

2020年3月28日

300ETF 期权波动率价差值得关注

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 40/100

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。

本期陶金指数综合打分为 40 分，显示情绪偏空。

● 本周市场止跌企稳，波动指数与上周持平

本周市场止跌企稳，最终本周 50ETF、沪深 300、华泰柏瑞 300ETF、嘉实 300ETF 涨跌幅分别为 2.59%、1.56%、1.54%、1.43%。

50ETF 波动指数由上周的 32.85 下跌到本周的 32.66。

300ETF 波动指数为 34.84，与上周持平。

● 300ETF 期权波动率价差值得关注

本周嘉实 300ETF 期权波动率指数高于华泰柏瑞期权 1 个点左右。这是沪深 300 期权上市以来少有的大的偏离，另外华泰柏瑞 300ETF 的历史波动率还略高于嘉实 300ETF，综合来看波动率价差有望回归，或有套利机会。

● 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 关注两个 300ETF 期权品种之间波动率价差	4
1.2 保护性策略表现出色	4
2、 陶金期权指数显示情绪偏空	6
2.1 50ETF	6
2.2 300ETF	7
3、 波动率	8
3.1 当前期权市场波动率	8
3.2 上证 50 与沪深 300 期权隐含波动率	11
4、 成交持仓 PCR 数据	14
附录 1: 陶金期权历史表现	16

图表目录

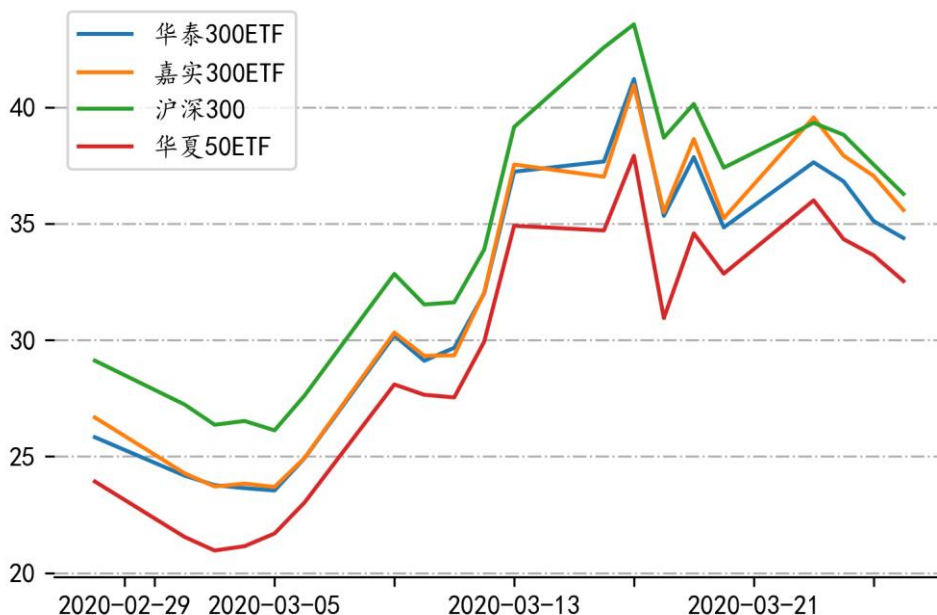
图 1: 各期权品种波动率指数变化	4
图 2: 美股保护性卖权策略表现优异	5
图 3: 50ETF 领口策略在期权组合策略中表现最优	5
图 4: 陶金指数历史多空择时表现	6
图 5: 陶金指数历史多空择时表现	7
图 6: 打分分组频数	16
图 7: 分组平均收益率	16
图 8: 分组胜率	17
图 9: 分组盈亏比	18
表 1: 近期打分表现	6
表 2: 近期打分表现	7
表 3: 华夏 50ETF 近十五日波动率	8
表 4: 华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率	8
表 5: 嘉实 300ETF 近十五日波动率	9
表 6: 沪深 300 近十五日波动率	9
表 7: 各期权品种波动率	10
表 8: 市场活跃度 (单位: 亿元)	10
表 9: 华夏 50ETF 认购期权合约隐含波动率	11
表 10: 华夏 50ETF 认沽期权合约隐含波动率	11
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	12
表 14: 嘉实 300ETF 认沽期权合约隐含波动率	12
表 15: 沪深 300 指数认购期权合约隐含波动率	13
表 16: 沪深 300 指数认沽期权合约隐含波动率	13
表 17: 华夏 50ETF 期权成交持仓	14
表 18: 华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓	14
表 19: 嘉实 300ETF 期权成交持仓	14

表 20: 沪深 300 股指期权成交持仓.....	15
表 21: 综合数据.....	18

1、市场点评

1.1 关注两个 300ETF 期权品种之间波动率价差

图 1：各期权品种波动率指数变化



数据来源：wind，财通证券研究所

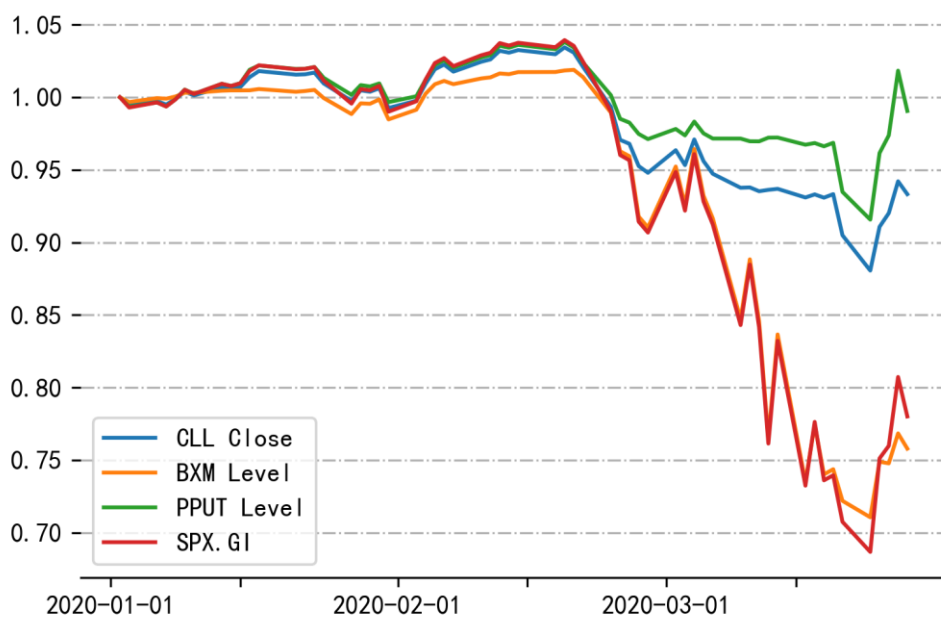
受美国疫情急剧恶化影响，本周一市场波动率又出现小幅上升，不过随着全球股市触底反弹，市场波动率重新开始缓慢下降，到周五，波动率指数已经低于上周水平。

近段时间，华泰柏瑞 300ETF 期权与嘉实 300ETF 期权有较大波动率价差，嘉实期权高于华泰柏瑞期权 1 个点左右。沪深期权上市以来，华泰柏瑞 300ETF 期权与嘉实 300ETF 期权的隐含波动率很少出现现在这样大的偏离，另外，华泰柏瑞 300ETF 的历史波动率还略高于嘉实 300ETF 历史波动率，我们认为二者波动率大概率回归，建议买入华泰柏瑞 300ETF 期权，卖出相应份额的嘉实 300ETF 期权。

1.2 保护性策略表现出色

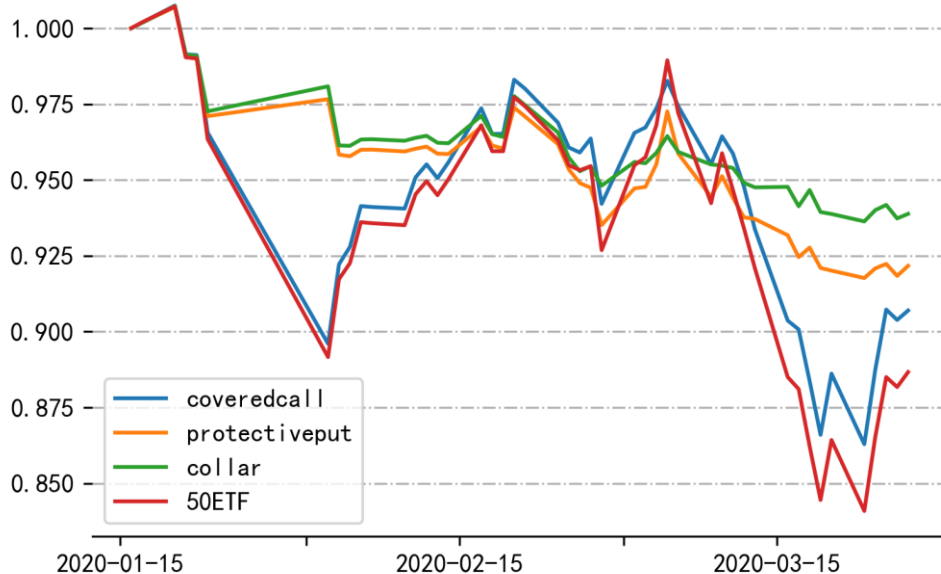
美股最近遭遇了历史级的波动行情，标普 500 在最多下跌超过 30% 之后又出现 10% 左右的反弹。在这次的行情中，持有标的资产+买入认沽期权的保护性卖权策略表现最佳，策略组合收益率在期权组合策略中遥遥领先。

图 2：美股保护性卖权策略表现优异



数据来源：CBOE, wind, 财通证券研究所

图 3：50ETF 领口策略在期权组合策略中表现最优



数据来源：wind, 财通证券研究所

A 股相对于美股波动相对较小，在最近持有标的资产+买入认沽期权+卖出认购期权的领口策略表现最好。

在近期的波动市和下跌市，持有认沽期权做保护的策略相对于其他策略有更好的表现。当前市场暂未看到明确企稳迹象，后市有可能继续大幅波动，因此对于现货投资者来说适当配置认沽期权合约仍然是一个不错的选择。

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 40 分，情绪偏空。

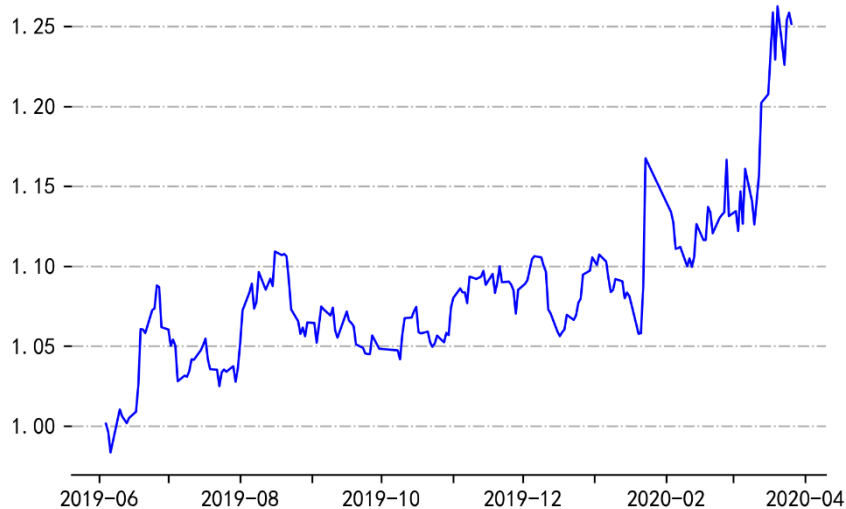
2.1 50ETF

表 1：近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-03-10	18	1.75%
2020-03-11	61	-1.27%
2020-03-12	21	-1.32%
2020-03-13	24	-1.41%
2020-03-16	30	-3.90%
2020-03-17	22	-0.45%
2020-03-18	18	-2.13%
2020-03-19	31	-2.06%
2020-03-20	7	2.34%
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	

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

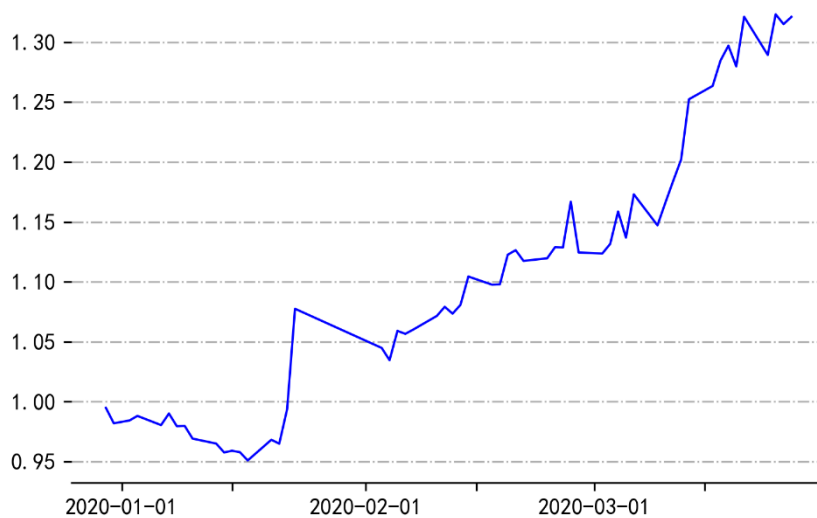
2.2 300ETF

表 2：近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-03-10	11	2.21%
2020-03-11	8	-1.64%
2020-03-12	14	-1.57%
2020-03-13	18	-1.49%
2020-03-16	14	-4.19%
2020-03-17	14	-0.89%
2020-03-18	5	-1.68%
2020-03-19	28	-0.96%
2020-03-20	26	1.33%
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	

数据来源：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：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
2020-03-09	28.14	13.36	28.42
2020-03-10	27.69	22.82	28.36
2020-03-11	27.58	18.17	27.94
2020-03-12	29.98	19.79	27.57
2020-03-13	34.96	51.46	27.29
2020-03-16	34.76	25.65	30.62
2020-03-17	37.97	31.61	29.74
2020-03-18	30.94	24.00	30.01
2020-03-19	34.63	38.83	30.20
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

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
2020-03-09	30.20	31.70	16.64
2020-03-10	29.11	31.88	26.05
2020-03-11	29.67	31.56	19.93
2020-03-12	32.01	31.21	18.20
2020-03-13	37.23	30.82	54.15
2020-03-16	37.67	34.17	27.45
2020-03-17	41.21	33.31	36.65
2020-03-18	35.33	32.96	29.00
2020-03-19	37.86	32.17	43.57
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

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
2020-03-09	30.32	30.51	16.96
2020-03-10	29.33	30.36	27.49
2020-03-11	29.34	29.96	17.88
2020-03-12	32.04	29.73	21.83
2020-03-13	37.54	29.12	54.70
2020-03-16	37.01	33.12	27.96
2020-03-17	40.95	32.20	33.92
2020-03-18	35.50	32.16	27.04
2020-03-19	38.63	31.54	42.61
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

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
2020-03-09	32.84	30.92	18.59
2020-03-10	31.53	31.09	28.35
2020-03-11	31.62	30.58	18.16
2020-03-12	33.89	30.59	19.03
2020-03-13	39.15	30.16	53.17
2020-03-16	42.57	33.84	27.15
2020-03-17	43.56	32.86	33.18
2020-03-18	38.69	32.79	25.62
2020-03-19	40.14	32.19	38.54
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

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
2020-03-16	37.67	37.02	42.57	34.71
2020-03-17	41.21	40.95	43.56	37.91
2020-03-18	35.33	35.49	38.69	30.94
2020-03-19	37.86	38.63	40.14	34.58
2020-03-20	34.84	35.23	37.40	32.85
2020-03-23	37.63	39.56	39.33	36.00
2020-03-24	36.82	37.92	38.82	34.33
2020-03-25	35.11	37.05	37.54	33.64
2020-03-26	34.38	35.58	36.27	32.54
2020-03-27	34.84	35.89	36.15	32.66

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	2521.68	1986.45	-21.23%
上证 50	716.51	578.19	-19.30%
华泰柏瑞 300ETF	31.26	25.46	-18.56%
华夏 50ETF	24.40	20.84	-14.57%
华泰柏瑞 300ETF 期权	29.96	20.40	-31.91%
50ETF 期权	28.28	19.31	-31.71%
嘉实 300ETF	6.70	7.16	6.87%
嘉实 300ETF 期权	7.12	4.26	-40.19%
沪深 300 股指期货	5.92	3.69	-37.76%

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
2.35	18.22%	0.00%	28.14%	26.41%
2.40	28.13%	0.00%	29.17%	27.25%
2.45	29.66%	0.00%	28.30%	27.60%
2.50	31.24%	29.48%	28.89%	27.59%
2.55	31.09%	29.08%	28.38%	28.01%
2.60	30.80%	28.92%	28.34%	27.80%
2.65	30.79%	29.24%	28.32%	27.77%
2.70	31.00%	28.87%	28.36%	27.80%
2.71	0.00%	0.00%	28.38%	0.00%
2.75	30.98%	29.17%	28.47%	27.87%
2.75	0.00%	0.00%	28.45%	0.00%
2.80	30.80%	28.90%	28.52%	27.52%
2.80	0.00%	0.00%	28.75%	0.00%
2.85	30.85%	29.42%	28.52%	27.87%
2.85	0.00%	0.00%	28.65%	0.00%
2.90	30.92%	29.46%	28.77%	28.15%
2.90	0.00%	0.00%	29.01%	0.00%
2.95	30.96%	0.00%	29.11%	27.89%
2.95	0.00%	0.00%	29.04%	0.00%
3.00	31.21%	0.00%	29.11%	29.00%
3.05	0.00%	0.00%	29.51%	0.00%
3.10	32.45%	0.00%	29.55%	28.36%
3.15	0.00%	0.00%	29.76%	0.00%
3.20	34.55%	0.00%	30.42%	28.26%

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
2.35	41.23%	0.00%	33.32%	30.49%
2.40	39.41%	0.00%	33.04%	30.58%
2.45	38.50%	0.00%	32.54%	30.37%
2.50	38.02%	34.53%	32.27%	30.42%
2.55	37.26%	34.27%	32.02%	30.33%
2.60	36.75%	33.82%	31.84%	30.24%
2.65	36.28%	33.78%	31.74%	30.17%
2.70	35.83%	33.38%	31.75%	30.09%
2.71	0.00%	0.00%	31.66%	0.00%
2.75	35.59%	33.48%	31.48%	30.10%
2.75	0.00%	0.00%	31.60%	0.00%
2.80	35.90%	33.85%	31.86%	30.10%
2.80	0.00%	0.00%	31.48%	0.00%
2.85	36.39%	34.02%	31.26%	30.96%
2.85	0.00%	0.00%	31.83%	0.00%
2.90	37.17%	34.16%	31.91%	29.87%
2.90	0.00%	0.00%	31.99%	0.00%
2.95	38.63%	0.00%	32.59%	30.08%
2.95	0.00%	0.00%	31.80%	0.00%
3.00	39.80%	0.00%	32.78%	30.17%
3.05	0.00%	0.00%	34.13%	0.00%
3.10	43.05%	0.00%	31.66%	29.91%
3.15	0.00%	0.00%	29.32%	0.00%
3.20	45.59%	0.00%	31.80%	30.55%

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%	20.24%	23.56%
3.20	0.00%	0.00%	25.15%	25.04%
3.30	17.82%	26.97%	27.76%	25.82%
3.40	27.89%	28.27%	26.87%	26.69%
3.50	28.19%	28.35%	27.43%	26.46%
3.60	30.44%	28.76%	27.77%	27.20%
3.70	30.82%	28.91%	27.95%	26.74%
3.80	30.84%	28.92%	28.32%	27.13%
3.90	30.84%	29.27%	28.53%	27.16%
4.00	31.24%	29.49%	28.91%	26.82%
4.10	31.24%	29.95%	29.34%	27.40%
4.20	31.89%	0.00%	29.77%	26.94%
4.30	32.45%	0.00%	30.25%	27.80%
4.40	34.16%	0.00%	30.85%	28.00%
4.50	36.65%	0.00%	31.43%	28.05%
4.60	36.39%	0.00%	31.85%	28.25%

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	44.09%	0.00%	36.19%	32.84%
3.20	43.61%	0.00%	35.34%	32.72%
3.30	41.56%	36.83%	34.96%	32.27%
3.40	40.27%	36.29%	34.31%	32.27%
3.50	39.68%	35.76%	33.94%	32.19%
3.60	38.61%	35.56%	33.72%	32.22%
3.70	38.47%	35.72%	34.35%	32.25%
3.80	38.53%	35.59%	34.04%	32.48%
3.90	38.99%	36.06%	34.47%	32.38%
4.00	41.56%	36.43%	34.98%	31.98%
4.10	42.89%	37.78%	35.39%	32.82%
4.20	45.04%	0.00%	35.93%	32.56%
4.30	47.77%	0.00%	37.72%	32.58%
4.40	51.53%	0.00%	38.13%	33.86%
4.50	55.22%	0.00%	39.13%	33.20%
4.60	53.07%	0.00%	42.48%	33.63%

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%	28.38%	28.42%
3.30	0.00%	28.04%	28.38%	25.43%
3.40	30.69%	31.22%	28.16%	27.82%
3.50	32.35%	29.14%	30.07%	27.38%
3.60	32.88%	29.27%	28.72%	26.83%
3.70	32.11%	30.24%	29.02%	27.72%
3.80	32.36%	29.77%	30.46%	27.65%
3.90	32.82%	29.99%	29.11%	28.71%
4.00	33.01%	29.98%	30.37%	28.17%
4.10	33.04%	30.37%	29.85%	27.85%
4.20	33.16%	30.80%	30.48%	27.87%
4.30	33.64%	0.00%	31.02%	28.29%
4.40	34.40%	0.00%	31.34%	28.34%
4.50	35.34%	0.00%	32.07%	28.68%
4.60	36.57%	0.00%	32.48%	29.02%
4.70	37.04%	0.00%	33.15%	29.07%

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	44.15%	0.00%	35.07%	32.16%
3.30	43.33%	37.35%	34.50%	31.51%
3.40	42.21%	36.36%	33.72%	31.94%
3.50	40.93%	35.95%	33.71%	31.83%
3.60	40.10%	35.65%	32.95%	31.93%
3.70	39.93%	35.77%	33.44%	31.86%
3.80	39.76%	35.72%	33.61%	31.83%
3.90	39.29%	35.91%	33.24%	31.85%
4.00	40.00%	36.76%	33.13%	32.28%
4.10	41.00%	37.60%	31.41%	32.21%
4.20	44.07%	38.27%	34.32%	31.21%
4.30	45.58%	0.00%	36.05%	28.90%
4.40	45.35%	0.00%	33.49%	31.77%
4.50	52.79%	0.00%	28.68%	33.46%
4.60	53.23%	0.00%	28.61%	33.07%
4.70	58.40%	0.00%	36.48%	30.76%

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%	27.84%	0.00%	0.00%
3200	38.00%	20.00%	18.45%	0.00%
3250	52.52%	28.74%	0.00%	0.00%
3300	41.12%	36.14%	21.64%	19.50%
3350	37.36%	33.64%	26.08%	0.00%
3400	27.87%	30.38%	23.49%	22.62%
3450	32.75%	27.66%	25.59%	0.00%
3500	29.99%	28.32%	26.43%	23.10%
3550	31.55%	28.79%	26.67%	0.00%
3600	31.90%	29.26%	27.76%	22.58%
3650	31.97%	29.18%	27.53%	0.00%
3700	32.23%	29.76%	27.82%	23.20%
3750	32.35%	30.00%	27.70%	0.00%
3800	32.66%	29.77%	27.76%	24.71%
3850	32.89%	30.50%	28.52%	0.00%
3900	33.25%	30.73%	28.86%	24.16%
3950	33.90%	31.01%	29.03%	0.00%
4000	33.95%	31.27%	29.42%	25.83%
4050	33.85%	31.30%	29.48%	0.00%
4100	34.03%	31.81%	29.64%	25.19%
4150	34.57%	32.07%	0.00%	0.00%
4200	35.24%	32.48%	30.33%	26.33%
4250	35.54%	32.88%	0.00%	0.00%
4300	36.06%	32.80%	30.91%	26.98%
4350	36.58%	32.99%	0.00%	0.00%
4400	36.92%	33.35%	32.40%	27.59%
4450	37.86%	34.42%	0.00%	0.00%
4500	38.55%	34.07%	32.79%	28.30%
4550	38.90%	35.22%	0.00%	0.00%
4600	40.67%	35.46%	33.11%	28.63%
4650	41.80%	35.48%	0.00%	0.00%
4700	0.00%	0.00%	33.61%	28.94%

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%	36.01%
3150	47.59%	40.93%	38.21%	0.00%
3200	46.64%	40.00%	38.38%	35.39%
3250	45.45%	39.33%	37.05%	0.00%
3300	45.02%	39.27%	37.56%	35.26%
3350	43.93%	38.25%	36.09%	0.00%
3400	43.08%	38.70%	34.36%	34.51%
3450	42.32%	38.07%	36.01%	0.00%
3500	41.89%	37.88%	37.02%	35.16%
3550	41.14%	37.89%	36.85%	0.00%
3600	40.84%	38.07%	37.54%	34.59%
3650	40.94%	37.71%	37.10%	0.00%
3700	40.82%	38.08%	37.28%	33.95%
3750	41.67%	37.27%	36.70%	0.00%
3800	41.33%	35.63%	37.70%	35.04%
3850	41.64%	36.48%	34.98%	0.00%
3900	41.98%	39.01%	38.11%	37.20%
3950	40.91%	37.24%	35.55%	0.00%
4000	44.76%	40.20%	39.50%	36.49%
4050	39.93%	38.13%	40.48%	0.00%
4100	37.36%	38.53%	38.19%	38.31%
4150	44.76%	45.37%	0.00%	0.00%
4200	50.71%	42.21%	39.33%	39.12%
4250	52.62%	50.13%	0.00%	0.00%
4300	0.00%	66.98%	42.95%	42.72%
4350	0.00%	67.40%	0.00%	0.00%
4400	0.00%	68.98%	43.77%	41.82%
4450	67.88%	85.32%	0.00%	0.00%
4500	0.00%	71.94%	45.82%	45.16%
4550	0.00%	82.04%	0.00%	0.00%
4600	0.00%	74.89%	66.04%	43.12%
4650	62.42%	59.32%	0.00%	0.00%
4700	0.00%	0.00%	51.59%	44.90%

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
2020-03-16	0.81	1.74	0.57
2020-03-17	0.85	1.77	0.53
2020-03-18	0.73	1.99	0.52
2020-03-19	1.03	3.22	0.47
2020-03-20	0.83	1.82	0.49
2020-03-23	0.92	2.04	0.46
2020-03-24	0.73	1.15	0.46
2020-03-25	1.67	1.30	0.64
2020-03-26	0.85	0.96	0.67
2020-03-27	0.77	0.81	0.68

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
2020-03-16	1.15	2.29	0.74
2020-03-17	1.05	2.20	0.62
2020-03-18	0.90	1.91	0.66
2020-03-19	1.06	2.50	0.60
2020-03-20	0.89	1.78	0.63
2020-03-23	1.09	2.39	0.59
2020-03-24	0.84	1.30	0.59
2020-03-25	0.73	0.83	0.76
2020-03-26	0.91	1.10	0.77
2020-03-27	0.83	0.95	0.78

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
2020-03-16	0.88	1.66	0.73
2020-03-17	1.00	2.13	0.65
2020-03-18	0.79	1.59	0.69
2020-03-19	1.20	3.20	0.61
2020-03-20	0.92	1.69	0.63
2020-03-23	1.10	2.57	0.64
2020-03-24	0.94	1.51	0.63
2020-03-25	0.74	0.95	0.64
2020-03-26	0.77	0.86	0.79
2020-03-27	0.71	0.85	0.78

数据来源：财通证券研究所

表 20：沪深 300 股指期权成交持仓

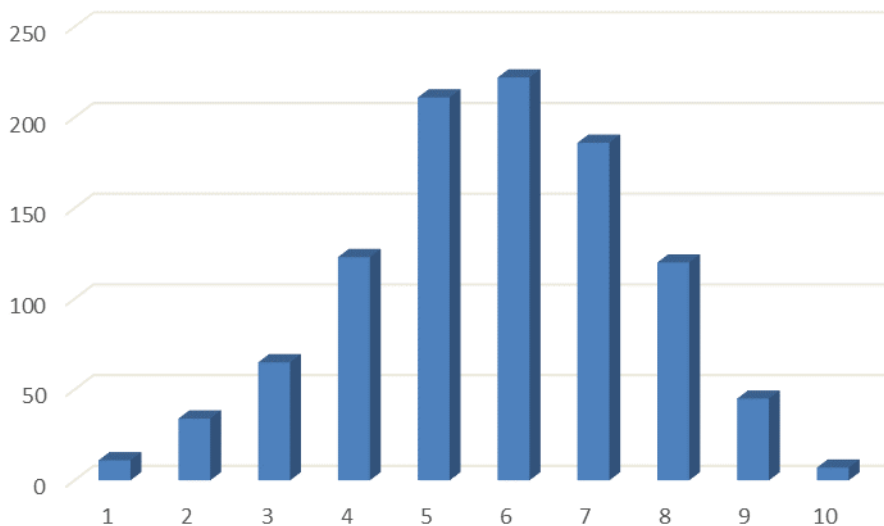
日期	pcr 成交量	pcr 成交额	pcr 持仓量
2020-03-16	0.76	1.34	0.69
2020-03-17	0.79	1.57	0.63
2020-03-18	0.69	1.30	0.66
2020-03-19	0.85	1.88	0.57
2020-03-20	0.77	1.47	0.57
2020-03-23	0.71	1.55	0.54
2020-03-24	0.66	1.05	0.53
2020-03-25	0.67	0.80	0.57
2020-03-26	0.78	0.97	0.59
2020-03-27	0.68	0.75	0.62

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

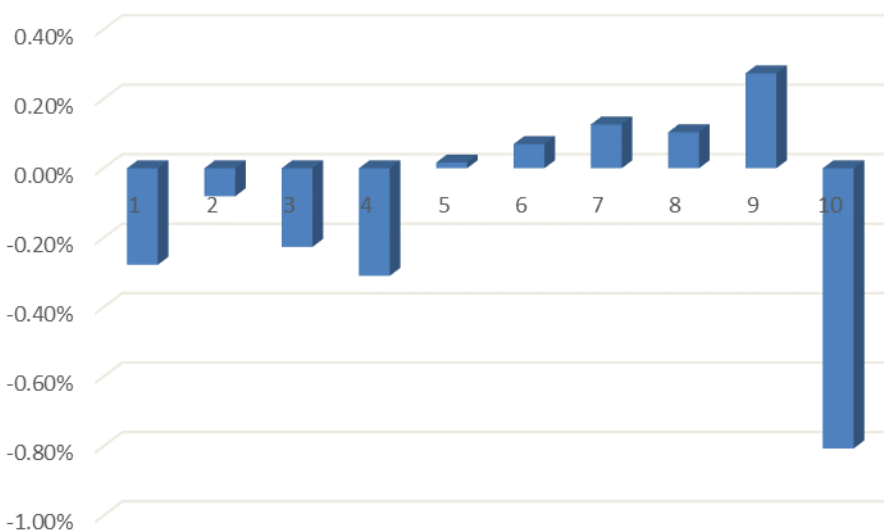


资料来源：WIND，财通证券研究所

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。

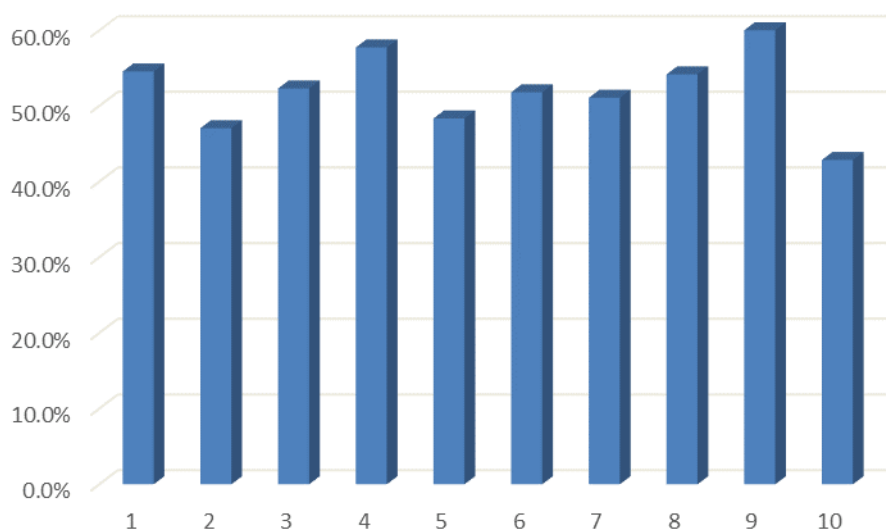
图 7：分组平均收益率



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。

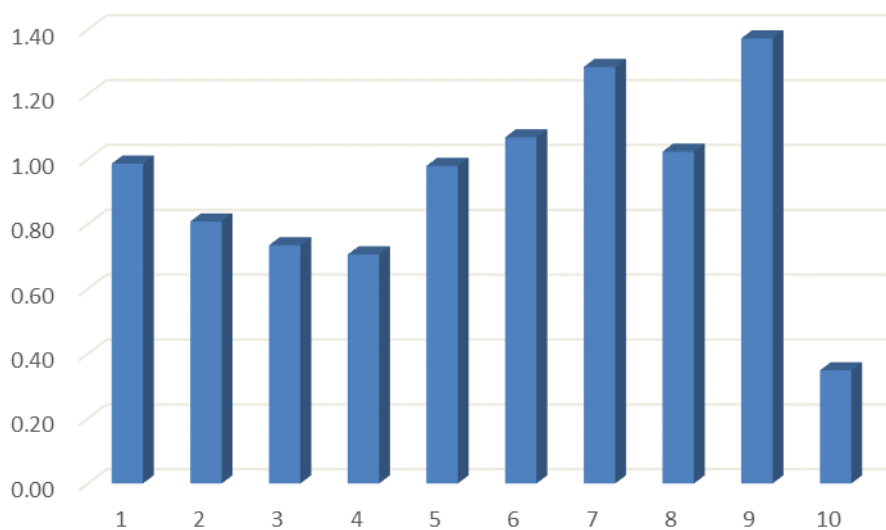
图 8：分组胜率



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。