



“以房养老”研究系列丛书

Functions of Reverse Mortgage

反向抵押贷款的功用

■ 柴效武 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社



“以房养老”研究系列丛书

Functions of Reverse Mortgage

反向抵押贷款的功用

■ 柴效武 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

反向抵押贷款的功用 / 柴效武著. —杭州:浙江大学出版社, 2008. 7

(以房养老研究系列丛书)

ISBN 978-7-308-05972-5

I. 反… II. 柴… III. 住宅—抵押贷款—信贷管理—研究—中国 IV. F832.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 069183 号

反向抵押贷款的功用

柴效武 著

责任编辑 邹小宁

封面设计 刘依群

出版发行 浙江大学出版社

(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)

(E-mail: zupress@mail. hz. zj. cn)

(网址: <http://www.zjupress.com>

<http://www.press.zju.edu.cn>)

电话: 0571—88925592, 88273066(传真)

排 版 浙江大学出版社电脑排版中心

印 刷 杭州浙大同心教育彩印有限公司

开 本 710mm×1000mm 1/16

印 张 14.25

字 数 280 千字

版 印 次 2008 年 7 月第 1 版 2008 年 7 月第 1 次印刷

印 数 0001—2000

书 号 ISBN 978-7-308-05972-5

定 价 28.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571)88925591

序 言

民以居为安,住房从来都是人们关注的热点。尤其是在今天,在国家经济发展、人民群众收入增长的情况下,人们为寻找满意的居住环境、购买适合的住房而殚精竭虑,购房已经成为我国居民的消费热点。而我国房价的持续上涨、投资型购房群体的增加,加之人们对住宅消费的特别偏好,都使得我国居民的住房自有率迅速提高。人们买住房往往要付出毕生的努力,那么住房又可以为人们做些什么呢?现在人们在住房所具有生活居住功能的基础上,还发现了它的投资盈利功能、资产保障功能、资金融通功能等。本书作者引进国外反向抵押贷款的金融产品,在若干理论的基础之上提炼出了以房养老的新理念,发掘出了住房的养老保障功能。要知道,市场是动态的而不是静态的,市场可以被创造出来,而赋予一种产品的新的功能,等同于开发一种新产品,创造一个新市场。不妨以手机为例。今天的手机同十多年前的手机,功能增添了多少?手机的市场就日益打开了。住房也是如此。当住房的功能不断增加以后,对住房的需求也就相应地扩大了,新的住房市场也就被创造出来了。经济学界、房地产业界、广大住房消费者都应当懂得这个道理。

下面,让我们再回到住房的养老保障功能上来。人都有衰老的一天,都需要考虑晚年的养老问题,并应为此早做安排。养老既是人类社会出现以来就一直为人们关注的事宜,又是现实社会存在的一个重大问题。在今日,随着我国人口老龄化危机的临近和家庭空巢化的日益严重,“养儿防老”的预期已愈显单薄。人们辛苦了一辈子,如何能够度过幸福的晚年,靠什么来度过幸福的晚年,就需要我们为之认真筹划的大课题。我国又是一个“未富先老”的国家,人口老龄化面对的是社会保障体系不健全。在这种状况下,积极寻找新的养老途径,实现养老模式的观念创新、制度创新,就显得非常必要。我国过去就有“儿女养老”的传统理念,近年又有了储蓄养老、社会保障养老的“票子养老”,这是否足够应对中国的养老问题呢?还不够。本丛书提出以房养老的思想,为我国老人增添了“房子养老”这一新的养老模式,并对此组织了全面系统而深入的探讨,力求使得亿万老年人能生活得更为安逸与幸福。我认为这个研究很有经济意义与社会意义。

在我国进入市场经济的社会条件下,资源配置优化与效用提升的理念已经贯穿社会家庭生活的各个方面,个人金融理财、家庭理财规划已成为今日社会生活的热门话题。本丛书将家庭的养老与住房这两大事项,通过金融保险的机制与手段融会贯通在一起,并提出“60岁前人养房,60岁后房养人”的新型养老理念,已经得



到社会的积极响应。用老年人拥有住房在自己身故后余留的价值,通过一定的金融保险机制将其提前加以变现套现,以用来养老度老人的余生,是作者目前大力倡导的以房养老模式。这一方式对那些被称为“房产富人,现金穷人”的群体尤为适用,对加固日益短缺的养老资源,减轻我国老龄化危机,提出一条新的解决途径。它可以使家庭的有限资源运用得更好,更能满足人们养老保障的需要,并对社会经济的可持续发展发挥积极的效应。

“反向抵押贷款”又称“房产养老寿险”,自从20世纪80年代初期在欧洲出现以来,其业务发展目前正处于黄金时期。美国为了增加“住房富裕,现金贫困”老年人群的收入,20年来完善了反向抵押贷款这种金融产品,其业务规模呈现连年快速增长。它的基本思路,是利用老年人身故后仍然遗留的房产的巨大价值,通过一定的金融保险机制和手段,将其在老年人生前予以提前变现,形成一笔笔稳定可靠并可延续终生的现金流入,以加固脆弱的养老保障。其基本操作模式是人们将中青年时期购买到的产权住房,在退休后抵押于金融保险机构,从该机构取得一笔定期定额给付的款项用于养老,直到投保人亡故。保险机构在老人身后取得该住房的完全支配权,并通过住房销售或其他经营方式所得款项,结清老人抵押贷款的全部本息。这是国际金融和养老保障领域出现的创新产品,它利用人的自然生命和住房使用寿命的差异,把老人去世后住房的余值提前予以贴现,用以弥补养老期间的收入来源,使人们的财富能够在其一生中得到尽可能合理的配置,使房屋的效用达到最大化。“反向抵押贷款”作为一种金融创新,还是一种减轻老年人贫困度的金融工具。这一独特的融资机制在许多国家赢得认可,有关国家在税收上给予了相应的优惠。

我国社会公众对实施“反向抵押贷款”这一金融产品有着积极而迫切的需要。按照党中央“创新立国”的基本思想,现在需要在金融保险和养老保障方面进行观念创新与制度创新,以将住房和养老这两大问题联系起来,更好地解决。将国际上的反向抵押贷款产品引进国内来,根据我国国情尽快研发这一新型金融产品,目前正当其时。

本丛书正以此为切入点,在借鉴发达国家尤其是美国反向抵押贷款运作经验的基础上,通过对这一产品在国外开展情况的深入分析,结合我国养老保障和金融保险运作的实际,对我国进行反向抵押贷款做了探索性的研究,同时设计了适合于此模式运行的基本框架。本丛书包括的180篇论文,在探讨这一业务的基本思路、理论渊源和自身特性的基础上,着重研究分析了反向抵押贷款的发展历史、制度要素、运行规律、产品定价;探讨了反向抵押贷款在我国开展应具备的条件、必要性、可行性、适用人群边界、贷款承担机构等内容,研究了金融保险机构在其中可发挥作用的具体运作机制与运营方式,分析了可能发生的风险,对在我国开展反向抵押贷款的运营模式进行系统化的深刻论证。本丛书还对美国反向抵押贷款业务开办

中,政府监管和有关政策支持优惠、法律社会制度、政府作用及二级市场建设等予以介绍和评析,对世界各发达国家开办反向抵押贷款的状况等做了介绍和较为深入的探讨,这些都将对我国开办反向抵押贷款业务提供有益思路,对加强养老保障提供借鉴。

以房养老是一种全新的养老理念,“反向抵押贷款”是一种内容复杂、联系广泛的金融产品,对它进行研究与开发必然是一个宏大的系统工程。业务能否在我国全面开展、它的运行效果会如何,将取决于相关金融运营机制是否建立、制度法规是否完善等各方面因素。而如何打破我国长期流传的依赖“养儿防老”、财富代际传递的遗产继承观念,建立后代人自立自强的新型观念与机制,也是一个重大社会课题。此外,开展这项业务还要消除与规避众多风险,所以并非轻易之事。反向抵押贷款产品在研发中的漏洞以及业务操作中的任何闪失,都会给金融机构带来一定风险。我国正处于新旧体制的转轨时期,政治、经济、社会的各个方面都在发生着深刻的变化,不确定性因素较多。尤其是在我国金融保险运作机制还不够健全,传统观念影响还根深蒂固的情况下,推出反向抵押贷款产品就要非常慎重。

以房养老作为一个涉及广泛的领域和全新的理念,可以派生的产品颇多。其中“反向抵押贷款”是以房养老理念实施的一个重要模式。我希望学术界与政府部门、养老保障机构、金融机构、房产企业等各个方面通力合作,认真进行本课题的可行性论证,设计出符合我国国情的反向抵押贷款产品,更好地加强我国老年人的养老保障,实现构建和谐社会的目标。

最后,我想借此机会谈谈科学发展观与传统发展观的区别。具体地说,传统发展观的要点是:第一,重物轻人;第二,重生产轻生活;第三,把GDP及其增长放在最重要的位置上,甚至当成唯一的指标;第四,不重视环境、资源、和谐,也就是不重视经济和社会的可持续发展。科学发展观同传统发展观恰恰相反。具体地说,科学发展观同传统发展观的区别主要是:第一,以人为本,而不是重物轻人;第二,生产生活并重,不断发展生产力,同时又不断提高人们的生活质量;第三,认为GDP重要,GDP的增长也重要,但GDP及其增长决不是唯一的;第四,坚持走可持续发展道路,保护环境,节约资源,发展循环经济,增进社会和谐。因此,可以认为,进一步研究、设计包括实施“以房养老”模式在内的社会养老保障问题,是符合科学发展观的要求的。希望经济学界和房地产业界共同关心这一课题。

潘以奎

2008年6月16日

目 录

以房养老研究的状况与意义评析·····	(1)
以房养老研究的实践价值·····	(13)
反向抵押贷款研究的若干事项评析·····	(21)
反向抵押贷款业务推出引致效应的分析·····	(28)
反向抵押贷款可加深金融部门对房地产运营全过程的参与·····	(37)
引入反向抵押贷款可促进金融保险业发展·····	(46)
反向抵押贷款完善家庭经济功能的探讨·····	(54)
以房养老对老年家庭的经济效应·····	(60)
以房养老减轻养老负担,优化家庭资源配置·····	(73)
以房养老有利于健全养老保障体系·····	(86)
以房养老可促进房地产业的快速发展·····	(99)
房产养老寿险模式及其微观经济效应的分析·····	(112)
反向抵押贷款在我国推行的需求群体分析·····	(119)
反向抵押贷款老年潜在需求群体的探讨·····	(129)
反向抵押贷款潜在需求群体分析·····	(134)
反向抵押贷款资产证券化初探·····	(153)
反向抵押贷款业务开办实施证券化的探讨·····	(160)
反向抵押贷款资产证券化运作机制·····	(174)
反向抵押贷款资产证券化的金融运作机制·····	(185)
住房抵押贷款证券化模式概述与国别比较·····	(192)
房产置换下的反向抵押贷款信托资产的证券化·····	(199)
两种不同住房抵押贷款模式证券化的对比分析·····	(206)
附录 以房养老模式其他研究课题列示·····	(215)
参考文献·····	(217)
后 记·····	(219)

以房养老研究的状况与意义评析^①

摘要 以房养老及其与之相关的反向抵押贷款、售房养老模式的研究,目前已经开展得如火如荼,轰轰烈烈。国际学术界对此有很高的评价,国内对此的研究也在迅速兴起。这里对国际与国内就以房养老和反向抵押贷款等研究的状况,在有限资料的把握下,予以简要的评价。

关键词 以房养老 反向抵押贷款 研究现状 比较评析

恩格斯曾经说过“思维着的意识是世界上最美的花朵”。以房养老模式的提出为我们发现了用作养老的“奶酪”,为此我们投入了很多的时间和精力,但是否行得通,我们还是先看相关课题的研究概况。

一、国外以房养老与反向抵押贷款研究的状况

国外反向抵押贷款的市场以美国最为发达和完善,对反向抵押贷款的理论研究也以美国最为深入。这里着重介绍美国学者对反向抵押贷款的研究成果。

(一)国外以房养老与反向抵押贷款的研究状况

以房养老理念的产生与反向抵押贷款在美英等国的推出,距今已有 20 多年的历史,在最近几年得到了飞速发展,各个经济发达国家都相继推出了这种贷款,对老年人的养老保障事项发挥了可观的效用。美国的学术界对反向抵押贷款的理论研究及实践操作的探讨分析大量涌现。美国从 20 世纪 70 年代开始对反向抵押贷款的研究,专家学者发表了很多在老年人中引进反向抵押贷款的调查和研究。自从 1989 年该金融产品正式推出以后,仅仅是 1993—1994 年,对以房养老与反向抵押贷款的研究,就达到了一个高潮。研究的层面包括了金融保险、计量经济、金融工程、保险精算、税收、产权、福利、养老保障、房地产管理乃至婚姻家庭、伦理道德、法律法规、人口、土地等各个方面,涉及范围之广,研究层面之深,远远超出了对许多其他金融保险产品研究。

^①本文柴效武撰写,以后各篇论文的署名无特别说明均为柴效武撰写。柴效武,浙江大学教授。



众多的研究中,有 Yung Ping Chen 教授在洛杉矶关于“住房供给的年金计划”的调查研究, Ken Scholen 教授直接管理的“反向抵押贷款的研究工程”。1978 年,威斯康辛州老人中心资助 Ken Scholen 教授的“反向抵押贷款项目研究”(Reverse Mortgage Study Project)。1981 年,美国成立了住房资产转换的国家中心(NCHEC),并作为一个独立的非营利组织存在,其主要任务就是向消费者进行反向抵押贷款这种产品的宣传和教育。这时美国真正开始了反向抵押贷款的实践。

(二)反向抵押贷款金融产品的推出极大地推动了本项研究

老年贫困现象自古有之,自 20 世纪中叶以来,西方发达国家陆续进入老龄化社会,社会保障体系面临新的挑战 and 压力。为有效降低老年贫困人口的规模,西方国家进行了积极的探索。20 世纪 20 年代末,英国的金融机构开发了一种名为住房价值转换的金融工具,可以看作是反向抵押贷款的萌芽。

1984 年,一家私人保险公司 Prudential Bache 与美国房屋协会(American Homestead)正式签署推广反向抵押贷款的合约,同时也成为新泽西州第一家反向抵押贷款私人提供商。由联邦住房管理局(Federal Housing Administration, FHA)提供这种反向抵押贷款的公共保险项目。FHA 为经其批准认可的贷款机构发放的贷款提供担保。

1987 年,美国国会根据《住房法案》(the National Housing Act)推出了房产转换抵押贷款(Home Equity Conversion Mortgage)保险论证示范项目,以此推动反向抵押贷款市场的发展。在这个项目下,所有由联邦住宅管理署(FHA)向公众发行的反向抵押贷款均接受政府保险。如借款人的住房资产不足归还债务总额,贷款人的损失将由保险人承担。这一举措有效地降低了贷款人面临的大部分风险。目前全美有 120 多家贷款机构提供反向抵押贷款,一些政府部门和非营利组织如美国退休人员联合会(American Association of Retired Person, AARP)和美国住房和城市发展部(the Department of Housing and Urban Development, HUD)为退休房主提供免费的咨询和消费者教育服务^①。

此后,随着反向抵押贷款研究的逐步深入,有关理论也逐渐成熟,产生了一些重要的研究成果。目前美国的反向抵押贷款市场最为成熟,产品最为丰富,对反向抵押贷款的产品设计、运作模式、产品定价、风险及防范的研究也最为深入。其他各国的学者对反向抵押贷款的研究,主要是结合本国的国情,探讨这种产品移植于本国的适用性等。

^①Peter G Vander Hart. An Empirical Analysis of the Housing Decisions of Older Homeowners. Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1994, 22(2): 205 - 23311.

(三)若干经济学家对反向抵押贷款研究的成果

美国政府和金融界为贫困人口启动的反向年金抵押贷款,要求贫困户将还没有还清或已经还清房款的住房,通过反向抵押的方式抵押给金融机构,金融机构定期定额向住户支付贷款。这一金融产品的开发出现了很多问题,诸如伦理问题(假如房款支付完毕,人还没有去世,是不是要把他们赶出家门)、房屋价值波动风险、产权纠纷等问题,围绕这些问题,金融界对它们的行为反思,学术界也就这些问题进行系统地研究。

国外相当部分的研究都已经集中到定量分析的层面,他们采用实证的方法,讨论各种经济变量、社会变量、家庭特征变量对反向按揭产品的影响。比如以老年房主相对收入提高的显著性或房价和收入差额的扩大为标准,探讨反向抵押贷款产品的潜在需求等。

Wong 和 Garcia(1998)重点分析了美国加利福尼亚州的反向抵押贷款产品市场,他们研究发现根据 1998 年加利福尼亚州的住房拥有率,有 60% 的老年人符合反向抵押贷款产品所规定的申请资格。他们指出反向抵押贷款产品可以使老年房主在居住期内不失去房屋居住权的前提下,免税利用房屋价值,而且对申请者没有收入限制,借款人需偿还的借款额不会高于房屋的价值,同时随着人们在家居住时间的延长,未来几年里老年居民对于家庭保健和房屋维修资金的需求将会增加,因而反向抵押贷款产品有很大的潜在市场。

Mayer 和 Simons(1994)在“Reverse Mortgages and the Liquidity of Housing Wealth”一文中使用美国 1990 年“收入和计划参与调查”(Survey of Income and Program Participation, SIPP)的研究结果认为,美国有 600 多万的老年人拥有较高的房产净值,他们可以通过反向抵押贷款提高每月的收入,如果采取全额信用额度的领取方式,反向抵押贷款可以使很多老人的流动资产提高 200% 甚至更多^①。

Merrill, Finkel 和 Kutty (1994)在“Potential Beneficiaries from Reverse Mortgage Products for Elderly Homeowners: An Analysis of AHS Data”一文中证明反向抵押贷款年金支付额度与收入的比例,对低收入老人而言是最大的,这就是说低收入老年人将从参与这一业务中得到最大的好处。他们认为,价值 10 万美元以下的房产选择反向抵押贷款的年金支付方式,会因领取额太小而不值得。而拥有价值 20 万美元房产的老人,极有可能拥有其他资产而不需要反向抵押贷款,这正是一大矛盾。

Rasmussen, Megbolugbe 和 Morgan(1997)在“Using the 1990 Public Use

^①Jonathan S Feinstein. Elderly Health, Housing, and Mobility. NBER Working Paper, 1993, 4572.



Microdata Sample to Estimate Potential Demand for Reverse Mortgage Products”一文中,研究了老人们获得反向抵押贷款的投资动机,并提出如何用反向抵押贷款来支付某些固定支出,如长期护理保险费、子女上大学的费用等。反向抵押贷款的信用额度支付方式,可以使房产更具有流动性,从而可以立即支付大额开支。他们还证明,对于某些借款人,定期年金比终身年金支付方式更能满足个人财务的需要。

Mitchell 和 Piggott(2003)在“Unlocking Housing Equity in Japan”一文中提出了日本实施反向抵押贷款需要给予的政策支持,如减免相关税收,对房地产市场进行改革以加强信息流通,对资本市场进行改革,建立反向抵押贷款再保险机制,等等。笔者认为,虽然目前日本反向抵押贷款的市场很小,但作为一种老年金融工具,随着利息下降和人口寿命的延长,它必将越来越受到日本国民的欢迎。

新加坡国立大学的 Chia 和 Tsui(2004)在“Reverse Mortgages as Retirement Financing Instrument: An Option for ‘Asset and Cash’ Singaporeans”一文中提出了评估反向抵押贷款市场生存能力的一个框架,探讨了在不同的资金成本下,反向抵押贷款的公共供给者和私人供给者遭受亏损的概率。

二、国内以房养老与反向抵押贷款研究的现状

(一)国内以房养老与反向抵押贷款研究的一般介绍

随着我国老龄化危机的到来和人们对养老保障问题的重视,以房养老的理念和反向抵押贷款的运作模式,在进入新世纪以来逐渐被人们广泛关注。以房养老是一大新生事物,其新不仅在于创意,还在于我国还从来没有接触过这一事项。我们在 2002 年就提出以房养老的学术思想,并在新闻媒体及学术期刊上频频介绍了国外的一些基本操作和国内适应的环境。这一思想不仅在学术界引起了轰动,金融保险业界和新闻媒体、社会公众也在密切关注这一问题。

目前,国内对于以房养老和反向抵押贷款的研究还处于起步阶段,许多相关领域的学者和实践家们对此发表了自己的看法,在理论上已经有了一定的积累,主要集中在该理念在中国是否具有落实的可行性上,还有不少学者对其中涉及的人的思想观念、家庭伦理、运作风险、法规及政策建议等进行了探讨。同时,政府主管部门为解决目前贫困人口的养老问题,使我国从养老困境中走出来,也对此纷纷发表自己的观点和看法,并初步研究相关的政策制定问题。

目前以房养老理念已日渐深入人心,各种相关的操作模式也相继在试验和运用中。将反向抵押贷款作为一种新兴的养老手段,将住房引入养老保障领域,目前正在受到国人的极大重视。反向抵押贷款的实际操作尚未在现实社会中正规运行,

但理论和实践界专家大多认为以房养老可以在中国运行,市场前景广阔。虽然越来越多的学者积极主张利用反向抵押贷款,来缓解我国日益增大的养老压力。

总的来说,国内文献对反向抵押贷款的研究较少,少量的研究性文献也主要是描述性的,还处于对国外文献资料及具体做法的翻译介绍与引进阶段,大多从简单的宣传介绍,转向实施建议和经营运作等细节问题,探究这一新型贷款的制度要素设计、运作机制及在中国的潜在市场等,对我国推出这种产品的可行性、运行模式、市场规模、运作机制、产品定价、风险及其防范方面的研究还处于初级阶段,有待深入。虽然中国学者已经开始这方面的研究,但基本上停留在定性阶段,或在一定程度上组织了对模拟数据的分析,定量分析较少。

(二)曾祥瑞、胡江涛的先行

中国学者也开始了这一领域的研究,以探究这一新型贷款在中国的潜在市场。最早介绍反向抵押贷款的中国学者是曾祥瑞、胡江涛,他们在《住房逆抵押贷款研究》(1995)一文中较为详细地介绍了美国反向抵押贷款的制度要素、种类、贷款市场情况、贷款风险及防范对策。

2002年的全国政治协商会议上,全国政协委员张启范根据老年居民的生活状况,提出政府可否考虑支持老年人以房养老的设想,对此进行了较为热烈的讨论。

(三)孟晓苏的大力倡导与呼吁

最早提出在中国开展反向抵押贷款寿险服务的不是保险行业,而是前中房集团总裁、中国企业联合会副会长、经济学博士孟晓苏教授(2002)。孟晓苏博士提出建立以房养老的寿险服务,健全老年人终生社会保障制度的建议。他根据美国金融界针对部分老年人的养老问题推出的反向抵押贷款的模式,在《论建立“反向抵押贷款”的寿险服务》(《保险研究》,2002,12)一文中,首次提出以房养老的新理念,从房地产的角度对反向抵押贷款的理论进行了介绍,对这一产品的经济效用和社会效用进行了分析,提出在我国开展反向抵押贷款的寿险服务的观点,建议我国的保险公司应积极推出此种产品。他力推房地产公司与保险公司合作开展这一业务。孟晓苏博士认为中国现在具有将房产和养老结合,用房产养老的可能性、必要性和现实性,在美国流行的反向抵押贷款方式值得中国借鉴,应在中国举办相应的金融服务。^①

值得提出的是,20世纪末期,孟晓苏博士曾经利用他在中国房地产界和金融界的影响力,在我国首先提出应当大力推出住房抵押贷款,并为此向国务院领导,向金融界人士大力宣讲国外发达国家住房抵押贷款的经验做法,最终促成这一事

^①孟晓苏. 论建立“反向抵押贷款”的寿险服务. 保险研究. 2002(12):44-45.



项在我国的出现和茁壮成长,形成今天的大好局面。2003年,孟晓苏博士又专门向国务院和温家宝总理提出在我国推出反向抵押贷款寿险产品养老的建议书,得到了温总理和建设部、保监会的快速回应,引起了社会各方面的关注,并给予积极响应。

反向抵押贷款产品是将已经拥有房屋产权的投保人的房屋产权抵押,将其房屋价值“化整为零”,分摊到投保人的预期寿命年限中去,按年或按月将现金支付给投保人。这种“房权抵押、终生支用”的寿险服务的建立,将彻底改善老年保障制度,使中年人可以完全解除对晚年生活的顾虑,放心花钱消费,更可以大胆地购买“第二套住房”,因为产权住房可以成为一种“养老储蓄”。这种面向老年人的保险服务,不单单是一项金融保险产品的设计,而是一项具有重大社会意义的系统工程。它对有效扩大居民消费从而扩大内需来拉动国民经济的长期持续发展,必将发挥重要作用并产生积极的影响。

反向抵押贷款的寿险服务以反向抵押贷款为基础,本质上是住房价值的年金支付。孟晓苏博士认为这一险种较适合我国的国情。由于我国多年实行的低收入政策,绝大多数老年人并没有多少储蓄,退休后只能靠退休金生活,而国家与社会提供的退休金是有限的,加之我国多年来寿险业务欠发达,靠寿险养老的老年人数量有限,但20世纪末期国家实行的公房出售政策,使许多老年人用较少的钱财买下较大价值的房产,因此反向抵押贷款的寿险服务是一种很好的选择。有了住房这个很好的物质基础,我国就可以将扩大内需、健全居民社会保障体系与居民已经取得的住房产权很好地结合起来,这种结合可以创造出许多新的金融产品和服务领域。其中在保险业发达的国家已经实行多年的“反向抵押贷款”的保险服务,以老年人的私人住房为基础,对其实行晚年终生社会保障服务,就是一个成功结合的范例,值得我国引进和推行。

(四)范子文的《以房养老》^①

中国农业大学的范子文博士结合美国推行反向抵押贷款的成功经验,撰写了《以房养老——住房反向抵押贷款的国际经验与我国的现实选择》一书。该书分析了住房反向抵押贷款产生的时代背景、理论基础,探讨了把住房反向抵押贷款引入我国的必要性、可行性和具体操作方式,并初步进行了该项贷款产品的制度设计,包括主导产品选择、产品定价及相应的风险管理等,最终提出了相关的政策建议。这本书最大的创新点就在于住房反向抵押贷款的产品定价上。产品定价是住房反向抵押贷款推出与营运的核心内容。对反向抵押贷款的产品定价问题,尚较少有

^①范子文. 以房养老——住房反向抵押贷款的国际经验与我国的现实选择. 中国金融出版社, 2006.

人明确研究。

范子文将住房反向抵押贷款的产品定价,分为无赎回权产品和有赎回权产品两种。前种产品是指老年人抵押住房后,即不准备再考虑住房的赎回问题,而是在贷款期限结束也即老年人自身死亡时,住房将由贷款机构来处理,处置得到的钱财用来归还此前已经贷放给该老年人的全部贷款的本息。这种做法相当于终生生存年金,期限与利率都是不确定的,一般可以采用保险精算的方法进行定价。对后者有赎回权的住房反向抵押贷款产品,由于借款人对其已抵押的住房,有着赎回或非赎回的选择权,他可以在自己生前,通过向贷款机构归还贷款本息的方式,将该住房重新赎回,也可以选择不予赎回,而是在自己死亡时,用该住房处置后的价款归还机构贷款本息。在这种情况下,寿险业务中运营的大数定律即失去作用,保险精算方法不再适用,而改用期权定价的方式进行定价。

范子文对有赎回权和无赎回权的两种不同性质的贷款产品,分别建立了定价模型并给予较为确切的推导,并在参数测算的基础上,做了一定的实证分析。他通过模拟数据,得出老年人在不同的年龄阶段参与反向抵押贷款后,将因寿命预期、利率变动及住房价值波动等因素,对相关参数带来的敏感性予以分析,并得出相应的结果。

(五)其他人员的研究

北京大学人口研究所李涌平教授呼吁社会和政府关注住房与养老结合。他从理性的角度指出:“住房消费,其实质是一种固定资产的投资,这种投资可以在老龄时成为养老的保证。目前有关住房改革和未来养老联系的研究已经开始,我们希望未来研究能和投资养老相结合,但我们更希望通过研究使相关的政策出台,以保证住房消费是一种有市场意义的固定资产投资。”^①

曹振良等编著的《房地产经济学通论》一书,在谈到创新住房抵押贷款工具时,特别介绍了反向抵押贷款方式。认为“该种贷款对于中国具有一定现实意义”。认为:“中国已经进入老龄化社会,养老日益成为一个严重的社会问题。那些子女常年在外出工作,独守空房的老年人的养老问题尤为严重。反向抵押贷款可为这些老年人提供部分经济来源,在一定程度上具有养老金的性质。”^②

张文君、张燕芳等人经过对上海市黄埔老年公寓等五家老人公寓和对普陀区、徐汇区随机抽取的各100名老人的问卷调查,发现老人的养老费用同可取得的养老金、社会保障金相比较,有相当的差异。但发现这些老人中的60%都拥有自有产权的住宅。而这笔住宅所有的价值是完全可以在老人的日常生活中发挥较大用场的。

^①李涌平. 树立金融投资养老的社会习俗. 人口与经济, 2000, 5.

^②曹振良等编著. 房地产经济学通论. 北京大学出版社, 2003.



为此,张文君等提出“以房养老,以房防老”的主张。建议老年人将自己的房屋或出租或出售,将所得的款项与退休金相加,以支付入住公寓的费用;公寓管理者与老人达成协议,由公寓方或一次性买断老人住房或帮助老人经营住房,使老年人有经济能力来承担自己的晚年开销。但这个方案必须建立在相应的法律基础上。^①

杜娟、陈茗(2003)将反向抵押贷款定义为“住宅期货”,认为反向抵押贷款市场的发展依赖于三个条件,分别为:(1)发展成熟的金融机构是期货的购买者;(2)遵循市场发展规律的房产经营者,是老年房产的最终消化者;(3)大规模拥有住宅的老年人是最重要的基础。这三个条件在目前都已经基本具备,反向抵押贷款可以为我国各相关的金融机构带来新的盈利点。

(六)笔者本人的研究成果

笔者从2001年开始涉猎以房养老理论和售房养老、反向抵押贷款制度的研究,目前已经取得了诱人的成果。当我们萌生以房养老的理论思路,并经过一段时间酝酿后,以房养老模式的理念逐步形成了。2003年4月《杭州日报》、《都市快报》首次对这一概念做了通俗易懂的介绍,引起上至养老保障部门下至学术界的普遍重视。2003年7月,《浙江金融》第7期刊出我们撰写的论文《售房养老模式中的“柠檬市场”》,该文着重讨论以房养老运作过程中出现的逆向选择风险,并给出针对这一风险的应对措施。2003年12月,《经济论坛》刊出《住房置换的净现值分析》,就以房养老模式中诸多运营模式中的住房置换的财务分析和实践计量,做了初步的探讨,其中存在的缺憾就是无法将生命表对寿命的推算植入,这一工作目前正在紧张地进行中。

值得提及的是,笔者和笔者先后带的十多位研究生、本科生,从2001年来,积极参与到以房养老模式的研究,并借鉴国外反向抵押贷款的运作思路,结合我国现实,共计撰写了160余篇论文,其中经济学硕士论文12篇,本科生论文4篇,在国内公开刊物发表以房养老和反向抵押贷款的论文40多篇,还搜集翻译了80万字的相关研究资料文献,建立了以房养老的网站,并在报刊媒体上发表了大量文章,在电视台和广播电台做以房养老的节目,利用各种场合宣讲以房养老和反向抵押贷款的理念和运作实践,宣传这一新兴理念。

2003年7月,我们在浙江大学召开了“售房养老”的研讨会,为此做了种种工作,从而引起了社会的广泛反响。与会成员代表包括浙江省社会保障厅、浙江大学、金融保险业界、民政部门等各方面人士。与会成员讨论的焦点,是以房养老理念的能否成立、这一新型养老模式的准确定位和以房养老的实际操作等。东华大学的汤兵勇教授认为,应把以房养老作为养老保障的一种有益补充,并在此基础上

^①张文君,张燕芳. 上海城市老年公寓的现状调查与展望. 中国老年学杂志,2002,5:168.

开发更多的保险品种。汪丁丁教授认为以房养老的最大好处,就是将住房资源与养老资源做到了融会贯通,人们可通过对住房资源的较好利用,实现养老保障的目标。这对我国目前的养老保障事业的发展而言,是具有开拓意义的。汪丁丁教授还认为,如果采用长期操作模式,反向抵押贷款的制度设立和风险防范、产品定价等就会遇到很大障碍。平安保险的代表则认为,这个科研成果能够完成可行性问题,将为保险资金寻找到更为安全可靠的出路。

我们曾经多次撰文,就以房养老的理念、思想、做法及运营机制与机理等,给予全方位和多方面的系统剖析,同时借鉴反向抵押贷款理论,提出了“售房养老”的新模式。同时对以房养老的基本思路给予多方面的理论探讨和实践论证,提出以房养老的具体操作模式包括金融保险模式和非金融保险模式。可以从“反向抵押贷款”、“售房养老”、“合资购房”、“异地集中养老”、“资产置换”、“资产租换”、“售后回租”、“家庭内交易”等 20 余种模式中,得到相应的实现,并重点对“反向抵押贷款”、“售房养老”等予以深入细致地研究。我们设想了“第三个老太太以房养老”的故事,还以“60 岁前人养房,60 岁后房养人”作为以房养老宣传的口号,经过新闻媒体的多方炒作后,引起了社会的极大关注。

反向抵押贷款产品研发的核心内容,如制度要素分析、产品定价、运作机制、风险防范等,我们已经有了相当的论证,此外我们还从生命周期理论、代际财富转移理论等入手,建立了以房养老的基本理论,提出了以房养老的若干个操作模式。同时对反向抵押贷款的产品需求、房产价值折旧、地价、利率波动、寿命预期、产品定价等方面,做了较多的研究工作。

笔者参与撰写的以房养老提案,在 2006 年全国“两会”上委托全国政协委员、建设部科学技术司司长赖明提交后,引起了社会的广泛关注,成为当年最为轰动的提案。提案中专门建议我国应当成立专门的课题组,进行相关的理论研究和市场调研,同时首先选择几个经济发达、有活力、居民收入水平高、观念创新的大城市作为试点,等到成熟后再向全国各地推广普及。

(七) 社会实际部门对以房养老的回应

有媒体透露,北京市农业银行房地产信贷部门的相关负责人表示,该行已开始密切关注这一全新的业务模式,并计划尽早推出,但尚未制定具体的日程表。建设部已委托太平洋保险公司研究“倒按揭”课题,并将选择一些有代表性的城市做市场调研和相关模型的测试。南京汤山的“温泉留园”,在国内首先公开推出倒按揭性质的“以房换养”举措。上海市住房公积金管理中心,则在国内首先推出以“售后回租”形式体现了以房自助养老的新思路,并付诸实践。浙江省老龄委主持制定的“浙江省‘十一五’老年事业发展规划”中,首先提出“要大力研究实施以房养老”。上海、重庆等城市的业界和政府部门,也掀起了探讨此项新业务的热潮。



最近几年来,国内新闻媒体有关在中国开展以房养老研究,推出反向抵押贷款业务的呼吁、视点新闻层出不穷,对于这一模式的介绍与讨论,也在理论界和各类媒体上频频出现。以房养老和反向抵押贷款的研究,目前正受到社会各界的广泛关注。

三、以房养老研究的理论意义

以房养老与反向抵押贷款的研究,可以称为学术界的一个有待发掘的大“金矿”,对此“金矿”的开采发掘,不论是从学术价值,或是从社会热点话题的发掘,或是从其蕴含的重大商业价值上予以考虑,都是很有必要的。它具有重大的学术价值、社会价值和商业价值。以房养老理论更是我们将众多相关理论凝结在一起的一个新型产物。

(一)以房养老的学术价值

以房养老理念的建立,是建立在一系列的理论基础之上,首先,它涉及房地产理论、金融保险理论和养老保障理论三大领域,是三大学科以金融保险理论为纽带,将房地产理论与养老保障理论相互融会结合的产物。这些理论还包括了经济学、人口学、婚姻家庭理论、法学、伦理学等诸多内容,涉及房地产经济、社会保障、金融保险、制度经济学的理论与思想方法,是对这些相关学科以反向抵押贷款为纽带的重新组合与融会,具体包括了生命周期理论、资产流动化理论、资源优化配置与效用最大化理论、代际财富传递理论、产权与使用权的两权分离理论、社会保障理论、养老寿险理论,乃至于婚姻家庭、伦理道德、法律规范、土地管理、人口、城市化理论、区位理论、计量经济、利率、房价波动等。正是这些相关学科的耦合与融会,奠定了以房养老理论的基础。

(二)以房养老的创新之处

正如世界银行北京办事处前负责人皮耶特·伯特利尔所言,“中国的养老金制度还很不完善,存在资金不足、覆盖面小、地区分配不平衡、系统支离破碎,等等问题。”由于经济社会结构的变化和计划生育政策的实施,我国家庭平均规模变小,小家庭数量大幅增加,大量“四二一”式家庭代际结构形成,子女赡养负担沉重,“养儿防老”的传统养老思想面临严峻挑战。另外,由于我国计划经济时代长期实行低收入、低消费政策,大多数老年人积累的养老金非常有限。在这种状况下,多方开拓养老资金的来源渠道,大力组织技术创新、制度创新和观念创新,开拓新的养老思路,探索新的养老资金来源,就显得十分迫切和必要。

反向抵押贷款制度研究的创新之处,主要体现在如下几个方面: