

千點「閃電崩盤」揭内幕

美股2010年5月6日發生「閃電崩盤」事件，導致道瓊斯工業平均指數瞬間暴瀉近千點，美股市值蒸發近萬億美元。監管部門和投資者最初以為只是意外，但事隔5年後，調查出現突破性進展，司法部前日控告36歲英國高頻交易員薩勞，指他涉嫌以俗稱「Spoofing」的電子欺騙交易手段，利用自動化程式，設下大量指數期貨沽盤，推低價格後取消交易，讓自己得以低買圖利。美國商品期貨交易委員會(CFTC)形容，薩勞正是「閃電崩盤」的主要元兇。

■當日紐約時代廣場電子顯示板打出「閃電崩盤」消息。資料圖片

■薩勞出席引渡聆訊。

英魔鬼交易員 程式造市

薩勞被控匯款詐騙、商品詐騙及操縱交易等22項罪名，英國警方前日上門將他拘捕，他昨日在倫敦出席引渡聆訊時表明拒絕引渡，法院排期至8月再審，並准以505萬英鎊(約5,890萬港元)保釋，其間不准出境。除了刑事罪責外，薩勞亦可能面臨CFTC的民事訴訟。

狂沽推低價格 取消交易低入

案情指，薩勞涉嫌利用自己設計的自動化系統，在數毫秒之間不斷買入及賣出「E-迷你標準普爾500指數期貨」(E-mini)，並操縱價格圖利。薩勞先以稍低價格設定大量沽盤，營造期貨價格受壓的假象，使投資者信以為真，跟隨以較低價格沽出期貨。此時薩勞取消電腦沽盤，同時以低價買入期貨，待價格回升後放售圖利，整個過程均在家裡完成。

報道指，負責處理E-mini交易的芝加哥商品交易所(CME)早已留意到薩勞，並於2009年3月及「閃電崩盤」當天與他聯絡，了解他是否有「依法」交易。控狀指，薩勞在2010年5月底向他的期貨經紀商發電郵，稱自己致電CME，叫對方「滾到一邊去」(told em to kiss my ass)。

單日撈681萬 6年賺3.1億

據報薩勞2009年起已開始造市，而且最少持續至本月初。他每筆交易獲利金額不大，但由於期貨張數多，加上持之以恆，他多年來在E-mini市場已獲利達4,000萬美元(約3.1億港元)，暫未知當中有多少牽涉不法交易。而單是「閃電崩盤」當日，他就獲利87.9萬美元(約681萬港元)。

「閃電崩盤」當天，美股本身已因歐債危機大跌300點，午市再受E-mini市場波動影響，終觸發市場恐慌，導致道指在5分鐘內再瀉逾600點，不過市場很快恢復理性，道指迅速收復收地，收市跌348點。CFTC於當年10月的初步報告，已提出E-mini市場異常波動可能是「閃電崩盤」原因，但未提到有人涉嫌操縱市場。CFTC現時相信薩勞「至少負很大責任」，但承認崩盤不可能由一人主導。

今次事件曝光後，相信當局將重新徹底審視自動化高頻交易，避免事件重演。

■《華爾街日報》/
英國《金融時報》/
《每日電訊報》/
彭博通訊社/
美聯社/
路透社/
法新社

電子欺騙交易手法「Spoofing」

交易員以電腦程式大量虛假沽盤，令期權價格波動，待其他投資者跟隨該價格交易後，藉差價獲利

第一部分

交易員針對E-迷你標準普爾500指數期貨(E-mini)，以每張2,091.75美元的價格，透過電腦設定大量沽盤

當時市場賣出價為每張2,092.25美元，投資者見有大量沽盤，以為價格會向下，於是跟隨以較低價沽貨

交易員見目的達成，於是取消交易，並以每張2,091.75美元承接沽盤

買家 市場買入價

賣家 市場賣出價

第二部分 (把第一部分相反操作)

交易員以每張2,092美元，設置大量指數期貨買盤

其他投資者跟隨在同一價位入貨

交易員取消交易，並以每張2,092美元沽出手中期貨

交易員結果以每張2,091.75美元的價格購入、並於2,092美元賣出期貨合約，每張賺取0.25美元差額。由於買賣動輒以千張計算，故只需數小時便能獲取大量利潤。

資料來源：《華爾街日報》、美國商品期貨交易委員會(CFTC)

家中操盤玩殘世界

涉案交易員薩勞把E-迷你標準普爾500指數期貨舞高弄低，從中取利，更有份推動震驚全球的「閃電崩盤」，然而他一切操作原來均在英國倫敦的寓所進行，只需設定電腦程式，影響即能無遠弗屆。不過薩勞把這一切掩藏得相當好，平日跟家人均十分低調，英國警方前日登門時，鄰居都嚇了一跳。

薩勞的寓所驟眼看來不見華麗鋪張，跟尋常百姓家沒兩樣。鄰居表示，薩勞未婚，甚少露面，也不太喜歡談話，其父母為人謙厚，每逢周日均會到錫克廟。

更叫鄰居驚訝的是薩勞的經濟狀況。薩勞的父親已退休，母親則在藥房兼職，一家人看來沒多少錢，薩勞也只駕駛雙親留下的殘舊汽車，完全不像在尼維斯和安圭拉開設公司逃稅的有錢人。 ■英國《金融時報》



■薩勞被控22項罪名，前日在家被捕。

「閃電崩盤」時序

- 14:32 E-迷你標準普爾500指數期貨突然接到7.5萬張沽盤，價值達41億美元(約318億港元)，觸發投資者在其後20分鐘大舉跟隨沽貨
- 14:36 期貨價格在短短4分鐘內下跌3%，並出現連鎖反應，買盤乾涸產生「燙手山芋」效應，買盤總額僅餘26.5億美元(約205億港元)，較早段大減55%
- 14:45 期貨在缺乏承接下持續下瀉，單日跌幅一度高達10%，需暫時停止交易，讓投資者注入足夠資金
- 14:51 市場恢復交易，其後逐漸回復正常運作。《每日電訊報》

■2010年5月6日「閃電崩盤」，道指瞬間暴瀉近千點，美股市值蒸發近萬億美元。資料圖片

刑控棘手 難證明刻意造市

美國司法部已向英國尋求引渡涉案交易員薩勞，不過多名律師表示，當局要成功令薩勞入罪有難度，本案將是檢察部門重大考驗。耶倫大學法律學院教授梅西更指，案件最令人驚訝的就是當局以刑事檢控薩勞。美國過往一般是民事起訴涉嫌造市的人，尤其涉及「仙股」交易，原因是要把操控股價的人以刑事入罪，難度非常大。檢控當局需證明薩勞蓄意造市，即他下達E-mini交易指令使其價格大幅波動時，已沒打算履行該等買盤或沽盤，才能把他入罪。

律師認為，當局或從薩勞的交易模式，嘗試證明他根本沒履行交易動機，亦可能設法取得薩勞的電郵等文件，證明他有意造市。美國證券交易委員會(SEC)前律師弗倫克爾估計，薩勞若不認罪，可能會辯稱當時正進行無貨沽空，由於此舉在市場十分常見，當局根本難以證明他造市。另外，他或會攻擊證券法條款，如「欺詐交易」的定義含糊。哥倫比亞大學法律學院教授科菲指，不少投資者均會在交易完成前取消交易，不一定代表有意欺騙市場，若這成為案例，相信會令他們在取消交易時有所顧慮，但承認這是法律上的灰色地帶。 ■路透社

迷你期貨易中招

今次涉案的迷你標準普爾500指數期貨(E-mini)其實是縮小版的標指期貨，原理跟一般指數期貨一樣，都是在指定日子以指定價格交易指數的票據。迷你期貨把交易額減少，以降低投資者「入場費」，但亦令有意造市的人更易左右大局。E-mini每點價位只有50美元(約388港元)，是一般標指期貨1/5，波幅上下限也是一般期貨的1/5，入場門檻甚低，交投因而較活躍，每天可成交達數百萬張，遠高於一般期貨的數千張，故迷你期貨名字雖然「迷你」，在市場的影響力反比一般期貨更大。E-mini由芝加哥商品交易所(CME)於1997年起以電子合約方式上市，每日交易時段長達23.5小時，比股票市場長得多，全球投資者均可在絕大部分時間，經電腦透過E-mini買賣美股，亦有專業投資者以E-mini在美股收市後作對沖用途。指數期貨本身容易受市況震盪影響，1987年股災其中一個原因，便是投資者大量拋售指數期貨，對沖其他資產的價格。亦正因迷你指數期貨容易入手，同時有影響力，不少造市者均會向它埋手。造市方法眾多，其中一種是薩勞涉嫌採用的「Spoofing」(欺詐交易)，即由交易員先設定大量買盤或沽盤，誤導其他投資者的市場走向，交易員根據人為改變的價格入市，其後取消原來交易指令，令市場回復正常，自己從中獲利。這種手法歪曲正式市場運作，美國當局嚴令禁止，但由於法律界線模糊，一直不容易被控。 ■《華爾街日報》/CNBC

日股收市破2萬點 15年來首次

日本股市近期升勢強勁，日經平均指數昨日更以歷史高位收市，收報20,133點，升224點，是15年以來首次在兩萬點大關樓上收市，而上一次已是2000年4月的事，此後一直未能重返該水平。財務省昨日發布3月貿易收支，初步數據顯示日本出現貿易順差，是2年8個月以來首次，相信是受惠於央行的寬鬆貨幣政策，加上油價下跌所致。受貿易數據造好影響，加上投資者憧憬日本企業海外收益增加，均令日股造好，其中三菱、索尼及精工等重磅股均告上升。 ■共同社法新社