

强于大市

关于房屋养老金制度的点评

何为“房屋养老金”？

8月23日，住房和城乡建设部副部长董建国在国新办举行的新闻发布会上表示，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。其中，房屋养老金个人的账户通过缴纳住宅专项维修基金已经建立起来，试点的重点是政府将公共账户建立起来。

核心观点

■ **房屋养老金制度是以房屋维修基金制度为基础的探索，房屋养老金并非首次提出。**我国房屋维修基金制度始于1998年，当时被称为房屋维修基金，2004年房屋维修基金演变为房屋办理产权证时必须缴纳的费用。2007年10月建设部正式通过《住宅专项维修资金管理暂行办法》，规定自2008年2月起，缴纳标准为“按住宅建筑安装工程每平方米造价的5-8%”。2022年以来房屋养老金制度被多次提及。2022年5月，住建部部署开展全国自建房安全专项整治，指出要研究建立房屋“养老金”制度，更好解决既有房屋维修资金来源问题；同日，国务院印发《关于全国自建房安全专项整治工作方案的通知》，指出“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”。2023年4月，全国自建房安全专项整治工作电视电话会议召开，提出“积极推进房屋养老金、房屋定期体检、房屋质量保险‘三项制度’试点”。**本次住建部部长再次强调建立房屋养老金制度，或表明试点工作将加速推行。**8月20日上海第十六届人大常委会第十五次会议上，提及“截至2023年末，上海全市民用既有房屋建面超7.6亿平，大量房屋开始步入中老年，为此将探索实施三项制度：一、房屋定期体检制度：主要是定期对房屋进行全面检查，及时发现房屋存在的问题，对症下药消除安全隐患。二、房屋质量保险制度：在房屋面临较大风险、需要动用较大资金时，发挥保险托底作用。三、房屋养老金制度：主要服务于房屋体检、房屋保险以及房屋‘小修小补’的支付。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”。

■ **我们认为当前提出“房屋养老金”的主要目的有二：1) 目前住宅专项维修资金使用率较低。**当前我国针对房屋公共部分的维护和改造，主要使用的是住宅专项维修基金，一般来源于业主自行缴纳。根据上海市房地产科学研究院在《中国房地产金融》发表的文章，目前全国住宅专项维修基金结余超过1万亿元，上海、北京、杭州等城市结余超过百亿元；但受申请动用程序繁琐等因素影响，当前住宅专项维修基金的提取率较低，原计划资金仅占原计划资金的10%左右，北京商品住宅专项维修基金提取率不足10%，成都和深圳分别约为4%和5%，大量资金沉淀未有效利用，且使用率普遍较低，我们认为，未来也许会通过定期的“房屋体检”来盘活这笔资金。2) **老旧小区占比将持续攀升，老旧小区改造需要的资金量大。**可以通过梳理和盘活住宅专项维修基金来推进老旧小区改造工作。根据住建部最新披露的数据，截至2022年底，我国城镇既有房屋中建成年份超过30年的占比接近20%，进入设计使用年限的中后期；预计到2040年前后，将有近80%的房屋进入这个阶段。受过去房屋建设阶段客观条件的限制，部分存量住房在整体规划、设计标准、建筑材料、建造工艺、节能性等方面有所欠缺；以及后期物业管理上，低物业管理费和高压维护支出，使得大多数老旧小区很难开展高品质服务。因此很多老旧小区普遍存在墙体结构安全隐患、屋面渗漏、外墙脱落、设施设备老化等问题，我国城市发展已经进入城市更新阶段。根据住建部，截至2023年末，我国累计改造老旧小区超过25万个，惠及1.1亿人，2024年计划新开工改造老旧小区5.4万个。通过使用沉淀的专项维修基金来减轻政府对老旧小区改造的资金压力。

■ **我们预计房屋养老金制度大概率将由个人与公共账户两个构成，另外可能在加一个其他账户。**其中公共账户的资金来源将进一步探索。1) **个人账户：即住房专项维修基金，由全体业主在购买新房时缴纳和共同所有。**这部分理论上在购房新房的时候已经交过了，因此在剩余资金充足的情况下是不需要另外交钱的。此前根据2007年制定的《住宅专项维修资金管理暂行办法》规定，商品住宅的业主、非住宅的业主交存首期资金的数额为首期住宅建筑安装工程每平方米造价的5-8%，未出售的物业由建设单位交存。业主分户账面向住宅专项维修资金余额不足首期交存额30%的，应当及时续交。成立业主大会的，续交方案由业主大会决定。未成立业主大会的，续交的具体管理办法由政府建设主管部门会同同级财政部门制定。按照2022年我国平均住宅建筑工程造价成本2185元/平、5%缴纳比例计算，首期住宅专项维修基金缴纳费用约为109元/平。2) **公共账户：由政府主导建设，无业主缴纳。**资金来源有几种，可以从土地出让金、或者房产相关税收中抽取一部分、或者来自维修基金的增值收益、公积金增值收益、政府财政补贴等，也可以从原来的老旧小区计划改造资金、城市更新基金资金等当中划拨一部分；同时社区内部也可以探索更加多元化商业化的资金筹集方式，例如小区内商铺、停车场、广告牌等公共设施的收益中归集一部分。由于个人账户的住房专项维修基金是按照房子造价的5-8%缴纳的，老旧小区造价低但如今的维修成本高，专项维修基金或无法负担老旧小区维修。因此，当下有必要引入公共账户资金，强化住房维修保障。除了个人账户与公共账户以外，未来也可能增加其他商业性质的房屋养老金账户，我们预计可能会以保险账户形式出现，可以由业主自主选择购买。

■ **我们认为，房屋养老金制度需要理性看待，此次提议的重点有两个。第一，在于政府主导的公共账户的建立，理论上无商业业主新增缴纳的费用。**同时，考虑到大部分2000年以后建成的住宅本身的维修基金有一定规模且当前使用率较低，只有少部分老旧小区可能使用过一部分，盘活现有的个人账户是工作的重点内容之一。我们认为，房屋养老金更可能是一种统筹形式，存在“以新养旧”的可能性。第二，重点其实在于“房屋体检”和“房屋保险”上，定期体检是需要资金的，体检的频率和内容将决定资金的规模，这就需要去使用房屋养老金了。而保险可能涉及额外的费用，参考美国，房屋维护资金与房屋保险是分开的，这也就需要业主额外付费了。

■ **我们认为，政策的执行仍需商榷：1) 未来的“房屋体检”是否强制？谁来“体检”？如何定价与收费？“体检”后如何进行后期的维护？2) 房屋保险谁缴纳？缴纳后如何使用？3) 未来房屋养老金如何管理，是全市统筹管理还是各小区分开管理？**以上都是在政策实践中需要明确的问题，仍需要等待相关细则的出台。

■ **从海外经验来看，没有直接被称为“房屋养老金”的费用，但是日本和美国都有房屋修缮相关费用。**其中，日本为住宅维修专门设立了修繕积立金制度，由业主每月缴纳，且随着房龄增加而增加；美国则主要每年需分开缴纳房屋修繕金和房屋保险，整体都需要缴纳房产价值的1.3-2.5%。但与中国的区别在于：1) 支付节点不同：我国需要在购置新房时缴纳住宅专项维修基金，日本与美国的房屋修繕相关费用更接近于是一种持有成本，需要以月或年为单位定期、持续缴纳。2) 管理方不同：日本与美国的房屋修繕相关费用由业主委员会或物业管理公司管理，政府无权介入，费用的审核批准支付以及财务报表的公示均由业主委员会负责。我国《住宅专项维修资金》管理办法中明确规定业主大会成立前，由物业所在地政府财政部门或建设主管部门负责管理；业主大会成立后，由业主大会委托所在地一家商业银行作为专户管理银行，开立专户，以物业管理区域为单位设账。而根据住建部2020年的统计，全国小区中业委会成立的比例约为30%，业委会成立的比例较低，多数资金仍由政府部门管理。

■ **日本：为住宅修繕专门设立了修繕积立金制度。**日本业主每个月都会交一笔修繕积立金（修繕费），是将来对公寓共用部分进行大规模修繕的储备金，也用于共用部分平时的维护和修繕，维护房屋的公共部分如墙体立面、楼梯、屋顶、供水设备、消防设备、电气设备等。分长期维护、紧急修繕两类，一般由业主委员会决定，并造有能力的物业管理公司进行监管。长期维护是为维护外墙、屋面防水、市政水管等共用部分制定的维护计划。在制定维护计划时，需要说明维护时间和预算。一般会积累到一定时长启动大规模修繕工程，通常情况下维护的周期大约为：第一次大修，12-15年；第二次大修，20-25年；第三次大修，30-35年。修繕费用项目不同而收费不同，且随着公寓年数的增加而增长，建筑物越老，所需要支付的修繕金就越多。根据日本国土交通省的调查，2018年每月每户的平均修繕费为11243日元（折合人民币557元），自1999年以来稳步提升，年复合增长率为2.2%，其中房龄24-28年的平均257日元/月/平（折合人民币12.7元/月/平），房龄19-23年的平均191日元/月/平，房龄14-18年的平均153日元/月/平，房龄7-13年的平均150日元/月/平，房龄4-8年的平均126日元/月/平，房龄0-3年的平均仅93日元/月/平（折合人民币4.6元/月/平）。许多公寓将修繕准备金的余额存入银行，但也有将其中的一部分用于政府债券和投资。

■ **美国：每年需要分开缴纳房屋维护资金和房屋保险。**美国通过制定《统一建筑物产权法》（1957年）、《公寓所有权创设模范法》（1962年）和《统一共同权益产权法》（1982年）对房屋维护资金的管理、收缴和使用进行了立法规定。主要分为房屋维护资金和房屋保险。a) **房屋维护资金：由业主缴纳，类似于我国的住宅专项维修基金。**一方面用于社区公共部分以及共用设施设备的日常维护费用，另一方面也是应急储备金，在设施设备需要大修时使用，大修包括一些比较昂贵的项目，比如更换电梯、修繕屋顶等。美国业主协会每年编制预算方案，在编制方案时，会考虑业主的承受力和周边小区物业情况。根据行业标准，收取房屋市场价值的1-2%作为房屋维护资金，独立屋通常需要更多维护工作，例如屋顶修繕、外墙粉刷、庭院护理等，相对费用较高；高层公寓维护费用相对较低，大部分由物业公司负责。业主在缴纳维护金时，通常会与物业管理公司或业主协会签订合同，明确资金的使用范围和监管方式。物业管理公司或业主协会会定期公布财务报表，让业主了解资金的使用情况，以确保其透明度和公正性。绝大多数的维护资金在闲置期内通常会被存入储蓄账户，以获取稳定的收益。b) **房屋保险：为物业提供全面保障，弥补自然灾害、意外事故或其他不可预见的事件所造成的损失，因房产所在地、房屋结构及保险范围等因素收费不同，通常为房产价值的0.3-0.5%。**保险也可以为物业的公共设施和提供额外的保障，包括电梯、空调系统、屋顶等。

风险提示

■ 制度推进与试点城市落地情况不及预期；资金缴纳后的监管问题；资金的使用效率不及预期。

相关研究报告

《探索建立房屋养老金制度；资金来源多方面；物管公司有望受益—房屋养老金制度点评》(2023/06/29)

《房地产2024年7月统计局数据点评：传统淡季+政策效果减弱，销售降幅扩大；开工与投资仍然低迷》(2024/08/16)

《70城新房二手房房价环比跌幅收窄，但环比下跌城市数量增加——房地产行业2024年7月70个大中城市房价数据点评》(2024/08/16)

《住房“以旧换新”——一个被低估的方向》(2024/08/08)

《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪？》(2024/07/30)

《这轮地产政策能刺激多少需求？》(2024/05/21)

《为什么是3000亿？》(2024/05/21)

《这次地产不一样？》(2024/05/13)

《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》(2024/01/03)

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

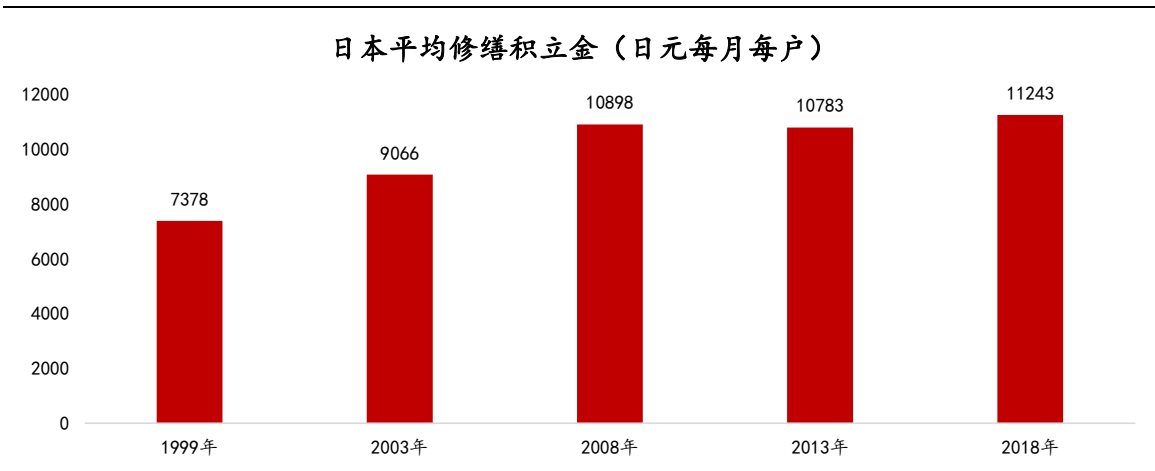
附录

图表 1. 2022 年以来房屋养老金制度被反复提及

时间	政策、会议	内容
2022 年 5 月	住建部部署开展全国自建房安全专项整治	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
2022 年 5 月	国务院《关于全国自建房安全专项整治工作方案的通知》	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。
2023 年 4 月	全国自建房安全专项整治工作电视电话会议	积极推进房屋养老金、房屋定期体检、房屋质量保险“三项制度”试点。
2023 年 6 月	住建部部长在会见中国银行党委书记、董事长一行，就深化政银合作、推动住房和城乡建设事业高质量发展进行交流	要为人民群众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。
2024 年 8 月 20 日	上海第十六届人大常委会第十五次会议	截至 2023 年末，上海全市城镇既有住房建面超 7.6 亿平，大量房屋开始步入中老年，为此将探索实施三项制度：一、房屋定期体检制度：主要是定期对房屋进行全面检查，及时发现房屋存在的问题，对症下药消除安全隐患。二、房屋安全保险制度：在房屋面临较大风险、需要动用较大资金时，发挥保险托底作用。三、房屋养老金制度：主要服务于房屋体检、房屋保险以及房屋“小修小补”的支付。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。
2024 年 8 月 23 日	住建部副部长董建国在国新办举行的新闻发布会	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。其中，房屋养老金个人的账户通过缴纳住宅专项维修基金已经建立起来，试点的重点是政府将公共账户建立起来。

资料来源：住建部，国务院，上海发布，澎湃新闻，东方财富，中银证券

图表 2. 2018 年日本平均修缮费为每月每户 11243 日元



资料来源：日本国土交通省，中银证券

图表 3. 日本房龄 24-28 年的平均 257 日元/月/平，而房龄 0-3 年的平均仅 93 日元/月/平

2018 年日本平均修缮积立金（日元）			
建成年份	房龄	每月每户平均修缮费（日元）	每月每平方米平均修缮费（日元）
1990-1994 年	24-28 年	12760	257
1995-1999 年	19-23 年	13447	191
2000-2004 年	14-18 年	12649	153
2005-2009 年	7-13 年	12386	150
2010-2014 年	4-8 年	9846	126
2015-2018 年	0-3 年	6928	93

资料来源：日本国土交通省，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371