

第六章 期权价值评估

第二节 期权的概念、类型和投资策略

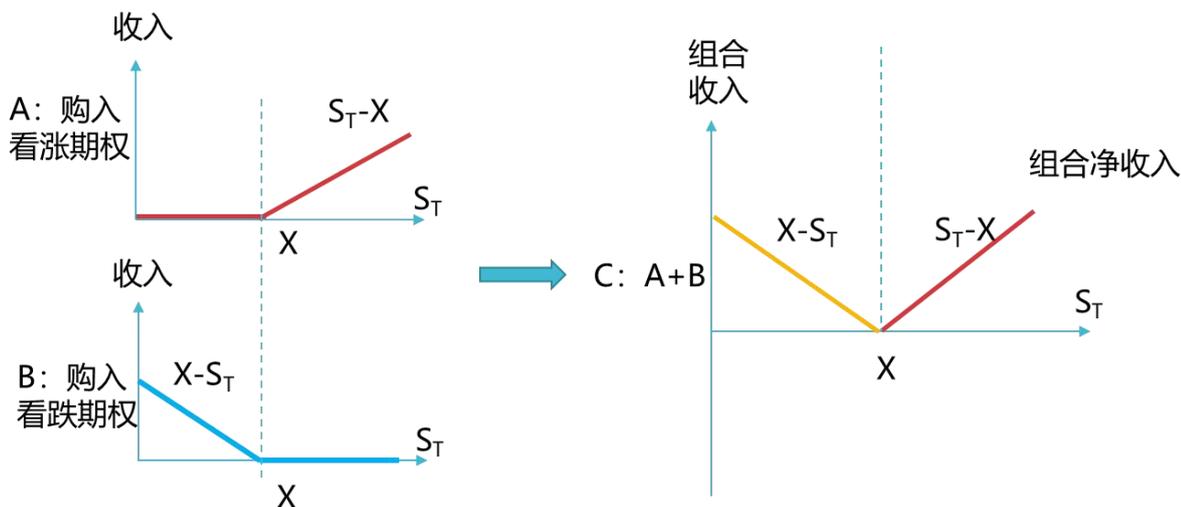
(三) 对敲

1. 多头对敲

(1) 含义

多头对敲是指同时买进一只股票的看涨期权和看跌期权，它们的执行价格、到期日都相同。

(2) 图示



(3) 适用范围

多头对敲策略对于预计市场价格将发生**剧烈**变动，但是不知道升高还是降低的投资者非常有用。

(4) 组合净损益

组合净损益=到期日组合净收入-初始投资

股价<执行价格：（执行价格-股票售价）-两种期权（购买）价格

股价>执行价格：（股票售价-执行价格）-两种期权（购买）价格

(5) 结论

多头对敲的最坏结果是到期股价与执行价格一致，白白损失了看涨期权和看跌期权的购买成本。股价偏离执行价格的差额必须超过期权购买成本，才能给投资者带来净收益。

【提示】多头对敲锁定最低净收入（0）和最低净损益 $-(P+C)$

【单选题 2020】市场上有以甲公司股票为标的资产的欧式看涨期权和欧式看跌期权。每份看涨期权可买入1股股票，每份看跌期权可卖出1股股票；看涨期权每份价格5元，看跌期权每份价格3元；执行价格均为60元，到期日相同。如果到期日股票价格为64元，购入一份看涨期权同时购入一份看跌期权的投资组合的净损益是（ ）元。

A. -8

B. -4

C. 4

D. 8

【答案】B

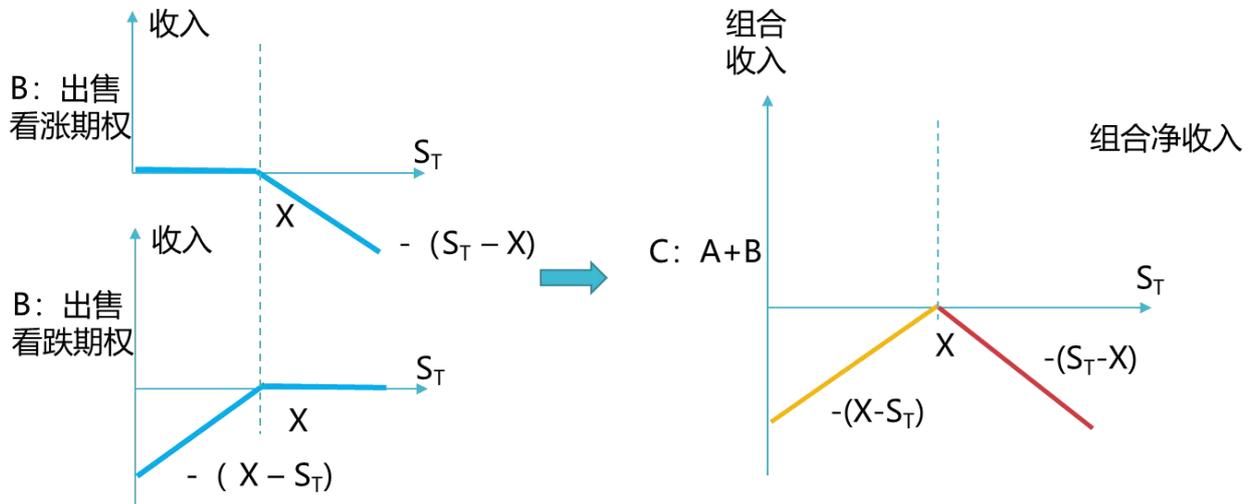
【解析】题中为多头对敲投资策略，投资组合的净损益= $(64-60)-5-3=-4$ （元）。

2. 空头对敲

(1) 含义

同时卖出一只股票的看涨期权和看跌期权，它们的执行价格、到期日都相同。

(2) 图示



(3) 适用范围

空头对敲策略对于预计市场价格相对比较稳定的投资者非常有用，最好结果是到期股价与执行价格一致时。

(4) 组合净损益

组合净损益=到期日组合净收入+初始收入

股价<执行价格： $-(\text{执行价格}-\text{股票售价})+\text{两种期权(购买)价格}$

股价>执行价格： $-(\text{股票售价}-\text{执行价格})+\text{两种期权(购买)价格}$

(5) 结论

最好的结果是到期股价与执行价格一致，投资者白白赚取出售看涨期权和看跌期权的收入。空头对敲的股价偏离执行价格的差额必须小于期权出售收入，才能给投资者带来净收益。

【提示】股价偏离执行价格的差额只要不超过期权价格，就能给投资者带来净收益。

【单选题 2021】下列情形中，最适合采用空头对敲投资策略的是（ ）。

- A. 预计未来标的资产价格将大幅上涨
- B. 预计未来标的资产价格将大幅下跌
- C. 预计未来标的资产价格将在执行价格附近小幅变动
- D. 预计未来标的资产价格将发生剧烈波动，但不知道升高还是降低

【答案】C

【解析】空头对敲策略对于预计标的资产市场价格将相对稳定的投资者非常有吸引。

【计算题 2016】甲公司是一家制造业上市公司，当前每股市价 40 元，市场上有两种以该股票为标的资产的期权，欧式看涨期权和欧式看跌期权，每份看涨期权可买入一股股票，每份看跌期权可卖出一股股票，看涨期权每份 5 元，看跌期权每份 3 元，两种期权执行价格均为 40 元，到期时间均为 6 个月，目前，有四种投资组合方案可供选择，保护性看跌期权、抛补性看涨期权、多头对敲、空头对敲。

【要求】

(1) 投资者希望将净损益限定在有限区间内，应选择哪种投资组合？该投资组合应该如何构建？假设 6 个月后该股票价格上涨 20%，该投资组合的净损益是多少？（注：计算投资组合净损益时，不考虑期权价格、股票价格的货币时间价值。）

【答案】

(1) 应该选择抛补性看涨期权，可将净收入限定在（0 到执行价格之间）。

购买 1 股股票，同时出售该股票的 1 股看涨期权。

股票价格上涨，该组合的净损益=40-40+5=5（元）

(2) 投资者预期未来股价大幅度波动，应该选择哪种投资组合？该组合应该如何构建？假设 6 个月后股票价

格下跌 50%，该投资组合的净损益是多少？（注：计算投资组合净损益时，不考虑期权价格，股票价格的货币时间价值。）

【答案】

（2）预期股价大幅波动，不知道股价上升还是下降应该选择，多头对敲组合。多头对敲就是同时买进一只股票的看涨期权和看跌期权。

6 个月后股价=40×（1-50%）=20

组合净收入=X-S_T=40-20=20

组合净损益=组合净收入-期权购买价格=20-8=12（元）。

【总结】

		特点
期权的 投资策略	多头期权(主动)	锁定最低到期净收入 (0) 和最低净损益 (-期权价格)
	空头期权(被动)	锁定最高到期净收入 (0) 和最高净收益 (期权价格)
	保护性看跌期权(主动)	锁定最低到期净收入 (X) 和最低净损益 (X-S ₀ -P _跌)
	抛补性看涨期权(被动)	锁定最高到期净收入 (X) 和最高净收益 (X-S ₀ +C _涨)
	多头对敲(主动)	锁定最低到期净收入 (0) 和最低净损益 (-C _涨 -P _跌)
	空头对敲(被动)	锁定最高到期净收入 (0) 和最高净收益 (C _涨 +P _跌)

【提示】多头由于主动，所以被锁定的是最低的收入和损益；空头由于被动，所以被锁定的是最高的收入和损益。