

逢甲大學學生報告 ePaper

六大銀行操控外匯受巨罰：
銀行交易員操控外匯舞弊事件

Global Forex Probe:
Big Banks Were Fined Billions in Exchange-Rate
Manipulation

作者：羅湘宇、林文儀、黃錦洲、黃業梅

系級：財務金融學系 三年甲班

學號：D0290109、D0188135、D0199231、D0188062

開課老師：王韻怡

課程名稱：金融市場

開課系所：財務金融學系

開課學年：103 學年度 第一學期

中文摘要

本報告主要為從六大銀行花旗銀行、摩根大通、蘇格蘭皇家銀行、匯豐銀行、瑞士銀行和美國銀行操縱外匯個案中探討交易員操控外匯的方法以及如何防止操縱外匯。蒐集很多關於操縱外匯的資料，當中包括操縱外匯的原因、近年來其他操縱外匯的案例和應對方式、操縱外匯的方式、應付此案件的方法、防止再次發生有效的方法以及相關的金融道德等，再進一步的用這些資料去做此個案的全面分析，並且一起討論了操縱外匯事件發生的主要因素和現今應對操縱外匯的方式是否有效。

本報告討論結果是，我們覺得銀行各階層的管理者都有監督以防操縱外匯事件發生的責任。此外，我們也認為現階段的處罰方式過於與輕微，導致此事件不斷在金融界重演。因此，我們認為國際金融機構應修改應付外匯操控的法律方式，以便可以更有效地防止交易員操縱外匯。無論如何，我們認為身為金融領域的一分子就應該時時刻刻地遵守金融法規和金融道德。

關鍵字：花旗銀行、金融法規、金融道德、美國銀行、匯豐銀行、瑞士銀行、摩根大通、操縱外匯、蘇格蘭皇家銀行

Abstract

This research discusses in details the scandal of exchange-rate manipulation that slaps 4.3 billion on six global banks, including UBS, Citi, JPMorgan Chase, HSBC, Royal Bank of Scotland and Bank of America. There are several aspects being focused in this paper in order to give a thorough picture of the issue: the motive of exchange-rate manipulation, related probe in recent years, the mechanism to manipulate the rates, the follow-up punishment, and a further discussion of financial ethics associated with the scandal. By exploring all these fields, we reflect on the effectiveness of current approaches to financial manipulation and try to produce alternatives in handling the problem.

As a result, we found out that the board of directors should introspect the vulnerability of their banks' management system that somehow allowed manipulation to happen. Besides that, we think that the current punishment, which is fining the guilty banks, does not impose an impact as great enough to warn them because their benefit is merely affected. Therefore, we believe the modification of related criterion in exchange-rate trading would be a possible solution. In any case, being in the financial sector, we must always adhere to all the laws and ethics to ensure its soundness.

Keyword : Bank of America 、banks' management system 、Citi 、exchange-rate manipulation 、ethics 、financial sector 、HSBC 、Royal Bank of Scotland 、JPMorgan Chase 、UBS

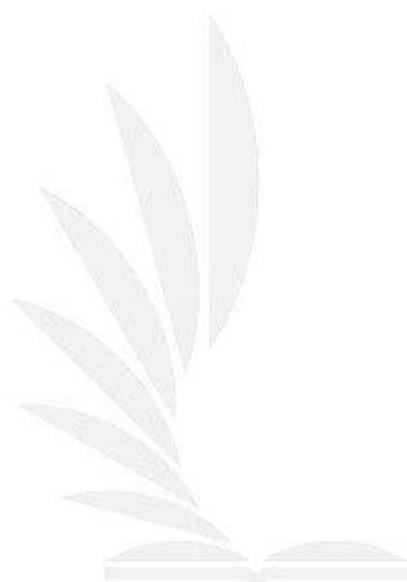
目 次

第一章、研究動機-----	P.1
第二章、銀行交易員涉嫌操縱外匯-----	P.2
第一節 外匯市場	
第二節 操控之外匯	
第三節 如何操控外匯？	
第四節 僅少數交易員就可以操作外匯？	
第五節 相關事件	
第三章、國際金融機構如何處罰與應對-----	P.7
第一節 舞弊的關鍵	
第二節 懲罰	
第四章、金融市場倫理道德-----	P.9
第五章、結語-----	P.10
第一節 罰款的警戒效用有多大？	
第二節 外匯操縱事件只應該問責交易員嗎？	
第六章、參考資料-----	P.12

表目次

表 3-1 六大歐美銀行罰款總金額-----P.7

表 5-1 涉案銀行股票漲跌幅-----P.9



第一章、研究動機

數月前從電視新聞上得知一則新聞，內容提到美國政府對來自美國、英國和瑞士的六家大銀行提出指控，指控這六家大銀行的外匯交易員相互勾結，交換彼此客戶的外匯交易訊息，並一起操控幾個主要貨幣的匯率。

對此共四間國際性監管機構，包含英國金融市場行為監管局(FCT)、美國商品期貨交易委員會(CFTC)、瑞士金融市場監督管理局(FINMA) 美國通貨監理局(OCC) 介入調查，並在 2014 年 11 月 12 日宣佈，這六家大銀行共將支付高達 43 億美元（約 1300 億新台幣）的罰款。

上述所提到的六家大銀行分別為花旗銀行、摩根大通、蘇格蘭皇家銀行、匯豐銀行、瑞士銀行和美國銀行。另外接受調查的銀行中，還有巴克萊銀行尚未與英國政府達成和解，英國金融市場監督管理局(FCA)將會持續調查該銀行。

雖然這項指控最終以巨額罰款了結，但這並不意味著事情告一段落。這筆巨額罰款意味著美歐兩地對金融市場的調查已經完成了第一步。

身為財金系學生的我們，應該時時刻刻關注各種財經新聞。而在這全球化的世代，我們所關注的不能只局限在台灣國內的財經新聞，這麼巧的最近發生這起國際金融界的大事件，我們組內一致決定選擇這一則新聞。選擇這一則新聞作為報告題目並不只是基於“道德”這個原因，另一個原因是我們想更加深入了解這起事件，外匯是通過什麼手段被這些不法之徒操控，為什麼僅僅數家銀行就能操作世界各國的外匯，以及國際金融機構在這起事件之後採取了什麼應對措施？

通過這次的報告，針對以上各種問題找出答案，並將在課堂上與同學們分享。

第二章、銀行交易員涉嫌操縱外匯

【2014-11-13/聯合報/A13 版/國際】

(新聞片段)

經過範圍遍及全球的一年調查後，英國與美國金管當局十二日以聯手操縱外匯交易市場為由，對美國與歐洲的五家大銀行開罰 32 億美元。

這五家銀行因為「控管不良」而導致它們的十大工業國外匯交易員「將其所屬銀行的利益置於客戶、其他市場參與者與英國金融體系之上。這五家銀行疏於控管與機密、利益衝突、交易行為有關的明顯風險，以致它們的交易員行為令人無法容忍」。

CFTC 另一項聲明中指出，這五家銀行「企圖操縱、協助並教唆其他銀行操縱全球外匯匯率，以圖利特定交易員而受到處罰」。

第一節 外匯市場

外匯市場是世界上流動性最好的金融市場，2013 年國際清算銀行所發佈的新聞稿中顯示，2013 年 4 月外匯市場成交平均額每日 5.3 兆美元，外匯交易商的交易額在收盤 60 秒前高達數十億美元。目前，全球 160 種貨幣的外匯交易基準匯率每小時發佈一次；而對於 21 種常用貨幣，比如美元和英鎊等，其基準匯率每隔半小時公佈一次。

摩根大通、花旗集團、滙豐銀行、蘇格蘭皇家銀行、瑞士銀行和美國銀行銀行的外匯交易員，操縱著每日交易額高達 5 兆美元的外匯市場、並相互炫耀“坐著也能白掙錢”的交易員們，讓疏於監管的全球六大銀行付出了昂貴的代價。

第二節 操控之外匯

新聞中交易員所操控的外匯為 WM/Reuters 全球基準匯率，由於外匯市場中的貨幣非常多元化、有上百種匯率，因此使用 WM/Reuters 擁有全球一致性的基準匯率可以讓外匯交易變得更快速而方便。在最初的階段，WM/Reuters 只為 40 種貨幣提供一致性的每日即期收盤匯率，但如今已發展成為 159 種貨幣即期收盤匯率的基準，並且每小時更新。

正是因為 WM/Reuters 在外匯市場中扮演了極為重要的角色，因此若能夠操縱這基準匯率，就代表能操縱外匯市場來為自己謀利。

第三節 如何操控外匯？

匯市專家說：“外匯市場就像荒蠻的大西北，買家需小心。”專家這麼說的原因在於外匯市場受到的監管相對較少，且大量貨幣交易發生在交易所之外的陰暗領域。

每日收盤匯率會在倫敦時間的下午 4 點決定，而 WM/Reuters 基準匯率則是根據各銀行於下午 4 點的前 30 秒及後 30 秒，實際外匯交易情況所決定。更精確來說，它是根據 21 種主要貨幣在這 60 秒內所進行之外匯買賣的中位價格來決定的。

交易員互相勾結、操縱外匯以謀取利益的手段可分為兩個階段，即

1. 在那黃金 60 秒決定 WM/Reuters 基準匯率前，透過即時通訊群互通手上有待執行的交易資訊（顧客下單的指令）。
2. 根據能夠從中謀利的交易資訊，利用之前囤積好的顧客訂單，在那黃金 60 秒以內大量買入或賣出外匯。

銀行交易員主要是透過即時通訊群，互相告知他們之間的客戶下單信息。他們以“卡特爾”、“強盜團夥”和“黑手黨”等等作為即時通訊群的名字。交易員通過私下勾結來分享市場訊息，利用客戶的訂單來使匯價往對自己有利的方向移動而從中獲取超額利潤。交易員在快到收盤時大量建倉，然後在臨收盤前平倉或者下達買賣指令，但是在執行前取消。這就是所謂的“操縱收盤價”。

舉例來說：

假設某交易員在倫敦時間下午 3 點 45 分接到一項客戶訂單，要把十億歐元兌換成美金，當時的匯率為 EUR 1 = USD 1.4000。

龐大金額的一筆歐元的賣壓常理上會讓歐元匯率下跌，交易員便利用在歐元貶值前先融通歐元來賣出以購買美元，待歐元下跌後再以更便宜的價錢買歐元來補回之前所借的歐元，並從一賣一買之間的匯差賺錢。

即進行扒頭交易，也就是利用得知客戶買賣證券（或其他金融商品）動

向的機會，搶在客戶發出買賣指令之前為牟取利益而進行交易的違規行為。

假設這位交易員因此借了 2 億 5 千萬歐元，以 EUR 1 = USD 1.3995 的匯率兌換成美元，為了確保歐元一定下跌，他把該筆十億的訂單告訴有互相勾結的交易員，要求他們合作創造對歐元下壓的力量。因此，在下午 4 點前 30 秒內，這些交易員便把之前囤積好的“賣出歐元”的客戶訂單一同在這個時間點執行，形成一股更大的賣壓，最終造成基準匯率下跌至 EUR 1 = 1.3975。此時，這位主要的交易員便可用低價買回 2 億 5 千萬歐元。

$$\begin{aligned}\text{交易員的總獲利} &= (\text{賣價} - \text{買價}) \times 2 \text{ 億 } 5 \text{ 千萬} \\ &= (1.3995 - 1.3975) \times 250,000,000 \\ &= 500,000 \text{ 美元}\end{aligned}$$

可見短短幾分鐘的外匯操作可以為交易員帶來極大的利益！

那麼下十億訂單的客戶有損失嗎？

假設在無外匯操縱的情況下，這位客戶原本可以在 EUR 1 = USD1.3990 的匯率下進行交易，但如今匯率變成 EUR 1 = 1.3975，他的損失為

$$\begin{aligned}&= (1.3990 - 1.3975) \times 1,000,000,000 \\ &= 1,500,000 \text{ 美元}\end{aligned}$$

交易員從參考匯率和拋售歐元時的更高價格間獲得價差。便可以用低價格買進，以高價格賣出，並從中獲取高額的利益。

第四節 僅少數交易員就可以操作外匯？

在這次事件當中，銀行交易員使用即時通訊群互相交換客戶下單的信息，其中“卡特爾”通訊群的成員都是由幾家外匯規模較大型的銀行的外匯交易員所組成的。這通訊群的主要成員有：摩根大通、花旗銀行、巴克萊銀行與瑞士銀行工作的交易員。這幾家銀行控制著高達 40% 的外匯交易量。因此，這幾家銀行的外匯交易員都受到監管局的高度關注。

交易員利用銀行交易監管的漏洞來獲取利益，外匯交易員除了通過即時通訊外，他們也以私下見面交流的方式來操控外匯，有些交易員還會為自己個人帳戶下單以賺取利益，通過私下交流，他們也可以互相為彼此下單。

此外，這些犯罪性的溝通過程大部分都是在一個名為 Bloomberg 的平台所進行。它是一個世界各地的交易員都非常熟悉、使用率極為普及的平台，提供各種重要的財務數據、世界財經新聞、以及一個讓世界各地的金融同業員互相交流的地方。

除了 Bloomberg 平台以外，交易員還有更多元化的交易平台，例如我們熟悉的 Facebook 和 Twitter 都是他們操縱外匯的通訊工具之一。

第五節 相關事件

此次六大行員所爆出的私下操縱匯率醜聞，可以將時間往回推到 2012 年巴克萊銀行爆出 Libor 利率操縱案，促使各國監管機構針對各市場操縱行為展開更深入的調查，金融穩定委員會（FSB）也進一步介入檢查標誌著全球匯率市場之相關調查。

1. LIBOR 醜聞

倫敦銀行間同業拆款利率(LIBOR)，反映倫敦銀行間短期無擔保借款的成本。巴克萊銀行交易員向資金部的 LIBOR 報價人員發郵件，按自己倉位的需求預訂高報價或低報價，並向 LIBOR 報價人員轉發其它銀行交易員預訂報價的請求，且與其它銀行交易員溝通，希望其它銀行的交易員通過告知巴克萊的報價人員，與報價人員保持步調一致。

最終經過調查，包括巴克萊銀行在內的 12 家與 LIBOR 操縱醜聞公開有關聯的跨國銀行需合計支付 25.6 億美元的監管罰款及賠償金。

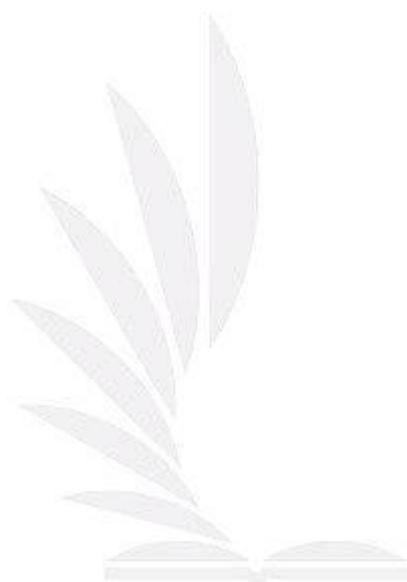
2. 涉嫌操控 SIBOR 新加坡懲罰 20 家金融機構

鑒於全球各國監理機構對倫敦銀行間同業拆款利率（Libor）操控事件的調查，新加坡金融管理局也宣布調查 SIBOR 是否遭到操控。

新加坡銀行同業拆息(SIBOR)為新加坡國際銀行同業間從事美元資金拆

放的利率，由 LIBOR 所演變而來的。經新加坡金融管理局調查，新加坡的 20 家銀行中有 133 名交易員試圖操控包含新加坡銀行間同業拆借利率(SIBOR)在內的三種利率和匯率基準價。

此事件最終金融管理局要求這 20 家銀行增加存款準備金，以零利率在央行存放更多存款。另外，SIBOR 各天期美元拆款利率已在 2014/1/1 起停止報價。



第三章、國際金融機構如何處罰與應對

第一節 舞弊的關鍵

不管從事什麼行業，大家都必定有需要遵守的相關法律或員工規範、準則。然而，交易員們仍然有辦法從中找到漏洞，以進行舞弊並謀取利益，促使事情發生的主要關鍵，第一，便是交易員常用的通訊平台；第二，就是交易員可能擁有自己私人帳戶。

(1) 通訊平台

不管是 LIBOR、SIBOR、或 WM/Reuters 的舞弊事件，交易員之間的即時通訊、聊天室內容是把他們帶入正式調查及法庭起訴最大的罪證。

就通訊平台方面，特別是針對大型銀行的交易員來說，解決辦法之一是對這類型的聊天室和平台進行更嚴格的管控，例如把談話內容限制在商業業務的對話，以減少交易員利用生活化的交談去掩蓋犯罪過程，或是限制交流平台的使用權。

(2) 交易員私人帳戶

對於銀行主管機關，他們為防止交易員出現相關舞弊舉動，交易員的個人帳戶都需要向銀行申報，通常情況下是要直接上報給交易員的主管。

此外，為了防止交易員們使用個人帳戶來對基準匯率進行操控的嘗試，會確保交易員們不會利用所上報的帳戶過快買入或賣出證券。例如，在花旗集團的外匯市場部的交易員們在出售某種貨幣之前就必須持有該貨幣兩天以上。

但是對於交易員私下擁有私人帳戶，監管局也是莫可奈何。這次事件的發生，正顯示了監管局並無法完全限制交易員們使用私下帳戶和通訊平台來杜絕舞弊事件。

此次事件後，監管機構也要求各銀行查明他們名下交易員們是否有使用過『未申報』的個人帳戶，查明他們是否在執行違法訂單，以杜絕相似事件再次發生。對於交易員的這種行為，這也跟交易員應有的金融倫理道德有一定的關聯性，下面我們也會做相關探討。

第二節 懲罰

摩根大通、花旗集團、滙豐銀行、蘇格蘭皇家銀行、瑞士銀及美國銀行因涉嫌操縱全球匯率、並唆使其他銀行操縱匯率，以圖利特定交易員的部位而受罰。由下表 3-1 六大歐美銀行罰款總金額可知，摩根大通、花旗集團、滙豐銀行、蘇格蘭皇家銀行及瑞士銀行五家銀行共計將支付 14 億美元給美國商品期貨交易委員會 (CFTC)，也將支付 17.5 億美元給英國金融市場行為監管局 (FCA)，這是英國金融市場行為監管局開出史上最高金額的罰款，另外瑞士銀行還被瑞士金融市場監督管理局 (Finma) 開罰 1.39 億美元。其中唯一不受 FCA 和 CFTC 監管的銀行—美國銀行，則被美國通貨監理局 (OCC) 開罰 2.5 億美元。

表 3-1 六大歐美銀行罰款總金額

六大歐美銀行罰款總金額	
瑞士銀行	8 億美元
花旗集團	10.18 億美元
摩根大通	10.12 億美元
蘇格蘭皇家銀行	6.34 億美元
滙豐銀行	6.18 億美元
美國銀行	2.5 億美元

被調查的銀行中巴克萊銀行尚未與英國政府達成和解。英國金融市場行為監管局表示將繼續調查巴克萊銀行外匯業務的其他部分。目前美國司法部、聯儲局、紐約州金融局和英國嚴重詐欺辦公室正獨立調查此事件，並且追究對銀行的刑事責任，香港金管局也針對多家銀行在香港的外匯業務進行調查。英國金融市場行為監管局主管表示，他們將會針對個人行為持續向源頭調查。

英國財相歐斯本表示：「我們今天以強硬措施懲罰少數人的貪腐行為，以建設並維護一套為人人運作的金融體系。」

第四章、金融市場倫理道德

這次的事件，並非個人的問題，而是「整個銀行業的問題」，其中銀行的企業倫理是影響最深的，每個銀行交易員從培育到正式進入職場，都該經過特別的篩選與倫理道德教育，確保大眾與競爭者之間交易的公平性。就這次私自操控外匯的事件來說，那些高層或是交易員缺乏了銀行的道德教育，經不起利益誘惑，以下我們將探討一些銀行的倫理和交易員該擁有的職業道德。

銀行的職業操守中提及，交易員應當維護機構的聲譽和形象，嚴守交易信用，不能利用交易對手差錯賺取利潤，且禁止進行利益的輸送，不能利用職務、崗位的便利為自己或他人謀取私利。在這次事件當中，交易員不但互相交換彼此客戶的外匯交易活動訊息，並且相互勾結進而謀取自身的利益，很明顯違反了銀行的職業操守。

另外訊息保密的方面，在銀行的職業操守寫到交易員有保密制度，不能擅自提供任何涉及所在機構商業機密或客戶交易的資料，尤其是不能對利益相關機構透露，在內部交易系統不得私自進行複製或散播進而牟利。六大銀行交易員利用即時通訊軟體透漏客戶交易訊息聯手操控外匯，行為嚴重違反訊息保密的規範。

最後市場操縱的方面明確規定機構應誠實交易，不得利用非法或其他不當手段虛構交易量、操縱市場價格和操控外匯市場。

第五章、結語

第一節 罰款的警戒效用有多大？

這六家涉及操縱外匯的銀行被判的罰款堪稱英國歷史上最大的罰款，總計 43 億美元，而上個月，對摩根大通、瑞士信貸和瑞士銀行三家銀行操控倫敦銀行間同業拆款利率 LIBOR 而遭到令人嘩然的 25.6 億美元罰款，在如今看來根本是小巫見大巫。

巨額款項的意義在於懲戒操控匯率的銀行與其交易員，並希望能達到殺一儆百的效果。然而，所謂的“巨額”到底是絕對值還是相對值？換言之，這筆罰款對這六家銀行來說真的是一筆很大的負擔嗎？或者只是數字看起來龐大而已，但對犯法的銀行來說，相對於他們的資本與利潤，這筆罰款卻只佔了非常小部分的支出？

答案是後者。

這些掌控了全球高達 40% 的外匯交易量的銀行，平均年利潤都有數十億，顯然這筆款項對他們來說似乎只是“破了小財”而已。此外，現任職於華威商學院的前外匯交易員泰勒（Mark Taylor）教授認為，目前為止還沒有任何涉案的個人被抓出來起訴，也就是說這可能意味著受到損失的只會是客戶們——拿蘇格蘭皇家銀行來說損失的就是廣大英國納稅人，銀行本身影響並不大，這點可以從下表 5-1 涉案銀行的股票行情看出：

表 5-1 涉案銀行股票漲跌幅

涉案銀行	股票漲跌幅 % (11 月 12 日)
美國銀行	-0.2
摩根大通	-1.6
花旗集團	-0.6
蘇格蘭皇家銀行	-1.0
匯豐銀行	-0.3
瑞士銀行	-0.1

這些銀行的股票在舞弊事件揭露之後只呈現微幅下跌，對於增強銀行反省改進的動機效果並不大。

第二節 外匯操縱事件只應該問責交易員嗎？

如果說涉案交易員必須承擔大部分責任，那麼這些交易員的經理更應該受到批判。從高級交易員到交易主管、部門經理、董事會，交易部門的指令都跟隨著一套系統一層層傳遞，除此之外，銀行內應該也少不了風險經理和合規人員的監督。然而，長期以來這麼多機構中的三道防線全都失效了？這個時候，發生外匯操縱的事件還能只怪罪交易員違反金融道德嗎？

顯然，銀行本身的系統、管理層的判斷也應該慎重的被檢討，不但如此，本該由銀行業監管機構執行監控的情況，卻由告密者和一些新聞調查人員做了。儘管有關當局現在正努力採取堅決措施以清理亂局，也受到很高的評價，但他們依然難辭其咎有必要深刻地反省自身。

綜合以上，六大銀行私下操控外匯的事件，這次事件除了已嚴重的違反銀行交易員該有的金融市場倫理，國家的監管機關應深度調查給予處罰，另外也很重要，應該檢視銀行內部再對於交易員的管理是否有尚未察覺的缺失，使投資人相信這些基準匯率的設定過程相當公正，不會被部分全球大型銀行操縱。



第六章、參考文獻

MoneyDJ 財經知識庫

<http://www.moneydj.com/KMDJ/Wiki/WikiViewer.aspx?KeyID=740108e6-1f89-45ba-ac92-80de5272ec1f#ixzz3M8F022CN>

Trading scandals: The final nail in chat rooms' coffins?<http://www.cnbc.com/id/101186676>

中國經濟網：涉嫌操控 SIBOR 新加坡懲罰 20 家金融機構

http://big5.ce.cn/gate/big5/finance.ce.cn/rolling/201306/17/t20130617_17128705.shtml

五大行操控匯率罰 264 億

<http://paper.wenweipo.com/2014/11/13/GJ1411130001.htm>

五大行操控匯率罰 267 億 匯控罰單最小

<http://paper.wenweipo.com/2014/11/13/Y01411130017.htm>

五家銀行與監管機構就匯市操縱案達成和解

http://fund.cnyes.com/Report_Content.aspx?kind=2&rno=2&sn=192791&fi=\Research\20141113\1113-6001-A2.HTM

交易員操縱匯率案發六大銀行為醜聞買單

<http://www.ukchinese.com/News/2014-11-21/10006.html>

全球監管調查外匯操縱案 <http://forex.hexun.com.tw/2013/exchangerate/>

首宗外匯操縱案和解 6 銀行被罰 43 億美元

<http://www.epochtimes.com/b5/14/11/12/n4294443.htm>

鉅亨網：報導指新加坡擬終止

Sibor<http://news.cnyes.com/Content/20130218/KH64DEP80N0Q2.shtml>

纽约监管机构在巴克莱银行安装监控 调查汇市操纵

<http://world.people.com.cn/n/2014/1113/c157278-26015680.html>