

# 工作论文

## SSL Working Paper Series

WP No. 053-20181203

中国社科院世界社保研究中心 主办



这期刊发的《工作论文》是由郑秉文撰写的《以房养老的现状分析与政策解读——写在住房反向抵押养老保险推向全国之际》，该文拟公开发表。如引用，请注明出处并征得本实验室(世界社保研究中心)或作者本人取得联系——编者。

### 以房养老的现状分析与政策解读\* ——写在住房反向抵押养老保险推向全国之际

郑秉文

中国社会科学院世界社保研究中心主任

Email: [zhengbw@cass.org.cn](mailto:zhengbw@cass.org.cn)

**【摘要】**在有关主管部门决定将老年人住房反向抵押养老保险扩大到全国之际，本文分析了我国实施以房养老4年试点以来的现状与诸多潜在需求因素，认为住房反向抵押作为养老保险产品在较长时期内将是一项小众产品；由此，文章进一步分析了我国住房反向抵押市场在需求端和供给端存在的诸多制约因素，在评介和归纳国际经验与做法的基础上，对我国以房养老的前景进行展望并提出5项政策建议，认为尽管住房反向抵押是小众产品，但政府有所作为的空间还是

\* 在本文的写作过程中，幸福人寿保险股份有限公司反向抵押办公室负责人陈磊女士提供了宝贵的数据资料，幸福人寿的前董事长、汇力基金董事长孟晓苏博士和王苏女士也提供了帮助，这里对他们一并表示谢意。

很大的，对推向全国后以房养老的发展至关重要，包括国家出台担保政策，将其纳入养老服务体系，尽快完善立法和相关法律，加大产品研发力度和完善产品线，注重产品宣传等，旨在为有条件的老年人提供一个新的财务计划选项和一个额外的退休解决方案。

**【关键词】** 以房养老 住房反向抵押 养老服务体系 养老保障体系 养老金改革

2018年8月初，中国银保监会发布《关于扩大老年人住房反向抵押养老保险开展范围的通知》（银保监发〔2018〕43号），正式决定将老年人住房反向抵押养老保险试点（下简称“住房反向抵押”）推向全国。住房反向抵押试点始于2014年7月，至今恰好4年。2014年6月，保监会发布的《关于开展老年人住房反向抵押养老保险试点的指导意见》（保监发〔2014〕53号）启动了试点，它规定投保人群应为60周岁以上并拥有房屋完全独立产权的老年人，试点城市为北京、上海、广州、武汉，试点期间为2014年7月1日至2016年6月30日。2016年7月，保监会决定将老年人住房反向抵押养老保险试点期间延长至2018年6月30日，试点范围扩大至各直辖市、省会城市、计划单列市，以及江苏省、浙江省、山东省和广东省的部分地级市，各地结合实际，自愿参与试点。

开展老年人住房反向抵押养老保险是健全我国社会养老保障体系的重要举措，它有利于建立多层次、可持续的养老保障制度，有利于应对人口老龄化和实现社会经济健康发展，有利于丰富养老保障方式和优化社会资产配置，提高养老保障体系的可持续性。2013年国务院发布的《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》（国发〔2013〕35号）指出，“开展老年人住房反向抵押养老保险试点”；2014年国务院发布的《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（国发〔2014〕29号）再次强调“开展住房反向抵押养老保险试点”；2017年国务院办公厅发布的《关于加快发展商业养老保险的若干意见》（国办发〔2017〕59号）不仅强调要大力发展“老年人住房反向抵押养老保险等适老性强的商业保险”，而且具体指出各地要“支持商业保险机构开展住房反向抵押养老保险业务，在房地产交易、登记、公证等机构设立绿色通道，降低收费标准，简化办事程序，提升服务效率”。从过去5年来的政策过程可看出，此次银保监会决定将

“住房反向抵押”试点扩大到全国范围是为了贯彻国务院一系列指示精神和有关要求，进一步深化商业养老保险供给侧结构性改革。

本文的目的是对过去 4 年开展的“住房反向抵押”试点进行总结，对试点现状和存在的问题进行供需分析，对主要发达经济体开展“住房反向抵押”的经验教训与具体做法予以介绍和评析，在此基础上对未来“住房反向抵押”推向全国的前景进行展望，并对“住房反向抵押”推向全国后的政策支持和保险公司的产品设计等问题提出一些看法，旨在推动“住房反向抵押”健康发展，以满足老年人差异化和多样化的养老保障需求。

## 一、市场现状与潜在需求：以房养老风险分析

截至 2018 年 7 月 31 日，在 4 年试点期间，全国只有“幸福人寿保险股份有限公司”（下简称“幸福人寿”）一家保险公司申办开展了“住房反向抵押养老保险”业务，在其 8 个试点机构累计签约 201 单（141 户），累计承保 139 单（99 户）；其中在已承保的 99 户中，北京、上海、广州、武汉的客户占 90%，而北京签约 30 户，承保 28 户；南京、苏州、大连、杭州等城市均为刚刚启动不久，数量较少；平均投保年龄 71 岁，平均月领养老金近 8000 元，最高每户领取 30000 余元，最低近 2000 元<sup>1</sup>。很显然，这样的“成绩单”不尽人意，但却在意料之中；早在 4 年前试点启动之初，业内就认为以房养老这个新生事物的市场将十分有限；4 年来的试点再次证明，住房反向抵押确实是一个小众产品。住房反向抵押是作为一项商业养老保险产品推向市场的，面向的是 60 岁及以上老年群体，是一种将住房抵押与终身年金保险相结合的商业养老保险业务，其资格条件是那些拥有房屋完全产权的老年人群体，其具体做法是将其房产抵押给保险公司，老年人继续拥有房屋占有、使用、收益和经抵押权人同意的处置权，其受益条件是按约定条件老年人领取养老金直至身故，在老人身故后，保险公司获得抵押房产处置权，处置所得将优先用于偿付养老保险相关费用。

住房反向抵押是一个小众产品，及时将其推向全国也是非常必要的，这是因为，即使试点再延长两年，短期内情况也不会有多大的改观，但为了满足这部分小众的社会需求，为老年人多提供一个养老保险产品选择，及时推向全国是保险

<sup>1</sup> 如下数据由幸福人寿保险股份有限公司反向抵押办公室负责人陈磊女士提供。

业服务民生的责任。此外，即使作为一个小众产品，其潜在市场也不可小觑，因为市场基数较大，重要的是，中国一些特殊国情决定了这个住房反向抵押市场份额是相对确定和稳定的：

从老年群体规模及其发展趋势来讲，国家统计局的数据显示<sup>1</sup>，2017 年底，我国 60 岁及以上老年人口数量达 2.41 亿人，占总人口的 17.3%；65 岁及以上达 1.58 亿人，占总人口 11.4%。这两组数据说明，中国是世界上老年群体绝对数量最大的经济体。此外，由于持续长达三十多年的计划生育政策等原因，我国人口老龄化发展速度迅速，据联合国的预测<sup>2</sup>，到 2035 年 60 岁以上人口高达 4.09 亿人，占总人口 32.2%；到 2050 年高达 4.79 亿人，占总人口 44.0%。

从人口寿命预期来看，今年是改革开放 40 周年，40 年前，我国的人口寿命预期男女平均仅为 65.51 岁，而今年是 76.48 岁，40 年提高了 11 岁。联合国的预测显示，我国的人口寿命预期到 2035 年将提高到 78.83 岁，到 2050 年提高到 81.80 岁，即在未来 30 多年里，我国人口寿命预期平均将提高 5 岁多。对住房反向抵押业务而言，具有现实意义的一个数据是高于男性的女性寿命预期：1978 年女性平均寿命预期是 67.26 岁，2018 年是 78.16 岁，到 2035 年将提高到 80.70 岁，到 2050 年提高到 82.66 岁。

从多层次社会保障体系来讲，我国养老保障资源还很不足，多元化结构远未形成，多层次养老保障体系的建设刚刚起步，退休人口的主要生活来源是第一支柱基本养老保险，而第二支柱企业年金的参与人数只有 2300 多万<sup>3</sup>，第三支柱的延税型商业养老保险和养老目标基金试点刚刚起步，长期护理保险在 15 个城市实施试点只有两年，作为一个有益补充，以房养老应发挥较大作用。在美国，养老保障的重要性排在第一位的是社保，第二位就是以房养老，第三位才是企业年金，第四和五位才分别是个人养老账户和其他家庭资产收入<sup>4</sup>。

从住房自有率来看，世界各国平均住房自有率是 61%<sup>5</sup>，而中国的住房自有率高达 87%，高于几乎所有的发达国家：美国住房自有率是 61%，英国是 70%，瑞

1 《中华人民共和国 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年 2 月 28 日，国家统计局官网：<http://www.stats.gov.cn/tjsj/tjgb/ndtjgb/>

2 这里和下面的人口数据引自联合国人口总司官网：<https://esa.un.org/unpd/wpp/>

3 《全国企业年金基金业务数据摘要（2017 年度）》，人力资源和社会保障部官网：<http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/szrs/>

4 ICI, 2018 Investment Company Fact Book, 58th edition, Investment Company Institute, 2018, p.164.

5 住房自有率的数据均引自郑秉文主编：《住房政策：拉丁美洲城市化的教训》，经济管理出版社，2014 年。

典是 59%，法国是 56%，奥地利是 55%，荷兰是 54%，丹麦是 52%，德国最低，仅为 44%。拉丁美洲国家钟爱住房自有产权，但是，住房自有率也低于中国：乌拉圭是 69%，智利和墨西哥是 70%，巴拉圭 71%，巴西 74%，阿根廷是 75%。其实，在中国城镇地区，1998 年房改之后即使由于种种原因没有参加房改的个别群体，他们虽然当时没有购买产权，但公共住宅“长期租用”的实际情况也相当于产权自有。

从家庭财富净值来看，我国的情况更为特殊，绝大部分家庭财富主要“固化”在不动产上，尤其在一线城市更是如此，据可检索到的几年前有关学术机构的估算<sup>1</sup>，一线城市的房产占家庭净资产比例为 79.0%，二线城市占 67.0%，三线城市占 66.4%，并且我国的家庭财富净值结构还有一个特点，即城市住房资产占家庭总资产的比例随着户主年龄的增加而提高，其中，60 岁及以上的房主占比高达 82.3%。相比之下，英国的家庭财富净值中不动产占 36.8%，美国仅为 28.7%<sup>2</sup>。

从家庭结构来看，我国的空巢家庭和失独家庭是两个特殊的群体。相当一部分空巢家庭的子女定居国外，境遇较好，但由于生活习惯等原因年老夫妇始终独居在国内。再如，由于计划生育的原因，我国的失独家庭数量持续上升，据有关权威估计<sup>3</sup>，目前独生子女人数大约是 1.5 亿人。同时，按人口疾病死亡率来推算，15 岁至 30 岁年龄段的死亡率为 40 人/10 万人，据此估计，我国每年 15-30 岁独生子女死亡人数至少 7-8 万人，即每年约 7-8 万个家庭成为失独家庭。目前失独家庭估计超过百万，据有关预测，到 2050 年将超过千万。另据一项研究结果，失独老人中 50%的人患有高血压、心脏病等慢性疾病；50%的失独家庭经济困难，月收入在平均收入以下。

上述 6 方面分析足以显示，从理论上讲，作为一个养老保险产品的选项，住房反向抵押养老保险在全国展开还是存在条件的，而且从绝对规模上看，发达国家与我国相比不在一个数量级上，问题在于住房反向抵押的隐性市场变为显性需求要有一个过程，在这个过程中，应仔细分析其需求端和供给端存在的问题，适时推出适当的政策支持，以满足这小部分消费者的社会需求，为多层次的养老保

<sup>1</sup> 《中国家庭金融调查：房产在家庭财富中作用和风险》，西南财经大学，中国家庭金融调查与研究中心，2014 年 1 月，第 6 页，表 5。

<sup>2</sup> 转引自郑秉文：《第三支柱商业养老保险顶层设计：税收的作用及其深远意义》，载《中国人民大学学报》，2016 年第 1 期（月刊），第 2-11 页。

<sup>3</sup> 转引自《让失独家庭重享天伦》，载《江苏新闻周刊》，2016 年 1 月 25 日，见：<http://nanjing.news.fang.com/2016-01-25/19341439.htm>

障体系的形成做出贡献。

## 二、需求端与供给端：多重制约因素的深入分析

广义上讲，“以房养老”是一个大概念，具体应有三种模式：售房养老、租房养老、反向抵押。从需求端来看“以房养老”的三种模式，我们不得不承认，房产价格长期发展趋势是影响这三个模式的一个重要因素。1998 年房改之后，商品房正式进入中国寻常百姓家。从此，20 年来一路上涨的房地产市场深深地影响了一代人，并成为很多老年房主心理预期的一个定势。随着子女年龄的增长，住房的刚性需求越来越成为普通百姓家庭的难题，同时，随着自己年龄的增长，老年人利用住房养老的问题也提到议事日程。毫无疑问，在以房养老的三种模式下，售房养老和租房养老的权衡对反向抵押产生的影响是不可忽视的。

**第一，三种以房养老模式的约束条件不同。**在以房养老的三种模式中，售房养老和租房养老均需具备一个基本条件，就是当房主一般情况下应拥有第二居所时才能在保持原有居住水平不变或在原有居所不变的条件下真正实现，否则，如果只有一处居所且正在居住，把房子出售或出租之后，只能以较低的价格购买或租用档次较低、面积较小、地理位置较差的房屋另觅居所，这就势必以降低原来的生活品质或生活方式为代价。相反，只有一处居所的房主如果要想仍然居住在原居所，只有采取反向抵押的方式才予以实现自己的生活方式。所以，反向抵押的主要目标群体应是拥有一处住所且正在居住的老年群体。

**第二，增值保值的心理预期往往对住房抵押产生心理影响。**1998 年实施房改 20 年来，一线城市（也包括部分二线城市，以北京为例）的房价大约平均上涨了 20 倍，并成为大多数家庭的主要家庭财富形式，而且越来越成为富足家庭的首选投资品，在他们看来，购房是保值增值的首选项目。即使只有一套住房、没有遗赠愿望的家庭，增值保值的心理对反向抵押也有较大影响，对有两套以上住房的老年人房主来说，就更是如此了。因此，长期内房价上涨的心理预期及其增值保值的投资意识影响了潜在住房反向抵押市场需求的显性化。

**第三，出租房屋的优势在以房养老中基本占主导地位。**出租房屋的优势是“本金俱全”，且可分享房价上涨的收益，这在一定程度上对那些反向抵押的潜在房主产生了影响。尤其对那些拥有两套以上住房的老年人房主来说，出租房屋既可

获得一份预期稳定的“养老金收入”，可提高生活品质，同时还能子女家人留下可观的遗产。据幸福人寿提供的数据<sup>1</sup>，在目前承保的 99 户中，拥有两套及以上的客户仅占 10%，很显然，这个群体不是反向抵押的主要目标潜在客户。尽管如此，对那些拥有一处居所的老年人群体来说，租房养老“本金俱全”的现实也是存在影响的，这时，他们考虑是否参与反向抵押的主要因素有两个，一个是他们是否有合适的继承人，一个是他们的家族群体的利益诉求。

从住房反向抵押的供给端来看，保险公司面对的风险和不确定性比需求端还要多、还要复杂，因此，保险公司只能小心翼翼，谨慎行事。保险公司面对的主要是长寿风险、市场风险、利息风险、政策风险、法律环境的风险、不确定性风险，等等，比如，2008 年爆发的国际金融危机导致剧烈的房地产价格波动，这对美国住房反向抵押市场产生了巨大影响。如果将上述风险简化合并起来，影响房产价格的主要因素有三。

**一是长寿风险，即人口老龄化趋势对房产市场产生的长期风险。**长期看，人口老龄化发展趋势越严峻，房地产市场价格越呈下降趋势，比如，15%、30% 和 45% 的老年赡养率对房地产的影响是不同的，赡养率越高，房地产的活跃程度和需求程度就越低；尤其是，我国人口老龄化伴随的一个必然趋势将是人口数量逐年减少。2017 年我国人口规模是 13.9 亿，据联合国的预测<sup>2</sup>，2035 年将增加到 14.3 亿的峰值，2050 年将下降到 13.6 亿，如果考虑二胎放开的因素，情况可能要稍好一些，就是说，2050 年之前，人口规模变化不太大。但到 2060 年之后下降幅度就明显加快，即 2060 年将减少到 12.9 亿，2070 年减少到 12.1 亿，2080 年下降到 11.4 亿。住房反向抵押是一项长线业务，人口结构和数量的长期变化曲线对住房反向抵押市场将会产生影响。更为重要的是，就业年龄人口占比下降速度要远比总人口规模下降的快，这对房地产市场的影响更大一些。

**二是市场风险，即国内经济和世界经济的波动对房地产市场的阶段性影响的风险，包括利率波动的风险等。**经济景气周期、经济增长速度换挡、国际金融危机与经济危机等，对房地产市场都会产生较大影响，进而对住房反向抵押业务产生较大影响。反向住房抵押的市场波动性本来就大于其他保险产品市场，稍有风吹草动，反向抵押业务就马上就能反映出来。例如，2008 年国际金融危机之

<sup>1</sup> 幸福人寿保险股份有限公司反向抵押办公室负责人陈磊女士提供。

<sup>2</sup> 这里的人口数据引自联合国人口总司官网：<https://esa.un.org/unpd/wpp/>

后，住房反向抵押市场剧烈波动，反向抵押贷款人大幅减少，2012 年比 2009 年下降了 52%。另外，住房反向抵押业务本来就十分复杂，投保流程时间长，尤其对刚开办此项业务的保险公司来讲压力就更大。毫无疑问，现阶段的幸福人寿正处于现金流净流出阶段，估计在几年内都难有保费流入，持续的现金流净支出不得不让公司在开展此项业务要畏手畏脚。如果说经济形势还有一定的规律可循的话，那么政策变化就是当前乃至将来影响和制约反向抵押市场供给端的一个最大的不确定因素。

**三是政策风险，即政策变化和走向及其不确定性对房地产市场和反向抵押市场产生的影响巨大。**众所周知，十几年来，收紧和调控房地产市场的政策连续出台，从中央到地方，几乎每年都有变化，且中央的政策和地方的政策有时存在一定差异性，一线和二线城市，一线与三、四线城市房地产的政策走向差异性存在较大差异性；同一个政策各地的执行情况也存在差异性，年头和年尾的政策微调也存在较大不一致性。此外，出台房产税的消息已经流行多年，预期不明确，成为供给端的保险公司最关心的头等大事，因为房产税对反向抵押业务的影响将更直接、更剧烈。

综上显示，在需求端和供给端存在诸多制约住房反向抵押市场的因素。尽管我国住房反向抵押的客观条件较为有利，但面对这些不确定性，无论是需求端，还是供给端，驻足不前的观望情绪十分浓厚。在需求端，除前述以房养老的三个模式之间的利弊权衡之外，还有根深蒂固的传统文化因素，房地产遗赠后代天经地义，并且，家族群体利益的考量也是住房反向抵押市场的重要影响因素之一；在供给端，就 4 年试点情况来看，只有一家寿险公司开展这项业务，没有第二家保险公司跟进，且做的非常辛苦，十分保守，只有一款产品，但据幸福人寿介绍的情况<sup>1</sup>，他们接触的潜在客户多达 5000 余人。这数据足以显示：一是相对于需求端来说，供给端应是当前的“矛盾的主要方面”，是潜在的社会需求难以变成现实市场的主要原因之一，说明供给端面临的风险和不确定性、承受的压力更大一些，启动市场的困难更多一些；二是住房反向抵押作为一项小众产品在推向全国之后，其基本格局在较长时期内难有根本改变；三是供给端应有所作为，以满足和配合需求端的潜在市场要求，这就需要借鉴国际经验，在制度供给和政策制

<sup>1</sup> 幸福人寿保险股份有限公司反向抵押办公室负责人陈磊女士提供。

定等方面尽快跟进。

### 三、经验与教训：发达经济体的政策支持与具体做法

国际上推出住房反向抵押的经济体可以分为两组，一组是具有三、四十年历史的发达国家，另一组是只有十年左右的后发国家或经济体。具体而言，在不同的国家地区和不同的历史文化下，他们的具体做法不尽相同，既有一些成功的做法，也曾走过弯路。但无论在哪一组国家或地区，与其他商业养老保险相比，在养老保障体系中，住房反向抵押的市场占比都不是很大，规模有限。

**第一，与其他商业养老保险产品相比，总体看，住房反向抵押在国际上也属于小众产品。**在第一组国家里，虽然住房反向抵押已有三、四十年的历史，但抵押规模仍然很小，参与人数十分有限。例如，澳大利亚的住房反向抵押养老保险发端于上世纪 80 年代<sup>1</sup>，资格条件是投保人需 60 岁以上，但目前投保人数量约 3.66 万人，抵押规模仅为 23 亿美元；加拿大的住房反向抵押养老保险诞生于 1986 年，投保人年龄条件仅为 55 岁及以上，但投保人数量只有 1 万人；英国的反向抵押市场也很小，虽然这项业务发端于 80 年代初，但目前抵押金额只有 4.73 亿英镑。第二组国家或地区的住房反向抵押作为养老保险产品只有十年左右的历史，对这些国家而言，住房反向抵押还是一个新生事物，规模更小。例如，印度的住房反向抵押 2007 年才开始开展，抵押规模仅为 180 亿卢比；韩国的住房抵押市场也出现于 2007 年，目前投保人是 1.1 万人；我国香港特别行政区的住房反向抵押养老保险于 2011 年推出，投保人年龄需达到 55 岁及以上，目前投保数量为 2282 单<sup>2</sup>。

**第二，只有将住房反向抵押纳入社保体系并为其制定担保政策才是撬动抵押市场迅速发展的根本措施。**在发达经济体中，美国的住房反向抵押市场的历史最悠久，规模最大，但也曾走过一段弯路。目前，美国的住房反向抵押市场最成熟、规模最大的国家：抵押贷款额为 1660 亿美元，投保人的资格条件需达到 62 岁，投保人数量约 62 万人，而美国超过 62 岁的住房产权所有权人大约有 3600 万（62 岁及以上人口规模估计要超过 7000 万），这个数据显示，美国的住房反

<sup>1</sup> 以下这些国家的资料引自赵振芳：《我国以房养老模式选择：租房养老与反向抵押的比较研究》，中国社会科学院研究生院博士学位论文，2018 年 5 月。

<sup>2</sup> 下文出现的香港资料均引自如下文献，不再另做说明。Annual Report 2017, The Hong Kong Mortgage Corporation Limited, 见其官网：<http://www.hkmc.com.hk/>

向抵押贷款渗透率是 1.7%(如按 62 岁及以上人口来计算渗透率应在 0.9%左右)。美国是最早推行住房反向抵押的发达国家，其住房反向抵押产品最初诞生于 1961 年的迈阿密波特兰的一家储蓄与贷款公司，但市场反映一直非常平淡，投保人寥寥无几。为了促进老年人多样化养老保险制度的发展，1988 年美国政府通过一项法案<sup>1</sup>，授权“联邦住房管理局”(FHA)对美国住房反向抵押市场进行规范并向贷款人(保险公司)和借款人(投保人)提供保险。“联邦住房管理局”是 1934 年罗斯福新政时期根据《国家住房法案》成立的一个政府部门，专门负责为符合资格的住房建房贷款方的贷款提供按揭(抵押)保险，即如果房主的抵押出现违约，“联邦住房管理局”的抵押保险将对保险公司进行保护。联邦住房管理局负责住房反向抵押提供保险事务之后，将其纳入社保体系之内，并对反向抵押产品做出诸多规定，例如，规定投保人的年龄须达到 62 岁及以上，如果夫妻同时申请抵押则以年轻者为测算基础，允许投保人将其房产价值转换成收入，将住房反向抵押养老保险正式命名为“住房净值转换贷款计划”(HECM)，在房主获批“住房净值转换贷款计划”之前必须接受消费者咨询和教育，投保人必须是抵押房产的拥有者和居住者，等等。由于承保人和投保人均可获得“联邦住房管理局”提供的保险，美国老年人住房反向抵押市场得以迅速发展起来。

由此可见，美国住房反向抵押的 57 年历史可分为两个阶段，一是前 27 年，由于国家没有制定支持性的担保制度，住房反向抵押始终处于低位徘徊状态；二是后 30 年，在国家授权“联邦住房管理局”提供政策支持以后才步入快速发展阶段，由此成为目前住房反向抵押市场最发达的国家。可以说，在以房养老的三个模式中，美国的租房养老也是非常发达的，与德国一样<sup>2</sup>，都是房客大国。发达的租房养老，再加上反向抵押，以房养老在美国的社保体系中就占有重要地位了。

**第三，除政府出面进行担保以外，还须对住房反向抵押进行正面的宣传推广并将“小产权房”也纳入其中。**以我国香港地区为例，本来，香港认识到了政府出台政策支持住房反向抵押的重要性，所以，在反向抵押 2011 年甫一推出就同时出台了政府担保制度，但申请者不是很踊跃，市场发展不尽人意，在

<sup>1</sup> 以下美国联邦住房管理局的资料引自其官网：[https://www.fha.com/fha\\_reverse](https://www.fha.com/fha_reverse)

<sup>2</sup> 郑秉文：《德国如何成为一个“房客大国”？》，载《人民论坛》期刊(旬刊)，2017 年第 12 月上旬(总第 578 期)，第 96-98 页。

2011-2016 年间只成交了 1535 单，平均每年 307 单。为推动住房反向抵押市场发展，满足香港居民的养老需求，港府实施了两项重大改革：一是决定将住房反向抵押的市场范围扩展到“香港房屋委员会及房屋署”的补贴房屋计划中未付土地出让金的住房范围，类似于中国大陆的“小产权房”，这样，几乎所有产权房均享有申请反向抵押的权利了；二是广泛深入地宣传住房反向抵押的养老方式，营造良好的舆论环境，具体担保机构“香港按证保险有限公司”（HKMCI）参加了 15 场由银行举办的研讨会，具体介绍住房反向抵押产品“安老按揭计划”，每场研讨会参与人数平均 100 人，最大的研讨会会有 250 人，从而提高了“安老按揭计划”的知名度，使更多的人了解了这款产品。由此，2016 年 10 月采取的这两项行动成为推动香港地区住房反向抵押市场的一个转折点，2017 年成交 747 单，与 2016 年相比增加了 92%。在香港批准的 2282 单“安老按揭计划”中，平均每单的房屋抵押价值为 510 万港币，平均每单每月支付的养老金水平是 1.5 万港币。

香港的住房反向抵押是由授权的“香港按揭证券有限公司”（HKMC）出面提供担保，这是香港政府通过外汇基金持有的一家全资公司，其宗旨是执行港府的特别政策授权，以促进香港地区的金融和银行业稳定，发展住房事务，通过购买商业银行的按揭和提供按揭保险和反向按揭保险来实施退休计划。具体执行老年人住房反向抵押业务的是“香港按揭证券有限公司”（HKMC）的全资子公司“香港按证保险有限公司”（HKMCI），该公司将香港的老年人住房反向抵押业务的中文名称命名为“安老按揭计划”（RMP）。实际上，“香港按证保险有限公司”（HKMCI）相当于承担了保险公司的角色，为参与的住房反向贷款机构所批准的安老按揭贷款提供按揭保险保障，并且收取保费。

#### 四、未来展望与路径选择：推进以房养老的政策思考

国外大多数经济体的实践证明，与其他任何养老保险产品或养老金计划相比，老年人住房反向抵押是一款小众产品。虽然美国的反向抵押市场最成熟，规模最大，但也无法与租房养老或其他商业养老保险相比。我国正经历一个特殊的经济发展阶段，在经过三十多年的高速增长之后，未来仍有几十年的中高速发展预期，在出口比重仍高企不下等诸多因素情况下，货币供应总量 M2 的大幅增长对楼价市场的影响趋势、调控楼市的博弈、房产税新政的预期等因素对楼市波动

的影响必然反映到住房反向抵押市场上，因此，在较长时期内，我们不应对老年人住房反向抵押养老保险市场有过高的期望值。以往4年的试点进一步证明，住房反向抵押在我国是一款小众产品。也许，在几十年后，待我国经济发展进入稳态，房地产市场也随之进入稳态，届时，我国住房反向抵押市场的外部大环境有了极大改善之后，住房反向抵押市场也许会逐渐进入稳态。

但是，对我国老年人住房反向抵押养老保险的上述基本判断并不意味着政府难有作为，也并不意味着政府的政策推动毫无意义。相反，在住房反向抵押推向全国之后，政府的推动至关重要，并且，前述对住房反向抵押市场的供给端和需求端的分析来看，政府政策的着力点应该是供给端，涉及到层面至少应涵盖5个：国家政策层面、养老方式层面、法律环境层面、产品开发层面、舆论环境层面。

**第一，在国家政策层面，应尽快制定和出台老年人住房反向抵押担保政策，将其作为国家政策性业务纳入到我国养老保障体系。**无论是香港的“安老按揭计划”与政府出面担保同步推出的做法，还是美国几十年之后才将其正式确立为“住房净值转换贷款计划”（HECM）并为之提供政府担保的经历，我国老年人住房反向抵押养老保险要有一定的政策支持，这是大势所趋。住房反向抵押将推向全国之后，应在适当时机将政策支持问题提到议事日程，这是将住房反向抵押纳入到养老保障体系的一个标志。归纳起来，对住房反向抵押的政策支持大约有四个模式：一是“美国模式”，即国家委托某个部委具体执行，对投保人和承保人提供“双向保险”，这是力度最大的政策支持模式；二是“香港模式”，即国家授权某个金融机构以国家信用为背书对承保人提供“单向保险”，这是力度仅次于美国模式的一个政策选择；三是采取“再保险模式”，即把住房反向抵押作为再保险的一个产品，采取市场化的担保方式；四是“税收减免模式”，即国家直接对提供住房反向抵押产品的承保人在这项业务或产品上给予一定的税收减免，例如，对该项业务产生的贷款利息收入免征增值税及附加税，免除房产交易环节的税费等。

如同税优型商业健康保险和延税型商业养老保险那样，凡是有税收政策支持的商业养老保险均应视为“准公共产品”，只有这样才有可能在供给端极大地改善目前保险公司积极性不高、供给能力不足、参与意愿低下等现状，以满足多样

化的养老需求，构建多层次的养老保障制度。按 60 岁及以上人口的一半来估算，我国超过 60 岁的住房产权所有权人大约有 1.2 亿人；城镇符合这个资格的人口数量大约 6000 万；若干年内，如果实施“双向保险”制度，即使按照美国 1.7% 渗透率打个对折，以 1.7% 的 50% 来估算，我国住房反向抵押市场的潜在申请人将有 50 万人左右。50 万人已经是一个很大的市场，抵押价值将超过万亿元，这当然仅是政策假设前提下的一个理论预测值而已。但是，可以比较肯定的是，在国家层面，如果支持政策不能及时跟进，目前的住房反向抵押养老保险将非常困难，撑不了多少时日，长期看，“情怀”是代替不了政策的。

**第二，在养老方式层面，应将老年人住房反向抵押作为居家养老的重要措施，将其纳入我国养老服务体系。**2013 年国务院发布的《关于加快发展养老服务业的若干意见》（国发〔2013〕35 号）指出，我国养老服务体系的目标应是居家为基础、社区为依托、机构为支撑。据此，有些城市制定了各自的养老服务体系目标。例如，2015 年北京规划委和市民政局共同组织编制完成了《北京市养老服务设施专项规划》<sup>1</sup>，明确提出了“9064”养老发展目标，即到 2020 年，90% 的老年人在社会化服务协助下实现居家养老，6% 的老年人通过政府购买实现社区养老，4% 的老年人入住养老服务机构集中养老。再如，2014 年上海市规划国土资源局和民政局联合编制的《上海市养老设施布局专项规划（2013-2020 年）》正式发布，提出的养老服务目标是“9073”，即到 2020 年，居家养老、社区养老和机构养老的上海户籍老年人比例分别是 90%、7% 和 3%<sup>2</sup>。还有其他一些城市根据 2013 年国务院发布的《关于加快发展养老服务业的若干意见》（国发〔2013〕35 号）分别制订了各自的 2020 年养老服务发展目标。

住房反向抵押固然是一款小众产品，但在我国养老服务体系中，它可对鼓励居家养老发挥独有的不可替代作用。我们知道，在三种养老方式中，“居家养老”和“机构养老”（养老院）比较好界定，但“社区养老”的含义较为模糊，一般是指社区为居家养老的老年群体提供一定的社区服务项目，所以，“社区养老”从大的方面可以归纳为“居家养老”。其实，即使在发达国家，绝大部分老年人也是以居家养老为主，机构养老的比例很小。毫无疑问，我国养老服务方式应大

<sup>1</sup> 《北京市养老服务设施专项规划》，见北京市民政局官网：<http://www.bjmzj.gov.cn/news/root/ghjh/2015-11/115778.shtml>

<sup>2</sup> 《上海市养老设施布局专项规划（2013-2020 年）》，见上海市规划和国土资源管理局官网：[http://www.shgtj.gov.cn/ghsp/ghsp/shj/201702/t20170223\\_712202.html](http://www.shgtj.gov.cn/ghsp/ghsp/shj/201702/t20170223_712202.html)

力提倡居家养老，这将是我国绝大多数老年人的养老方式，切莫过份渲染机构养老的前景，不要吊起老百姓的胃口。但是，对只有一处住所的老年群体而言，在既要实现居家养老，又要同时实现扩大收入来源的双重目标下，对那些没有继承人或没有遗赠愿望的群体而言，住房反向抵押是一个非常现实的选项，这就是反向抵押的不可替代性。

**第三，在法律环境层面，应加快完善和补充涉及到住房反向抵押的相关立法，尽快破除相关立法瓶颈。**就反向抵押来说，我国目前的《继承法》、《物权法》、《担保法》等还有一些不配合、不一致、甚至一些法律衔接的空白点，急需修订相关法律条文。以幸福人寿 4 年试点的情况为例，该公司目前提供的产品只有一款即“幸福房来宝”（A 款）。这款产品不限制出租，可住可租，极具吸引力，并是“非参与型”养老产品，即保险公司不参与分享未来房产涨价的收益，所有增值全部归属房主或继承人，在房价 20 年上涨 20 倍的过往“经验”及其未来预期中，十分有利于房主，但这就涉及到了有关“继承”的相关法律问题。比如，继承人如果没有生活来源、或没有生活能力、或对抵押房产占用不腾房时，抵押物就难以行使处置，因为这里涉及到《继承法》中关于继承权与他项权的矛盾；再如，反向抵押养老保险的特质是他项权证上的最高债权额会远高于当时的评估价值，但《物权法》与《担保法》的司法解释存在不一致，《物权法》保护的是最高债权额限度内的优先受偿权；再如，按照目前的法律规定，继承人要对所继承的房屋支付高达 20% 的继承费，这就面临如果继承人无力支付继承费时的处置困境，等等。

这些法律空白点和冲突仅仅是幸福房来宝（A 款）这一个产品所遇到的，如果未来开发出更多的产品，也需会遇到更多的法律环境难题，尤其是如果未来进入的保险公司数量增加、产品种类繁多就有可能遇到很多其他法律问题。由此，未来几年里，一方面，应有更多的保险公司进入这个市场，要开发出更多的产品，尽快发现更多的问题，另一方面，应将所有这些问题集中起来统一解决，届时，司法部、自然资源部、住建部、民政部、老龄办等诸多部委应协力专题讨论解决这些法律问题，打通相关法律瓶颈，为反向抵押创造良好的法律环境。

**第四，在产品开发层面，应加大研发投入力度，多样性的产品既可满足需求端的多层次老年人需求，还能调动供给端保险公司的积极性。**在住房反向抵

押推向全国后,加大产品研发力度和完善产品线应尽快提到议事日程,兹事体大,意义深远,其重要性和目的主要有两个:一是为了满足保险业供给端改革的需要。目前,市场上只有“幸福人寿”推出的“非参与型产品”即“幸福房来宝老年人住房反向抵押养老保险”(A款)这一个产品,该产品有两大特征:房屋预期增值收益已提前考虑在养老金之内并终身领取固定养老金,而保险公司则不参与分享房产增值收益,未来房价上涨部分的抵押房产价值全部归属投保人或继承人;房主的长寿风险或未来房主身故后如果房价下跌的风险由保险公司来承担。这款产品对老年人群体十分有利,但难以满足多样性的社会需求,还应尽快研发和推出“参与型产品”,这样的产品对那些没有继承需求的客户非常适合,且养老金水平要高于“非参与型产品”,重要的是,“参与型产品”可调动保险公司的积极性:假定房产价值300万,预测增值50%,房产现值为450万,房产增值的150万如按保险公司参与分享50%来计算,则保险公司可获得房产权益75万元,与“非参与型产品”相比,这就是“参与型产品”对保险公司的“额外收益”。所以,对没有继承需求的客户来说,“参与型产品”是一个需求端和供给端“双赢”的产品,对提高住房反向抵押产品的供给能力大有裨益。我们知道,与其他一些国家相比,我国开展住房反向抵押还存在很多劣势,在基层法律环境、社会诚信体系、中介服务机构质量等方面不尽完善,这些不利因素在相当程度上抑制了保险公司参与住房反向抵押业务的积极性,增加了保险公司的不确定性风险,而完善产品线在一定程度上可弥补和调动保险公司的积极性。

二是加大研发力度和完善产品线的目的是为了满足不同需求端。在产品的标准化、支付的模块化、计算的价值化、期限的灵活化等改进空间还是很大的。香港“安老按揭计划”的说明书很短,其中给出几个表格,一目了然,任何一个老年人房主阅读后都会立即对号入座,自己家的大致房屋估值会跃然纸上,非常形象,这既能很快地使阅读者进入角色,也能减少在与承保人之间沟通谈判时的交易成本。香港的做法是明码实价,在短短几页的说明书中,标出不同年龄、不同期限、不同抵押房产价值可获得不同档次的养老金支付款项额度。假设在房产评估价值100万港币的条件下,如果申请人是55岁的单身或有配偶人,10年期是每月5520港币或每人月4800港币,15年期是每月4160港币或每人月3670港币,20年期是3570港币或每人月3080港币,终生支付是2850港币或每人月2490港币;如

果申请人是 60 岁的单身或有配偶,10 年期是每月 6500 港币或每人月 5870 港币,15 年期是每月 4920 港币或每人月 4340 港币,20 年期是 42000 港币或每人月 3700 港币,终生支付是 3520 港币或每人月 30800 港币;以此类推,各个年龄都有相对应的标准。这样,如果房主的房产价值大约是 500 万港币,根据自己的年龄,每一个档次乘以 5 即可,立即就能知道自己在每个档次每月可以获得多少钱。比如,他是 60 岁,无配偶,房产价值大约 500 万,那么,他的 10 年期抵押每月就可获得 3.25 万港币,以此类推。香港的住房反向抵押领取方式灵活,不但可以选择不同期限或终生领取,甚至还可以一次性领取,等等。这样,在申请人那里,矛盾就主要集中在房产评估上了。

**第五,在舆论环境层面,有关方面应积极主动参与住房反向抵押的科普与宣传活动,在社会保障体系中找到自己应有的定位。**住房反向抵押在 2014 年试点初始时、2016 年延长试点时、现在试点结束并正式推向全国时,都出现了一些对住房反向抵押不甚了解、曲解、误解的网文,甚至妖魔化了这个新生事物。其实,我们应以一个“平常心”来对待它,就像青年人购房结婚到银行申请首付的“正向抵押”那样,“反向抵押”只不过是老年人多了一个提高退休收入的养老方式而已。作为一个自愿的市场行为,老年人住房反向抵押养老保险是对养老保障体系的一个有益补充,它的出现为有条件的老年人提供了一个新的财务计划选项和一个额外的退休解决方案,旨在提高他们的退休现金流收入和提高他们的生活质量。从这个角度讲,对这个小众群体来说,它是一个天使,不是恶魔。

### 主要参考文献:

《北京市养老服务设施专项规划》,见北京市民政局官网:  
<http://www.bjmzj.gov.cn/news/root/ghjh/2015-11/115778.shtml>

《上海市养老设施布局专项规划(2013-2020年)》,见上海市规划和国土资源管理局官网:

[http://www.shgtj.gov.cn/ghsp/ghsp/shj/201702/t20170223\\_712202.html](http://www.shgtj.gov.cn/ghsp/ghsp/shj/201702/t20170223_712202.html)

《中国家庭金融调查:房产在家庭财富中作用和风险》,西南财经大学,中国家庭金融调查与研究中心,2014年1月。

赵振芳:《我国以房养老模式选择:租房养老与反向抵押的比较研究》,中国

社会科学院研究生院博士学位论文，2018年5月。

郑秉文：《第三支柱商业养老保险顶层设计：税收的作用及其深远意义》，载《中国人民大学学报》，2016年第1期（月刊）。

郑秉文：《德国如何成为一个“房客大国”？》，载《人民论坛》期刊（旬刊），2017年第12月上期（总第578期）。

郑秉文主编：《住房政策：拉丁美洲城市化的教训》，经济管理出版社，2014年。

Annual Report 2017, The Hong Kong Mortgage Corporation Limited, 见其官网：<http://www.hkmc.com.hk/>

ICI, 2018 Investment Company Fact Book, 58th edition, Investment Company Institute, 2018

联合国人口总司官网：<https://esa.un.org/unpd/wpp/>

美国联邦住房管理局官网：[https://www.fha.com/fha\\_reverse](https://www.fha.com/fha_reverse)

**声 明：**

中国社会科学院世界社保研究中心(简称“世界社保研究中心”)英文为 The Centre for International Social Security Studies at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 CISS CASS, 成立于 2010 年 5 月, 是中国社会科学院设立的一个院级非实体性学术研究机构, 旨在为中国社会保障的制度建设、政策制定、理论研究提供智力支持, 努力成为社会保障专业领域国内一流和国际知名的政策型和研究型智库。

中国社会科学院社会保障实验室(简称“社会保障实验室”)英文为 The Social Security Laboratory at Chinese Academy of Social Sciences, 英文缩写为 SSL CASS, 成立于 2012 年 5 月, 是我院第一所院本级实验室。“社会保障实验室”依托我院现有社会保障研究资源和人才队伍, 由“世界社保研究中心”直接领导, 日常业务运作由“世界社保研究中心”管理, 首席专家由“世界社保研究中心”主任郑秉文担任。

“社会保障实验室”于 2013 年 2 月开始发布《快讯》《社保改革动态》《社保改革评论》和《工作论文》四项产品。其中,《快讯》《社保改革动态》和《社保改革评论》三项产品版权为“社会保障实验室”所有, 未经“社会保障实验室”许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如需使用, 须提前联系“社会保障实验室”并征得该实验室同意, 否则, “社会保障实验室”保留法律追责权利;《工作论文》版权为作者所有, 未经作者许可, 任何机构或个人不得以抄袭、复制、上网和刊登, 如需引用作者观点, 可注明出处。否则, 作者保留法律追责权利。

如需订阅或退订《快讯》《社保改革动态》《社保改革评论》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)。

**地址：**北京东城区张自忠路 3 号, 北京 1104 信箱 ( 邮编 : 100007 )

**电话：**( 010 ) 84083506

**传真：**( 010 ) 64014011

**网址：**[www.cisscass.org](http://www.cisscass.org)

**Email:** [cisscass@cass.org.cn](mailto:cisscass@cass.org.cn)

**联系人：**董玉齐