

2026年3月期权市场报告——地缘冲突下金融标的大幅下跌，期权曲面 Skew 值创近一年新高



摘要

◆ **3月，受地缘冲突影响，商品期权成交活跃度大幅上升，日均成交量创单月历史新高。**

2026年3月，场内期权日均成交量1807.0万张、较前月增长29.9%，日均持仓量1824.2万张、较前月增长6.1%。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43.5%、2.6%和53.9%，持仓量占比分别为46.5%、3.3%和50.2%。

总计74个期权标的中，金融期权标的12个（含9个ETF、3个股指），商品期货期权标的62个。其中日均成交量超过10万张的品种共有43个，前五名分别为沪500ETF、创业板ETF、科创50ETF、沪300ETF、甲醇；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有37个，前五名分别为原油、中金所1000股指、沪银、沪500ETF、沪金。

ETF期权日均成交量785.6万张，较前月增长17.0%，ETF期权日均持仓量847.5万张，较前月增长0.5%。股指期权日均成交量较前月增长17.4%至47.9万张，日均持仓量较前月下降2.4%至60.4万张。

商品期货期权方面，共计62个品种日均成交量较前月增长38.0%至973.5万张，创商品期货期权日均成交量单月历史新高；日均持仓量较前月增长9.1%至916.3万张。

◆ **金融期权标的大幅下跌，原油单月涨幅达53.0%。**

3月，受地缘冲突影响，金融标的普遍大幅下跌，科创50ETF全月累计下跌15.5%，跌幅较大，上证指数、深证成指和创业板指分别下跌6.5%、7.0%和3.8%，香港恒生指数下跌6.9%，中证1000和国证2000分别下跌11.0%和11.4%。

从估值情况来看，主要金融指数估值普遍下降。截至月末，所有指数估值仍处于过去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53%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3月表现。40个收涨，其中燃料油和原油分别上涨54.1%和53.0%，涨幅较大；21个收跌，多晶硅、钯、铂跌幅较大。

◆ **市场不确定性加剧，金融、商品期权隐含波动率大幅上升。**

3月，受地缘冲突影响，上证指数大幅下跌，金融期权和商品期权的隐含波动率普遍上升。ETF期权中只有50ETF期权加权隐波仍处于长期中位数以下，处于历史37%分位水平；其他ETF期权加权隐波均升至长期中位数以上，其中500ETF期权加权隐波相对较高，处于历史94%分位。以500ETF期权为例，标的价格大幅下跌，全月累计下跌12.1%。其中3月23日，500ETF下跌3.8%，期权加权隐含波动率迅速升高至37.1%，随后回落，最终由月初的20.7%升至28.3%。所有ETF期权的Skew值均创出近一年新高（高于去年4月7日市场因关税战大跌的水平），表明3月末市场的谨慎情绪达到了近一年的最高水平。

商品期货期权方面，以原油、沪银、沪金、碳酸锂四个期权成交额稍大的品种为例。受地缘冲突影响，原油价格大幅上涨，全月累计上涨53.0%，期权隐含波动率在月初标的价格快速上涨时迅速升高随后回落，最终由月初的54.7%升至98.0%；沪银价格持续下跌，全月累计下跌18.6%，期权隐含波动率由月初的72.9%微升至74.1%；沪金价格上半月小幅震荡下跌，下半月加速下跌后低位震荡，最终全月累计下跌11.1%，期权隐含波动率在标的价格加速下跌时迅速升高，月底回落，最终由月初的27.4%升至35.6%；碳酸锂震荡下跌，月末前有所回升，全月累计下跌10.5%，期权隐含波动率由月初的69.5%降至58.4%。

目录

场内期权市场规模：受地缘冲突影响，商品期权成交活跃度大幅上升	1
金融期权：认沽期权成交活跃度仍高于认购期权	3
商品期货期权：地缘冲突下原油期权成交活跃，日均成交额突破 50 亿元	8
标的表现：金融期权标的大幅下跌，原油单月涨幅达 53.0%	10
金融标的：科创 50ETF 全月累计下跌 15.5%，为近两年最大单月跌幅	10
商品期货标的：燃料油、原油涨幅较大且波动率较高	14
期权定价：市场不确定性加剧，金融、商品期权隐含波动率大幅上升	16

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）	4
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	5
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	6
图 11：沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比	6
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	7
图 17：科创 50 ETF 易方达期权认购成交量、持仓量占比	7
图 18：2021-2026，商品期货期权日均成交量（万张）	8
图 19：2021-2026，商品期货期权日均持仓量（万张）	8
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）	9
图 21：3 月，各指数收益率及波动率对比	10
图 22：3 月，金融期权标的涨跌情况	10
图 23：9 只 ETF 期权标的，2021 至今走势（归一化后）	11
图 24：过去 5 年指数 TTM-PE 变化情况	12
图 25：50ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 26：沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势	12
图 27：深 300ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 28：沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 29：深 500ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 30：创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势	13

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 32: 科创 50ETF 与 20 日历史波动率走势	13
图 33: 科创 50ETF 易方达与 20 日历史波动率走势	14
图 34: 3 月, 原油期货收益率指数和波动率走势	15
图 35: 3 月, 沪银期货收益率指数和波动率走势	15
图 36: 3 月, 沪金期货收益率指数和波动率走势	15
图 37: 3 月, 碳酸锂期货收益率指数和波动率走势	15
图 38: 3 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	16
图 39: 3 月, 500ETF、HV、IV 走势	19
图 40: 3 月, 500ETF 与期权 Skew 走势	19
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	19
图 42: 3 月, 原油、HV、IV 走势	20
图 43: 3 月, 沪银、HV、IV 走势	20
图 44: 3 月, 沪金、HV、IV 走势	20
图 45: 3 月, 碳酸锂、HV、IV 走势	20

表格目录

表 1: 2026 年 3 月, 场内期权品种规模对比	1
表 2: 3 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: 3 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	10
表 5: 3 月, 中信各行业指数收益率及波动率对比	11
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2021 年 3 月至 2026 年 3 月	12
表 7: 3 月, 62 个商品期货期权标的的数据统计 (按收益率指数计算)	14
表 8: 3 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	16
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	19

场内期权市场规模：受地缘冲突影响，商品期权成交活跃度大幅上升

2026年3月，场内期权日均成交量1807.0万张、较前月增长29.9%，日均持仓量1824.2万张、较前月增长6.1%。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43.5%、2.6%和53.9%，持仓量占比分别为46.5%、3.3%和50.2%。

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43个，前五名分别为沪500ETF、创业板ETF、科创50ETF、沪300ETF、甲醇；日均权利金成交额超过1亿元的品种共有37个，前五名分别为原油、中金所1000股指、沪银、沪500ETF、沪金。

表1：2026年3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	120.2	6.6	133.9
	深300ETF	17.2	0.9	22.6
	50ETF	98.9	4.1	136.3
	沪500ETF	184.5	24.0	135.5
	深500ETF	33.5	1.8	35.9
	创业板ETF	179.5	9.7	129.4
	深证100ETF	7.6	0.1	8.9
	科创50ETF	123.3	4.1	196.9
	科创50ETF易方达	21.0	0.6	48.2
	股票ETF类合计	785.6	52.1	847.5
股指类	300股指	11.9	7.9	20.1
	1000股指	32.2	43.4	32.2
	50股指	3.8	1.7	8.0
	股指类合计	47.9	53.0	60.4
商品期货类	沪金	13.6	18.3	9.4
	玉米	19.7	0.5	48.0
	郑棉	22.2	2.4	53.9
	沪铜	14.5	6.8	12.6
	铁矿石	17.9	1.4	31.2
	豆粕	46.8	2.4	68.5
	甲醇	101.3	9.6	49.9
	液化气	6.1	2.7	3.2
	菜粕	14.3	0.6	21.4
	橡胶	4.2	1.2	7.2
	白糖	18.6	0.9	39.6
	PTA	66.4	5.4	40.8
	PVC	40.5	2.1	23.3
	聚丙烯	4.3	0.4	10.5
	塑料	2.9	0.3	5.9
	动煤	0.0	0.0	0.0
	沪锌	4.7	0.4	4.0
	沪铝	21.4	3.3	14.9
	棕榈油	17.2	2.3	16.1
	原油	21.6	56.0	7.4
花生	5.8	0.1	9.9	

菜籽油	2.2	0.2	3.4
黄大豆一号	5.8	0.4	11.8
黄大豆二号	4.3	0.2	5.0
豆油	7.4	0.8	11.1
工业硅	12.4	0.5	13.6
螺纹钢	10.5	0.3	33.5
沪银	45.0	27.4	21.7
苯乙烯	43.4	4.7	13.5
乙二醇	14.7	2.0	12.1
碳酸锂	35.3	12.1	26.4
丁二烯橡胶	10.5	1.5	3.4
对二甲苯	29.1	1.7	11.4
烧碱	25.3	3.6	10.4
短纤	1.0	0.1	3.1
纯碱	47.9	1.9	48.6
锰硅	14.2	0.7	14.0
硅铁	4.5	0.2	5.3
尿素	7.2	0.5	11.9
苹果	5.1	0.4	5.0
红枣	4.1	0.1	7.9
玻璃	46.8	1.6	56.6
玉米淀粉	3.3	0.1	4.6
鸡蛋	10.1	0.3	12.1
生猪	5.1	1.2	10.7
氧化铝	18.8	1.9	13.4
沪镍	12.4	2.0	6.8
沪铅	1.3	0.1	1.4
沪锡	10.8	5.4	3.2
原木	0.4	0.0	1.2
多晶硅	3.2	0.6	6.0
瓶片	0.2	0.1	0.9
铸造铝合金	0.1	0.0	0.2
纯苯	0.3	0.1	0.8
丙烯	0.2	0.0	0.7
石油沥青	12.0	0.8	5.9
燃料油	30.7	5.8	17.2
双胶纸	0.1	0.0	0.2
纸浆	2.9	0.2	5.2
铂	0.2	0.4	1.3
钯	0.0	0.1	0.4
焦煤	20.8	4.2	16.5
商品期货类合计	973.5	200.9	916.3
全部合计	1807.0	305.9	1824.2

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

金融期权：认沽期权成交活跃度仍高于认购期权

ETF 期权日均成交量、持仓量均增长。成交量方面，ETF 期权日均成交量 785.6 万张，较前月增长 17.0%。持仓量方面，ETF 期权日均持仓量 847.5 万张，较前月增长 0.5%。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 2 月末上交所 ETF 期权投资者账户总数达 733610 户，较上月增长 2798 户。（该数据为滞后数据）；3 月末深交所 ETF 期权投资者账户总数 424252 户。

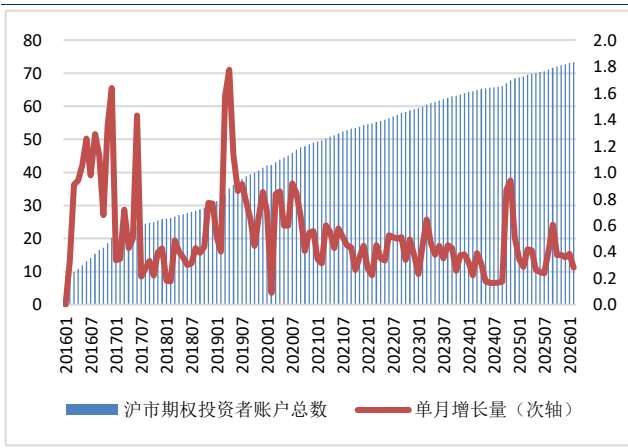
股指期权日均成交量较前月增长 17.4%至 47.9 万张，日均持仓量较前月下降 2.4%至 60.4 万张。

表 2: 3 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	120.2	25.2%	6.6	16.5%	133.9	3.2%
深 300ETF 期权	17.2	-15.8%	0.9	12.3%	22.6	-15.6%
50ETF 期权	98.9	25.1%	4.1	14.3%	136.3	8.5%
沪 500ETF 期权	184.5	23.2%	24.0	23.6%	135.5	2.7%
深 500ETF 期权	33.5	-22.1%	1.8	31.5%	35.9	-0.3%
创业板 ETF 期权	179.5	29.5%	9.7	49.1%	129.4	-2.4%
深证 100ETF 期权	7.6	-1.7%	0.1	55.7%	8.9	15.2%
科创 50ETF 期权	123.3	3.8%	4.1	3.5%	196.9	-4.4%
科创 50ETF 易方达期权	21.0	16.5%	0.6	13.1%	48.2	3.3%

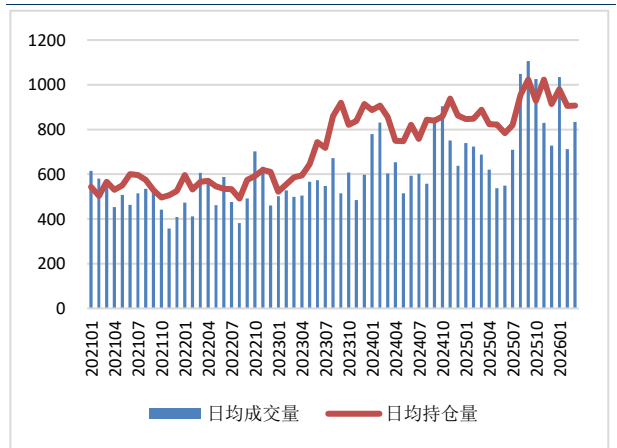
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 1: 沪市期权投资者账户总数 (单位: 万户)



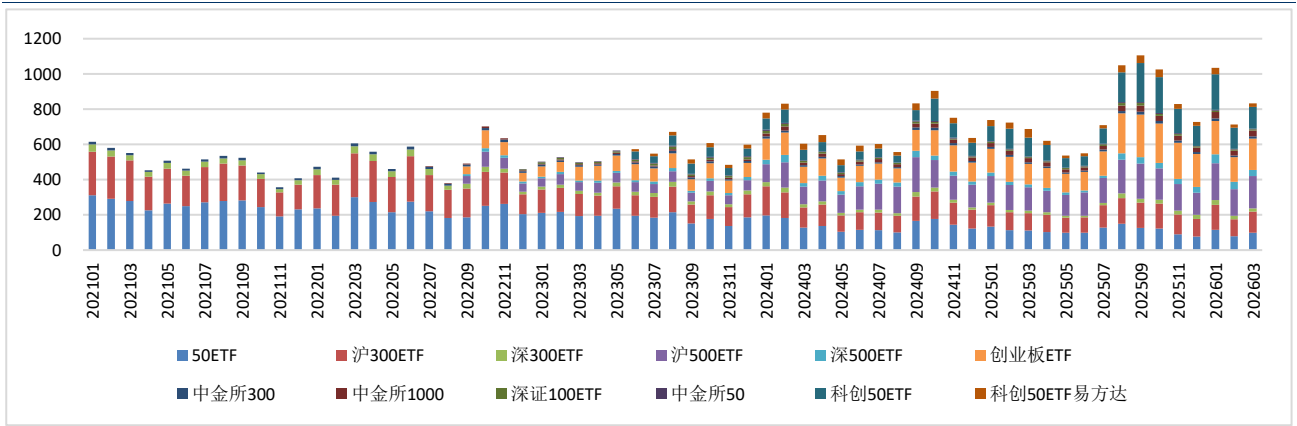
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 2: 金融期权分月份日均成交量及持仓量走势 (万张)



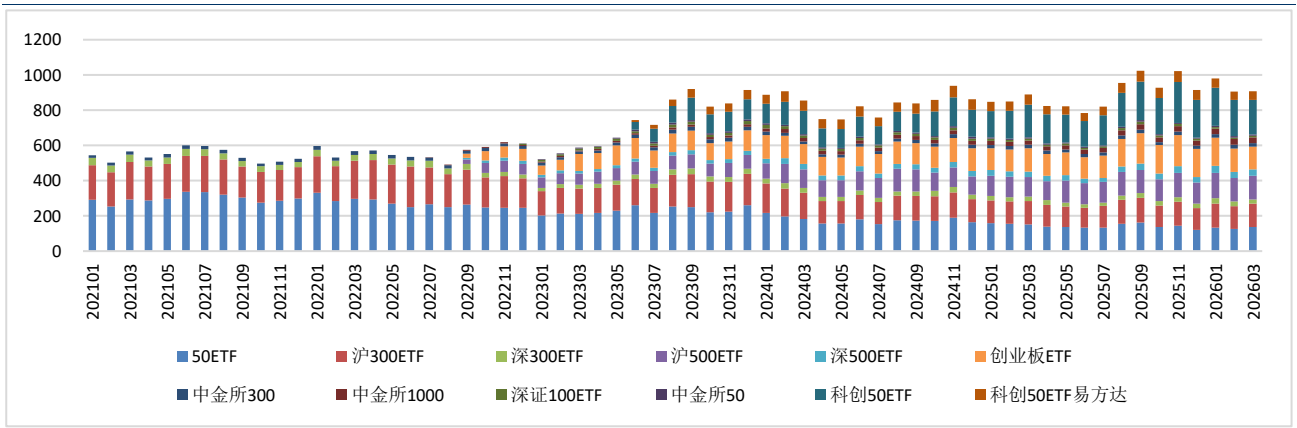
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

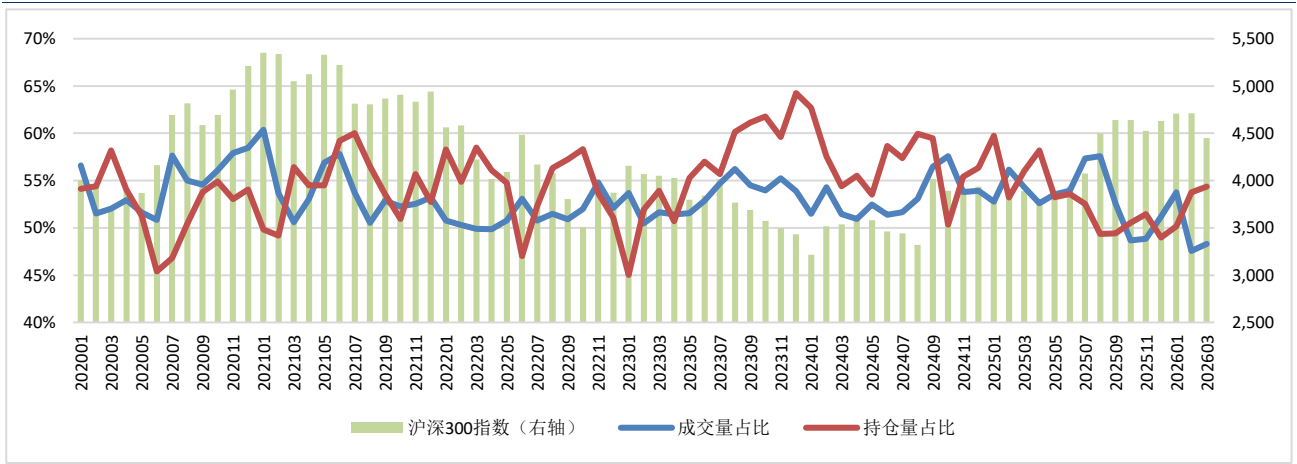
分认购和认沽来看, 3 月认沽期权成交活跃度高于认购期权, 认购期权成交量占比为 48.3%; 认购期权持仓量占比高于认沽期权, 认购期权持仓量占比为 54.4%。12 个金融期权的认购期权成交量、持仓量占比详细情况见表 3。

表 3: 3 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	51.1%	56.7%
深 300ETF 期权	46.1%	57.4%
50ETF 期权	54.4%	58.3%
沪 500ETF 期权	45.7%	48.4%
深 500ETF 期权	45.3%	55.4%
创业板 ETF 期权	44.0%	46.5%
深证 100ETF 期权	44.9%	40.7%
科创 50ETF 期权	48.8%	57.3%
科创 50ETF 易方达期权	53.4%	59.8%
300 股指期权	56.2%	59.9%
1000 股指期权	54.3%	53.2%
50 股指期权	58.6%	61.9%

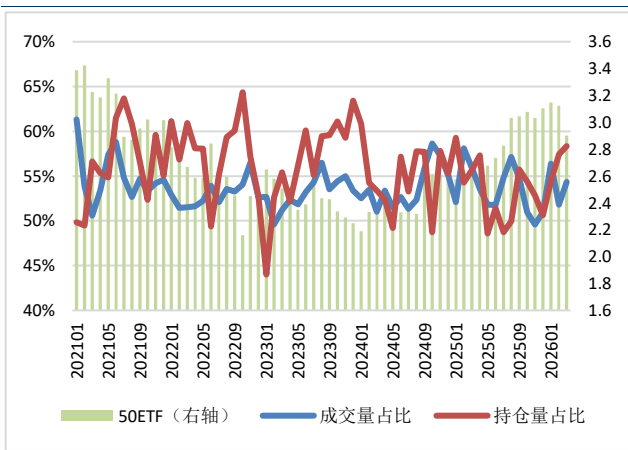
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 5: 金融期权认购成交量、持仓量占比



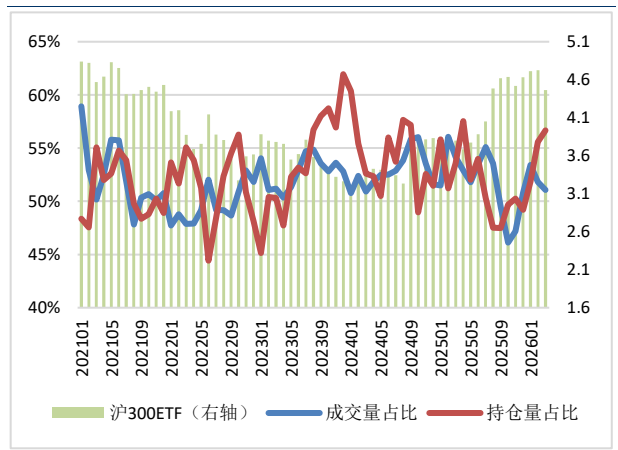
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 6: 50ETF 期权认购成交量、持仓量占比



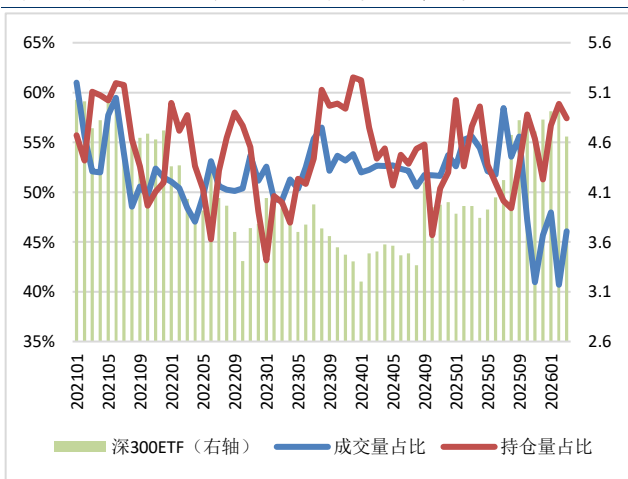
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 7: 沪 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



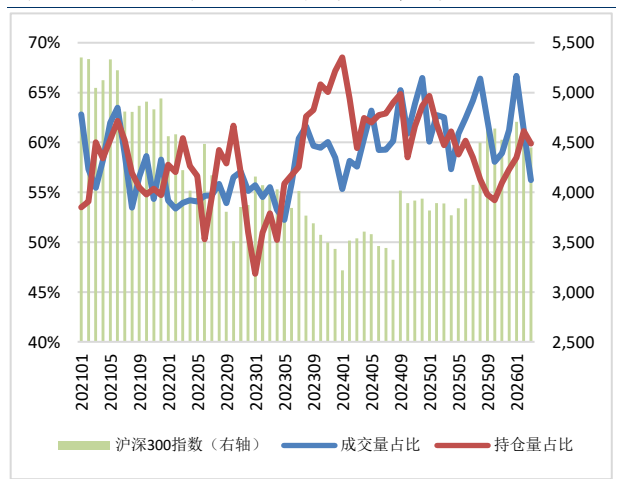
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 8: 深 300ETF 期权认购成交量、持仓量占比



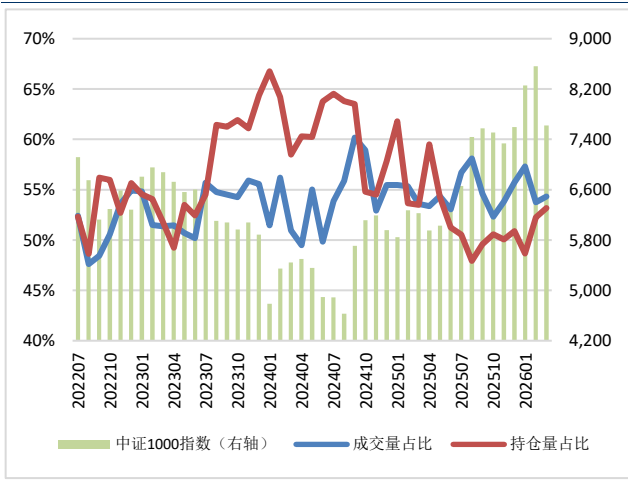
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 9: 300 股指期货期权认购成交量、持仓量占比



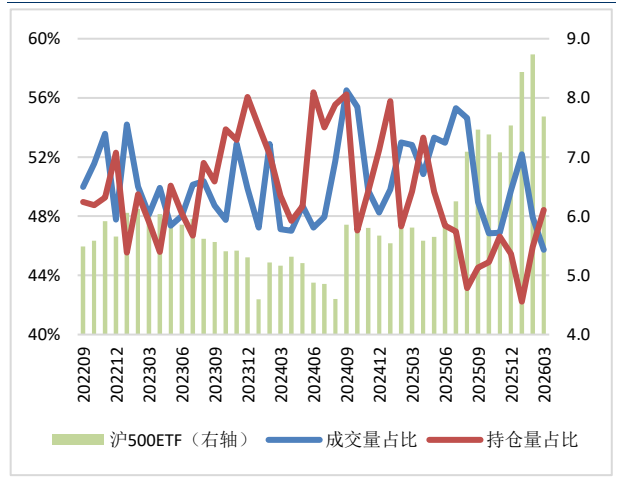
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 10: 1000 股指期货期权认购成交量、持仓量占比



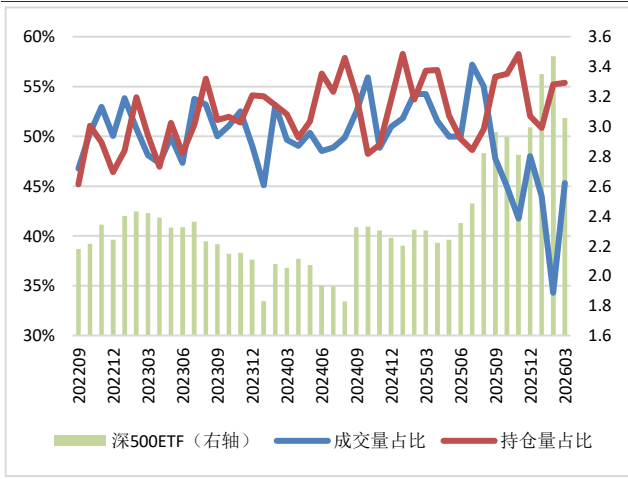
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 11: 沪 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



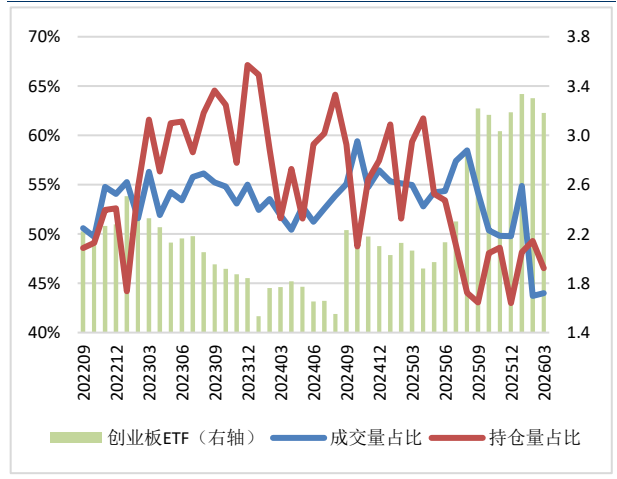
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 12: 深 500ETF 期权认购成交量、持仓量占比



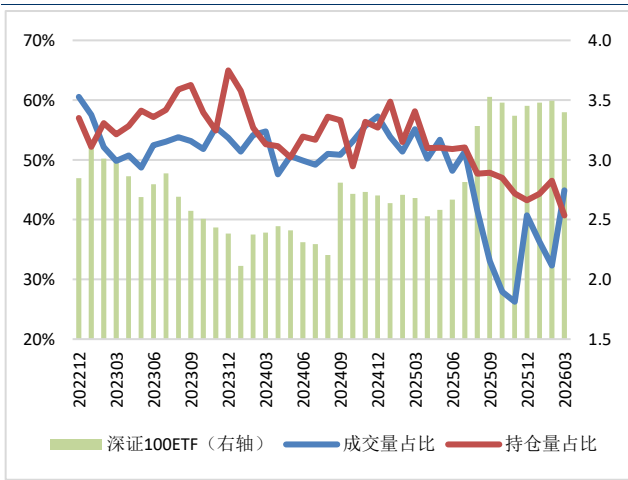
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 13: 创业板 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



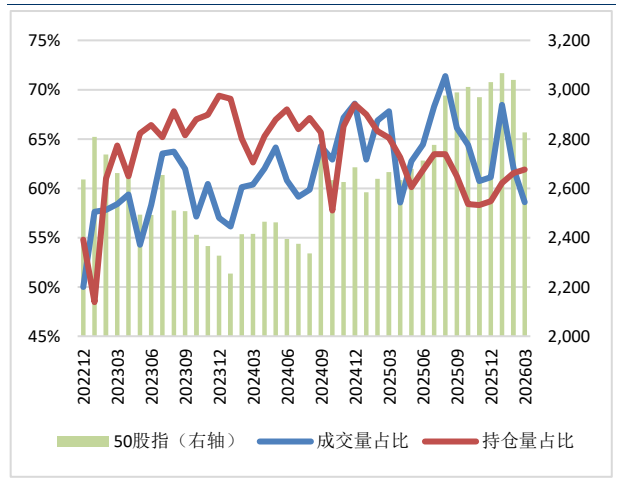
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 14: 深证 100 ETF 期权认购成交量、持仓量占比



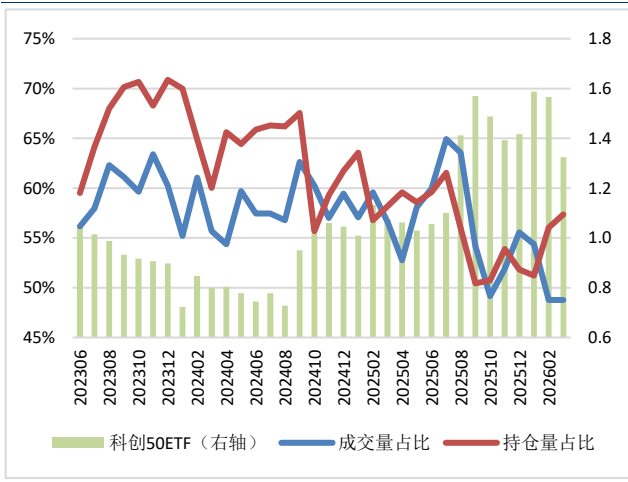
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 15: 50 股指期货期权认购成交量、持仓量占比



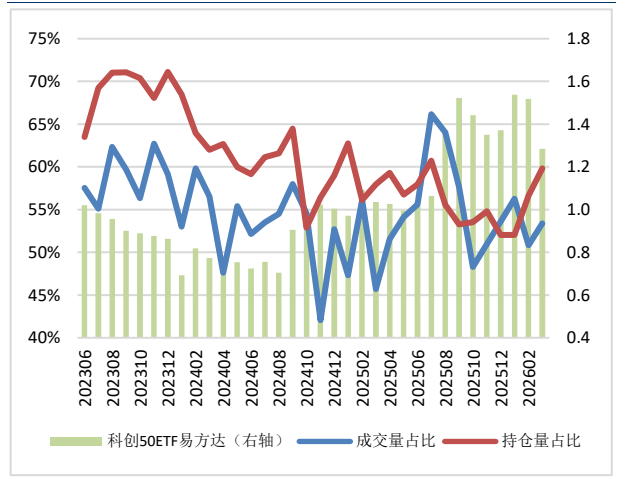
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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



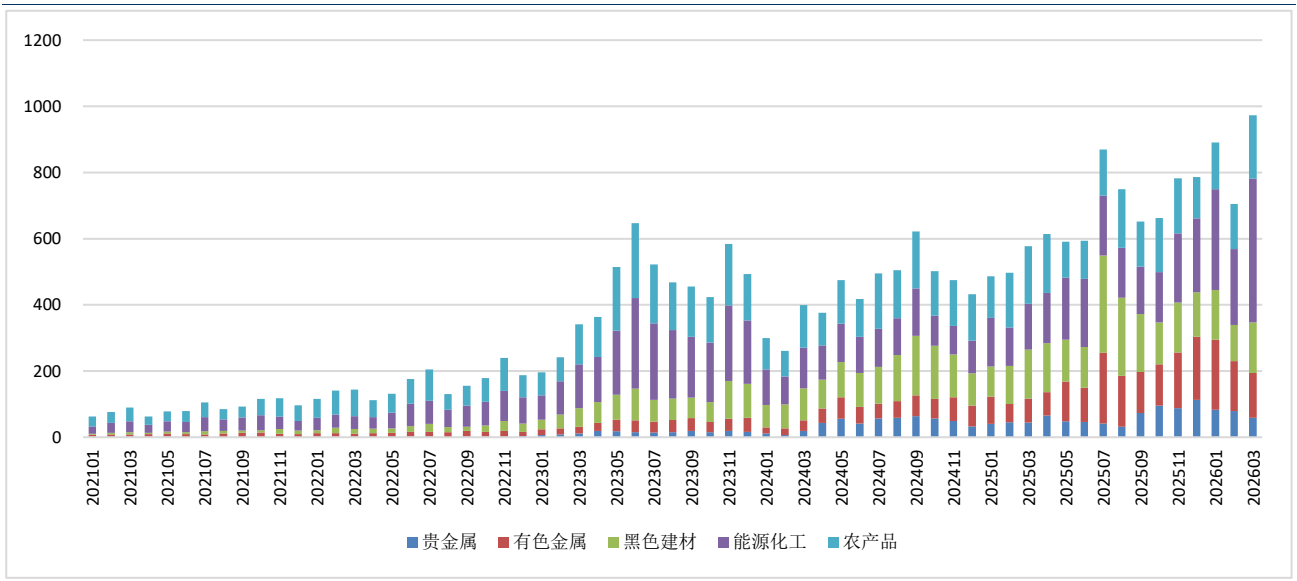
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

商品期货期权：地缘冲突下原油期权成交活跃，日均成交额突破 50 亿元

商品期货期权方面，共计 62 个品种日均成交量较前月增长 38.0%至 973.5 万张，创商品期货期权单月日均成交量历史新高；日均持仓量较前月增长 9.1%至 916.3 万张。

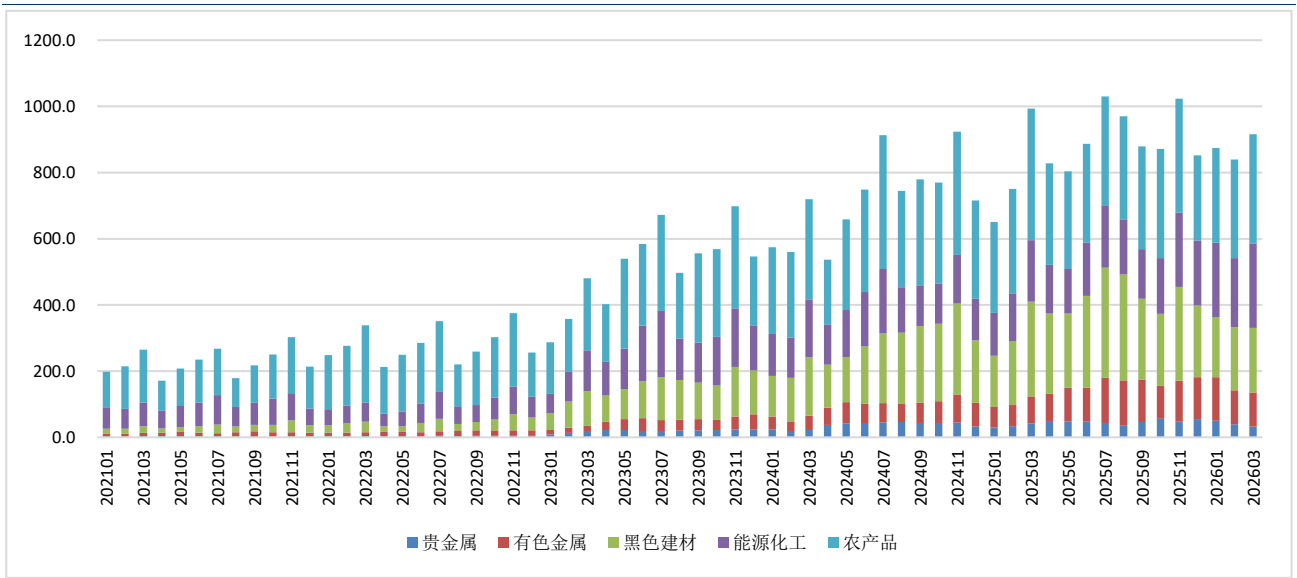
按照贵金属（沪金、沪银、铂、钯）、有色金属（沪铜、沪锌、沪铝、工业硅、碳酸锂、氧化铝、铅、镍、锡、铸造铝合金）、黑色建材（铁矿石、螺纹钢、锰硅、硅铁、纯碱、玻璃、石油沥青）、能源化工（甲醇、液化气、橡胶、PTA、PVC、聚丙烯、塑料、动力煤、原油、苯乙烯、乙二醇、丁二烯橡胶、对二甲苯、烧碱、短纤、尿素、纯苯、丙烯、瓶片、燃料油、双胶纸、纸浆、焦煤）、农产品（玉米、郑棉、豆粕、菜粕、白糖、花生、菜籽油、黄大豆一号、黄大豆二号、豆油、棕榈油、苹果、红枣、玉米淀粉、鸡蛋、生猪、原木）分类图示如下。

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）

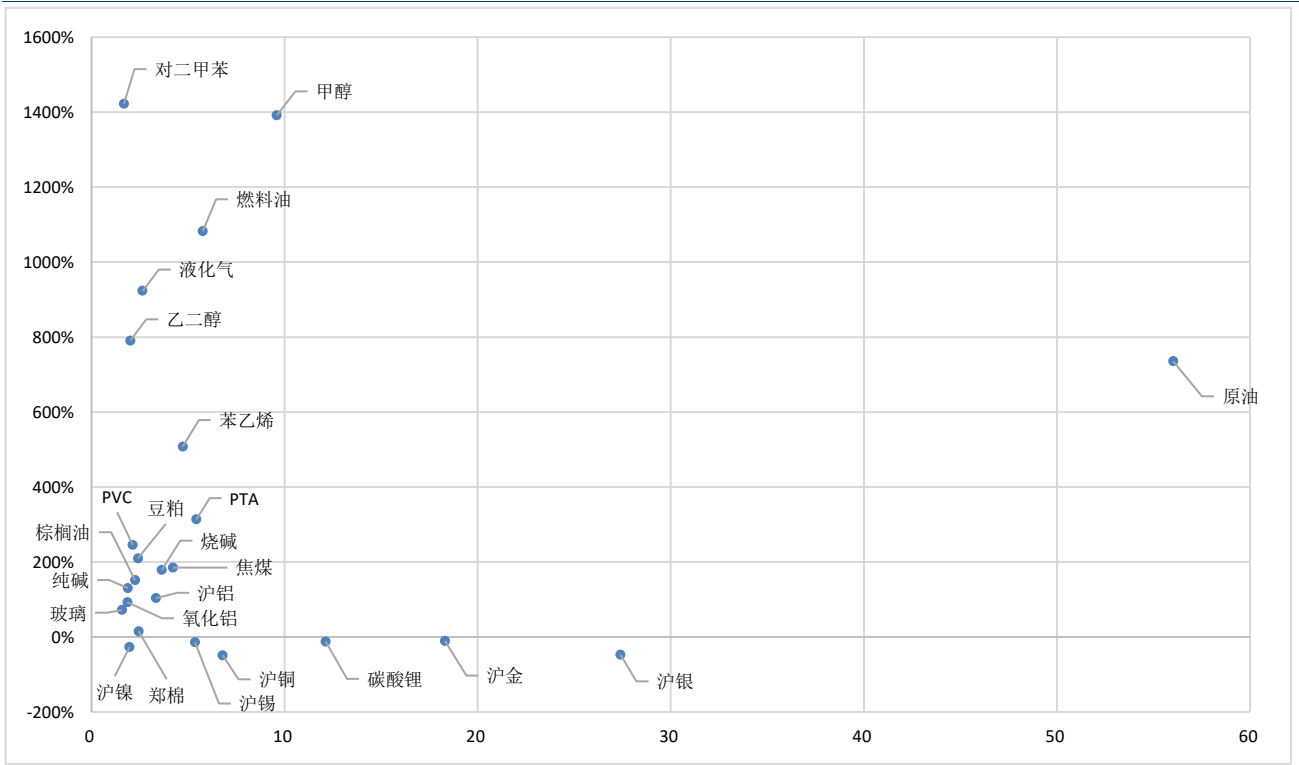


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

分品种来看日均成交量和持仓量，成交量方面，3 月甲醇期货期权日均成交量最高，为 101.3 万张，对二甲苯期货期权较上月增速最快，为 538.5%；持仓量方面，豆粕期货期权日均持仓量最高，为 68.5 万张；对二甲苯期货期权增速最快，为 247.8%。

权利金成交额及增速方面，3 月 62 个品种总日均成交额 200.9 亿元，较上月增长 44.0%。其中，原油日均权利金成交额 56.0 亿元；黄大豆一号日均权利金成交额较上月增长 1422.3%，增速最快。下图为日均成交额大于 1.5 亿元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)

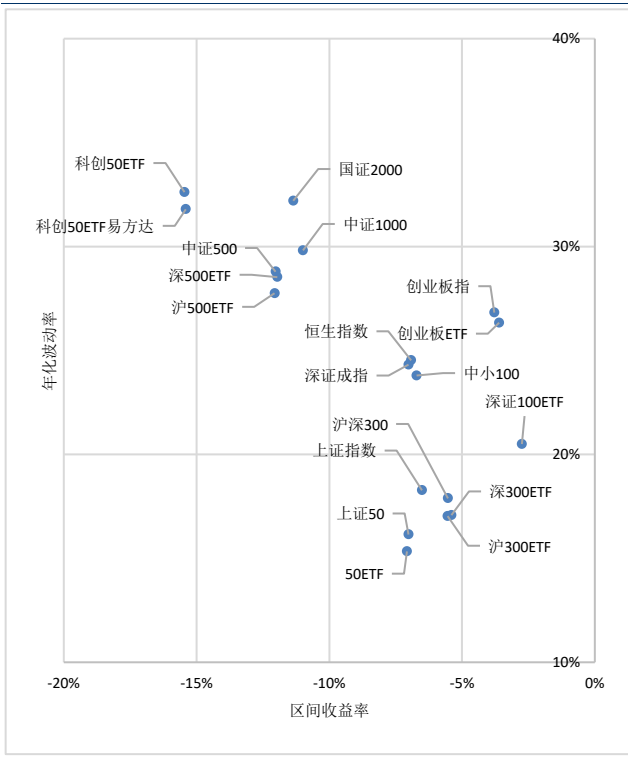


资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

标的表现：金融期权标的大幅下跌，原油单月涨幅达 53.0%

金融标的：科创 50ETF 全月累计下跌 15.5%，为近两年最大单月跌幅

图 21：3 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

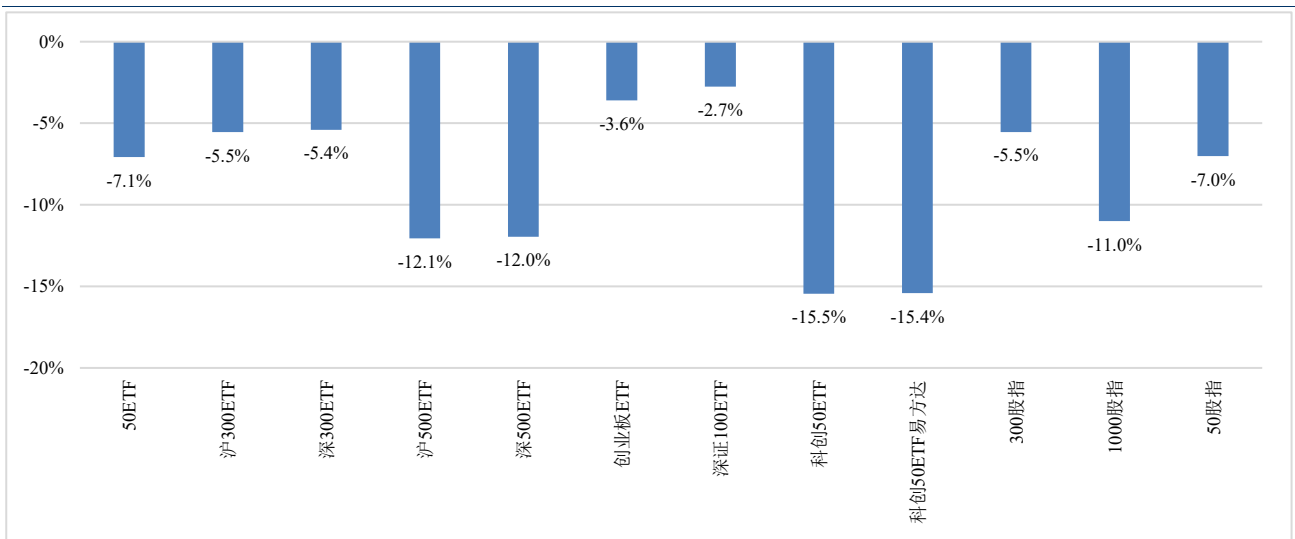
表 4：主要指数及 ETF 期权标的的单月收益情况

	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤
创业板指	-3.8%	26.8%	-1.43	-5.1%
沪深 300	-5.5%	17.9%	-3.44	-6.6%
上证指数	-6.5%	18.3%	-4.04	-8.8%
中小 100	-6.7%	23.8%	-3.11	-8.5%
恒生指数	-6.9%	24.5%	-3.11	-8.4%
深证成指	-7.0%	24.3%	-3.19	-7.9%
上证 50	-7.0%	16.1%	-5.06	-8.3%
中证 1000	-11.0%	29.8%	-4.24	-13.5%
国证 2000	-11.4%	32.2%	-4.03	-14.4%
中证 500	-12.0%	28.8%	-4.92	-14.1%
深证 100ETF	-2.7%	20.5%	-1.38	-4.1%
创业板 ETF	-3.6%	26.3%	-1.39	-5.0%
深 300ETF	-5.4%	17.1%	-3.53	-6.4%
沪 300ETF	-5.5%	17.0%	-3.65	-6.5%
50ETF	-7.1%	15.3%	-5.42	-8.2%
深 500ETF	-12.0%	28.5%	-4.94	-14.0%
沪 500ETF	-12.1%	27.8%	-5.15	-14.0%
科创 50ETF 易方	-15.4%	31.8%	-5.95	-15.4%
科创 50ETF	-15.5%	32.6%	-5.79	-15.5%

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 22：3 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，受地缘冲突影响，3 月金融标的普遍下跌，科创 50ETF 全月累计下跌 15.5%，跌幅较大，上证指数、深证成指和创业板指分别下跌 6.5%、7.0%和 3.8%，香港恒生指数下跌 6.9%，中证 1000 和国证 2000 分别下跌 11.0%和 11.4%，12 个金融期权标的涨跌情况如图 22。

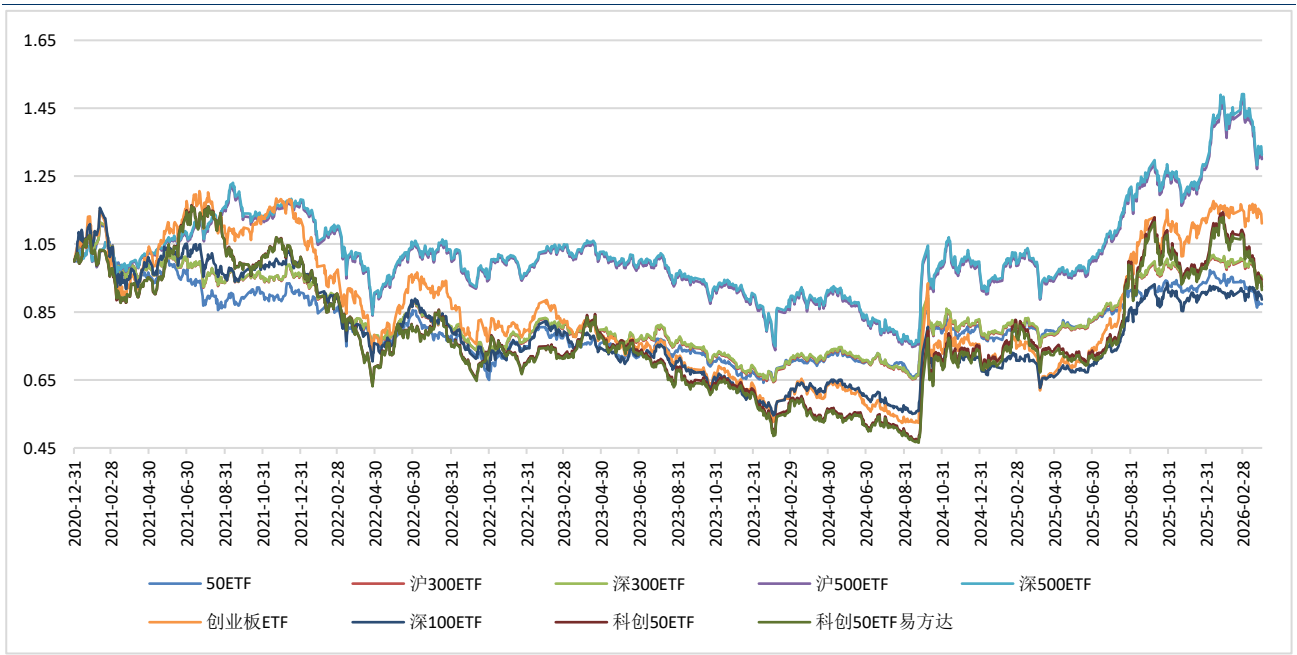
行业表现方面，按 30 个中信一级行业指数来计算，30 个行业指数中，4 个行业指数上涨，银行涨幅较大，26 个行业指数下跌，其中有色金属、钢铁、国防军工跌幅较大。

表 5: 3 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
银行	3.8%	16.0%	2.7	-4.1%	基础化工	-9.2%	30.7%	-3.3	-12.6%
煤炭	1.4%	31.9%	0.6	-8.3%	综合	-10.3%	33.3%	-3.5	-16.5%
电力及公用事业	0.1%	22.8%	0.2	-6.5%	消费者服务	-10.4%	28.6%	-4.2	-12.7%
通信	0.0%	40.0%	0.2	-6.5%	商贸零售	-10.9%	29.4%	-4.2	-14.6%
电力设备及新能源	-1.9%	24.2%	-0.7	-8.7%	房地产	-11.2%	28.4%	-4.6	-12.9%
食品饮料	-2.8%	18.6%	-1.6	-6.1%	非银行金融	-11.4%	22.9%	-6.0	-11.4%
医药	-3.7%	29.8%	-1.2	-10.0%	建材	-12.5%	30.8%	-4.7	-16.5%
石油石化	-4.1%	41.0%	-0.9	-15.9%	电子	-13.7%	38.2%	-4.1	-13.7%
建筑	-4.5%	27.2%	-1.7	-10.2%	机械	-14.0%	32.0%	-5.2	-15.9%
交通运输	-4.9%	22.9%	-2.3	-9.1%	综合金融	-14.5%	34.5%	-5.0	-14.5%
纺织服装	-6.0%	30.7%	-2.0	-12.6%	传媒	-14.9%	34.0%	-5.3	-18.1%
农林牧渔	-6.2%	28.2%	-2.4	-10.4%	计算机	-14.9%	37.9%	-4.6	-15.6%
家电	-6.8%	22.0%	-3.5	-8.9%	国防军工	-15.6%	41.7%	-4.4	-21.2%
轻工制造	-7.6%	29.2%	-2.8	-10.6%	钢铁	-15.7%	31.7%	-6.1	-18.9%
汽车	-8.3%	22.9%	-4.2	-10.6%	有色金属	-17.4%	42.4%	-4.9	-25.9%

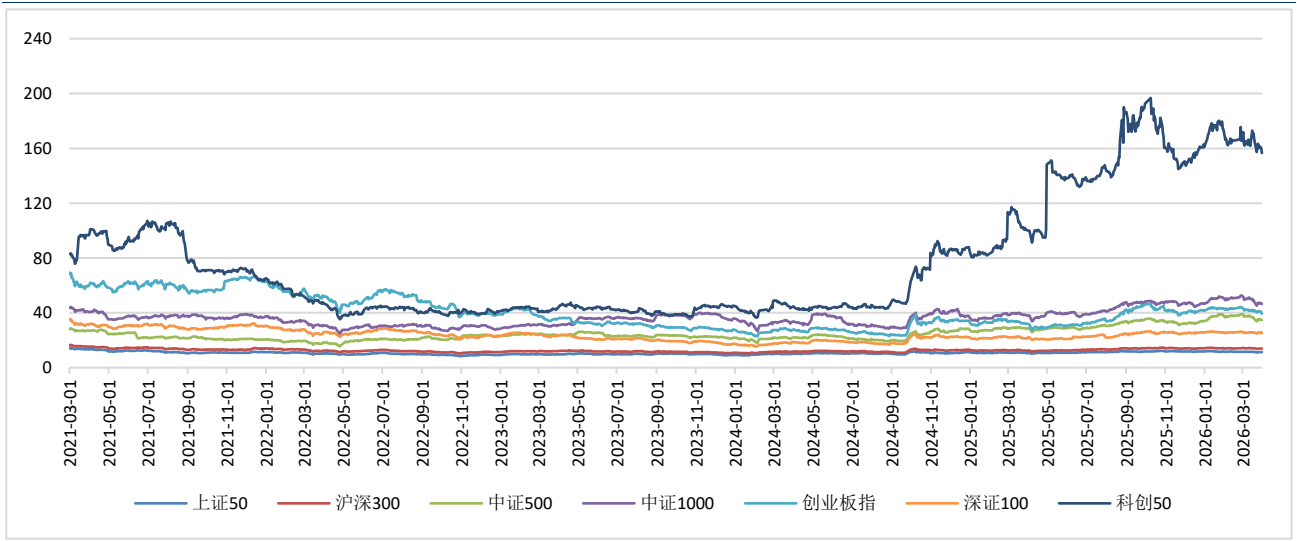
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

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

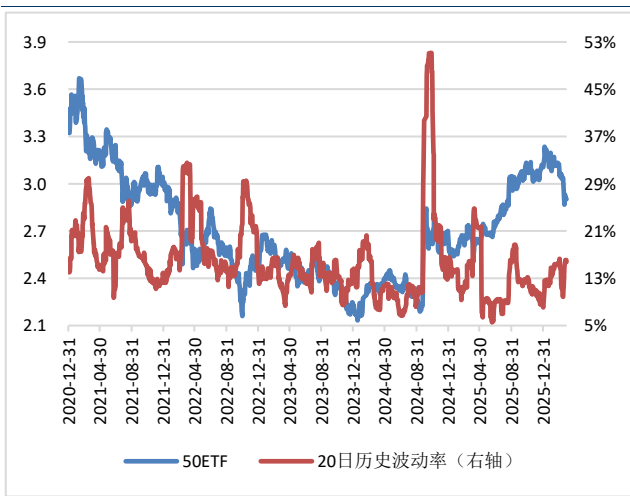
表 6: 相关指数当前估值分位情况, 2021 年 3 月至 2026 年 3 月

	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	39.08	52.76	69.33	35.21	196.76
中位数	10.60	12.42	23.30	36.37	38.54	23.34	49.19
最小值	8.32	10.31	15.59	24.21	22.88	15.46	35.26
上月末值	11.48	14.14	38.96	52.76	44.00	26.01	165.58
当前值	11.28	13.90	34.71	46.39	39.49	25.15	156.53
当前分位数	74.37%	79.97%	94.89%	90.11%	52.88%	62.85%	90.43%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

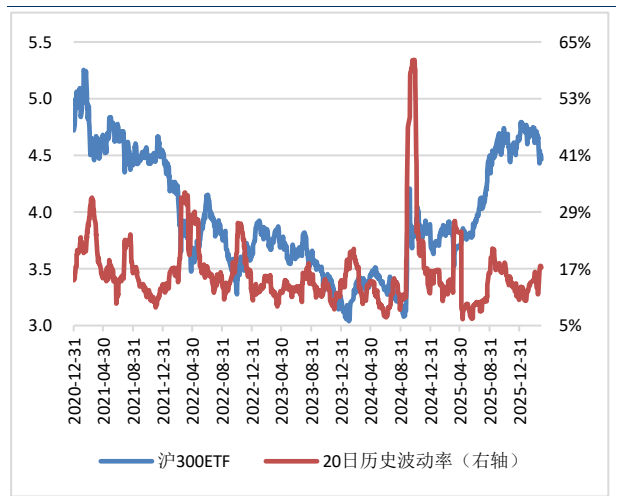
3 月, 从估值情况来看, 主要金融指数估值普遍下降。截至月末, 所有指数估值仍处于过去 5 年的 50%分位以上, 其中科创 50、中证 500、中证 1000 指数估值水平仍处于历史 90%分位以上; 创业板指估值水平相对较低, 处于过去五年的 53%分位。

图 25: 50ETF 与 20 日历史波动率走势



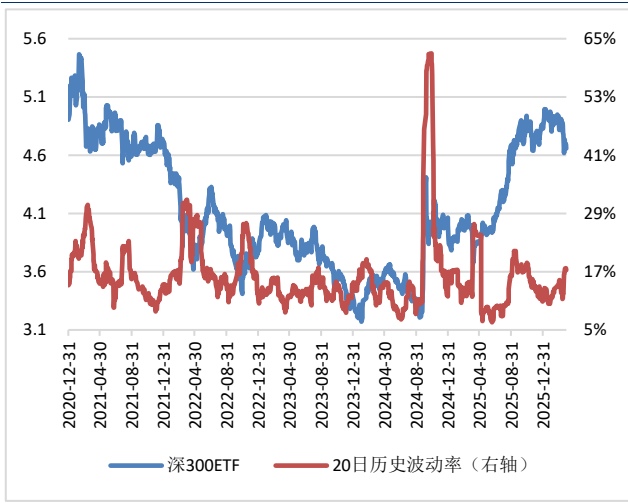
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 26: 沪 300ETF 与 20 日历史波动率走势



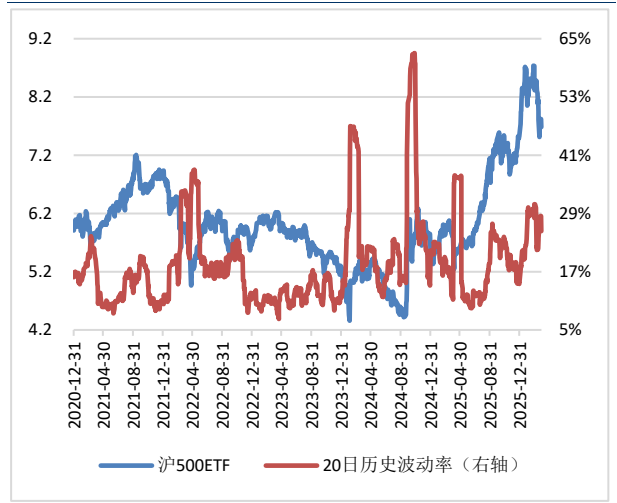
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 27: 深 300ETF 与 20 日历史波动率走势



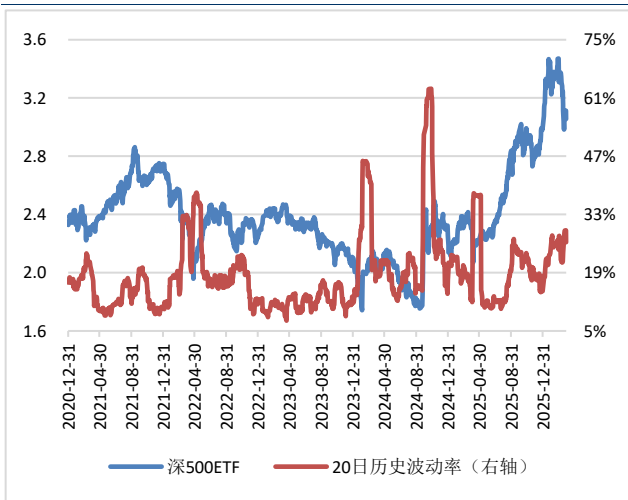
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 28: 沪 500ETF 与 20 日历史波动率走势



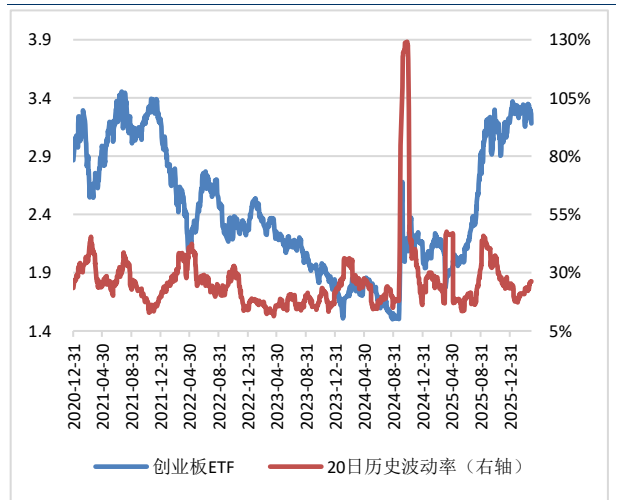
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 29: 深 500ETF 与 20 日历史波动率走势



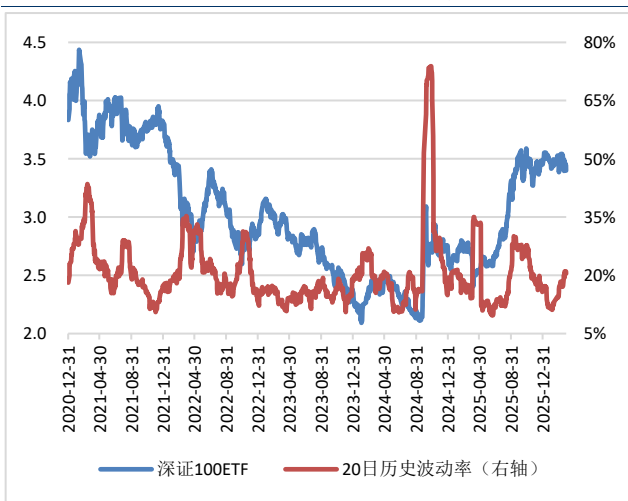
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 30: 创业板 ETF 与 20 日历史波动率走势



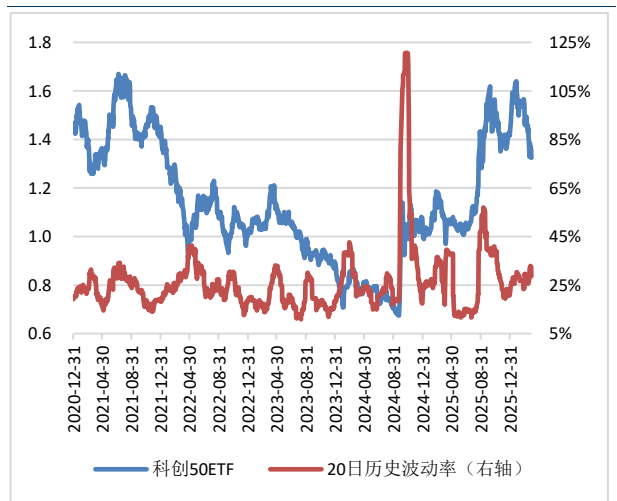
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 31: 深证 100ETF 与 20 日历史波动率走势



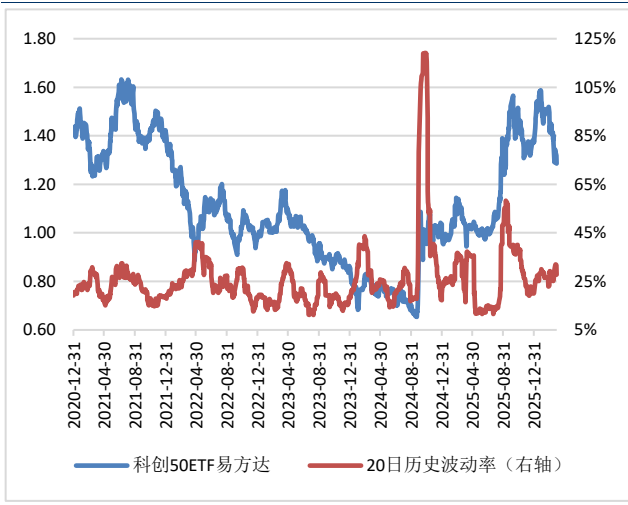
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

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 500ETF 波动率下降，其他标的波动率均上升。截至 3 月底，50ETF 历史波动率升至 15.7%，300ETF 历史波动率升至 17.3%，500ETF 历史波动率降至 25.8% 左右，创业板 ETF 历史波动率升至 26.3%，深证 100ETF 历史波动率升至 20.5%，科创 50ETF 历史波动率升至 28.2% 左右。

商品期货标的：燃料油、原油涨幅较大且波动率较高

商品期货期权标的方面，按中信商品指数（收益率指数）计算 3 月表现如表 7 所示。40 个收涨，其中燃料油和原油分别上涨 54.1% 和 53%，涨幅较大；21 个收跌，多晶硅、钯、铂跌幅较大。

表 7: 3 月，62 个商品期货期权标的的数据统计（按收益率指数计算）

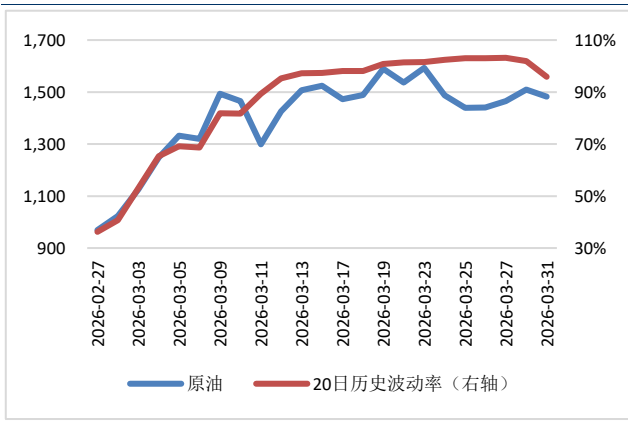
	收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅		收益率	波动率	夏普比例	最大回撤	振幅
燃料油	54.1%	92.7%	5.88	-12.5%	60.2%	原木	2.9%	11.1%	2.90	-1.7%	4.5%
原油	53.0%	99.1%	5.43	-13.0%	55.8%	氧化铝	2.9%	28.8%	1.22	-8.7%	11.5%
甲醇	49.7%	71.0%	7.18	-5.8%	47.1%	螺纹钢	2.3%	6.8%	3.83	-1.0%	2.7%
乙二醇	44.1%	61.7%	7.48	-8.4%	43.7%	白糖	1.8%	10.7%	1.89	-1.7%	3.0%
纯苯	42.7%	67.5%	6.57	-9.4%	39.5%	鸡蛋	1.0%	15.1%	0.81	-2.1%	4.7%
丙烯	42.3%	71.3%	6.14	-10.7%	47.6%	菜粕	0.8%	25.5%	0.48	-10.4%	12.8%
液化气	41.7%	77.8%	5.56	-12.0%	52.2%	尿素	0.6%	21.2%	0.39	-3.4%	5.0%
苯乙烯	41.4%	60.5%	7.17	-9.2%	39.6%	玉米	0.1%	8.4%	0.15	-2.5%	2.6%
聚丙烯	39.1%	51.1%	8.23	-6.0%	39.3%	郑棉	0.0%	11.2%	0.05	-2.8%	2.8%
合成橡胶	37.6%	58.9%	6.73	-4.8%	33.7%	动力煤	0.0%	0.0%	0.00	0.0%	0.0%
石油沥青	36.0%	48.9%	7.95	-6.0%	33.2%	胶版印刷纸	-0.2%	12.5%	-0.07	-3.5%	3.5%
瓶片	33.1%	61.3%	5.71	-10.6%	39.7%	硅	-0.2%	22.1%	0.01	-4.7%	6.8%
塑料	31.8%	49.9%	6.83	-6.2%	36.1%	苹果	-0.2%	28.1%	0.05	-8.3%	9.0%
对二甲苯	30.5%	57.8%	5.61	-8.2%	31.6%	红枣	-1.5%	16.6%	-0.93	-5.2%	5.5%
PTA	29.4%	58.6%	5.34	-7.3%	30.6%	纯碱	-1.7%	30.6%	-0.46	-8.1%	8.7%
短纤	23.9%	43.8%	5.90	-6.6%	24.2%	沪铅	-1.9%	9.0%	-2.25	-3.3%	3.3%
棕榈油	13.5%	23.9%	6.33	-3.7%	12.3%	黄大豆 1 号	-2.1%	19.2%	-1.13	-7.4%	7.8%

PVC	13.4%	43.4%	3.44	-11.3%	27.1%	纸浆	-2.3%	15.6%	-1.53	-6.0%	6.1%
烧碱	12.2%	49.3%	2.82	-9.4%	25.8%	玻璃	-2.6%	29.7%	-0.81	-9.5%	10.3%
锰硅	9.4%	23.0%	4.51	-2.6%	9.0%	沪镍	-2.7%	14.7%	-1.95	-5.1%	5.1%
焦煤	8.6%	37.5%	2.59	-7.0%	16.6%	橡胶	-3.8%	17.8%	-2.30	-6.9%	6.9%
铁矿石	8.4%	15.9%	6.00	-1.6%	9.8%	沪锌	-4.2%	13.3%	-3.52	-7.6%	7.6%
菜籽油	7.4%	17.0%	4.89	-2.2%	7.0%	沪铜	-7.1%	17.4%	-4.72	-10.3%	10.3%
豆油	5.8%	17.7%	3.64	-2.4%	5.6%	碳酸锂	-10.5%	70.1%	-1.37	-17.1%	17.3%
硅铁	5.6%	21.6%	2.87	-3.2%	6.8%	沪金	-11.1%	30.9%	-4.10	-17.9%	18.2%
花生	4.4%	10.4%	4.77	-0.9%	5.0%	沪锡	-14.4%	45.7%	-3.55	-24.7%	24.7%
黄大豆2号	4.2%	18.7%	2.48	-5.1%	9.7%	生猪	-16.9%	21.3%	-11.82	-15.0%	15.0%
铸造铝合金	4.1%	21.1%	2.21	-6.2%	6.4%	沪银	-18.6%	61.4%	-3.41	-29.4%	29.4%
沪铝	4.1%	24.1%	1.95	-7.1%	7.4%	铂	-20.9%	63.1%	-3.83	-26.9%	26.9%
豆粕	3.2%	21.4%	1.72	-6.8%	10.9%	钯	-22.3%	65.0%	-4.00	-29.3%	29.3%
玉米淀粉	3.1%	10.5%	3.26	-2.1%	4.4%	多晶硅	-23.3%	42.1%	-7.34	-20.9%	20.9%

资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

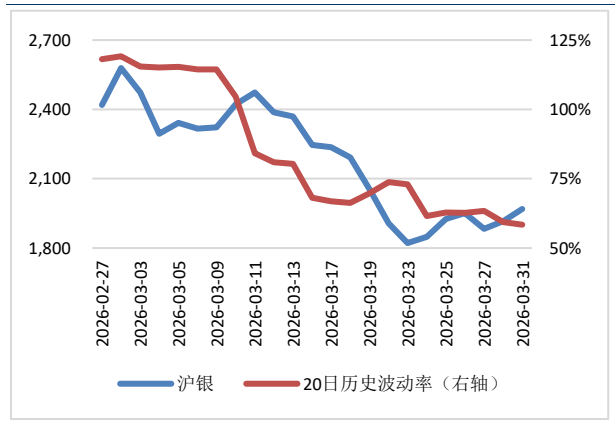
下图为原油、沪银、沪金、碳酸锂四个期权成交额稍大的品种，在3月的价格和波动率走势。

图 34：3月，原油期货收益率指数和波动率走势



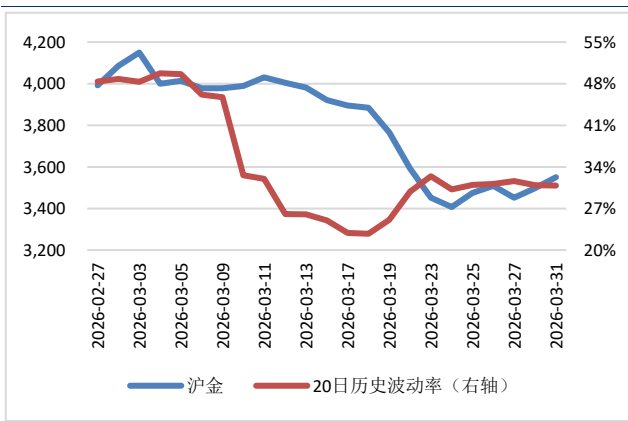
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 35：3月，沪银期货收益率指数和波动率走势



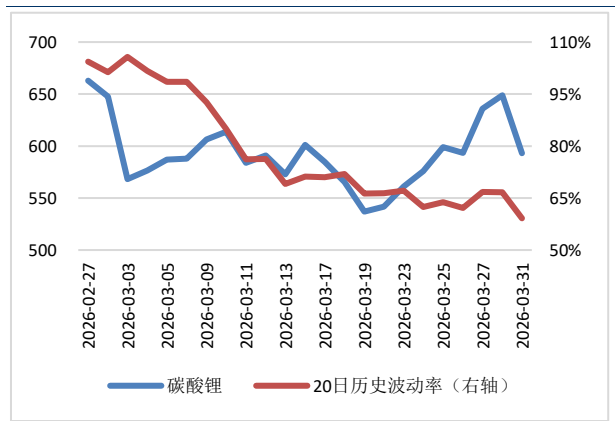
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

图 36：3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 37：3月，碳酸锂期货收益率指数和波动率走势

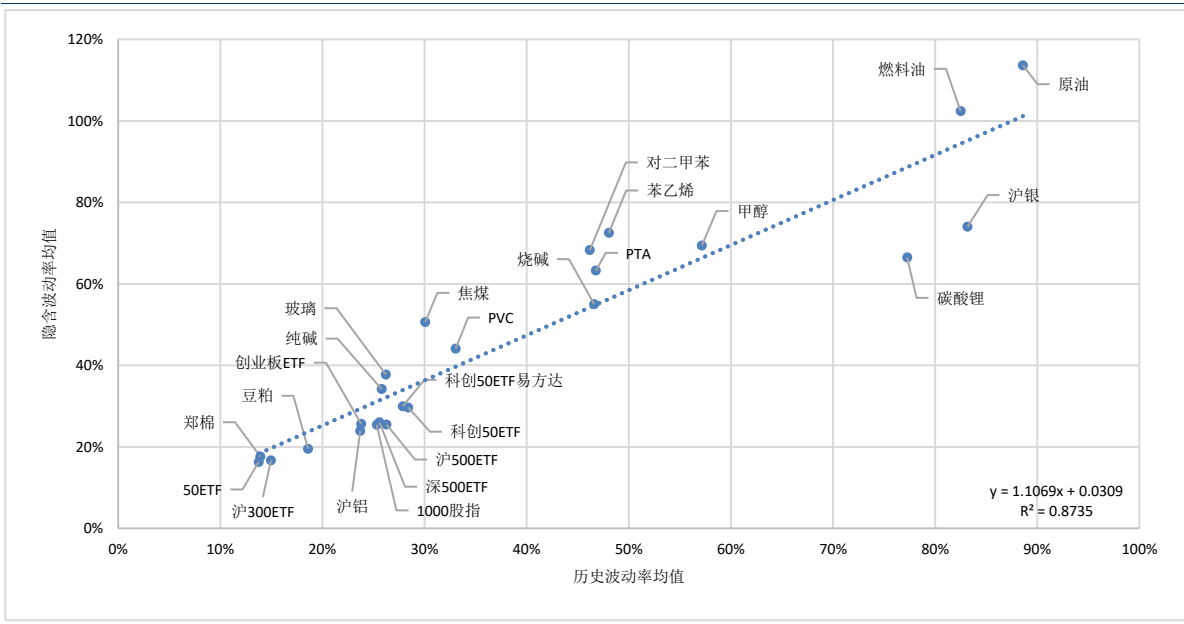


资料来源：中信证券衍生品经纪业务部

期权定价：市场不确定性加剧，金融、商品期权隐含波动率大幅上升

3月，日均成交量20万张以上的期权标的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；商品期货期权中原油、燃料油等品种波动较大、期权隐含波动率也较高，郑棉、豆粕等品种波动较小、期权隐含波动率也较低。

图 38: 3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 2 亿以上的品种在表中标灰。

3月，受地缘冲突影响，上证指数大幅下跌，金融期权和商品期权的隐含波动率普遍上升。ETF 期权中只有 50ETF 期权加权隐波仍处于长期中位数以下，处于历史 37%分位水平；其他 ETF 期权加权隐波均升至长期中位数以上，其中 500ETF 期权加权隐波相对较高，处于历史 94%分位。本月金融期权的隐含波动率最大最小值差在 73 个品种中处于中间水平，科创 50ETF 期权的加权隐波相对较高。商品期权中，原油和燃料油商品期货期权的隐含波动率明显高于其他商品期权品种，玉米和玉米淀粉商品期货期权隐含波动率较低。

表 8: 3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%
原油	113.7%	88.6%	54.7%	98.0%	212.4%	123.2%	106.1%	99.5%	74.8%	137.6%	23.7%
纯苯	74.8%	52.4%	22.0%	63.0%	154.8%	78.4%	68.8%	63.0%	33.5%	121.3%	15.4%
短纤	45.7%	35.7%	17.8%	28.9%	115.6%	47.1%	45.7%	35.2%	27.0%	88.6%	11.9%
对二甲苯	68.3%	46.2%	24.7%	41.1%	119.6%	81.7%	70.6%	49.6%	34.0%	85.5%	32.1%
苯乙烯	72.5%	48.0%	24.0%	59.6%	116.9%	78.1%	68.0%	61.2%	34.7%	82.3%	16.9%
液化气	72.9%	59.9%	25.5%	68.4%	116.1%	82.6%	73.6%	64.2%	37.4%	78.7%	18.4%

瓶片	55.0%	47.6%	18.5%	58.6%	90.6%	70.8%	60.7%	41.3%	12.6%	78.0%	29.5%
PTA	63.2%	46.8%	26.1%	60.7%	97.8%	71.5%	65.6%	60.7%	30.9%	67.0%	10.8%
燃料油	102.4%	82.5%	45.1%	93.2%	130.5%	111.2%	100.6%	96.3%	69.1%	61.4%	14.8%
丙烯	54.3%	52.7%	16.6%	69.9%	75.4%	69.9%	61.2%	40.1%	22.5%	52.9%	29.8%
甲醇	69.4%	57.2%	24.7%	72.7%	91.8%	79.7%	71.6%	59.3%	41.7%	50.2%	20.5%
乙二醇	50.5%	45.4%	18.5%	53.4%	72.6%	58.4%	53.4%	37.9%	23.2%	49.4%	20.6%
丁二烯橡胶	56.3%	50.3%	25.3%	57.7%	85.9%	66.5%	58.9%	46.1%	37.7%	48.2%	20.4%
石油沥青	48.5%	40.0%	20.2%	50.0%	79.0%	50.1%	47.9%	41.6%	31.2%	47.8%	8.6%
烧碱	55.0%	46.6%	27.9%	46.4%	76.4%	63.9%	56.9%	50.6%	30.0%	46.4%	13.3%
聚丙烯	46.8%	39.8%	13.6%	48.4%	62.7%	54.8%	51.7%	38.5%	19.1%	43.6%	16.3%
塑料	45.5%	38.7%	14.1%	46.9%	66.0%	54.1%	48.2%	38.7%	22.9%	43.1%	15.5%
沪金	32.9%	34.0%	27.4%	35.6%	60.9%	35.6%	32.6%	27.2%	19.8%	41.0%	8.3%
焦煤	50.7%	30.1%	36.9%	46.6%	76.3%	54.0%	49.0%	45.5%	37.0%	39.4%	8.5%
PVC	44.1%	33.0%	18.3%	39.3%	59.2%	51.0%	47.3%	33.4%	21.5%	37.6%	17.6%
尿素	27.2%	20.3%	16.6%	19.7%	45.4%	31.4%	26.0%	22.9%	19.7%	25.8%	8.5%
碳酸锂	66.5%	77.3%	69.5%	58.4%	77.3%	69.3%	67.9%	61.9%	54.8%	22.4%	7.4%
沪银	74.0%	83.2%	72.9%	74.1%	85.3%	77.6%	74.1%	71.0%	64.7%	20.6%	6.6%
锰硅	24.4%	18.8%	20.0%	24.5%	37.3%	31.8%	21.9%	19.4%	17.2%	20.1%	12.5%
钯	57.0%	66.4%	59.2%	57.5%	64.7%	60.7%	58.7%	53.2%	44.7%	20.0%	7.5%
沪锡	51.5%	54.4%	60.3%	44.6%	60.4%	56.5%	52.2%	46.6%	42.2%	18.2%	9.9%
苹果	31.6%	23.4%	26.5%	20.2%	38.1%	35.0%	33.8%	29.2%	20.0%	18.1%	5.8%
多晶硅	50.9%	38.7%	34.5%	50.5%	59.2%	56.2%	51.1%	47.2%	41.3%	17.9%	8.9%
棕榈油	27.7%	21.2%	18.0%	30.2%	35.6%	31.5%	27.9%	24.9%	17.9%	17.7%	6.7%
科创 50ETF	29.7%	28.4%	24.6%	34.2%	42.0%	31.0%	29.8%	27.6%	24.7%	17.3%	3.4%
深 500ETF	26.0%	25.6%	21.3%	29.1%	38.4%	28.3%	25.1%	24.0%	21.8%	16.6%	4.3%
科创 50ETF 易方达	30.0%	27.9%	25.2%	34.7%	41.3%	31.7%	30.2%	27.6%	24.8%	16.5%	4.1%
沪铝	23.9%	23.7%	18.4%	23.4%	34.0%	26.6%	23.4%	19.6%	17.7%	16.3%	7.0%
生猪	27.7%	17.3%	19.3%	28.9%	35.9%	30.7%	28.9%	26.2%	19.8%	16.1%	4.5%
沪 500ETF	25.5%	26.3%	20.7%	28.3%	37.1%	27.6%	25.3%	23.5%	21.0%	16.1%	4.1%
纯碱	34.2%	25.8%	26.4%	27.2%	42.8%	37.3%	34.3%	31.8%	26.7%	16.1%	5.6%
玻璃	37.7%	26.2%	29.4%	32.1%	45.4%	40.5%	37.8%	35.2%	29.6%	15.8%	5.4%
1000 股指	25.4%	25.3%	21.8%	28.2%	37.2%	27.0%	25.4%	23.2%	21.6%	15.6%	3.8%
菜粕	25.1%	21.8%	19.1%	23.7%	34.3%	26.7%	24.8%	22.8%	19.1%	15.3%	3.9%
硅铁	22.9%	18.6%	20.4%	20.8%	33.1%	24.7%	22.1%	20.5%	18.8%	14.2%	4.2%
豆粕	19.5%	18.6%	13.0%	17.9%	27.3%	21.3%	19.8%	17.9%	13.3%	14.0%	3.4%
氧化铝	31.2%	24.5%	25.5%	28.6%	39.2%	34.5%	32.1%	27.4%	25.5%	13.7%	7.1%
铸造铝合金	24.5%	21.6%	16.4%	23.2%	32.0%	28.2%	23.2%	22.1%	18.6%	13.4%	6.2%
双胶纸	17.6%	11.8%	14.5%	13.5%	25.7%	19.9%	18.3%	14.0%	12.6%	13.1%	5.9%
沪镍	35.3%	23.3%	35.4%	30.4%	40.5%	37.8%	35.8%	33.4%	28.4%	12.1%	4.3%
创业板 ETF	25.7%	23.8%	20.7%	30.8%	33.8%	27.2%	25.3%	23.7%	21.7%	12.1%	3.5%

黄大豆 1 号	18.1%	18.2%	16.8%	15.3%	25.9%	19.5%	17.7%	15.5%	14.2%	11.7%	4.0%
300 股指	16.9%	15.1%	13.9%	18.2%	25.3%	18.2%	16.7%	15.8%	13.9%	11.5%	2.4%
50 股指	17.2%	13.9%	14.0%	18.5%	24.9%	18.5%	17.0%	15.3%	13.6%	11.3%	3.2%
深证 100ETF	21.3%	18.3%	16.7%	23.6%	28.7%	23.0%	21.0%	20.2%	17.5%	11.2%	2.8%
沪 300ETF	16.7%	15.0%	13.1%	18.6%	24.7%	17.8%	16.5%	15.1%	13.7%	11.0%	2.7%
郑棉	17.6%	13.9%	17.9%	13.4%	24.1%	20.3%	16.9%	15.5%	13.1%	11.0%	4.8%
铂	62.3%	72.9%	67.3%	58.7%	68.4%	64.9%	62.8%	59.3%	57.5%	11.0%	5.6%
深 300ETF	17.0%	14.6%	13.4%	19.0%	24.9%	18.3%	16.9%	15.3%	14.0%	10.9%	3.1%
红枣	22.4%	15.4%	18.8%	18.4%	28.3%	24.6%	22.3%	19.6%	17.4%	10.9%	5.0%
50ETF	16.3%	13.8%	12.8%	16.8%	24.0%	16.9%	16.3%	15.1%	13.4%	10.5%	1.9%
菜籽油	21.0%	16.9%	16.8%	21.4%	27.2%	22.7%	21.4%	19.4%	16.8%	10.4%	3.3%
豆油	18.2%	16.2%	12.9%	17.8%	23.2%	19.8%	18.8%	16.8%	12.9%	10.3%	3.1%
玉米淀粉	12.6%	8.4%	10.2%	10.2%	19.3%	13.1%	12.5%	10.8%	10.1%	9.2%	2.4%
黄大豆 2 号	17.9%	16.8%	14.5%	16.1%	23.2%	19.3%	17.6%	15.8%	14.6%	8.6%	3.5%
鸡蛋	18.9%	13.0%	17.1%	18.9%	23.3%	19.6%	18.9%	17.3%	15.2%	8.1%	2.3%
纸浆	18.4%	14.1%	13.4%	16.4%	22.2%	19.8%	18.4%	17.0%	14.3%	7.9%	2.8%
沪锌	16.3%	13.8%	14.5%	13.0%	20.8%	17.1%	16.5%	15.2%	13.0%	7.8%	1.9%
橡胶	23.9%	20.3%	22.7%	20.3%	27.8%	25.8%	23.8%	22.6%	20.3%	7.6%	3.2%
工业硅	25.5%	19.9%	23.5%	22.1%	29.7%	26.5%	25.2%	24.8%	22.1%	7.6%	1.6%
铁矿石	20.5%	15.2%	17.2%	19.5%	24.3%	22.2%	20.1%	19.0%	17.7%	6.6%	3.2%
玉米	12.4%	8.0%	9.7%	9.9%	16.5%	13.6%	12.2%	10.8%	9.9%	6.6%	2.8%
白糖	12.9%	9.5%	10.5%	10.8%	16.8%	13.9%	12.9%	11.2%	10.3%	6.5%	2.7%
原木	16.3%	9.8%	13.7%	16.7%	19.2%	17.8%	16.7%	14.0%	13.1%	6.1%	3.8%
沪铅	15.0%	7.9%	13.2%	12.8%	18.7%	16.2%	14.7%	14.0%	12.8%	5.9%	2.2%
沪铜	23.3%	21.1%	27.5%	21.0%	26.4%	24.4%	23.1%	22.5%	20.6%	5.9%	2.0%
花生	11.2%	8.1%	10.2%	10.4%	13.8%	12.6%	10.9%	10.2%	9.3%	4.5%	2.5%
螺纹钢	13.5%	7.8%	13.4%	11.9%	15.0%	14.1%	13.7%	12.6%	11.9%	3.1%	1.6%

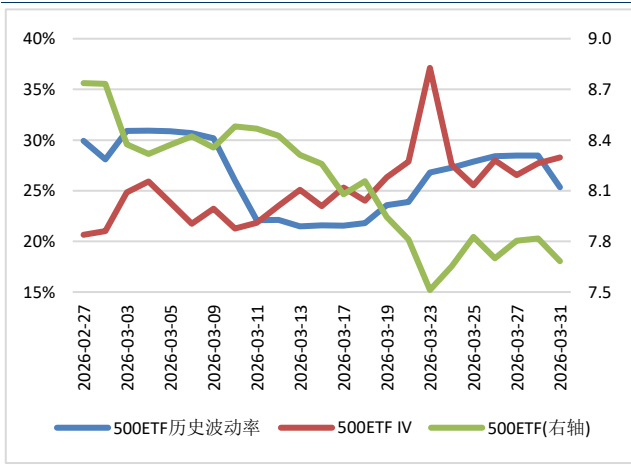
资料来源：中信证券衍生品经纪业务部，Wind

(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 500ETF 期权为例，标的价格大幅下跌，全月累计下跌 12.1%。其中 3 月 23 日，500ETF 下跌 3.8%，期权加权隐含波动率（图 39 中红线）迅速升高至 37.1%，随后回落，最终由月初的 20.7% 升至 28.3%。

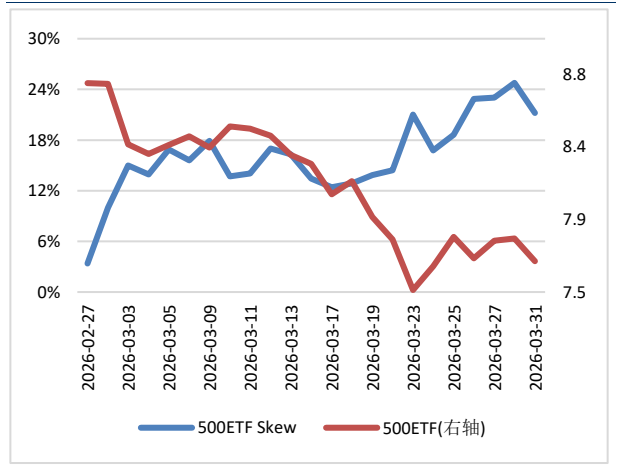
从 Skew 角度来看隐含波动率曲面变化，我们按(虚值认沽隐含波动率-虚值认购隐含波动率)/平值隐含波动率的方式来计算 Skew，其中虚值均按 Delta 绝对值 0.25 进行选取。Skew 越高，说明虚值认沽相对越贵，市场情绪越谨慎；Skew 越低，则说明虚值认购相对越贵，市场情绪越乐观。3 月，所有 ETF 期权的 Skew 值均创出近一年新高（高于去年 4 月 7 日市场因关税战大跌时），表明 3 月末市场的谨慎情绪达到了近一年的最高水平。

图 39: 3月, 500ETF、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

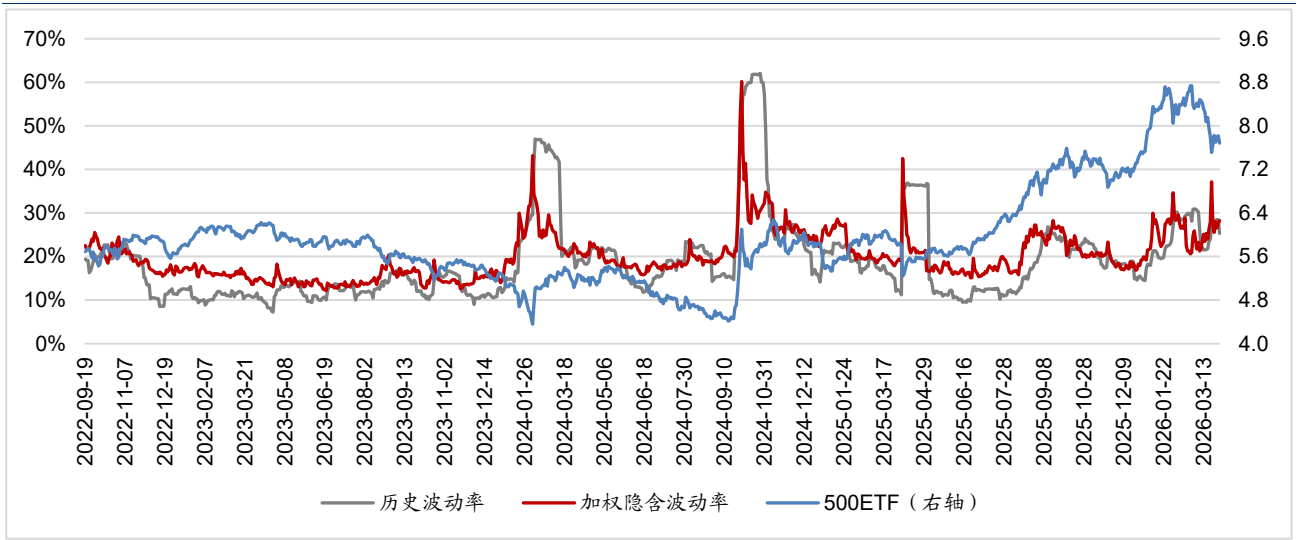
图 40: 3月, 500ETF 与期权 Skew 走势



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 29.9% 降至 25.3%, 月末处于历史 86.4% 分位, 期权加权隐含波动率由月初的 20.7% 升至 28.3%, 月末处于历史 94.0% 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

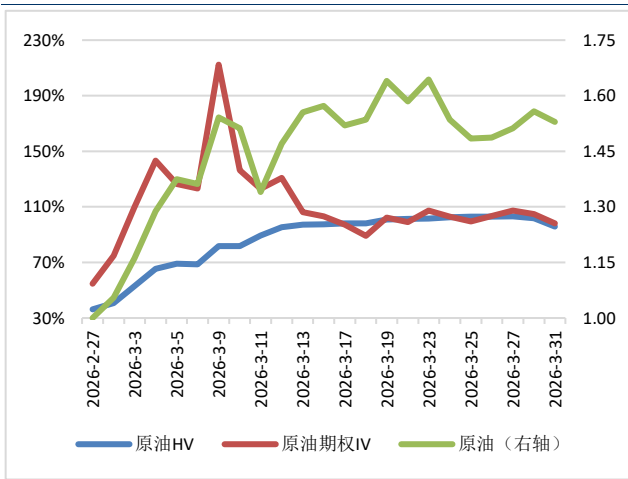
表 9: 上市至今 500ETF 20 日历史波动率、期权隐含波动率分位点情况

	HV	IV
最大值	62.0%	60.2%
75%分位数	22.0%	22.5%
中位数	16.6%	18.8%
25%分位数	12.2%	16.3%
最小值	7.2%	12.2%
当前值	25.3%	28.3%
当前分位数	86.4%	94.0%

资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

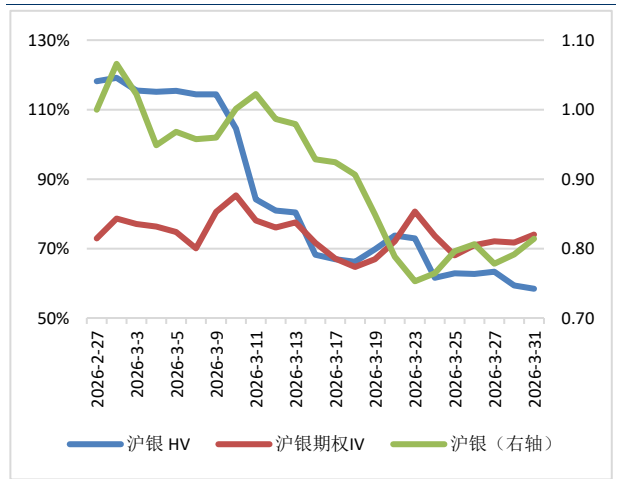
商品期货期权方面，以原油、沪银、沪金、碳酸锂四个期权成交额稍大的品种为例，其各自的 IV、HV 及价格走势如下四图所示。受地缘冲突影响，原油价格大幅上涨，全月累计上涨 53.0%，期权隐含波动率在月初标的价格快速上涨时迅速升高随后回落，最终由月初的 54.7% 升至 98.0%；沪银价格持续下跌，全月累计下跌 18.6%，期权隐含波动率由月初的 72.9% 升至 74.1%；沪金价格上半月小幅震荡下跌，下半月加速下跌后低位震荡，最终全月累计下跌 11.1%，期权隐含波动率在标的价格加速下跌时迅速升高，月底回落，最终由月初的 27.4% 升至 35.6%；碳酸锂震荡下跌，月末前有所回升，全月累计下跌 10.5%，期权隐含波动率由月初的 69.5% 降至 58.4%。

图 42: 3 月, 原油、HV、IV 走势



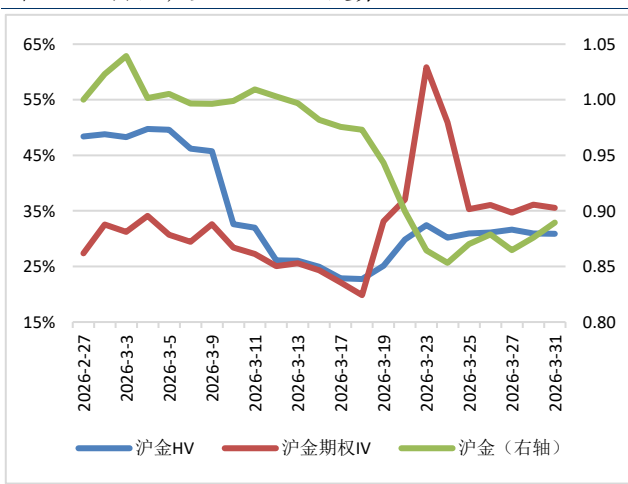
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 43: 3 月, 沪银、HV、IV 走势



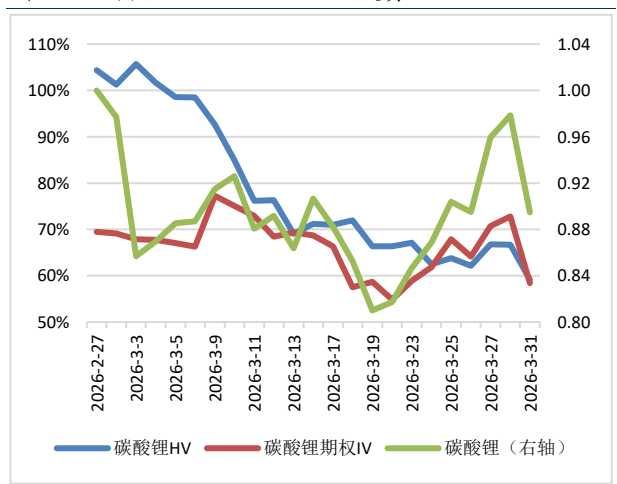
资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 44: 3 月, 沪金、HV、IV 走势



资料来源: 中信证券衍生品经纪业务部

图 45: 3 月, 碳酸锂、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。
