

华尔街“铝价操纵案”揭开中资企业海外亏损灰幕一角

证券时报记者 秦利 潘玉蓉

华尔街正在上演新一轮诉讼大战。近期，高盛、摩根大通被多家企业集体诉讼，伦敦金属交易所 LME 同为被告。8月7日，LME 新东家港交所表态声称，这场美国集体诉讼“毫无法律依据”。

这个表态，使这起原被舆论定性为“铝价格操纵”的华尔街大案，再添戏剧性。之前港交所刚刚就修改 LME 仓储规则征求意见，而摩根大通也宣布退出现货仓储业务。

这场发生在太平洋对岸的金融战争，将尘封已久的亚洲客户尤其是中国客户亏损的秘密揭开了冰山一角。

华尔街“价格操纵战”

港交所公告中的这份“美国集体诉讼”，指其存在“关涉铝价的仓储市场的反竞争和垄断行为”。诉讼的首席原告是总部位于密歇根州的一家铝型材公司。

据了解，一些像波音和可口可乐等铝的终端消费企业已经成立了联盟，打算向高盛等华尔街巨头施压。

从目前来看，施压行为颇见成效。近期，美国司法部及商品期货交易委员会(CFTC)开始调查华尔街金融机构金属仓储业务，并要求美联储、美国商品期货交易委员会的官员接受质询，解释 2003 年以来华尔街的重要政策——美联储为什么允许银行和投资机构进入大宗商品实物交易市场，允许金融机构一边参与金融交易，一边成为能源储备商。

LME 就是这样做的。目前，LME 在全球有 700 多个认证仓库，其中摩根大通旗下的亨利巴斯集团控制了 77 个，高盛控制了 112 个。两家投行由此经常被其他机构投诉利用优势“合理”操纵价格。

中国国际期货董事总经理王红英指出，LME 市场一直有这样的传闻，真正的大机构有足够的“实力”左右商品价格。例如摩根大通发行的数十万吨的铜交易型开放式指数基金(ETF)产品，就被机构认定是靠锁定大量的现货铜而改变了现货供求关系，由此加大了市场的波动；高盛一直在利用铝交割仓库的管理规则漏洞，人为拖延出库时间在仓储领域套利。

面对 CFTC 此次严厉的调查和各方指责，摩根大通选择退出大宗商品现货领域并出售旗下仓储业务；而高盛相关人士则全面否认。

如果对高盛的指控坐实，高盛将面临极其严厉的处罚，但是以目前情况看，结局如何还不确定。”分析人士指出。

港交所卷入

作为 LME 的新东家，香港联合交易所最近有些烦。针对 LME 作为共同被告被起诉，港交所声明称，LME 管理层的初步评估是，该诉讼毫无法律依据，LME 将采取积极的抗辩措施。

虽然港交所声明诉讼没有依据，但港交所总裁李小加对 LME 原有一些制度的不满是显而易见的。7月1日，港交所宣布向市场征求对 LME 库存制度改革建议，这也是港交所完成收购伦敦金属交易所一年后，对这个有百年历史的交易所开出的第一单调整游戏规则的信号。

在接受证券时报记者采访时，港交所有关人士表示，修改 LME 仓储规则已从 7 月 1 日开始公开征求意见，这个过程将持续三个月时间。在这期间港交所欢迎市场发表观点，但在总结咨询前港交所暂不会就市场观点逐一回应。对摩根大通退出大宗商品现货市场，港交所方面表示不予置评。

郑州商品交易所一位人士认为，交易所修改规则通常有两个原因，其一是为了迎合主要投资者，增加交易活跃度；其二是保证公平性，修改有漏洞的制度。港交所修改 LME 的仓储交割制度肯定包括这两个原因。”他说。

他说，作为 LME 的新东家，我们希望积极回应用户诉求，处理市场关注的问题。”这是李小加在其名为“外加工志”的博客中表达的对 LME 的期待。他承认，亚洲客户将是 LME 重点关注的新客户群。”

在亚洲拓展业务时，我们会对 LME 原有业务模式作出必要的调整，以更好地符合亚洲模式。相信这些新机遇也是 LME 会员的新增长点，我们期待与他们并肩共同开拓新市场。”

李小加指出，中国在过去多年来一直是量的制造者、价格的接受者，但苦于未能找到把量的影响力转换成对价格的影响力。若能够在香港这个“家门口”建成一个买卖双方都能参与并发挥各自影响力的生态环境，内地国际化的进程则有望大幅提速，让内地尽早实现与国际的联通。最终，随着主体市场的发展和制度制约的逐步消除，定价中心自然会回归消费者最近、成本最低的内地市场。

业内人士指出，LME 是一个运营超过 130 年的古老交易所，不少交易规则的背后是固化了的庞大利益。如何既保证新客户的诉求，又不招致传统利益反抗，将极大地考验港交所的智慧。而这次突发的集体诉讼使港交所处于两难状态，是否能继续调整规则将产生变数。



彭春雷/制图

近期，高盛、摩根大通、LME 被包括波音、可口可乐等多家企业集体诉讼，指其存在“关涉铝价的仓储市场的反竞争和垄断行为”。

这场发生在太平洋对岸的金融战争，将尘封已久的亚洲客户尤其是中国客户亏损的秘密揭开了冰山一角。业内人士称，LME 许多看似公平的游戏规则，背后的本质是殖民资本。

中资企业海外亏损灰幕

随着可口可乐等现货企业集体起诉华尔街巨头“价格操纵”，中国企业海外套保亏损谜底逐渐被揭开。

王红英认为，LME 许多看似公平的游戏规则，背后的本质是殖民资本。这也可以解释为什么在 LME 市场，很多亚洲企业无论是套利还是套保经常发生亏损。”他说。

中国企业在国际大宗商品交易方面吃亏的例子确很多。2005 年国储抛铜发生了巨额亏损，近几年，国航、东航、深南电等企业也纷纷在海外衍生品市场栽跟头。公开数据显示，我国共有 31 家央企有资格在海外从事商品套期保值业务，但因为套保业绩不佳，自 2005 以后的 8 年时间，监管部门紧紧关闭审批大门。

今年 7 月中旬，国储粮申请海外套保资格被有关部门否决，历经一年多的时间，国储粮最终还是铩羽而归。业内人士分析，国储粮申请资格被否的原因之一是“海外找不到可以信赖的中介机构”。由于中储粮往往代表中国政府意志，其头寸肯定会被国际资本盯上，监管部门担心其重蹈国储粮的覆辙。

中资金融服务的缺失，确实成为中资企业海外难以发声的原因。中国是全球最大的商品消费国，但在管理和对冲金融风险的期货领域，中国几乎没有话语权。以铁矿石为例，尽管我国购买了世界上 40% 的铁矿石，但却没有在全球市场上形成中国价格，中国钢厂被迫高价购买铁矿石；类似的例子还包括大豆，只要中国有向国际市场询价的动作，芝加哥大豆期货价格往往出现暴涨。

中证期货董事彭弘称，上述现象表明中国金融海外战略处于结构设计缺失的状态，目前以期货公司为主的金融机构还无法为我国企业尤其是海外业务提供有效的服务。

近日一家公司递交给证监会的报告显示，世界 500 强企业中，来自美国的企业 100% 运用期货市场进行套期保值，中国则只有 18 家。上市公司豫光金铅是有海外套期保值资格的

31 家企业之一，在和证券时报记者交流时，该公司期货部负责人曾表示，目前国内期货公司提供的服务还无法满足他们的需求。

中国企业已经将业务拓展到海外，而国内金融机构并没有同步跟上。LME、芝加哥商品交易所(CME)是大宗商品市场主流交易所，但在 2012 年之前并没有一家中国机构成为上述交易所的一级清算会员，服务的脱节造成中资企业无法将核心业务委托给中资金融机构。

情况正在改变

今年以来，中资金融机构出海的步伐开始加快，随着中资金融机构纷纷布局国际衍生品市场，中资企业以往的不利局面有望扭转。

8月8日，市场传出消息南非标准银行高管正在北京与中国工商银行展开深入谈判，以敲定将伦敦大宗商品交易业务出售给工行。对此，工行人士称，目前无可披露的信息。分析人士指出，收购标准银行大宗商品业务将使工行首次获得一条新的产品线，而中资企业也多了一位重磅合作伙伴。

在此之前的 7 月份，我国期货业完成第一例海外并购。广发期货通过旗下香港子公司成功收购了法国外贸银行旗下的 NCM 期货公司，这笔耗资 2.2 亿元人民币的收购案使得广发期货成功成为国际上 11 家海外交易所的一级清算会员。

广发期货总经理肖成称，2006 年监管部门批准 6 家期货公司在香港设立分支机构，是国内期货业向国际化进程迈出的半步。由于中资香港子公司只能做二级代理，所有的业务还要找欧美大金融机构做一级代理，这自然容易导致客户头寸泄密等事件。成功收购 NCM 期货公司后，公司就可以为 31 家央企提供可信赖的衍生品服务了。

8月1日，备受市场关注的中信证券吞并里昂证券终于收官。早在 2007 年，中信证券就开始谋求海外扩张计划，期间经历了收购贝尔斯登的失败，历时 4 年终于将里昂证券收至麾下。

业内人士指出，随着中资金融机构走出国门，中国在大宗商品及金融衍生品市场才能够和国际同行站在同一级别，而这场较量才刚刚开始。

广发期货总经理肖成谈海外并购：落子欧洲 闯进圈内 成为上家

“既然期货是全球性的，国内外两个市场总有一天要打通，我们就更要设法走出去。即便目前人民币资本项下开放没有时间表，但至少 31 家央企已在海外获准参与衍生品业务，它们目前都是找国外的机构代理，这块领域我们将重点开拓。”

证券时报记者 潘玉蓉 秦利

日前，证券时报记者对广发期货总经理肖成进行了专访。在近期，广发证券发布公告，广发期货的香港全资子公司广发期货(香港)完成了对英国 NCM 期货公司 100% 的股权收购。这是继中信证券收购里昂证券、兴业证券在老挝成立合资证券公司后，中资金融机构出海的又一新例。

谈及期货公司的首次出海并购，肖成表示，期货的全球性决定了期货公司一定要走国际化道路。期货公司必须立足国内客户利益，力争成为国际交易所清算会员，让自己成为上家，才能在未来的金融竞争中处处快半步。”他表示。

谈出海：曼氏教训

证券时报记者：广发期货国际化的想法，产生于何时？

肖成：2002 年我从广发证券到广发期货后介入商品领域，那时我就感觉到，期货要做大必须靠两条腿走路。第一条腿是和现货结合，第二条腿便是连接海外。因为商品期货的全球属性太明显，只要做农产品就自然要关注美国的芝加哥商品交易所集团(CBOT)，只要做金属一定关注伦敦金属交易所(LME)，不然这个品种的风险没办法识别。

2006 年期货公司国际化迈出了半步，证监会批准了 6 家期货公司在香港设立子公司，广发期货在第一批获得了业务资格。

证券时报记者：但从目前来看，香港子公司的领先优势已不明显。

肖成：经过 7 年的发展，香港子公司的优势的确不明显了，但香港毕竟是一个国际化的重要平台，通过香港等于和全球是联系着的，通过香港子公司至少使部分投资者能够从事境外所有的交易。

证券时报记者：是什么触动你们前往海外收购期货公司，拿清算会员的牌照？

肖成：在香港子公司做业务，其实存在一些局限性。我们只能做二级代理交易，结算业务还需要与欧美一些国家的衍生品机构合作。我们原来与一些大型衍生品机构合作做结算，但一些机构由于各种原因破产了，比如最早的瑞富公司(Refco)，当时是全球最大的非金融背景的衍生品机构，后来又是曼氏。经历这些后我们发现，上家还是存在着很多风险的。国内投资者与我们的上家又隔了一层，风险更大。

如果广发期货自己做清算，加上公司注册在国内，股东、母公司也在国内，国内投资者可以直接了解我们的状况，至少要比了解曼氏、了解 Refco 来得更直接，这是我们这几年通过香港走出去之后感受很深的事。

既然期货是全球性的，国内外两个市场总有一天要打通，我们就更要设法走出去。即便目前人民币资本项下开放没有时间表，但至少 31 家央企已在海外获准参与衍生品业务，它们目前都是找国外的机构代理，这块领域我们将重点开拓。

谈并购：三易谈判对手

证券时报记者：为什么最终选中 NCM 这家公司？

肖成：国际化路径确定之后，我们一直在寻找并购对象。为什么最终选择法国外贸银行旗下的 NCM，主要是因为 2008 年全球金融危机之后，不少海外金融机构都在考虑危机之后的发展，法国银行业包括法国外贸银行，接受了一些咨询机构的建议，收缩银行以外的业务，使主业更具竞争力。这个做法给我们带来了机会。我们得知法国外贸银行关闭商品期货公司的信息之后，很快就过去与他们商谈。谈判中我们发现这个标的的价格、资产质量都比较理想。NCM 净资产 3614 万美元，我们支付的对价也是这么多，相当于没有溢价成交。

证券时报记者：你们将如何利用 NCM 这个平台？

肖成：第一步先恢复 NCM 原有的经营，但最终它的发展一定要依靠中国的市场客户。

NCM 拥有 LME、伦敦洲际交易所(ICE)等 11 家交易所的交易和结算资格，我们接盘之后去交易所申请恢复资格即可。我们通过并购不仅获得了多个清算会员资格，同时也获得了英国监管部门批准的在英国境内可以经营业务的资格。

作为目前为数不多中资清算会员，今后不管是国内客户要走出去，还是外资机构要进来参与国内原油期货，广发期货都具有优势。

证券时报记者：这场谈判持续了多久？

肖成：这个项目正式的谈判持续了 3 个月左右，但是大概在三四年前我们就在物色并购对象了。期间我们不断地游说，让大家理解这个国际化思路。

证券时报记者：为什么谈判在这个时点成功？

肖成：谈判成功是一种可遇不可求的事情。就像谈恋爱，你想跟他好但他不一定想跟你好，他想跟你好但你不一定看得上。我认为谈判成功的主要原因首先是因为我们的坚持，在确定目标后一直在海外寻找合适的对象，4 年下来也找到了一些不错的项目，有谈到一半没谈成的项目，也有已经谈好了，因为我们的资金没有办法出海而失败的项目。NCM 其实是我们谈的第三家。

关键要感谢监管部门的开明态度，支持我们母公司向香港公司注资，最终完成了并购。

证券时报记者：既然并购对象可遇不可求，这期间有没有想过其他的出海途径？

肖成：除了并购，我们也可以选择新设。新设的好处是可以从上到下都是中资背景，但它最大的缺陷是耗时太长，从新设机构到拿到清算资格大约需要一年到一年半时间。另外，新设机构必须按照当地的要求配备人员、场所，成本很高。所以，如果有合适的收购对象是最好的。

证券时报记者：谈判中最难的部分在哪里？

肖成：海外并购其实和国内收购大不一样，法律、会计准则都不同，导致我们要跟对方不断沟通磨合。因为涉及承接资产，我们也不清楚它此前有什么样的风险，这些都是通过慢慢谈才搞清楚。

最难的一环是了解对方的资产状况，毕竟我们不知道它表面上和实际上的资产是否一致。另外，还担心它有没有在外签署其他法律合同，如果它在外有一堆的未到期的合同，新公司承接就很困难。

谈未来：全球全区域覆盖

证券时报记者：完成并购之后，广发期货接下来会怎么走？

肖成：广发期货的国际化战略，是将来立足中国大陆这个大基地，连接香港，通过香港将辐射东南亚的市场，比如日本、新加坡等亚太市场，这是我们的第一个定位。

第二个定位是通过收购 NCM 连接伦敦，因为伦敦是世界衍生品特别是金属交易中心，再通过伦敦辐射整个欧洲的市场，包括法兰克福。

第三条线是连接芝加哥，芝加哥是全球衍生品的重要中心，通过芝加哥辐射美国或美洲的市场。

将来如果有必要，我们还会连接巴西直至整个南美市场。这样的布局就形成了全球全区域的覆盖和全时点交易，这是一个全盘考虑。

证券时报记者：金融机构出海有什么好的模式？

肖成：对于国际化，各家公司走的路径都不同，我们是子公司先出去。如果将来我们能将证券和期货在海外综合起来，这样才是最理想的。将来随着人民币国际化，可以把很多业务拿到这个平台来做。

肖成：国外金融是混业经营，有期货公司借助母公司收购的海外平台走出去，这种路径也不错。广发期货对自己的要求是“每次领先半步”，收购 NCM 正是基于这样的考虑。