

工作论文

SSL Working Paper Series

WP No.159-20230308

中国社科院世界社保研究中心 主办



本期刊发的《工作论文》是由陈功、郑秉文撰写的《美国住房反向抵押贷款：历程、经验和挑战》。如引用，请征得作者或本中心（实验室）的同意——编者。

美国住房反向抵押贷款：历程、经验和挑战

陈功

江南大学马克思主义学院校聘副教授

郑秉文

中国社科院世界社保研究中心主任

摘要:美国住房反向抵押贷款市场发端于 1961 年，其发展历程大致可划分为五个主要阶段，即市场自发下的实验探索阶段(1961-1981 年)、联邦政府初步介入下的市场培育阶段(1982-1989 年)、联邦政府推动下的小步发展阶段(1990-1999 年)、联邦政府主导下的快速发展阶段(2000-2007 年)和金融危机后的深度调整阶段(2008-2022 年)。在 1989 年正式推出由联邦住房管理局为借贷双方提供保险的房产净值转换抵押贷款 (HECM) 之前，混乱的市场发展状况呈现政府重视不足、产品设计缺陷、市场互动缺乏、政府监管乏力、配套金融市场不完善等现实教训；此后政府和市场合力推动市场整体运行机制不断优化，整体发展历程突显政府积极支持、完善市场监管、强化私人机构参与积极性、政府为产品借贷双方提供担保等值得关注的发展经验。尽管当前美国住房反向抵押贷款市场大体走上成熟发

展轨道，但仍然面临产品实际需求不足、私人领域积极性依然不高、借款人违约率较高、公众误解普遍和误导广告较多等不少挑战。总体来看，通过对相关市场支持条件进行适当引导，美国联邦政府主导并配置了相对合理的市场发展整体环境，预计未来美国住房反向抵押贷款市场将继续在财务稳健的基础上不断前行。

关键词：住房反向抵押贷款 制度变迁 政府作用 担保机制

老年人缺乏足够储蓄安享晚年，是人类历史总体发展进程中始终存在的一个社会难题。随着主要西方国家人口老龄化趋势日趋明显，在政府社会保障安全网存在较大不确定性的情况下，不少人需要依靠自己的补充收入来维持生活标准、偿还债务和应对退休生活。^①在众多养老工具中，住房反向抵押贷款是“房产富人、现金穷人”老年房主应对居家养老困境的一种有效手段；一般认为该产品是指一定年龄的老年人，以自身拥有独立产权且正在居住的房产作为抵押，在保留占有权、使用权、收益权和经抵押人同意的处置权基础上，从贷款机构获得贷款并主要用于其居家养老的一种融资工具，所贷资金一般在老年人真正离开合约房产后才开始进行清偿。

作为一款涉及金融、社保和住房等多个领域的复杂金融工具，其在运行过程中涉及层面较广，市场参与主体较多，在为借款人、贷款人和社会各方带来不少助益的同时，也存在一些需要引起注意的客观风险。对借款人来说，这一申请资格宽松的产品可为其带来稳定收入，贷款支付方式也较为灵活，所获收入往往不用缴税、不影响福利保障，同时贷款一般为无追索权贷款；但若借款人对贷款资金管理不善将会影响退休生活，房产净值的减少也会限制未来财务规划能力，违反贷款合约中的房产维护、保险费用缴纳、居住时间等约定则会导致止赎风险，此外产品的复杂性及可能引起的相关风险则需要受到格外关注。借款人通过发行具有较强社会保障属性的住房反向抵押贷款，不仅有助于其开辟新的业务方向，寻求多元化利润来源，一般也可能享受相应优惠政策，但同时在客观上面临利率风险、房价波动风险、长寿风险、逆向选择和道德风险、流动性风险和法律法规监管支持不足风险等相互交融的风险因素。从社会层面来看，住房反

^① Bhuyan V., *Reverse Mortgages and Linked Securities: The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2010.

向抵押贷款可以减轻社保体系负担，同时在促进社会消费，推动社会形成理性化养老理念等方面亦有颇多助益；不过也需要关注产品运行中老年人特殊群体合法利益受损而带来的社会治理问题，此外如若由政府提供担保或保险，需要合理把控可能的公共财政资源损耗风险。

自 1961 年签发第一笔住房反向抵押贷款合约开始，依据政府和市场力量在产品运行中参与强度的不同，可知至今美国住房反向抵押贷款市场发展历程中大致存在政府开展型、政府支持型和私人开展型三类运行模式。^①在这三类运行模式下，主要运行四类典型产品，分别为：政府主导开展的房产净值转换抵押贷款(Home Equity Conversion Mortgage, HECM)、政府和社会机构共同开展的单一用途住房反向抵押贷款(Single-Purpose Reverse Mortgage)、政府支持开展的住房持有人计划(Home Keeper)和私营的财务自由计划(Financial Freedom)。其中HECM、Home Keeper、Financial Freedom三类典型产品分别适用于较低、中等和较高房产价值的老年房主，单一用途住房反向抵押贷款则具有一定的指向用途。随着HECM规范(特别是最高贷款限额)的不断调整，Home Keeper和 Financial Freedom于 2008 年^②、2011 年^③先后退出市场，不少其他私人部门产品也不再发行，但各类产品的客观发展历程在一定程度上展现了美国市场产品体系的多层次性。

目前，美国住房反向抵押贷款市场上存在三个主要层次互相搭配的产品类型。一是政府开展型HECM，产品本身具有福利色彩，其最大特点在于政府机构对借贷双方所提供的双向风险担保机制，既保证在贷款机构销售收入不足以支付其抵押贷款总额时给与其补偿，同时也保障借款人可在贷款机构违约时能够继续收到贷款支付，^④目前是市场上最受欢迎的产品类型，占市场总额的比例约为 95%。^⑤二是单一用途住房反向抵押贷款，由政府机构或非营利组织作为借贷方，主要面向中低收入群体所提供的具有一定指向用途的贷款，其中主要以适用于房产维修改善的递延偿还贷款(Deferred Payment Loan, DPL)和适用

^① 孟晓苏、柴效武：《反向抵押贷款》，北京：人民出版社，2009 年。

^② Bhuyan V., *Reverse Mortgages and Linked Securities: The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2010.

^③ Kelly T., "Real Estate", April 12, 2011, [https://www.washingtonpost.com/realestate/2011/04/06/AF1hfPRD_story.html?_ddid=6-1600481820\[2022-08-10\]](https://www.washingtonpost.com/realestate/2011/04/06/AF1hfPRD_story.html?_ddid=6-1600481820[2022-08-10]).

^④ U.S. Department of Housing and Urban Development, *Preliminary Evaluation of the Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Report to Congress)*, Washington, D.C., 1992.

^⑤ Parkman K., "Best Reverse Mortgage Lenders", April 20, 2021, [https://www.consumeraffairs.com/reverse-mortgages/#author-profile\[2022-08-10\]](https://www.consumeraffairs.com/reverse-mortgages/#author-profile[2022-08-10]).

于房产税的递延财产税(Property Tax Deferral, PTD)两种贷款为典型代表。^①三是私营住房反向抵押贷款产品,这类产品没有政府直接或间接的保险支持,不过最大的吸引力在于其不受联邦住房管理局(Federal Housing Administration, FHA)贷款最高限额的限制,比较适合房产价值较高的老年借款人,因此这类贷款有时也被称为“大额住房反向抵押贷款”(Jumbo Reverse Mortgage)。

住房反向抵押贷款这一产品已在不少国家和地区进行推广,而美国市场事实上已成为当今全球最庞大的市场,^②因此成为各方的重点参考对象。时至今日,美国已形成多层次养老保障体系,按照重要性的先后顺序可以划分为基本养老保险、以房养老、企业补充养老保险、个人养老账户和其他家庭资产收入共五个层次。^③其中住房反向抵押贷款即是属于以房养老的一部分,是针对一定年龄老年房主的一种特殊类型房产净值抵押贷款,可算是一种自愿选择的补充性养老方式。虽然当前美国住房反向抵押贷款市场较为成熟,但市场发展也并非一帆风顺,特别是其前期阶段在一定程度上被视为一段“弯路”历程。^④因此,深入分析美国住房反向抵押贷款市场的发展历程,不仅有助于把握其内在变动逻辑,同时对促进中国住房反向抵押贷款市场的顺利发展和完善中国多层次养老保障制度体系均具有极强参考价值。

需要说明的是,本文在分析美国住房反向抵押贷款市场发展情况时,以FHA担保的HECM为主要分析对象,原因有三。一是HECM的发行范围覆盖全美(包括华盛顿特区和波多黎各),同时也为所有其他住房反向抵押贷款产品设立了参照门槛或标准,^⑤由此分析HECM发展情况所得出的一般规律,基本适用于其他类型的住房反向抵押贷款产品。二是HECM的发行量占据了整个美国住房反向抵押贷款市场的绝大部分份额,在很大程度上可以代表整个市场,也能代表美国国家力量对这一产品所扮演角色的重点关注程度。三是私人公司、地方政府和其他组织发行的其他类型产品所占份额极少,此外产品规定在较大程度上参考HECM的相关规范,但也会根据各自消费者群体的核心要求做出一

^① Pogol G., “Reverse Mortgage Requirements by Loan Type”, October 21, 2021, [https://www.moneygeek.com/mortgage/reverse/requirements/\[2022-08-10\]](https://www.moneygeek.com/mortgage/reverse/requirements/[2022-08-10]).

^② Knaack P., Miller M. and Stewart F., Reverse Mortgages, Financial Inclusion, and Economic Development: Potential Benefit and Risks, Washington, D.C.: World Bank Group, Policy Research Working Paper 9134, 2020.

^③ 郑秉文:“以房养老:另一种选择的背后——住房反向抵押养老保险深度分析与政策建议”,《中国证券报》,2018年8月18日。

^④ 郑秉文:“以房养老的前景分析与政策建议:写在住房反向抵押养老保险推向全国之际”,《武汉科技大学学报》(社会科学版),2018年第6期。

^⑤ Lyons S. G. and Lucas J. E., Reverse Mortgage for Dummies, Canada: Wiley Publishing, Inc., 2005.

些差异化规范，这导致较难对这些产品进行统一集中分析。^①

美国住房反向抵押贷款市场的演变历程

拥有房产一直被视为“美国梦”的重要部分。1900年美国居民房产拥有率为46.5%，1960年攀升至61.9%，此后保持在60%以上水平^②(老年人相对更高)。虽然高房产拥有率让人获得了房产净值代表的真实财富，但出售房产是真正获得这些真实财富的唯一明显途径。^③20世纪40年代，美国一些老年人出现“房产富人、现金穷人”困境，帮助其实现居家养老的需求不断凸显。1961年，迪林储蓄贷款公司(Deering Savings & Loan)的纳尔逊·海恩斯(Nelson Haynes)设计并签发第一份住房反向抵押贷款合约，^④这也一般被认为是美国住房反向抵押贷款产生的标志。1963年，俄勒冈州政府通过财产税延期形式第一次进行有组织的住房反向抵押贷款项目尝试，随后其他部分地方政府开始效仿。进入20世纪70年代，人口老龄化问题不断加剧，美国联邦政府逐步加强开发住房反向抵押贷款的力度。1981年，联邦政府资助成立独立的非营利组织国家住房资产价值转换中心(National Center for Home Equity Conversion, NCHEC)，主要面向社会大众进行产品宣传和理财教育，此时以联邦政府为代表的国家力量开始初步介入市场发展。综合来看，美国住房反向抵押贷款市场产生和发展的背景首先在于与市场需求紧密相连，同时依靠社会责任来进一步推动市场发展。^⑤在此基础上，本文根据联邦政府参与市场程度、重要事件、市场发展状况等因素，将美国住房反向抵押贷款市场发展历程划分为五个主要阶段。

(一)1961—1981年：市场自发下的实验探索阶段

私人部门和地方政府在1961年市场发端之后不断探索业务，在人口老龄化逐渐加剧的背景下，相关理论与实践引起学术界、联邦政府和有关机构高度关注。

1.理论研究不断丰富

^① Supper W. J. and Coccozza C. R., “Reverse Mortgages: A Troubled Past, a Promising Future?”, *Journal of Financial Planning*, 19(1): 36, 2006.

^② Census of Housing, “Homeownership Rates”, <https://www2.census.gov/programs-surveys/decennial/tables/time-series/coh-owner/owner-tab.txt>[2022-08-10].

^③ Reverse Mortgage Alert, “History of Reverse Mortgages”, <https://reversemortgagealert.org/history/>[2022-08-10].

^④ Bell P. H., “A Brief History of the HECM Program”, *National Reverse Mortgage Lenders Association*:3, 2012.

^⑤ Bhuyan V., *Reverse Mortgages and Linked Securities: The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2010.

1965年，加州大学洛杉矶分校陈永平(Yung-Ping Chen)在“Unlocking Home Equity”一文中最早对住房净值转换概念进行理论阐释。1969年，陈永平在国会听证会上进一步表示支持“住房年金精算抵押计划”(Actuarial Mortgage Plan in the form of a Housing Annuity)，认为该计划不仅能够使老年房主居住在原有房产，同时也能保有房产剩余净值；参议院老龄问题委员会(Senate Committee on Aging)由此开始关注和重视住房反向抵押贷款这一概念。^①此外，一些研究项目也具有代表性，如陈永平在1970年开展的“住房年金计划”(Housing Annuity Plan)、沃顿商学院杰克·M·古滕塔格(Jack M. Guttentag)在1975年撰写的《为老年人创造新的金融工具》(Creating New Financial Instruments for the Aged)、威斯康辛州老龄问题局资助肯·肖恩(Ken Scholen)于1978年开展的“住房反向抵押贷款研究项目”(Reverse Mortgage Study Project)，以及肯·肖恩和陈永平在1980年主编的《解锁老年人的房产净值》(Unlocking Home Equity for the Elderly)等。

2. 实践探索初步开展

与此同时，市场上相关实践也在逐步开展。私人银行如俄亥俄州克利夫兰市布罗德维尤储蓄贷款公司(Broadview Savings & Loan)在1977年创建并发行第一例等额支付住房反向抵押贷款(Equi-Pay Reverse Mortgage)。地方政府如威斯康辛州在1978年推出该州第一款延期支付贷款项目(Deferred Payment Loan Program)。1979年，在联邦住房贷款银行委员会(Federal Home Loan Bank Board)等机构的资助下旧金山发展基金(San Francisco Development Fund)创建了反向年金抵押贷款(Reverse Annuity Mortgage, RAM)试点项目，该项目在北加州启动并在1981年发放了第一笔RAM贷款。^②1981年，肯·肖恩在联邦政府资助下创立非营利性组织NCHEC，联邦政府代表的国家力量由此初步介入市场。

3. 实验探索阶段的评析

综合来看，从1961年签发第一份合约至1981年NCHEC成立，美国住房反向抵押贷款市场发展主要表现为理论和实践上的初步探索。从政府与市场之间的关系来看，私人部门力量占据市场主导地位，地方政府有小型项目尝试，

^① AAG, “The History of the Reverse Mortgage”, [https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage\[2022-08-10\]](https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage[2022-08-10]).

^② Bhuyan V., Reverse Mortgages and Linked Securities: The Complete Guide to Risk, Pricing, and Regulation, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2010.

联邦政府处于观察角色，由此该时期为市场主导政府参与的总体格局；当然，地方政府的探索和联邦政府的关注均代表了政府力量的介入，且在客观上极大地推动了市场发展。由此，鉴于发端于 1961 年市场自发的业务创新，市场发展中市场主导、政府参与的总体格局，加之市场规模非常有限等因素，可将 1961—1981 年称为“市场自发下的实验探索阶段”。

(二)1982—1989 年：联邦政府初步介入下的市场培育阶段

20 世纪 80 年代初期，美国社会养老体系压力逐步增加，联邦政府由此更加重视探索住房反向抵押贷款的经济社会价值。

1. 国家力量正式介入前的筹备

1981 年，白宫老龄问题会议(White House Conference on Aging)通过由联邦住房管理局(FHA)为住房反向抵押贷款提供保险的提案。1982 年，老年问题特别委员会(Special Committee on Aging)开始讨论政府如何帮助老年房主获得房产净值；^①同年，里根政府签发的《加恩—圣杰曼存款机构法》(Garn-St. Germain Depository Institutions Act)通过规范住房反向抵押贷款管理程序，使得产品获得合法的市场地位。进入 1983 年，参议员约翰·海因茨(John Heinz)提出由联邦住房管理局对住房反向抵押贷款进行担保的提案获得参议院通过；同时参众两院会议委员会(Senate/House conference committee)呼吁深入探讨房产净值转换思路，并授权住房和城市发展部(Department of Housing and Urban Development, HUD)做进一步研究。^②1984 年，美国房屋协会(American Homestead)对住房反向抵押贷款的长期性特征进行精算，并在此基础上开发出第一款使借款人在永久离开合约房产前能够持续获得贷款资金的产品，这为联邦政府推出由其担保的住房反向抵押贷款提供了参考。1986 年，美国退休人员协会(American Association of Retired Persons, AARP)发布报告敦促颁布联邦保险政策；同年，AARP 建立房产净值信息中心(Home Equity Information Center)，该中心主要为 HUD 认可的住房反向抵押贷款咨询人员提供贷款咨询方面的培训和认证，这进一步夯实了市场发展的基础性条件。

随着美国社会老龄化问题日益严峻，政府和社会的养老压力逐步增加，联邦政府对住房反向抵押贷款的重视程度也有所加大。1987 年，国会通过的《住

^① Reverse Mortgage Alert, “History of Reverse Mortgages”, [https://reversmortgagealert.org/history/\[2022-08-10\]](https://reversmortgagealert.org/history/[2022-08-10]).

^② Bell P. H., “A Brief History of the HECM Program”, National Reverse Mortgage Lenders Association:3, 2012.

房和社区发展法》(Housing and Community Development Act)授权HUD施行HECM保险示范项目。此后1987年《国家住房法》(National Housing Act)对该项目进行详细说明,指出其包含的三个目标:^①(1)允许老年房主将其房产净值转换为流动性资产来满足自身需求;(2)鼓励并增加房产净值转换为流动性资产这一抵押贷款市场的参与性;(3)确定房产净值转换的需求规模和房产净值转换抵押贷款的种类,以能最好地服务老年房主需求。根据1987年《国家住房法》,HUD获得国会授权来设计和管理HECM项目,合格贷款人发行的贷款则由FHA提供担保。这一保险设置主要是为了保障在贷款人的销售收入不足以支付其抵押贷款总额时给与补偿;同时向借款人保证,在贷款人违约不能继续支付时能够继续向其支付贷款。^②在联邦政府的大力支持下,这种为借贷双方都提供保险的机制设计,在极大程度上降低了产品参与双方在产品运行过程中面临的风险。简而言之,FHA通过消除老年房主和贷款人二者所面临的风险,来努力促进住房反向抵押贷款市场的发展。^③此外,这一法案还包括提供充分的第三方咨询(包括解释其他财务方案)、定期向国会提交项目发展报告、至少在结束前10天交付披露清单等不同要求。^④

1988年2月5日,里根总统签署了关于由FHA为住房反向抵押贷款提供保险的立法,由此HECM示范项目得以正式建立;随后,HUD发布了相关试行条例(proposed regulations);同年,房利美(Federal National Mortgage Association, Fannie Mae)表明其有意向购买由FHA担保的HECM,这可为HECM的后续发展提供相当的流动性支持。^⑤在HECM试点计划初期,相关部门表现较为谨慎,国会最初授权HUD下属的FHA到1991年9月前可为2500份住房反向抵押贷款提供保险。1989年,HUD随机选出50家经过FHA认证的贷款方,每家均可发行50份住房反向抵押贷款。^⑥此外,联邦政府的不少基础性工作于1989年也

^① U.S. Department of Housing and Urban Development, Preliminary Evaluation of the Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Report to Congress), Washington, D.C., 1992.

^② U.S. Department of Housing and Urban Development, Preliminary Evaluation of the Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Report to Congress), Washington, D.C., 1992.

^③ Rodda D.T., Youn A., Ly H., Rodger C. N. and Thompson C., Refinancing Premium, National Loan Limit, and Long-Term Care Premium Waiver for FHA's HECM Program, Washington D.C.: U.S. Department of Housing and Urban Development Office of Policy Development and Research, 2003.

^④ Bell P. H., "A Brief History of the HECM Program", National Reverse Mortgage Lenders Association:3-4, 2012.

^⑤ Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers' Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

^⑥ U.S. Department of Housing and Urban Development, Preliminary Evaluation of the Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Report to Congress), Washington, D.C., 1992.

在陆续开展，包括由AARP和NCHEC联合为FHA举办的 14 场 2 天期的 HECM 辅导员培训课程；HUD发布HECM计划指导手册和房利美宣布购买HECM的相关政策等。^①自此开始，支撑美国住房反向抵押贷款市场发展逐步走上正轨的各项基础条件初步具备，此后FHA于 1989 年 10 月 19 日发行第一份HECM，由此美国住房反向抵押贷款市场的发展正式步入一个由联邦政府开始主导的新时代。

2. 市场培育阶段的评析

由上可见，联邦政府主导的国家力量于 1981 年正式初步介入，其标志为该年成立的 NCHEC，而 1989 年 10 月第一份 HECM 的发行则代表联邦政府正式介入产品发行。从政府与市场的关系来看，在 1982—1989 年时期，政府力量开始逐步占据市场主导地位，不过此时偏重于消费者教育、产品合规、知识培训等基础条件建设。与此同时，市场力量也在不断探索产品形式，但参与积极性依然不高。由此，基于政府力量主导下偏重市场发展基础环境构建的整体格局，可将 1982—1989 年称为“联邦政府初步介入下的市场培育阶段”。

(三) 1990—1999 年：联邦政府推动下的小步发展阶段

根据世界银行数据，1989 年美国 65 岁及以上老年人占总人口的比例高达 12.6%，住房反向抵押贷款在人口老龄化中期背景下受到更多关注。

1. 市场发展基础条件不断完善

经过前期筹备，联邦政府直接参与产品发行的条件逐步具备。1989 年 10 月 19 日，首笔HECM由密苏里州堪萨斯城詹姆斯·B.纳特(James B. Nutter)公司签发。^②从市场表现来看，1990 年HECM项目当年统计年度下的HECM新增发行总量仅为 157 份。市场在经济衰退和房产升值预期下降的背景下表现萎靡，美国房屋协会在该年也宣布暂停进行贷款。^③为进一步促进市场发展，国会在 1990 年授权HUD将 1995 年的HECM可发行数量上限提高至 25000 份。^④1991 年，国会修订条款为所有合格贷款人发放的HECM提供担保，同时房利美宣布

^① Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers' Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

^② AAG, "The History of the Reverse Mortgage", <https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage/2022-08-10/>.

^③ Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers' Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

^④ U.S. Department of Housing and Urban Development, Preliminary Evaluation of the Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Report to Congress), Washington, D.C., 1992.

扩大对HECM的资金支持，这些政策有助于拓展市场。1992年，AARP发布咨询人员培训录像、讨论报告等材料，同时也在爱荷华州、俄亥俄州、威斯康辛州、纽约州、新泽西州等地积极赞助社区联盟建设研讨会以支持HECM项目开发。^①同年12月，HUD分析相关数据和采访项目参与人员，随后向国会提交HECM项目运行初步评估报告，该报告是对1990年临时报告进行的一次更新。^②

与此同时，国会也在不断调整相关HECM政策规范来帮助市场发展。例如国会在1994年开始要求贷款人在申请程序的开始阶段，向借款人披露贷款总成本率(Total Loan Cost Rate)信息，借款人由此能够更容易比较贷款价格以选择适合的贷款人。^③这一关于贷款价格的信息披露要求，保护了消费者的知情权，在一定程度上促进了贷款人之间的竞争，进而有助于推动市场进一步发展。在1996年，联邦政府对HECM项目的政策做出进一步调整，允许最多拥有4套房产的老年人申请该项目，只要借款人将其中一套房产用作其主要住所即可；此外，同年国会将1996年FHA可担保的住房反向抵押贷款数量上限进一步提高至30000份。^④

在众多促进市场发展改革措施的激励下，美国全国住房反向抵押贷款人联合会(National Reverse Mortgage Lenders Association, NRMLA)于1997年在华盛顿成立，该协会主要致力于为贷款人和专业人士提供教育资源、公共事务等服务。^⑤1998年，《拨款法》(HUD Appropriations Act)的通过标志HECM转变为经常性项目，同时，可由FHA进行担保的住房反向抵押贷款数量限额也进一步增加至150000份。^⑥同年，国会开始拨款用于咨询、外联、消费者教育等项目，最重要的是针对消费者的保障机制(例如全额披露费用等要求)开始建立，以保护借款人使其避免被收取不必要的费用。^⑦与此同时，NCHEC也于此时不断发布宣传资料；AARP则发布了HECM培训套餐(HECM Training in a Box)，包括

^① Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers` Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

^② U.S. Department of Housing and Urban Development, Preliminary Evaluation of the Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Report to Congress), Washington, D.C., 1992.

^③ AAG, "The History of the Reverse Mortgage", [https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage\[2022-08-10\]](https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage[2022-08-10]).

^④ Bell P. H., "A Brief History of the HECM Program", National Reverse Mortgage Lenders Association:5, 2012.

^⑤ NRMLA., "About NRMLA", [https://www.nrmlaonline.org/about\[2022-08-10\]](https://www.nrmlaonline.org/about[2022-08-10]).

^⑥ Bell P. H., "A Brief History of the HECM Program", National Reverse Mortgage Lenders Association:5, 2012.

^⑦ AAG, "The History of the Reverse Mortgage", [https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage\[2022-08-10\]](https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage[2022-08-10]).

录像带、练习簿、HECM手册和咨询指南等。^①1999年，AARP与邻里再投资公司(Neighborhood Reinvestment Corporation, NRC)合作提供HECM培训。此后在2000年，国会批准了NRMLA和AARP在1999年提交的关于限制发起费用(origination fee)、再融资改革等建议；^②其中在对HECM再融资进行授权的同时，也进一步制定了相关规则，包括要求对成本进行诚信评估，允许以新保费抵免先前的前期抵押贷款保险费等。

2. 私人力量市场参与积极性有所增强

随着住房反向抵押贷款市场不断发展，一些私人公司也加入市场。如泛美家庭第一公司(Transamerica Home First)在1993年发行大都会保险(MetLife)延期年金等产品，其后在1994年引入信用额度计划，并进一步将业务范围扩展至纽约州、新泽西州、宾夕法尼亚州和康涅狄格州等地；家庭高级服务公司(Household Senior Services)则于1994年推出Ever Yours信用额度产品，服务范围遍布佛罗里达州、乔治亚州、伊利洛伊州、肯塔基州、马里兰州、密歇根州、俄亥俄州和佛吉尼亚州等地。1995年，私人部门住房反向抵押贷款市场发生了重大变化，房利美推出自己专有的住房反向抵押贷款产品——Home Keeper，这进一步丰富了市场上的产品结构并促进了市场发展。Home Keeper旨在实现HECM项目未能满足的消费者需求，例如其更适合房产价值高于FHA最高贷款限额的情况，在资金用途上可以使用该产品购买房产，在房产类型上适用于公寓(condominium)等。^③虽然Home Keeper的性质与HECM较为相似，但由于房利美是私人公司，所以Home Keeper相比HECM具有更高的贷款限额和更少的费用，^④在资金用途、适用房产等标准上更宽泛。^⑤1996年，联邦劳工寿险公司(Union Labor Life Insurance Company, ULLICO)成立老年人财务自由基金公司(Financial Freedom Senior Funding Corporation)，此后推出没有联邦政府保险的Financial Freedom，其具有更高的贷款额度和更灵活的贷款方式，更受高房产净值客户欢迎。另外，由于产品市场认可度较低等原因，也有私人机构选择退

^① Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers' Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

^② Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers' Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

^③ Consumer Financial Protection Bureau, Reverse Mortgages Report to Congress, Washington, D.C., 2012.

^④ Lyons S. G. and Lucas J. E., Reverse Mortgage for Dummies, Canada: Wiley Publishing, Inc., 2005.

^⑤ Consumer Financial Protection Bureau, Reverse Mortgages Report to Congress, Washington, D.C., 2012.

出市场，例如家庭高级服务公司在 1997 年停止发行 Ever Yours；泛美家庭第一公司则于 1998 年停止发行专有贷款，转而为 HECM 和 Home Keeper 提供服务。

1999 年，美国住房反向抵押贷款市场发展呈现新的变化。老年人财务自由基金公司通过雷曼兄弟公司 (Lehman Brothers) 的投资银行部门获得融资用以收购泛美家庭第一公司的贷款组合，加上家庭高级服务公司和泛美家庭第一公司分别在 1997 年和 1998 年停止发行各自专有产品，使得此时的 Financial Freedom 成为除了 HECM 和 Home Keeper 之外唯一一家出售住房反向抵押贷款产品的公司。^① 在新市场格局下，以上三类产品几乎包揽全部市场份额，三家发行机构根据自身标准来审核各自销售范围内的销售代理商。但对私人部门公司来说，一个重大的挑战即是如何为这些贷款筹得持续资金来源。虽然保险公司是一个重要的资金来源，但其对住房反向抵押贷款产品持续的风险担忧容易导致停止资金供应，这使得私人部门公司产品存在的时间一般都比较短。

为此，有私人部门公司开始探索新的资金来源方式，例如住房反向抵押贷款证券化。1999 年 8 月，老年人财务自由基金公司借助雷曼兄弟公司对其购买自泛美家庭第一公司的贷款组合进行资产证券化处理。雷曼兄弟公司通过结构性资产证券公司 (Structured Asset Securities Corporation, SASCO) 对 3.17 亿美元的住房反向抵押贷款进行证券化结构性融资，这是美国第一起针对住房反向抵押贷款组合进行的证券化案例。^② 此后标准普尔公司 (Standard & Poor's, S&P) 发布了针对这些交易的评级规则，并对这一资产组合进行了评级。老年人财务自由基金公司的证券化处理为自身业务发展提供了一定的资金支持，进而支撑其将业务范围从原先西部的几个州拓展至全国的 35 个州。^③ 证券化处理为私人部门公司带来了一定资金来源，不过由于证券化产品的开发存在一定周期，因此私人部门公司仍然需要保持充足资本。但从总体来看，住房反向抵押贷款资产证券化的出现，仍然可能为私人部门产品带来更多资金来源，在较大程度上盘活周期较长、数额较大的住房反向抵押贷款资产组合，由此可能成为推动市场进入快速发展阶段的一个重要助力。

^① Szymanoski E. J., Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Final Report), Washington, D.C.: U.S. Department of Housing and Urban Development, 2000.

^② Szymanoski E. J., James C. Enriquez. And Theresa R. DiVentii., "Home Equity Conversion Mortgage Terminations: Information to Enhance the Developing Secondary Market", A Journal of Policy Development and Research, 9 (1):14, 2007.

^③ Szymanoski E. J., Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Final Report), Washington, D.C.: U.S. Department of Housing and Urban Development, 2000.

3.小步发展阶段的市场规模情况

从 HECM 的市场规模来看，在 1989 年 HECM 开始发行后，美国住房反向抵押贷款市场慢慢步入正规，此后市场规模的增长速度在 1990—1999 年也有较大幅度增长(见表 1)。具体来看，首年 1990 年的 HECM 新增发行量为 157 份，1992 年突破 1000 份达到 1019 份，此后继续增长至 1999 年的 7923 份。1990 年的最大贷款金额总额(Total Maximum Claim Amount, TMCA)为 0.13 亿美元，1998 年和 1999 年时这一数额分别增长至 8.3 亿美元、9.3 亿美元，其中 1999 年的 TMCA 相比 1990 年的增长幅度高达 70 倍以上。而 1990 年初始本金限额总额(Total Initial Principal Limit, TIPL)仅为 0.06 亿美元，此后上升至 1998 年和 1999 年的 5.0 亿美元、6.4 亿美元；与此同时，1990 年初始本金限额总额(TIPL)占据同年最大贷款金额总额(TMCA)的比例处于 46.3%的较低水平；此后这一占比上升至 1998 年和 1999 年的 60%、69.3%的较高水平区间。可以推知，相对较高比例的提取额度在一定程度上推动了 HECM 年均新增发行量的增长。另外，虽然以 HECM 年均新增发行量、TMCA 和 TIPL 三个指标代表的市场规模增长幅度较高，不过由于联邦政府在发展初期相对谨慎，市场参与各方也在逐步了解之中，市场规模在绝对量上仍有较大发展空间，因而这一总体发展状况反映了联邦政府推动下的小步发展特征。

表 1 1990—1999 年美国 HECM 市场规模

年份	HECM 年均新增量 (份)	TMCA (亿美元)	TIPL (亿美元)	TIPL/TMCA (%)
1990 年	157	0.13	0.06	46.3
1991 年	389	0.4	0.2	44.6
1992 年	1019	1.0	0.5	49.9
1993 年	1964	1.9	1.0	53.7
1994 年	3365	3.5	1.9	55.8
1995 年	4166	4.3	2.2	51.5
1996 年	3596	3.7	2.0	55.4
1997 年	5208	5.4	2.9	55.0
1998 年	7895	8.3	5.0	60.0

1999 年	7923	9.3	6.4	69.3
--------	------	-----	-----	------

注：由于 HUD 发布的 1990—2021 年连续数据较难获取，且 HUD 发布的不少年份 FHA 年报在 HECM 年均新增发行量数据上存在一定差异，因此本文对 HECM 年均新增发行量数据采取依据于 HUD 和 FHA 的数据，并作一定修正(下同)。

资料来源：1990—1999 年 HECM 年均新增发行量数据来自 Redfoot D.L., “How Recent Changes in Reverse Mortgages Impact Older Homeowners”, AARP Public Policy Institute, 2011; TMCA、TIPL 数据来自 HUD 官网中 HECM Snapshot 项目历年资料汇总，该数据与其他源于 HUD 的各类资料存在细微差异，但因具有时间连续性，故选用此数据来源，见 [https://www.hud.gov/program_offices/housing/rmra/oe/rpts/hecmsfsnap/hecmsfsnap\[2022-08-10\]](https://www.hud.gov/program_offices/housing/rmra/oe/rpts/hecmsfsnap/hecmsfsnap[2022-08-10])，下同。

4. 小步发展阶段的评析

综上所述，1989 年第一份 HECM 的发行标志美国住房反向抵押贷款市场正式步入由联邦政府主导的发展阶段，而 1999 年首次出现的证券化工具进一步推动市场发展步入新时期。从政府与市场关系的视角来看，政府力量从 1989 年开始逐步主导市场发展，此后市场逐步走向正轨和成熟。综合来看，可将 1990—1999 年称为“联邦政府推动下的小步发展阶段”。

(四) 2000—2007 年：联邦政府主导下的快速发展阶段

虽然美国住房反向抵押贷款市场发展在 20 世纪 90 年代末有了初步起色，但各方力量参与仍然有限，市场发展配套措施仍不完善，为此联邦政府和相关组织陆续出台新的支持政策。

1. 促进各方力量参与市场发展

促进金融机构积极参与 HECM 项目，对帮助老年房主获得有吸引力的利率和其他服务具有重要作用。1997 年，市场中贷款人机构数量达到 195 家，^①但随后两年进入市场的数量少于退出数量，原因之一是贷款人认为 1800 美元发行费(origination fee)限额限制了利润水平。针对这一担忧，HUD 于 2000 年将发行费提高至 2000 美元，或最大贷款金额的 2% (有总额限制)，希望通过提高收入的方式来鼓励更多贷款人参与市场。^②此后私人部门方面也出现一些新变动，例如老年人财务自由基金公司在 2001 年成为雷曼兄弟公司的分支机构；房利美则宣布将放弃其所购买 Home Keeper 投资组合贷款中的股权分成。^③此后联邦

^① AAG, “The History of the Reverse Mortgage”, [https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage\[2022-08-10\]](https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage[2022-08-10]).

^② Szymanoski E. J., Evaluation Report of FHA’s Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration (Final Report), Washington, D.C.: U.S. Department of Housing and Urban Development, 2000.

^③ Schloss A., Everything You Need to Know About Reverse Mortgages: What They Are; When and How to Get One; Pitfalls and Advantages, New York: New York County Lawyers’ Association Continuing Legal Education Institute, 2013.

政府和相关机构也根据市场发展情况不断调整产品发展策略，如FHA于2004年发布允许HECM借款人为其贷款进行再融资的HECM refinance，并在2005年实施第一期产品。^①2007年，HECM担保证券(HECM-backed Securities，HMBSs)开始由HUD下属的吉利美(Government National Mortgage Association，Ginnie Mae)提供担保，吉利美保证购买HMBS的投资者可以及时收到证券的本金(principal)和利息(interest)，以补充FHA的风险担保。^②吉利美的市场参与在给房利美带来更多竞争性的同时，也为房利美退出住房反向抵押贷款市场铺就了道路。

2. 教育体系不断完善

在咨询培训方面，政府及其相关机构进一步加强同非营利性组织之间的合作，不断完善有关咨询培训体系以规范和推动市场发展。2000年，第一次全国住房反向抵押贷款咨询员考试在43个州举行，参与考试人员达到425人。同年AARP选拔30名HECM咨询员参与HUD支持的远程咨询试点项目。进入2001年，HUD与AARP建立咨询顾问培训测试、HECM咨询等程序，以确保借款人在签订合同之前能够获得充分的咨询和教育培训；随后AARP发布一份新消费者指南，通过创建“www.aarp.org/revmort/”住房反向抵押贷款网站向消费者提供免费的信息热线，另外也可以通过电话咨询等方式来沟通HECM相关信息。在联邦政府和相关部门的共同努力下，HECM咨询和教育基础环节不断走向规范，市场发展基础环境得到进一步夯实，广大公众对住房反向抵押贷款产品更为熟悉和认可。根据2007年AARP的调查，93%的借款人对HECM持满意态度，这表明HECM项目的设计初衷得到了较好贯彻，同时也获得了消费者较大程度认可。

3. 快速发展阶段的市场规模情况

从HECM的市场规模来看，进入2000—2007年阶段，市场呈现快速发展态势(见表2)。其中2000年HECM的年均新增发行量为6637份，2007年突破10万份达到107368份，这一份数是2000年的16.2倍。相比1990—1999年阶段，2000—2007年时期HECM在绝对数上的增长幅度非常明显。

^① Stevenson P., “History of the Reverse Mortgage”, February 3, 2015, [https://www.psmortgagelending.com/history-of-the-reverse-mortgage/\[2022-08-10\]](https://www.psmortgagelending.com/history-of-the-reverse-mortgage/[2022-08-10]).

^② Congressional Budget Office, The Role of the Federal Housing Administration in the Reverse Mortgage Market, Washington, D.C., 2019.

表 2 2000—2007 年美国 HECM 市场规模

年份	HECM 年均新增 量 (份)	TMCA (亿美元)	TIPL (亿美元)	TIPL/TMCA (%)
2000 年	6637	8.3	5.2	63.1
2001 年	7789	10.9	7.5	69.3
2002 年	13048	19.7	14.3	72.7
2003 年	18084	30.0	23.7	79.1
2004 年	37790	68.8	50.6	73.5
2005 年	43082	88.6	62.1	70.1
2006 年	76280	179.5	121.0	67.4
2007 年	107368	246.5	167.3	67.9

资料来源：2000—2007 年 HECM 年均新增发行量数据来源于 U.S. Department of Housing and Urban Development, *Annual Report to Congress Regarding the Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund*(Fiscal Year 2010), Washington, D.C. 2010:2; TMCA 和 TIPL 数据来源同表 1。

与此同时, TMCA 和 TIPL 两个指标在绝对量上增长幅度较大, 其中 TMCA 从 2000 年的 8.3 亿美元上升至 2005 年的 88.6 亿美元, 此后 2006 年和 2007 年则快速突破至 179.5 亿美元、246.5 亿美元的较高水平; TIPL 从 2000 年的 5.2 亿美元增长至 2007 年的 167.3 亿美元。另外, 此阶段同期 TIPL 占 TMCA 的比例也保持在 63.1%~79.1% 的高水平区间位置, 这也成为促成此阶段 HECM 年均新增发行量迅速增长的一个重要原因。大体来看, 三个指标数据的快速增长, 反映了联邦政府主导下美国住房反向抵押贷款市场的快速发展特征。

4. 快速发展阶段的评析

综合来看, 联邦政府在 2000—2007 年阶段成为市场发展的主导力量, 在强化培训体系、产品改良和开发新型担保证券等方面着力颇多, 市场也在此时期走上快速发展道路。此外, 由于联邦政府担保发行的 HECM 占市场绝大部分份额, 因此可将 2000—2007 年称为“联邦政府主导下的快速发展阶段”。

(五)2008—2022 年：金融危机后的深度调整阶段

进入 2008 年，金融危机下的宏观经济和房地产市场均受到巨大冲击，住房反向抵押贷款市场供需双方的参与积极性下挫明显。在此背景下，国会、联邦政府及相关机构持续出台应对措施，市场发展呈现先扬后抑再平稳的总体变动格局。

1. 金融危机后的政府应对

2008 年，美国国会通过《安全和公平执行抵押贷款许可证法》(*Secure and Fair Enforcement for Mortgage Licensing Act, SAFE Act*)和《住房和经济复苏法》(*Housing and Economic Recovery Act, HERA*)。前者要求各州在发放许可证和登记HECM发起人时应执行一致程序。后者在改善消费者保障措施等方面做出不少变动，比如限制发行费用；禁止将销售其他金融产品作为获得贷款的条件；强化咨询顾问独立于借贷人的规则；要求在 2009 年年中制定咨询顾问资格标准和新的咨询协议；将HECM保险从一般保险基金(*General Insurance Fund*)转移到共同抵押保险基金(*Mutual Mortgage Insurance Fund*)；在收益用于购买符合条件的长期护理保险单时，免除预付保险费。另外，随着HECM贷款限额的进一步提升，Home Keeper的市场真实需求有所减弱，由此房利美宣布这一项目于 2008 年 9 月不再持续。此外，在产品结构方面，FHA在 2008 年更改了住房反向抵押贷款产品的结构规则，在浮动利率产品之外又推出新的固定利率HECM产品，允许借款人在结算时能够一次性获得款项，而不是随着时间的推移来获得可贷资金，此后吉利美开始对固定利率HECM进行证券化处理。这些措施调动了市场积极性，并使固定利率HECM在此后几年占据主要市场份额。与此同时，私人企业发行的住房反向抵押贷款产品几乎全部退出市场。^①

2009 年，HUD 正式引入 HECM 购买项目(HECM for Purchase)，首次允许借款人将借款用于购买新房，主要用来满足部分老年人房主改善住房状况的需求。通过该项目，老年房主可在交付新房首付之后，无需支付后面每月的按揭付款。这些措施可在一定程度上降低部分有改善住房需求老年房主的经济负担，也有助于为下行的房地产市场注入发展动力，对冲金融危机下房地产市场下跌造成的影响。同年，在 2008 年《住房和经济复苏法》与市场发展现状的影响下，房利美缩减了其对住房反向抵押贷款市场的介入，这让吉利美成为 HMBS 的唯一买家

^① 陈杰、李影：“反向按揭贷款：美国经验及对我国的启示”，《中国房地产》，2015 年第 3 期。

或担保方。

在 HECM 贷款最高限额方面,2008 年 HECM 贷款最高限额为 417000 美元,此后应国会批准增加至 2009 年的 625500 美元,增幅高达 208500 美元,这在一定程度上有助于老年房主应对金融危机后的困难环境。2009—2016 年,HECM 贷款最高限额一直保持为 625500 美元不变,并在 2017—2022 年六年期间每年增加一次,分别达到 636150 美元、679650 美元、726525 美元、765600 美元、822375 美元和 970800 美元。其中 2022 年增加幅度是自 2009 年以来最大的一次,主要原因在于近期房价上涨幅度较大和通货膨胀高企。大体来看,HECM 贷款最高限额在金融危机后不断提高,不过 HUD 也在适时根据众多因素调节变动幅度,以求在保障 HECM 总体平稳运行的基础上吻合宏观经济发展情况和老年房主现实需求。

2.以市场稳健发展为主要目标的政策变革

自 2010 年开始,HECM 年均新增发行量在总体走势上呈现下行并逐步企稳的发展态势。面对市场发展综合环境的变化,联邦政府及其相关机构也不断出台措施,在刺激市场需求的同时,也开始注重项目自身的财务稳健性。2010 年 10 月,HUD 推出房产净值转换抵押贷款救助(HECM Saver)计划,该计划可看作是 HECM 的缩编版本,其通过让老年房主借到比标准住房反向抵押贷款更少的金额,前期抵押贷款保险费(upfront mortgage insurance premium)和结算成本(closing cost)由此相对较低。同年,FHA 做出两项重要改变:一是将抵押保险附加费从每年 0.25%提高至每年 1.25%,以支持抵押贷款保险基金;二是将利率下限从 5.5% 调低为 5%,主要目的在于推动 HECM 项目稳健持续发展。

此后,随着市场发展环境的变动,一些主要贷款机构选择退出市场。2011 年 2 月、6 月和 2012 年 4 月,美国银行(Bank of America)、富国银行(Wells Fargo Bank)和大都会保险(MetLife)三家主要贷款机构相继停止其住房反向抵押贷款业务。有观点认为,退出市场行为主要是受宏观经济和房地产市场不稳定环境的影响,同时住房反向抵押贷款业务仅占据较小部分业务和利润比例,由此银行不值得花费过多的时间和金钱,来担负过大风险以保持产品运营和应对监管。例如,富国银行在退出时凭借 26%的市场份额占据市场第一地位,但住房反向抵押贷款业务额仅占其整体业务额的 1.2%,其离开市场的主要原因并非房价下跌,更多

在于住房反向抵押贷款业务对公司利润贡献比例较小，以及违约可能导致较大的违约声誉风险。时至今日，美国住房反向抵押贷款市场中的贷款机构基本以非银行机构为主导，市场上存在的银行机构贷款人则主要为地方银行和小型的全国性银行。与此同时，老年人财务自由基金公司宣布自 2011 年 3 月 31 日起不再接受住房反向抵押贷款申请。有观点认为其退出主要有两个原因：一是始于 2007 年的金融危机导致全美房产价格下跌以及带来的不确定性；二是 2010 年通过的《多德—弗兰克法》(Dodd-Frank Act) 提高了银行监管标准，促使其聚焦于母公司 OneWest 的银行核心业务。2012 年，为进一步加强金融市场监管以更好地保护消费者权益，根据 2010 年国会通过的《多德—弗兰克法》，针对 HECM 的监管权从 HUD 转移至该年成立的消费者金融保护局(Consumer Financial Protection Bureau, CFPB)，主要目的在于加强市场监管和消费者保护。而鉴于 HECM 有可能成为未来几十年金融格局中非常突出的重要部分，CFPB 在 2012 年 6 月 28 日向国会提交了一份关于住房反向抵押贷款全面发展情况的研究报告。2013 年，国会通过的《住房反向抵押贷款稳定法》(Reverse Mortgage Stabilization Act of 2013) 授权 HUD 采取措施支持抵押贷款保险基金，以改善 HECM 项目的财务状况，保障其发展的可持续性。这在客观上推动了 HECM 项目的改革，并进一步激发了市场发展活力。同年 4 月，HUD 停止固定利率 HECM 产品的发行，主要原因在于借款人一次性获得大量借款容易出现违约情况。随后 HUD 发布新的 HECM 政策，最大变化是要求借款人在第一年只可使用部分房产净值，之后才能获得剩下的净值，以促使 HECM 成为更适合老年人长期退休规划的选项，而不是仅仅作为最后迫不得已的贷款选项，这一变动让产品对借款人来说更加安全，也有助于产品运行的稳定性。与此同时，由于 HECM Saver 发行量偏低，HUD 在 2013 年已停止该产品类型^①。

2014 年，HUD 确定将于 2015 年开始实施的财务评估准则。这一财务评估需要贷款人对潜在借款人的收入来源和信用历史进行分析，以确定是否需要从借款人的收益中收取强制预留资金(mandatory set-aside of funds)，以此来支付例如房产税(property taxes)、房主保险(homeowners insurance)、维修保养费，甚至每月生活费等必要费用。预计这一新的改革措施可进一步保护消费者权益，减少因未能遵守贷款条件(如未继续支付税款和保险)而违约的借款人数量，保障 HECM

^① NRMLA., “An Overview of Reverse Mortgage History”, February 2, 2022, [https://www.nrmlaonline.org/2020/07/24/an-overview-of-reverse-mortgage-history\[2022-08-10\]](https://www.nrmlaonline.org/2020/07/24/an-overview-of-reverse-mortgage-history[2022-08-10]).

项目运行的持续性。同年，FHA 针对住房反向抵押贷款中存在的“配偶问题”，进一步将没有借款的配偶纳入到 HECM 贷款项目中。以前的政策是，如果借款人的配偶是 62 岁或以下，配偶并不会被纳入到贷款中。新的政策则是年龄小的配偶和年长的配偶都包括在内，而借款人可使用的本金限额则取决于较年轻的配偶。2015 年，FHA 正式实施两项新措施：一是落实 2014 年规划的对潜在借款人进行财务评估，以确定是否需从所借款项中收取强制预留资金来支付必要费用；二是关于配偶政策的变动，新政策将年龄低于 62 周岁且没有进行借贷的配偶纳入借款人之列，合约可用本金限额取决于年轻的非借款配偶。其中关于消费者保护措施，需要对潜在借款人进行详细的财务评估来确定其是否适合 HECM 项目，同时为那些未通过财务评估的借款人创建预期寿命预留资金 (Life Expectancy Set-Aside, LESA)，以确保其能够支付必要的财产税、保险和房产维护保养等开支。2017 年 10 月，FHA 将信贷额度的前期抵押贷款保险费从房产价值的 0.5% 提高至 2%，这虽有利于项目可持续性，但同时可能使借款人花费更多前期费用，至少在心理上构成了障碍，也可能降低产品需求。2018 年，HUD 创建新规允许对风险较大的房产做两次评估，以确保房产具有足够价值，贷款额度基于两次中的较低评估值。2019 年 HUD 进一步收紧财务评估标准，要求贷款人审查纳税报表、银行账户等信息，以确保借款人可以支付持续费用，评估结果显示不足时则需留出款项以保证支付相关税费。进入 2020 年后至今，持续的疫情影响和较高的通货膨胀成为美国经济发展的总体背景，由此联邦政府在保障 HECM 项目运行稳定性的基础上，采取了一些救济措施以减轻老年房主的经济压力。2020 年 3 月，特朗普总统签署通过《冠状病毒援助、救济和经济安全法》(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act, CARES Act)，对包括 HECM 在内的所有联邦支持的抵押贷款强制暂停止赎，为期 60 天直至 2020 年 5 月 17 日。同年 12 月，HUD 和 FHA 宣布简化与住房反向抵押贷款相关的流程，主要表现在简化程序以减少直接接触下的感染风险，同时采取措施使贷款人和借款人更容易获得有关审批；此后还不时延长有关止赎、驱逐令等规定的期限。2021 年，针对非借款配偶的保护措施进一步加强；同时私营住房反向抵押贷款规范出现一些变化，使其在不少州成为更具竞争力的产品选项。2022 年，在持续疫情和较高通货膨胀的影响下，老年人的经济压力持续增加，这在一定程度上推高了

其对住房反向抵押贷款的产品需求。根据 NRMLA 统计的数据，截至 2022 年 7 月，HECM 在 2022 年统计年度中的新增发行量已达 55535 份，超过 2021 年全年的 49163 份。

3.深度调整发展阶段的市场规模情况

2007 年次贷危机爆发后，美国经济和房地产市场受到巨大冲击，住房反向抵押贷款市场也随之步入深度调整阶段。在 2008—2009 年时期，为应对经济快速下行造成的冲击，联邦政府出台不少经济刺激政策，同时也推出一些行业扶持措施，市场规模呈现继续增长态势(见表 3)。从 HECM 年均新增发行量来看，2008 年和 2009 年的数额均超过 10 万份，分别为 112015 份、114425 份。与此同时，2008 年和 2009 年的 TMCA 分别为 242.7 亿美元、306.6 亿美元，TIPL 分别为 172.4 亿美元、214.3 亿美元。需要注意的是，三个指标的 2009 年数额均处于各自历史最高水平区间。此外 2008 年和 2009 年同期 TIPL 占据 TMCA 的比例分别保持在 71.1%和 69.9%的高比例水平。

表 3 2008—2021 年美国 HECM 市场规模

年份	HECM 年均新增量 (份)	TMCA (亿美元)	TIPL (亿美元)	TIPL/ TMC A (%)
2008 年	112015	242.7	172.4	71.1
2009 年	114425	306.6	214.3	69.9
2010 年	79058	210.8	139.0	65.9
2011 年	73112	182.1	117.8	64.7
2012 年	54812	131.1	86.5	66.0
2013 年	59924	146.6	96.7	66.0
2014 年	51616	135.2	79.8	59.0
2015 年	57990	161.3	95.6	59.3
2016 年	48868	146.6	88.0	60.0
2017 年	55291	176.9	106.0	59.9
2018 年	48329	161.9	89.5	55.3
2019 年	31272	104.1	60.8	58.4
2020 年	41825	162.7	93.6	57.6

2021 年	49163	212.5	124.6	58.6
--------	-------	-------	-------	------

资料来源：2008 年 HECM 年均新增发行量数据来源同表 2；2009—2021 年 HECM 年均新增发行量数据来源于 U.S. Department of Housing and Urban Development, Annual Report to Congress Regarding the Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund (Fiscal Year 2021), Washington, D.C. 2021:103；2008—2021 年 TMCA 和 TIPL 数据来源同表 1。

从 2010 年开始，美国住房反向抵押贷款市场规模则呈现总体向下调整态势。其中 2010 年 HECM 年均新增发行量为 79058 份，相比 2009 年历史最高点的下降幅度高达 30.9%，此后发行量在总体上呈现下降趋势，逐步稳定在 3 万~6 万的水平区间。TMCA 也从 2009 年的 306.6 亿美元历史高点下降至 2010 年的 210.8 亿美元，下降数额高达 95.8 亿美元，下降幅度为 31.2%；此后进一步向下盘整，保持在 100 亿~200 亿美元的区间水平；2021 年上升至 212.5 亿美元。TIPL 从 2009 年的 214.3 亿美元历史最高点下降至 2010 年的 139 亿美元，此后在总体上逐步向下盘整并稳定在 100 亿美元左右区间。与此同时，2010—2021 年 TIPL 占据 TMCA 的比例也表现出总体向下发展态势，稳定在 60%左右，这在较大程度上与此阶段突出 HECM 项目财务稳健性发展思路存在关联。

4. 深度调整发展阶段的评析

综上所述，联邦政府在 2008—2022 年仍然是市场发展的主导力量，其根据市场发展内外环境不断调制政策，主要着力于刺激市场需求、保护消费者权益和保障 HECM 项目持续性等方面，市场发展状况则表现为先扬后抑再平稳的总体态势，并于 2010 年之后保持在相对稳定的较高水平区间，这些变动表明美国住房反向抵押贷款市场处于深度调整阶段，由此可将 2008—2022 年称作“金融危机后的深度调整阶段”。

美国住房反向抵押贷款市场发展的教训

从一定视角来看，美国住房反向抵押贷款市场初期的发展情况可看作是一段“弯路”，此时市场上广泛存在产品设计不完善、供给不充足、损害消费者合法权益等众多现实问题。特别是在 1988 年 HUD 推出由 FHA 为住房反向抵押贷款借贷双方提供保险的担保法案，并于 1989 年正式推出 HECM 之前的时期，住房反向抵押贷款产品并未被社会大众普遍认知，市场发展总体反应非常平淡。这一混乱且暗淡的市场发展时期呈现不少值得重视的现实教训。

第一，政府重视与支持程度不足将导致市场发展乏力。美国住房反向抵押贷

款市场发展前期处于探索实验阶段，此时联邦政府更多处于一种观察观望姿态，对市场发展重视与支持力度不充足。由于产品结构较为复杂，涉及风险因素较多，市场发展呈现为参与主体较少、流动性较为缺乏、发展规模非常有限的平淡状况。

第二，无风险担保的产品结构设计难以真正激发借贷双方的积极性。住房反向抵押贷款是涉及经济社会层面广、结构复杂、存续周期不确定性强、受法律法规政策影响大的金融产品，金融机构和老年人群体都面临多方面风险。在联邦政府未真正参与担保发行产品之前，由于贷款人自身没有有力保障，市场上的产品基本都是偏向相对强势贷款方的无风险担保产品，往往表现为 5~10 年的固定期限，^①需要提前还款或规定具体用途等特点，这种产品结构设计难以激发借款人参与市场的积极性。同时，早期产品运营中存在一条备受批评的增长分享 (appreciation sharing) 条款设定，贷款人据此可以获得巨大利益，尤其是在合约房产房价稳步增长时。但借款人利益容易受到损害，在一些极端情况下，如果借款人的债务高于房产价值，贷款人甚至会拿走房产所有权并迫使借款人离开，这不仅减少了老年房主能够获得的资金总量，也给其房产安全带来一定风险。^②此后虽然市场上从 1982 年开始出现进行长期支付的无追索权产品，但由于产品费用较高，加上借款人需要放弃未来房产的部分或全部增值，^③在客观上阻碍了市场需求的拓展。综合来看，在没有相关机构提供合适担保机制等支持性政策的情况下，作为供需双方的金融机构和老年人群体，虽可在一定程度上进行实验性探索，但在后续发展过程中存在缺乏参与积极性的现实难题。

第三，政府监管缺乏导致消费者权益无法保障。在市场发展前期，联邦政府监管严重不足，在市场利润原则引导下，处于相对强势的贷款人对借款人权益造成较大程度挤压。不少机构和个人肆无忌惮地利用老年人不了解贷款所有条款的情况来牟取利益；^④此外一些机构在进行贷款时存在搭售行为，比如需要购买年金和其他金融产品后才能获得贷款。这些利用老年房主弱势地位而演变出来的各类不良现象，给产品形象带来极大负面影响，非常不利于市场整体健康持续发展。

^① Hammond C. M., “Reverse Mortgages: A Financial Planning Device for the Elderly”, 1 Elder L.J. 75:87-88, 1993.

^② Kraemer T. and Kraemer T., The Complete Guide to Reverse Mortgages: Turn Your Home Equity in to Instant Income, Canada: Adams Business, 2007.

^③ Hammond C. M., “Reverse Mortgages: A Financial Planning Device for the Elderly”, 1 Elder L.J. 75:87-88, 1993.

^④ Kraemer T. and Kraemer T., The Complete Guide to Reverse Mortgages: Turn Your Home Equity in to Instant Income, Canada: Adams Business, 2007.

第四，市场宣传互动不充足，会导致大众对产品认识有限，甚至存在较大误解。住房反向抵押贷款产品结构复杂，涉及层面较多，内含多样风险因素，各参与方均面临较大挑战。但老年人群体对金融产品的知识储备相对欠缺，在兴趣、能力上对新事物的理解和接受程度都相对较弱。市场发展早期存在的这些混乱状况，致使不少老年人对产品抱有极大误解与质疑。比如其中最大的误解，即是认为在申请该产品时，贷款人将获得房产的所有权。这种对产品的认识不足或较大误解，在客观上阻碍了市场的开发拓展。

第五，配套金融市场不发达导致市场流动性不充足。住房反向抵押贷款存续时间是老年人退休后直到永久搬离的不确定年限，产品存续周期一般较长，产品在发行初期就需要占用大量资金。在市场发展前期，由于配套金融市场暂不发达，房利美等金融机构暂未介入和进行资产证券化操作，产品缺少二级市场和必要的退出渠道，在私人部门资金能力有限、面临较大流动性压力的情况下，必然造成产品运营面临流动性短缺困境，进而导致相关金融机构缺乏参与积极性，不利于市场的稳定成型与发展扩张。

美国住房反向抵押贷款市场发展的经验

经过市场初期的“弯路”历程，美国住房反向抵押贷款市场在推出由 FHA 为借贷双方提供保险的 HECM 之后，开始真正走向正轨和不断成熟，此后联邦政府通过对相关市场支持条件进行适当引导，主导并配置出了相对合理的市场发展整体环境，市场发展逐渐形成自身体系特色，并呈现一些具有普遍意义和一定特色的经验启示，主要有以下几个方面。

第一，政府的积极支持是市场发展的重要基础。政府支持是一个宽泛概念，不仅涉及联邦政府和州政府，也涉及立法和司法领域。纵观美国住房反向抵押贷款市场发展历程，政府、国会和法院的持续支持是市场得以不断发展的重要基础。在政府力量没有实质性介入时，美国住房反向抵押贷款市场发展极其缓慢，同时由于政府监管严重缺乏，市场秩序极为混乱。1981 年，联邦政府开始初步介入市场发展，此后联邦政府在 1988 年通过由 FHA 提供针对贷款机构和借款人的风险担保法案，并于 1989 年正式推出 FHA 担保的 HECM，这一双向担保制度极大降低了供需双方的参与风险，市场发展由此开始逐步走向正轨和成熟。纵观上

文联邦政府主导的政府参与，可知政府支持主要表现在以下方面。国会通过拨款用于咨询、外联、消费者教育等项目，建立消费者保护机制；授权 HUD 适时变动(一般为提高)FHA 可担保的 HECM 数量和贷款最高限额；根据市场现实情况，通过颁布相关法案、批准有关组织的合理建议，来完善市场发展环境、激发市场活力、保护消费者合法利益和保持项目持续性。以联邦政府为主的政府力量根据市场发展进程，在市场发展各个阶段进行合理引导，提供法律、监管、税收、担保等政策支持。联邦和州属法院通过司法判例来保障参与各方合法权益，维持市场发展相应规范。

第二，完善的市场监管与风险控制是市场发展的重要保障。住房反向抵押贷款结构相对复杂，各方利益在协调上存在一定难度。其中贷款人在产品运行过程中面临利率风险、房价波动风险、长寿风险、流动性风险、道德风险等众多风险；而作为消费者的老年人群体存在对有关金融知识认知相对薄弱、抵抗风险能力较弱和维权意识能力不强等客观弱势。在此情况下，如果政府不对产品运行进行必要监管，市场极容易出现针对老年房主的违法违规行为，^①进而损害市场的健康持续发展，为此政府及相关机构往往在市场监管和风险控制等方面发挥重要作用。

从美国的情况来看，鉴于住房反向抵押贷款同属贷款产品，一些适用于传统抵押贷款的法律法规也同样适用于住房反向抵押贷款。典型的法案如美国法典第 12 篇 1715 节的第 20 款，其批准了 HUD 设计推出的 HECM 贷款；^②1982 年里根政府签发的《加恩—圣杰曼存款机构法》，对住房反向抵押贷款的管理程序进行了规范，使该产品获得了合法市场地位；^③还有关于信息披露的《诚信贷款法》(Truth in Lending Act, TILA)、《房地产结算程序法》(Real Estate Settlement Procedures Act, RESPA)、关于禁止经营歧视的《平等信贷机会法》(Equal Credit Opportunity Act, ECOA)等。与此同时，联邦政府和国会根据市场发展进程和实际情况，不时出台相关立法和规范以完善市场监管机制，HUD、FHA 和 CFPB 等机构对住房反向抵押贷款运营的不同方面均承担相应监管责任。此外，联邦政府、国会和不少非营利组织在产品知识宣传与教育等方面发挥着作用，通过资金资助加强教育宣传，不断建设和完善咨询培训体系。以 HECM 为例，潜在借款人在申请产品

^① Consumer Financial Protection Bureau, Reverse Mortgages Report to Congress, Washington, D.C., 2012.

^② 孟晓苏、柴效武：《反向抵押贷款》，北京：人民出版社，2009 年。

^③ 陈杰、李影：“反向按揭贷款：美国经验及对我国的启示”，《中国房地产》，2015 年第 3 期。

时，需要先在HUD的认证咨询机构进行咨询并获得咨询合格的证书，咨询的主要目的在于确保借款人能够充分了解产品优缺点、合约义务等内容，以帮助其最终做出明智决定。

第三，私人机构的积极参与和发达的金融体系是市场发展的重要支撑。在美国住房反向抵押贷款市场走上正轨和成熟的过程中，联邦政府及相关机构发挥了无可替代的主导作用，但政府力量并不是包揽市场运行全部方面，而是主要致力于提供顶层制度设计、担保机制、监督管理等方面工作，不断根据市场发展阶段和实际情况调整角色定位，注重提高私人贷款机构参与积极性。而私人机构的积极参与和相对发达的金融体系，在客观上对美国住房反向抵押贷款市场的持续发展起到了重要的支撑作用。在1989年推出HECM之后，私人部门贷款机构的市场参与积极性得到极大提升，产品发行量增长迅速。此后出现由房利美于1995年推出的Home Keeper和由老年人财务自由基金公司于1999年推出的Financial Freedom，这在丰富产品体系的同时，也进一步加大了私营机构的市场参与程度，在增强市场竞争和提升产品服务方面具有一定效果。另外，美国住房反向抵押贷款市场上各参与角色的有效发挥，离不开其相对发达的金融体系。市场私人机构据此可以通过借助相应金融机构来管理风险，例如由房利美购买合格的HECM，在事实上形成有助于增加私人贷款机构参与的“二级市场”。此外，也可以通过对金融市场各方资源的合理配置来完善产品结构，将符合标准的产品施行资产证券化操作，从资本市场筹集资金为产品运营和市场发展提供流动性，降低贷款人机构承担的相关风险。

第四，政府为借贷双方提供双向担保是美国市场的重要特色。从某种程度或视角上来看，美国住房反向抵押贷款市场也走过一段“弯路”。在1961—1989年，私人部门力量占据市场主导地位，联邦政府更多表现为观察、培育角色，地方政府仅有一些小型实验项目，市场上产品基本为私人机构发行的无担保保险产品。从市场实践来看，此阶段市场发展非常缓慢，市场上还存在不少损害消费者利益的违规违法行为。而造成这一市场状况的主要原因之一，就是借贷双方面临较大风险，私人贷款机构和消费者的供需两端都非常乏力。

为应对市场发展疲软状态，1987年通过的《国家住房法》(National Housing Act)授权推出HECM示范项目，主要目标之一即是提高市场参与积极性。该法

案授权 HUD 对项目进行设计和管理，并由 FHA 提供面向借贷双方的双向担保机制，这一设计极大地消除了借贷双方的市场参与风险。从市场后续情况来看，正是这一具有较大支持力度担保政策的出台，才逐步促进市场走向正轨和成熟。从担保政策的运作方式来看，其是通过 FHA 先向借款人收取一定的保险费用建立担保保险基金，以该基金为基础来补偿产品运行过程中借贷双方可能的损失，在基金金额不足以进行赔付操作时，多出赔付份额才由联邦政府财政进行负担。需要注意的是，在宏观经济环境和房地产市场低迷时期，保险基金出现负值的情况仍会发生，这会对联邦政府财政造成一定负担，进而会出现倾向于收紧 HECM 相关条款的变动，由此也会在一定程度上影响产品运行风格和市场发展轨迹。

美国住房反向抵押贷款市场发展中存在的主要挑战

经过 60 余年的发展，当前美国住房反向抵押贷款市场已发展成为世界上体系最为成熟、规模最为庞大的市场，产品在运行过程中也呈现较好的社会经济效应，但市场在进一步发展过程中仍然存在不少挑战。

(一)市场实际需求与理论需求存在一定差距

根据人口统计学、房产资产占比较大和居家养老愿望等因素，一直存在潜在市场庞大的乐观估计。不过从美国市场发展的实际情况来看，需求不足的问题仍然明显，从市场渗透率^①来看，例如 2006 年的市场渗透率为 1%；2022 年的市场渗透率也仅仅是略高于 2%。需求不足导致的市场规模过小问题，使得市场较难通过规模化经营方式降低经营风险，贷款人也会因难以获得充分利润降低参与积极性，这会阻碍市场持续健康发展。

大体来看，市场需求不足主要有以下几个原因。一是产品总体成本偏高，一般比房产净值信用额度(Home Equity Line of Credit, HELOC)和封闭式房产净值贷款(Closed-end Home Equity Loans)等替代品成本高不少，同时这一高成本还面临不确定性，特别是对不熟悉产品的消费者来讲，较高的成本是其不选用产品的一个重要原因。二是传统观念的影响，如具有强烈遗赠动机的老年房主更希望保

^① 市场渗透率是衡量一个国家或地区住房反向抵押贷款行业发展水平的重要指标，也反映了该行业的成熟度和接受度，该指标一般由未偿还的住房反向抵押贷款产品数量与该国家或地区同期所有符合产品申请年龄的住房产权所有权人之间的比率来衡量；参见 Consumer Financial Protection Bureau., Reverse Mortgages Report to Congress, Washington, D.C., p4, p43, 2012；郑秉文：“以房养老：另一种选择的背后——住房反向抵押养老保险深度分析与政策建议”，《中国证券报》，2018 年 8 月 18 日。

留房产，而不是将房产抵押用于申请贷款。三是老年人群体在行为逻辑上大多属于风险厌恶类型，一般不希望通过负债形式来担负生活开销，更希望将房产用于应对紧急开支。四是一些替代性的产品或收入来源降低了产品使用意愿，因为美国资本市场较为发达，相关替代产品相对容易获得，同时老年人群体可以通过工作更长时间或投资收益来积累收入。五是产品相关合同条款较为严格，例如如果违反关于居住时间、保险缴费、房产维护等规范，贷款机构会终止合约并启动清偿，这种违约责任顾虑和逐渐收紧的财务要求也会降低产品使用意愿。

(二)私人领域的参与积极性有待进一步提升

私人力量从 1961 年开始参与市场，此后至 1989 年 HECM 正式发行前的这一时期，虽然私人产品占据绝大部分市场份额，不过总体市场规模非常小，有数据估算 1977—1990 年期间签立的住房反向抵押贷款合约仅仅约为 1000 份。这表明此时期私人力量的参与积极性并不高。与此同时，拥有联邦政府风险担保的 HECM 计划在 1987 年获得正式通过，该计划的一个主要目标即是引导私人机构积极参与市场。在 HECM 于 1989 年正式发行后，私人贷款机构参与积极性提高明显，反映为以 HECM 为主体的市场规模快速增长。1997 年，市场上的贷款人数量达到 195 家，但由于发行费限额下的利润限制等原因，导致一些贷款机构退出，同时市场上的私人产品占比也开始缩小。此后由于宏观经济不振、房地产市场低迷和业务利润占公司利润总额比例过小等因素，美国银行、富国银行和大都会保险排名前三位的主要贷款人机构在 2011—2012 年相继退出市场。

当前，美国住房反向抵押贷款市场中贷款人的主要构成为非银行机构，市场上存在的银行机构贷款人则主要以地方银行和小型全国性银行为主，但所占市场份额比例非常小。有观点认为，没有大机构主导的市场发展格局在一定程度上降低了市场声誉，不利于市场进一步发展。由此推知，由于业务本身利润相对微小，加上在项目持续性目标下的财务规范收紧，私营部门力量的市场参与积极性在总体上处于持续较弱状态，总体来看仍有待进一步提高。

(三)借款人违约率较高

住房反向抵押贷款是具有较高风险的新型金融工具，其相比传统抵押贷款有着更高违约率，这会推高抵押保险费用(MIP)，进而有损 HECM 项目可持续性。在 2012 年 HECM 精算报告中该投资组合的经济价值出现负值后，为保障抵押保

险基金财务稳定性和 HECM 项目可持续性，2013 年通过的《住房反向抵押贷款稳定法》授权 HUD 采取必要措施来改善产品的财务稳定性，随后提高了向借款人收取的抵押保险费用比例。2015 年，HUD 开始实施财务评估准则，贷款机构增加了对潜在借款人收入来源和信用历史进行分析的举措，目的在于减少因未能遵守贷款条件(如未继续支付税款和保险)而违约的借款人数量，推动 HECM 项目的可持续发展。不过在施行财务审查、增加保险费等财务稳健措施之后，HECM 的违约率似乎并没有出现下降。在美国新冠肺炎疫情及相关事件的综合影响下，需要对违约率的情况给予特别关注。

(四)公众对产品运行仍然存在普遍误解

从美国市场发展实践来看，虽然产品运行展现了自身的作用和潜力，但不少人仍将产品看作是老年人迫不得已的选项。事实上，不少从业人员认为公众长期对产品有误解，而这仍然是阻碍其接受的一个重要原因，如果不突破这一障碍则产品始终不会有太大吸引力。大体来看，相关误解主要表现为如下。一是认为贷款人会得到房产；误解的部分原因源于借款人选择出售房产来清偿贷款，不过交易对象是常规买家，并非贷款人。二是认为继承人不能继承遗产或将承担债务；但是否有遗产取决于借款人自身对房产净值的消费程度，如果在合约房产清偿后仍有余值，价值去向仍由借款人自己(或遗嘱)决定；同时由于产品具有无追索权条款，最终偿还的本息总额不会超过房产清偿市价，即继承人不会继承债务。三是认为如果借款人信用不佳将不能申请产品；这在一般贷款中确实如此，但住房反向抵押贷款有房产抵押，因此一般不会因为信用不佳而被拒绝。四是认为只有房产没有债务时才能申请产品；实际上借款人的房产并不需要是完全清晰、不欠任何贷款的状态，一般可以使用可用资金来偿还合约允许范围内的剩余贷款。五是认为住房反向抵押贷款是借款人应对经济需求时迫不得已的最后一招；这一观点在产品发展初期或许是对的，但此后更多是希望使用产品来促进财务安排更具平滑性和安全性。六是认为当夫妻二人中的一人去世时，另一配偶可能会被迫搬离房产；这在产品发展初期确实存在现实疑虑，但也有一些地方的法律为非借款配偶提供了保护(例如加州^①)，同时 HUD 在 2014 年更改配偶条款，允许非借款配偶在符合相关资格的基础上继续居住。

^① Robertson R. L., "But It's My House Too: HUD's Failure to Include Statutorily Required Protections for Non-Borrowing Spouses in Reverse Mortgage Regulations", *Quinnipiac Probate Law Journal*, 27(1): 101, 2013.

(五) 市场发展中仍然存在不少误导性的广告

作为专门适用于老年人群体的复杂金融产品，住房反向抵押贷款一直属于消费者保护的重点审查对象。鉴于消费者对金融知识了解相对薄弱的老年人特殊群体，如果广告传达的信息不准确，将会阻碍老年人了解正确的产品信息来做出明智决定，这不仅会对老年人的利益造成直接损失，而且也有可能造成一定的社会治理难题。从美国的情况来看，许多主要媒体渠道(包括电视、广播、互联网和印刷品等)均有住房反向抵押贷款广告，不少广告内容虽然包含借款人要求、借款风险、产品功能、政府保险等内容，但在描述上往往不够完整、准确，容易令人产生困惑。美国联邦政府和各州政府对贷款人进行广告宣传的方式表现出一定忧虑，虽然政府和相关部门在后期制定了HECM强制咨询政策，但咨询并不足以抵消误导性广告、激进销售策略和可疑商业行为的负面影响。为此，需要通过加强政策监管，确保老年人能够获得包括成本和负面影响的产品全貌，施行统一的借款人教育以减少借款人违约数量，以及进一步研究产品造成的相关影响。^①

结论与展望

当前，美国住房反向抵押贷款市场事实上已经成为世界各国和地区参考的主要对象。事实证明，只有在与历史发展经验的对望之中，才能更好地在审视来路的基础上把握当下，进而更准确地展望市场的未来发展趋向。大体来看，自1961年美国住房反向抵押贷款诞生以来，其市场发展历程大致划分为五个主要阶段。通过梳理其发展历程，可知在市场发展前期政府力量没有进行较为直接干预和支持的情况下，尤其是在没有提供较为有力的担保政策之前，市场发展在总体上表现出混乱乏力。此后直到1989年正式推出由联邦政府给与担保的HECM，市场发展才开始逐步走上正轨，真正实现了推动市场走上相对成熟发展轨道的“关键一跃”。由此可知，联邦政府及相关机构代表的政府力量，在市场发展的整体过程之中发挥着不可或缺的关键作用，其在市场发展不同阶段均给予必要的关注、引导和支持，特别是由FHA提供担保的HECM及相关配套措施的出台，客观上对促进市场真正走向成熟轨道具有奠基作用。

另外，虽然当下美国住房反向抵押贷款市场最为成熟和庞大，但其在进一步发展过程中仍然存在诸如市场实际需求不足、私人领域参与积极性有待进一步提

^① Bercaw L. E., "From House to Poor house: An Analysis of Reverse Mortgage Portrayal in Selected Media Advertisements", *Journal of Poverty*, 18(2): 166, 2014.

升、借款人违约率较高、公众误解普遍和误导广告较多等挑战。为此，联邦政府不断改善住房反向抵押贷款市场的运行机制，促进住房反向抵押贷款与证券、保险和二手房交易等相关配套市场的共同发展，优化产品借款人、贷款人、中介组织和政府及相关机构等众多参与方之间的利益关联机制，推动市场整体运行机制根据市场发展内外环境不断完善。大体来看，联邦政府的参与和支持在产品整体发展过程中发挥着关键作用，其主要表现为政策与法律法规制定、市场监管、信息咨询和政策宣传、额外风险担保四个方面的角色定位。其中在政策与法律法规制定方面主要涉及财税支持、贷款额度、服务费用、税收减免、市场准入等领域；市场监管结构方面主要涉及联邦和州层面在消费者保护等领域的监管；信息咨询和政策宣传主要由 HUD 主导进行开展；额外风险担保则主要通过 FHA 收取抵押贷款保险费组成的保险基金来进行应对。

可以说，住房反向抵押贷款因为产品本身对不同市场变化具有一定的弹性和适应性，成为可能应对社会养老金压力造成老年人流动性困境的较好工具。但要使住房反向抵押贷款市场发展成为可能，政府必须对产品运行投入足够的重视和支持，这不仅需要政府构建完善的监管框架，而且在产品设计上也需要能够切实激发贷款人的参与积极性。^①美国市场的整体发展历程正是如此，总的来看，通过对相关市场支持条件进行适当引导，联邦政府主导并配置出了相对合宜的市场发展整体环境。

虽然当前美国住房反向抵押贷款市场的渗透率依然不高，但仍有不少因素支撑该产品在未来几十年有潜力成为金融领域的重要部分。例如婴儿潮一代在 2008 年后开始陆续步入 62 周岁的最低年龄限制，不少人会发现需要通过使用自身的房产净值，保持其所期望的退休生活方式；^②联邦政府也在不断推出经济刺激政策和关于老年房主的保障政策，并在审慎要求基础上适时调配符合市场现实需求的HECM条款，客观上起到了提振市场需求的作用；人口老龄化问题日趋严重也迫使社会各界寻找新的养老资金来源。在当前新冠肺炎疫情持续影响、通胀高企和收入受损的总体背景下，美国老年人的经济压力或将持续一段时期，预计这将在一定程度上刺激今后数年的住房反向抵押贷款市场需求。展望未来，随着市场体系的日益完善和宏观经济持续疲软，预期美国住房反向抵押贷款市场将继

^① Mendes I. F. P., "Reverse mortgage: overview, potential for Portugal and impact of Covid-19 Crisis", Nova School of Business and Economics, Master's Degree Work Project: 26, 2021.

^② Consumer Financial Protection Bureau, Reverse Mortgages Report to Congress, Washington, D.C., 2012.

续在财务稳健的基础上演化推进，有极大潜力逐步成为未来几十年美国金融领域的重要组成部分。

CLASS

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》和《工作论文》两项产品。其中, 《快讯》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》和《工作论文》, 请发送电子邮件至: cisscass@cass.org.cn。

地址：北京东城区张自忠路 3 号院东院北楼。

电话：(010) 84083506

传真：(010) 84083506

网址：www.cisscass.org

Email: cisscass@cass.org.cn

联系人：董玉齐