

房屋养老金制度解读 以新补旧

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 房地产

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040006
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019	wangyuele@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030001
证券分析师：	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	执证编码：S0980522100002

事项：

2024年8月23日，国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，住建部副部长董建国提到研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。目前上海等22个城市正在试点。

2024年8月20日，上海市召开第十六届人大常委会第十五次会议扩大会议，上海市市长龚正提到上海将创新实施三项制度：一是房屋定期体检制度，旨在定期对房屋进行全面检查，及时发现并解决问题，消除安全隐患；二是房屋安全保险制度，在房屋面临较大风险时，发挥保险的保障作用；三是房屋养老金制度，主要用于支持房屋体检、保险及日常小修小补的费用。考虑分两步推进：第一步，今年先行在浦东等区开展试点；第二步，在试点基础上，明年全市推开。

国信地产观点：1) 房屋养老金制度自2022年以来已多次提及，并非新概念。2) 目的是在住宅专项维修资金制度的基础上解决老旧房屋维修的资金来源问题。3) 形式上不需要有人额外出资，实质上可能通过政府统筹“以新补旧”，与房产税有根本性的差异。4) 投资建议：我们认为，房屋养老金制度的本质是“以新补旧”，较难对地产开发板块产生积极影响。若推行力度较大，会带来建筑检测和建材方面的需求，但目前还无法测算规模。由于房屋养老金制度仍在试点阶段，上述解读仅为对后续政策方向的可能性推测，房屋养老金制度的实际操作方式还有待具体细则出台。个股推荐贝壳-W、华润万象生活。5) 风险提示：①政策推出强度及落地效果不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

◆ 房屋养老金制度自2022年以来多次提及，并非新概念

房屋养老金制度并非近期提出的新概念。早于2022年湖南长沙“4·29”居民自建房倒塌事故后，住建部就提出：1) 要研究建立房屋体检制度，强化房屋全生命周期的安全保障；2) 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；3) 要研究建立房屋质量保险制度，以市场化手段进一步完善工程质量安全监管机制。2022年5月27日，国务院办公厅印发《关于全国自建房安全专项整治工作方案的通知》，再次提及研究建立房屋定期体检、房屋养老金和房屋质量保险等制度。

◆ 目的是在住宅专项维修资金制度的基础上解决老旧房屋维修的资金来源问题

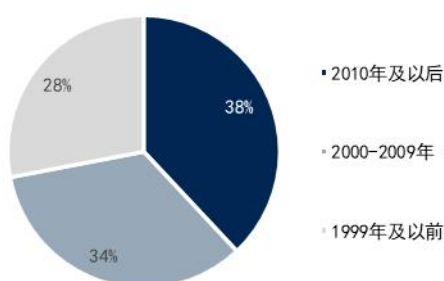
在房屋养老金制度提出前，已有住宅专项维修资金制度。住宅专项维修资金用于住宅共用部位、共用设施设备保修期满后的维修、更新和改造，从上世纪90年代开始出现，后续制度化，2007年正式建立《住宅专项维修资金管理办法》，2008年起施行。目前规定，首期住宅专项维修资金在新房办理产权时缴纳，约为建安成本的5%到8%，待余额不足首期筹集金额30%时，业主应当及时补建或者再次筹集。

以上海为例，新建商品住宅的开发商和购房人，应当按照下列标准交纳首期专项维修资金：1) 配备电梯

的住宅，房地产开发企业按照每平方米建筑面积成本价的 4% 交纳；不配备电梯的住宅按照每平方米建筑面积成本价的 3% 交纳。2) 配备电梯的住宅，购房人按照每平方米建筑面积成本价的 3% 交纳；不配备电梯的住宅按照每平方米建筑面积成本价的 2% 交纳。每平方米建筑面积成本价由市住房保障房屋管理局和市物价部门核定。专项维修资金应当存入银行专户，按幢立账、按户核算。

但住宅专项维修资金制度在运行中问题较多，包括早期房屋维修资金余额较少、使用门槛过高。一方面，我国大量老旧存量住宅并没有强制缴纳过专项维修资金。截至 2023 年底，我国城镇常住人口超过 9.3 亿人，城镇人均住房建筑面积超过 40 m²，城镇住房总建筑面积超过 370 亿 m²，但其中 28% 建成于 1999 年及以前，34% 建成于 2000-2009 年，仅 38% 建成于 2010 年及以后。1999-2022 年，中国商品住宅总竣工套数累计 1.28 亿套，其中仅 0.99 亿套（占比 78%）是在 2008 年及以后竣工。另一方面，住宅专项维修资金只能用于本小区的维修，且想使用需要小区面积和人数均占比 2/3 以上的业主参加且过半数同意。因此虽然结余超万亿，但使用率低，累计使用率不超过 10%，造成需要修的房屋账上没钱，账上有钱的不需要修。住宅专项维修资金制度远不足以满足现有需求，因此房屋养老金制度应运而生。

图1：七普全国城镇家庭户所居住房屋面积按建成时间分布



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中国历年住宅竣工套数



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 形式上不需要有人额外出资，实质上可能通过政府统筹“以新补旧”，与房产税有根本性的差异

探索建立住房养老金制度，就是由政府来统筹解决危旧房屋的维修改造。按照目前住建部官方转载的专家解读可初步判断，拟建立的房屋养老金制度将分为公共账户和个人账户：1) 公共账户由政府筹资，主要资金来源包括土地出让金、房地产相关税费、财政补贴等，与新房销售密切相关，本质由新房业主承担。2) 个人账户由存量维修资金划转，还在个人名下，但预期会由政府来统筹使用，本质由次新房业主承担。

我们理解，房屋养老金虽然在形式上不需要有人额外出资，但实质上可能类似社保养老金“以新补旧”。公共账户确定性被统筹使用，若个人账户也能够被政府统筹，就可以实现维修资金结余跨小区使用。如此，由于新房和次新房中短期内不需要支出维修资金，则老房所需的维修成本大概率由新房、次新房业主承担。

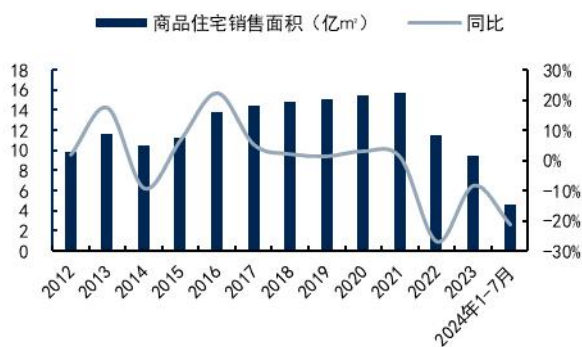
但无论如何，房屋养老金与房产税有根本性的差异。房产税是对个人住房征收的财产税，一方面征收基础是房产价值，通常来说房屋越老旧、地段区位越偏远，则房产价值越低、需缴纳金额越少，而住宅所需的房屋养老金与地段区位无关，仅与楼龄状态有关；另一方面，房产税完全由个人新增缴纳，且用途不详，而房屋养老金则用途明确。

图3：房屋养老金制度预计可能的操作方式之一



资料来源：住建部官网、国信证券经济研究所整理

图4：商品住宅销售面积及累计同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：国有土地使用权出让收入及累计同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们认为，房屋养老金制度的本质是“以新补旧”，较难对地产开发板块产生积极影响。若推行力度较大，会带来建筑检测和建材方面的需求，但目前还无法测算规模。由于房屋养老金制度仍在试点阶段，上述解读仅为对后续政策方向的可能性推测，房屋养老金制度的实际操作方式还有待具体细则出台。个股推荐贝壳-W、华润万象生活。

◆ 风险提示

①政策推出强度及落地效果不及预期；②外部环境变化等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

《房地产行业周报（2024 年第 33 周）-新房成交量依然低迷，二手房成交量逐渐回落》——2024-08-20
《统计局 2024 年 1-7 月房地产数据点评-基本面尚未复苏，市场艰难磨底》——2024-08-17
《房地产行业周报（2024 年第 31 周）-高频销售数据回落，淡季市场艰难磨底》——2024-08-06
《房地产行业专题-二手好于新房背后的楼市趋势》——2024-07-30
《房地产行业 2024 年 8 月投资策略暨中报前瞻-行业进入淡季，静待基本面反弹》——2024-07-29

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032