**玩转期权交易的高手：哪怕巨额浮亏，最后也能化险为夷**

巴菲特是期权投资的高手，不管是看涨还是看跌期权，哪怕期间巨额浮亏，最终也都化险为夷。巴菲特具体怎么玩转期权的呢？笔者列举了数个案例，为你剖析。

巴菲特的期权交易是伯克希尔哈撒韦公司的巨大的利润来源，也是他的巨额的风险敞口之所在。巴菲特本人说过金融衍生品是金融市场的大规模杀伤性武器。我们根据公开资料，探讨一下巴菲特是如何使用这个大规模杀伤性武器的。

期权总体上有两种，看涨期权（call options）和看跌期权（put options）。对于期权的持有人，看涨期权有买入的权利，没有买入的义务；类似情况，看跌期权的持有人有卖出的权利，但是没有义务。从广义上说，期权是一种对于未来价位的保险。一般认为古希腊人在交易橄榄油的时候，为了规避橄榄油交割时候的价格风险，发明了期权交易。现代意义上的期权在美国已经交易了上百年。

（一）巴菲特对于看涨期权的运用

对于看涨期权的使用。巴菲特是期权交易的专家。他多次在他的投资和并购案例中运用看涨期权，大幅放大收益。由于看涨期权的价值是建立在公司的股价大幅上涨的前提下的，因此可以说巴菲特和被投资公司的利益是一致的。他在投资的时候要求无偿获得看涨期权对于被投资的公司相对可以接受。一个案例是巴菲特在金融危机的时候投资高盛公司。他的投资条件如下：

a.伯克希尔哈撒韦投资50亿美元在高盛的优先股，股利是10%每年；

b.同时获得看涨期权，可以在投资后的5年内，以115美元一股的价格买入50亿美元的高盛普通股票；

巴菲特投资高盛的时候，股价大约是90-100美元一股。当然金融危机结束后，高盛的股价上升很快，5年内股价基本上在150左右，目前已经是200。他的看涨期权由虚值变为实值，按保守估算，巴菲特的获利在2010年是大约20-30亿美元。同时，由于高盛最后以回购巴菲特的优先股，并递送4.35百万股高盛普通股结束交易。巴菲特的这个零成本看涨期权，换股后，按最近的市场价格，价值大约90亿美元。这个还不算他在持有优先股的几年中，每年的5亿美元的优先股股利。这样的交易，我们只能说惊为天人了！

实际上，最近巴菲特进军亚太保险市场，他一样要求获得看涨期权。这一次他要求的期权比他投资的金额还要多很多，对于他的投资收益是个非常好的增加。如果按期权的delta 0.5来估算，他的额外获得的零成本股权大约是澳大利亚保险集团流通股份的2.5%。如果公司运营良好，股价上升，他的买入期权的价值还会加倍上升。实际上，在巴菲特投资宣布后，IAG的股价上涨6.1%。他的期权已经有了不少账面收益。

（二）巴菲特对于看跌期权的运用

巴菲特对于看跌期权的运用一样是非常的大手笔。巴菲特在他的年度报告里面提到过一些他的看跌期权交易，可以说是豪赌。下面是他的年报上的一些披露细节：

a. 2008年伯克希尔哈撒韦的衍生品一共提供了81亿美元的权利金；

b. 所有合同都要求不能追加保证金；

c. 其中股市的风险敞口是371亿美元，分布在四个股市：标普500，英国的FTSE，欧股50，和日经225。看跌期权的权利金收入49亿美元；

d.2008年的账面损失是100亿美元；

e. 期权到期日分布于2019年至2024年；

可以说他卖出的看跌期权在2008年和2009年都是巨额账面损失，每年的损失都是超过100%。巴菲特是如何存活过这些大规模杀伤性武器的“空袭”呢？

最重要的一点，这些期权都是15-20年的超长期期权，巴菲特在他的年报上提到，这些期权都是不可以追加保证金的。结算日是到期日那一天。实际上，即使他在危机时候有了几百亿美元的账面损失，他不用付出一分钱现金！

比较一下，在2008年金融危机的时候，AIG被他的交易对手行多次要求追加保证金，好资产活活被流动性逼到地板上，最后由政府援救，公司股东被稀释99%。类似的交易，都是保险公司，一个是悲剧，一个是喜剧，区别就是伯克希尔哈撒韦公司的领导是巴菲特!

这几年世界各大股市都基本上创了历史新高，巴菲特的卖出期权仓位的行权价格已经远远低于市价，加上这theta的作用，巴菲特的获利保守估计应该有40-60亿美元了。

总结一下，巴菲特对于期权的运用是空前的，他的风险和利润也是空前的。虽然他的期权交易基本上是大多数投资者无法复制的，投资者仍然可以学习他的期权交易和风险管理的精髓。

**（资料来源：纽约金融论坛；作者：陈凯丰）**