

第六章 期权价值评估

第二节 期权的概念、类型和投资策略

三、期权的投资策略

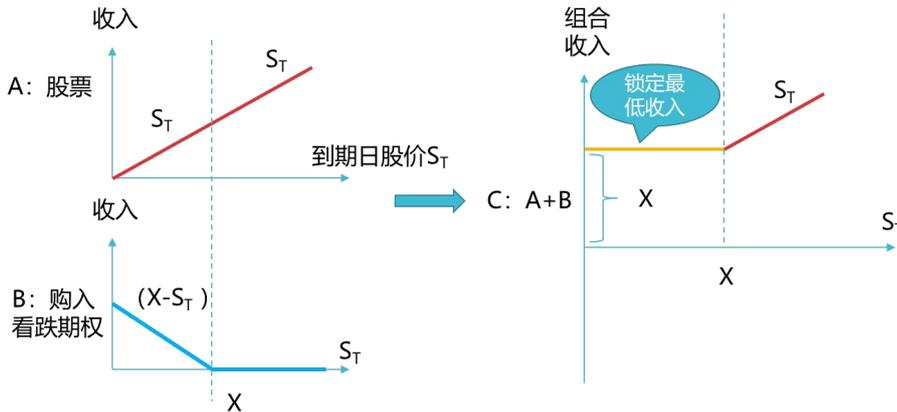
(一) 保护性看跌期权

1. 含义

股票加多头看跌期权组合，是指购买 1 股股票，同时购入该股票的 1 股看跌期权。

【用途】保护股票的价格下跌

2. 图示



3. 组合净损益

组合净损益 = 到期日的组合净收入 - 初始投资

(1) 股价 < 执行价格:

执行价格 - (股票初始投资买价 + 期权购买价格)

(2) 股价 > 执行价格:

股票售价 - (股票初始投资买价 + 期权购买价格)

4. 特征

锁定了最低净收入和最低净损益。但是，同时净损益的预期也因此降低了。(多扣除了看跌期权买价，降低了收益)

【计算题】某投资人购入 1 份 ABC 公司的股票，购入时价格为 40 元；同时购入该股票的 1 股看跌期权，执行价格为 40 元，期权费 2 元，一年后到期。该投资人预测一年后股票市价变动情况如下表所示：

股价变动幅度	-20%	-5%	5%	20%
概率	0.1	0.2	0.3	0.4

【要求】

(1) 判断该投资人采取的是哪种投资策略，其目的是什么？

(2) 确定该投资人的预期投资组合净损益为多少？

【答案】

(1) 股票加看跌期权组合，称为保护性看跌期权。单独投资于股票风险很大，如果增加一个看跌期权，情况就会有变化，可以降低投资的风险。

股价变动幅度	下降 20%	下降 5%	上升 5%	上升 20%
概率	0.1	0.2	0.3	0.4
股票净收入	32	38	42	48
看跌期权净收入	8	2	0	0
组合净收入	40	40	42	48

股票净损益	$32-40=-8$	$38-40=-2$	$42-40=2$	$48-40=8$
期权净损益	$8-2=6$	$2-2=0$	$0-2=-2$	$0-2=-2$
组合净损益	-2	-2	0	6

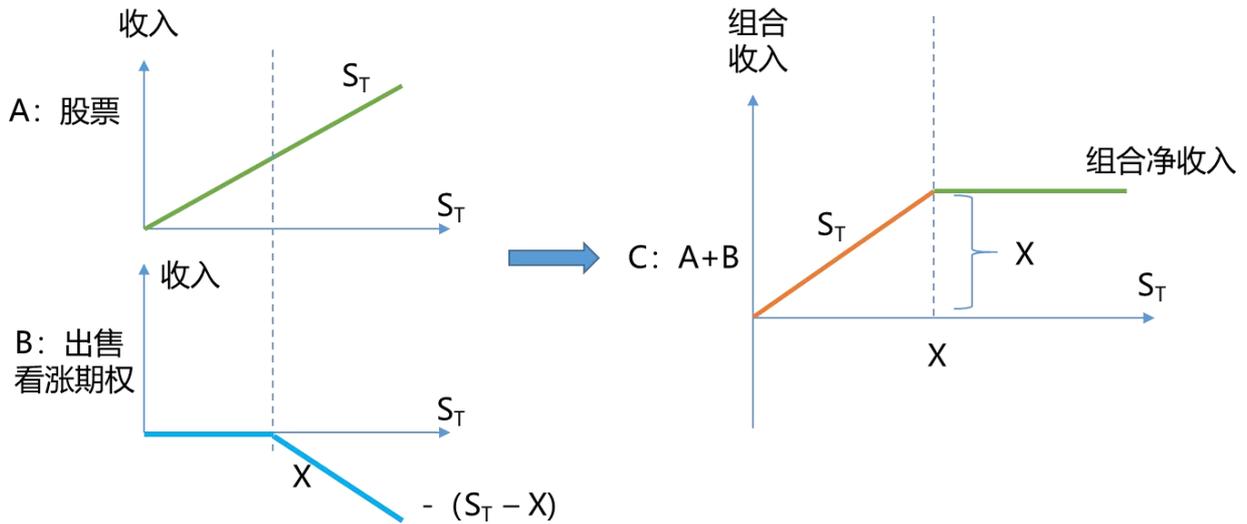
(2) 预期投资组合净损益 = $0.1 \times (-2) + 0.2 \times (-2) + 0.3 \times 0 + 0.4 \times 6 = 1.8$ (元)

(二) 抛补性看涨期权

1. 含义

股票加空头看涨期权组合，是指购买 1 股股票，同时出售该股票 1 股看涨期权。

2. 图示



3. 组合净损益

组合净损益 = 到期日组合净收入 - 初始投资

(1) 股价 < 执行价格:

股票售价 + 期权 (出售) 价格 - 股票初始投资买价

(2) 股价 > 执行价格:

执行价格 + 期权 (出售) 价格 - 股票初始投资买价

4. 结论

抛补看涨期权组合锁定了最高净收入 (X) 和最高净损益 ($X - S_0 + C_0$):

最高净收入是执行价格，最高净损益 = $X - \text{股票初始投资买价} + \text{期权出售价格}$ 。