



第二节 期权的概念、类型和投资策略

4. 保护性看跌期权结论：

情形	期权是否行权	到期日价值	说明
股价 > 执行价格	不行权	股价	股价尚无封顶，但由于期权的存在，投资净损益的预期也因此降低了
股价 < 执行价格	行权	执行价格	锁定了最低收入和最低损益



第二节 期权的概念、类型和投资策略

(二) 抛补性看涨期权

1. 组合方式: 股票+空头看涨期权, 是指购进1股股票, 同时出售该股票的1股看涨期权。

2. 目的: 抛出看涨期权所承担的到期出售股票的潜在义务, 可以被组合中持有的股票抵补, 不需要另外补进股票。



第二节 期权的概念、类型和投资策略

3. 特点

抛补性看涨期权到期日价值=股票市价- $\text{Max}(\text{股票市价}-\text{执行价格}, 0)$

①当股票市价 $>$ 执行价格，则抛补性看涨期权价值=执行价格；

②当股票市价 $<$ 执行价格，则抛补性看涨期权价值=股票市价



第二节 期权的概念、类型和投资策略

(2) 抛补性看涨期权净损益=抛补性看涨期权到期日价值
+期权价格-股票购入价格

①当股票市价>执行价格，则抛补性看涨期权净损益=执行
价格+期权价格-股票购入价格

②当股票市价<执行价格，则抛补性看涨期权净损益=股票
市价+期权价格-股票购入价格。



第二节 期权的概念、类型和投资策略

【单选题】甲公司股价85元，以该股票为标的资产的欧式看涨期权价格8元，每份看涨期权可买入1份股票。看涨期权的执行价格为90元，6个月后到期。乙投资者购入100股甲公司股票同时出售100份看涨期权。若6个月后甲公司股价为105元，乙投资者的净损益是（ ）元。

- A. -700
- B. 1300
- C. 2800
- D. 500



第二节 期权的概念、类型和投资策略

答案：B

解析：乙投资者采纳的为抛补性看涨期权策略，锁定最低，组合净损益= $\text{Min}(S_t, X) - (S_0 - C_0)$ 。乙投资者的净损益
 $=100 \times [90 - (85 - 8)] = 1300$ （元）。或者，100股股票投资净
损益= $100 \times (105 - 85) = 2000$ （元），100份空头看涨期权净损
益= $100 \times [8 - (105 - 90)] = -700$ （元），乙投资者的净损益
 $=2000 - 700 = 1300$ （元）。



第二节 期权的概念、类型和投资策略

4. 抛补性看涨期权结论:

情形	期权是否行权	到期日价值	说明
股票市价>执行价格	行权	执行价格	锁定了最高收入和最高损益
股票市价<执行价格	不行权	股票市价	股票市价不能低于0

【提示】

- (1) 该策略可以限定在有限区间内;
- (2) 抛补性看涨期权是机构投资者常用的投资策略



第二节 期权的概念、类型和投资策略

(三) 对敲策略——多头对敲

1. 组合方式：同时买进一股股票的看跌期权和看涨期权，且执行价格及到期日均相同

2. 特点

(1) 多头对敲组合到期日价值= $\text{Max}(\text{执行价格}-\text{股票市价}, 0) + \text{Max}(\text{股票市价}-\text{执行价格}, 0)$

①如果股价高于执行价格，看跌期权毫无价值，而看涨期权为实值被执行，组合净收入=股票市价-执行价格

②如果股价低于执行价格，看涨期权为虚值不被执行，而看跌期权为实值被执行，组合净收入=执行价格-股票市价



第二节 期权的概念、类型和投资策略

(2) 多头对敲组合净损益=多头对敲组合到期日价值-看涨期权费用-看跌期权费用



第二节 期权的概念、类型和投资策略

【2020·单选题】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



第二节 期权的概念、类型和投资策略

答案：B

解析：投资组合的净损益= $(64-60) - 5 - 3 = -4$ （元）

3. **结论：**无论标的股票价格上涨价还是跌价，只要股价变动幅度大于该组合成本，该策略即可获取收益。但是最坏的结果是股价没有变动，白白损失了看涨期权和看跌期权的购买成本。因此，**该策略在预计股价将会重大波动**，但是不知道是涨还是跌的时候非常有用。



第二节 期权的概念、类型和投资策略

（四）对敲策略——空头对敲

1. **组合方式：**同时卖出某一标的股票的看涨期权和看跌期权，且执行价格及到期期限均相同”的组合。

2. 特点

（1）空头对敲组合到期日价值= $-\text{Max}(\text{股票市价}-\text{执行价格}, 0) - \text{Max}(\text{执行价格}-\text{股票市价}, 0)$

①若股价低于执行价格，看涨期权不被行权，但看跌期权被行权，组合净收入= $-(\text{执行价格}-\text{股票市价})$

②若股价高于执行价格，看跌期权不被行权，但看涨期权被行权，组合净收入= $-(\text{股票市价}-\text{执行价格})$



第二节 期权的概念、类型和投资策略

(2) 空头对敲组合净损益=空头对敲组合到期日价值+看涨期权费用+看跌期权费用

3. **结论：** 空头对敲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；最坏结果是到期股价与执行价格不一致，无论股价上涨或下跌投资者都会遭受较大损失。该策略对预计股价将比较稳定的投资者非常有用。



第二节 期权的概念、类型和投资策略

【单选题】下列关于期权投资策略的表述中，正确的是（ ）。

- A. 保护性看跌期权可以锁定最低净收入和最低净损益，但不改变净损益的预期值
- B. 抛补性看涨期权可以锁定最低净收入和最低净损益，是机构投资者常用的投资策略
- C. 多头对敲组合策略可以锁定最低净收入和最低净损益，其最坏的结果是损失期权的购买成本
- D. 空头对敲组合策略可以锁定最低净收入和最低净损益，其最低收益是期权收取的期权费



第二节 期权的概念、类型和投资策略

答案：C

解析：选项A，保护性看跌期权可以锁定最低净收入（执行价格）和最低净损益（执行价格-股票购入价格-期权价格），降低净损益的预期值，当股价高于执行价格时，比单一投资股票获得的收益低（少一个期权价格）；选项B，抛补性看涨期权可以锁定最高净收入（执行价格）和最高净损益（执行价格-股票购入价格+期权价格），是机构投资者常用的投资策略；选项C，对于多头对敲组合策略而言，当股价等于执行价格时，净收入最低（等于0）、净损益最低（等于“-期权购买成本”），即最坏结果是股价没有变动，白白损失了看涨期权和看跌期权的购买成本；选项D，空头对敲组合策略可以锁定最高净收入和最高净损益，其最高净收益是期权收取的期权费，即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。