

金融期权专题报告：2025 年 3 月 31 日

金融期权专题报告

金融期权中性卖方一季度表现如何？

摘要：

标的波动方面，2025 年一季度，横向对比来看，华夏上证科创板 50ETF 录得 20 日历史波动率均值的最大值，达到 29.42%，第二为易方达上证科创板 50ETF，达到 29.36%，其次为易方达创业板 ETF，达到 25.91%，此外中证 1000 指数亦录得较高数值，达到 24.14%。

纵向来看，各个金融期权品种标的 20 日历史波动率均值较 2024 年一季度均有不同幅度下行，其中下行幅度较大的品种为南方中证 500ETF 以及中证 1000 指数，下行绝对量分别为 10.36%、9.96%。

期权隐含波动率方面，2025 年一季度在标的波动下行的背景下，各个金融期权品种波动率指数均出现了下行。从波动率指数溢价的绝对数值上看，2025 年截止 3 月 28 日，各个金融期权品种波动率指数溢价均值均录得正值，易方达上证科创板 50ETF 期权、华夏上证科创板 50ETF 期权、上证 50 指数期权以及南方中证 500ETF 期权波动率指数溢价均值录得较大值，分别达到 6.09%、5.54%、4.43%、4.08%，由此容易推测 2025 年一季度金融期权中性卖方策略表现较好，这一点也可以从该指标与 2024 年一季度的对比看出，即绝大部分金融期权品种该指标在 2025 年一季度的表现较 2024 年一季度出现了上行。

从简单中性卖方策略的测试结果来看，2025 年一季度，上述指数期权中性卖方策略均取得较好绩效水平，主要原因即在于标的自身波动的持续下行以及伴随的隐含波动率下行所致。那么后续，对于标的波动应该如何看待？相应的策略上应该做何准备？

2025 年 3 月 28 日当天收盘，上证 50 指数以及沪深 300 指数 20 日历史波动率均已下行至 20% 的绝对水平下方，从这一点上来看，目前卖方整体依然建议轻仓运行。从各个宽基指数在过去一年的历史分位来看，上证 50 指数以及沪深 300 指数 20 日历史波动率均处于 50% 分位附近，波动水平并不低，而中证 1000 指数则处于 10% 分位附近，整体波动水平偏低，因此对于中证 1000 指数期权建议卖方短期先空仓观察，根据实际波动后续可能的上行情况再择机于波动右侧建仓。

风险提示：历史统计失效风险

作者姓名：刘超

liuchaoqh@csc.com.cn

电话：023-86769757

期货交易咨询从业信息：Z0012924

发布日期：2025 年 3 月 31 日

一、2025 年一季度金融期权隐含波动率及标的实际波动率表现分析

1、金融期权标的实际波动率表现

图表 1 至图表 2 为各个金融期权品种标的的 20 日历史波动率在 2025 年一季度表现情况以及相较于 2024 年一季度的变动情况。横向对比来看，华夏上证科创板 50ETF 录得 20 日历史波动率均值的最大值，达到 29.42%，第二为易方达上证科创板 50ETF，达到 29.36%，其次为易方达创业板 ETF，达到 25.91%，此外中证 1000 指数亦录得较高数值，达到 24.14%。

纵向来看，各个金融期权品种标的的 20 日历史波动率均值较 2024 年一季度均有不同幅度下行，其中下行幅度较大的品种为南方中证 500ETF 以及中证 1000 指数，下行绝对量分别为 10.36%、9.96%。

图表 1：2025 年一季度各金融期权品种标的的 20 日历史波动率（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

标的代码	均值	最大值	最小值
000300	14.95%	17.84%	10.55%
000016	13.88%	17.23%	9.69%
000852	24.14%	30.27%	20.08%
510050	13.66%	17.23%	9.46%
510300	14.54%	17.18%	10.23%
159919	14.97%	17.81%	10.67%
510500	19.39%	23.75%	15.59%
159922	22.96%	32.31%	15.91%
159915	25.91%	31.11%	20.40%
159901	18.89%	22.31%	15.51%
588000	29.42%	37.45%	23.69%
588080	29.36%	37.50%	23.40%

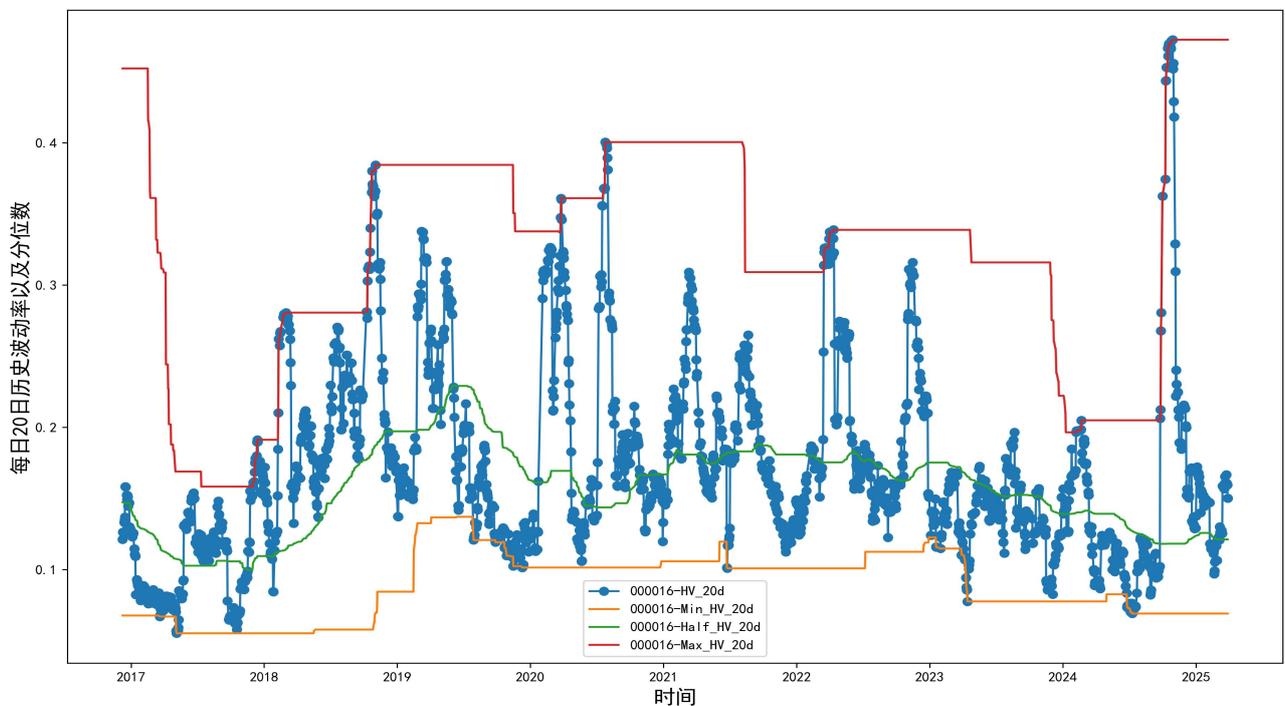
数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 2：2025 年一季度各金融期权品种标的 20 日历史波动率较 2024 年一季度变动（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

标的代码	均值	最大值	最小值
000300	-1.73%	-4.47%	-0.03%
000016	-1.58%	-3.26%	0.81%
000852	-10.36%	-24.48%	4.15%
510050	-1.39%	-3.13%	1.12%
510300	-1.69%	-4.63%	-0.01%
159919	-0.72%	-2.18%	-0.06%
510500	-9.96%	-25.23%	3.44%
159922	-5.83%	-15.48%	3.70%
159915	-3.29%	-6.61%	-2.05%
159901	-3.14%	-5.15%	-0.91%
588000	-0.55%	-6.54%	4.75%
588080	-1.16%	-7.50%	4.49%

数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

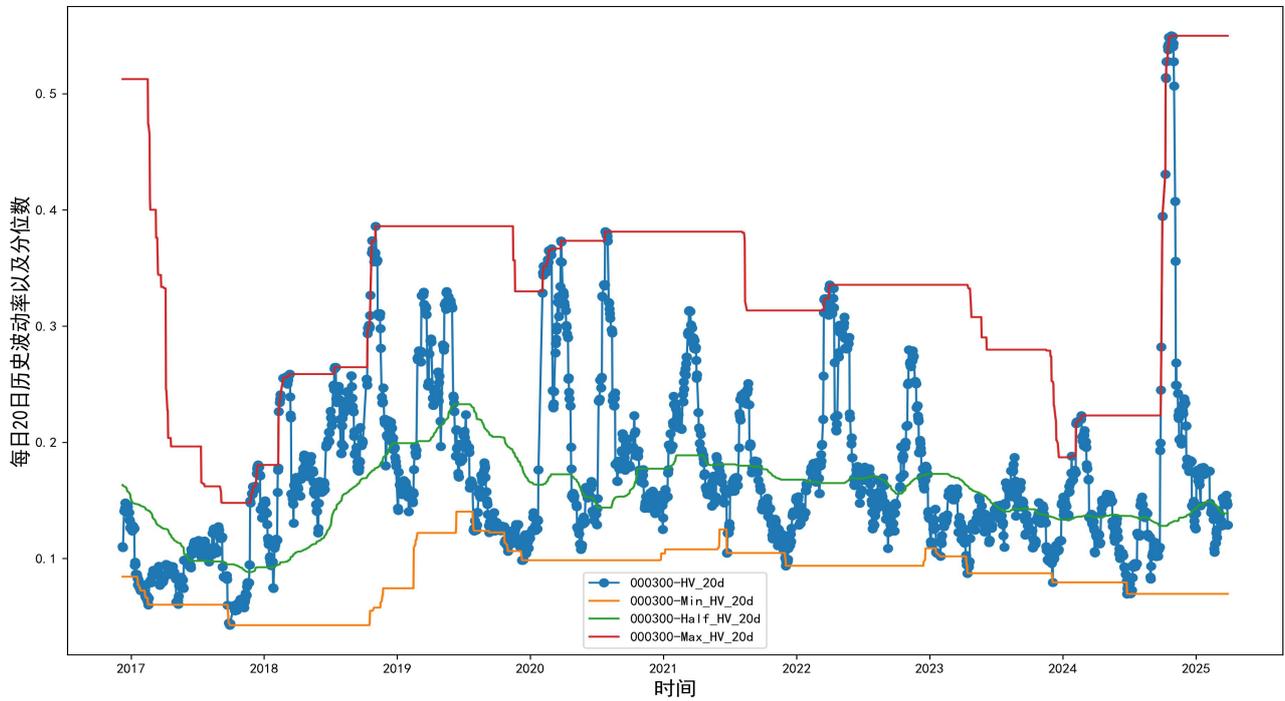
图表 3 至图表 5 分别展示了上证 50 指数、沪深 300 指数以及中证 1000 指数 20 日历史比波动率走势，2025 年一季度，上述宽基指数的 20 日历史波动率以下行走势为主。

图表 3：上证 50 指数 20 日历史波动率走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）


数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

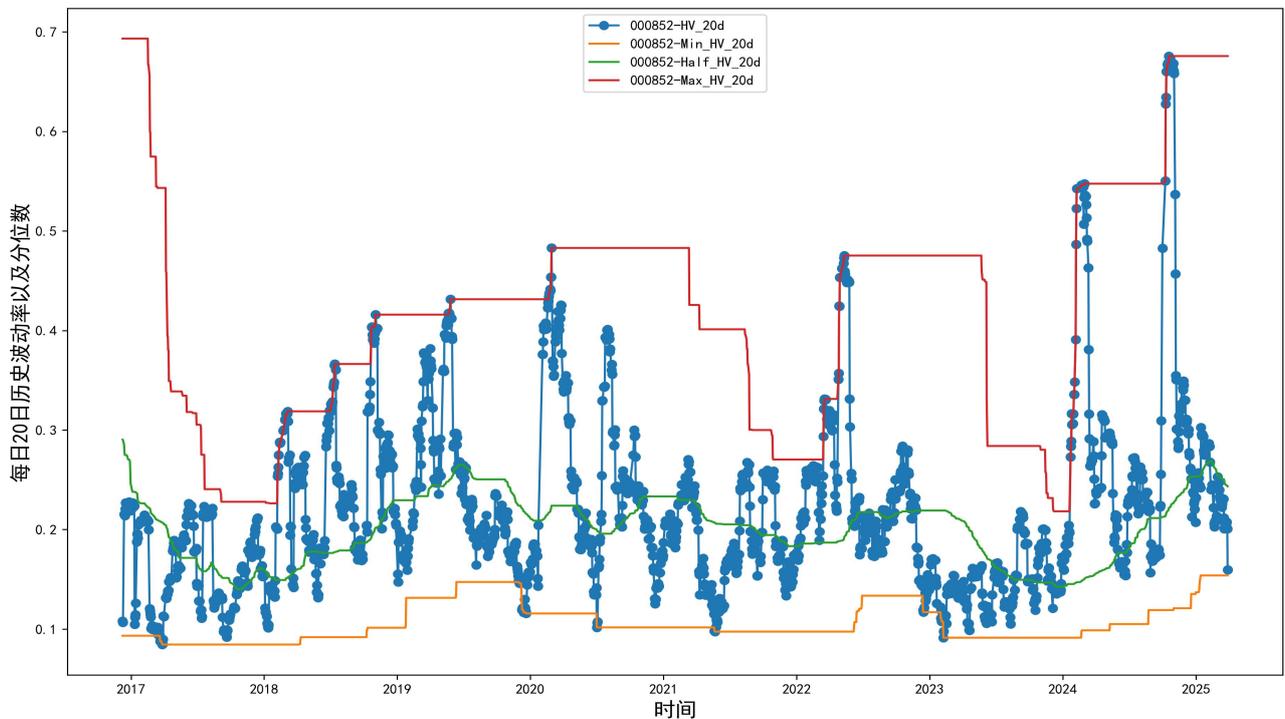
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 4：沪深 300 指数 20 日历史波动率走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 5：中证 1000 指数 20 日历史波动率走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

2、金融期权隐含波动率表现情况分析

期权隐含波动率方面，我们通过两个指标来做综合判断市场整体的隐含波动率情况，一个是期权的波动率指数，一个是下月平值合约隐含波动率。

图表 6 展示了 2025 年截止 3 月 28 日，各个金融期权品种波动率指数的均值、最大值以及最小值，波动率指数相较于标的 20 日历史波动率溢价的均值、最大值以及最小值。图表 7 展示了 2025 年截止 3 月 28 日上述指标相较于 2024 年一季度的变动情况。

图表 8 至图表 10 分别展示了上证 50 指数期权、沪深 300 指数期权以及中证 1000 指数期权上市以来的波动率指数及其相较于标的 20 日历史波动率的溢价情走势。图表 13 至 15 则分别展示了上证 50 指数期权、沪深 300 指数期权以及中证 1000 指数期权上市以来的下月平值合约隐含波动率及其相较于标的 20 日历史波动率的溢价走势。

从上述数据来看，2025 年一季度在标的波动下行的背景下，各个金融期权品种波动率指数均出现了下行。从波动率指数溢价的绝对数值上看，2025 年截止 3 月 28 日，各个金融期权品种波动率指数溢价均值均录得正值，易方达上证科创板 50ETF 期权、华夏上证科创板 50ETF 期权、上证 50 指数期权以及南方中证 500ETF 期权波动率指数溢价均值录得较大值，分别达到 6.09%、5.54%、4.43%、4.08%，由此容易推测 2025 年一季度金融期权中性卖方策略表现较好，这一点也可以从该指标与 2024 年一季度的对比看出，即绝大部分金融期权品种该指标在 2025 年一季度的表现较 2024 年一季度出现了上行。

图表 6：各金融期权品种 2025 年一季度波动率指数概况（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

标的代码	VIX 均值	VIX 最大值	VIX 最小值	VIX 溢价均值	VIX 溢价最大值	VIX 溢价最小值
000300	18.58%	22.57%	15.03%	3.64%	8.21%	0.38%
000016	18.31%	21.60%	14.98%	4.43%	9.20%	-0.97%
000852	26.57%	31.70%	21.98%	2.43%	7.08%	-0.89%
510050	17.30%	20.59%	14.23%	3.63%	8.04%	-1.81%
510300	18.12%	22.38%	14.77%	3.58%	7.63%	0.09%
159919	18.25%	22.53%	14.83%	3.28%	7.43%	0.04%
510500	23.47%	29.27%	19.61%	4.08%	8.87%	0.59%
159922	23.15%	28.22%	18.59%	0.20%	7.89%	-7.39%
159915	28.39%	33.03%	20.89%	2.48%	11.13%	-1.69%
159901	21.93%	26.30%	17.09%	3.04%	7.76%	-0.33%
588000	34.96%	40.24%	27.22%	5.54%	15.83%	-3.58%
588080	35.45%	40.43%	27.84%	6.09%	17.02%	-4.07%

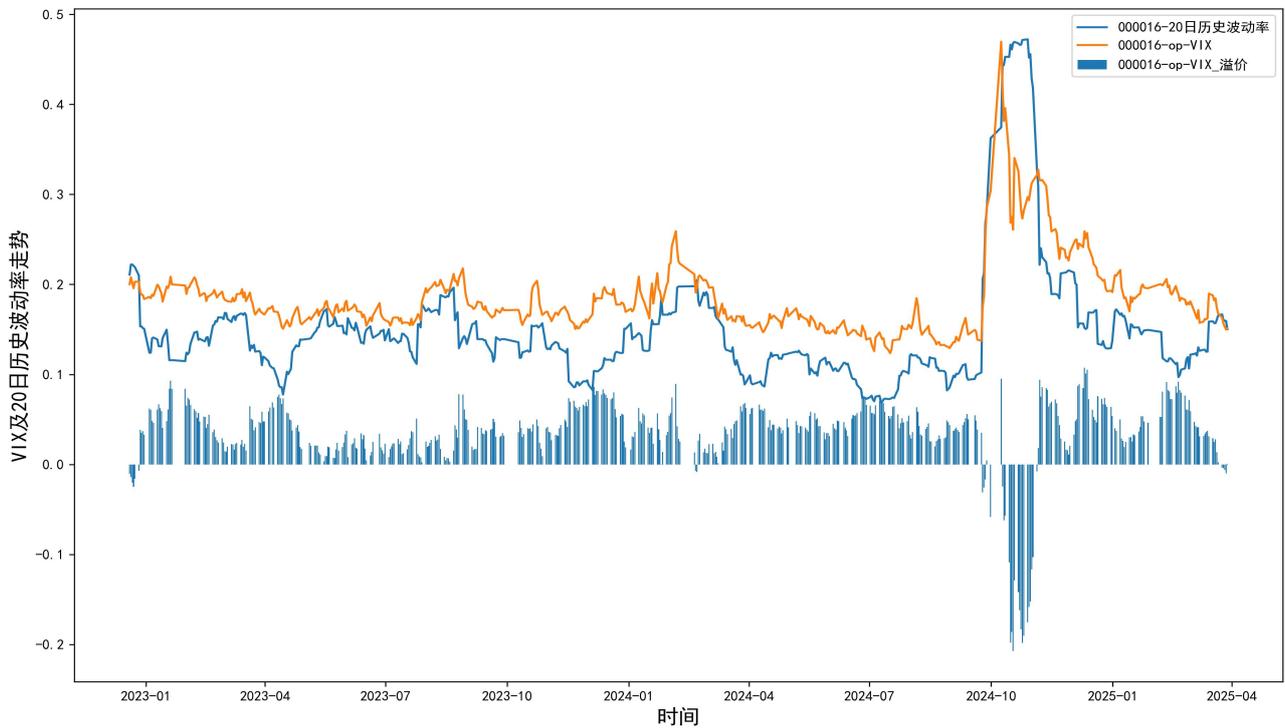
数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 7：各金融期权品种 2025 年一季度波动率指数较 2024 年一季度变动情况（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

标的代码	VIX 均值	VIX 最大值	VIX 最小值	VIX 溢价均值	VIX 溢价最大值	VIX 溢价最小值
000300	-0.48%	-4.74%	-1.07%	1.25%	-1.70%	3.58%
000016	-0.58%	-4.31%	-0.74%	1.00%	0.26%	-0.12%
000852	-1.89%	-10.71%	4.86%	8.47%	1.15%	21.74%
510050	-0.80%	-3.23%	-1.21%	0.59%	0.53%	0.00%
510300	-0.36%	-2.19%	-1.35%	1.32%	0.77%	3.04%
159919	-0.75%	-2.89%	-1.46%	-0.03%	-1.62%	0.22%
510500	-1.20%	-6.62%	3.16%	8.76%	1.42%	21.87%
159922	-1.93%	-7.85%	2.12%	3.90%	0.71%	12.13%
159915	1.09%	-5.17%	0.17%	4.38%	0.59%	6.67%
159901	-0.14%	-3.37%	-1.17%	3.01%	-1.19%	3.83%
588000	4.08%	-3.56%	4.91%	4.62%	-0.21%	4.98%
588080	4.87%	-2.11%	5.25%	6.03%	4.82%	6.04%

数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 8：上证 50 指数期权波动率指数走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

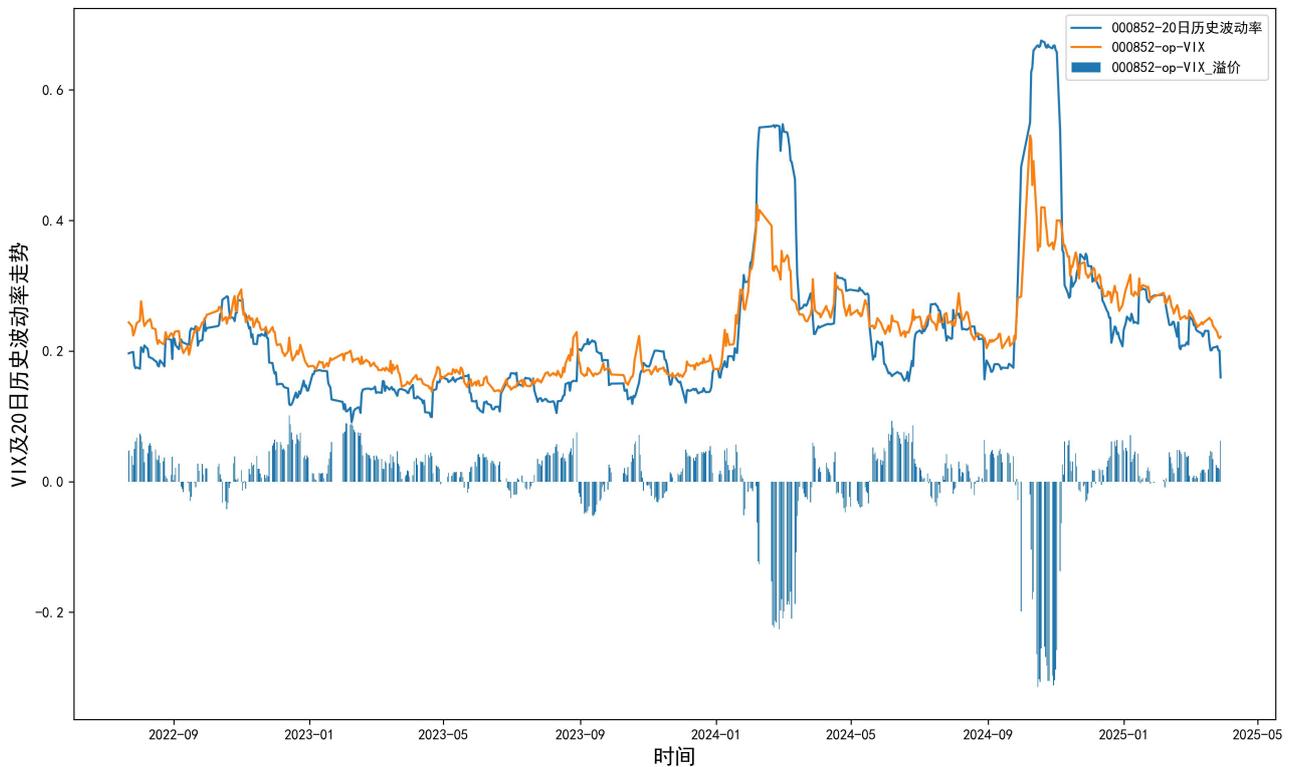
图表 9：沪深 300 指数期权波动率指数走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 10：中证 1000 指数期权波动率指数走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 11：各金融期权品种下月平值合约隐含波动率 2025 年一季度概况（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

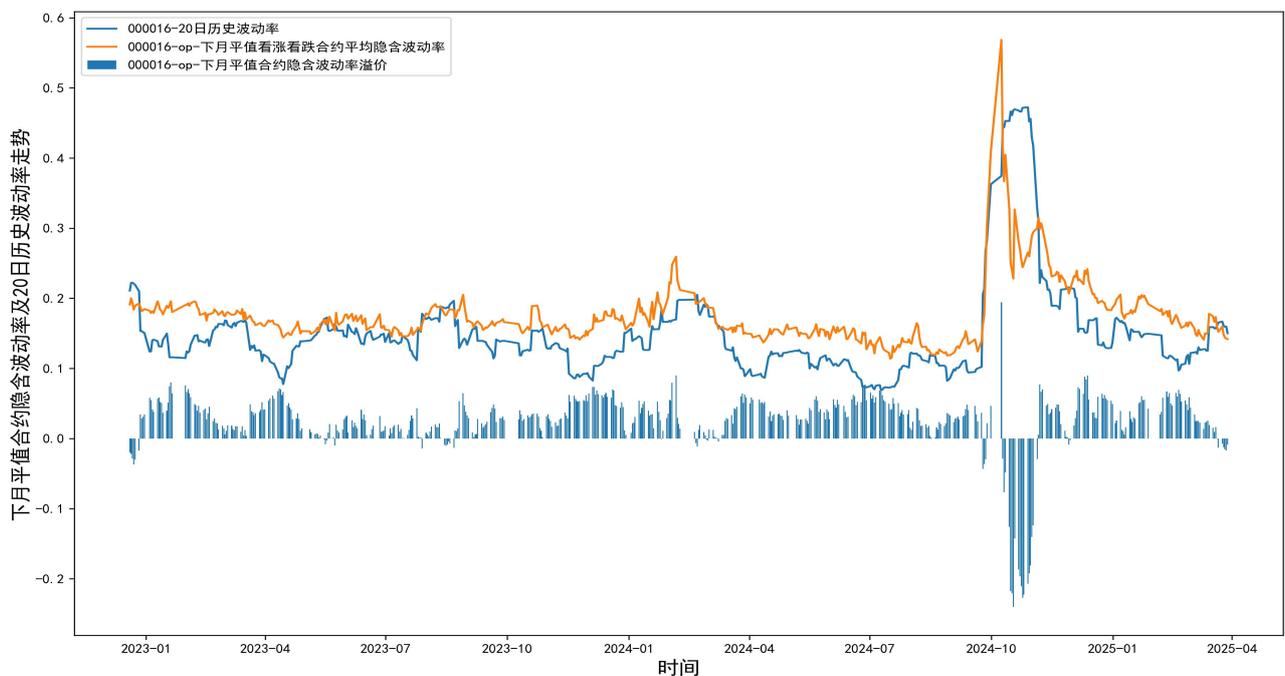
标的代码	下月平值合约隐波均值	下月平值合约隐波最大值	下月平值合约隐波最小值	下月平值合约隐波溢价均值	下月平值合约隐波溢价最大值	下月平值合约隐波溢价最小值
000300	17.31%	20.92%	14.05%	2.37%	6.09%	-0.84%
000016	17.12%	20.53%	14.09%	3.24%	6.94%	-1.71%
000852	25.80%	31.19%	21.21%	1.66%	6.44%	-2.73%
510050	16.45%	20.15%	13.79%	2.79%	6.67%	-2.33%
510300	16.78%	20.34%	13.20%	2.24%	6.01%	-1.46%
159919	16.99%	20.54%	13.46%	2.02%	5.87%	-1.33%
510500	21.53%	26.39%	18.06%	2.14%	5.61%	-0.92%
159922	21.77%	26.12%	17.30%	-1.19%	5.29%	-8.56%
159915	27.28%	31.68%	20.28%	1.37%	9.77%	-3.08%
159901	20.92%	24.95%	16.68%	2.03%	6.42%	-0.75%
588000	32.24%	39.25%	25.37%	2.82%	9.82%	-7.46%
588080	32.34%	38.98%	25.15%	2.98%	10.31%	-5.76%

数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 12：各金融期权品种下月平值合约隐含波动率 2025 年一季度较 2024 年一季度变动情况（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

标的代码	下月平值合约隐含波均值	下月平值合约隐含波最大值	下月平值合约隐含波最小值	下月平值合约隐含波溢价均值	下月平值合约隐含波溢价最大值	下月平值合约隐含波溢价最小值
000300	-0.94%	-7.27%	-1.24%	0.79%	-4.70%	3.46%
000016	-1.12%	-5.40%	-0.81%	0.47%	-2.03%	-0.60%
000852	-2.22%	-24.92%	5.93%	8.14%	-10.57%	23.17%
510050	-0.90%	-3.42%	-0.86%	0.49%	0.04%	0.16%
510300	-0.82%	-4.36%	-1.67%	0.87%	-0.98%	2.47%
159919	-0.72%	-3.14%	-1.56%	0.00%	-1.44%	0.65%
510500	-1.11%	-11.38%	4.15%	8.85%	-3.72%	22.93%
159922	-1.11%	-12.43%	3.71%	4.72%	-4.21%	13.58%
159915	1.75%	-2.55%	1.03%	5.04%	3.22%	7.89%
159901	0.04%	-2.85%	-0.58%	3.18%	-0.67%	5.28%
588000	5.43%	3.77%	6.71%	5.97%	2.10%	5.82%
588080	5.46%	2.94%	6.15%	6.62%	4.62%	10.47%

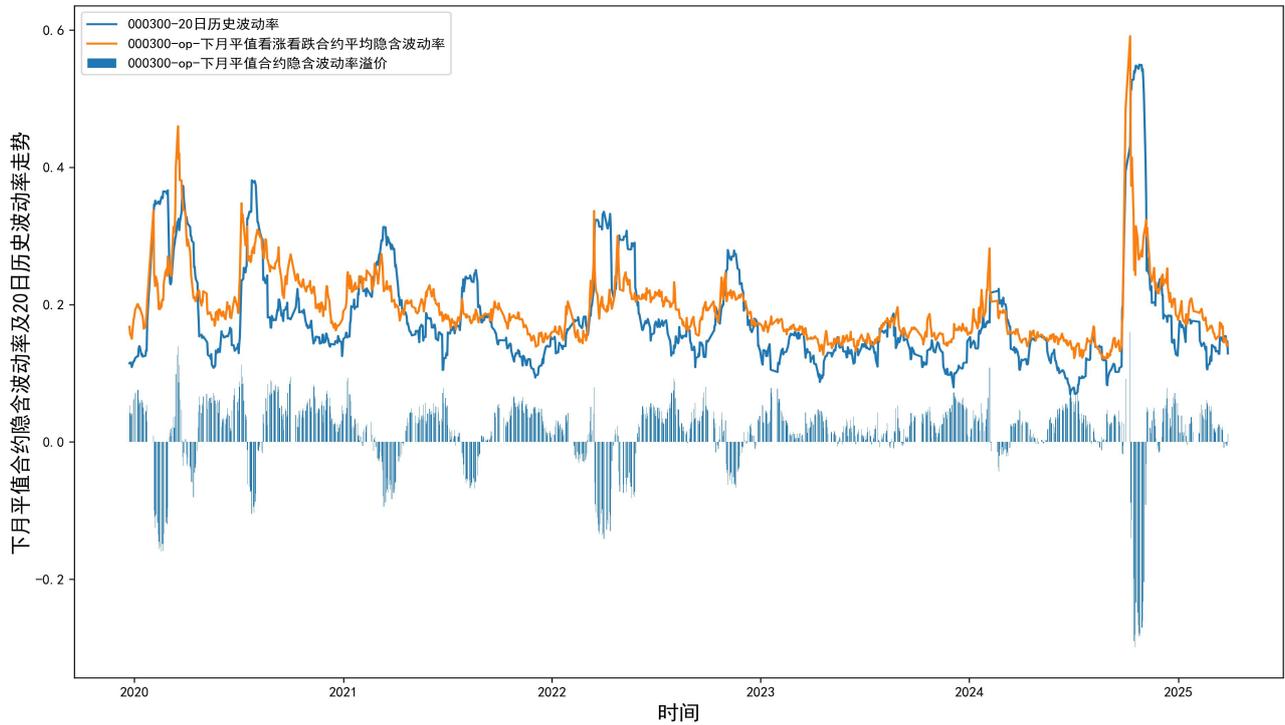
数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 13：上证 50 指数期权下月平值合约隐含波动率走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）


数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

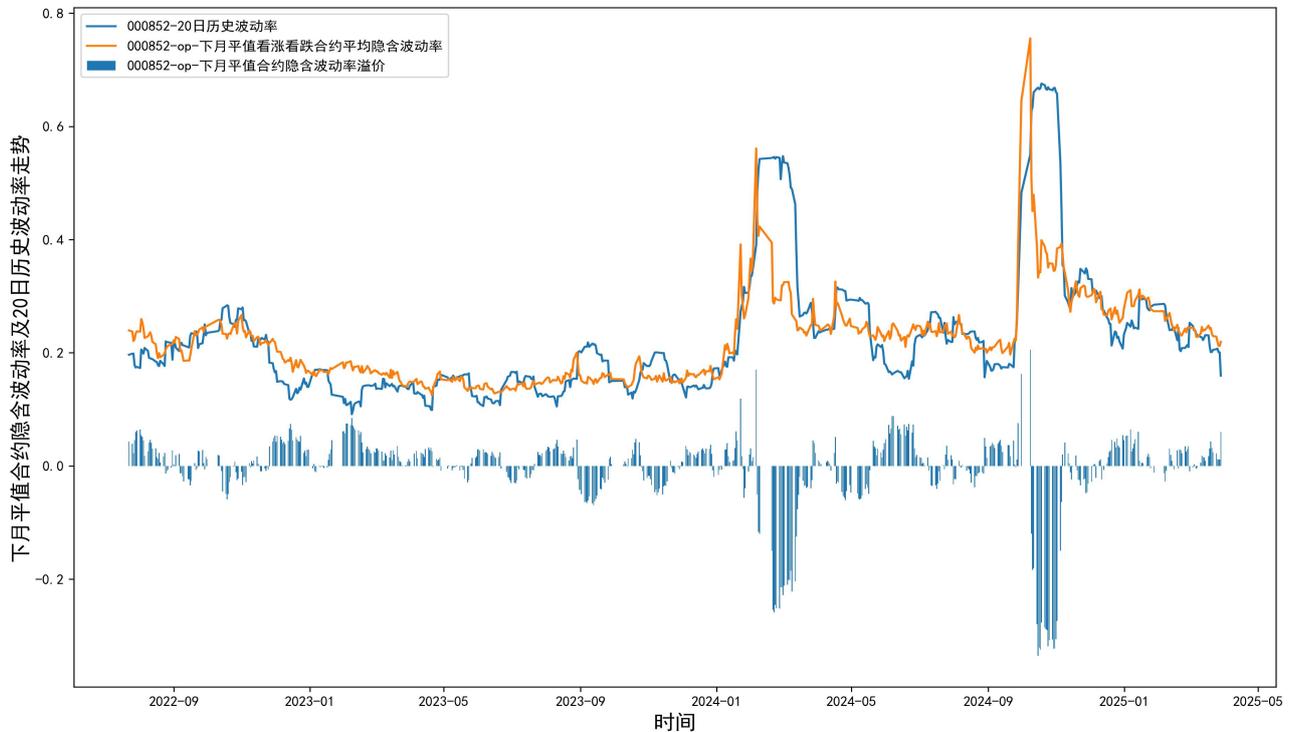
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 14：沪深 300 指数期权下月平值合约隐含波动率走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 15：中证 1000 指数期权下月平值合约隐含波动率走势（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

二、金融期权简单中性卖方策略 2025 年一季度测试表现

隐含波动率溢价充足，使得 2025 年一季度期权中性卖方整体表现较好，下面通过构造简单中性卖方策略进行测试，下面分别使用股指期货及 ETF 期权构建中性卖方策略，并回测其在今年一季度表现，策略构建如下：

回测时间区间 相应品种 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 28 日

平仓条件：

- (1) 当组合内期权合约剩余到期日小于 11 天时
- (2) 当组合内期权合约至少有一个不在当前标的价格对应的上下一档行权价格以内时

建仓条件：当前无持仓，同时市场上存在建仓所需合约，合约选择为平值合约

建仓数量：看涨及看跌合约各 30 手（ETF 期权按照 300 张）

监测频率，以 5 分钟频率监测期权组合

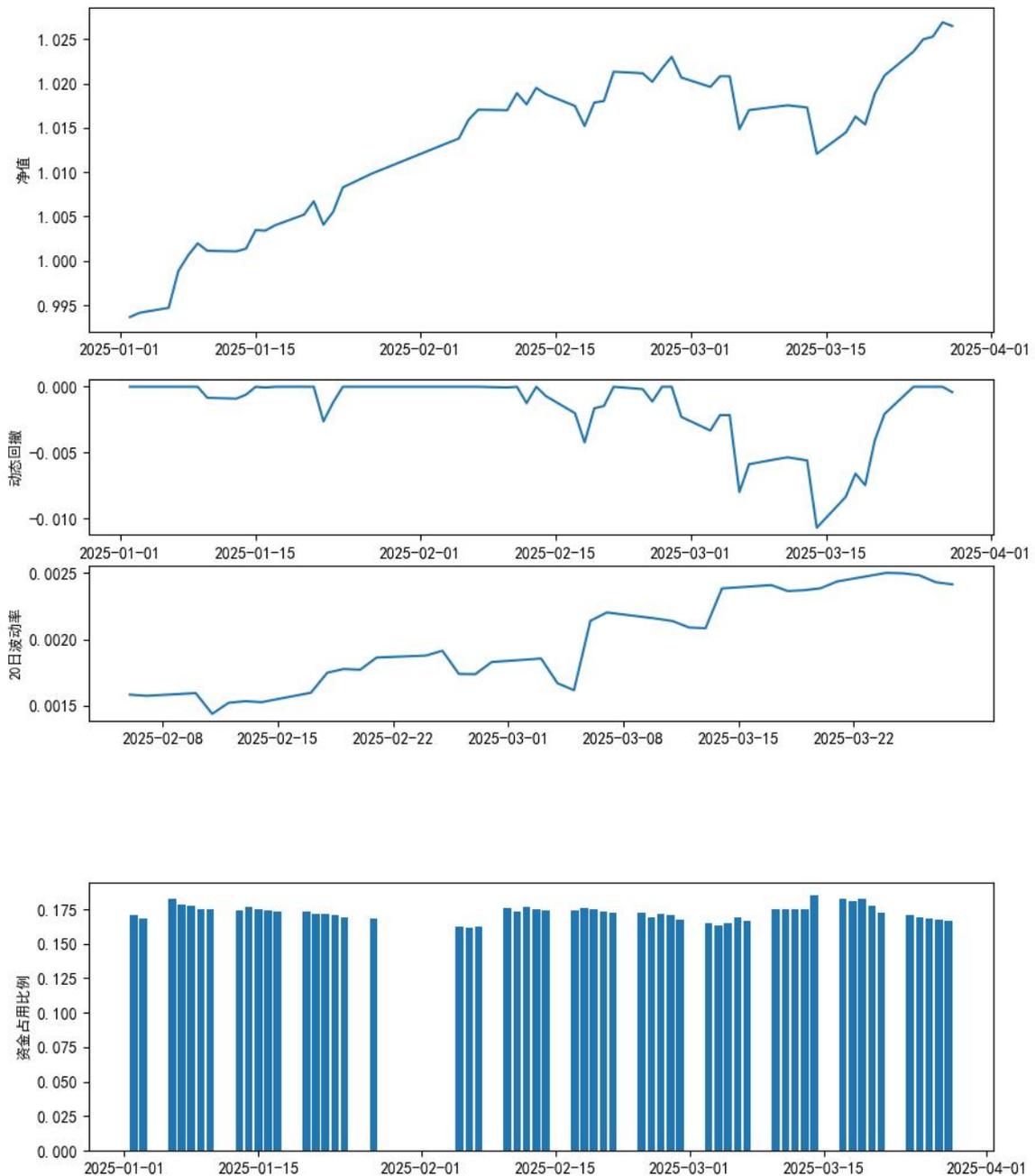
手续费：按照 15 元/手计算（ETF 期权按照 2 元/张）

成交价格：信号产生之后 5 分钟成交均价，暂不设滑点

初始资金量：10000000 元

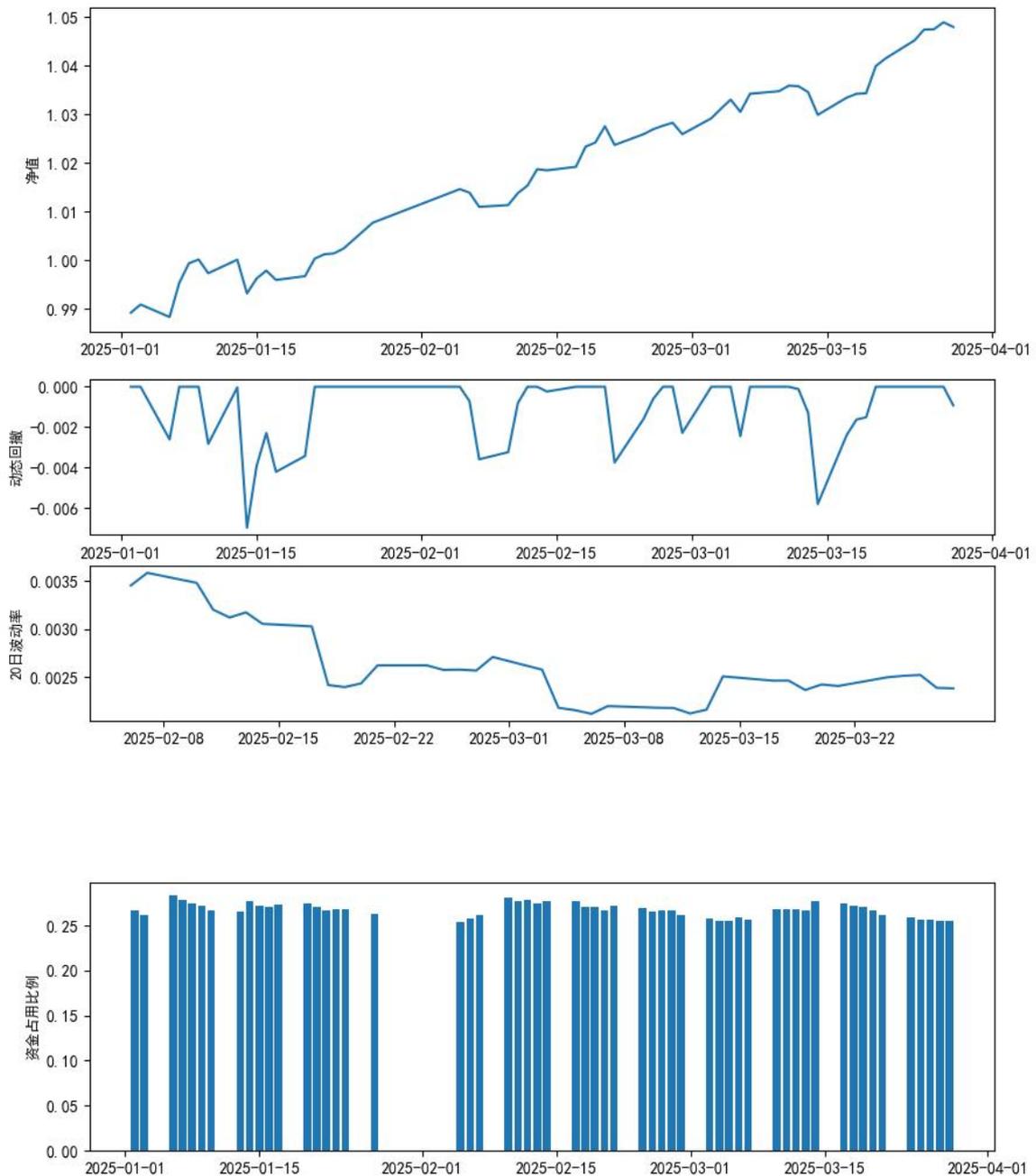
策略绩效如下所示，图表 16 至图表 18 分别展示了上证 50 指数期权、沪深 300 指数期权以及中证 1000 指数期权上市以来的简单中性卖方策略表现

图表 16：上证 50 指数期权中性卖方策略 2025 年一季度表现（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



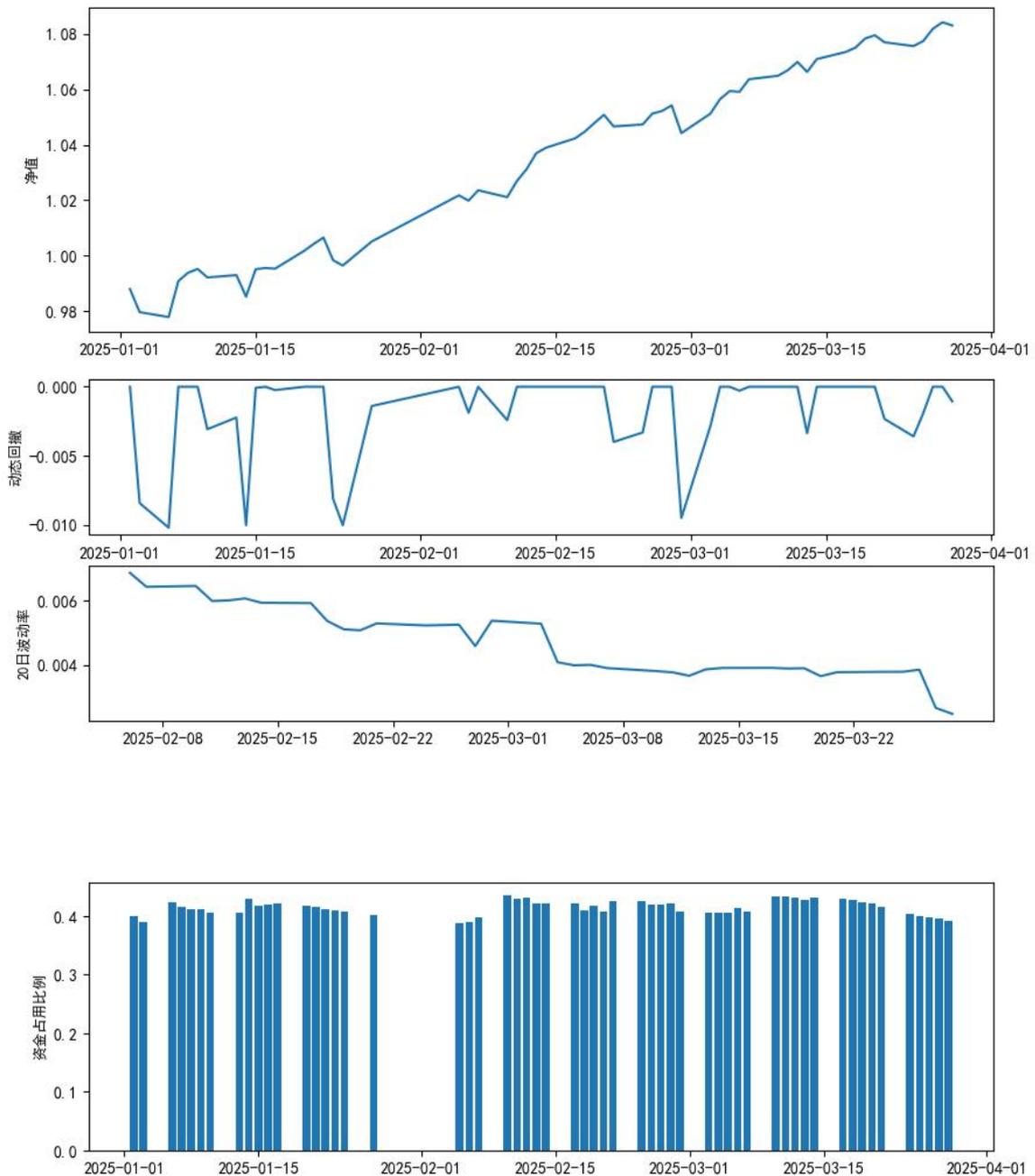
数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 17：沪深 300 指数期权中性卖方策略 2025 年一季度表现（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 18：中证 1000 指数期权中性卖方策略 2025 年一季度表现（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 19：上述指数期权中性卖方策略 2025 年一季度表现（数据截止 2025 年 3 月 28 日）

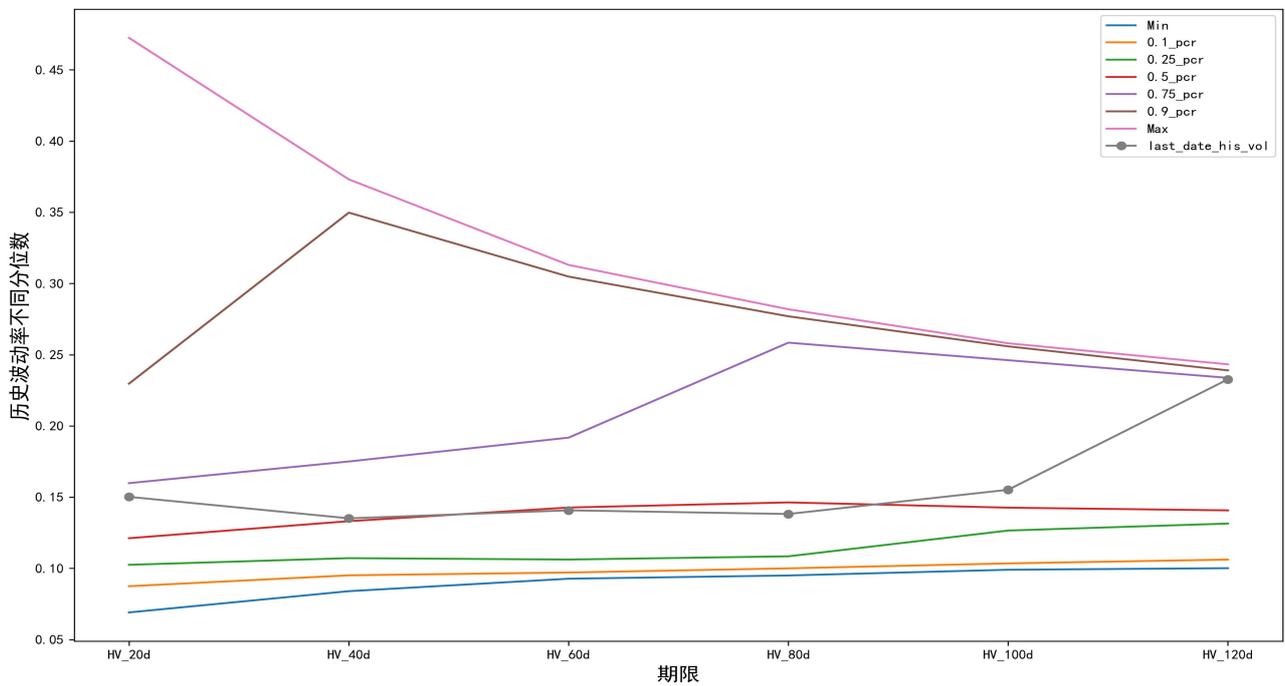
	总收益率	年均收益率	年波动率	最大回撤	胜率	盈亏比	夏普比率	卡玛比率
000016	3.30%	14.85%	3.10%	1.07%	63.64%	1.2144	4.7924	13.8958
000300	5.94%	26.71%	4.32%	0.70%	74.55%	0.9349	6.1778	38.3802
000852	9.62%	43.30%	7.58%	1.02%	70.91%	1.0737	5.7101	42.4014

数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

从上述测试结果来看，2025 年一季度，上述指数期权中性卖方策略均取得较好绩效水平，主要原因即在于标的自身波动的持续下行以及伴随的隐含波动率下行所致。那么后续，对于标的波动应该如何看待？相应的策略上应该做何准备？

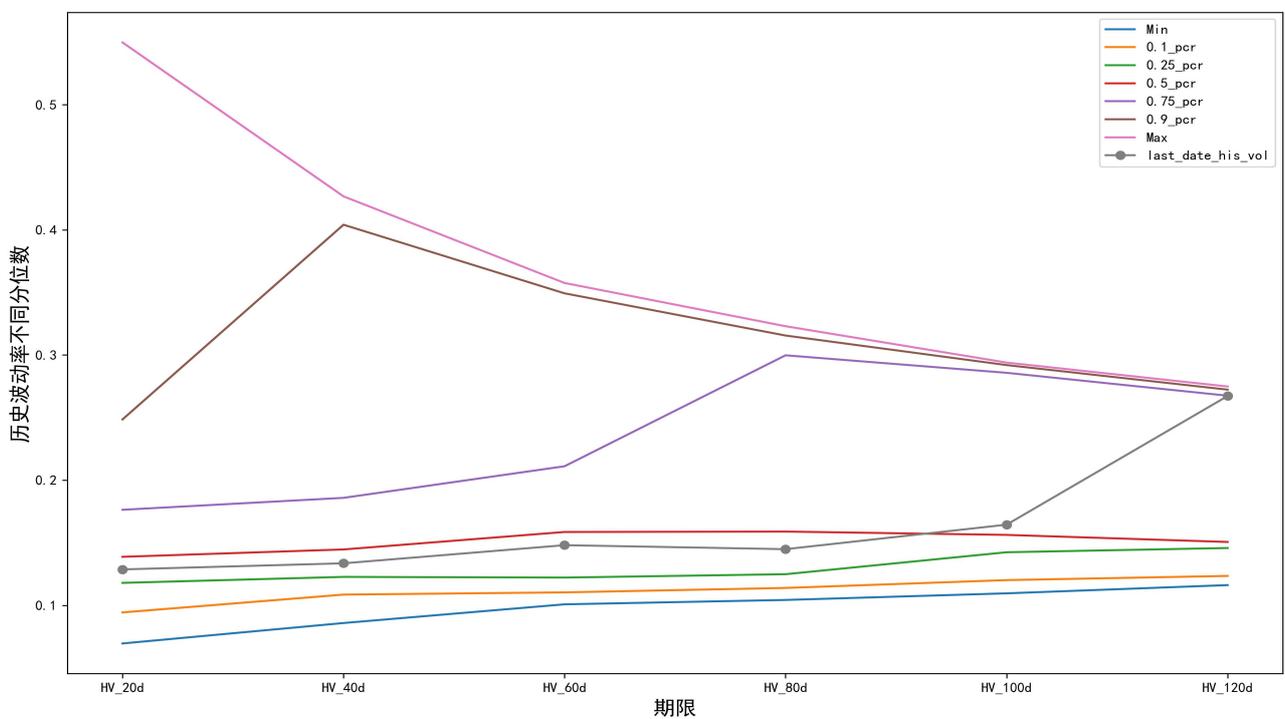
2025 年 3 月 28 日当天收盘，上证 50 指数以及沪深 300 指数 20 日历史波动率均已下行至 20% 的绝对水平下方，从这一点上来看，目前卖方整体依然建议轻仓运行。从各个宽基指数在过去一年的历史分位来看，上证 50 指数以及沪深 300 指数 20 日历史波动率均处于 50% 分位附近，波动水平并不低，而中证 1000 指数则处于 10% 分位附近，整体波动水平偏低，因此对于中证 1000 指数期权建议卖方短期先空仓观察，根据实际波动后续可能的上行情况再择机于波动右侧建仓。

图表 20：上证 50 指数 20 日历史波动率锥（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

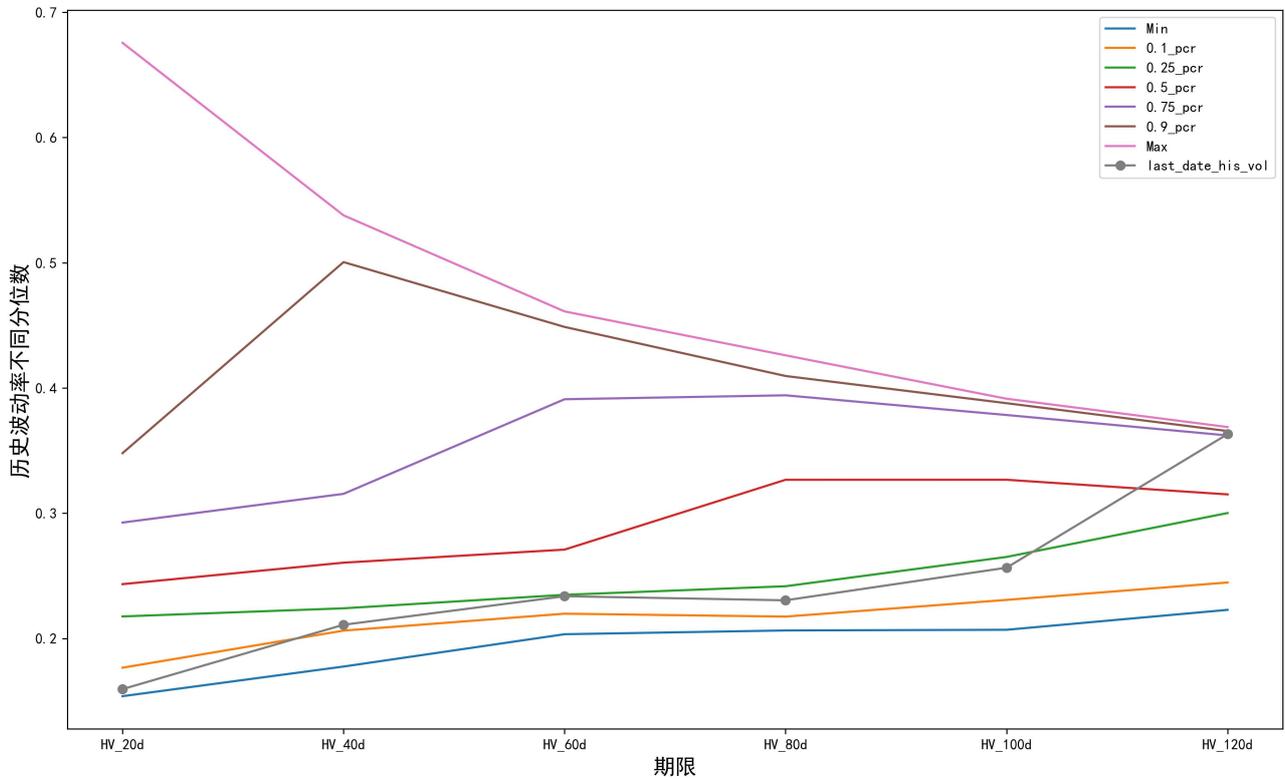
图表 21：沪深 300 指数 20 日历史波动率锥（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 22：中证 1000 指数 20 日历史波动率锥（数据截止 2025 年 3 月 28 日）



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

三、研究结论

标的波动方面，2025 年一季度，横向对比来看，华夏上证科创板 50ETF 录得 20 日历史波动率均值的最大值，达到 29.42%，第二为易方达上证科创板 50ETF，达到 29.36%，其次为易方达创业板 ETF，达到 25.91%，此外中证 1000 指数亦录得较高数值，达到 24.14%。

纵向来看，各个金融期权品种标的 20 日历史波动率均值较 2024 年一季度均有不同幅度下行，其中下行幅度较大的品种为南方中证 500ETF 以及中证 1000 指数，下行绝对量分别为 10.36%、9.96%。

期权隐含波动率方面，2025 年一季度在标的波动下行的背景下，各个金融期权品种波动率指数均出现了下行。从波动率指数溢价的绝对数值上看，2025 年截止 3 月 28 日，各个金融期权品种波动率指数溢价均值均录得正值，易方达上证科创板 50ETF 期权、华夏上证科创板 50ETF 期权、上证 50 指数期权以及南方中证 500ETF 期权波动率指数溢价均值录得较大值，分别达到 6.09%、5.54%、4.43%、4.08%，由此容易推测 2025 年一季度金融期权中性卖方策略表现较好，这一点也可以从该指标与 2024 年一季度的对比看出，即绝大部分金融期权品种该指标在 2025 年一季度的表现较 2024 年一季度出现了上行。

从简单中性卖方策略的测试结果来看，2025 年一季度，上述指数期权中性卖方策略均取得较好绩效水平，主要原因即在于标的自身波动的持续下行以及伴随的隐含波动率下行所致。那么后续，对于标的波动应该如何看待？相应的策略上应该做何准备？

2025 年 3 月 28 日当天收盘，上证 50 指数以及沪深 300 指数 20 日历史波动率均已下行至 20% 的绝对水平下方，从这一点上来看，目前卖方整体依然建议轻仓运行。从各个宽基指数在过去一年的历史分位来看，上证 50 指数以及沪深 300 指数 20 日历史波动率均处于 50% 分位附近，波动水平并不低，而中证 1000 指数则处于 10% 分位附近，整体波动水平偏低，因此对于中证 1000 指数期权建议卖方短期先空仓观察，根据实际波动后续可能的上行情况再择机于波动右侧建仓。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相
期货交易所业务资格：证监许可〔2011〕1461号

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com