

「最大单日亏损」是一堂风险教育课

徐晋

“史上个人单日最大亏损”对于全局影响有限，此次“爆雷”的规模不足以引发系统性金融风险。但无疑，大量财富在如此短时间内迅速蒸发，给投资者和监管机构上了一堂生动的风险教育课。无论是经济体、金融机构还是个人投资者而言，金融风险防范这根弦需要时刻紧绷。

上周末，多只美国股票和中概股大幅下挫，引起市场忧虑。事后真相逐渐浮出水面，是对冲基金阿奇戈斯资产管理公司未能及时缴纳保证金被投行强制平仓所致。对于资本市场来说，财富暴增和爆仓几乎是每天都在发生的事，但这次因为爆仓金额过大格外引人关注，单日亏损预计超过100亿美元，被称为“史上个人单日最大亏损”“史诗级”爆仓。

这是令人担忧的另一个“雷曼时刻”吗？目前看此事对于全局影响有限。这次“爆雷”主要影响该基金持仓的股票，以及相关提供资金的金融机构。与全球高达百万亿级别的金融衍生品相比，此次“爆雷”的规模不足以引发系统性金融风险。从美股三大指数来看，并未产生较大波动。但无疑，大量财富在如此短时间内迅速蒸发，给投资者和监管机构上了一堂生动的风险教育课。

首先，投资者对市场风险需怀有敬畏之心。风险与收益恰如硬币的两面，追求高回报意味着极高风险。据报道，该基金经理Bill Hwang常年维持3倍到5倍的高杠杆运作，战绩不俗。从最初的2亿美元资金起步，爆仓前基金净资产已经达到了100亿美元以上，总头寸甚至可能近1000亿美元。但高杠杆是把双刃剑，顺风时钵满盆盈，逆风时如山崩地裂。即便是做了对冲，一旦遇到极端情况，依然无法抵御风险。做对了九十九次，一次的失误足以致命。昔日的成绩皆化为纸上富贵。对于广大投资者来说，“股市有风险、投资需谨慎”的告诫真不是一句空话。

其次，金融监管不能放松。令全球投资者瞠目结舌的是，作为曾经有过“内幕交易”前科的从业者，Bill Hwang是如何在监管机构的眼皮底下筹措到如此巨量资金，并能进行如此高风险的操作？穿透交易的迷雾，Bill Hwang利用现有监管漏洞，通过家族理财室这种方式规避了应有的信息披露，借助包括掉期和差价合约在内的金融衍生品交易手段，甚至在不实际购买公司股票的情况下大量持有公司头寸；再利用投行之间的信息不对称，同时获得多家投行信贷，放大了杠杆。对于投行而言，一方面贷款给这类基金赚取佣金，另一方面又是基金交易股票的股东，坐收渔翁之利。这看似是双赢游戏，但股价不可能涨到天上去，总要有人为最后的崩盘埋单。当一切暴露出来时，才意识到这个雷埋得有多深。

再次，全球金融联动风险需要警惕。高盛、摩根士丹利快速抛售了大量股票，减少了损失。但野村证券和瑞士信贷却损失惨重，连带股价大跌，目前陆续已有三菱UFJ银行、德意志银行等其他国际金融机构声明可能带来损失，不少人预估还会有后续影响。在金融联系更加密切的当下，金融风险也关联紧密，“蝴蝶效应”愈发明显。如果后续加强对对冲基金的监管，或者银行收紧对冲基金信贷的规模，可能带来强行去杠杆，继而加大全球金融市场的波动。

回顾雷曼兄弟倒闭、世界通讯公司假账等历史上的多次“爆雷”事件不难发现，无论是经济体、金融机构还是个人投资者而言，金融风险防范这根弦需要时刻紧绷。制度的设计不可能尽善尽美，资本在逐利目标的驱动下，往往利用制度漏洞或者监管缺失牟利，甚至触碰法律底线，带来的风险可能是灾难性的，这方面的惨痛教训实在不胜枚举。尤其当下全球金融市场极度敏感，各种“黑天鹅”事件层出不穷，稍有风吹草动都可能引发市场的巨大恐慌，更需要加强穿透监管和全球金融监管合作，防患于未然。

美东时间3月30日，之前大幅回撤的中概股出现反弹，三大股指略微走低，一切看似归于平静。但美股繁荣表象之下，还有多少说不清、看不透的交易，潜藏着多大风险？恐怕只有当潮水褪去，才知道谁在裸泳。

当地时间3月26日，Archegos经营的基金回撤超过100亿美元，约为其净资产的三分之二，触发“史上最大单日亏损”，由其引发的大宗抛售总金额达到190亿美元。

《华尔街日报》估算，由Archegos爆仓导致的股票抛售总规模可达300亿美元，约合人民币1967亿元。

截至3月29日收盘，摩根士丹利下跌2.10美元，至77.88美元，跌幅2.6%；高盛下跌1.66美元，跌幅0.5%，至325.73美元。

在美国以外，日本野村控股股价暴跌16%。在欧洲，瑞士信贷暴跌14%，德意志银行下跌3.3%。

对冲基金亏损引发监管者持续关注

本报记者 高伟东

美国对冲基金阿奇戈斯资产管理公司(Archegos Capital Management,以下简称Archegos)爆仓事件连日来引发投资者和监管机构持续关注。3月26日,Archegos因未能及时补足交易保证金而遭到强制平仓,导致包括多家美国公司在内的一些公司股票价格大幅下跌,在美国股市上掀起了一场风暴,一些向Archegos提供融资的国际金融巨头预计将遭受较大损失。

据彭博社和英国《金融时报》报道,当地时间3月26日,Archegos经营的基金回撤超过100亿美元,约为其净资产的三分之二,触发“史上最大单日亏损”,由其引发的大宗抛售总金额达到190亿美元。《华尔街日报》估算,由Archegos爆仓导致的股票抛售总规模可达300亿美元,约合人民币1967亿元。

从纽约到香港,全球各地的交易员都在聊天室里热烈讨论此次抛售。由于存在高杠杆,这波抛售使从中国科技巨头到美国媒体集团的各个领军企业的股票价值总计蒸发330亿美元,约合人民币2159亿元,令市场参与者感到震惊,称这波抛售规模和速度前所未有。瑞士贝尔维资产管理公司投资经理米歇尔·科伊施说,“在我25年的职业生涯中,从未见过如此大

规模的抛售”。

彭博社援引从高盛传出的电邮内容称,涉及股份包括百度1000万股,报价185美元;腾讯娱乐5000万股,报价17.6美元;唯品会3200万股,报价27.6美元。这起抛售共分为五批次完成,为了卖出这些股票,高盛和摩根士丹利的交易员一整天都在不停地打电话。其中,高盛卖出了105亿美元的股票,包括66亿美元百度、腾讯音乐和唯品会,以及39亿美元的维亚康姆—哥伦比亚广播公司(ViacomCBS)、探索传播公司(Discovery)和发奇电商平台(FarfetchLtd)、爱奇艺和跟谁学;而摩根士丹利抛售额在80亿美元以上。

据美媒报道,导致Archegos“史上最大单日亏损”的导火索是其重仓的ViacomCBS由于增发股票引发的股价暴跌。过去一周ViacomCBS股价腰斩,从最高101.97美元跌至上周五的48.23美元。上周早些时候,ViacomCBS宣布发行30亿美元普通股和可转债后股价大跌。Archegos开始出售部分ViacomCBS头寸,试图平掉损失,此举加剧了ViacomCBS股票的抛压。这对重仓ViacomCBS的Archegos造成严重打击,最终无力追加交易保证金而导致爆仓,而一同被抛售的还有Archegos重仓的

百度、唯品会、腾讯音乐等中概股。

“史上最大单日亏损”事件的溢出效应仍在持续。据外媒消息,当地时间3月29日,在银行和科技股下跌的压力下,标普500指数从纪录高位回落。而包括高盛集团、野村控股、摩根士丹利、德意志银行、瑞士信贷集团和瑞银集团在内的多家银行都担任过Archegos的主经纪商,这意味着它们处理了该公司的交易,并借给其现金和证券,引发市场担心与该公司有业务关系的全球银行可能蒙受巨额损失。

截至3月29日当日收盘,摩根士丹利下跌2.10美元,至77.88美元,跌幅2.6%;高盛下跌1.66美元,跌幅0.5%,至325.73美元。在美国以外,日本的野村控股股价暴跌16%。在欧洲,瑞士信贷暴跌14%,德意志银行下跌3.3%。此外,两只北美传媒股票(ViacomCBS、Discovery)的股价仍在持续下跌,ViacomCBS下跌3.22美元,至45.01美元,跌幅6.7%;Discovery下跌67美分,至41.23美元,跌幅1.6%。

Archegos“史上最大单日亏损”事件发生后,美国监管机构已约谈华尔街多家银行,白宫也表示对此关注。据彭博社报道,3月30日,美国证券交易委员会和美国金融业监管局与华尔街多

家银行进行了谈话。该事件的“溢出效应”已蔓延到美国的最高权力走廊,白宫新闻秘书珍·普萨基(Jen Psaki)告诉彭博社,拜登政府正在密切关注局势的最新进展。

据知情人士说,美国证券交易委员会召集华尔街多家银行举行了电话会议,讨论了与Archegos相关的超过200亿美元股票的“抛售问题”。美国金融业监管局也参加了电话会议,监管人员向这些金融机构询问该事件对其业务的影响,潜在的信用风险和其他威胁。美国证券交易委员会发言人在电子邮件声明中说:“自上周以来,我们一直在监视局势,并与市场参与者进行沟通。”

分析人士指出,Archegos“史上最大单日亏损”事件可能导致金融机构削减向基金及其他投资者提供的融资额度,推动资本市场去杠杆化,进而加剧市场波动。美国金融公司斯奎尔公司首席市场分析师罗尼·内姆表示,因基金清盘而出现的大宗抛售可能在本周给市场带来一些波动。不过,美国市场研究机构贝斯波克投资集团表示,目前还没有看到此事件影响整个金融体系。尽管该事件造成诸多金融机构损失惨重,引发股市波动,但是否触发更大规模金融动荡仍需观察。

多家日本证券公司损失惨重

本报驻东京记者 苏海河

日本多家证券公司的国外分公司近日在美国连续爆出爆仓损失,引发市场担忧。日本最大的券商野村证券公司3月29日发表声明称,其美国分公司在与顾客相关交易中可能出现巨额经济损失,初步预测损失将达20亿美元。三菱UFJ证券控股公司也于30日晚承认海外分公司失手。由于时值日本经济年度的年底,事件不仅给两公司形象带来重大影响,也再次给券商界敲响警钟。

据美国彭博社等多家海外媒体报道,问题的起因出自美国对冲基金阿奇戈斯资产管理公司(Archegos)。该公司是野村证券美国分公司的重要交易伙伴。3月29日,野村证券控股集团总部发表声明称,“本集团美国分公司在与顾客交易中出现巨额经济亏损,具体损失

金额尚在详细审查之中”,并强调说“事件对本公司及美国分公司的业务能力、健全性不构成威胁”。但是3月29日,东京证券市场野村证券的股价收盘比上周末下降16%,跌至603日元,3月30日继续呈现599日元的低开低走局面。

日本媒体注意到,野村证券除发表的一纸公告外拒绝作更多说明。此间评论家指出,损失20亿美元虽然对野村控股集团而言不过是九牛一毛,但对其美国分公司却可以形成灭顶之灾。特别是事件造成的市场心理波动严重,后续发展值得关注。加之信息不足,让人们担心野村证券有轻视个人客户之嫌,事件对野村证券的品牌形象将造成重大伤害。

三菱UFJ证券控股公司3月30日晚发表声明称,其欧洲子公司在与美国

顾客交易中出现重大损失,初步估计损失额达330亿日元(约合3亿美元)。

同样参与对Archegos交易的高盛证券则大量抛售美国媒体及中国企业股票,从而躲过损失,显示出风险管理能力的差距。日本经济评论家杉村富生指出,Archegos、野村证券等公司风险管理能力明显不足,从银行筹措资金到到位多少也尚不可知。

日本经济年度到三月底结束,野村证券公司原计划四月下旬发表年度决算报告,年度末发生如此动荡甚至可能影响决算发表时机。

日本《日刊现代》指出,信息不透明将造成市场更加“疑神疑鬼”。看来,尽快查明事实并向社会公布真相与加强风险管理同样重要。

对冲基金大佬的跌宕人生

本报驻首尔记者 白云飞

对眼前的这位年轻人非常赏识,而且还直接将其收入麾下。由此一来,Bill Hwang跳槽到老虎基金,开启了全新的职业生涯。

1996年至2000年期间,Bill Hwang在老虎基金得到了充分锻炼,并习得一身股市交易技巧。羽翼日渐丰满的Bill Hwang决定独立门户,于2001年成立了老虎亚洲基金,主要负责对以韩国为主的亚洲证券市场进行投资。当时,罗伯逊给了他2500万美元作为启动资金。但经过Bill Hwang一系列优秀操作,老虎亚洲基金飞速成长。2007年底,老虎亚洲基金管理的资产涨了三十多倍,总额超过80亿美元,年化收益率超过40%。

然而好景不长,Bill Hwang迎来了人生的第二个转折点。美国次贷危机爆发,全球金融市场遭受重创,外加过早转多和做空大众,抄底雷曼、坚持“净空头”策略等自身操作失误,Bill Hwang遭受

了重大损失。到了2012年,老虎亚洲基金的管理资金规模骤降至12亿美元。

另外,2010年4月,香港证监会以涉嫌内幕交易为由,要求禁止老虎亚洲基金在香港市场进行交易。2012年,Bill Hwang在新泽西州纽瓦克的联邦法院出庭,并代表老虎亚洲基金承认了进行内幕交易的罪行。在被判有罪并缴纳罚金的情况下,Bill Hwang无奈关闭了公司。

但是遭遇挫折的Bill Hwang并未一蹶不振,反而意图另辟蹊径、东山再起,也由此迎来了第三个人生转折点。2013年初,Bill Hwang将旗下基金转型成了家族办公室,并将其命名为“Archegos Capital Management”。由此一来,Bill Hwang的公司名义上便不再对外募集资金,而只是管理家族财产,其所受法律法规的限制也相对减少了许多。

家族办公室成立后,Bill Hwang的高杠杆投资风格变得愈发激进。在其激

进的投资策略下,Bill Hwang的家族办公室资产从数亿美元又迅速增长到150亿美元。Bill Hwang的事业做得风生水起,在美国另外成立了名为Grace&Mercy Foundation的财团,又因其对纽约州立大学韩国校区作出了突出贡献,该大学还把自己的图书馆命名为“Bill Hwang图书馆”。

然而,“成也萧何败也萧何”,正因Bill Hwang激进的高杠杆投资风格,他又迎来了人生第四个转折点。近日,因在美国股市重仓持有多个同行业股票,且使用高风险高收益的高杠杆投资方式,又未及时止损,Bill Hwang管理的对冲基金惊现爆仓,上周其持仓股票遭抛售的总金额达190亿美元,相关股票市值蒸发330亿美元,还波及全球多家金融机构。Bill Hwang不但成为“史上最大单日亏损”纪录的创造者,此事件形成的“蝴蝶效应”还正在发酵,其造成的总损失难以估计。

