1995年霸菱銀行倒閉

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

新加坡霸菱期貨公司與李森

霸菱（Barings）在倫敦商人銀行業已有超過230年歷史。1980年代後期，霸菱開拓新業務，其中最重要的是透過霸菱證券有限公司（Baring Securities Limited）經營的證券交易。集團難以把這些業務納入一個由傳統銀行業文化塑造的架構之中。[1] 該行早於1890年已曾陷入危機：當時霸菱把約1.4億英鎊投資引導至阿根廷，英倫銀行其後組織了一個1,710萬英鎊的擔保基金。那次危機顯示，只要倫敦金融城認為這家銀行重要得不容倒閉，它便可以獲救。[2] 到了1995年，這樣的拯救已不可能。

霸菱於1992年4月在新加坡開設期貨及期權辦事處。來自霸菱交收部門的年輕員工李森（Nick Leeson）獲委任為總經理。他同時主管執行交易的前台及負責記錄和交收的後台。他只獲授權在新加坡國際金融交易所（SIMEX）與大阪交易所之間進行「轉換」（switching）操作，霸菱管理層認為這類操作風險低，因為不涉及單向的未平倉持倉。[3]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

88888帳戶與被隱瞞的虧損

事實上，李森在兩年半內於SIMEX及大阪進行未經授權的日經期貨及日本政府債券期貨持倉。他又在未獲授權下沽出日經指數期權，令集團承受可能無限的虧損。他把由此產生的虧損隱藏在分行的一個錯誤帳戶內，該帳戶後來以其編號88888為人所知。由於他控制後台，他可以竄改紀錄，使該帳戶不出現在送交倫敦的報告之中。[4]

倒閉後披露的數字顯示了虧損如何累積。根據財政大臣向國會所作的陳述，虧損在1993年底已超過2,000萬英鎊，到1994年底更超過2億英鎊。然而，霸菱1994年的帳目草稿仍顯示稅前利潤1.02億英鎊，而這是在撥出同等金額予集團花紅池之後的數字；當時集團的帳面資本約為3.5億英鎊。霸菱管理層一度相信，其全球衍生工具業務超過60%的收入來自李森那據稱低風險的套戥交易。[5] 這些表面利潤實際上是隱藏虧損的產物。倫敦沒有人追問，一項沒有風險的業務怎能賺取如此多的利潤。

神戶地震與最後數星期

到1995年初，李森持有日經期貨好倉、日本政府債券期貨淡倉，以及日經期權的沽空波幅持倉。這個策略需要日經指數上升、日本債券價格下跌，以及指數波幅維持低企。1995年1月17日，日本神戶地區發生黎克特制6.9級地震。約由1月中起，日經指數下跌，有時跌幅甚急，而日本利率下調亦令債券淡倉出現虧損。2月初，李森一度收復當年的虧損。在該月最後兩星期，他所有的市場都轉為對他不利。[6]

這些虧損須透過向交易所繳付保證金來支付，交易所每日隨價格變動向霸菱收取現金。資金主要來自倫敦，並在未經獨立核實要求是否合理的情況下撥往新加坡。由新加坡法院委任的普華會計師事務所（Price Waterhouse）報告指出，霸菱在1995年首兩個月向其新加坡期貨附屬公司匯出約9億美元。在倒閉前夕，向新加坡附屬公司提供的資金相當於霸菱集團資本的兩倍。[7] 交易所的保證金制度因此完全按其設計運作。它迫使霸菱日復一日以現金支付虧損，直至該行再也無力支付。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

潛逃、無力償債與審訊

李森於1995年2月23日離開新加坡。在隨後的週末，英倫銀行嘗試組織拯救，但未能成功。霸菱於2月26日被宣佈無力償債。到2月27日，累計虧損已達8.27億英鎊；連同所有持倉的平倉成本，新加坡附屬公司未經授權交易造成的虧損合共9.27億英鎊。3月初，荷蘭金融集團荷蘭國際集團（ING）以象徵式的1英鎊收購霸菱，並承擔其負債。[8]

李森於1995年3月2日在法蘭克福被捕，並於同年11月被引渡至新加坡，各資料來源所載日期為1995年11月20日或23日。他承認兩項控罪，即欺騙銀行核數師及欺騙SIMEX。區域法院法官Richard Magnus判處他監禁六年半。控方沒有就另外九項欺詐及偽造控罪進行檢控，但李森承認這些罪行，法院在判刑時一併考慮。他在獲行為良好減刑、服刑約三分之二後，於1999年7月從樟宜監獄獲釋。[9]

選擇新加坡作為審訊地點有其意義。由於罪行是在新加坡的交易所上、針對新加坡市場而犯，新加坡當局要求引渡一名在德國被捕的英國國民，並依新加坡法律審訊他。這次檢控向外國市場參與者表明，對於在其市場上發生的行為，新加坡會執行其刑法，不論犯罪者或其僱主的國籍為何。第H部分第V章將在現代執法的背景下再探討這項原則。

註釋

1. Reserve Bank of Australia, “Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors”, *RBA Bulletin*，1995年11月，第1頁：霸菱擁有 “a presence in merchant banking of over 230 years”；由1980年代後期起，最具挑戰性的任務是 “the incorporation of the securities business into a structure which, until then, had been dominated by banking activities and culture”。 ↩
2. Bank of England, *Bank Underground*, “Rescuing a SIFI, Halting a Panic: the Barings Crisis of 1890”，2016年2月10日：霸菱在1885年至1890年間把約

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

1.4億英鎊引導至阿根廷；1,710萬英鎊的擔保基金於1890年11月15日公佈。 ↩

3. Wikipedia, "Nick Leeson"（2026年11月瀏覽）：霸菱於1992年4月在新加坡開設期貨及期權辦事處；獲委任為總經理的李森 "sent to head both front office and back office operations"；Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*，1995年11月，第2頁：李森 "was authorised to engage in active trading out of Singapore, but only as part of a 'switching' (or arbitrage) operation between the Singaporean and Osaka futures exchanges"，由於不涉及單向的未平倉持倉，被視為低風險。 ↩

4. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*，1995年11月，第2頁：李森 "had engaged, for a period of 2½ years, in unauthorised position-taking in Nikkei futures and Japanese Government Bond (JGB) futures on SIMEX and Osaka futures exchanges"，並在未獲授權下沽出以日經指數為標的的交易所買賣期權；Wikipedia, "Barings Bank"（2026年11月瀏覽）：李森竄改分行的錯誤帳戶（後來稱為88888帳戶，即 "five-eights account"），使倫敦收不到標準的每日報告。 ↩

5. *Hansard*，上議院，1995年7月18日，"Barings"，第566卷，第142–156欄（重述財政大臣的聲明）：累計虧損於1993年底 "over £20 million"，於1994年底 "over £200 million"；Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*，1995年11月，第2–3頁：1994年未入帳虧損1.85億英鎊；1994年帳目草稿顯示稅前利潤1.02億英鎊 "after allowing for transfers to a Group bonus pool of the same amount"；集團帳面資本 "in the order of £350 million"；"over 60 per cent of the revenues of its worldwide derivatives operations was generated out of Leeson's arbitrage operations"。 ↩

6. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*，1995年11月，第2頁：到1995年初，李森持有日經期貨好倉、日本政府債券期貨淡倉，以及日經交易所買賣期權的

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

"short volatility" 持倉，這需要日經指數上升、日本債券價格下跌及波幅維持低企；"from around mid January, the Nikkei fell, at times sharply"；2月初李森一度收復當年的虧損；2月最後兩星期所有市場均轉為對他不利；Wikipedia, "Great Hanshin earthquake"（2026年11月瀏覽）：地震於1995年1月17日日本標準時間上午5時46分53秒發生，"measured 6.9 on the moment magnitude scale"。 ↩

7. *Hansard*，上議院，1995年7月18日，"Barings"："The money required to fund the losses came primarily from London"，並且 "advanced to Singapore with no independent check on the validity of the requests"；*The Christian Science Monitor*, "Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle"，1995年3月8日：普華報告指霸菱在1995年首兩個月向其新加坡期貨附屬公司匯出約9億美元；Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*，1995年11月，第3頁："Immediately prior to the collapse, funding to BFS represented twice Barings Group capital." ↩

8. Wikipedia, "Barings Bank"（2026年11月瀏覽）：李森於1995年2月23日離開新加坡；英倫銀行的週末拯救未能成功；霸菱於1995年2月26日被宣佈無力償債；荷蘭國際集團於1995年 "for the nominal sum of £1" 收購該行並承擔其負債；Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*，1995年11月，第2頁：累計未申報虧損達 "£827 million by 27 February 1995. Adding in the costs of closing out all positions, cumulative losses incurred on BFS's unauthorised trading totalled £927 million." ↩

9. Wikipedia, "Barings Bank"（2026年11月瀏覽）：3月2日在法蘭克福被捕，潛逃272日後於11月23日被引渡至新加坡；Wikipedia, "Nick Leeson"（2026年11月瀏覽）：1995年11月20日被引渡；承認 "deceiving the bank's auditors and of cheating the Singapore exchange" 兩項控罪；區域法院法官Richard Magnus判處監禁六年半；服刑至少三分之二後，於1999年7月因行為良好獲釋；*Gulf News*, "December 2, 1995: Whiz-kid trader Nick Leeson jailed"：另外九項欺詐及偽造控罪撤銷，但李森承認並由法院在判刑時一併考慮；刑期中有六個月與欺騙核數師有關。各資料來源所載的判刑日期為1995年12月1日或2日。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com