



研究院

研究员

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

陈昊宇

☎ 021-60828524

✉ chenhaoyu@htfc.com

从业资格号: F03130939

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

中观事件

8月23日的国新办发布会上,住建部宣布正式启动房屋养老金试点。房屋养老金主要服务于房屋体检、房屋保险、以及房屋修补等相关支出,是对房屋后续维护做补充资金。

核心观点

■ 房屋养老金是什么

房屋养老金制度是为解决我国存量住房维修不足,存量住房老龄化等住房安全相关问题。房屋养老金主要用于住宅共用部位和设施在保修期满后的维修、更新和改造。实际上就是对房屋后续维护做补充资金。

■ 国内外房屋养老金政策

国内:房屋养老金由个人账户和公共账户组成。业主个人账户资金已预缴一部分,即在业主在办理房屋产权证时缴纳的住宅专项维修资金。公共账户的资金筹集由政府承担。

海外:业主无需预缴房屋养老金,但在发生大型维护时由业主协会向各个业主强制收缴,整体金额由业主承担为多,政府政策补贴为辅。

■ 房屋养老金制度的影响

提高住房安全质量;促进家电设备、建筑材料行业发展;刺激二手房消费;应对人口老龄化和城市化挑战。

■ 房地产产业链跟踪

上游:浮法玻璃价格和产量同比持续走低。

中游:6月与7月城市房屋新开工面积走低。

下游:7月份北京、广州商品房销售同比上升。

目录

中观事件	1
核心观点	1
房屋养老金是什么?	4
居民和房屋养老金对比.....	5
相同点	5
不同点	5
国内外房屋养老金对比.....	6
经济周期与房屋养老金.....	6
经济繁荣时期	6
经济衰退时期	7
房屋养老金制度的沿革.....	8
房屋养老金政策的影响.....	9
对消费的影响	9
对财政的影响	11
对中国的启示	13
附：部分房地产数据跟踪.....	14
上游跟踪	14
中游跟踪	15
下游跟踪	16

图表

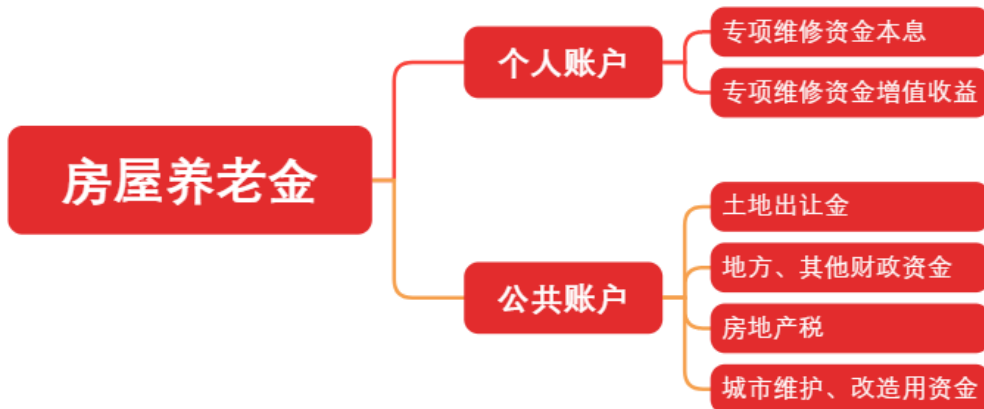
图 1: 我国房屋养老金资金组成.....	4
图 2: 四大一线城市首套房贷最低利率较去年均有较明显降幅 单位: %.....	10
图 3: 四大一线城市库存与去化周期走势 单位: 万平方米、月	10
图 4: 美国房屋社区发展维护资金仅占州和地方支出 1.8%.....	11
图 5: 近两年房产销售面积仍处低位 单位: %YOY	13
图 6: 近两年新开工房屋面积疲软 单位: %YOY	13
图 7: 建材价格走势	14
图 8: 建材产量 单位: %YOY	14
图 9: 水泥、玻璃库存分位数变化	14
图 10: 混凝土产能利用率 单位: %YOY	14
图 11: 房地产开发投资完成额变化 单位: %YOY.....	15
图 12: 房地产新开工面积变化 单位: %YOY	15
图 13: 房地产竣工面积变化 单位: %YOY	15
图 14: 一线城市商品房待售套数变化 单位: %YOY	15

图 15: 100 大中城市成交土地情况 单位: %YOY.....	16
图 16: 重点商办城市商品房销售套数 单位: 套	16
图 17: 重点商办城市商品房销售面积 单位: 万m ²	16
图 18: 重点商办城市商品房销售额 单位: 亿元	16
表 1: 年中房产市场要政.....	9
表 2: 日本 2022 年财政部财政支出预算文件	12

房屋养老金是什么？

在8月23号的国新办发布会上，住建部宣布正式启动房屋养老金试点，实际上这不是第一次提及房屋养老金这个概念。在2022年住建部在开展全国自建房安全专项整治行动的会议上表示，要研究建立房屋养老金制度，更好解决既有房屋维修资金来源问题。《学习时报》2023年6月28日发表住建部部长倪虹重要文章《谱写住房和城乡建设事业高质量发展新篇章》中指出，要研究建立房屋体检、养老、保险三项制度。房屋养老金制度的实施目标是在城市房屋逐渐老化的背景下，通过有效的资金支持体系，确保房屋的维护和管理，避免潜在的安全隐患，提升居民生活质量。该制度主要服务于**房屋体检**、**房屋保险**、以及**房屋修补**等相关支出，实际上就是对房屋后续维护做补充资金。房屋养老金资金来源主要来源是个人、公共两个项目。个人账户建立在已有的住宅专项维修资金，不会对住户造成额外负担。**此次试点的重点是政府建立公共账户**。公共账户负责公共安全问题，那么其资金也要由公共部门筹集。公共账户主要来源包括但不限于资金筹集渠道、地方财政补贴、住房公积金增值收益分配等。

图 1：我国房屋养老金资金组成



居民和房屋养老金对比

相同点

1. **两者都是为特定对象提供长期保障的资金池。**人的养老金是为了保障退休后个人的生活质量，而房屋养老金是为了保障房屋的长期安全和使用质量。
2. **两者都涉及到个人账户的建立和资金的积累。**人的养老金通过个人和单位的缴费积累，而房屋养老金通过业主缴纳的住宅专项维修资金建立个人账户。

不同点

1. **两者资金来源不同。**人的养老金资金来源主要是个人和单位按比例缴纳，此外还有政府的财政补贴。养老金制度一般具有国家法律保障，是强制性的；房屋养老金资金来源包括业主缴纳的住宅专项维修资金（个人账户）和由政府筹集的公共资金（公共账户）。公共账户的资金来源可以包括财政补贴、土地出让收入等，不直接从居民手中额外收取。
2. **两者管理和使用方式不同。**人的养老金由国家或指定的社会保障机构管理，通常根据个人缴纳的金额和退休后的生活需求发放，具有严格的管理和使用规范；房屋养老金由地方政府或物业管理机构负责管理，资金的使用主要依据房屋的维修需求，侧重于房屋的公共部分和共用设施的维护和更新。
3. **两者覆盖范围不同。**人的养老金面向所有参与社保缴费的劳动者，无论其住房情况如何，退休后都能享受养老金待遇；房屋养老金主要针对城市内的住宅房屋，特别是那些已缴纳专项维修资金的房屋。其覆盖范围包括住宅的共用部分和设施设备。

国内外房屋养老金对比

境外房屋养老金的资金来源由业主自己承担为主，政府补助为辅且业主无需预缴，在国际上已有部分国家对房屋养老金和其相关概念开展研究和政策推行。

美国：美国的房屋养老金是一种应急储备资金。由房屋业主缴纳，用于及时维修设施设备例如更换电梯、维修屋顶等避免影响业主生活。业主通过与物业管理公司或业主协会签订合同来缴纳该资金。管理公司或协会会定期公布财务报表以确保房屋养老金的透明度和公正性。为确保房屋养老金续缴，美国业主协会通常会在法律法规的框架内采取强制性缴纳房屋养老金措施。常见措施有律师通知、质押登记、优先受偿。美国为鼓励更多人参与经济适用房建设和维护，在政策上直接对屋主或租户提供补助。2008年美国立法通过两种信托基金，通过提供低息贷款、补贴租金和房屋修缮费等方式支持低收入住户租赁住房。

新加坡：新加坡并未设立房屋养老金或相关政策。在遇见需要维护时，若经过半数业主同意，则维护费用由业主间平均分摊。

中国：我国房屋养老金的组成在上文已提到过，业主需在购房时预缴住房专项维修资金作为房屋养老金的个人账户部分。

经济周期与房屋养老金

海外经济周期对住房相关政策的实施有显著影响，尤其是涉及住房保障和维护的政策。在经济繁荣期通常允许海外政府花费更多投资在提升居民住房体验，有更大的政策支持力度在房屋的翻新和维护。而在经济衰退期，大部分海外政府会缩减资金补助。

经济繁荣时期

在经济回升周期，通常伴随着较高的收入和财政盈余，使得政府更有能力投资于住房的长期维护项目。

英国：在经济繁荣期内，特别是在 20 世纪 90 年代和 2000 年代初，通过大量投资于社会住房的维护和翻新来应对住房质量问题。在这些时期，英国政府推出了一系列住房政策，如“Decent Homes Programme”，旨在提高现有社会住房的标准，确保其安全、温暖和宜居。

西班牙：在经济扩张时期，如 2000 年代初期，通过“Plan Estatal de Vivienda”等政策，向低收入家庭提供住房维护和能效提升的补助，这些政策在经济繁荣时期获得了足够的财政支持，用于提升旧住宅区的能效和安全。

荷兰：在经济扩展时期加强了对住房维护和可持续发展的投资。通过“Renovatieversneller”项目，荷兰政府提供补助和低息贷款，以促进住宅的翻新和能源效率的提升。

经济衰退时期

2008 年的金融危机对许多国家的住房政策产生了深远影响，导致政策的调整和重新定位，相关的项目补助均在 2008 年全球金融危机发生后进行了不同程度的缩减。

美国：在金融危机之前，美国经历了一段相对繁荣的时期，房价快速上涨，许多人通过宽松的抵押贷款政策购买房屋。金融危机爆发后，因大规模的房价下跌和抵押贷款违约导致了金融机构的巨大损失和市场的不确定性。为了应对危机，美国政府在 2008 年推出了《住房和经济复苏法案》。该法案通过设立监管部门监管市场，提供低息贷款，加强财政资金补贴等方式稳固房屋市场。其中加强财政资金这块就有一部分是用于社区房屋维护，即补贴业主在发生房屋大修时需强制缴纳的费用。在新冠疫情导致的经济衰退期间，美国政府推出《美国救助计划法案》（American Rescue Plan Act of 2021）。该法案包括大规模的住房援助资金，用于帮助支付租金、房屋大修资金补助。尽管政府的财政压力可能会限制大规模新政策的推行，但同时住房市场的低迷和房屋老化问题可能加剧，迫使政府采取措施以稳定市场和保障居民安全。

日本：在长期的经济停滞期内，日本通过一系列的住房政策，如“Lifelong Housing”计划，强调长期的住房维护和改造。尽管经济增长缓慢，但日本政府通过鼓励能效提升和可持续住房建设，继续推动住房质量的改善这些措施直接针对经济困难时期的住房安全问题，通过财政支持来确保居民能够继续住在安全和维护良好的住房中，与“房屋养老金”的理念有类似之处，即通过公共资金的注入来维持住房的安全和可持续使用。

房屋养老金制度的沿革

虽然“房屋养老金”这一具体名称和制度是近期才开始试点和推广的，但有一些类似的政策和措施在初期已经实施，并为房屋养老金制度的设计和推行提供了基础。这些措施包括以下几个方面：

- 住宅专项维修资金：**住宅专项维修资金制度是房屋养老金制度的前身，早在上世纪90年代就已经在中国许多城市实施。该制度要求房屋所有权人在购房时缴纳一定比例的资金，用于日后房屋共用部位和共用设施设备的维修和更新。
- 老旧小区改造政策：**近年来，中国政府加大了对老旧小区的改造力度。政策上涵盖了对房屋结构的修缮、基础设施的更新以及公共设施的完善。这些措施在一定程度上与房屋养老金的目标一致，即通过财政支持来维护和改善房屋的质量和安全性。北京在近年来加大了对老旧小区的改造力度，特别是在2019年开始大规模推进。政府拨款用于改善老旧小区的基础设施，如修复破损的道路、改善排水系统、升级电力设施以及增加停车位和绿色空间。
- 房屋安全管理与检查：**中国部分城市已经开始实施房屋定期体检制度，对老旧房屋进行安全检查和维修。这些检查通常由政府或相关机构组织。房屋养老金制度的提出和推广，将这些分散的措施整合为一个系统性的管理框架，进一步提高房屋安全管理的效率。广州在老旧房屋管理中引入了“房屋体检”制度。根据这一制度，城市中老旧房屋每年都会进行一次全面的安全检查，包括建筑物的结构稳固性、消防安全、电梯运行状况等方面。对于检查中发现的问题，市政府会提供相应的维修资金支持，以确保房屋能够安全使用。
- 宁波市尝试设立地方性房屋维修基金：**宁波市在2023年4月1日设立地方性房屋维修基金，该基金作用基本与现推行的房屋养老金制度一致。宁波市的“房屋养老金”主要来源于居民在购买房屋时缴纳的住宅专项维修资金。这些资金被存入专门的账户，由市级或区级物业专项维修资金管理机构负责管理。账户内的资金会按照不同小区和楼栋单元分别设立，确保资金的专款专用。这些资金主要用于保修期满后的房屋共用部位和设施设备的维修、更新和改造。当需要使用“房屋养老金”进行维修时，业主委员会或物业公司需要提交维修申请，并经过相关程序的审批。一般情况下，需要业主大会的同意，并达到规定的投票比例。这些程序旨在确保资金使用的透明和公正，避免资金被滥用。

房屋养老金政策的影响

对消费的影响

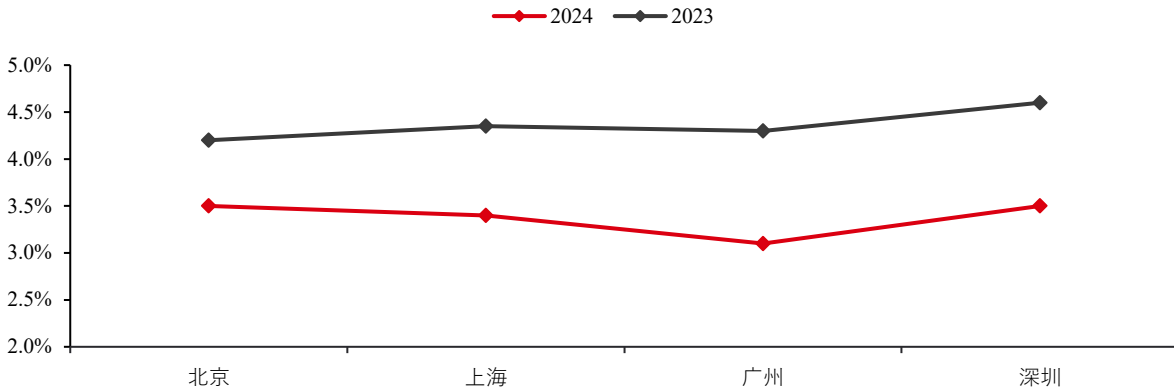
住建部部长倪虹在本次会议上强调了房屋的“民生”属性，在理念上要深刻领会“房子是用来住的、不是用来炒的”。今年年中以来全国各地接连放宽松房地产行政限制性政策，主要在降低购房门槛、减轻房贷压力上下功夫。支持性政策包括但不限于取消房贷利率下限、降低首付款比例等。这些政策旨在扩大潜在购房群体。房屋养老金的实施带来了房屋维护和改造的需求。从销售端来看房屋养老金通过提供长期资金支持，使老旧房屋的维护和改造更为可行。这一方面可以延长房屋的使用寿命，促进二手房交易市场的活跃。例如，当老旧房屋通过养老金资金进行维护和改造后，这些房屋的市场吸引力会增加，从而刺激购房需求和二手房市场的交易量。

表 1：年中房地产市场要政

时间	房产要政、数据	类型
8月16日	长春市住房保障和房屋管理局发布《长春市购房补贴政策实施细则》，其中提到“以旧换新”购房者可享受最高3万元购房补贴。	以旧换新
8月13日	央行数据显示，新发放个人住房贷款利率为3.4%，环比低9个基点，同比低68基点	房贷利率下降
8月5日	央行上海总部2024年下半年工作会议中指出，配套上海市政府出台房地产新政，调降个人住房贷款首付比例和贷款利率水平	首付比例、贷款利率下降
7月9日	财联社：港澳台及外籍人士购买广州住宅，120平方米以下的住宅限购一套，120平方米以上的住宅不限购	限购宽松
6月26日	北京优化房地产政策。公积金最高可贷160万；多子女家庭购二套房认定为首套；开展住房“以旧换新”活动；购买首套房最低首付款比例调整为不低于20%；贷款利率下限调整为不低于相应LPR减45个基点	以旧换新、首付比例和贷款利率下调
6月13日	苏州公积金贷款政策宽松，跨区购房可享受首套房贷款利率	公积金贷款宽松
6月12日	央行保障性住房再贷款工作会指出：加快推动存量商品房去库存；加大保障性住房供给；助力保交房及“白名单”机制	去库存
5月28日	深圳首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的40%调整为30%	首付比例下调
	上海“沪九条”正式施行。个人住房贷款利率下限已降至4%以下；首套房贷最低首付比例已降至20%	首付比例、房贷利率下调

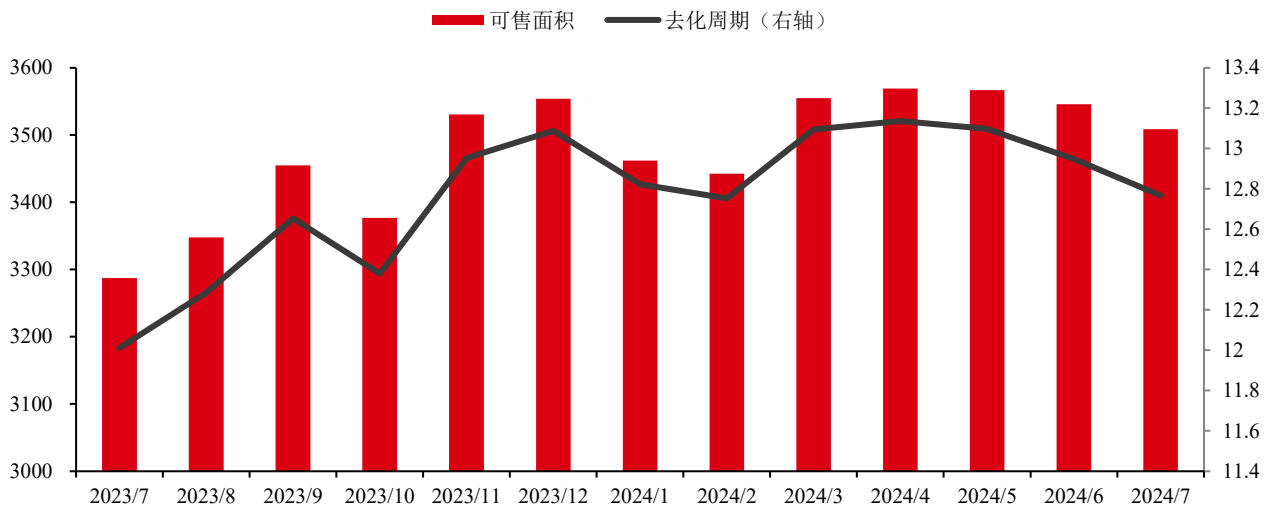
数据来源：各地住建部，央行，财联社

图 2：四大一线城市首套房贷最低利率较去年均有较明显降幅 | 单位：%



数据来源：央行，各地住建部，华泰期货研究院

图 3：四大一线城市库存与去化周期走势 | 单位：万平方米、月



数据来源：iFind，中指院，华泰期货研究院

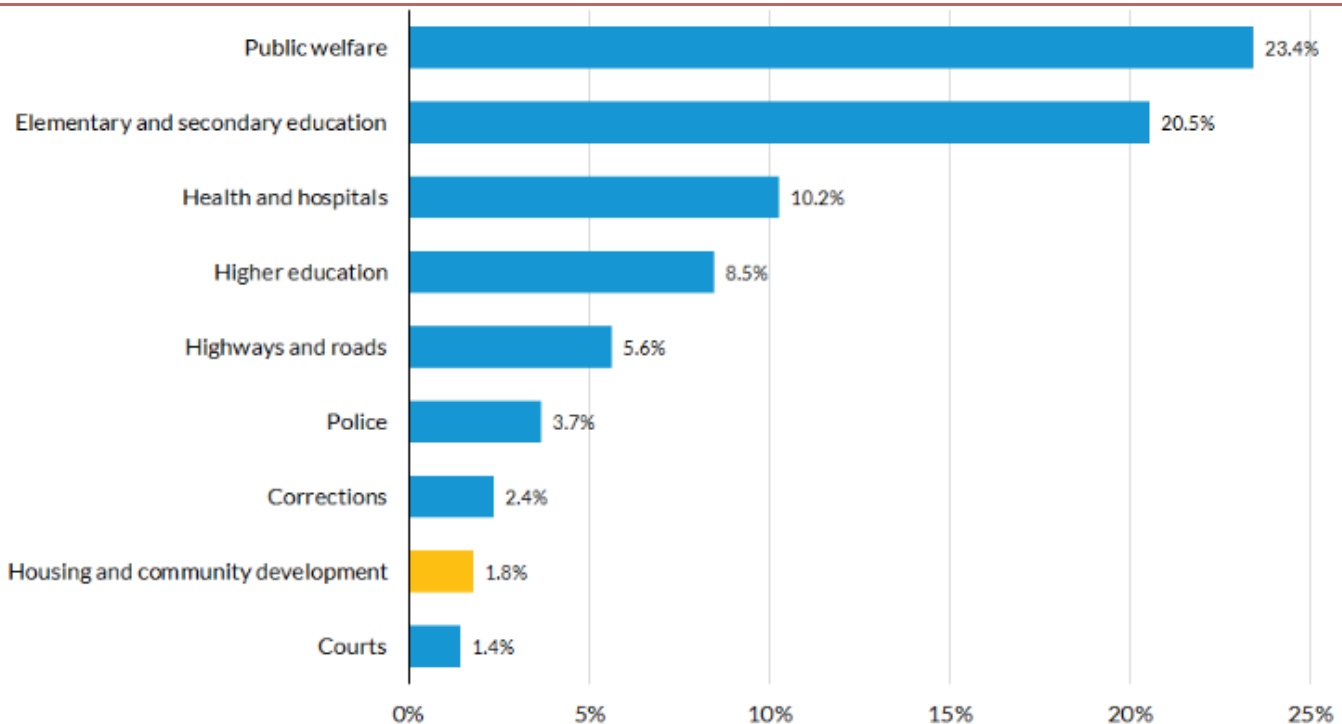
从产业链来看，房屋养老金的实施推动了建筑材料、装修服务和智能家居等相关产业的发展。随着越来越多的房屋需要进行维护和升级，这将增加市场对建筑材料、家装服务、电器设备等的需求，扩大这些行业的市场规模，带动就业和产业链的发展

对财政的影响

房屋养老金的本质是通过建立长期的资金池，专门用于老旧房屋的维护、翻新和安全管理，那么就需要政府在预算中为老旧房屋的维护和翻新预留资金，要求政府重新分配资源。

美国“房屋养老金”在财政支出中占比较低。在 2021 年，美国州和地方政府在住房和社区发展上花费了 650 亿美元，占总直接公共支出的 2%。对住房和社区发展的支出低于大多数其他主要州和地方支出项目。此外，由于人口普查局将两个不同的项目合并到这一类别中，因此州和地方政府在每个具体支出上的占比甚至更小。其中，89%的住房和社区发展支出用于运营成本，如租金补贴、购房教育、规划、劳动力发展和其他服务。其余 11%的支出用于资本支出，包括公共住房和基础设施的建设和翻新。

图 4：美国房屋社区发展维护资金仅占州和地方支出 1.8%



数据来源：URBAN INSTITUTE，华泰期货研究院

日本住房维护和相关支出在政府财政预算中占有较高的比例。根据日本 2022 年财政部的预算文件中可以看到社区安全维护投资总支出接近 54%。日本政府对住房政策的支持包括一系列用于老旧住宅的翻新和能效提升的项目，这些项目旨在提高住房的耐

震性和整体安全性。

表 2：日本 2022 年财政部财政支出预算文件

Expenditure				(Unit : billion yen)
	FY2021 budget (initial)	FY2022 budget	Amount of change	
General Expenditure	66,902.3	67,374.6	+472.3	
Social Security Expenditure	35,834.3	36,273.5	+439.3	
Non-Social Security Expenditure	26,068.1	26,101.1	+33.0	
Contingency Fund for the COVID-19	5,000.0	5,000.0	—	
Local Allocation Tax Grants, etc.	15,948.9	15,882.5	-66.4	
National Debt Service	23,758.5	24,339.3	+580.8	
Total	106,609.7	107,596.4	+986.7	

Revenue				(Unit : billion yen)
	FY2021 budget (initial)	FY2022 budget	Amount of change	
Tax Revenue	57,448.0	65,235.0	+7,787.0	
Other Revenue	5,564.7	5,435.4	-129.3	
Government Bond Issuance	43,597.0	36,926.0	-6,671.0	
Construction Bonds	6,341.0	6,251.0	-90.0	
Special Deficit-financing Bonds	37,256.0	30,675.0	-6,581.0	
Total	106,609.7	107,596.4	+986.7	

数据来源：日本财政部

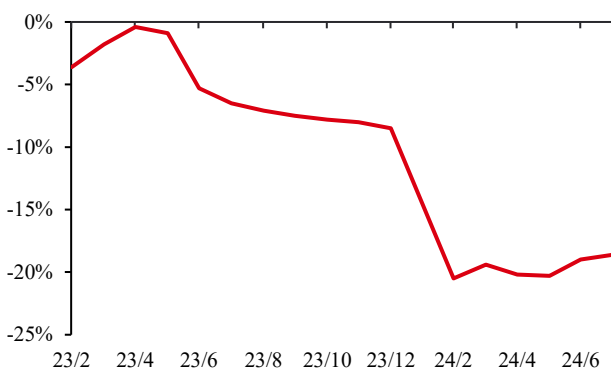
由于日本在 20 世纪 80 年代经济泡沫破灭后经历了长期的经济停滞，加上人口老龄化问题日益严重，日本的经济逐渐转向存量更新。政策重点从新增住宅的开发逐步转向现有资产的维护和升级，以提升现有住房的安全性和适居性。这种策略使得日本政府在房屋养老金和住房维护方面的支出较高，旨在确保老旧房屋的可持续使用和居民的生活质量。相比之下，美国的住房政策更多依赖市场力量和私人投资，政府更倾向于提供租金补贴和促进新房开发，而不是直接投入大量公共资金用于现有住房的维护。这使得美国在房屋养老金方面的支出占比相对较低，反映出一种更依赖市场调节的住房政策。

对中国的启示

中国正面临人口老龄化和大量老旧住宅需要维护的问题，这类似于日本在经济停滞后进入存量更新阶段的情况。在中国，过去几十年快速城市化带来了大量新建住房，但这些住房如今面临老化问题。随着居民生活水平的提高和住房安全问题的突出，建立房屋养老金制度以确保老旧房屋的维护和翻新已经成为必要。通过实施房屋养老金，中国可以更有效地管理现有住房资产。这种对存量经济的关注有助于提升资源的使用效率，避免因房屋老化导致的社会问题。例如，日本在经济泡沫破灭后，通过政策调整将经济重心转向现有住房的管理和维护，以应对经济放缓和社会老龄化的挑战。借鉴日本的经验，中国可以在应对老龄化和存量住房问题时更加主动和高效。本次房屋养老金试点重点是建立公共账户，结合当前现状国家可能会加大住房维护在地方政府总支出占比。公共账户中各筹集来源占比还需等待此次试点结果。

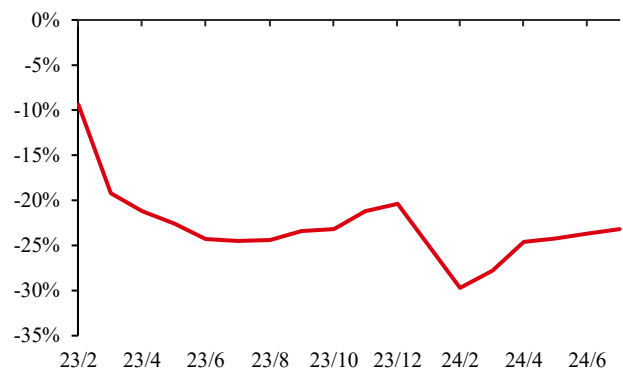
目前国内养老金个人账户部分未开展后续缴费，未来可能会在**续缴和提高收益率**方面做政策引导。本次政策重心在于建设公共账户，该部分关键在于政府如何筹集资金。前面已提到公共账户的组成，未来需关注相关资金流向。我们觉得对于当前的房地产市场，房屋养老金并不是主要影响因素，房地产市场目前处于供大于求的形势，根据中游数据来看目前一线城市的房屋可售存量仍较高，去库存仍是未来主要政策方向。房屋养老金带来的是对房屋改造市场的关注。存量房质量检测、旧房翻新等需求可能具有一定市场潜力，后续需关注试点运行具体情况。

图 5：近两年房产销售面积仍处低位 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 6：近两年新开工房屋面积疲软 | 单位：%YOY

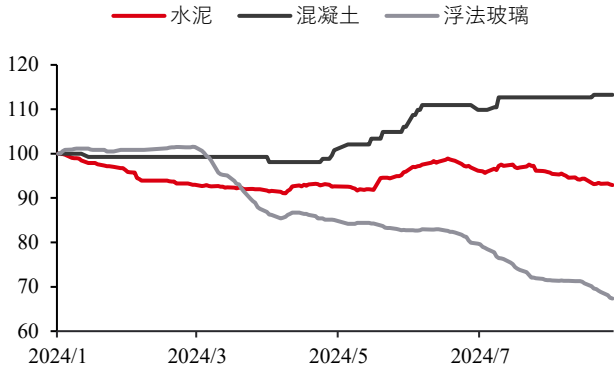


数据来源：iFind 华泰期货研究院

附：部分房地产数据跟踪

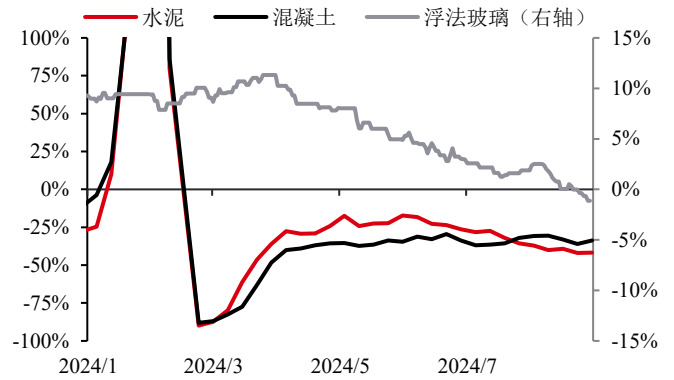
上游跟踪

图 7：建材价格走势



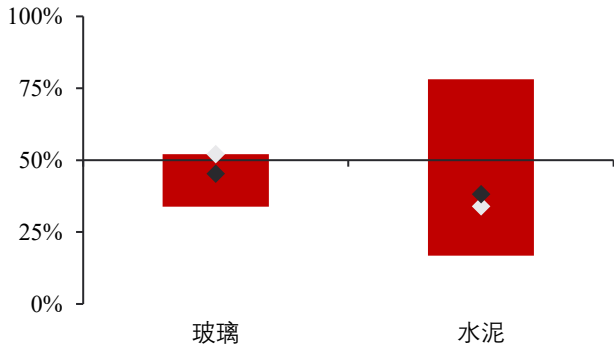
数据来源：钢联，华泰期货研究院；数据计算方式是现价/年初价*100

图 8：建材产量 | 单位：%YOY



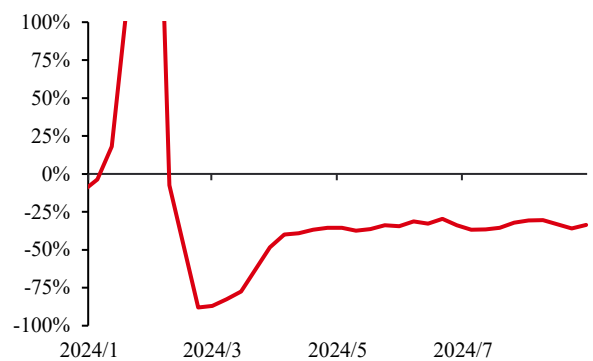
数据来源：钢联，华泰期货研究院

图 9：水泥、玻璃库存分位数变化



数据来源：钢联，华泰期货研究院

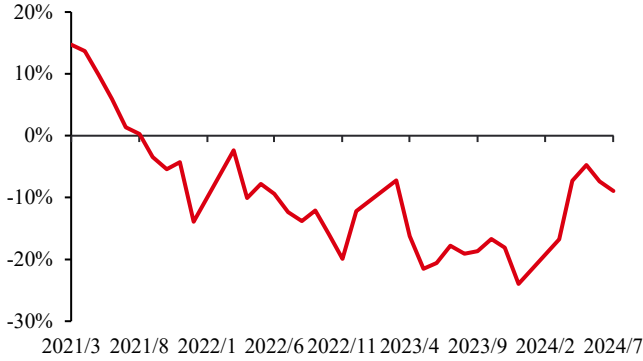
图 10：混凝土产能利用率 | 单位：%YOY



数据来源：钢联，华泰期货研究院

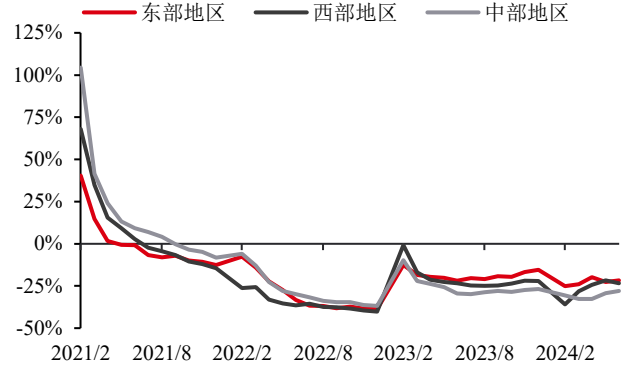
中游跟踪

图 11: 房地产开发投资完成额变化 | 单位: %YOY



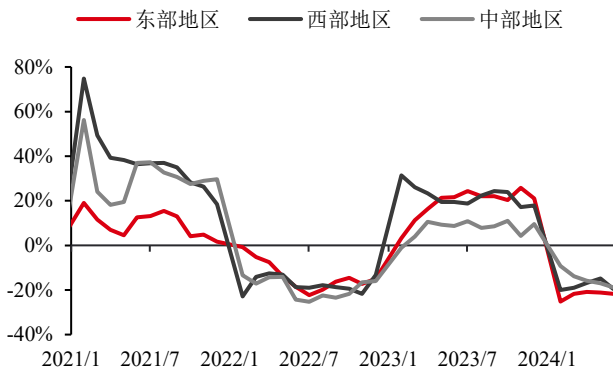
数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

图 12: 房地产新开工面积变化 | 单位: %YOY



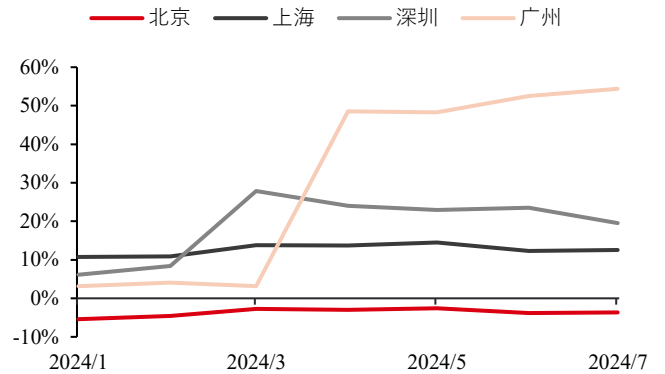
数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

图 13: 房地产竣工面积变化 | 单位: %YOY



数据来源: 中指院 华泰期货研究院

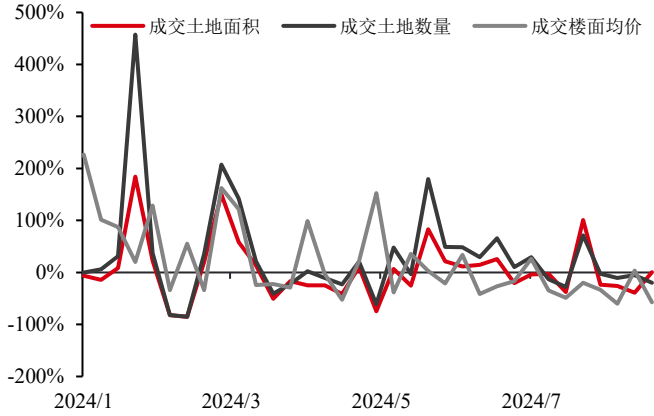
图 14: 一线城市商品房待售套数变化 | 单位: %YOY



数据来源: 中指院 华泰期货研究院

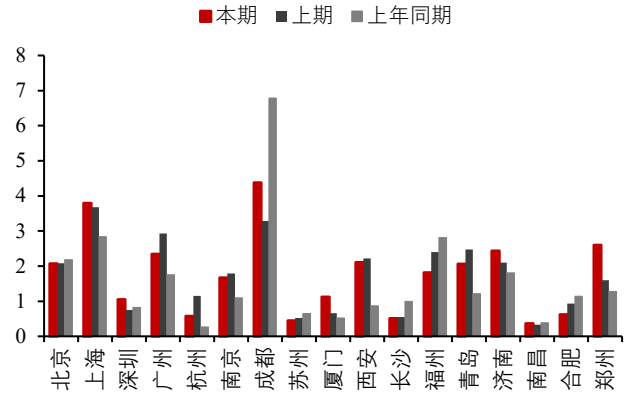
下游跟踪

图 15: 100 大中城市成交土地情况 | 单位: %YOY



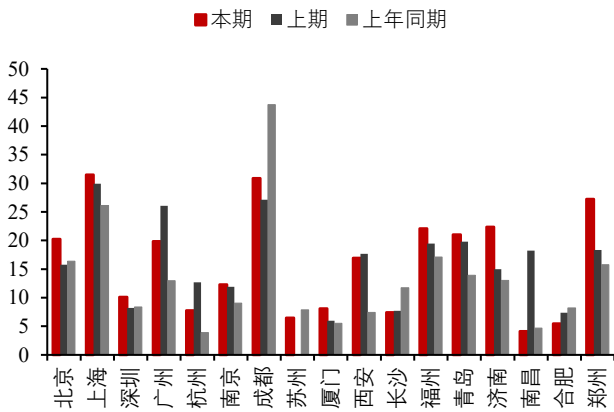
数据来源: 中指院 华泰期货研究院

图 16: 重点商办城市商品房销售套数 | 单位: 套



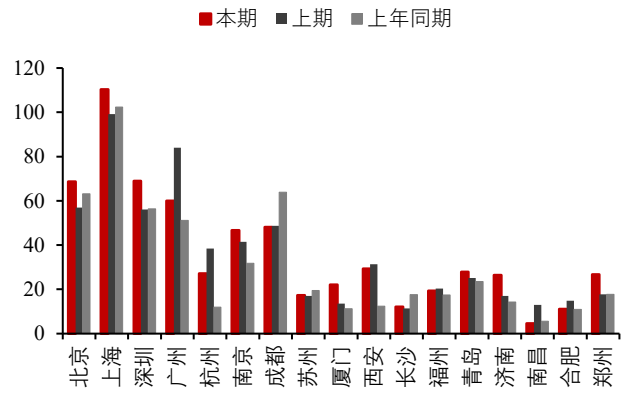
数据来源: 中指院 华泰期货研究院

图 17: 重点商办城市商品房销售面积 | 单位: 万m²



数据来源: 中指院 华泰期货研究院

图 18: 重点商办城市商品房销售额 | 单位: 亿元



数据来源: 中指院 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com