



INTERNATIONAL
PERSPECTIVES ON
HOUSING FINANCE

政策性住房金融制度 比较研究

住房和城乡建设部住房公积金监管司
西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心 编写

中国建筑工业出版社

政策性住房金融制度比较研究

住房和城乡建设部住房公积金监管司 编写
西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心

中国建筑工业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

政策性住房金融制度比较研究 / 住房和城乡建设部住房公积金监管司, 西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心编写. —北京: 中国建筑工业出版社, 2018.6

ISBN 978-7-112-22299-5

I. ①政… II. ①住… ②西… III. ①保障性住房—金融制度—对比研究—世界 IV. ① F293.31

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 119556 号

本书对美国、日本、巴西、墨西哥等 24 个国家和地区的政策性住房金融制度进行了研究和比较分析, 对每一个国家和地区的基本概况、住房制度、政策性住房金融制度等方面, 搜集相关材料, 探索运行状况, 分析实施效果, 并在此基础上形成各个章节的内容, 希望能对我国政策性住房金融制度的建立提供借鉴。

责任编辑: 尚春明 范业庶 万 李

责任校对: 姜小莲

政策性住房金融制度比较研究

住房和城乡建设部住房公积金监管司 编写
西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心

*

中国建筑工业出版社出版、发行 (北京海淀三里河路 9 号)

各地新华书店、建筑书店经销

北京点击世代文化传媒有限公司制版

北京建筑工业印刷厂印刷

*

开本: 787×960 毫米 1/16 印张: 32 $\frac{3}{4}$ 字数: 585 千字

2018 年 8 月第一版 2018 年 8 月第一次印刷

定价: 88.00 元

ISBN 978-7-112-22299-5

(32185)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题, 可寄本社退换

(邮政编码 100037)

本书编委会

主 编：张其光 甘 犁

编 委（按姓氏笔画排列）：

弋代春 马 琼 王 芳 王晓阳 邓陆阳
代 雷 刘 涛 刘晓庆 孙 伟 李 莹
李 强 李晓霞 李慧群 杨明辉 肖雪琳
吴冬雪 吴旭彦 何 青 何春燕 张 昕
张东东 张峻宾 陈 慧 陈 燕 陈 薇
陈彩林 范吉喆 姜 涛 胥 芹 夏剑君
郭 蔚 黄海群 曹 颖 崔 勇 蒋 涛
童林昊 潘 伟

各章节具体执笔人

- | | | |
|------|---------------------|---------------|
| 第1章 | 典型国家和地区住房金融情况综述 | 甘犁、弋代春、何青、邓陆阳 |
| 第2章 | 美国住房金融制度研究报告 | 邓陆阳、吴冬雪 |
| 第3章 | 日本政策性住房金融制度研究报告 | 潘伟、何春燕 |
| 第4章 | 德国住房金融政策研究报告 | 黄海群、张昕 |
| 第5章 | 法国住房金融制度研究报告 | 刘涛、张昕 |
| 第6章 | 英国住房金融制度研究及启示 | 刘晓庆、何青 |
| 第7章 | 加拿大住房和住房金融制度研究报告 | 崔勇、童林昊 |
| 第8章 | 韩国住宅政策性金融制度研究报告 | 夏剑君、马琼 |
| 第9章 | 澳大利亚住房金融制度研究及其学习借鉴 | 姜涛、吴冬雪 |
| 第10章 | 西班牙住房金融制度研究报告 | 李晓霞、张昕 |
| 第11章 | 意大利住房制度及相关金融制度研究报告 | 王芳、何青 |
| 第12章 | 瑞典住房制度及相关金融制度研究报告 | 李强、蒋涛 |
| 第13章 | 爱尔兰住房政策及住房金融制度研究报告 | 代雷、曹颖 |
| 第14章 | 丹麦住房金融制度研究报告 | 陈薇、范吉喆 |
| 第15章 | 新加坡住宅政策性金融制度国际经验 | 吴旭彦、何春燕 |
| 第16章 | 印度住房金融制度研究报告 | 李莹、张峻宾 |
| 第17章 | 巴西的住房与住房金融市场 | 张东东、曹颖 |
| 第18章 | 俄罗斯住房金融制度与市场介绍 | 陈慧、弋代春 |
| 第19章 | 墨西哥住房政策及住房金融制度研究报告 | 王晓阳、蒋涛 |
| 第20章 | 南非住房政策及住房金融制度研究报告 | 孙伟、肖雪琳 |
| 第21章 | 马来西亚住房金融制度研究报告 | 郭蔚、胥芹 |
| 第22章 | 泰国住房金融制度研究报告 | 陈燕、肖雪琳 |
| 第23章 | 印度尼西亚住房金融制度国际经验研究报告 | 杨明辉、曹颖 |
| 第24章 | 中国台湾地区住房金融制度研究报告 | 李慧群、胥芹 |
| 第25章 | 中国香港特别行政区住房金融制度研究报告 | 陈彩林、弋代春 |

2013年，中央召开十八届三中全会，审议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，提出研究建立住宅政策性金融机构。从那时起，我们就组织有关人员重点研究美国、加拿大、英国、法国、德国、丹麦、日本、韩国、新加坡、巴西、墨西哥等国家的政策性住房金融制度。

为更好地贯彻落实党中央要求，进一步拓展国际视野，在2013年以来工作的基础上，我们联合西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心，对原有研究范围进行了拓展。研究主要覆盖三组共24个国家和地区：一组是发达国家，包括美国、英国、德国、法国等12个国家，二是城镇化快速发展的主要新兴经济体国家，包括俄罗斯、巴西、墨西哥等5个国家，三是我国港台地区及与我国文化相近的东亚国家（地区），包括韩国、新加坡、中国香港等7个国家（地区）。我们和西南财经大学组成联合研究小组，对每一个国家和地区的基本概况，住房制度，政策性住房金融制度等方面，搜集相关材料，探索运行状况，分析实施效果，并在此基础上形成综述和各具体章节。

政策性住房金融是与商业性住房金融相对应的住房金融制度，对特定群体住房贷款给予利率、期限、首付比例等优惠，以提高家庭购房支付能力，实现国家住房政策目标。从我们组织研究的国家和地区情况看，虽然经济发展水平不同，住房制度各有差异，但普遍建立了政策性住房金融制度，其经验值得我们学习借鉴。

一是依法建立制度。随着工业化和城市化发展，城市住房价格日趋高涨，成为家庭主要消费支出。除少数高收入家庭外，大多数城市家庭购买住房都需要贷款支持。由于住房使用周期长，家庭购房贷款都是长期贷款，通常在20年左右，最长可达30年。这种长期贷款按复利计息，利率水平直接影响还贷总额。因此，有效减少住房贷款支出，就必须降低贷款利率。另一方面，住房贷款还款资金主要依靠家庭未来收入，借款家庭因失业、伤残等因素无法还款时，容易诱发经济社会问题。为此，发达国家和新兴市场国家均通过国家立法，建立政策性住房金融制度，并根据经济社会发展要求，适时动态调整完善。

1934年,美国制定《联邦住房法》,建立住房贷款担保制度。1937年,颁布《联邦住房贷款银行法》,建立联邦住房贷款系统(FHLBS),向发放住房贷款银行提供流动性。1938年,设立联邦抵押贷款协会(房利美)。1968年将房利美拆分为两个机构,一个是政府全资的政府抵押贷款协会(吉利美),另一个是私营股份制公司,沿用房利美的名称。1970年,依据《紧急住房金融法》,成立联邦抵押贷款公司(房地美)。这三个机构主要负责住房抵押贷款二级市场的运作。1929年,德国颁布《住房储蓄银行法》,建立住房合同储蓄制度。目前,每3个德国成年人中,就有1人参加住房储蓄。1955年,新加坡制定《中央公积金法》,建立中央公积金制度(CPF),除留足备付资金外,大部分资金购买政府债券,由政府将资金转贷给建屋发展局(HDB),用于建设组屋和发放低息住房贷款,实现了“居者有其屋计划”。1950年,日本制定《住宅金融公库法》,设立住宅金融公库(GHLC),发放低息住房贷款,一度成为全球最大的政策性住房金融机构。泰国、印度也先后通过颁布《住房银行法》、《国家住房保障银行法案》为本国住房银行的建立提供了法律依据,泰国还在2006年1月颁布《住房银行法修正案》,允许住房银行为居民购买房屋家具设备提供融资。

二是专门机构运营。为明晰政策性与商业性住房金融的边界,防范运营风险,提高服务效率,各国普遍设立了专门机构,负责政策性住房金融业务。主要有以下三种类型:

(1)法定公共机构。根据法律规定设立的专门机构,承担政策性住房金融职责,高管人员由政府任命,管理费用由立法机关审批。美国联邦住房管理局(FHA)和吉利美均为美国联邦住房与城市发展部(HUD)下设机构。新加坡根据《中央公积金法》,设立中央公积金局,负责公积金归集、支付和增值业务,决策机构是由政府、雇主、雇员三方代表组成的理事会,总理由总理任命,管理费用在成本中列支。墨西哥的企业雇员住房基金(INFONAVIT)和政府雇员住房基金(FOVISSSTE),管理机构均为法定公共机构,负责住房基金归集、支付、贷款和增值业务。决策机构是由联邦政府、雇主和雇员代表组成的理事会,总裁由总统任命。1994年,南非政府建立“国家住房银行”来负责住房信贷,后改名为“全国住房金融公司”,作为法定机构为中低收入家庭提供住房贷款,协助政府的住房保障工作,在实施国家住房计划过程中,与承担政府住房项目的开发商签订贷款合同,提供资金支持。

(2)住房储蓄银行。住房储蓄最早源于英国建筑协会(Building Societies),

建筑协会类主要业务是吸收会员储蓄，并向会员发放住房贷款。1986年，英国出台《建筑协会法》，放松金融管制，大部分建筑协会已转化为商业银行。德国设立住房储蓄银行，专门负责吸收住房储蓄，发放住房贷款。目前共有35家住房储蓄银行，其中公共住房储蓄银行13家，私营住房储蓄银行22家。1964年，巴西设立国家住房银行，管理运营巴西雇员住房基金（FGTS）。其时巴西通货膨胀率很高，巴西住房银行发放的住房贷款利率很低，致使放贷过程中腐败现象盛行，内部管理混乱，风险居高不下。1986年，巴西联邦政府撤销住房银行，雇员住房基金业务并入联邦储蓄银行（CAIXA）。雇员住房基金决策机构是住房基金理事会，由联邦政府、雇主和雇员代表组成，业务运行由联邦储蓄银行统一负责。

（3）专业金融机构。这是政策性住房金融制度的主要组织形态，专门负责政策性住房资金的筹集、贷款或担保增信等业务。次贷危机爆发前，美国的房利美和房地美是全球最大的两家私营住房金融机构，收购一级市场的住房抵押贷款重组、打包和增信后，在资本市场上发行住房抵押证券（MBS）为住房抵押贷款发放机构提供流动性支持。1954年，加拿大联邦政府设立全国抵押贷款与住房公司（CMHC），为首付比例低于20%的住房抵押贷款提供担保，1986年，联邦政府允许CMHC发行MBS，增加住房抵押贷款流动性。2007年，日本将住房金融公库改组为住房贷款公司，不再直接发放住房贷款，转化为向住房抵押贷款证券提供担保。此外，马来西亚的二级抵押贷款机构Cagamas公司，韩国的住房金融公司，中国香港设立的香港按揭证券有限公司，都是发挥增加住房贷款资产流通性、扩展放贷资金来源功能的专业金融机构。

三是资金来源稳定。政策性住房金融制度要充分发挥作用，必须建立稳定的长期融资渠道，主要有以下四种类型。

（1）强制储蓄。以法律强制缴存为基础，要求企业和雇员必须将雇员工资收入的一定比例，按月存入职工个人账户专项用于住房消费支出，缴存职工享受低息住房贷款。新加坡中央公积金制度、墨西哥雇员住房基金（IFONAVIT）、巴西雇员住房基金（FGTS），都属于强制储蓄。2013年，新加坡企业和雇员缴存比例分别为16%和20%。墨西哥和巴西则是企业单方缴存，职工不缴存，缴存比例分别为5%和8%。

（2）自愿储蓄。住房金融机构与储户签订储蓄合同，储户存储到一定数额后，即可按合同获得与存款利率和存款金额挂钩的住房贷款。比较典型的有德国住房储蓄制度，英国建筑协会制度和法国住房储蓄账户制度。德国的住房

储蓄实行先存后贷、存贷结合，按存款额的倍数计算贷款额；存贷款利率固定，不受资本市场波动影响，一般低于同期市场利率；资金封闭运作，专门用于发放个人住房贷款；政府通过利率补贴以吸引居民参加合同储蓄，解决住房问题。法国建立住房储蓄账户制度和住房储蓄计划，这两项住房储蓄额占全国储蓄总额 10%，发放的住房贷款占住房贷款总额 25% 左右。

（3）债券融资。20 世纪 80 年代，美国住房金融市场发生深刻变化，发行 MBS 成为美国住房贷款的主要资金来源。目前，房地美、房利美和吉利美三家机构发行的 MBS 规模占美国住房贷款余额的 50% 左右。丹麦住房抵押贷款公司（MCI）的唯一资金来源是住房抵押债券，在哥本哈根股票交易所发行。因 MCI 由政府投资设立，所发行的债券市场评级很高，利率水平较低，住房贷款利率也较低。瑞典建立了强大的住房抵押贷款二级市场，抵押贷款机构可以通过二级市场向公众发行担保债券进行融资，这成为住房贷款最主要的资金来源。

（4）专项基金。国家通过立法，吸纳各类政策性资金组成专项基金，定向用于发放住房贷款，具有代表性的是韩国国民住房基金和日本住宅金融公库。1981 年，韩国设立国民住房基金（NHF），资金来源主要是住房债券、住房彩票和政府预算。日本住宅金融公库资金来源主要是邮政储蓄、福利养老金、国民养老金和人寿保险资金等。韩国国民住房基金既支持公共住房建设，也向中低收入家庭发放低息住房贷款，日本住宅金融公库主要是向居民提供长期低息住房贷款。

四是工具品种多样。政策性住房金融制度服务对象以中低收入家庭为主，这部分人群收入水平低、信用不足，难以获得商业性住房贷款。为此，各国通过提供多样化金融品种，满足中低收入家庭住房贷款需求，维系住房金融市场的流动性和稳定性。

（1）发放低息贷款。这是政策性住房金融制度提供的主要工具。德国住房储蓄实行存贷挂钩制度，存款利率固定，贷款利率在存款利率基础上加 2 个百分点，一般在 2.5% 至 4% 之间，约为商业性贷款利率的一半。韩国国民住房基金对公共住房建设和低收入家庭均提供贷款，发放的个人住房贷款最低利率为 2%。墨西哥雇员住房基金贷款利率按收入水平分档，收入水平越低，贷款利率越低。有效降低了贷款成本，对解决中低收入家庭住房问题发挥了重要作用。

（2）提供信用担保。在金融市场成熟的国家，为调动商业金融机构发放住房贷款积极性，主要运用信用担保工具，提高中低收入家庭信用评级，增加中低收入家庭住房贷款可得性。美国联邦住房管理局担保的住房贷款，首付款比

例最低可降至3%，退伍军人管理局担保的住房贷款，可以实行零首付。贷款发生损失，由担保机构赔付。加拿大通过CMHC提供贷款担保，降低住房贷款利率0.5到1个百分点。印度成立抵押贷款担保公司（IMGC），通过抵押贷款担保，降低居民贷款购房的首付款比例，减少资金压力。

（3）贷款流动性支持。为盘活商业金融机构住房贷款资产，加快资金周转，一些国家运用流动性支持工具，促使商业金融机构发放住房贷款，降低贷款利率。美国联邦住房贷款银行系统（FHLBS），向8000多家金融机构提供流动性支持。抵押贷款证券化兴起后，联邦政府主要通过房利美、房地美、吉利美收购住房抵押贷款，担保增信后转化为MBS在资本市场上发行出售，使流动性差的住房抵押贷款，转化为流动性强的证券产品。日本、加拿大、韩国、印度尼西亚等国也在推行MBS，向商业金融机构提供流动性支持。

五是国家给予支持。政策性住房金融制度目标是实现国家住房政策，弥补商业性住房金融市场失灵，保障中低收入家庭居住权利，促进经济发展和社会稳定。因此，各国都对政策性住房金融制度给予支持。

（1）提供国家信用。美国联邦住房管理局、退伍军人管理局、吉利美均为联邦政府机构，完全是国家信用。房地美、房利美则是政府资助企业（GSE），所发行的MBS利率接近美国联邦政府债券利率。日本抵押贷款公司（JHF），加拿大的CMHC，丹麦MCI，韩国住房金融公司（KHFC），墨西哥INFONAVIT和FOVISSSTE，巴西CAIXA均是中央政府设立的公共机构，享受国家信用。泰国财政部特批政府住房银行（GHB）独家经营特殊储蓄账户，由财政部作为强有力的后盾，比一般储蓄账户稳定，确保该银行获得稳定的资金。马来西亚政府二级抵押贷款机构Cagamas公司也是基于国家信用建立，作为市场贷款人和长期基金投资者之间的中介，提供住房抵押贷款流动性。上述机构均体现了国家信用的支持。

（2）给予财政补贴。为调动居民参加住房储蓄的积极性，增加资金积累，住房合同储蓄均由国家给予奖励。德国对符合条件的住房储蓄储户，联邦财政按储蓄额的8.8%给予奖励。法国住房储蓄账户利率为2.25%，银行支付1.5%，国家奖励0.75%；住房储蓄计划存款利率3.6%，银行支付2.57%，国家奖励1.03%。印度尼西亚国家住房银行（BTN）和中国台湾地区发放政策性住房贷款的银行，都获得了政府提供的利率补贴，使利率低于同期商业性住房贷款，更好地支持中低收入家庭购房。

（3）享受税收优惠。不论强制储蓄，还是合同储蓄，均对储户给予税收优惠。

新加坡企业和雇员缴纳的公积金，规定额度内在个人所得税税基中扣除，利息所得免征个人所得税。英国参加建筑协会的储户，按低于基准税率的综合税率缴税，利息所得免交所得税。德国和法国住房储蓄额在规定额度内免征利息税。马来西亚政府在 Cagamas 公司成立初期，允许其免交住房贷款交易印花税，出售住房贷款所得收益免征营业税。

从国外经验看国内情况，我国正处于快速城镇化时期，未来将有约 3 亿人在城镇落户，农民工、新就业大学生等新市民住房问题亟需解决。这部分群体收入低、缺乏积累，住房消费能力弱，商业性住房金融对他们缺乏支持，适合他们居住的租赁性住房供应不足。需要建立政策性住房金融制度，一方面对解决新市民住房问题发挥支持作用，另一方面对冲商业性住房金融顺周期操作风险，发挥“稳定器”和“压舱石”作用。我国目前唯一具有政策性住房金融特征的住房公积金制度，是 20 世纪 90 年代初借鉴新加坡中央公积金制度建立起来的强制储蓄制度，在我国住房严重短缺的情况下，发挥了筹集建房资金、加快城镇住房建设的重要作用。住房公积金制度作为当时住房制度改革的核心环节，有力地推动了我国住房分配体制由福利分房向市场化配置的转变。

随着我国住房市场的快速发展和城镇化进程的加快，城镇户籍居民住房问题基本解决，住房短缺已不是主要矛盾，供需结构不平衡问题突出，新市民住房问题亟待解决。住房公积金这种建立在互助基础上的强制缴存、低存低贷机制，已难以适应住房发展形势。特别是在房价快速上涨的大中城市，解决职工住房问题的作用日趋弱化。管理机构的事业单位性质、分散运作的管理体制，使住房公积金难以高效运作，制约了服务水平的提高和风险控制能力的提升。我们将按照建立新时代住房制度的要求，遵循中央确定的住宅政策性金融方向，充分借鉴国外经验，加快住房公积金制度改革。

本研究是住房城乡建设部住房公积金监管司和西南财经大学联合完成，立足于通过收集最新资料，进行各国（地区）之间的比较分析，力图为我国政策性住房金融制度的建立提供借鉴。研究报告最后由西南财经大学甘犁教授与我统一阅改。希望此书能使更多有识之士关注国际住房金融比较研究，共同推动建立适合我国国情的住宅政策性金融制度。该课题研究历时较长，但由于编写人员知识水平有限，虽竭尽全力，或仍然存在错误和不当之处，请各位读者批评指正。



目 录

前 言.....	V
第 1 章 典型国家和地区住房金融情况综述.....	001
第 2 章 美国住房金融制度研究报告.....	041
第 3 章 日本政策性住房金融制度研究报告.....	059
第 4 章 德国住房金融政策研究报告.....	080
第 5 章 法国住房金融制度研究报告.....	102
第 6 章 英国住房金融制度研究及启示.....	133
第 7 章 加拿大住房和住房金融制度研究报告.....	161
第 8 章 韩国住宅政策性金融制度研究报告.....	180
第 9 章 澳大利亚住房金融制度研究及其学习借鉴.....	203
第 10 章 西班牙住房金融制度研究报告.....	225
第 11 章 意大利住房制度及相关金融制度研究报告.....	250
第 12 章 瑞典住房制度及相关金融制度研究报告.....	261
第 13 章 爱尔兰住房政策及住房金融制度研究报告.....	277
第 14 章 丹麦住房金融制度研究报告.....	300
第 15 章 新加坡住宅政策性金融制度国际经验.....	318
第 16 章 印度住房金融制度研究报告.....	336

第 17 章	巴西的住房与住房金融市场.....	355
第 18 章	俄罗斯住房金融制度与市场介绍.....	373
第 19 章	墨西哥住房政策及住房金融制度研究报告.....	392
第 20 章	南非住房政策及住房金融制度研究报告.....	412
第 21 章	马来西亚住房金融制度研究报告.....	427
第 22 章	泰国住房金融制度研究报告.....	445
第 23 章	印度尼西亚住房金融制度国际经验研究报告.....	463
第 24 章	中国台湾地区住房金融制度研究报告.....	475
第 25 章	中国香港特别行政区住房金融制度研究报告	493

为全面准确掌握世界主要国家和地区住房金融发展情况,2017年1月~5月,住房城乡建设部住房公积金监管司联合西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心,选取美国等24个典型国家和地区(具体名单见附件1),结合我国实际,开展国际住房金融比较研究,学习借鉴先进经验,总结存在的问题和教训。在各国家(地区)分报告的基础上,提出本综述。具体情况如下:

一、住房金融情况

(一) 住房贷款一级市场

购置住房对家庭资金的要求很高,住房贷款成为不可或缺的一部分。在住房贷款一级市场上,上述国家(地区)形成了建房互助会/储贷协会、合同储蓄、专业抵押贷款银行、商业银行和强制储蓄五种主流模式。

1. 建房互助会/储贷协会模式

建房互助会诞生于18世纪的英国,在英国、美国、澳大利亚、南非、加拿大等英语国家很长一段时间都居于主导地位。

英国早期的建房互助会是产业工人集合资金建造住房的临时性组织。成员贡献资金,全部成员获得住房即宣告解散。1840年以后,建房互助会开始接受非借款人的储蓄,对成员购买房屋发放贷款,成为永久性组织。英国政府大力支持建房互助会发挥作用,并给予减税和免利息税等政策优惠,限制商业银行进入个人住房抵押贷款市场。在撒切尔夫人解除住房金融管制之前,建房互助会基本垄断了住房抵押贷款市场。1980年,英国松绑抵押贷款市场,商业银行、保险公司等纷纷加入。1986年,为应对商业银行竞争,《建筑互助协会法案》允许建房互助会“非互助化”,只要其成员超过四分之三投票同意,建房互助会可转制为股份有限公司。会员因转制产生的股本损失,可折算成在建房互助会的存款。同时,允许互助会进入批发金融市场筹集资金。此后,互助会和银行的差异越来越小,一部分兼并重组成更大的建房互助会,一部分直接转变为银行或被银行收购。目前,建房互助会与商业银行基本无异,其贷款发放额占

全英国 27.1%（2016 年）。

美国第一家储贷协会（Savings and Loan）成立于 19 世纪，吸收个人储蓄，提供住房贷款。储贷协会本地经营、资产规模小，缺乏流动性，发放住房贷款的意愿并不强。1932 年，提供住房贷款流动性支持的联邦住房贷款银行（FHLB）成立，储贷协会打破互助筹资的区域限制，信贷投放量大大增加。为鼓励中小金融机构积极放贷，美国规定，储贷协会的存款利率上限，高于商业银行 0.5 个百分点，稳定了储贷协会的资金来源。1980 年，储贷协会住房贷款余额达到 0.6 万亿美元，约占全美国住房贷款余额的 50%。

但是，20 世纪 70 年代美国经济陷入滞胀，受石油危机的影响，1979 年通货膨胀率飙升至 13.3%。为抑制通货膨胀，美联储收紧货币供给，市场利率高企。储贷协会的付息成本与贷款利率倒挂严重，出现大面积经营亏损。经内部测算，联邦储贷保险公司（FSLIC）无力偿付巨额的储蓄索赔。80 年代，为化解潜在的储贷危机，联邦政府放开了存款利率、资金使用等限制。储贷协会为了高息吸储，把储户存款大量投向高风险的房地产、股票、垃圾债券等资产中。最终，这些投资出现大量亏损。全美 3234 家储贷机构中，有 1043 家无法兑付储户存款，储贷危机爆发。幸存的储贷机构之后转变为主要业务集中于住房的金融机构，但市场规模和影响力有限。

澳大利亚的建房互助会曾一度垄断了住房抵押贷款市场。商业银行进入后，建房互助会逐渐衰落，2016 年其抵押贷款余额的市场份额仅为 0.57%。南非的建房合作社曾在 20 世纪八九十年代较为盛行，当时主要集中在黑人社区。随着城镇化发展，住房市场日益繁荣，建房合作社无法满足购房者的资金需求，逐渐退出了舞台。

2. 合同储蓄模式

合同储蓄是欧洲普遍的住房融资模式，其本质是一种期权。客户和住房储蓄银行签订合同，缴交合同规定的住房储蓄，达到一定期限和存款总额后，获得优惠住房贷款资格。

封闭式合同储蓄在德国产生，以德国为代表，有四个主要特点：一是先存后贷、存贷结合。住房储蓄客户先履行存款义务，后获得贷款权利，按存款额的倍数计算贷款额。二是低存低贷、利率固定。存贷款利率固定，不受资本市场波动影响，一般低于同期市场利率。三是资金封闭运行，仅用于发放住房储贷。四是自愿加入、政府补贴。政府按照储蓄额度给予储户奖励。补贴比例曾高达 18%，现在降低为 8.8%。早期，德国住房合同储蓄可以提供全额住房

融资。但是，由于固定利率贷款利率风险较大，加之住房合同储蓄资金来源有限，1938年政府规定住房合同储蓄只能作为商业贷款的补充，其贷款额不超过总贷款额的20%。

法国的封闭式合同储蓄，在20世纪70年代的高通胀背景下，转变为开放式合同储蓄。和德国相比，法国所有银行都能开设住房储蓄账户，而且其资金可用于其他贷款。法国住房储蓄（l'Épargne Logement）有两种储蓄账户，一种是1965年推出的住房储蓄账户（CEL），一种是1970年推出的住房储蓄计划（PEL）。二者总体相似，细节上有区别。共同点是，开设账户无门槛限制，但有贷款额上限（按储蓄额上限的1.5倍计算）、贷款等待期等合同条件，享受免缴利息税、政府贴息（如2016年，政府贴息1个点）等优惠。不同点是，贷款等待期不同，分别是储蓄期的1.5年、4年；住房储蓄计划可在家庭成员间转让。住房储蓄账户和住房储蓄计划可以合并使用，后者更受市场欢迎。

封闭式合同储蓄和开放式合同储蓄，主要区别在资金来源、利率模式、配贷时间三个方面。第一，封闭模式的资金完全来自储蓄系统内部。开放模式的资金可以来源于资本市场。第二，封闭模式存贷款利率固定，通常均低于市场利率。开放模式下，存贷款利率浮动。第三，配贷时间是指从贷款申请到发放的等待时间。封闭模式可能存在流动性不足，配贷时间长，有时还会超过合同储蓄约定的期限。开放模式基本上不存在配贷等待期。

3. 住房贷款银行模式

住房贷款银行起源于18世纪末的欧洲大陆，在丹麦、美国、墨西哥、印度、瑞典、英国、法国等国家都有存在。它不对外吸储，靠住房贷款担保债券筹集资金，发放住房贷款，收取贷款发行费和服务费。

在丹麦，资产担保债券（Covered Bond）是住房贷款银行唯一资金来源。1795年，为募集“哥本哈根大火”重建资金，丹麦在世界上首次发行了住房贷款担保债券，迄今已有200多年历史，是世界上最古老、运行最稳定的资产担保模式之一。其特点十分鲜明：一是坚持资金平衡。债券与住房贷款的规模、期限、利率完全匹配，市场风险和信用风险完全分离。二是提前还款机制独特。借款人购买贷款相应期限的债券，债务债权抵消。三是债务始终存续。在还清欠款前，借款人不能通过将房屋赔付给银行而停止还款。丹麦模式注重住房贷款银行的安全性，也经受住了多次全球房地产金融危机的考验，但同时也面临流动性不足的问题。2007年，丹麦设计并发行了新类型债券，住房贷款和担保债券可不再一一匹配，但住房贷款资产池的额度要高于相应的担保债券额度，

以符合欧盟债券发行需要超额担保的规定。丹麦政府规定，商业银行只能发行新型资产担保债券，但住房贷款银行依旧可以发行传统资产担保债券。2015年，住房贷款银行占丹麦住房贷款市场的87%。

从全球范围来看，住房贷款银行业务范围及资金来源均有限，正逐渐衰落。2015年，住房贷款银行在德国、美国的市场份额分别不足4%、14%。瑞典的住房贷款银行虽然仍是住房贷款的主要提供者，但很多住房贷款银行已经被银行集团收购，既发债募资，又向母公司借款。而且，发行资产担保债券不再视为是住房贷款银行的专利，商业银行现在也能发行资产担保债券。未来，现存的住房贷款银行有可能继续缩减，或转型成为商业银行的子公司。

4. 商业银行模式

当前，在绝大多数国家（地区），商业银行是发放住房贷款的主力。

商业银行参与住房贷款市场时间不长。早期商业银行吸收短期存款，为企业提供短期融资服务。发放住房贷款等长期贷款，存在存贷期限不匹配，风险较大，商业银行动力不足。部分国家的政府也担心挤兑风险，引发金融危机，不鼓励商业银行发放房贷。20世纪80年代以来，随着各国央行的流动性支持以及资本充足管理和存款保险等风险管理技术的进步，发达国家的商业银行房贷市场开始蓬勃发展起来。

美国在19世纪末开始允许州立商业银行发放房贷。20世纪20年代，放宽了全国商业银行进入住房抵押贷款市场的限制，商业银行在抵押贷款市场的占比逐渐提升。从1896年到1940年，商业银行的房贷市场份额占比从7.6%增加至13.4%。商业银行真正成为住房贷款的主要力量，是在20世纪80年代的储贷危机发生以后。截至2015年年底，商业银行发放的抵押贷款占全市场的57.2%。

加拿大联邦政府1954年开始允许部分商业银行进入住房贷款领域，并针对首付比例较低的抵押贷款提供保险。之后，商业银行发放贷款比例不断上升，至2016年已占市场的74%。

韩国在1998年亚洲金融危机后，为刺激受到严重冲击的住房市场，放松了对商业银行参与住房贷款市场的限制。国有的韩国住宅银行和私有的国民银行合并，组建韩国银行，增强了商业银行在房贷市场的地位。

5. 强制储蓄模式

目前，依靠强制储蓄进行住房贷款融资的国家有新加坡、巴西、墨西哥。

新加坡住房强制储蓄（公积金）缴存比例会根据经济情况的变化而相应调整。中央公积金局根据经济景气度、居民生活水平变化、企业劳动力水平等，