

李森如何拖垮英國霸菱銀行？

黃志典 金融案例評析

霸菱銀行是一家有 233 年悠久歷史的英國銀行，1995 年初，一名年僅 28 歲的交易員李森(Nicholas W. Lesson)讓霸菱銀行兩百餘年的基業付諸一炬。

李森是霸菱銀行在新加坡期貨部門的首席交易員，負責在日本與新加坡的期貨交易所操作期貨與選擇權，1993 年，他為霸菱銀行賺進 1,200 萬美元，成為明星交易員，也讓他對自己的操作能力信心大增。

1994 年，李森預測日本的股票價格與利率水準可望因日本經濟復甦而回升，因此，在新加坡期貨交易所與日本期貨交易所大量買進日經 225 指數期貨並放空日本債券期貨。

1995 年 1 月，日本發生神戶大地震，日本經濟不僅沒有復甦，反而更加蕭條。自 1995 年 1 月至 2 月，日經 225 指數下跌了大約 15%，這時候，李森的指數期貨與債券期貨部位已經損失 2 億多美元，但是他並沒有認賠出場，結清期貨部位。

李森一方面竄改交易紀錄，向霸菱銀行掩飾虧損，一方面繼續買進日經 225 指數期貨，並且採取上跨式的選擇權交易策略(short straddle)，賣出到期日與履約價格都相同的日經 225 指數期貨的買權及賣權，利用出售選擇權的權利金，支付期貨部位的保證金。

上跨式選擇權策略適用於標的資產價格狹幅盤整時，最大獲利為出售選擇權的權利金收入，如果選擇權標的資產的價格大幅上漲或大幅下跌，這種交易策略將招致虧損，而且價格上漲或下跌的幅度越大，虧損越大。換言之，這是一種獲利有限而損失無限的交易策略。

此後，日經 225 指數繼續下跌，李森持有的指數期貨多頭部位和賣權空頭部位都出現鉅額虧損，霸菱銀行總計虧損了 14 億美元，最後被荷蘭銀行以象徵性的 1 英鎊收購。李森在逃亡期間被補，1995 年 12 月被新加坡法院判刑 6 年半。

在霸菱事件中，李森篤信日本股價將會上漲，而將籌碼押注在日指數期貨上，並採取上跨式選擇權交易策略，雖然是導致嚴重虧損的重要原因，但是，霸菱銀行管理嚴重失當則是拖垮霸菱銀行的更關鍵因素。

將負責交易的人員與負責處理清算與報表工作的人員分開，由獨立的部門對交易相關的帳冊、報表進行稽核，是防止金融交易發生弊端的最基本原則，但是，霸菱銀行卻允許李森自行交割，賦予他處理前後檯作業的權限，讓他能夠竄改交易紀錄，掩飾虧損，終至不可收拾的地步。

李森在獄中表現良好，6年半的刑期服了一半，就在1999年7月假釋出獄。李森出獄後，演講邀約不斷，聽眾主要是金融機構的高階主管和金融監理機關的官員，大家都慕名前來，希望透過他的犯罪經驗，瞭解如何防止類似事件發生。這或許是李森對金融界的最大貢獻。