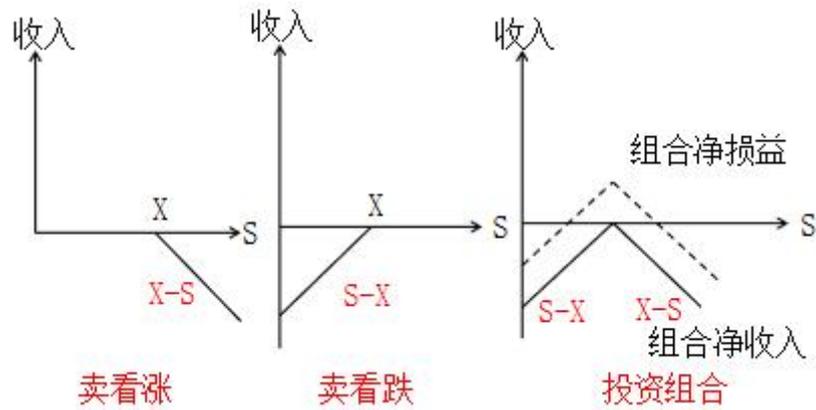


(四) 空头对敲 (同时卖出一只股票的看涨期权和看跌期权, 它们的执行价格、到期日都相同)



【提示 1】空头对敲组合净收入 = $-|S-X|$, 组合净损益 = $-|S-X|+P+C$, 锁定了最高净收入 (0) 和最高净损益 ($P+C$)。最好结果: 股价 = 执行价格。

【计算分析题】同时出售 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, 空头对敲组合的净收入和损益:

空头对敲的损益

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-单选题】同时卖出一只股票的看涨期权和看跌期权, 它们的执行价格和到期日均相同。该投资策略适用的情况是 ()。

- A. 预计标的资产的市场价格将会发生剧烈波动
- B. 预计标的资产的市场价格将会大幅度上涨
- C. 预计标的资产的市场价格将会大幅度下跌
- D. 预计标的资产的市场价格稳定

答案: D

解析: 空头对敲适用于预计标的资产的市场价格稳定的情况, 最好是标的资产的市场价格不发生波动, 买入期权的一方不行权, 则卖出期权的一方白白得到卖出期权的期权费。

【例-单选题】同时售出甲股票的 1 股看涨期权和 1 股看跌期权, 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。如果到期日的股票价格为 48 元，该投资组合的净收益是（ ）元。

- A. 5
- B. 7
- C. 9
- D. 11

答案： B

解析： 组合的净收益 = $-|S-X|+P+C = -2 + (4+5) = 7$ （元）。

【提示 2】对于空头对敲，只有股价偏离执行价格的差额 < 期权出售收入之和（组合净损益 = $-|S-X|+P+C > 0$ ），才能给投资者带来净收益。

推导：组合净损益 = $-|S-X|+P+C > 0$

→ $|S-X| < P+C$

→ $-(P+C) < S-X < P+C$

→ $X-(P+C) < S < X+(P+C)$

【例-单选题】甲投资人同时出售一只股票的 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是（ ）。

- 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 41 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： B

解析：对于空头对敲，只有股价偏离执行价格的差额 < 期权出售收入之和，才能给投资者带来净收益。即 $X-(P+C) < S < X+(P+C)$ ，因此， $50-(5+4) < \text{到期日股价} < 50+(5+4)$ ，选项 B 正确。