

2026年2月期权市场报告——ETF期权加权隐波大幅下降，300ETF期权加权隐波月末降至历史低位



摘要

◆ 2月，受春节长假影响，场内期权成交活跃度有所下降。

2026年2月，场内期权日均成交量1417.6万张、较前月下降25.2%，日均持仓量1744.3万张、较前月下降4.6%。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47.3%、2.9%和49.8%，持仓量占比分别为48.3%、3.6%和48.1%。

总计74个期权标的中包含12个金融期权标的（9个ETF和3个股指），62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34个，前五名分别为沪500ETF、创业板ETF、科创50ETF、沪300ETF、50ETF；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有22个，前五名分别为沪银、中金所1000股指、沪金、沪500ETF、碳酸锂。

ETF期权日均成交量、持仓量均下降。ETF期权日均成交量671.4万张，较前月下降31.2%；ETF期权日均持仓量842.9万张，较前月下降8.7%。股指期权日均成交量较前月下降29.5%至40.8万张，日均持仓量较前月上升9.4%至61.9万张。

商品期货期权方面，共计62个品种日均成交量较前月下降20.8%至705.4万张，日均持仓量较前月下降4.0%至839.5万张。

◆ 金融期权标的涨跌不一，沪银单月跌幅达25.2%。

2月，上证指数震荡微涨，金融标的涨跌不一，500ETF全月累计上涨3.6%，表现相对较好，上证指数和深证成指分别上涨1.1%和2.0%，创业板指下跌1.1%，香港恒生指数下跌2.8%，中证1000和国证2000分别上涨3.7%和4.1%。

从估值情况来看，主要金融指数估值变化不一。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、中证1000指数估值水平仍处于历史90%分位以上；创业板指估值水平相对较低，处于过去五年的66%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2月表现，18个收涨，碳酸锂、黄大豆一号、郑棉涨幅较大；43个收跌，沪银、焦煤、沪锌跌幅较大，其中沪银单月跌幅达25.2%。

◆ ETF期权加权隐含波动率大幅下降。

2月，截至月末ETF期权中只有500ETF期权加权隐含波动率仍处于长期中位数以上，处于历史67%分位水平，其他ETF期权加权隐含波动率均降至长期中位数以下，300ETF期权加权隐波已降至极低水平，处于历史3%分位。以500ETF期权为例，标的价格震荡上涨，全月累计上涨3.5%，期权加权隐含波动率在春节长假结束后迅速下降，最终由月初的28.2%降至20.7%。500ETF期权Skew值由上月末的-7.8%升至3.4%，表明500ETF的投资者情绪由乐观转向偏谨慎。

商品期货期权方面，以沪银、沪金、碳酸锂、沪铜四个期权成交额稍大的品种为例。沪银价格月初大幅下跌随后震荡，全月累计下跌25.2%，期权隐含波动率由月初的97.8%降至72.9%，标的历史波动率仍维持高位；沪金价格走势和沪银相似性较高，全月累计下跌4.3%，期权隐含波动率由月初的43.7%降至27.4%，标的历史波动率同样维持高位；碳酸锂价格上半月震荡下跌，下半月快速上涨，最终全月累计上涨18.8%，期权隐含波动率和标的历史波动率均维持高位；沪铜价格全月累计下跌5.5%，期权隐含波动率由月初的37.1%降至27.5%，标的历史波动率维持较高水平。

目录

场内期权市场规模：受春节长假影响，期权成交活跃度有所下降	2
金融期权：认购合约成交量占比创月度历史新低	4
商品期货期权：沪银期权仍是日均权利金成交额最大的品种	9
标的表现：金融期权标的涨跌不一，沪银单月跌幅达 25.2%	11
金融标的：500ETF 全月累计上涨 3.6%，表现相对较好	11
商品期货标的：碳酸锂、黄大豆 1 号涨幅较大，沪银、碳酸锂波动率较高	15
期权定价：ETF 期权加权隐含波动率大幅下降	17

插图目录

图 1：沪市期权投资者账户总数（单位：万户）	4
图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）	4
图 3：金融期权分品种各月日均成交量走势（万张）	5
图 4：金融期权分品种各月日均持仓量走势（万张）	5
图 5：金融期权认购成交量、持仓量占比	6
图 6：50ETF 期权认购成交量、持仓量占比	6
图 7：沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比	6
图 8：深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比	6
图 9：300 股指期权认购成交量、持仓量占比	6
图 10：1000 股指期权认购成交量、持仓量占比	7
图 11：沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比	7
图 12：深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比	7
图 13：创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比	7
图 14：深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比	7
图 15：50 股指期权认购成交量、持仓量占比	7
图 16：科创 50 ETF 期权认购成交量、持仓量占比	8
图 17：科创 50 ETF 易方达期权认购成交量、持仓量占比	8
图 18：2021-2026，商品期货期权日均成交量（万张）	9
图 19：2021-2026，商品期货期权日均持仓量（万张）	9
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）	10
图 21：2 月，各指数收益率及波动率对比	11
图 22：2 月，金融期权标的涨跌情况	11
图 23：9 只 ETF 期权标的，2021 至今走势（归一化后）	12
图 24：过去 5 年指数 TTM-PE 变化情况	13
图 25：50ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 26：沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 27：深 300ETF 与 20 日历史波动率走势	14
图 28：沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势	14
图 29：深 500ETF 与 20 日历史波动率走势	14
图 30：创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势	14

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势	14
图 32: 科创 50ETF 与 20 日历史波动率走势	14
图 33: 科创 50ETF 易方达与 20 日历史波动率走势	15
图 34: 2 月, 沪银期货收益率指数和波动率走势	16
图 35: 2 月, 沪金期货收益率指数和波动率走势	16
图 36: 2 月, 碳酸锂期货收益率指数和波动率走势	16
图 37: 2 月, 沪铜期货收益率指数和波动率走势	16
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	17
图 39: 2 月, 500ETF、HV、IV 走势	20
图 40: 2 月, 500ETF 与期权 Skew 走势	20
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	20
图 42: 2 月, 沪银、HV、IV 走势	21
图 43: 2 月, 沪金、HV、IV 走势	21
图 44: 2 月, 碳酸锂、HV、IV 走势	21
图 45: 2 月, 沪铜、HV、IV 走势	21

表格目录

表 1: 2026 年 2 月, 场内期权品种规模对比	2
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	4
表 3: 2 月金融认购期权成交量、持仓量占比	5
表 4: 主要指数及 ETF 期权标的单月收益情况	11
表 5: 2 月, 中信各行业指数收益率及波动率对比	12
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2021 年 2 月至 2026 年 2 月	13
表 7: 2 月, 62 个商品期货期权标的的数据统计 (按收益率指数计算)	15
表 8: 2 月, 73 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	17
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	20

场内期权市场规模：受春节长假影响，期权成交活跃度有所下降

2026 年 2 月，场内期权日均成交量 1417.6 万张、较前月下降 25.2%，日均持仓量 1744.3 万张、较前月下降 4.6%。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 47.3%、2.9%和 49.8%，持仓量占比分别为 48.3%、3.6%和 48.1%。

总计 74 个期权标的中包含 12 个金融期权标的（9 个 ETF 和 3 个股指），62 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 34 个，前五名分别为沪 500ETF、创业板 ETF、科创 50ETF、沪 300ETF、50ETF；日均权利金成交额超过 1 亿元的品种共有 22 个，前五名分别为沪银、中金所 1000 股指、沪金、沪 500ETF、碳酸锂。

表 1: 2026 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	96.0	5.7	129.8
	深 300ETF	20.5	0.8	26.8
	50ETF	79.1	3.6	125.6
	沪 500ETF	149.8	19.4	131.9
	深 500ETF	43.0	1.4	36.0
	创业板 ETF	138.5	6.5	132.6
	深证 100ETF	7.7	0.1	7.7
	科创 50ETF	118.8	4.0	205.8
	科创 50ETF 易方达	18.0	0.5	46.6
	股票 ETF 类合计	671.4	42.0	842.9
股指类	300 股指	10.2	6.8	21.3
	1000 股指	27.1	36.4	32.7
	50 股指	3.6	1.6	7.9
	股指类合计	40.8	44.9	61.9
商品期货类	沪金	12.7	20.5	9.7
	玉米	15.8	0.2	47.8
	郑棉	22.7	2.1	51.1
	沪铜	22.3	13.3	14.9
	铁矿石	14.3	1.0	29.2
	豆粕	25.2	0.8	61.1
	甲醇	31.2	0.6	37.3
	液化气	4.5	0.3	2.6
	菜粕	9.8	0.2	19.8
	橡胶	2.7	0.8	5.7
	白糖	10.8	0.4	28.0
	PTA	55.4	1.3	38.6
	PVC	24.1	0.6	28.2
	聚丙烯	3.8	0.1	8.1
	塑料	3.0	0.1	5.7
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	4.5	0.4	4.2
	沪铝	14.9	1.6	14.1
	棕榈油	11.4	0.9	13.8
	原油	8.0	6.7	3.8
花生	3.7	0.1	9.7	

菜籽油	3.3	0.1	4.3
黄大豆一号	9.8	0.4	11.2
黄大豆二号	1.9	0.1	3.6
豆油	5.2	0.3	9.5
工业硅	11.6	0.4	11.4
螺纹钢	6.9	0.2	25.6
沪银	66.0	51.8	28.4
苯乙烯	22.8	0.8	8.3
乙二醇	5.7	0.2	10.2
碳酸锂	44.3	13.8	25.9
丁二烯橡胶	9.0	0.5	3.8
对二甲苯	4.6	0.1	3.3
烧碱	26.0	1.3	17.2
短纤	1.9	0.0	3.4
纯碱	31.1	0.8	54.1
锰硅	10.4	0.2	13.6
硅铁	5.6	0.1	6.4
尿素	2.8	0.1	8.1
苹果	1.0	0.1	3.1
红枣	1.3	0.1	6.2
玻璃	37.3	0.9	58.8
玉米淀粉	2.1	0.0	4.7
鸡蛋	9.2	0.3	14.1
生猪	3.1	0.6	8.2
氧化铝	17.7	1.0	13.5
沪镍	18.8	2.7	7.6
沪铅	1.4	0.1	1.9
沪锡	11.6	6.2	3.2
原木	0.5	0.0	1.4
多晶硅	3.4	0.6	4.9
瓶片	0.6	0.0	1.6
铸造铝合金	0.1	0.0	0.2
纯苯	0.5	0.1	1.6
丙烯	0.9	0.1	1.2
石油沥青	4.0	0.1	3.5
燃料油	12.6	0.5	7.1
双胶纸	0.1	0.0	0.1
纸浆	2.1	0.1	4.6
铂	0.2	1.0	1.2
钯	0.1	0.2	0.4
焦煤	6.9	1.5	8.6
商品期货类合计	705.4	139.5	839.5
全部合计	1417.6	226.4	1744.3

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

金融期权：认购合约成交量占比创月度历史新低

ETF 期权日均成交量、持仓量均下降。成交量方面，ETF 期权日均成交量 671.4 万张，较前月下降 31.2%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 842.9 万张，较前月下降 8.7%。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，2026 年 1 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 730812 户，较上月增长 3833 户。（该数据为滞后数据）；2 月末深交所 ETF 期权投资者账户总数 419953 户。

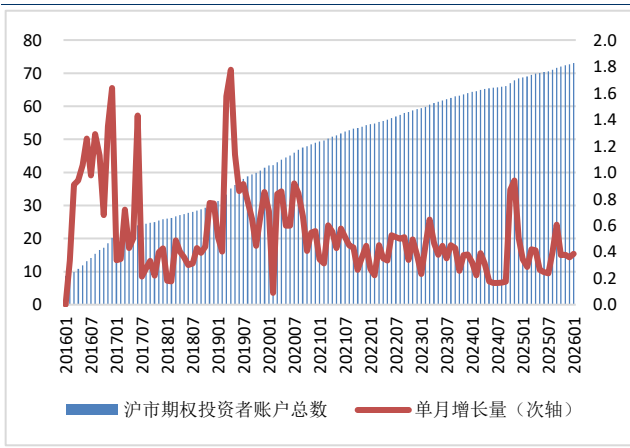
股指期权日均成交量较前月下降 29.5%至 40.8 万张，日均持仓量较前月上升 9.4%至 61.9 万张。

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	96.0	-31.9%	5.7	-35.5%	129.8	-4.1%
深 300ETF 期权	20.5	-28.8%	0.8	-41.0%	26.8	-13.6%
50ETF 期权	79.1	-31.3%	3.6	-31.3%	125.6	-6.0%
沪 500ETF 期权	149.8	-28.0%	19.4	-31.0%	131.9	-8.1%
深 500ETF 期权	43.0	-16.2%	1.4	-40.0%	36.0	-12.8%
创业板 ETF 期权	138.5	-26.3%	6.5	-41.0%	132.6	-17.0%
深证 100ETF 期权	7.7	17.8%	0.1	-30.2%	7.7	-19.1%
科创 50ETF 期权	118.8	-41.3%	4.0	-49.8%	205.8	-5.1%
科创 50ETF 易方达期权	18.0	-48.9%	0.5	-54.6%	46.6	-10.5%

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）



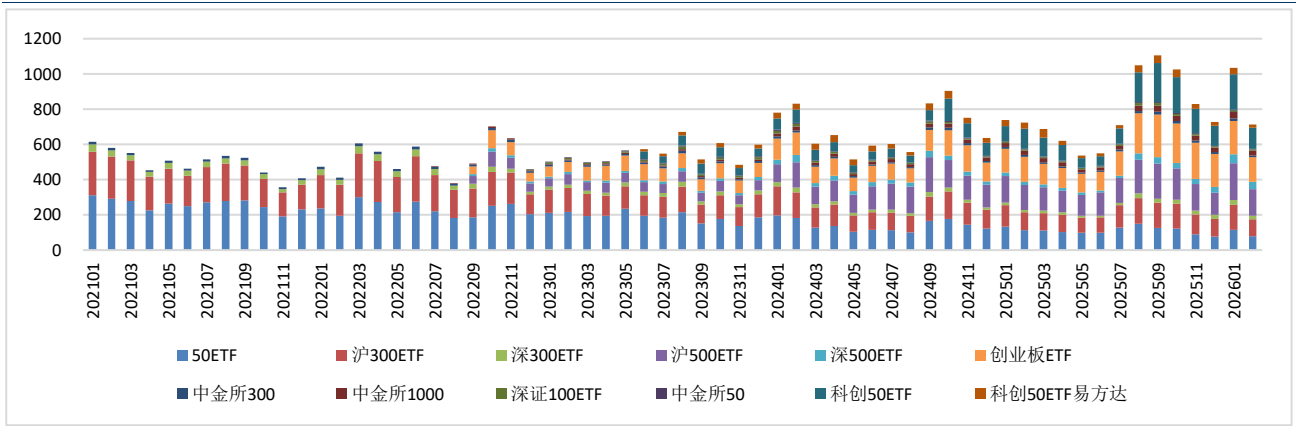
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 2：金融期权分月份日均成交量及持仓量走势（万张）



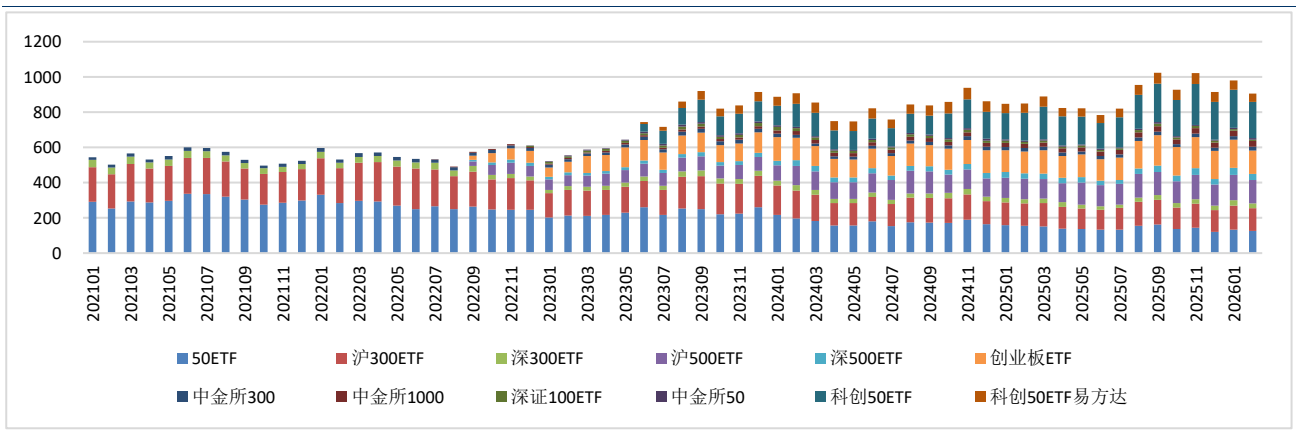
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

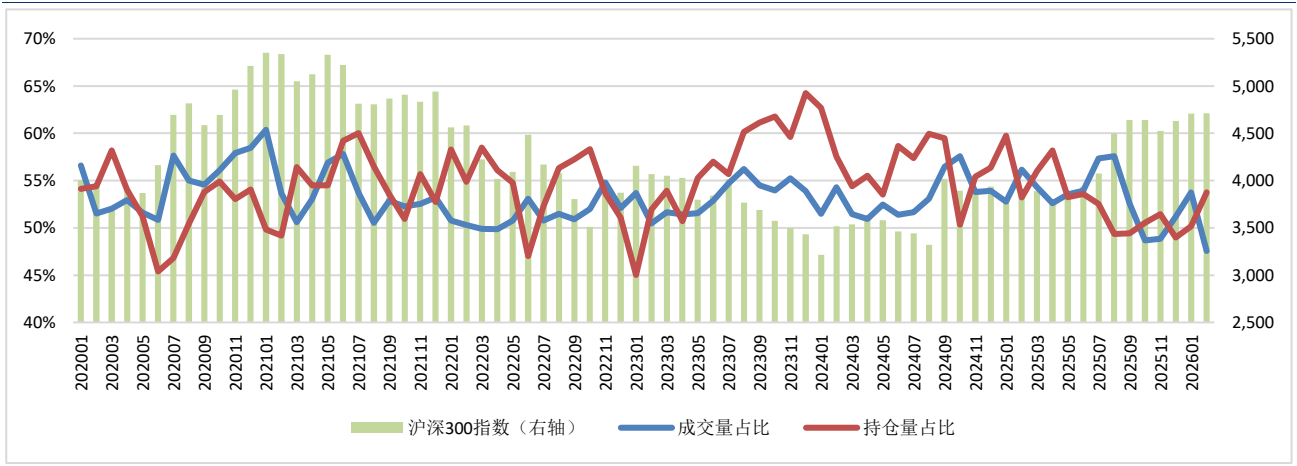
分认购和认沽来看, 2 月认沽期权成交活跃度高于认购期权, 认购期权成交量占比为 47.6%, 创认购期权成交量占比单月新低; 认购期权持仓量占比高于认沽期权, 认购期权持仓量占比为 53.7%。12 个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表 3。

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	51.8%	55.6%
深 300ETF 期权	40.7%	58.9%
50ETF 期权	51.8%	57.4%
沪 500ETF 期权	47.9%	45.9%
深 500ETF 期权	34.3%	55.2%
创业板 ETF 期权	43.7%	49.3%
深证 100ETF 期权	32.3%	46.5%
科创 50ETF 期权	48.8%	56.0%
科创 50ETF 易方达期权	50.8%	56.6%
300 股指期权	61.3%	61.1%
1000 股指期权	53.7%	52.3%
50 股指期权	62.0%	61.5%

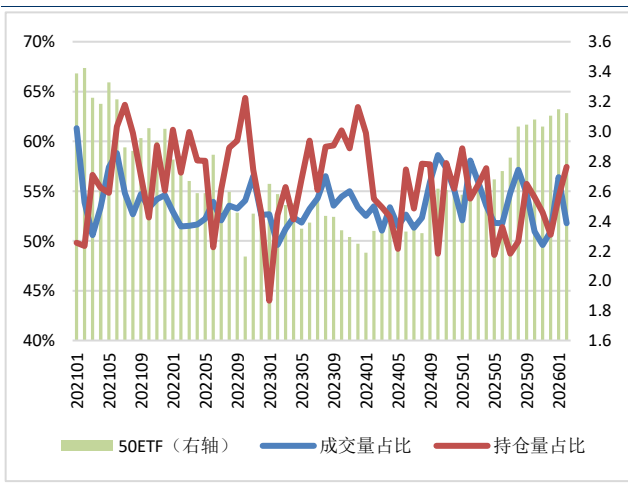
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 5: 金融期权认购成交量、持仓量占比



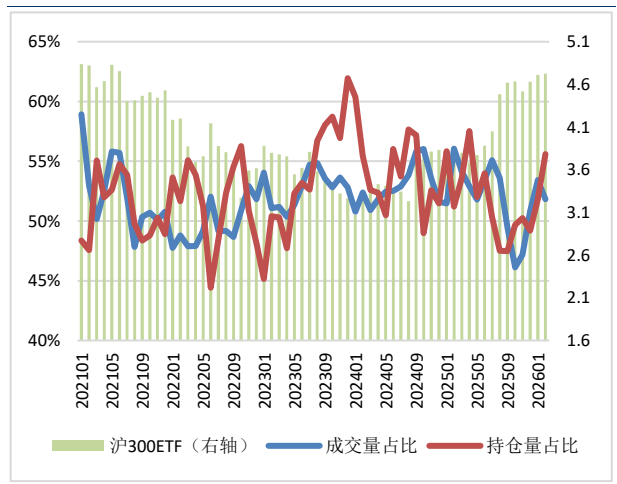
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 6: 50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



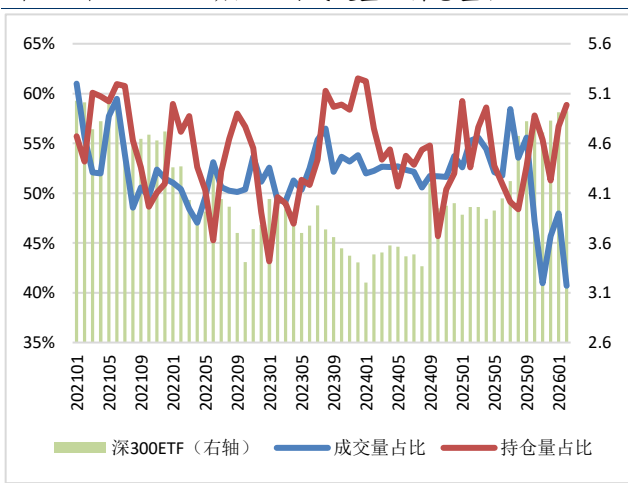
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 7: 沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



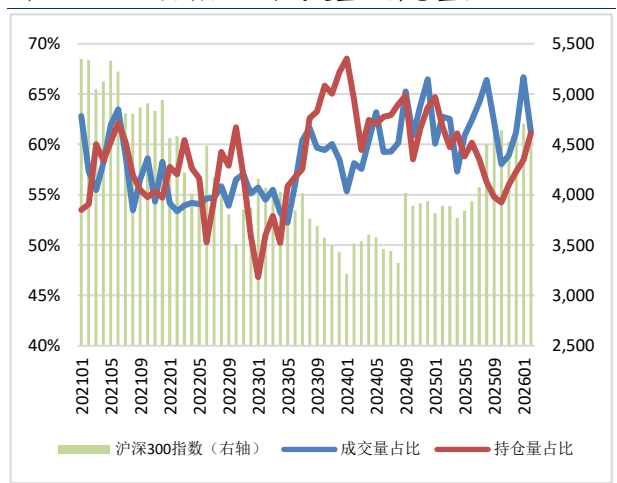
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 8: 深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



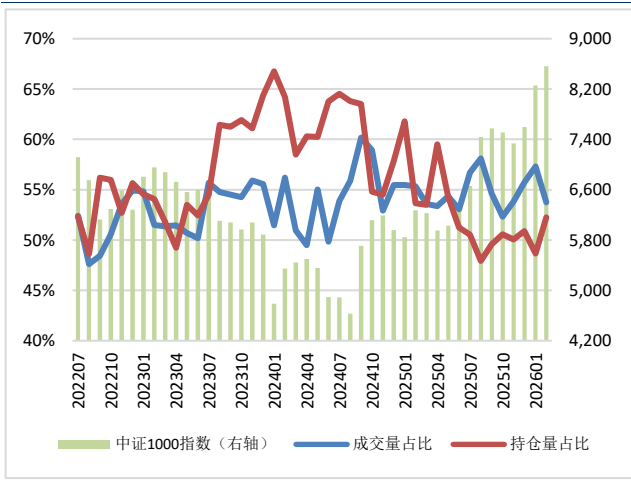
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 9: 300 股指期货期权认购成交量、持仓量占比



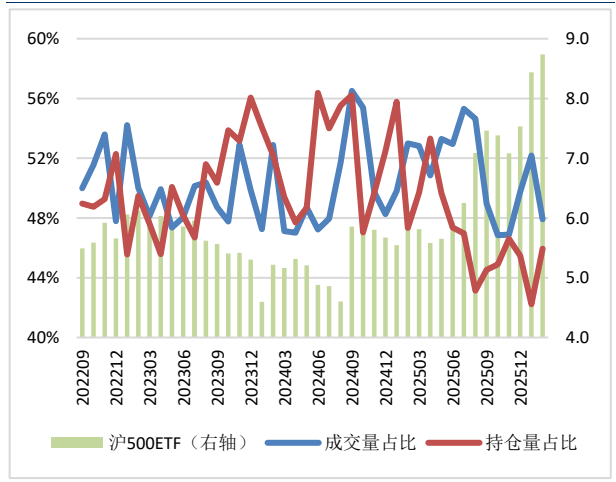
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 10: 1000 股指期货期权认购成交量、持仓量占比



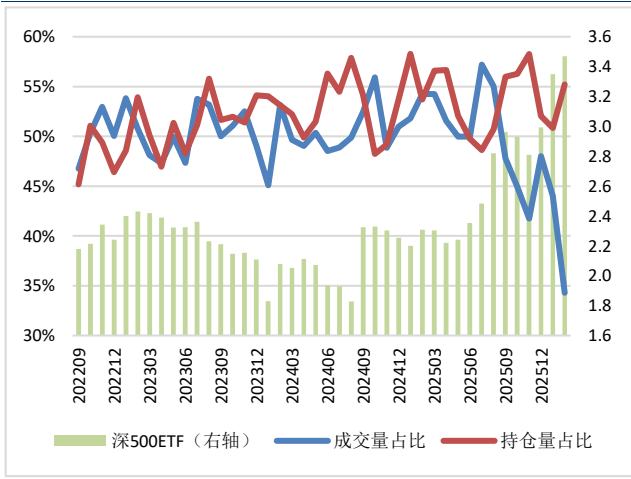
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 11: 沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



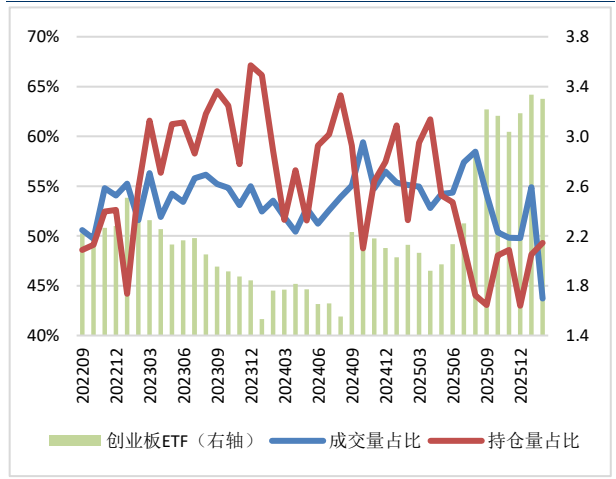
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 12: 深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



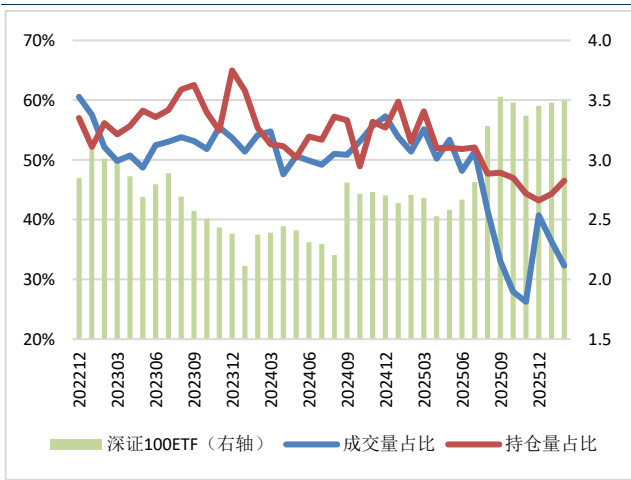
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 13: 创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



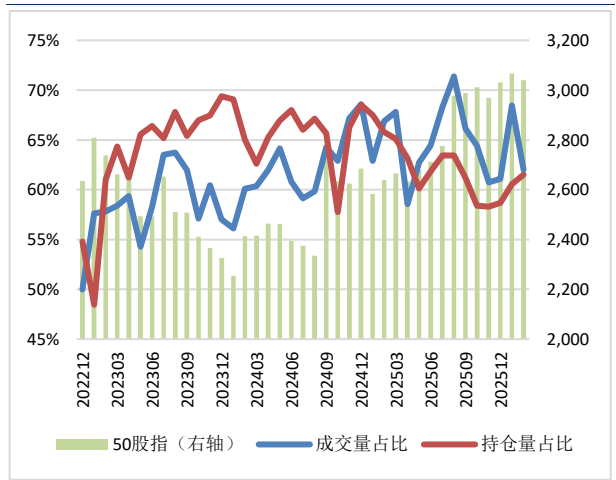
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



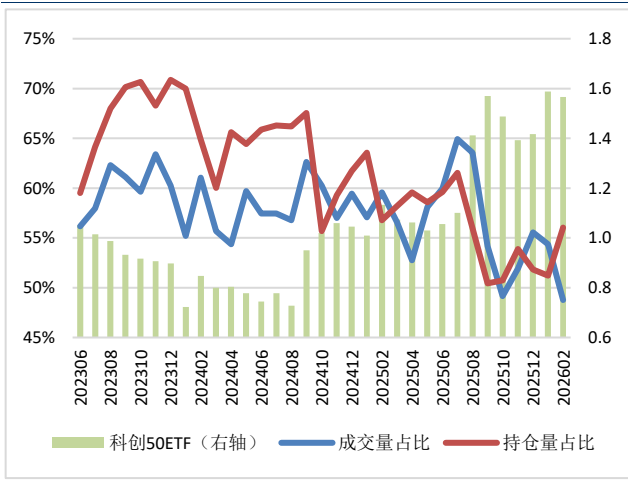
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期货期权认购成交量、持仓量占比



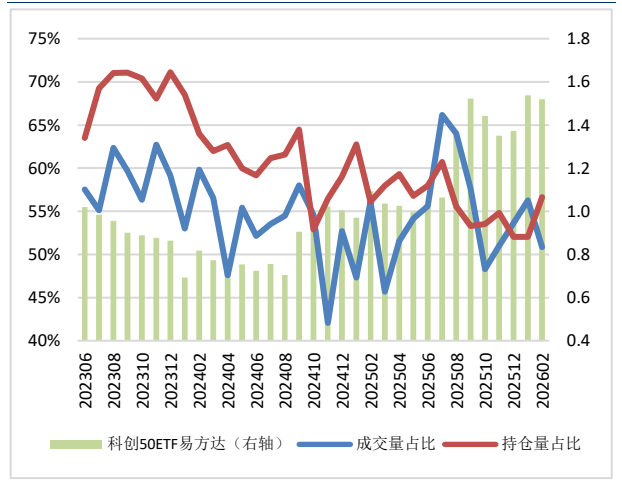
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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



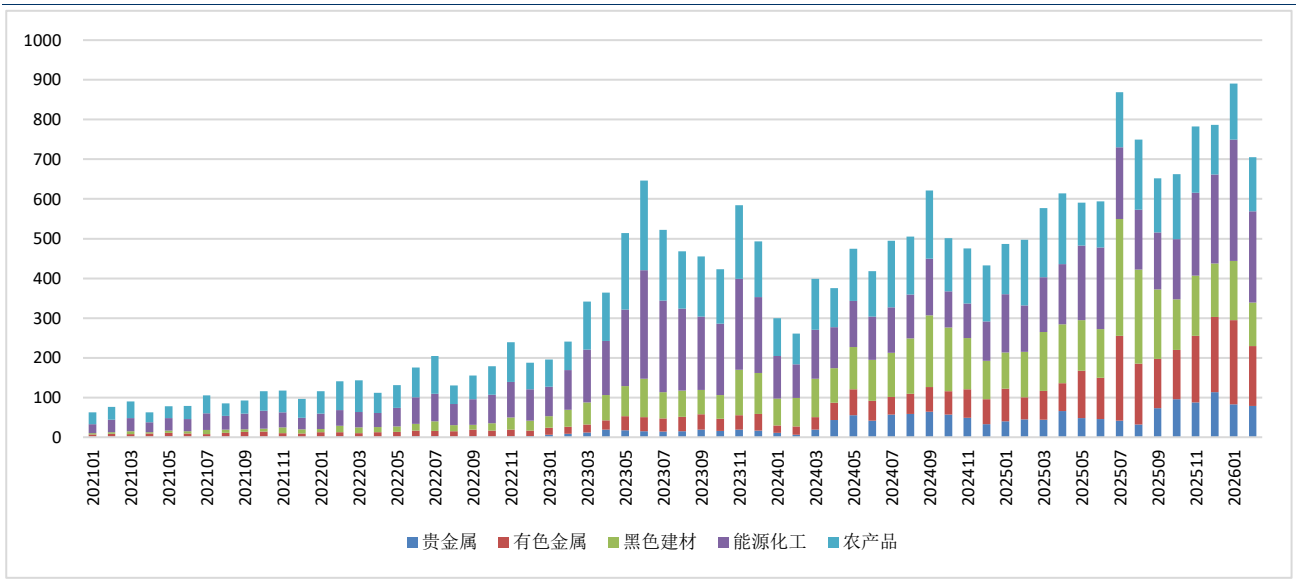
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

商品期货期权：沪银期权仍是日均权利金成交额最大的品种

商品期货期权方面，共计 62 个品种日均成交量较前月下降 20.8%至 705.4 万张，日均持仓量较前月下降 4.0%至 839.5 万张。

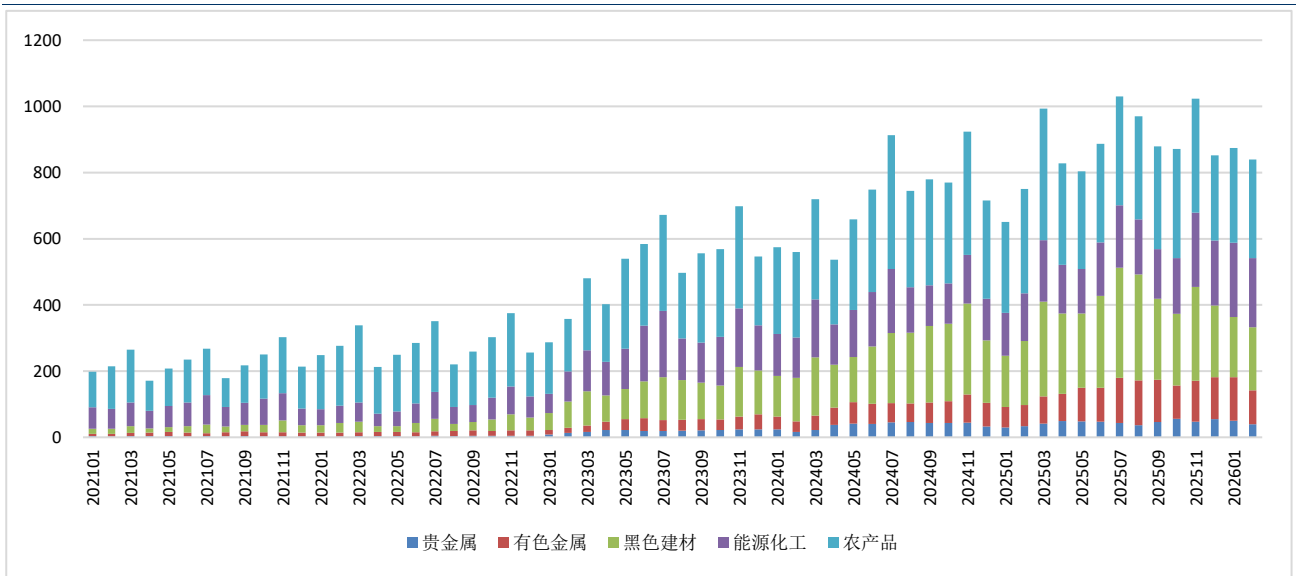
按照贵金属（沪金、沪银、铂、钯）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂、氧化铝、铅、镍、锡、铸造铝合金）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰硅、硅铁、纯碱、玻璃、石油沥青）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、纯苯、丙烯、瓶片、燃料油、双胶纸、纸浆、焦煤）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪、原木）分类图示如下。

图 18：2021-2026，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 19：2021-2026，商品期货期权日均持仓量（万张）

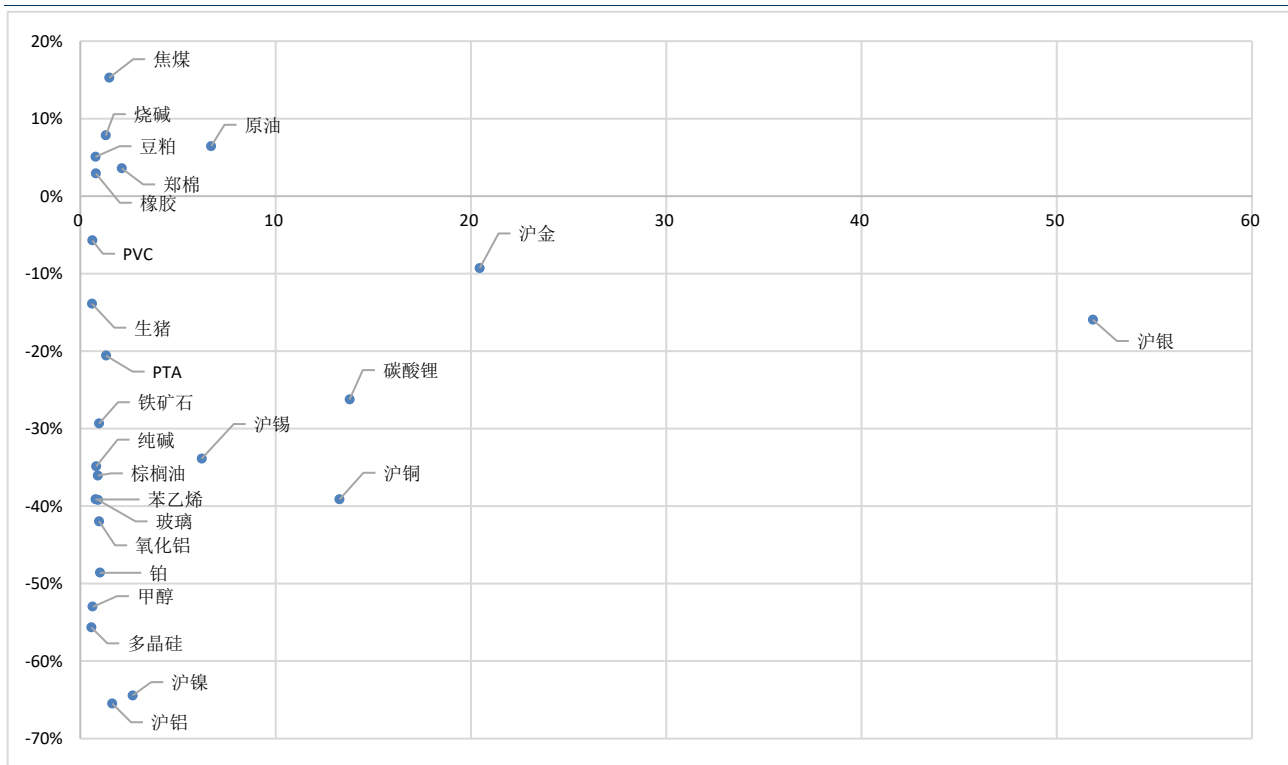


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量，成交量方面，2 月沪银期货期权日均成交量最高，为 66.0 万张，黄大豆一号期货期权较上月增速最快，为 99.7%；持仓量方面，豆粕期货期权日均持仓量最高，为 61.1 万张；焦煤期货期权增速最快，为 116.1%。

权利金成交额及增速方面，2 月 62 个品种总日均成交额 139.5 亿元，较上月下降 24.8%。其中，沪银权利金成交额 51.9 亿元；黄大豆一号权利金成交额较上月增长 97.7%，增速最快。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

标的表现方面，2 月上证指数震荡微涨，金融标的涨跌不一，500ETF 全月累计上涨 3.6%，表现相对较好，上证指数和深证成指分别上涨 1.1%和 2.0%，创业板指下跌 1.1%，香港恒生指数下跌 2.8%，中证 1000 和国证 2000 分别上涨 3.7%和 4.1%，12 个金融期权标的的涨跌情况如图 22。

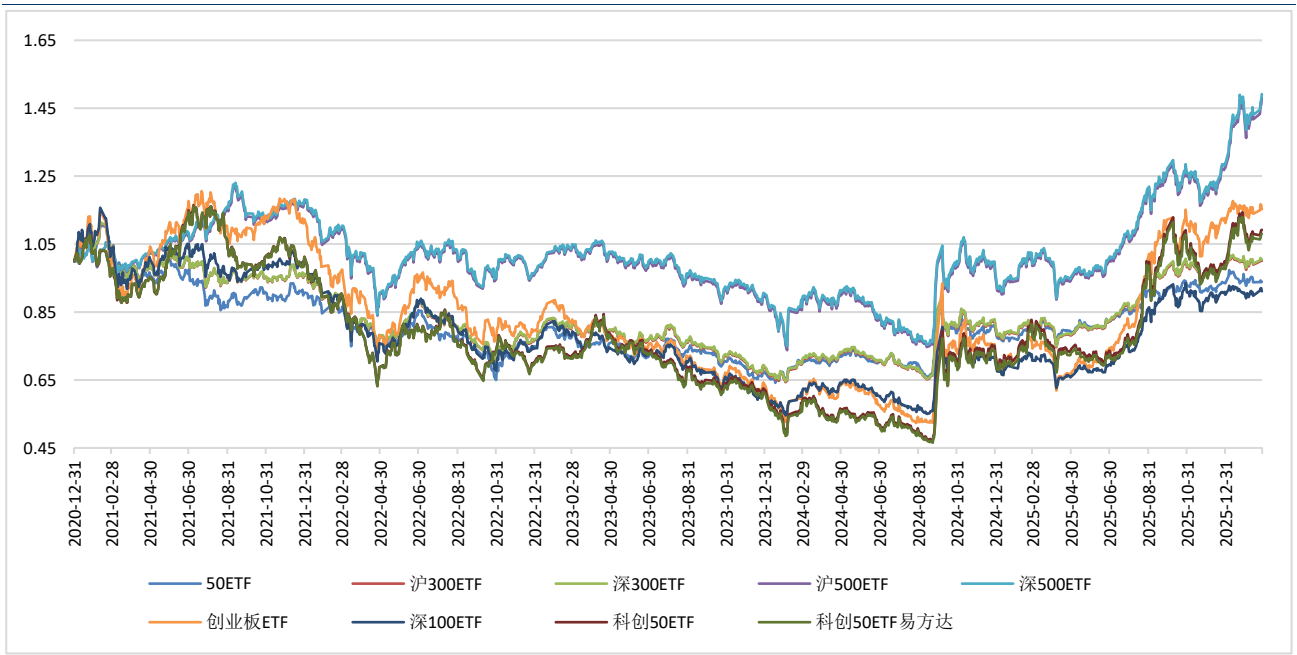
行业表现方面，按 30 个中信一级行业指数来计算，30 个行业指数中，22 个行业指数上涨，其中钢铁、建材、机械涨幅较大，8 个行业指数下跌，其中传媒、非银行金融、消费者服务跌幅较大。

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
钢铁	9.5%	41.6%	4.0	-5.7%	纺织服装	2.0%	15.2%	2.2	-2.8%
建材	7.7%	37.0%	3.7	-3.6%	石油石化	1.8%	38.5%	0.9	-5.4%
机械	7.6%	27.6%	4.8	-2.2%	综合	1.3%	20.2%	1.2	-3.3%
煤炭	7.0%	45.9%	2.7	-5.6%	计算机	1.2%	25.9%	0.9	-3.9%
国防军工	6.1%	26.1%	4.1	-2.7%	家电	0.9%	10.3%	1.5	-1.8%
基础化工	5.9%	33.1%	3.1	-5.0%	食品饮料	0.3%	19.0%	0.3	-5.7%
电力及公用事业	5.0%	15.8%	5.6	-1.4%	房地产	0.2%	26.8%	0.2	-3.3%
电力设备及新能源	4.9%	26.0%	3.3	-3.0%	农林牧渔	-0.1%	20.2%	0.1	-3.8%
建筑	4.0%	20.6%	3.4	-2.5%	医药	-0.1%	15.1%	0.0	-2.4%
交通运输	3.7%	18.2%	3.6	-2.4%	银行	-0.2%	12.2%	-0.2	-3.0%
综合金融	3.1%	23.6%	2.3	-2.9%	通信	-0.4%	37.6%	0.0	-6.7%
轻工制造	3.0%	17.1%	3.0	-2.8%	商贸零售	-3.1%	17.4%	-3.1	-4.1%
汽车	2.8%	17.8%	2.8	-2.4%	消费者服务	-3.4%	25.8%	-2.1	-8.2%
有色金属	2.7%	50.8%	1.1	-8.8%	非银行金融	-3.5%	14.5%	-4.2	-4.3%
电子	2.4%	28.1%	1.5	-5.1%	传媒	-4.2%	34.8%	-1.9	-8.7%

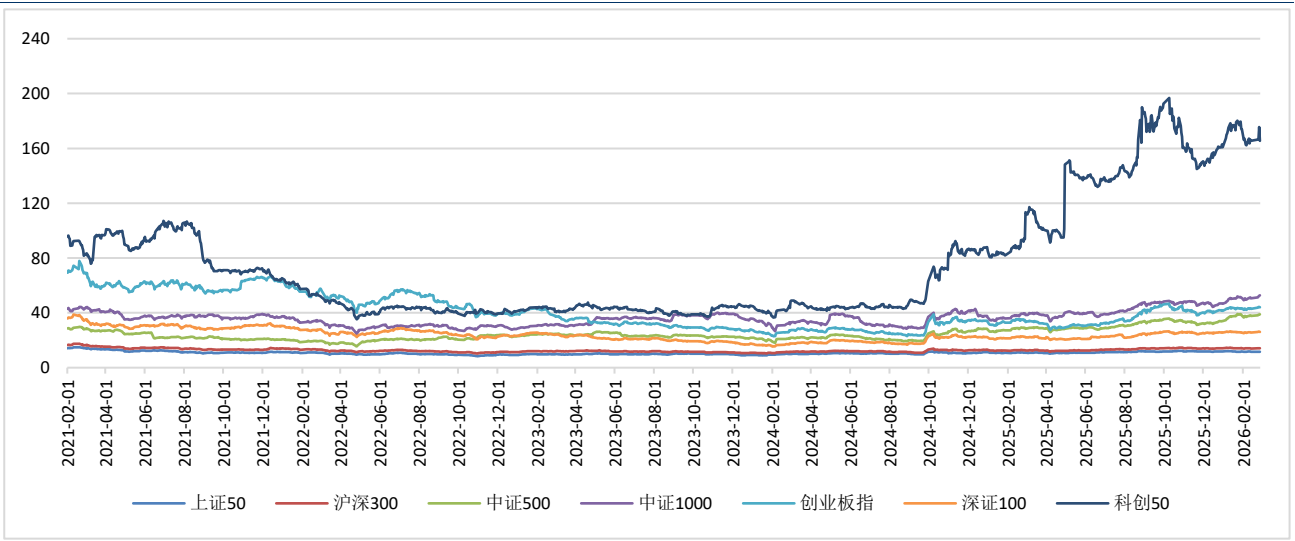
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

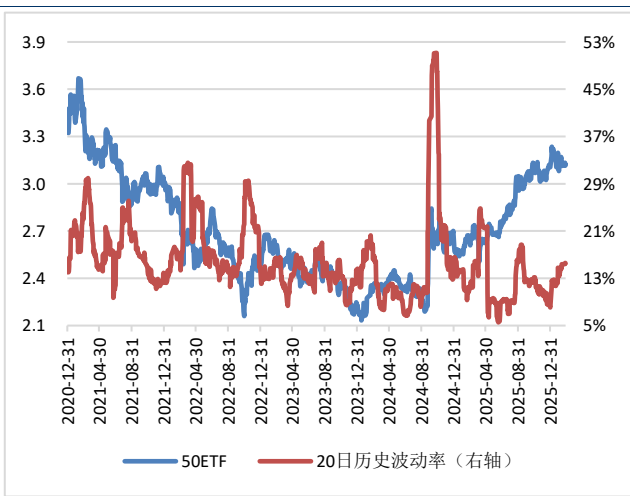
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2021 年 2 月至 2026 年 2 月

	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	14.92	17.47	39.08	52.76	77.87	38.77	196.76
中位数	10.59	12.41	23.28	36.33	38.29	23.31	49.01
最小值	8.32	10.31	15.59	24.21	22.88	15.46	35.26
上月末值	11.72	14.19	38.05	50.71	43.30	25.66	173.81
当前值	11.48	14.14	38.96	52.76	44.00	26.01	165.58
当前分位数	79.36%	85.32%	99.84%	100.00%	65.50%	72.27%	94.37%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

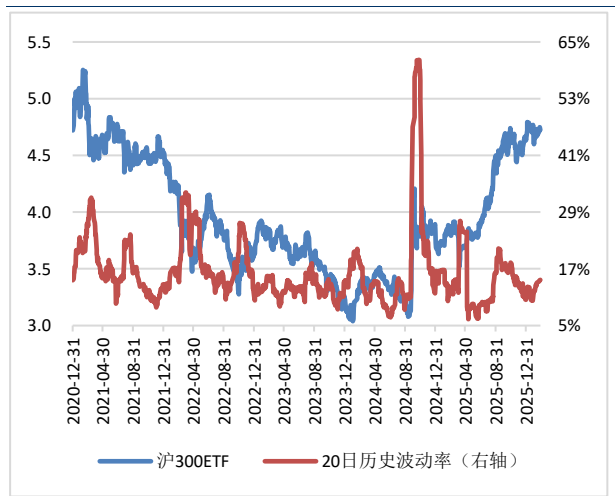
2 月, 从估值情况来看, 主要金融指数估值变化不一。截至月末, 所有指数估值均处于过去 5 年的 50%分位以上, 其中科创 50、中证 500、中证 1000 指数估值水平仍处于历史 90%分位以上; 创业板指估值水平相对较低, 处于过去五年的 66%分位。

图 25: 50ETF 与 20 日历史波动率走势



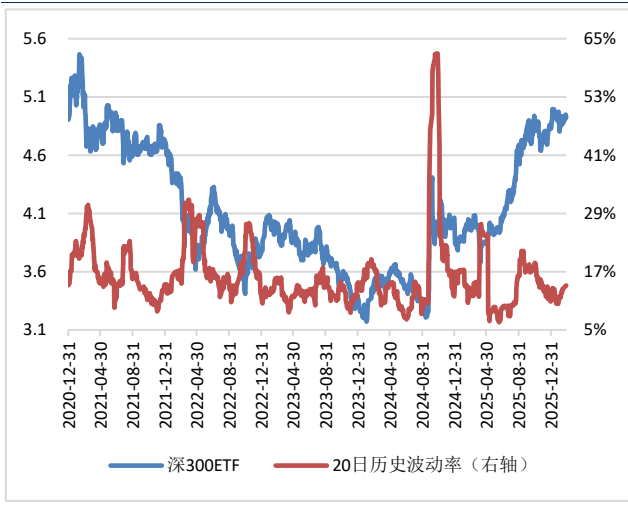
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 26: 沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



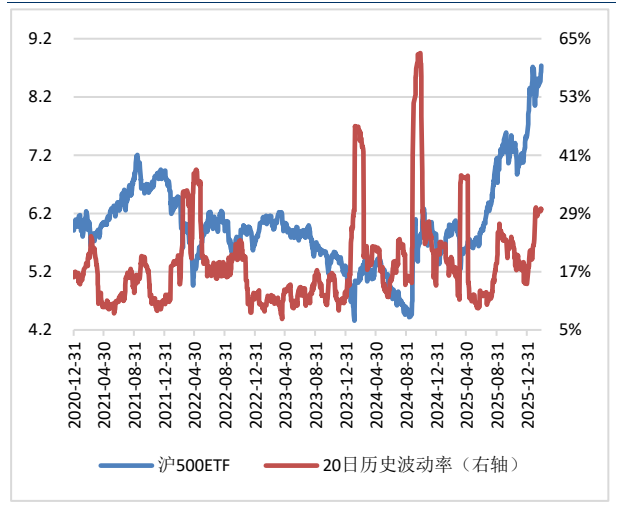
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



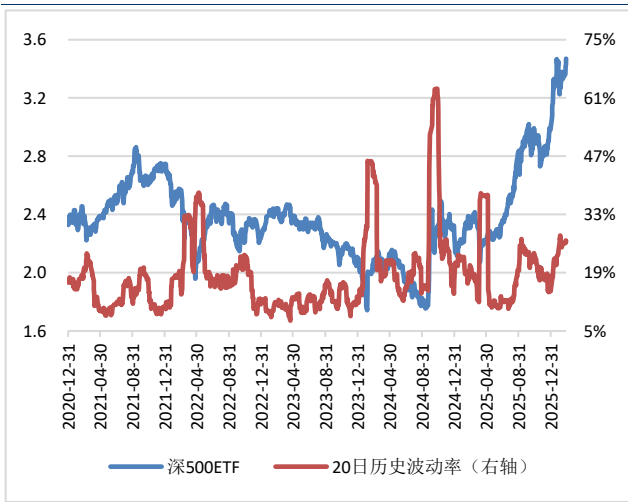
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



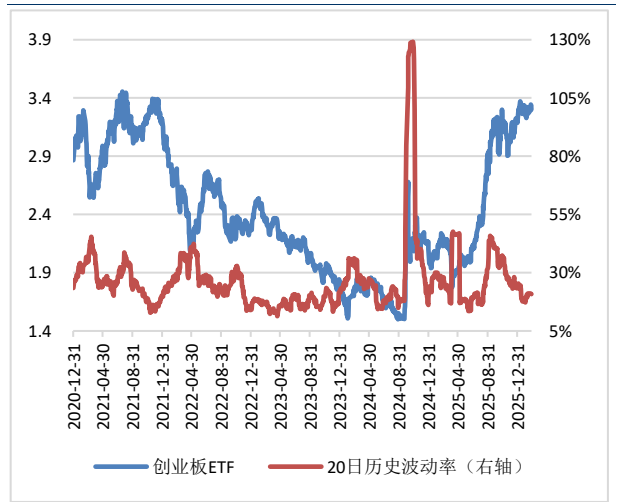
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



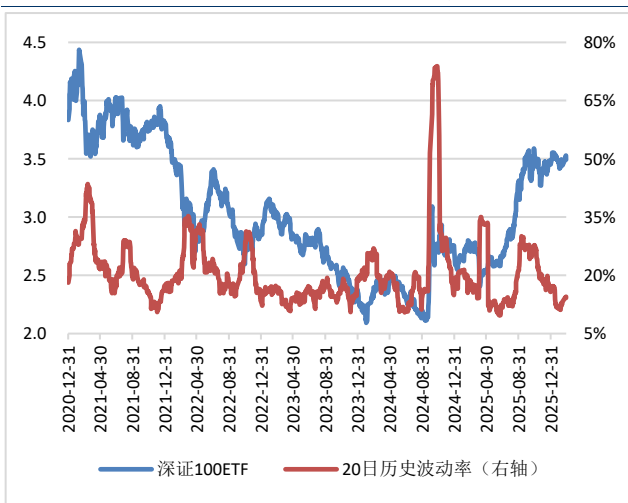
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



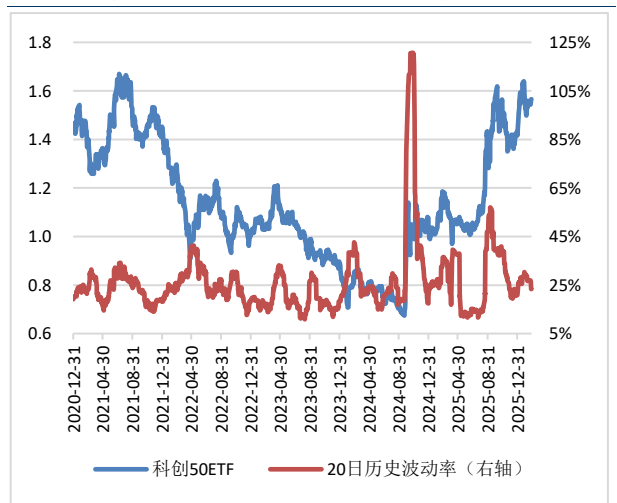
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



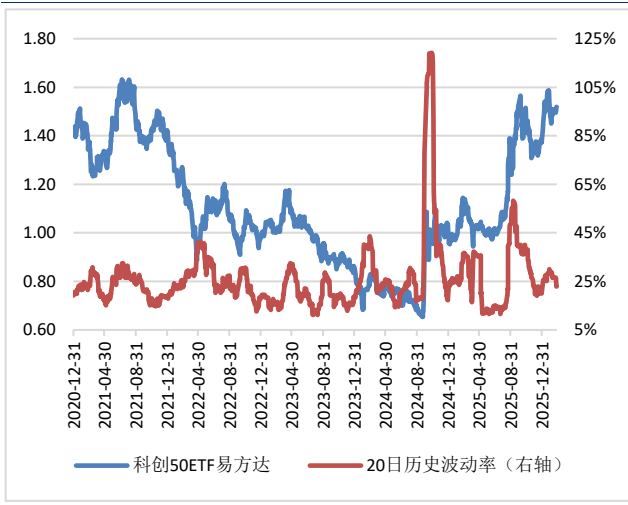
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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，本月除科创 50ETF 波动率下降，其他标的波动率均上升。截至 2 月底，50ETF 历史波动率升至 15.5%，300ETF 历史波动率升至 14.4% 左右，500ETF 历史波动率升至 28.3% 左右，创业板 ETF 历史波动率升至 20.9%，深证 100ETF 历史波动率升至 14.5%，科创 50ETF 历史波动率降至 23.2% 左右。

商品期货标的：碳酸锂、黄大豆 1 号涨幅较大，沪银、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 2 月表现如表 7 所示。18 个收涨，碳酸锂、黄大豆一号、郑棉涨幅较大；43 个收跌，沪银、焦煤、沪锌跌幅较大。

表 7: 2 月，62 个商品期货期权标的的数据统计（按收益率指数计算）

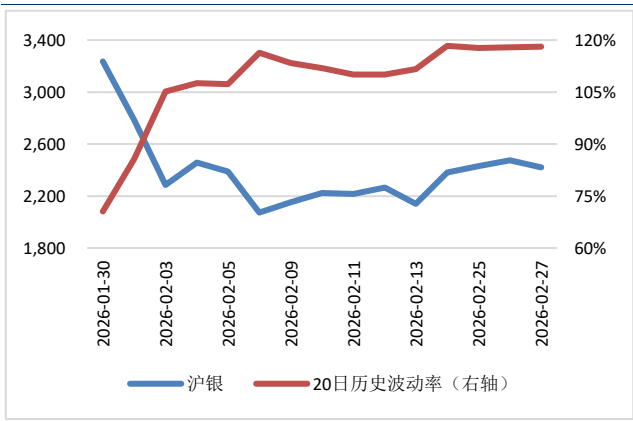
	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅
碳酸锂	18.8%	96.2%	3.56	-10.3%	32.9%	液化气	-1.0%	27.7%	-0.49	-3.2%	3.8%
黄大豆 1 号	7.2%	14.4%	9.79	-0.6%	7.8%	铂	-1.1%	94.7%	0.28	-15.6%	21.3%
郑棉	3.8%	14.9%	4.44	-0.8%	5.9%	丙烯	-1.3%	22.6%	-0.86	-3.0%	3.6%
烧碱	3.2%	34.3%	1.74	-5.5%	9.7%	纸浆	-1.3%	11.9%	-1.87	-2.1%	3.3%
尿素	3.2%	14.8%	3.74	-1.0%	4.8%	生猪	-1.4%	14.4%	-1.61	-4.0%	4.0%
橡胶	3.0%	21.6%	2.39	-1.3%	6.9%	瓶片	-1.5%	17.4%	-1.37	-1.6%	3.1%
苹果	2.6%	13.9%	3.30	-1.6%	4.2%	红枣	-1.7%	11.5%	-2.43	-2.5%	2.5%
玉米	2.6%	6.3%	7.75	-0.1%	3.3%	玻璃	-1.8%	17.4%	-1.65	-5.0%	5.1%
燃料油	2.3%	32.6%	1.34	-3.6%	11.1%	沪铅	-1.8%	8.6%	-3.61	-1.5%	1.5%
豆粕	1.9%	9.3%	3.50	-1.1%	3.9%	菜籽油	-2.1%	12.9%	-2.76	-2.4%	2.4%
玉米淀粉	1.7%	6.0%	4.95	-0.5%	3.0%	苯乙烯	-2.3%	30.3%	-1.14	-5.1%	5.3%
锰硅	1.2%	12.8%	1.62	-2.6%	3.8%	PTA	-2.6%	20.9%	-2.01	-2.5%	3.9%
白糖	1.0%	7.3%	2.37	-0.9%	2.4%	螺纹钢	-2.8%	8.7%	-5.82	-2.9%	2.9%
胶版印刷纸	0.5%	11.5%	0.83	-0.8%	3.6%	沪锡	-3.2%	67.9%	-0.48	-12.3%	16.2%
黄大豆 2 号	0.4%	10.0%	0.71	-1.1%	3.2%	聚丙烯	-3.7%	15.3%	-4.22	-2.7%	2.7%
原木	0.3%	8.6%	0.53	-2.1%	2.1%	PVC	-4.2%	16.0%	-4.65	-6.2%	6.3%
对二甲苯	0.2%	23.3%	0.27	-1.9%	4.7%	沪金	-4.3%	51.1%	-1.21	-3.3%	8.0%

钯	0.2%	84.5%	0.45	-11.0%	13.1%	石油沥青	-4.4%	20.7%	-3.62	-2.6%	2.6%
动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%	沪镍	-4.7%	38.8%	-1.92	-3.0%	6.1%
花生	-0.2%	3.2%	-1.04	-1.0%	1.0%	硅	-5.1%	15.3%	-6.18	-5.8%	5.9%
鸡蛋	-0.3%	10.5%	-0.48	-2.4%	3.3%	沪铜	-5.5%	33.7%	-2.69	-4.7%	4.8%
菜粕	-0.4%	11.1%	-0.60	-1.8%	3.2%	棕榈油	-5.6%	12.9%	-8.63	-4.5%	4.6%
铸造铝合金	-0.5%	23.2%	-0.24	-2.3%	3.7%	铁矿石	-5.7%	12.4%	-9.16	-5.7%	5.7%
硅铁	-0.5%	11.7%	-0.67	-3.5%	3.6%	合成橡胶	-6.0%	35.3%	-2.82	-5.8%	6.0%
短纤	-0.6%	17.6%	-0.53	-1.8%	3.9%	塑料	-6.2%	16.3%	-7.22	-5.0%	5.0%
纯苯	-0.7%	28.1%	-0.30	-3.1%	4.9%	乙二醇	-6.3%	17.8%	-6.56	-3.7%	3.7%
多晶硅	-0.8%	39.0%	-0.17	-9.2%	10.1%	甲醇	-6.6%	19.3%	-6.37	-4.4%	4.4%
纯碱	-0.8%	19.3%	-0.63	-6.4%	6.6%	沪铝	-6.6%	26.3%	-4.44	-2.8%	2.8%
氧化铝	-0.9%	20.5%	-0.61	-4.4%	4.5%	沪锌	-6.8%	20.3%	-6.25	-2.9%	2.9%
原油	-0.9%	36.9%	-0.25	-4.8%	7.2%	焦煤	-7.9%	22.5%	-6.61	-9.7%	10.0%
豆油	-1.0%	10.1%	-1.65	-1.4%	2.0%	沪银	-25.2%	129.0%	-3.19	-25.6%	25.6%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

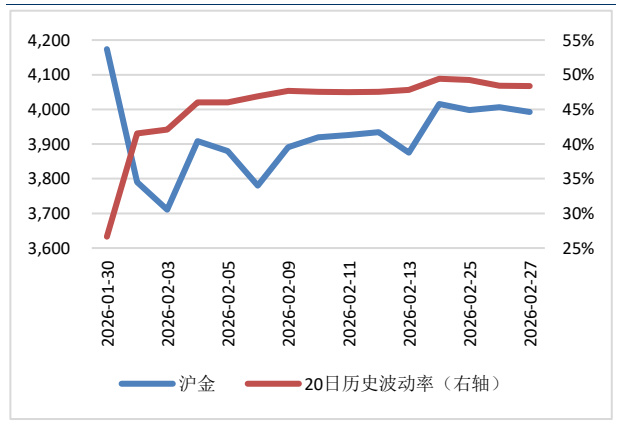
下图为沪银、沪金、碳酸锂、沪铜四个期权成交额稍大的品种，在2月的价格和波动率走势。

图 34：2月，沪银期货收益率指数和波动率走势



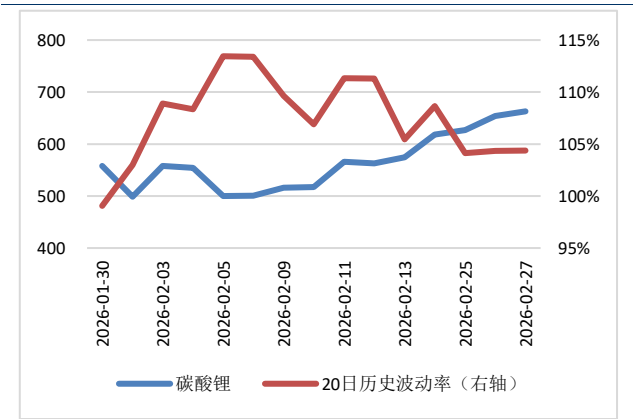
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35：2月，沪金期货收益率指数和波动率走势



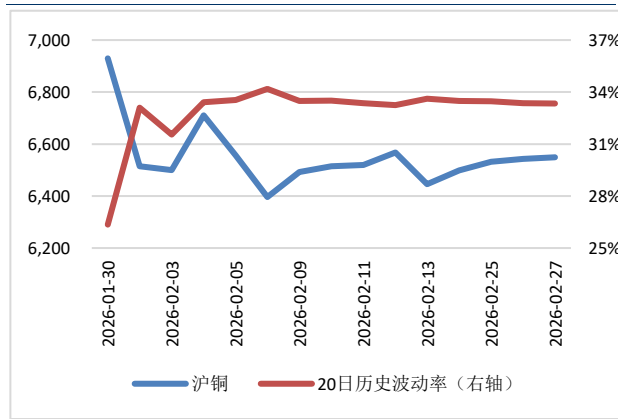
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 36：2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 37：2月，沪铜期货收益率指数和波动率走势

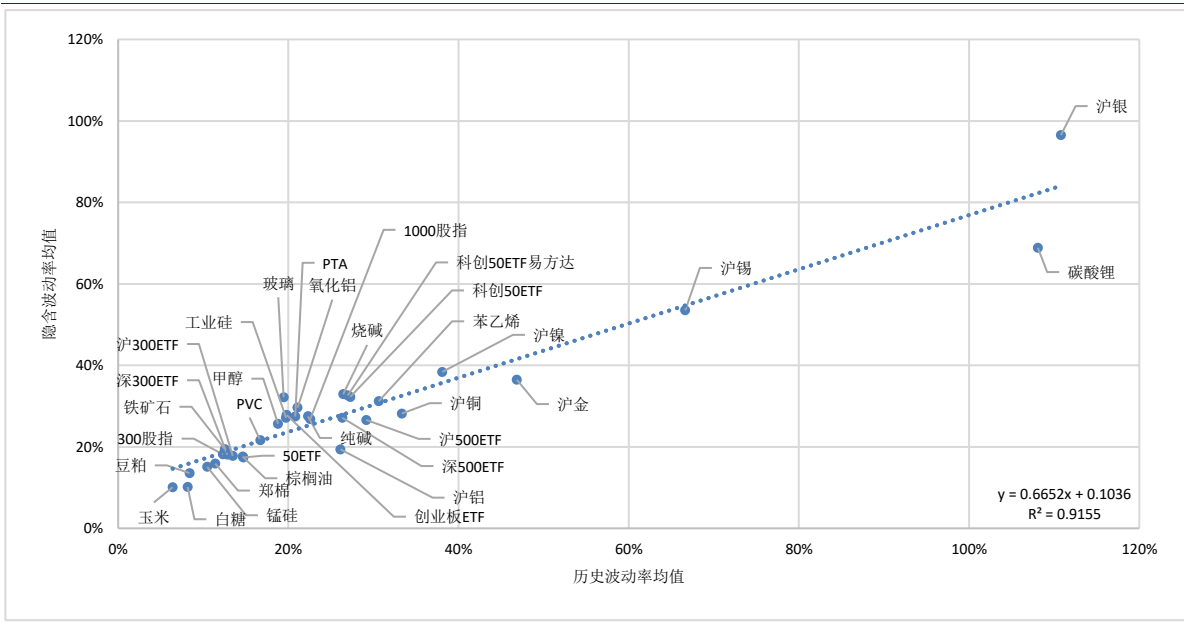


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

期权定价：ETF 期权加权隐含波动率大幅下降

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的历史波动率较大、期权隐含波动率也处于相对较高水平，50ETF、300ETF波动较小、期权隐含波动率较低；商品期货期权中沪银、碳酸锂等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，玉米、白糖等品种波动较小、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 73 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。

2月，上证指数震荡微涨，金融期权和商品期权的隐含波动率普遍下降。ETF 期权中只有 500ETF 期权加权隐含波动率仍处于长期中位数以上，处于历史 67%分位水平；其他 ETF 期权加权隐含波动率均降至长期中位数以下，300ETF 期权加权隐含波动率已降至极低水平，处于历史 3%分位。本月金融期权的隐含波动率最大值减最小值差在 73 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，沪银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，玉米和花生商品期货期权隐含波动率较低。

表 8: 2月，73 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%
沪银	96.5%	110.8%	97.8%	72.9%	148.0%	101.4%	96.4%	83.1%	72.9%	75.1%	18.3%
沪锡	53.5%	66.6%	64.9%	60.3%	85.2%	56.5%	53.2%	45.7%	41.2%	44.0%	10.8%
沪金	36.5%	46.9%	43.7%	27.4%	58.0%	40.2%	36.1%	31.7%	27.4%	30.6%	8.6%
沪镍	38.4%	38.1%	45.0%	35.4%	49.1%	42.2%	37.4%	34.6%	27.1%	22.0%	7.6%
科创 50ETF 易方达	32.6%	27.0%	38.4%	25.2%	44.5%	36.2%	32.5%	26.1%	25.2%	19.3%	10.1%
沪锌	18.0%	22.6%	34.0%	14.5%	32.7%	18.7%	16.2%	14.5%	13.8%	18.9%	4.2%

铂	71.3%	93.3%	67.7%	67.3%	81.2%	75.1%	70.9%	67.3%	62.5%	18.8%	7.8%
科创 50ETF	32.3%	27.3%	37.5%	24.6%	43.1%	35.8%	33.6%	25.9%	24.6%	18.4%	9.9%
液化气	33.3%	26.6%	38.3%	25.5%	43.8%	36.3%	33.4%	30.2%	25.5%	18.3%	6.1%
碳酸锂	68.9%	108.1%	73.6%	69.5%	79.7%	72.4%	68.4%	64.7%	61.4%	18.2%	7.7%
烧碱	32.9%	26.4%	33.4%	27.9%	42.0%	34.6%	33.4%	30.3%	24.7%	17.3%	4.3%
多晶硅	35.6%	39.5%	43.0%	34.5%	46.2%	38.4%	36.3%	31.2%	29.2%	17.0%	7.2%
丁二烯橡胶	33.3%	36.8%	40.1%	25.3%	41.8%	35.6%	33.1%	31.0%	25.3%	16.5%	4.6%
铸造铝合金	21.3%	27.6%	31.9%	16.4%	31.9%	22.3%	20.5%	19.0%	16.4%	15.5%	3.3%
原油	51.6%	33.0%	61.4%	54.7%	58.2%	54.3%	52.6%	50.1%	43.2%	14.9%	4.2%
创业板 ETF	27.8%	19.8%	30.7%	20.7%	35.6%	30.7%	29.3%	23.0%	20.7%	14.9%	7.7%
沪铝	19.4%	26.1%	27.1%	18.4%	28.8%	20.4%	18.4%	16.9%	14.2%	14.6%	3.5%
苯乙烯	31.2%	30.6%	34.2%	24.0%	38.1%	34.1%	33.0%	28.1%	24.0%	14.2%	6.0%
深 500ETF	27.1%	26.3%	28.6%	21.3%	35.3%	29.6%	27.8%	23.0%	21.3%	14.0%	6.6%
沪 500ETF	26.6%	29.1%	28.2%	20.7%	34.7%	28.9%	27.6%	22.5%	20.7%	14.0%	6.3%
沪铜	28.2%	33.3%	37.1%	27.5%	36.5%	31.7%	27.5%	23.9%	22.5%	14.0%	7.8%
焦煤	44.0%	27.4%	43.7%	36.9%	50.7%	46.4%	45.2%	41.3%	36.9%	13.8%	5.1%
纯苯	29.3%	28.3%	32.2%	22.0%	35.4%	32.5%	30.7%	24.3%	22.0%	13.4%	8.2%
1000 股指	26.8%	22.6%	28.2%	21.8%	34.7%	28.6%	27.7%	23.4%	21.5%	13.2%	5.2%
燃料油	50.2%	36.5%	64.2%	45.1%	57.9%	52.1%	50.3%	49.0%	45.1%	12.7%	3.2%
鸡蛋	23.8%	11.2%	27.2%	17.1%	29.6%	25.5%	25.1%	21.9%	17.1%	12.6%	3.6%
深证 100ETF	22.7%	12.7%	25.3%	16.7%	29.2%	24.7%	23.4%	18.7%	16.7%	12.5%	6.1%
50ETF	17.4%	14.7%	20.5%	12.8%	24.5%	18.7%	18.1%	14.3%	12.8%	11.7%	4.5%
深 300ETF	18.1%	12.8%	20.7%	13.4%	24.8%	19.7%	18.8%	14.9%	13.4%	11.4%	4.8%
沪 300ETF	17.8%	13.5%	20.5%	13.1%	24.1%	19.3%	18.7%	14.6%	13.1%	11.0%	4.7%
钯	64.5%	85.2%	65.0%	59.2%	70.0%	67.1%	64.8%	61.9%	59.2%	10.9%	5.2%
300 股指	18.1%	12.3%	21.2%	13.9%	24.6%	19.8%	18.9%	14.8%	13.8%	10.8%	5.0%
50 股指	18.0%	14.0%	21.3%	14.0%	24.6%	19.4%	18.9%	14.7%	13.9%	10.8%	4.7%
原木	19.4%	11.0%	18.8%	13.7%	24.3%	21.5%	20.6%	19.0%	13.7%	10.6%	2.5%
生猪	23.3%	13.9%	26.9%	19.3%	29.3%	25.0%	23.1%	21.7%	18.8%	10.5%	3.3%
石油沥青	24.3%	21.3%	28.9%	20.2%	30.3%	26.0%	24.3%	22.0%	20.2%	10.0%	4.1%
沪铅	15.2%	10.7%	23.8%	13.2%	22.5%	16.2%	14.0%	13.3%	12.5%	10.0%	2.8%
玻璃	32.2%	19.4%	33.7%	29.4%	37.7%	34.1%	32.0%	29.6%	28.7%	9.0%	4.5%
工业硅	27.1%	19.7%	29.6%	23.5%	32.0%	29.6%	25.8%	24.8%	23.3%	8.7%	4.8%
双胶纸	18.6%	19.0%	20.6%	14.5%	22.1%	20.6%	18.3%	18.3%	13.6%	8.5%	2.4%
锰硅	15.1%	10.5%	17.9%	20.0%	20.0%	16.2%	15.1%	13.1%	12.4%	7.6%	3.0%
短纤	20.7%	20.0%	21.2%	17.8%	24.1%	22.3%	21.1%	18.6%	16.5%	7.5%	3.7%
氧化铝	29.6%	21.1%	29.8%	25.5%	32.8%	30.7%	29.9%	28.4%	25.5%	7.3%	2.3%
PVC	21.6%	16.7%	25.1%	18.3%	25.4%	24.0%	21.3%	20.0%	18.3%	7.1%	4.0%
硅铁	17.3%	12.5%	18.7%	20.4%	21.9%	18.2%	16.6%	15.7%	15.0%	6.9%	2.5%
丙烯	19.5%	19.0%	20.6%	16.6%	22.7%	22.1%	19.3%	18.0%	16.6%	6.1%	4.1%

对二甲苯	27.1%	25.0%	29.9%	24.7%	30.5%	28.0%	26.9%	25.7%	24.7%	5.7%	2.3%
黄大豆 1 号	15.8%	11.4%	13.4%	16.8%	18.9%	17.0%	15.7%	14.7%	13.4%	5.5%	2.2%
纯碱	27.5%	22.3%	28.3%	26.4%	29.5%	28.8%	27.5%	26.4%	24.5%	5.0%	2.4%
郑棉	15.9%	11.4%	15.3%	17.9%	19.0%	17.7%	15.3%	14.5%	14.3%	4.6%	3.2%
PTA	27.4%	20.8%	29.8%	26.1%	30.3%	28.5%	27.3%	26.3%	25.7%	4.6%	2.1%
黄大豆 2 号	15.0%	10.1%	13.4%	14.5%	17.8%	15.3%	15.0%	14.5%	13.5%	4.4%	0.8%
塑料	16.0%	14.8%	18.1%	14.1%	18.2%	16.6%	16.2%	15.5%	14.1%	4.1%	1.2%
纸浆	15.9%	10.2%	15.2%	13.4%	17.5%	16.9%	16.3%	15.1%	13.4%	4.1%	1.9%
瓶片	21.4%	23.2%	24.2%	18.5%	22.6%	22.3%	21.9%	21.1%	18.5%	4.1%	1.2%
花生	11.3%	5.5%	12.2%	10.2%	12.9%	12.7%	11.2%	10.2%	8.9%	4.0%	2.6%
铁矿石	19.4%	12.5%	19.7%	17.2%	21.1%	20.4%	20.0%	18.9%	17.2%	3.9%	1.5%
橡胶	22.8%	18.6%	21.4%	22.7%	25.0%	24.4%	22.5%	21.7%	21.1%	3.9%	2.7%
红枣	21.5%	12.1%	21.1%	18.8%	22.7%	22.1%	21.8%	20.7%	18.8%	3.9%	1.4%
乙二醇	19.7%	23.5%	23.3%	18.5%	21.6%	20.3%	20.0%	19.1%	17.8%	3.8%	1.3%
菜粕	20.4%	12.6%	21.1%	19.1%	22.1%	21.6%	20.4%	19.4%	18.7%	3.3%	2.3%
苹果	27.1%	15.2%	26.5%	26.5%	28.6%	28.3%	27.7%	26.5%	25.3%	3.2%	1.8%
尿素	17.5%	13.1%	18.5%	16.6%	19.5%	18.0%	17.3%	16.6%	16.3%	3.2%	1.4%
甲醇	25.7%	18.8%	30.5%	24.7%	27.3%	26.3%	25.9%	24.8%	24.2%	3.1%	1.5%
聚丙烯	14.2%	13.3%	15.5%	13.6%	15.4%	14.5%	14.2%	13.7%	13.1%	2.4%	0.8%
豆油	12.6%	10.0%	14.3%	12.9%	13.7%	13.3%	12.6%	12.2%	11.3%	2.3%	1.1%
玉米淀粉	10.6%	6.7%	11.1%	10.2%	11.7%	11.0%	10.5%	10.2%	9.7%	2.1%	0.9%
豆粕	13.6%	8.4%	13.7%	13.0%	14.5%	14.0%	13.6%	13.2%	12.5%	2.0%	0.8%
玉米	10.1%	6.4%	10.9%	9.7%	11.0%	10.6%	10.2%	9.6%	9.3%	1.7%	1.0%
菜籽油	16.2%	14.5%	16.5%	16.8%	17.1%	16.6%	16.1%	15.7%	15.4%	1.7%	0.9%
棕榈油	17.6%	14.6%	18.9%	18.0%	18.3%	18.0%	17.7%	17.3%	16.8%	1.5%	0.7%
螺纹钢	14.2%	8.3%	14.2%	13.4%	14.9%	14.5%	14.2%	13.9%	13.4%	1.5%	0.6%
白糖	10.2%	8.2%	10.8%	10.5%	10.8%	10.5%	10.1%	10.0%	9.7%	1.2%	0.4%

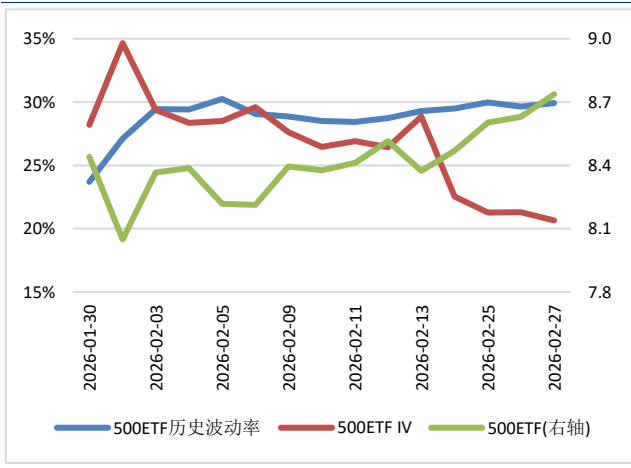
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

(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 500ETF 期权为例，标的价格震荡上涨，全月累计上涨 3.5%，期权加权隐含波动率（图 39 中红线）在春节长假结束后迅速下降，最终由月初的 28.2% 降至 20.7%。

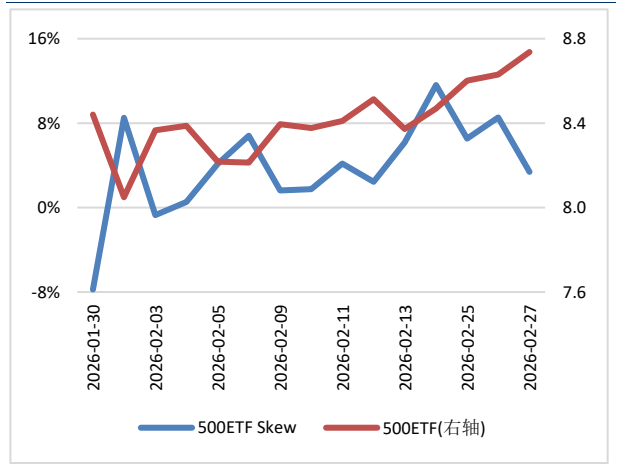
从 Skew 角度来看隐含波动率曲面变化，我们按(虚值认沽隐含波动率-虚值认购隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算 Skew，其中虚值均按 Delta 绝对值 0.25 进行选取。Skew 越高，说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew 越低，则说明虚值认购相对越贵，市场情绪越乐观。2 月，500ETF 期权 Skew 值由上月末的 -7.8% 升至 3.4%，表明 500ETF 的投资者情绪由乐观转向偏谨慎。

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

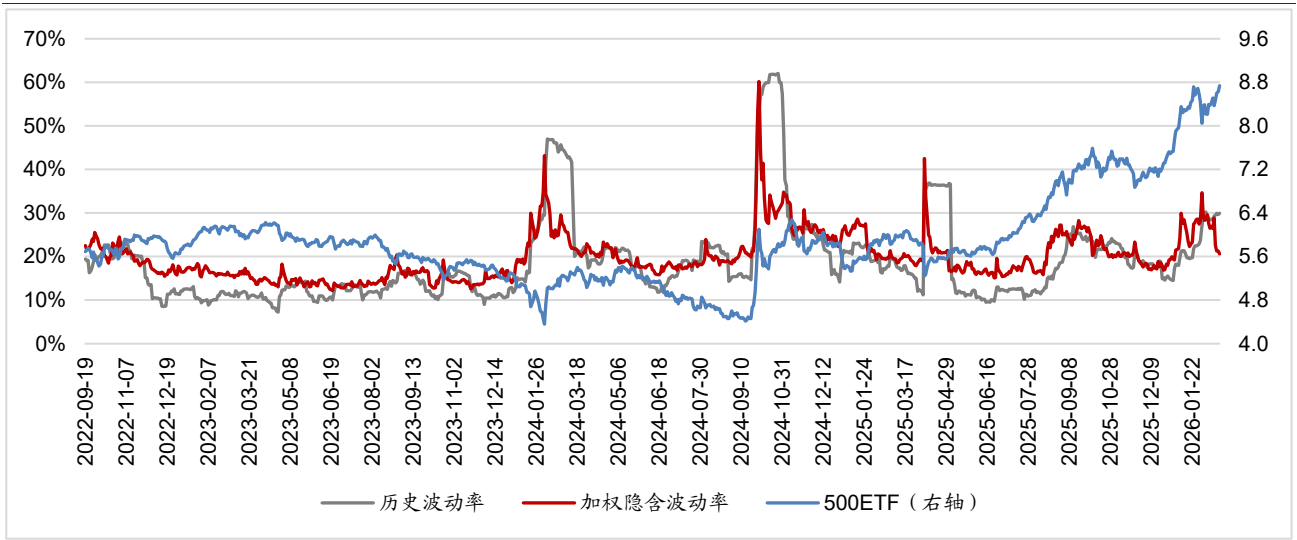
图 40: 2月, 500ETF 与期权 Skew 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

以 500ETF 为例, 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 23.7% 升至 29.9%, 月末处于历史 92.2% 分位, 期权加权隐含波动率由月初的 28.2% 降至 20.7%, 月末处于历史 65.8% 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

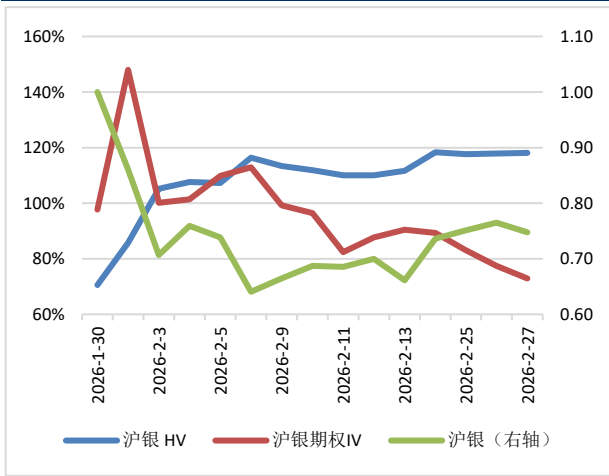
表 9: 上市至今 500ETF 20 日历史波动率、期权隐含波动率分位点情况

	HV	IV
最大值	62.0%	60.2%
75%分位数	21.8%	22.1%
中位数	16.3%	18.7%
25%分位数	12.1%	16.2%
最小值	7.2%	12.2%
当前值	29.9%	20.7%
当前分位数	92.2%	65.8%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

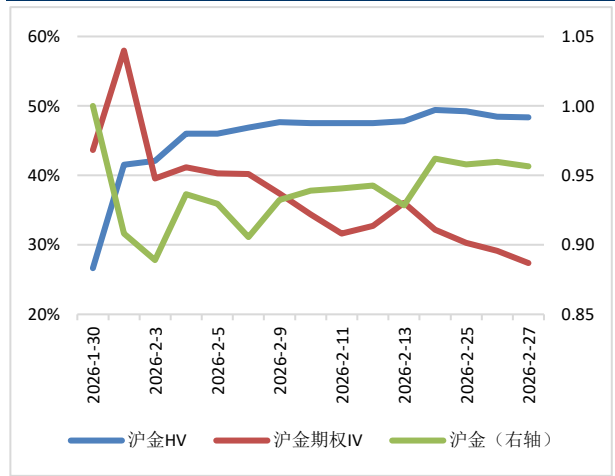
商品期货期权方面，以沪银、沪金、碳酸锂、沪铜四个期权成交额稍大的品种为例，其各自的 IV、HV 及价格走势如下四图所示。沪银价格月初大幅下跌随后震荡，全月累计下跌 25.2%，期权隐含波动率由月初的 97.8% 降至 72.9%，标的历史波动率仍维持高位；沪金价格走势和沪银相似性较高，全月累计下跌 4.3%，期权隐含波动率由月初的 43.7% 降至 27.4%，标的历史波动率同样维持高位；碳酸锂价格上半月震荡下跌，下半月快速上涨，最终全月累计上涨 18.8%，期权隐含波动率和标的历史波动率均维持高位；沪铜价格全月累计下跌 5.5%，期权隐含波动率由月初的 37.1% 降至 27.5%，标的历史波动率维持较高水平。

图 42: 2月, 沪银、HV、IV 走势



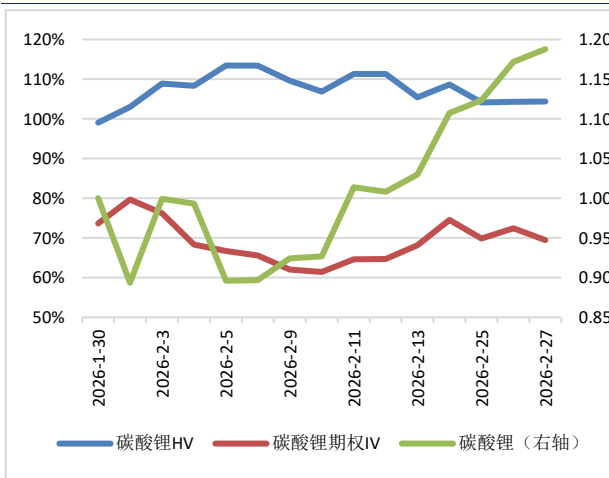
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 43: 2月, 沪金、HV、IV 走势



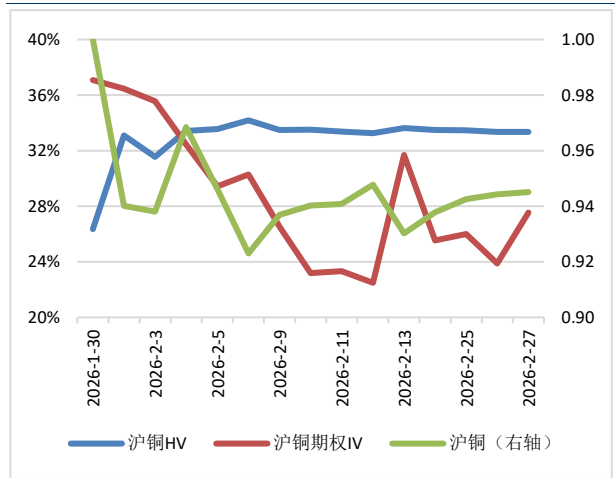
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 2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 45: 2月, 沪铜、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。
