

## 2025年7月期权市场报告——金融期权标的普遍上涨，商品期权单月日均成交量、持仓量均创历史新高



### 摘要

#### ◆ 7月，场内期权日均成交量创单月历史新高。

2025年7月，场内期权日均成交量1579.1万张、较前月上升38.2%，创单月历史新高，日均持仓量1850.4万张、较前月上升10.8%。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42.7%、2.3%和55.0%，持仓量占比分别为41.6%、2.7%和55.7%。

总计67个期权标的中包含12个金融期权标的（9个ETF和3个股指），55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32个，前五名分别为沪500ETF、创业板ETF、沪300ETF、50ETF、玻璃；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有21个，前五名分别为中金所1000股指、多晶硅、沪500ETF、沪300ETF、创业板ETF。

ETF期权日均成交量、持仓量均上升。ETF期权日均成交量674.4万张，较前月上升29.6%，ETF期权日均持仓量769.7万张，较前月上升4.9%。股指期权日均成交量较前月上升24.1%至35.5万张，日均持仓量较前月上升2.2%至50.4万张。

商品期货期权方面，7月8日，纯苯商品期货期权上市交易，7月22日，丙烯商品期货期权上市交易。7月55个品种全月日均成交量较前月上升46.6%至869.2万张，日均持仓量较前月上升16.2%至1030.2万张，单月日均成交量、持仓量均创历史新高。

#### ◆ 金融期权标的普遍上涨，商品期权标的上涨居多。

标的表现方面，7月市场持续上涨，上证指数月中突破3500点、3600点，持续创出年内新高，金融标的全月普遍上涨，其中创业板ETF表现较好，全月累计上涨7.9%，上证指数、深证成指和创业板指分别上涨3.7%、5.2%和8.1%，香港恒生指数上涨2.9%，中证1000和国证2000分别上涨4.8%和5.1%。

从估值情况来看，主要金融指数估值上升居多。截至月末，科创50、中证500指数估值水平较高，均处于过去五年90%分位以上；创业板指和深证100指数估值水平较低，处于过去五年内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。38个收涨，多晶硅、玻璃、烧碱涨幅较大；14个收跌，鸡蛋、玉米、液化气跌幅较大。

#### ◆ ETF期权标的持续上涨，期权隐波小幅升高。

7月，金融期权方面，以成交最活跃的上交所500ETF期权为例，上半月标的价格震荡上涨，月中开始加速上涨，月末有所回调，最终全月累计上涨5.6%，期权加权隐含波动率与标的价格走势呈现较强的正相关性，历史波动率则维持低位震荡。500ETF期权Skew在标的快速上涨阶段迅速降至负值，并维持在负值震荡，月末500ETF回落时，期权Skew值快速上升，并由负转正，月末升至0.2%，较上月的-8.6%显著升高，表明市场乐观情绪在月末显著减弱。

商品期货期权方面，以多晶硅、碳酸锂、纯碱、沪金四个期权成交额稍大的品种为例，多晶硅、碳酸锂和纯碱价格全月走势相似性较高，均是月初开始持续上涨，月末有所回落，且期权隐含波动率和标的历史波动率均与标的价格呈现出较强的正相关关系，多晶硅、碳酸锂和纯碱价格全月分别累计上涨52.3%、9.7%和5.6%，对应的期权隐含波动率均上升超过20%；沪金价格全月震荡微升，全月累计上涨0.7%，期权隐含波动率和标的历史波动率震荡微降，全月期权隐含波动率由月初的16.8%降至13.2%。

## 目录

<b>场内期权市场规模：日均成交量创单月历史新高</b> .....	<b>1</b>
金融期权：金融期权日均成交量、持仓量均上升 .....	2
商品期货期权：单月日均成交量、持仓量均创历史新高 .....	7
<b>标的表现：金融标的普遍上涨，商品标的上涨居多</b> .....	<b>9</b>
金融标的：创业板 ETF 收益表现出色，金融标的历史波动率维持低位震荡 .....	9
商品期货标的：标的上涨居多，多晶硅、碳酸锂波动率较高 .....	13
<b>期权定价：ETF 期权标的持续上涨，期权隐波小幅升高</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 21：7 月，各指数收益率及波动率对比 .....	9
图 22：7 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: 7 月, 多晶硅期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 35: 7 月, 碳酸锂期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 36: 7 月, 纯碱期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 37: 7 月, 沪金期货收益率指数和波动率走势 .....	14
图 38: 7 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: 7 月, 500ETF、HV、IV 走势 .....	17
图 40: 7 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: 7 月, 多晶硅、HV、IV 走势 .....	18
图 43: 7 月, 碳酸锂、HV、IV 走势 .....	18
图 44: 7 月, 纯碱、HV、IV 走势 .....	19
图 45: 7 月, 沪金、HV、IV 走势 .....	19

## 表格目录

表 1: 2025 年 7 月, 场内期权品种规模对比 .....	1
表 2: 7 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: 7 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: 7 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 7 月至 2025 年 7 月 .....	11
表 7: 7 月, 53 个商品期货期权标的数据统计 (按收益率指数计算) .....	13
表 8: 7 月, 63 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：日均成交量创单月历史新高

2025 年 7 月，场内期权日均成交量 1579.1 万张、较前月上升 38.2%，创单月历史新高，日均持仓量 1850.4 万张、较前月上升 10.8%。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 42.7%、2.3% 和 55.0%，持仓量占比分别为 41.6%、2.7%和 55.7%。

总计 67 个期权标的中包含 12 个金融期权标的（9 个 ETF 和 3 个股指），55 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 32 个，前五名分别为沪 500ETF、创业板 ETF、沪 300ETF、50ETF、玻璃；日均权利金成交额超过 1 亿元品种共有 21 个，前五名分别为中金所 1000 股指、多晶硅、沪 500ETF、沪 300ETF、创业板 ETF。

表 1: 2025 年 7 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	127.9	6.5	123.2
	深 300ETF	12.3	0.6	17.3
	50ETF	127.8	4.6	133.6
	沪 500ETF	140.7	12.1	118.6
	深 500ETF	12.9	0.5	21.6
	创业板 ETF	138.9	5.8	127.6
	深证 100ETF	8.1	0.3	8.7
	科创 50ETF	87.1	2.3	170.8
	科创 50ETF 易方达	18.6	0.4	48.3
	<b>股票 ETF 类合计</b>	<b>674.4</b>	<b>33.1</b>	<b>769.7</b>
股指类	300 股指	9.9	5.2	18.3
	1000 股指	21.4	18.7	25.5
	50 股指	4.1	1.5	6.6
	<b>股指类合计</b>	<b>35.5</b>	<b>25.4</b>	<b>50.4</b>
商品期货类	沪金	10.8	4.6	14.2
	玉米	11.4	0.2	42.6
	郑棉	15.8	0.9	40.6
	沪铜	9.6	2.0	11.4
	铁矿石	28.3	2.3	51.5
	豆粕	30.7	0.9	94.8
	甲醇	25.1	0.6	36.0
	液化气	6.2	0.3	5.6
	菜粕	12.8	0.3	18.8
	橡胶	4.6	0.9	8.1
	白糖	10.1	0.3	25.7
	PTA	43.0	0.8	41.6
	PVC	20.2	0.5	21.6
	聚丙烯	2.8	0.0	7.8
	塑料	2.9	0.1	5.5
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	4.4	0.3	4.4
	沪铝	5.3	0.3	8.9
	棕榈油	20.9	1.3	27.1
	原油	8.2	3.8	6.4
花生	2.4	0.1	7.0	

菜籽油	5.2	0.4	11.2
黄大豆一号	2.9	0.1	5.7
黄大豆二号	2.5	0.1	3.4
豆油	6.7	0.3	17.8
工业硅	50.4	3.3	28.7
螺纹钢	24.0	1.0	41.1
沪银	30.5	3.5	29.2
苯乙烯	21.7	0.5	12.4
乙二醇	4.1	0.1	9.3
碳酸锂	37.3	5.1	27.7
丁二烯橡胶	6.4	0.3	2.8
对二甲苯	7.0	0.1	4.0
烧碱	20.5	1.6	13.1
短纤	2.6	0.0	3.2
纯碱	104.8	4.9	113.7
锰硅	21.2	0.9	19.3
硅铁	10.4	0.5	7.7
尿素	3.9	0.2	9.6
苹果	1.1	0.1	3.9
红枣	4.8	0.3	7.8
玻璃	106.0	4.5	98.9
玉米淀粉	2.1	0.0	4.8
鸡蛋	7.7	0.2	12.7
生猪	1.4	0.4	3.3
氧化铝	36.1	2.9	16.7
沪镍	5.8	0.5	3.7
沪铅	1.0	0.0	1.1
沪锡	3.1	0.3	1.7
原木	1.0	0.1	2.2
多晶硅	60.5	13.8	31.7
瓶片	0.5	0.0	0.9
铸造铝合金	0.1	0.0	0.6
纯苯	0.2	0.2	0.4
丙烯	0.2	0.1	0.4
<b>商品期货类合计</b>	<b>869.2</b>	<b>66.6</b>	<b>1030.2</b>
<b>全部合计</b>	<b>1579.1</b>	<b>125.2</b>	<b>1850.4</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、持仓量均上升

ETF 期权日均成交量、持仓量均上升。成交量方面，ETF 期权日均成交量 674.4 万张，较前月上升 29.6%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 769.7 万张，较前月上升 4.9%。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，6 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 703501 户，较上月增长 2468 户。（该数据为滞后数据）；7 月末深交所 ETF 期权投资者账户总数 400680 户，较上月增长 14406 户。

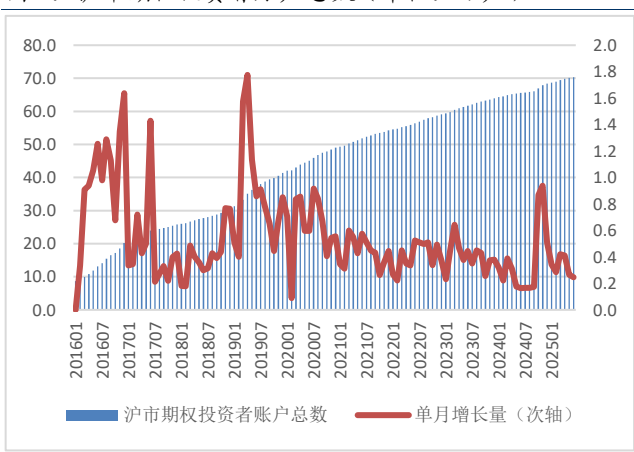
7 月，股指期货日均成交量较前月上升 24.1%至 35.5 万张，日均持仓量较前月上升 2.2%至 50.4 万张。

表 2: 7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	127.9	46.4%	6.5	64.9%	123.2	7.7%
深300ETF期权	12.3	27.1%	0.6	64.8%	17.3	-11.8%
50ETF期权	127.8	29.8%	4.6	46.0%	133.6	0.9%
沪500ETF期权	140.7	6.9%	12.1	22.7%	118.6	-0.1%
深500ETF期权	12.9	10.9%	0.5	19.1%	21.6	-19.7%
创业板ETF期权	138.9	31.9%	5.8	60.0%	127.6	5.2%
深证100ETF期权	8.1	41.4%	0.3	43.0%	8.7	-10.2%
科创50ETF期权	87.1	57.6%	2.3	80.3%	170.8	16.7%
科创50ETF易方达期权	18.6	24.1%	0.4	45.9%	48.3	8.3%

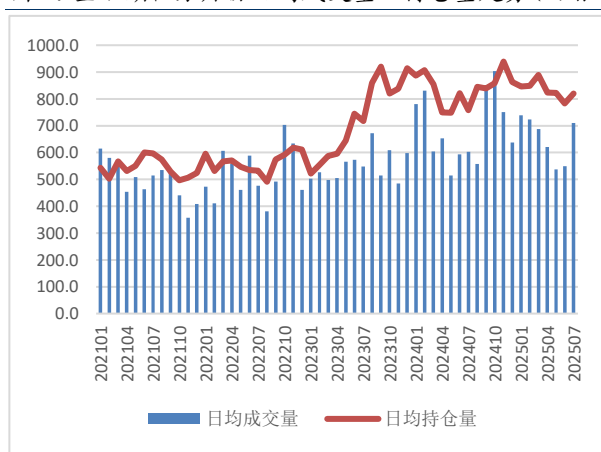
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 1: 沪市期权投资者账户总数 (单位: 万户)



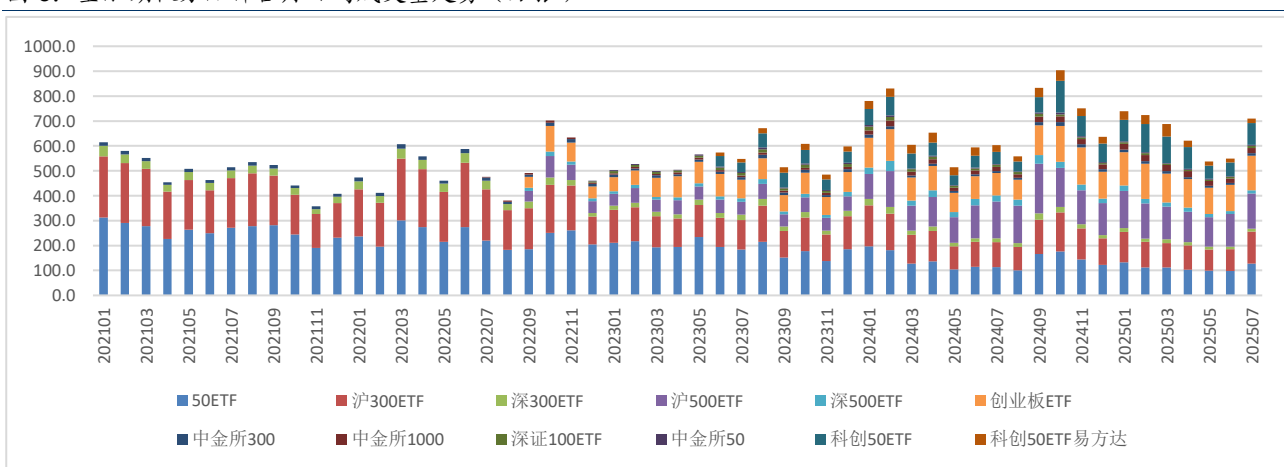
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 2: 金融期权分月份日均成交量及持仓量走势 (万张)



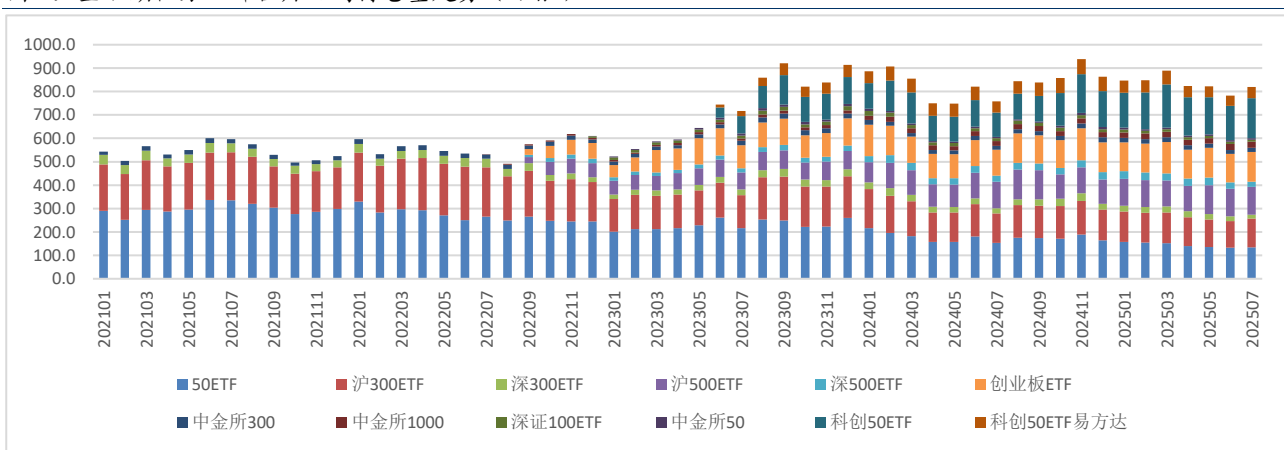
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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

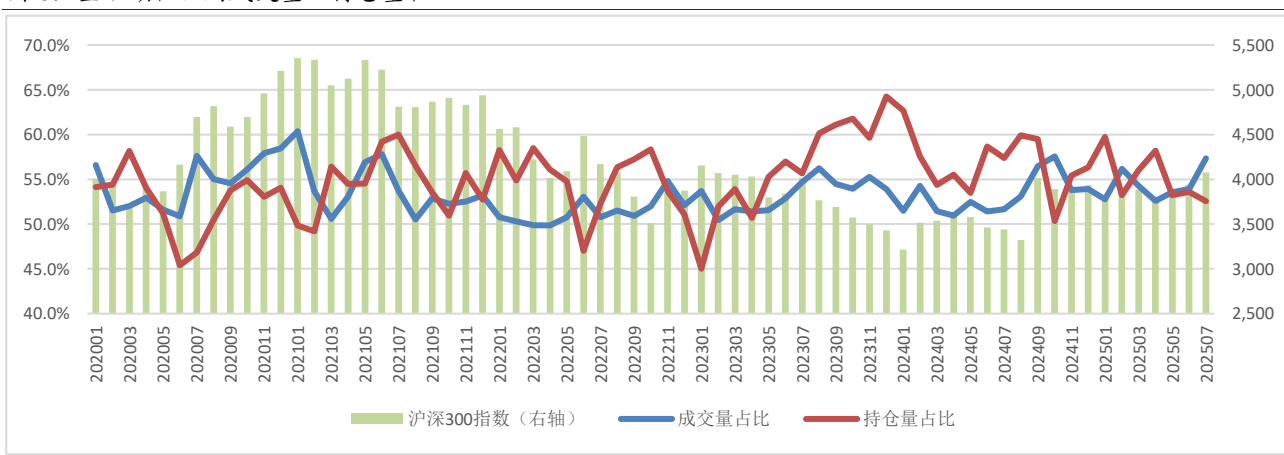
分认购和认沽来看，7月认购期权活跃度整体高于认沽期权，认购期权成交量占比为 57.3%，较上月的 53.9% 显著升高，创年内最高水平，认购期权持仓量占比为 52.5%。12 个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表 3。

表 3：7 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	55.1%	50.3%
深 300ETF 期权	58.5%	49.1%
50ETF 期权	54.8%	48.7%
沪 500ETF 期权	55.3%	47.0%
深 500ETF 期权	57.2%	48.6%
创业板 ETF 期权	57.4%	48.9%
深证 100ETF 期权	51.4%	52.1%
科创 50ETF 期权	64.9%	61.5%
科创 50ETF 易方达期权	66.2%	60.7%
300 股指期权	64.2%	58.5%
1000 股指期权	56.7%	50.6%
50 股指期权	68.3%	63.4%

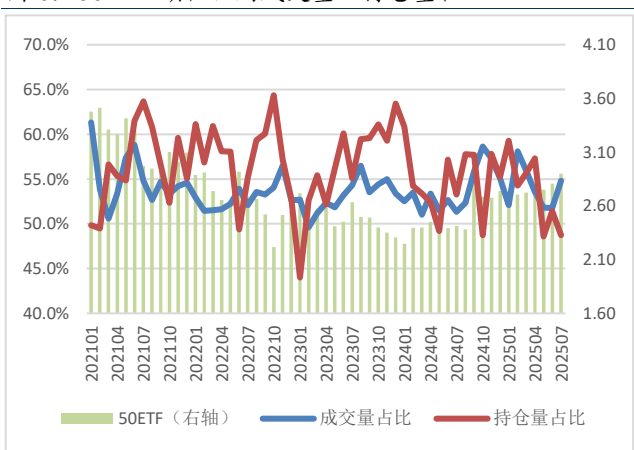
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比



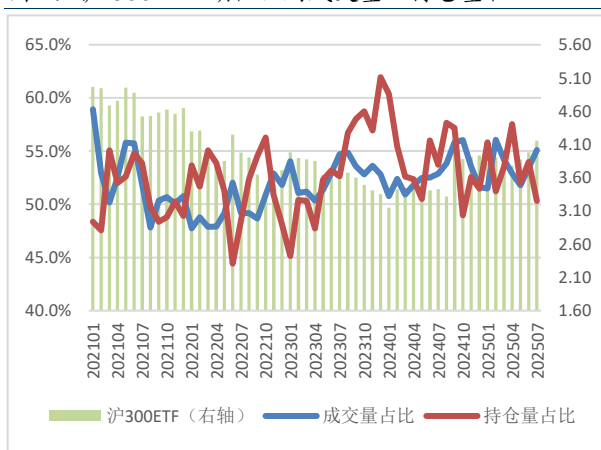
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 6: 50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



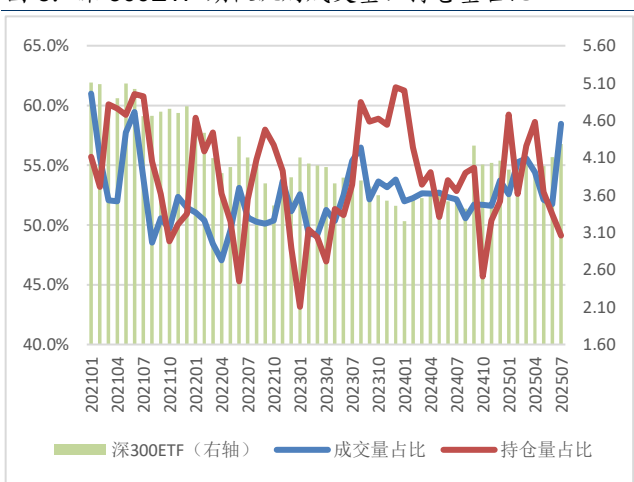
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 7: 沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



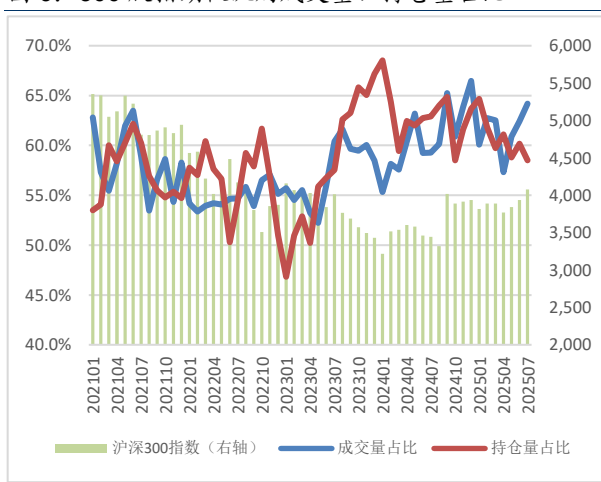
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 8: 深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



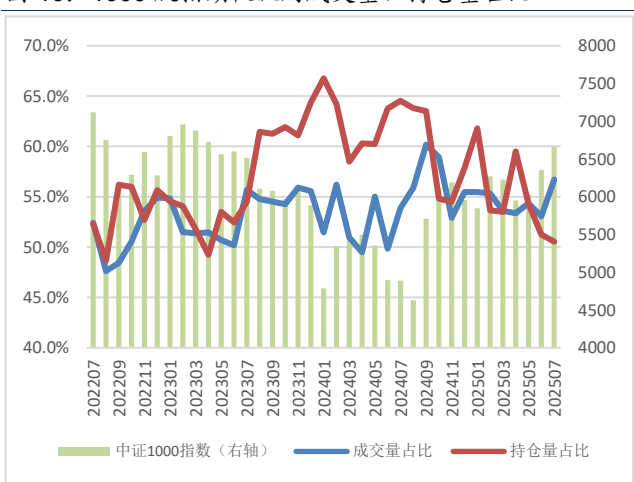
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 9: 300 股指期权认购成交量、持仓量占比



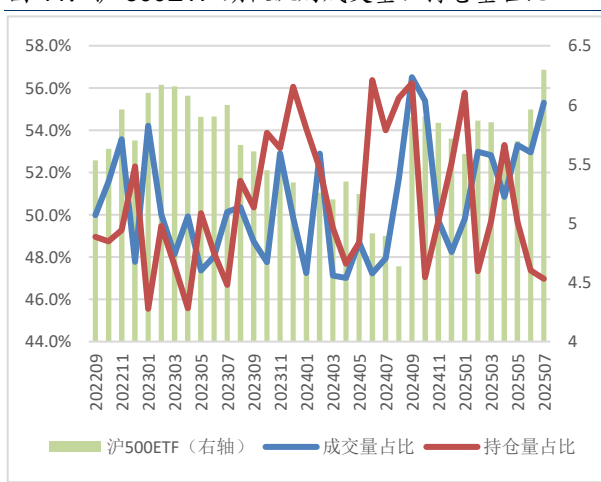
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 10: 1000 股指期权认购成交量、持仓量占比



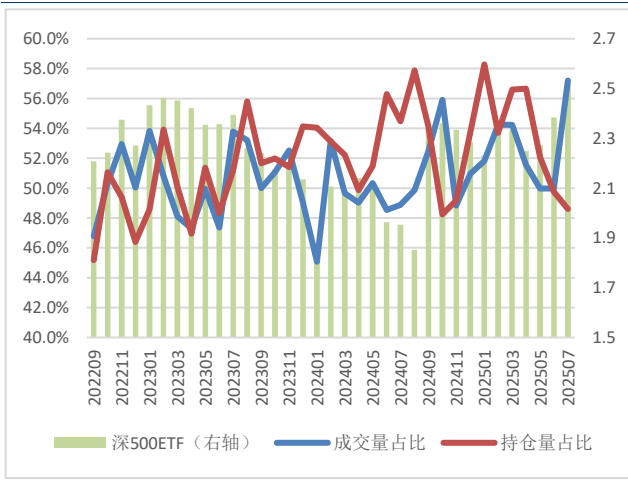
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 11: 沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



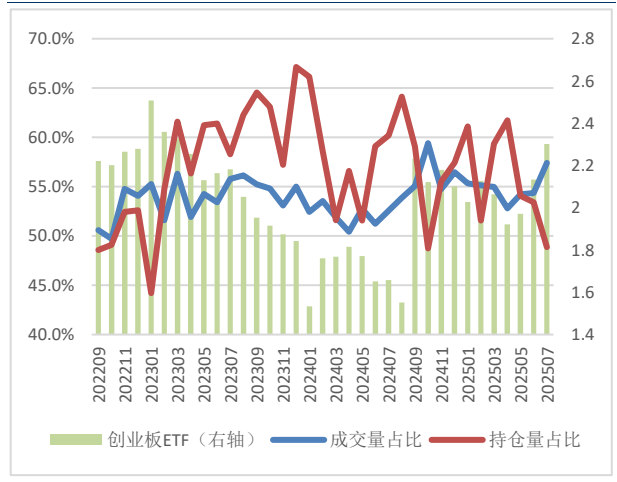
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 12: 深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



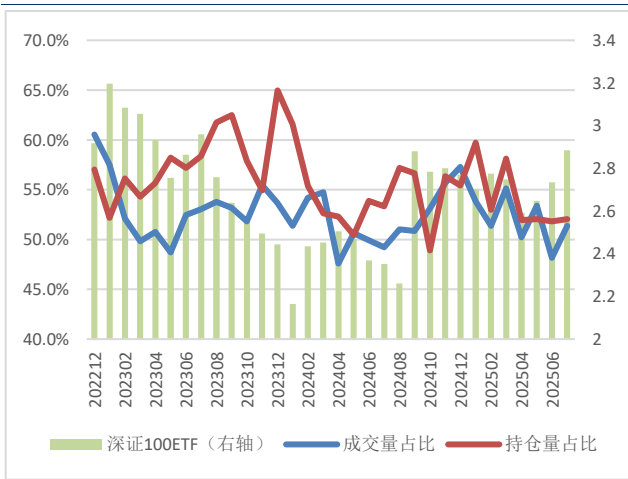
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 13: 创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



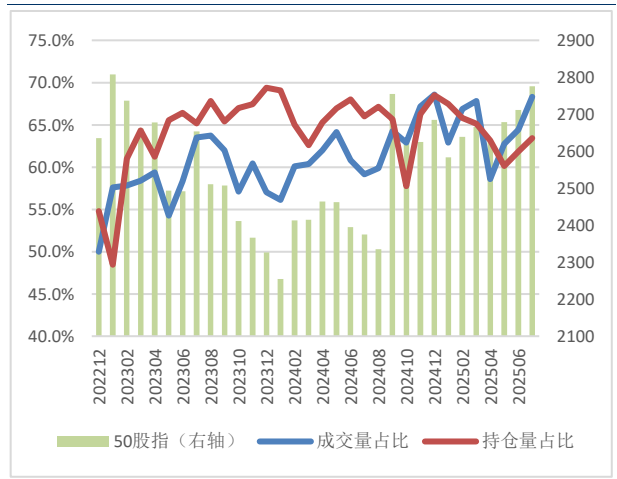
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



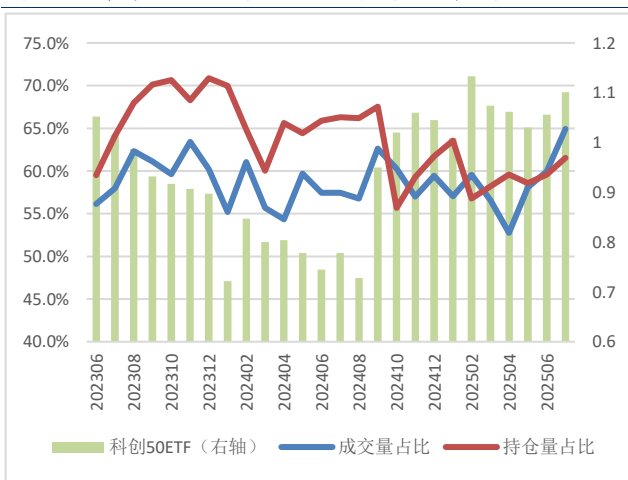
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期权认购成交量、持仓量占比



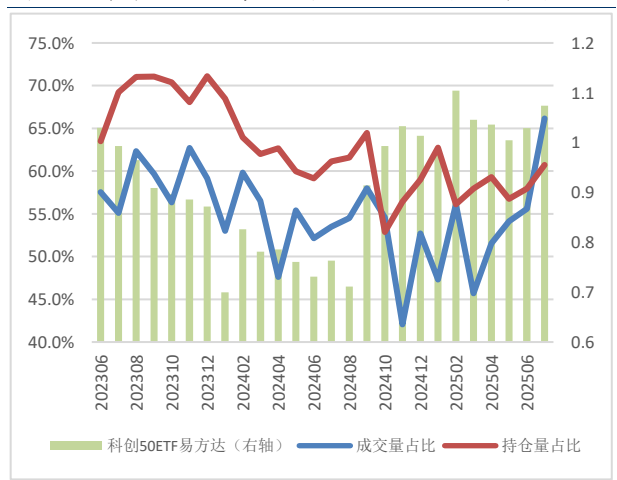
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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



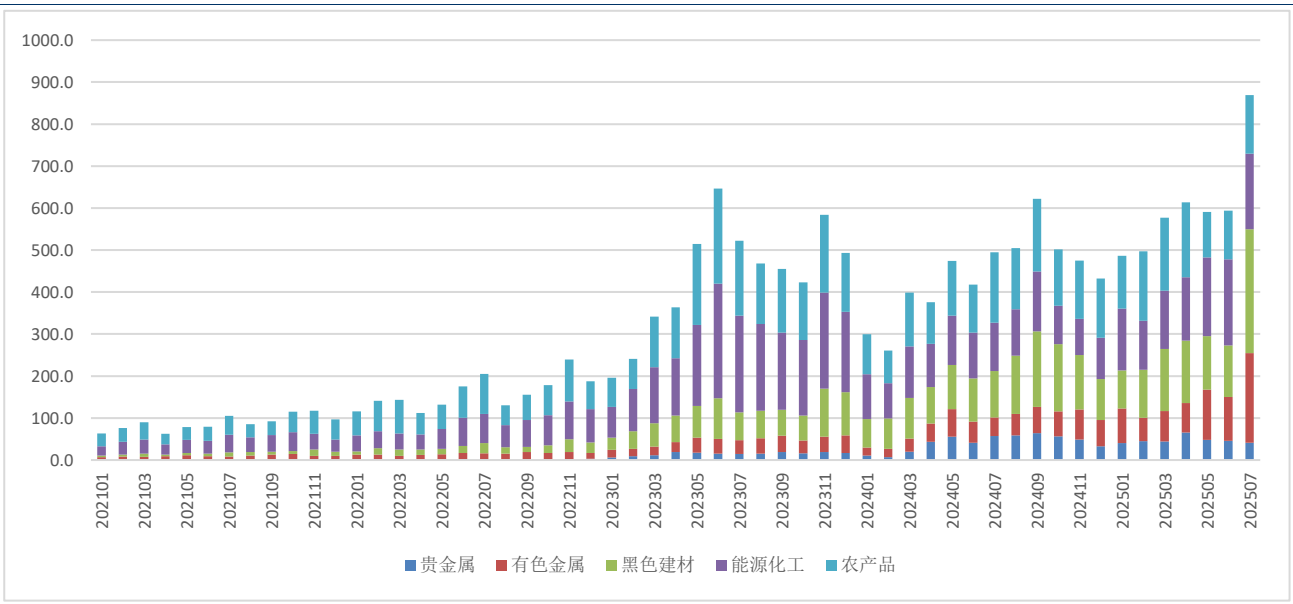
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

## 商品期货期权：单月日均成交量、持仓量均创历史新高

商品期货期权方面，7 月 8 日，纯苯商品期货期权上市交易，7 月 22 日，丙烯商品期货期权上市交易。7 月 55 个品种全月日均成交量较前月上升 46.6%至 869.2 万张，日均持仓量较前月上升 16.2%至 1030.2 万张，单月日均成交量、持仓量均创历史新高。

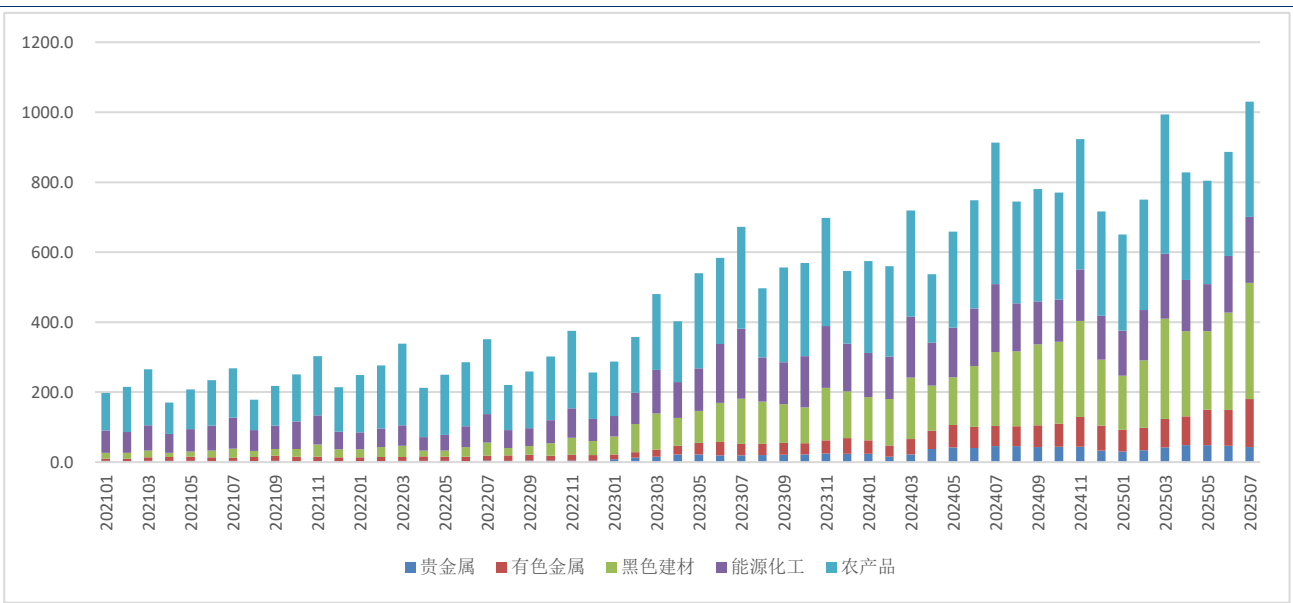
按照贵金属（沪金、沪银）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂、氧化铝、铅、镍、锡、铸造铝合金）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰铁、硅铁、纯碱、玻璃）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、纯苯、丙烯、瓶片）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪、原木）分类图示如下。

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）

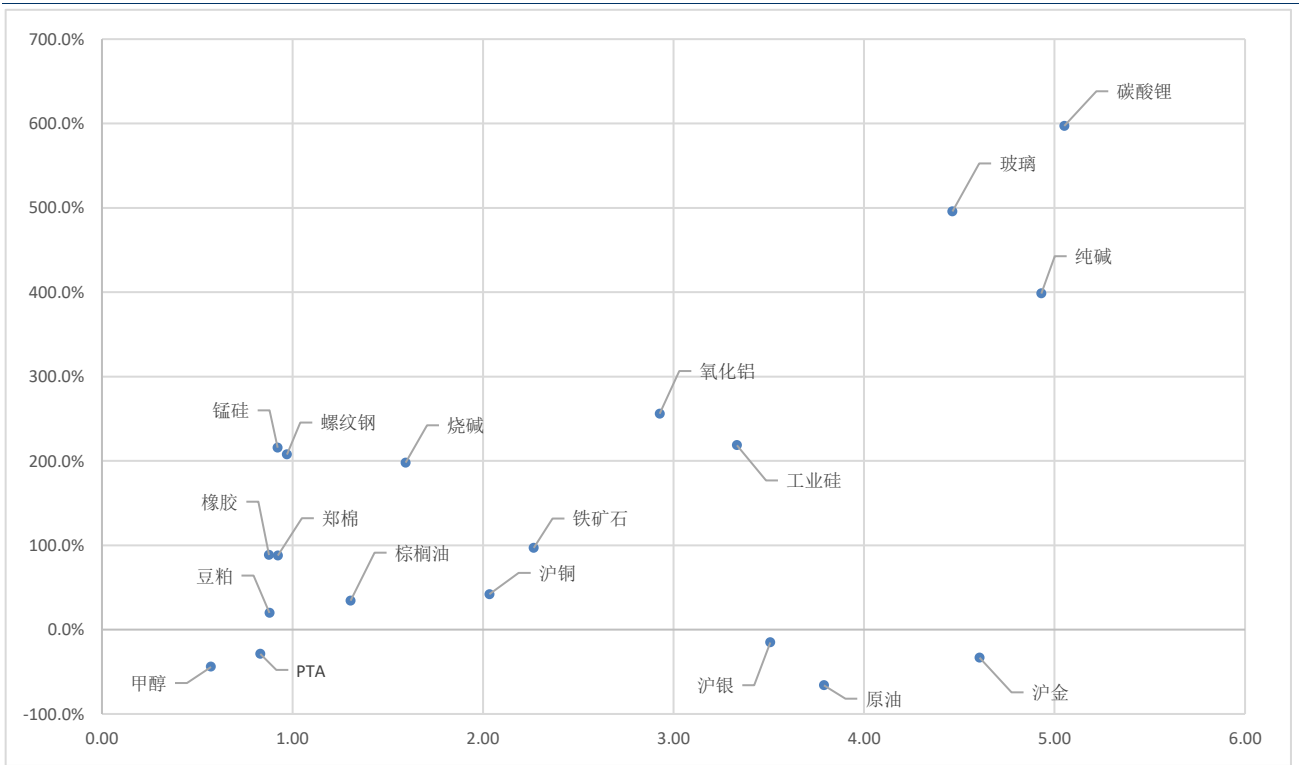


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量。成交量方面，7 月玻璃期货期权日均成交量最高，为 106.0 万张，多晶硅期货期权较上月增速最快，为 395.8%；持仓量方面，纯碱期权日均持仓量最高，为 113.7 万张；多晶硅期货期权增速最快，为 310.9%。

权利金成交额及增速方面，7 月 55 个品种总日均成交额 66.6 亿元，较上月上升 59.7%。其中，氧化铝权利金成交额 13.8 亿元，单月规模和增速均最大，较上月增长 1533.3%。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。（氧化铝增速为 1533.3%，数值较大，未在图中展示）

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）

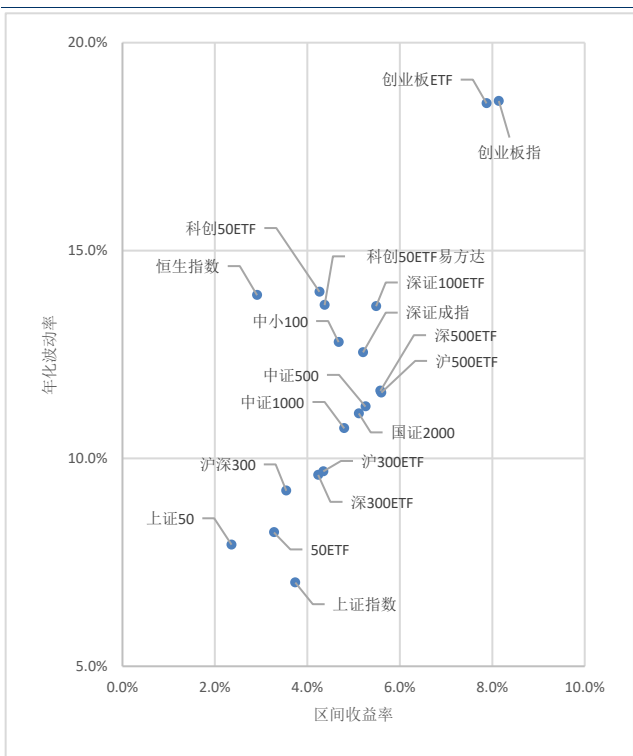


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

## 标的表现：金融标的普遍上涨，商品标的上涨居多

### 金融标的：创业板 ETF 收益表现出色，金融标的历史波动率维持低位震荡

图 21：7 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

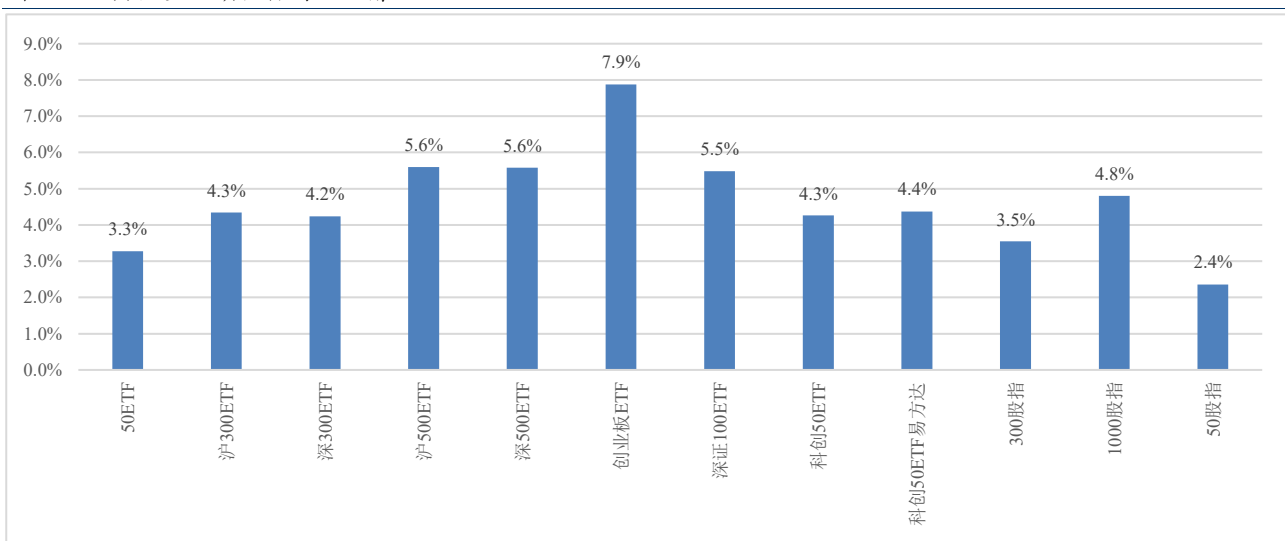
表 4：主要指数及 ETF 期权标的的单月收益情况

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤
创业板指	8.1%	18.6%	4.66	-3.3%
中证 500	5.3%	11.2%	5.03	-2.0%
深证成指	5.2%	12.5%	4.43	-2.5%
国证 2000	5.1%	11.1%	4.97	-1.5%
中证 1000	4.8%	10.7%	4.81	-1.7%
中小 100	4.7%	12.8%	3.89	-2.3%
上证指数	3.7%	7.0%	5.85	-1.2%
沪深 300	3.5%	9.2%	4.11	-1.8%
恒生指数	2.9%	13.9%	2.23	-3.5%
上证 50	2.4%	7.9%	3.16	-1.5%
创业板 ETF	7.9%	18.5%	4.52	-3.4%
沪 500ETF	5.6%	11.6%	5.22	-2.1%
深 500ETF	5.6%	11.6%	5.18	-2.0%
深证 100ETF	5.5%	13.7%	4.28	-2.8%
科创 50ETF 易方达	4.4%	13.7%	3.39	-2.4%
沪 300ETF	4.3%	9.7%	4.83	-1.9%
科创 50ETF	4.3%	14.0%	3.23	-2.6%
深 300ETF	4.2%	9.6%	4.74	-1.9%
50ETF	3.3%	8.2%	4.27	-1.5%

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表所示。

图 22：7 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，7 月市场持续上涨，上证指数月中突破 3500 点、3600 点，持续创出年内新高，金融标的全月普遍上涨，其中创业板 ETF 表现较好，全月累计上涨 7.9%，上证指数、深证成指和创业板指分别上涨 3.7%、5.2%和 8.1%，香港恒生指数上涨 2.9%，中证 1000 和国证 2000 分别上涨 4.8%和 5.1%，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，28 个行业指数上涨，钢铁、医药、通信涨幅较大，只有综合金融和银行下跌，其中综合金融跌幅较大。

表 5: 7 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
钢铁	16.0%	28.7%	5.9	-3.8%	国防军工	4.1%	19.0%	2.3	-3.3%
医药	13.6%	16.1%	9.9	-1.0%	电力设备及新能源	3.8%	17.9%	2.3	-4.5%
通信	11.2%	23.8%	5.0	-2.7%	传媒	3.5%	11.8%	3.1	-2.2%
建材	9.7%	29.0%	3.5	-6.1%	农林牧渔	3.0%	13.8%	2.3	-3.4%
建筑	7.6%	20.4%	4.0	-4.0%	综合	1.8%	12.8%	1.5	-3.4%
有色金属	6.9%	23.5%	3.1	-4.6%	商贸零售	1.7%	11.2%	1.6	-2.1%
机械	5.9%	13.8%	4.5	-1.8%	纺织服装	1.6%	11.2%	1.6	-2.5%
电子	5.8%	16.3%	3.8	-1.9%	轻工制造	1.6%	11.4%	1.5	-2.4%
计算机	5.6%	17.1%	3.5	-3.1%	食品饮料	0.9%	12.7%	0.8	-3.7%
石油石化	5.2%	15.5%	3.6	-2.5%	汽车	0.8%	11.0%	0.8	-2.9%
非银行金融	5.2%	16.7%	3.3	-3.1%	家电	0.3%	10.1%	0.4	-3.7%
煤炭	4.8%	28.2%	1.9	-5.5%	交通运输	0.3%	12.0%	0.3	-3.9%
基础化工	4.5%	14.6%	3.3	-2.1%	电力及公用事业	0.0%	11.0%	0.1	-3.5%
房地产	4.1%	18.3%	2.4	-3.7%	银行	-0.5%	14.1%	-0.3	-6.1%
消费者服务	4.1%	16.3%	2.7	-2.3%	综合金融	-8.1%	29.2%	-2.9	-8.1%

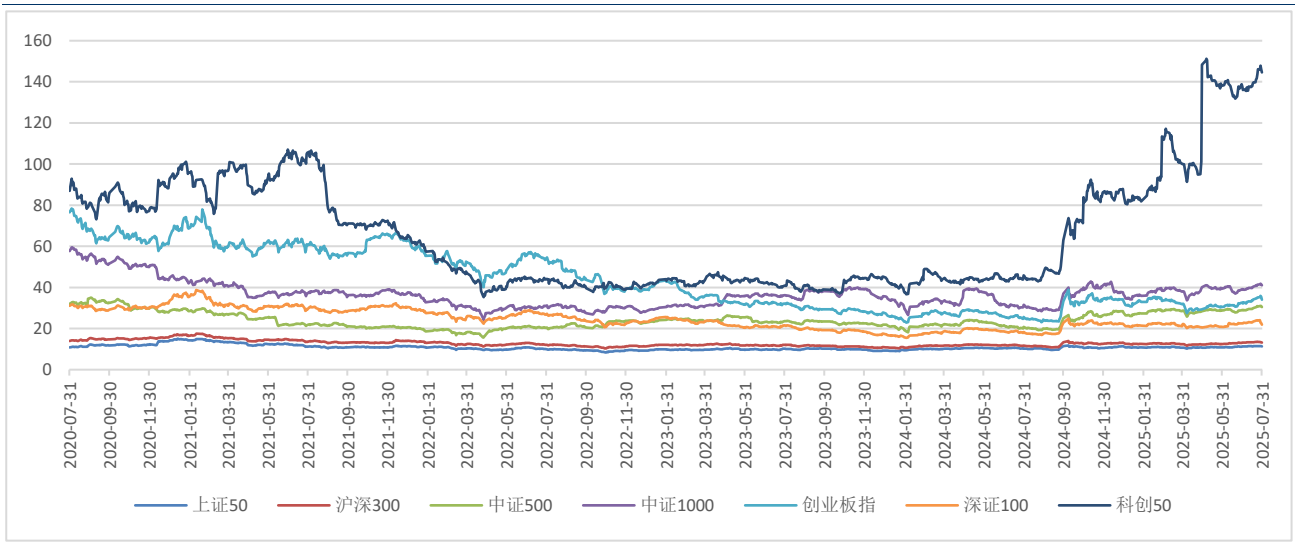
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

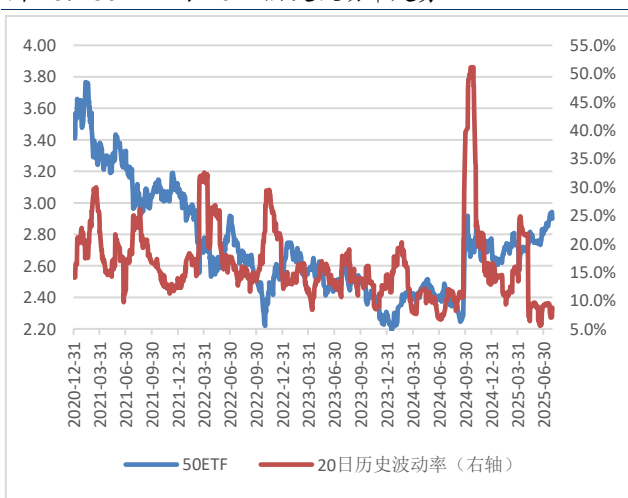
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2020 年 7 月至 2025 年 7 月

	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	35.06	59.47	78.39	38.77	151.23
中位数	10.57	12.38	23.23	36.25	38.70	23.39	48.71
最小值	8.32	10.31	15.59	24.20	22.88	15.46	35.26
上月末值	11.21	13.07	28.93	39.06	32.62	22.55	138.81
当前值	11.36	13.19	30.43	41.08	33.98	21.94	144.56
当前分位数	78.57%	70.24%	94.56%	84.75%	40.31%	35.61%	99.34%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

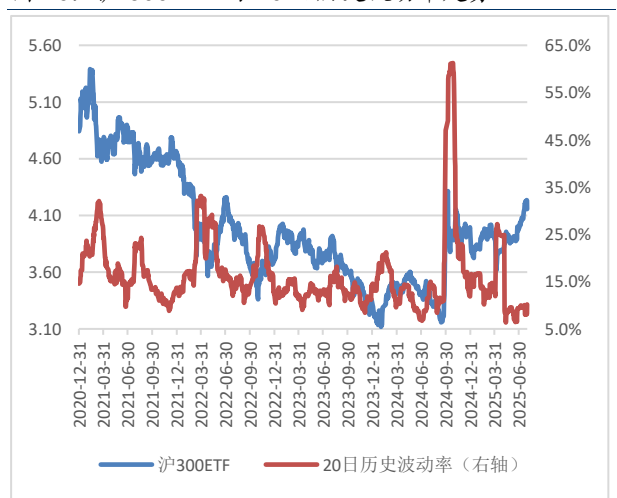
7 月, 从估值情况来看, 主要金融指数估值上升居多。截至月末, 科创 50、中证 500 指数估值水平较高, 均处于过去五年 90%分位以上; 创业板指和深证 100 指数估值水平较低, 处于过去五年内 40%分位左右。

图 25: 50ETF 与 20 日历史波动率走势



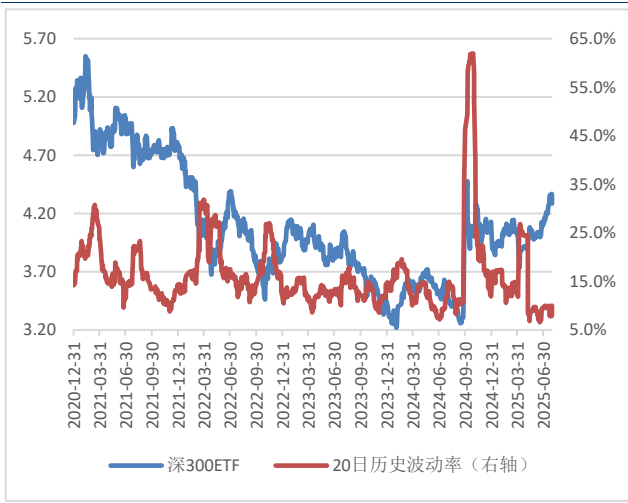
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 26: 沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



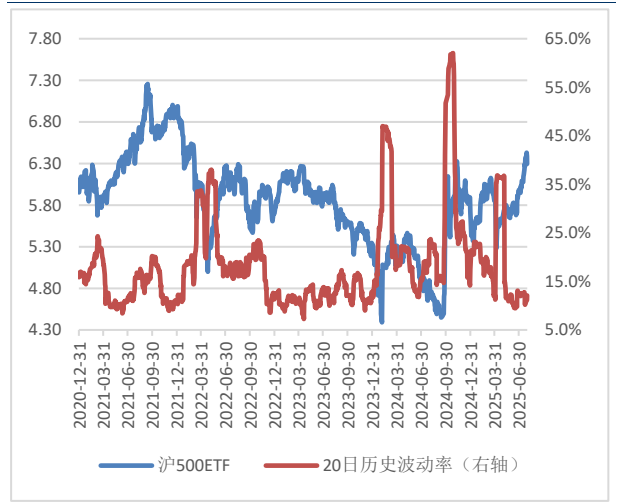
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



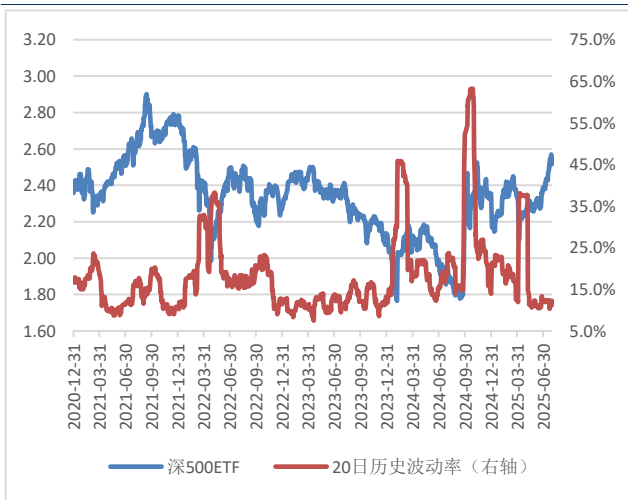
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



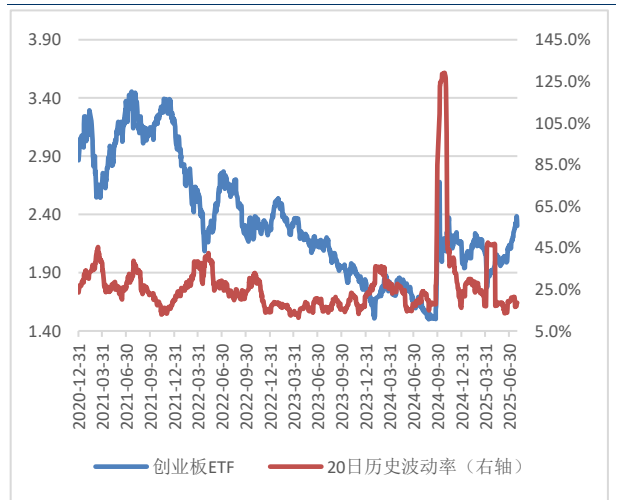
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



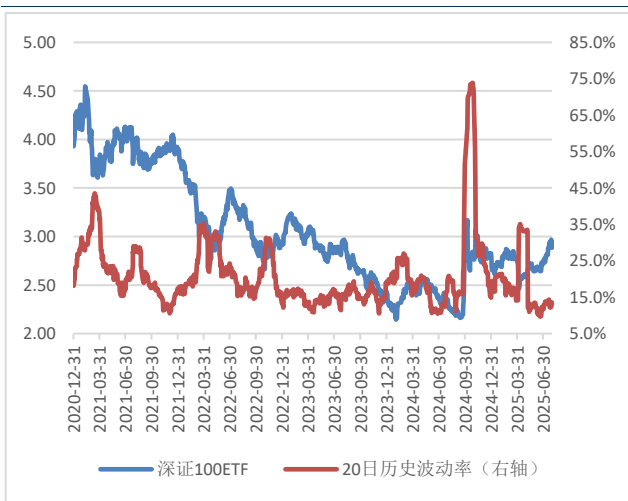
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



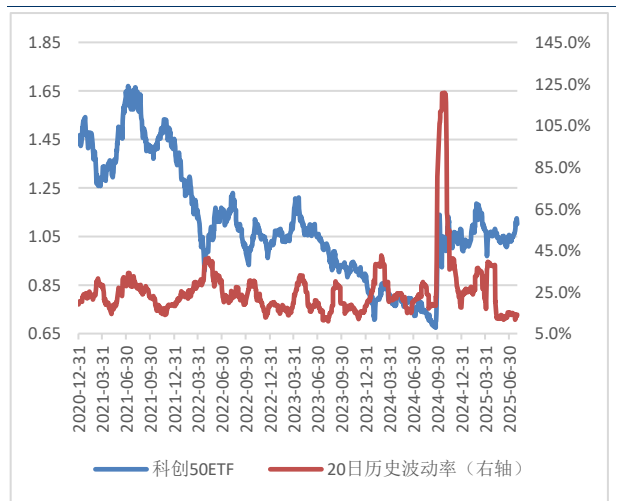
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



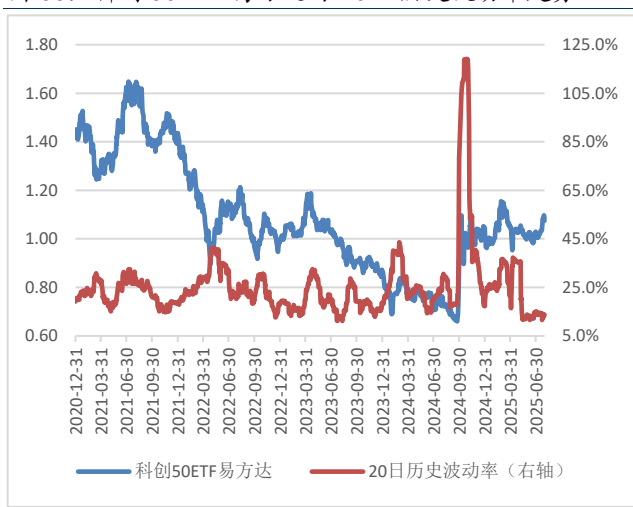
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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，所有 ETF 期权标的波动率均维持低位震荡。截至 7 月底，50ETF 历史波动率为 8.8%，300ETF 历史波动率为 10.0%，500ETF 历史波动率为 12.1%，创业板 ETF 历史波动率为 18.5%，深证 100ETF 历史波动率为 13.5%，科创 50ETF 历史波动率为 14.0% 左右。

### 商品期货标的：标的上涨居多，多晶硅、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 7 月表现如表 7 所示。38 个收涨，多晶硅、玻璃、烧碱涨幅较大；14 个收跌，鸡蛋、玉米、液化气跌幅较大。

表 7: 7 月，53 个商品期货期权标的的数据统计（按收益率指数计算）

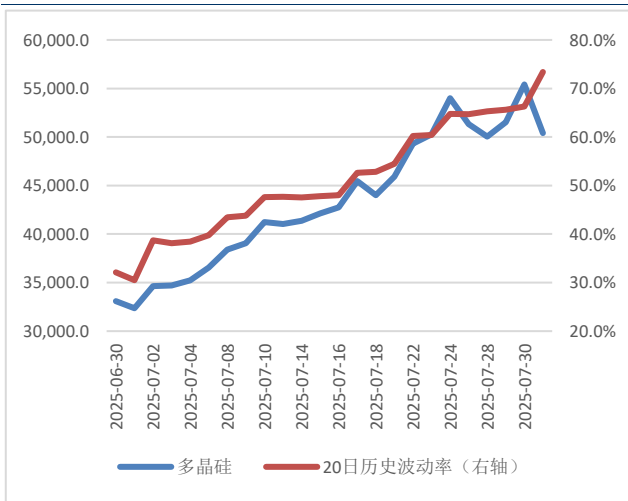
	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅
多晶硅	52.3%	72.6%	7.00	-9.0%	71.3%	菜籽油	1.3%	9.3%	1.46	-2.4%	2.4%
玻璃	12.6%	54.0%	2.58	-14.7%	36.0%	塑料	1.1%	8.2%	1.49	-1.4%	3.2%
烧碱	11.3%	27.4%	4.34	-3.8%	13.8%	甲醇	1.1%	14.3%	0.86	-3.5%	5.7%
碳酸锂	9.7%	56.9%	1.97	-15.2%	28.3%	铸造铝合金	0.9%	7.6%	1.22	-1.5%	2.7%
原油	9.6%	17.9%	5.76	-2.2%	9.4%	沪金	0.7%	8.4%	0.91	-2.7%	2.8%
铁矿石	9.3%	17.6%	5.65	-4.0%	15.0%	聚丙烯	0.6%	6.6%	1.05	-1.3%	2.8%
硅	8.7%	54.5%	1.87	-9.9%	25.2%	瓶片	0.6%	11.3%	0.64	-2.5%	4.5%
氧化铝	7.9%	45.6%	1.97	-8.3%	19.3%	红枣	0.6%	20.4%	0.42	-4.7%	6.0%
螺纹钢	7.8%	17.4%	4.78	-3.0%	12.0%	PTA	0.4%	9.7%	0.45	-2.1%	4.1%
硅铁	7.5%	30.1%	2.70	-5.1%	16.0%	沪铝	0.3%	7.8%	0.40	-1.6%	2.5%
棕榈油	7.2%	11.1%	7.25	-1.2%	8.5%	尿素	0.1%	21.9%	0.16	-5.7%	6.0%
菜粕	5.9%	14.8%	4.26	-4.1%	7.0%	动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
纯碱	5.6%	52.6%	1.34	-13.4%	23.6%	短纤	0.0%	11.8%	0.06	-2.2%	3.9%
锰硅	5.5%	25.3%	2.33	-3.8%	10.9%	沪锌	0.0%	11.5%	0.05	-2.3%	4.4%
橡胶	5.1%	16.6%	3.25	-4.8%	10.9%	白糖	0.0%	6.2%	0.00	-1.3%	2.4%
原木	4.5%	17.6%	2.73	-2.0%	6.9%	黄大豆 1 号	-0.2%	8.8%	-0.24	-2.2%	3.4%
乙二醇	3.7%	9.0%	4.46	-2.1%	6.3%	沪镍	-0.5%	12.2%	-0.38	-2.9%	3.7%

沪银	3.6%	13.2%	2.91	-4.3%	8.0%	郑棉	-0.8%	10.6%	-0.77	-4.2%	4.4%
PVC	3.6%	18.1%	2.12	-3.6%	9.3%	沪锡	-0.9%	11.2%	-0.76	-2.8%	4.5%
豆油	2.9%	7.9%	3.93	-1.5%	4.4%	花生	-0.9%	7.2%	-1.28	-2.2%	2.2%
合成橡胶	2.9%	27.2%	1.23	-7.4%	13.3%	沪铜	-1.8%	8.1%	-2.29	-3.5%	3.6%
对二甲苯	2.4%	14.9%	1.74	-2.4%	5.6%	玉米淀粉	-2.0%	6.8%	-3.15	-4.0%	4.0%
苯乙烯	1.8%	18.9%	1.08	-3.4%	5.7%	沪铅	-2.1%	5.8%	-3.84	-2.8%	2.8%
苹果	1.7%	13.8%	1.32	-4.1%	6.4%	液化气	-2.8%	13.8%	-2.07	-3.5%	3.5%
豆粕	1.6%	10.8%	1.61	-3.9%	5.3%	玉米	-3.0%	7.0%	-4.72	-4.0%	4.0%
生猪	1.5%	17.0%	0.98	-3.5%	5.2%	鸡蛋	-3.7%	12.5%	-3.16	-4.9%	4.9%
黄大豆 2 号	1.4%	10.0%	1.54	-3.0%	4.5%						

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

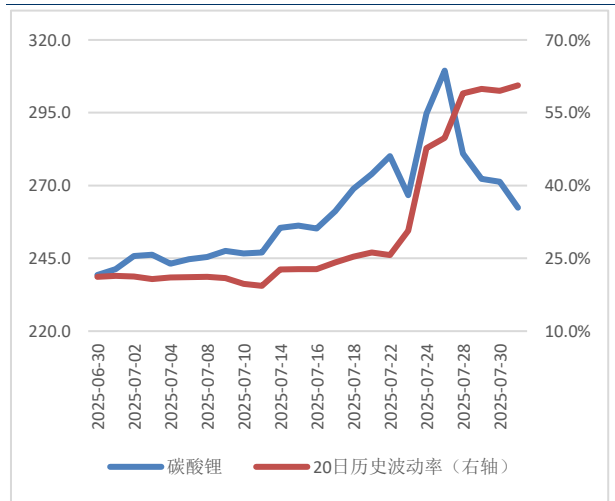
下图为多晶硅、碳酸锂、纯碱、沪金四个期权成交额稍大的品种，在 7 月的价格和波动率走势。

图 34：7 月，多晶硅期货收益率指数和波动率走势



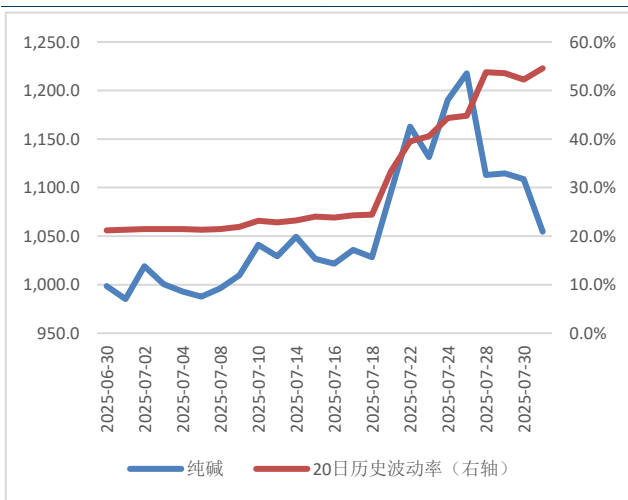
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35：7 月，碳酸锂期货收益率指数和波动率走势



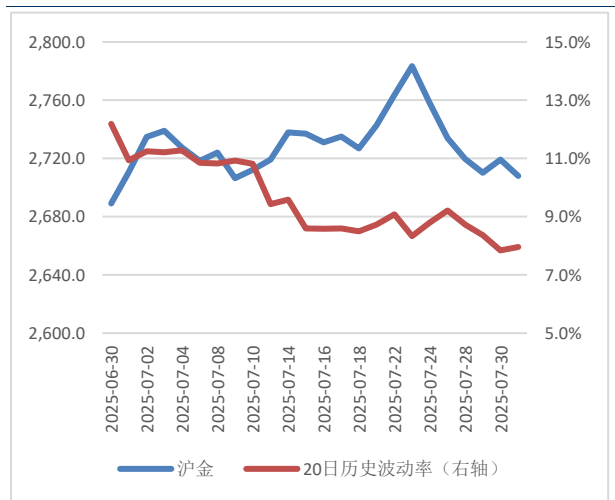
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 36：7 月，纯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 37：7 月，沪金期货收益率指数和波动率走势

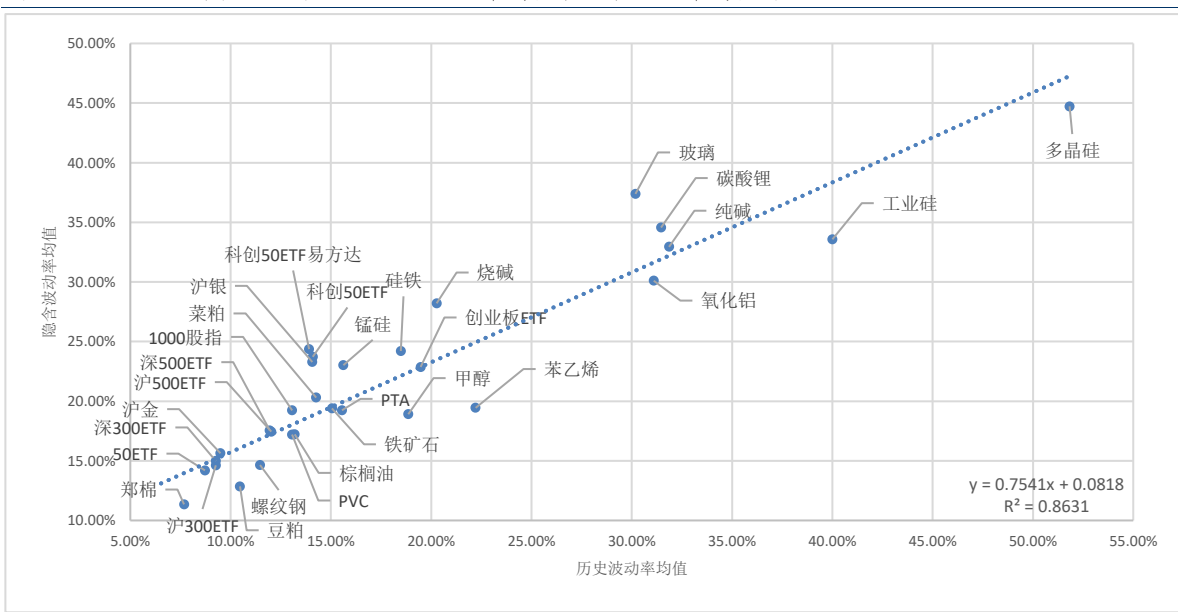


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

## 期权定价：ETF 期权标的持续上涨，期权隐波小幅升高

7 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，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、300ETF 波动较小、期权隐含波动率较低；商品期货期权中多晶硅等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，郑棉等品种波动较小、期权隐含波动率也较低。

图 38: 7 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 63 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。

7 月，上证指数持续创出年内新高，突破 3500 点、3600 点，月末小幅回调，金融期权隐含波动率较上月末有所上升，但 50ETF 期权、300ETF 期权等品种加权隐波仍处于历史低位。本月金融期权的隐含波动率最大值减最小值差在 63 个品种中处于中低水平，科创 50ETF 期权和创业板 ETF 期权的隐含波动率相对较高。商品期权中，多晶硅、玻璃、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，白糖和聚丙烯商品期货期权隐含波动率较低。

表 8: 7 月，63 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%
碳酸锂	34.6%	31.5%	23.1%	43.4%	72.2%	43.4%	28.4%	23.2%	21.8%	50.3%	20.1%
硅铁	24.2%	18.5%	14.2%	30.7%	61.4%	30.2%	17.4%	15.6%	14.1%	47.3%	14.6%
锰硅	23.0%	15.6%	15.7%	25.0%	57.2%	25.0%	17.0%	16.3%	15.4%	41.9%	8.7%
玻璃	37.4%	30.2%	26.5%	45.5%	64.3%	45.3%	32.3%	30.2%	27.1%	37.3%	15.1%
纯碱	32.9%	31.9%	22.9%	36.7%	60.7%	39.1%	27.3%	25.1%	23.6%	37.1%	14.0%
多晶硅	44.7%	51.8%	32.3%	58.6%	63.6%	51.7%	41.1%	38.9%	28.6%	35.0%	12.7%
氧化铝	30.1%	31.1%	22.0%	33.3%	48.6%	36.8%	26.1%	24.1%	21.7%	26.9%	12.7%

工业硅	33.6%	40.0%	27.2%	32.3%	48.9%	41.3%	30.0%	28.6%	26.1%	22.8%	12.7%
烧碱	28.2%	20.3%	21.7%	32.2%	42.4%	32.2%	25.7%	24.3%	22.3%	20.1%	8.0%
甲醇	18.9%	18.9%	18.3%	16.9%	31.9%	19.6%	17.5%	16.8%	15.2%	16.6%	2.8%
PVC	17.2%	13.1%	13.7%	18.0%	29.8%	19.5%	15.4%	14.6%	13.2%	16.6%	4.9%
橡胶	20.3%	12.3%	18.2%	19.1%	33.1%	21.9%	18.5%	17.9%	17.1%	16.0%	4.0%
对二甲苯	21.3%	20.4%	18.7%	19.3%	33.2%	23.4%	19.6%	18.7%	17.3%	15.9%	4.7%
生猪	16.3%	14.8%	12.8%	17.2%	26.2%	17.2%	14.6%	14.1%	12.8%	13.4%	3.1%
尿素	23.0%	21.2%	22.8%	20.2%	33.2%	23.7%	22.1%	21.4%	19.9%	13.3%	2.3%
丁二烯橡胶	26.0%	24.7%	24.2%	24.6%	35.4%	26.7%	25.7%	24.5%	23.0%	12.4%	2.2%
液化气	21.1%	22.8%	17.9%	24.2%	28.3%	24.6%	20.6%	17.7%	16.8%	11.5%	6.9%
沪锡	17.8%	11.2%	18.9%	16.8%	26.9%	17.9%	16.9%	16.6%	15.8%	11.1%	1.3%
沪镍	18.3%	11.2%	14.7%	20.0%	25.0%	21.8%	17.7%	14.7%	14.0%	11.1%	7.1%
铁矿石	19.4%	15.1%	16.9%	19.4%	24.9%	21.7%	19.0%	17.2%	15.2%	9.6%	4.6%
原木	20.1%	14.2%	17.3%	21.2%	25.8%	23.0%	18.9%	17.2%	16.4%	9.5%	5.8%
瓶片	15.6%	15.3%	14.6%	15.0%	22.2%	16.5%	14.9%	14.4%	13.0%	9.2%	2.1%
短纤	15.6%	15.1%	14.2%	14.4%	21.7%	16.0%	15.6%	14.4%	12.8%	8.9%	1.6%
螺纹钢	14.6%	11.5%	12.8%	15.9%	20.9%	17.1%	13.0%	12.5%	12.0%	8.9%	4.6%
PTA	19.2%	15.6%	17.9%	18.2%	25.5%	20.8%	18.8%	17.8%	16.9%	8.6%	3.0%
棕榈油	17.2%	13.2%	15.7%	17.7%	22.3%	19.3%	15.8%	15.4%	14.2%	8.2%	4.0%
苯乙烯	19.4%	22.2%	18.6%	17.5%	24.9%	20.2%	19.5%	18.4%	16.9%	8.0%	1.8%
菜粕	20.3%	14.3%	19.1%	22.0%	24.8%	22.4%	19.6%	18.2%	17.0%	7.8%	4.1%
鸡蛋	21.5%	12.9%	23.2%	21.5%	24.5%	23.0%	22.2%	20.5%	17.2%	7.4%	2.5%
科创 50ETF 易方达	24.4%	13.9%	23.0%	26.4%	27.7%	26.1%	24.7%	22.7%	20.5%	7.3%	3.4%
原油	28.5%	33.8%	27.1%	33.6%	33.6%	29.3%	28.8%	27.1%	26.4%	7.2%	2.2%
乙二醇	11.6%	12.2%	12.2%	10.4%	17.1%	11.6%	11.4%	11.0%	10.4%	6.7%	0.6%
豆油	11.5%	9.6%	11.7%	13.7%	16.0%	12.7%	10.9%	10.4%	9.5%	6.5%	2.4%
沪铜	11.9%	8.1%	14.2%	11.2%	15.9%	12.7%	11.8%	10.9%	9.5%	6.4%	1.8%
科创 50ETF	23.7%	14.1%	20.9%	24.5%	27.2%	25.7%	23.6%	22.5%	20.9%	6.3%	3.2%
苹果	17.1%	10.3%	16.9%	19.9%	21.5%	17.0%	16.5%	16.3%	15.3%	6.2%	0.7%
沪铅	11.6%	6.3%	11.0%	10.9%	15.3%	13.2%	10.9%	10.5%	9.4%	5.9%	2.7%
塑料	10.1%	9.4%	8.9%	8.9%	14.5%	10.7%	9.2%	8.9%	8.6%	5.9%	1.7%
郑棉	11.4%	7.7%	10.1%	10.6%	15.0%	13.1%	10.6%	9.5%	9.2%	5.8%	3.6%
红枣	24.3%	17.8%	23.8%	24.5%	28.4%	24.8%	24.2%	23.3%	22.8%	5.6%	1.5%
沪银	23.3%	14.1%	21.5%	21.2%	26.7%	24.6%	23.3%	22.1%	21.2%	5.5%	2.6%
创业板 ETF	22.9%	19.5%	21.6%	23.8%	25.0%	24.3%	23.3%	22.3%	19.6%	5.5%	2.0%
聚丙烯	9.2%	8.4%	8.2%	8.4%	12.7%	10.1%	8.6%	8.3%	7.8%	4.9%	1.8%
300 股指	15.3%	8.7%	14.1%	17.2%	17.7%	16.7%	15.3%	14.5%	12.9%	4.7%	2.2%
深证 100ETF	17.9%	13.1%	15.9%	19.1%	20.1%	19.1%	17.8%	17.2%	15.5%	4.6%	1.9%
沪 500ETF	17.4%	12.0%	16.1%	17.7%	20.1%	18.5%	17.5%	16.6%	15.4%	4.6%	1.9%
深 300ETF	15.0%	9.3%	13.1%	15.7%	17.2%	16.1%	14.8%	14.1%	12.8%	4.4%	2.0%

菜籽油	13.6%	10.5%	13.7%	13.4%	16.3%	14.6%	13.4%	12.4%	11.9%	4.4%	2.1%
沪锌	12.9%	10.5%	13.1%	11.2%	15.6%	13.3%	12.6%	12.0%	11.2%	4.3%	1.3%
沪铝	9.8%	8.0%	9.1%	10.1%	12.5%	10.8%	9.4%	9.0%	8.3%	4.2%	1.8%
50 股指	15.3%	8.1%	14.2%	16.8%	17.7%	16.6%	14.9%	14.5%	13.6%	4.1%	2.1%
沪 300ETF	14.6%	9.3%	13.0%	15.8%	16.5%	15.8%	14.6%	14.2%	12.4%	4.0%	1.6%
豆粕	12.9%	10.5%	14.2%	13.8%	15.0%	14.0%	12.8%	11.9%	11.0%	4.0%	2.0%
沪金	15.6%	9.5%	16.8%	13.2%	17.1%	16.7%	15.6%	15.2%	13.2%	3.9%	1.5%
玉米	9.4%	6.8%	9.5%	9.7%	11.1%	10.3%	9.5%	8.9%	7.3%	3.8%	1.4%
深 500ETF	17.6%	12.0%	16.4%	17.9%	19.8%	18.3%	17.4%	16.8%	16.0%	3.8%	1.5%
1000 股指	19.2%	13.1%	18.3%	19.8%	21.3%	20.1%	19.4%	18.2%	17.5%	3.7%	2.0%
花生	11.1%	7.8%	10.4%	12.0%	13.3%	12.3%	10.5%	10.2%	9.6%	3.7%	2.2%
50ETF	14.2%	8.7%	12.5%	14.7%	16.0%	15.0%	14.1%	13.6%	12.6%	3.5%	1.4%
黄大豆 2 号	12.0%	9.8%	13.9%	12.0%	13.7%	12.4%	11.9%	11.3%	10.7%	3.0%	1.2%
白糖	8.4%	6.5%	8.1%	7.7%	10.4%	9.0%	8.2%	7.8%	7.5%	2.9%	1.3%
玉米淀粉	8.3%	7.6%	8.2%	9.5%	9.9%	8.8%	8.1%	7.8%	7.3%	2.6%	1.0%
黄大豆 1 号	9.7%	8.6%	9.6%	9.1%	11.3%	10.0%	9.5%	9.4%	8.7%	2.6%	0.6%

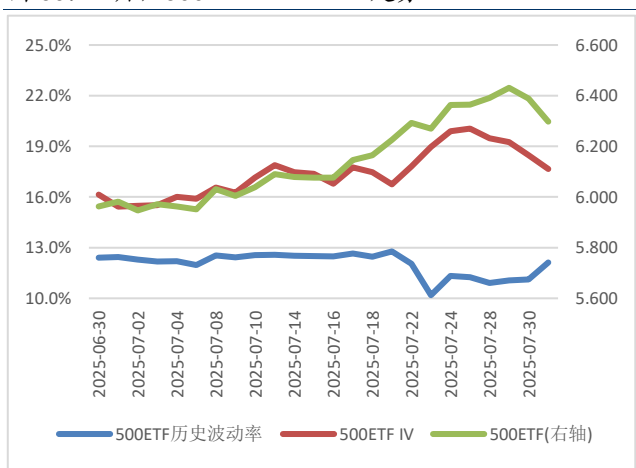
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

(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，上半月标的价格震荡上涨，月中开始加速上涨，月末有所回调，最终全月累计上涨 5.6%，期权加权隐含波动率（图 39 中红线）与标的价格走势呈现较强的正相关性，历史波动率则维持低位震荡。

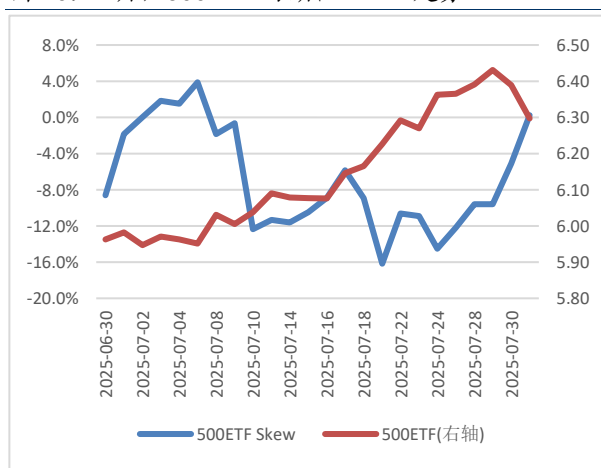
从 Skew 角度来看隐含波动率曲面变化。我们按(虚值认沽隐含波动率-虚值认购隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算 Skew，其中虚值均按 Delta 绝对值 0.25 进行选取。Skew 越高，说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew 越低，则说明虚值认购相对越贵，市场情绪越乐观。7 月，500ETF 期权 Skew 在标的快速上涨阶段迅速降至负值，并维持在负值震荡，月末 500ETF 回落时，期权 Skew 值快速上升，并由负转正，月末升至 0.2%，较上月的-8.6%显著升高，表明市场乐观情绪在月末显著减弱。

图 39: 7 月，500ETF、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

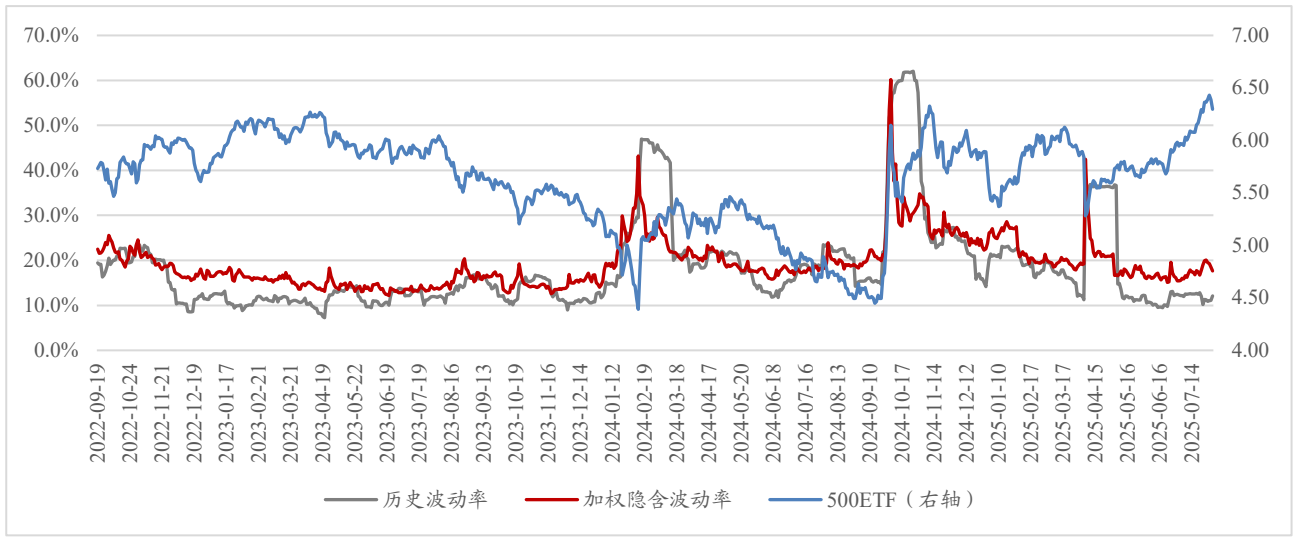
图 40: 7 月，500ETF 与期权 Skew 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

以 500ETF 为例，本月期权标的价格波动维持在较低水平，期权加权隐含波动率微升，由月初的 16.1% 升至 17.7%，当前处于历史 46.3% 分位。标的 20 日历史波动率微降，由月初的 12.4% 降至 12.1%，当前处于历史 29% 分位，属于历史较低水平。

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



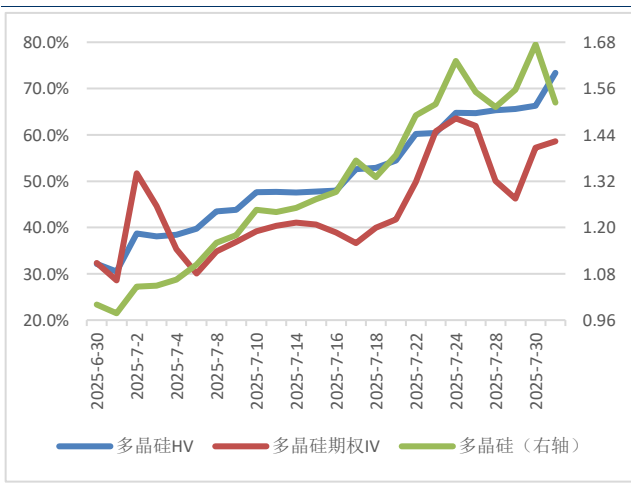
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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	21.1%	21.3%
中位数	15.3%	18.0%
25%分位数	11.9%	15.8%
最小值	7.2%	12.2%
当前值	12.1%	17.7%
当前分位数	29.0%	46.3%

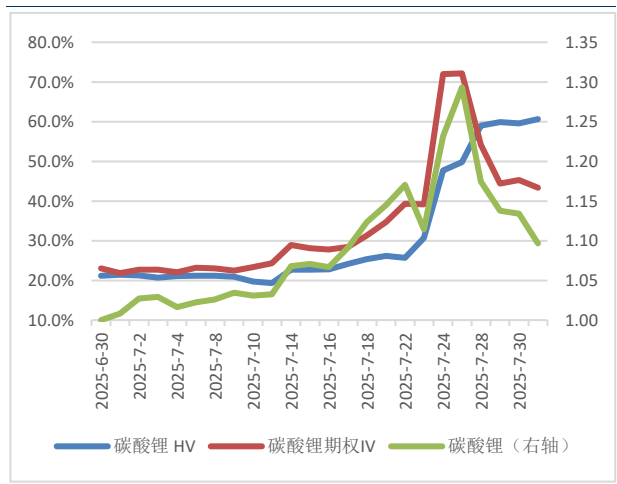
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 42：7 月，多晶硅、HV、IV 走势



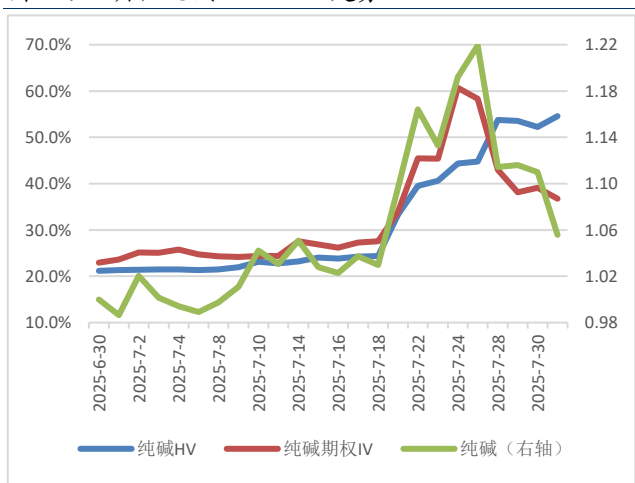
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 43：7 月，碳酸锂、HV、IV 走势



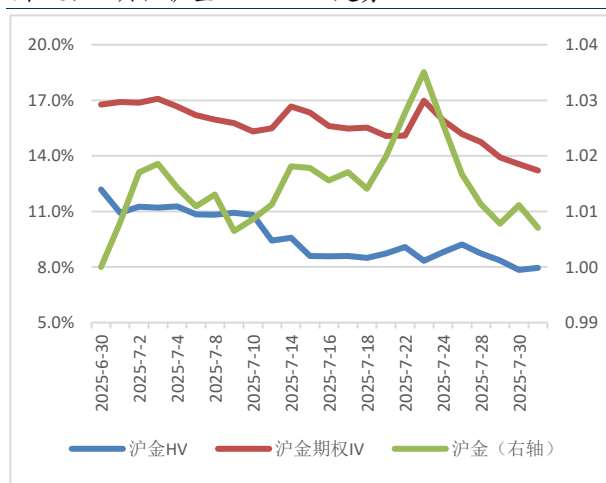
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 7 月, 纯碱、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 45: 7 月, 沪金、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, 以多晶硅、碳酸锂、纯碱、沪金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。多晶硅价格月初开始持续快速上涨, 最高涨幅达 67.4%, 月末有所回落, 最终全月累计上涨 52.3%, 期权隐含波动率和标的历史波动率均与标的价格呈现出较强的正相关关系, 期权隐含波动率由月初的 32.3% 升至 56.8%; 碳酸锂价格月初开始持续快速上涨, 最高涨幅达 29.3%, 月末有所回落, 最终全月累计上涨 9.7%, 期权隐含波动率和标的历史波动率均与标的价格呈现出较强的正相关关系, 期权隐含波动率由月初的 23.1% 升至 43.4%; 纯碱上半月震荡微涨, 月中开始加速上涨, 最高涨幅达 21.9%, 月末快速回落, 最终全月累计上涨 5.6%, 期权隐含波动率和标的历史波动率均与标的价格呈现出较强的正相关关系, 期权隐含波动率由月初的 22.9% 升至 36.7%; 沪金价格全月震荡微升, 全月累计上涨 0.7%, 期权隐含波动率和标的历史波动率震荡微降, 全月期权隐含波动率由月初的 16.8% 降至 13.2%。

---

## 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。

---