

BARINGS BANKRUPTCY
AND
FINANCIAL DERIVATIVES

ROBERT G. ZHANG

SHANGHAI PEOPLE'S
PUBLISHING HOUSE

巴林倒闭 与金融衍生工具

上海人民出版社

张光平 著

张 光 平 著

E15\07

巴林倒閉與 金融衍生工具 汪 道 涵

SHANGHAI PEOPLE S
PUBLISHING HOUSE

上海人民出版社

本书由世界科技出版公司授权翻译出版，
限于中国大陆地区发行。

责任编辑 何元龙
封面装帧 宋珍妮

巴林倒闭与金融衍生工具

张光平 著

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路54号 邮政编码200020)

新华书店上海发行所经销 上海中华印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 5 插页 3 字数 112,000

1996年10月第1版 1998年1月第2次印刷

印数 5,001—8,000

ISBN7-208-02435-9/F·498

定价 9.80 元

序

巴林倒闭事件震动了世界金融界,为什么一个 28 岁的年轻人能葬送一个有 200 多年历史的英国老牌投资银行?人们提出了许多疑问。新加坡金融管理当局在对事件进行了全面调查后,出版了洋洋数十万字的报告。事件的主要人物利森成为“明星”人物,为国际社会注目。

张光平博士的这本书,试图从巴林事件过程的解剖,让我们全面认识金融衍生工具的本质。作者作为一个对“金融工程”颇有研究的年轻学者,从“工程学”的角度介绍了各种金融衍生工具,对每种工具的功能及蕴含的风险作了详尽的分析。我们特别感兴趣的是,张光平博士在书的第三篇分析了巴林事件留给我们的教训。他在总结时并不简单重复一般性的结论,而是从更广阔的背景阐述了我们从巴林事件中总结和学习的东西。

衍生工具不是魔鬼,所有的金融工具均有风险,甚至现钞。在金融资产管理中,对风险、收益和流动性的选择组合是永恒的主题,是金融市场参与者面临的永恒挑战。问题在管理风险的前提是对风险度的认知和承担风险能力的正确估计。

在巴林事件后,对衍生工具的恐慌充斥金融市场的时候,冷静地分析巴林银行崩溃的前前后后,对金融衍生工具有一个全面的认识,将有利于我们驾驭这多变的、不确定的世界。张光平

博士的《巴林倒闭与金融衍生工具》中文版的出版给中国金融界提供了一份极有学术价值的教材。

朱小华

1996年5月16日



071534

人行研究生部藏书	
分类号	F831.5/49
总号	071534

写在前面

首先,我要感谢世界科学出版有限公司主席兼总编潘国驹博士主张编写这本书,他的建议直接促成了本书(英文版)的问世。我还要感谢杨有焕博士收集了编写本书的有关资料,本书的创作过程中自始至终得到他的鼎力支持。

感谢汤姆·哈钦森,王立新,李一,陈跃等诸位朋友对本书初稿提出的评论和建议。

感谢国际博讯公司的鲍勃·林奇和卡萨利亚·刘易斯为我提供了关于日本经济和金融市场的重要资料,感谢迪特尔·佩特佐德为我提供了本书中的有关史料。我还要感谢杨文艳女士和李莉女士帮助收集了一些必要资料,感谢《华尔街日报》、新加坡国际货币交易所和《风险》杂志准许我在本书中引用了一些数据表。

还要感谢上海财经大学陈荣辉先生,本书中文版的“引言”部分及第1—3章由他自英文版翻译过来。马芳女士和朱龙霞女士为本书中文版的出版也给了很大帮助,在此一并致谢。

最后,感谢我的妻子弗朗西丝不知疲倦地打印了本书的数遍文稿和修正稿,感谢我那可爱的女儿斯蒂法妮和儿子约塞夫理解并原谅我在写作期间对他们的疏远。

引言

巴林银行亏损 10 多亿美元的风波震惊了全球金融界和舆论界。这家世界老牌商业银行因过度炒卖金融衍生产品而破产。人们不禁要问：金融衍生工具究竟为何物？它为何如此强有力？即使是在 1995 年 3 月巴林银行被荷兰国际集团收购之后，余波仍未终结。英国和新加坡的有关当局于 1995 年 2 月 27 日巴林银行东窗事发之后一直潜心于深入调查这一事件。从两国官员联合调查组所透露的信息表明，尼克·利森和巴林银行内外其他人士之间所达成的阴谋已经破产，尼克·利森即将被引渡到新加坡进行审理。我们期待着能够从审讯中得到关于巴林银行崩溃的更加详尽的内情。

关于巴林银行崩溃之事各种报刊杂志已经广为报道，本书则是解释这家有 233 年历史的老牌商业银行为什么会一夜间倾覆的最早的系统文献。本书包括 3 大篇，共分为 10 章。在第一篇里，首先描述了风波的产生并追溯到巴林银行及巴林家族的源头及光辉历程，然后描述它如何被荷兰国际集团收购。由于在第一篇的描述中涉及到许多金融衍生工具的概念，在第二篇里，我们提供了一条简便、系统的途径来定义和区分这些相关概念。第二篇首先对金融衍生工具进行一般性论述并对金融衍生产品市场的产生、发展及作用进行了概述，然后用两章的篇幅集中讨

论期货交易和期权交易,最后我们分析金融衍生工具的套期保值和投机功能以及它们是如何被混合使用以期达到特定目标的。第三篇是本书最重要的一篇,它首先传递了关于日本金融市场的一些必要信息,然后分析为什么仅仅是一个交易员就能置巴林银行于绝路。最后,我们从这场风波中总结了几点经验教训。

本书试图向公众介绍:什么是金融衍生工具?它为何如此强有力?我们在解释金融衍生工具时尽量撇开数学公式,以期让那些没有受过金融或衍生工具培训的读者也能顺利阅读。目的是要揭示给读者,关于金融衍生工具的概念及其显著的杠杆作用机制,基本的套期保值、投机功能以及与巴林银行崩溃有关的其他功能。本书还可以作为工商管理硕士学员在正式学习金融衍生工具课程之前的初始读物。

我们衷心希望,在阅读本书之后,大部分读者都可以体味到,金融衍生工具拥有一些绝大部分基础资产所没有的特征,因而可以用于实现各式各样的目标。期货交易已经存在了一个多世纪,金融期货以及期权交易也已存在了 20 余年,然而就它们所造成的金融崩溃的速度和规模而论,巴林银行的倒闭在金融史上是史无前例的。金融资产本身无可厚非,关键在于你如何择而用之,如何对交易活动进行管理。

第一篇

世界老牌商业
银行的破产

1 一场震惊世界的风波

1.1 巴林银行危机震撼整个世界金融市场

“4 亿英镑巨额亏损，英国王室银行即将崩溃。”

——《周日时报》(1995 年 2 月 26 日)

“亚洲年轻交易员导致 9.5 亿美元的亏损，老牌银行惨遭灭顶之后，英格兰银行极力拯救。”

——《华尔街日报》(1995 年 2 月 27 日)

“巴林银行被迫停止交易。”

——《金融时报》(1995 年 2 月 27 日)

“上亿美元亏损在身，巴林银行面临坍塌。”

——《新加坡商务时报》(1995 年 2 月 27 日)

1995 年 2 月 26 日，从巴林银行传出来的消息震惊了金融界，在经过国家中央银行——英格兰银行先前一个周末的拯救失败之后，英国这家著名的老牌投资银行被迫宣布破产。

当巴林银行于 1995 年 2 月 23 日(星期四)发觉时，它的新加坡分行的经理兼交易负责人尼克·利森已经潜逃。进一步的调查发现，利森违规在日本利率期货交易中建立了大量的短期头寸并在日本股指——日经指数期货交易和期权交易中建立了

巨额的长期头寸,致使巴林银行购进了 200 亿美元或者更多的日本政府债券和以日元度量的利率期货以及在东京股票交易所的日经-225 股指的价值 70 亿美元的日本股指期货。这份股指期货交易合同的价值由构成指数的基础股票的市场表现来决定:若股价上升,期货合约就升值;若股价下降,期货合约就贬值。在 1993 和 1994 两年时间里,巴林银行的新加坡期货部从日经指数和日本政府债券的期货合约交易中赚取了史无前例的丰厚收入:1993 年占银行总利润的 20%,1994 年前 7 个月约 3000 万美元。但是,自从 1995 年年初,日本股票市场开始疲软,1 月份神户地震之后,股票市场持续衰落。在 2 月 23 日,股指已经下跌了 1000 多点,利森所持有的期货合约巨幅贬值。将所有合约的价值根据 2 月 24 日(星期五)的收盘价核算,巴林已经亏损 6.5 亿美元(4.33 亿英镑),足以冲销银行的全部资产总值。巴林银行处于崩溃的边缘。

由于大部分合约在 3 月 10 日才到期,直至 2 月 25 日这个周末,巴林银行的仓位还继续开着,因而还有进一步亏损的极大可能。这种进一步的亏损是很容易预期得到的,尤其在巴林银行危机的消息传出而导致大多数日本日经-225 持仓者纷纷在下周一抵达市场的情况下。到了星期六,在新加坡和香港开始有谣言传说,市场人士分析日经指数将平均下滑 10%。按照巴林银行所持有的日经头寸,股指每下跌 1 个百分点,将导致银行进一步亏损 7000 万美元!另外,据察觉,利森还在另一个市场——期权交易市场里将银行推向危险的处境。他卖出的认沽期权将使对方拥有按一个约定价格卖出日经篮子股票给他的权利,这个约定价格远在指数下滑后的价格指数之上。按照市场对等原则,将进一步导致 9.38 亿美元(6.25 亿英镑)的亏损。这家声誉卓著的家族经营的商业银行,不到一个月之前还在夸耀其值得称

颂的独立性，一夜之间发现自身沉浮在无助和绝望之中。为了求得生存，它转向英格兰银行求助。英格兰银行通常通过填发一张“空白支票”来解决银行未能因客户要求而迅速将资本转换成流动资产的问题。由于亏损规模过大，而且事实上期货合约还处于开仓状态，英格兰银行无法将自己的钱投放于这一紧急援助活动中。

在整个周末，巴林银行发觉自己在英格兰银行的帮助下正绝望地形成这么一个拯救方案——即寻找一家或同时几家买主来磋商以求承担起衍生产品的亏损或提供丰裕的现金来抵冲亏空。大家认为这一努力必须成功，否则它在东京市场的头寸在周日午夜（即交易所开市时）之后可能被对冲，亏损额将直线飚升而导致灾难性后果，诱发英国证券交易所的信誉危机并波及整个世界的金融市场。

1.2 尼克·利森其人

尼克·利森，一个 28 岁的英国人，是巴林银行新加坡期货交易部的经理兼交易负责人。他在一夜之间举世闻名。作为一个交易负责人，他的主要工作是通过大阪证交所、东京股票交易所和新加坡国际货币交易所买入或卖出日经-225 和日本政府债券的期货合约并从这些交易中赚取微薄的价差。由于这种价差是很有限的，因而交易量通常都很大。他的买卖交易如果不是同时进行的话也必须在一个极短的时间跨度里来分别完成，这样在大多数时间里，它的头寸就能够得到套期保值以求最大程度上规避风险。根据资料显示，他一度曾为巴林银行赚取了巨额的利润——新加坡分行在 1994 年头 7 个月里一下子赢得了 3000 万美元的收入，利润从 1993 年的 120 万美元跃升到 1994

年的 2000 万美元。上司和同事一致公认他是一位交易明星。

他出身于一个工人家庭，中学学历，家住在伦敦北部沃特福德公寓区的一幢破旧的二层楼房里，在 4 个兄弟姐妹中排行老大。父亲是位泥水匠，母亲在他 14 岁时过世。跟大多数英国男孩一样，他是个十足的足球迷。在学校里他是一个乖僻的学生，成绩时好时坏，有一年数学学得特别好，但在紧接着的考试中却又不及格。跟众多的中学毕业后对自己的理想和抱负有些迷惘的年轻人一样，他于 1985 年到库特斯公司当伙计，这是伦敦的一家最为高档的私人银行。

他在库特斯干了两年之后，转到伦敦的摩根·斯坦利打工，协助处理交易事务。在那里，他学到了关于调解和完成交易者买卖活动的日常文书工作的基本知识。在 1989 年，他加入了巴林银行，还是干交易事务的后勤管理这一行。1992 年，巴林银行新加坡分行开始着手创办新加坡期货交易部，利森因工作出色而被选派到这个部门工作，仍负责交易事务的后勤管理监视工作。很显然，他得到了新加坡分行上司的赏识，几个月之后便被调往交易厅工作。在负责交易工作的同时，他仍旧还兼做行政财务工作。

同事们都将利森列为那种“认真工作，尽情玩乐”类型的人。随和、可爱而又有一点点儿粗鲁，在新加坡分行他备受欢迎。他极力处理好与职员之间的关系。在 1993 年，他的职员得到了 13 个月薪水的分红，并且正期待着 1994 年度能有 18 个月薪水的分红。工作之余，他经常出入酒吧，并且曾经有一次在酒后狂欢时和一些酗酒朋友砸碎了小酒店的大部分家当，而赔偿了损失。另有一次，在镇上一间有名的迪斯科舞厅里，他在一群妇女面前脱下了裤子，并且递过手机让她们去报警，最后因在公共场合“行为不检”而被课以 200 新加坡元的罚金，并以性骚扰罪名被

载入名册。还有一次，他因殴打会员伙伴而被新加坡板球俱乐部暂停会员资格。

直到新加坡政府开始调查他的个人财产时，他的生活的另一面也逐渐被展现：他曾被法院判罚 3000 英镑的前科，但在 1992 年申请伦敦交易许可证时，他蓄意销毁了这条记录。在新加坡，就在巴林银行崩溃之前，他使用了工作特权篡改了两份文件，造成华尔街一家最大的交易公司的一笔 7400 万美元的支付已经进入新加坡巴林银行期货部银行帐户的假象，从而使他得以继续进行大赌注交易。为此，他伪造了一家纽约投资公司的一位董事的签名笔迹。为了掩盖他在交易上巨额亏损的事实，他再次动用工作中的便利，开立了一个虚构的误差帐户（帐号 8888），从而逃脱了伦敦上司的监控。

1.3 拯救失败

根据《金融时报》1995 年 3 月 3 日的报道，首先考虑的选择是寻找巴林银行那些持有巨额短期头寸的交易对象并劝说他们平仓。英格兰银行首先派出使节到世界各地——新加坡、香港和日本——希望尽到助巴林银行一臂之力的义务。但由于巴林银行的交易对象是一些游散的小集团，这种努力的成功希望十分渺茫。剩下的唯一选择就是要寻找外界力量来接手这个义务，这种外界力量包括两种不同类型的金融集团：谨慎型与冒险型。

日本股票的最大持有者——日本的金融机构属于第一种类型，因为它们的兴趣大小取决于日经指数的波动。但这一通道很快被堵死了，因为决策最终必须由日本大藏省来定夺，而大藏省已经存在种种顾虑并且无意提供任何帮助。这时，英格兰银行召集了其他一些银行家一起碰头作最后一试，希望能够联合 40 家

英国和国际银行按固定费率筹集 6 亿英镑的资金来帮助拯救这家遭围困的商业银行。如果存在着一条途径来承受衍生资产风险,那么这种拯救方案将会富有成效。

英格兰银行无法投入任何公共资金去帮助承受这个风险,但是文莱苏丹,一家巴林资产管理公司的长期客户,愿意投入需求总额的一半即 3 亿英镑来拯救巴林银行。苏丹预计这种承受风险的回报将是 2 亿英镑。拯救看来有望,但后来这笔交易并没有达成,这位世界富豪临阵退却了。筹集额外资金来承受这笔衍生资产的风险看来已经不可能,拯救无计可施。最后,巴林银行进入了财产管理阶段,这等同于宣告破产。几天之后,这家世界老牌商业银行在金融投机的漩涡中消失了。

在英格兰银行拯救努力失败之后,巴林银行被它的法定管理者——厄恩斯特—扬会计公司公开拍卖。

2 一个巨头的历史

“欧洲有六大巨头：英格兰、法国、普鲁士、奥地利、俄罗斯和巴林兄弟。”

——迪克·德·里舍利厄, 1818

2.1 一个巨头的诞生

巴林家族来自西弗里斯兰的格罗宁根城,这是靠近德国北部和荷兰交界处的一个荷兰城市。巴林家族虔诚信奉上帝、服务于国家已有好几个世纪了。18 世纪初家族兴趣转向商业贸易。乔治·巴林 1717 年被送往英格兰做商人学徒。乔治刚开始是当一名亚麻商人,受人委托贩卖来自德国沃格塞斯的亚麻,继而他将自己的生意扩张到更有利可图的毛纺织品贸易。几年之内乔治的生意做得如此之好,以至于他决定要成为一名英国人。他是第一个定居在英格兰埃克斯特的外国商人。伊丽莎白·沃勒是一位茶叶、咖啡、糖等商品批发商的女儿,乔治与她的婚姻进一步完善了他对英国社会和文化的同化进程。这一婚姻也给巴林家族带来了一笔数目可观的财富,因为乔治的岳父在他女儿结婚时已经退休,他给女儿的嫁妆高达 20000 英镑,这在 18 世纪前半叶是一个相当可观的数目。

乔治和伊丽莎白有 5 个孩子:大儿子也叫乔治,生于 1730