



# 內地探索房屋養老金制度 公共資金料唱主角

龐溟 經濟學博士、經濟學家

8月23日，住房和城鄉建設部宣布，正研究建立房屋體檢、房屋養老金、房屋保險制度，構建全生命周期房屋安全管理長效機制。目前，上海等22個城市正在試點，其中房屋養老金需要個人承擔的部分已經通過個人賬戶繳納現行的住宅專項維修資金的方式存在，試點的重點是政府使用公共資金、建立房屋養老金公共賬戶。

實際上，對房屋養老金等制度的論述並非新提法，而是從2022年起已密集出現的表態和探索。當年「4·29」長沙居民自建樓房坍塌事故後，住建部在5月部署開展全國自建房安全專項整治時，便提出要研究建立房屋養老金制度，更好解決既有房屋維修資金來源問題。

在2023年6月，住建部部長倪虹便曾發表署名文章，指出住房發展已經從總量短缺轉為結構性供給不足，進入結構優化和品質提升的發展時期，城市發展由大規模增量建設轉為存量提質改造和增量結構調整並重，進入城市更新的重要時期，要研究建立房屋體檢、養老、保險三項制度，為房屋提供全生命周期安全保障。

在筆者看來，房屋標的的生命周期較長、牽涉權益較多、安全要求較高。為了確保居民住房保持良好的居住屬性和安全狀態，必須以制度化形式設立

資金歸集賬戶、留儲專項資金，應對房屋及其附屬設施設備的保養、維護、修繕、更換、重建等工作。

## 留儲專項資金 確保住房安全

目前，內地主要使用住宅專項維修資金的形式來專項處理與房屋共有部位和共用設施設備相關的維護和改造工作。依據《中華人民共和國民法典》規定，住宅專項維修資金一般由業主購買商品房或者房改房時自行繳納承擔，主要用於保修期滿後住宅共用部位和共用設施設備的保養、維修和更新、改造。但因這部分款項通常只佔建安成本的5%至8%。筆者認為，從供給上說，目前住宅專項維修資金的體量有限，且提取效率低、增值效率低、續繳效率低、使用效率低。

## 老舊房屋改造需求料快速提升

而伴隨着房地產行業繼續適應從增量時代到存量時代的變化、供求關係和長期趨勢的變化，將逐步由總量擴張轉為存量上的改造、去庫存、消化和增量上的提質、調整、優化相結合。截至2022年底，內地城鎮既有房屋中超過三成是本世紀之前所建、建成年份超30年房屋佔比也已接近20%，伴隨着過

去二十年間中國房地產增量時代供給的放量，城鎮存量住房規模已超過300億平方米，未來數十年內需要維護、改造的老舊房屋房齡將不斷增長、佔比將快速提升。從需求上說，目前住宅專項維修資金的量級已難以滿足房屋維護、修繕、保養、安全和老舊小區更新需要，也難以滿足居民住房需求從「有沒有」變為「住得好」的現實轉型。

## 宜按比例提取土地出讓收入

在今年全國兩會期間，筆者在主持媒體組織的一場政策解讀和圓桌討論活動時，也聆聽了全國政協委員、中國房地產估價師與房地產經紀人學會會長柴強先生的高見。

柴強先生在稍後提交的《關於及早建立房屋養老金制度，保障人民群眾居住安全的提案》中指出：目前內地存量住房維修主要依靠住宅專項維修資金或業主自籌資金進行，單個住宅小區歸集的資金規模一般僅為600萬元至900萬元甚至更低；隨着房屋及其附屬設施設備日益老化，維修資金需求逐年增加，一些住宅小區的維修資金正快速減少甚至枯竭，但現有的住宅專項維修資金遠遠滿足不了房屋「應修盡修」的需求；應每年從當年土地出讓收入（地價款）或淨收益（出讓收入減去出讓成本）中

提取一定比例，如按照土地出讓收入5%以上或土地出讓淨收益20%以上計提作為房屋養老金；通過建立房屋養老金制度，可以為房屋安全管理體系的建立和運轉提供資金保障，更好地履行政府房屋公共安全職責。

那麼，建立房屋養老金制度時作需要的公共賬戶資金將從哪裏來？根據專家學者們的分析，充實養老金公共賬戶的資金來源應為公共資金，因此不會增加業主負擔、不會減損個人權益。

## 公共資金助夯實基礎做實賬戶

如果進行具體拆分，筆者預計公共賬戶的資金來源有可能包括國有土地出讓收入歸集、中央財政城鎮保障性安居工程補助資金、地方財政補貼、出售公房所得按比例留存等，為解決存量時代大規模城市更新和老舊小區維修、改造、更新問題夯實基礎、充實資金、做實賬戶，可以保障和提升居住質量、品質、環境、安全和資產價值，且有利於扎實推進保障性住房建設、城中村改造和「平急兩用」公共基礎設施建設「三大工程」，和房地產行業調控政策優化調整結合在一起，成為推動優化房地產行業結構、構建房地產發展新模式的新起點、新抓手、新動能。

# 幣策主旋律下的變奏

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

打從金融海嘯之後，環球宏觀的資產配置，必先以貨幣政策的寬鬆或收緊，作為最重要的原發性因素。有了這個基礎，再輔以其他的偶發性因素，整體去看待，才能為投資組合的風險管理以至預期回報，有一個較為全面清楚的架構。

正因如此，當上週五的全球央行年會上，美聯儲主席鮑威爾的發言後，自然令投資者對於當前的不明朗因素，有種如釋重負的感覺，起碼9月減息勢在必行。

至於之後如何，套用局方慣常用語，要以數據為本，大家都可以接受，但總的來說，起碼勝於之前心緒忐忑不安，患得患失，如今一定大致確定，是完全兩回事。

## 財富差距拉闊 不利中間取態

誠然，以金融市場當前實際情況，貨幣政策仍然是主旋律，過程中亦有其他變奏，例如要配合不同經濟數據，再加上偶然出現的地緣政治問題。嚴格來說，地緣政治風險，是不是絕對的偶然出現，可以有商榷的餘地，畢竟打從金融海嘯至今，全球各地的財富分配差距更趨懸殊，有資產或多資產者，跟沒資產或少資產者，兩者的差距拉闊，自然導致各地民意以至投票取態，傾向較為極端的兩邊，而不是以往慣常的取悅中間大多數選民便可。

一旦打開了這個新局面，很多事物都不一樣了，有別於過去幾十年，一直趨向於全球自由貿易，大家在



◆以金融市場當前實際情況，貨幣政策仍然是主旋律，過程中亦有其他變奏，例如要配合不同經濟數據，再加上地緣政治問題。圖為美聯儲大樓。

商言商，互通有無，生意先行，意識形態等待歷史再決定，如今是逆全球化，自由貿易受到限制，大家可以估計到，從來生意是自願交易，自願交易做不到，便只有不自願或強迫的交易，戰事頻仍，絕對可以預期。

## 股指關係共生勝替代

除了這些宏觀因素必然之選的，其實亦有具體板塊行業的，看似微觀，但實際亦是宏觀的考慮。可不是嗎？一如早前分析，很多人在實務操作上，短倉大型科技股或相關指數，長倉中小市值的傳統股或相關指數，當時已經多次指出，相關交易策略的風險所在，正是原本看來合理非常的，兩者有替代關係，資產價格回報表現呈現負相關，但其實更多時候，兩者共生關係，是正相關。

如此一來，萬一大家押注兩邊，任何一邊不對勁，這種策略都會明顯影響整體風險回報的平衡，是更多時候，可能是兩邊都不對勁，則影響更深。

當然，上述只是單純以長倉股份或股指的操作而

言，未有涉及當中的個股或行業或板塊，但其實，以美股多年來一直由大型科技股帶動，對此有多一點分析，亦屬合理。

## 趨勢追隨者眾 資產波幅放大

事實上，當前最多人關心的科技題目，首推人工智能，當中涉及的應用，可以有多深多廣，目前大家仍在想像階段，但可以肯定，愈來愈多人認同，這是不投入的一波大趨勢大潮流。如此一來，當中過程，自然有順流和逆流，有上漲有回吐，波幅亦會愈來愈大，以配合愈來愈多在新加入此板塊的趨勢追隨者。

然而，即使過程中有回吐，又或投資者一下子期望過高，不等於長期不振或不濟，勉強沽空進行短者可能得一時之快，長遠而言未必及得上把注碼收細一點的持有長倉。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

# 市場對美聯儲減息預期不宜過度

George Brown 施羅德投資資深美國經濟學家

美國聯邦儲備局（聯儲局）主席鮑威爾（Jerome Powell）表示，政策放寬的「時機已經到來」。他的言論導致金融市場持續預期將會有大量減息，而我們認為這預期實屬過度。

## 經濟數據仍左右美聯儲決策

鮑威爾在Jackson Hole全球央行年會上發表了備受期待的演講，並提供了關鍵的前瞻性指引。他承認勞動市場已經出現「明顯降溫」，並表示政策制定者「有充足的空間」來應對更明顯的惡化情況。然而，他強調減息的時機和速度取決於「即將公布的經濟數據、不斷變化的經濟前景及風險平衡」。

鮑威爾表示，「不尋求也不歡迎」勞動市場狀況進一步降溫，金融市場認為其言論略為鴿派。這為2024年9月減息50個基點提供空間。目前，期貨市場顯示，這種情況發生的幾率為三分之一，而之前約為25%。這可能是一個錯誤的舉措。這不僅會使未來貨幣政策放寬步伐的信息變得模糊不清，還可能加劇人們對經濟衰退的擔憂。

## 下月減息25個基點機會較大

從我們的角度來看，美國經濟正在放緩，但仍保持穩健。考慮到自然利率（R-Star），即經濟處於均衡狀態的實際利率的不確定性，採取謹慎且依賴經濟數

據的方式來消除對政策的限制是必要的。

我們依然認為，聯邦公開市場委員會（FOMC）將在9月首次減息25個基點，假設8月份的美國就業數據在颶風影響消退後反彈，隨後利率將按季度下調。

聯儲局減息幅度將取決於美國經濟發展情況，但我們的預測反映，2025年中或之前減息100個基點將有助於支持經濟增長及有效抑制通脹。但鮑威爾的言論暗示，對勞動市場的擔憂可能會促使委員會更快地下調利率至「限制性較低」的水平。我們的分析顯示，若聯儲局實施如同金融市場預期的激進減息，將導致潛在的物價壓力重現，並迫使聯邦公開市場委員會再次加息。因此，委員會在這個關鍵時刻應保持冷靜。

# 全球市場波動反映地緣政經格局變化

Virginie Maisonneuve 安聯投資

近來，市場出現了顯著波動，無論是在大西洋兩岸還是亞太地區，都出現了劇烈的修正。雖然投資者焦慮的直接原因很明確，並且已經被廣泛報道，但這些都發生在全球經濟和貿易模式以及地緣政治格局發生更深層次變化的背景之下。

美國聯儲局最近暗示將會減息，表面上這對股市是個好消息，但卻同時引發了世界最大經濟體可能開始經濟疲軟的擔憂。這些擔憂亦被最近就業市場數據反映勞動市場明顯降溫而放大了。事實上，所謂「薩姆規則」（Sahm Rule）——一種利用每月失業率來預測經濟衰退的指標，從歷史來看，它都能準確預測經濟周期的衰退。然而，最大的風險是對單一數據點的過度反應最大的風險是對單一數

據點的過度反應；美國經濟最近表現出相當的韌性，因此經濟衰退似乎不太可能迫在眉睫出現。

當市場消化這些就業數據並評估美聯儲的意向時，日本加息進一步令市場雪上加霜，因為「日圓套利交易」（即在低利率地區尋求廉價融資）的前景進一步加劇全球市場恐慌。此外，經過一段令人印象深刻的成果後，至少在某種程度受益於快速成長的人工智能領域的炒作，一些科技股表現亮眼，但這種光環正在消退，尤其是在最近發生的事件之後，包括備受矚目的網絡安全當機事件和一家主要的晶片製造商的生產延遲。

這些經濟因素伴隨着中東地區緊張局勢而加劇的潛在風險，伊朗和以色列之間的緊張局勢不斷升溫。

## 地緣政治潛在風險加劇

然而，儘管近期市場波動的直接原因明顯，且部分短期損失將在未來數天或數週內得到恢復，但投資者應該注意全球格局正經歷更深遠的轉變。其中一些轉變已經開始，其後果已經可以確定，而其他則取決於未來數月和數年內不可預測的全球政治局勢的變化。

未來最大的未知因素是今年年底美國總統大選的結果，如果特朗普勝出，會帶來更多的不確定性。除美國以外，全球地緣政治局勢正在發生重大變化。

雖然最近市場下挫造成的部分損失很可能會隨着

當前的市場恐慌情緒消退而被收復，但投資者不應忽視全球經濟和地緣政治局勢正經歷的深刻變化。特別是中美在全球經濟中的角色正在發生重大變化，投資者應密切關注未來數月以至數年內這種格局轉變的影響。

## 股市中長期展望仍正面

就我們的展望而言，變化不大——在今年11月之前，股市或會出現一定程度的波動，但中長期展望仍然正面，市場也存在具吸引力的入場機會。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。