

## 巴菲特的姐姐与看跌期权

上世纪 90 年代，美国经济欣欣向荣，如同一个人的中青年的巅峰时期。新经济潮流迅猛，高新技术的运用带来劳动生产率的提高，企业利润、信贷和投资成为新经济三个引擎，驱动美国这列高速列车在奔驰着。当时的巴菲特，已经拥有 230 亿美元的伯克希尔工业王国，它早已不再是一家纺纱厂，它已变成巴菲特的庞大的投资金融集团。

不知道上天的青睐还是事情的偶合，巴菲特姐姐多丽丝也是名噪一时的投资高手，故事就从这里开始了。那时候，美国股市犹如脱缰的野马一路上涨，由于当时股市一片向好，买入股票的价格都普遍很高，这时候多丽丝迷上了卖出 put（看跌期权）。

从理论层面来看，期权相当于支付一定的现金买入一种权利。对于期权的买方来讲，收益是无限的，亏损是有限的；对于期权的卖方来讲，收益是有限的，亏损是无限的。那么为何多丽丝要不断的卖出 put 呢？

原因在于，期权的定价在于标的资产的价格、波动率、持有到期时间和无风险利率，当时由于股市一直上涨，期权的波动率也相应地放大，因此同一标的 Call 和 put 的价格都很高。

特别是在股市繁荣之际，某只股票的 Call 价格往往远高于买入该只股票的价格。而某种股票的 put 价格也很高，原因在于机构需要 put 对冲持有一篮子股票的下跌风险。

在当时看来，卖出 put 相当于“空手套白狼”。于是，多丽丝逐渐自信心膨胀，逐渐把买入股票这种当然被认为稳赚的交易逐渐放弃，大举卖出以标普 500 为标的的 put。在 1995 年至 1999 年，多丽丝的财富不断地膨胀，多丽丝在华尔街的名气直逼巴菲特。

好景不长，2000 年美国股市遭遇网络泡沫的洗涤，股市一盘惨淡。作为巴菲特的姐姐在不断卖出 put 中迷失了自己，标普 500 指数在 2000 年跌幅就超过 10%，面对不断要求行权的 put 买方，多丽丝财富如漏水的袋子迅速缩水，并且欠下一大笔高额的债务。

镜头转向巴菲特，尽管巴菲特也在进行一样的动作，卖出 put，但是卖出 put 的投资规模不及其在股票上的持股收益的九牛一毛，巴菲特没有留有股票的裸头寸。

2004 年至 2008 年，巴菲特逐步卖出了大量的指数看跌期权合约。到 2008 年底，共持有 371.3 亿美元的期权合约，收到期权费用 49 亿美元，当年账面损失高达 50.3 亿美元，但巴菲特加上股票的收益，最终实现投资收益依旧不是其他人所能企及的。

这时候我们把镜头转回多丽丝，多丽丝找到巴菲特，希望巴菲特能伸手帮忙，渡过难关。然而，巴菲特并没有答应多丽丝的求助，这导致多丽丝和巴菲特断绝来往，即便在看望妈妈的时候，多丽丝都不愿意和巴菲特见面。面对高额的债务，多丽丝最终向妈妈求助，妈妈这时候给了一笔钱让多丽丝还债。

直至多年后，巴菲特和多丽丝母亲去世的时候，妈妈才说出事情的真相，实际上妈妈拿出来给多丽丝还债的钱是巴菲特给的，这个消息令多丽丝内心百感交集。