

## 2025年2月期权市场报告——DeepSeek 助力科技板块， 科创 50ETF 期权成交活跃



### 摘要

#### ◆ 2月，场内期权日均成交规模微降、持仓规模上升。

2025年2月，场内期权日均成交量1220.5万张、较前月下降0.4%，日均持仓量1598.7万张、较前月上升6.8%。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56.2%、3.1%和40.7%，持仓量占比分别为49.9%、3.2%和46.9%。

总计63个期权标的中包含12个金融期权标的（9个ETF和3个股指），51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，前五名分别为创业板ETF、沪500ETF、科创50ETF、50ETF、沪300ETF；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有18个，前五名分别为中金所1000股指、沪500ETF、创业板ETF、沪300ETF、沪金。

ETF期权日均成交量下降、持仓量微升。ETF期权日均成交量685.8万张，较前月下降2.2%，日均持仓量798.3万张，较前月上升0.2%。股指期权日均成交量较前月上升1.6%至37.9万张，日均持仓量较前月上升0.8%至50.4万张。

商品期货期权方面，2月51个品种全月日均成交量较前月上升2.2%至496.8万张，日均持仓量较前月上升15.3%至749.9万张。

#### ◆ 科创50ETF表现出色，波动率大幅上升。

标的表现方面，春节假期DeepSeek迅速发酵，节后A股震荡上涨，科技板块表现亮眼。上证指数、深证成指和创业板指分别上涨2.2%、4.5%和5.2%，香港恒生指数全月累计大幅上涨13.6%，中小盘指数表现优于大盘指数，中证1000和国证2000指数分别上涨7.3%和8.4%。科创50ETF全月累计上涨12.7%，在所有ETF期权标的中涨幅最大。

从估值情况来看，所有指数估值均上升。截至月末，科创50指数估值水平较高，当前处于过去四年内最大值，创业板指和深证100指数估值水平较低，处于过去四年内40%分位左右。

商品期货期权标的方面，按中信商品指数（收益率指数）计算。29个收涨，棕榈油、纯碱、黄大豆1号涨幅较大；21个收跌，烧碱、玻璃、锰硅跌幅较大。

#### ◆ 金融期权中只有科创50ETF期权隐含波动率有所上升。

金融期权方面，以成交最活跃的上交所500ETF期权为例，标的价格月初快速上涨，随后震荡月末有所回落，全月累计上涨5.0%。隐含波动率在月初快速下降后持续维持低位。500ETF期权Skew在月初标的价格快速上涨时，迅速降至负值，随后标的价格震荡阶段，期权Skew逐步升至正值，最终由上月末的-0.3%升至1.8%，表明市场情绪由月初的乐观逐步向偏谨慎转变。

商品期货期权方面，以沪金、沪银、烧碱、铁矿石四个期权成交额稍大的品种为例，其各自的IV、HV及价格走势如上四图所示。沪金价格月初快速上涨，随后进入震荡阶段，期权隐含波动率与标的价格高度正相关，标的历史波动率全月震荡。沪银价格走势与沪金相似，波动相对更大，最终全月累计微涨，期权隐含波动率由月初的23.9%降至19.8%。烧碱价格全月持续快速下跌，月末有所回升，最终全月累计下跌12.9%，期权隐含波动率持续下降，最终由月初的38.5%降至26%。铁矿石价格全月波动很大，全月累计微跌，期权隐含波动率全月缓慢震荡下降，历史波动率全月缓慢震荡上升。

## 目录

<b>场内期权市场规模：日均成交规模微降、持仓规模上升</b> .....	<b>1</b>
金融期权：金融期权日均成交量下降、持仓量微升 .....	2
商品期货期权：豆粕期权日均成交量最大，沪金期权日均成交额最大 .....	7
<b>标的表现：金融标的普遍上涨、商品标的涨跌各半</b> .....	<b>9</b>
金融标的：科创 50ETF 表现出色，历史波动率大幅上升 .....	9
商品期货标的：标的涨跌各半，锰硅、烧碱波动率较高 .....	13
<b>期权定价：金融期权中科创 50ETF 期权隐含波动率有所上升</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 .....	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 18：2020-2025，商品期货期权日均成交量（万张） .....	7
图 19：2020-2025，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 21：2 月，各指数收益率及波动率对比 .....	9
图 22：2 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 4 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: 2 月, 沪金期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 35: 2 月, 沪银期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 36: 2 月, 烧碱期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 37: 2 月, 铁矿石期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 38: 2 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: 2 月, 500ETF、HV、IV 走势 .....	17
图 40: 2 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: 2 月, 沪金、HV、IV 走势 .....	18
图 43: 2 月, 沪银、HV、IV 走势 .....	18
图 44: 2 月, 烧碱、HV、IV 走势 .....	19
图 45: 2 月, 铁矿石、HV、IV 走势 .....	19

## 表格目录

表 1: 2025 年 2 月, 场内期权品种规模对比 .....	1
表 2: 2 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: 2 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: 2 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 2 月至 2025 年 2 月 .....	11
表 7: 2 月, 51 个商品期货期权标的的数据统计 (按收益率指数计算) .....	13
表 8: 2 月, 62 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：日均成交规模微降、持仓规模上升

2025 年 2 月，场内期权日均成交量 1220.5 万张、较前月下降 0.4%，日均持仓量 1598.7 万张、较前月上升 6.8%。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 56.2%、3.1%和 40.7%，持仓量占比分别为 49.9%、3.2%和 46.9%。

总计 63 个期权标的中包含 12 个金融期权标的（9 个 ETF 和 3 个股指），51 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，前五名分别为创业板 ETF、沪 500ETF、科创 50ETF、50ETF、沪 300ETF；日均权利金成交额超过 1 亿元的品种共有 18 个，前五名分别为中金所 1000 股指、沪 500ETF、创业板 ETF、沪 300ETF、沪金。

表 1：2025 年 2 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	102.2	5.4	128.0
	深 300ETF	13.0	0.6	24.6
	50ETF	112.5	4.1	154.1
	沪 500ETF	140.9	11.9	115.3
	深 500ETF	18.3	0.7	31.5
	创业板 ETF	142.2	5.9	124.0
	深证 100ETF	7.5	0.3	11.0
	科创 50ETF	114.0	3.6	157.4
	科创 50ETF 易方达	35.2	1.0	52.4
	<b>股票 ETF 类合计</b>	<b>685.8</b>	<b>33.6</b>	<b>798.3</b>
股指类	300 股指	10.3	4.9	19.1
	1000 股指	24.1	20.2	23.9
	50 股指	3.5	1.1	7.4
	<b>股指类合计</b>	<b>37.9</b>	<b>26.2</b>	<b>50.4</b>
商品期货类	沪金	7.9	5.2	10.3
	玉米	9.2	0.2	39.8
	郑棉	12.2	0.6	47.0
	沪铜	8.2	1.6	7.0
	铁矿石	25.6	2.0	39.0
	豆粕	54.3	1.6	93.0
	甲醇	10.2	0.2	17.6
	液化气	4.1	0.1	3.4
	菜粕	19.3	0.5	25.1
	橡胶	5.1	1.0	9.6
	白糖	8.6	0.3	25.2
	PTA	22.2	0.4	30.6
	PVC	11.3	0.2	19.7
	聚丙烯	1.4	0.0	5.0
	塑料	1.3	0.0	3.5
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	7.6	0.5	4.9
	沪铝	6.6	0.4	7.3
	棕榈油	28.0	1.7	22.4
	原油	4.9	2.0	3.1
花生	3.7	0.1	6.3	

菜籽油	4.9	0.3	10.8
黄大豆一号	4.1	0.1	6.8
黄大豆二号	4.8	0.1	4.9
豆油	7.6	0.5	12.4
工业硅	8.4	0.3	11.0
螺纹钢	15.6	0.5	41.8
沪银	37.4	3.4	23.5
苯乙烯	8.6	0.1	7.1
乙二醇	2.3	0.1	6.8
碳酸锂	5.9	0.3	14.2
丁二烯橡胶	8.3	0.3	3.6
对二甲苯	2.3	0.0	2.3
烧碱	30.6	2.5	23.0
短纤	2.1	0.0	2.9
纯碱	32.1	1.1	56.6
锰硅	20.7	0.6	20.4
硅铁	4.1	0.1	5.3
尿素	1.6	0.1	5.4
苹果	1.3	0.1	2.9
红枣	1.0	0.1	4.9
玻璃	16.3	0.6	30.4
玉米淀粉	2.1	0.1	3.4
鸡蛋	2.8	0.1	4.8
生猪	0.8	0.1	3.4
氧化铝	12.9	0.7	12.4
沪镍	3.4	0.2	2.7
沪铅	0.6	0.0	1.0
沪锡	1.5	0.2	1.1
原木	0.6	0.1	2.2
多晶硅	0.3	0.1	2.1
<b>商品期货类合计</b>	<b>496.8</b>	<b>31.4</b>	<b>749.9</b>
<b>全部合计</b>	<b>1220.5</b>	<b>91.1</b>	<b>1598.7</b>

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

## 金融期权：金融期权日均成交量下降、持仓量微升

ETF 期权日均成交量下降、持仓量微升。成交量方面，ETF 期权日均成交量 685.8 万张，较前月下降 2.2%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 798.3 万张，较前月上升 0.2%。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，1 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 687244 户，较上月增长 3433 户。（该数据为滞后数据。深交所未披露相关数据）

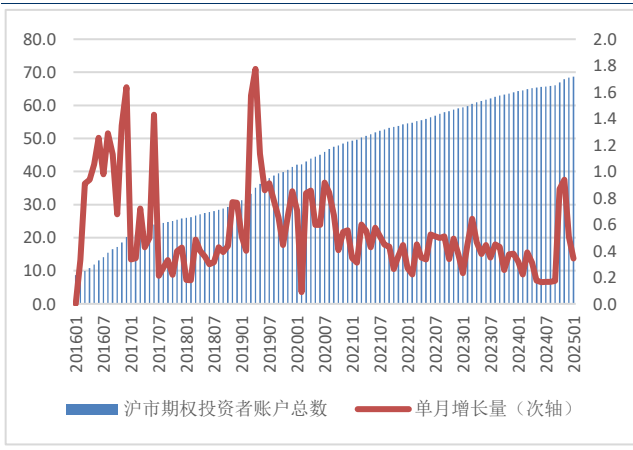
2 月，股指期权日均成交量较前月上升 1.6% 至 37.9 万张，日均持仓量较前月上升 0.8% 至 50.4 万张。

表 2: 2 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	102.2	-16.1%	5.4	-15.3%	128.0	-1.4%
深 300ETF 期权	13.0	-17.3%	0.6	-30.4%	24.6	-0.4%
50ETF 期权	112.5	-15.3%	4.1	-18.1%	154.1	-2.3%
沪 500ETF 期权	140.9	-5.5%	11.9	-7.4%	115.3	0.6%
深 500ETF 期权	18.3	-15.2%	0.7	-29.1%	31.5	-3.1%
创业板 ETF 期权	142.2	6.3%	5.9	-1.6%	124.0	0.3%
深证 100ETF 期权	7.5	9.0%	0.3	-9.2%	11.0	-11.0%
科创 50ETF 期权	114.0	33.4%	3.6	53.1%	157.4	5.5%
科创 50ETF 易方达期权	35.2	2.6%	1.0	36.6%	52.4	0.4%

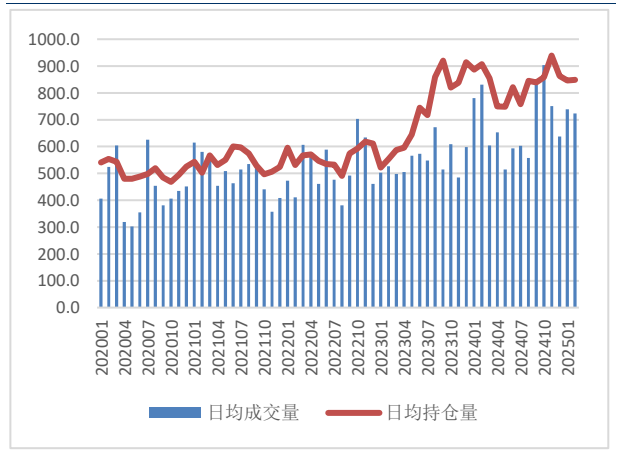
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 1: 沪市期权投资者账户总数 (单位: 万户)



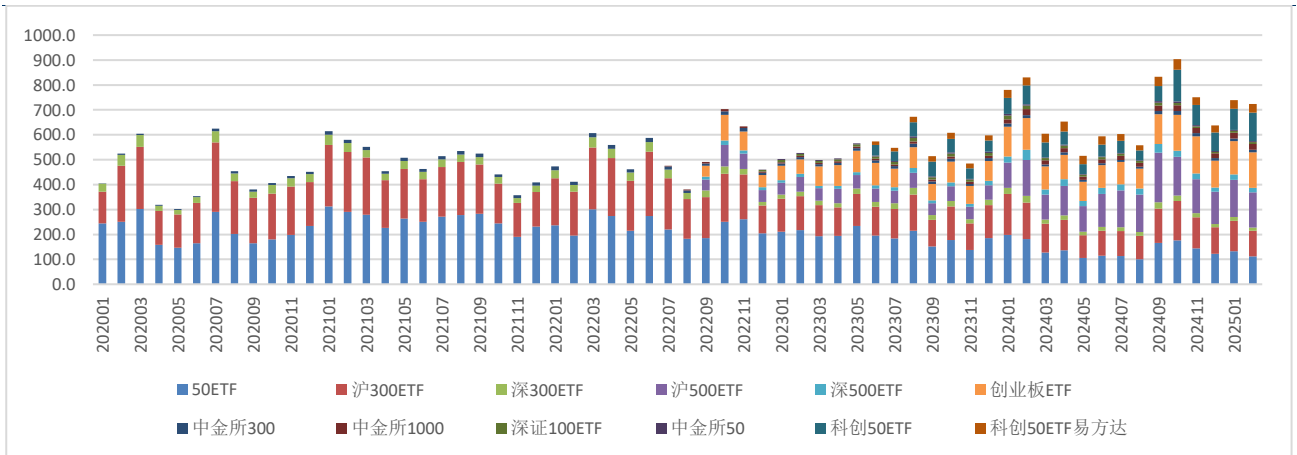
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 2: 金融期权分月份日均成交量及持仓量走势 (万张)



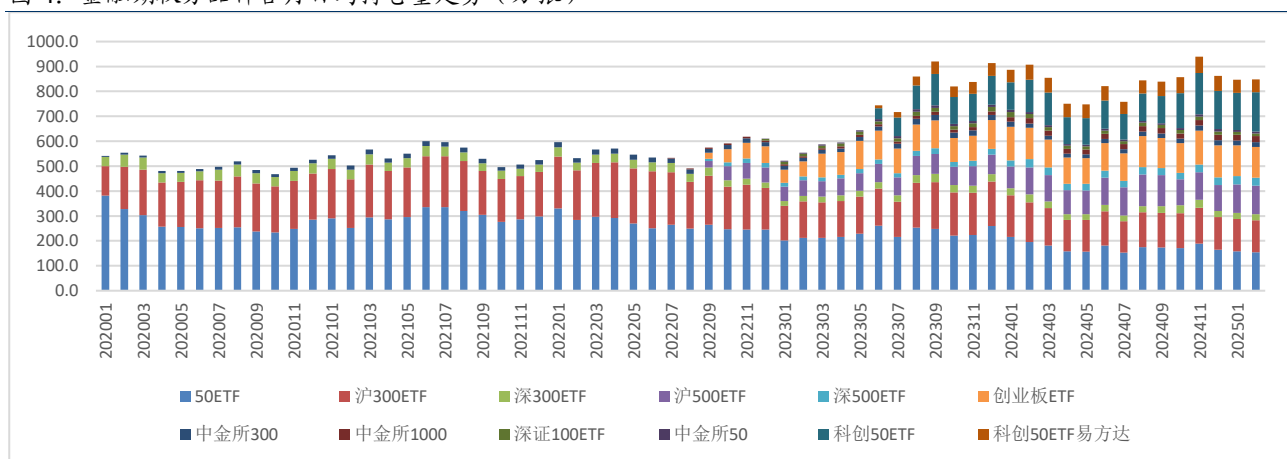
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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

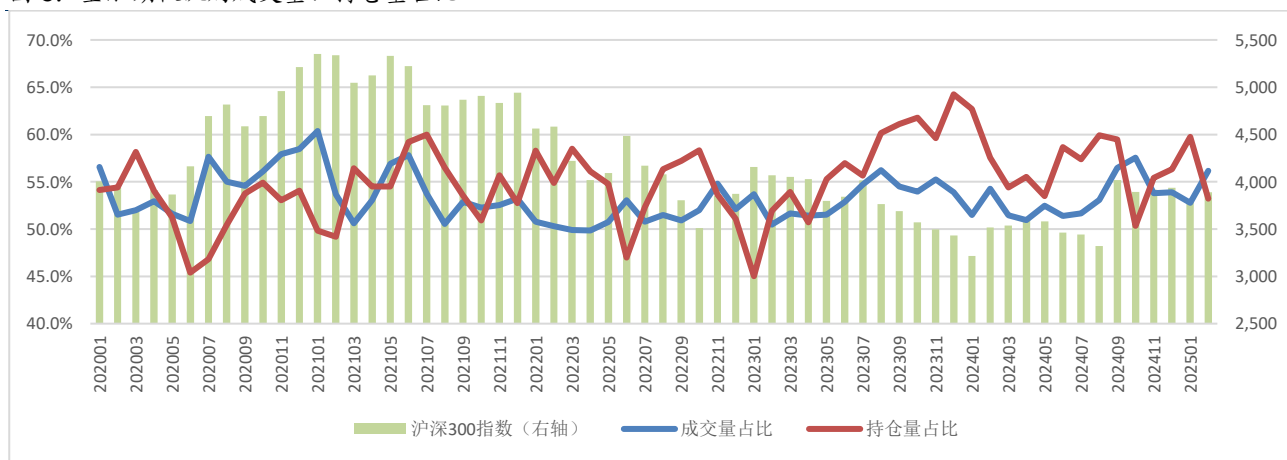
分认购和认沽来看，2 月认购期权活跃度整体略高于认沽期权，认购期权成交量占比为 55.7%、持仓量占比为 53.2%。12 个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表 3。

表 3：2 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	56.1%	51.2%
深 300ETF 期权	55.2%	52.6%
50ETF 期权	58.1%	54.3%
沪 500ETF 期权	53.0%	47.3%
深 500ETF 期权	54.2%	53.7%
创业板 ETF 期权	55.1%	51.6%
深证 100ETF 期权	51.4%	53.0%
科创 50ETF 期权	59.6%	56.8%
科创 50ETF 易方达期权	56.1%	56.1%
300 股指期权	62.7%	61.8%
1000 股指期权	55.3%	53.7%
50 股指期权	66.9%	65.8%

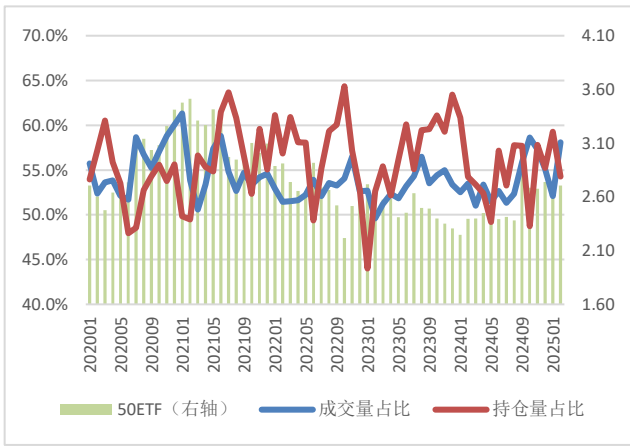
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比



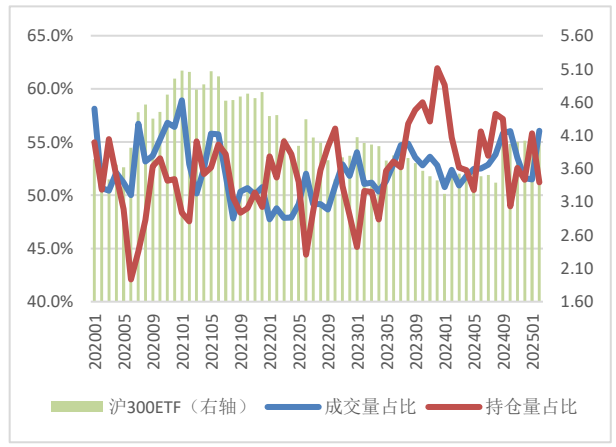
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 6: 50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



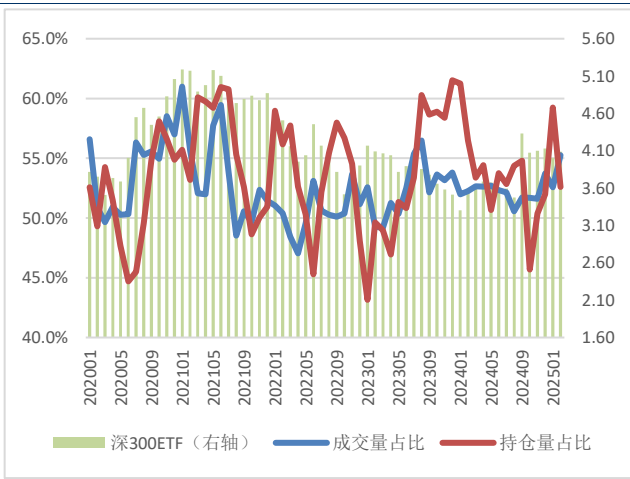
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 7: 沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



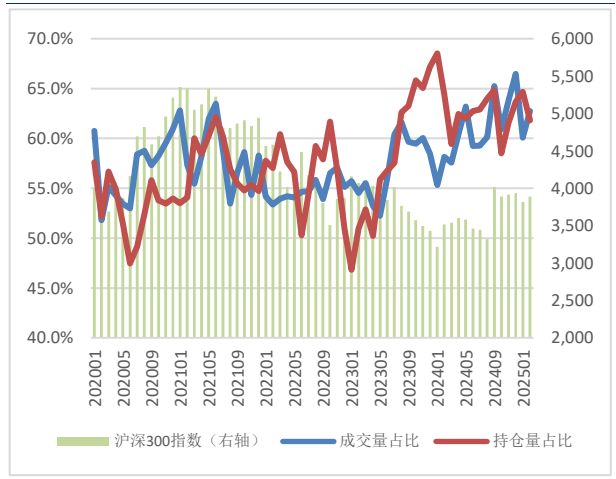
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 8: 深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



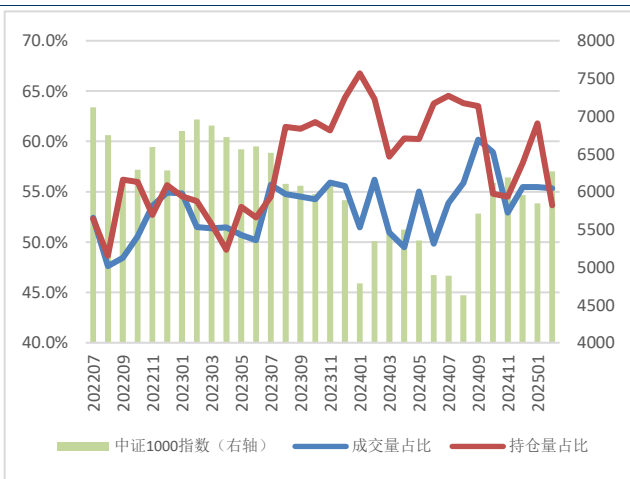
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 9: 300 股指期权认购成交量、持仓量占比



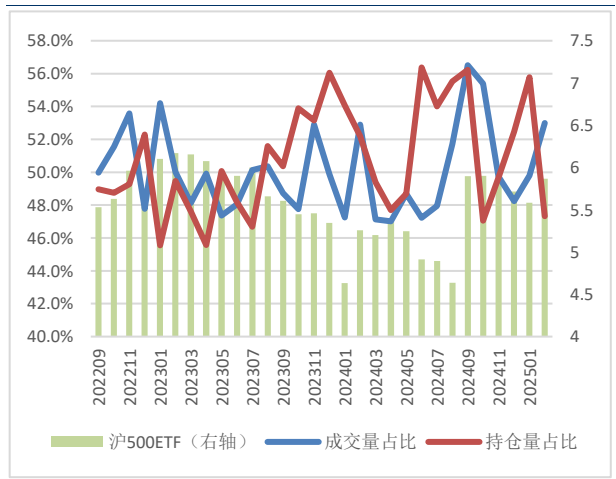
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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

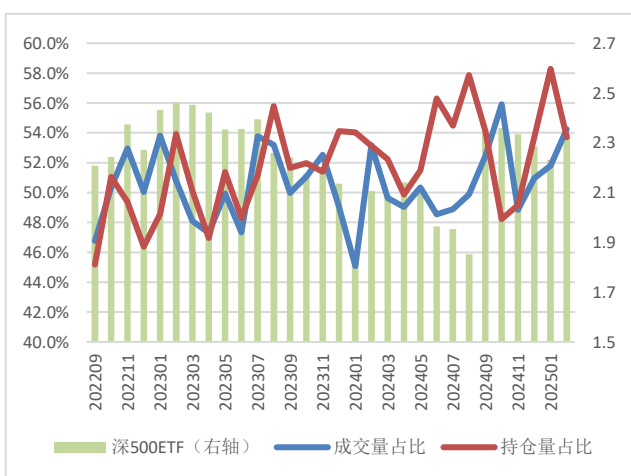
图 11: 沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

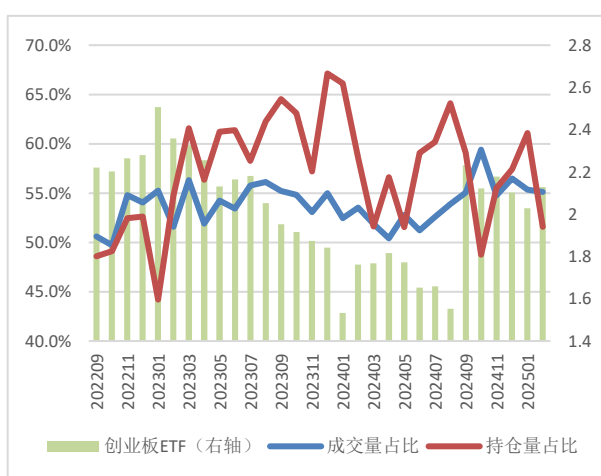


图 12: 深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



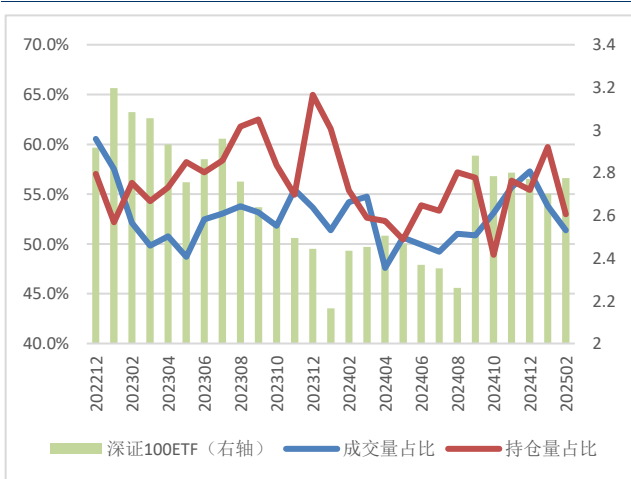
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 13: 创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



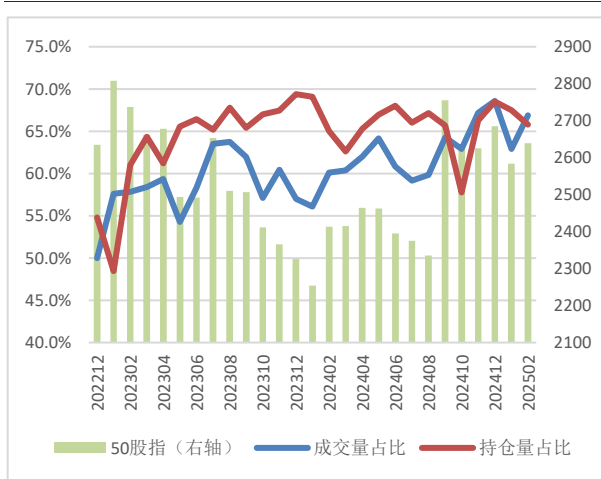
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



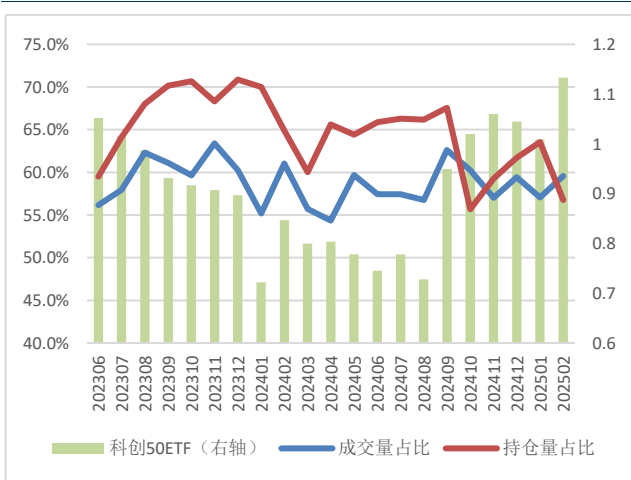
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期权认购成交量、持仓量占比



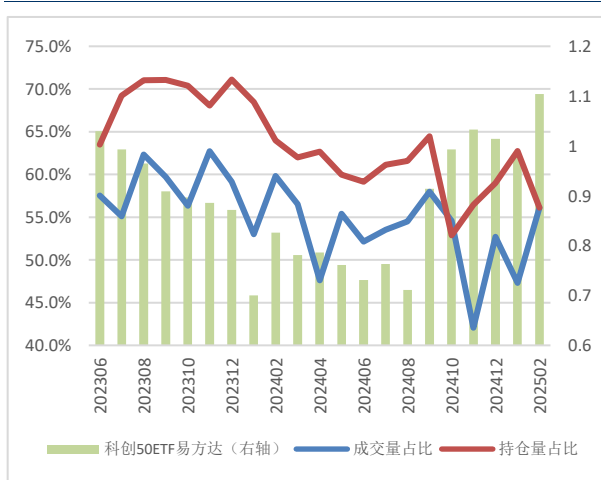
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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



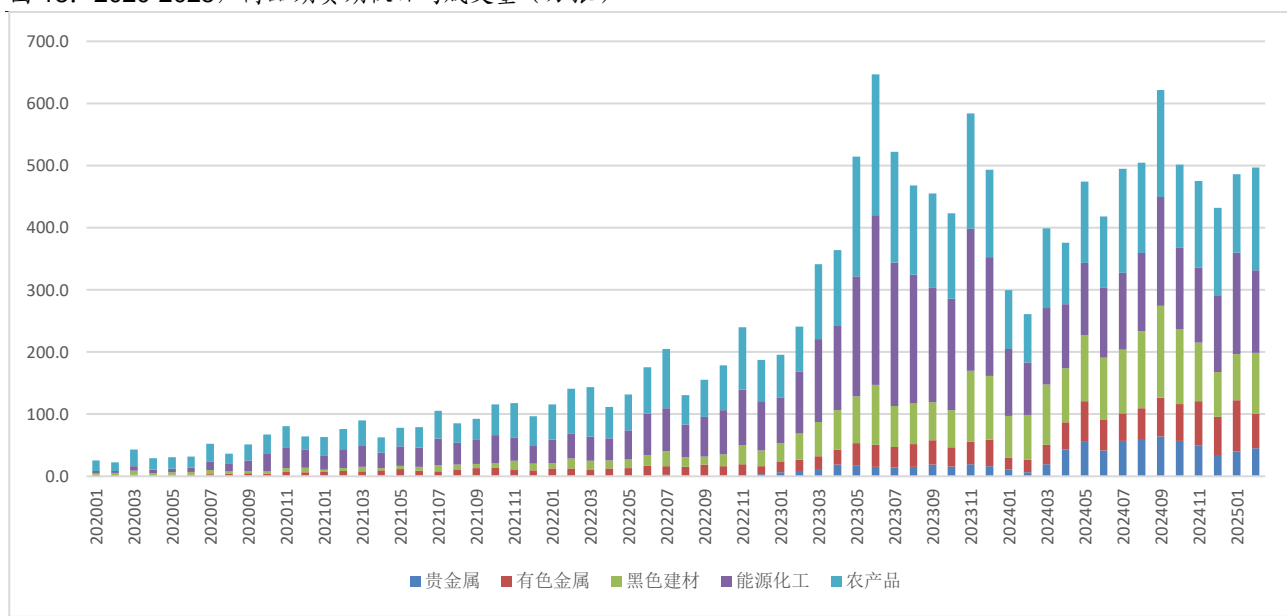
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

## 商品期货期权：豆粕期权日均成交量最大，沪金期权日均成交额最大

商品期货期权方面，2 月 51 个品种全月日均成交量较前月上升 2.2%至 496.8 万张，日均持仓量较前月上升 15.3%至 749.9 万张。

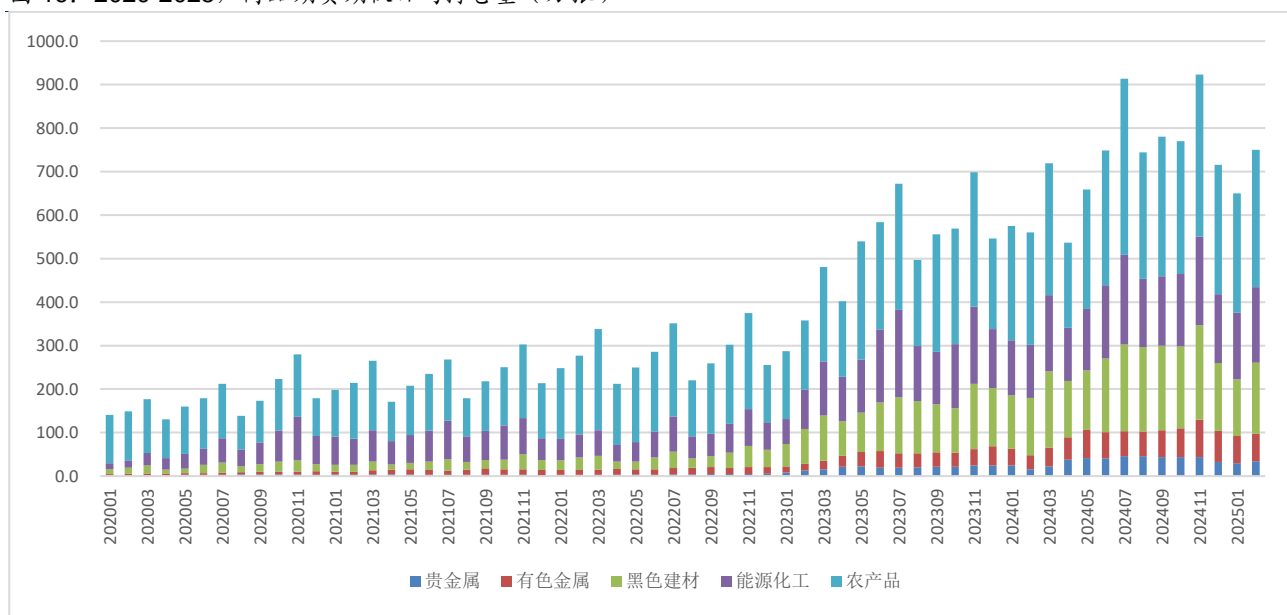
按照贵金属（沪金、沪银）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂、氧化铝、铅、镍、锡）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰铁、硅铁、纯碱）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、玻璃）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪、原木）分类图示如下。

图 18: 2020-2025, 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: 2020-2025, 商品期货期权日均持仓量 (万张)

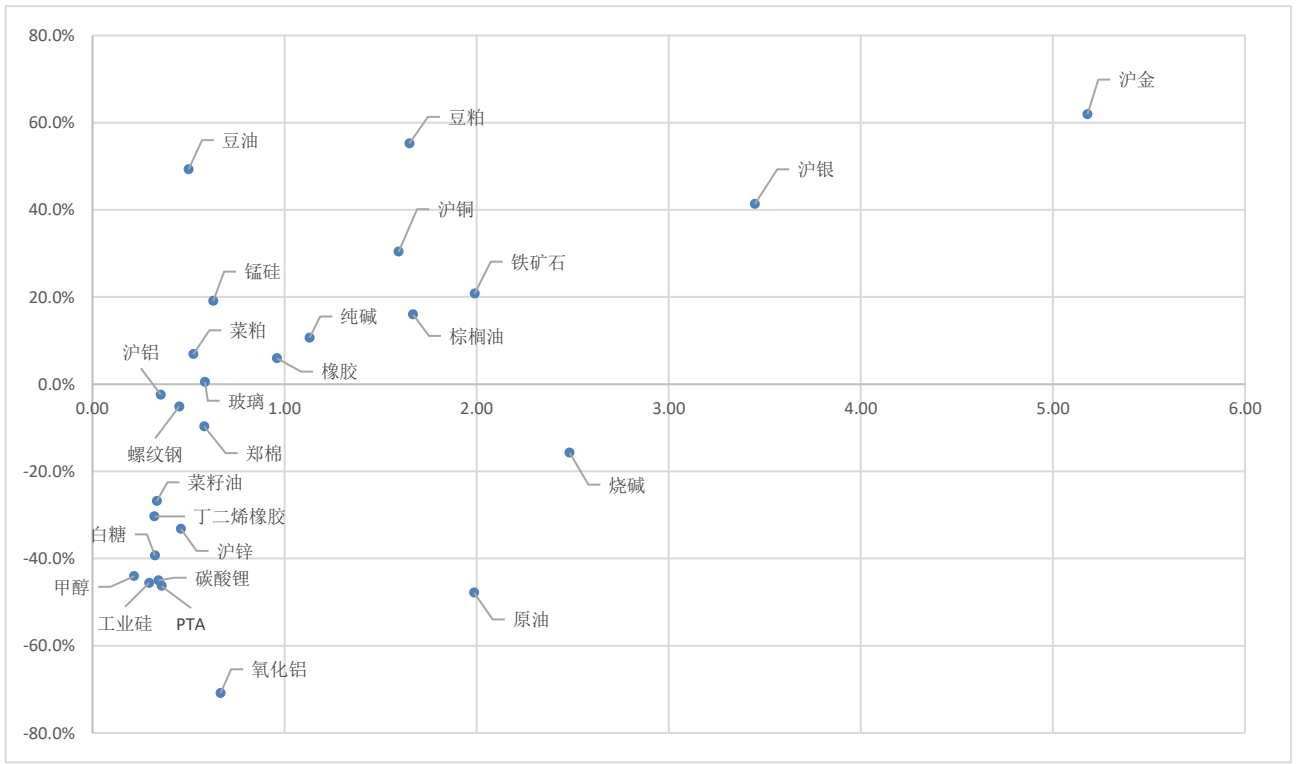


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量。成交量方面，2 月豆粕期货期权日均成交量最高，为 54.4 万张；红枣期货期权较上月增速最快，为 125.1%；持仓量方面，豆粕期权日均持仓量最高，为 93.0 万张；烧碱期货期权增速最快，为 74.0%。

权利金成交额及增速方面，2 月 51 个品种总日均成交额 31.4 亿元，较上月下降 3.1%。其中，沪金的规模最大，玉米淀粉的增幅最大，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)

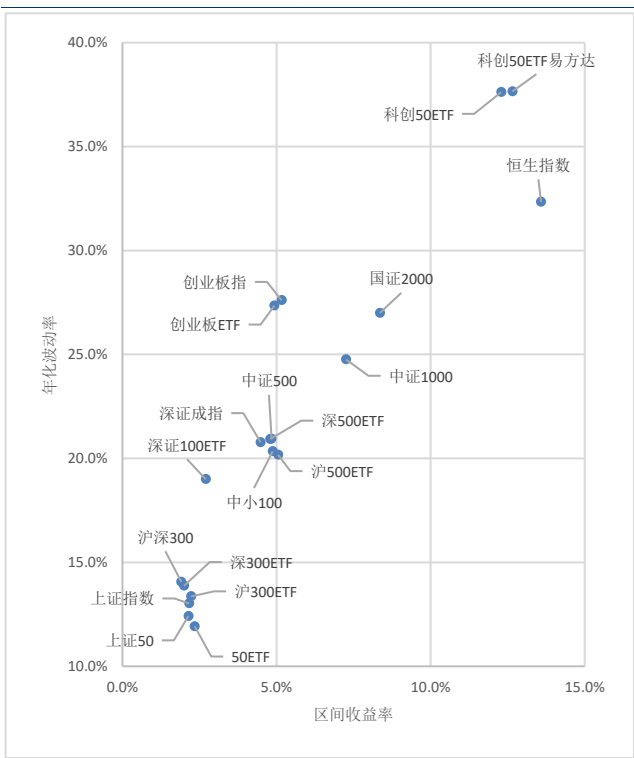


资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

## 标的表现：金融标的普遍上涨、商品标的涨跌各半

### 金融标的：科创 50ETF 表现出色，历史波动率大幅上升

图 21：2 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

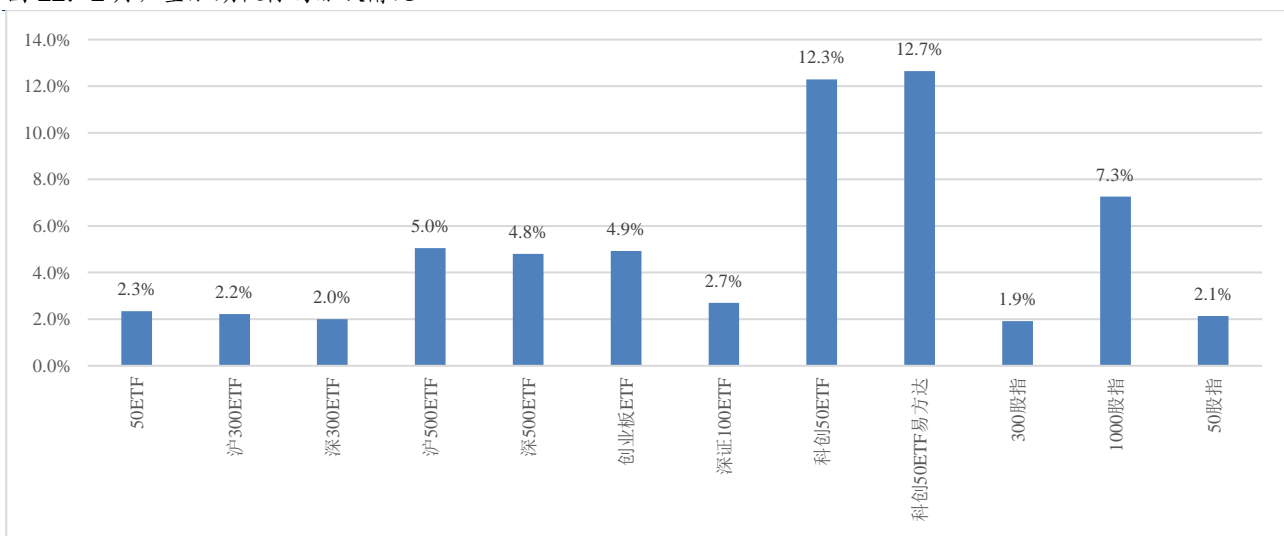
表 4：主要指数及 ETF 期权标的的单月收益情况

	收益率	波动率	夏普比	最大回
恒生指数	13.6%	32.3%	5.71	-3.6%
国证 2000	8.4%	27.0%	4.20	-4.3%
中证 1000	7.3%	24.8%	3.98	-3.9%
创业板指	5.2%	27.6%	2.57	-4.9%
中小 100	4.9%	20.3%	3.25	-3.8%
中证 500	4.8%	20.9%	3.14	-3.3%
深证成指	4.5%	20.8%	2.93	-3.5%
上证指数	2.2%	13.0%	2.25	-2.0%
上证 50	2.1%	12.4%	2.33	-1.6%
沪深 300	1.9%	14.1%	1.86	-2.2%
科创 50ETF 易方达	12.7%	37.7%	4.54	-4.4%
科创 50ETF	12.3%	37.6%	4.42	-4.5%
沪 500ETF	5.0%	20.2%	3.40	-3.1%
创业板 ETF	4.9%	27.3%	2.48	-5.0%
深 500ETF	4.8%	20.9%	3.11	-3.4%
深证 100ETF	2.7%	19.0%	1.96	-3.3%
50ETF	2.3%	11.9%	2.66	-1.5%
沪 300ETF	2.2%	13.4%	2.26	-2.0%
深 300ETF	2.0%	13.9%	1.96	-2.2%

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 22：2 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，春节假期 DeepSeek 迅速发酵，节后 A 股震荡上涨，科技板块表现亮眼。上证指数、深证成指和创业板指分别上涨 2.2%、4.5% 和 5.2%，香港恒生指数全月累计大幅上涨 13.6%，中小盘指数表现优于大盘指数，中证 1000 和 国证 2000 指数分别上涨 7.3% 和 8.4%，科创 50ETF 全月累计上涨 12.7%，在所有 ETF 期权标的中涨幅最大。12 个金融期权标的的涨跌情况如图 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，6 个行业指数上涨，其中有色金属、银行、汽车涨幅较大，24 个行业指数下跌，其中商贸零售、国防军工、煤炭跌幅较大。

表 5: 2 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
计算机	15.9%	48.8%	4.4	-8.0%	消费者服务	3.4%	24.7%	1.9	-4.5%
机械	9.3%	26.9%	4.7	-4.2%	轻工制造	3.2%	18.6%	2.4	-3.1%
电子	8.8%	34.7%	3.4	-5.6%	商贸零售	3.2%	25.5%	1.7	-4.4%
汽车	8.7%	27.3%	4.3	-4.0%	通信	2.7%	38.3%	1.1	-9.6%
传媒	7.5%	37.1%	2.8	-9.3%	纺织服装	1.3%	17.2%	1.0	-2.4%
综合金融	7.2%	40.2%	2.5	-10.8%	建材	1.0%	15.7%	0.9	-2.6%
钢铁	6.0%	23.0%	3.5	-1.9%	非银行金融	0.8%	22.1%	0.6	-3.3%
电力设备及新能源	5.8%	22.2%	3.6	-2.8%	电力及公用事业	0.0%	8.9%	0.0	-1.8%
综合	5.5%	23.4%	3.2	-3.5%	家电	-0.1%	14.9%	0.0	-2.8%
房地产	5.4%	24.7%	3.0	-3.4%	农林牧渔	-0.1%	15.1%	0.0	-2.2%
基础化工	5.2%	14.8%	4.9	-1.7%	有色金属	-0.9%	14.8%	-0.8	-4.8%
医药	5.0%	20.4%	3.3	-2.8%	银行	-1.0%	12.2%	-1.0	-3.3%
食品饮料	4.2%	17.5%	3.2	-2.1%	交通运输	-1.1%	10.6%	-1.3	-1.9%
建筑	4.0%	15.9%	3.4	-1.5%	石油石化	-1.3%	8.7%	-2.0	-3.5%
国防军工	3.7%	26.2%	2.0	-4.4%	煤炭	-7.3%	13.7%	-8.2	-7.3%

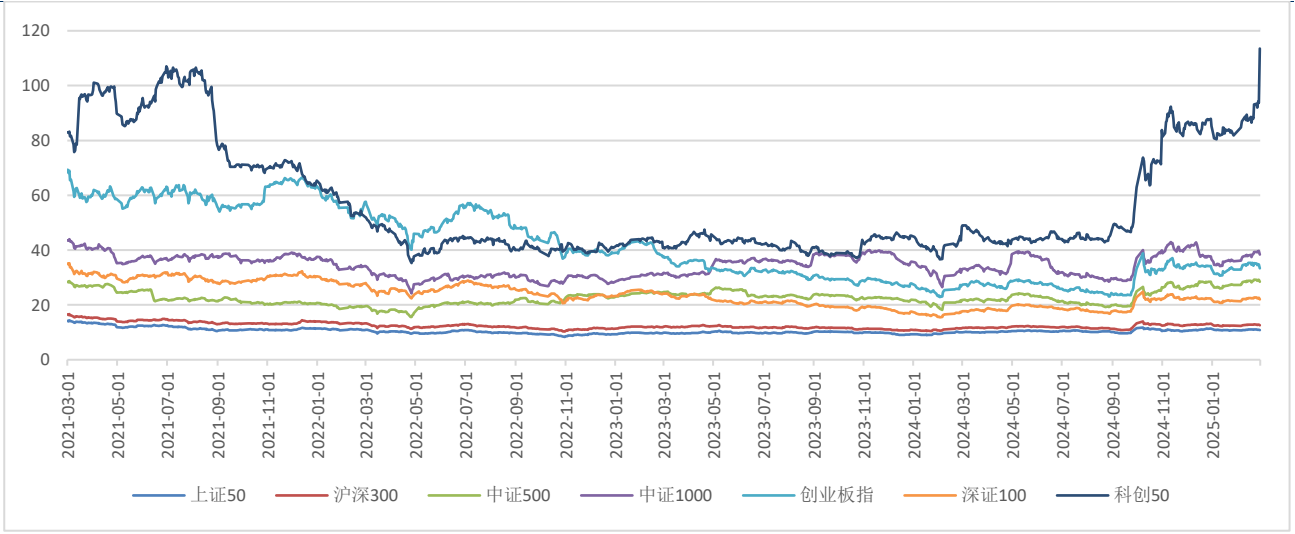
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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 4 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

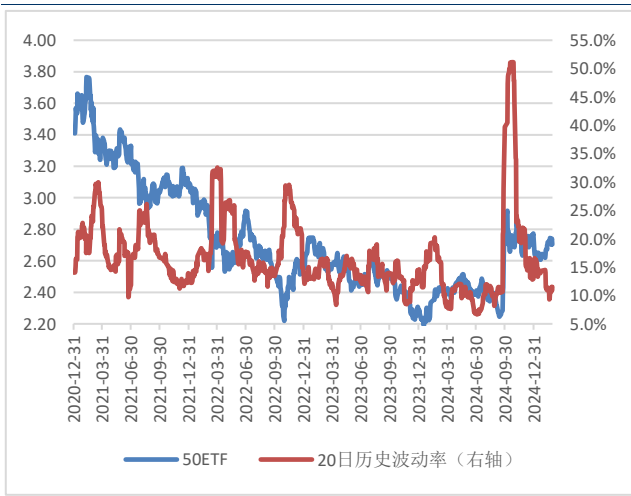
表 6：相关指数当前估值分位情况，2021 年 2 月至 2025 年 2 月

	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	14.39	16.66	29.22	43.98	69.33	35.21	113.52
中位数	10.25	12.09	22.31	35.19	37.53	23.03	44.51
最小值	8.32	10.31	15.59	24.19	22.88	15.46	35.26
上月末值	10.84	12.50	27.27	35.97	32.87	21.39	81.87
当前值	10.85	12.62	28.42	38.35	33.37	21.99	113.52
当前分位数	72.68%	65.46%	97.94%	83.40%	39.59%	39.69%	100.00%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

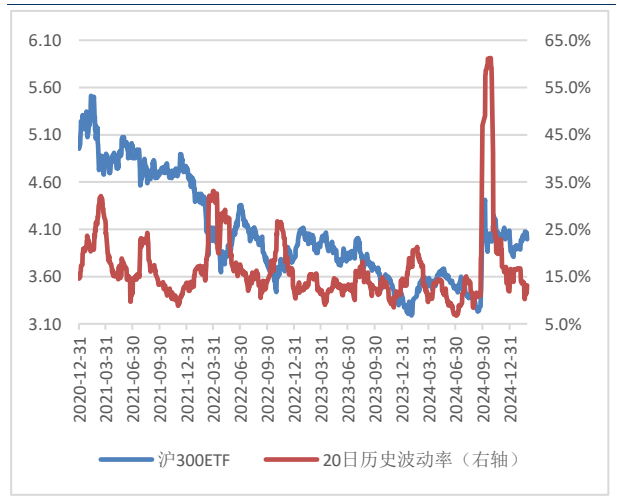
2 月，从估值情况来看，所有指数估值均上升。截至月末，科创 50 指数估值水平较高，当前处于过去四年内最大值，创业板指和深证 100 指数估值水平较低，处于过去四年内 40%分位左右。

图 25：50ETF 与 20 日历史波动率走势



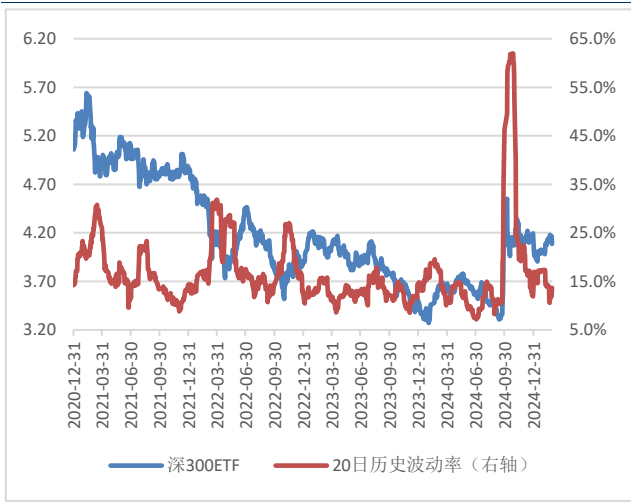
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 26：沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



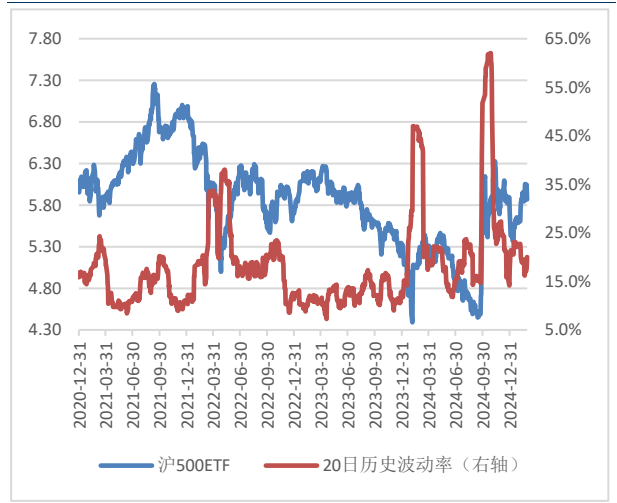
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



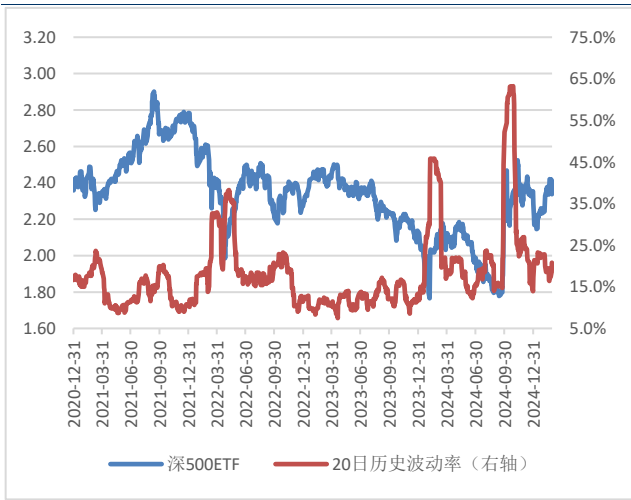
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



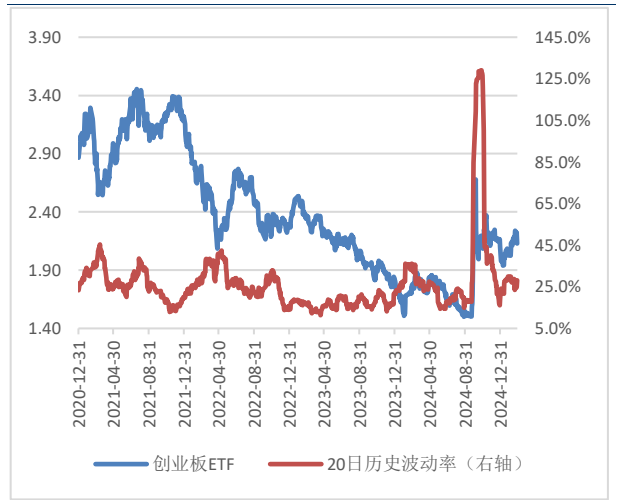
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



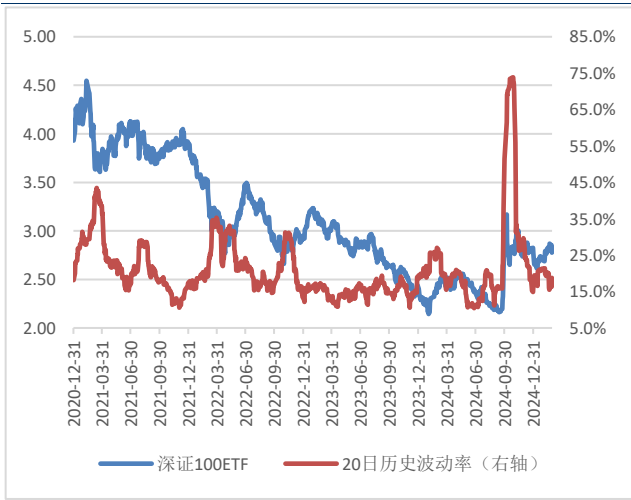
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



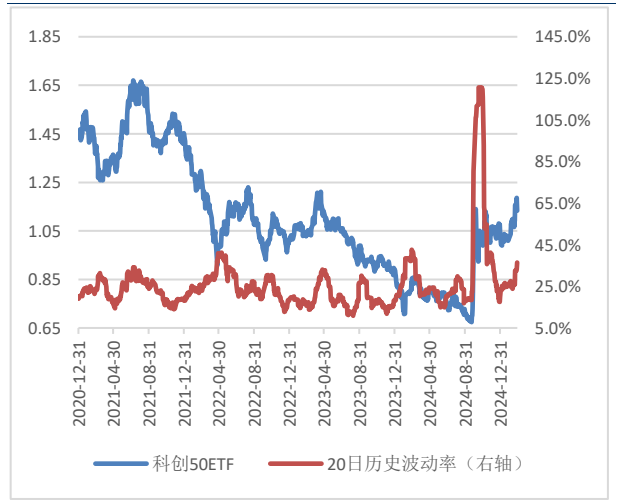
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



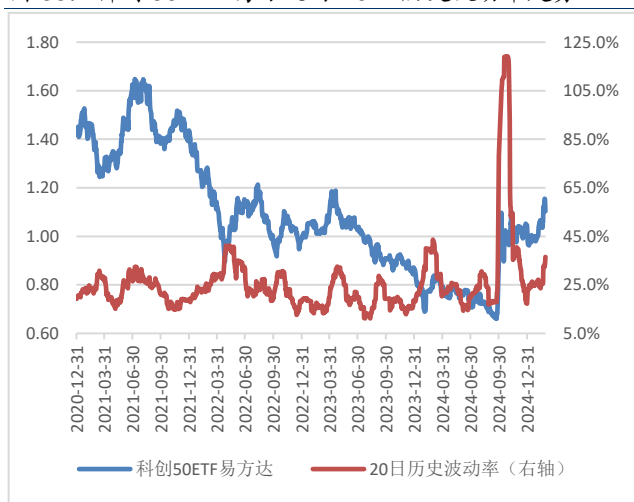
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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, 除科创 50ETF 外, 其他所有 ETF 期权标的波动率均下降。截至 2 月底, 50ETF 历史波动率降至 11.5%, 300ETF 历史波动率降至 13%左右, 深证 100ETF 历史波动率降至 18.8%, 500ETF 历史波动率降至 20%左右, 创业板 ETF 历史波动率升至 28.1%, 科创 50ETF 历史波动率升至 36.4%。

### 商品期货标的: 标的涨跌各半, 锰硅、烧碱波动率较高

商品期货期权标的方面, 按中信商品指数(收益率指数)计算 2 月表现如表 7 所示。29 个收涨, 棕榈油、纯碱、黄大豆 1 号涨幅较大; 21 个收跌, 烧碱、玻璃、锰硅跌幅较大。

表 7: 2 月, 51 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
棕榈油	8.7%	18.5%	6.57	-3.3%	9.5%	PTA	0.1%	12.7%	0.19	-4.2%	4.4%
纯碱	5.9%	28.4%	2.87	-3.1%	9.9%	聚丙烯	0.1%	5.4%	0.26	-1.7%	1.7%
黄大豆 1 号	4.9%	12.5%	5.43	-1.6%	5.3%	郑棉	0.0%	6.3%	0.03	-1.8%	2.5%
菜粕	4.5%	21.2%	2.88	-2.7%	5.7%	动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
豆粕	4.2%	17.9%	3.18	-2.7%	4.1%	沪锌	-0.7%	11.0%	-0.76	-2.5%	3.1%
黄大豆 2 号	4.1%	18.2%	3.09	-3.8%	3.8%	PVC	-0.7%	8.3%	-1.13	-2.3%	2.8%
沪金	4.0%	15.3%	3.59	-1.9%	2.9%	铁矿石	-0.9%	15.3%	-0.68	-4.4%	5.1%
豆油	3.9%	15.8%	3.31	-3.6%	3.7%	对二甲苯	-0.9%	16.6%	-0.62	-4.9%	5.1%
花生	3.7%	9.5%	5.38	-1.0%	3.6%	短纤	-1.0%	9.0%	-1.38	-3.6%	3.7%
菜籽油	3.6%	12.6%	3.87	-2.0%	2.5%	生猪	-1.0%	13.3%	-0.97	-3.7%	3.7%
玉米淀粉	3.5%	8.2%	6.07	-1.7%	3.6%	原木	-1.1%	16.9%	-0.81	-4.0%	4.1%
沪锡	2.7%	16.1%	2.26	-4.1%	5.0%	液化气	-1.3%	17.5%	-0.92	-6.0%	6.1%
沪铅	2.6%	8.0%	4.37	-0.8%	1.0%	螺纹钢	-1.6%	10.8%	-1.90	-2.8%	2.9%
尿素	2.2%	19.9%	1.55	-2.0%	6.6%	乙二醇	-2.3%	7.4%	-4.28	-2.9%	2.9%
沪镍	2.1%	12.6%	2.23	-2.7%	3.2%	原油	-2.8%	19.4%	-1.83	-6.7%	6.9%
沪银	2.1%	19.8%	1.46	-2.9%	2.9%	鸡蛋	-3.2%	14.0%	-3.01	-3.7%	3.7%
橡胶	2.0%	14.1%	1.93	-2.7%	5.7%	合成橡胶	-3.9%	19.3%	-2.67	-7.6%	7.7%
塑料	1.9%	6.3%	4.07	-1.0%	2.6%	苯乙烯	-4.0%	10.9%	-5.11	-4.6%	4.6%

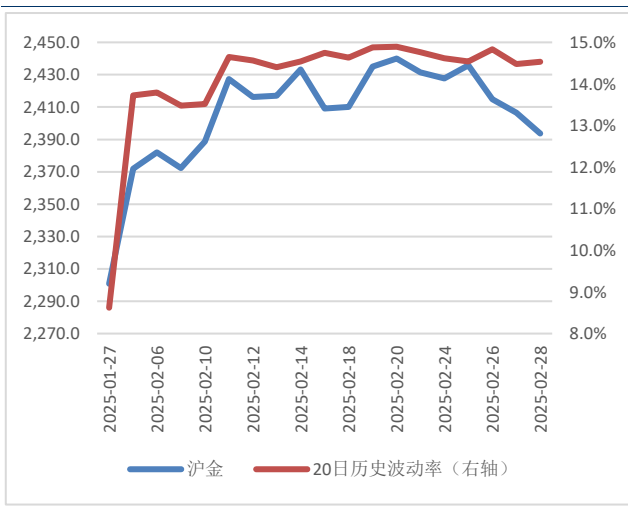


沪铝	1.8%	8.1%	2.95	-1.6%	2.9%	硅铁	-4.4%	11.6%	-5.40	-5.3%	5.5%
沪铜	1.7%	8.6%	2.73	-1.3%	3.3%	硅	-5.4%	12.2%	-6.51	-5.5%	5.6%
白糖	1.7%	6.5%	3.44	-1.2%	2.7%	碳酸锂	-5.6%	12.7%	-6.35	-4.3%	4.4%
多晶硅	1.2%	10.5%	1.50	-1.4%	2.9%	氧化铝	-6.7%	22.9%	-4.03	-4.6%	4.7%
苹果	1.1%	17.7%	0.87	-3.3%	7.9%	锰硅	-7.6%	35.9%	-2.77	-13.2%	14.2%
甲醇	0.9%	10.6%	1.17	-2.5%	2.6%	玻璃	-10.2%	19.5%	-8.18	-9.0%	9.0%
玉米	0.7%	7.3%	1.38	-2.0%	2.1%	烧碱	-12.9%	33.8%	-5.54	-16.8%	16.8%
红枣	0.6%	10.5%	0.79	-2.7%	2.7%						

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

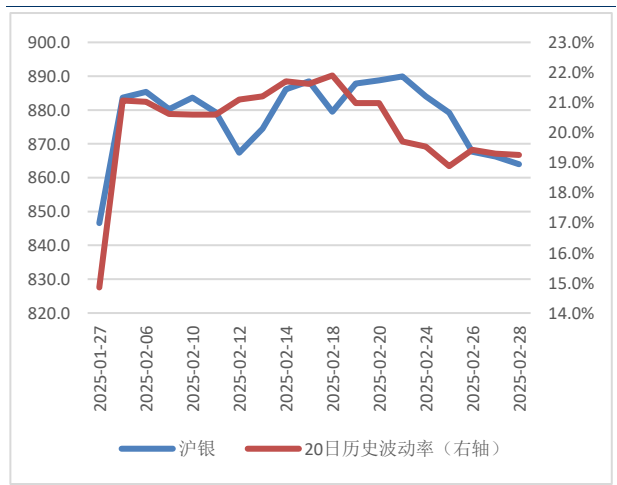
下图为沪金、沪银、烧碱、铁矿石四个期权成交额稍大的品种，在2月的价格和波动率走势。

图 34：2月，沪金期货收益率指数和波动率走势



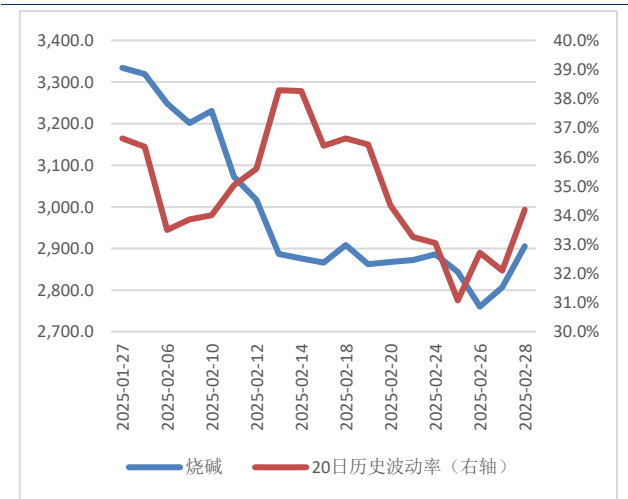
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35：2月，沪银期货收益率指数和波动率走势



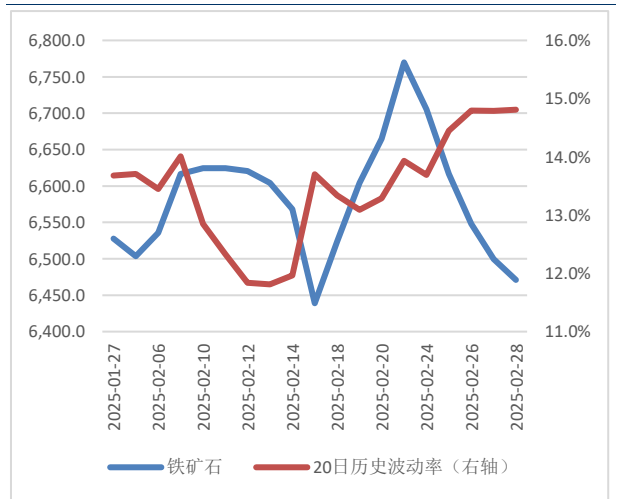
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 36：2月，烧碱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 37：2月，铁矿石期货收益率指数和波动率走势

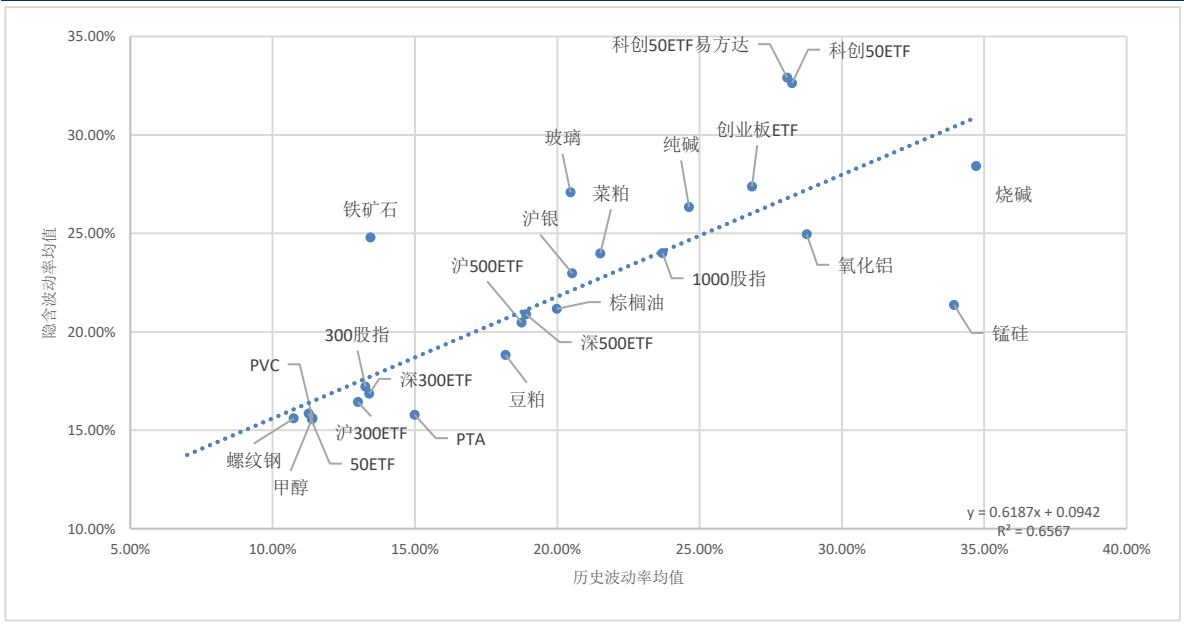


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

## 期权定价：金融期权中只有科创 50ETF 期权隐含波动率有所上升

2 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、创业板 ETF 的历史波动率较大、期权隐含波动率也处于较高水平，50ETF 波动较小、期权隐含波动率较低；商品期货期权中烧碱等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，螺纹钢等品种波动较小、期权隐含波动率也较低。

图 38: 2 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 60 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 1 亿以上的品种在表中标灰。

春节假期 DeepSeek 迅速发酵，假期后科技板块表现出色，科创 50ETF 标的价格大幅上涨，科创 50ETF 期权加权隐含波动率也有所上升，其他金融期权隐含波动率均下降。本月金融期权的隐含波动率最大值减最小值差在 62 个品种中仍处于中等偏上水平。商品期权中，烧碱、纯碱商品期货期权的隐含波动率明显高于其他商品期权品种，聚丙烯、郑棉商品期货期权隐含波动率较低。

表 8: 2 月，62 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%
烧碱	28.4%	34.7%	38.5%	26.0%	37.3%	32.8%	26.9%	25.7%	22.6%	14.7%	7.1%
锰硅	21.4%	33.9%	24.6%	16.8%	28.4%	24.6%	20.0%	18.5%	16.8%	11.6%	6.1%
氧化铝	25.0%	28.8%	23.9%	19.6%	30.5%	28.0%	26.0%	22.3%	19.6%	10.9%	5.8%
硅铁	15.5%	14.1%	19.3%	12.1%	22.1%	16.5%	15.0%	13.6%	12.1%	10.0%	2.9%
丁二烯橡胶	23.0%	21.7%	25.6%	20.1%	27.9%	25.5%	23.0%	20.1%	19.0%	8.9%	5.5%
科创 50ETF 易方达	32.9%	28.1%	36.3%	36.6%	37.9%	36.0%	32.5%	30.6%	29.6%	8.4%	5.4%
科创 50ETF	32.6%	28.2%	34.8%	36.3%	37.6%	35.3%	31.7%	30.8%	29.7%	8.0%	4.5%

沪银	23.0%	20.5%	23.9%	19.8%	26.4%	24.0%	23.4%	22.8%	19.7%	6.7%	1.1%
液化气	18.7%	18.9%	24.2%	15.3%	21.9%	20.8%	20.0%	16.0%	15.3%	6.7%	4.8%
碳酸锂	21.8%	16.4%	24.8%	18.9%	24.8%	24.1%	22.2%	20.1%	18.6%	6.2%	4.0%
生猪	14.8%	14.8%	21.4%	11.7%	17.8%	16.5%	15.1%	12.9%	11.7%	6.1%	3.6%
沪锡	17.9%	14.0%	18.6%	18.8%	21.5%	18.7%	17.7%	16.8%	15.5%	6.0%	1.9%
沪镍	19.4%	13.1%	21.0%	17.9%	22.3%	20.6%	19.6%	17.9%	16.9%	5.5%	2.7%
对二甲苯	17.4%	19.5%	19.2%	15.1%	20.4%	18.2%	17.9%	16.2%	15.1%	5.4%	2.0%
沪锌	14.8%	12.4%	17.3%	11.3%	16.6%	15.7%	15.4%	13.5%	11.3%	5.3%	2.2%
玉米淀粉	10.4%	7.8%	11.4%	10.5%	12.7%	11.1%	10.5%	9.9%	7.6%	5.1%	1.2%
沪铜	12.2%	8.8%	13.1%	9.9%	14.9%	13.4%	12.1%	10.4%	9.8%	5.1%	3.1%
工业硅	19.0%	18.7%	24.0%	16.7%	21.6%	20.1%	19.2%	18.1%	16.7%	4.9%	2.0%
多晶硅	18.2%	13.3%	20.8%	16.3%	20.4%	20.1%	18.5%	16.6%	15.9%	4.5%	3.5%
PVC	15.6%	11.4%	18.2%	13.3%	17.7%	17.3%	16.4%	13.7%	13.3%	4.4%	3.6%
苹果	23.4%	20.5%	24.8%	22.0%	26.3%	23.8%	23.1%	22.7%	22.0%	4.4%	1.2%
尿素	20.8%	19.7%	21.9%	19.2%	23.3%	21.6%	20.6%	19.8%	19.2%	4.1%	1.8%
黄大豆 1 号	11.6%	9.2%	12.2%	13.5%	14.4%	12.2%	11.2%	10.8%	10.4%	4.0%	1.4%
原油	24.1%	20.2%	41.4%	25.7%	25.9%	24.9%	23.8%	23.2%	22.0%	4.0%	1.7%
1000 股指	24.0%	23.7%	30.7%	24.7%	26.3%	24.7%	23.7%	23.1%	22.6%	3.7%	1.6%
短纤	11.5%	13.0%	17.2%	10.9%	13.5%	12.6%	11.7%	10.5%	9.9%	3.6%	2.1%
豆油	16.7%	17.5%	16.5%	15.4%	18.8%	17.5%	16.6%	15.9%	15.2%	3.5%	1.6%
苯乙烯	13.6%	12.9%	18.8%	12.2%	15.6%	14.9%	14.2%	12.3%	12.1%	3.4%	2.6%
纯碱	26.3%	24.6%	28.9%	26.2%	28.1%	27.0%	26.5%	25.8%	24.8%	3.3%	1.2%
PTA	15.8%	15.0%	18.0%	14.7%	17.5%	16.7%	15.8%	15.2%	14.4%	3.1%	1.5%
红枣	19.2%	10.7%	21.4%	18.0%	21.0%	19.6%	19.3%	18.7%	18.0%	3.0%	0.9%
沪 500ETF	20.5%	18.8%	27.5%	21.4%	22.3%	21.3%	20.5%	19.6%	19.3%	3.0%	1.7%
黄大豆 2 号	17.2%	19.1%	19.0%	17.2%	19.4%	17.6%	17.2%	16.8%	16.5%	2.9%	0.7%
花生	11.0%	12.1%	13.5%	10.7%	12.3%	11.6%	11.2%	10.3%	9.5%	2.9%	1.3%
深证 100ETF	20.8%	18.5%	23.4%	22.6%	22.6%	21.2%	21.0%	20.0%	19.7%	2.8%	1.2%
塑料	9.2%	6.7%	11.1%	8.0%	10.7%	10.2%	9.1%	8.3%	7.9%	2.8%	2.0%
橡胶	20.0%	15.2%	20.9%	18.7%	21.2%	20.6%	20.0%	19.7%	18.5%	2.7%	1.0%
300 股指	17.2%	13.3%	20.0%	17.6%	18.6%	17.9%	17.1%	16.6%	16.0%	2.6%	1.3%
郑棉	9.7%	7.0%	11.4%	8.8%	11.1%	10.5%	9.8%	9.0%	8.6%	2.6%	1.5%
玻璃	27.1%	20.5%	28.9%	27.6%	28.2%	27.5%	27.2%	26.8%	25.7%	2.6%	0.8%
甲醇	15.6%	11.4%	16.4%	14.9%	17.1%	16.3%	15.3%	14.9%	14.6%	2.6%	1.4%
创业板 ETF	27.4%	26.8%	31.9%	28.8%	28.8%	27.9%	27.2%	26.6%	26.3%	2.6%	1.3%
深 500ETF	20.9%	18.9%	26.3%	21.1%	22.4%	21.7%	20.6%	20.1%	19.8%	2.5%	1.5%
沪铝	10.8%	8.6%	11.6%	10.0%	12.2%	11.1%	10.7%	10.4%	9.8%	2.4%	0.7%
沪铅	11.7%	8.9%	12.9%	11.0%	13.1%	12.1%	11.8%	11.2%	10.8%	2.3%	0.8%
50 股指	17.1%	11.4%	20.4%	17.6%	18.1%	17.6%	17.0%	16.6%	15.8%	2.3%	1.0%
白糖	10.3%	8.5%	12.6%	9.9%	11.9%	10.7%	10.0%	9.8%	9.6%	2.3%	0.9%

螺纹钢	15.6%	10.7%	16.9%	15.6%	16.5%	15.9%	15.7%	15.4%	14.2%	2.3%	0.5%
豆粕	18.8%	18.2%	20.0%	18.5%	20.1%	19.6%	18.7%	18.1%	17.9%	2.2%	1.5%
鸡蛋	18.0%	14.0%	17.3%	17.3%	19.5%	18.1%	17.8%	17.6%	17.3%	2.2%	0.4%
乙二醇	10.9%	8.3%	12.4%	10.1%	11.9%	11.3%	11.1%	10.4%	9.7%	2.2%	0.9%
沪金	15.8%	14.4%	14.9%	15.3%	16.9%	16.2%	15.7%	15.2%	14.8%	2.1%	1.0%
棕榈油	21.2%	20.0%	21.4%	20.9%	22.0%	21.5%	21.2%	20.9%	20.0%	2.0%	0.6%
铁矿石	24.8%	13.4%	26.9%	23.6%	25.6%	25.3%	25.0%	24.4%	23.6%	2.0%	0.9%
50ETF	15.8%	11.3%	18.7%	15.8%	16.8%	16.3%	15.8%	15.5%	14.8%	2.0%	0.8%
沪 300ETF	16.4%	13.0%	19.3%	16.1%	17.2%	17.1%	16.5%	16.1%	15.2%	2.0%	1.0%
深 300ETF	16.9%	13.4%	19.6%	16.9%	17.8%	17.4%	16.8%	16.4%	15.9%	1.9%	0.9%
菜粕	24.0%	21.5%	24.4%	24.8%	24.8%	24.4%	24.0%	23.5%	23.0%	1.9%	1.0%
菜籽油	17.8%	15.9%	19.0%	17.0%	18.7%	18.2%	17.7%	17.5%	17.0%	1.7%	0.7%
原木	17.2%	15.5%	18.7%	16.5%	18.1%	17.6%	17.1%	16.8%	16.5%	1.6%	0.8%
玉米	10.7%	6.8%	12.1%	11.0%	11.4%	11.1%	10.9%	10.4%	9.8%	1.6%	0.7%
聚丙烯	8.2%	6.0%	9.9%	7.9%	8.8%	8.5%	8.3%	7.9%	7.6%	1.1%	0.7%

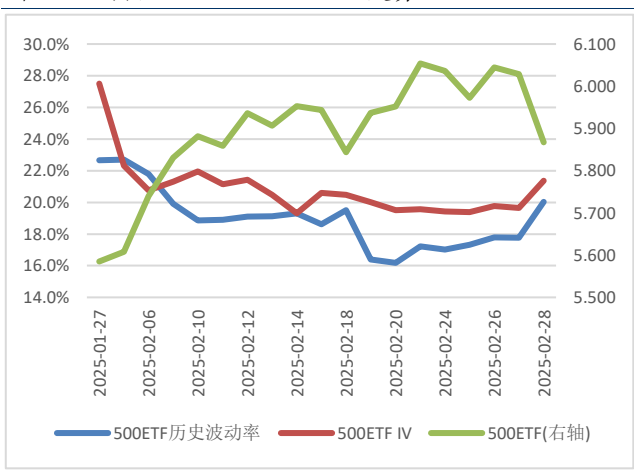
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

(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，几乎无成交，因此暂未统计。)

分品种来看，金融期权方面，以成交最活跃的上交所 500ETF 期权为例，标的价格月初快速上涨，随后震荡月末有所回落，全月累计上涨 5.0%。隐含波动率（图 39 中红线）在月初快速下降后持续维持低位。

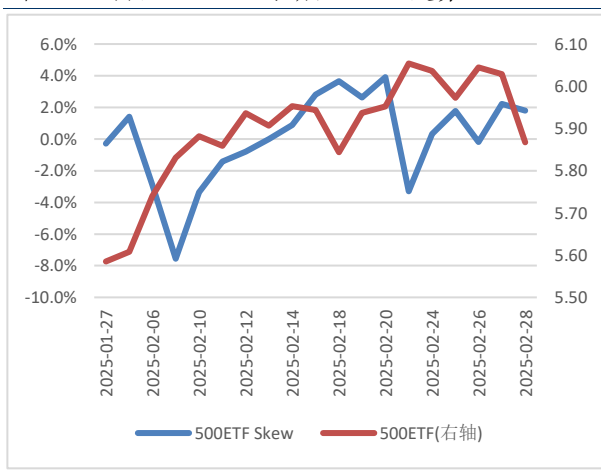
从 Skew 角度来看隐含波动率曲面变化。我们按(虚值认沽隐含波动率-虚值认购隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算 Skew，其中虚值均按 Delta 绝对值 0.25 进行选取。Skew 越高，说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew 越低，则说明虚值认购相对越贵，市场情绪越乐观。2 月，500ETF 期权 Skew 在月初标的价格快速上涨时，迅速降至负值，随后标的价格震荡阶段，期权 Skew 逐步升至正值，最终由上月末的-0.3%升至 1.8%，表明市场情绪由月初的乐观逐步转向偏谨慎。

图 39：2 月，500ETF、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

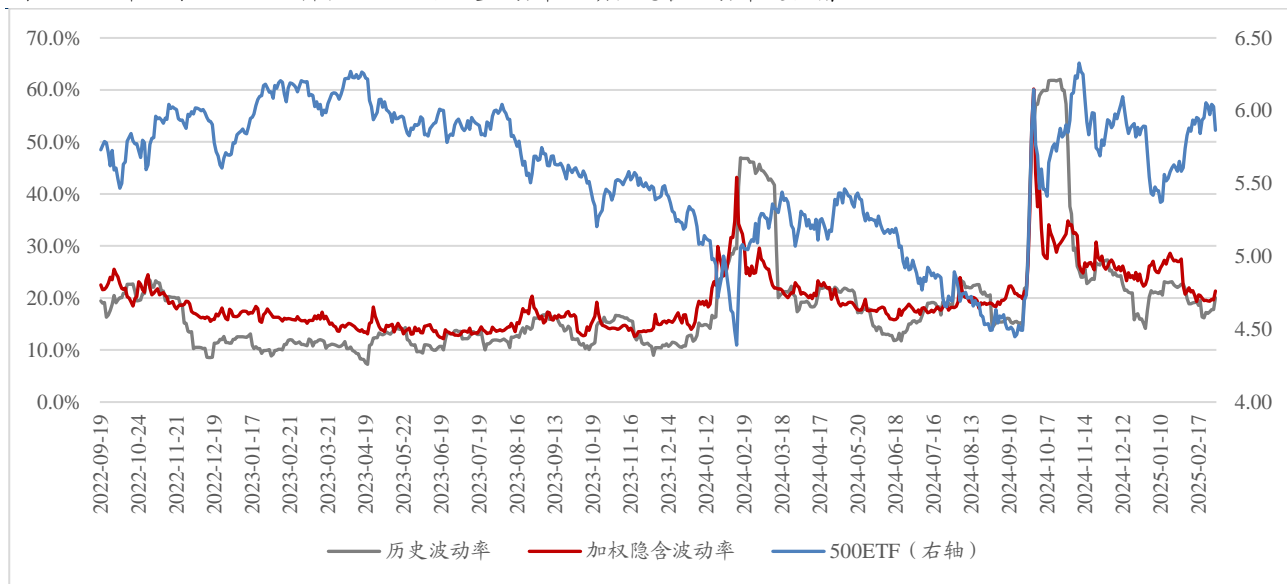
图 40：2 月，500ETF 与期权 Skew 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

以 500ETF 为例，期权加权隐含波动率月初快速下降后维持低位，由月初的 27.5%降至 21.4%，仍处于历史较高水平，当前处于历史 72.7%分位水平。标的 20 日历史波动率也有所下降，从月初的 22.7%升至 20.0%，降至历史 68.6%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



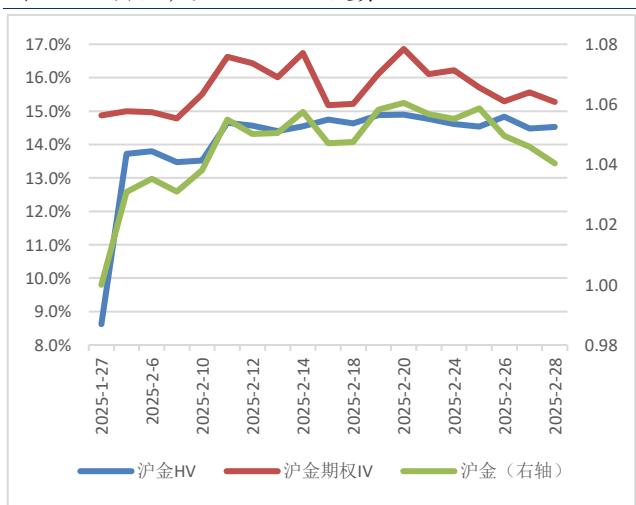
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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	21.2%	21.8%
中位数	15.6%	18.0%
25%分位数	11.9%	15.4%
最小值	7.2%	12.2%
当前值	20.0%	21.4%
当前分位数	68.6%	72.7%

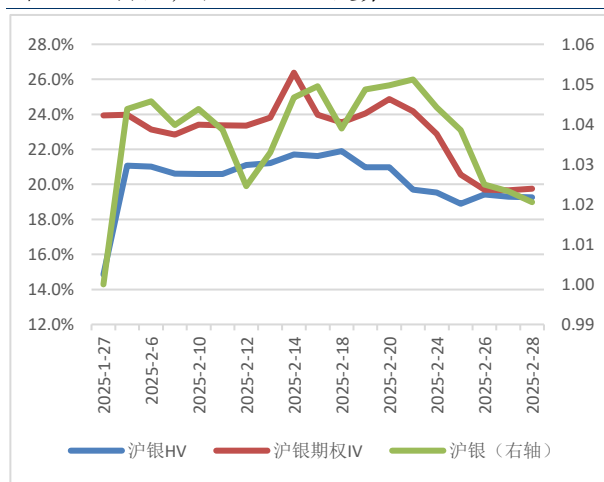
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 42: 2 月, 沪金、HV、IV 走势



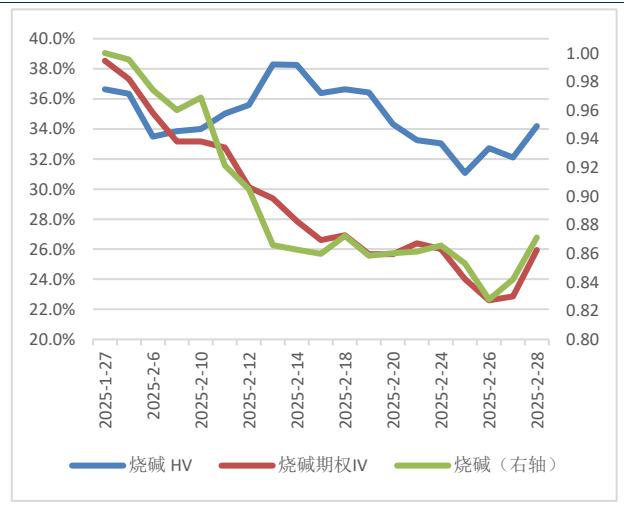
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 43: 2 月, 沪银、HV、IV 走势



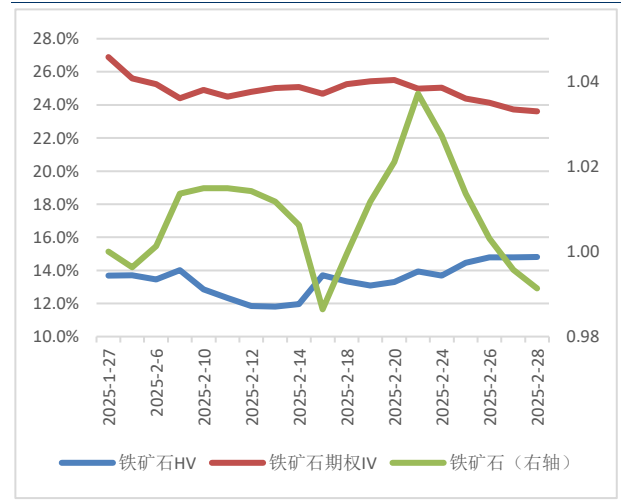
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 2 月, 烧碱、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 45: 2 月, 铁矿石、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, 以沪金、沪银、烧碱、铁矿石四个期权成交额稍大的品种为例, 其各自的 IV、HV 及价格走势如上四图所示。沪金价格月初快速上涨, 随后进入震荡阶段, 期权隐含波动率与标的价格高度正相关, 标的历史波动率全月震荡。沪银价格走势与沪金相似, 波动相对更大, 最终全月累计微涨, 期权隐含波动率由月初的 23.9% 降至 19.8%。烧碱价格全月持续快速下跌, 月末有所回升, 最终全月累计下跌 12.9%, 期权隐含波动率持续下降, 最终由月初的 38.5% 降至 26%。铁矿石价格全月波动很大, 全月累计微跌, 期权隐含波动率全月缓慢震荡下降, 历史波动率全月缓慢震荡上升。

---

## 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。

---