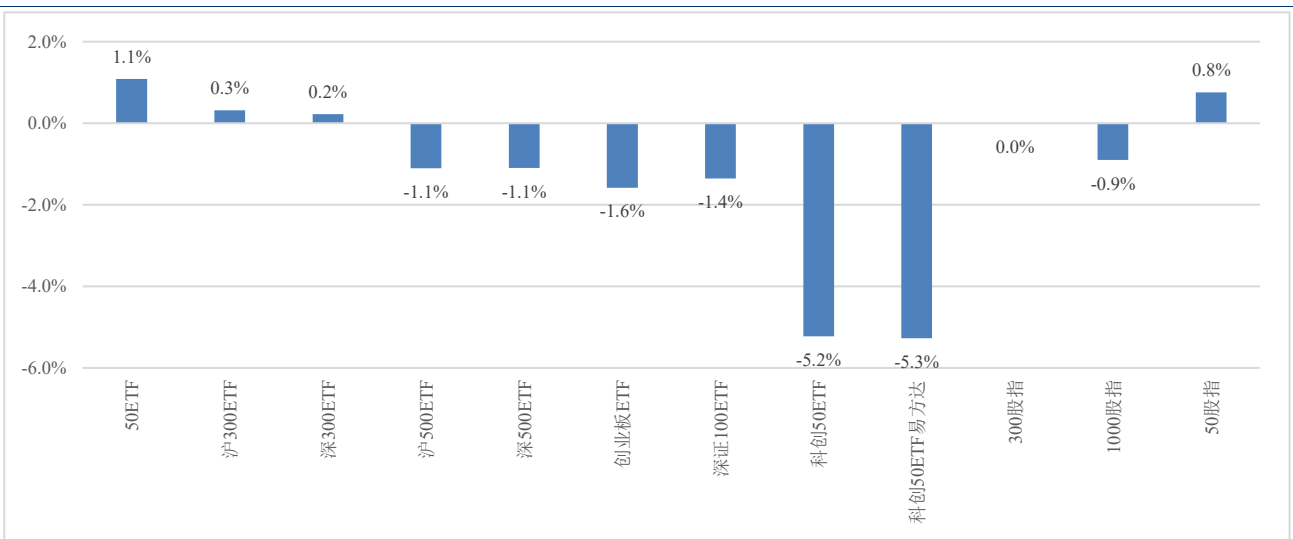
表 4：主要指数及ETF期权标的的单月收益情况

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤
上证指数	1.9%	14.3%	1.87	-2.4%
上证50	0.8%	13.8%	0.83	-2.0%
沪深300	0.0%	19.0%	0.09	-4.1%
国证2000	-0.4%	20.3%	-0.21	-5.8%
中证1000	-0.9%	20.0%	-0.53	-6.0%
深证成指	-1.1%	26.2%	-0.46	-7.6%
中证500	-1.1%	24.1%	-0.52	-7.1%
创业板指	-1.6%	38.5%	-0.38	-10.0%
中小100	-2.0%	26.7%	-0.94	-8.5%
恒生指数	-3.5%	20.6%	-2.36	-6.0%
50ETF	1.1%	13.5%	1.18	-1.9%
沪300ETF	0.3%	18.5%	0.33	-4.0%
深300ETF	0.2%	19.0%	0.26	-4.2%
深500ETF	-1.1%	23.6%	-0.54	-7.1%
沪500ETF	-1.1%	24.0%	-0.53	-7.0%
深证100ETF	-1.4%	28.0%	-0.54	-7.3%
创业板ETF	-1.6%	38.0%	-0.40	-9.9%
科创50ETF	-5.2%	41.2%	-1.62	-11.4%
科创50ETF易方达	-5.3%	40.3%	-1.68	-11.4%

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期权标的涨跌幅及波动率如上图表所示。

图 22：10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，10 月上证指数突破 4000 点，创出近 10 年新高，金融标的下跌居多，科创 50ETF 跌幅较大，全月累计下跌超过 5%，上证指数全月累计上涨 1.9%，深证成指和创业板指分别下跌 1.1% 和 1.6%，香港恒生指数下跌 3.5%，中证 1000 和国证 2000 分别下跌 0.9% 和 0.4%，12 个金融期权标的涨跌情况如图 22。

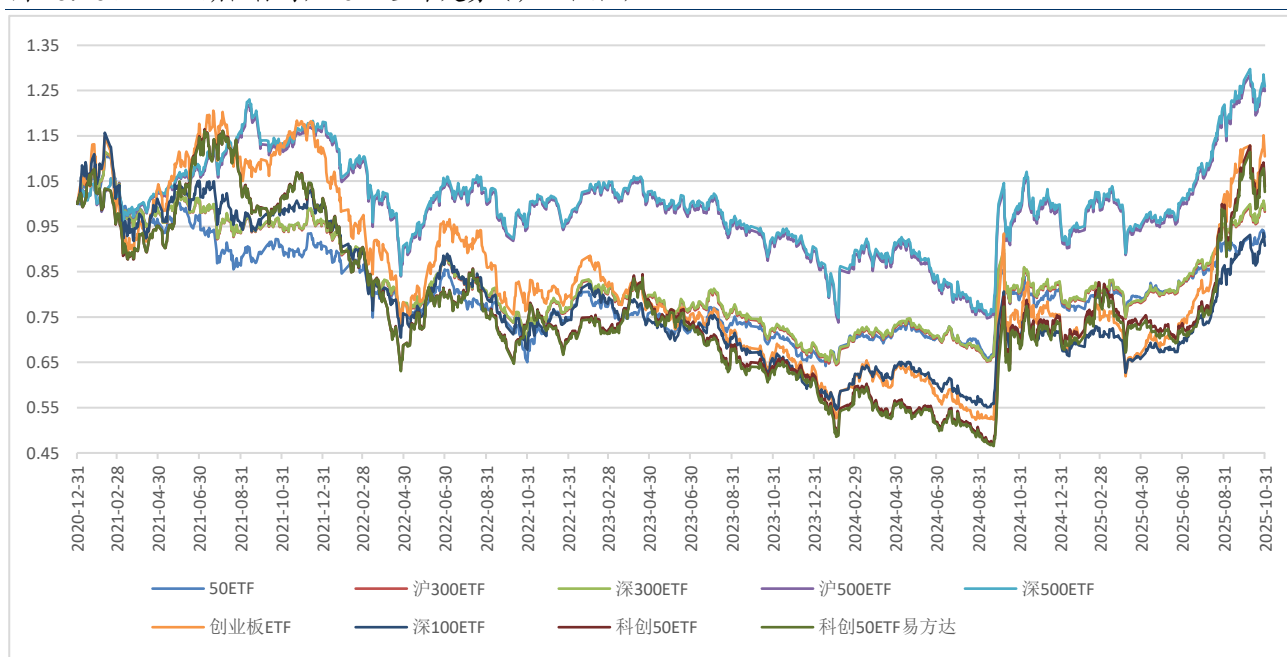
行业表现方面，按 30 个中信一级行业指数来计算，30 个行业指数中，20 个行业指数上涨，其中煤炭、石油石化、有色金属涨幅较大，10 个行业指数下跌，其中传媒、汽车、电子跌幅较大。

表 5: 10 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	9.9%	24.1%	6.0	-2.1%	轻工制造	1.2%	13.5%	1.3	-3.1%
石油石化	5.0%	16.5%	4.4	-2.8%	电力设备及新能源	0.9%	36.6%	0.5	-8.7%
有色金属	5.0%	45.7%	1.7	-7.5%	基础化工	0.8%	20.0%	0.6	-6.5%
电力及公用事业	4.4%	12.2%	5.3	-1.2%	通信	0.2%	43.7%	0.3	-7.4%
银行	4.4%	15.0%	4.2	-2.6%	商贸零售	0.1%	14.0%	0.2	-3.7%
纺织服装	4.0%	14.6%	3.9	-1.7%	农林牧渔	-0.2%	12.9%	-0.1	-3.4%
钢铁	3.9%	19.1%	3.0	-3.7%	食品饮料	-0.5%	12.4%	-0.5	-3.4%
交通运输	3.8%	9.1%	6.2	-0.7%	计算机	-1.1%	30.2%	-0.3	-9.5%
综合	2.6%	17.6%	2.2	-3.8%	机械	-1.1%	23.3%	-0.5	-6.8%
综合金融	2.6%	19.6%	1.9	-4.7%	医药	-2.1%	19.3%	-1.5	-4.6%
建材	2.3%	18.5%	1.8	-3.7%	国防军工	-2.6%	24.0%	-1.4	-6.3%
建筑	2.0%	14.3%	2.0	-2.2%	房地产	-2.9%	14.8%	-2.7	-3.6%
家电	2.0%	12.1%	2.3	-2.8%	电子	-4.0%	41.9%	-1.2	-11.5%
非银行金融	1.4%	17.0%	1.2	-2.9%	汽车	-4.2%	23.0%	-2.5	-7.6%
消费者服务	1.2%	17.0%	1.1	-4.0%	传媒	-5.7%	23.0%	-3.5	-9.6%

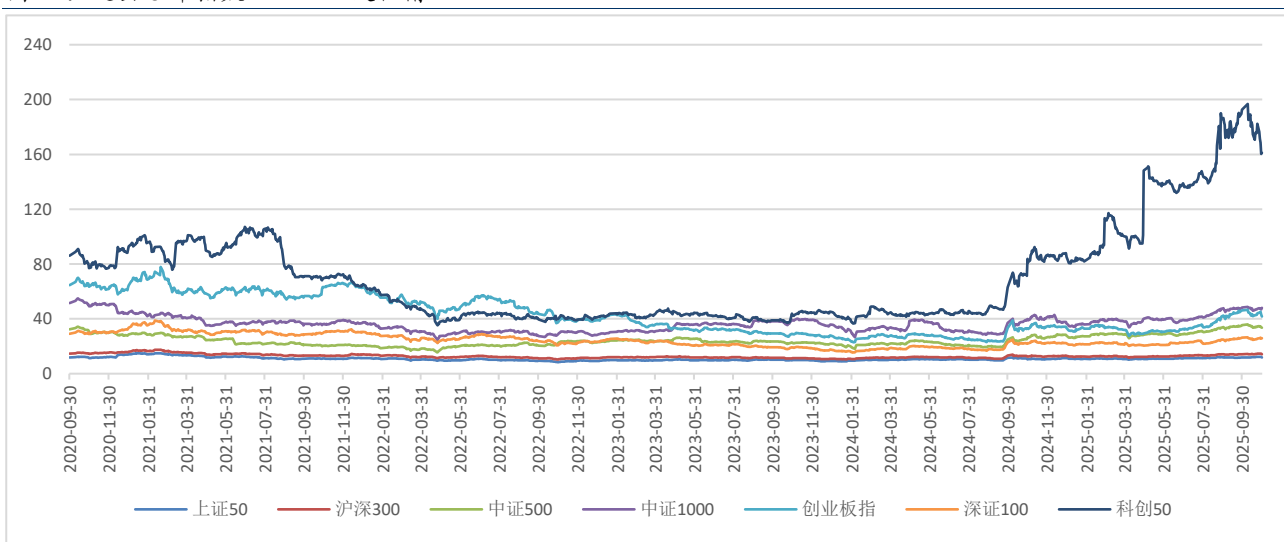
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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 5 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

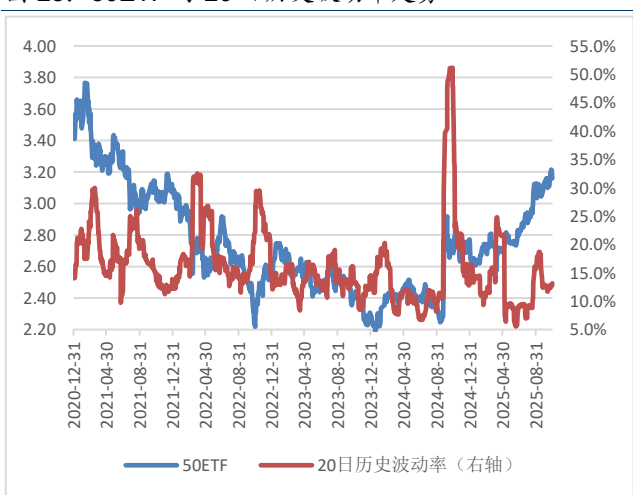
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2020 年 10 月至 2025 年 10 月

	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	15.03	17.47	35.94	54.90	77.87	38.77	196.76
中位数	10.59	12.42	23.29	36.34	38.57	23.34	49.11
最小值	8.32	10.31	15.59	24.21	22.88	15.46	35.26
上月末值	11.75	14.24	35.33	48.27	46.11	26.19	192.49
当前值	11.77	14.13	33.48	48.04	41.74	25.89	160.98
当前分位数	82.36%	82.44%	96.83%	95.85%	55.53%	66.67%	96.50%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

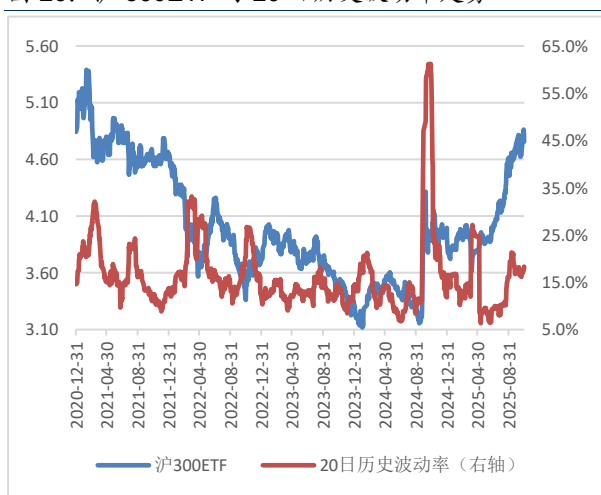
10 月, 从估值情况来看, 主要金融指数估值下降居多。截至月末, 所有指数估值均处于过去 5 年的 50% 分位以上, 其中科创 50、中证 500 指数估值水平仍处于历史 95% 分位以上; 创业板指估值水平相对较低, 处于过去五年的 55.5% 分位。

图 25: 50ETF 与 20 日历史波动率走势



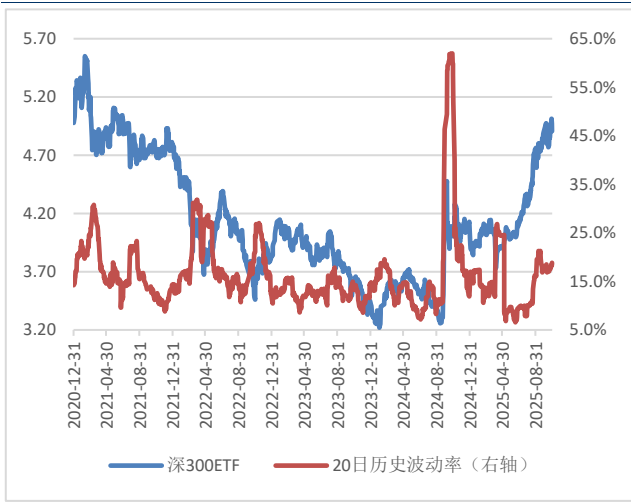
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 26: 沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



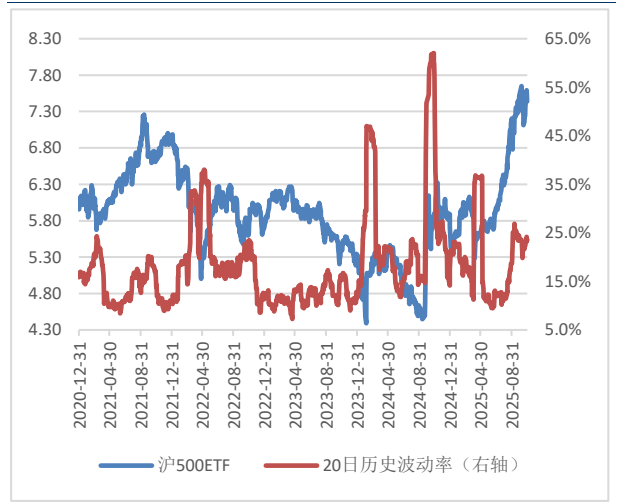
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



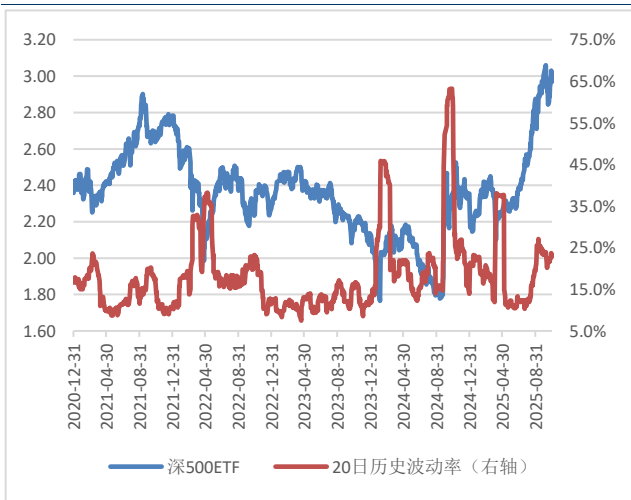
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



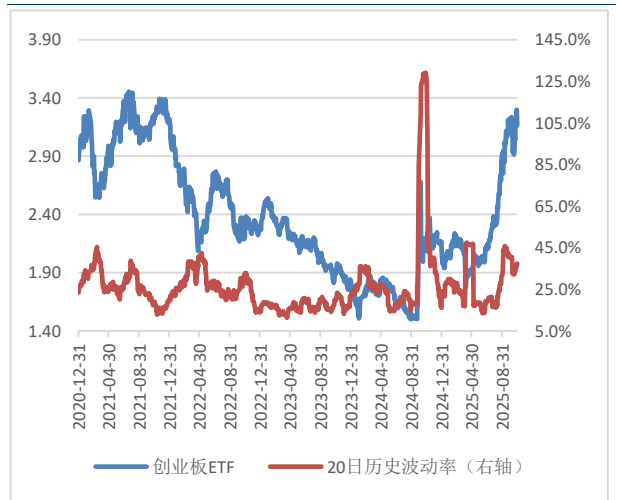
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



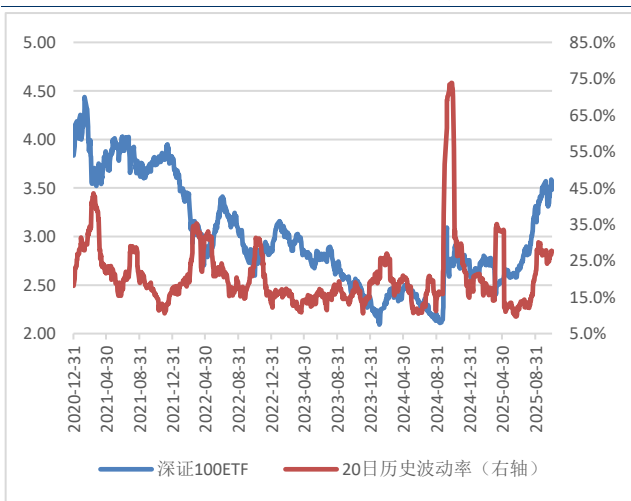
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



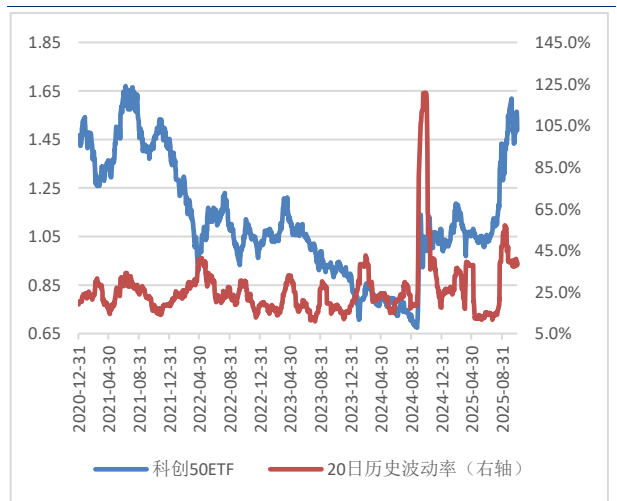
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



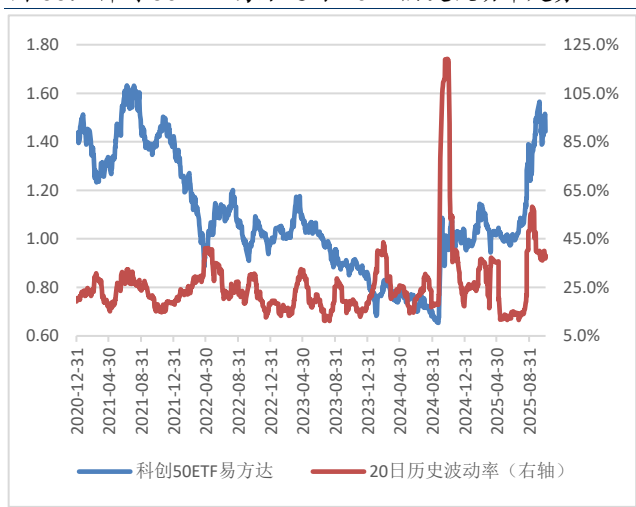
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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。截至 10 月底, 50ETF 历史波动率微升至 13.2%, 300ETF 历史波动率升至 18.5%左右, 500ETF 历史波动率微降至 23.2%左右, 创业板 ETF 历史波动率降至 37.3%, 深证 100ETF 历史波动率升至 27.7%, 科创 50ETF 历史波动率微降至 38.7%左右。

### 商品期货标的: 碳酸锂、多晶硅涨幅较大, 沪银、沪金波动率较高

商品期货期权标的方面, 按中信商品指数(收益率指数)计算 10 月表现如表 7 所示。26 个收涨, 碳酸锂、苹果、多晶硅涨幅较大; 32 个收跌, 玻璃、烧碱、生猪跌幅较大。

表 7: 10 月, 59 个商品期货期权标的的数据统计 (按收益率指数计算)

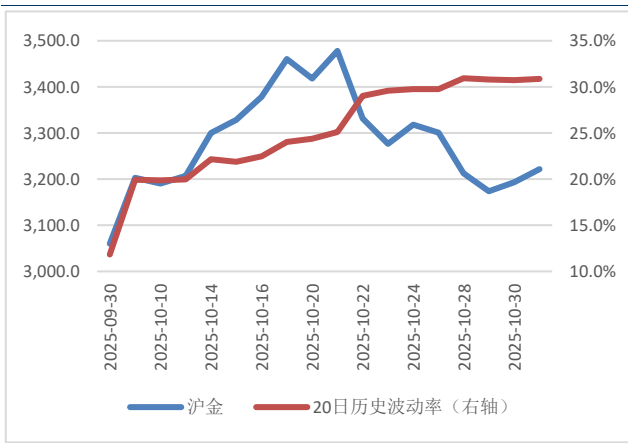
	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅
碳酸锂	10.9%	26.5%	5.97	-3.1%	14.8%	短纤	-0.5%	11.9%	-0.54	-3.3%	3.8%
苹果	7.4%	15.5%	7.14	-1.8%	7.8%	鸡蛋	-0.7%	26.3%	-0.23	-3.5%	8.3%
多晶硅	6.5%	33.3%	2.85	-4.3%	11.4%	沪镍	-0.9%	9.7%	-1.26	-2.4%	2.4%
沪金	5.3%	33.0%	2.36	-8.7%	9.5%	瓶片	-0.9%	12.7%	-0.94	-3.8%	3.9%
沪铜	4.7%	19.7%	3.45	-2.5%	4.4%	菜粕	-1.5%	10.9%	-1.92	-4.9%	4.9%
沪银	4.4%	33.8%	1.97	-9.0%	9.9%	石油沥青	-1.9%	14.1%	-1.85	-3.8%	5.0%
黄大豆 1 号	3.7%	7.8%	7.22	-0.6%	3.5%	玉米	-2.1%	7.9%	-3.84	-2.3%	2.3%
液化气	3.6%	23.8%	2.23	-1.3%	8.7%	纯碱	-2.4%	16.7%	-1.95	-3.3%	4.0%
郑棉	2.9%	5.3%	8.92	-0.7%	2.9%	氧化铝	-2.6%	14.8%	-2.46	-3.0%	3.1%
沪铅	2.9%	8.9%	4.76	-1.0%	3.0%	PVC	-2.7%	11.7%	-3.23	-1.9%	2.5%
铸造铝合金	2.9%	9.8%	4.19	-1.2%	2.0%	尿素	-2.7%	16.5%	-2.25	-1.2%	2.9%
黄大豆 2 号	2.5%	8.9%	4.11	-1.6%	3.1%	玉米淀粉	-2.9%	8.2%	-5.20	-2.7%	2.7%
豆粕	2.5%	10.9%	3.24	-2.2%	4.5%	塑料	-2.9%	8.8%	-4.91	-2.9%	2.9%
沪铝	2.4%	7.5%	4.66	-1.1%	1.9%	聚丙烯	-3.5%	9.9%	-5.30	-2.6%	2.6%
沪锌	1.8%	8.8%	2.98	-2.3%	2.4%	燃料油	-4.1%	23.6%	-2.41	-6.3%	7.3%
铁矿石	1.8%	13.1%	1.96	-3.8%	4.6%	原木	-4.2%	20.5%	-2.86	-6.2%	6.3%
沪锡	1.6%	13.7%	1.69	-3.3%	3.3%	乙二醇	-4.2%	10.8%	-5.91	-3.4%	3.4%

纸浆	1.5%	7.7%	2.73	-0.6%	2.9%	棕榈油	-4.2%	17.8%	-3.38	-7.5%	7.5%
硅	1.4%	21.2%	1.05	-3.3%	4.1%	丙烯	-4.3%	13.9%	-4.53	-3.0%	3.0%
对二甲苯	0.9%	15.4%	0.86	-4.4%	5.8%	原油	-4.9%	24.6%	-2.76	-7.4%	7.4%
螺纹钢	0.6%	8.0%	1.11	-2.3%	2.8%	红枣	-4.9%	23.0%	-3.00	-10.0%	10.5%
豆油	0.5%	11.6%	0.62	-2.8%	2.8%	合成橡胶	-5.0%	21.3%	-3.36	-6.4%	6.4%
硅铁	0.5%	9.7%	0.71	-1.7%	4.6%	纯苯	-5.2%	16.5%	-4.69	-5.4%	5.4%
花生	0.5%	11.4%	0.62	-3.4%	4.0%	苯乙烯	-5.7%	17.1%	-4.88	-6.4%	6.4%
橡胶	0.5%	13.7%	0.53	-3.5%	4.4%	菜籽油	-5.8%	11.8%	-7.96	-7.2%	7.2%
锰硅	0.4%	7.3%	0.82	-1.1%	2.3%	甲醇	-5.9%	14.1%	-6.45	-5.7%	5.8%
动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%	生猪	-7.9%	32.1%	-3.49	-5.9%	6.0%
胶版印刷纸	-0.2%	6.3%	-0.39	-1.5%	1.6%	烧碱	-7.9%	23.9%	-4.90	-5.9%	5.9%
白糖	-0.2%	7.5%	-0.41	-2.1%	2.1%	玻璃	-11.2%	23.6%	-7.74	-11.0%	11.1%
PTA	-0.3%	11.5%	-0.36	-3.4%	4.5%						

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

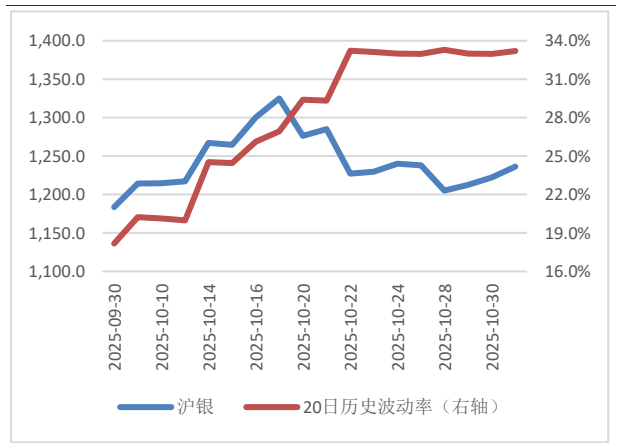
下图为沪金、沪银、沪铜、多晶硅四个期权成交额稍大的品种，在 10 月的价格和波动率走势。

图 34: 10 月，沪金期货收益率指数和波动率走势



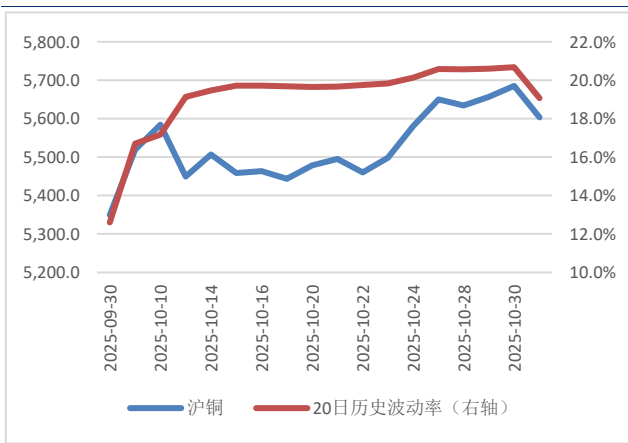
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35: 10 月，沪银期货收益率指数和波动率走势



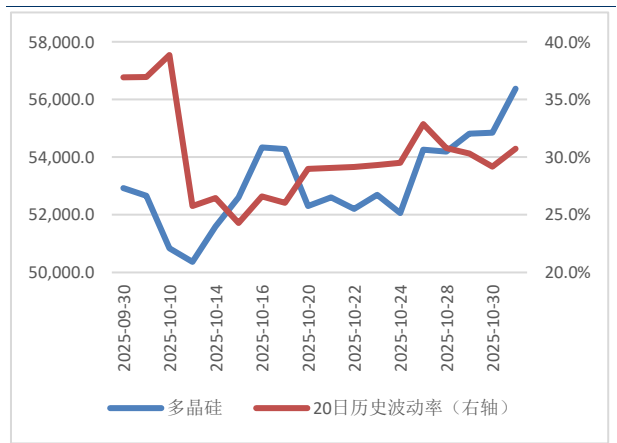
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 36: 10 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

图 37: 10 月，多晶硅期货收益率指数和波动率走势

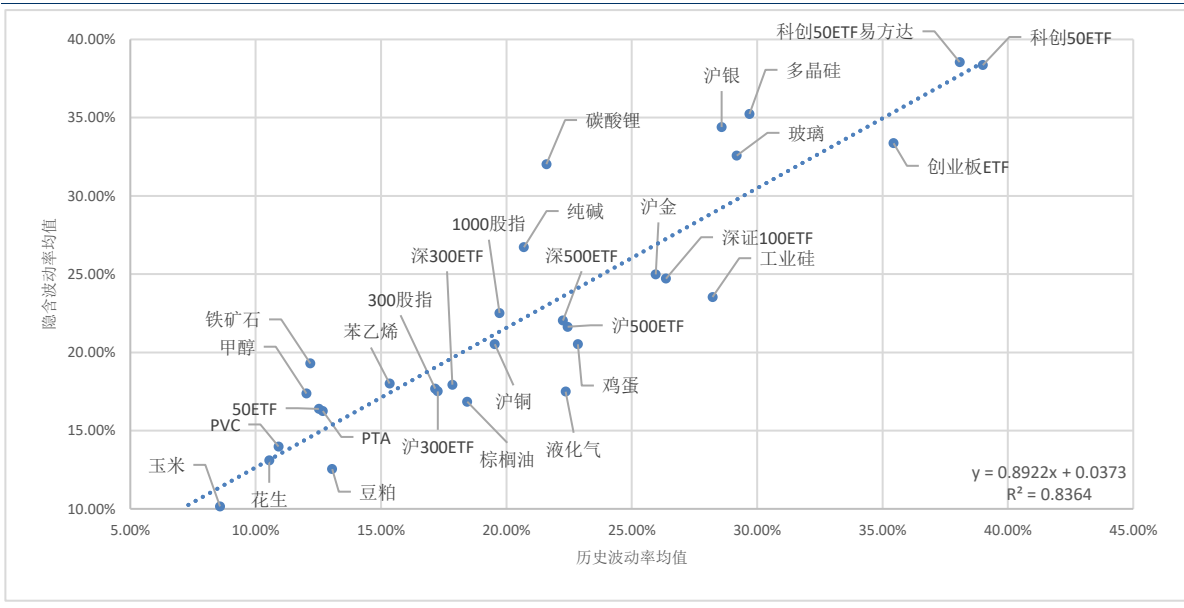


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

## 期权定价：ETF 期权加权隐含波动率历史分位水平出现分化

10 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 的历史波动率较大、期权隐含波动率也处于较高水平，50ETF、300ETF 波动较小、期权隐含波动率较低；商品期货期权中多晶硅、沪银等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，玉米、花生等品种波动较小、期权隐含波动率也较低。

图 38：10 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 70 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。

10 月，上证指数突破 4000 点，创出近 10 年新高，金融期权隐含波动率较上月末普遍回落，ETF 期权加权隐含波动率历史分位水平出现分化，截至月末，50ETF 和 300ETF 期权加权隐波已降至历史 40%分位以下，创业板 ETF 和科创 50ETF 期权加权隐波仍维持在历史 80%分位以上。本月金融期权的隐含波动率最大值减最小值差在 70 个品种中处于较高水平，科创 50ETF 期权的隐含波动率相对较高。商品期权中，多晶硅和碳酸锂商品期货期权的隐含波动率明显高于其他商品期权品种，白糖和郑棉商品期货期权隐含波动率较低。

表 8：10 月，70 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%
沪金	25.0%	26.0%	22.2%	22.8%	34.2%	29.1%	23.7%	22.4%	19.4%	14.9%	6.7%
沪银	34.4%	28.6%	37.0%	29.2%	43.4%	38.3%	32.1%	30.6%	29.2%	14.2%	7.7%
科创 50ETF	38.4%	39.0%	48.2%	35.9%	44.7%	41.7%	36.8%	35.4%	34.1%	10.6%	6.3%
碳酸锂	32.0%	21.6%	48.0%	31.3%	37.5%	34.5%	31.7%	29.8%	26.9%	10.6%	4.7%
科创 50ETF 易方达	38.6%	38.1%	48.0%	36.2%	44.6%	42.2%	36.9%	35.3%	34.1%	10.5%	7.0%
多晶硅	35.2%	29.7%	42.4%	35.0%	41.5%	39.2%	34.3%	33.5%	31.0%	10.5%	5.7%
沪铅	11.4%	7.0%	12.3%	12.0%	19.3%	12.5%	10.5%	9.7%	9.2%	10.1%	2.8%

创业板 ETF	33.4%	35.4%	41.6%	32.5%	39.3%	35.6%	32.7%	31.2%	29.4%	9.9%	4.3%
沪锡	18.4%	15.3%	24.5%	16.1%	24.4%	19.6%	18.1%	17.4%	15.5%	8.9%	2.2%
原油	29.2%	24.7%	43.6%	27.9%	34.7%	30.0%	28.7%	28.2%	25.7%	8.9%	1.8%
沪铜	20.5%	19.5%	24.8%	20.0%	24.0%	22.0%	20.7%	19.5%	16.3%	7.6%	2.6%
苯乙烯	18.0%	15.3%	20.4%	17.0%	22.4%	19.5%	17.3%	16.5%	15.5%	6.9%	3.0%
生猪	22.2%	27.5%	23.2%	23.3%	26.7%	23.3%	21.8%	20.6%	20.0%	6.7%	2.6%
沪镍	14.6%	9.8%	20.5%	12.9%	19.5%	15.5%	14.5%	13.4%	12.9%	6.6%	2.1%
红枣	29.1%	20.2%	29.9%	27.2%	32.7%	30.3%	29.0%	28.2%	27.1%	5.6%	2.2%
工业硅	23.5%	28.2%	33.6%	23.3%	26.6%	25.2%	23.3%	22.4%	21.3%	5.3%	2.8%
深证 100ETF	24.7%	26.4%	28.5%	23.7%	27.8%	26.1%	24.0%	23.7%	22.6%	5.3%	2.5%
氧化铝	21.7%	14.8%	23.7%	20.8%	25.2%	22.7%	21.4%	20.8%	20.1%	5.1%	1.9%
双胶纸	13.3%	5.6%	15.9%	10.6%	15.8%	15.2%	13.3%	11.7%	10.6%	5.1%	3.5%
1000 股指	22.5%	19.7%	25.9%	21.3%	25.8%	23.3%	22.3%	21.3%	20.8%	5.0%	2.0%
沪 500ETF	21.6%	22.4%	24.5%	20.4%	24.8%	22.7%	21.6%	20.4%	19.8%	5.0%	2.3%
丁二烯橡胶	21.9%	19.5%	28.9%	22.4%	23.9%	22.8%	22.3%	20.7%	19.1%	4.9%	2.1%
原木	16.3%	11.0%	19.7%	14.0%	18.8%	17.5%	16.1%	15.6%	14.0%	4.8%	1.9%
300 股指	17.7%	17.2%	19.6%	17.1%	20.6%	18.8%	17.4%	16.5%	16.0%	4.6%	2.2%
短纤	14.7%	11.2%	25.5%	13.3%	17.8%	15.1%	14.6%	14.2%	13.3%	4.5%	0.9%
花生	13.1%	10.5%	14.2%	11.0%	15.5%	14.7%	12.6%	12.0%	11.0%	4.5%	2.7%
沪 300ETF	17.5%	17.3%	20.0%	16.7%	20.3%	18.7%	17.3%	16.3%	15.9%	4.4%	2.3%
深 300ETF	17.9%	17.8%	19.8%	16.8%	20.3%	18.9%	17.9%	16.8%	16.3%	4.0%	2.1%
深 500ETF	22.0%	22.3%	25.1%	21.1%	24.3%	23.1%	22.0%	21.1%	20.3%	4.0%	2.0%
黄大豆 2 号	12.7%	13.7%	14.5%	14.3%	14.3%	14.1%	13.1%	11.5%	10.5%	3.7%	2.5%
鸡蛋	20.5%	22.9%	25.3%	19.7%	22.2%	21.8%	20.5%	19.6%	18.5%	3.7%	2.1%
玉米淀粉	10.6%	9.4%	10.9%	9.5%	13.0%	11.7%	10.4%	9.8%	9.3%	3.7%	1.9%
玻璃	32.6%	29.2%	34.0%	31.1%	34.5%	33.6%	32.6%	31.9%	30.9%	3.6%	1.7%
黄大豆 1 号	11.6%	8.0%	11.6%	12.1%	13.1%	12.5%	11.9%	11.5%	9.5%	3.6%	1.0%
菜粕	20.2%	16.4%	22.7%	22.5%	22.5%	20.5%	19.9%	19.8%	19.0%	3.5%	0.7%
50ETF	16.4%	12.5%	19.1%	15.6%	18.1%	17.5%	16.2%	15.5%	14.7%	3.4%	2.0%
纯苯	16.3%	13.7%	16.6%	16.1%	17.8%	17.0%	16.4%	15.8%	14.4%	3.3%	1.1%
50 股指	16.7%	12.7%	19.1%	16.3%	18.7%	18.0%	16.3%	15.9%	15.4%	3.3%	2.1%
硅铁	16.6%	12.4%	24.2%	14.5%	17.7%	17.1%	16.7%	16.4%	14.5%	3.3%	0.7%
甲醇	17.4%	12.0%	17.9%	18.0%	19.0%	18.0%	17.6%	16.7%	15.8%	3.3%	1.4%
沪铝	10.9%	7.6%	13.2%	12.8%	13.0%	12.3%	10.4%	9.9%	9.8%	3.2%	2.3%
燃料油	26.9%	24.3%	31.3%	25.2%	28.0%	27.5%	27.1%	26.2%	25.2%	2.8%	1.3%
尿素	16.6%	15.3%	18.9%	15.2%	17.9%	17.5%	16.7%	15.8%	15.2%	2.8%	1.7%
纸浆	13.3%	12.5%	14.9%	12.1%	14.9%	14.0%	13.2%	12.8%	12.1%	2.8%	1.2%
石油沥青	16.3%	12.9%	19.5%	15.5%	17.8%	17.2%	16.4%	15.7%	15.1%	2.7%	1.5%
乙二醇	13.5%	9.1%	14.2%	14.2%	14.9%	14.2%	13.5%	12.9%	12.2%	2.6%	1.3%
液化气	17.5%	22.4%	21.7%	18.1%	18.7%	18.1%	17.7%	17.0%	16.1%	2.6%	1.1%

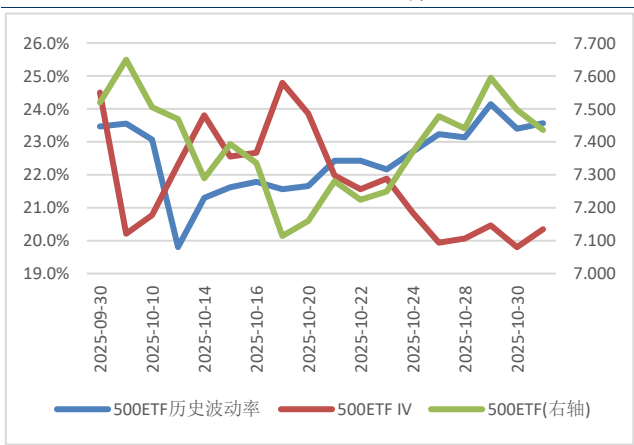
玉米	10.2%	8.6%	11.6%	9.2%	11.8%	10.4%	10.0%	9.8%	9.2%	2.5%	0.6%
豆粕	12.5%	13.1%	12.3%	13.7%	13.7%	13.2%	12.5%	12.2%	11.2%	2.5%	1.1%
郑棉	8.4%	7.3%	13.1%	7.6%	9.9%	9.5%	7.9%	7.6%	7.4%	2.5%	1.9%
菜籽油	13.4%	12.5%	14.2%	14.7%	14.7%	13.9%	13.4%	12.9%	12.3%	2.5%	1.0%
对二甲苯	17.4%	14.2%	20.1%	16.4%	18.7%	18.0%	17.3%	16.9%	16.2%	2.5%	1.1%
铁矿石	19.3%	12.2%	19.9%	18.9%	20.6%	20.4%	19.1%	18.8%	18.2%	2.4%	1.7%
聚丙烯	9.4%	9.2%	9.2%	9.2%	11.0%	10.1%	9.1%	8.9%	8.7%	2.4%	1.2%
塑料	10.2%	8.1%	11.0%	10.1%	11.6%	11.2%	10.1%	9.7%	9.2%	2.4%	1.6%
铸造铝合金	9.8%	8.9%	10.4%	10.1%	10.9%	10.4%	9.8%	9.1%	8.5%	2.4%	1.3%
纯碱	26.7%	20.7%	27.6%	25.8%	28.1%	27.2%	26.7%	26.4%	25.8%	2.3%	0.7%
烧碱	22.0%	22.3%	24.4%	22.1%	23.6%	22.3%	21.7%	21.6%	21.2%	2.3%	0.8%
苹果	22.4%	13.0%	27.8%	21.0%	23.3%	23.2%	22.7%	21.9%	21.0%	2.3%	1.3%
PTA	16.3%	12.7%	18.2%	15.4%	17.6%	17.0%	16.2%	15.6%	15.4%	2.2%	1.4%
橡胶	18.4%	13.6%	20.6%	18.7%	19.8%	18.8%	18.5%	18.1%	17.5%	2.2%	0.7%
瓶片	13.3%	11.7%	20.0%	12.7%	14.2%	14.1%	13.3%	12.9%	12.1%	2.1%	1.2%
棕榈油	16.8%	18.4%	18.1%	17.9%	17.9%	17.3%	16.9%	16.6%	15.7%	2.1%	0.7%
聚丙烯	9.2%	5.3%	8.9%	9.2%	9.6%	9.3%	9.2%	9.0%	8.9%	0.8%	0.3%
锰硅	14.2%	9.3%	16.9%	13.1%	15.0%	14.4%	14.3%	14.1%	13.1%	2.0%	0.3%
沪锌	11.6%	9.5%	15.5%	11.2%	12.7%	12.3%	11.5%	11.2%	10.8%	1.9%	1.0%
丙烯	12.8%	10.9%	13.2%	12.9%	13.7%	13.3%	12.7%	12.5%	12.0%	1.7%	0.8%
白糖	7.8%	7.1%	9.8%	7.0%	8.7%	8.4%	7.7%	7.5%	7.0%	1.6%	0.9%
螺纹钢	13.7%	9.2%	15.9%	13.5%	14.4%	14.2%	13.8%	13.5%	12.9%	1.5%	0.7%
PVC	14.0%	10.9%	14.9%	14.3%	14.7%	14.3%	13.9%	13.8%	13.3%	1.4%	0.5%

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，几乎无成交，因此暂未统计)

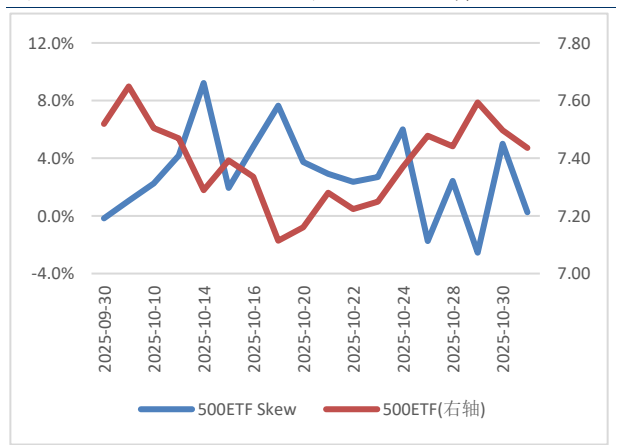
分品种来看，金融期权方面，以上交所 500ETF 期权为例，标的价格月初开始震荡下跌，月中开始有所回升，最终全月累计下跌 1.1%，期权加权隐含波动率（图 39 中红线）月中开始快速下降，最终由月初的 24.5% 降至 20.4%。

图 39: 10 月，500ETF、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 40: 10 月，500ETF 与期权 Skew 走势

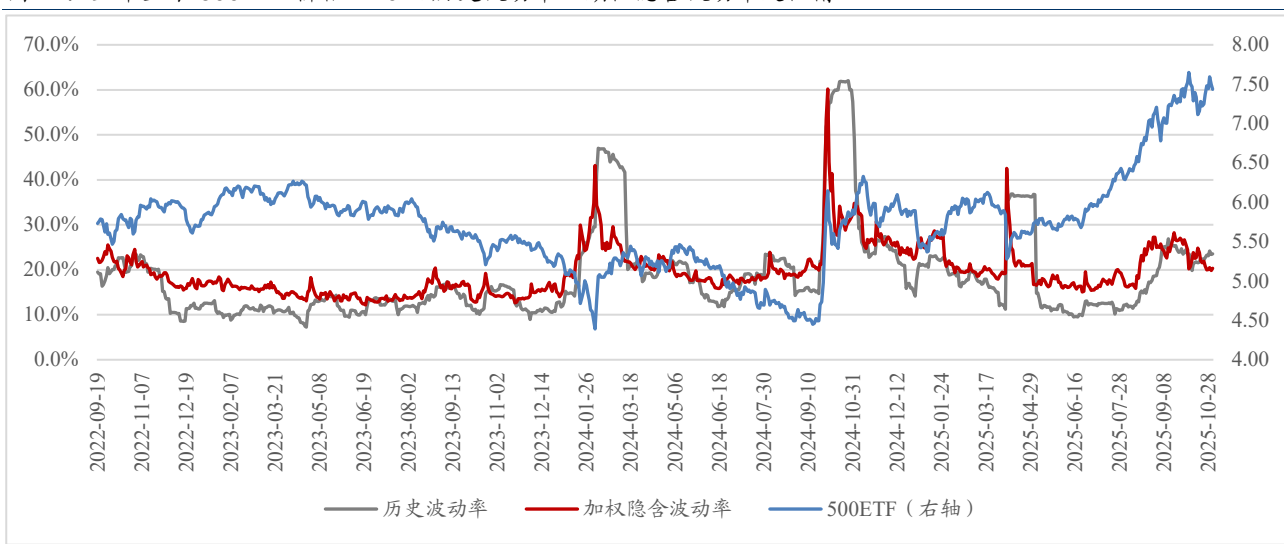


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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。10 月，500ETF 期权 Skew 值大部分时间在 0 以上波动，全月变化不大由上月末的-0.2%升至 0.3%，表明市场情绪维持在中性偏谨慎。

以 500ETF 为例，本月期权标的价格波动维持较高水平，标的 20 日历史波动率由月初的 23.5%微升至 23.6%，月末处于历史 84.7%分位，期权加权隐含波动率由月初的 24.5%降至 20.4%，月末处于历史 65.4%分位。

图 41: 上市至今 500ETF 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

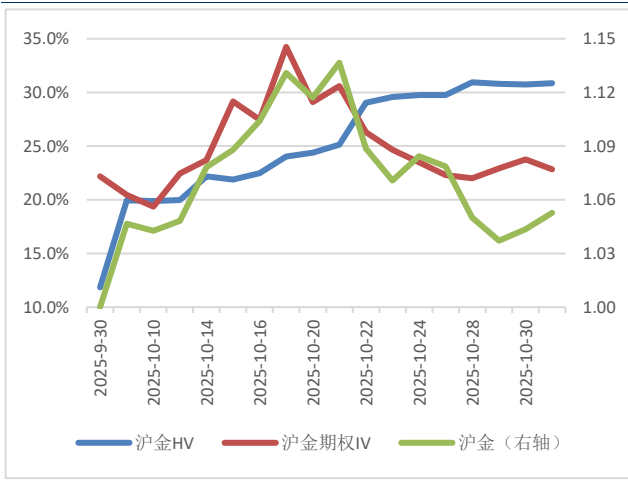
表 9: 上市至今 500ETF 20 日历史波动率、期权隐含波动率分位点情况

	HV	IV
最大值	62.0%	60.2%
75%分位数	21.6%	21.9%
中位数	15.6%	18.3%
25%分位数	12.0%	15.9%
最小值	7.2%	12.2%
当前值	23.6%	20.4%
当前分位数	84.7%	65.4%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

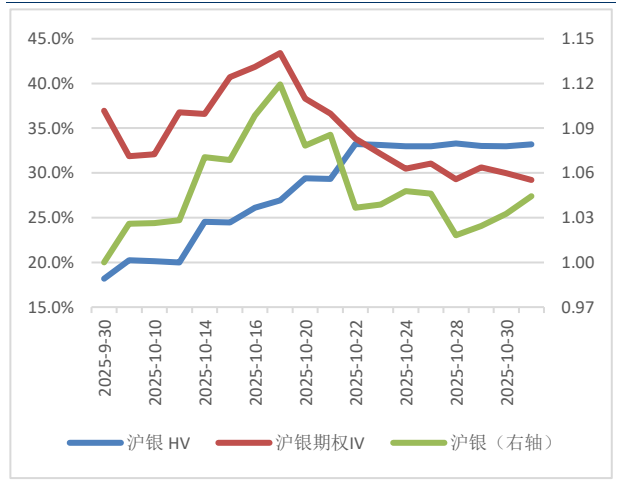
商品期货期权方面，以沪金、沪银、沪铜、多晶硅四个期权成交额稍大的品种为例，其各自的 IV、HV 及价格走势如下四图所示。沪金价格上半月快速上涨，最高涨幅达 13.7%，月中开始有所回落，最终全月累计上涨 5.3%，期权隐含波动率与标的价格走势保持较强的正相关性，由月初的 22.2%升至 22.8%；沪银价格走势与沪金相似度较高，上半月快速上涨，下半月有所回落，最终全月累计上涨 4.4%，期权隐含波动率月中开始下降，最终由月初的 37%降至 29.2%；沪铜价格震荡上涨，全月累计上涨 4.7%，期权隐含波动率由月初的 24.8%降至 20.0%；多晶硅月初短暂下跌，随后持续震荡上涨，全月累计上涨 6.5%，期权隐含波动率由月初的 42.4%降至 35%。

图 42: 10 月, 沪金、HV、IV 走势



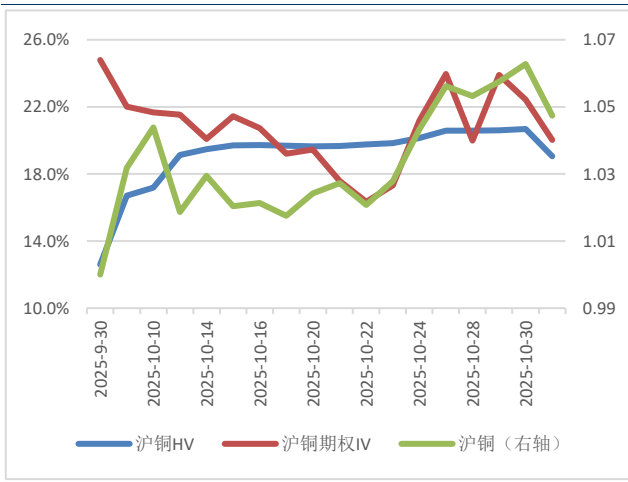
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 43: 10 月, 沪银、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 10 月, 沪铜、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 45: 10 月, 多晶硅、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

---

## 免责声明

本资料仅为中信证券财富管理委员会提供给投资者作参考之用，所含信息均来源于公开资料，不属于本公司研究部发布的研究报告范畴，不构成对投资者的任何投资建议，投资者不应当以该资料取代其独立判断或仅依据该资料做出投资决策。

投资者自愿参与期权业务，须在参与前仔细阅读交易相关的各项材料，包括但不限于《股票期权经纪合同》、《风险揭示书》、《投资者须知》以及其他必要的业务资料，充分了解并知悉交易的各项风险，包括但不限于交易风险、结算风险、行权风险、法律风险、合规风险以及不可抗力等其他风险，并在必要时就上述风险寻求专业咨询。

本资料版权属于中信证券，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

---