



2020年5月31日

市场情绪转为乐观

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 63/100

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 63 分，情绪转为乐观，这是近两周以来陶金指数首次出现乐观情绪。

- 本周市场有所反弹，波动指数下行

本周市场有所反弹，最终本周 50ETF、沪深 300、华泰柏瑞 300ETF、嘉实 300ETF 涨跌幅分别为 1.23%、1.12%、1.34%、0.90%。

而波动指数由上周的 21.62 下跌到本周的 19.64。

- 股指期货贴水点位扩大

股指期货合约的贴水点位本周又有扩大，以 IH2006 合约为例，合约年化贴水比例扩大至 17%，去除分红影响后的年化贴水比例为 4.3%，较上周也有扩大。这显示股指期货市场长期以来的谨慎情绪并未改变。

- 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 波动率继续震荡	4
1.2 股指期货贴水点位扩大	6
2、 陶金期权指数显示情绪乐观	7
2.1 50ETF	7
2.2 300ETF	8
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

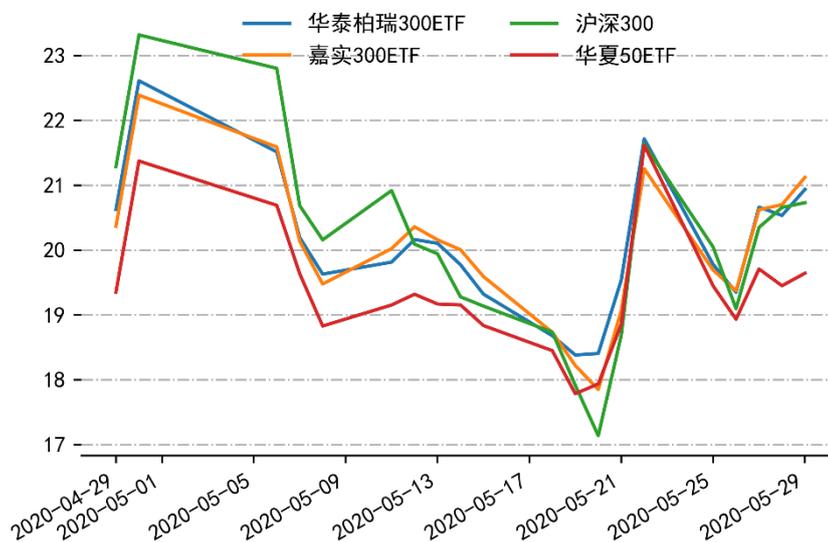
图 1: 各品种期权波动率指数变化	4
图 2: 50ETF 各波动率指数表现	5
图 3: IH2006 合约年化贴水	6
图 4: 陶金指数历史多空择时表现	7
图 5: 300ETF 陶金指数历史多空择时表现	8
图 6: 打分分组频数	17
图 7: 分组平均收益率	17
图 8: 分组胜率	18
图 9: 分组盈亏比	19
表 1: 近期打分表现	7
表 2: 300ETF 指数近期打分表现	8
表 3: 华夏 50ETF 近十五日波动率	9
表 4: 华泰柏瑞 300ETF 近十五日波动率	9
表 5: 嘉实 300ETF 近十五日波动率	10
表 6: 沪深 300 近十五日波动率	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	13
表 12: 华泰柏瑞 300ETF 认沽期权合约隐含波动率	13
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 波动率继续震荡

图 1：各品种期权波动率指数变化

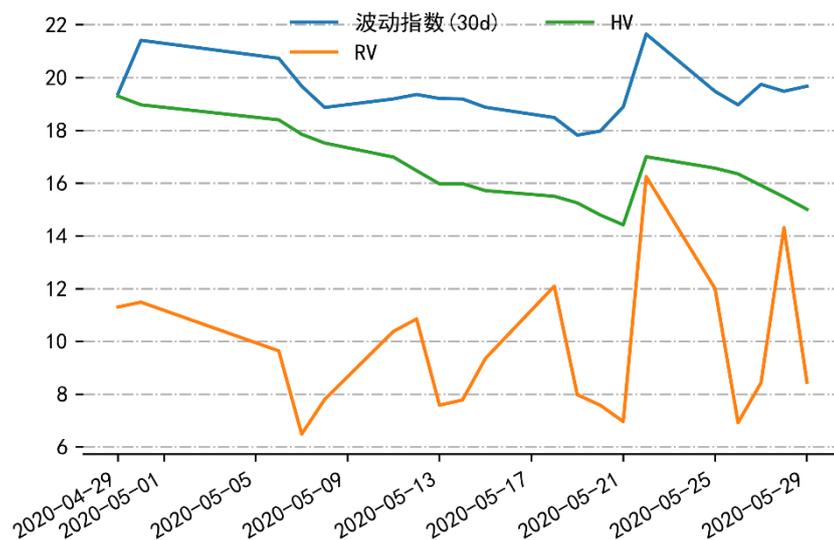


数据来源：wind，财通证券研究所

在上周期权市场波动率有较大幅度反弹后，本周波动率指数又开始有所下降，这表示指数依然在 17—23 的区间内震荡。

另外 300ETF 期权波动率指数与 50ETF 期权波动率指数价差本周有明显的扩大，我们认为接近 1.5 的波动率价差在后市有可能收敛。

图 2：50ETF 各波动率指数表现

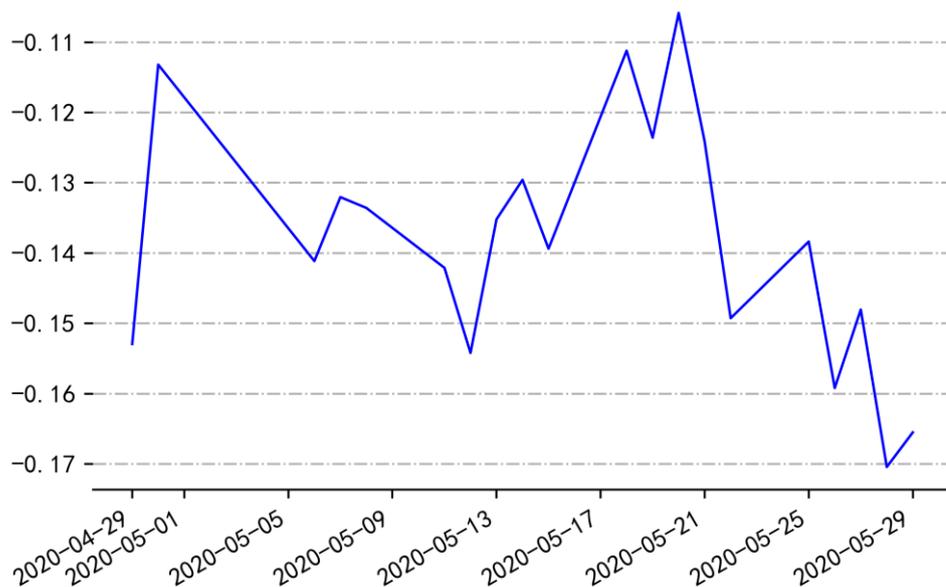


数据来源：wind，财通证券研究所

从 50ETF 各波动率指数表现来看，当前已实现波动率相对于前几周有所上升，但波动不足以持续推高期权市场的波动率指数，预计近期波动率仍然会持续目前的小幅震荡走势。

1.2 股指期货贴水点位扩大

图 3：IH2006 合约年化贴水



数据来源：wind，财通证券研究所

股指期货合约的贴水点位本周又有扩大，以 IH2006 合约为例，合约年化贴水比例扩大至 17%，去除分红影响后的年化贴水为 4.3%，较上周也有扩大。这显示股指期货市场长期以来的谨慎情绪并未改变。

期权市场认沽期权隐含波动率依然大幅高于认购期权，ETF 期权的认沽认购波动率价差为 8—10，而股指期权的认沽认购波动率价差达到 20。

这显示为应对市场的不确定性，衍生品市场的玩家对于下跌的保护有着非常高的需求。

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 63 分，情绪乐观。

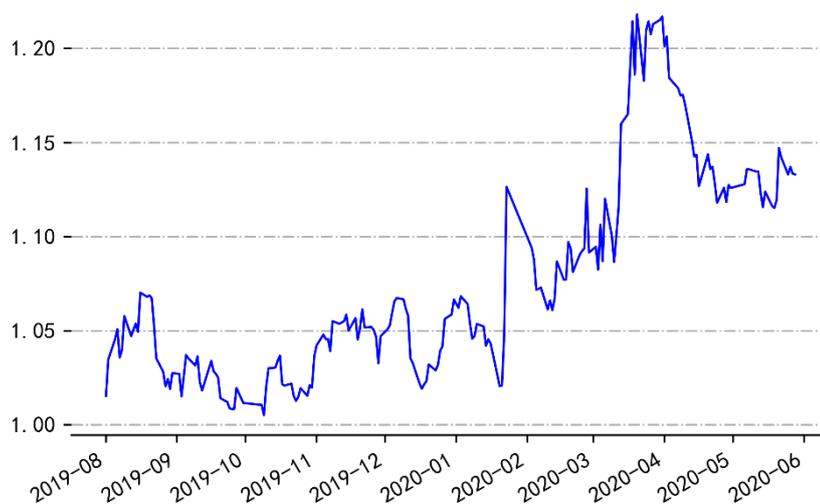
2.1 50ETF

表 1：近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-05-12	64	-0.10%
2020-05-13	52	0.00%
2020-05-14	64	-1.01%
2020-05-15	56	-0.67%
2020-05-18	62	0.75%
2020-05-19	50	0.67%
2020-05-20	51	-0.11%
2020-05-21	31	-0.39%
2020-05-22	32	-2.47%
2020-05-25	8	0.43%
2020-05-26	24	0.79%
2020-05-27	50	-0.36%
2020-05-28	34	0.32%
2020-05-29	49	0.04%
2020-06-01	63	

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

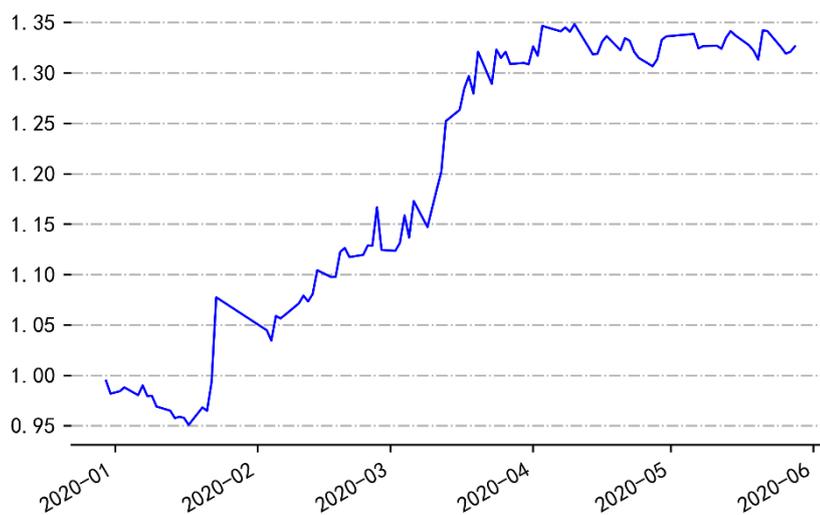
2.2 300ETF

表 2：300ETF 指数近期打分表现

目标日期	打分	涨跌幅
2020-05-12	24	-0.03%
2020-05-13	22	0.23%
2020-05-14	32	-0.83%
2020-05-15	20	-0.48%
2020-05-18	20	0.31%
2020-05-19	46	0.74%
2020-05-20	65	-0.41%
2020-05-21	60	-0.66%
2020-05-22	46	-2.20%
2020-05-25	12	0.05%
2020-05-26	19	1.21%
2020-05-27	59	-0.47%
2020-05-28	69	0.13%
2020-05-29	90	0.42%
2020-06-01	94	

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
2020-05-11	19.19	10.38	16.99
2020-05-12	19.36	10.85	16.47
2020-05-13	19.21	7.59	15.97
2020-05-14	19.19	7.78	15.98
2020-05-15	18.88	9.36	15.72
2020-05-18	18.49	12.10	15.50
2020-05-19	17.82	7.98	15.25
2020-05-20	17.97	7.58	14.79
2020-05-21	18.89	6.96	14.42
2020-05-22	21.65	16.25	17.00
2020-05-25	19.48	12.00	16.57
2020-05-26	18.97	6.92	16.35
2020-05-27	19.75	8.43	15.91
2020-05-28	19.48	14.31	15.48
2020-05-29	19.68	8.46	15.01

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
2020-05-11	19.82	18.04	12.12
2020-05-12	20.16	17.49	11.43
2020-05-13	20.11	16.98	7.67
2020-05-14	19.78	16.79	8.36
2020-05-15	19.32	16.38	8.90
2020-05-18	18.68	15.92	11.69
2020-05-19	18.38	15.70	7.83
2020-05-20	18.41	15.30	6.77
2020-05-21	19.54	15.06	8.73
2020-05-22	21.72	16.96	15.75
2020-05-25	19.78	16.45	11.44
2020-05-26	19.35	16.61	7.90
2020-05-27	20.66	16.20	7.64
2020-05-28	20.54	15.72	13.47
2020-05-29	20.94	15.32	10.79

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
2020-05-11	20.02	17.81	11.65
2020-05-12	20.36	17.27	11.90
2020-05-13	20.16	16.75	9.25
2020-05-14	20.01	16.54	8.41
2020-05-15	19.59	16.05	11.04
2020-05-18	18.73	15.56	12.30
2020-05-19	18.22	15.41	7.82
2020-05-20	17.85	15.00	6.89
2020-05-21	19.07	14.76	9.33
2020-05-22	21.26	16.49	15.46
2020-05-25	19.69	15.99	10.86
2020-05-26	19.37	16.16	8.19
2020-05-27	20.62	15.86	8.36
2020-05-28	20.70	15.39	13.68
2020-05-29	21.12	14.94	9.49

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
2020-05-11	20.34	18.52	11.02
2020-05-12	20.09	17.96	11.18
2020-05-13	19.94	17.43	7.87
2020-05-14	19.28	17.42	8.22
2020-05-15	19.14	16.93	9.09
2020-05-18	18.74	16.44	10.91
2020-05-19	17.92	16.28	6.95
2020-05-20	17.14	15.92	8.06
2020-05-21	18.69	15.57	8.91
2020-05-22	21.64	17.57	16.18
2020-05-25	20.05	17.04	10.71
2020-05-26	19.10	17.09	7.38
2020-05-27	20.35	16.80	8.93
2020-05-28	20.66	16.32	12.71
2020-05-29	20.73	15.86	8.97

数据来源：wind，财通证券研究所

表 7：各期权品种波动率

日期	华泰柏瑞 300ETF	嘉实 300ETF	沪深 300	华夏 50ETF
2020-05-18	18.68	18.73	18.74	18.45
2020-05-19	18.38	18.22	17.92	17.79
2020-05-20	18.41	17.85	17.14	17.94
2020-05-21	19.54	19.07	18.69	18.86
2020-05-22	21.72	21.26	21.64	21.62
2020-05-25	19.78	19.69	20.05	19.45
2020-05-26	19.35	19.37	19.10	18.94
2020-05-27	20.66	20.62	20.35	19.71
2020-05-28	20.54	20.70	20.66	19.45
2020-05-29	20.94	21.12	20.73	19.64

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	1623.92	1301.92	-19.83%
上证 50	414.46	349.46	-15.68%
华泰柏瑞 300ETF	12.07	11.47	-4.95%
华泰柏瑞 300ETF 期权	8.51	9.14	7.39%
华夏 50ETF	9.29	8.75	-5.85%
50ETF 期权	6.92	6.97	0.71%
嘉实 300ETF	5.06	6.49	28.20%
嘉实 300ETF 期权	2.23	2.06	-7.77%
沪深 300 股指期权	1.10	1.26	14.20%

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

	2020-06-24	2020-07-22	2020-09-23	2020-12-23
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%	6.76%	10.51%
2.65	0.00%	9.08%	11.43%	11.60%
2.70	11.13%	12.50%	12.88%	12.72%
2.71	12.02%	0.00%	0.00%	0.00%
2.75	14.41%	13.71%	13.62%	13.65%
2.75	14.11%	0.00%	0.00%	0.00%
2.80	14.66%	14.61%	14.23%	14.16%
2.80	14.79%	0.00%	0.00%	0.00%
2.85	15.09%	14.81%	14.79%	14.60%
2.85	14.97%	0.00%	0.00%	0.00%
2.90	15.29%	15.03%	15.07%	14.99%
2.90	15.42%	0.00%	0.00%	0.00%
2.95	15.82%	15.37%	15.50%	15.21%
2.95	15.90%	0.00%	0.00%	0.00%
3.00	16.64%	15.34%	15.78%	15.43%
3.05	18.18%	0.00%	0.00%	0.00%
3.10	19.74%	0.00%	16.51%	16.00%
3.15	21.58%	0.00%	0.00%	0.00%
3.20	22.57%	0.00%	17.33%	0.00%
3.25	24.29%	0.00%	0.00%	0.00%
3.30	26.58%	0.00%	18.24%	0.00%
3.35	29.31%	0.00%	0.00%	0.00%
3.40	30.22%	0.00%	19.58%	0.00%
3.44	32.49%	0.00%	0.00%	0.00%
3.50	33.51%	0.00%	0.00%	0.00%

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

	2020-06-24	2020-07-22	2020-09-23	2020-12-23
2.35	31.54%	0.00%	26.21%	0.00%
2.40	29.39%	0.00%	25.44%	0.00%
2.45	27.34%	0.00%	24.74%	0.00%
2.50	26.88%	0.00%	24.08%	0.00%
2.55	25.48%	0.00%	23.62%	22.91%
2.60	24.49%	22.77%	23.46%	23.41%
2.65	23.09%	22.47%	23.27%	23.42%
2.70	22.38%	21.96%	23.08%	23.53%
2.71	22.27%	0.00%	0.00%	0.00%
2.75	21.84%	21.97%	22.83%	23.70%
2.75	21.86%	0.00%	0.00%	0.00%
2.80	21.47%	21.90%	23.40%	24.04%
2.80	22.10%	0.00%	0.00%	0.00%
2.85	22.48%	22.53%	23.78%	24.44%
2.85	23.08%	0.00%	0.00%	0.00%
2.90	24.52%	23.01%	24.36%	24.55%
2.90	24.62%	0.00%	0.00%	0.00%
2.95	26.69%	24.90%	25.48%	25.40%
2.95	27.18%	0.00%	0.00%	0.00%
3.00	29.91%	26.47%	26.07%	25.92%
3.05	33.31%	0.00%	0.00%	0.00%
3.10	37.81%	0.00%	28.32%	27.14%
3.15	41.55%	0.00%	0.00%	0.00%
3.20	44.17%	0.00%	30.28%	0.00%
3.25	45.50%	0.00%	0.00%	0.00%
3.30	0.00%	0.00%	31.01%	0.00%
3.35	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.40	0.00%	0.00%	36.37%	0.00%
3.44	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3.50	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

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

	2020-06-24	2020-07-22	2020-09-23	2020-12-23
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%	9.12%
3.70	0.00%	9.61%	11.84%	11.96%
3.80	12.59%	13.03%	13.51%	13.30%
3.90	14.01%	14.39%	14.54%	14.04%
4.00	14.84%	14.74%	15.07%	14.73%
4.10	15.73%	15.28%	15.61%	15.17%
4.20	17.23%	15.53%	15.98%	15.59%
4.30	19.52%	16.14%	16.34%	15.99%
4.40	22.15%	0.00%	16.78%	16.31%
4.50	24.85%	0.00%	17.24%	0.00%
4.60	27.60%	0.00%	17.86%	0.00%

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

	2020-06-24	2020-07-22	2020-09-23	2020-12-23
3.10	37.15%	0.00%	27.33%	0.00%
3.20	34.28%	0.00%	26.44%	0.00%
3.30	31.41%	0.00%	25.58%	0.00%
3.40	29.24%	26.42%	24.78%	24.87%
3.50	27.27%	24.89%	24.47%	24.62%
3.60	25.55%	24.22%	24.40%	24.76%
3.70	24.51%	23.62%	24.26%	24.95%
3.80	23.90%	23.30%	24.44%	25.12%
3.90	24.60%	24.23%	24.88%	25.55%
4.00	27.95%	25.30%	25.68%	26.28%
4.10	31.80%	27.74%	26.97%	27.16%
4.20	36.90%	30.43%	27.82%	27.75%
4.30	43.01%	34.00%	29.99%	29.00%
4.40	48.06%	0.00%	31.38%	30.22%
4.50	52.76%	0.00%	30.66%	0.00%
4.60	57.88%	0.00%	35.42%	0.00%

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

	2020-06-24	2020-07-22	2020-09-23	2020-12-23
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%	11.00%	10.64%
3.70	0.00%	10.95%	13.93%	13.10%
3.80	14.14%	14.31%	14.69%	14.21%
3.90	15.85%	15.38%	15.83%	15.20%
4.00	16.08%	15.55%	15.83%	15.79%
4.10	16.58%	15.88%	16.53%	16.12%
4.20	17.32%	16.41%	16.75%	16.25%
4.30	18.70%	16.86%	16.98%	16.55%
4.40	20.40%	0.00%	17.23%	16.58%
4.50	22.97%	0.00%	17.58%	0.00%
4.60	25.73%	0.00%	17.91%	0.00%
4.70	28.36%	0.00%	18.29%	0.00%

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

	2020-06-24	2020-07-22	2020-09-23	2020-12-23
3.20	35.22%	0.00%	25.90%	0.00%
3.30	32.26%	0.00%	25.03%	0.00%
3.40	29.92%	0.00%	24.60%	0.00%
3.50	27.82%	24.84%	23.75%	23.45%
3.60	26.18%	23.79%	23.58%	23.85%
3.70	24.62%	22.88%	23.10%	23.92%
3.80	23.44%	22.34%	23.06%	23.96%
3.90	22.90%	22.58%	23.59%	23.76%
4.00	23.40%	22.94%	23.93%	24.78%
4.10	26.34%	23.99%	24.18%	24.99%
4.20	29.81%	26.20%	25.04%	25.51%
4.30	35.14%	28.60%	26.19%	0.00%
4.40	36.60%	0.00%	27.73%	27.25%
4.50	44.61%	0.00%	29.05%	0.00%
4.60	42.62%	0.00%	30.79%	0.00%
4.70	53.45%	0.00%	32.68%	0.00%

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

	2020-06-19	2020-07-17	2020-08-21	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	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3300	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3350	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3400	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3550	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3600	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3650	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3700	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3750	0.00%	0.00%	6.27%	0.00%
3800	9.92%	8.69%	8.85%	9.05%
3850	11.85%	10.42%	10.28%	0.00%
3900	13.00%	11.56%	11.30%	11.14%
3950	13.56%	12.27%	12.02%	0.00%
4000	14.07%	13.01%	12.68%	12.68%
4050	14.61%	13.46%	13.36%	0.00%
4100	15.61%	14.05%	14.08%	13.61%
4150	16.38%	14.38%	14.23%	0.00%
4200	17.74%	14.98%	14.57%	14.61%
4250	18.64%	15.48%	15.00%	0.00%
4300	20.07%	15.80%	15.28%	15.44%
4350	21.30%	16.44%	15.80%	0.00%
4400	22.27%	16.49%	16.48%	16.37%
4500	25.64%	0.00%	0.00%	16.91%
4600	28.89%	0.00%	0.00%	17.71%
4700	32.01%	0.00%	0.00%	18.50%

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

	2020-06-19	2020-07-17	2020-08-21	2020-09-18
3100	0.00%	0.00%	0.00%	28.72%
3150	37.58%	0.00%	0.00%	0.00%
3200	37.04%	0.00%	0.00%	27.50%
3250	35.92%	0.00%	0.00%	0.00%
3300	34.04%	0.00%	0.00%	27.23%
3350	32.66%	0.00%	0.00%	0.00%
3400	31.73%	28.67%	28.01%	26.76%
3450	30.48%	28.21%	27.66%	0.00%
3500	29.90%	27.51%	27.57%	26.75%
3550	28.24%	27.14%	27.42%	0.00%
3600	27.64%	26.82%	27.29%	26.72%
3650	26.94%	26.60%	26.77%	0.00%
3700	26.43%	26.67%	27.53%	27.43%
3750	26.00%	26.82%	27.94%	0.00%
3800	25.72%	27.25%	28.45%	28.60%
3850	26.22%	28.15%	29.03%	0.00%
3900	26.77%	29.25%	29.59%	30.08%
3950	28.54%	30.22%	30.48%	0.00%
4000	31.16%	31.62%	31.46%	31.62%
4050	33.98%	32.99%	32.77%	0.00%
4100	37.27%	34.81%	35.56%	33.92%
4150	39.73%	35.91%	33.54%	0.00%
4200	41.88%	39.08%	36.79%	36.46%
4250	0.00%	40.85%	37.52%	0.00%
4300	0.00%	44.57%	38.10%	37.89%
4350	48.76%	51.43%	26.60%	0.00%
4400	54.07%	44.77%	28.10%	44.17%
4500	64.42%	0.00%	0.00%	43.37%
4600	49.50%	0.00%	0.00%	46.75%
4700	71.32%	0.00%	0.00%	49.29%

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
2020-05-18	0.88	0.77	0.87
2020-05-19	0.83	0.62	0.90
2020-05-20	0.84	0.74	0.91
2020-05-21	0.89	0.79	0.88
2020-05-22	0.99	1.46	0.77
2020-05-25	0.99	1.50	0.77
2020-05-26	0.92	1.19	0.83
2020-05-27	2.66	2.04	0.82
2020-05-28	1.07	1.16	0.87
2020-05-29	1.14	1.25	0.91

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
2020-05-18	0.90	0.86	1.03
2020-05-19	0.79	0.56	1.07
2020-05-20	0.87	0.76	1.07
2020-05-21	0.96	0.94	1.05
2020-05-22	1.05	1.49	0.94
2020-05-25	1.00	1.38	0.95
2020-05-26	0.97	0.99	1.03
2020-05-27	1.24	1.39	1.06
2020-05-28	1.16	1.12	1.11
2020-05-29	1.19	1.11	1.17

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
2020-05-18	0.95	0.74	1.11
2020-05-19	0.90	0.64	1.13
2020-05-20	0.92	0.76	1.13
2020-05-21	0.91	0.74	1.11
2020-05-22	1.19	1.59	1.00
2020-05-25	1.03	1.80	0.99
2020-05-26	0.96	1.39	1.06
2020-05-27	1.08	1.42	1.07
2020-05-28	1.19	1.19	1.07
2020-05-29	1.22	1.09	1.08

数据来源：财通证券研究所

表 20：沪深 300 股指期权成交持仓

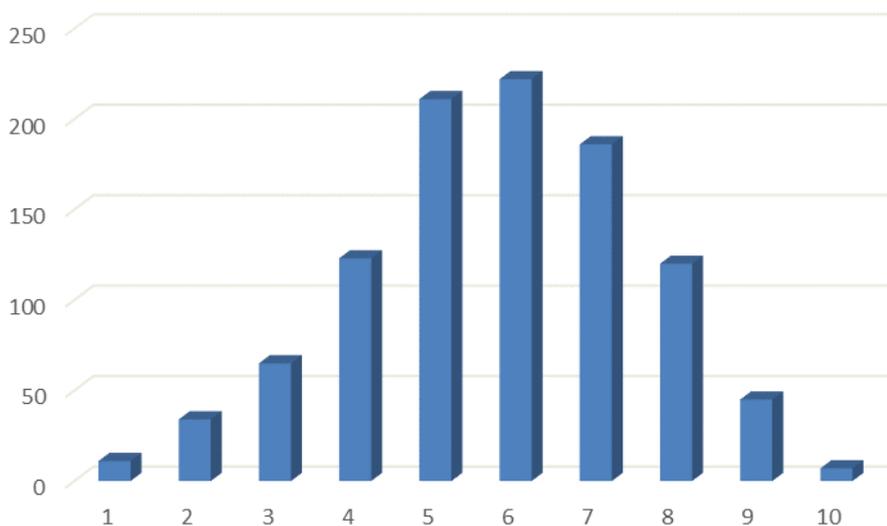
日期	pcr 成交量	pcr 成交额	pcr 持仓量
2020-05-18	0.76	0.83	0.87
2020-05-19	0.87	0.83	0.87
2020-05-20	0.66	0.66	0.92
2020-05-21	0.87	0.79	0.92
2020-05-22	1.05	1.36	0.92
2020-05-25	1.07	1.45	0.91
2020-05-26	0.98	1.14	0.94
2020-05-27	1.12	1.58	0.97
2020-05-28	1.05	1.15	0.99
2020-05-29	1.04	1.08	0.99

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

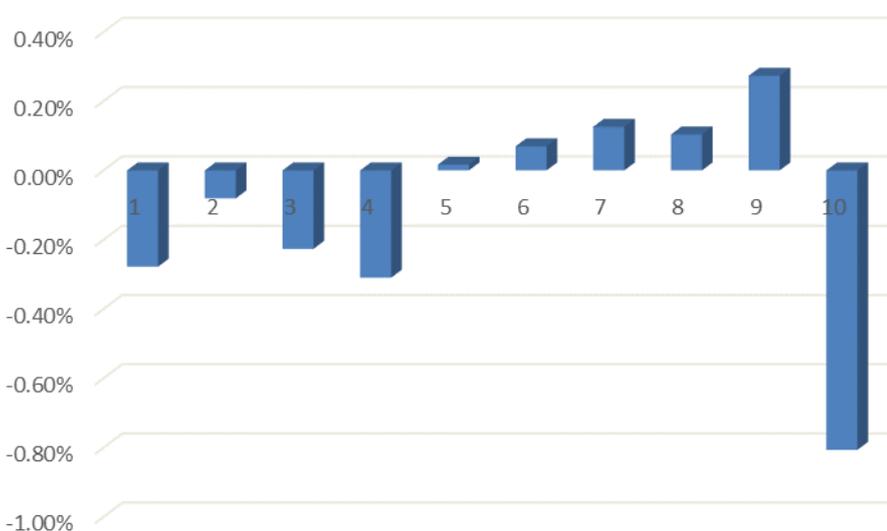


资料来源：WIND，财通证券研究所

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。

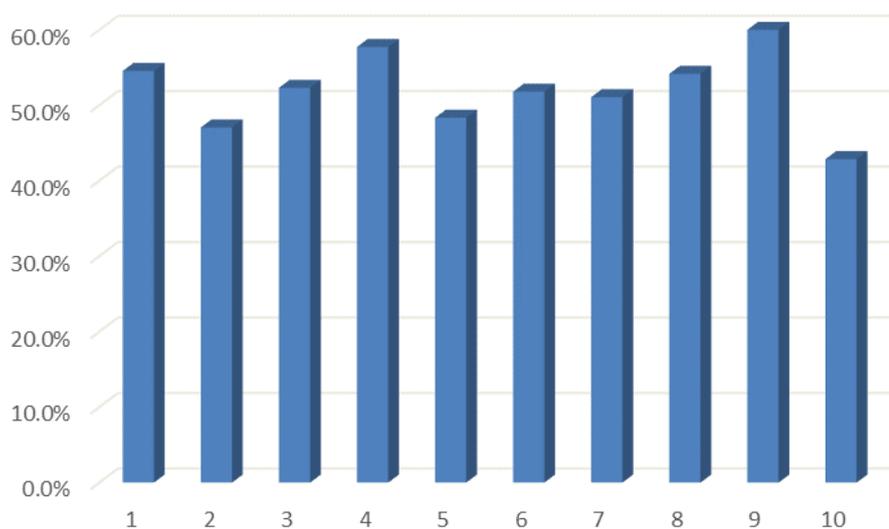
图 7：分组平均收益率



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。

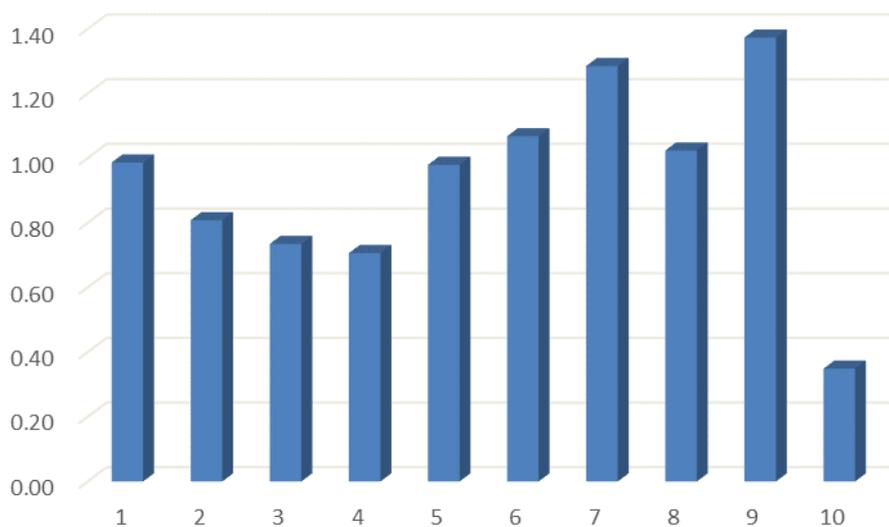
图 8：分组胜率



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。