

## 期权交易策略：混合组合

混合期权交易策略是由不同种期权，即看涨期权和看跌期权构成的组合，其形式可谓五花八门，这里仅介绍最简单的几种。

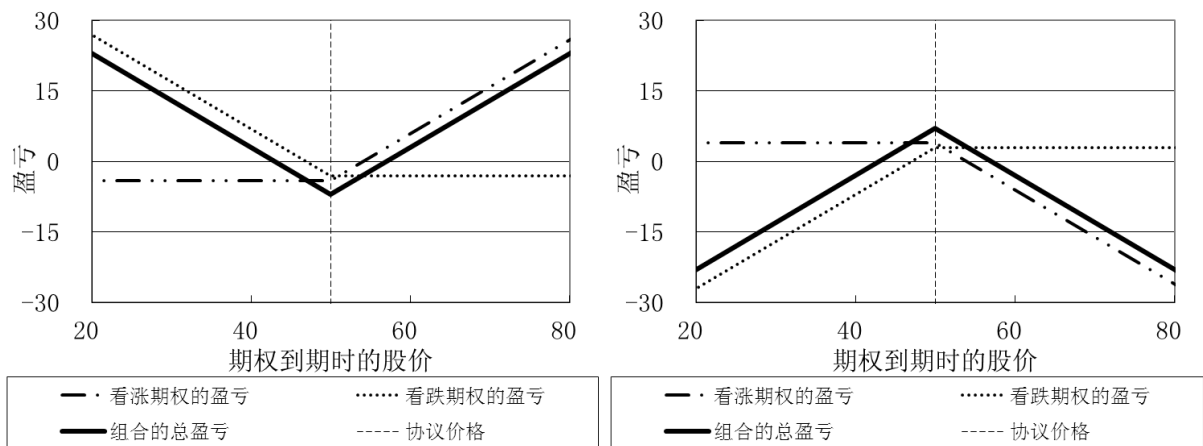
### 2.5.1 跨式组合

跨式组合 (Straddle) 由具有相同协议价格、相同期限的一份看涨期权和一份看跌期权组成。跨式组合分为两种：底部跨式组合和顶部跨式组合。前者由两份多头组成，后者由两份空头组成。

底部跨式组合的损益图如图 9 左边所示。显然，在期权到期日，如果标的资产价格非常接近执行价格，底部跨式期权组合就会发生损失；反之，如果标的资产价格在任何方向上有很大偏移，这一组合就会有大的盈利。当投资者预期标的资产价格将会有很大变动，但无法确认其变动方向的时候，就可以应用底部跨式期权策略。例如当某公司将被兼并收购的时候，投资者就可以投资于该公司股票的底部跨式期权组合。如果兼并收购成功，可以预期股票价格将迅速上升；如果兼并收购失败，股票价格将急剧下降。而这两种情况正是底部跨式组合盈利的区间。当然，由于市场是有效的，当预期股票价格会出现剧烈波动的时候，该股票的期权价格也将迅速上涨，从而提高底部跨式组合的投资成本。

顶部跨式组合的损益状况则与底部跨式组合正好相反，其损益图与底部跨式组合正好关于 X 轴对称，如图 9 右边所示。这是一个高风险的策略。如果在到期日标的资产价格接近执行价格，该组合会产生一定的利润；然而，一旦标的资产价格在任何方向上出现重要变动，该策略的损失就可以说是无限的。

图 1：跨式组合

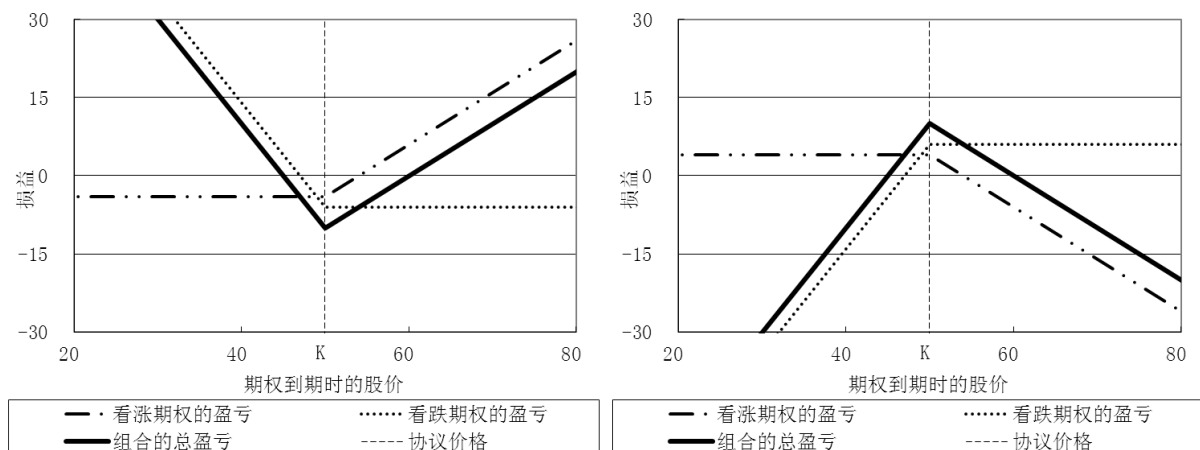


资料来源：中信建投期货

## 2.5.2 条式组合和带式组合

条式组合（Strip）由具有相同协议价格、相同期限的一份看涨期权和两份看跌期权组成。条式组合也分底部和顶部两种，前者由多头构成，后者由空头构成。底部条式组合的损益图如图 10 左边所示，顶部条式组合的损益图如图 10 右边所示。

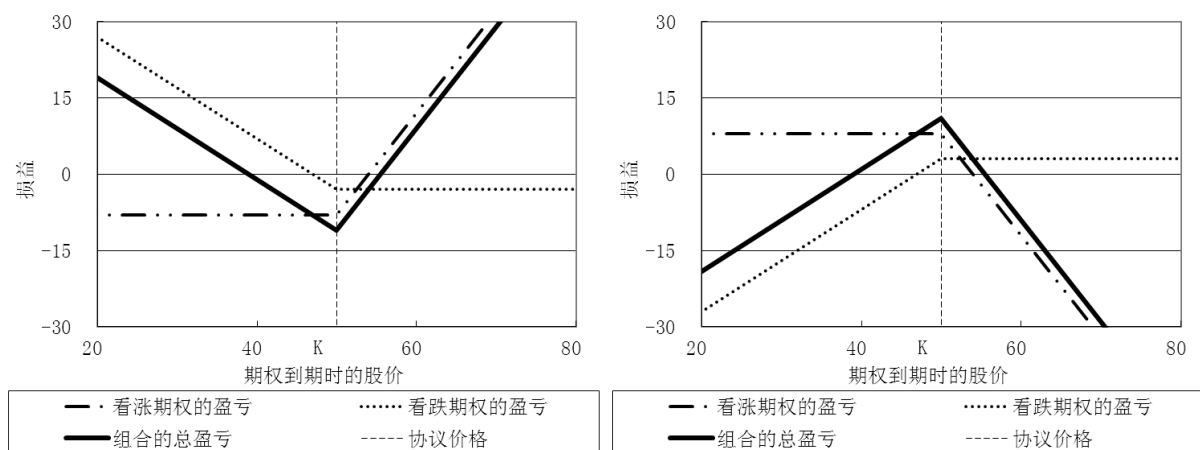
图 2：条式组合



资料来源：中信建投期货

带式组合（Strap）由具有相同协议价格、相同期限的的两份看涨期权和一份看跌期权组成，带式组合也分底部和顶部两种，前者由多头构成，后者由空头构成。底部带式组合的损益图如图 11 左边所示，顶部带式组合的损益图如图 11 右边所示。

图 3：带式组合



资料来源：中信建投期货

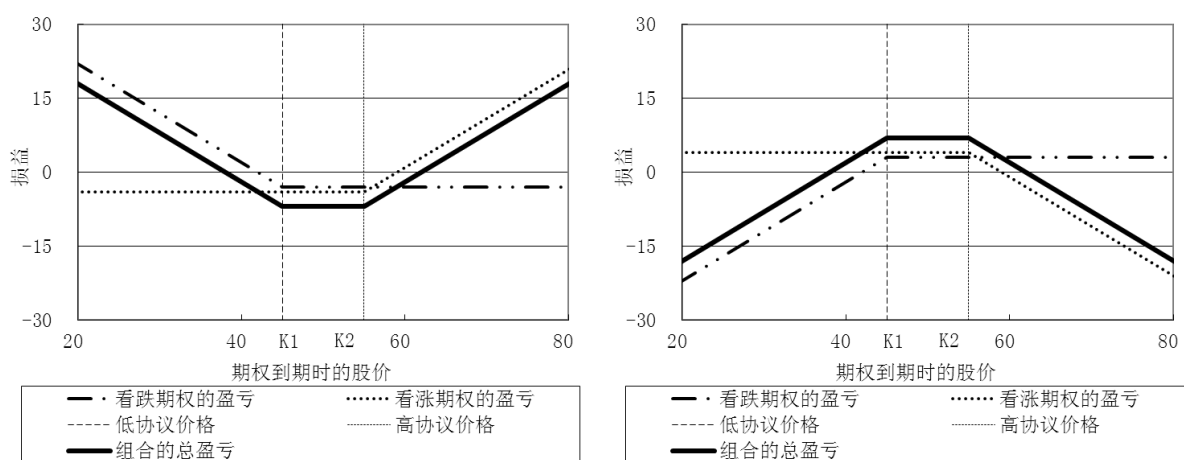
对跨式组合、条式组合和带式组合进行比较，我们可以看出，投资于底部条式组合和底部带式组合，也是在标的资产价格发生较大变动的时候有较高的收益，而价格变化很小的时候则出现亏损。但与跨式组合的对称性不同，底部条式组合适应于投资者预测未来标的资产价格变化较大，

且下跌可能大于上涨可能的情形（从图 10 中我们可以看到，当标的资产价格下跌的时候，底部条式组合的收益高于标的资产价格上涨的时候），而底部带式组合则适应于投资者预测未来标的资产价格变化较大，且上涨可能大于下跌可能的情形（从图 11 中我们可以看到，当标的资产价格上涨的时候，底部带式组合的收益高于标的资产价格下跌的时候）。

### 2.5.3 宽跨式组合

宽跨式组合 (Strangle) 由到期日相同但协议价格不同的一份看涨期权和一份看跌期权组成，其中看涨期权的协议价格高于看跌期权。宽跨式组合也分底部和顶部，底部由多头组成（如图 12 左边所示），顶部由空头组成（如图 12 右边所示）。

图 4：宽跨式组合



资料来源：中信建投期货

与跨式期权类似，底部宽跨式组合的投资者也预期标的资产价格会有较大波动，但是无法确定方向，在上涨和下跌的可能之间具有对称性。但是与跨式期权相比，底部宽跨式组合的标的资产价格必须有更大的波动才能获利，但是当标的资产价格位于中间价态时，宽跨式期权的损失也较小。也就是说，底部宽跨式组合的利润大小取决于两个执行价格的接近程度，距离越远，潜在损失越小，为获得利润，标的资产价格的变动需要更大一些。