



刘平◎著

拯救

——解读美国最大的金融拯救计划

AIG



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE





刘平◎著

拯救

——解读美国最大的金融拯救计划

AIG



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京



图书在版编目 (CIP) 数据

拯救 AIG: 解读美国历史上最大的金融拯救计划/刘平著. - 北京: 中国经济出版社, 2009. 1

ISBN 978 - 7 - 5017 - 8886 - 6

I. 拯… II. 刘… III. 保险公司 - 企业管理 - 研究 - 美国 IV. F847. 123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 180426 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 彭彩霞 (电话: 010 - 68308159; Email: winterpeng@126.com)

责任印制: 张江虹

封面设计: 任燕飞设计室

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 787 × 960mm 1/16

印张: 17.25 字数: 260 千字

版 次: 2009 年 1 月第 1 版

印次: 2009 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 8886 - 6/F · 7854

定价: 36.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282 国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

前 言

2008年9月16日晚，美联储在拒绝雷曼兄弟的求救任其破产的次日，却又出人意料（也在情理之中）地决定接手AIG。美联储为何拯救AIG，而放任美国第四大投行雷曼破产？援手的条件是什么？AIG未来的前途在哪里？AIG这个诞生在中国上海的企业，为何变成了美国的世界500强？

AIG诞生于20世纪初，由美国青年斯塔尔创立。20世纪中后叶，在二代元老格林伯格的强势领导下，实现了历史性飞跃：在其担任AIG首席执行官的37年中，公司市值从3亿美元飙升至1730亿美元；股票回报率上升190倍，而同时期标准普尔股票回报率只有7倍。然而，进入21世纪以来，AIG就一直麻烦不断。先是执掌AIG近40个年头的格老因假账丑闻，于2005年被迫辞职。接着是地下保单、重疾险风波愈演愈烈。继任者苏利文，为扭转不良影响，为增长而增长，却忽视了对风险的警惕与管控。受次贷风波的影响，AIG出现巨亏，导致上任仅三年的苏利文于2008年6月辞职。9月AIG自救未果，行将破产之千钧一发之际，美联储果断出手，提供850亿美元的高息紧急贷款，将AIG准国有化并于19日闪电般更换董事长兼CEO。此时距维伦斯坦德由董事长兼任CEO仅3个多月。2008年以来，AIG股票已累计下跌超过90%，为道指成分股中最差的一个。AIG，这家在其巅峰时期拥有近2400亿美元市值的公司，目前市值不过130亿美元。

11月10日，AIG公布，2008年第三季度净亏损达到244.7亿美元，折合每股亏损9.05美元，而去年同期公司曾实现净利润30.9亿美元。第三季度AIG税前资本损失额达到183.1亿美元，非临时性减值费用也达到





39 亿美元。为避免 AIG 遭到破产的厄运，美国财政部将收购 AIG 新发行的永久优先股与认股证，金额为 400 亿美元。美联储表示，政府收购 AIG 的股份是对其救援计划的重要组成部分，而美联储也将削减对 AIG 初期贷款的利率并延长信贷还款期限至 5 年。根据这一新协议，美国政府对 AIG 的金融救援金额由最初的 850 亿美元增加到 1500 亿美元，其中包括上述 400 亿美元的优先股和认股证。

《拯救 AIG》是畅销书《解密友邦——友邦保险中国攻略》作者最新推出的又一力作，是《解密友邦》的姊妹篇。友邦保险（AIA）是美国国际集团（AIG）的全资子公司，主要在东南亚从事寿险业务，是东南亚最大的人寿保险公司之一，也是中国改革开放以来最早进入并维持最大的外资寿险公司；其母公司 AIG 更是世界保险和金融服务的领导者，也是全球首屈一指的国际性保险服务机构，在 2008 年公布的世界 500 强排名中位列第 35 位，业务遍及全球一百三十多个国家及地区，其成员公司通过世界保险业最为庞大的财产保险及人寿保险服务网络，为各地商业、机构和个人客户提供服务。

AIG 成员公司是美国最大的工商保险机构，旗下的 AIG American General 更是全美最顶尖的人寿保险机构。AIG 在全球各地的退休金管理服务、金融服务及资产管理业务也位居世界前列。其金融服务业务包括飞机租赁、金融产品等。AIG 不断发展的全球消费者信贷业务主要由美国的 American General Finance 管理。同时，通过旗下的 AIG SunAmerica 及 AIG VALIC，AIG 现已成为全美首屈一指的退休金管理服务机构之一。AIG 亦是个人和大型企业投资管理市场中的翘楚，为客户提供专业的股票、定息证券、地产及其他投资管理服务。AIG 的股票在纽约证券交易所（NYSE）、美国 ArcaEx 电子证券交易市场、伦敦、巴黎、瑞士及东京的股票市场均有上市。

如果不是美联储出手相救，AIG 必然是下一个雷曼兄弟。AIG 濒临破产，是格林柏格的悲剧，还是 AIG 的悲剧？抑或是美国的悲剧，世界的悲剧？又是谁制造了这起悲剧？请看：《拯救 AIG》。



拯救

CONTENTS

1 为何拯救 AIG / 1

AIG 危局 / 1

- 受累雷曼 股价暴跌 / 2
- AIG 颠覆保险“独立性论” / 4
- 自救无果 危在旦夕 / 4

美联储出手 / 7

- 连续注资 AIG / 7
- 阶段性国有化 / 9
- 为何不是雷曼 / 12
- AIG 火线换帅 / 18

阅读材料 1 雷曼之殒 / 19

阅读材料 2 “雷曼们”是怎么倒的？ / 24

2 创业元勋斯塔尔 / 27

AIG, 源自中国 / 27

鸟瞰 AIG / 31

- AIG 速览 / 31
- 庞大的体系 / 32
- 巨大的规模 / 34

远东保险王 / 35



- 苦难的年代 / 35
- 美亚保险 (AAU) 诞生 / 37
- 友邦人寿 (ALIC) 出世 / 38
- 友邦保险 (AIA) 成立 / 40
- 被迫的迁移 / 41

钦定接班人 / 43

3 二代元老格林伯格 / 47

缔造保险帝国 / 48

- 格氏登台 / 49
- 将军式管理 / 52
- 创新赢市场 / 56
- 极度驾驭者 / 58
- 细节决胜负 / 60

格氏的中国情结 / 63

- 1975, 不速之客 / 64
- 第一张外资牌照 / 66
- 不了中国情 / 67
- 与中国企业家在一起 / 68
- 回馈中国社会 / 70

尴尬的父亲 / 72

- 令人畏惧的 CEO / 72
- 杰弗里与伊万 / 73
- “马什案” / 74

谁使格老黯然下台 / 76

- 华尔街“佐罗”斯皮策 / 77
- 80岁常青 CEO / 79
- 格老选择沉默 / 80

——老巴（巴菲特）不求从宽 / 82

——将战斗进行到底 / 83

AIG 假账丑闻落幕 / 87

——格老无罪 / 87

——打假英雄荣升纽约州长 / 89

——斯皮策召妓丑闻 / 91

阅读材料 斯皮策的两面性 / 96

4 AIG 布局中国 / 99

重回老家 / 99

——老宅今昔 / 100

——AIG 中国 / 101

友邦保险（AIA）中国攻略 / 105

——受限的翅膀也要飞 / 107

——下步战略：周扩、西进 / 112

——向友邦学什么 / 115

友邦新挑战 / 117

——受累母公司 / 118

——迟来的团体牌照 / 120

——重疾险风波 / 121

——美亚（AIU）成功“分转子” / 125

——友邦中国遭遇政策困境 / 127

AIG 中国新蓝图 / 132

——中国，AIG 新增长点 / 133

——广东突围 / 137

——直投加码 / 138

——发展多渠道 / 139

附录：AIG 中国大事记 / 141





5 三世掌门马丁·苏利文 / 145

苏利文出场 / 145

- 去格林伯格化 / 146
- 苏、格中国对弈 / 148

谢仕荣重整 AIG 中国 / 152

- 拟建中国总部 / 153
- 重构中国业务 / 154

巨亏无底洞（巨亏雪球越滚越大） / 155

- 祸起 CDS / 155
- 未来损失难料 / 157
- 盲目的分析师 / 158

苏利文“高价”谢幕 / 159

- 四面楚歌 / 159
- 苏利文退场 / 161

附录：搞垮华尔街的大鳄们携巨款全身而退 / 163

6 最后时刻的 AIG / 169

维伦斯坦德临危受命 / 169

- 前任过失困扰 AIG / 170
- 自我检讨“过于庞大” / 173

划清界限 / 175

- 友邦退保风潮 / 177
- 保单可靠否？ / 180
- 何为核心业务？ / 184

外滩 17 号的不眠夜 / 185

- 惊变 24 小时 / 186
- AIG 变身 / 187

7 AIG 是如何垮的 / 191

都是“次债”惹的祸 / 191

——“次债”，何方神圣 / 192

——伯南克大意失荆州 / 194

——中资机构引火烧身 / 196

——次贷危机仍在延续 / 198

次贷的另一面 / 201

——“让低收入者拥有自己的住房” / 201

——政府帮着交首付 / 202

——危机被逐步放大 / 203

“两房”触礁，次贷升级 / 205

——“两房”是谁？ / 205

——“次按”按倒了谁？ / 206

——美国政府接管“两房” / 208

AIG 毁于风险 / 211

——CDS，双刃剑 / 212

——责任，不可推卸 / 215

——另类声音 / 219

下一个倒下的将是谁？ / 221

【阅读材料1】 为何接管“两房” / 225

【阅读材料2】 美国衰退的罪魁祸首 / 233

附录 百年经济危机档案 / 237

8 后国有化时代的 AIG / 239

谁来掌管 AIG / 239

——保尔森老友李迪 / 240

——众矢之的 / 241

——拆骨变卖 / 242





AIG 前途未明 / 243

- 持续退保潮 / 243
- 各方逐鹿海外资产 / 245
- 巴菲特有心“拣便宜” / 246
- 友邦保险或将易主 / 248

保监会密议 AIG / 249

- 国寿海外谋收购 / 249
- 人保可能抢先机 / 250
- 注资效果待观察 / 250

美联储让 AIG 有序破产? / 251

- AIG 将出售友邦保险部分股权 / 252
- 友邦中国或可暂免被卖 / 252
- 友邦华泰面临被弃 / 254
- 清仓甩卖，应者寥寥? / 255

【阅读材料】 现代史上最大的监管失败 / 256

尾声 AIG：次贷之痛与中国机会 / 259

后 记 / 264

1 为何拯救 AIG

AIG 是幸运的，得到了来自美国政府的 850 亿美元贷款，但它几乎已经在天堂地狱之间游走了一圈：这家在其巅峰时期拥有近 2400 亿美元市值的公司，目前市值不过 130 亿美元。更为触目惊心的或许是其投资者的财富变更吧。用了近 40 年时间将 AIG 塑造为金融巨擘的前 CEO 莫里斯·格林伯格 (M. R. Greenberg) 私人拥有 1290 万股该公司股票，在 2008 年 1 月时尚值 7 亿美元，到 9 月 23 日纽约证交所 (NYSE) 收盘时仅值 6400 万美元。而格林伯格的接班人、在次级债风波中引咎辞职的马丁·苏利文 (Martin Sullivan) 所拥有的 AIG 股票更是只值 22.46 万美元。

AIG 危局

如果仅从业务角度，没有人能否认 AIG 的实力。AIG 拥有超过 1.2 万亿美元的总资产，从纽约到北京再到伦敦，遍布全球 130 个国家的子公司和分公司经营着你所能想象的各个险种：从针对人寿、退休到地震与洪水，乃至为石油钻塔和卫星承保。直到 2007 年底，它还握有近 200 亿美元现金。然而，风险无处不在，一切都可能发生。即使 AIG 是美国利润最丰厚的公司之一，也可能在一周内倾覆，世上没有什么不可能的。近的有“两房”、美林、雷曼，远的有安然、巴林银行。

在过去 45 年的绝大多数时候，美国国际集团 (American International Group, 简称 AIG) 稳健如水池中的迈克尔·菲尔普斯，定期交出一份决不





拯救 AIG | American International Group

让投资者失望的财务报告。2004 年到 2006 年三年间，它的净利润分别达到 98 亿美元、104 亿美元和 140 亿美元。这让它长期居于美国利润最丰厚的十家公司之列。但在美东时间 2008 年 9 月 16 日晚，AIG 董事会用 3 个小时讨论着一个问题：“明早我们是否申请破产保护？”

假设美国财长保尔森（Henry Paulson）和美联储主席伯南克像对待雷曼兄弟（LEH）那样，在最后关头没有伸出援手，而美国国际集团又无力自救的话，那么，AIG 这家全球市值最大的保险公司的坍塌，会如多米诺骨牌，引发更大的连锁反应。

【链接】

AIG 小档案

发源地：上海

目前总部：纽约

资产：1.2 万亿美元

员工：10.6 万人

业务涵盖国家数：130 个

旗下分支机构：4300 个

全球客户数量：7400 万个

最高年利润：140 亿美元

本次资产减计：250 亿美元

9 月政府接管注入资金：850 亿美元

因 AIG 股价下跌，前 CEO 格林伯格个人资产损失：近 7 亿美元

因 AIG 股价下跌，格林伯格控制的 CV Starr 公司的资产损失：150 亿美元

受累雷曼 股价暴跌

2008 年 9 月 15 日，雷曼宣告破产保护当天，世界上最大的保险公司、在 2007 年曾拥有一万亿美元资产的美商国际集团（AIG）的股价出现了前

所未有的雪崩般急跌，盘中一度跌到 3.50 美元，跌幅达到 71.17%，最后收于 4.76 美元，跌幅超过 60%。当日 AIG 的成交量也爆出了 7.38 亿手的天量，相当于平日的 15 倍以上。在过去的 5 个交易日中，AIG 的股价累计已经下跌了 79.09%。

在 15 日收盘后不久，三大信用评级机构步调一致地宣布了对 AIG 下调评级的决定，可谓雪上加霜！

标准普尔将 AIG 的长期信贷评级由 AA - 调低至 A -，穆迪将 AIG 的评级由 AA3 调低至 A2，惠誉国际亦将其评级由 AA - 调低至 A。AIG 发言人拒绝评论信用评级下调给这家机构带来的影响，但 AIG 上月一份文件显示，如果标准普尔或穆迪把它的长期优先债务信用等级下调一级，AIG 将不得不追加总价值 133 亿美元的抵押品以及取消保险合同。

【链接】

危机浮现

1. 次贷影响：截至 2008 年 6 月 30 日，AIG 总资产为 1.05 万亿美元。由于持有大量与次贷相关的保险合同，截至 6 月底，AIG 信贷违约掉期业务累计亏损已达 250 亿美元，其他业务亏损也累计达 150 亿美元。

2. 债务负担：在类似投资银行的业务上，AIG 无限地为一些公司债券提供偿债担保。这些担保都建立在信用评级上，当借贷人无力偿还借款时，债务负担就落到 AIG 身上。背负沉重的债务负担，导致其周转资金失灵，融资就很困难。

3. 股价暴跌：9 月 15 日股价暴跌 61% 至 4.76 美元。2008 年以来，该股累计下跌超过 90%，为道指成分股中最差的一个。道琼斯公司 18 日宣布，全球第二大食品生产企业卡夫食品公司将从 9 月 22 日起取代美国国际集团（AIG），成为纽约股市道琼斯指数成分股。

4. 信用遭降级：穆迪投资公司把 AIG 评级由 AA3 下调两档至 A2；标准普尔将 AIG 评级下调三档，由 AA - 下调至 A -；惠誉对 AIG 评级也下调两档，由 AA - 降至 A。



AIG 颠覆保险“独立性论”

值得关注的是，AIG 这只“保险巨擘”为何会在受到金融风险的波及，顷刻之间濒临倒塌？从传统观点来看，保险行业更多地受自身特有风险危害，如承保风险、准备金风险等，而非系统性风险，具有一定的独立性（即非关联性），亦是保险受投资者青睐的一个原因。

某保险人士称，“这也是国内外监管机构对金融行业混业经营进行限制的出发点，即防止或降低系统风险在两者间互相蔓延。”此次 AIG 信用评级、流动性危机，却凸现了二者的关联性仍然不可小觑。

回顾 20 世纪的数次重大金融灾害，导致损失无法控制的案例基本都出现在危机跨行业蔓延的情况下，而单一行业（保险、银行或证券）的危机损失相对较小。

公开信息显示，AIG 的主体保险业务处于相对正常，数位监管者都表示目前该集团的偿付能力是充足的，真正的危机来自于一系列信用违约掉期（CDS）等金融衍生品交易，以及流动性缺乏导致的额外信贷成本。

如果说复杂的金融衍生品是 AIG 危机的源头，那么，流动性危机就是目前最实质性的危害。一家国内保险公司人士认为，金融衍生品从本质上来看，带来的是一定的资产损失及借贷的困难，从财务实力上看，对于资产上千亿的 AIG 本身影响极其有限。换句话说，间接损失远大于直接损失。

自救无果 危在旦夕

虽然美国国际集团（AIG）一直在资本市场上竭力支持，进行业务重组、筹措新资金，但随着时间一分一秒过去，每况愈下的财务条件令 AIG 需要筹措的资金量也在猛增，从 400 亿升至 700 亿~750 亿美元。美联储官员与高盛和摩根大通高管紧急磋商，拟筹组 700 亿至 750 亿美元贷款拯救 AIG，以免 AIG 倒下令全球金融危机一发不可收拾，然而在华尔街人人自危的情形下，这个提案显然不现实。AIG 已无力自救。

——艰难的三天

9月14日（周日），为了避免遭到信用评级公司的降级处理，深陷次贷危机的 AIG 向美联储申请 400 亿美元贷款，否则只能提交破产保护。当时美联储并未直接回复。同一天，AIG 宣布考虑出售旗下业务发展不错的国际航空租赁公司，为公司筹钱。

9月15日（周一），受雷曼破产的影响，当日 AIG 股票暴跌 60% 以上，公司股市市值缩水逾 180 亿美元。而 2008 年以来，该股跌幅已达 92%。同日，标准普尔、穆迪、惠誉国际三大评级机构将 AIG 的信用评级下调至少两个等级。

美国纽约州州长戴维·帕特森（David A. Paterson）15 日说，陷入困境的美国国际集团（AIG）已获准借用其子公司的 200 亿美元资产来自救。此外，因财务形势危急，AIG 当天宣布，计划改组企业业务并出售旗下若干优质业务，以筹措急需资金。业界估算，为维持收支平衡，美国国际集团最多需融资 400 亿美元。

纽约州监管部门破例营救，仍不足够。15 日，为化解 AIG 面临的财务困局，其总部所在地美国纽约州宣布允许 AIG 借用旗下公司的 200 亿美元资产用于自救。在美国，州一级保险监管部门首要职责是保护保险产品购买者的利益，保险机构一般情况下不得动用理赔金用于自身融资担保。在市场分析师看来，纽约州监管部门为 AIG 采取的这一举措“史无前例”。可这 200 亿美元尚不足弥补 AIG 的重大财务黑洞。

AIG 是美国最大的保险公司，在纽约地区雇用了约 8500 人。据《纽约时报》报道，AIG 大多数业务运行良好，但其设在英国伦敦的金融产品部门（AIGFP）却因一种抵押贷款关联债券“翻船”，正是这种债券把雷曼兄弟拖垮。

次贷危机爆发以来，AIG 已经连续第三个季度出现净亏损。2008 年第二季度的信贷违约掉期（CDS）业务累计亏损已高达 250 亿美元，在其他业务上的亏损也累计达到 150 亿美元。

美国《纽约时报》16 日援引两名消息人士的话说，AIG 潜在资产减记





额度仍在增加，可能达 600 亿至 700 亿美元。由于投资者担心 AIG 缺乏足够资金维持信用等级，AIG 股价 15 日狂跌超过 60%，机构市值缩水至 128 亿美元。

在 AIG 向美联储申请 400 亿美元过渡性贷款失败之后，随后出现 AIG 所需贷款上升至 750 亿美元的传闻。

纽约州长帕特森 15 日表示，AIG 只有一日时间要筹集 800 亿美元左右的资金，否则便要申请破产。美国电视台 CNBC 引述消息人士的话称，AIG 自救渠道可以说是没希望，如果其未能筹集足够资本，将难逃倒闭厄运。

至 16 日（周二），私人机构救亡方案一度露出曙光。《华盛顿邮报》引述知情人士报道，摩根大通和高盛同意考虑安排 750 亿美元贷款，条件是让 AIG 分拆出售予第三者，分散风险，但两大投行其后承认无法赶及筹措如此大量资金，被迫退出谈判。AIG 股价周二再度下跌逾两成。

至此，AIG 自救无望，濒临破产。

【链接】

什么是破产保护（Bankruptcy Protection）

美国《破产法》管辖着公司如何停止经营或如何走出债务深渊的行为。当一个公司临近山穷水尽之境地时，可以援引《破产法》第十一章来“重组”业务，争取再度赢利。破产公司，也就是“债务人”，仍可照常运营，公司管理层继续负责公司的日常业务，其股票和债券也在市场继续交易，但公司所有重大经营决策必须得到一个破产法庭的批准，公司还必须向证券交易委员会提交报告。在破产保护期内的企业在一定时间内不受债权人的影响，可以正常进行经营活动，以重整旗鼓，是对遇到困难的企业进行保护的一种方法。

如果依据《破产法》第七章申请破产，公司全部业务必须立即完全停止。由破产财产托管人来“清理”（拍卖）公司资产，所得资金用来偿还公司债务，包括对债权人和投资人的债务。