

金融期权专题报告：2024 年 7 月 12 日

## 金融期权 2024 年半年度报告-

### 上证 50 股指期权中性卖方延续较好表现

#### 摘要：

金融期权标的实际波动方面，2024 年上半年 A 股市场波动相较于 2023 年全年放大明显，主要的波动放大时段在一季度，进入二季度之后，市场开始进入震荡走势，金融期权各个标的实际波动开始逐步下行。

期权隐含波动率方面，标的实际波动的放大也带动了期权隐含波动率的上行，各金融期权品种 VIX 均值均呈现上行走势，其中中证 1000 股指期权 VIX 均值上行绝对量最大。隐含波动率的溢价方面，虽然上证 50 股指期权以及上证 50ETF 期权的 VIX 绝对量在各个期权品种中最小，但是相应的 VIX 溢价却是最大值，分别录得 4.16%、3.61%，相较于 2023 年全年的均值还有一定幅度的上行。

策略表现方面，从各个期权品种中性卖方策略在 2024 年上半年以及从 2023 年初至 2024 年上半年的表现来看，基本与各自隐含波动率溢价的情况保持一致，即上证 50 股指期权以及沪深 300 股指期权在 2024 年上半年依然录得了正向收益，延续了 2023 年以来的良好表现，其中上证 50 股指期权表现更好。

下半年策略方面，对于卖方，依然建议主要基于上证 50 股指期权、上证 50ETF 期权以及沪深 300 股指期权和两个沪深 300ETF 期权开展。

**风险提示：**历史统计失效风险

## 金融期权专题报告

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：2024 年 7 月 12 日

## 一、2024 年一季度金融期权实际波动率分析

2024 年上半年 A 股市场波动相较于 2023 年全年放大明显，主要的波动放大时段在一季度，进入二季度之后，市场开始进入震荡走势，金融期权各个标的实际波动开始逐步下行。分品种看，除了上证 50 指数以及华夏上证 50ETF 期权之外，其余各个金融期权品种标的 20 日历史波动率均值较 2023 年四季度均有不同幅度上行，如下表所示：

**图表 1：2024 年上半年各个金融期权标的 20 日历史波动率相关数据**

标的代码	标的 20 日历史波动率均值	标的 20 日历史波动率最大值	标的 20 日历史波动率最小值
000300	14.36%	22.31%	6.96%
000016	12.98%	20.49%	7.28%
000852	28.66%	54.75%	15.39%
510050	12.57%	20.35%	6.73%
510300	13.79%	21.81%	6.39%
159919	13.74%	19.99%	6.95%
510500	23.59%	48.98%	11.72%
159922	23.39%	47.79%	12.21%
159915	25.74%	37.72%	14.60%
159901	19.21%	27.45%	10.46%
588000	25.40%	43.99%	15.16%
588080	25.86%	45.00%	14.58%

数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

**图表 2：2023 年全年各个金融期权标的 20 日历史波动率相关数据**

标的代码	标的 20 日历史波动率均值	标的 20 日历史波动率最大值	标的 20 日历史波动率最小值
000300	13.22%	18.70%	7.95%
000016	13.75%	19.64%	7.76%
000852	14.77%	21.84%	9.14%
510050	13.84%	19.83%	8.24%
510300	13.07%	18.92%	7.86%
159919	13.04%	18.55%	7.95%
510500	12.43%	17.51%	7.32%
159922	12.33%	17.41%	7.21%
159915	17.29%	24.36%	11.27%
159901	15.33%	19.90%	9.51%
588000	18.25%	31.03%	10.68%
588080	18.47%	29.45%	10.58%

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

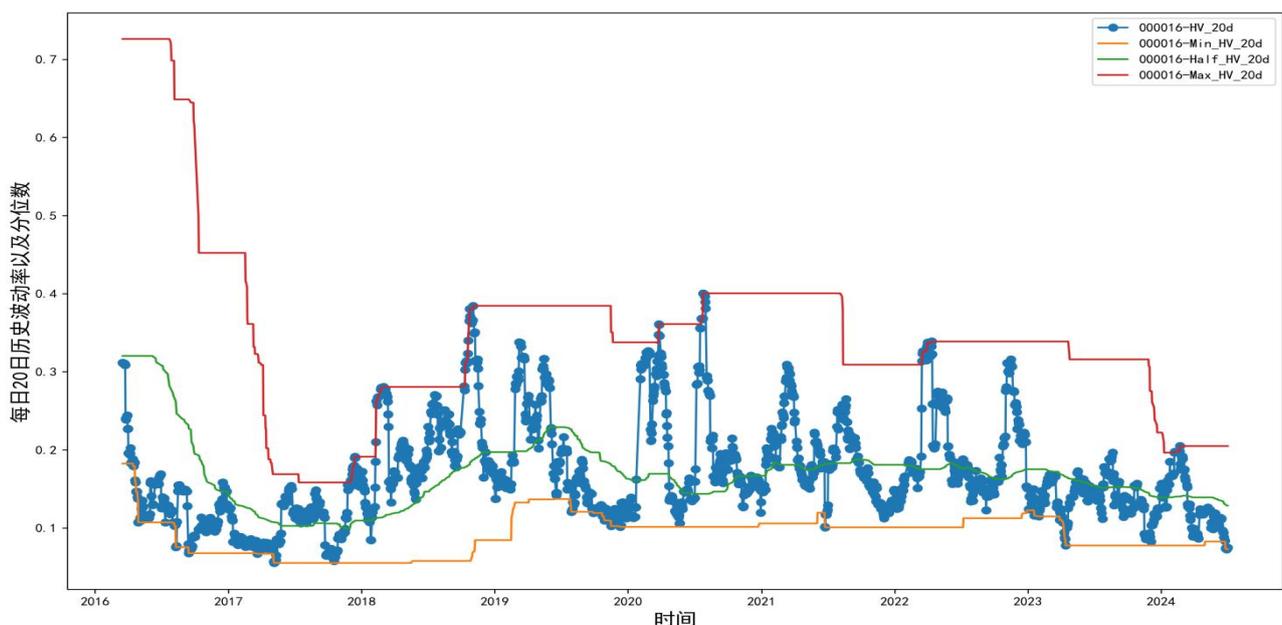
**图表 3：2024 年上半年各个金融期权标的 20 日历史波动率相关数据较 2023 年全年变动量**

标的代码	标的 20 日历史波动率均值	标的 20 日历史波动率最大值	标的 20 日历史波动率最小值
000300	1.14%	3.60%	-0.99%
000016	-0.77%	0.85%	-0.48%
000852	13.89%	32.91%	6.26%
510050	-1.28%	0.52%	-1.51%
510300	0.73%	2.90%	-1.46%
159919	0.70%	1.45%	-1.00%
510500	11.16%	31.47%	4.40%
159922	11.06%	30.37%	5.00%
159915	8.45%	13.36%	3.34%
159901	3.88%	7.55%	0.94%
588000	7.14%	12.96%	4.47%
588080	7.39%	15.56%	3.99%

数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

数据上来看，沪深 300 指数以及两个沪深 300ETF 基金的 20 日历史波动率均值及最大值都较 2023 年全年有所上行，但是上行幅度较小。而中证 1000 指数以及追踪中证 500 指数的两个 ETF 基金无论 20 日历史波动率均值，还是 20 日历史波动率最大值均较 2023 年全年有较大幅度上行。

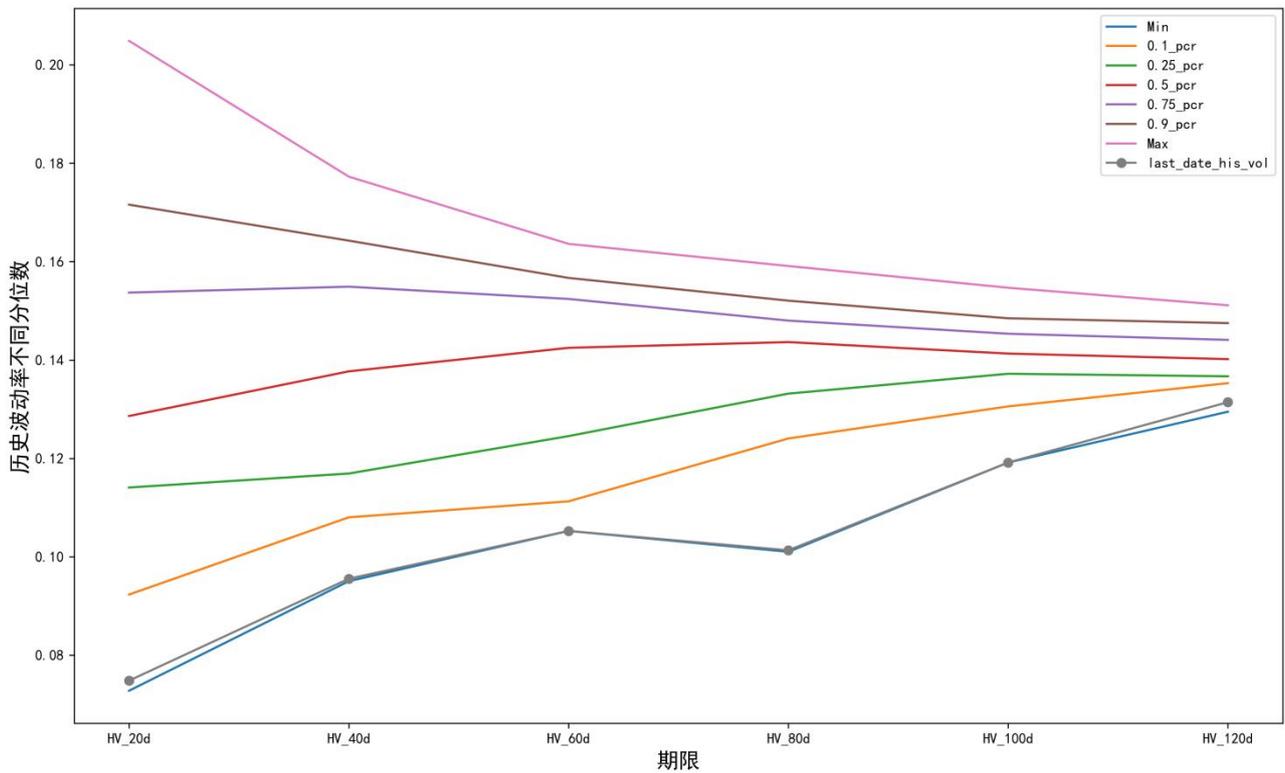
目前，上证 50 指数以及沪深 300 指数的实际波动再次进入较低的区间，如下图所示：

**图表 4：上证 50 指数 20 日历史波动率走势及相关分位数**


数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

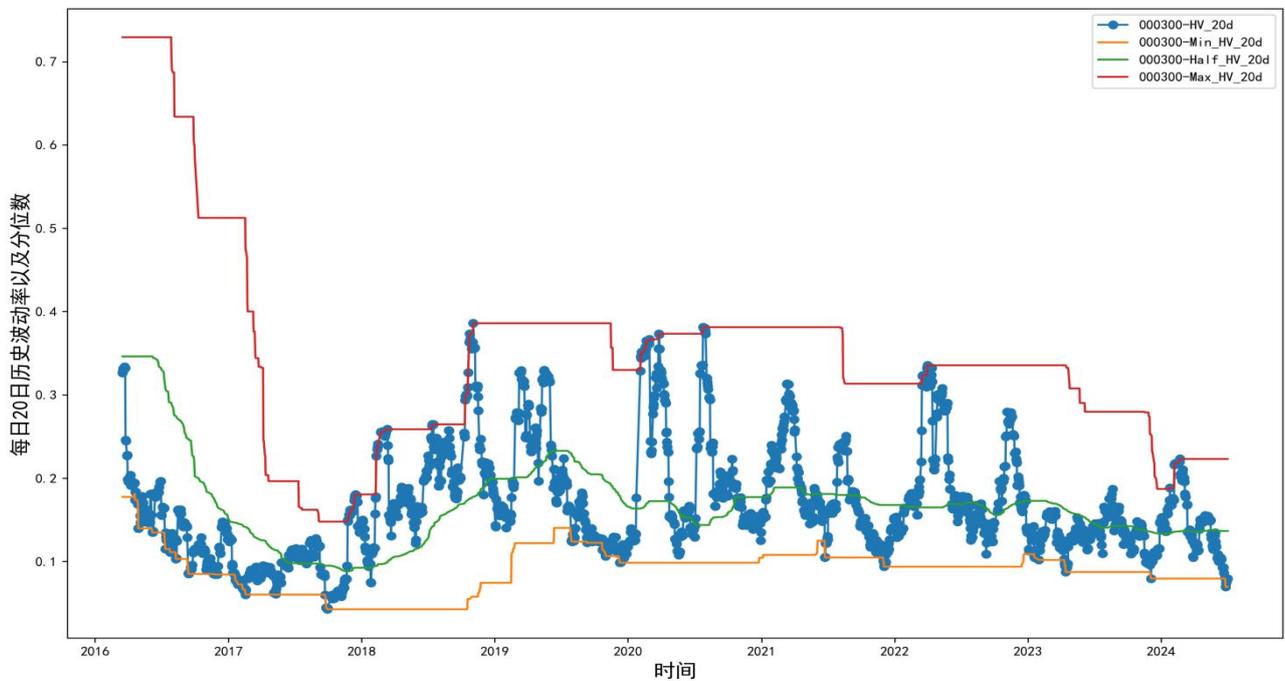
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 5：上证 50 指数当前历史波动率锥



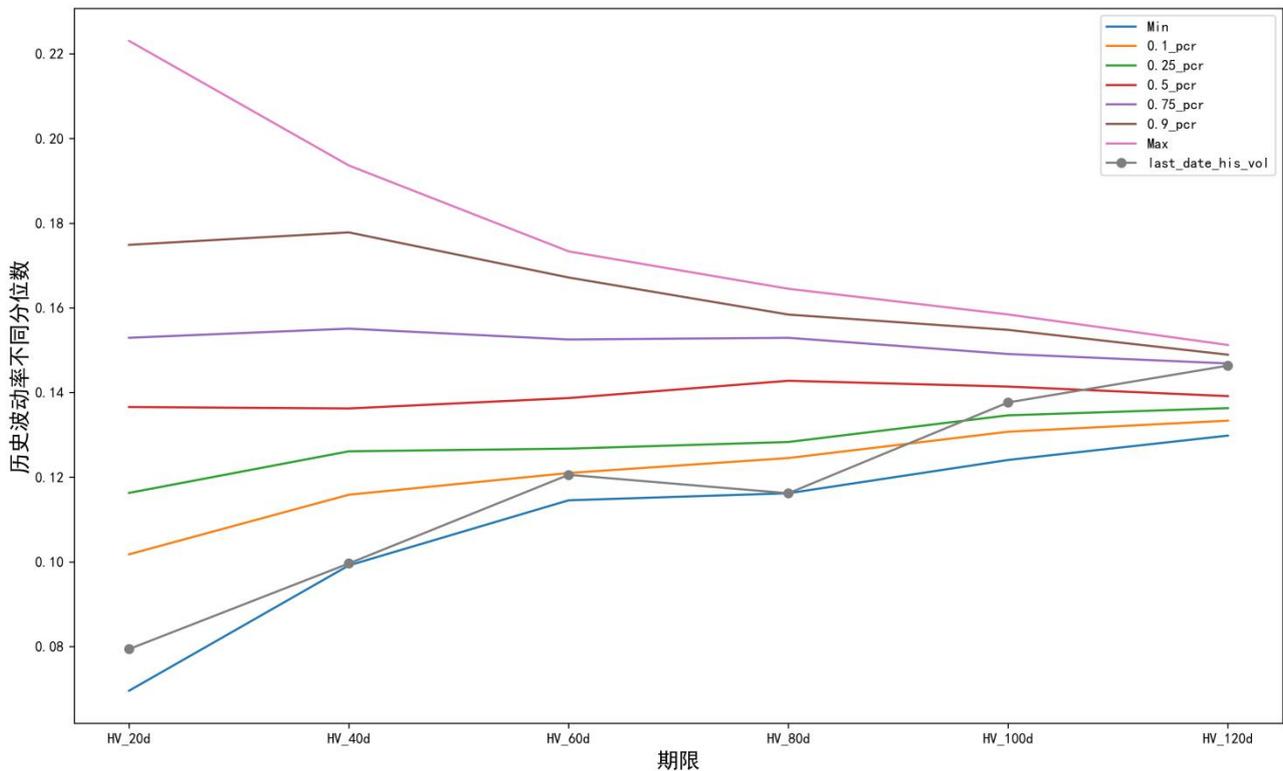
数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 6：沪深 300 指数 20 日历史波动率走势及相关分位数



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 7：沪深 300 指数当前历史波动率锥**


数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

## 二、2024 年上半年金融期权隐含波动率及其溢价分析

隐含波动率方面，标的实际波动的放大也带动了期权隐含波动率的上行，各金融期权品种 VIX 均值均呈现上行走势，其中中证 1000 股指期货 VIX 均值上行绝对量最大。

**图表 8：2024 年上半年各个金融期权 VIX 数据**

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	17.32%	27.31%	14.34%	2.95%	9.91%	-3.20%
000016	17.13%	25.91%	13.87%	4.16%	8.94%	-0.86%
000852	26.87%	42.40%	17.12%	-1.78%	9.28%	-22.63%
510050	16.18%	23.81%	12.82%	3.61%	7.68%	-1.80%
510300	16.80%	24.57%	14.01%	3.01%	9.02%	-2.95%
159919	17.18%	25.42%	14.12%	3.44%	9.05%	-0.18%
510500	22.38%	35.90%	16.44%	-1.21%	8.05%	-21.28%
159922	22.87%	36.07%	16.47%	-0.52%	8.58%	-19.53%
159915	25.10%	38.20%	19.92%	-0.64%	10.53%	-8.36%
159901	20.12%	29.66%	15.70%	0.91%	9.36%	-4.16%

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

588000	28.62%	43.80%	22.31%	3.22%	16.04%	-8.57%
588080	28.28%	42.54%	22.59%	2.42%	12.20%	-10.11%

数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 9: 2024 年上半年各个金融期权下月平值合约隐含波动率数据

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	16.57%	28.19%	13.49%	2.21%	10.80%	-4.29%
000016	16.55%	25.94%	12.72%	3.57%	8.97%	-1.12%
000852	26.13%	56.11%	15.29%	-2.53%	17.01%	-25.90%
510050	15.57%	23.58%	12.42%	3.01%	6.71%	-2.49%
510300	15.95%	24.71%	13.11%	2.15%	7.71%	-3.93%
159919	16.05%	23.68%	13.20%	2.31%	7.52%	-1.98%
510500	20.66%	37.78%	13.92%	-2.93%	9.33%	-23.85%
159922	20.90%	38.54%	13.59%	-2.49%	9.50%	-22.14%
159915	23.77%	34.22%	19.25%	-1.97%	7.76%	-10.98%
159901	19.16%	27.80%	14.78%	-0.05%	8.69%	-6.02%
588000	24.92%	35.48%	18.66%	-0.48%	7.72%	-13.28%
588080	24.80%	36.03%	19.00%	-1.06%	7.91%	-16.22%

数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 10: 2024 年上半年各个金融期权 VIX 较 2023 年全年变动量

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	0.39%	5.41%	0.26%	-0.75%	0.45%	-3.42%
000016	-0.54%	4.13%	-1.18%	0.23%	-0.34%	-1.08%
000852	10.07%	19.50%	3.36%	-3.82%	-0.86%	-17.37%
510050	-0.84%	1.24%	-1.69%	0.44%	-0.82%	-0.54%
510300	0.32%	2.15%	-0.05%	-0.41%	0.53%	-2.53%
159919	0.48%	2.76%	0.18%	-0.21%	0.02%	0.29%
510500	5.50%	12.18%	2.44%	-5.66%	-3.45%	-20.69%
159922	6.23%	12.95%	2.69%	-4.82%	-3.14%	-18.92%
159915	4.57%	11.49%	2.88%	-3.88%	-1.07%	-4.90%
159901	2.03%	6.64%	0.63%	-1.85%	0.93%	-2.49%
588000	4.52%	11.64%	2.34%	-2.63%	1.47%	-4.84%
588080	4.26%	10.42%	2.43%	-3.13%	-1.65%	-7.85%

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 11：2024 年上半年各个金融期权下月平值合约隐含波动率较 2023 年全年变动量**

标的代码	下月平值合约隐含波动率均值	下月平值合约隐含波动率最大值	下月平值合约隐含波动率最小值	下月平值合约隐含波动率溢价均值	下月平值合约隐含波动率溢价最大值	下月平值合约隐含波动率溢价最小值
000300	0.78%	8.54%	0.79%	-0.36%	2.99%	-3.39%
000016	-0.20%	5.44%	-1.38%	0.57%	0.98%	0.32%
000852	10.66%	36.06%	2.82%	-3.23%	8.56%	-18.95%
510050	-0.71%	3.64%	-1.09%	0.57%	-0.72%	-0.42%
510300	0.40%	5.12%	0.06%	-0.32%	-0.25%	-2.15%
159919	0.40%	4.06%	0.30%	-0.29%	-0.48%	-0.63%
510500	5.84%	18.46%	2.03%	-5.33%	-0.42%	-20.94%
159922	6.31%	19.42%	1.55%	-4.75%	-0.21%	-18.97%
159915	4.03%	9.70%	2.95%	-4.42%	-3.33%	-6.75%
159901	1.82%	6.69%	0.33%	-2.06%	1.07%	-3.52%
588000	3.52%	9.36%	0.66%	-3.62%	-1.08%	-5.95%
588080	3.53%	9.69%	0.85%	-3.86%	-1.33%	-9.64%

数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

VIX 均值绝对量方面，横向比较来看，中证 1000 股指期权以及两个科创 50ETF 期权录得较大值，分别为 26.87%、28.62%以及 28.28%，相较于 2023 年全年来看，均有幅度不小的抬升，具体变动量上来看，绝对量分别增加 10.07%、4.52%以及 4.26%，中证 1000 股指期权 VIX 均值绝对量增加明显。如果单纯看各个期权品种 VIX 均值的变动量，两个中证 500ETF 期权的变动量也较大，很重要的一个原因可能在于去年以来，雪球类场外衍生产品规模的下行使得标的本身的波动被抑制的程度在降低，进而使得期权隐含波动率也出现了抬升。而上证 50 股指期权、沪深 300 股指期权、上证 50ETF 期权以及两个沪深 300ETF 期权 VIX 均值则是录得相对较低值，相较于 2023 年全年变动不大，其中上证 50 股指期权以及上证 50ETF 期权还出现了一定下行。

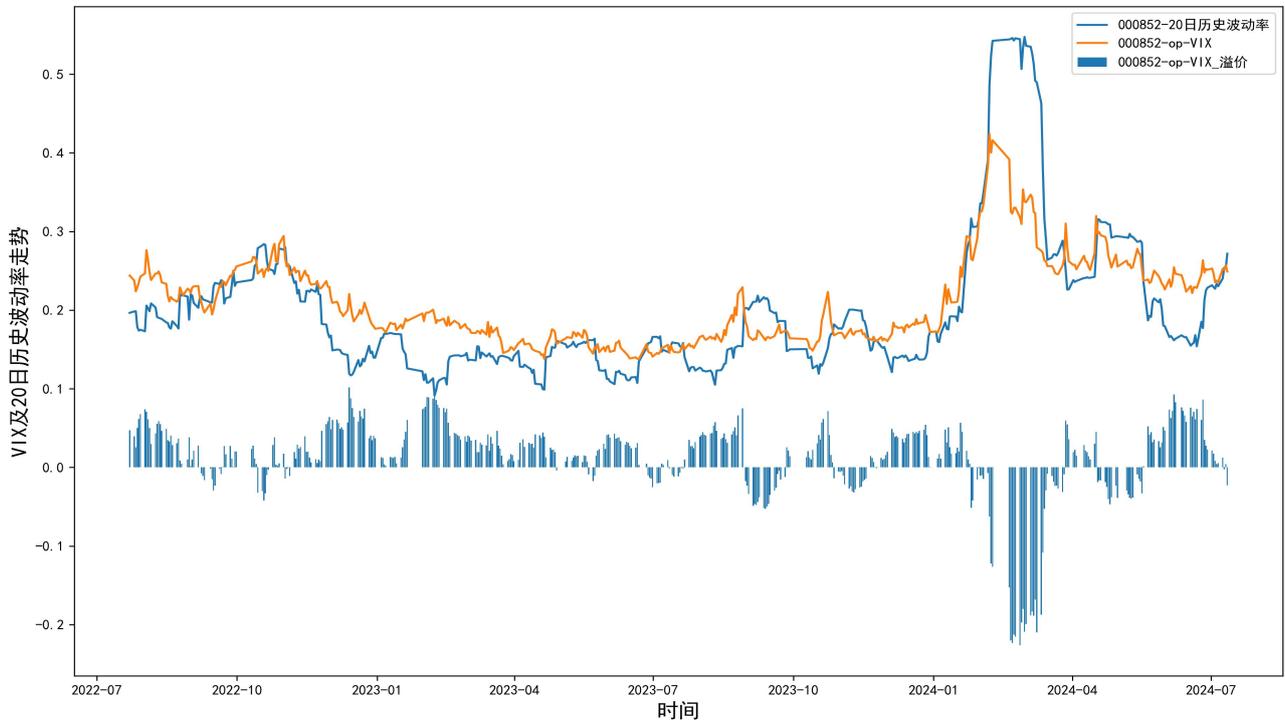
下月平值合约隐含波动率均值绝对量的表现方面与 VIX 基本类似，但是从各个品种的横向对比来看，中证 1000 股指期权录得最大值，相较于两个科创板 50ETF 期权更大，这一点与 VIX 表现相反。

隐含波动率的溢价方面，虽然上证 50 股指期权以及上证 50ETF 期权的 VIX 绝对量在各个期权品种中最小，但是相应的 VIX 溢价却是最大值，分别录得 4.16%、3.61%，相较于 2023 年全年的均值还有一定幅度的上行。此外沪深 300 股指期权以及两个沪深 300ETF 期权 VIX 溢价也表现不错。除了上证 50 股指期权以及上证 50ETF 期权之外，其余期权品种的 VIX 溢价均值相较于 2023 年全年均值均有不同幅度下行，其中两个中证 500ETF 期权下行幅度最大，其次为中证 1000 股指期权。从隐含波动率溢价的表现来看，今年上半年基于上证 50 股指期权、上证 50ETF 期权以及沪深 300 股指期权、两个沪深 300ETF 期权的中性卖方

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

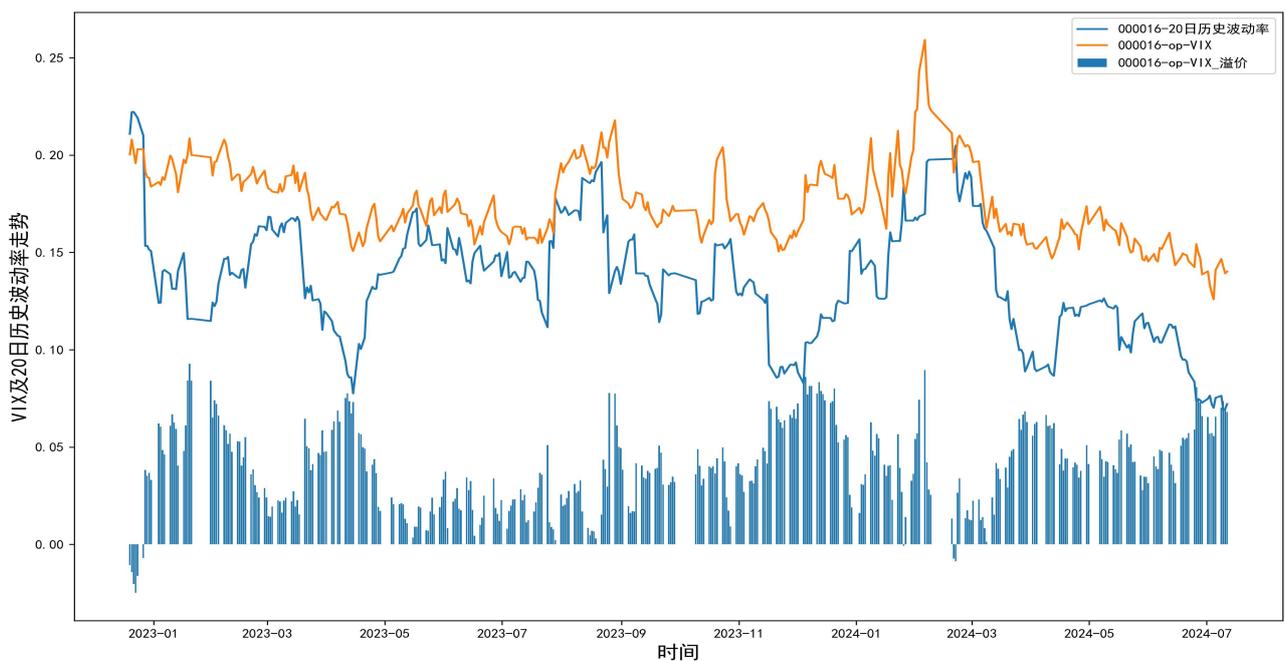
策略表现均不差。

图表 12：中证 1000 股指期货 VIX 及标的 20 日历史波动率走势



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

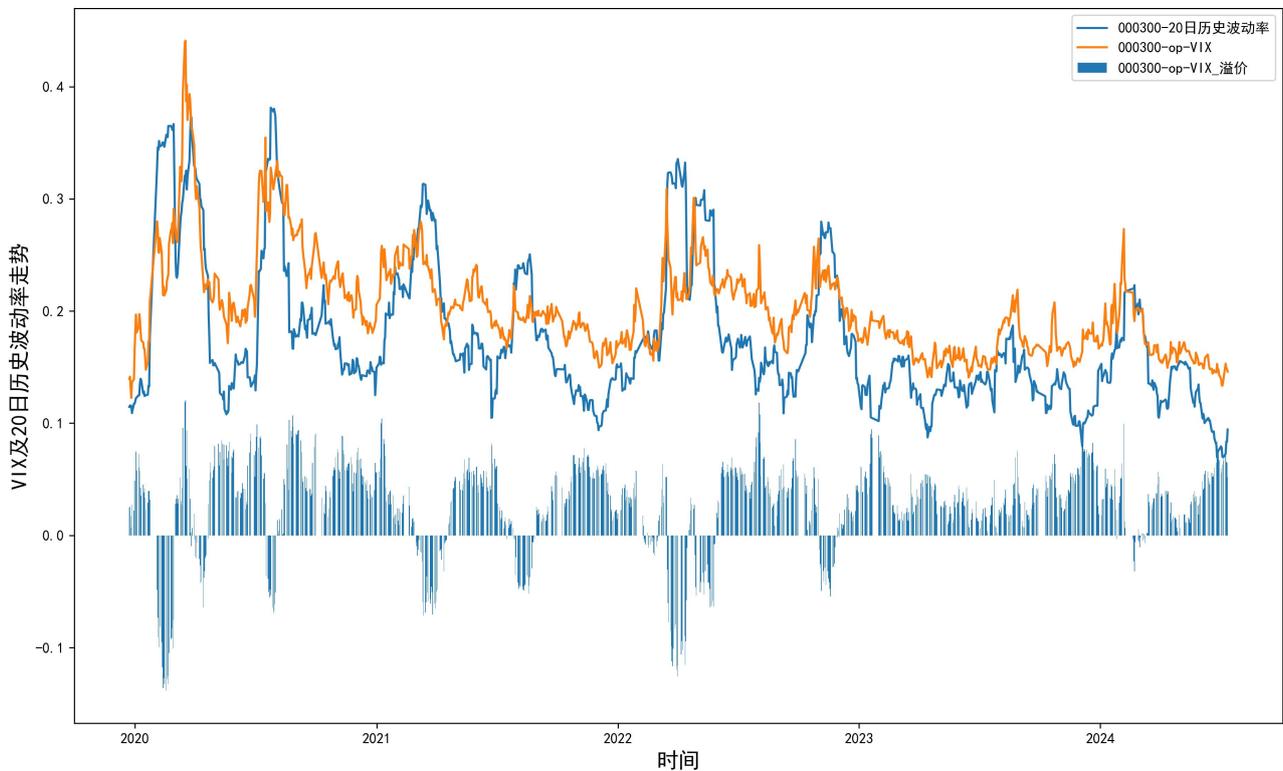
图表 13：上证 50 股指期货 VIX 及标的 20 日历史波动率走势



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 股指期权 VIX 及标的 20 日历史波动率走势



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

下面分别使用上证 50 指数期权、沪深 300 指数期权以及中证 1000 指数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 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日

平仓条件：

- (1) 当组合内期权合约剩余到期日小于 7 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 2 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，合约选择为平值上下一档（或者平值合约）

建仓数量：看涨及看跌合约各 30 手

监测频率，以 60 分钟频率监测期权组合

手续费：按照 15 元/手计算

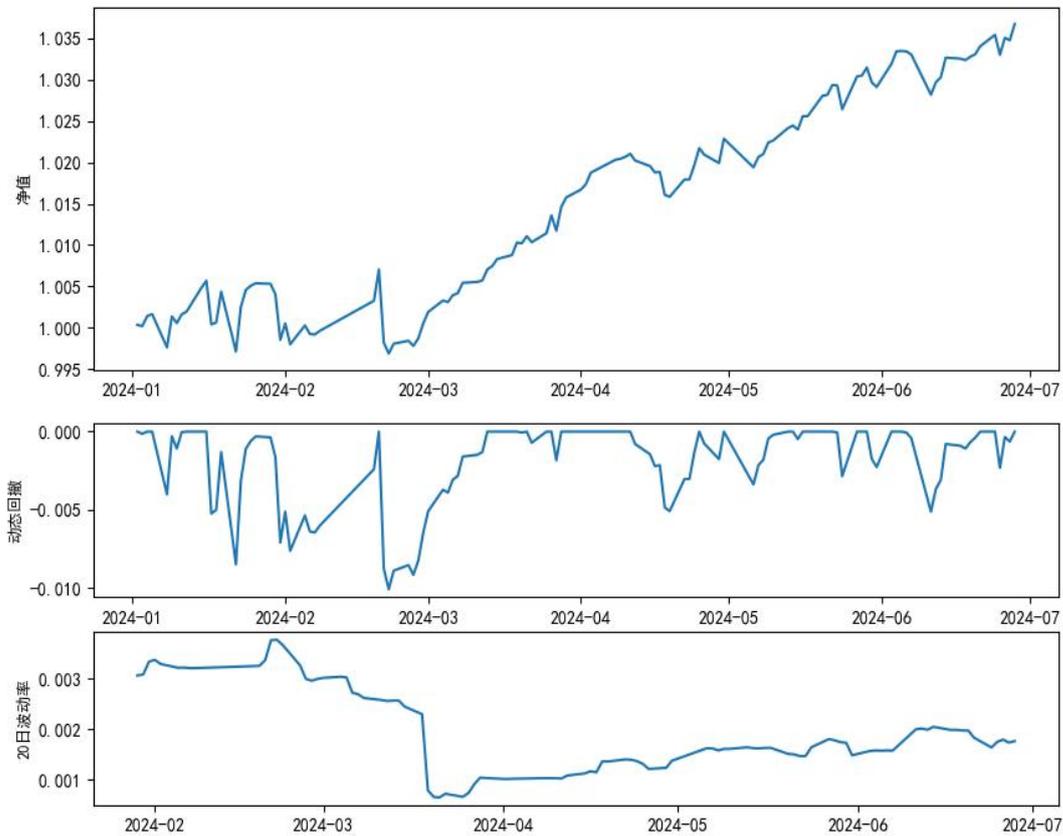
成交价格：信号产生之后 60 分钟成交均价，暂不设滑点

初始资金量：10000000 元

策略绩效如下图所示：

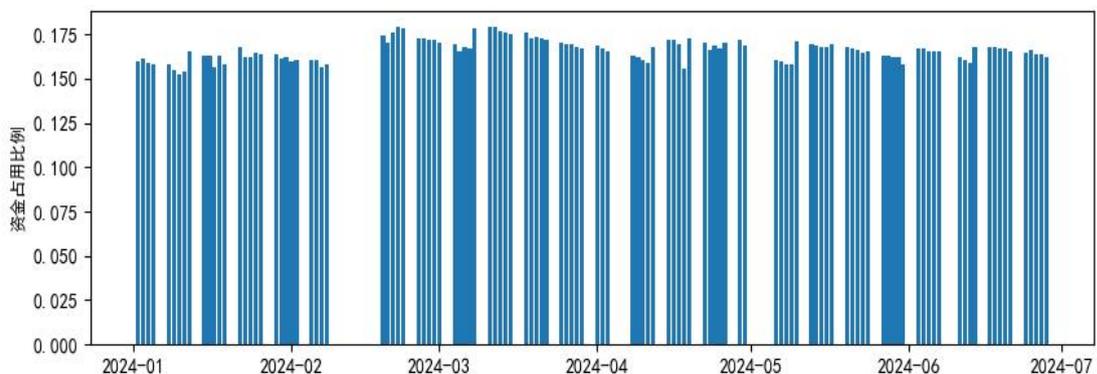
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

图表 15：上证 50 股指期权中性卖方策略绩效



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

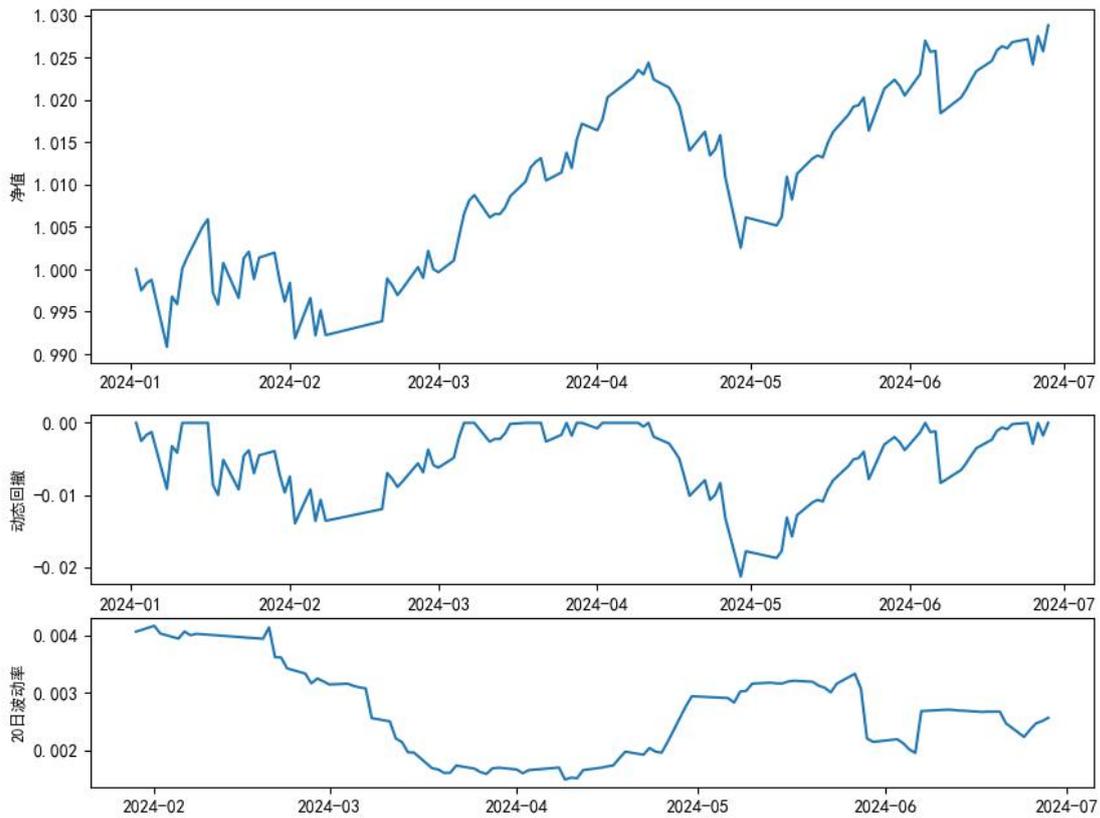
图表 16：上证 50 股指期权中性卖方策略资金占用比例



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

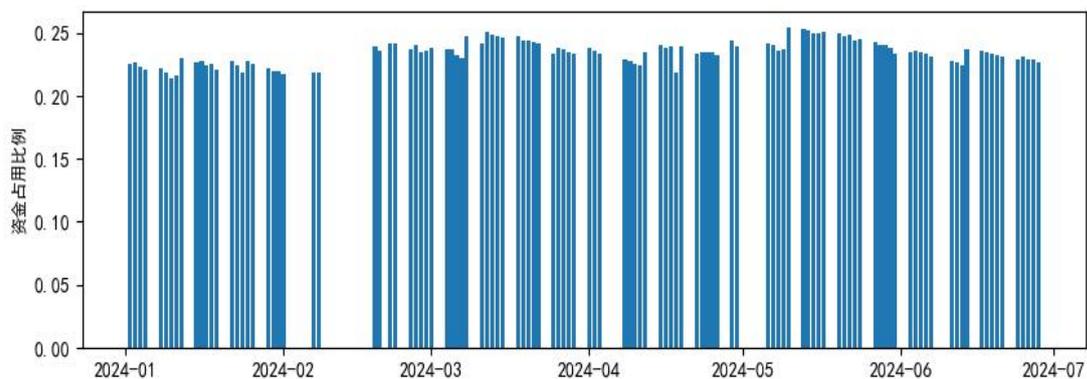
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 17：沪深 300 股指期权中性卖方策略绩效



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

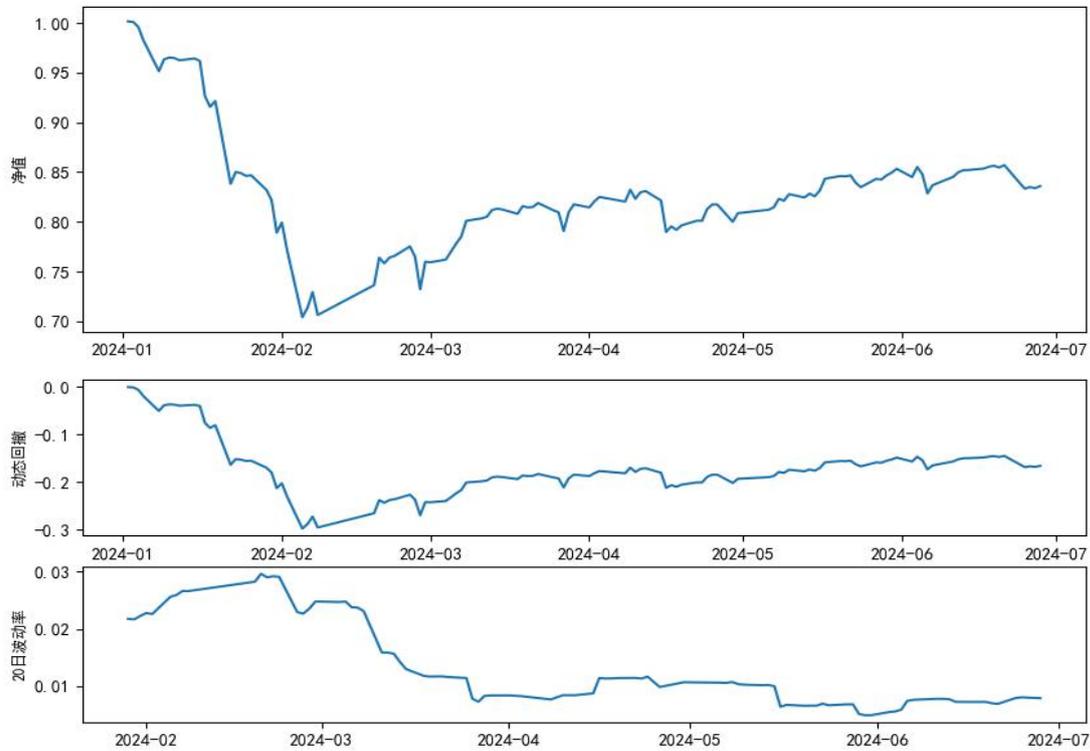
图表 18：沪深 300 股指期权中性卖方策略资金占用比例



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

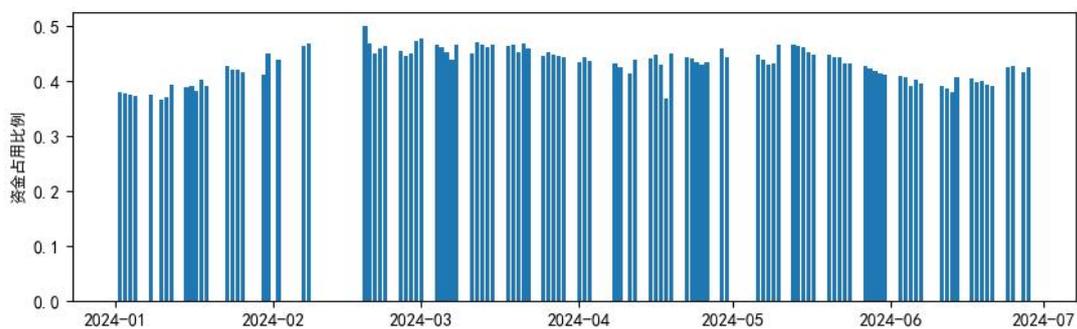
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 19：中证 1000 股指期货中性卖方策略绩效



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 20：中证 1000 股指期货中性卖方策略资金占用比例

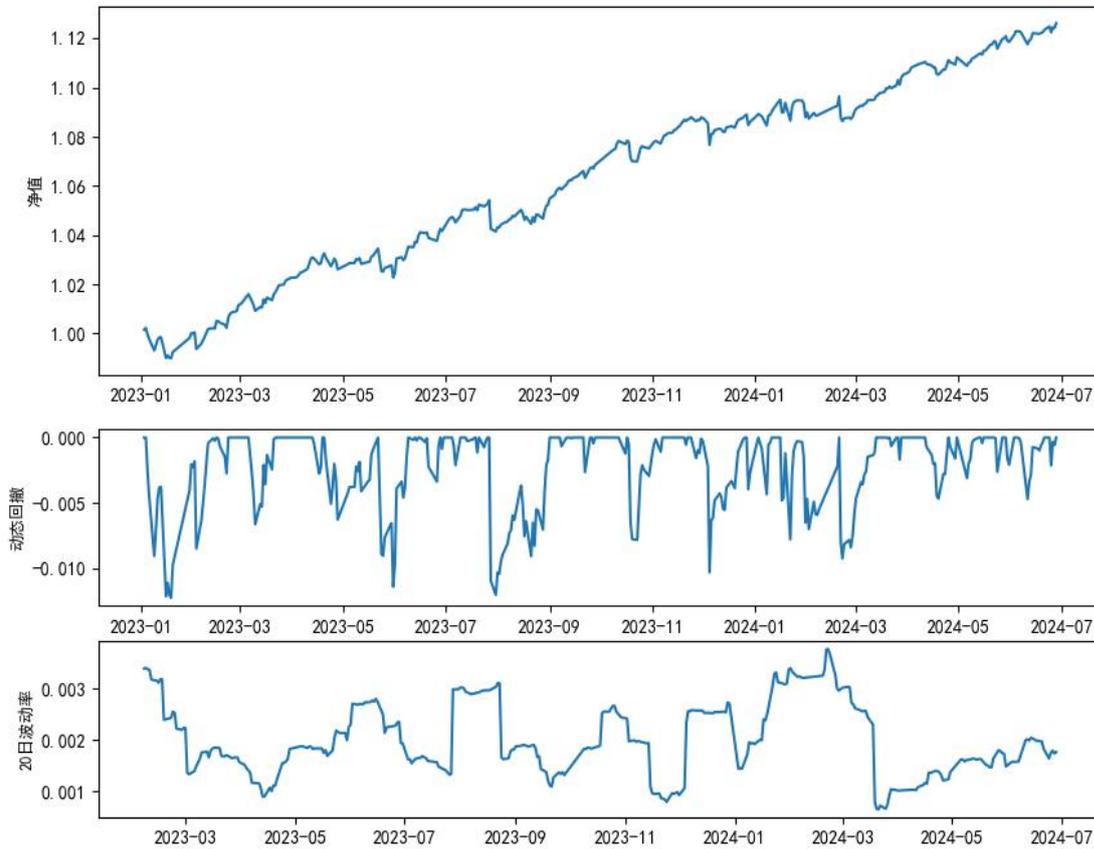


数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

为了进行相关对比，我们将同样的策略运行时间区间定为 2023 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日，策略绩效表现如下：

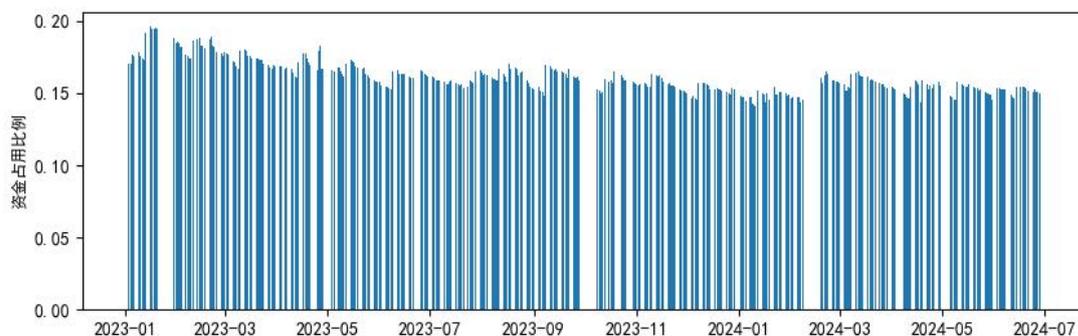
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461 号

图表 21：上证 50 股指期权中性卖方策略绩效-20230101-20240630



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

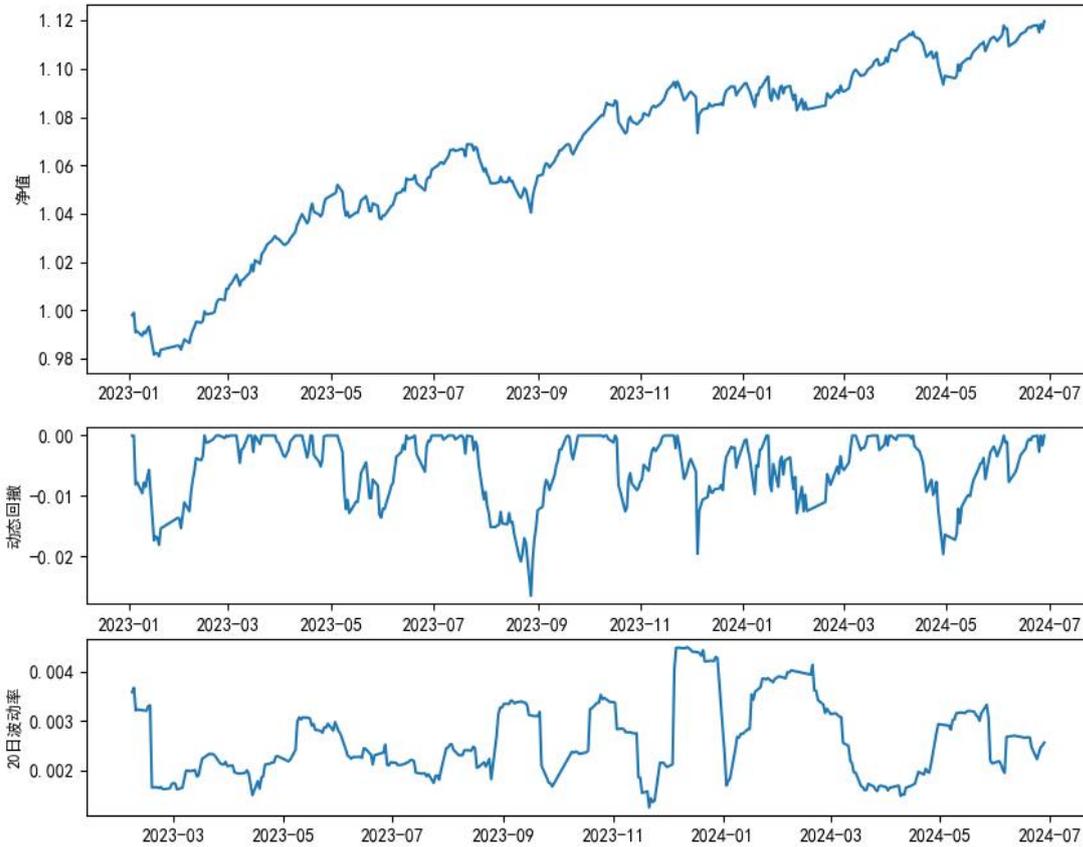
图表 22：上证 50 股指期权中性卖方策略资金占用-20230101-20240630



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

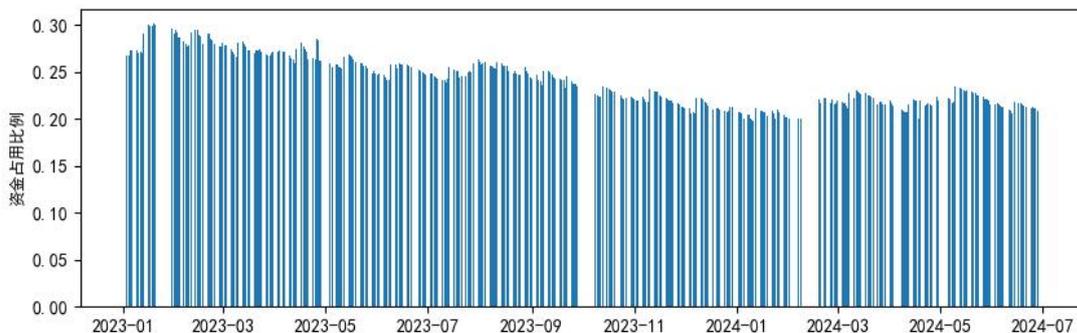
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 23：沪深 300 股指期权中性卖方策略绩效-20230101-20240630



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

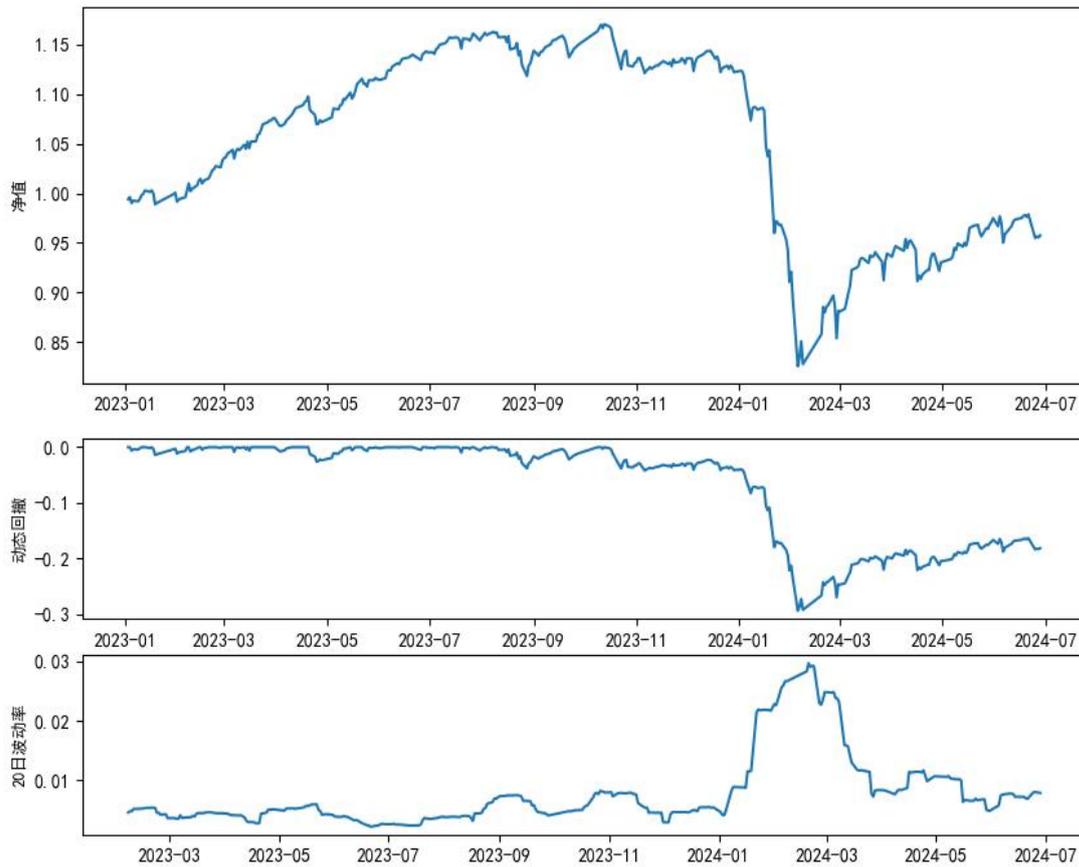
图表 24：沪深 300 股指期权中性卖方策略资金占用-20230101-20240630



数据来源: wind, Ricequant, 中信建投期货

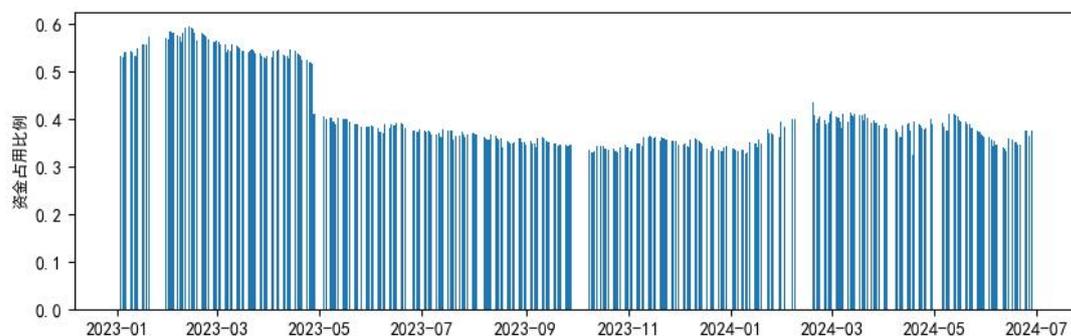
期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

图表 25：中证 1000 股指期货期权中性卖方策略绩效-20230101-20240630



数据来源：wind, Ricequant, 中信建投期货

图表 26：中证 1000 股指期货期权中性卖方策略资金占用-20230101-20240630



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

从上述各个期权品种中性卖方策略在 2024 年上半年以及从 2023 年初至 2024 年上半年的表现来看，基本与各自隐含波动率溢价的情况保持一致，即上证 50 股指期权以及沪深 300 股指期权在 2024 年上半年依然录得了正向收益，延续了 2023 年以来的良好表现，其中上证 50 股指期权表现更好。基于中证 1000 股指期权的中性卖方策略则在今年上半年出现了较大幅度回撤，特别是在今年一季度市场波动较大的时期，二季度以来策略净值开始出现回升。

针对 2024 年下半年的策略方面，我们做如下思考：

1、对于卖方，依然建议主要基于上证 50 股指期权、上证 50ETF 期权以及沪深 300 股指期权和两个沪深 300ETF 期权开展，去年以来随着主要挂钩中证 500 指数以及中证 1000 指数的雪球等场外衍生产品规模的下降，中证 500 指数以及中证 1000 指数的实际波动今年以来已经出现明显上行，我们认为这种上行属于一个对前期过低波动的修正，将会在较长的一段时间内成为常态，因此如果从预防波动有效性的角度来考虑，依然建议以上证 50、沪深 300 股指期权以及相关挂钩上述指数的 ETF 期权为主。

2、对于买方，我们建议基于中证 1000 股指期权为主，特别是当市场实际波动处于相对低位时，可积极进行布局。

当然，无论是买方还是卖方很关键的一个点即在于投资者对于标的未来一段时间波动的判断，这个并无特别标准，同时也难以对波动的长期行为进行判断，投资者仍需结合对于标的短期运行情况的分析。

### 三、研究结论

金融期权标的实际波动方面，2024 年上半年 A 股市场波动相较于 2023 年全年放大明显，主要的波动放大时段在一季度，进入二季度之后，市场开始进入震荡走势，金融期权各个标的实际波动开始逐步下行。分品种看，除了上证 50 指数以及华夏上证 50ETF 期权之外，其余各个金融期权品种标的 20 日历史波动率均值较 2023 年四季度均有不同幅度上行。

期权隐含波动率方面，标的实际波动的放大也带动了期权隐含波动率的上行，各金融期权品种 VIX 均值均呈现上行走势，其中中证 1000 股指期权 VIX 均值上行绝对量最大。VIX 均值绝对量方面，横向比较来看，中证 1000 股指期权以及两个科创 50ETF 期权录得较大值，分别为 26.87%、28.62%以及 28.28%，相较于 2023 年全年来看，均有幅度不小的抬升。

隐含波动率的溢价方面，虽然上证 50 股指期权以及上证 50ETF 期权的 VIX 绝对量在各个期权品种中最小，但是相应的 VIX 溢价却是最大值，分别录得 4.16%、3.61%，相较于 2023 年全年的均值还有一定幅度的上行。此外沪深 300 股指期权以及两个沪深 300ETF 期权 VIX 溢价也表现不错。除了上证 50 股指期权

以及上证 50ETF 期权之外，其余期权品种的 VIX 溢价均值相较于 2023 年全年均值均有不同幅度下行，其中两个中证 500ETF 期权下行幅度最大，其次为中证 1000 股指期货期权。从隐含波动率溢价的表现来看，今年上半年基于上证 50 股指期货期权、上证 50ETF 期权以及沪深 300 股指期货期权、两个沪深 300ETF 期权的中性卖方策略表现均不差。

策略表现方面，从各个期权品种中性卖方策略在 2024 年上半年以及从 2023 年初至 2024 年上半年的表现来看，基本与各自隐含波动率溢价的情况保持一致，即上证 50 股指期货期权以及沪深 300 股指期货期权在 2024 年上半年依然录得了正向收益，延续了 2023 年以来的良好表现，其中上证 50 股指期货期权表现更好。基于中证 1000 股指期货期权的中性卖方策略则在今年上半年出现了较大幅度回撤，特别是在今年一季度市场波动较大的时期，二季度以来策略净值开始出现回升。

下半年策略方面，对于卖方，依然建议主要基于上证 50 股指期货期权、上证 50ETF 期权以及沪深 300 股指期货期权和两个沪深 300ETF 期权开展。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://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内容。版权所有，违者必究。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)**