

2020年4月11日

波动指数有望止跌

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 57/100

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 57 分，显示情绪乐观。

● 本周市场小幅震荡，波动指数继续大幅下行

本周市场周二跳开后持续小幅震荡，最终本周 50ETF、沪深 300、华泰柏瑞 300ETF、嘉实 300ETF 涨跌幅分别为 1.18%、0.93%、1.10%、0.98%。

而波动指数继续大幅下跌由上周的 26.45 下跌到本周的 21.93。

● 波动率有望在 20 左右止跌

当前波动率指数依然大幅高于 RV，不过已经低于 HV，综合来看波动指数依然存在下跌可能性，不过下跌空间已经不大。

另外从近远月波动率来看，近月合约已经开始低于远月合约，这可能代表市场对于波动指数开始有了一定的向上预期。

春节以后华泰柏瑞 300ETF 波动率指数最低点在 20，我们预计波动率指数应该不会跌破之前低点，有望在达到 20 左右之后止跌。

● 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	4
1.1 期权市场情绪依然偏谨慎	4
1.2 波动率持续大幅下行	5
2、 陶金期权指数显示情绪乐观	6
2.1 50ETF	6
2.2 300ETF	7
3、 波动率	9
3.1 当前期权市场波动率	9
3.2 上证 50 与沪深 300 期权隐含波动率	12
4、 成交持仓 PCR 数据	15
附录 1：陶金期权历史表现	17

图表目录

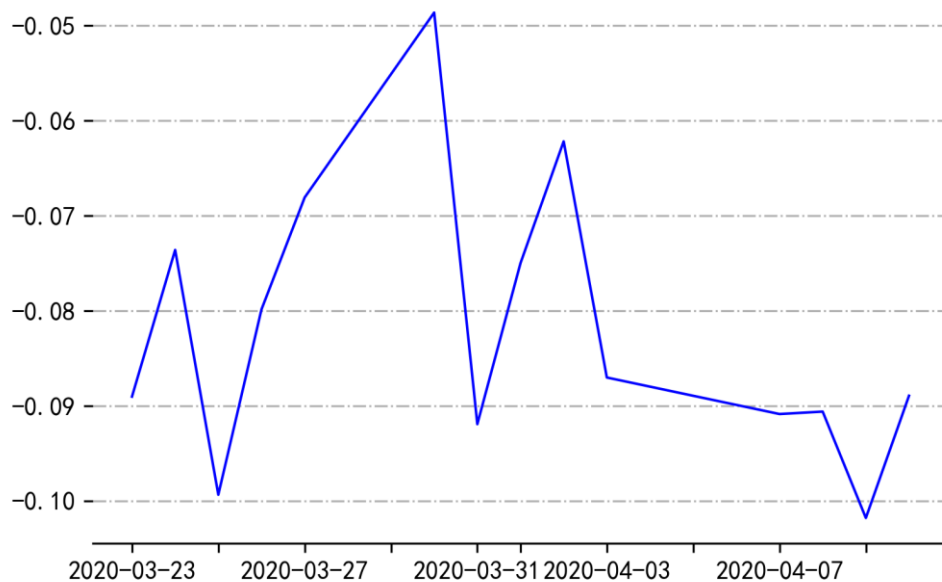
图 1：IH 当月合约基差	4
图 2：各期权品种波动率指数变化	5
图 3：华泰柏瑞 300ETF 各类波动率指数	5
图 4：陶金指数历史多空择时表现	7
图 5：300ETF 陶金指数历史多空择时表现	8
图 6：打分分组频数	17
图 7：分组平均收益率	17
图 8：分组胜率	18
图 9：分组盈亏比	19
表 1：近期打分表现	6
表 2：300ETF 指数近期打分表现	7
表 3：华夏 50ETF 近十五日波动率	9
表 4：华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率	9
表 5：嘉实 300ETF 近十五日波动率	10
表 6：沪深 300 近十五日波动率	10
表 7：各期权品种波动率	11
表 8：市场活跃度（单位：亿元）	11
表 9：华夏 50ETF 认购期权合约隐含波动率	12
表 10：华夏 50ETF 认沽期权合约隐含波动率	12
表 11：华泰柏瑞 300ETF 认购期权合约隐含波动率	12
表 12：华泰柏瑞 300ETF 认沽期权合约隐含波动率	12
表 13：嘉实 300ETF 认购期权合约隐含波动率	13
表 14：嘉实 300ETF 认沽期权合约隐含波动率	13
表 15：沪深 300 指数认购期权合约隐含波动率	14
表 16：沪深 300 指数认沽期权合约隐含波动率	14
表 17：华夏 50ETF 期权成交持仓	15
表 18：华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓	15
表 19：嘉实 300ETF 期权成交持仓	15

表 20: 沪深 300 股指期权成交持仓	16
表 21: 综合数据	19

1、市场点评

1.1 期权市场情绪依然偏谨慎

图 1：IH 次月合约（IH2005）年化价差比例



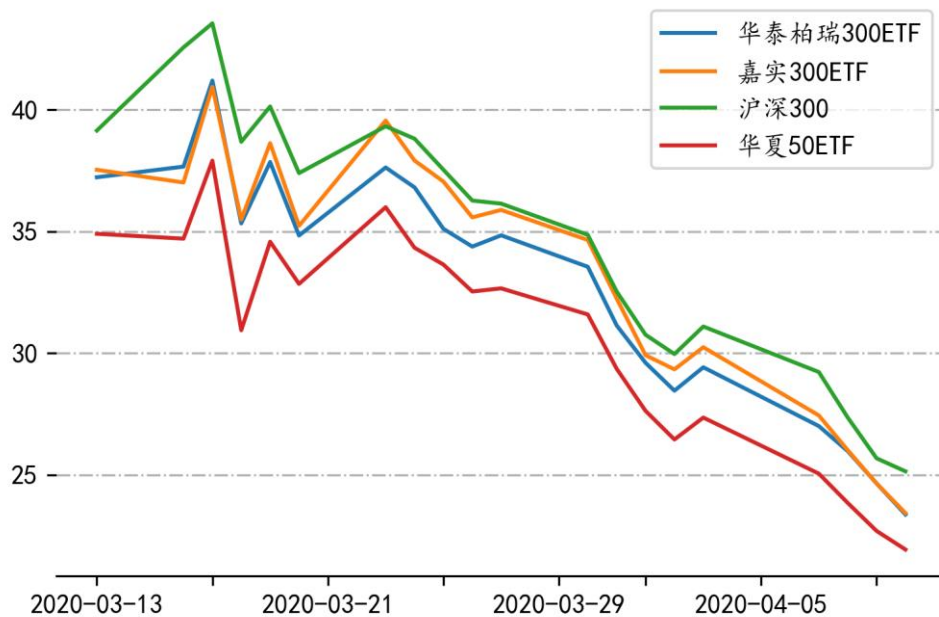
数据来源：wind，财通证券研究所

本周 IH 各个合约基差贴水点位都有所收窄，不过从年化价差比例来看基本与上周持平，这表示股指期货市场情绪依然偏谨慎。

从认购认沽期权波动率价差上来看，认沽期权隐含波动率依然是显著高于认购期权，波动率溢价一般在 3—5 个点，这个溢价水平在本周没有太大改变，这表示期权市场情绪偏谨慎。

1.2 波动率持续大幅下行

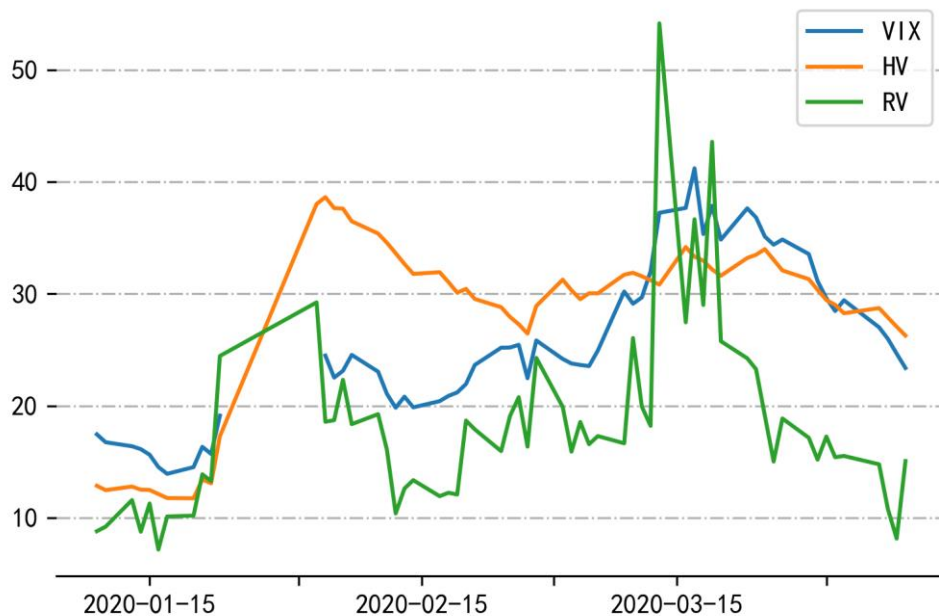
图 2：各期权品种波动率指数变化



数据来源：wind，财通证券研究所

四大股票期权波动率本周继续大幅下行，本周都有超过 5 个点的跌幅，华夏 50ETF 期权波动率指数下降至 21.97，华泰柏瑞 300ETF 波动率指数下降至 23.37。

图 3：华泰柏瑞 300ETF 各类波动率指数



数据来源：wind，财通证券研究所

从当前华泰柏瑞 300ETF 各类波动率指数看，波动率指数依然大幅高于 RV，不过已经低于 HV，综合来看波动指数依然存在下跌可能性，不过下跌空间已经不大。

另外从近远月波动率来看，近月合约已经开始低于远月合约，这可能代表市场对

于波动指数开始有了一定的向上预期。

春节以后华泰柏瑞 300ETF 波动率指数最低点在 20,之后随着海外疫情不断发酵,A 股收到巨大冲击,波动率才开始不断上升。我们认为波动率指数应该不会跌破之前低点,有望在达到 20 左右之后止跌。

2、陶金期权指数显示情绪乐观

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 57 分,情绪乐观。

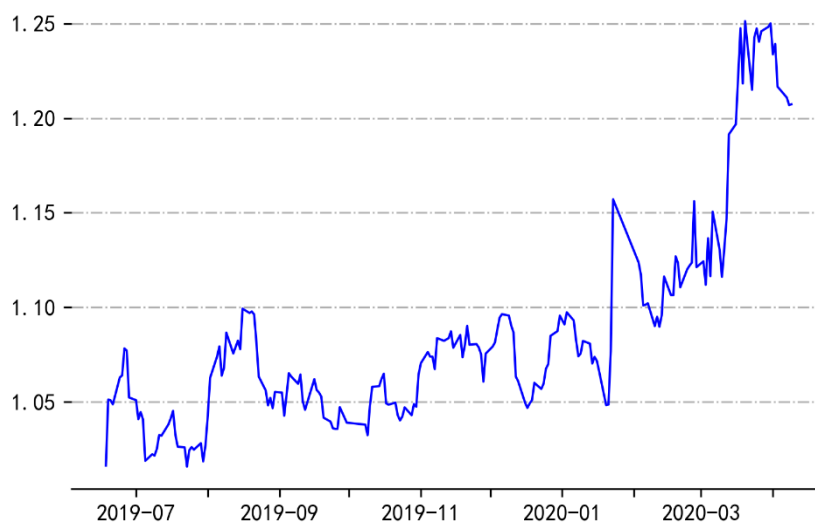
2.1 50ETF

表 1: 近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-03-23	35	-2.71%
2020-03-24	8	2.90%
2020-03-25	51	2.28%
2020-03-26	36	-0.37%
2020-03-27	15	0.56%
2020-03-30	40	-0.45%
2020-03-31	21	-0.19%
2020-04-01	37	-0.15%
2020-04-02	23	1.31%
2020-04-03	44	-0.44%
2020-04-07	39	1.82%
2020-04-08	60	-0.47%
2020-04-09	31	0.33%
2020-04-10	47	-0.04%
2020-04-13	57	

数据来源: 财通证券研究所

图 4：陶金指数历史多空择时表现



数据来源：财通证券研究所

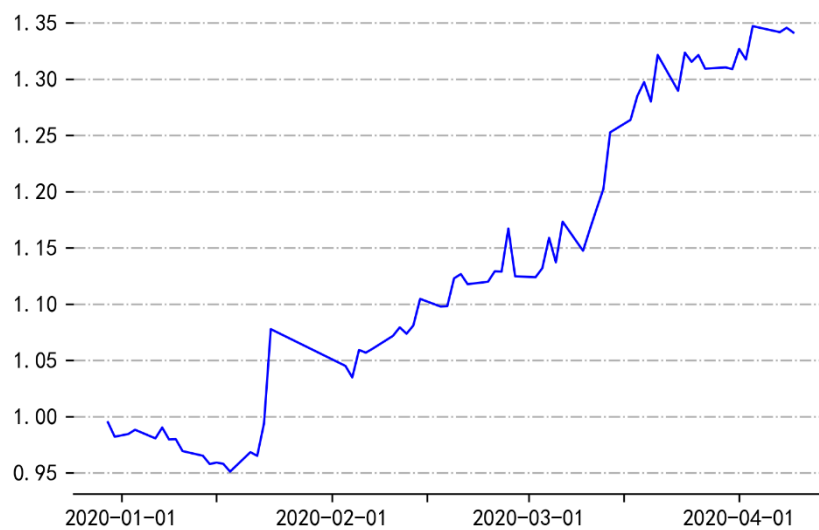
2.2 300ETF

表 2：300ETF 指数近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-03-23	46	-3.24%
2020-03-24	50	2.41%
2020-03-25	51	2.63%
2020-03-26	59	-0.62%
2020-03-27	89	0.46%
2020-03-30	79	-0.92%
2020-03-31	58	0.08%
2020-04-01	50	0.11%
2020-04-02	56	1.36%
2020-04-03	55	-0.70%
2020-04-07	62	2.25%
2020-04-08	66	-0.40%
2020-04-09	60	0.29%
2020-04-10	61	-0.32%
2020-04-13	44	

数据来源：财通证券研究所

图 5: 300ETF 陶金指数历史多空择时表现



数据来源: 财通证券研究所

3、波动率

3.1 当前期权市场波动率

表3：华夏50ETF近十五日波动率

日期	波动指数(30d)	RV	HV
2020-03-20	32.90	24.92	30.62
2020-03-23	36.05	24.75	31.53
2020-03-24	34.38	19.38	32.51
2020-03-25	33.69	17.47	32.71
2020-03-26	32.58	16.84	31.75
2020-03-27	32.71	17.68	30.85
2020-03-30	31.64	18.07	29.96
2020-03-31	29.40	13.85	29.06
2020-04-01	27.67	15.76	28.18
2020-04-02	26.50	14.40	27.78
2020-04-03	27.40	12.74	26.99
2020-04-07	25.10	12.33	27.09
2020-04-08	23.89	9.52	26.32
2020-04-09	22.74	6.55	25.55
2020-04-10	21.97	14.21	24.78

数据来源：wind，财通证券研究所

表4：华泰柏瑞300ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-03-20	34.84	31.61	25.76
2020-03-23	37.63	33.20	24.23
2020-03-24	36.82	33.48	23.26
2020-03-25	35.11	33.99	19.12
2020-03-26	34.38	33.04	15.01
2020-03-27	34.84	32.08	18.86
2020-03-30	33.55	31.31	17.14
2020-03-31	31.14	30.36	15.18
2020-04-01	29.60	29.43	17.25
2020-04-02	28.46	29.01	15.40
2020-04-03	29.42	28.26	15.51
2020-04-07	27.00	28.72	14.77
2020-04-08	25.98	27.88	10.77
2020-04-09	24.65	27.06	8.13
2020-04-10	23.37	26.26	15.05

数据来源：wind，财通证券研究所

表5：嘉实300ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-03-20	35.23	31.31	25.76
2020-03-23	39.56	32.80	24.46
2020-03-24	37.92	32.85	21.88
2020-03-25	37.05	33.35	18.42
2020-03-26	35.58	32.38	16.02
2020-03-27	35.89	31.43	18.50
2020-03-30	34.65	30.69	14.46
2020-03-31	32.25	29.76	12.56
2020-04-01	29.92	28.87	15.46
2020-04-02	29.34	28.98	15.21
2020-04-03	30.24	28.25	13.74
2020-04-07	27.44	28.63	12.95
2020-04-08	26.02	27.80	9.34
2020-04-09	24.64	27.01	8.06
2020-04-10	23.43	26.26	13.19

数据来源：wind，财通证券研究所

表6：沪深300近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-03-20	37.40	31.95	22.82
2020-03-23	39.33	33.70	22.39
2020-03-24	38.82	34.25	22.23
2020-03-25	37.54	34.76	15.76
2020-03-26	36.27	33.80	13.99
2020-03-27	36.15	32.79	16.18
2020-03-30	34.86	32.01	17.32
2020-03-31	32.54	31.06	14.09
2020-04-01	30.76	30.14	14.74
2020-04-02	29.96	29.87	13.33
2020-04-03	31.10	29.05	14.69
2020-04-07	29.23	29.49	12.02
2020-04-08	27.36	28.65	10.20
2020-04-09	25.68	27.81	7.80
2020-04-10	25.14	27.07	13.64

数据来源：wind，财通证券研究所

表 7：各期权品种波动率

日期	华泰 300ETF	嘉实 300ETF	沪深 300	华夏 50ETF
2020-03-27	34.84	35.89	36.15	32.66
2020-03-30	33.55	34.65	34.86	31.59
2020-03-31	31.14	32.25	32.54	29.36
2020-04-01	29.60	29.92	30.76	27.63
2020-04-02	28.46	29.34	29.96	26.45
2020-04-03	29.42	30.24	31.10	27.35
2020-04-07	27.00	27.44	29.23	25.05
2020-04-08	25.98	26.02	27.36	23.85
2020-04-09	24.65	24.64	25.68	22.69
2020-04-10	23.37	23.43	25.14	21.93

数据来源：财通证券研究所

表 8：市场活跃度（单位：亿元）

	上周	本周	涨跌幅
沪深 300	1735.31	1672.40	-3.63%
上证 50	485.77	439.11	-9.61%
华泰柏瑞 300ETF	16.07	14.19	-11.70%
华泰柏瑞 300ETF 期权	15.02	10.34	-31.16%
华夏 50ETF	12.24	9.26	-24.34%
50ETF 期权	12.52	8.37	-33.16%
嘉实 300ETF	5.64	5.35	-5.09%
嘉实 300ETF 期权	3.14	2.65	-15.44%
沪深 300 股指期权	2.71	1.66	-38.77%

数据来源：财通证券研究所

3.2 上证 50 与沪深 300 期权隐含波动率
表 9：华夏 50ETF 认购期权合约隐含波动率

	2020-04-22	2020-05-27	2020-06-24	2020-09-23
2.45	0.00%	0.00%	12.87%	20.63%
2.50	0.00%	0.00%	18.24%	20.78%
2.55	0.00%	16.59%	18.81%	21.04%
2.60	19.04%	17.73%	19.44%	21.12%
2.65	19.63%	18.60%	19.85%	21.20%
2.70	20.48%	18.88%	20.07%	21.26%
2.71	0.00%	0.00%	20.20%	0.00%
2.75	20.36%	19.17%	20.20%	21.44%
2.75	0.00%	0.00%	20.33%	0.00%
2.80	20.32%	19.44%	20.46%	21.58%
2.80	0.00%	0.00%	20.46%	0.00%
2.85	20.85%	19.30%	20.75%	21.76%
2.85	0.00%	0.00%	20.78%	0.00%
2.90	22.07%	19.93%	20.85%	21.92%
2.90	0.00%	0.00%	21.03%	0.00%
2.95	23.71%	19.82%	21.36%	22.19%
2.95	0.00%	0.00%	21.24%	0.00%
3.00	25.74%	0.00%	21.58%	22.35%
3.05	0.00%	0.00%	22.00%	0.00%
3.10	31.02%	0.00%	22.19%	22.82%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 10：华夏 50ETF 认沽期权合约隐含波动率

	2020-04-22	2020-05-27	2020-06-24	2020-09-23
2.45	32.12%	25.25%	25.54%	24.80%
2.50	30.56%	25.05%	25.05%	24.62%
2.55	27.97%	24.59%	24.69%	24.71%
2.60	26.54%	24.06%	24.56%	24.19%
2.65	25.28%	23.93%	24.28%	24.19%
2.70	23.68%	23.87%	24.37%	24.27%
2.71	0.00%	0.00%	24.37%	0.00%
2.75	23.21%	23.92%	24.48%	24.07%
2.75	0.00%	0.00%	24.51%	0.00%
2.80	23.44%	24.30%	24.88%	24.24%
2.80	0.00%	0.00%	24.86%	0.00%
2.85	25.12%	24.96%	24.98%	24.37%
2.85	0.00%	0.00%	25.07%	0.00%
2.90	27.84%	25.36%	25.71%	25.07%
2.90	0.00%	0.00%	26.15%	0.00%
2.95	30.80%	26.19%	26.60%	23.68%
2.95	0.00%	0.00%	26.15%	0.00%
3.00	35.05%	0.00%	27.30%	25.15%
3.05	0.00%	0.00%	27.34%	0.00%
3.10	46.54%	0.00%	28.16%	25.61%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 11：华泰柏瑞 300ETF 认购期权合约隐含波动率

	2020-04-22	2020-05-27	2020-06-24	2020-09-23
3.10	0.00%	0.00%	0.00%	18.02%
3.20	0.00%	0.00%	0.00%	18.51%
3.30	0.00%	0.00%	0.00%	19.51%
3.40	0.00%	0.00%	18.76%	21.27%
3.50	0.00%	15.88%	19.73%	21.42%
3.60	16.06%	18.79%	20.50%	21.76%
3.70	19.86%	19.28%	20.79%	21.82%
3.80	20.19%	19.56%	21.28%	21.98%
3.90	20.90%	20.06%	21.36%	22.26%
4.00	22.24%	20.23%	21.61%	22.40%
4.10	24.62%	20.75%	21.86%	22.93%
4.20	28.54%	21.48%	22.32%	22.91%
4.30	31.06%	0.00%	22.80%	23.21%
4.40	34.22%	0.00%	23.36%	23.34%
4.50	38.68%	0.00%	23.93%	23.68%
4.60	40.55%	0.00%	24.72%	24.29%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 12：华泰柏瑞 300ETF 认沽期权合约隐含波动率

	2020-04-22	2020-05-27	2020-06-24	2020-09-23
3.10	45.71%	0.00%	29.22%	27.20%
3.20	41.43%	0.00%	27.95%	26.67%
3.30	36.16%	27.83%	26.98%	26.13%
3.40	32.58%	26.52%	26.24%	25.82%
3.50	28.66%	25.47%	25.85%	25.40%
3.60	26.48%	24.96%	25.36%	25.44%
3.70	24.92%	24.64%	25.34%	25.35%
3.80	24.78%	25.15%	25.59%	25.30%
3.90	27.16%	25.91%	25.96%	25.34%
4.00	31.88%	27.09%	26.61%	25.60%
4.10	37.97%	28.83%	27.42%	26.16%
4.20	42.01%	31.10%	28.01%	26.58%
4.30	51.05%	0.00%	30.55%	22.52%
4.40	57.89%	0.00%	32.00%	27.97%
4.50	60.93%	0.00%	33.12%	28.45%
4.60	67.50%	0.00%	35.66%	28.64%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 13：嘉实 300ETF 认购期权合约隐含波动率

	2020-04-22	2020-05-27	2020-06-24	2020-09-23
3.20	0.00%	0.00%	0.00%	23.06%
3.30	0.00%	0.00%	0.00%	19.17%
3.40	0.00%	0.00%	13.81%	20.06%
3.50	0.00%	13.98%	18.12%	21.16%
3.60	0.00%	18.44%	19.98%	21.54%
3.70	19.99%	19.50%	21.06%	21.94%
3.80	20.43%	20.10%	21.30%	22.25%
3.90	20.71%	20.34%	21.22%	22.49%
4.00	22.15%	21.04%	21.87%	22.30%
4.10	23.33%	20.86%	22.23%	22.80%
4.20	25.73%	21.24%	22.59%	23.09%
4.30	28.19%	0.00%	23.11%	23.25%
4.40	31.18%	0.00%	23.27%	23.41%
4.50	36.21%	0.00%	23.80%	23.56%
4.60	40.43%	0.00%	24.82%	23.90%
4.70	43.71%	0.00%	25.68%	24.13%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 14：嘉实 300ETF 认沽期权合约隐含波动率

	2020-04-22	2020-05-27	2020-06-24	2020-09-23
3.20	43.48%	0.00%	27.35%	26.91%
3.30	37.68%	27.08%	26.97%	26.88%
3.40	33.11%	26.27%	26.58%	25.24%
3.50	30.27%	25.34%	25.75%	25.81%
3.60	27.52%	25.23%	25.51%	26.00%
3.70	25.40%	24.87%	25.20%	25.26%
3.80	24.32%	24.85%	25.31%	25.75%
3.90	24.89%	25.11%	25.95%	25.23%
4.00	26.94%	25.96%	26.40%	25.94%
4.10	31.21%	27.07%	27.15%	26.20%
4.20	37.45%	30.64%	28.36%	23.88%
4.30	43.42%	0.00%	27.00%	27.71%
4.40	55.64%	0.00%	31.13%	27.32%
4.50	61.97%	0.00%	34.90%	27.76%
4.60	67.90%	0.00%	30.83%	28.84%
4.70	73.64%	0.00%	39.44%	28.59%

数据来源：wind，财通证券研究所

表 15: 沪深 300 指数认购期权合约隐含波动率

	2020-04-17	2020-05-15	2020-06-19	2020-09-18
3100	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3150	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3200	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3250	95.81%	0.00%	0.00%	0.00%
3300	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3350	0.00%	0.00%	17.43%	0.00%
3400	0.00%	0.00%	0.00%	13.53%
3450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3500	0.00%	16.43%	18.23%	14.49%
3550	0.00%	17.13%	20.19%	0.00%
3600	13.64%	19.41%	16.89%	15.96%
3650	20.01%	19.27%	18.44%	0.00%
3700	20.60%	20.77%	18.10%	17.61%
3750	21.01%	20.54%	19.47%	0.00%
3800	21.62%	21.02%	20.24%	18.79%
3850	22.42%	20.98%	20.01%	0.00%
3900	22.84%	21.44%	19.70%	19.07%
3950	23.91%	21.51%	20.65%	0.00%
4000	25.00%	22.06%	21.19%	20.08%
4050	26.55%	21.78%	22.16%	0.00%
4100	28.78%	21.79%	21.86%	20.36%
4150	28.63%	22.44%	21.42%	0.00%
4200	31.74%	22.59%	21.86%	21.33%
4250	36.49%	23.31%	0.00%	0.00%
4300	37.73%	23.46%	22.66%	21.62%
4350	40.64%	24.46%	0.00%	0.00%
4400	43.49%	24.41%	23.50%	22.50%
4450	46.28%	24.83%	0.00%	0.00%
4500	49.02%	25.82%	23.87%	23.11%
4550	48.23%	27.19%	0.00%	0.00%
4600	50.74%	27.49%	24.62%	23.56%
4650	53.20%	28.78%	0.00%	0.00%
4700	0.00%	0.00%	25.42%	23.80%

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 16: 沪深 300 指数认沽期权合约隐含波动率

	2020-04-17	2020-05-15	2020-06-19	2020-09-18
3100	0.00%	0.00%	0.00%	29.72%
3150	50.66%	34.03%	29.94%	0.00%
3200	50.66%	33.02%	30.02%	29.40%
3250	46.41%	31.73%	29.58%	0.00%
3300	43.46%	30.58%	29.05%	29.45%
3350	39.16%	29.69%	29.19%	0.00%
3400	37.42%	28.87%	29.03%	29.39%
3450	34.13%	28.62%	28.51%	0.00%
3500	31.78%	27.58%	28.25%	29.08%
3550	29.70%	27.28%	28.56%	0.00%
3600	27.42%	26.78%	28.27%	29.53%
3650	26.12%	26.59%	28.43%	0.00%
3700	25.04%	26.48%	28.56%	30.10%
3750	25.05%	26.39%	28.94%	0.00%
3800	24.91%	26.29%	29.35%	31.03%
3850	25.61%	26.93%	29.82%	0.00%
3900	28.03%	28.49%	30.13%	31.43%
3950	30.52%	29.36%	26.18%	0.00%
4000	41.17%	28.56%	31.47%	32.26%
4050	50.20%	29.81%	26.63%	0.00%
4100	45.29%	33.63%	26.94%	31.50%
4150	0.00%	36.57%	35.82%	0.00%
4200	65.08%	37.64%	28.52%	32.52%
4250	0.00%	39.85%	0.00%	0.00%
4300	0.00%	40.25%	38.71%	35.74%
4350	0.00%	43.84%	0.00%	0.00%
4400	74.58%	43.55%	63.04%	46.70%
4450	88.35%	29.89%	0.00%	0.00%
4500	40.36%	50.88%	42.80%	38.51%
4550	0.00%	52.86%	0.00%	0.00%
4600	99.28%	52.97%	32.50%	39.77%
4650	97.30%	53.36%	0.00%	0.00%
4700	0.00%	0.00%	46.52%	41.35%

数据来源: wind, 财通证券研究所

4、成交持仓 PCR 数据

表 17：华夏 50ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交量	pcr 成交额	pcr 持仓量
2020-03-27	0.77	0.81	0.68
2020-03-30	0.96	1.18	0.67
2020-03-31	0.84	0.95	0.66
2020-04-01	0.91	1.07	0.68
2020-04-02	0.90	1.04	0.69
2020-04-03	0.95	0.98	0.70
2020-04-07	0.93	0.70	0.72
2020-04-08	0.90	0.89	0.71
2020-04-09	0.94	0.86	0.73
2020-04-10	0.91	0.78	0.74

数据来源：WIND, 财通证券研究所

表 18：华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交量	pcr 成交额	pcr 持仓量
2020-03-27	0.83	0.95	0.78
2020-03-30	1.05	1.35	0.76
2020-03-31	0.83	1.05	0.77
2020-04-01	0.91	1.16	0.80
2020-04-02	0.88	1.04	0.80
2020-04-03	0.95	1.00	0.83
2020-04-07	0.99	0.74	0.87
2020-04-08	0.95	0.84	0.86
2020-04-09	0.94	0.83	0.87
2020-04-10	1.01	1.05	0.85

数据来源：WIND, 财通证券研究所

表 19：嘉实 300ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交量	pcr 成交额	pcr 持仓量
2020-03-27	0.71	0.85	0.78
2020-03-30	1.05	1.39	0.76
2020-03-31	0.75	1.02	0.75
2020-04-01	0.88	1.05	0.78
2020-04-02	0.87	1.02	0.78
2020-04-03	1.02	1.03	0.79
2020-04-07	1.15	0.74	0.84
2020-04-08	1.16	0.87	0.85
2020-04-09	0.93	0.76	0.90
2020-04-10	1.01	1.07	0.89

数据来源：财通证券研究所

表 20：沪深 300 股指期权成交持仓

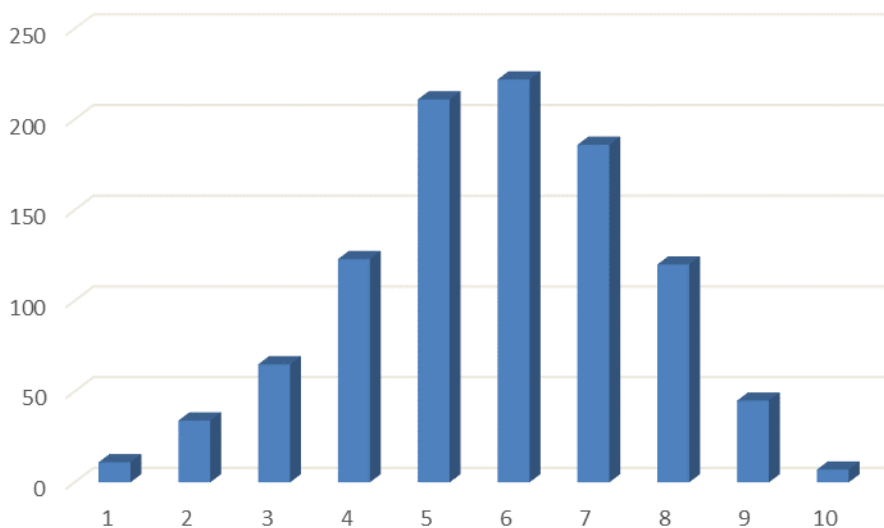
日期	pcr 成交量	pcr 成交额	pcr 持仓量
2020-03-27	0.68	0.75	0.62
2020-03-30	0.83	1.16	0.62
2020-03-31	0.69	0.84	0.64
2020-04-01	0.77	0.89	0.65
2020-04-02	0.75	0.82	0.65
2020-04-03	0.85	0.88	0.67
2020-04-07	0.80	0.56	0.72
2020-04-08	0.87	0.59	0.74
2020-04-09	0.76	0.63	0.76
2020-04-10	0.85	0.88	0.75

数据来源：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 6：打分分组频数

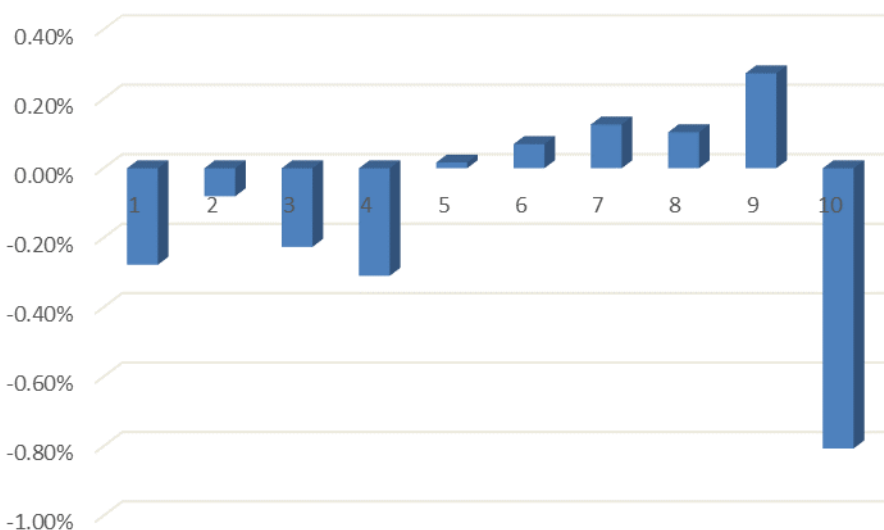


资料来源：WIND，财通证券研究所

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。

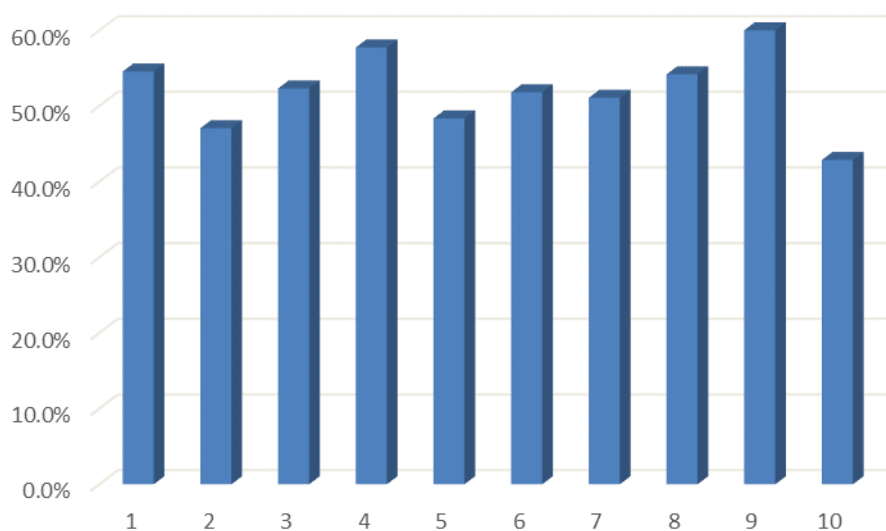
图 7：分组平均收益率



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。

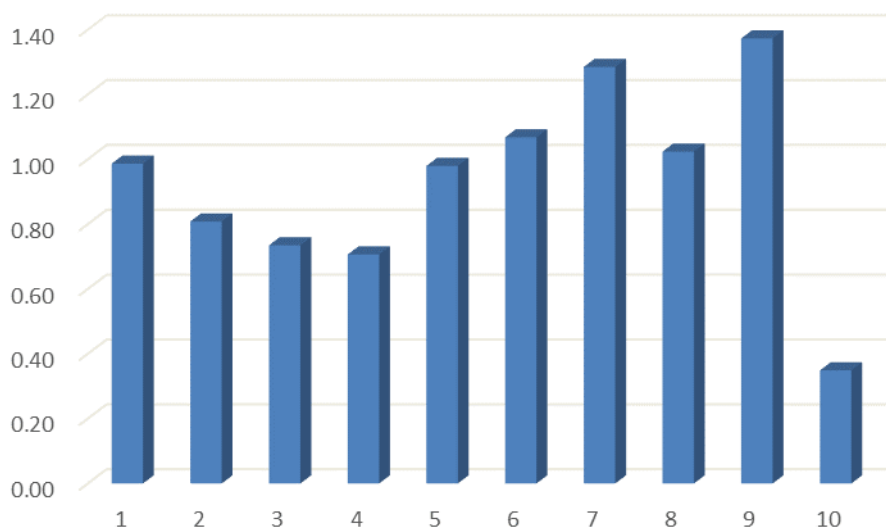
图 8：分组胜率



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 9：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 21：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：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。