

甫瀚通讯：应对全球金融危机

当前的金融危机：常见问题解答

更新于2009年1月14日

前言

当前，全球金融危机愈演愈烈，引发市场疑问无数：是什么触发了这场金融危机？它又是如何蔓延遍及全球的？它对金融机构及其他行业产生了怎样的冲击？各地政府正采取什么应对措施？企业管理者应采取什么举措来保障公司的未来发展？本文意非面面俱到，但我们仍认为，本文已涵盖关于此次金融危机的最常见的问题及其解答。

对于众多读者就之前出版的甫瀚通讯所提出的意见和其它问题，我们予以衷心的感谢。我们将密切关注金融危机和全球市场的最新动向，定期向您更新相关资讯。

本文所提供的信息并非法律分析或意见，我们也无意就可能对金融机构以及各类公司企业产生影响的所有问题或政府的每项应对措施作出响应。公司应根据自身情况，就具体的问题寻求法律顾问或其他相关专家的意见。

* * * * *

目录

概览

1. [是什么导致了金融体系的崩溃？](#)
- 2.* [美国的住房抵押市场规模有多大？](#)
3. [如何定义“次贷”借款人？](#)
4. [谁是次贷市场的主要参与者？](#)
5. [为何金融机构和评级机构未能预测到贷款的还款情况？](#)
- 6.* [次级贷款是否为当前经济危机所面临的惟一问题？](#)
- 7.* [什么是ALT-A级别按揭贷款？](#)
8. [杠杆在金融危机中扮演了什么角色？](#)
9. [是什么令到这次信贷危机与我们过去所经历的信贷危机不同？](#)
10. [当前的信贷危机与我们过去所经历的信贷危机有何不同？](#)
11. [金融危机何时开始浮出水面？](#)
- 12.* [危机于2007年第三季显现，当时的情况如何？](#)
13. [何谓信贷违约掉期？](#)
14. [何谓场外交易（OTC）市场？](#)
15. [信贷违约掉期市场如何令市场状况进一步恶化？](#)
- 16.* [信贷违约掉期市场的监管前景如何？](#)
17. [这次金融危机是否只涉及信贷风险？](#)
18. [何谓系统性风险？](#)
- 19.* [这次金融危机对欧洲国家产生了什么影响？](#)
20. [当前的金融危机所造成的损失估计有多少？](#)
21. [对比当前的金融危机，以往的信贷危机曾造成多大的损失？](#)
22. [80年代末至90年代初的储蓄贷款危机曾涉及到舞弊指控。舞弊在当前的金融危机中所占的成分有多大？](#)
23. [金融服务机构不是有风险管理部门为其提供保障吗？](#)
24. [为何压力测试未能帮助金融机构来预测市场的衰退？](#)

25. [金融机构和非金融机构的董事会和高级管理人员认为他们为遵守《萨班斯-奥克斯利法案》和其它类似法规要求而实施的所有公司治理措施，应足以保障他们免受危机影响。他们的这种期望是否适当？](#)
26. [会计准则是否是导致金融危机的原因之一？](#)

此次危机的全球性影响

27. [当前金融危机的影响范围有多广？](#)
- 28.* [外部经济环境对消费者信用产生了哪些影响？](#)
29. [此次金融危机给美国和欧洲之外的地区带来了怎样的影响？](#)
- 30.* [金融危机对于美元作为世界主要储备货币的地位有何影响？](#)
31. [除了参与并领导针对大型金融服务机构的救助计划之外，各地政府是否还采取了其他措施来稳定市场？](#)
- 32.* [美国政府为应对此次金融危机所付出的成本估计有多少？](#)
- 33.* [世界各国的经济刺激计划具有什么重要意义？](#)
- 34.* [金融危机对互惠基金行业如何产生重大影响？](#)
35. [政府所采取的措施是否对信贷市场产生了积极的作用？](#)
36. [什么是LIBOR，它的重要性体现在哪里？](#)
- 37.* [商业银行的利率下调幅度为何小于中央银行利率下调幅度？](#)
38. [金融危机对对冲基金产生了怎样的影响？](#)
39. [是否仅金融服务机构受到了当前市场环境的影响？](#)
40. [此次危机中，哪些因素导致某些行业更容易遭受冲击？](#)
- 41.* [信贷危机对政府的财政收入产生了怎样的影响？](#)
42. [此次危机是否可能会蔓延到按揭贷款以外的贷款领域？](#)
- 43.* [为何信用卡债务受到特别关注？](#)
- 44.* [信用卡未偿债务所涉金额有多少？](#)
- 45.* [信用卡债务违约与按揭贷款违约有没有类似之处？](#)
- 46.* [谁是信用卡行业的主要参与者？](#)
- 47.* [信用卡债务越发受到关注，这对消费者有什么影响？](#)
- 48.* [银行是否正在提高其担保标准？](#)

49. [政府是否采取了措施来帮助金融服务业以外的公司？](#)

立法和监管措施

50. [美国政府为何将房利美与房地美国有化？](#)
51. [什么是“接管”？](#)
52. [什么是“行政接管”？](#)
53. [美国政府向政府支持企业提供了哪些形式的支持？](#)
54. [被接管后，政府支持企业的业务是否已发生改变？](#)
55. [为什么美国政府救助贝尔斯登而放弃雷曼兄弟？](#)
56. [为什么美国政府对并不属于“传统”银行或投资银行的AIG实施了救助？](#)
57. [为什么摩根士丹利和高盛转为银行控股公司？](#)
- 58.* [一旦上述公司转型为银行控股公司，其所要面对的影响有哪些？](#)
59. [金融服务监管系统是否失灵？](#)
- 60.* [为应对金融危机，都提出了哪些监管改革建议？](#)
61. [为保护银行，是否需要对其现有的资本规则作出变更？](#)
62. [鉴于近期爆发的金融危机，仍处于制定阶段的偿付能力监管标准II（Solvency II）是否需要做出变更？](#)
63. [全球政府采取的措施是否是在为金融服务业及这些公司的管理人员所犯下的错误买单？](#)
64. [新近颁布的美国法案将如何帮助应对当前金融危机？](#)
65. [除资产收购/担保外，TARP有否作出其他授权或规定？](#)
66. [对于美国财政部的活动，TARP做出了哪些监督规定？](#)
67. [TARP的规定如何适用于外国银行在美国的业务？](#)
68. [既然TARP最初只是专注于购买问题资产，那么为什么美国财政部现在决定将该计划的现有资金用于其他用途？](#)
69. [美国各银行参与TARP下的资本收购计划是否属自愿性质？](#)
70. [就资本充足率而言，美国财政部将如何处理其收购的美国银行的优先股？](#)
71. [欧洲各大公共机构和监管组织是如何应对此次危机的？](#)

72. [关于此次金融危机，是否还会有其他法案出台？](#)
73. [为什么英国政府决定向英国银行系统直接注资？](#)
74. [对于参加政府资本救助计划的英国银行，英国财政部提出了什么条件？](#)
75. [此次金融危机会否影响到《金融工具市场指令》（MiFID）在欧洲市场的实施？](#)
76. [如何确定美国和其他政府措施是否有效？](#)

对汽车行业的影响

- 77.* [汽车业的当前危机是如何产生的？](#)
- 78.* [美国汽车业危机所产生的影响有多严重？](#)
- 79.* [鉴于现今行业状况，美国的汽车生产商如何应对？](#)
- 80.* [美国政府向汽车行业提供了什么财务援助？援助的条款/条件又是什么？](#)
- 81.* [美国财政部批准通用汽车金融公司（GMAC）转型为银行控股公司，这对通用汽车的财务状况是否有直接或间接的影响？](#)

- 82.* [美国以外的政府如何应对汽车行业危机？](#)
- 83.* [汽车行业将面临怎样的未来？](#)

抵押贷款修订计划

- 84.* [有多少TARP资金用于解决美国按揭贷款止赎问题？](#)
- 85.* [美国如何应对抵押品止赎的问题？](#)
- 86.* [贷款修订计划有哪些共同点？](#)
- 87.* [为何贷款修订计划的成效未如理想？](#)

未来措施

88. [为应对当前危机或防止未来爆发类似的危机，预计监管机构还会采取哪些措施？](#)
89. [政府介入将对金融服务业的整合产生怎样的影响？](#)
- 90.* [新政府在解决美国经济危机方面是否会采取有别与布什政府的方案？](#)
91. [国际财务报告准则（IFRS）将对当前的形势产生怎样的影响？](#)
92. [在当前环境下公司应做些什么？](#)
93. [是否仅金融机构需要采取上述措施？](#)

* 表示新增或已更新的问题

概览

1. 是什么导致了金融体系的崩溃？

金融体系的崩溃始于2000年初到年中这段时期的美国房地产按揭贷款市场。当时，经济正在急速发展，美国政府希望让更多人能够自置居所，因此金融机构资金泛滥，房地产价值无止境地攀升。按揭贷款业务竞争激烈，由此衍生出很多创新产品 - 低利率可调整按揭，和其它如无凭证和低凭证贷款(low documentation loans)等非传统的按揭方式。这些创新产品使得原本不符合信贷资格的借款人也能够涉足房产市场，即次级按揭贷款借款人（以下简称“次贷借款人”或“借款人”）。

如果利率没有上升且房价继续上扬，问题就不会出现。但是在2004年，美国联邦储备委员会开始提高利率。并且房价在2000年至2006年间上升接近50个百分点后，在2006年开始放缓。¹ 随着市场出现衰退，借款人的贷款又根据更高利率重新计算，加上每月供款额增加，因此这些借款人无法达到还款要求，当房产价值继续下滑，违约情况便更趋严重。

在按揭贷款增加的同时，金融市场出现一批重大的金融创新产品。各种按揭贷款组合，包括延展至次贷借款人的贷款，都按照相关资产的现金流量被打包成结构性产品投资组合 - 换句话说，有关贷款已被证券化流通。这些证券/投资产品/衍生工具均被售予机构投资者和散户。为提高这些工具的市场销售能力，便出现了信贷违约掉期(CDS)，而信贷违约掉期市场的增长也就平衡了相关按揭市场的增长。虽然这些金融工具之中，有些最终会演变成对冲基金组合，但由于该市场和相关资产量极大，且投资者的投资意愿旺盛，因此这些工具便通过全球金融体系广泛地分销至各类买家，包括政府支持企业(GSEs)、金融机构、互惠基金/货币市场基金、养老基金和散户投资者。

由于有不少大型金融机构赞助这些投资工具并保留其主要的风险成分，以及保留这些金融产品的主要风险成分，因此人们开始对关键市场参与者(包括雷曼兄弟、AIG和美林)的安全性、稳健性和信用可靠性产生忧虑，这对市场产生了负面影响，金融危机亦随之爆发。鉴于所涉及的很多投资工具均十分复杂，且在市场定价方面欠缺透明度，因此这些产品不但难以定价，而且属于非流动性质，这导致多间金融机构的融资和资本问题进一步恶化。

同类情况在其它发达国家陆续出现。市场竞争、金融创新、易获取的信贷(readily accessible credit)，以及不断膨胀的证券化活动和随之出现的杠杆效应，导致全球住宅物业价值滑落和按揭违约个案增多，美国次贷市场参与者更加蒙受巨额损失。曝险程度最高的机构遭受巨额损失的新闻不断出现，终令货币市场上的贷款银行对彼此产生信心危机，而受影响最深的银行亦越来越难以通过短期和中期借贷来为他们的长期资产筹集资金。信心危机迅速造成“信贷紧缩”，其中部分银行未能为现有贷款融资，而大部分银行都不愿意以原先同样的条件或至少近似条件授发新的信贷。

2.* 美国的住房抵押市场规模有多大？

美联储于2008年11月预计，美国的住宅房地产市场规模约为11.2万亿美元。此前，美联储发布的另一份报告显示，在这一惊人的数字背后，次级住房抵押贷款便占据15%-20%的比例。当然，市场在金融风暴袭击后，该比例很可能已有所下降。为进一步说明美国住宅房地产市场规模之巨，我们不妨援引一组最新数据：截止2008年4月30日，纽约泛欧证券交易所4000家上市公司的总市值为30.9万亿美元。这一数字无疑也已有所降低。

3. 如何定义“次贷”借款人？

次贷借款人没有一个标准化的定义，但一般指信贷条件相对较差的借款人，包括还款能力差和可能更严重的问题如坏账、债务判决和破产。这些借款人的资信评分较低或负债收入比率较高，因此其还款能力可能会较弱。

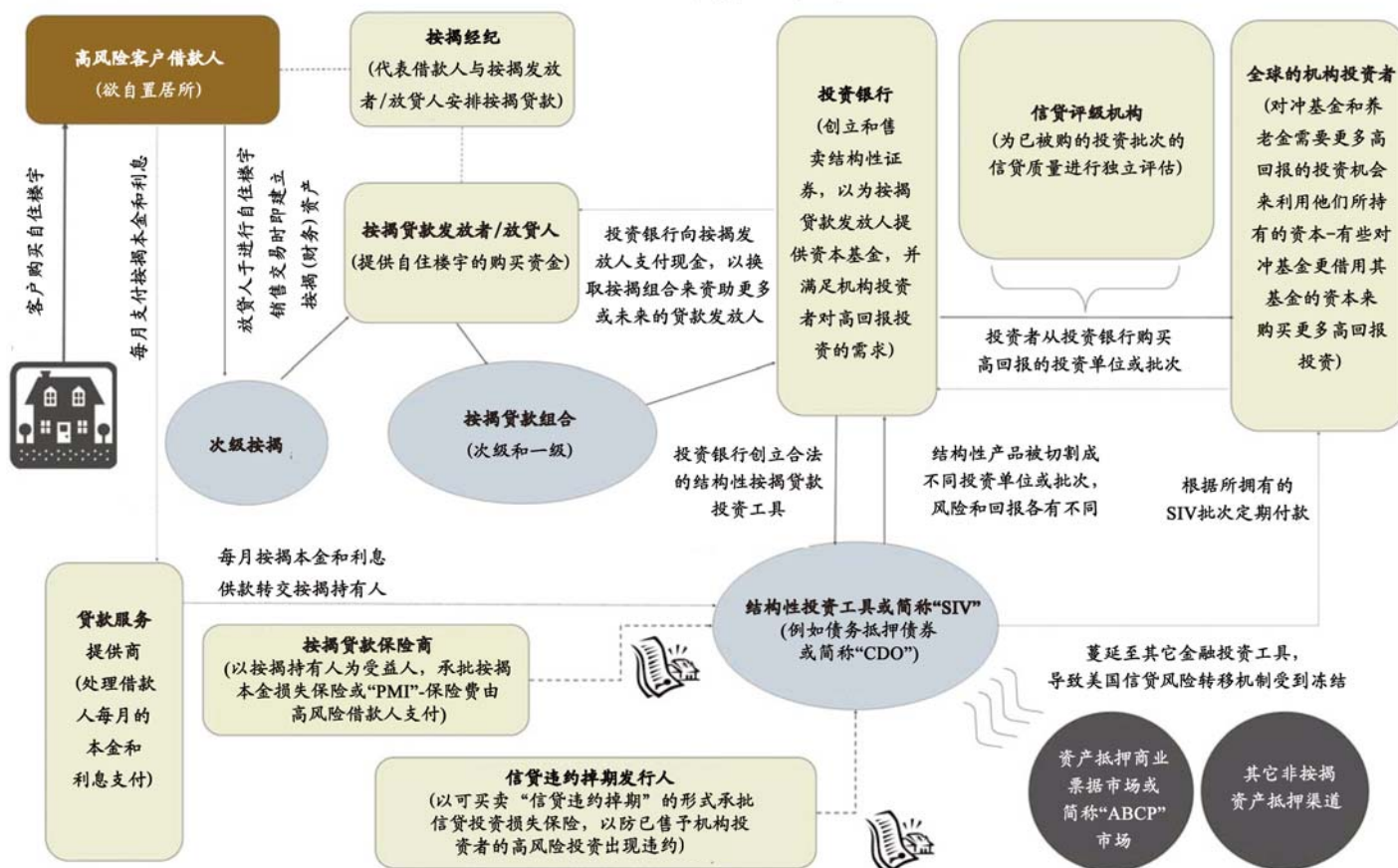
4. 谁是次贷市场的主要参与者？

次贷市场构成非常复杂，因此问题解决起来也非常棘手。除次贷借款人外，其他主要参与者包括：

- 按揭经纪
- 按揭发放者/放贷人
- 按揭保险商
- 按揭贷款服务提供商
- 投资银行
- 评级机构
- 信贷违约掉期发行人
- 机构投资者

下列图表说明各参与者的互动关系。

次级按揭贷款市场



5. 为何金融机构和评级机构未能预测到贷款的还款情况?

对于2000年至2005年间所发放的次级贷款,其还款趋势其实是有规律可寻的。借款人在获发贷款后至少一年内,一般都能保证贷款的偿付,所以贷款初期的还款情况属于低风险级别,即便是出现违约,抵押品的价值也足以冲抵贷款余额。然而,整个局势从2006年开始急转直下。后来的数据显示,在越来越多还款能力较弱的借款人开始进入市场的同时,房地产价格亦开始下滑。² 因此自2006年起,对次级贷款还款情况的预测开始变得极不可信。

6.* 次级贷款是否为当前经济危机所面临的惟一问题?

次级贷款违约依然是当前贷款市场所面临的最严重问题。事实上,所有类型的信贷服务和产品,包括ALT-A级别按揭贷款和特大(jumbo)级别按揭贷款(即规模超过41.7万美元的按揭贷款,又译作珍宝按揭)的违约率都已大幅攀升。例如,惠誉国际(Fitch Rating)于2008年12月宣布,从2008年5月到12月这段时间内,ALT-A级别按揭贷款的违约率已上升585个基点。³ 从一开始发行便根本无法偿还的贷款(或者贷款合约所规定的日后还款调整条款致使贷款最终无法偿还),是引发次贷市场违约浪潮的主要原因之一。反而言之,日趋恶化的就业形势和持续下跌的房产价格又加剧了其他信贷市场的问题。例如,原本具有还款能力的借款人,由于失业或减薪而使其无法按时还款;或者理论上具有能力还款的借款人,由于房产价格已远远跌破其尚未偿还的贷款余额,因而导致其任凭银行撤消其抵押品赎回权。

7.* 什么是ALT-A级别按揭贷款？

ALT-A级别按揭贷款一般授予拥有良好信用记录的借款人，但其条款并未达到“标准类”（conforming）贷款规定。例如，在发放此类贷款时，可能存在欠缺或完全未能获取有关借款人收入或资产合法证明文件的情况，或者有关贷款为无本金贷款或选择性可调整利率贷款。后者允许借款人每月支付甚至低于正常利息的还款额，其差额部分则自动计入贷款本金，因此具有“负摊销或零摊销”的特点。由于市场普遍认为ALT-A级别按揭贷款的风险水平介于优质贷款和次级贷款之间，因此这些产品的价格略高于优质贷款，但略低于次级贷款。

达拉斯联邦储备银行（Federal Reserve Bank of Dallas）于2007年11月预计，当时所发行的住房抵押贷款中，约有六成属于ALT-L级别按揭贷款。⁴ 当然，自2007年11月以来，随着主导此类产品的二级市场的消失，以及相关发行人不再将这些贷款计入表内，该贷款比例已呈现大幅下降。

8. 杠杆在金融危机中扮演了什么角色？

有些人认为过度利用杠杆是造成当前金融危机的根本原因。例如，在2004年以前，美国的经纪/经销商资本净值条例规定公司的负债与资本净值比率上限为12比1。2004年，美国证券交易委员会(简称“证监会”)豁免五间机构无须遵守此杠杆规定。高盛(Goldman Sachs)、美林(Merrill Lynch)、雷曼兄弟(Lehman Brothers)、贝尔斯登(Bear Stearns)和摩根士丹利(Morgan Stanley)均获得该豁免，他们将杠杆比率推高至20比1、30比1，甚至40比1。⁵ 美国整体经济市场过度利用杠杆作用已引起广泛关注，而美国也正迈向去杠杆化(de-leveraging)时期。

此外，市场特有的“贷款并证券化”(originate and distribute)模式被普遍视为导致风险程度更高、牵连更广的原因所在。在这种模式的运作下，我们看到资产负债表外的投资工具和证券化活动急速增长，这些工具旨在利用有限的资本来获取更高回报，取代资本密集的按揭抵押和其它资产的持有。

9. 是什么令到这次信贷危机与我们过去所经历的信贷危机不同？

过去出现的信贷危机往往只限于商业银行和直接贷款机构。但随着证券化市场的发展，投资银行也就成为按揭市场的重要参与者。风险就是这样扩散得更远更广，从而导致这场由美国次级贷款衍生的危机成为银行、非银行，甚至是全球面对的问题。

10. 当前的信贷危机与我们过去所经历的信贷危机有何不同？

在过去数周的事件出现之前，美国联邦储备委员会前主席格林斯潘(Alan Greenspan)已将此次美国面临的金融危机形容为“二次大战结束以来最严重的一次”，即便有些人指责他没有在问题酝酿初期发现其严重性。其他人士例如知名投资者索罗斯(George Soros)也认为当下的金融危机是经济大萧条(Great Depression)以来最严重的金融冲击。⁶ 随着时间的推移，越来越多的人已经认同这些观点。

11. 金融危机何时开始浮出水面？

虽然早在2006年末已有迹象显示，但问题真正在2007年上半年才开始浮出水面：新世纪(New Century)于2007年4月申请破产，贝尔斯登于2007年6月投入32亿美元去营救投资在次贷市场的两只对冲基金。多数人认为于2007年8、9月形势达到“危机级别”，当时，对银行和金融机构异常重要的货币市场暂时被冻结，联邦储备银行和欧洲中央银行向金融体系增拨1000亿美元流动资金，使短期市场保持稳定。

12.* 危机于2007年第三季显现，当时的情况如何？

即使是在危机已经形成之时，很多人也都无法预见金融市场如今所发生的巨大变化。以下的时间表⁷ 表明了市场的一些主要事件，同时也说明此次危机对全球的重大影响：

2007年9月

英国北石银行(Northern Rock)因面临重大的资金短缺，忧虑的储户涌到银行发生挤兑；英国政府和英伦银行向储户做出存款保证；北石银行后被收归国有。

美国联邦储备委员会实施一连串的减息措施以缓解楼市暴跌和按揭危机所造成的影响。

2007年10月

美国金融巨头花旗集团(Citigroup)的利润急剧下跌。国际货币基金组织(IMF)将欧洲地区增长预测由2.5%调低至2.1%，原因之一是由于美国次贷危机的溢出效应及信贷市场紧缩。

2007年12月

美国总统布什宣布将计划协助多达120万之众的房屋业主偿还贷款。

世界银行同意在银行同业市场注资至少1000亿美元。

2008年1月

瑞士银行(UBS)集团宣布由于受到美国房地产市场次贷危机影响，预计净亏损将超过180亿美元。

花旗银行亏损180亿美元；美林将总价值66亿美元的股份出售予海外投资者，包括韩国和科威特政府。

美国方面，美国银行(Bank of America)收购了美国最大的按揭贷款机构美国国家金融服务公司(Countrywide Financial)。美联储在全球市场暴跌后减息4.3%至3.5%，月底进一步减至3%。

2008年2月

美国房贷最大资金来源房利美(Fannie Mae)宣布2007年第4季的亏损为35.5亿，较预期多出三倍。

2008年3月

在濒临破产和美联储的压力下，贝尔斯登被迫接受摩根大通(J.P. Morgan)的收购。美联储在该项交易中提供了约300亿美元的抵押贷款。

在德国，德意志银行(Deutsche Bank)报称2008年首季亏损1.41亿欧元，是其五年来的首个亏损的季度。

世界主要央行纷纷要求美联储出手挽回全球经济信心，美联储宣布向市场注资2000亿美元。

凯雷基金(Carlyle Capital)由于无法偿还166亿美元的债务，也成为美国信贷危机的牺牲品。

美国拨出2000亿美元来营救陷入困境的房利美和房地美(Freddie Mac)。

2008年4月

IMF预计因金融危机而遭受的损失将高达9450亿美元。七国集团(G7)财长同意推出一系列新的金融法规，以对抗持久性的金融危机。

德意志银行宣布亏损40亿美元。

花旗银行、美林和华盛顿互惠银行(Washington Mutual)等机构开始出售股份来增加资本。

2008年6月

随着美国房市危机的进一步恶化，房屋没收个案跳升超过一倍。

标准普尔调低摩根士丹利、美林和雷曼兄弟的评级。

2008年7月

美国加州按揭贷款机构迪美银行(IndyMac)倒闭。房利美和房地美的危机继续蔓延，美国财政部和美联储作出行动，为房利美和房地美的债务作出担保。

美国国会最终通过决议，拨款数十亿美元来应对按揭危机和断供问题。

西班牙最大的地产发展商Martinsa-Fadesa宣布破产。

自2008年9月起，金融局势开始剧烈震荡，影响遍及众多的经济体和公司。以下所列发生于9月至目前的事件并不能完整反映这一期间的全部情况。

2008年9月

美国政府接管房地美和房利美，提供2000亿美元的救助。

雷曼兄弟投资银行负债6000亿美元并宣告破产，其中大规模的北美业务(不包括“不良”资产)由巴克莱银行(Barclays Bank)购入，其英国业务则被施以行政接管(administration)。

美林被美国银行收购。

美国拨出850亿美元救助保险巨头AIG。(美联储在10月再增拨380亿美元的融资予AIG。)

最后两大投行 - 摩根士丹利和高盛转为银行控股公司。

在美国有史以来最大的银行倒闭浪潮下，美国监管机构接管了华盛顿互惠银行(Washington Mutual)。摩根大通收购了有关资产，承担符合条件的金融合同，并支付了19亿美元。股权、次级债券和优先债券持有人的索赔均不在收购之列。

英国政府出手营救大型按揭贷款银行Bradford & Bingley。

荷兰、比利时和卢森堡宣布接管大部份比利时-荷兰银行(Belgian-Dutch)和富通保险公司(Fortis)。荷兰政府随后更收购了荷兰富通银行(Fortis Bank Nederland)、荷兰富通保险(Fortis Insurance Netherlands)、富通集团保险(Fortis Corporate Insurance)及富通在荷兰银行(ABN AMRO)中拥有的股份。

德国财政部宣布政府和各主要银行将注资数十亿欧元救助陷入困境的按揭贷款银行Hypo Real Estate。

冰岛政府和第三大银行Glitnir Bank宣布，政府将入股接管Glitnir Bank的75%股份。冰岛政府其后更接管国内最大的贷款银行Landsbank和Kaupthing Bank，从而将银行系统国有化，但也因此把国家推向了破产边缘。

花旗集团宣布已达成一项交易协议，收购美联银行(Wachovia Corp)的银行业务。花旗将吸纳美联总额为3120亿美元的贷款中420亿美元的亏损，其余部分则由联邦存款保险公司(FDIC)吸纳，以换取优先股与认股权证。(紧接着，富国银行(Wells Fargo & Company)宣布将在无需FDIC的帮助下全盘收购美联银行并达成该项交易。)

2008年10月

美国立法通过最大(7000亿美元)的救市方案。

英国政府同意在英国金融体系增拨5000亿英镑，同时入股多间英国大型银行及将其部分国有化，承销银行同业拆借，以及注入流动资金。

冰岛的银行在英国的业务实施行政接管，或冻结资产，以免在冰岛银行存款的大量英国储户蒙受金钱损失。

英国主要的零售银行例如苏格兰皇家银行(Royal Bank of Scotland)、哈里法斯苏格兰银行(HBOS)和莱斯银行(Lloyds TSB)已达成大型的政府注资协议，而有关银行(除金融条款以外)须遵守若干有关红利和股息的限制/禁制规定，以及向个人和小型企业贷款的守则。

法国、德国和美国政府都纷纷宣布向大型金融机构注资。

由于危机有继续蔓延的趋势，全球多家中央银行均减息以刺激市场及降低经济衰退带来的影响。

即使全球政府已采取行动，仍未能恢复对市场的信心。10月10日(周五)，道琼斯工业平均指数遭遇有史以来最大的跌幅，而标准普尔500指数则录得自2003年以来表现最差的一周。日本方面，日经指数(Nikkei)下跌接近10个百分点，是20年以来最大的跌幅。伦敦指数(FTSE)下跌超过10个百分点，是自1987年以来最大的跌幅。

七国集团的财政官员于美国首都华盛顿会面并颁布五项措施。

在巴黎，15名欧盟领袖就金融危机召开紧急高峰会。

美国和欧洲的监管机构颁布新措施以稳定市场，包括向金融机构直接注资、担保银行同业拆借，以及推出或加强存款保障计划。

危机蔓延至中东，科威特的海湾银行(Gulf Bank)表示，由于其交易对手因欧元衍生产品合约交易失误而出现违约，因此其被迫寻求政府干预。

日本政府公布一项高达5万亿日元的经济刺激计划。

尽管最后一周走势凌厉，全球市场仍于10月录得史上最大金额的亏损。

2008年11月

一名泰国政府官员建议，由受影响较小的亚洲金融机构成立“亚洲金融共同体”，帮助稳定全球金融体系。⁸

中央银行继续为市场注入流动资金并继续减息。

美国政府宣布对AIG的重组方案。

中国宣布推出大规模的经济刺激计划。

美国运通(American Express)获美联储批准转为银行控股公司。

美国三大汽车公司向国会要求250亿美元援助。

2008年12月

法国政府颁布高达260亿欧元的刺激经济措施，当中包括对建筑业及小型企业提供支持。

印度政府颁布总值40亿美元的刺激经济方案，以重振出口、房地产及基建。

Sony宣布，由于其电子消费品销售额暴跌，将关闭全球多间工厂及裁员8,000人。

日本政府宣布计划将其早前推出的刺激经济方案的规模加大一倍。

美国政府批准向美国汽车行业拨款，加拿大则宣布为通用汽车(GM)和克莱斯勒(Chrysler)在加拿大的附属公司提供紧急贷款计划。

爱尔兰政府宣布对其所有的上市银行进行资本调整。

美联储批准通用汽车金融服务公司(GMAC)转型为银行控股公司。

美国制造业指数跌至28年来的新低。

全球企业纷纷宣布进行大规模裁员。

2009年1月

零售业专家警告，由于假期消费疲软，将导致大量商户结束经营及零售业倒闭。

美国联邦存款保险公司(FDIC)就出售因迪美银行(IndyMac)一事与一个由私募股权公司所组成的财团达成初步协议，估计FDIC将为此亏损94亿美元。

有消息指出，新任奥巴马政府将会更改不良资产救助计划(TARP)的资金分配方式，新的方式将更直接针对止赎的问题。

德国考虑提供高达1000亿欧元(折合1350亿美元)的紧急资金，帮助陷入融资困境的德国企业。

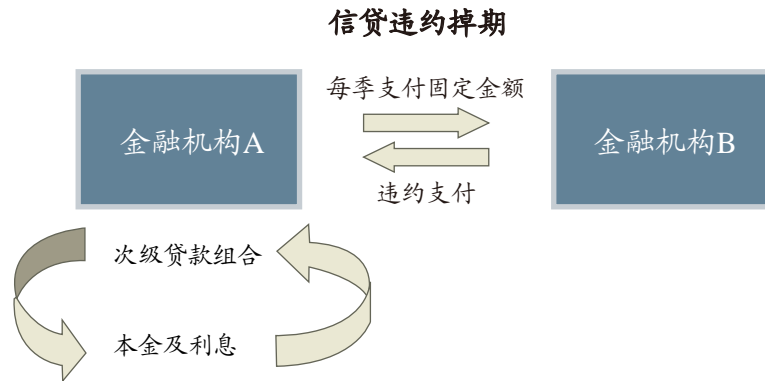
奥巴马政府逐步披露刺激经济方案的内容；估计方案所涉及的资金达到7750亿美元至1万亿美元以上。

即将卸任的布什总统要求发放TARP剩余的3500亿美元资金。

13. 何谓信贷违约掉期?

信贷违约掉期(CDS),是指交易中的其中一方(即受益人),将某特定资产组合(这里特指次级资产)的信用风险“互换”给另一方(即担保人),以获取担保人对该资产组合的担保,同时担保人获得一定的保费。CDS于90年代初由摩根大通首创,目的是对冲其贷款风险;据估计,目前CDS市场上的合约总值共计65万亿美元。⁹ CDS交易是在场外交易市场进行的。

下图说明了CDS的运作模式。金融机构A每季或每年向金融机构B支付合约信用资产面值的一定比率金额。作为回报,金融机构B同意在发生违约的情况下,根据合约列明的计算公式,向金融机构A支付约定的金额。¹⁰



14. 何谓场外交易 (OTC) 市场?

场外交易市场是指市场庄家在交易大厅以外,通过电话或计算机网络而进行证券交易活动的一种平台。场外交易市场的主要参与者包括投资银行、商业银行、政府支持企业及对冲基金。

15. 信贷违约掉期市场如何令市场状况进一步恶化?

信贷违约掉期(CDS)市场的名义值或面值,估计已超逾45万亿美元。由于市场参与者渴求更多的金融衍生工具作为管理(或利用)信贷风险的手段,因此CDS市场在过去五到十年增长速度惊人。CDS的买家一般都期望能够减轻由于违约或其它既定负面事件所引致的信贷风险,卖家则在场外证券市场执行交易时(该等工具不能在交易所进行买卖)承担溢价的违约风险。

随着金融市场的持续信贷萎缩,CDS市场继续扩大,金融服务公司参与的CDS交易由2007年2月的二十多个基点上升至2008年9月底的三位数之高。结果,发行CDS的金融机构蒙受重大的按市值计价亏损和市值缩减,连串补仓活动亦使受影响机构的流动资金情况承受更大压力。基于以上因素,再加上这些金融工具既模糊又复杂,所以不但多个市场庄家对信贷可靠性和必要的资金表示担忧,甚至是买入这些工具来意图降低其投资组合信贷风险的机构亦有相同的顾虑。

16.* 信贷违约掉期市场的监管前景如何?

2008年12月下旬,证交会和商品期货交易委员会宣布将成立信贷违约掉期中央交易所,其目的在于增加该市场的透明度,提高市场参与者和监管机构所获信息的质量,同时降低交易对手风险。尽管许多人士认为这是一个积极的举措,但目前看来,这些举措发挥的效用还不够,未来国会还会就信贷违约市场的监管问题进行进一步讨论。欧洲方面,有关信贷违约掉期中央交易所的具体成立要求的讨论仍在继续。

17. 这次金融危机是否只涉及信贷风险？

虽然信贷风险是目前金融危机的风暴中心，但对于大部分金融服务机构来说，流动资金才是最迫切的问题。由于市场对用以评估公司状况的信息的透明度和可靠性缺乏信任，导致流动资金情况进一步堪忧。因此出现了这样的情况，随着杠杆的使用增加，很多银行在整体资金需求上越来越依赖批发融资(wholesale funding)。由于银行同业借贷市场收缩，以及个人储户的担忧导致部分银行出现“挤兑”，因此融资便大大受到限制。针对这些情况，全球政府已向市场注入大额资金，担保银行同业借贷，为存款提供保障或提高现有的存款保障额。

18. 何谓系统性风险？

系统性风险会影响整个金融市场或金融体系，而非单单影响个别的参与人士。系统性风险产生的因素有很多，包括金融市场参与者的相互依赖关系、通过中央银行和私营机构的资本或资金的流动、对机构的稳健性和信贷可靠性的信心(或缺乏信心)，以及很多其它对金融市场的安全和稳健产生影响的因素。

19.* 这次金融危机对欧洲国家产生了什么影响？

这次危机在多方面对欧洲国家的银行产生严重影响，情况堪比美国银行的遭遇。危机造成的影响包括：

- 持有的美国次级按揭贷款证券化产品和其它相关次贷资产遭受重大减值和亏损；
- 由于本国物业价值(尤其是住宅)骤降，导致资产出现亏损；
- 全球银行同业货币市场冻结导致融资困难，因此流动资金问题严重。很多机构都出现资金错配(funding mismatch)的情况，表示他们每季都必须就其资产负债表的大部分科目做出资金调整。身处市场不明朗的时期，银行均不愿意借出贷款。如此一来，出现大额资金错配的机构便难以筹集资金。

同样地，欧洲各国亦正受到经济衰退的影响及面临通缩及萎缩的威胁。多家显赫的企业都将要接受行政接管，例如英国的老牌百货公司Woolworths、家具连锁店MFI及著名瓷器精品店Waterford Crystal/Wedgwood。

20. 当前的金融危机造成的损失估计有多少？

要准确地识别和衡量这次信贷危机所造成的损失实在非常困难。2008年4月，国际货币基金组织(IMF)表示由美国次贷危机所触发的全球损失高达9450亿美元，影响遍及全球，而当中一半的损失金额将由银行自己承担。截至2008年10月底，英伦银行表示全球金融机构在持续的金融危机中已亏损2万8千亿美元。鉴于已获批准的或全球各个政府正在讨论的刺激经济措施规模庞大，过去的估计损失数字似乎都被低估了。

21. 对比当前的金融危机，以往的信贷危机曾造成多大的损失？

IMF于2008年4月出具的《全球金融稳定性报告》显示：

- 80年代末至90年代初的美国储蓄贷款危机造成的损失估计高达2730亿美元；
- 90年代的日本金融危机造成大约7450亿美元损失；
- 1998-1999年的亚洲金融危机的估计损失为4040亿美元。

22. 80年代末至90年代初的储蓄贷款危机曾涉及到舞弊指控。舞弊在当前的金融危机中所占的成分有多大？

美国多间州级和国家级监管机构，包括联邦调查局(FBI)，都表示正对次贷市场的爆发和市场操纵行为的指控进行调查。调查对象包括(但不限于)房利美、房地美、雷曼兄弟和AIG。联邦调查局声称已对超过1,400名经纪、估值人、买家和贷款人进行调查。大部分的公司个案均指涉及会计舞弊、内幕交易，以及故意不披露证券化贷款和衍生工具正确估值的行为。¹¹

23. 金融服务机构不是有风险管理部门为其提供保障吗？

对于这个一直自称为“风险管理先驱”的职能部门，却无法解释目前危机的发生。在另一方面，如果断定当前的危机单单是由于风险管理不善导致的话，又未免把问题看得太简单了。抵押证券是由华尔街发明的，目的是利用财务会计和报告准则的优势，但结果却导致相关经济状况不明朗。政府和货币政策、评级

机构的守则，以及缺乏有效和沿用已久的承保标准，都使问题进一步恶化。最重要的是，现有的风险管理流程的成效都被公司治理流程的缺陷抵销了。在很多案例中，受影响机构都缺乏有效的透明度、问责机制和汇报程序，致使董事和高级管理人员未能知悉公司所承受的风险程度。这些问题的产生不限于风险管理，更扩展至公司治理、行政管理，以及董事会和审计委员会等角色领域。

然而，不要忘记有无数的金融服务机构，不论大小，都能够在危机中安然渡过。

五国(法国、德国、瑞士、英国和美国)的高管人员对多间大型金融服务机构的风险管理部及其为公司提供保障的有效性进行了评估，并在2008年3月发表结果。¹² 高管人员的结论是，那些更能安然过渡至2007年末的公司都在全公司范围内实施了以下风险管理措施：

- 在全公司范围执行有效的风险识别和分析；
- 在全公司贯彻地应用独立和严谨的计价方法；
- 有效管理资金流动性、资本和资产负债表；
- 能提供有用信息的风险评估和管理层报告程序。

相反地，高管人员总结，遭遇更大困难的公司都表现出以下的共同特点：

- 未能及时就市场环境的转变进行讨论，容许业务部门自行决策，也没有制定适当的激励措施来鼓励业务部门对风险进行管理；
- 认为依赖评级机构的评估已经足够，尽管市场的变化有目共睹；
- 风险管理职能和资金职能缺乏关联；
- 所依赖的会计假设已经不再适用，而管理层未提出质疑，也未能有效整合市场和交易对手风险来识别其集中风险的程度；
- 他们的高级管理层一般表现出对风险缺乏了解，因而未能对业务部门提出质询，导致经常出现可容忍程度以外的情况；并且造成架构分离，筛选或延误信息流通和/或组织“孤岛”，致使信息割裂。

有些人把很多大型金融服务机构所遭遇的问题单纯地归因于领导不力。另有些人则认为那些在此次危机中受灾最重的公司是因为其风险管理无效，所以未能识别和充分支持越来越复杂和风险越来越大的业务运营。这里要说明的是，危机的根本原因并不单单限于风险管理流程。要行之有效，风险管理必须有充分的透明度和有效的治理。可惜的是，很多公司两者都缺乏。

由于高管人员的调查结果并没有透露有关公司的名称，所以不能确定高管人员认为拥有较强风险管理的公司，在危机恶化后是否仍然能够安然渡过。但最根本的是，那些影响最深的公司必须重新评价他们整个公司的风险评估和监控措施，包括战略执行层开展的治理措施的充足性和有效性。如有需要，公司必须针对现有措施的弱点和缺陷，就其治理和风险控制作出适当调整。

24. 为何压力测试未能帮助金融机构来预测市场的衰退？

压力测试未能为危机的逼近发出预警，原因很多，包括所使用的假设过于乐观(例如，房地产价格只升不跌)，以及压力测试模型可能低估了市场在极端情况下所产生的影响力，也小觑了在市场极度波动的情况下，各个可变因素之间的相互影响。¹³

25. 金融机构和非金融机构的董事会和高级管理人员认为他们为遵守《萨班斯-奥克斯利法案》和其它类似法规要求而实施的所有公司治理措施，应足以保障他们免受危机影响。他们的这种期望是否适当？

不适当。《萨班斯-奥克斯利法案》主要针对财务报告的可靠性。该关注点有限，远远不及公司治理和风险管理流程所涉及的范畴，而要将由次贷和其它相关交易引致的金融风险降低至可接受水平，当中还有一段差距。财务报告内部控制体系的稳健固然至关重要，但这类控制并没有规定公司必须对导致目前危机的信贷风险、交易对手风险和流动性风险予以管理。

26. 会计准则是否是导致金融危机的原因之一？

现有的按市值计价的准则要求公司按照市场价值来调整其资产价值，并筹集资本来应对资金不足的情况，有些人认为这是促成此次危机的原因之一。他们辩称，当经济处于严重低迷时，使用按市值计价的会计准则将“严重恶性循环：恐慌→价格下跌→亏损→流动性不足→信贷紧缩→引发更大恐慌→价格进一步下跌→增加申报亏损→活跃市场消失。公允价值会计处理会加剧破坏性下跌的势头。”¹⁴

此次危机的全球性影响

27. 当前金融危机的影响范围有多广？

当前金融危机所造成的最戏剧化的后果便是美国和欧洲大型金融机构的纷纷倒闭，尽管如此，此次危机的影响还远不止于此。下面是Associated Press刊发的一篇文章¹⁵中所描述的若干事例，它们充分说明了此次危机的影响程度之深和影响范围之广：

- 俄国一家招聘机构的客户群正在萎缩，因为曾经一度钟情于俄国金融界精英的投资银行由于此次金融危机影响而纷纷破产；
- 香港的一名家庭主妇最近寝食难安，原因是去年她和她的丈夫（已退休公务员）购买了由雷曼兄弟发行的股票挂钩票据，而该票据与在香港上市的两家大型中资银行的业绩相挂钩。在金融业遭受实际的和潜在的亏损重创后，香港市场也未幸免于难，她眼睁睁看着自己的这笔投资大幅缩水；
- 菲律宾的一家家具制造商不得不大幅裁员，与此同时美国的分销商们正在绞尽脑汁地出售手头的货物，他们不希望在存货周转速度已放缓的情况下雪上加霜。

28.* 外部经济环境对消费者信用产生了哪些影响？

美联储对美国的消费者信用水平进行了监测。据美联储的报告显示，美国消费者信用在2008年11月下降了79亿美元，同年10月下降了35亿美元，8月则下降了64亿美元。8月和11月的信用缩减是65年以来的最大降幅。此外，这也是继1992年以来首次在同一年内连续三个月的信用缩减。

29. 此次金融危机给美国和欧洲之外的地区带来了怎样的影响？

尽管迄今为止美国和欧洲是此次金融危机受灾最严重的地区，但此次危机的影响程度极其深远。流动性问题正在拖垮众多地区的银行体系，而亚太地区正是其中之一。

10月，亚太地区各政府为稳定市场采取了一系列措施，其中包括（但不限于）：

- 为提升市场流动性，日本央行宣布，将以固定利率水平为国内银行提供无限额美元贷款。这一举措与众多欧洲政府采取的措施类似；
- 韩国称其将利用其外汇储备来帮助增加贷款；
- 为应对此次全球信贷危机，澳大利亚宣布将为所有银行的存款提供三年期保障，并为各澳洲银行的大规模融资提供担保；
- 中国颁布大型刺激经济计划，对抗全球经济增长放缓；
- 即便是油产富足的中东国家，也同样感受到这次危机的威力。

目前为止尚未受到重大冲击的银行体系所在地区的人们，也已开始越来越担心此次危机可能影响到对美国的出口；而这种冲击究竟如何影响这些地区，局势还不明朗。

30.* 金融危机对于美元作为世界主要储备货币的地位有何影响？

尽管在经济危机发生早期已经有很多人预言，美元将会失去其作为世界储备货币的地位，但是近几个月内，美元相对于大部分其它主要货币还是走势凌厉。这对于那些仍清晰记得以往金融危机是如何使本国货币陷入瘫痪的人来说，可以说是一种意外，也带有一点讽刺的味道。对这一现象的解释五花八门，但很多人似乎都欲将其与多个“两害取其轻”理论(lesser evils)的结合扯上关系，即已经找不到一个不受到危机影响的

领域可供投资。有种观点认为，既然美元首当其冲遭到贬值，它也将最先复苏。也有人表示担忧，指欧洲各国还未就如何应对金融危机作出协商，这可能会对欧元造成不良影响。¹⁶

31. 除了参与并领导针对大型金融服务机构的救助计划之外，各地政府是否还采取了其他措施来稳定市场？

2008年9月，美国财政部宣布建立针对美国货币市场共同基金的500亿美元临时担保方案。未来一年，只要散户与法人机构缴纳保费，参与该方案，凡是持有公开发行的、合格的货币市场共同基金的资产，美国财政部都将为其提供担保。此外，证交会、英国金融管理局和其他国家的监管机构亦采取临时紧急措施，对金融股（包括799只美国金融股和34只英国金融股）实行禁止短期做空行为，以此来降低金融机构因短期卖空导致股价降低而最终引发倒闭的风险，同时保护证券市场维持健康运转，以及提高投资者的信心。另外，许多国家也开始采纳存款担保计划或增加其计划规模。

32.* 美国政府为应对此次金融危机所付出的成本估计有多少？

根据美国有线电视新闻网(CNN)所发布的一份报告显示，截至2009年1月2日，美国政府共已拨发7.2万亿美元救市资金，目前已花费2.6万亿美元。¹⁷ 这笔款项用于多个方面，其中包括应对金融服务业和汽车业的问题，以及增加失业津贴等。

33.* 世界各国的经济刺激计划具有什么重要意义？

在应对全球经济环境衰退的过程中，很多国家政府已经通过或者提出以巨额拨款来促进经济发展的方案，其目的是要完全扭转衰退的市场环境。下面列表总结了多个国家所拟定的或提议的经济刺激计划。¹⁸

国家	美元（单位：亿）
美国	7750
中国	5860
日本	1050
德国	690
法国	330
英国	300
西班牙	140
韩国	110
意大利	80
荷兰	70
澳大利亚	70
匈牙利	70
墨西哥	60
印度	40
葡萄牙	30
智利	20
瑞典	20

34.* 金融危机对互惠基金行业如何产生重大影响？

根据金融时报于2009年1月1日所出版的一篇文章表示，2008年投资者在互惠基金中共撤资3.2千亿美元（不含货币市场基金），其中73%属于股票基金，剩余的则属于债券基金。¹⁹ 无论是在金额上或资产比例上，该

撤资额都达到了历史高点。这笔巨额撤资的受益者为货币市场基金，在2008年，货币市场基金吸收了超过4千2百亿美元的资金，银行存款亦同样受惠，2008年的存款有所增长。

35. 政府采取的措施是否对信贷市场产生了积极的作用？

此次金融危机虽然并未导致全球信贷市场完全冻结，但也使其流通速度大规模放缓。信贷息差大幅扩大，并于2008年10月创下历史最高水平。这促使全球各大央行及政府纷纷向其金融系统注资，并开始调低利率。虽然信贷市场仍继续紧缩，不过已有改善迹象。例如，从2008年10月10日至11月4日期间，伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）已连续17次下跌，共跌200个基点。

36. 什么是LIBOR，它的重要性体现在哪里？

LIBOR是London Interbank Offered Rate（伦敦银行同业拆借利率）的缩写，代表全球信誉卓越的各大银行之间互相借款的利率。它的重要性体现在它是不同利率的政府和企业贷款以及信贷掉期等衍生产品的定价基准。

37.* 商业银行的利率下调幅度为何小于中央银行利率下调幅度？

从传统意义上说，商业银行的主要资金来源依赖于个人储蓄和批发融资。相对于银行和其他贷款机构的资金需求，这些批发融资和个人储蓄来源仍是供不应求。在发生信用挤兑之前，银行通过证券化来发行大量债券，以此将贷款捆绑并销售给投资者，从而为新的贷款业务腾出更多可利用资金。如今在大部分市场，这种融资来源已几近枯竭。另外，银行也运用各种不同方式进行融资，还款期限从隔夜到15年或以上不等。比照信用挤兑发生之前，银行已经不具备长期风险投资的强大吸引力。因此，银行的长期投资者（包括政府和其他银行）要求获得更高的回报率，并且他们将持续期望回报率高于中央银行利率，直至这些投资者认为银行业已复苏。当银行的贷款利率低于银行的融资借款利率时，银行便无法盈利，因此在投资者重新恢复对银行业的信心之前，其融资利率仍会高于中央银行利率。

38. 金融危机对对冲基金产生了怎样的影响？

与金融服务业的其他领域一样，对冲基金也受到了此次金融危机的冲击。事实上，有数据显示，随着对冲基金管理的资产持续大幅缩水，于今年年初尚存的10000只基金中，可能会有近一半的基金将在这一年的时间内难逃破产厄运。²⁰

39. 是否仅金融服务机构受到了当前市场环境的影响？

当前的金融危机对各经济领域都产生了影响。金融机构面临的是流动性问题，而其他公司的借贷和借贷成本也受到了冲击。仅举一例，据悉，如今的投资级借款者所支付的贷款利率相当于垃圾债券发行人一年前所支付的利率。零售、航空和汽车制造业则受到了更为严重的冲击，事实上，这些行业在当前的危机爆发前便已出现财政问题。然而，即使是曾经繁荣一时的其他行业内的公司，如能源业，现在也同样面临着借贷成本大幅上涨的局面。10月份，标准普尔称已调低了227家发行人的评级，其中155家是美国发行人；上一季度评级被调低的发行人为137家。²¹

40. 此次危机中，哪些因素导致某些行业更容易遭受冲击？

《福布斯》杂志近期刊发的一篇文章对以下五个变量进行了集中阐述：杠杆率（即公司的资本负债率）、利息保障倍数、2005至2007年的销售增长率、同一期间的税前利润增长率，以及现金储备。²² 这篇文章列出了以下15个易受到当前经济环境冲击的行业：

- 木质品制造
- 汽车和零部件生产商
- 信贷中介及相关服务
- 酒店宾馆业
- 加油站

- 非互联网类广播公司
- 汽车货运
- 非金属类矿产品制造商
- 租赁服务
- 印刷及相关服务
- 房地产
- 护理及养老机构
- 商品零售/耐用品
- 陆路交通及运输
- 林业及砍伐业

41.* 信贷危机对政府的财政收入产生了怎样的影响？

美国的州政府及地方政府也受到了此次危机的严重冲击。刚踏入2009年，美国五位州长(纽约、新泽西州、马萨诸塞州、俄亥俄州和威斯康星州)要求联邦政府为全国50州提供1万亿美元援助金，用以支付教育、福利和基础设施的费用。这些州正面临越来越严重的预算赤字和经济衰退。²³ 这是自1999年发行地方政府债券(municipal bond)进行融资以来情况最差的一年，长期债券的销售额在2008年下跌了8%，预计在2009年还会进一步下跌6%。²⁴

此外，由于本国经济因此次危机遭到严重破坏，越来越多的国家开始向国际货币基金组织寻求帮助，这些国家包括巴基斯坦、匈牙利、冰岛和乌克兰等。

42. 此次危机是否可能会蔓延到按揭贷款以外的贷款领域？

越来越多的舆论认为，信用卡借贷领域将成为此次危机的下一个牺牲品。

43.* 为何信用卡债务受到特别关注？

由于房地产价格下跌，房屋净值为负，消费者无法再从银行获取资金，越来越多的消费者转向信用卡消费，将其作为维持购买力的唯一途径。信用卡债务不断增加，而经济持续衰退，从而导致信用卡的账款拖欠情况亦不断上升。

44.* 信用卡未偿债务所涉金额有多少？

尽管多个新兴经济体的信用卡市场都有显著增长，美国消费者仍然是全球使用和持有信用卡人数最多的一群。美国信用卡机构所面对的是接近1万亿美元的债务，而相当一部分估计为次级贷款人的债务。²⁵

45.* 信用卡债务违约与按揭贷款违约有没有类似之处？

信用卡债务与按揭债务类同，都是以资产抵押证券的方式出售给投资者的。无法偿还债务的消费者越多，蒙受损失的投资者便越多。无法偿还信用卡债务的借款人一旦放弃这些资产抵押证券，放款人就更加不愿意延长消费者的信用期——这一点与按揭抵押证券的情况十分相似。

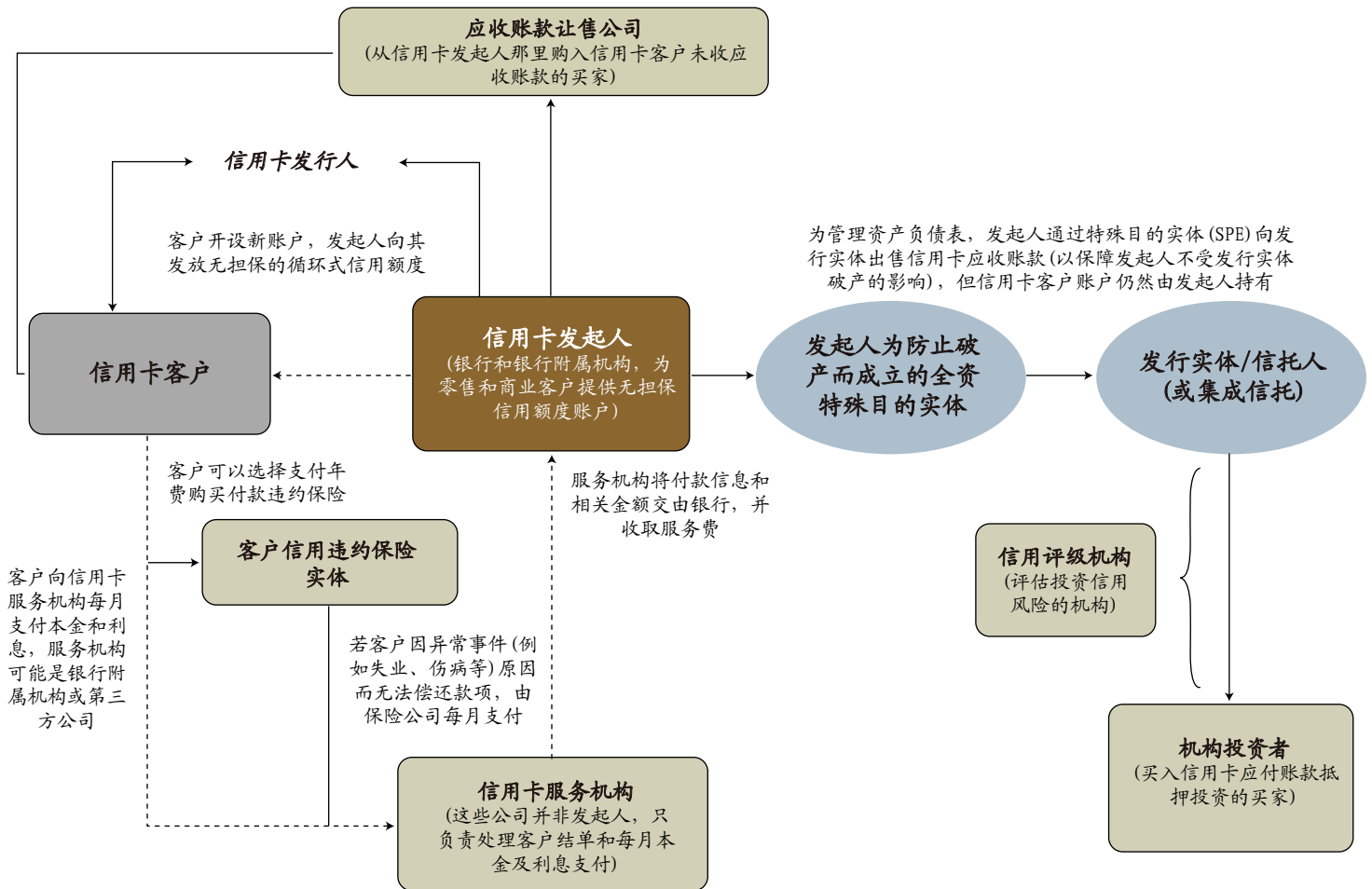
46.* 谁是信用卡行业的主要参与者？

除信用卡持有人外，其它主要参与者包括：

- 客户信用违约保险公司
- 信用卡发起人
- 应收账款让售公司
- 信用卡服务机构
- 信用评级机构
- 机构投资者

下列图表说明各参与者的互动关系。

信用卡市场



47.* 信用卡债务越发受到关注，这对消费者有什么影响？

消费者会在以下几方面受到影响，包括：

1) 收紧担保标准 (Underwriting Standard)

信用卡公司面对越来越多的拖欠款项和撇账情况，只得收紧向客户发放信用的标准。高风险客户(拖延还款、信用评级较低)可能会更难申请信用卡或续卡。

2) 降低信用额度

信用卡公司会不断追踪客户的信用卡使用记录、信用评级和其它债务，并利用复杂的运算方法来预测客户拖欠账款的风险。当客户被确定为拥有高风险，放款人便会采取措施来保护自己。一直以来，应对此风险最常用的方法是将客户的利息提高。比如，通过所谓的“任何项目违约条款”(universal default)，即用户在一家信用卡公司欠款，其它信用卡公司都有权力增加用户的还款利息。但由于美国国会对“任何项目违约条款”的做法表示关注，信用卡公司只好另谋出路，例如将获延长信用期的信用卡额度降低。据估计，美国信用卡行业在未来18个月预计缩减的信用额度将超过2万亿美元；这等同于将可利用信用减少45%。²⁶

3) 加强收账工作

收账行业可能是在信用卡行业受挫下的唯一受惠者。收账人协助信用卡公司收回过期款项并从中赚取佣金。信用卡账户在什么时候才出售给第三方收账公司，每家放款机构的做法不一，不过一般情况下，如果拖欠情况剧增，放款人可能会很快便开始把拖欠款项的账户交由他们管理。放款人把其应收账款出售予收账公司，便能减少他们处理债务的成本，而有关债务到头来可能还是未能够收回。

48.* 银行是否正在提高其担保标准？

美联储于2008年10月发布了美国最新版《银行借贷实务高级贷款人员意见调查报告》(FN #18)。报告显示，许多银行收紧了面向商业、工业以及房地产业贷款者的放贷标准，并上调了此类客户的贷款利率。此外，接近60%的受访银行表示他们在过去三个月收紧了对其他客户贷款的放贷标准。大约20%的美国本地银行报称正在缩减优质贷款人的现有信用卡账户的信用限额，且接近60%的银行已降低了非优质贷款人的现有信用卡账户的信用限额。

49. 政府是否采取了措施来帮助金融服务业以外的公司？

2008年10月初，美联储创设商业票据融资工具（CPFF），该计划自2008年10月27日开始实施，于2009年4月30日终止。CPFF计划旨在改善短期融资市场的流动性，以及增加企业和住房持有人的信贷来源。

根据CPFF计划，纽约联邦储备银行将通过其一级交易商向合格的发行人购买其无担保的资产抵押商业票据。CPFF计划将只是购买高评级、以美元计价的三月期商业票据。

立法和监管措施

50. 美国政府为何将房利美与房地美国有化？

房利美与房地美是美国政府支持企业（GSEs），持有超过5万亿美元的抵押贷款支持证券和未偿债务，并且提供或担保了今年超过80%的新抵押贷款。在对两家企业的自我融资能力及其维持可接受资本水平的能力进行了为期多个月的审慎思索后，两房的一级监管机构 - 美国联邦住房企业监管办公室（OFHEO）连同美联储和货币监理署（OCC）一致认为，上述两家住房抵押巨头已无力开展安全稳健的运营，以履行其稳定美国住房市场的重大公共使命。因此，他们将这两家政府支持企业改为由政府接管。这是历史上规模最大的救助和国有化行动。

51. 什么是“接管”？

“接管”（conservatorship）是指监管机构获得某家公司全面的控制和监督权的法律流程，以对公司的业务进行安全稳健的管理，并保护其资产和特许权价值。根据这种“接管”方式，公司董事、高管和股东的所有权力将转交给政府指派的接管人。

52. 什么是“行政接管”？

“行政接管”（administration）是英国的一种程序。根据该程序，资不抵债的公司将交由一位或以上的“行政管理人”（通常是会计师事务所的合伙人）管理，他们将竭尽全力拯救公司，通常亦会努力出售公司的全部或部分资产。如果这些措施失败，公司将被清算。雷曼兄弟在英国/欧洲的业务便被纳入行政管理，Icelandic bank Kaupthing, Kaupthing Singer & Friedlander Limited的英国分行也是落得如此下场。

53. 美国政府向政府支持企业提供了哪些形式的支持？

除公布一般性支持声明，对政府支持企业的生存能力及其在美国住房抵押市场的中坚作用予以确认之外，美国财政部亦宣布了两项将延续至2009年12月31日的流动性支持举措：建立担保信贷机制，以及承诺购买新发行的住房抵押贷款支持证券（MBS）。财政部亦同意购买高级优先股（如有需要购买金额可达1000亿美元），帮助政府支持企业提高流动性。

54. 被接管后，政府支持企业的业务是否已发生改变？

在“接管”形式下，房利美和房地美向抵押贷款市场提供流动性的政策性角色不会发生改变。然而，根据高级优先股购买协议项下的条款，政府支持企业保留资产组合中所持有的债务和抵押资产却面临增长限制。这些限制旨在减小政府支持企业的规模，从而降低对未来系统性风险的担忧。

55. 为什么美国政府救助贝尔斯登而放弃雷曼兄弟？

关于贝尔斯登一案，政府（1）允许贝尔斯登从美联储借款，以避免其突然倒闭，同时为摩根大通收购该公司预留时间，这也是美国政府自大萧条以来首次为投资银行提供这种援助；及（2）为其提供为期10年的290亿美元贷款，此项贷款由贝尔斯登以一间有限责任公司持有的300亿美元资产作担保，而该间公司的成立目的亦是持有这些资产。美国政府对该举措作出的解释是，贝尔斯登一旦破产将在市场上引发系统性风险。

政府决定将雷曼兄弟的命运交由私有企业，原因很明显：他们确信就系统性风险而言，雷曼作为一家主要的批售机构垮台后对整体市场造成的后果不会像贝尔斯登或者美国国际集团那样严重。美联储并未在幕后支持雷曼与大型全球性银行之间的并购谈判，而最终并没有一家银行愿意出手解决雷曼的问题。因此，该公司不得不于2008年9月15日宣布破产。自此，巴克莱银行、野村控股及若干私有股权公司购买了雷曼的部分业务，而其他潜在投资者亦正在角逐雷曼其他业务的竞购。

56. 为什么美国政府对并不属于“传统”银行或投资银行的AIG实施了救助？

美国政府决定介入并拯救AIG，因为从本质上来说，该公司是全球金融机构规模最大、最重要的保险公司，也是全球金融机构的后方支柱。美国政府决定为其提供援助，其理论依据是要预防系统性风险。有数据显示，若AIG倒闭将会使其他金融机构蒙受逾1800亿元的损失。

该项救助计划后来又于11月中旬进行了修订，根据修改后的计划，美国政府将以贷款和股权的形式向AIG注资1500亿美元。另外，政府还将购买AIG高达数千亿美元的问题证券。有关贷款将由AIG及其不受监管的主要子公司的所有资产提供抵押。

57. 为什么摩根士丹利和高盛转为银行控股公司？

转为银行控股公司后，摩根士丹利和高盛将得以进入个人储蓄市场，并取得美联储的贴现窗口融资渠道。相较于传统投行所依赖的大型融资，个人存储业务被视为一种更具稳定性的融资方式。

58.* 一旦上述公司转型为银行控股公司，其所要面对的影响有哪些？

他们要面对更多的限制，例如高管人员的薪酬和股息限制，这也可能是美联储批准其转型的条件之一。有些新的银行控股公司更要面临资产剥离及/或所有权变更，以遵守美联储的非金融活动限制。所有新的银行控股公司都须接受美联储的监督。对于某些公司来说，新的监管机制与他们从前所应对的将有很大分别。除了要面对更为务实的监管机构之外，这些公司还要应付一大堆新的和不同的监管要求和监督规定，包括(但不限于)下列各项：

- 现场考察/评分
- 对活动的限制/监管批核
- 对相关交易的限制
- 法规报告
- 资本充足率要求
- 公司整体的信息安全程序
- 内部审计/财务控制
- 申请强制执行判决的诉讼

59. 金融服务监管系统是否失灵？

对于目前的问题，许多机构都负有不可推卸的责任。大多数监管框架的目标是（但不限于）保护客户和稳定市场秩序。眼下所发生的一切表明，现有的体系亟需充分监管。毫无疑问，在未来几周甚至是几个月内，无论是政府、央行还是监管机构的举措都将受到更加严格的监管。同时，不同辖区内若干公司的业务模式和融资模式，以及其公司文化和高级管理层的行为，也都将成为争议的焦点并且可能成为法律诉讼的目标。为避免出现意料之外的结果，对全球监管体系的改革应当慎之又慎。

60.* 为应对金融危机，都提出了哪些监管改革建议？

有关监管改革的建议包括（当然不限于）：

- 建立全球性的监管机构
- 改革资本条例 / 修订新巴塞尔协议
- 重新启用旧标准，如规定流动性水平
- 限制对大规模融资的依赖程度
- 通过各种方式限制杠杆的使用
- 对对冲基金实行更加直接的监管
- 全面下调金融机构行政管理层和交易员的薪酬
- 修改会计准则
- 颁布额外的消费者保护法律
- 监督信用评级机构
- 评估金融行业的运营模式
- 扩大压力测试和情境分析的使用范围，以对金融机构处理极端条件和事件的能力（无论发生的可能性如何）进行测试

全球监管机构都正在忙于应对各种各样的问题。例如，英国的金融服务监管机构(FSA)已刊发了流动性风险管理建议书，这不仅会对英国的本地银行和经销商，也会对其海外的银行业务及其英国附属公司和分部产生重大的商业影响。

FSA期望这些建议生效之后，能有助提高资金缓冲、减少对短期批发融资的依赖、增加零售定期存款，及提高流动资产的质量(这将对贷款息差造成压力)。有关建议亦提出了一个完善的治理和风险管理框架，包括使用严谨和定制的压力测试来确定每间公司的流动性要求。

FSA的建议重心是，本地的高级管理层必须肩负起管理流动性风险的责任，而不是在日后的流动性危机(不论是个别公司特有的危机或系统性危机)出现时，单单依赖非正式的家长式支持或央行紧急资助。

FSA打算于2009年10月实施有关要求，公司应考虑到相关的影响并采取必要的措施，确保能够在限期之前完成合规工作。我们预期FSA将会在2009年第一季对本地管理层的实施计划提出质询。

任何一项监管改革都要面临的挑战是，实施有关变革的目的并不只是力图解决引发此次危机爆发的各种情况，而是要让金融服务业及其监管机构能够从容应对未来的挑战。因此，我们可能还会看到更多关于两种监管模式 - 以原则为基础和以详细规则为基础 - 各自优缺点的辩论。

61. 为保护银行，是否需要对现有的资本规则作出变更？

金融时报于2008年2月刊发的一篇文章²⁷ 中揭示了新巴塞尔协议存在的若干缺陷：

- 依赖内部风险模型来确定资本要求，而银行对于其风险敞口可能会过于乐观
- 缺乏加权风险资产收益率（与欧洲其他机构不一样的是，美国的确对资产收益率进行了限制）
- 市场缺乏充分监管，这可以通过发行无担保次级债券来解决

其他人士则表示，尚需改进的另一领域是应当采用一种更具前瞻性的方法来确定风险水平，而不是历史成本法，并鼓励实施更高的缓冲资本（“规定的”与“理想的”资本水平之间的差异），以便为经济困难时期提供缓冲。

62. 鉴于近期爆发的金融危机，仍处于制定阶段的偿付能力监管标准II (Solvency II) 是否需要做出变更？

近期爆发的一系列事件使得偿付能力监管标准II的相关主要原则饱受质疑，比如资产和负债的公允价值计量法。与此同时，公众对于内部资本模型的信任也遭到重创。尽管如此，欧盟议会和欧盟委员会的成员以及当地的监管机构仍坚持表示，偿付能力监管标准II的基本原则不会改变，并且该指令也仍将按计划于2012年付诸实施。不过，各监管机构正越来越多地强调保险公司的董事会及高级管理层应当对该标准负责，以及有必要大规模修改相关治理安排协议。另外至关重要的一点是，压力测试和情境测试的关注焦点应侧重于宏观事件，而不是百年一遇的偶然事件。因此，相对于最初的构想，将要出台的偿付能力监管标准II的实施措施可能会包含更多的条例与规则。

63. 全球政府采取的措施是否是在为金融服务业及这些公司的管理人员所犯下的错误买单？

毫无疑问，许多人都持有这种观点，认为有关措施是在拿纳税人的钱为该行业及其管理人员的巨额坏账买单。美国众议院首次投票否决了于2008年9月底提出的《2008年紧急经济稳定法案》，也是基于这种担忧。然而，美国国会和其他政府最终还是认为，为防止危机的进一步蔓延，消除存款人对其资金的担忧，以及鼓励信贷市场的放松，必须实施大型的救助计划。

64. 新近颁布的美国法案将如何帮助应对当前金融危机？

不良资产救助计划（TARP）是《2008年紧急经济法案》的核心，该计划将向财政部部长提供7000亿美元的资金，以用于购买或担保问题资产（定义为于2008年3月14日前贷出的住房抵押贷款或商业抵押贷款，以及于2008年3月14日前发行的基于这些抵押贷款或与其相关的任何证券或其他金融工具）。这些资产可以从各金融机构购买，包括银行、储蓄协会、信用联盟、代理商/交易商，以及保险公司。

根据规定，选择加入TARP的机构须削减其行政管理层的薪酬，且财政部将获得有关机构的若干经济利益。

财政部部长在行使其权利，购买问题资产之前，财政部须在《2008年紧急经济法案》通过后的45天或更短的时间内发布TARP的运作实施条例。在制定该等条例的过程中，财政部部长须咨询联邦储备委员会、联邦存款保险公司、货币监理署、储蓄监督办公室主任、国家信用联盟部管理局主席，以及住房与城市发展部部长的意见和建议。对TARP的持续监督将通过成立金融稳定性监督委员会来实现，该委员会的成员将由财政部部长、联邦储备委员会主席、联邦住房金融局局长、证券交易委员会主席，以及住房与城市发展部部长组成。

《2008年紧急经济法案》通过后不久，财政部亦表示其可能会将有关资金直接投资于美国的金融机构，而事实是，财政部确实是通过这种方式来使用其第一笔可用资金的。最近，财政部表示将推迟实施任何购买问题资产的计划，转而采用其他更为有效的战略。

65. 除资产收购/担保外，TARP有否作出其他授权或规定？

除资产收购/担保外，TARP还包括（但不限于）以下条款：

- 将存款担保金额从10万美元增加至25万美元，期限截至2009年12月31日为止；
- 授权证交会暂停实施以市价计值的财务会计准则第157条，但前提是证交会判定该等措施有利于保护公众利益；
- 要求财政部部长在2009年4月30日前，就美国监管系统的现状和金融机构当前公共信息披露的充分性，以及相关的改进建议，向国会提交一份报告。此外，根据此项立法要求，国会特别监督小组亦须在2009年1月20日前提交一份类似报告；

- 在财政部的国内金融部门内设立一个新的分支机构—“金融稳定办公室”，该办公室将由新任命的副部长领导；
- 建立金融稳定监督委员会，负责“监督《法案》中各项计划的执行情况……”；
- 要求美国总审计长对杠杆在此次金融危机中扮演的角色进行研究，并在2009年6月份之前出具一份报告。

66. 对于美国财政部的活动，TARP做出了哪些监督规定？

根据TARP的规定，财政部部长须定期向国会提交有关所有金融交易和“参与方类型”详情的报告。此外，经特别委任的监察长每个季度会向国会提交一份报告，详细介绍所有收购及政府投资所得的损益情况。预期监察长将于2009年2月向国会提交其首份报告。

67. TARP的规定如何适用于外国银行在美国的业务？

从现有的信息来看，外国银行组织在美国的分部和代理机构、以及分行和非银行性质的子公司均有资格参加TARP下的资产收购和资产担保计划，但未被纳入TARP下的资本收购计划。

68. 既然TARP最初只是专注于购买问题资产，那么为什么美国财政部现在决定将该计划的现有资金用于其他用途？

救援计划获美国立法通过后，金融市场依旧动荡不安。为稳定市场，美国财政部决定有必要进行直接投资，尽管最初他们声称并不打算采取这一措施。

69. 美国各银行参与TARP下的资本收购计划是否属自愿性质？

从理论上来说，银行是否参与有关计划属自愿行为；不过，据报道，美国政府采取了道德劝说（moral suasion）的方式来鼓励本国的九大银行参加资本收购计划，以表示他们的支持。

美国政府的上述做法与其他一些国家不同。比如在英国，该国的两大银行巴克莱银行和汇丰银行选择不参加政府的资本计划，而是在必要时自筹资本，他们认为这是他们具备实力的体现，而英国政府对他们的选择并未表示反对。事实上，美国有一些实力更强但规模较小的银行也已经发出信号，表示它们并不计划参加政府的有关计划。

70. 就资本充足率而言，美国财政部将如何处理其收购的美国银行的优先股？

联邦储备委员会宣布采纳一项过渡性最终规则。根据该规则，银行控股公司可以在未受限于任何条件的情况下，将财政部根据资本收购计划向银行收购的高级优先股纳为一级资本，而该收购计划是于2008年10月14日被宣布生效的。预期其他美国银行监管机构也将颁布类似规则。

71. 欧洲各大公共机构和监管组织是如何应对此次危机的？

对于此次金融危机的应对表现为各种形式，不过可以归为两大类：紧急应对和结构性应对。²⁸

受危机影响的国家一般都会在全国范围内采取紧急应对措施，因为危机对于每个国家金融结构的影响各不相同，所以补救措施也有所不同。不过，尽管每个国家的措施会有所差异，应对危机的过程中会出现一些共同的方法和原则。这些共同的方法包括：在确保获得有关承诺的前提下向金融机构注资、提供流动性支持、为散户存款提供担保，以及负责承销银行间的借贷。

2008年10月1日，欧盟建议收紧有关银行应持资本量的规定，并改善不同银行监管机构之间的合作。从10月13日开始的一周内，英国、法国和德国政府均宣布向其受困最为严重的银行大量注入资金，前提是有关银行遵守若干条件和承诺。此外，也有人呼吁建立一家欧洲金融监管机构，以对欧洲大陆的大型银行进行统一监管，以及成立一个泛欧洲救助基金，对有关机构进行救助。然而，迄今为止欧洲各国并未能够就该泛欧洲救助基金达成一致。²⁹

72. 关于此次金融危机，是否还会有其他法案出台？

在美国，在根据TARP提交了各种报告，以及华盛顿于2009年1月成立新一届政府后，很有可能会再就消费者保护和监管改革立法事宜兴起新一轮的辩论。其他众多司法区也极有可能考虑实施监管改革，不过立法草案的出台尚需一段时日，如果是制定统一的全球性框架，将需要更长的时间。

73. 为什么英国政府决定向英国银行系统直接注资？

英国政府认为，向银行系统直接注资，并向银行提供额外的贷款和贷款担保，是稳定市场的必要措施。美国政府和其他欧洲国家此后也相继采取了类似措施。

74. 对于参加政府资本救助计划的英国银行，英国财政部提出了什么条件？

同意参加政府资本计划的英国银行须向英国政府授予一定的股权，并承诺对其高管薪酬做出限制，以及在偿还了政府的资本后方能派发股息。

75. 此次金融危机是否会影响到《金融工具市场指令》（MiFID）在欧洲市场的实施？

不会产生直接影响。MiFID的主旨是推动欧洲建立统一的证券交易市场，并确保在欧洲市场内对有关的出售和交易实施最低的投资者保护准则。该“指令”并不涉及资本、偿付能力或流动性规则，或者有关风险管理要求的任何细节。这些内容由另外一份根据新巴塞尔协议修订的文件——《资本充足率指令》单独做出规定。然而，有鉴于当前金融危机带来的后果，大型金融机构和证券市场参与者合并后对竞争产生的影响、有关复杂证券是否适用于投资者的新观点和新视角、选择执行地点时面临的对手风险，以及MiFID关于内部控制、合规管理和利益冲突的规定，均成为MiFID日后需要考虑问题。

76. 如何确定美国和其他政府措施是否有效？

LIBOR与央行官方贷款利率之间的接近程度是判断信贷市场运作是否有效的关键指标之一。从10月初到10月中旬期间，LIBOR的息差比近期的息差要高出许多。在2008年12月下旬，三月期LIBOR跌至1.45%，是自雷曼兄弟倒塌后的最低水平。有些人认为这可能是信用冻结的情况有所缓和的迹象。这种预测将有待时间来证明。

对汽车行业的影响

77.* 汽车业的当前危机是如何产生的？

在当前全球金融危机出现之前，美国的三大汽车巨头已经面临着市场的挑战。例如：

- 产品组合——城市多功能运动型汽车（SUV）和载货车的市场需求促使三大汽车巨头将焦点放在那些利润更高的车辆上，而不是中小型汽车或可替代燃料汽车。然而，后者却紧随油价的攀升而走俏。此外，三巨头向市场推出新型汽车的速度要比一些国际竞争对手较慢。
- 劳动力成本——三巨头公司的大部分员工都是工会的成员，美国联合汽车工会（United Auto Workers）多年来已成功争取多项优厚的福利，包括退休金和医疗福利。由于退休人员与在职工人的比例高于1:1，三巨头须承担高昂的劳动力成本。因此，尽管时薪也许能与竞争者持平，但是总劳动成本则较高。
- 市场——非美国公司提供的汽车型号价格相对较低，通常是通过直接进口或以“运输”方式（在美国制造的外国汽车）销售。竞争对手成功地打造出高品质和可靠的汽车形象，且获得消费者的青睐。财富杂志公布的数据显示，在过去十年，三巨头的市场占有率已从1998年的70%下降到2008年的53%。

在当前经济危机爆发之前，三巨头已开始通过公司重组来解决这些问题，包括裁减员工、改变投资组合和重新协商合同。可惜的是，在2008年，汽车行业面临的挑战却因以下两个因素而变得更加严峻：

- 油价急升至每加仑4美元以上，导致高利润SUV和载货车的市场需求迅即大减。消费者很快便转向小型汽车或可替代燃料汽车。
- 次级抵押贷款彻底垮台，当前金融危机影响了消费者购买新车的意欲和能力。汽车是继房屋之后的消费者第二大购买品，因此市场信心的萎缩促使消费者遏制了这样的大额购买。市场上仍然活跃的购买者发现未能轻易从汽车公司提供的融资服务或银行取得信贷，于是限制了他们购买新车的能力。结果，年销售下降了38%，从2007年的1640万辆下降到2008年的估计1002万辆（基于截至2008年11月30日的销售额作出估计）。

由于未能获得足够信贷以完成现行的重组计划，加上股价持续下跌和销售额大量缩减，三巨头在2008年的第三季度消耗了合共250亿美元的流动现金，流动性已成为首要的关注重点。

78.*美国汽车业危机所产生的影响有多严重？

尽管各方对于汽车危机的影响程度做出了各种不同的估计，但汽车业的影响力即深且远，这一点毋庸置疑：

- 大约300万个（或10%）美国工作岗位
- 大约3%的美国产出经济
- 大约20%的国内制造业与汽车业密切相关

这些数字囊括了汽车制造商和各级供应商、经销商和售后配件市场业务，包括零部件和服务。

不仅如此，其影响的范围十分广泛。当前的经济危机正在深刻影响亚太地区和欧洲的消费者、生产商、供应商、销售商以及售后配件市场业务，加上销售额和资本下滑，促使全球企业进行重组计划。美国和非美国的汽车生产商使用的供应商大部分相同，而这条供应链也承受着沉重的财务压力。

一直以来稳健强势的汽车公司已感受到目前的汽车业压力，即使是世界最大的丰田汽车公司，恐怕亦将面对其创业七十年以来的首次经营亏损。

79.*鉴于现今行业状况，美国的汽车生产商如何应对？

为应对过去几年来的市场挑战，三巨头已通过削减产量、关闭工厂、裁员和刺激销售来进行重组。

鉴于原油价格和当前经济危机的影响，汽车业需要注入资本以重新组建工厂来生产高效节能型汽车，同时提高公司的短期流动性以抵挡当前的经济危机。三巨头于12月向国会递交了他们的重组计划，以支持他们申请“过渡性贷款”来维持经营。这些计划包括：

- 减少开支
- 裁员，包括白领职员
- 寻求工会让步，尤其在医疗福利金和裁员补偿金方面
- 临时关闭工厂或停工，先在二月初关闭部分工厂
- 与经销商结束关系(由于美国法律保障经销商，这将是一个难题)
- 出售分支部门，以使旗下品牌的数量更加合理化
- 转变产品组合，务求能在2012年前提供更小型、更高效节能及可替代燃料型的新型汽车，包括常规混动车(regular hybrids)、油电混合车(plug-in hybrids)、电池电动车(battery electric)和弹性燃料车(flex-fuel)

通用汽车申请180亿美金的贷款以维持经营，另要求能源部基金拨款36亿美金作为重新装备工厂以生产高效节能型汽车的资金。克莱斯勒申请70亿美元的过渡性贷款和能源部拨款85亿美元来重新装备工厂。福特(Ford)没有提出当前资金要求，但寻求政府发放90亿美元的信用额度，以便其在未来有需要时能够取得资金，同时申请50亿美元的能源部重组贷款。

80.*美国政府向汽车行业提供了什么财务援助？援助的条款/条件又是什么？

为了应对08年国际油价的上涨，美国政府于9月30日通过了一项决议，能源部将提供总额高达250亿美元的低息贷款，帮助汽车及汽车零配件生产商支付重新装备工厂及扩充或建造设备的费用，以生产拥有高技术含量的汽车及零配件。

由于经济在10月持续低迷，美国参议院于11月19日召开听证会，讨论三大汽车巨头提出的追加250亿美元过渡性政府贷款的要求，该贷款将被主要用于维持经营和解决流动性问题。然而，由于针对汽车产业的救援活动受到了各方的强烈质疑与批评，参议院推迟了决议的投票时间。

12月2日，三大汽车巨头向国会提交了各自的企业整改计划，包括削减高管薪资、精减旗下品牌数量以及对公司债务进行再融资。此次追加的过渡性政府贷款申请总额为340亿美元。国会为此草拟了一揽子协议，要求对贷款的使用加以约束，包括任命“汽车沙皇”以监督三大巨头的重组活动、限制高管红利、禁止“金降落伞”协议(golden parachute)活动，以及剥夺企业拥有私人飞机的权利。截至12月11日，该项议案已经获得白宫的批准，但是尚未获得参议院的首肯，因此行政部门尚无法向三巨头提供援助。

12月19日，布什总统颁布了总额为174亿美元的金融援助计划，包括134亿美元的短期贷款，其中通用汽车94亿美元，克莱斯勒40亿美元。此外，如果第二轮TARP基金拨款能获得国会批准，剩余的40亿美元贷款将在2月向通用汽车兑现。此次发放的低息贷款的期限为3年。

获得贷款援助的公司必须在2009年3月31日前实现“自负盈亏”，即在将所有当前及未来成本计算在内的前提下拥有的净现值为正数，同时，能够完全偿付政府贷款。如果公司无法在此期限内获得自负盈亏的能力，美国财政部将要求全额返还相应贷款。通用汽车和克莱斯勒必须在2月17日前提交一份计划书，说明其将如何实现并维持长期自负盈亏的行动计划。

此次政府贷款附加多项条件，包括：

- 美国财政部将获得价值相当于联邦政府20%救助贷款的无投票权公司股票
- 公司必须限制高管薪资并取消企业私人飞机
- 政府债务的优先权高于其它任何债务
- 政府有权检查公司的账簿和经营记录
- 政府有权获悉并阻止任何10万美元以上的大额交易
- 公司必须遵守联邦政府关于节能减排方面的要求
- 公司还清政府贷款前停止派发红利

协议亦指明公司必须达成以下目标：

- 通过债转股方式减少三分之二的负债
- 以公司股票的形式支付半数的自愿性员工福利协会(Voluntary Employee Benefits Association)费用
- 取消职工银行机构，根据当前的工会协议，职工银行机构向被裁减的员工发放持续性的补助
- 在2009年12月31日之前执行相关工作条款，以增强与“移民”(transplant)汽车制造商竞争的优势
- 在2009年12月31日之前适当调整薪资标准，以增强与“移民”汽车制造商竞争的优势

(注：“移民”汽车制造商，是指那些为了绕过关税壁垒而在美国境内建造工厂的外国汽车制造商。)

公司可以向政府提出豁免上述目标，但公司必须解释豁免目标的原因，同时，不论以上目标是否能够获得豁免，公司都应竭尽所能维持长期的自负盈亏。

公司必须在2009年3月31日或之前，与其他主要利益相关方（包括经销商和供应商）签订新的协议，这是他们成为“自负盈亏”公司的其中一步。

81.* 美国财政部批准通用汽车金融公司（GMAC）转型为银行控股公司，这对通用汽车的财务状况是否有直接或间接的影响？

就直接影响而言，财政部提出的条件之一是要求通用汽车减持GMAC的股权。尽管当前GMAC的大部分股权由一家私募股权公司所持有，通用汽车仍然持有其数量不少的股权。不论是这家私募股权公司还是通用汽车，就他们所经营的其它业务性质而言，他们都无法满足有关银行控股公司禁止涉足非银行金融业务的规定，因此两家企业都将被要求降低他们对GMAC的控股水平。对通用汽车而言，它必须将其在GMAC的投票权和总股本减持至10%以下，同时它所持有的GMAC所有者权益必须转为信托资产，由完全独立于通用汽车的其他机构代为管理。该信托代理机构将单独行使相关投票权以及对GMAC所有者权益的处置权。

就间接影响而言，我们应该注意到，GMAC一直是通用汽车经销商以及购车或租车客户的主要融资来源。GMAC转为银行控股公司将大大增强其为汽车消费者提供融资服务的能力，单从这一点来说，通用汽车将从中受益。不过，作为批准GMAC转型为银行控股公司的条件之一，GMAC将不得不放弃向通用汽车的汽车和卡车消费者提供低息贷款的特权。

82.* 美国以外的政府如何应对汽车行业危机？

由于汽车行业危机已波及全球，很多其他国家的政府也纷纷采取行动，向当地的汽车公司提供援助：

- 法国拨款260亿欧元，资助一些陷入困境的企业，其中大部分用于资助雷诺公司以及标致-雪铁龙公司；
- 瑞典承诺出资35亿美元资助萨博公司（通用汽车旗下品牌）及沃尔沃公司（福特旗下品牌）；
- 葡萄牙为汽车公司设立最高信贷额度；
- 德国正考虑为欧宝公司（通用汽车旗下品牌）提供担保，大众银行已向德国联邦金融危机计划申请担保；
- 继美国宣布其汽车救市行动之后，加拿大于2008年12月20日宣称，将向通用加拿大分公司及克莱斯勒公司提供33亿美元救援资金。

83.* 汽车行业将面临怎样的未来？

行业复苏将是一条漫长而代价高昂的道路，最终需要付出的代价仍然是未知数。一个有利的因素是最近燃油价格已经急剧下跌至低于每加仑2美元。然而，2008年燃油价格的反复无常，表明汽车公司仍需要开发一个能够维持足够利润的恰当的产品组合，以应对商品价格的变化。

什么时间、什么因素才能刺激消费者购买呢？由于市场对购买偏好影响的不确定性，以及新购买者持续有限的信用额度，预计2009年上半年的消费需求将继续疲软。汽车制造商的金融部门正在寻求其他的救援资金，其财务稳定性是影响汽车销量的关键因素。

新任奥巴马政府将负责做出关键决策，这些决策将影响汽车行业下一步的发展。总统当选人一直关注并支持替代性能源的开发和利用以及实施更高的能源经济标准。他将延续现有的过渡性贷款政策，并于3月31日前公布“自负盈亏”决策。该决策需要综合考虑总统对汽车行业的预测以及汽车制造商、汽车协会、汽车经销商、债权人、供应商以及其他汽车相关利益集团的需求，并考虑更广泛的经济需求。（注：根据美国汽车救援计划，接受贷款的汽车公司必须在3月31日前，提交切实可行的重组计划，由“总统任命的”——“汽车沙皇”来裁定其是否具有自负盈亏能力，否则它们就必须偿还贷款，然后不可避免地走向破产。）

汽车公司应进行自我改造，以在技术、质量及设计上取得领先地位，并以此满足消费者需求。至于重新改造是通过政府贷款、合并或破产行动来实现，我们将拭目以待。显然这将是汽车行业的分水岭。

抵押贷款修订计划

84.* 有多少TARP资金用于解决美国按揭贷款止赎问题？

迄今为止，TARP资金尚未用于解决美国的按揭贷款止赎权问题。不过，早前有迹象表明，在新任奥巴马政府的支持下，国会将要求从布什总统正在申请发放的第二批3500亿美元TARP资金中，拨付部分资金用于支持贷款修订计划。

85.* 美国如何应对抵押品止赎的问题？

目前，众多来自私人及公共领域的组织牵头开展了一系列帮助解决抵押品止赎问题的活动，或者正在酝酿有关计划。于2007年7月成立的HOPE NOW 组织正是为解决这一问题而采取的首批正式方案之一。美国国内众多业内领先的抵押贷款服务机构、行业团体及置业顾问公司都是HOPE NOW 组织的成员。该组织致力于建立统一的标准和框架，以帮助陷入困境的借款人保住他们的房屋。该组织声称自其成立以来，已向270多万借款人提供过援助。³⁰ 然而评论人称，在这些借款人中，贷款条款获得永久性重新修订的不足三分之一，大多数借款人被纳入临时还款或债务重组支付计划，尽管普遍认为这种方法并不利于持久地稳定借款者的财务状况。

由Sheila Bair担任主席的FDIC是支持实行更大规模贷款修订计划的忠实拥护者之一。FDIC在其收购后的迪美银行实施了一项类似的计划。该银行是一家位于加利福尼亚州的抵押贷款公司，FDIC于2008年7月将其收购。FDIC表示，公司在2009年1月就出售该银行一事达成协议之前，其贷款修订计划已为公司带来约4.23亿美元的储备。³¹ FDIC在对其贷款修订建议方案作了进一步的完善和规范后，于2008年11月21日以书面形式向公众发布。³² 此外，FDIC亦要求私人公司同意实施类似计划，以作为获得政府财务救助（如2008年11月花旗银行）和银行并购援助（如美国银行集团于2008年11月并购唐尼储蓄贷款银行（Downey Savings & Loan）及波莫纳第一联合银行（PFF Bank & Trust））的一项条件。许多其他大型私人抵押服务机构也都执行了FDIC提出的贷款修订方案或其他类似的方案。另外，房利美和房地美最近也宣布要修改其服务宗旨，以响应FDIC的建议，提供更多形式的贷款修订条款。

Sheila Bair主席最近在原方案的基础上提出了另一项建议方案。该方案将为那些修订了贷款条款，但此后出现借款人再次违约并最后丧失对抵押品的赎回权的抵押贷款服务机构增加了一项变动，即“损失分担”（loss sharing）。总的来说，根据Bair主席的这项新建议，政府将承担服务机构由于借款人再次违约而发生的损失金额的50%。尽管当抵押贷款与房屋价值比率（LTV值）超过100%时，赔偿金额会逐渐减少，但当LTV值超过150%时，将不予赔偿。

86.* 贷款修订计划有哪些共同点？

尽管大部分抵押贷款服务机构（包括那些遵循了FDIC一般方针的服务机构），都根据自身特点对计划进行了不同程度的修改，不过贷款修订计划仍具备以下几个共同点：

- **精简方式：**包括制订资格标准，评估贷款组合中的所有贷款或部分贷款是否符合这一标准，然后以邮件的方式邀请符合标准的借款人参加贷款修订计划。
- **运用“期望值”或“净现值”测试法：**通过此方法来评估修订贷款条款相对于止赎是否对借款人更有利。抵押贷款服务机构一般仅对那些符合其期望值或净现值标准的借款人提供贷款修订计划。
- **重新计算借款人能够承担的每月供款额：**该金额由贷款服务机构根据借款人的合法收入证明进行计算。一般而言，大多数贷款服务机构都会为此制定一个债务收入比（DTI）（一般为31%~38%），然后考虑采取具体可行的方法来降低借款人的每月还款额，包括调减贷款利率、临时放宽本金偿还期限，或者延长还款周期。

- **对已连续拖欠（如过期60至90天）的借款者考虑提供贷款修订计划：**不过，有人担心此举会诱发借款人的违约动机，并且大量证据表明，在借款者拖欠前进行贷款修订会取得更好的效果。因此，许多贷款服务机构（包括房利美和房地美）都开始考虑对那些处于“拖欠”风险边缘的借款者提供贷款修订，而并非等到真正发生拖欠时才采取措施。

值得一提的是，许多立法者和消费团体都提出了另外一种选择，即永久性降低未还本金余额，不过截至目前为止这种提议已遭到绝大多数业内人士的拒绝。尽管此种做法能够降低每月还款额，并且使借款人拥有更多的产权，从而鼓励借款人偿还修订后的借款，但贷款服务机构并不愿意背负相关损失，而且他们也担心借款人会因资产日后增值而获取意外之财。然而，如果破产法实施大规模修订，法官将有权对抵押贷款余额直接减值计算，这无形中加大了贷款服务机构不得不考虑大范围降低本金的压力。

87.* 为何贷款修订计划的成效未如理想？

大量的媒体报道让观察人士认为，由于行业反应迟缓，大量合格的贷款修订申请人仍被取消抵押赎回权。尽管仍有一些机会加快现行贷款修订计划，但由于牵涉到很多复杂的难题，因此其有效性将继续受到局限。以下是计划遇到的部分困难：

- **许多贷款都是以第三方投资者的名义发放，有关服务协议的条款不允许进行任何修订，或禁止进行会对某一借款人受惠的修订类型。**要获得无数股东批准对服务协议的条款作出修订，可以说是不切实际的。一些投资者已威胁会发起诉讼，要求服务机构回购修订后的贷款。
- **很多借款人错失了贷款修订的机会。**根据我们的经验，即使是合乎贷款修订资格的借款人，申请修订的比率也经常低于25%。大部分借款人都对贷款修订建议不屑一顾，不是认为他们不符合资格，就是对修订不感兴趣，原因通常是资产的价值远远低于他们所拥有的。
- **问题通常不在于贷款条款本身，所以不能提出修订或修订根本于事无补。**特别是在每况愈下的经济状况下，很多潜在的合格借款人都由于丧失工作或因生活迫人，例如健康问题、离婚等原因，开始拖欠债务。如果借款人没有收入，或收入大幅度下跌，服务机构便无法提供任何能满足上述合理净现值测试的修订方案。

此外，贷款修订无法保证能够永久性解决止赎问题。货币监理署（OCC）及储蓄监理署（OTS）最近发表的一份联合报告指出，尽管业内进行的贷款修订的数量急剧增加，但多达55%已修订贷款再次出现违约，且有关贷款在修订后的6个月内已逾期30天或以上。³³ 尽管有些观察人士，包括FDIC主席Bair女士在内，质疑这些数字是否能准确反映FDIC及相关消费团体所支持的综合式贷款修订计划的再违约率，但我们的亲身经验以及由其它行业公布的数据都与上述结果相吻合。

未来措施

88. 为应对当前危机或防止未来爆发类似的危机，预计监管机构还会采取哪些措施？

监管机构早已开始且/或很有可能将要考虑一系列的问题，包括但不限于：

- 行业运营模型
- 新巴塞尔协议下的资本和杠杆要求
- 流动性管理
- 压力测试
- 高管薪酬
- 评级机构的角色

89. 政府介入将对金融服务业的整合产生怎样的影响？

一些机构在接受了政府注资后，可能会将有关资金用于收购其他实力较弱的机构。尽管这可能会被视为一种不公平的竞争，但在一些国家这恰恰正是政府注资的意图所在。跨境收购可能会受到政府介入的影响，因为没有哪个政府在向某家金融机构进行了注资后会允许海外的收购者将之收归旗下。

90.* 新政府在解决美国经济危机方面是否会采取有别与布什政府的方案？

依目前看来，新政府倾向拨发TARP剩余的3500亿美元资金，前提是公司必须将资金用于缓解止赎问题、发放更多按揭和汽车贷款，并限制奖金和股息的支付。多方人士曾经提出关注，认为到目前为止，还没有足够的措施来帮助个人房屋拥有者；也有批评说美国财政部于2008年所分配的TARP资金未能发挥效用，让国会相信这些资金使用得宜。新政府的方案就是针对以上情况而出台的。

91. 国际财务报告准则（IFRS）将对当前的形势产生怎样的影响？

此次危机将导致金融机构及其他公司的资产价格下跌。受此影响的资产将包括无形资产以及收购产生的商誉。根据现行IFRS的规定，公司须定期开展测试以确定资产的减值情况。由于现金流的减少以及利率的提高，这些测试可能会导致资产的账面价值大幅下跌。不过，美国公认会计准则（U.S.GAAP）也要求公司进行定期减值评估。IFRS与U.S.GAAP的主要区别在于两套会计准则提供的指导水平不同；从历史来看，前者有关公允价值评估的准则相对于后者更为宽松。随着两套会计准则的趋同，之前的变化都是U.S.GAAP向IFRS靠拢，但是，最近针对公允价值这一领域，国际会计准则委员会采取了向U.S.GAAP及其指引靠拢的措施。因而，就公允价值而言，U.S.GAAP与IFRS之间的差异正在消除，而IFRS可能产生的影响也正在逐渐降低。

92. 在当前环境下公司应做些什么？

现在，公司应当采取一系列措施来应对当前的挑战，并为日后更有效地处理类似市场突发事件做好充分准备。这些措施包括：

- 详细审核组织的财务状况，重点关注资产质量、流动性、资本优势和其他融资方式；
- 在对此次危机进行分析总结的基础上，根据其可能对整个行业的结构、监管和大的经济环境所产生的影响，重新审视组织的业务和运营模式；
- 理解并评价各种政府计划下的可选方案及私营部门的其他方案，并确定这些方案的可行性；
- 审核有关风险治理的安排协议、风险识别、评估和缓解措施的范围及充足性，以及企业和董事会的风险承受能力；
- 将更多的极端状况引入对金融工具的压力测试，包括产生信贷和市场风险敞口的情况，从而使管理层和监管者了解其偿付能力、流动性和资本充足率的临界点在哪儿，同时了解这些临界点的关键推动因素或起因是什么；
- 根据对未来几年运营环境的预期和展望，审查公司当前的风险管理实务，并寻求改善机会；
- 与董事会确认公司所接受的风险/收益平衡体系，并理解不同的市场状况会对该体系产生何种影响；
- 采取措施降低不可接受的金融风险；
- 根据监管预期、优秀的实务指标以及已刊发的建议，重新检讨董事和高级管理人员的薪酬结构；
- 评估资本充足性，以及进行额外融资的可选方案（如有必要）；
- 探讨其他战略方案，包括兼并、收购和重组等；
- 检讨战略和运营计划，确保这些计划涵盖了所有风险并已从当前危机中吸取到（日后还将继续吸取）的经验教训纳入其中；
- 检讨内部审计风险评估及审计计划，以确定是否需要作出变更来应对当前的情况。

93. 是否仅金融机构需要采取上述措施？

尽管上文列出的措施并不全部适用于所有行业公司，但事实是几乎每个行业都受到了此次危机的影响。因此，所有行业的公司都至少应当对其现行信贷市场条件下的现金流需求进行评估，并重新审视其战略和运营计划，从而确定需要做出哪些调整来应对当前的市场状况。

参考资料

本文所含部分信息乃摘自政府刊发的一系列新闻稿及媒体报道，其中包括：

¹ 美国众议院，2008年3月7日，文章来源：www.house.gov。

² “危机之解剖”，日期不明，CalvertOnline，文章来源：www.calvert.com/news_subprime_anatomy.htm。

³ <http://www.housingwire.com/2008/12/15/fitch-alt-a-mortgages-deteriorating-more-rapidly-than-expected>。

⁴ <http://www.dallasfed.org/research/eclett/2007/e10711.html>。

⁵ “来自华尔街的一份备忘录” (“A Memo Found in the Street”)，Barry L. Ritholz, Barron's, 2008年9月29日，文章来源：online.barrons.com。

⁶ “分析家将其称为自大萧条以来规模最大的一次金融危机” (“A financial crisis unmatched since the Great Depression, say analysts”)，《卫报》，2009年3月18日，文章来源：www.guardian.co.uk。

⁷ 资料来源：“金融危机从美国蔓延至全球市场的过程” (“Chronology: Financial Crisis Spreads From US to World Markets”)，Deutsche Welle, 2008年10月4日，文章来源：www.dw-world.de；“Wells Fargo收购 Wachovia受阻” (“Wells Fargo, Wachovia sale blocked”)，2008年10月5日，文章来源：www.cnn.com；“欧洲领导人拒绝进行大规模救助，不过许诺会采取一致措施” (“European leaders reject broad bailout, but promise unity”)，International Herald Tribune, 2008年10月5日，文章来源：www.iht.com；“信贷危机的发生时序” (“Credit Crisis Timeline”)，文章来源：www.creditwritedowns.com。

⁸ “泰国副总理欧兰呼吁建立亚洲金融协进会” (“Olan calls for creation of Asian financial community”)，Limsamarnphun, Nophakhun, The Nation, 2008年11月1日，文章来源：www.nationmultimedia.com/2008/11/01/business/business_30087376.php。

⁹ “垃圾债券违约增多，对冲基金掉期陷入危机” (“Hedge Funds in Swaps Face Peril With Rising Junk Bond Defaults”)，Evans, David, Bloomberg.com, 2008年5月20日更新，文章来源：www.bloomberg.com。

¹⁰ 美国联储银行监督与管理部第SR-96-17号文件，“有关信贷衍生工具的监督指引” (“Supervisory Guidance for Credit Derivatives”)，1996年8月12日，文章来源：www.federalreserve.gov。

¹¹ “按揭市场倒塌调查范围扩大” (“Mortgage collapse inquiry widened”)，Joanna Chung, 《金融时报》，2008年9月25日，文章来源：www.ft.com。

¹² “近期市场风暴中有关风险管理实务的观察” (“Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence”)，Senior Supervisors Group, 2008年3月，文章来源：www.ny.frb.org/newsevents/news/banking/2008/SSG_Risk_Mgt_doc_final.pdf。

¹³ “有关次贷危机的13个问题” (“Thirteen Questions About the Subprime Crisis”)，Eichengree, Barry, 美国加州大学柏克莱分校，2008年1月，文章来源：www.econ.berkeley.edu/~eichengr/13%20questions.pdf。

¹⁴ 援引自Alex Pollock于“现在就停止使用以市值计价的方法！” (“Suspend Mark-to-Market Now!”)中的表述，Newt Gingrich 与 Emily Renwick, 2008年9月29日，美国企业公共政策研究所，文章来源：www.aei.org/publications/filter.all.pubID.28705/pub_detail.asp。

¹⁵ “感受华尔街之苦，由马尼拉至巴黎” (“Feeling Wall Street's pain, from Manila to Paris”)，Angela Charlton, 联合出版社, 2008年10月4日，文章来源：www.msnbc.msn.com。

¹⁶ “在经济气候疲弱下，美元走势仍然凌厉” (“In a weak climate, U.S. dollar has muscle”)，Landler, Mark, International Herald Tribune, 2008年10月6日，文章来源：www.iht.com；及“Factbox—全球信用危机下的美元走势” (“Factbox - Key U.S. dollar moves in global credit crisis”)，Forbes, 2008年12月12日，文章来源：www.forbes.com。

¹⁷ “拯救经济：集液成球” (“Economy rescue: Adding up the dollars”)，美国有线电视新闻网络(CNN)特别报告第一期：美国的货币危机，文章来源：www.money.cnn.com。

¹⁸ “经济新事旧事大事记：J.M.Keynes” (“The New Old Big Thing in Economics: J.M. Keynes”)，华尔街日报，2009年1月8日，参照国际金融信息机构。

¹⁹ “互惠基金流失达\$3200亿美元” (“Mutual funds suffer \$320bn outflow”)，Brewster, Deborah, 《金融时报》，2009年1月1日。

- ²⁰ “对冲基金的崩塌” (“The Hedge Fund Collapse”), Eisinger, Jessie, Conde Nast Portfolio.Com, 2008年11月11日, 文章来源: <http://www.portfolio.com/views/columns/wall-street/2008/11/11/Collapsing-Hedge-Fund-Industry>。
- ²¹ “第三季度遭标准普尔下调评级的公司大幅增加” (“S&P Downgrades Swelled in Third Quarter”), Taub, Steven, CFO.com, 2008年10月14日, 文章来源: www.cfo.com。
- ²² “谁是下一个牺牲品” (“Where the Pain Will Strike Next”), Farrell, Maureen, 及 Nelson, Brett, Forbes, 2008年10月28日, 文章来源: www.forbes.com。
- ²³ “州长向美国政府要求1万亿美元援助” (“Governors ask Uncle Sam for \$1 trillion”), 2009年1月2日, 文章来源: www.cnnmoney.com。
- ²⁴ “国家面对420亿赤字, 地方政府债券销情惨淡” (“Muni Sales Dry Up as States Face \$42 Billion Deficit”), 2008年12月31日, 文章来源: [bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)。
- ²⁵ “信用卡债务将会是下一个大难题/信用卡竞争激烈” (“Credit Card Debt Could Be the Next Big Problem/Credit Card Competition is Fierce”), Plunkett Research Ltd., 2008年10月29日。
- ²⁶ “信用卡市场可能将削减2万亿美元信用额度: 分析师” (“Credit-card industry may cut \$2 trillion lines: analyst”), 路透社(Reuters), 2008年12月1日, 文章来源: www.reuters.com。
- ²⁷ “市场混乱反映新巴塞尔协议的不足” (“Turmoil reveals the inadequacy of Basel II”), Harald Benink 及 George Kaufman, 《金融时报》(Financial Times), 2008年2月27日, 文章来源: [us.ft.com](http://www.us.ft.com)。
- ²⁸ 意大利银行总裁兼财务稳定性论坛主席Mario Draghi, 于2008年9月16日在柏林举行的第五次《德国央行演讲》(Bundesbank Lecture)中发表演说。
- ²⁹ “等待一次大冲击-危险的断层线贯穿欧洲金融体系” (“Waiting for the big one – a dangerous fault-line runs through European banking”), 《经济学人》杂志 (The Economist), 2008年10月2日, 文章来源: www.economist.com。
- ³⁰ 参阅 HOPE NOW组织截至2008年11月止的减少亏损数据, <http://www.hopenow.com/upload/data/files/HOPE%20NOW%20Loss%20Mitigation%20National%20Data%20July%2007%20to%20November%2008.pdf>。
- ³¹ 参阅联邦存款保险公司(FDIC)新闻稿PR-1-2009号, 2009年1月2日, <http://www.fdic.gov/news/news/press/2009/pr09001.html>。
- ³² 参阅联邦存款保险公司(FDIC)截至2009年1月4日止的“贷款修订程序指引” (“Loan Modification Program Guide”), <http://www.fdic.gov/consumers/loans/loanmod/loanmodguide.html>。
- ³³ 参阅美联储和货币监理署新闻稿NR 2008-150号, 2008年12月22日, <http://www.occ.gov/ftp/release/2008-150.htm>。

关于甫瀚

甫瀚(www.protiviti.com)是一家全球性的咨询和内部审计专业机构，汇聚了众多专门从事风险和咨询服务的专家。我们帮助客户解决有关财务、运营、技术、诉讼以及治理、风险和合规等领域的问题。我们的专业人员均接受过高质量的培训，以结果为导向，为遍布美洲、亚太、欧洲和中东等地区的客户服务，并就各类重大的业务问题提供独特的视角和见解。

甫瀚在全球共设有60多间分支机构，是Robert Half International Inc.（纽约证券交易所代码：RHI）的全资子公司。RHI于1948年成立，为标准普尔500指数的成员公司。

关于甫瀚的金融危机应对团队

为协助公司了解新的经济环境，并对未来的各种不确定因素予以管理，我们专门成立了**甫瀚金融危机应对团队**。该小组成员来自各个领域，他们拥有丰富的行业、金融风险、重组和法律诉讼支持等领域的实践经验。该战略团队由甫瀚全球行业与解决方案总监负责协调管理，他们就如何应对当前的市场条件为客户提供意见和建议，并及时提供有关市场和监管变化的最新信息，力求通过与本公司客户服务团队的紧密合作，帮助客户成功应对未来的全球经济环境。

欲了解更多信息，请登陆<http://www.protiviti.cn/economiccrisis-management>。

免责声明：本通讯提供的信息仅作参考用途，不应构成任何具指导性的专业意见。任何使用者基于本通讯信息而做出的判断以及由此产生的任何损失，甫瀚公司、及其董事和雇员概不负责，亦不承担任何法律责任。

甫瀚并非一间注册会计师事务所，故并不就财务报表发表意见或提供鉴证服务。

©2009上海甫瀚投资管理咨询有限公司