

PDF-CASE2015016

搁浅的“伦敦鲸”——摩根大通巨亏事件分析¹

案例正文

摘要：管理风险已成为现代金融的核心内容。随着经济全球化的发展，金融市场价格呈现出前所未有的波动性。市场的剧烈波动带给身处其中的金融机构巨大的影响，其中，给人们印象最为深刻的便是衍生产品交易领域的一系列巨额损失事件。作为一个典型案例，本教学案例在介绍了摩根大通银行和相关人物的基础上，重点还原了“伦敦鲸”事件发生的全过程，进而探析了造成摩根大通巨额亏损的原因以及该事件对各方产生的巨大影响。

关键词：市场风险；风险管理；金融衍生工具；金融监管

0 引言

2012年5月13日，美国全国广播公司（National Broadcasting Company, NBC）的《与新闻界对话》节目中，摩根大通银行的CEO，杰米·戴蒙说出了这样一段话：“现在我们知道了我们是马虎行事，我们很愚蠢，我们做出了很糟糕的判断，我们犯了一个非常可怕又无法弥补的错误，对此，我们找不到任何借口。”这位以“精明的风险控制大师”自居的银行家，竟然作出了如此懊悔的道歉，不由得让人感到无比惊讶和遗憾。戴蒙堪称美国银行业20年来最伟大的CEO，在职业生涯的巅峰时刻却遭受了一个不小的挫折：摩根大通的首席投资办公室

-
1. 本案例由安徽大学经济学院的陈燕玲、张霄、何沛撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例只供课堂讨论之用，并无暗示或说明某种管理行为是否有效。

(Chief Investment Office, CIO) 在合成债券上的仓位出现了 20 亿美元交易损失, 预期公司部门 2012 年二季度将出现 8 亿美元亏损。戴蒙怎么也不会想到, 自己先前对外声称的“损失只是茶壶里的风暴 (tempest in a teapot)”竟然变成了如此巨大的数字。

1 背景介绍

1.1 “华尔街模范生”——摩根大通银行

摩根大通银行总部位于纽约, 目前是美国按资产计算最大的银行, 也是盈利能力最强的银行, 一直以良好的风险控制和稳健的投资风格著称。作为全球历史最长、规模最大的金融服务集团之一, 摩根大通银行由大通曼哈顿银行、摩根银行和富林明集团在 2000 年合并组成。目前该行拥有超过 2.5 万亿美元的总资产, 为超过 9000 万名客户提供投资银行、金融交易处理、投资管理、商业金融服务和私人银行等业务, 业务遍及全球 50 多个国家和地区。

2004 年, 摩根大通收购了芝加哥第一银行, 并把芝加哥第一银行的行政总裁杰米·戴蒙委任为营运总裁, 最终成为现在的 CEO。在杰米·戴蒙的带领下, 摩根大通银行不仅在每个季度均保持盈利近 20 亿美元, 而且其投资银行业务还在 2008 年美国次贷危机五大投行纷纷倒下的情况下, 逆势走高, 成就了在金融风暴中屹立不倒的华尔街神话。可以说在金融危机的艰难条件下, 摩根大通银行做到了独善其身, 杰米·戴蒙也因此被纽约时报评为“最不招人恨的银行家”。

正因为摩根大通银行在金融危机期间卓越的业绩表现, 越来越多的投资者认为其是最安全的银行, 大量的资金随之涌入, 于是摩根大通银行成立了 CIO, 艾娜·德鲁 (Ina Drew) 为该部门的负责人。CIO 专门负责运用银行的额外储蓄资金进行投资。在发生损失的 2012 年, 其管理的投资组合总金额大约为 3600 亿美元, 这些投资集中在高评级、低风险的证券上, 包括 1750 亿美元的 MBS 以及政府机构证券、高评级及担保债券、证券化产品、市政债券等。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。

1.2 谁是“伦敦鲸”?

造成此次摩根大通巨亏 62 亿美元的人，名叫布鲁诺·伊科希尔（Bruno Iksil）。其实，早在杰米·戴蒙承认公司损失之前，华尔街各大媒体关于此人的报道早已铺天盖地，只是一直未见其庐山真面目。虽然不为公众熟知，但在摩根大通内部，伊科希尔可绝非一个小人物。

伊科希尔 1991 年毕业于巴黎中央理工学院，2007 年入职摩根大通银行，由于其对金融市场认识深刻，交易水平高，因而深得公司高层的赏识。从 2008 到 2010 年，伊科希尔为公司带来了巨额盈利。伊科希尔以资金雄厚、出手狠辣著称，于是业内给了他“伦敦鲸”的称号。“如果什么时候信用违约互换市场出现大波动，那就意味着‘伦敦鲸’出动了”，可以看出，伊科希尔在金融市场上扮演了呼风唤雨的角色。

表一 美国前十大银行的债券衍生品规模(10 亿美元，截止 2011 年 12 月 31 日)

摩根大通	摩根士丹利	高盛	美国银行	花旗银行	汇丰银行	伊科希尔	富国银行	陶努斯	大都会保险
5673.7	4908.7	4032.4	3866.1	2907.4	657	100	74.7	29.4	13.1

● 数据来自美国货币监理署(OCC)

1.3 投机工具 CDS

那么，到底是什么打倒“伦敦鲸”、致使摩根大通最终损失 62 亿美元呢？这主要涉及到两种金融衍生工具，信用违约互换（Credit Default Swap, CDS）和信用违约互换指数——CDX。CDS 又名信用违约掉期。信用违约互换的本质是把标的债券的违约风险从买家转移到卖家，作为补偿，买家需要支付给卖家一笔固定的前段费和按季度支付的息差。假如标的债券因为公司破产或其他原因，无法偿付，则标的债券价值损失的部分由信用违约互换的卖方支付给买方。等价于信用违约互换的买方支付浮动利率，则卖方承诺在违约发生时支付相应损失。息差也就是信用违约互换合约的市场价格，会随着标的债券的违约概率，以及违约后的偿付比例而变动。

CDX 是信用违约互换指数，是把多个信用违约互换合约组合起来并且证券化

的交易品种，与美国公司的信用质量有关，属于场外金融衍生工具交易。CDX 产生的目的是降低信用违约互换的交易成本，相对于买入一组相同效果的信用违约互换合约，买入一个 CDX 合约会比前者更节省交易成本。CDX 由美国的 Markit 公司编制，是针对美国境内 121 家优秀的大型公司提供信用保护。CDX 平均每 3 个月或半年更新一次，如果之前有公司债券发生违约，则做市商会剔除该债券，同时补入符合要求的新债券。CDX 还细分为更专业的指数，例如投资级

(Investment-Grade, IG) CDX 指数——CDX.NA.IG，高收益级 (High-Yield, HY) CDX 指数——CDX.NA.HY。摩根大通出售的 CDS 所挂钩的指数是 Markit 的 CDX.NA.IG9。CDX.NA.IG9 指数由 121 种北美企业信贷组成，这些信贷的评级为投资级。

这些金融工具被放在合成信用衍生品交易组合 (Synthetic Credit Portfolio, SCP) 之下，成为了金融工程领域又一新的金融衍生工具。自 2012 年的第一季度，CIO 开始采用 SCP 从事相关交易，这个新的投资组合使 CIO 的业务延伸到公司债务衍生品和住房抵押贷款债务衍生品等市场。

2 赏鲸之旅

2.1 “伦敦鲸”出动

2011 年，摩根大通的负债（存款）约 1.1 万亿美元，贷款资产大约为 7200 亿美元。可以看到存款数额明显大于贷款数额，银行的盈利能力下降，经营成本也因此加大。为了更好的管理存贷资金之间的差额，该行对多余的存款进行投资，以满足未来流动性需要及获得合理的收益，伊科希尔所在的 CIO 部门正是负责对冲这些投资可能因市场崩溃而遭受的“灾难性风险”。

在 2011 年年中的时候，欧债危机正肆虐市场，看不到尽头，与此同时，各方对美国经济复苏乏力的担忧也越来越多。伊科希尔也看到了当前的市场状况，于是大量购买 2011 年底到期的 high-yield CDS index，同时卖出 investment-grade CDS index 作为保护。

可以看出，“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 实施大规模的 flattener 策略来进行对冲，所谓的 flattener 策略，就是下注 CDS 指数期限曲线会变得平坦的策略。在

这种策略下，CDS 的小幅波动对其敞口的影响是相对中性的（neutral），但在事态极具恶化时（即 CDS 大幅上升时），该策略将获得收益。相对于直接买入信用衍生品合约交易策略相比，flattener 策略具备两个优势：（1）风险对冲成本有限，甚至可以为零，卖出长期合约的收入可以用于支付买入短期限合约；（2）风险系数相对较低，该策略属于中性交易（DV01-neutral），即信贷息差可能改善或恶化，但只要变动幅度在整个曲线上相等的，该交易策略的市场价值变动为零。

因此，当市场预期近期局势恶化而长期将再度好转，即曲线的近端（短期）信贷息差扩大幅度超过远期（长期）时，CIO 采取曲线平坦化交易策略即可获得盈利。

伊科希尔寄希望于年底前 high-yield index 会发生一次信用事件。他当时为 CDS 多头，净头寸高达 510 亿美元，是对高收益债券发行公司违约下的巨大赌注。如果确实发生了，那么 Iksil 的操作讲给摩根大通带来巨大的盈利。然而截至 2011 年 11 月中旬，市场的走向并非伊科希尔想象的那样。但就在 CDS 合约到期前的一个月，美国航空公司（AMR Corp）宣布破产。该信用风险事件引发了高收益指数的回报大幅增长，一天之内就为伊科希尔赚取了 5.5 亿美元。

2.2 损失的开始

摩根大通的高层们因为伊科希尔对市场的准确判断和其在 2011 年的辉煌业绩而对他更加信任，于是在 2012 年给予他更大的交易权限。然而，摩根大通的管理层根据巴塞尔协议一（Basel I）的规定，要求 CIO 团队降低 250 亿美元的风险权重资产（risk-weighted assets, RWA）。如果伊科希尔不得不平仓的话，在当时的市场条件下，他的组合将损失 5.16 亿美元。但是，他找到了一个漏洞。新的巴塞尔协议三（Basel III）的模型中采用不同的方法衡量风险，能够减少其一半的 VaR。通过改变计算风险的方法，在保证组合依然合规的前提下，他们几乎可以将其承担的风险翻一倍。这样一来，阻止他们前行的羁绊被移开了，现在他们可以自由地增加手中的头寸。

新模型的设定者是伦敦的量化专家，除了肩负着新 VaR 模型的重任，也为合成信贷资产组合的交易员提供数据分析的技术支持。在研发初期阶段，CIO 曾

经否决了大多数投行信贷部门使用的合成信贷资产组合设计的 VaR 模型，因为投行卖出大多是定制的非流通信用违约互换，其 VaR 模型反映的是指数和单一交易对手的组合，这与 CIO 的市场风险显然不相符。

从 2011 年 7 月至 11 月，模型设定者经常与 CIO 的模型审查小组进行沟通，2011 年 12 月 25 日向 CIO 提交了新的“巴塞尔 III 模型”，由于缺乏深度历史测试的数据（需要 264 个交易日的头寸数据），审查小组只选取了 2 个月的数据，对这一模型进行了简单的历史测试，将历史数据模拟得到的 VaR 与两个月内的日交易盈亏进行对比。在测试过程中的一些操作问题也显露出来，比如一些 excel 电子表格只能通过手动复制粘贴完成，有些份额的流动性较差，同样的价格可以持续好几天，使得 VaR 模型缺乏波动性。虽然有方法可以改善这一缺陷，例如通过流动性高的工具中价格变化来推导出流动性低的工具中价格变化，但是 CIO 并没有使用这些方法。

风险限额开始一次次被突破，伊科希尔持有的 investment-grade index 的空头头寸高达 510 亿美元。1 月 19 日，柯达公司申请破产。所有的 CDS 指数都因此上扬，伊科希尔的投资级 CDS 的空头头寸损失了大约 2200 万美元。一周之内，亏损上升至 6700 万美元。

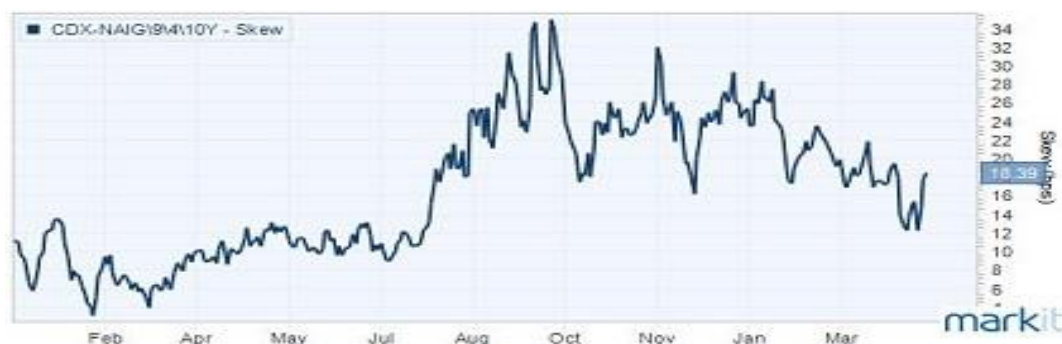
2.3 群鲨围猎

很多情况下，失败是基于不愿意接受损失的傲慢。尽管已经面临巨额亏损，伊科希尔依然坚持那些过去有效的策略，多头 high-yield credit index，空头 investment-grade index。1 月 25 日，伊科希尔以平均价差为 126.5BP 的价格卖出了价值 27.8 亿美元的 CDX.NA.IG9。巨大的卖量带动指数迅速下跌。受到初次成功的振奋，第二天他又卖出 21.7 亿美元。截至日终，市场收盘于 117.5BP，一月末的账面因此显示不错的收益。伊科希尔开始相信市场会继续对他有利。可是事实真的如此吗？

要回答这个问题，首先要分析伊科希尔交易的产品。伊科希尔进行信贷衍生品交易的核心是 Markit CDX.NA.IG.9 指数，该指数发行于 2007 年 9 月，共包含 125 家投资级评级公司。随后几年，其中的 4 家企业由于违约而被剔除出该指数。投资者到底如何判断某一指数到底是便宜还是昂贵呢？这就用到了偏斜度

(skew),它是模型计算出来的公允基差与市场交易指数的实际基差之间的差额。偏斜度从长期看应该非常小,因为市场参与者的套利会缩小偏斜度。

在一个流动性较好的指数里,出现持续性的偏斜程度是不正常的。这种偏斜度本应被市场的套利交易所抹平。这是很好地说明了“伦敦鲸”的交易规模之大,已经完全改变了市场上正常的价格走势。由于“伦敦鲸”持续不断地在市场上操作,这种偏斜度仍在持续增加。



图一 IG9 的 10 年期合约偏斜度走势图

聪明的对冲基金们早就发现了这一点,那些在 2011 年被伊科希尔打败的对冲基金们回来了。他们不仅仅吸取教训变得更加聪明了,而且他们联手对抗伊科希尔,图谋伺机报复。在如同鲨鱼般的对冲基金中,领头的是一家叫做 Saba Capital Management 的对冲基金,其创始人是另一位充满传奇色彩的人物——博阿茨·维恩斯坦(Boaz Weinstein),这位犹太后裔 16 岁便成为国际象棋大师,1995 年密歇根大学毕业后进德银做自营交易员,27 岁成为德银史上最年轻的执行董事,2005 年和巴菲特打桥牌赢了辆玛莎拉蒂,2009 年创办对冲基金 Saba Capital。

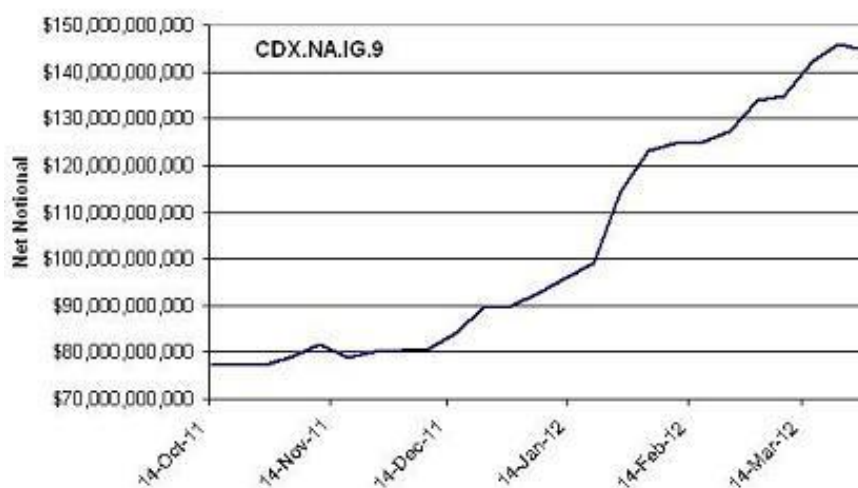
2012 年 2 月,维恩斯坦在摩根大通举办的慈善投资会议上公开与摩根大通出售 CDS 合约的行为唱反调,他对着所有的听众说:“买入 CDX.NA.IG.9 吧,它的折扣很大。”因此,当维恩斯坦吹响了“冲锋号”之后,蛰伏于伊科西尔周围的对冲基金们纵身跃起,上演了一幕惊心动魄的蛇吞象大戏。

2.4 “伦敦鲸”搁浅

2012 年第一季度，CIO 的交易达到了一种无节制的程度，最终组合面值由 510 亿美元增加到 1570 亿美元。2 月 29 日，CIO 的交易员们在三个小时里就卖出了 46 亿美元的 IG Index。他们的交易占据了当日整个 CDS 指数总成交量的 90%。不断的卖出是避免市场向不利方向移动的唯一办法。每一次他们没有卖出的时候，指数就开始向上移动；然后他们只好再依靠卖出把市场打压下来。2 月份他们损失了 6900 万美元。三月份对 CIO 来说没有任何好转，SCP 组合持续螺旋式下滑。该组合被市场另一方的对冲基金联盟压垮了。CIO 的交易员们有一种大难临头的感觉，他们知道自己可能守不住现有的阵地了。

为了隐瞒损失，CIO 的交易员们绞尽脑汁，希望能够想出一个解决的办法改变逐日盯市系统，使他们的组合看起来稍微好一些。CIO 的一位负责日终价格报告的年轻交易员朱利安·格劳特（Julien Grout），使用了“原始中间价”（crude mid），取日终时买入价格和卖出价格这两个价格的中间值作为中间价。原始中间价在 GAAP 系统下是允许的，因此是不违背会计准则的。但是，事情变得更不靠谱的是，格劳特并没有总是使用日终的买入价差价格。格劳特的上司马丁·阿塔约（Martin-Artajo）指使格劳特停止使用日终价格的方法，而是使用当日任何一个时点的最有利的买入价格和卖出价格，除非有大的事件导致市场出现明显变化。另外，他还可以从所有提供报价的银行中选取最有利的报价用于盯市价格。

但是，亏损在继续扩大，CIO 估计 SCP 的权益大概下跌了 6 亿美元。当然，CIO 向总部报告的损失只有这个数字的一半。伊科希尔知道他的未来处于危险之中：“我将受到严厉的谴责，没有人损失 5 亿美元后不用承担后果。”最终，德鲁向 CIO 交易员下指令说：“放下电话，停止交易。”伊科希尔知道接下来将会发生什么事，“一切都结束了”他在一封邮件中写道。当交易室停止“保卫头寸”的时候，市场开始上涨，进一步加剧了他们的损失。2012 年 3 月的最后一天，投资级指数较年初整整上涨了 38BP。在“保卫头寸”的行动中，他们的空头持仓膨胀至 1570 亿美元。



图二 CDX.NA.IG9 指数净名义价值（美元）

“伦敦鲸”的故事被华尔街的媒体持续关注，摩根大通的主要管理层被不断地指责为隐瞒亏损，他们为此感到疲惫不堪。因此，4月27日他们要求投行部门的一位资深交易员来评估CIO的持仓头寸，结果是非常令人吃惊的。该交易员发现季末盯市损益比实际数字至少高出2.75亿美元，其亏损则至少比伊科希尔的报表高出7.67亿美元。真相得以曝光，摩根大通的管理层迅速取消了CIO的盯市计价权限，并重新分配了整个SCP投资组合。5月10日，摩根大通重新编辑了收益报表，他们的报告显示，SCP组合有20亿美元的损失是由“伦敦鲸”造成的。戴蒙以不多见的低调的语气说：“我们出现了很多的失误、粗心草率以及判断失误。这都是些不同寻常的错误。他们自己伤害了自己。”

在接下来的3个月里，CIO的信用衍生产品持续的产生损失，到5月，SCP的损失已经高达20亿美元，到6月底，损失增至44亿美元，直到2012年年底，SCP的整体损失高达62亿美元。

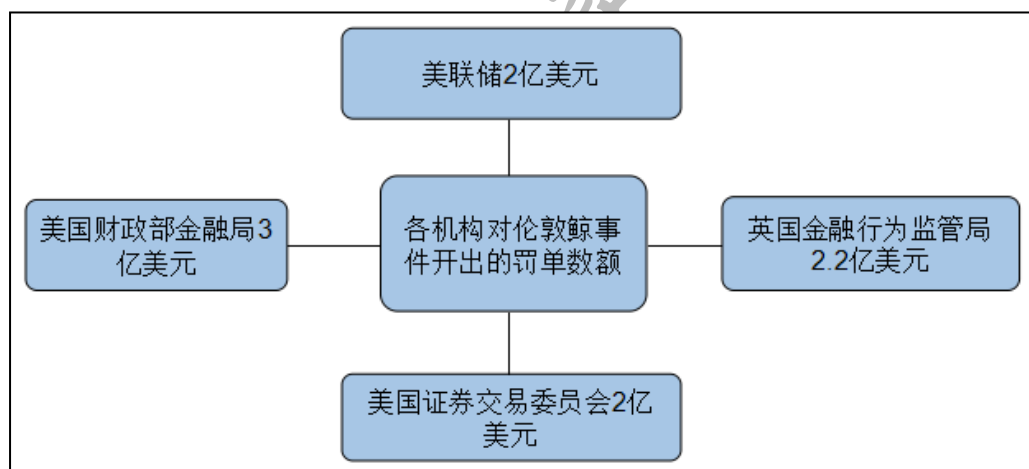
3 “鲸鱼效应”

3.1 损失继续

在股票市场上，“伦敦鲸”巨亏事件公布的第二天，摩根大通股价开盘即断崖式下挫9.3%，迅疾市值蒸发144亿，之后的10天时间内，摩根大通的市值累计蒸发约313亿美元。真金白银的损失不仅仅发生在股票市场上。据评估，与

CIO 此前预计第二财季将盈利 2 亿美元完全不同，同期该部门将税后亏损 8 亿美元。虽然 CIO 所产生的 20 亿美元交易损失已部分被大约 10 亿美元的证券销售收益所抵消，但市场波动可能会让摩根大通在第二季度产生另外 10 亿美元的损失。受到直接影响，摩根大通董事会刚刚批准的 150 亿美元股票回购计划已经被叫停。不仅如此，受本次巨亏的牵连，按照新的巴塞尔协议 III 的规定，摩根大通的资本充足率占加权资产的比率将从 8.4% 降至 8.2%。如果亏损达到 50 亿美元的话，那么摩根大通的加权核心资本充足率可能降低至 8% 以下。

为了弥补“伦敦鲸”的巨额亏损窟窿，戴蒙也在亏损后作出了出售投资组合中约 250 亿美元盈利证券的最新决定。由于出售盈利证券需要缴纳利得税，市场人士经过计算后发现，摩根大通以往出售此类证券收益率不足 4%，按照 38% 的利得税率计算，摩根大通获得的 10 亿美元的收益所产生的出售成本高达 3.8 亿美元，也就是说净收益仅为 6.2 亿美元。这就意味着承受了巨额亏损的摩根大通又被无情地剝去了一块肉。



图三 监管当局的处罚

另外，在事件公布之后，美国联邦储备委员会、美国货币监理署、美国证券交易委员会和英国金融市场行为监管局同一天发表声明，指控摩根大通对位于伦敦的首席投资部门缺乏监管和有效内部控制导致巨额交易亏损，并对该机构进行重罚。

3.2 人物命运

5月14日，摩根大通宣布公司首席投资官、华尔街级别最高的女性之一，艾娜·德鲁将退休。她成为摩根大通银行遭受20亿美元交易亏损以来的第一个牺牲品。艾娜·德鲁作为戴蒙最信任的队友，在2008—2010年金融危机期间，协助戴蒙让摩根大通摆脱了困境，业绩使得她充满了自信和激进情绪，也为此付出了惨重代价。

当然，可以退休还算是幸运的，摩根大通的巨亏引起了美国监管部门的重视，美国检察官在2013年8月对事件涉及的前摩根大通CIO企业信贷产品交易小组负责人、伊科希尔的顶头上司马丁·阿塔约和初级交易员朱利安·格劳特提出了证券欺诈、通信欺诈、共谋、向美国证券交易委员会提交虚假文件、伪造账簿及记录等五项刑事罪名的指控，他们涉嫌试图隐藏62亿美元的交易损失，错误记录他们管理的信贷投资组合中交易头寸的价值。但是颇为戏剧且令人难以置信的是，格劳特的上级、“伦敦鲸”事件的直接制造者伊克西尔却被免于起诉。

3.3 降级大棒

早在损失发生之前的2月份，穆迪已经警告可能调降17家拥有全球资本市场业务的金融机构，包括华尔街5大银行的信贷评级，即美银降一级，花旗、高盛和摩根大通降两级，摩根士丹利连降三级。大型银行一旦集体遭受降级，可能会带来以下负面影响：一是银行的借贷成本将大幅提高，并为此面临更多的补充抵押物要求，公司利润也将遭受严重打击；二是在资本市场中，银行股将遭到抛售，从而加剧资本市场的脆弱性；三是银行融资成本的上升会促使其提升放贷标准，收缩放贷规模，导致支持实体经济复苏的资金受限。

然而，穆迪的降级威胁发生在2月份，并未考虑“伦敦鲸”的交易巨亏。戴蒙表示，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。

在损失公布之后，摩根大通的股价大幅下挫，5月份评级机构惠誉将摩根大通公司评级下调一档，从AA-下调至A+，另一评级机构标普则将其评级前景降至

“负面”。惠誉认为摩根大通声誉将受质疑，该事件突显其在内部风险管理即公司管理、风险控制和交易监管等关键层面的问题。

4 监管者的胜利

“伦敦鲸”事件之所以对美国经济有着深远的影响，关键在于它恰好给美国政府加强银行业监管提供了一个充足的理由。

以有“央行教父”之称的前美联储主席保罗·沃尔克命名的“沃尔克法则”在金融危机后作为《多德—弗兰克法案》的一部分被通过。该法则禁止商业银行在美国本土从事自营业务，并限制其投资衍生品。“伦敦鲸”事件曝光时，美国政府正在细化“沃尔克法则”，并计划于当年7月21日正式实施，希望通过金融监管立法禁止银行利用自有资金进行投机交易，但允许其通过对冲操作自我保护。该法则遭到华尔街的强烈反对，大型银行都在抵制监管机构试图控制风险交易，他们认为此类规则将减少流动性并提高市场价格。戴蒙也多有言论抵触新的金融监管立法，称其将带来不必要的监管负担。

2011年6月7日，美联储主席伯南克就美国经济及美联储货币政策进行例行讲话结束后接受现场银行家提问时，戴蒙抛出了这样一个尖锐的问题：“是否有人真正研究过监管措施对银行信贷的影响？如今美国政府又要提高大银行的资本金充足率要求，是否在监管这条路上走的太远？是否已经影响到银行信贷并进而影响到商业活动和就业？”然而最摩根大通巨亏后的一次股东大会上，戴蒙改变了之前对于加强金融监管鲜明的反对态度，表示认同《多德—弗兰克法案》中70%——80%的内容。

在摩根大通的巨额亏损被披露之后，美国参议院永久调查分委会主席，民主党议员莱文（Carl Levin）发布如下声明：摩根大通今天宣布的巨大的损失再一次证明，银行所说的“避险”通常都是风险的赌博。今天的声明再一次提醒我们，监管部门需要建立严格、有效的标准来保护纳税人，不要让他们为银行的高风险赌博买单。

戴蒙显然意识到这一问题，在一次电话会议上被问到沃克尔规则的问题时，尽管坚持造成 20 亿美元损失的交易出于对冲的目的，并非自营交易，并不违反沃克尔规则，但他表示：“这非常不幸，这给了那些批评者以口实，这就是生活。”

(案例字数：8046)

中国金融专业学位案例中心

The Stranded “London Whale”

—— Analyses on J. P. Morgan’ s Big Loss Event

Abstract: Nowadays, risk is the inner attribute of financial activities. With the development of economic globalization, financial market prices have shown unprecedented volatility, which will greatly affect the financial institutions in the market. Among them, losses happened in derivative trades impressed people the most. As a typical case, this article first introduces J. P. Morgan and some related people. Then the article reconstructs the whole process of the “London Whale” event. Finally, the article analyses the causes of J. P. Morgan’ s big loss and its huge impacts to all the parties.

Key words: market risk; risk management; financial derivatives; financial supervision