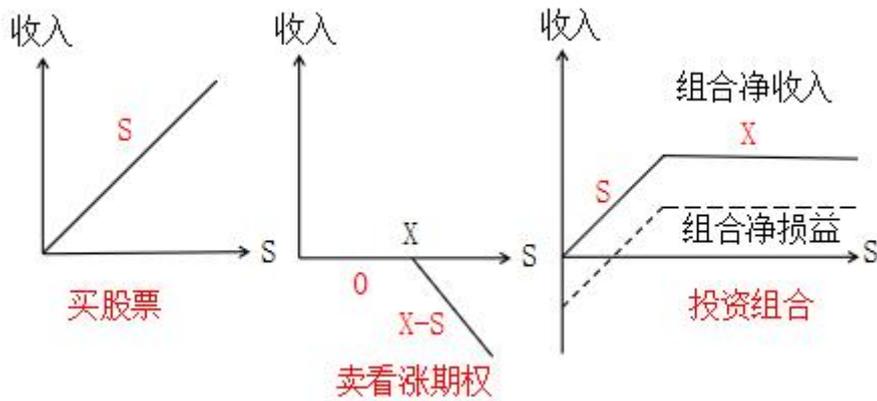


(二) 抛补看涨期权 (股买 1 股股票, 同时出售该股票的 1 股看涨期权)



【提示 1】

到期日股票市价	组合净收入 (S 与 X 两者中的较低者)	组合净损益
当 $S > X$ 时	X	$X - S_0 + C$
当 $S < X$ 时	S	$S - S_0 + C$

【提示 2】锁定了最高净收入 (X) 和最高净损益 ($X - S_0 + C$); 最低净收入 0, 最低净损益 ($-S_0 + C$)。投资者将净损益限定在有限区间内, 缩小了未来的不确定性, 是机构投资者常用的投资策略。

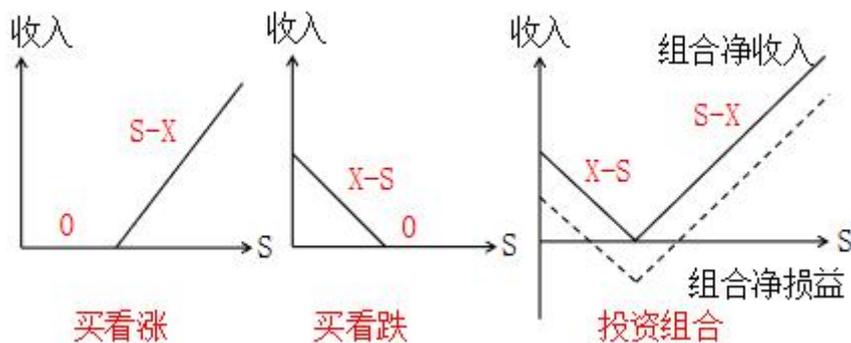
【计算分析题】购入 1 股 ABC 公司的股票, 购入价格 $S_0 = 100$ 元; 同时出售该股票的 1 股看涨期权, 执行价格 $X = 100$ 元, 期权成本 $C = 5$ 元, 1 年后到期。在不同股票市场价格下的净收入和损益:

抛补看涨期权的损益

单位: 元

	股价小于执行价格		股价大于执行价格	
	下降 20%	下降 50%	上升 20%	上升 50%
到期日股价	$80 < X$	$50 < X$	$120 > X$	$150 > X$
组合净收入 (S 与 X 较低者)	80	50	100	100
组合净损益 (组合净收入 $- S_0 + C$)	-15	-45	5	5

(三) 多头对敲 (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)



【提示 1】

到期日股票市价	组合净收入	组合净损益
---------	-------	-------

当 $S > X$ 时	$S - X$	$(S - X) - P - C$
当 $S = X$ 时	0	$-P - C$
当 $S < X$ 时	$X - S$	$(X - S) - P - C$



结论：多头对敲组合净收入 = $|S - X|$ ，组合净损益 = $|S - X| - P - C$ ，锁定了最低净收入 (0) 和最低净损益 ($-P - C$)。

最坏结果：股价 = 执行价格。多头对敲适用于预计市场价格将会发生剧烈变动，但是不知道升高还是降低。

【计算分析题】同时购入 ABC 公司股票的 1 股看涨期权和 1 股看跌期权。当前股价 $S_0 = 100$ 元，执行价格 $X = 100$ 元，期权成本 $C = 5$ 元、期权成本 $P = 2.56$ 元，1 年后到期。在不同股票市场价格下，多头对敲组合的净收入和损益：

多头对敲的损益

单位：元

对敲	股价小于执行价格		股价大于执行价格	
	下降 20%	下降 50%	上升 20%	上升 50%
到期日股价	80	50	120	150
组合净收入 $ S - X $	20	50	20	50
组合净损益 $ S - X - P - C$	12.44	42.44	12.44	42.44

【例-多选题】甲投资者同时买进一只股票的看涨期权和看跌期权，该投资策略适合的情形有 ()。

- A. 预计标的股票市场价格将小幅下跌
- B. 预计标的股票市场价格将小幅上涨
- C. 预计标的股票市场价格将大幅上涨
- D. 预计标的股票市场价格将大幅下跌

答案：CD

解析：多头对敲是指同时买进一只股票的看涨期权和看跌期权，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。

【提示 2】对于多头对敲，当股价偏离执行价格差额 $>$ 期权购买成本时 ($\text{组合净损益} = |S - X| - P - C > 0$)，才有净收益。

推导：组合净损益 = $|S - X| - P - C > 0$

$\rightarrow |S - X| > P + C$

$\rightarrow S - X > P + C$ 或 $-(S - X) > P + C$

$\rightarrow S > X + (P + C)$ 或 $S < X - (P + C)$

【例-多选题】甲投资人同时买入一只股票的1份看涨期权和1份看跌期权，执行价格均为50元。到期日相同，看涨期权的价格为5元，看跌期权的价格为4元。如果不考虑期权费的时间价值，下列情形中能够给甲投资人带来净收益的有（ ）。

- A. 到期日股票价格介于41元至50元之间
- B. 到期日股票价格介于50元至59元之间
- C. 到期日股票价格高于59元
- D. 到期日股票价格低于41元

答案：CD

解析：多头对敲，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。即 $S > X + (P + C)$ 或 $S < X - (P + C)$ ，因此，到期日股价 $> 50 + (5 + 4)$ ，或到期日股价 $< 50 - (5 + 4)$ 。选项C、D正确。