



■他如何覆灭? ■他问题何在? ■他影响几何?

解剖“伦敦鲸”

5月11日,美国纽交所内交易员在关注股市行情 IC供图

当地时间5月10日下午4点30分(北京时间5月11日凌晨4点30分),摩根大通发布通知,称下午5点钟将召开紧急电话会议。摩根大通CEO迪蒙随后在电话会议上说,其首席投资办公室(CIO)在合成债券上的仓位出现了20亿美元交易损失,现在预期公司部门二季度出现8亿美元亏损。

到了5月17日晚间,有消息人士称摩根大通的该笔交易损失从此前公布的20亿美元至少将增加50%,也就是再增加10亿美元,达到30亿美元。

如此巨大的投资损失都是由一个名叫布鲁诺·米歇尔·伊克西尔的交易员造成的,他有一个外号——“伦敦鲸”。

A 他如何覆灭? 输掉了与对冲基金的对赌

“伦敦鲸”是摩根大通驻伦敦的交易员布鲁诺·米歇尔·伊克西尔,他任职于摩根大通的首席投资办公室(CIO)。他可不是一个小人物,美国双钱资本公司的主管巴哈指出:“伯南克对国债市场的地位有多重要,伊克西尔在衍生品市场的地位就有多重要。”

但是,相对他的业界地位而言,伊克西尔在圈外实在是不为人知。要知道近年来他每年都为摩根大通赚取约1亿美元。当然,现在他一下子亏了20亿。目前外界所知的基本情况包括,他是个法国人,在摩根大通伦敦办事处高调地工作。

伊克西尔年初为摩根大通建立了巨额的信用违约掉期(CDS)头寸,后来在3月底之前空翻多卖出了这些保护,这样做意味着他在赌一篮子美国公司的债券不会违约或贬值,而多家对冲基金和其他市场参与方随后投入了巨额对赌资金,买入针对这些公司债券的违约保护,他们希望债券违约或贬值。

伊克西尔这样做不无道理,他赌的是美国经济的持续改善将推升企业债的价值,但从4月初开始,企业债的价格开始朝对他不利的方向移动,摩根大通的许多衍生品头寸开始受损,而对赌的对冲基金等获利。

CIO及“伦敦鲸”的作用

正如迪蒙在此次电话会议上

所说的,摩根大通之所以需要CIO及“伦敦鲸”的交易,都是因为:摩根大通的负债(即存款)为1.1万亿美元,超过其大约7200亿美元的贷款资产。摩根大通使用多余的存款进行投资,至今这些投资组合的总金额大约3600亿美元。摩根大通的投资集中在高评级、低风险的证券上,这些投资中的绝大部分都是政府或政府支持证券,拥有高评级。摩根大通投资这些证券以对冲银行因负债与资产错配而产生的利率风险。

摩根大通通过CIO来管理基础风险、凸性风险及汇率风险等的对冲。摩根大通同样需要持有对冲敞口来管理信贷资产组合的“灾难性损失”风险。

此前摩根大通的CFO 布罗斯泰因也曾表示“伦敦鲸”的敞口是为了对冲该行使用多余存款(摩根大通在全球拥有1.1万亿美元存款)在“极高评级”的证券上的投资敞口。布罗斯泰因表示其首席投资办公室的敞口是用来对冲债券资产组合的“灾难性损失”风险。他还补充道,CIO的敞口是按照该行总体风险策略指定的。

因此,我们可以从摩根大通的官方表态中了解到该行对CIO及“伦敦鲸”的市场交易的目的是对冲其投资资产的风险敞口。

“伦敦鲸”的对冲策略

CIO及“伦敦鲸”又是如何做这些对冲交易的呢?

迪蒙表示:“伦敦鲸”所做的对冲交易并非直接做空那些债券或购买相关债券的CDS,相反,“伦敦鲸”通过在CDX(CDS指数)实施大规模的flattener策略(即下注CDS指数期限曲线会变得平坦的策略)或份额交易来进行对冲。在这种策略下,CDS的小幅波动的影响对其敞口的影响是相对中性的,但在事态极具恶化时(即CDS大幅上升时),该策略将获收益。“伦敦鲸”做多CDX指数的长期合约,同时做空CDX指数的短期合约进行对冲。

迪蒙的回答与此前许多媒体的分析一致,“伦敦鲸”的交易实施的是flattener策略,采取这种交易意味着你对市场是看空的。

“伦敦鲸”的搁浅

正如迪蒙所言,摩根大通执行此类对冲交易已有多年,对此驾轻就熟。因此,在4月份媒体曝光“伦敦鲸”交易引发一片哗然时,迪蒙曾经轻描淡写地用“茶杯里的风暴”一词来回应媒体的质疑。

然而这种对冲策略的成本很低,但需要相当小心地每天关注和维护(调整对冲敞口等)。而随着市场反弹,这些敞口要求出售大量的CDS来维持对冲策略。但到了4月上旬,随着欧债危机的传染以及美国宏观数据不佳的消息出现,债市和股市开始感受到颤抖,而摩根大通持有的CDX指数也经历了大幅波动。

“伦敦鲸”的巨额敞口在这种市场波动中遭受大量损失。来自高收益级企业债券CDS市场的表现显示出“伦敦鲸”开始使用这些新券指数来对冲此前的风险敞口。因为HY18系列指数的偏斜度大幅增加,但未结清合约净名义金额仅仅小幅下降。

而迪蒙在电话会议上也承认,在过去某个时间点上,摩根大通决定减少其在CDS指数上的对冲敞口,即迪蒙所说的对此前的对冲敞口进行“再对冲”。但是这一决策显然糟糕,迪蒙承认再对冲“存在缺陷、过于复杂、监督糟糕,执行糟糕并且管理糟糕”。从CDX指数的未结清合约净名义金额及指数偏斜度的变化看,随着市场稍显平静,“伦敦鲸”再度尝试关闭更多此前的巨额敞口。

但“伦敦鲸”的补救措施显然未能奏效,然后就有了迪蒙此次召开电话会议宣布巨亏。



2009年10月27日,摩根大通首席执行官詹姆斯·迪蒙在纽约发表演说 IC供图



16日,FBI召开听证会对摩根大通启动调查,图为FBI主管穆勒 IC供图

B 他问题何在? 本应对冲,却被质疑为自营

迪蒙召开的电话会议上的焦点问题之一就是摩根大通的CIO及“伦敦鲸”的交易是自营还是对冲。

正如分析师问迪蒙的,“杰米,那个家伙(伦敦鲸)究竟是在执行“对冲”策略,还是这一切实际上是疯狂的自营交易?”

迪蒙解释了“伦敦鲸”的交易目的,并坚持这是根据摩根大通整体资产配置风险策略做出的对冲策略。

然而,迪蒙的解释并不能让市场停止质疑,这种质疑来自于几个方面:

自营交易的质疑

质疑来自于最早报道“伦敦鲸”的彭博社的文章,在文章中,彭博社指出:

CIO投资并非对冲的一个公开的标志是:其交易风险与摩根大通投行部门不相上下。

摩根大通2011年财报显示CIO在当年最大的单日亏损高达5700万美元,这与其投行部门的5800万美元差距不大,但后者有着华尔街最大的股票和债券交易部门。

另一个迹象是:两名前雇员表示CIO与摩根大通投行及销售部门的关系十分紧张。一位前雇员表示,由于CIO的雇员从交易利润中的提成比例少于投行部门,这促使以节约成本著称的迪蒙将更多交易通过CIO来执行。

因此有人质疑,CIO并非仅执行对冲交易,而是事实上的世界上最大的自营交易部门。

风险对冲策略之惑

按照摩根大通的解释,CIO及“伦敦鲸”的使命是对摩根大

通整体的债券投资风险敞口的对冲。

也就是说,其交易是针对摩根大通整体投资组合的对冲,即将所有的信贷风险捆绑在一起,然后交由在伦敦的一个家伙来对冲。

这种对冲策略与让负责交易的交易员自行对冲自己的风险不同,且坚持对冲存在的问题在于,你将所有担子都压在一个人身,一旦这个人犯错了,那他的影响范围将大得多。

风控缺失

摩根大通一直以优秀的风险管理著称,如果连摩根大通都可以在风控毫无预警的情况下巨亏,那其他银行呢?

CLSA分析师迈克·麦约表示:“真正的问题是内控。一家内控水平被公认为业内翘楚的银行出现这种问题说明什么呢?随着这个季度市场波动,可以预见可能会有更多的问题出现,因为摩根大通的问题反映的是银行业最基本的资产负债的管理。”

根据美国货币监理署2011年4季度的银行交易和衍生品活动报告,在2011年4季度,在美国所有230.8亿美元衍生品未结清余额中,五大银行(摩根大通、美银、花旗、高盛和摩根士丹利)共计占据95.7%的份额。

如果连摩根大通都不能很好地控制衍生品风险,那么其他银行真的可以指望吗?220万亿美元衍生品余额足以摧毁世界。

摩根大通公布巨亏消息后,主要银行股价盘后重挫,花旗集团下挫2.4%,美国银行跌1.7%,摩根士丹利大跌3.2%,高盛重挫2.7%。

■人物特写

“伦敦鲸”——他另一个外号叫“伏地魔”

布鲁诺·米歇尔·伊克西尔因在伦敦金融市场出手凶狠而获称“伦敦鲸”,但熟悉他的人描述,伊克西尔生活中的形象反差巨大,和在交易市场中的形象反差巨大。

搅动市场的“伏地魔”

此次巨亏源自摩根大通首席投资办公室交易员伊克西尔的操作。他被曝在债券市场大举建仓,但因市场走势与预判相反,所交易的金融衍生品损失惨重。

虽然照片迄今没有在媒体公开,伊克西尔的名字在伦敦金融界并不陌生。不少交易员更习惯于称他为“伦敦鲸”,或者《哈利·波特》小说中魔力超群的虚构人物“伏地魔”。

伦敦一名不愿公开姓名的交易员说,“伦敦鲸”出手凶狠,所代表的资金雄厚,被称为“伏地魔”显然能反映出“难以置信”的实力。

“所有人都知道这头‘鲸鱼’,”一名对冲基金经理告诉路透社记者,“什么时候信用违约互换(一种金融衍生工具)市场出现大波动,你就知道这是‘伦敦鲸’所为。”

摩根大通首席执行官詹姆斯·迪蒙10日公布巨亏消息时,提及伊克西尔与交易巨亏的联系,但强调责任并非他一人。

然而,不少熟悉金融市场交易的人士认为,伊克西尔应该为巨亏负主要责任。

路透社11日援引一些业内人士的话报道,过去几年中,伊克西尔及所在团队在金融衍生品市场累计投下的“赌注”所反映资金额可能达到1000亿美元。当这些信息被外界得知,充满投机欲望的其他对冲基金就集结起来,与已经身在明处的摩根大通对赌。最终,市场走势与摩根大通的赌注预判相反。

顾家的“好小伙子”

除了工作伙伴和亲友,外界并不了解现实中的伊克西尔。与虚拟市场中兴风作浪的角色相反,身边人眼中的伊克西尔是凡人。

伊克西尔的前同事描述,他1991年毕业于著名学府巴黎中央理工学院,为人谦逊,入职摩根大通后表现优异,因市场的理解、交易技术水平而深得高层赏识。2008年至2010年三年中,作为首席投资办公室交易员的伊克西尔为摩根大通带来了巨额盈利。

英国《每日邮报》援引友人的话报道,伊克西尔在伦敦西区租有一套公寓,星期一至星期四在那里居住,星期五回到巴黎,与妻子和4个孩子共度其余三天周末。

“他非常安静,是个家庭男人,”41岁的桑德里娜·伊克西尔这样形容弟弟,“他没有跑车,主要爱好就是厨艺。”

路透社援引一名摩根大通前职员的话形容,伊克西尔“确实是个好小伙子”,安静沉稳,有点秃头,相貌看老,和外界所认为的“傲慢交易员”形象完全相反。

出问题的总是法国人

伊克西尔东窗事发后,细心的媒体开始罗列近年来给银行巨头带来数十亿损失的问题交易员,发现一个“巧合”:多数交易员均为法国国籍。

2008年1月,法国兴业银行交易员热罗姆·凯维埃尔在未经授权情况下大量购买欧洲股指期货,最终给银行造成大约50亿欧元(当时汇率约合70亿美元)损失。

2年前,美国证券交易委员会一起民事欺诈指控对高盛集团开出5.5亿美元罚单。根据指控,高盛涉嫌销售一种基于次级抵押贷款业务的抵押担保债券时,未向投资者披露美国大型对冲基金对这一产品做空的“关键信息”,导致投资者损失超过10亿美元。法国交易员法布里斯·图尔则是这起丑闻的关键人物。

徐超(新华社供本报特稿)

C 他影响几何? 摩根大通可能遭遇降级

由上可见,每多降一级所带来的补充抵押物要求大幅上升。摩根大通也在本次的10-Q报告中预估了遭穆迪降级所带来的增加的抵押物要求和相关合同终止支付款项金额。

如遭穆迪此前威胁的连降两级,摩根大通自己预计将增加约34亿美元抵押物要求。这一估计较摩根士丹利保守,尤其是考虑到摩根大通拥有华尔街最大的交易部门的情况下。

然而,穆迪的降级威胁发生在2月份,并未考虑“伦敦鲸”交易巨亏。迪蒙表示,由于此次亏损,摩根大通在新巴塞尔III规则下计算的风险加权核心资本充足率从8.4%降至8.2%。若考虑后续摩根大通关闭“伦敦鲸”敞口所带来的亏损以及此次亏损所反映出的内控问题,摩根大通遭遇穆迪降级的危险性加大,甚至面临更多降级的可能,那么随之而来的就是更多的补充抵押物要求。

沃克尔规则卷土重来

华尔街刚刚在推迟沃克尔规则的实施上取得阶段性胜利,后者目标是禁止美国银行的自营交易。

美联储和其他金融监管机构日前发布一份正式澄清,称华尔街银行不需要立即执行限制银行自营交易的“沃克尔规则”。监管机构说,多德弗兰克法案允许华尔街银行再花两年的时间来完全遵守沃克尔规则。

之前华尔街银行担心今年7月21日开始执行沃克尔规则可能会造成很大的负面影响,但在这个时间推迟到了2014年7月。美联储的澄清化解了他们的担忧。

美联储说,最长期限有可能再度推迟至2017年。

综合 现代快报记者 潘文军