

香港金管局总裁陈德霖:

# 香港楼市曾经太狂热 金融风险催生按证平台

证券时报记者 罗曼

香港金管局总裁陈德霖将于今年9月任期届满。今年65岁的他,距2009年接任香港金管局总裁一职,已有10年时间。

回顾在金管局的工作,陈德霖坦言,自1991年5月来到金钟富海中心的外汇基金管理局工作,他便开始了“金管之路”,职业生涯中有大约三分之二的时间都是从事与金融相关的工作。离任在即,陈德霖在8月28日回顾了在其任内香港楼市从不断升温的狂热到楼价急挫,再到回升的历程。彼时,面对火热的楼市,银行批出的按揭贷款助长了楼市泡沫,更危险的是,一旦泡沫破裂,就会触发流动资金紧缩。在那样的背景下,香港按揭证券有限公司应运而生。

## 香港楼市曾经的狂热

1996年夏末,香港天气酷热,但比天气更火热的是楼市。狂热到什么程度?可能一觉醒来,业主仅仅因为手上的物业持续升值,身家又涨了几十万元。更可怕的是,因为有些地产商可以协助买家“置业”,即使只有中等收入的白领也可以手持两到三个,甚至是四个到五个物业来“炒楼”。

据陈德霖回顾,尽管当时银行最多只能提供楼价七成的按揭贷款,但地产发展商会为买家提供额外两成甚至更高的首期贷款,并且从不过问买家的还款能力。彼时,还没有信贷数据库可供银行核实,炒家可以每一次都到不同的银行,宣称没有任何其他按揭贷款,因此每买一套房都能很容易地从银行获批按揭贷款。

不仅是银行、房地产商,还有一众分析员和地产经纪都对香港地产牛市起到了推波助澜的作用。按照他们的逻辑,香港楼市上涨有三个重要依据:一是,香港土地供应不足,未能满足未来人口持续增长的刚性需求;二是,预计1997年香港顺利回归中国后,许多港人会从海外回流;三是,随着中国经济起飞,内地居民对香港地产的兴趣和购买力有增无减,对香港地产的需求带来结构性支持。这成为许多人投入这地地产热潮的理论依据,虽然上述三大理论依据并没有错,但香港楼价却掉头急挫。从1997年秋季的高峰到2003年的低位,楼价蒸发了66%。”陈德霖称。

陈德霖亲历香港楼市泡沫,他回顾称,在上世纪90年代,逆周期宏观审慎措施还属于较前卫的概念。当时银行批出按揭贷款时,普遍认为只须将最高借贷成数一直维持在七成的水平便是审慎做法。但现在我们知道,固定借贷成数其实是顺周期的做法,由于借贷成数固定不变,遇到地产牛市时,抵押物业可获得的银行按揭贷款额也随之水涨船高。变相用信贷助燃,催生楼市泡沫。在1996年至1997年两年间,按揭贷款每年平均增长约25%,增速惊人。银行体系明显难以长期维持如此高速的信贷扩张。更危险的是,一旦泡沫破裂,就会触发严重的资金紧缩。正是在此背景下,金管局觉察到香港有必要创立一家类似美国房利美和房地美的按揭证券公司,并最终决定付诸实行。”

## 香港按揭证券公司诞生

1996年,金管局发表一份咨询文件,指出如果银行继续按照当时的速度批出按揭贷款,未来数年可能出现巨大的资金缺口。为协助银行更有效运用资金,并促进银行体系稳定,必须要成立一家按揭证券公司,将银行所持的按揭贷款证券化,以释放流动资金,使其注回银行体系,从而分散风险。

## 香港按揭证券公司诞生

陈德霖称,成立按揭证券公司在当时的香港是崭新的尝试,于是委托了房利美为成立这家新机构提供技术协助,这家机构后来被命名为“香港按揭证券有限公司”(下称“按证公司”),时间为1997年3月。

按证公司成立的目的,是开拓证券化和其他金融产品,从而带动本地的金融市场发展和促进香港的金融稳定,要实现这项使命,前提之一就是,



香港金管局总裁陈德霖

官兵/制图

面对火热的楼市,银行批出的按揭贷款助长了楼市泡沫,更危险的是,一旦泡沫破裂,就会触发流动资金紧缩。在那样的背景下,香港按揭证券有限公司应运而生。

按证公司必须在商业和财政上可持续运作。据陈德霖介绍,按证公司首个出台的产品就是按揭证券,将不同银行五花八门的住宅按揭文件标准化后,按证公司开始向银行购入按揭贷款,而当时银行都乐于为其按揭贷款组合减负,尤其是1997年亚洲金融危机冲击香港时,银行业更有迫切需要持按揭贷款以换取流动资金。1998年,按证公司合计购入114.4亿港元的银行按揭贷款,变相向银行体系注入等额的流动资金。按证公司的出现,意义不只在催生新的金融产品,更在香港金融历史非常艰难时期对银行体系稳定作出巨大贡献。”陈德霖表示。

除了按揭证券,按证公司还推出按揭保险计划、退休理财方案、基建贷款证券化等金融产品。陈德霖称,在1999年按证公司推出按揭保险计划前,已有数家保险公司向银行提供担保,让银行得以向缺乏足够首期的置业者借出较高成数的按揭贷款,然而,国际金融危机后,大部分提供这类按揭产品的保险公司都视之为鸡肋,有关按揭业务也大幅萎缩,银行最高按揭成数不得超过70%。基于此,按证公司推出按揭计划,实际上是一种保险产品,为了让合格置业者在缺乏足够首期的情况下,可以透过支付保险费,借入高于按揭成数上限的额外贷款,此计划为银行提供了保障,一旦借款人违约,其作为抵押品的物业变现价值不足以偿还贷款余额时,按证公司就会向银行支付超过按揭成数上限的差额。

至今,按证公司已协助超过14万名业主置业,近年来随着金管局为应对楼市过热风险上升而实施按揭贷款逆周期措施,银行按揭贷款的条件趋紧,置业人士需要支付更多的首期才能够“上车”,因此,对于有置业的人士来说,按揭计划更显重要。”陈德霖回顾称。

## 为退休人士设计理财方案

为保证老年人退休之后有稳定的现金流,2010年及2018年,按证公司分别推出了“安老按揭”的逆按揭计划和“香港年金计划”。陈德霖称,通过不断推陈出新,按证公司已为退休人士准备了一揽子的理财方案,只要退休人士善加运用,就可以度身定制终身“长根”。2019年,按证公司又推出基建贷款证券化。基建投资,不管是采取股权还是债务形式,近年成为机构投资者界的新宠,基建投资的吸引之处,在于当基建建成后能提供长期稳定的收入来源,符合退休金基金、主权财富基金、保险基金这类长线投资者的要求。

陈德霖表示,与按揭证券相比,基建贷款证券化的挑战更大,首先,基建项目之间的差异颇大,涉及复杂的技术、商业、法律、环境、管治,甚至是政治课题;其次,每个项目金额规模远超过一般物业,要像按揭证券那样达

到分散风险,并不容易;第三,基于上述原因,基建贷款证券化并不常见,难有先例可循。

陈德霖称,按证公司已经开始向银行物色和购买基建贷款,先行“库存”有关贷款,备作日后证券化之用。按证公司在这个领域属于先行者之一,这项举措

成功落实,将会大大推动基建债务融资市场的发展,促进资本更有效地流入基建项目,协助银行更有效运用资金,并专注于其最擅长的业务——在绿地阶段发出贷款、在棕地阶段退出,而不是将资金锁定在某笔长期贷款上。

陈德霖总结称,按证公司1997年

# 曹德旺:在美国开工厂并不容易

程喻

《美国工厂》里曹德旺出场,矮胖敦实,带着满面的笑容缓缓走下飞机,他是来参加福耀美国工厂的竣工典礼,虽然不会英文,甚至普通话也不大标准,但他受到了当地最热烈的欢迎。不仅如此,当地还有一条路也被命名为“福耀大街”,因为福耀工厂的成立,将为当地带来数千个工作机会。

## 去美国建玻璃厂

和所有选择出海的公司一样,能否与当地文化融合是一个永远无法回避的问题。福耀面临的困惑、不解和选择,其他公司也会面临,只是恰好有一部摄像机,记录下这一过程,才让我们有机会一窥曹德旺如何在美国站稳脚跟。这部摄像机出现的地点包括:工厂、宿舍、食堂、员工聚会、福耀中国工厂、专用飞机,甚至管理层机密的内部裁员讨论……如此大的自由度简直是创作者的天堂。据说最初,曹德旺本打算邀请外部团队拍摄一部宣传片,但和两位导演沟通后决定“让他们拍一部他们想拍的影片”,并赐予纪录片足够的自由,将公司高墙内的秘密公开。这样的行为,真是很“曹德旺”,他才不管什么该说什么不该说,他只相信自己的判断力,比如在筹备典礼的过程中,工厂CEO建议有必要搭一个超大的雨棚,这样下一场雨的话,两千多名来宾不会淋雨观看。曹德旺只回四个字:“不会下雨。”美国管理层面面相觑。

包括去美国建工厂。2014年,曹德旺在美国建立玻璃工厂,投产之后,很多人都说曹德旺跑了。这位老人执拗地一笔笔算账,在美国开厂的成本更低。曹德旺直言不讳地谈及中美企业的差距。但是福耀的情况更具有特殊性,美国的汽车厂商是它的重要客户,汽车玻璃是易碎品,运输困难及成本高昂,在美国就近设厂是合理选择。

## 工会这个问题

但是在美国设厂,工会是一个绕不过的话题,这也是影片里矛盾的主要交汇点。曹德旺不是第一次和工会

打交道,2014年,福耀就收购了美国PPG公司旗下的芒山工厂,他深知工会的力量,更深知福耀管理方式与当地工人可能发生的冲突,所以,在来到代顿,在通用公司废弃的厂房里重建时,他始终立场鲜明地表态:“工会进来,我关门不做了。”

冲突很快就到来,福耀的美国工厂开工,前10个月一直处于亏损状态,在曹德旺看来,美国人的低效以及工会的阻碍是导致企业亏损的重要原因。而对美国的工人来说,中方的工作节奏太快,为了提高效率要承担更多的安全风险,矛盾需要解决,美国工人的解决方案是要求工会进驻,以此帮助他们解决这些难题。

为了在投票日将工会彻底拒之门外,曹德旺采用了一系列非常手段。首先,曹德旺邀请美国的中层领导来中国参观福耀工厂,让他们看看中美工人产能的差距。可是当领队将中国工厂班组的半军事化管理移植到美国时,发现根本不奏效,美国工人甚至非常反感工厂屏幕上播放中国工厂的宣传片,面对这些内容,美国工人觉得自己被侵犯了,甚至高呼“这里是美国”。

紧接着,曹德旺开始撤换领导层,他找了一位既了解美国又了解中国的人担任总经理,随后,福耀花了100万美金聘请第三方公司游说员工,“罢工不会被炒掉,但是会被永久换掉。”经过一系列措施,在最终投票日,以“868票反对,444票支持”的结果结束了这场拉锯战。说一不二的曹德旺执行了自己的原有战略——不要工会。虽然在深夜,他会对着窗外高喊着维权口号的美股员工默默抽烟,在往返中美的包机上愁容满面,但他从来不会露出被压力击倒的表情。事实上,他早就做过精明的测算,“做好思想准备,成立工会也没有那么可怕,大概1年会损失1000万美元。”他唯一在乎的是如何提高美国工厂效率的问题。

## 中美管理差异

美国福耀和中国福耀,实行着两种完全不同的工作模式——美国工人每天只工作8小时,并享受着假期和福利;中国福耀工人12小时轮班,每月休息一天,而且住的还是合租宿舍式的公寓。福耀的基层管理者不太明

白,为什么美国员工还是不满意?以厂为家,令行禁止,集中统一管理,是福耀管理模式的特色,也是中国企业文化的特色。中国很多制造业也是如此,这种模式可以有效管理员工,提高效率,降低管理成本。但在强调个体尊严、员工福利的地方,很难发挥这种模式的优势。过去,中国企业出海,总是强调“融入”当地文化,对于曹德旺来说,触及表面的东西可以融入,因为无法带来利润,只有“融合”,将中国制度进行微调,移植在另外一片土地上,才是他熟悉也是擅长的领域。在来到美国之前,他对自己的管理方式充满着自信,收购德国的一家工厂,因为这家公司管理水平不行,一年销售额仅有3

亿美元,按照福耀的管理模式,应该有更大的市场规模。他也吐槽过奥巴马401K计划,70%养老金由企业代缴给政府,不如由企业来管理员工的生老病死,“企业管理,肯定比政府管理更好”。

这是一个悖论,拥有完善福利措施和工会制度的通用汽车,在这里倒闭了,留下失去工作机会和体面生活的工人。高强度工作的福耀活了下来并且盈利,但是员工并没有得到理想中的生活。曹德旺无法解决这个问题,他甚至无法弄清自己“到底是有功之人还是有罪之人”,但他确实一个怀抱开放态度的商人,他为两位独立导演打开福耀的大门,让我们能够近距离观察中美之间的差别。对于最后影片的呈现,虽然他本人并不赞成片子里的所有内容,但还是提倡员工们都来看看这部纪录片,因为“每个人都能从片子里学到很多东西”。

曹德旺在美国建立玻璃工厂,投产之后,很多人都说曹德旺跑了。这位老人执拗地一笔笔算账,在美国开厂的成本更低。曹德旺直言不讳地谈及中美企业的差距。但是福耀的情况更具有特殊性,美国的汽车厂商是它的重要客户,汽车玻璃是易碎品,运输困难及成本高昂,在美国就近设厂是合理选择。



福耀玻璃董事长曹德旺

官兵/制图