

2020年11月27日

11月30日 50ETF 期权合约单位即将调整

金融工程

证券研究报告

金工点评

财通证券研究所

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》

期权每周点评

投资要点:

● 陶金期权指数本期打分为 87/100

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 87 分，显示情绪乐观。

● 本周市场上涨，波动指数下跌

本周市场上涨，最终本周 50ETF、沪深 300、华泰柏瑞 300ETF、嘉实 300ETF 涨跌幅分别为 2.66%、0.76%、0.84%、0.81%。

而波动指数由上周的 20.66 下跌到本周的 20.37。

● 波动率有望维持当前位置

从波动率最近的走势来看，波动率持续下行，虽然在周五因为市场大涨而有所反弹，但中长期的下行走势应该不会改变。

从标的指数交易额来看，本周市场活跃度与上周基本持平，显示市场动能与之前并未发生太大变化，所以我们认为短期来看波动率有可能维持在当前位置。

● 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 50ETF 期权合约单位调整	3
1.2 期权市场波动率	5
1.3 股指期货市场	7
2、 股指期货市场	8
3、 陶金期权指数显示情绪乐观	11
3.1 50ETF	11
3.2 300ETF	12
4、 波动率	13
5、 成交持仓 PCR 数据	15

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: 股指期货次月合约年化贴水比例 (%)	7
图 4: 陶金指数历史多空择时表现	11
图 5: 300ETF 陶金指数历史多空择时表现	12
图 6: 50ETF 期权持仓量&成交量	17
图 7: 300ETF 期权持仓量&成交量	17
图 8: 50ETF 期权 PCR(成交量)&PCR(持仓量)	18
图 9: 50ETF 期权成交额 PCR	18
图 10: 300ETF 期权 PCR(成交量)&PCR(持仓量)	19
图 11: 300ETF 期权成交额 PCR	19
表 1: 行权价格与合约单位的调整方案	3
表 2: 市场活跃度 (单位: 亿元)	5
表 3: IH 合约基差	8
表 4: IH 合约年化基差比例 (%)	8
表 5: IF 合约基差	9
表 6: IF 合约年化基差比例 (%)	9
表 7: IC 合约基差	10
表 8: IC 合约年化基差比例 (%)	10
表 9: 近期打分表现	11
表 10: 300ETF 指数近期打分表现	12
表 11: 各期权品种波动率	13
表 12: 华夏 50ETF 近十五日波动率	13
表 13: 华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率	14
表 14: 嘉实 300ETF 近十五日波动率	14
表 15: 沪深 300 近十五日波动率	15
表 16: 华夏 50ETF 期权成交持仓	15
表 17: 华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓	16
表 18: 嘉实 300ETF 期权成交持仓	16
表 19: 沪深 300 股指期权成交持仓	16

1、市场点评

1.1 50ETF 期权合约单位调整

由于上证 50ETF 将于 2020 年 11 月 30 日除息。根据《上海证券交易所股票期权试点交易规则》（以下简称《交易规则》）的有关规定，上海证券交易所（以下简称本所）将于同日对上证 50ETF 期权合约品种（以下简称上证 50ETF 期权）所有未到期合约进行相应调整，并重新挂牌新的上证 50ETF 期权合约。

表 1：行权价格与合约单位的调整方案

序号	原行权价格	调整后行权价格	原合约单位	调整后合约单位
1	2.55	2.514	10000	10145
2	2.6	2.563	10000	10145
3	2.65	2.612	10000	10145
4	2.7	2.661	10000	10145
5	2.75	2.711	10000	10145
6	2.8	2.76	10000	10145
7	2.85	2.809	10000	10145
8	2.9	2.859	10000	10145
9	2.95	2.908	10000	10145
10	3	2.957	10000	10145
11	3.1	3.056	10000	10145
12	3.2	3.154	10000	10145
13	3.3	3.253	10000	10145
14	3.4	3.351	10000	10145
15	3.5	3.45	10000	10145
16	3.6	3.549	10000	10145
17	3.7	3.647	10000	10145
18	3.8	3.746	10000	10145
19	3.9	3.844	10000	10145

数据来源：wind，财通证券研究所

➤ 特别提醒事项

（一）未到期的上证 50ETF 期权合约发生调整的，交易与结算按照调整后的合约条款进行。

（二）11 月 30 日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备用证券。

（三）11 月 30 日，已有备兑开仓的投资者应当按照调整后的合约单位及时补足备兑备用证券或对不足部分自行平仓。11 月 30 日日终，中国证券登记结算有限

责任公司（以下简称中国结算）将根据调整后的合约单位和投资者备兑开仓的持仓情况，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。

（四）11月30日日终，经中国结算备兑交割锁定后仍出现备兑证券数量不足的，投资者应当根据与期权经营机构的约定，在次一交易日规定时间内提交备兑锁定指令补足备兑备用证券或对不足部分自行平仓，逾期未补足或未完成自行平仓的，将被强行平仓。

（五）上证50ETF期权发生调整的合约，本所不再对其加挂新到期月份与行权价格的合约。另外，如出现调整后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。

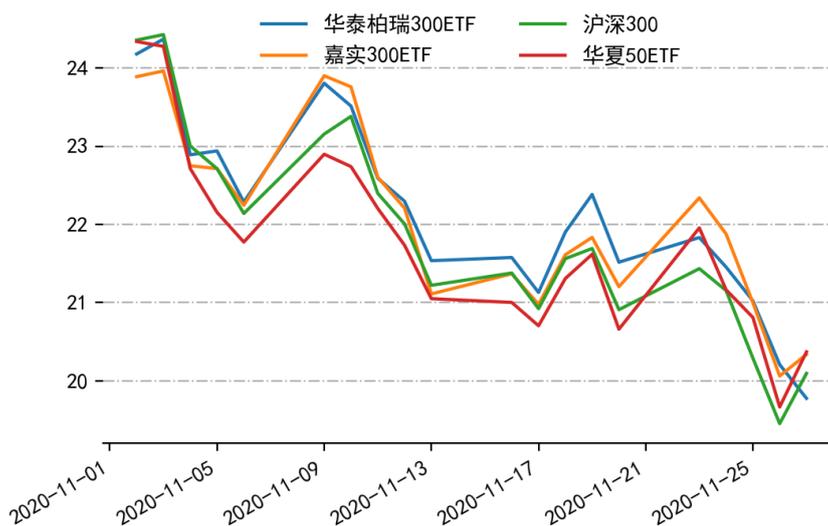
1.2 期权市场波动率

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	2646.25	2736.87	3.42%
上证 50	687.18	752.97	9.57%
华夏 50ETF	14.45	22.64	56.70%
华泰柏瑞 300ETF	14.90	20.77	39.39%
华泰柏瑞 300ETF 期权	13.25	15.40	16.20%
50ETF 期权	9.39	12.48	32.98%
嘉实 300ETF	5.88	9.10	54.65%
嘉实 300ETF 期权	5.54	6.41	15.79%
沪深 300 股指期权	2.50	2.72	8.72%

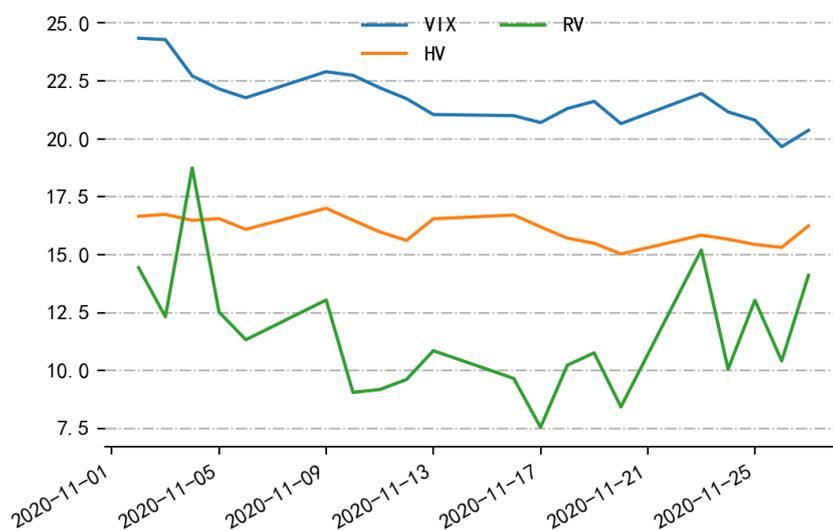
数据来源：wind，财通证券研究所

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

图 2：50ETF 各波动率指数表现



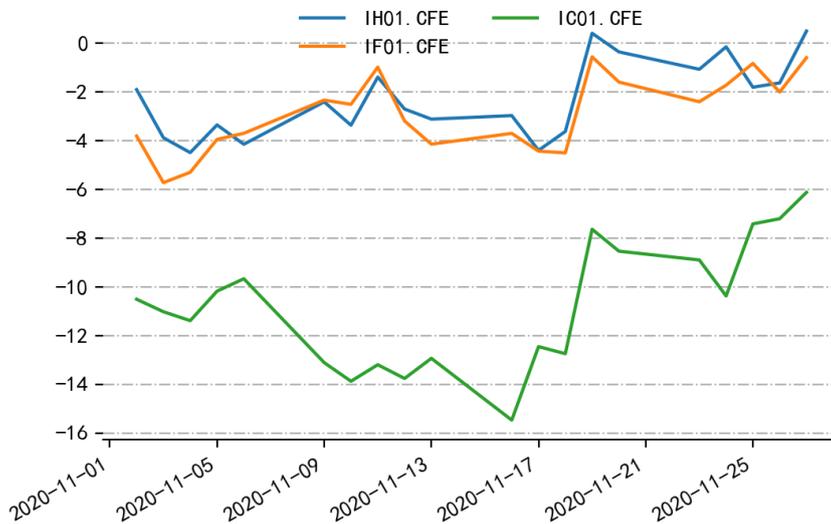
数据来源：wind，财通证券研究所

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。

从波动率最近的走势来看，波动率持续下行，虽然在周五因为市场大涨而有所反弹，但中长期的下行走势应该不会改变。从标的指数交易额来看，本周市场活跃度与上周基本持平，显示市场动能与之前并未发生太大变化，所以我们认为短期来看波动率有可能维持在当前位置。

1.3 股指期货市场

图3: 股指期货次月合约年化贴水比例 (%)



数据来源: wind, 财通证券研究所

股指期货市场情绪继续好转, IH 与 IF 合约似乎正要完成由贴水向升水的转换, 而 IC 合约此前超过 10% 的贴水比例也迅速收窄, 股指期货市场已经要告别 2020 年以来一直持续的深度贴水状态。

2、股指期货市场

表 3：IH 合约基差

日期	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE
2020-11-16	2.09	-8.91	-39.91	-71.11
2020-11-17	-2.07	-12.87	-43.27	-74.47
2020-11-18	-2.84	-10.24	-36.04	-70.24
2020-11-19	5.31	1.11	-27.09	-59.09
2020-11-20	-4.73	-0.93	-23.33	-55.93
2020-11-23	-0.20	-5.40	-21.20	-52.00
2020-11-24	2.88	-0.72	-17.12	-43.52
2020-11-25	-5.29	-8.69	-25.29	-51.29
2020-11-26	-0.74	-7.74	-20.74	-44.14
2020-11-27	11.94	2.34	-5.26	-23.86

数据来源：wind，财通证券研究所

表 4：IH 合约年化基差比例 (%)

日期	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE
2020-11-16	5.81	-2.97	-3.47	-3.56
2020-11-17	-7.20	-4.39	-3.78	-3.75
2020-11-18	-14.22	-3.62	-3.18	-3.54
2020-11-19	76.39	0.41	-2.40	-2.98
2020-11-20	-100.00	-0.36	-2.08	-2.83
2020-11-23	-0.09	-1.07	-1.91	-2.63
2020-11-24	1.28	-0.15	-1.57	-2.23
2020-11-25	-2.43	-1.80	-2.35	-2.65
2020-11-26	-0.36	-1.63	-1.93	-2.28
2020-11-27	6.10	0.50	-0.49	-1.22

数据来源：wind，财通证券研究所

表 5: IF 合约基差

日期	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE
2020-11-16	0.43	-16.17	-53.17	-95.17
2020-11-17	-3.19	-18.79	-60.79	-101.19
2020-11-18	-6.07	-18.47	-54.07	-94.67
2020-11-19	5.61	-2.19	-37.79	-80.79
2020-11-20	-5.89	-6.09	-39.09	-77.49
2020-11-23	-10.03	-17.63	-35.43	-76.63
2020-11-24	-2.49	-12.29	-26.69	-63.69
2020-11-25	-0.70	-5.70	-17.70	-47.90
2020-11-26	-5.59	-13.59	-23.59	-51.59
2020-11-27	7.03	-3.97	-9.37	-38.97

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 6: IF 合约年化基差比例 (%)

日期	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE
2020-11-16	0.80	-3.70	-3.18	-3.29
2020-11-17	-7.62	-4.43	-3.67	-3.52
2020-11-18	-20.28	-4.50	-3.30	-3.31
2020-11-19	51.49	-0.56	-2.31	-2.82
2020-11-20	-100.00	-1.59	-2.41	-2.71
2020-11-23	-2.89	-2.40	-2.21	-2.68
2020-11-24	-0.76	-1.72	-1.69	-2.26
2020-11-25	-0.23	-0.83	-1.15	-1.73
2020-11-26	-1.87	-2.00	-1.54	-1.87
2020-11-27	2.48	-0.59	-0.61	-1.40

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 7: IC 合约基差

日期	IC00. CFE	IC01. CFE	IC02. CFE	IC03. CFE
2020-11-16	-16.57	-93.37	-280.57	-441.37
2020-11-17	-2.94	-71.14	-261.94	-419.94
2020-11-18	-10.61	-70.61	-245.21	-398.01
2020-11-19	12.40	-40.00	-213.20	-372.60
2020-11-20	-11.99	-43.79	-212.59	-364.19
2020-11-23	-38.93	-86.93	-186.93	-330.13
2020-11-24	-49.99	-100.19	-206.19	-347.19
2020-11-25	-24.97	-67.97	-165.77	-305.17
2020-11-26	-19.90	-64.50	-155.90	-281.90
2020-11-27	-7.61	-53.61	-142.01	-272.61

数据来源: wind, 财通证券研究所

表 8: IC 合约年化基差比例 (%)

日期	IC00. CFE	IC01. CFE	IC02. CFE	IC03. CFE
2020-11-16	-21.10	-15.46	-12.48	-11.50
2020-11-17	-5.49	-12.45	-11.86	-11.09
2020-11-18	-26.34	-12.74	-11.22	-10.56
2020-11-19	103.58	-7.63	-9.85	-9.92
2020-11-20	-100.00	-8.53	-9.81	-9.65
2020-11-23	-8.43	-8.89	-8.81	-8.82
2020-11-24	-11.12	-10.37	-9.76	-9.30
2020-11-25	-6.06	-7.41	-8.12	-8.40
2020-11-26	-5.09	-7.20	-7.73	-7.82
2020-11-27	-2.06	-6.12	-7.10	-7.58

数据来源: wind, 财通证券研究所

3、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 87 分，情绪乐观。

3.1 50ETF

表 9：近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-11-10	52	-0.06%
2020-11-11	35	-0.06%
2020-11-12	47	-0.49%
2020-11-13	29	-1.71%
2020-11-16	18	1.21%
2020-11-17	67	0.03%
2020-11-18	52	0.15%
2020-11-19	46	0.73%
2020-11-20	60	0.14%
2020-11-23	45	1.62%
2020-11-24	66	-0.80%
2020-11-25	35	-0.72%
2020-11-26	32	0.84%
2020-11-27	25	1.72%
2020-11-30	87	

数据来源：wind，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：wind，财通证券研究所

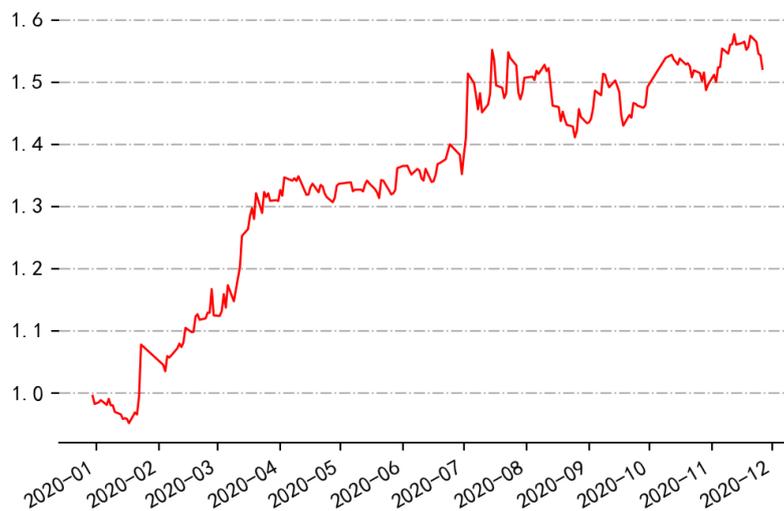
3.2 300ETF

表 10: 300ETF 指数近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-11-10	54	-0.53%
2020-11-11	37	-0.94%
2020-11-12	28	-0.06%
2020-11-13	22	-1.03%
2020-11-16	12	1.08%
2020-11-17	32	-0.18%
2020-11-18	43	-0.14%
2020-11-19	44	0.85%
2020-11-20	79	0.30%
2020-11-23	72	1.16%
2020-11-24	94	-0.63%
2020-11-25	70	-1.23%
2020-11-26	25	0.14%
2020-11-27	16	1.42%
2020-11-30	32	

数据来源: wind, 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: wind, 财通证券研究所

4、波动率

表 11：各期权品种波动率

日期	华泰柏瑞 300ETF	嘉实 300ETF	沪深 300	华夏 50ETF
2020-11-16	21.58	21.37	21.38	21.00
2020-11-17	21.13	20.98	20.92	20.70
2020-11-18	21.90	21.61	21.56	21.31
2020-11-19	22.38	21.83	21.69	21.62
2020-11-20	21.52	21.20	20.91	20.66
2020-11-23	21.83	22.34	21.43	21.96
2020-11-24	21.45	21.88	21.15	21.16
2020-11-25	21.02	21.00	20.29	20.81
2020-11-26	20.20	20.06	19.45	19.66
2020-11-27	19.77	20.34	20.09	20.37

数据来源：wind，财通证券研究所

表 12：华夏 50ETF 近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-11-09	22.90	17.01	13.05
2020-11-10	22.74	16.49	9.06
2020-11-11	22.20	15.99	9.18
2020-11-12	21.73	15.62	9.62
2020-11-13	21.05	16.55	10.86
2020-11-16	21.00	16.71	9.66
2020-11-17	20.70	16.20	7.56
2020-11-18	21.31	15.72	10.23
2020-11-19	21.62	15.50	10.77
2020-11-20	20.66	15.03	8.43
2020-11-23	21.96	15.84	15.21
2020-11-24	21.16	15.67	10.07
2020-11-25	20.81	15.45	13.04
2020-11-26	19.66	15.32	10.42
2020-11-27	20.37	16.25	14.11

数据来源：wind，财通证券研究所

表13：华泰柏瑞300ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-11-09	23.81	18.26	14.25
2020-11-10	23.52	17.82	11.46
2020-11-11	22.59	17.66	11.02
2020-11-12	22.30	17.13	11.00
2020-11-13	21.54	17.08	11.79
2020-11-16	21.58	17.07	11.74
2020-11-17	21.13	16.56	9.38
2020-11-18	21.90	16.07	10.63
2020-11-19	22.38	15.92	12.01
2020-11-20	21.52	15.48	8.41
2020-11-23	21.83	15.65	14.97
2020-11-24	21.45	15.37	8.71
2020-11-25	21.02	15.66	11.95
2020-11-26	20.20	15.19	11.80
2020-11-27	19.77	15.71	14.15

数据来源：wind，财通证券研究所

表14：嘉实300ETF近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-11-09	23.90	18.33	15.27
2020-11-10	23.76	17.87	12.10
2020-11-11	22.60	17.73	11.59
2020-11-12	22.21	17.19	11.20
2020-11-13	21.11	17.12	12.58
2020-11-16	21.37	17.01	12.40
2020-11-17	20.98	16.50	8.66
2020-11-18	21.61	16.00	10.06
2020-11-19	21.83	15.83	12.18
2020-11-20	21.20	15.39	8.63
2020-11-23	22.34	15.53	14.89
2020-11-24	21.88	15.19	7.70
2020-11-25	21.00	15.51	12.20
2020-11-26	20.06	15.04	11.50
2020-11-27	20.34	15.60	13.70

数据来源：wind，财通证券研究所

表15：沪深300近十五日波动率

日期	VIX	HV	RV
2020-11-09	23.16	17.81	13.20
2020-11-10	23.38	17.40	12.26
2020-11-11	22.40	17.31	12.00
2020-11-12	22.01	16.78	11.21
2020-11-13	21.22	16.78	12.02
2020-11-16	21.38	16.69	12.15
2020-11-17	20.92	16.20	10.16
2020-11-18	21.56	15.71	11.23
2020-11-19	21.69	15.50	11.42
2020-11-20	20.91	15.07	8.93
2020-11-23	21.43	15.39	13.29
2020-11-24	21.15	15.11	8.45
2020-11-25	20.29	15.47	11.53
2020-11-26	19.45	15.01	12.26
2020-11-27	20.09	15.32	12.59

数据来源：wind，财通证券研究所

5、成交持仓 PCR 数据

表16：华夏50ETF期权成交持仓

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2020-11-16	0.73	0.79	0.72
2020-11-17	0.65	0.81	0.81
2020-11-18	0.55	0.83	0.67
2020-11-19	0.61	0.90	0.76
2020-11-20	0.64	0.92	0.76
2020-11-23	0.38	1.01	0.60
2020-11-24	0.56	0.94	0.69
2020-11-25	0.53	0.83	0.68
2020-11-26	0.64	0.85	0.77
2020-11-27	0.44	0.91	0.64

数据来源：wind，财通证券研究所

表 17：华泰柏瑞 300ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2020-11-16	0.61	0.89	0.73
2020-11-17	0.65	0.90	0.82
2020-11-18	0.55	0.88	0.72
2020-11-19	0.50	0.95	0.76
2020-11-20	0.50	0.96	0.76
2020-11-23	0.38	1.05	0.70
2020-11-24	0.49	1.01	0.71
2020-11-25	0.53	0.88	0.72
2020-11-26	0.82	0.87	0.83
2020-11-27	0.58	0.92	0.78

数据来源：wind，财通证券研究所

表 18：嘉实 300ETF 期权成交持仓

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2020-11-16	0.86	0.74	0.81
2020-11-17	0.95	0.75	0.77
2020-11-18	0.83	0.74	0.66
2020-11-19	0.77	0.78	0.70
2020-11-20	0.66	0.77	0.76
2020-11-23	0.44	0.82	0.63
2020-11-24	0.60	0.76	0.58
2020-11-25	0.75	0.72	0.62
2020-11-26	0.77	0.75	0.85
2020-11-27	0.68	0.77	0.69

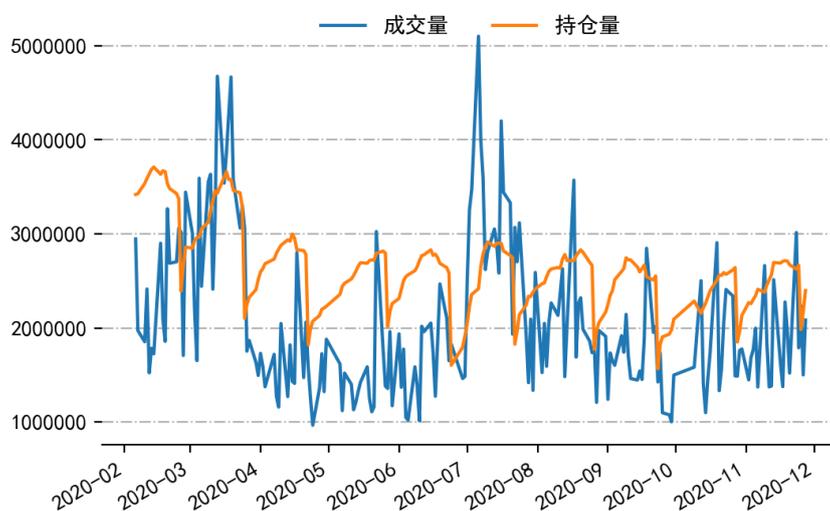
数据来源：wind，财通证券研究所

表 19：沪深 300 股指期权成交持仓

日期	pcr 成交额	pcr 持仓量	pcr 成交量
2020-11-16	0.57	0.88	0.73
2020-11-17	0.54	0.90	0.76
2020-11-18	0.64	0.91	0.72
2020-11-19	0.48	0.93	0.71
2020-11-20	0.42	0.88	0.67
2020-11-23	0.41	0.90	0.70
2020-11-24	0.44	0.90	0.61
2020-11-25	0.44	0.90	0.59
2020-11-26	0.52	0.89	0.62
2020-11-27	0.49	0.91	0.63

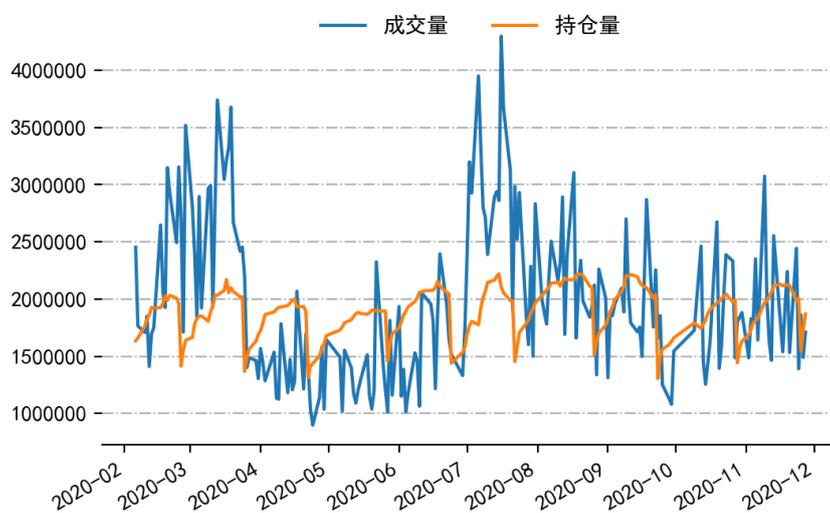
数据来源：wind，财通证券研究所

图6: 50ETF期权持仓量&成交量



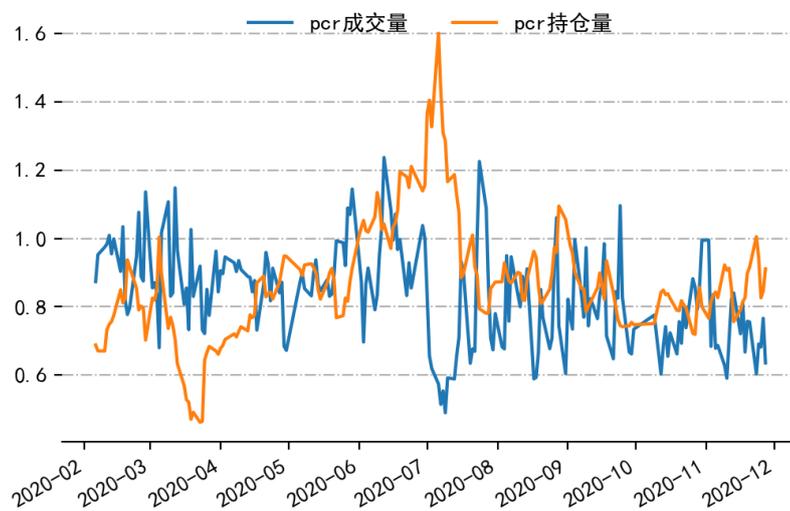
数据来源: wind, 财通证券研究所

图7: 300ETF期权持仓量&成交量



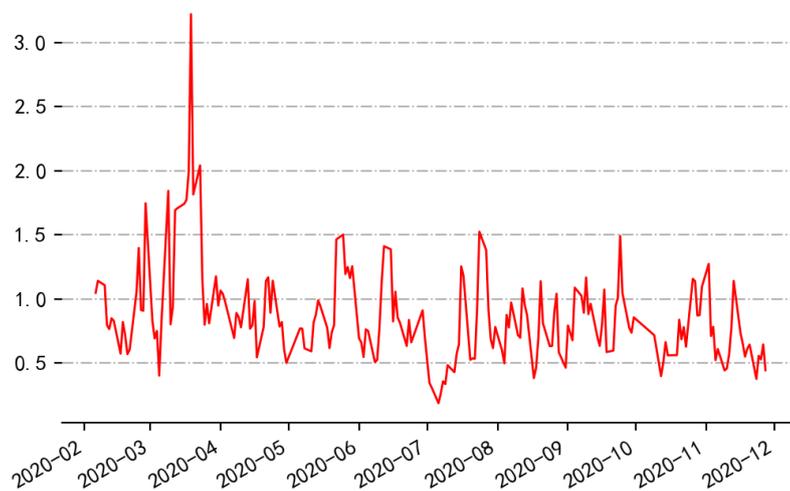
数据来源: wind, 财通证券研究所

图8：50ETF期权PCR(成交量)&PCR(持仓量)



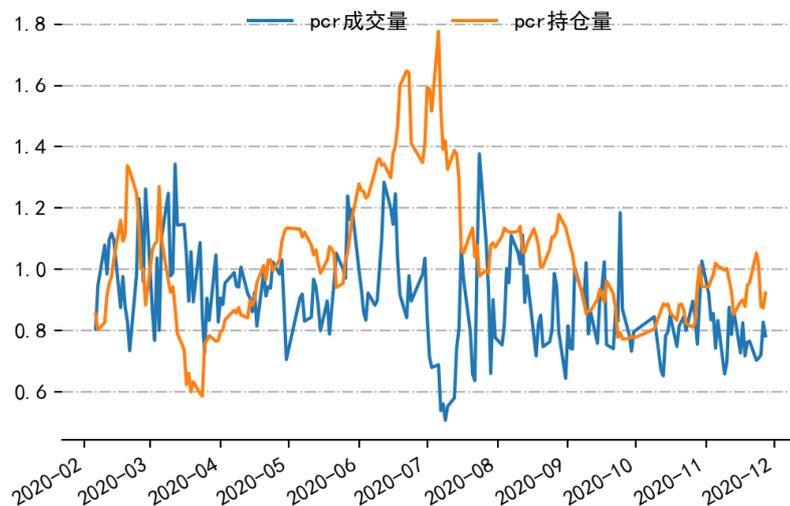
数据来源：wind，财通证券研究所

图9：50ETF期权成交额PCR



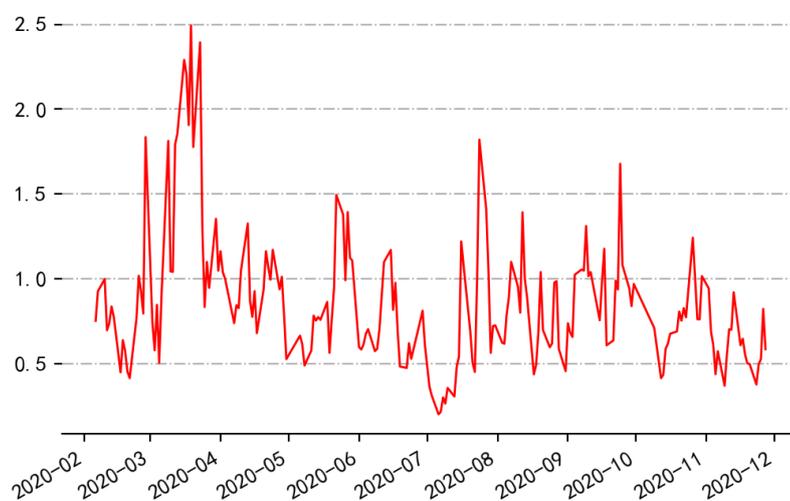
数据来源：wind，财通证券研究所

图10：300ETF期权PCR(成交量)&PCR(持仓量)



数据来源：wind，财通证券研究所

图11：300ETF期权成交额PCR



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。