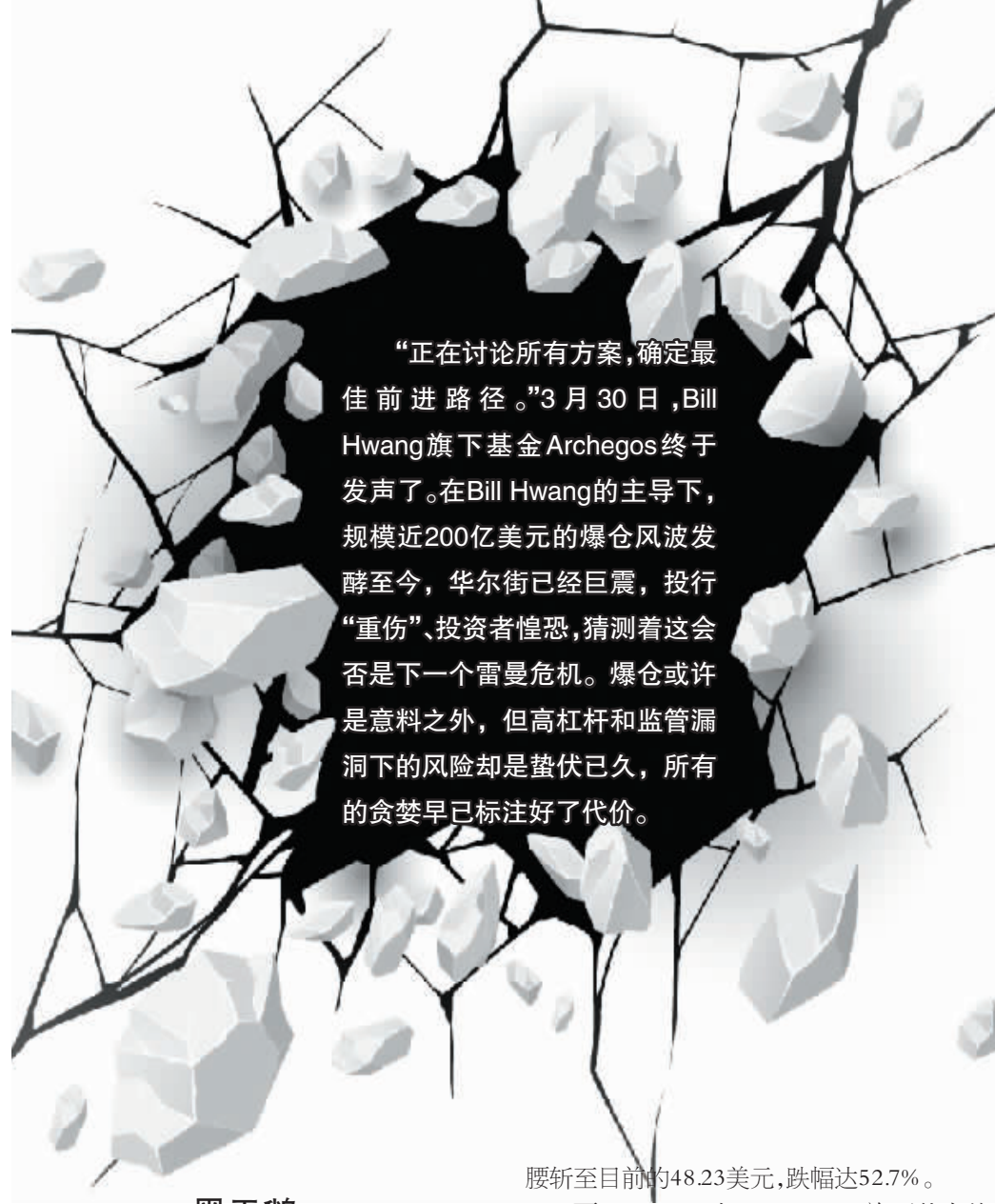


# 华尔街爆仓风波的意料之外与情理之中



“正在讨论所有方案，确定最佳前进路径。”3月30日，Bill Hwang旗下基金Archegos终于发声了。在Bill Hwang的主导下，规模近200亿美元的爆仓风波发酵至今，华尔街已经巨震，投行“重伤”、投资者惶恐，猜测着这会不会是下一个雷曼危机。爆仓或许是意料之外，但高杠杆和监管漏洞下的风险却是蛰伏已久，所有的贪婪早已标注好了代价。

## 黑天鹅

导火索是一只股票的增发。当地时间3月23日，美国第三大传媒公司Viacom集团宣布增发30亿美元B类普通股及可转换优先股。

Viacom的增发是为了投资旗下流媒体服务，根据Viacom的说法，到2024年底，其对流媒体的投资将从目前的约10亿美元增至50亿美元。在此消息之前，Viacom在资本市场顺风顺水，自今年初以来股价涨幅最高达155%，市值已达600亿美元。

但对于这一增发消息，市场并不买账，认为其是“高位圈钱”，在之后的四个交易日中，该公司股价一路暴跌，从101.97美元的高点

腰斩至目前的48.23美元，跌幅达52.7%。

而Viacom正在Bill Hwang旗下基金的重仓股之列。令事态进一步恶化的是，以高杠杆闻名的Archegos因无力补缴保证金，银行开始清算其持有的股票，导致短期抛售压力剧增，几家大型投行将Bill Hwang旗下的所有持股强行平仓。黑天鹅不止这一只，Bill Hwang还持有几只中概股。受此影响，不少中概股在上周出现了约30%的股价下跌。

于是，上周五，事件迎来高潮，Archegos爆仓，部分仓位被强制平仓。当天，Archegos回撤超过100亿美元，被外界戏称为“人类史上最大单日亏损”。以上周整体情况来看，Archegos持仓股上周遭到抛售的总金额达190亿美元。

蝴蝶扇动了翅膀之后，多米诺骨牌效应传导至华尔街。眼见事态不对，高盛紧急卖出了105亿美元，而摩根士丹利执行了80亿美元以上的抛售。

相较之下，其他行动较慢的投行则惨遭打击。3月29日，野村证券发出预警，称其在美国的一家子公司由于与一位未透露姓名的美国客户进行交易而蒙受“重大损失”，目前正在评估损失的潜在程度，估计为20亿美元。同一天，瑞士信贷也表示，由于旗下一家在美国的对冲基金上周发生保证金违约，可能对其第一季度财务造成“重大影响”。

受此风波影响，周一美股开盘后，在美上市大银行股齐跌，其中瑞信美股跌超11%，德意志银行美股和富国银行跌超3%，摩根士丹利跌超2%，花旗跌近2%，摩根大通跌超1%。

## 高杠杆

如果说Viacom的增发只是表因，那么在这场爆仓事件中，杠杆操作无疑是埋藏更深的根源。据《华尔街日报》援引知情人士透露，Archegos估计管理着约100亿美元的自有资金，但Archegos从银行获得了超高杠杆。

一直以来，Bill Hwang秉持着激进的投资风格，运用3-4倍的杠杆进行股票投资。作为对冲基金传奇人物——老虎基金创始人朱利安·罗伯逊的门徒，2001年Bill Hwang创建老虎亚洲基金(Tiger Asia)，利用市场内幕信息，以极高杠杆提前押注个股大涨大跌博取巨额回报。

转折发生在2012年，美国证券交易委员会(SEC)指控老虎亚洲基金利用内幕消息，做空港股中资银行获利。当年，老虎亚洲基金宣布归还所有外部资金，转型为家族投资公司并改名为Archegos Capital。

但杠杆操作没有变，Archegos从2亿美元起步，8年内资产规模扩大至150亿美元，“功臣”正是杠杆工具。据透露，今年初，Bill Hwang以5倍的杠杆运作其50亿美元的净资产进行投资，3月时已经赚了200%。

既然有过前车之鉴，那么为何华尔街仍然愿意为Archegos提供融资融券服务呢？

在市场分析看来，问题可能出在掉期(Swap)交易上。据彭博援引知情人士称，很

大一部分杠杆是银行通过掉期交易提供的。Bill Hwang建立了大量股票头寸，而这些被称为掉期的衍生品交易，杠杆率通常较高。

掉期交易由来已久，但争议也不少。上世纪90年代，一家名为“Long Term Capital”的对冲基金几乎血洗华尔街，主要亏损就源于掉期交易，最终倒闭。

掉期交易在实际交易中，仅要求交易两头就差价进行交割。这意味着，Archegos的衍生品交易中，没有真实的股票经手，且实际头寸比现金头寸要大得多，可以为投资组合加大大量杠杆。

另外，Archegos自身的家族资产属性也令其可以悄无声息地聚集超800亿美元的股票押注。SEC规定，任何向家族成员提供证券投资建议、且由家族成员或实体全资拥有和完全控制的公司都不受《顾问法》的约束。这就意味着，尽管Archegos管理着数十亿美元的资产，但几乎没有受到直接监管审查。

在这其中，Archegos通过与银行进行衍生品交易，以及从经纪商处借入大量资金疯狂押注。而在这个过程中，Archegos的名字都不必出现在股东人名单里，不露声色地做一名“赌徒”。

高杠杆的操作加上监管的漏洞，早已为这次的爆雷埋下了导火索。

## 灰犀牛

高杠杆下，成倍的收益背后也是成倍的风险。金融危机会重演吗？

在英大证券首席经济学家李大霄看来，这一事件引发市场更大动荡的概率偏低。这一风波之所以引发了较大的关注度，是因为之前的雷曼兄弟事件，但整个市场有比较大动荡的前提是必须有非常高的杠杆。而现在，相较于雷曼兄弟事件时期，杠杆率还是偏低的，当时美国是30倍，欧洲是60倍，现在大概在10来倍。

并且，李大霄还指出，当时美国几乎所有投行都跟次贷产品紧密关联，次贷产品规模庞大，存在系统性风险，所以连环爆雷，而现在仅涉及这两家投行单次亏损。最大的冲击在26日已经过去了，不至于造成整体性的风险，也不会造成连环爆雷和金融危机。

2008年金融危机迫使银行们必须持有更多的资本以抵御亏损，因此，这次风波也许并不会重蹈雷曼事件覆辙。德意志银行周一表示，在没有造成任何损失的情况下，大幅降低了与Archegos相关的风险敞口。

对于行业的整体损失，摩根大通分析师Kian Abouhossein在给客户的报告中写道，考虑到Archegos的规模，解除头寸可能给该行业造成约25亿-50亿美元的损失，具体取决于平仓的难度。

富国银行投资研究所的高级全球市场策略师Sameer Samana坦言，尽管华尔街可能避开了系统性灾难，但这次爆雷却凸显了杠杆一旦出错所能引发的不祥后果。

“基金愿意借多少杠杆，是自己的取舍”，但李大霄也强调，上次雷曼兄弟事件之后，投行被当做银行来监管，有效控制了杠杆率，而对于个人投资基金的杠杆率监管并没有跟上，此次风波之后，应该是对单个基金的杠杆有一定的规定，怎么样既能满足风控的要求又能适合发展。

监管机构闻讯而来。拜登政府已经介入，白宫新闻发言人Jennifer Psaki表示，拜登政府正在密切留意相关动向，已将问题提交给了SEC。

29日，SEC表示，将密切追踪Archegos。据悉，SEC正召开紧急会议，讨论是什么促使了Archegos被迫卖出超过200亿美元的股票。知情人士透露，会议还涉及金融业监管局，官员们向这些经纪业者询问了对其运营的影响，潜在的信用风险和其他威胁。

而英国、瑞士和日本的监管机构也均表示，将密切关注事态发展。

中央财经大学金融学院教授、国际金融研究中心副主任谭小芬指出，其实现在在美国市场的杠杆率整体还是比较高的，疫情期间，美国的货币政策比较宽松，疫情期间美股的数次熔断就已经暴露出了杠杆率比较高的问题。

“投资者杠杆放得比较厉害，特别是一些资产管理公司，而一旦全球流动性扭转，资金紧张，就会产生风险。”谭小芬表示，因此从金融监管的角度来看，肯定要加强对杠杆率和流动性的监管。

北京商报记者 陶凤 汤艺甜 常蕾

## Visa开绿灯 加密货币再迎支持者

暴涨、闪崩、分叉……近段时间来，以比特币为代表的加密货币风波不断，其合法性存在性也一直受到质疑。不过，在CEO马斯克宣布他的特斯拉公司支持比特币支付后，加密货币又迎来了“撑腰者”。

当地时间周一，信用卡巨头Visa称，该公司将允许客户使用加密货币“USD Coin”(以下简称“USDC”)在其支付网络上进行交易结算。有人将此看做是一个最新的迹象，表明主流金融行业正在越来越多地接受数字货币。

据了解，USDC是一种稳定币，其价值直接与美元挂钩。Visa表示，该公司已经与Anchorage合作推出了一个试点项目，允许Crypto.com平台将USDC发送给Visa，以结算Visa卡项目的部分应付款。

同时，该计划在今年晚些时候向更多合作伙伴提供该服务。据了解，Anchorage是美国第一家联邦特许数字货币银行，也是Visa的独家数字货币结算合作伙伴。

Visa虚拟货币主管Cuy Sheffield称，“以前，如果客户选择使用Visa信用卡支付一杯咖啡，那么加密货币钱包中的数字货币需要转换成传统货币。公司注意到了全球消费者对于获取、持有并使用数字货币的需求，同时用户的需求也足以让我们构建产品。”

以前的Visa在数字货币支付时，需要转换成等值法币进行清算，交易日结束后Visa会将法币存在银行账户中。但是现在Visa与Crypto.com的合作将省去这一环节，直接使用并支持数字货币的存储，该合作也将直接打通数字货币的支付渠道。

受此消息影响，加密货币的代表比特币一度跳升至5.83万美元，最高涨幅达4.5%，创下一周高点，并朝着本月早些时候触及的6.1万美元的历史新高回升。此外，CoinMarketCap.com数据显示，这一消息也推动全球加密货币市值上升了3.7%，至1.82万亿美元。

就Visa如何支持加密货币以及日后的计划，北京商报记者联系了Visa方面，但截至发稿还未收到回复。

值得一提的是，Visa与Anchorage此次的合作早有迹象。上周，Visa首席执行官阿尔·凯利(Al Kelly)在一档节目中就深入探讨了信用卡公司的以加密货币为重点的战略。

凯利当时就将Visa的前景分为比特币和以美元等法定货币为后盾的数字货币。他说：“我们看到数字货币成为新的支付工具的强大潜力，因此在这个领域中，我们正在与大约35个不同的参与者合作”。据了解，上述合作对象包括但不限于Coinbase、Crypto.com、BlockFi和Bitpanda等，这些平台总共拥有超过5000万活跃用户。

有人认为，Visa的举动表明数字货币这一新方式正受到市场欢迎，也表明了数字货币和传统金融服务集中整合的趋势。

事实上，Visa不是近期唯一一个支持加密货币支付的大企业。现在，越来越多的主流投资者和公司接受加密货币。

作为加密货币一直以来的“拥趸”，马斯克上周表示，客户可以用比特币购买特斯拉的电动汽车，特斯拉美国官网文档也更新了关于使用比特币付款的信息。文档显示，当前仅美国地区接受比特币付款，未来将考虑

扩展到其他市场。

另一家信用卡巨头万事达卡也在2月初宣布，计划在今年晚些时候将加密货币作为交易的新资源。3月初，高盛宣布，由于机构客户的需求增加，将重启加密货币交易部门。

此外，还有其他金融服务公司也纷纷效仿，包括纽约梅隆银行(BNY Mellon)和贝莱德(BlackRock)等。

有分析指出，Visa本次试验的成功，一方面破除了传统交易的各种壁垒，另一方面，减少交易中心的手续费以及复杂程度。更重要的是，Visa此次合作，为央行数字货币的流通打下基础。

中国社会科学院美国研究所助理研究员杨水清在接受北京商报记者采访时分析道，比起特斯拉等企业支持加密货币支付，像Mastercard、Visa这种信用卡支持结算要更直接。“此次的行动可以看做是一个信号，也可能是一个试探。”

一直以来，市场的需求，业内人士的努力，政府的不断监管发声，加密货币在三方的不断斗争中进行着交易。

杨水清接着指出，美国政府对加密货币一直不松口，美国市场则准备对稳定币建立监管措施。美联储主席鲍威尔也称，不像目前的美元有美联储的价值支持，私人加密货币作为价值符号并非真正有用，更多是一种投机资产。

“对数字货币我们不必操之过急，美联储也不需要成为第一个推出数字货币的央行。”鲍威尔说道。

北京商报记者 陶凤 赵天舒

## · 图片新闻 ·

### 英格兰地区开始逐步放宽“禁足”措施



3月29日，人们在英国伦敦的报春花山享受阳光。新华社/图

英国政府29日在英格兰地区开始逐步放宽为防控新冠疫情而实施的“禁足”措施，包括调整户外聚会人数限制以及户外体育设施重新开放等。

据英国政府此前公布的放宽疫情防控措施路线图，29日起将允许最多6人或两户家庭在户外聚会；包括网球场、篮球场、露天游泳池等在内的户外体育设施重新开放。但酒吧、餐厅等仍不可以提供堂食服务，娱乐场所还不能恢复经营，政府仍呼吁人们尽可能在家办公。

根据路线图，下一步措施将主要包括允许非必需的零售店铺、理发店、公共图书馆、动物园等重新开放，但开始实施时间不

会早于4月12日。

英国卫生大臣马修·汉考克29日在一份声明中说，新冠疫苗接种项目的快速推进使得疫情防控取得很大进展，但他呼吁民众仍要小心，保持足够的社交距离。

英国首相约翰逊此前表示，政府对变异新冠病毒保持警惕，如有证据显示出现了疫苗无法对其发挥作用的新变异病毒，不排除将在地方或地区层面再次实施限制措施。

英国政府29日发布的数据显示，英国当天新增新冠确诊病例4654例，累计确诊4337696例；新增死亡病例23例，累计死亡126615例。

据新华社