

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

银保监会重大决策专家咨询委员会委员、中国社科院世界社保研究中心主任 郑秉文

日前，中国银保监会决定，老年人住房反向抵押养老保险试点（简称“住房反向抵押”）正式推向全国。住房反向抵押试点始于2014年7月，试点城市是北京、上海、广州、武汉。2016年7月试点期限延长至2018年7月，试点范围扩大到各直辖市、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。

四年以来，全国仅有幸福人寿一家保险公司开展这项业务，其产品“幸福房来宝”签约客户仅有201单（141户），已承保139单（99户）。这样的“成绩单”是在意料之中的，尤其在目前情况下，它注定是一个小众产品。尽管如此，目前将反向抵押推向全国是非常必要的，因为即使试点再延长两年，近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业服务于民生的责任。

现实背景：以房养老市场潜力六点分析

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，用官方的表述，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。

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，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%。这两组数据显示，中国是世界上老年群体绝对数量最大的经济体。重要的是，由于计划生育等原因，我国人口老龄化发展速度迅速，据联合国的预测，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很少，只有2300多万，第三支柱刚起步试点，并且我国的长期护理保险刚刚试点两年，以房养老的潜在市场很大。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，第三位是企业年金，第四位是个人养老账户，第五位是其他家庭资产收入。

从住房自有率来看，世界各国平均住房自有率是61%，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46%。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，一线城市的房产占家庭财富净值的比例为 75.9%，而英国的家庭财富净值中不动产占 36.8%，美国仅为 28.7%。重要的是，我国城镇家庭拥有 2 套住房的比例是 13%，拥有 3 套的占 2.51%，这说明我国家庭投资型房产占比较高，有关统计显示是 71.5%，远高于美国家庭的投资型房产 15.5% 的占比。我国的家庭财富净值结构还有一个特点，那就是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 岁及以上的家庭住房占比高达 82.3%。

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。比如，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，据估计，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，作为一个养老保险产品的选项，在理论上讲，我国住房反向抵押的潜在市场是存在的，潜在需求是明显的，并且发达国家与我国相比不是一个数量级，但问题是如何让住房反向抵押的潜在市场变为现实需求，这是一个问题。

需求端不旺：多重利弊权衡心理影响较大

虽然我国住房反向抵押市场有潜力，如同上述六个方面的客观存在那样，但较长时期内难以成为现实需求，这也是一个重要的客观存在。

从住房反向抵押的需求端来看，房产价格涨势长期看好，这已成为很多老年房主心理预期的一个定势。1998 年房改之后，商品房正式进入中国寻常百姓家。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，利用住房养老的问题也提到议事日程。“以房养老”是一个大概念，具体而言它有三种模式：售房养老、租房养老、反向抵押。毫无疑问，在目前条件下，售房养老和租房养老的对比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。在上述三种以房养老模式中，售房养老和租房养老均有一个条件，就是当房主拥有第二居所时，才能在保持原有居住水平不变或在原有住所不变的前提下真正实现，否则如果只有一处住所且正在居住，把房子卖了或出租之后，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为代价。相反，只有一处住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是否采取住房抵押产生心理影响。实施房改以来，一线城市（也包括部分二线城市）的房价大幅上涨，并成为大多数家庭的主要家庭财富载体，并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很大的影响，对有两套以上住房的老年人房主来说，就更是如此。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“本金俱全”的结果在一定程度上也影响了反向抵押的潜在房主。这里借用一个现成的测算结果：假定某人 73 岁投保，假定其寿命预期 86 岁，并假定有一套价值 330 万的

房子做反向抵押，在参考以往 GDP 增长、北上广出租房屋价格增长率等诸多因素后，结合参考幸福人寿的“幸福房来宝”的产品情况，在投保期 2017 年-2030 年间，出租房屋可获得 103.8 万元（折合月均 6654 元），反向抵押则可获得 170.5 万元（月均 10993 元），但所不同的是，在结束时点，出租房屋留下的住房价值将有可能达到 705 万元。于是，租房养老“本金俱全”的结果和现实对反向抵押市场也是存在客观影响的。这时，决定他们家庭决策的主要因素有两个，一个是否有适当的住所，一个是否有合适的继承人。

供给端犹豫：多重潜在风险困扰多数保险人

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要多且复杂。保险公司面对的风险和不确定性主要是长寿风险、市场风险、利息风险、政策风险、不确定性风险等等，比如 2008 年爆发国际金融危机，剧烈的房地产价格波动对美国住房反向抵押市场产生了巨大影响。归纳起来，影响房产价格的因素主要有三方面。

一是长寿风险，即人口老龄化趋势对房地产市场产生的长期影响的风险。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很大的，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减少。2017 年我国人口规模是 13.9 亿，据联合国的预测，2035 年将增加到 14.3 亿，2050 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，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，例如，2008 年国际金融危机之后，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。据悉，幸福人寿目前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时畏手畏脚。政策变化对房地产市场和反向抵押业务的影响更难以捉摸，这是当前制约反向抵押市场供给端的最大不确定因素。

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，一线和二线城市，一线与三、四线城市房地产的政策走向存在较大差异性；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。

综上所述，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，观望情绪十分浓厚。此外，在需求端，传统文化根深蒂固，房地产遗赠后代天经地义，即使在美国，这种思维方式也是非常明显的；在供给端，试点 4 年之后，之所以只有一家寿险公司开展这项业务，就是因为潜在的市场难以变成现实需求的结果。因此，住房反向抵押在较长时期内将是一项小众产品，这个基本格局在较长时期内难有根本改变。

国际经验：政府出面提供政策支持

其实，在国际上，住房反向抵押养老保险也是一个小众产品：澳大利亚的住房反向抵押养老保险发端于上世纪 80 年代，资格条件是投保人需 60 岁以上，目前投保人数量约 3.66 万人，抵押规模是 23 亿美元；加拿大的住房反向抵押养老保险诞生于 1986 年，投保人年龄条件为 55 岁以上，投保人数量大约 1 万人；英国的情况也不好，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；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。情况最好的无疑是美国。

美国的住房反向抵押最初诞生于 1961 年的迈阿密波特兰的一家储蓄与贷款公司，但真正养老保险产品出现在市场上是 1984 年。32 年来，美国住房反向抵押市场得到了长足发展，目前是发达国家中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，其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）。

在美国反向住房抵押市场启动阶段，投保人寥寥无几，市场暗淡。为了促进老年人多样化养老保险制度的发展，1988 年美国通过一项法案，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。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。

我国香港地区的住房反向抵押在 2011 年甫一推出，就为其设计制订了保险制度，并授权“香港按揭证券有限公司”（HKMC）负责，这是香港政府通过外汇基金持有的一家全资子公司。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”的全资子公司“香港按揭保险有限公司”（HKMCI）。香港的老年人住房反向抵押业务的中文名称是“安老按揭计划”（RMP）。“香港按揭保险有限公司”（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。

作为一个小众产品，“安老按揭计划”自 2011 年推出之后市场反应不积极，在 2011-2016 年间只成交了 1535 单，平均每年 307 单。2016 年 10 月，港府决定将“安老按揭计划”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，市场反应很积极，仅 2017 年就成交 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。

未来展望：推进以房养老的六点建议

根据上述分析，我们可在如下 6 个层面对老年人住房反向抵押养老保险的功能定位和发展前景提出建议，包括产品分析层面、产品功能层面、保险公司层面、国家政策层面、法律环境层面、舆论环境层面。

第一，在产品分析层面，前述国外若干经济体的实践证明，与其他任何养老保险产品或养老金制度相比，老年人住房反向抵押注定是一款小众产品。即使在美国也不过如此，对此，我们应有一个清醒的认识。尤其在我国，情况更特殊一些。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。过去 4 年住房反向抵押的试点进一步证明它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之后，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。

第二，在产品功能层面，老年人住房反向抵押固然是一款小众产品，但作为养老保障制度的一个组成部分，它具有两个不可替代的作用。一是对某些群体增加退休收入来源的不可替代性。这里是指那些有意愿并符合条件参加住房反向抵押的老年群体，如果不开展这项业务，这个老年群体的潜在需求难以用其他养老保险工具予以满足。二是居家养老的退休养老方式的不可替代性。我国的养老方式是以居家养老为基础、社区养老为依托、机构养老为补充，其中，“居家养老”和“机构养老”（养老院）比较好界定，所谓“社区养老”比较模糊，一般是指社区为居家养老的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居家养老,机构养老的比例很小。我国应提倡居家养老,这将是绝大多数老年人的养老方式。但是,对只有一处住所的老年群体而言,一方面要居家养老,一方面要扩大收入来源,在没有继承人或没有遗赠愿望的条件下,反向抵押就是一个现实的选项,这就是反向抵押的不可替代性。

第三,在保险公司层面,就试点情况来看,幸福人寿只有一款产品,没有第二家保险公司跟进,这足以显示,相对于需求端来说,供给端是“矛盾的主要方面”,在住房反向抵押业务上,供给端还有很大的改进和提高的空间。

与其他一些国家相比,我国开展住房反向抵押还有一个劣势,那就是基层法律环境、社会诚信体系、中介服务机构质量等方面不尽完善,在保险公司层面,完善产品设计可在一定程度上予以弥补,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。

第四,在国家政策层面,应尽快将老年人住房反向抵押,纳入到我国养老保障体系的制度安排之中,并提供相应的政策支持。无论从提高退休收入来源的角度看,还是从提倡居家养老的方式来看,无论是香港的“安老按揭计划”一起步就对其提供保险的做法,还是美国的反向抵押几十年之后才将其正式确立为“住房净值转换贷款计划”(HECM),并为之提供保险的经历,我国老年人住房反向抵押养老保险给与一定的政策支持是大势所趋。

从今年起,住房反向抵押将推向全国,未来几年里,在适当时机应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”;二是“香港模式”,即国家授权某个金融机构对承保人提供“单向保险”;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再保险市场竞争的方式;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予以一定的税收减免。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“半公共产品”或“准公共产品”,这样才有可能在供给端极大地改善目前保险公司参与积极性不高、供给能力不足、参与意愿低下等很多现实问题,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提到议事日程,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。

第五,在法律环境层面,我国目前的《继承法》、《物权法》、《担保法》等还有待完善,存在一些法律衔接的空白点,亟需修订相关法律条文。如果相关公司未来开发出更多的产品,也可能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。

因此,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。

第六,在舆论环境层面,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、误解的言论,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，对这一小众群体来说，它是一个天使，不是恶魔。因此，在舆论环境方面，有关部门应加大宣传力度，多做宣传解释工作。在这方面，香港的做法效果很好：2016年10月香港决定将“安老按揭计划”扩大适用范围后，采取了广泛深入开展宣传的做法，“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，介绍“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，由此推动了2017年的公司业绩。