

2025 年 8 月期权市场报告——上证指数创近十年新高，金融期权隐含波动率大幅上升



摘要

◆ 8 月，场内期权日均成交量、日均持仓量均创单月历史新高。

2025 年 8 月，场内期权日均成交量 1797.8 万张、较前月上升 13.9%，再创单月历史新高，日均持仓量 1925.2 万张、较前月上升 4.0%，创单月历史新高。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 55.6%、2.7%和 41.7%，持仓量占比分别为 46.7%、2.9%和 50.4%。

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 35 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 25 个，前五名分别为中金所 1000 股指、沪 500ETF、创业板 ETF、中金所 300 股指、沪 300ETF。

金融期权单月日均成交量突破 1000 万张，创历史新高。ETF 期权日均成交量 999.1 万张，较前月上升 48.1%，ETF 期权日均持仓量 899.5 万张，较前月上升 16.9%，ETF 期权单月日均成交量、持仓量均创历史新高。股指期权日均成交量较前月上升 38.9%至 49.3 万张，日均持仓量较前月上升 10.1%至 55.5 万张，同样均创历史新高。

商品期货期权方面，8 月 55 个品种全月日均成交量较前月下降 13.8%至 749.4 万张，日均持仓量较前月下降 5.8%至 970.2 万张。

◆ 上证指数创近十年新高，金融期权标的普遍上涨。

标的表现方面，8 月市场加速上涨，上证指数月中创出近十年新高，金融标的普遍上涨，科创 50ETF 和创业板 ETF 表现较好，全月分别累计上涨 28%和 25%，上证指数、深证成指和创业板指分别上涨 8.0%、15.3%和 24.1%，香港恒生指数上涨 1.2%，中证 1000 和国证 2000 分别上涨 11.7%和 11.0%。

从估值情况来看，主要金融指数估值普遍上升。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 1000、中证 500 指数估值水平处于过去五年 90%分位以上；创业板指和深证 100 指数估值水平相对较低，处于过去五年内 50%-60%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，21 个收涨，碳酸锂、苹果、红枣涨幅较大；33 个收跌，鸡蛋、玻璃、原油跌幅较大。

◆ ETF 期权标的大幅上涨，期权隐含波动率大幅上升。

8 月，金融期权方面，以上交所 500ETF 期权为例，标的价格持续上涨，全月累计上涨 13.4%，期权加权隐含波动率月初震荡，月中开始快速上升，与标的价格走势呈现较强的正相关性，历史波动率也有所上升。随着标的持续上涨，500ETF 期权 Skew 值在下半月维持在较低负值水平，最终由上月末的 0.2%降至-16.2%，表明市场维持较强的乐观情绪。

商品期货期权方面，以多晶硅、碳酸锂、原油、沪金四个期权成交额稍大的品种为例。多晶硅价格月初开始上涨，月中开始有所回落，最终全月累计微涨 1.3%，由于标的价格波动降低，期权隐含波动率和标的历史波动率均大幅下降，期权隐含波动率由月初的 58.6%降至 38.8%；碳酸锂价格月初开始快速上涨，最高涨幅达 30.2%，月中开始有所回落，最终全月累计上涨 12.6%，期权隐含波动率由月初的 43.4%降至 35.5%；原油价格全月持续下跌，全月累计下跌 9.8%，期权隐含波动率由月初的 33.6%降至 22.9%，历史波动率则维持低位震荡；沪金价格小幅震荡，全月累计上涨 1.9%，期权隐含波动率由月初的 13.2%降至 12.1%，历史波动率月末降至 6.8%。

目录

场内期权市场规模：日均成交量、持仓量均创单月历史新高	1
金融期权：金融期权单月日均成交量突破 1000 万张，创历史新高	2
商品期货期权：日均成交量、持仓量均下降	7
标的表现：金融标的普遍上涨，商品标的下跌居多	9
金融标的：ETF 标的普遍上涨，历史波动率显著上升	9
商品期货标的：标的下跌居多，碳酸锂、多晶硅波动率较高	13
期权定价：ETF 期权标的大幅上涨，期权隐波升至历史较高水平	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）	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 21：8 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 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: 8 月, 多晶硅期货收益率指数和波动率走势	14
图 35: 8 月, 碳酸锂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, 沪金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, 500ETF、HV、IV 走势	17
图 40: 8 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: 8 月, 多晶硅、HV、IV 走势	18
图 43: 8 月, 碳酸锂、HV、IV 走势	18
图 44: 8 月, 原油、HV、IV 走势	19
图 45: 8 月, 沪金、HV、IV 走势	19

表格目录

表 1: 2025 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	3
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, 2020 年 8 月至 2025 年 8 月	11
表 7: 8 月, 55 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, 64 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、持仓量均创单月历史新高

2025 年 8 月，场内期权日均成交量 1797.8 万张、较前月上升 13.9%，再创单月历史新高，日均持仓量 1925.2 万张、较前月上升 4.0%，创单月历史新高。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 55.6%、2.7%和 41.7%，持仓量占比分别为 46.7%、2.9%和 50.4%。

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 35 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 25 个，前五名分别为中金所 1000 股指、沪 500ETF、创业板 ETF、中金所 300 股指、沪 300ETF。

表 1：2025 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	146.4	9.2	135.7
	深 300ETF	26.3	1.4	24.3
	50ETF	149.2	6.3	155.3
	沪 500ETF	191.9	19.9	134.4
	深 500ETF	35.6	1.6	30.8
	创业板 ETF	226.3	13.7	156.8
	深证 100ETF	16.0	0.6	12.7
	科创 50ETF	167.7	7.3	193.7
	科创 50ETF 易方达	39.7	1.6	55.8
	股票 ETF 类合计	999.1	61.6	899.5
股指类	300 股指	13.6	10.2	19.4
	1000 股指	30.0	39.0	28.5
	50 股指	5.7	2.9	7.6
	股指类合计	49.3	52.1	55.5
商品期货类	沪金	6.0	3.0	13.0
	玉米	12.3	0.2	38.6
	郑棉	10.4	0.5	32.7
	沪铜	6.9	1.1	10.2
	铁矿石	19.9	1.2	37.0
	豆粕	34.3	1.1	87.7
	甲醇	15.2	0.3	26.1
	液化气	10.0	0.4	7.0
	菜粕	19.9	0.6	15.0
	橡胶	4.6	0.6	6.8
	白糖	7.6	0.3	21.7
	PTA	29.7	0.5	31.6
	PVC	15.3	0.2	25.0
	聚丙烯	3.1	0.0	7.8
	塑料	2.9	0.0	5.5
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	3.0	0.1	3.8
	沪铝	4.5	0.2	7.5
	棕榈油	34.1	2.1	24.7
	原油	6.9	3.2	4.0
	花生	3.8	0.1	10.5

菜籽油	6.5	0.5	10.7
黄大豆一号	4.0	0.1	6.9
黄大豆二号	4.1	0.1	3.8
豆油	10.7	0.6	13.7
工业硅	29.0	1.7	24.9
螺纹钢	19.2	0.6	55.8
沪银	26.1	2.7	23.7
苯乙烯	15.0	0.3	12.1
乙二醇	4.3	0.1	7.9
碳酸锂	39.5	6.3	33.1
丁二烯橡胶	8.6	0.3	3.1
对二甲苯	10.0	0.1	3.1
烧碱	17.6	1.2	12.1
短纤	2.4	0.0	3.3
纯碱	83.1	2.8	94.6
锰硅	14.9	0.4	19.6
硅铁	11.5	0.3	11.0
尿素	4.5	0.2	8.3
苹果	3.9	0.1	4.8
红枣	1.3	0.3	4.1
玻璃	88.2	2.4	102.8
玉米淀粉	2.1	0.0	5.2
鸡蛋	19.5	0.6	25.8
生猪	1.0	0.2	3.6
氧化铝	25.4	1.6	21.2
沪镍	5.5	0.3	5.6
沪铅	0.8	0.0	1.2
沪锡	2.9	0.3	1.5
原木	1.1	0.1	2.4
多晶硅	35.4	6.5	24.8
瓶片	0.4	0.0	0.9
铸造铝合金	0.2	0.0	1.0
纯苯	0.1	0.1	0.5
丙烯	0.2	0.0	0.8
商品期货类合计	749.4	46.7	970.2
全部合计	1797.8	160.3	1925.2

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

金融期权：金融期权单月日均成交量突破 1000 万张，创历史新高

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 999.1 万张，较前月上升 48.1%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 899.5 万张，较前月上升 16.9%，ETF 期权单月日均成交量、持仓量均创历史新高。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。

市场参与者方面，7 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 705868 户，较上月增长 2367 户。（该数据为滞后数据）；8 月末深交所 ETF 期权投资者账户总数 406359 户，较上月增长 5680 户。

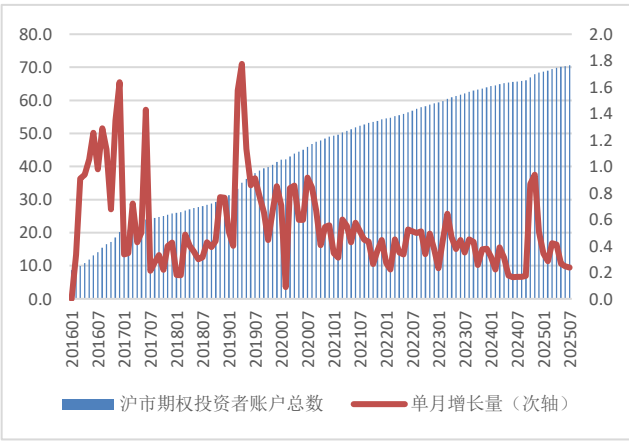
股指期权日均成交量较前月上升 38.9%至 49.3 万张，日均持仓量较前月上升 10.1%至 55.5 万张，单月日均成交量、持仓量同样均创历史新高。

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	146.4	14.4%	9.2	41.3%	135.7	10.2%
深 300ETF 期权	26.3	114.3%	1.4	124.2%	24.3	40.3%
50ETF 期权	149.2	16.7%	6.3	36.3%	155.3	16.2%
沪 500ETF 期权	191.9	36.4%	19.9	64.5%	134.4	13.3%
深 500ETF 期权	35.6	176.1%	1.6	236.9%	30.8	42.8%
创业板 ETF 期权	226.3	62.9%	13.7	135.2%	156.8	22.9%
深证 100ETF 期权	16.0	97.9%	0.6	141.0%	12.7	45.7%
科创 50ETF 期权	167.7	92.4%	7.3	219.7%	193.7	13.4%
科创 50ETF 易方达期权	39.7	113.0%	1.6	261.1%	55.8	15.7%

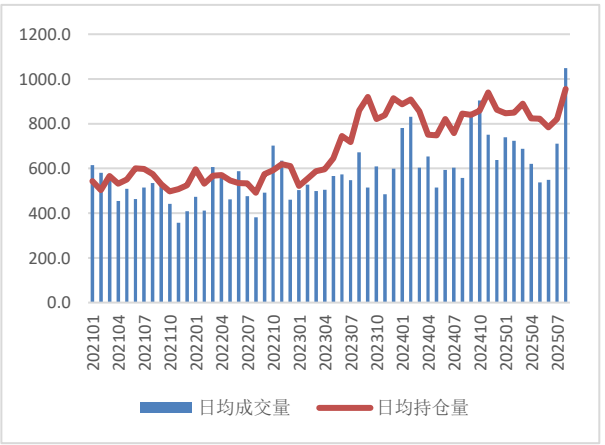
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 1：沪市期权投资者账户总数（单位：万户）



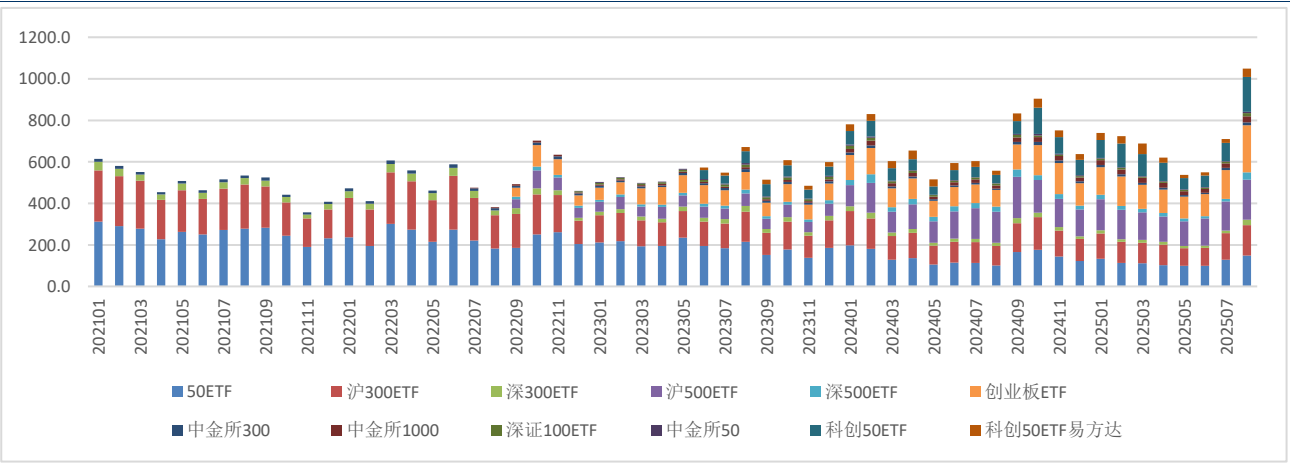
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）



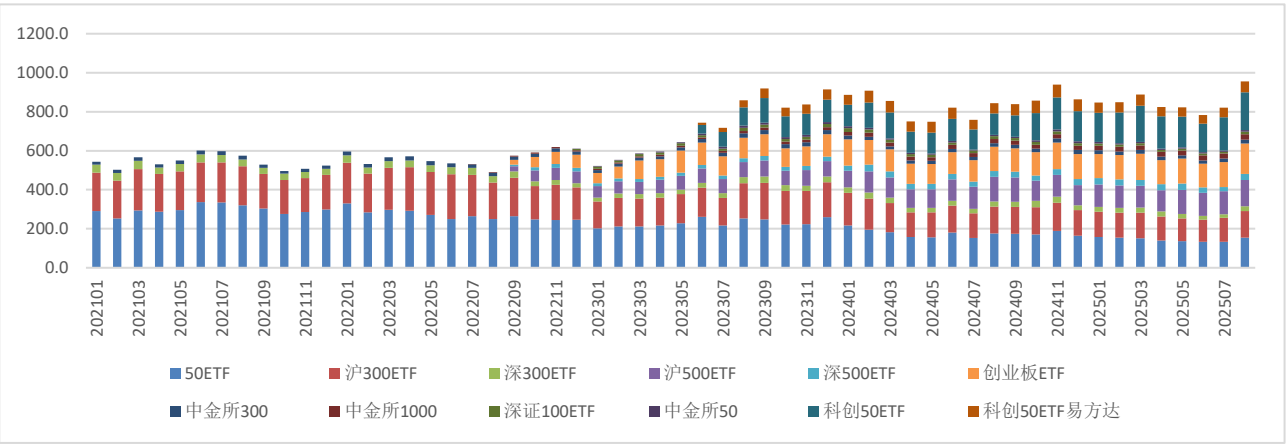
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

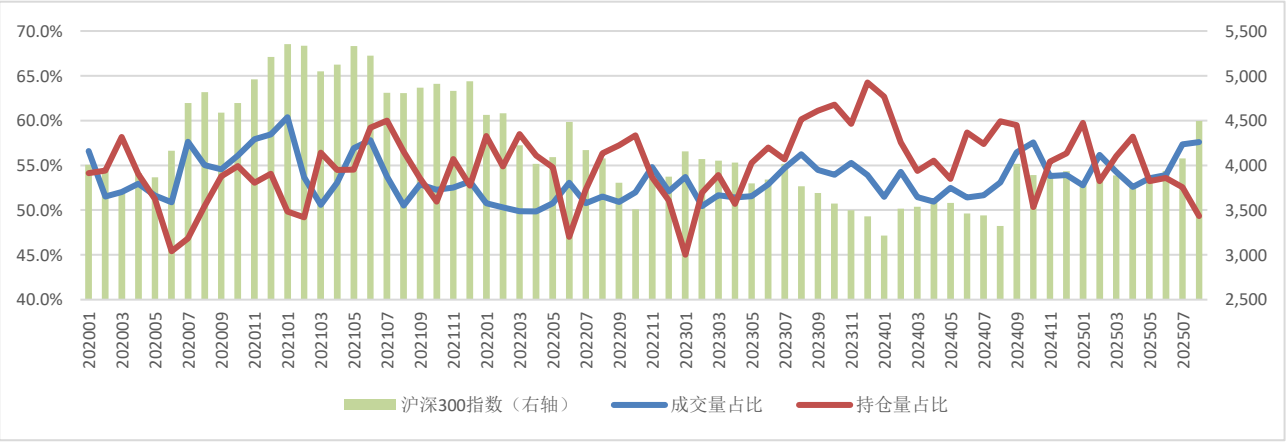
分认购和认沽来看，8 月认购期权活跃度整体高于认沽期权，认购期权成交量占比为 57.6%，达到去年 10 月份同期水平，认购期权持仓量占比为 49.3%，略低于去年 10 月同期的 50.3%。12 个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表 3。

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	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%

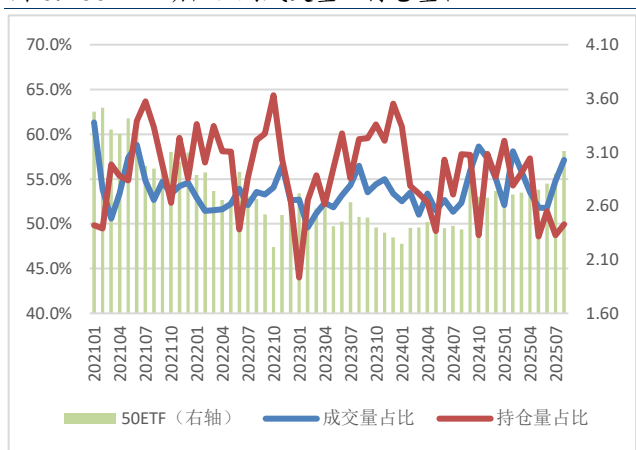
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比



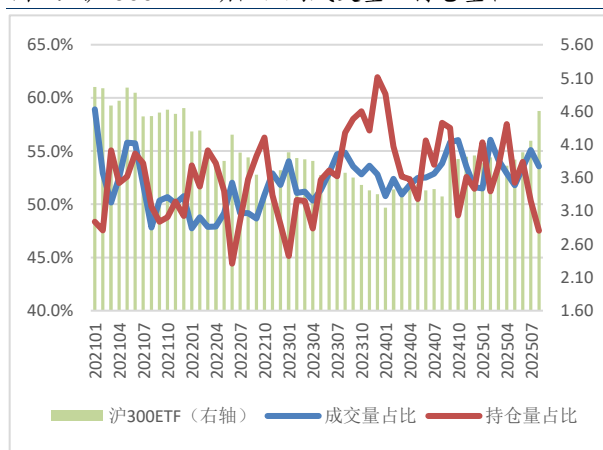
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 6: 50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



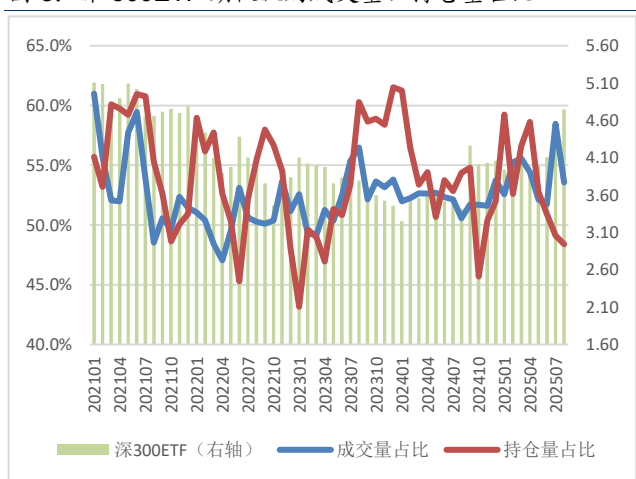
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 7: 沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



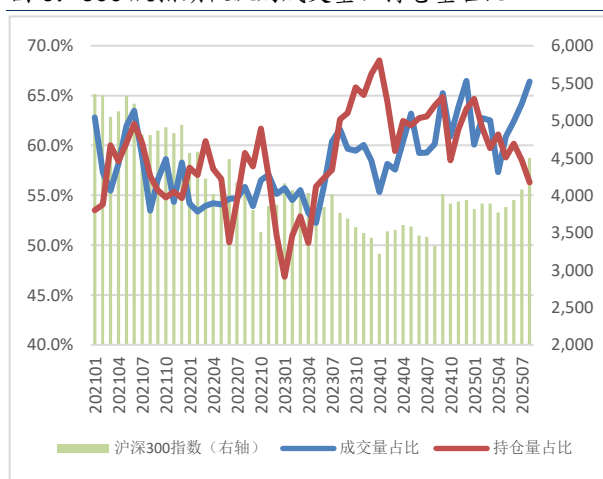
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 8: 深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



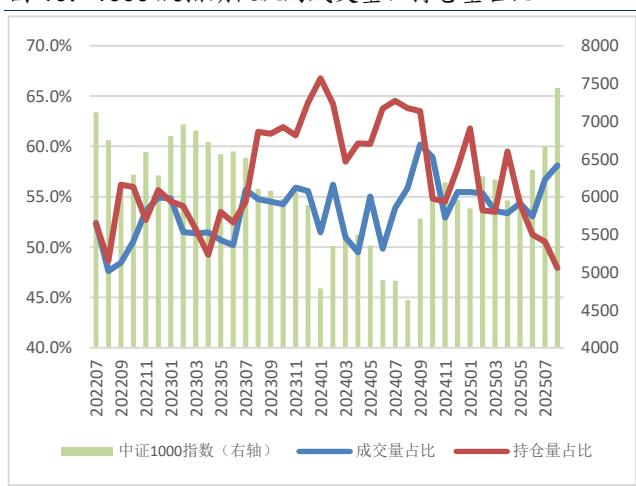
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 9: 300 股指期权认购成交量、持仓量占比



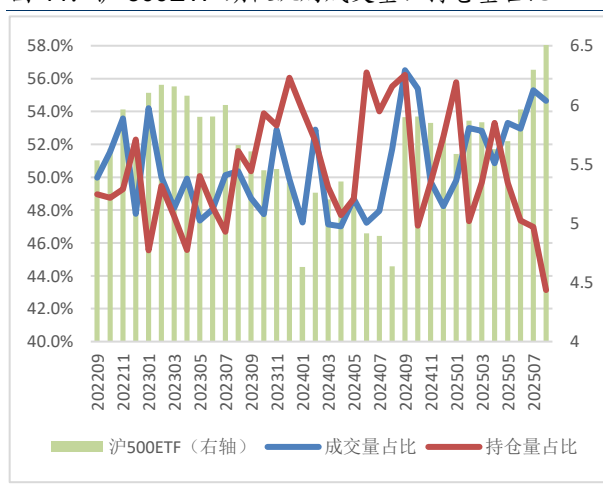
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 10: 1000 股指期权认购成交量、持仓量占比



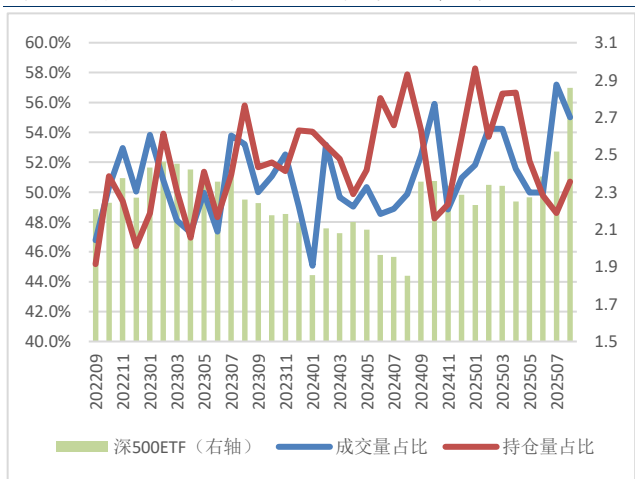
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 11: 沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



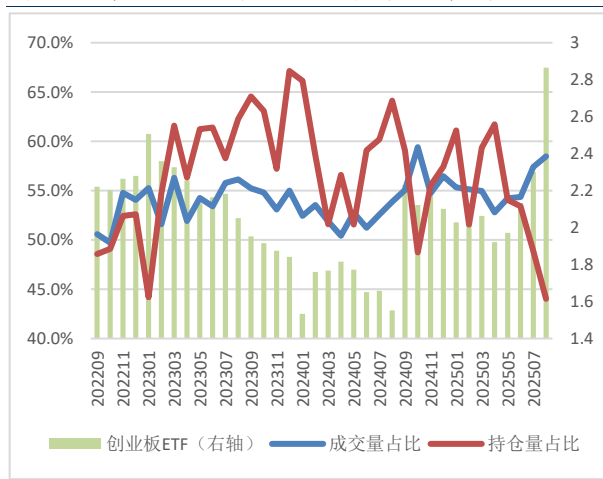
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 12: 深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



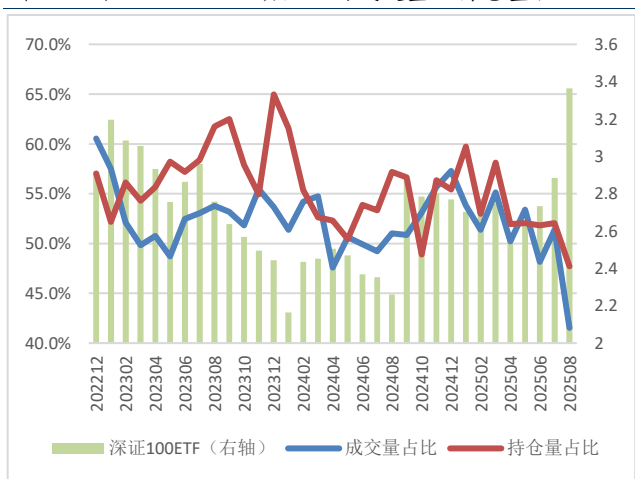
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 13: 创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



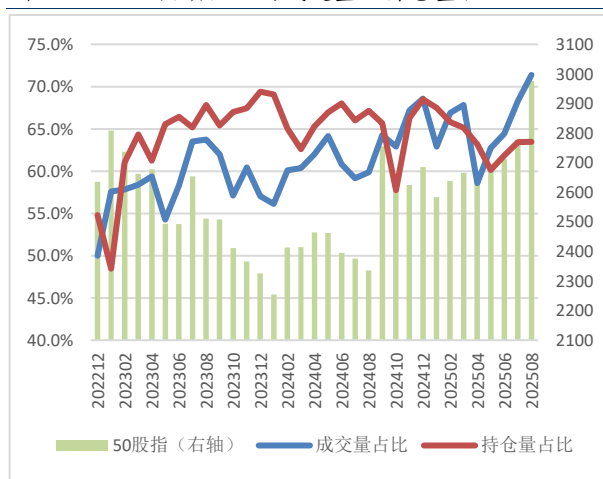
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



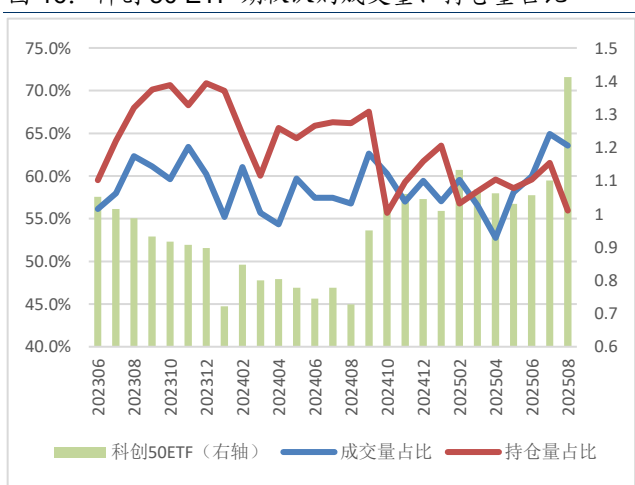
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期权认购成交量、持仓量占比



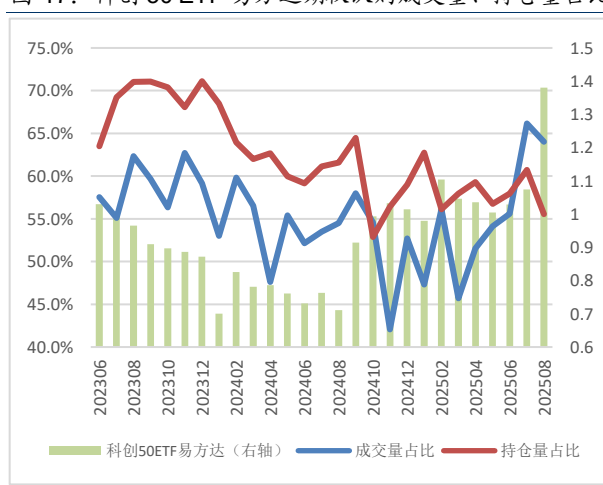
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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



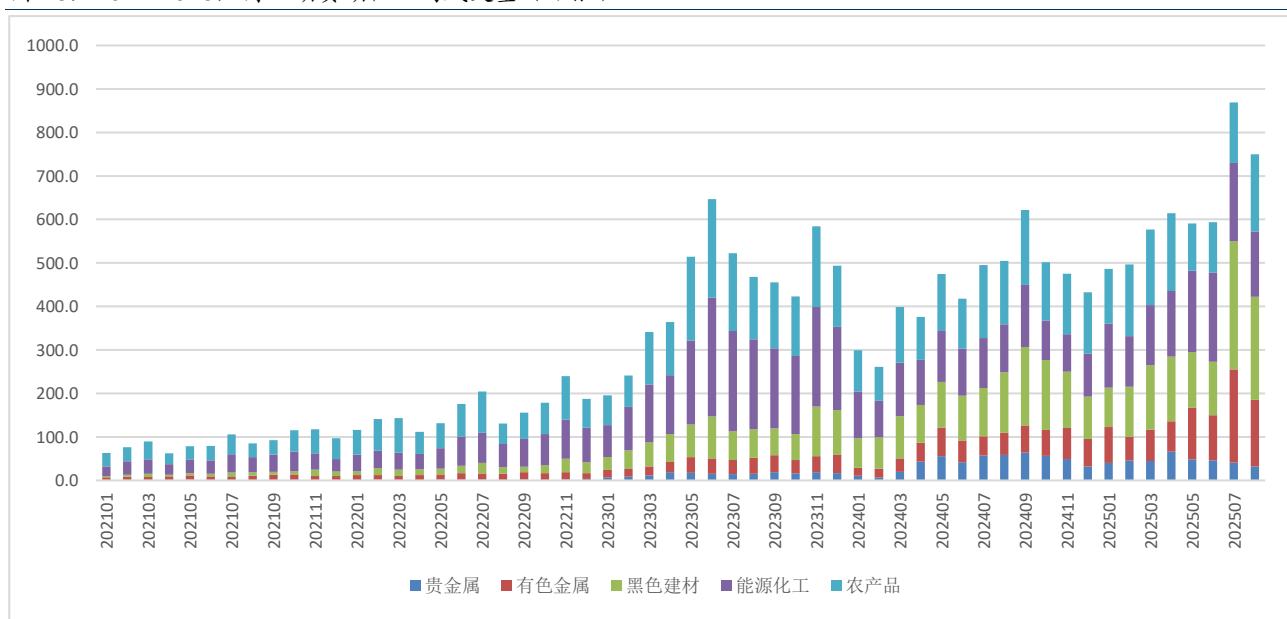
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

商品期货期权：日均成交量、持仓量均下降

商品期货期权方面，8 月 55 个品种全月日均成交量较前月下降 13.8%至 749.4 万张，日均持仓量较前月下降 5.8%至 970.2 万张。

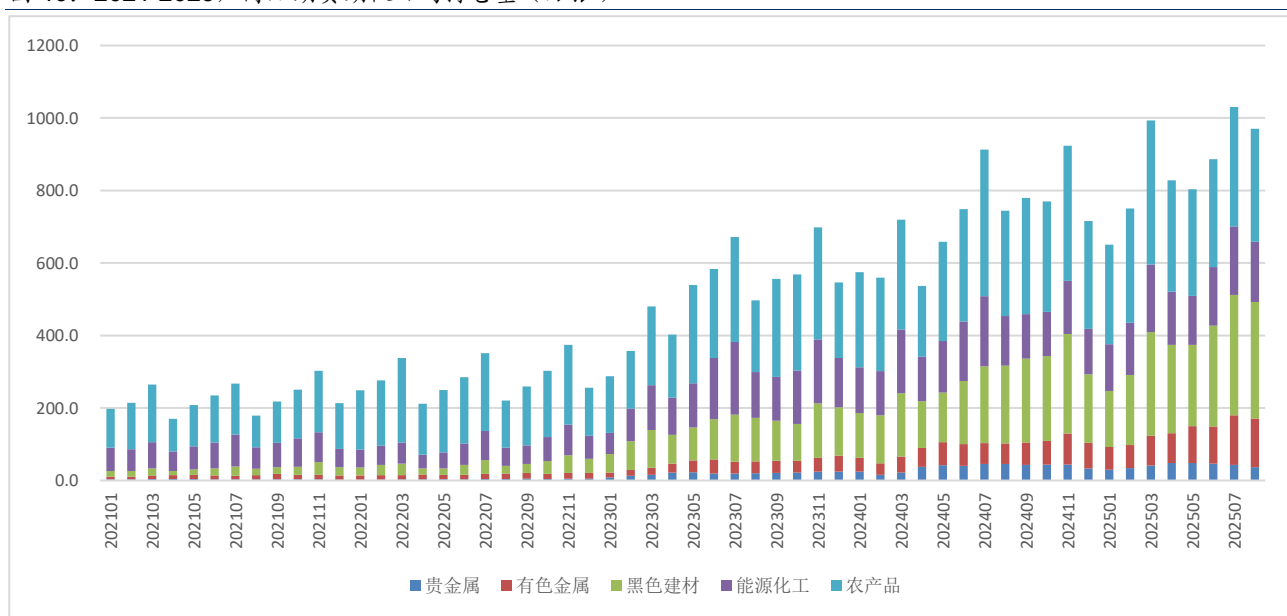
按照贵金属（沪金、沪银）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂、氧化铝、铅、镍、锡、铸造铝合金）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰铁、硅铁、纯碱、玻璃）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、纯苯、丙烯、瓶片）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪、原木）分类图示如下。

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）

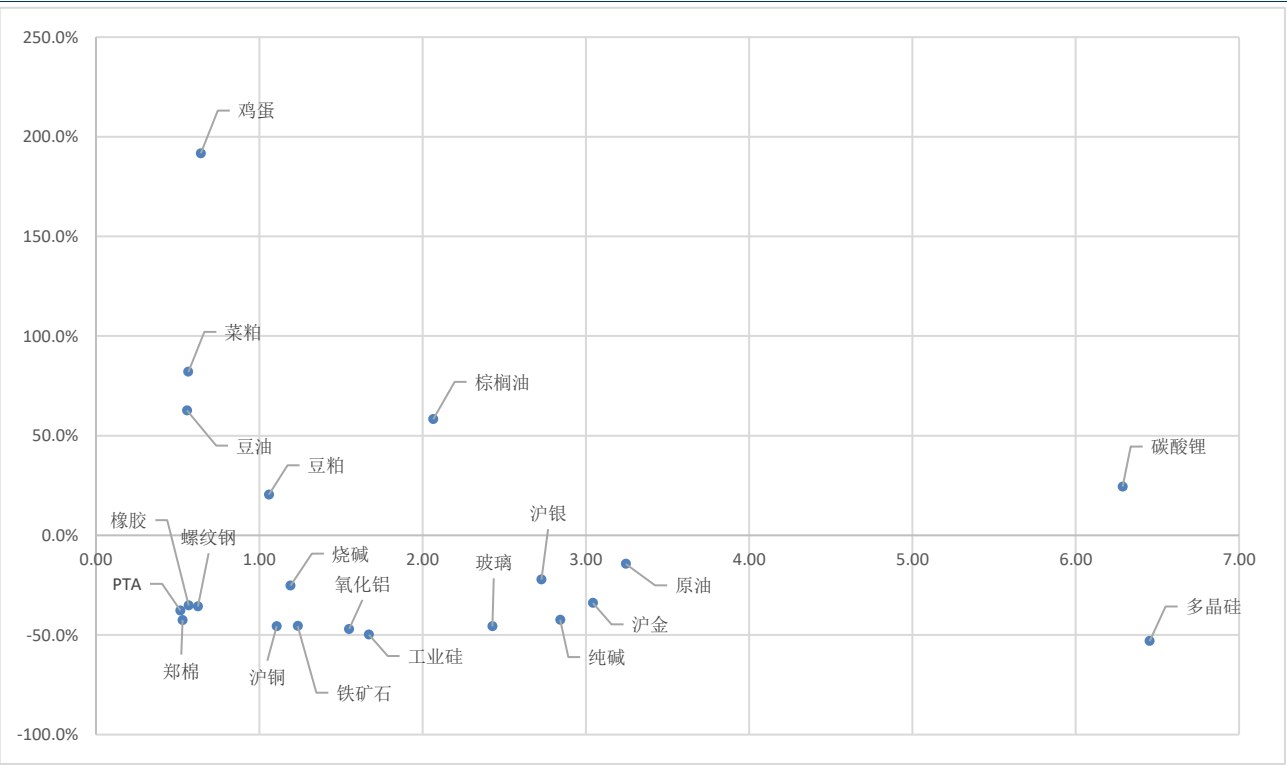


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量。成交量方面，8 月玻璃期货期权日均成交量最高，为 88.2 万张，苹果期货期权较上月增速最快，为 242.0%；持仓量方面，玻璃期权日均持仓量最高，为 102.8 万张；丙烯期货期权增速最快，为 123.8%。

权利金成交额及增速方面，8 月 55 个品种总日均成交额 46.7 亿元，较上月下降 29.9%。其中，多晶硅权利金成交额 6.5 亿元，单月规模最大，鸡蛋权利金成交额较上月增长 191.7%，单月增速最大。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）

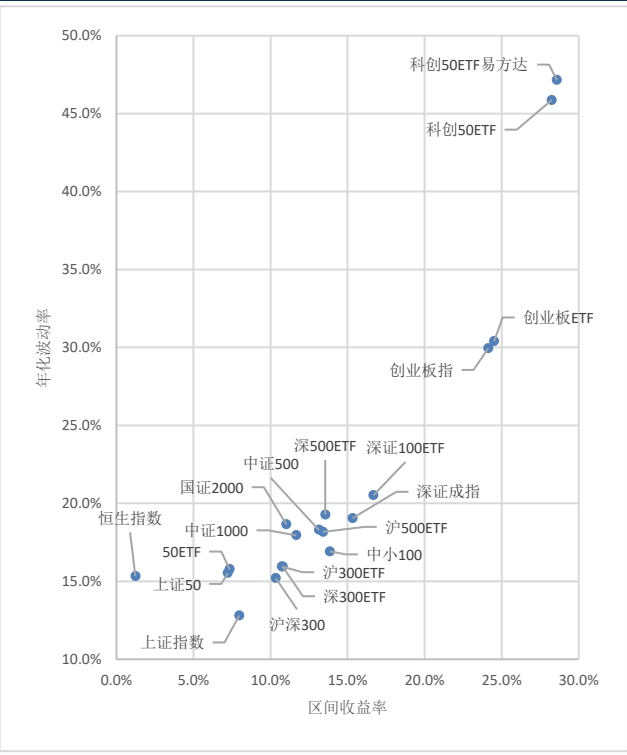


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

标的表现：金融标的普遍上涨，商品标的下跌居多

金融标的：ETF 标的普遍上涨，历史波动率显著上升

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

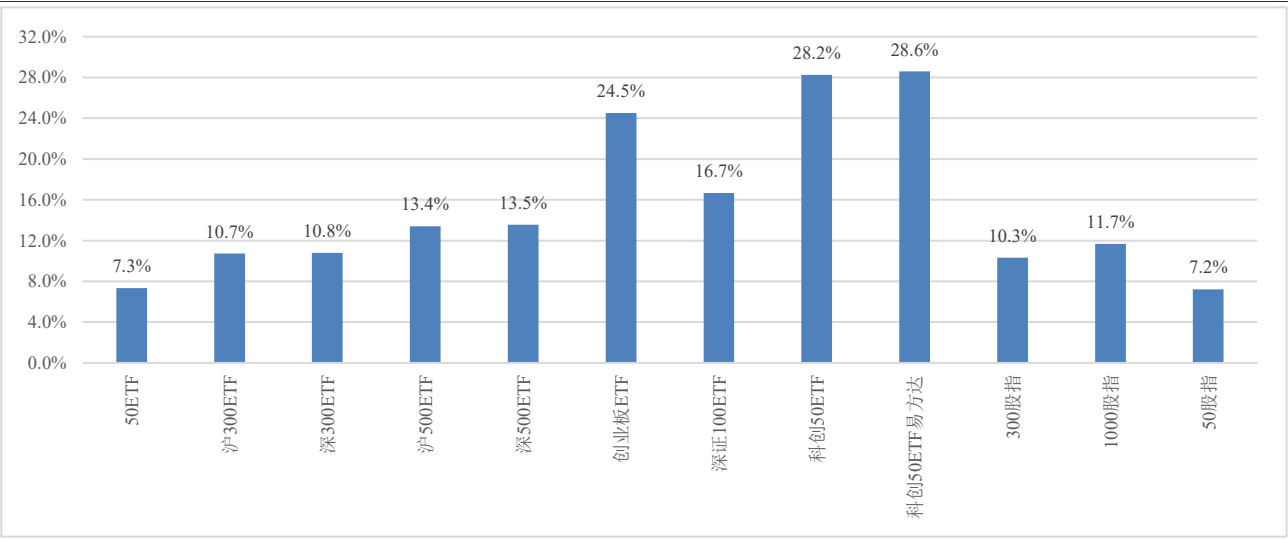
表 4：主要指数及 ETF 期权标的的单月收益情况

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤
创业板指	24.1%	29.9%	9.94	-1.4%
深证成指	15.3%	19.0%	10.37	-1.4%
中小 100	13.9%	16.9%	10.74	-1.5%
中证 500	13.1%	18.3%	8.98	-1.5%
中证 1000	11.7%	17.9%	7.97	-1.9%
国证 2000	11.0%	18.7%	7.11	-2.1%
沪深 300	10.3%	15.2%	8.48	-1.9%
上证指数	8.0%	12.8%	7.67	-2.1%
上证 50	7.2%	15.5%	5.49	-2.4%
恒生指数	1.2%	15.3%	0.98	-3.2%
科创 50ETF 易方达	28.6%	47.1%	6.87	-1.6%
科创 50ETF	28.2%	45.9%	7.00	-1.5%
创业板 ETF	24.5%	30.4%	9.93	-1.5%
深证 100ETF	16.7%	20.5%	10.46	-1.3%
深 500ETF	13.5%	19.3%	8.72	-1.4%
沪 500ETF	13.4%	18.2%	9.30	-1.3%
深 300ETF	10.8%	15.9%	8.41	-2.0%
沪 300ETF	10.7%	15.9%	8.36	-2.0%
50ETF	7.3%	15.8%	5.50	-2.3%

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 月市场加速上涨，上证指数月中创出近十年新高，金融标的普遍上涨，科创 50ETF 和创业板 ETF 表现较好，全月分别累计上涨 28%和 25%，上证指数、深证成指和创业板指分别上涨 8.0%、15.3% 和 24.1%，香港恒生指数上涨 1.2%，中证 1000 和国证 2000 分别上涨 11.7%和 11.0%，12 个金融期权标的涨跌情况如图 22。

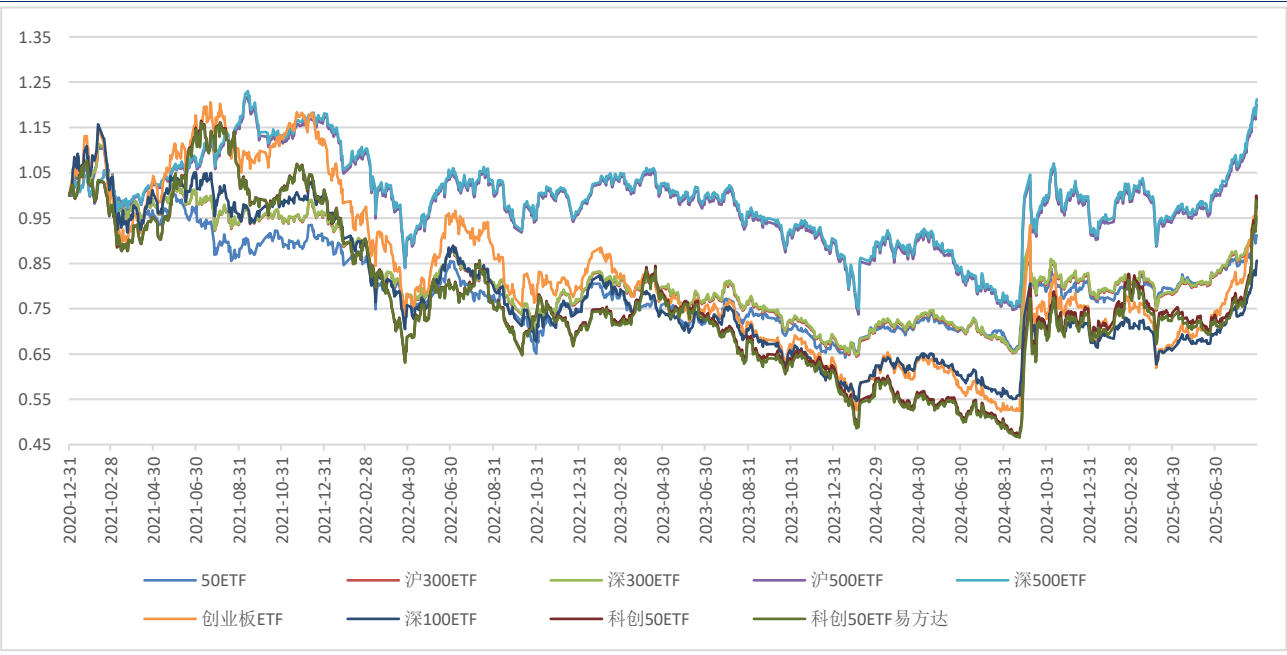
行业表现方面，按 30 个中信一级行业指数来计算，30 个行业指数中，29 个行业指数上涨，其中通信、电子、有色金属涨幅较大，只有银行下跌。

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
通信	33.8%	41.7%	9.6	-2.1%	轻工制造	6.7%	12.6%	6.4	-2.4%
电子	23.8%	31.9%	9.0	-1.2%	食品饮料	6.6%	16.8%	4.6	-2.8%
有色金属	19.7%	25.3%	9.7	-1.3%	房地产	6.5%	19.8%	3.8	-3.8%
计算机	17.5%	24.8%	8.6	-2.2%	家电	6.2%	12.6%	5.9	-2.1%
电力设备及新能源	14.5%	20.5%	8.8	-2.1%	商贸零售	6.1%	15.5%	4.6	-2.5%
机械	12.8%	19.2%	8.2	-2.1%	消费者服务	5.8%	15.9%	4.3	-2.6%
汽车	11.7%	17.8%	8.1	-2.3%	纺织服装	3.0%	14.9%	2.4	-3.7%
传媒	11.3%	17.9%	7.7	-2.2%	电力及公用事业	3.0%	8.7%	4.0	-1.9%
基础化工	10.2%	17.5%	7.0	-2.4%	医药	2.8%	16.9%	1.9	-3.9%
农林牧渔	9.5%	15.0%	7.8	-1.9%	石油石化	2.4%	14.4%	1.9	-2.1%
国防军工	9.3%	28.0%	3.8	-3.4%	交通运输	2.0%	11.2%	2.1	-2.8%
非银行金融	8.7%	21.8%	4.7	-3.7%	钢铁	1.1%	16.2%	0.9	-3.0%
综合	7.8%	18.3%	5.0	-3.2%	建筑	0.8%	12.7%	0.8	-2.8%
综合金融	7.6%	22.3%	4.0	-4.5%	煤炭	0.6%	15.3%	0.5	-4.4%
建材	7.6%	17.4%	5.1	-2.8%	银行	-1.7%	12.6%	-1.5	-4.4%

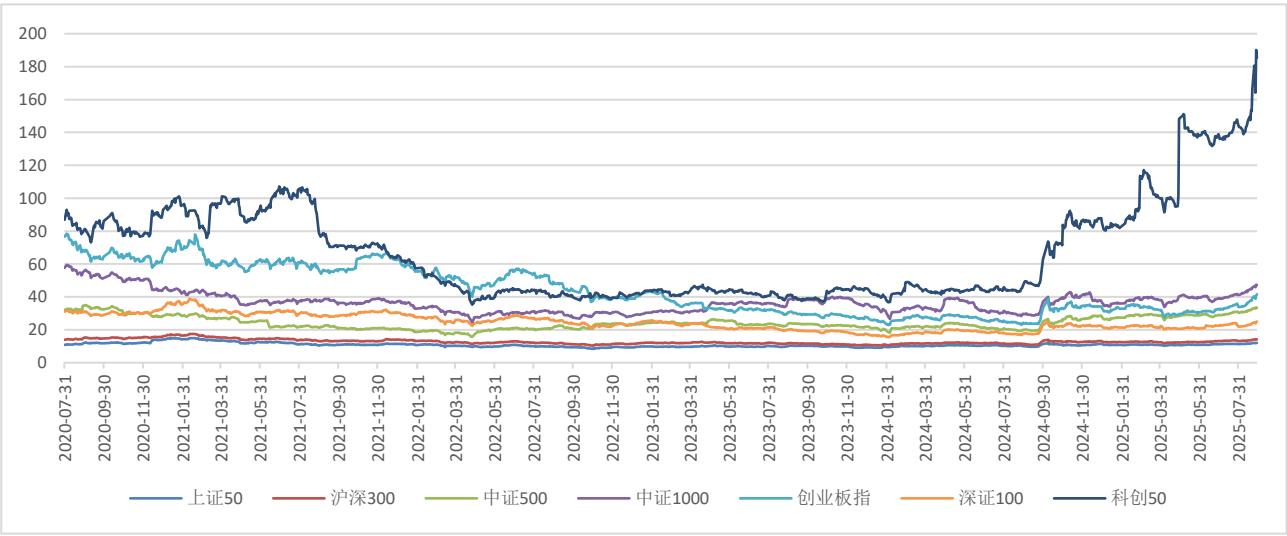
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

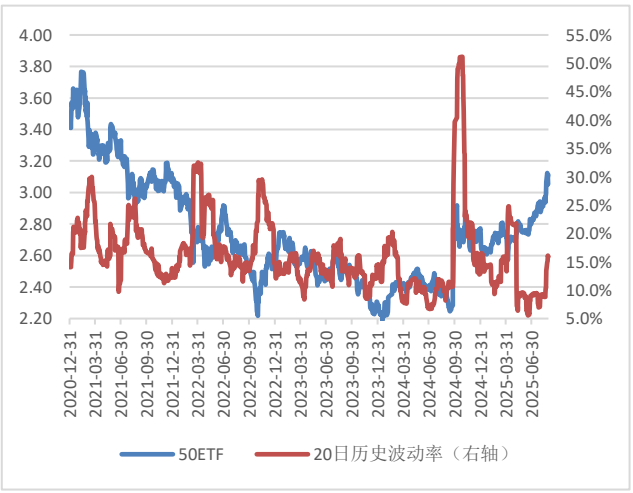
表 6：相关指数当前估值分位情况，2020 年 8 月至 2025 年 8 月

	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	15.03	17.47	35.06	59.47	78.39	38.77	190.11
中位数	10.60	12.43	23.30	36.37	38.63	23.35	49.25
最小值	8.32	10.31	15.59	24.21	22.88	15.46	35.26
上月末值	11.36	13.19	30.43	41.08	33.98	21.94	144.56
当前值	11.94	14.16	33.48	47.13	41.61	24.93	185.49
当前分位数	85.82%	81.60%	98.70%	92.63%	54.86%	59.00%	99.92%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

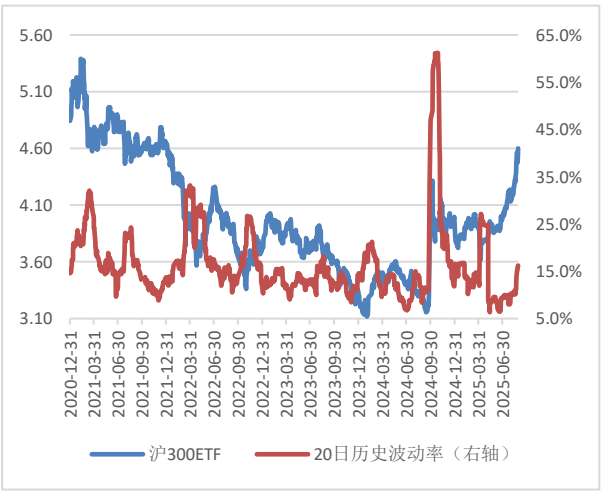
8 月，从估值情况来看，主要金融指数估值普遍上升。截至月末，所有指数估值均处于过去 5 年的 50%分位以上，其中科创 50、中证 1000、中证 500 指数估值水平处于过去五年 90%分位以上；创业板指和深证 100 指数估值水平相对较低，处于过去五年内 50%-60%分位。

图 25：50ETF 与 20 日历史波动率走势



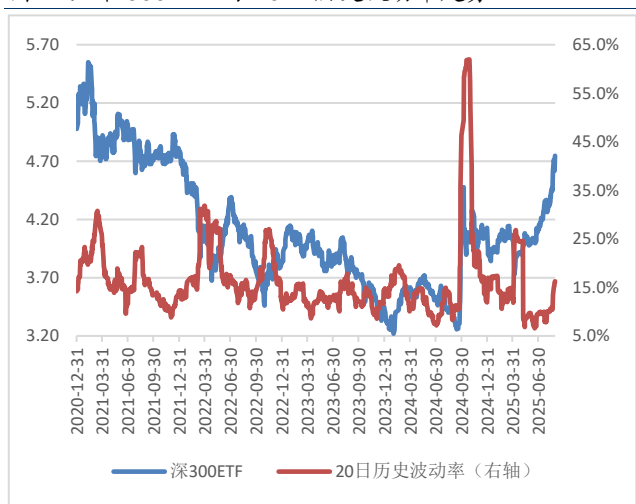
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 26：沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



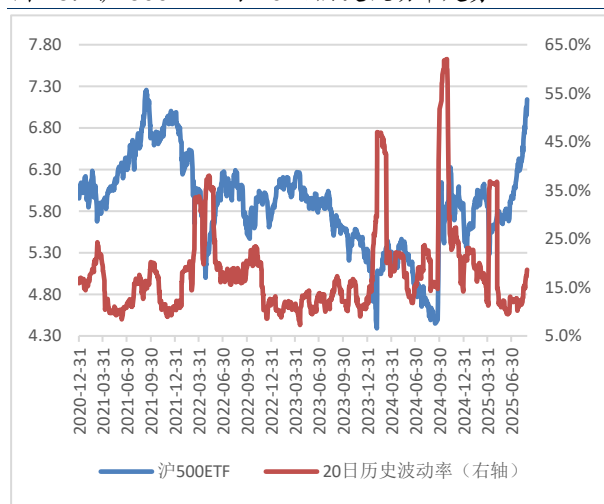
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



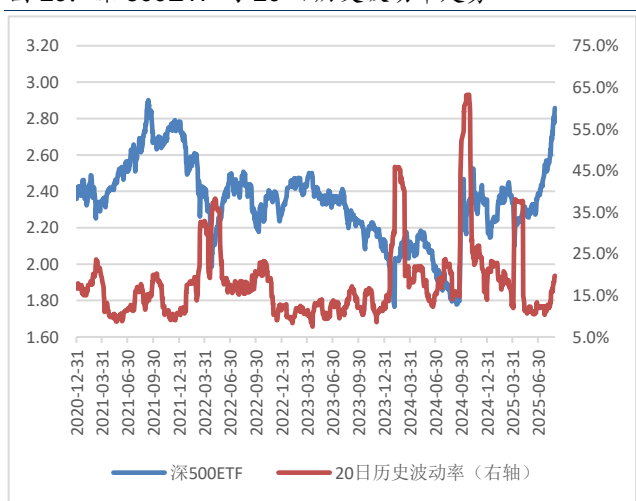
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



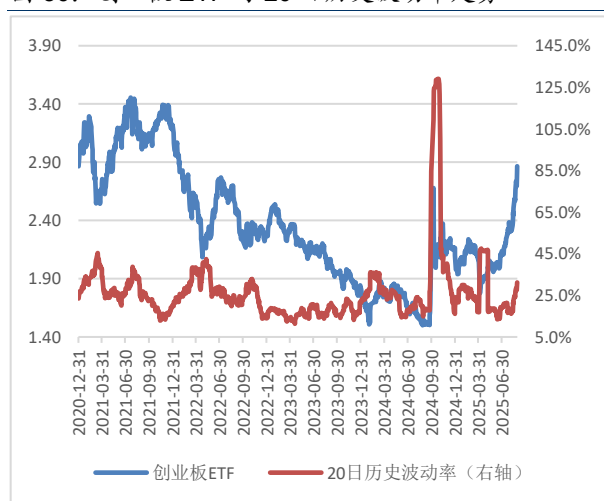
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



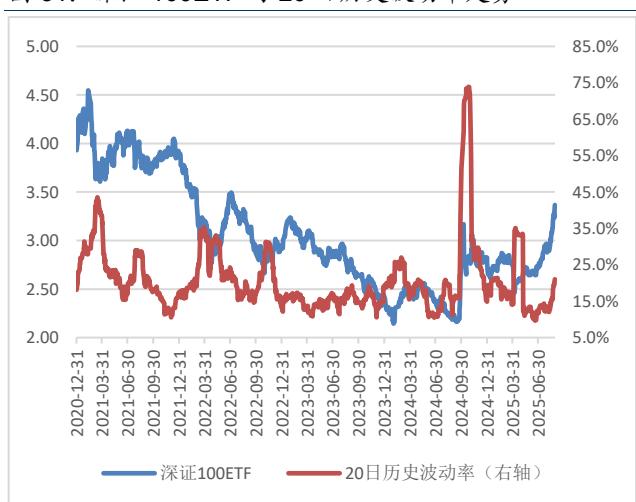
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



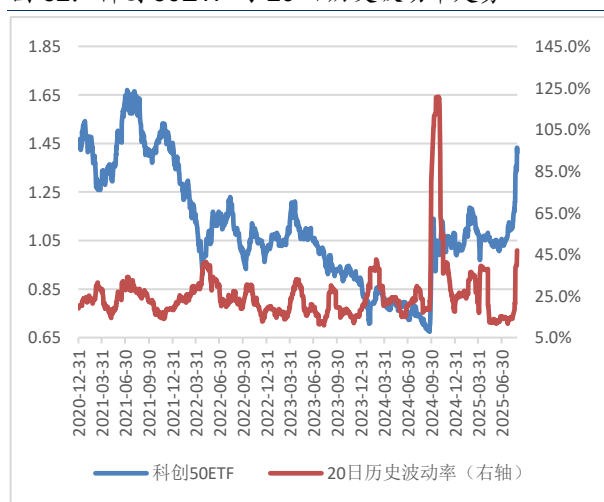
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



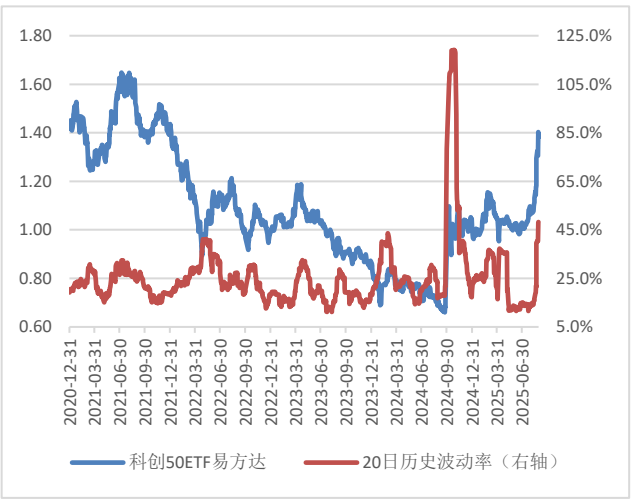
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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，所有 ETF 期权标的波动率均大幅上升。截至 8 月底，50ETF 历史波动率升至 15.9%，300ETF 历史波动率升至 16.2%，500ETF 历史波动率升至 19% 左右，创业板 ETF 历史波动率升至 31.2%，深证 100ETF 历史波动率升至 21.0%，科创 50ETF 历史波动率升至 47% 左右。

商品期货标的：标的下跌居多，碳酸锂、多晶硅波动率较高

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，碳酸锂、苹果、红枣涨幅较大；33 个收跌，鸡蛋、玻璃、原油跌幅较大。

表 7：8 月，55 个商品期货期权标的数据统计（按收益率指数计算）

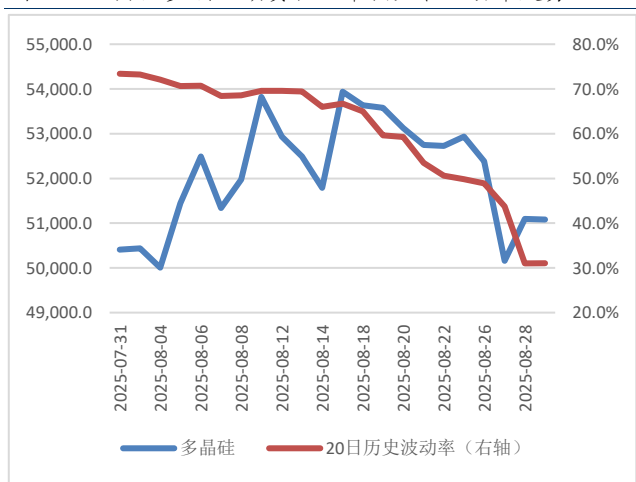
	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅
碳酸锂	12.6%	49.0%	3.04	-13.5%	30.8%	黄大豆 2 号	-1.0%	12.8%	-0.82	-5.1%	5.3%
苹果	6.8%	11.3%	7.36	-1.4%	7.5%	瓶片	-1.0%	9.5%	-1.16	-1.6%	3.0%
红枣	6.6%	18.4%	4.17	-2.7%	7.9%	液化气	-1.2%	12.4%	-1.02	-3.8%	4.4%
棕榈油	4.2%	15.9%	3.05	-3.2%	8.7%	塑料	-1.3%	6.3%	-2.36	-1.5%	1.7%
沪银	3.6%	12.6%	3.31	-2.3%	5.2%	沪锌	-1.5%	7.3%	-2.36	-2.5%	2.5%
合成橡胶	3.6%	18.4%	2.28	-2.5%	5.3%	玉米	-1.5%	7.6%	-2.28	-2.5%	2.5%
沪锡	3.3%	8.8%	4.40	-1.5%	4.1%	白糖	-1.8%	6.6%	-3.20	-1.6%	2.1%
烧碱	3.3%	20.7%	1.89	-3.7%	10.7%	丙烯	-2.2%	7.1%	-3.56	-1.7%	1.7%
郑棉	2.9%	8.0%	4.22	-0.8%	3.5%	PTA	-2.3%	11.9%	-2.21	-2.2%	3.6%
菜籽油	2.5%	17.8%	1.65	-3.2%	6.4%	聚丙烯	-2.4%	4.8%	-6.15	-2.0%	2.0%
豆油	2.0%	10.0%	2.31	-2.4%	4.2%	纯碱	-2.9%	26.9%	-1.09	-8.0%	8.4%
铸造铝合金	2.0%	4.6%	5.04	-0.6%	2.2%	玉米淀粉	-3.5%	7.3%	-5.80	-3.9%	3.9%
沪金	1.9%	6.7%	3.22	-1.7%	1.9%	苯乙烯	-3.6%	10.0%	-4.26	-3.9%	3.9%
铁矿石	1.5%	12.5%	1.40	-4.1%	4.2%	纯苯	-3.9%	7.0%	-7.03	-3.4%	3.4%
多晶硅	1.3%	30.3%	0.64	-7.0%	7.8%	生猪	-3.9%	10.4%	-4.54	-4.7%	4.8%
沪铜	1.0%	5.5%	2.03	-1.0%	1.6%	螺纹钢	-4.2%	10.2%	-4.95	-4.5%	4.5%
沪铝	0.9%	6.7%	1.57	-1.3%	2.1%	黄大豆 1 号	-4.4%	8.2%	-6.72	-4.1%	4.1%

橡胶	0.8%	13.7%	0.75	-1.7%	4.5%	硅	-4.5%	29.8%	-1.60	-6.8%	7.2%
尿素	0.7%	19.3%	0.50	-4.4%	5.3%	菜粕	-4.6%	28.4%	-1.76	-8.1%	8.5%
沪镍	0.6%	8.8%	0.81	-2.6%	2.7%	锰硅	-4.6%	15.7%	-3.44	-6.6%	6.8%
沪铅	0.1%	6.1%	0.14	-1.2%	1.6%	甲醇	-5.5%	10.2%	-6.89	-5.2%	5.2%
动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%	氧化铝	-6.4%	25.7%	-2.84	-9.3%	9.7%
豆粕	-0.2%	12.1%	-0.12	-3.8%	4.0%	PVC	-6.4%	11.2%	-7.39	-5.4%	5.4%
乙二醇	-0.2%	7.5%	-0.30	-1.7%	2.4%	硅铁	-6.7%	22.0%	-3.59	-8.6%	8.9%
短纤	-0.5%	11.7%	-0.42	-1.8%	4.3%	原油	-9.8%	17.0%	-7.62	-9.5%	9.5%
对二甲苯	-0.6%	13.0%	-0.50	-2.5%	5.0%	玻璃	-12.2%	24.7%	-6.32	-9.6%	9.6%
原木	-0.9%	13.2%	-0.73	-3.9%	4.0%	鸡蛋	-15.8%	18.9%	-13.78	-15.1%	15.1%
花生	-1.0%	5.1%	-2.15	-1.8%	1.8%						

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

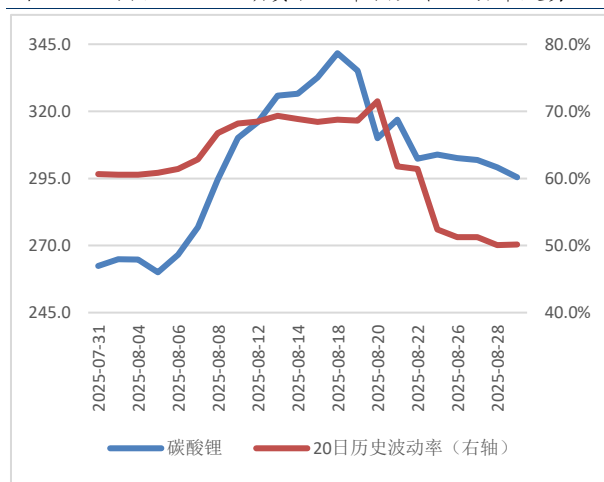
下图为多晶硅、碳酸锂、原油、沪金四个期权成交额稍大的品种，在 8 月的价格和波动率走势。

图 34：8 月，多晶硅期货收益率指数和波动率走势



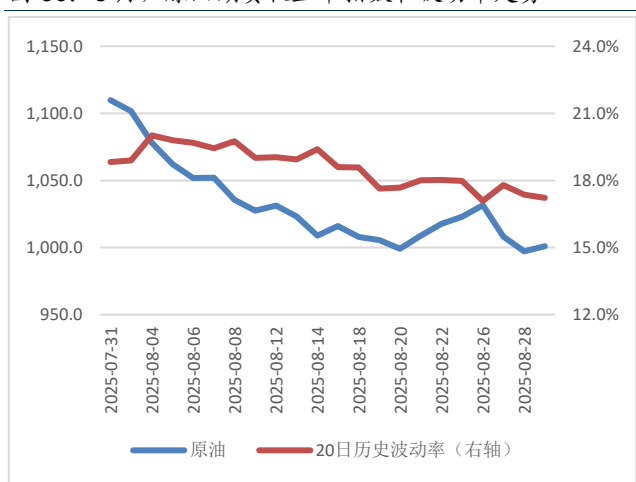
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35：8 月，碳酸锂期货收益率指数和波动率走势



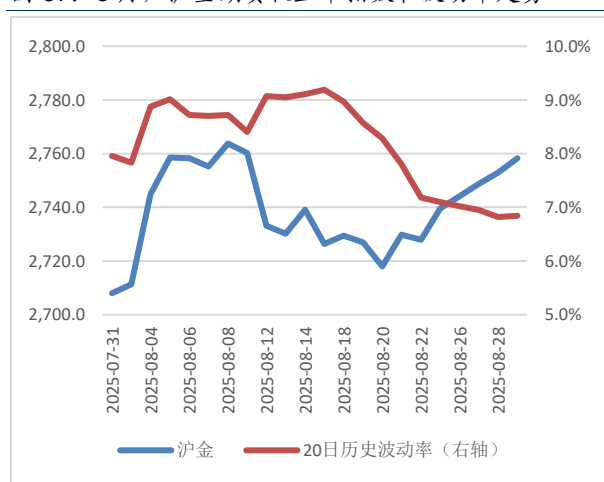
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 36：8 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

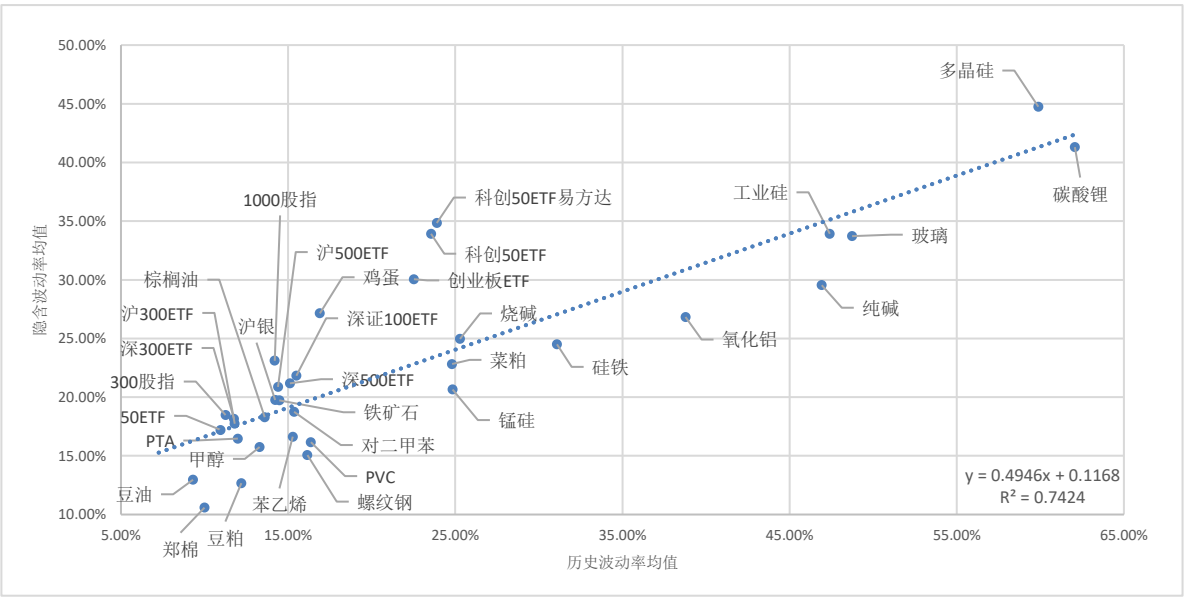


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

期权定价：ETF 期权标的大幅上涨，期权隐波升至历史较高水平

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 和创业板 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、碳酸锂等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，豆油、郑棉等品种波动较小、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 64 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，上证指数快速上涨突破 3800 点，创出近十年新高，金融期权隐含波动率较上月末大幅上升，科创 50ETF 期权、创业板 ETF 期权、500ETF 期权和深证 100ETF 期权隐含波动率已升至历史 90%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 64 个品种中处于较高水平，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，白糖和聚丙烯商品期货期权隐含波动率较低。

表 8：8 月，64 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%
科创 50ETF	33.9%	23.5%	24.5%	56.7%	58.2%	46.3%	28.3%	24.0%	22.8%	35.3%	22.2%
科创 50ETF 易方达	34.8%	23.9%	26.4%	57.2%	59.1%	46.3%	30.3%	24.6%	23.9%	35.3%	21.7%
创业板 ETF	30.1%	22.5%	23.8%	41.9%	41.9%	36.1%	29.6%	22.8%	22.0%	19.9%	13.3%
工业硅	33.9%	47.4%	32.3%	30.1%	43.1%	35.6%	35.1%	31.8%	24.1%	18.9%	3.8%
碳酸锂	41.3%	62.1%	43.4%	35.5%	49.0%	46.6%	41.3%	37.2%	30.8%	18.2%	9.4%
硅铁	24.5%	31.1%	30.7%	20.7%	36.3%	24.8%	23.0%	21.7%	19.0%	17.3%	3.1%
深证 100ETF	21.8%	15.5%	19.1%	30.9%	30.9%	26.5%	21.6%	17.0%	16.0%	14.9%	9.5%

多晶硅	44.8%	59.9%	58.6%	38.8%	52.3%	47.0%	44.5%	43.3%	38.8%	13.5%	3.7%
原油	27.5%	18.6%	33.6%	22.9%	34.9%	30.4%	26.5%	25.0%	22.9%	12.0%	5.3%
液化气	19.6%	14.7%	24.2%	16.2%	27.2%	21.5%	19.1%	18.1%	15.4%	11.8%	3.4%
氧化铝	26.8%	38.8%	33.3%	20.4%	32.2%	28.7%	27.1%	25.9%	20.4%	11.8%	2.8%
深 500ETF	21.2%	15.1%	17.9%	27.1%	27.7%	25.9%	21.2%	16.9%	16.2%	11.4%	9.0%
沪 500ETF	20.9%	14.4%	17.7%	27.2%	27.2%	24.7%	21.6%	16.6%	15.9%	11.4%	8.1%
50 股指	18.4%	10.7%	16.8%	23.9%	25.5%	23.3%	18.3%	14.9%	14.3%	11.2%	8.4%
玻璃	33.7%	48.7%	45.5%	30.5%	41.0%	36.4%	33.3%	30.9%	29.9%	11.1%	5.5%
莱粕	22.8%	24.8%	22.0%	19.7%	30.4%	25.1%	21.8%	21.0%	19.4%	11.0%	4.0%
鸡蛋	27.1%	16.9%	21.5%	27.3%	30.7%	29.3%	27.2%	26.2%	19.9%	10.9%	3.1%
50ETF	17.2%	11.0%	14.7%	22.6%	23.9%	21.9%	16.9%	13.5%	13.2%	10.7%	8.4%
深 300ETF	18.2%	11.8%	15.7%	23.9%	24.5%	23.1%	18.4%	14.7%	14.0%	10.4%	8.4%
锰硅	20.7%	24.8%	25.0%	17.2%	27.1%	23.7%	19.3%	18.4%	16.7%	10.4%	5.4%
1000 股指	23.1%	14.2%	19.8%	27.8%	28.3%	27.2%	22.3%	19.0%	18.1%	10.2%	8.2%
300 股指	18.5%	11.3%	17.2%	24.1%	24.4%	22.8%	18.6%	15.2%	14.3%	10.2%	7.6%
原木	19.3%	16.4%	21.2%	15.4%	24.6%	23.9%	19.0%	15.6%	14.7%	9.9%	8.3%
沪 300ETF	17.7%	11.8%	15.8%	22.8%	23.4%	22.3%	17.7%	14.1%	13.5%	9.9%	8.2%
纯碱	29.5%	46.9%	36.7%	26.3%	34.4%	32.2%	29.0%	27.9%	25.6%	8.8%	4.3%
沪锡	15.8%	10.1%	16.8%	21.5%	21.5%	16.3%	15.8%	14.8%	13.2%	8.3%	1.5%
丁二烯橡胶	24.9%	23.6%	24.6%	24.9%	29.2%	27.0%	24.7%	23.3%	21.4%	7.8%	3.7%
黄大豆 2 号	15.0%	11.6%	12.0%	13.7%	18.7%	16.8%	14.6%	13.7%	11.5%	7.2%	3.1%
豆油	13.0%	9.3%	13.7%	11.2%	18.3%	14.4%	12.1%	11.8%	11.2%	7.1%	2.6%
尿素	19.3%	22.8%	20.2%	18.7%	23.3%	20.4%	19.1%	18.3%	17.0%	6.3%	2.0%
乙二醇	12.2%	9.4%	10.4%	12.5%	15.6%	14.5%	12.5%	9.8%	9.5%	6.1%	4.7%
烧碱	25.0%	25.3%	32.2%	24.1%	28.4%	26.3%	24.8%	23.8%	22.4%	6.0%	2.5%
玉米淀粉	9.9%	6.0%	9.5%	10.0%	14.4%	10.0%	9.7%	9.4%	8.8%	5.6%	0.6%
菜籽油	13.8%	14.7%	13.4%	12.3%	17.6%	14.9%	13.5%	13.0%	12.1%	5.6%	1.9%
短纤	14.1%	12.6%	14.4%	12.4%	17.6%	14.3%	13.9%	13.3%	12.4%	5.3%	1.1%
红枣	26.3%	22.4%	24.5%	23.5%	28.5%	27.6%	26.5%	25.2%	23.5%	5.0%	2.4%
生猪	16.8%	12.4%	17.2%	14.9%	19.2%	17.7%	16.9%	16.3%	14.3%	4.9%	1.4%
棕榈油	18.3%	13.6%	17.7%	16.4%	21.1%	19.9%	18.0%	17.1%	16.4%	4.7%	2.8%
沪镍	16.3%	10.2%	20.0%	16.2%	18.8%	17.9%	15.9%	15.4%	14.4%	4.4%	2.5%
甲醇	15.8%	13.3%	16.9%	16.2%	17.4%	16.7%	16.2%	14.7%	13.5%	3.9%	1.9%
PVC	16.2%	16.4%	18.0%	14.9%	18.7%	16.5%	16.1%	15.6%	14.9%	3.8%	0.9%
苹果	19.2%	14.2%	19.9%	19.3%	20.7%	19.9%	19.4%	18.7%	16.9%	3.8%	1.2%
塑料	9.4%	7.6%	8.9%	9.3%	11.5%	10.6%	9.3%	8.6%	7.8%	3.8%	2.1%
苯乙烯	16.6%	15.3%	17.5%	15.5%	18.4%	17.7%	16.4%	16.0%	14.9%	3.5%	1.7%
黄大豆 1 号	11.0%	8.8%	9.1%	10.7%	12.3%	11.8%	11.3%	10.1%	8.8%	3.5%	1.7%
沪银	19.8%	14.2%	21.2%	21.2%	21.2%	20.7%	19.8%	19.1%	17.8%	3.4%	1.6%
玉米	10.0%	7.3%	9.7%	10.7%	11.1%	10.7%	9.9%	9.5%	7.8%	3.4%	1.2%

沪金	12.1%	8.2%	13.2%	12.1%	14.2%	13.1%	11.8%	11.4%	10.9%	3.3%	1.7%
对二甲苯	18.8%	15.4%	19.3%	17.1%	20.3%	19.1%	18.8%	18.3%	17.1%	3.1%	0.8%
橡胶	19.7%	17.0%	19.1%	19.8%	21.7%	20.4%	19.7%	19.0%	18.6%	3.1%	1.4%
沪铅	9.9%	6.4%	10.9%	9.0%	11.4%	10.6%	9.8%	9.3%	8.3%	3.1%	1.3%
螺纹钢	15.1%	16.2%	15.9%	15.1%	16.6%	15.4%	15.1%	14.8%	13.8%	2.9%	0.6%
铁矿石	19.7%	14.5%	19.4%	19.3%	21.0%	20.5%	19.8%	19.3%	18.2%	2.8%	1.2%
郑棉	10.6%	10.0%	10.6%	12.4%	12.4%	10.9%	10.7%	10.1%	9.6%	2.8%	0.9%
沪锌	10.7%	9.6%	11.2%	10.2%	12.2%	11.4%	10.8%	10.1%	9.6%	2.7%	1.3%
PTA	16.5%	12.0%	18.2%	15.7%	18.0%	16.9%	16.5%	16.0%	15.4%	2.6%	0.9%
瓶片	13.6%	11.6%	15.0%	13.1%	15.1%	14.0%	13.6%	13.1%	12.5%	2.6%	0.9%
沪铜	9.7%	6.3%	11.2%	9.7%	11.1%	10.1%	9.7%	9.2%	8.6%	2.6%	0.9%
豆粕	12.7%	12.2%	13.8%	11.9%	14.2%	13.2%	12.8%	12.1%	11.8%	2.4%	1.1%
聚丙烯	8.9%	5.9%	8.4%	8.9%	10.2%	9.7%	8.9%	8.2%	7.8%	2.4%	1.5%
花生	11.9%	5.0%	12.0%	12.1%	12.5%	12.1%	11.9%	11.7%	10.9%	1.6%	0.4%
铸造铝合金	9.7%	6.0%	10.7%	9.9%	10.6%	10.2%	9.7%	9.3%	9.0%	1.6%	0.9%
白糖	8.4%	6.3%	7.7%	8.6%	9.0%	8.6%	8.3%	8.2%	7.5%	1.5%	0.3%
沪铝	9.1%	7.1%	10.1%	8.9%	9.8%	9.4%	9.0%	8.8%	8.5%	1.3%	0.6%

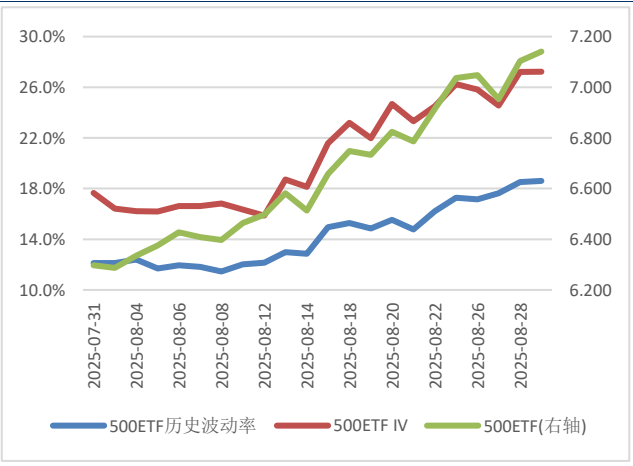
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

(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，以上交所 500ETF 期权为例，标的价格持续上涨，全月累计上涨 13.4%，期权加权隐含波动率（图 39 中红线）月初震荡，月中开始快速上升，与标的价格走势呈现较强的正相关性，历史波动率也有所上升。

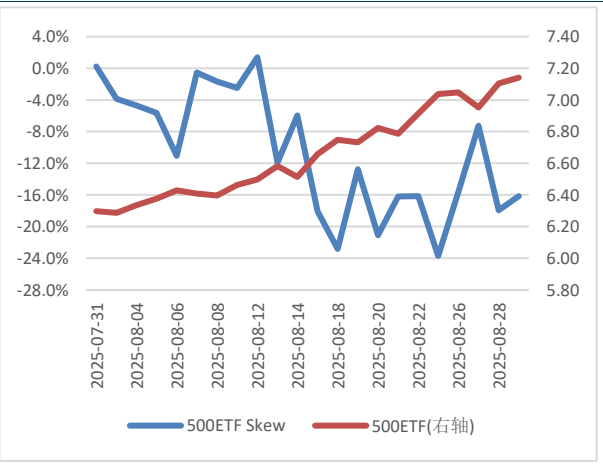
从 Skew 角度来看隐含波动率曲面变化。我们按(虚值认沽隐含波动率-虚值认购隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算 Skew，其中虚值均按 Delta 绝对值 0.25 进行选取。Skew 越高，说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew 越低，则说明虚值认购相对越贵，市场情绪越乐观。8 月，随着标的持续上涨，500ETF 期权 Skew 值在下半月维持在较低负值水平，最终由上月末的 0.2%降至-16.2%，表明市场维持较强的乐观情绪。

图 39：8 月，500ETF、HV、IV 走势



资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

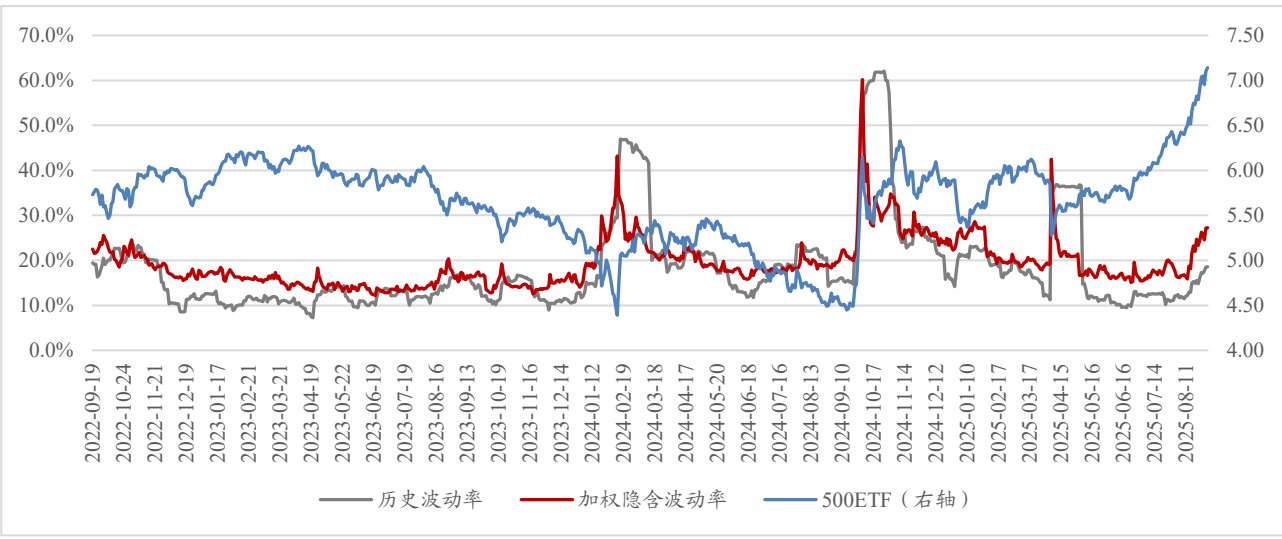
图 40：8 月，500ETF 与期权 Skew 走势



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升高，期权加权隐含波动率升至历史较高水平，由月初的 17.7% 升至 27.2%，月末处于历史 92.4% 分位，标的 20 日历史波动率升高，由月初的 12.1% 升至 18.6%，月末处于历史 65.2% 分位，较上月显著升高。

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



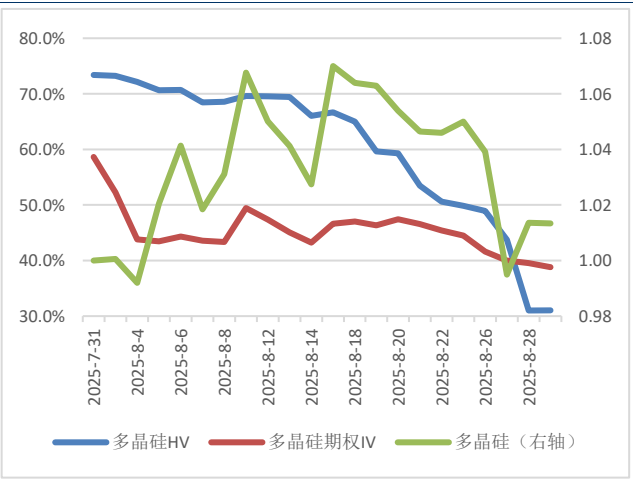
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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	21.0%	21.4%
中位数	15.2%	18.0%
25%分位数	11.9%	15.9%
最小值	7.2%	12.2%
当前值	18.6%	27.2%
当前分位数	65.2%	92.4%

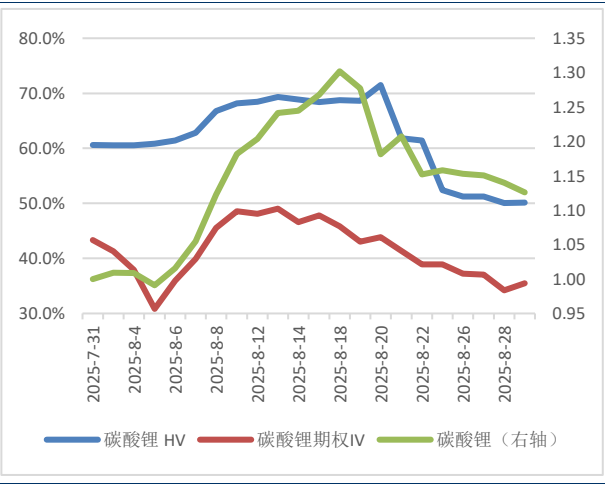
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 42：8 月，多晶硅、HV、IV 走势



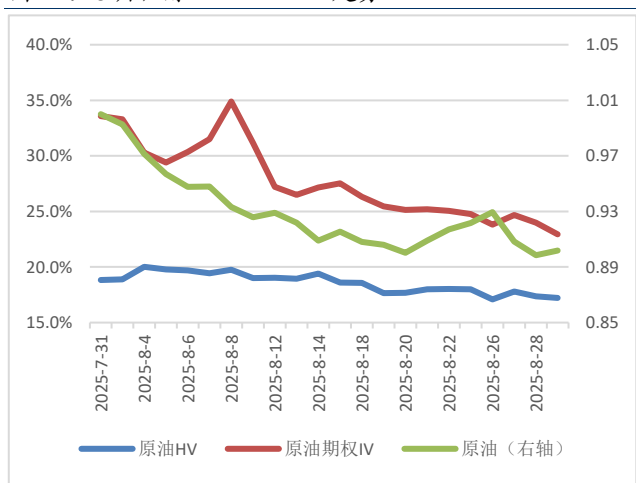
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 43：8 月，碳酸锂、HV、IV 走势



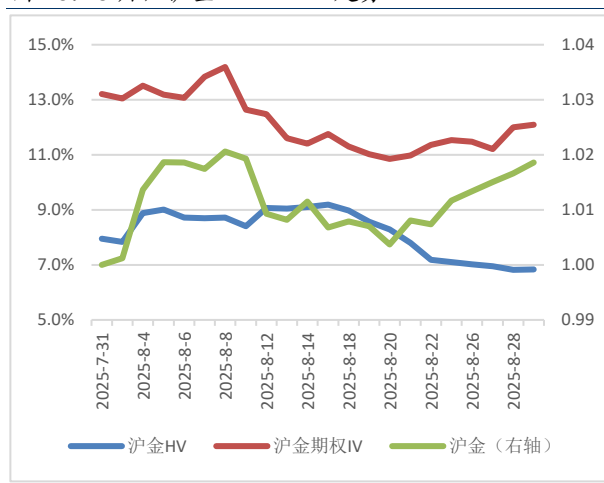
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 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、原油、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上涨, 月中开始有所回落, 最终全月累计微涨 1.3%, 由于标的价格波动降低, 期权隐含波动率和标的历史波动率均大幅下降, 期权隐含波动率由月初的 58.6% 降至 38.8%; 碳酸锂价格月初开始快速上涨, 最高涨幅达 30.2%, 月中开始有所回落, 最终全月累计上涨 12.6%, 期权隐含波动率由月初的 43.4% 降至 35.5%; 原油价格全月持续下跌, 全月累计下跌 9.8%, 期权隐含波动率由月初的 33.6% 降至 22.9%, 历史波动率则维持低位震荡; 沪金价格小幅震荡, 全月累计上涨 1.9%, 期权隐含波动率由月初的 13.2% 降至 12.1%, 历史波动率月末降至 6.8%。

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，须在参与前详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。