



什么是 LIBOR ?

伦敦银行间同业拆借利率被广泛用作利率基准，但如今却备受诟病

约翰·基弗

每个工作日的上午 11 点左右，18 家大型银行会向英国银行家协会报出一个借贷利率，他们认为根据此利率可在伦敦银行同业市场中彼此借到一笔“合理”数额的美元资金。他们所报出的利率针对 15 种借款期限，从隔夜到一年不等。财经新闻机构汤姆森路透社代表该银行家协会收集所报出的利率，剔除最高的四个和最低的四个，对其余的数值取平均值。然后，该新闻社公布各家银行表示可针对 15 种借款期限中的每一种借取美元的平均利率。

此外，还针对其他 9 个币种实施这一流程。所得平均值——通常以单数形式表示，尽管实际上有 150 种利率——被称为伦敦银行间同业拆借利率（London interbank offered rate, LIBOR）。它是全球知名度最高同时也是最重要的利率之一。

但是，它并不重要，因为银行在彼此进行交易时很少依照所公布的利率——尽管可能存在这样的交易。事实上，LIBOR 的重要性在于它被广泛用作利率基准，为实际实施的交易所采用的许多其他利率提供参考。

LIBOR 的重要性在于它被广泛用作利率基准，为实际实施的交易所采用的许多其他利率提供参考。

据英国财政部最近的一项报告显示，价值 300 万亿美金的金融合同均参照 LIBOR——而且这还不包括全球范围内未计算在内的数百亿美元的浮动利率住房抵押贷款及其他消费贷款，而上述贷款均通过不同的方式以 LIBOR 为参考。

由于美元是全球最重要的货币，因此美元的 LIBOR 利率或许是使用或引用最为广泛的利率。其他组别的银行——银行数量从 6 家至 16 家不等——每天报出其在伦敦银行同业市场中可短期借取澳大利亚元、英镑、加拿大元、丹麦克朗、欧元、日元、新西兰元、瑞典克朗及瑞士法郎等的利率。

由于对于一些银行如何报出它们“认为”可据以借取款项的利率存在争议，而且因为 LIBOR 概念存在一些问题，因此，很多情况可能会发生改变。在 9 月底时，英国政府公布了如下提议，即将这个十分重要的利率基准的设定和维护纳入政府的管理范围，使

利率基准的设定基于实际的交易，以及去除 150 个不同利率中的大多数。

最近的创新

虽然伦敦的各家银行彼此出借款项已经持续了数个世纪，但是 LIBOR 是一个相对较新的概念。其产生的根源是，20 世纪 80 年代早期，利用期货合约来对冲利率风险的做法陡然增长。因此需要可靠的基准利率，以对上述合约进行结算。市场求助于银行业贸易团体及英格兰银行来提供此等利率。1986 年，英国银行家协会推出了 LIBOR——最初仅针对三个币种——美元、日元和英镑。

LIBOR 成为了浮动利率企业贷款定价的标准化利率基准。然而，这个基准的推行恰逢基于新利率的金融工具出现了增长——例如远期利率协议和利率互换——而此等工具也需要标准化且透明的利率基准。

LIBOR 应当反映现实情况——银行认为它们为借

取一笔指定短期期限的“合理”数额货币而应当支付的平均费用——尽管银行或许在任何既定的日子内实际上并不需要这笔资金。

但是，一直以来，LIBOR 颇受诟病，因为有观点认为，这套利率的设定存在缺陷，而且当市场压力增大期间，银行会停止在彼此间出借从隔夜到一年不等的各种到期日的款项，因而这容易导致扭曲的结果。

此利率可靠性所面临的一项更为直接的挑战是，英国大型银行巴克莱银行试图操纵 LIBOR（及其他基准利率），为此，该银行于 2012 年 6 月同意向英国和美国的监管机构支付总计约 4.5 亿美元的罚金。此外，其他银行也因谎报 LIBOR 利率而正在接受调查，对此，银行资产分析师估算，罚金及法律诉讼的价值可能总计约 500 亿美元。

但是，甚至在有关利率操纵的争论对利率的精确性提出怀疑之前，LIBOR 便常常被人称为“过场戏”，

因为在被用作基准的 LIBOR 与伦敦银行同业市场中实际的借款交易之间完全脱节。大多数银行彼此借贷的资金到期日为一周或更短，因此，大多数针对更长到期日的 LIBOR 在设定时均基于有一定依据的猜测。然而，在参照 LIBOR 其中一个利率——从利率衍生品到住房抵押贷款利率——的交易中，几乎有 95% 的交易被用于制定到期期限为三个月或更长时间的利率。据英国财政部表示，美国到期日（或者“期限”，即所谓的到期期限）为三个月的贷款最受欢迎。无抵押定期借款已经成了空中楼阁，对此，一个更为明显的迹象是，由于缺少来自总部设在纽约的银行的数据，因此，伦敦一家大型的经纪交易商毅联汇业（ICAP）决定停止发布其一个月和三个月的纽约资金利率（New York Funding Rate, NYFR）指数——LIBOR 的替代性指数。

然而，人们发现 LIBOR 一直具有相当合理的准确性，因为其在大部分时间内均可密切监测与实际无抵押银行资金利率有关的类似利率基准，如针对商业本票的利率。

最突出的例外情况是 2008 年 9 月纽约投资银行公司雷曼兄弟破产之后的一段时间，此事件引发了全球金融危机。美国三个月期的 LIBOR 偏离了两大公开发表的类似短期利率——毅联汇业的纽约资金利率及欧洲美元三个月期存款利率，后者针对在美国以外的银行中的美元存款。

在 2008 年初时，LIBOR 低于欧洲美元利率，在雷曼公司破产之后的一段时间内，其降低的幅度尤为明显。LIBOR 似乎密切跟踪纽约资金利率，除了在雷曼

公司破产之后的一段时间内之外，因为当时 LIBOR 的下降尤为突出（见图示）。

从一定程度上讲，在雷曼公司破产之后，LIBOR 之所以出现下降，其原因可能是英国银行家协会旨在确保银行据实提交其借款利率之规定（即，立即公布各家银行的上报利率）出现了出乎意料之外的后果。通常情况下，这种规定会促进诚信，尽管如此，2007 年至 2008 年期间，这项防护措施却事与愿违。据称，一些银行不愿意通过报出比其他银行更高的拆放利率而表明它们在获取资金方面出现了困难。因此，为了掩盖其资金流动问题，出现资金问题的银行倾向于报出比其实际认为可借到款项的更低的利率。实际上，多项研究表明，投资银行贝尔斯登于 2008 年 3 月倒闭，六个月后，雷曼公司倒闭，在此之后，银行在提交利率时开始虚报低价。

其他研究发现了表明银行故意不报准确利率的一些情况。但是，意在寻找具体银行相互串通证据的研究通常最终无法得出证据确凿的结论。

在发生这种丑闻之后，有一些观点认为应当取消 LIBOR。但是，作为利率基准，它具有如此的重要性和普遍性，以至于英国政府决定，不能将其废除，而应当挽救它。

首先，英国政府提议从银行协会手中接管 LIBOR 的监督权，因为按照英国金融服务局负责人马丁·惠特利的说法，银行协会“显然未能充分履行对 LIBOR 设定流程的监管责任”。惠特利概括地介绍了政府于 9 月底公布的报告中的拟议变革措施。

根据所拟议的改革，LIBOR 将依然根据各银行向英国监管部门提供的报价进行每天设定。但是，这些银行将必须提交相关资料，以证明他们所提交的利率是对其借款成本的准确反映。而且，尽管政府将依然对外公布所提交的利率，但是将延后三个月公布，这样，银行将不会有在借款压力加大期间谎报成本的动机。此外，惠特利表示，政府计划对谎报的银行实施刑事制裁。

而且，为了使所产生的 LIBOR 集中于至关重要的利率之上——并且针对这些利率存在可验证的资金成本——将逐步淘汰澳大利亚、加拿大、丹麦、新西兰和瑞典货币的利率，同时取消四种期限的利率。LIBOR 的数量将从 150 个降至 20 个，这 20 个 LIBOR 均为对市场参与者最为重要的指标。

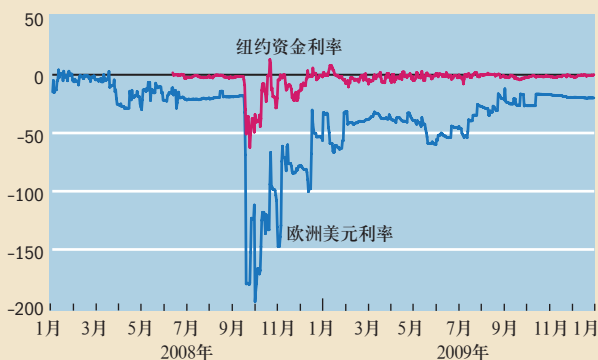
然而，在实际的银行同业交易中，有许多利率仍未受支持。因此，惠特利的报告鼓励市场参与者重新思考他们将 LIBOR 作为基准的做法，并考虑在如果不再提供上述汇率的情况下采取备份方案的必要性。■

约翰·基弗（John Kiff）是 IMF 货币与资本市场部资深金融行业专家。

鲜明的差异

在雷曼兄弟公司于 2008 年 9 月破产之后，美国伦敦银行间同业拆借利率（LIBOR）明显低于两个类似利率——三月期的欧洲美元存款利率和三个月期的纽约资金利率（NYFR）。

（LIBOR 与 NYFR 及欧洲美元利率之间的差异，基点）



资料来源：作者的计算。

注：欧洲美元存款系指在美国以外的银行中的美元形式存款。根据在纽约运营的主要银行所提交的信息，伦敦的经济交易商毅联汇业对纽约资金利率进行编制，其设计初衷是体现上述银行的短期借款成本。毅联汇业于 2012 年 8 月停止公布纽约资金利率。利率计算的基点为 1% 的一百分之一。