

2020年9月12日

嘉实沪深300ETF期权合约即将调整

期权每周点评

联系信息

陶勤英

分析师

SAC 证书编号: S0160517100002

taoqy@ctsec.com

熊晓湛

分析师

SAC 证书编号: S0160519120002

xiongxz@ctsec.com

相关报告

- 1 《期权每周点评：组合保证金制度助力期权市场》
- 2 《期权每周点评：三大沪深300期权将于12月23日同步上市》

投资要点:

● 陶金期权指数本期打分为28/100

财通金工利用期权市场的数据，构造了几个择时能力较强的因子。

通过计算这些因子在历史上所处的分位点，我们给出相应的择时打分，择时打分满分为100分。

本期综合打分为28分，显示情绪偏空。

● 本周市场下行，波动指数下降

本周市场继续下跌，最终本周50ETF、沪深300、华泰柏瑞300ETF、嘉实300ETF涨跌幅分别为-1.28%、-3.00%、-2.98%、-3.17%。

而波动指数由上周的26.65下跌到本周的24.27。

● 嘉实沪深300ETF期权合约即将调整

由于嘉实沪深300ETF分红，深圳证券交易所将于2020年9月14日对嘉实沪深300ETF期权合约品种所有未到期合约进行相应调整，并重新挂牌新的嘉实沪深300ETF期权合约。

原合约单位为10000，调整后合约单位为10330。

● 风险提示：本文所提供的数据仅供投资参考。

内容目录

1、 市场点评.....	3
1.1 嘉实沪深 300ETF 期权合约调整.....	3
1.2 市场活跃度继续下降，波动率下跌.....	4
1.3 衍生品市场情绪依然偏空.....	6
2、 陶金期权指数显示情绪偏空.....	8
2.1 50ETF.....	8
2.2 300ETF.....	9
3、 波动率.....	10
3.1 当前期权市场波动率.....	10
3.2 上证 50 与沪深 300 期权隐含波动率.....	13
4、 成交持仓 PCR 数据.....	17
附录 1：陶金期权历史表现.....	19

图表目录

图 1：各品种期权波动率指数变化.....	5
图 2：50ETF 各波动率指数表现.....	6
图 3：IH2009 合约年化贴水.....	6
图 4：IF2009 合约年化贴水.....	7
图 5：陶金指数历史多空择时表现.....	8
图 6：300ETF 陶金指数历史多空择时表现.....	9
图 7：打分分组频数.....	19
图 8：分组平均收益率.....	19
图 9：分组胜率.....	20
图 10：分组盈亏比.....	21

表 1：行权价调整.....	3
表 2：市场活跃度（单位：亿元）.....	4
表 3：近期打分表现.....	8
表 4：300ETF 指数近期打分表现.....	9
表 5：华夏 50ETF 近十五日波动率.....	10
表 6：华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率.....	10
表 7：嘉实 300ETF 近十五日波动率.....	11
表 8：沪深 300 近十五日波动率.....	11
表 9：各期权品种波动率.....	12
表 10：华夏 50ETF 认购期权合约隐含波动率.....	13
表 11：华夏 50ETF 认沽期权合约隐含波动率.....	13
表 12：华泰柏瑞 300ETF 认购期权合约隐含波动率.....	14
表 13：华泰柏瑞 300ETF 认沽期权合约隐含波动率.....	14
表 14：嘉实 300ETF 认购期权合约隐含波动率.....	15
表 15：嘉实 300ETF 认沽期权合约隐含波动率.....	15
表 16：沪深 300 指数认购期权合约隐含波动率.....	16
表 17：沪深 300 指数认沽期权合约隐含波动率.....	16
表 18：华夏 50ETF 期权成交持仓.....	17
表 19：华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓.....	17
表 20：嘉实 300ETF 期权成交持仓.....	17
表 21：沪深 300 股指期权成交持仓.....	18
表 22：综合数据.....	21

1、市场点评

1.1 嘉实沪深 300ETF 期权合约调整

根据嘉实基金管理有限公司公告，嘉实沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金（以下简称嘉实沪深 300ETF）将以 2020 年 9 月 11 日为权益登记日进行分红。根据《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》（以下简称《交易规则》）有关规定，深圳证券交易所（以下简称本所）将于 2020 年 9 月 14 日对嘉实沪深 300ETF 期权合约品种（以下简称嘉实沪深 300ETF 期权）所有未到期合约进行相应调整，并重新挂牌新的嘉实沪深 300ETF 期权合约。现将有关事项公告如下：

未到期合约的调整安排

- （一）合约代码的第 19 位调整为“A”，其他位保持不变。
- （二）合约简称中的行权价格调整为新行权价格，同时将标志位调整为“A”。
- （三）行权价格、合约单位按照《交易规则》第 3.4 条规定的公式进行如下调整：

序号	原合约单位	调整后合约单位
1	10000	10330

表 1：行权价调整

序号	原行权价格	调整后行权价格
1	3.2	3.098
2	3.3	3.195
3	3.4	3.292
4	3.5	3.388
5	3.6	3.485
6	3.7	3.582
7	3.8	3.679
8	3.9	3.776
9	4	3.872
10	4.1	3.969
11	4.2	4.066
12	4.3	4.163
13	4.4	4.26
14	4.5	4.356
15	4.6	4.453
16	4.7	4.55
17	4.8	4.647
18	4.9	4.744
19	5	4.84
20	5.25	5.082
21	5.5	5.325

22	5.75	5.567
23	6	5.809

数据来源：wind，财通证券研究所

特别提醒事项

（一）未到期的嘉实沪深 300ETF 期权合约调整后成为非标准合约，其交易与结算按照调整后的合约条款进行。

（二）9 月 14 日，对非标准合约进行备兑开仓的投资者，应当按照调整后的合约单位提交足额备兑证券。

（三）9 月 14 日，持有非标准合约备兑仓的投资者，应当按照调整后的合约单位及时补足备兑证券或对不足部分自行平仓。

（四）9 月 14 日日终，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称中国结算深圳分公司）将根据调整后的合约单位和投资者备兑持仓情况，对投资者证券账户中相应数量的合约标的进行备兑交割锁定。备兑交割锁定后仍出现备兑证券数量不足的，中国结算深圳分公司按未锁定差额计算需转普通仓数量，并收取相应维持保证金。

（五）本所不再对非标准合约加挂新到期月份与行权价格的合约。另外，如出现非标准合约的持仓数量日终为零的情形，本所将于下一交易日对该合约予以摘牌。

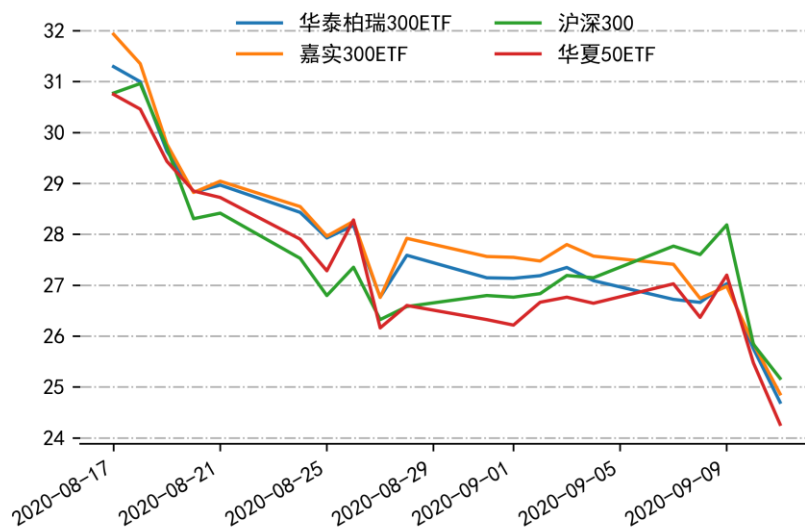
1.2 市场活跃度继续下降，波动率下跌

表 2：市场活跃度（单位：亿元）

	前五个交易日	近五个交易日	涨跌幅
沪深 300	2835.35	2401.61	-15.30%
上证 50	733.36	641.78	-12.49%
华泰柏瑞 300ETF	16.81	20.26	20.50%
华泰柏瑞 300ETF 期权	18.55	18.86	1.65%
华夏 50ETF	13.54	12.29	-9.25%
50ETF 期权	11.94	11.45	-4.13%
嘉实 300ETF 期权	8.57	8.52	-0.58%
嘉实 300ETF	5.85	7.09	21.03%
沪深 300 股指期权	2.56	2.60	1.69%

数据来源：wind，财通证券研究所

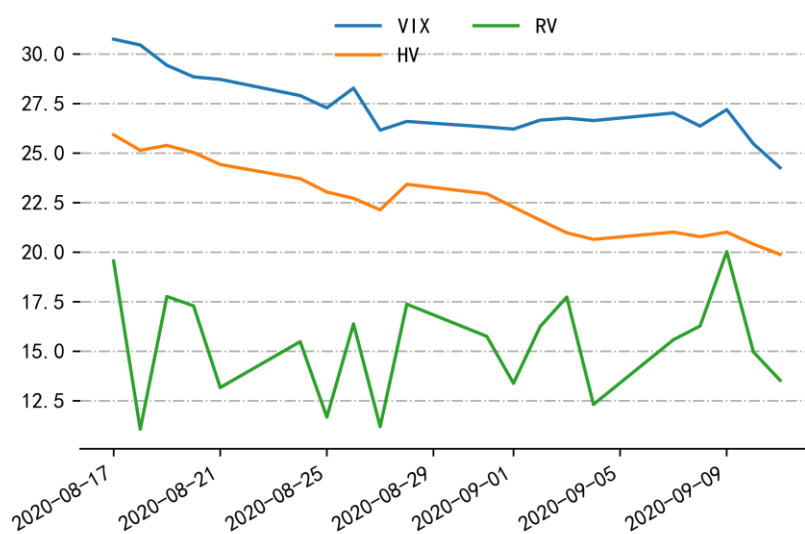
图 1：各品种期权波动率指数变化



数据来源：wind，财通证券研究所

近期市场活跃度持续下降，本周上证 50 和沪深 300 交易额的降幅都超过了 10%，从各品种期权波动率指数变化来看，四大期权品种的波动率本周都有比较显著的下降。

图 2：50ETF 各波动率指数表现

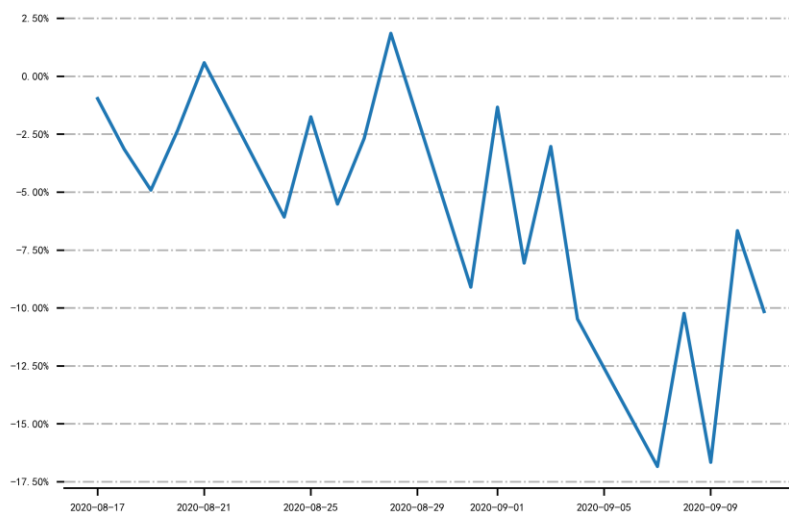


数据来源：wind，财通证券研究所

从 50ETF 各波动率指数表现来看，虽然近期波动率指数持续下降，但是依然大幅高于 HV 和 RV，这表示当前波动率仍然有下行的压力。

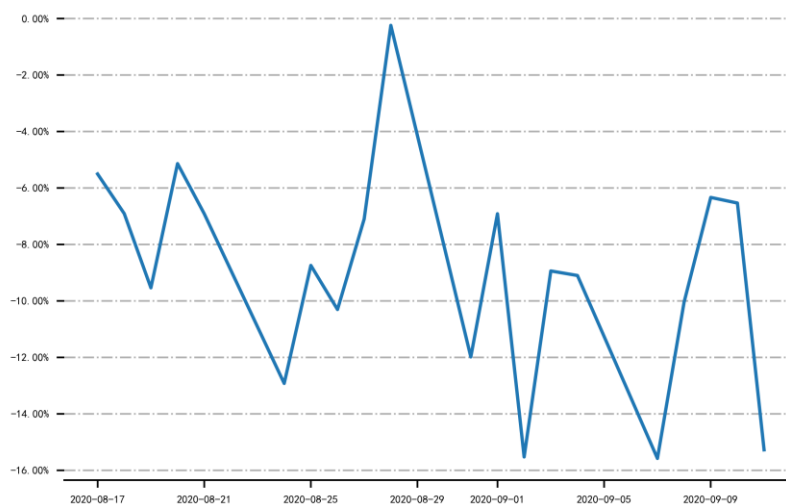
1.3 衍生品市场情绪依然偏空

图 3：IH2009 合约年化贴水



数据来源：wind，财通证券研究所

图 4：IF2009 合约年化贴水



数据来源：wind，财通证券研究所

从股指期货市场看，IH2009 和 IF2009 合约的年化贴水点位依然维持在较高水平，这显示衍生品市场对于未来情绪悲观。

从期权市场来看，50ETF 期权认沽认购隐含波动率价差为 4—5 个点，沪深 300 期权认沽认购隐含波动率价差为 6—8 个点，虽然较上周有所好转，不过情绪依然为偏空状态。

2、陶金期权指数显示情绪偏空

陶金期权指数是财通金工的市场择时打分系统。财通金工利用期权市场的数据，构造了几个择时能力较强的因子。通过计算这些因子在历史上所处的分位点，我们给出相应的择时打分，满分为 100 分。我们会每天发布财通金工的期权择时观点。本期综合打分为 28 分，情绪偏空。

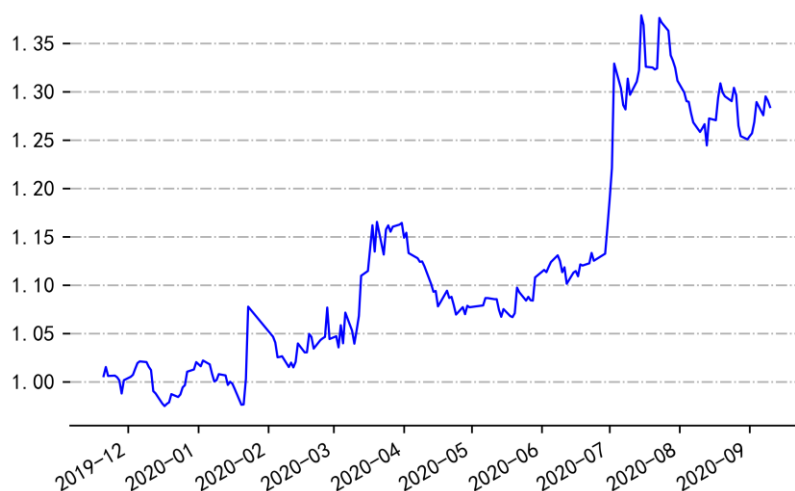
2.1 50ETF

表 3：近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-08-25	40	0.39%
2020-08-26	41	-1.07%
2020-08-27	15	0.57%
2020-08-28	29	2.45%
2020-08-31	82	-0.85%
2020-09-01	34	0.27%
2020-09-02	21	-0.26%
2020-09-03	40	-0.24%
2020-09-04	43	-0.92%
2020-09-07	46	-1.64%
2020-09-08	30	1.06%
2020-09-09	41	-1.53%
2020-09-10	13	0.33%
2020-09-11	42	0.52%
2020-09-14	28	

数据来源：wind，财通证券研究所

图 5：陶金指数历史多空择时表现



数据来源：wind，财通证券研究所

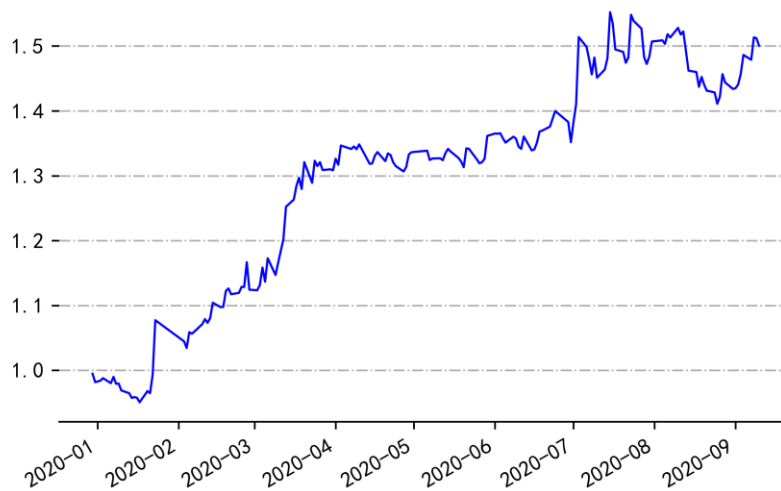
2.2 300ETF

表 4：300ETF 指数近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020/8/25	48	0.19%
2020/8/26	72	-1.22%
2020/8/27	53	0.76%
2020/8/28	61	2.46%
2020/8/31	73	-0.87%
2020/9/1	46	0.70%
2020/9/2	30	-0.08%
2020/9/3	24	-0.41%
2020/9/4	19	-1.13%
2020/9/7	17	-2.01%
2020/9/8	11	0.51%
2020/9/9	11	-2.33%
2020/9/10	15	0.09%
2020/9/11	29	0.77%
2020/9/14	39	

数据来源：wind，财通证券研究所

图 6：300ETF 陶金指数历史多空择时表现



数据来源：wind，财通证券研究所

3、波动率

3.1 当前期权市场波动率

表5：华夏50ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-08-24	27.91	23.72	15.49
2020-08-25	27.29	23.04	11.68
2020-08-26	28.28	22.73	16.39
2020-08-27	26.16	22.14	11.21
2020-08-28	26.60	23.43	17.38
2020-08-31	26.33	22.96	15.76
2020-09-01	26.22	22.28	13.39
2020-09-02	26.67	21.62	16.25
2020-09-03	26.77	20.98	17.74
2020-09-04	26.65	20.65	12.32
2020-09-07	27.03	21.02	15.59
2020-09-08	26.37	20.79	16.28
2020-09-09	27.20	21.02	20.04
2020-09-10	25.48	20.42	14.97
2020-09-11	24.27	19.89	13.54

数据来源：wind，财通证券研究所

表6：华泰柏瑞300ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-08-24	28.43	24.02	14.45
2020-08-25	27.93	23.30	13.49
2020-08-26	28.18	23.09	15.00
2020-08-27	26.77	22.57	12.65
2020-08-28	27.59	23.82	17.80
2020-08-31	27.15	23.35	14.94
2020-09-01	27.14	22.79	14.83
2020-09-02	27.19	22.10	16.11
2020-09-03	27.35	21.48	17.10
2020-09-04	27.09	21.29	14.82
2020-09-07	26.72	22.08	18.06
2020-09-08	26.66	21.50	18.73
2020-09-09	27.03	22.76	24.01
2020-09-10	25.75	22.07	18.02
2020-09-11	24.70	21.60	14.45

数据来源：wind，财通证券研究所

表7：嘉实300ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-08-24	28.55	24.03	15.83
2020-08-25	27.96	23.31	12.18
2020-08-26	28.26	23.13	15.64
2020-08-27	26.76	22.58	12.80
2020-08-28	27.92	23.83	16.22
2020-08-31	27.57	23.27	15.78
2020-09-01	27.55	22.67	13.84
2020-09-02	27.48	21.98	16.18
2020-09-03	27.80	21.36	18.84
2020-09-04	27.57	21.05	14.54
2020-09-07	27.41	22.31	17.21
2020-09-08	26.74	21.79	16.86
2020-09-09	26.98	22.92	24.56
2020-09-10	25.85	22.22	17.62
2020-09-11	24.87	21.73	15.34

数据来源：wind，财通证券研究所

表8：沪深300近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-08-24	27.53	23.12	13.31
2020-08-25	26.80	22.42	11.96
2020-08-26	27.35	22.21	15.41
2020-08-27	26.33	21.63	11.89
2020-08-28	26.58	22.88	15.90
2020-08-31	26.80	22.30	13.56
2020-09-01	26.77	21.72	13.45
2020-09-02	26.84	21.05	14.72
2020-09-03	27.19	20.52	16.31
2020-09-04	27.15	20.25	14.75
2020-09-07	27.77	21.31	16.84
2020-09-08	27.60	20.76	19.40
2020-09-09	28.19	22.12	21.55
2020-09-10	25.84	21.44	18.18
2020-09-11	25.17	21.14	15.61

数据来源：wind，财通证券研究所

表 9：各期权品种波动率

日期	华泰柏瑞 300ETF	嘉实 300ETF	沪深 300	华夏 50ETF
2020-08-31	27.15	27.57	26.80	26.33
2020-09-01	27.14	27.55	26.77	26.22
2020-09-02	27.19	27.48	26.84	26.67
2020-09-03	27.35	27.80	27.19	26.77
2020-09-04	27.09	27.57	27.15	26.65
2020-09-07	26.72	27.41	27.77	27.03
2020-09-08	26.66	26.74	27.60	26.37
2020-09-09	27.03	26.98	28.19	27.20
2020-09-10	25.75	25.85	25.84	25.48
2020-09-11	24.70	24.87	25.17	24.27

数据来源：wind，财通证券研究所

3.2 上证 50 与沪深 300 期权隐含波动率

表 10: 华夏 50ETF 认购期权合约隐含波动率

	2020-09-23	2020-10-28	2020-12-23	2021-03-24
2.35	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.40	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.45	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.55	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.60	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.65	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.75	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.80	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.85	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.90	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.95	0.00%	0.00%	0.00%	13.20%
3.00	0.00%	16.75%	14.74%	15.14%
3.10	0.00%	20.31%	18.25%	17.07%
3.20	20.49%	21.18%	19.80%	18.55%
3.30	21.02%	21.58%	21.02%	19.60%
3.40	21.97%	22.26%	21.60%	20.37%
3.50	23.22%	22.80%	22.54%	21.14%
3.60	25.46%	23.71%	23.17%	21.47%
3.70	28.83%	24.51%	24.05%	22.19%
3.80	33.81%	25.52%	24.72%	22.65%
3.90	0.00%	0.00%	25.98%	0.00%

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 11: 华夏 50ETF 认沽期权合约隐含波动率

	2020-09-23	2020-10-28	2020-12-23	2021-03-24
2.35	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.40	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.45	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2.55	0.00%	0.00%	31.42%	0.00%
2.60	0.00%	0.00%	30.28%	0.00%
2.65	0.00%	0.00%	29.74%	0.00%
2.70	0.00%	0.00%	29.28%	0.00%
2.75	0.00%	0.00%	28.72%	0.00%
2.80	0.00%	0.00%	28.35%	0.00%
2.85	34.60%	0.00%	28.15%	0.00%
2.90	32.40%	0.00%	28.00%	27.24%
2.95	30.21%	26.17%	27.67%	27.37%
3.00	28.99%	25.95%	27.52%	27.41%
3.10	25.16%	25.57%	27.69%	27.74%
3.20	23.02%	25.10%	27.83%	28.23%
3.30	22.52%	25.56%	27.98%	28.60%
3.40	23.72%	26.37%	28.82%	29.39%
3.50	27.11%	27.30%	30.14%	30.23%
3.60	33.50%	29.02%	31.44%	31.07%
3.70	37.86%	30.64%	32.85%	31.91%
3.80	0.00%	35.94%	33.87%	33.12%
3.90	0.00%	0.00%	36.09%	0.00%

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 12: 华泰柏瑞 300ETF 认购期权合约隐含波动率

	2020-09-23	2020-10-28	2020-12-23	2021-03-24
3.10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.40	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.60	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.80	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.90	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.30	0.00%	0.00%	10.31%	10.27%
4.40	0.00%	16.91%	14.61%	13.52%
4.50	18.01%	19.06%	16.92%	15.09%
4.60	20.21%	20.05%	17.70%	16.52%
4.70	20.86%	20.86%	19.34%	17.53%
4.80	21.39%	21.42%	20.00%	18.38%
4.90	21.84%	22.00%	20.94%	18.89%
5.00	22.78%	22.63%	21.69%	19.59%
5.25	29.05%	24.70%	23.35%	20.91%
5.50	0.00%	27.31%	25.26%	21.90%
5.75	0.00%	30.80%	27.20%	23.07%

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 13: 华泰柏瑞 300ETF 认沽期权合约隐含波动率

	2020-09-23	2020-10-28	2020-12-23	2021-03-24
3.10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.40	0.00%	0.00%	36.58%	0.00%
3.50	0.00%	0.00%	35.17%	0.00%
3.60	0.00%	0.00%	33.59%	0.00%
3.70	0.00%	0.00%	32.48%	0.00%
3.80	0.00%	0.00%	31.50%	0.00%
3.90	0.00%	0.00%	30.88%	0.00%
4.00	0.00%	0.00%	30.19%	0.00%
4.10	32.49%	0.00%	29.89%	0.00%
4.20	30.23%	27.29%	29.64%	29.05%
4.30	27.20%	27.07%	29.59%	29.30%
4.40	25.13%	26.80%	29.67%	29.79%
4.50	23.84%	26.61%	30.05%	30.28%
4.60	23.42%	27.15%	30.32%	30.83%
4.70	23.23%	27.36%	30.94%	31.22%
4.80	24.40%	28.23%	31.51%	32.04%
4.90	25.28%	29.28%	32.94%	32.96%
5.00	30.39%	30.47%	33.90%	33.79%
5.25	39.74%	36.77%	37.06%	35.58%
5.50	0.00%	42.52%	40.79%	39.38%
5.75	0.00%	0.00%	44.57%	40.85%

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 14：嘉实 300ETF 认购期权合约隐含波动率

	2020-09-23	2020-10-28	2020-12-23	2021-03-24
3.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.40	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.60	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.80	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.90	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4.40	0.00%	0.00%	14.45%	11.11%
4.50	21.88%	18.22%	17.24%	15.19%
4.60	21.79%	19.93%	18.41%	15.86%
4.70	21.15%	20.90%	19.38%	17.59%
4.80	21.69%	21.72%	20.36%	18.00%
4.90	22.89%	22.32%	20.70%	19.00%
5.00	22.73%	22.97%	21.49%	19.92%
5.25	26.64%	24.35%	23.08%	20.98%
5.50	0.00%	26.25%	24.54%	22.49%
5.75	0.00%	27.88%	26.13%	23.59%
6.00	0.00%	30.53%	27.56%	24.85%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 15：嘉实 300ETF 认沽期权合约隐含波动率

	2020-09-23	2020-10-28	2020-12-23	2021-03-24
3.20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.40	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.50	0.00%	0.00%	33.88%	0.00%
3.60	0.00%	0.00%	33.04%	0.00%
3.70	0.00%	0.00%	31.93%	0.00%
3.80	0.00%	0.00%	31.52%	0.00%
3.90	0.00%	0.00%	30.71%	0.00%
4.00	0.00%	0.00%	30.43%	0.00%
4.10	33.78%	0.00%	29.67%	0.00%
4.20	29.98%	0.00%	29.79%	29.95%
4.30	28.10%	26.90%	29.27%	30.51%
4.40	26.03%	26.63%	29.64%	29.65%
4.50	24.68%	26.56%	29.92%	31.48%
4.60	23.58%	26.75%	30.19%	30.42%
4.70	23.10%	26.93%	30.61%	30.90%
4.80	24.08%	27.35%	31.05%	31.72%
4.90	23.99%	28.15%	31.46%	33.88%
5.00	25.11%	28.84%	32.86%	32.80%
5.25	33.53%	32.41%	35.11%	34.84%
5.50	0.00%	36.62%	39.35%	37.84%
5.75	0.00%	51.32%	0.00%	0.00%
6.00	0.00%	0.00%	47.92%	0.00%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 16: 沪深 300 指数认购期权合约隐含波动率

	2020-09-18	2020-10-16	2020-11-20	2020-12-18
3100.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3200.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3300.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3400.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3500.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3600.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3650.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3700.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3750.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3800.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3850.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3900.0	0.00%	0.00%	0.00%	-30.47%
3950.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4000.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4050.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4100.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4150.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4200.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4250.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4300.0	0.00%	0.00%	8.01%	11.87%
4350.0	0.00%	8.31%	16.84%	0.00%
4400.0	0.00%	15.60%	15.12%	16.61%
4450.0	0.00%	17.80%	16.66%	0.00%
4500.0	0.00%	18.85%	18.95%	18.12%
4550.0	15.34%	19.54%	19.25%	0.00%
4600.0	17.03%	20.50%	20.43%	19.48%
4650.0	18.01%	21.08%	20.97%	0.00%
4700.0	18.96%	21.27%	21.07%	20.42%
4750.0	19.72%	21.70%	22.01%	0.00%
4800.0	21.11%	22.07%	22.36%	21.41%
4850.0	22.24%	22.37%	22.95%	0.00%
4900.0	23.91%	22.92%	23.21%	22.33%
4950.0	25.26%	23.26%	23.49%	0.00%
5000.0	27.27%	23.29%	23.98%	23.19%
5100.0	30.63%	23.82%	24.50%	0.00%
5200.0	0.00%	24.76%	25.18%	24.55%
5300.0	0.00%	25.60%	25.89%	0.00%
5400.0	0.00%	26.69%	26.51%	26.69%

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 17: 沪深 300 指数认沽期权合约隐含波动率

	2020-09-18	2020-10-16	2020-11-20	2020-12-18
3100.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3200.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3300.0	0.00%	0.00%	0.00%	38.84%
3400.0	0.00%	0.00%	0.00%	36.71%
3500.0	0.00%	0.00%	0.00%	34.88%
3600.0	0.00%	0.00%	0.00%	33.73%
3650.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3700.0	0.00%	0.00%	0.00%	32.81%
3750.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3800.0	0.00%	0.00%	0.00%	31.81%
3850.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3900.0	0.00%	0.00%	0.00%	30.39%
3950.0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
4000.0	0.00%	0.00%	0.00%	29.60%
4050.0	0.00%	26.96%	0.00%	0.00%
4100.0	0.00%	27.38%	28.59%	29.41%
4150.0	0.00%	27.00%	28.44%	0.00%
4200.0	33.04%	26.65%	28.81%	29.70%
4250.0	30.25%	27.34%	28.57%	0.00%
4300.0	29.21%	27.55%	29.98%	29.72%
4350.0	27.45%	27.60%	29.06%	0.00%
4400.0	25.82%	28.27%	29.24%	30.25%
4450.0	24.96%	28.27%	30.47%	0.00%
4500.0	24.18%	28.47%	30.06%	30.61%
4550.0	24.34%	28.63%	33.60%	0.00%
4600.0	24.50%	29.68%	30.32%	31.70%
4650.0	24.86%	29.42%	31.13%	0.00%
4700.0	27.13%	29.97%	32.98%	32.43%
4750.0	28.50%	30.39%	32.74%	0.00%
4800.0	32.83%	31.28%	32.67%	33.84%
4850.0	35.82%	32.04%	36.13%	0.00%
4900.0	40.32%	32.74%	35.89%	34.39%
4950.0	43.45%	34.02%	36.60%	0.00%
5000.0	47.69%	34.36%	38.78%	39.22%
5100.0	0.00%	43.63%	30.03%	0.00%
5200.0	0.00%	44.74%	40.74%	41.85%
5300.0	0.00%	46.21%	44.69%	0.00%
5400.0	0.00%	45.34%	43.07%	43.68%

数据来源: wind, 财通证券研究所

4、成交持仓 PCR 数据

表 18：华夏 50ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交量	pcr 持仓量	pcr 成交额
2020-08-31	0.60	1.06	0.46
2020-09-01	0.82	1.01	0.79
2020-09-02	0.77	0.98	0.74
2020-09-03	0.73	0.96	0.68
2020-09-04	1.00	0.90	1.09
2020-09-07	0.83	0.85	1.02
2020-09-08	0.77	0.85	0.89
2020-09-09	0.97	0.79	1.17
2020-09-10	0.74	0.80	0.88
2020-09-11	0.82	0.83	0.96

数据来源：wind，财通证券研究所

表 19：华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交量	pcr 持仓量	pcr 成交额
2020-08-31	0.64	1.14	0.45
2020-09-01	0.82	1.11	0.74
2020-09-02	0.74	1.07	0.68
2020-09-03	0.74	1.05	0.66
2020-09-04	1.00	1.00	1.02
2020-09-07	0.93	0.93	1.05
2020-09-08	0.89	0.90	1.05
2020-09-09	1.02	0.85	1.31
2020-09-10	0.79	0.86	1.02
2020-09-11	0.86	0.87	1.04

数据来源：wind，财通证券研究所

表 20：嘉实 300ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交量	pcr 持仓量	pcr 成交额
2020-08-31	0.63	0.98	0.44
2020-09-01	0.83	0.96	0.77
2020-09-02	0.92	0.92	0.69
2020-09-03	0.71	0.91	0.54
2020-09-04	1.00	0.91	1.08
2020-09-07	0.76	0.85	0.89
2020-09-08	0.76	0.80	0.78
2020-09-09	0.89	0.79	1.14
2020-09-10	0.71	0.81	0.92
2020-09-11	0.78	0.85	1.08

数据来源：wind，财通证券研究所

表 21：沪深 300 股指期权成交持仓

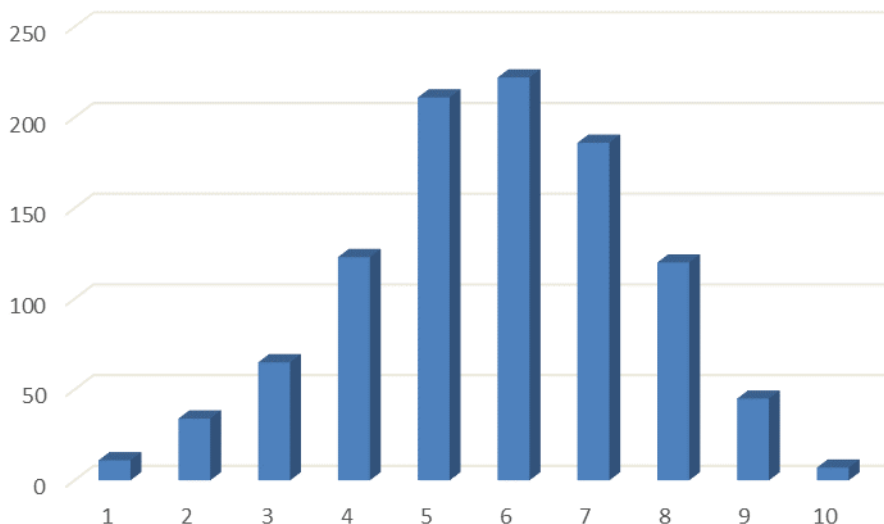
日期	pcr 成交量	pcr 持仓量	pcr 成交额
2020-08-31	0.55	0.84	0.33
2020-09-01	0.69	0.83	0.49
2020-09-02	0.63	0.84	0.47
2020-09-03	0.59	0.81	0.49
2020-09-04	0.73	0.81	0.71
2020-09-07	0.80	0.78	1.00
2020-09-08	0.72	0.76	0.94
2020-09-09	0.95	0.75	1.35
2020-09-10	0.64	0.80	0.90
2020-09-11	0.75	0.81	0.96

数据来源：wind，财通证券研究所

附录 1：陶金期权历史表现

整体来看，财通金工编制的陶金期权指数有一定的择时能力。

图 7：打分分组频数

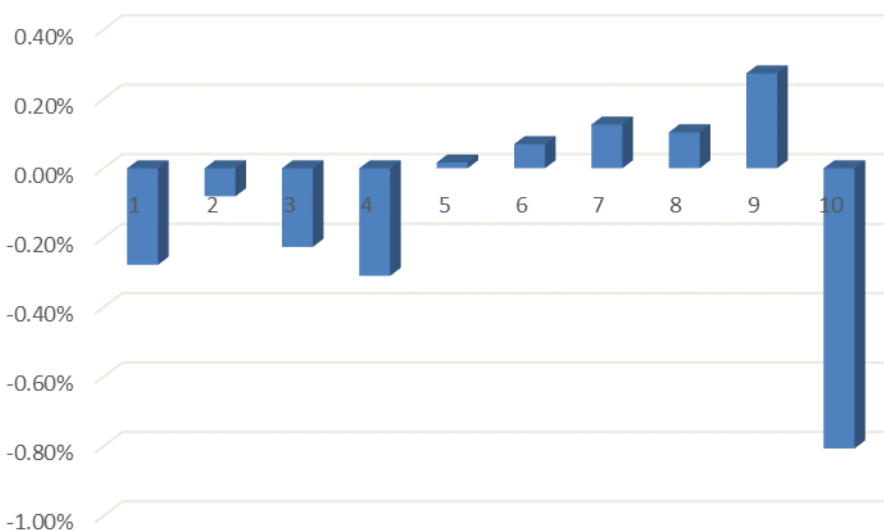


资料来源：WIND，财通证券研究所

我们把打分分为 10 组，0~10 分分为第一组，11~20 分分为第二组，91~100 分分为第十组。

我们发现第六组、第五组和第七组出现的频数最高，而第一组、第十组出现频率低。

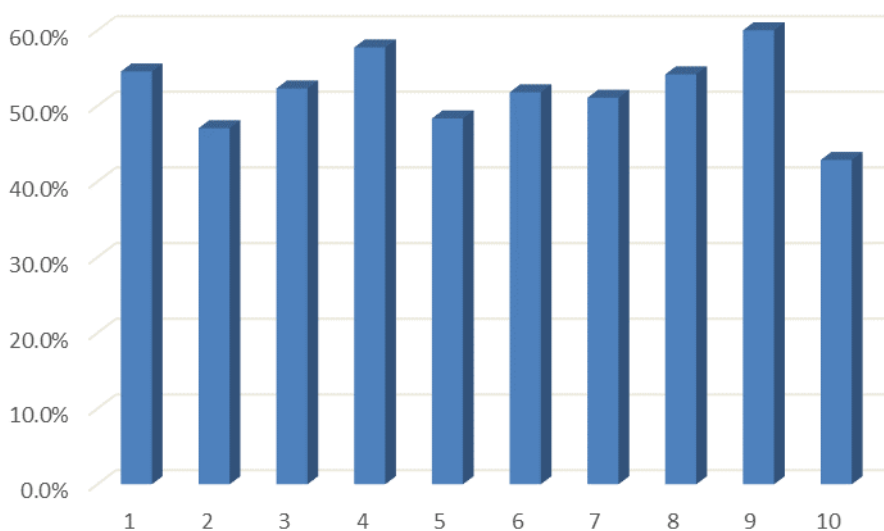
图 8：分组平均收益率



资料来源：WIND，财通证券研究所

从分组的平均收益率来看，打分高于 50 分的情况下标的在下一天一般具有正收益，且平均收益对于打分有一定单调性，打分越高收益越高，当打分超过 90 分情况下第二天平均收益为负，不过历史上打分超过 90 分的次数极少，打分低于 40 分的情况下标的在下一天一般具有负收益，在 0~40 分各个分组上平均收益都为负。

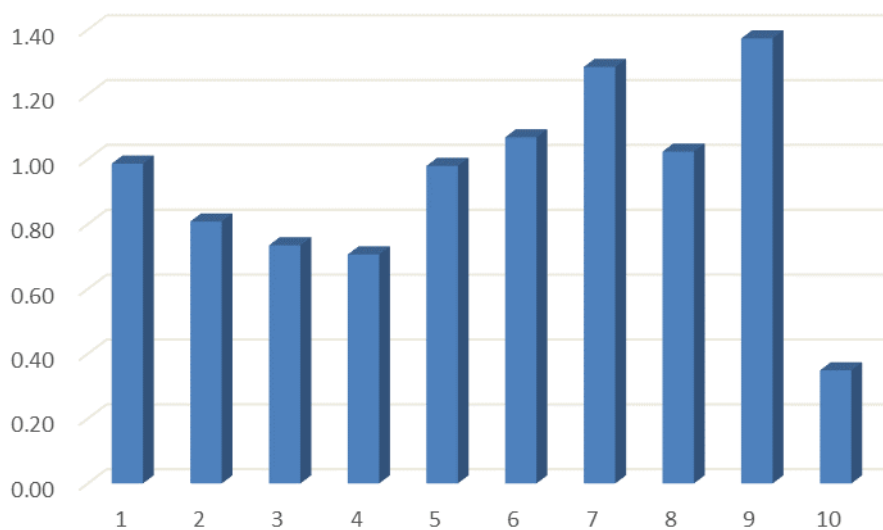
图 9：分组胜率



资料来源：WIND，财通证券研究所

从分组的平均胜率来看，除了第二组、第五组、第十组之外，其他各组的预测胜率都超过了 50%。

图 10：分组盈亏比



资料来源：WIND，财通证券研究所

从分组的盈亏比来看，一般来讲，打分越高，盈亏比越高。

表 22：综合数据

	频数	分组胜率	分组收益率	盈亏比
1	11	54.55%	-0.28%	0.99
2	34	47.06%	-0.08%	0.81
3	65	52.31%	-0.23%	0.73
4	123	57.72%	-0.31%	0.71
5	211	48.34%	0.02%	0.98
6	222	51.80%	0.07%	1.07
7	186	51.08%	0.13%	1.28
8	120	54.17%	0.10%	1.02
9	45	60.00%	0.27%	1.37
10	7	42.86%	-0.81%	0.35

数据来源：wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。