



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 4 期总第 1134 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 1 月 12 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
中共中央国务院发布关于全面推进美丽中国建设的意见	2
李强主持召开国务院党组会议	2
2023 年我国邮政行业寄递业务量完成 1620 亿件	3
美国 2023 年 11 月贸易帐逆差 632 亿美元	3
法国 2023 年 11 月工业产出环比上升 0.5%	3
货币市场	3
央行上海总部表示要积极营造良好的货币金融环境	3
央行开展 650 亿元 7 天期逆回购	3
监管动态	4
证监会表示将进一步完善境外上市机制	4
金融监管局发文表示要提高大型商业银行风险抵御韧性	4
金融行业	4
央行副行长陆磊出席金融领域有关问题专家研讨会	4
证监会表示要加强债市投资端改革	4
热门企业	4
京东宣布启动鸿蒙原生应用开发	4
京东方将在成都建设第 8.6 代 AMOLED 生产线	5
地方创新	5
内蒙古：关于支持职工技术创新工作的若干措施	5
上海：关于促进股权投资行业高质量发展的若干措施	5
深度分析	5
关于组建住房银行的构想	5

宏观经济

中共中央国务院发布关于全面推进美丽中国建设的意见

1 月 12 日, 中共中央、国务院发布《关于全面推进美丽中国建设的意见》, 到 2027 年, 美丽中国建设成效显著; 到 2035 年, 美丽中国目标基本实现; 到本世纪中叶, 美丽中国全面建成。《意见》要求, 有计划分步骤实施碳达峰行动, 力争 2030 年前实现碳达峰, 为努力争取 2060 年前实现碳中和奠定基础。坚持先立后破, 加快规划建设新型能源体系, 确保能源安全。统筹推进重点领域绿色低碳发展, 到 2027 年, 新增汽车中新能源汽车占比力争达到 45%, 老旧内燃机车基本淘汰。健全资源环境要素市场化配置体系, 把碳排放权、用能权、排污权等纳入要素市场化配置改革总盘子。强化税收政策支持, 严格执行环境保护税法, 完善征收体系, 加快把挥发性有机物纳入征收范围。

李强主持召开国务院党组会议

1 月 10 日, 国务院总理、党组书记李强主持召开国务院党组会议, 部署进一步推进政府党风廉政建设和反腐败斗争。会议要求, 继续紧密结合政府职能和工作实际, 在强化政治引领、持续纠治“四风”、严肃财经纪律、惩治重点领域腐败、完善防腐促廉各项制度等方面持续发力, 进一步把政府党风廉政建设和反腐败斗争推向深入。

发改委等三部门联合发文支持南沙放宽市场准入

1 月 9 日, 国家发改委等三部门印发《关于支持广州南沙放宽市场准入与加强监管体制改革的意见》, 支持广期所立足于服务实体经济高质量发展、绿色低碳发展、粤港澳大湾区建设和共建“一带一路”, 有序拓展品种布局。加快建设粤港澳大湾区跨境理财和资管中心, 加快智能(网联)汽车多场景试点应用及商业化运营。

商务部等四部门发文支持福建扩大对台开放合作

近日, 商务部等四部门印发《关于经贸领域支持福建探索海峡两岸融合发展新路若干措施的通知》, 推动福建自贸试验区对台先行先试, 支持福建用好《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 规则, 支持福建加强对台招商引资。

财政部印发关于加强数据资产管理的指导意见

1 月 11 日, 财政部印发《关于加强数据资产管理的指导意见》, 明确数据资产属性, 有序推进数据资产化, 加强数据资产全过程管理。财政部表示, 将加大政策支持, 统筹运用财政、金融等政策工具, 引导金融机构和社会资本投向数据资产领域。



2023 年我国邮政行业寄递业务量完成 1620 亿件

1 月 9 日, 国家邮政局发布数据显示, 2023 年邮政行业寄递业务量和邮政行业业务收入分别完成 1620 亿件和 1.5 万亿元, 同比分别增长 16.5% 和 13.5%。其中, 快递业务量和业务收入分别完成 1320 亿件和 1.2 万亿元, 分别增长 19.5% 和 14.5%。

美国 2023 年 11 月贸易帐逆差 632 亿美元

1 月 9 日, 根据美国经济分析局和美国人口普查局公布数据显示, 美国 2023 年 11 月贸易帐逆差 632 亿美元, 预期逆差 650 亿美元, 前值从逆差 643 亿美元修正为 645 亿美元。其中, 出口 2537 亿美元, 前值 2588 亿美元; 进口 3169 亿美元, 前值 3230 亿美元。

美国政府第一财季预算缺口达到 5100 亿美元

1 月 11 日, 美国财政部发布报告称, 美国政府第一财季 (2023 年 10 月 1 日开始的三个月) 预算缺口达到 5100 亿美元, 同比增长 21%; 其中, 12 月预算赤字达到 1290 亿美元。第一财季利息成本同比上升 37%, 这是 12 月赤字膨胀的一个关键因素。

法国 2023 年 11 月工业产出环比上升 0.5%

1 月 10 日, 法国统计局公布数据显示, 法国 2023 年 11 月工业产出环比上升 0.5%, 预期持平, 前值降 0.3%; 同比上升 0.6%, 预期 0.3%, 前值 1.8%。法国 11 月制造业产出环比上升 0.3%, 前值 0.1%; 同比下降 0.9%, 前值升 1%。

货币市场

央行上海总部表示要积极营造良好的货币金融环境

1 月 10 日, 中国人民银行上海总部召开 2024 年工作会议。会议部署 2024 年工作, 要求积极营造良好的货币金融环境。保持货币信贷和社会融资规模稳定增长。加强对新科技、新赛道、新市场金融支持。推动上海房地产市场平稳健康发展。加大债券、票据业务对重点领域支持力度。

央行开展 650 亿元 7 天期逆回购

1 月 12 日, 央行公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 以利率招标方式开展了 650 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 1.80%。另外, 当日有 750 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 100 亿元。



监管动态

证监会表示将进一步完善境外上市机制

1月10日,中国上市公司协会境外上市公司分会成立大会在北京召开。证监会副主席方星海在会上表示,证监会坚定推进资本市场开放,将会同各方,进一步完善境外上市机制、丰富发行方式,落实好境外上市备案试行新规。

金融监管局发文表示要提高大型商业银行风险抵御韧性

1月10日,国家金融监管总局大型银行司发文称,要提高大型商业银行风险抵御韧性。重点抓好资本监管和流动性监管两个“牛鼻子”。督促政策性银行提高风险和资本计量准确性,引导大型商业银行稳慎推进资本新规落地实施,加强资本规划和管理。

金融行业

央行副行长陆磊出席金融领域有关问题专家研讨会

近日,央行副行长陆磊出席金融领域有关问题专家研讨会。研讨会上,祝宝良等围绕疏通货币政策传导机制、加强货币政策与其他政策协调、提高金融服务实体经济的质效、更好引导市场预期、防范化解金融风险等问题提出建设性意见建议。

证监会表示要加强债市投资端改革

1月10日,上海证券交易所北京召开了支持中央企业发行科技创新及绿色债券座谈会。证监会债券司相关负责人表示,将进一步做好投资端改革,推动债券投资资金来源多元化,指导交易所做好回购、做市商机制建设,促进科创债和绿色债券降本增效,切实服务好国家重大战略。

热门企业

京东宣布启动鸿蒙原生应用开发

1月10日,华为与京东宣布合作,正式启动鸿蒙原生应用开发。鸿蒙原生版京东APP将基于HarmonyOS的全场景无缝流转、原生智能等,将为消费者带来全新的全场景购物体验。同时,双方将通过共建AI能力,实现消费者体验上的革新。

京东方将在成都建设第 8.6 代 AMOLED 生产线

1 月 10 日, 成都高新区与京东方科技集团股份有限公司在蓉签署投资合作协议。京东方将在成都建设全国首条、全球第二条第 8.6 代 AMOLED 显示器件生产线, 产品主要定位于中尺寸 AMOLED 面板, 采用区别于现有 6 代 AMOLED 面板的技术路线, 主要应用于中高端笔记本电脑、平板电脑等 IT 类产品。项目建成后, 成都将成为全国最大的柔性面板生产基地, 助力成都电子信息产业建圈强链和制造强市建设。

地方创新

内蒙古: 关于支持职工技术创新工作的若干措施

近日, 内蒙古自治区印发《关于支持职工技术创新工作的若干措施》。《若干措施》从激发调动职工广泛参与创新活动和团队协作提升创新能力、注重发挥劳模工匠人才创新工作室作用、推动把职工技术创新纳入企业创新体系、发挥内蒙古工匠学院作用、探索开展劳模工匠助企兴企行动、拓宽职工技术创新成果申报各类奖项的参与渠道、鼓励支持企业非专业科研职工参与专利研发申请、建立完善激励措施和奖励机制、扩大全区职工技术创新成果评选的覆盖面和影响力、每年安排支持职工技术创新专项预算、把推进职工技术创新工作纳入产业工人队伍建设改革工作考核内容等 11 个方面提出措施, 支持职工技术创新工作。

上海: 关于促进股权投资行业高质量发展的若干措施

1 月 10 日, 上海印发了《关于进一步促进上海股权投资行业高质量发展的若干措施》, 促进股权投资高质量发展, 全力打造国际股权投资高地。支持股权投资基金管理人上市, 依托实施全面注册制及境外上市备案新规, 支持符合条件的在沪股权投资基金管理人通过首次公开发行股票、并购重组等方式在境内外资本市场上市挂牌。

深度分析

关于组建住房银行的构想

任泽平 (中国民营经济研究会副会长/中原银行首席经济学家)

来源: 泽平宏观

一、化解房地产困境, 组建住房银行时机已至

什么是住房银行? 住房银行就是为居民购房提供相关支持的房地产行业政策性金融机构, 其定位可类比国家开发银行、进出口银行、农业发展银行在各自领域的角色。融资支持方式包括但不限于贷款、强制储蓄、自愿储蓄等。

为什么要组建住房银行?

短期, 组建住房银行利于改善民生、降低购房成本、提振信心、激发合理住房需

求、化解房地产库存、促进经济增长。2023 年，房地产行业调控政策不断放松，但房企风险持续暴露、成交表现依然偏弱。当前化解房地产困境的关键在于需求端信心恢复，信心提振才能带动销售回暖，进而改善房企资金状况，使行业企稳。需求端信心不足主因开发商暴雷交付难、就业收入预期不稳。通过组建住房银行，一方面收购开发商库存保交楼，提振市场信心；另一方面为购房者提供低息贷款、担保增信，有效提高需求端购房能力、激发合理住房需求、去库存。

长期，房地产长周期拐点出现，组建住房银行是建立房地产长效机制的重要一环。房地产行业发展至今，住房金融领域以短期调控政策为主，缺乏专门服务于房地产行业的金融机构。近年，房地产长周期拐点出现，建立行业长效机制、实现行业健康平稳发展正当其时，其中组建住房银行是完善住房金融制度重要环节。从国外经验看，美国、日本、德国、新加坡等国家均成立了住房银行满足居民住房需求。

组建住房银行有充分政策依据，2013 年至今，中央曾多次释放组建国家住房银行信号且做过初步尝试。

2013 年，十八届三中全会在《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出，“研究建立城市基础设施、住宅政策性金融机构，健全符合国情的住房保障和供应体系，建立公开规范的住房公积金制度，改进住房公积金提取、使用、监管机制”。

2014 年，国常会提出，“由国家开发银行成立专门机构，实行单独核算，采取市场化方式发行住宅金融专项债券”，同年，国开行住宅金融事业部成立，可看做中国住宅政策性金融机构的初步尝试，但国开行住宅金融事业部主要服务于棚改、基建，是阶段性的、短期的、有特殊任务的，与中长期住宅政策性金融机构定位不同。

2018 年，国家发改委在《关于 2017 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2018 年国民经济和社会发展计划草案的报告》中提出，“改革住房公积金制度，研究设立国家住宅政策性金融机构，建立健全促进房地产市场平稳健康发展的长效机制”。

2019 年，国务院印发的《中共中央 国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》提出，“支持在雄安新区设立住宅政策性金融机构，探索住房公积金制度改革”。

图表：中央对设立住宅政策性金融机构的表述

时间	会议或文件	提及内容
2013. 11	十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	研究建立城市基础设施、住宅政策性金融机构，健全符合国情的住房保障和供应体系，建立公开规范的住房公积金制度，改进住房公积金提取、使用、监管机制
2014. 6	国务院常务会议	由国家开发银行成立专门机构，实行单独核算，采取市场化方式发行住宅金融专项债券，向邮储等金融机构和其他投资者筹资，鼓励商业银行、社保基金、保险机构等积极参与，重点用于支持棚改和城市基础设施等相关工程建设
2018. 3	国家发改委《关于 2017 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2018 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	改革住房公积金制度，研究设立国家住宅政策性金融机构，建立健全促进房地产市场平稳健康发展的长效机制
2019. 1	国务院《中共中央 国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》	支持在雄安新区设立住宅政策性金融机构，探索住房公积金制度改革
2019. 9	住建部转载《住房公积金：支持职工住房消费》	要改革住房公积金制度，研究设立国家住宅政策性金融机构，这为住房公积金制度提供了根本遵循

资料来源：政府官网，泽平宏观



二、他山之石：住房贷款证券化+住房自愿储蓄+住房强制储蓄三大模式

(一) 美国两房模式：政府隐性担保下的住房抵押贷款证券化，提高房贷流动性

美国住房银行包括联邦住房抵押贷款银行 (FHLB)、房利美、房地美，两房 (“房利美+房地美”) 是美国住房市场的重要组成部分，持有或担保的住房贷款占比最高曾达 80%-90%。分一二级市场看，

一级市场是美国政府于 1933 年经济大萧条后成立的 “联邦住房抵押贷款银行 (FHLB)”，为购房者提供长期低息抵押贷款。

二级市场是房利美、房地美。房利美 (美国联邦国民抵押协会 FNMA) 由美国国会于 1938 年设立，是罗斯福新政的一部分，设立目的是为住房抵押贷款市场提供稳定而连续的支持，提高住房抵押贷款的可获得性，提高居民住房自有率，实现 “居者有其屋” 目标。1970 年，为防止房利美持续占有二级抵押贷款市场垄断地位，房地美 (美国联邦住房贷款抵押公司 FHLMC) 成立，与房地美成立目的一致。

“房利美+房地美” 两房形成了美国住房抵押贷款二级市场的双寡头竞争模式。2007 年，两房持有或担保的住房贷款占美国房地产市场的 40% 左右，次贷危机后，这一比例曾高达 80%-90%。

图表：美国两房发展历史梳理

时间	事件	详细内容
1938 年	房利美成立	美国国会通过国家住房法修正案，成立美国联邦国民抵押协会，即房利美。房利美初始业务是发行债券，购买金融机构含保险的按揭
1954 年	房利美混改	美国国会通过《联邦国家按揭协会特许权法案》，房利美部分股权由私人、机构股东持有。但房利美仍被要求履行社会保障责任
1968 年	房利美拆分为房利美、吉利美	美国联邦政府通过《住房和城市发展法案》，将房利美政府机构担保贷款购买业务拆分成政府国家按揭协会，即吉利美，但吉利美业务不涉及二级市场购买和持有按揭，也不提供担保；房利美主要业务是购买或证券化未经政府保险的住房抵押贷款
1970 年	房地美成立、房利美上市，房利美、房地美业务扩展至市场主流按揭产品，RMBS 产生	1. 《紧急住房融资法案》通过，支持房地美为符合一定要求的按揭贷款提供融资服务，标志着房利美、房地美业务又此前的担保按揭扩展至普通按揭产品 2. 吉利美发行历史首单按揭资产支持证券 MBS，大幅提高按揭贷款二级市场流动性，促进了两房发展
1992 年	1992 金融安全法案设置两房购买特定种类按揭量化指标	《联邦住房企业金融安全与建权法案》对两房设置了一系列购买特定种类按揭的指标，包括服务匮乏地区按揭占比、中低收入家庭按揭占比、少数族裔按揭占比
1994-2000 年	房利美 “万亿美元承诺” 计划	1994 年提出在 7 年内提供 1 万亿美元资金支持家庭、社区购买 1000 万套住宅；2000 年提出升级版 “万亿美元承诺”
2008 年	美国政府接管两房	次贷危机爆发，美国政府接管两房并注入财政资金，实现两房国有化

资料来源：房利美官网、房地美官网、联邦房屋管理局官网、联邦住房金融管理局官网，泽平宏观

美国两房模式的主要优势在于：

1) 创新推出住房贷款证券化产品，大幅提高二级市场房贷流动性、降低购房成本。两房模式最大的创新在于将住房抵押贷款证券化。对金融机构而言，金融机构将期限长、资金规模大的住房贷款，通过抵押贷款二级市场出售给两房，回笼资金后再贷款，相比此前的 “贷款-贷款收回-再贷款” 模式，资金回笼周期大幅缩短，房贷流动性提高。对两房而言，两房通过购买持有或证券化住房抵押贷款，出售给投资者，使其以更低

的成本融资。

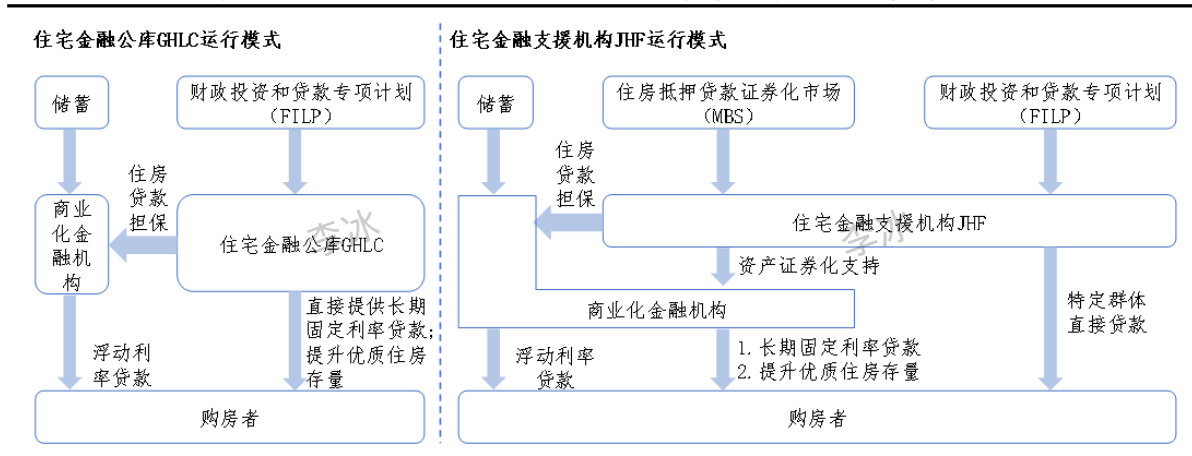
2) 美国政府隐性担保, 两房融资成本低、债券流动性强, 政府财政支出压力较小。尽管房利美、房地美 20 世纪 70 年代经历了私有化, 但由于两房承担了美国政府要求的社会保障责任, 其持续享受政府的隐性担保。如房利美证券可以在与美联储体系银行的回购交易中作为抵押品、享受美国国债同等待遇、豁免美国证券交易委员会注册等系列特权。由于政府隐性担保, 两房在融资上具备天然优势, 一是融资利率低, 发行的债券风险仅次于国债; 二是流动性强, 债券投资者众多, 包括各国央行、保险公司、养老基金等。基于融资优势, 两房资金来源基本无需财政出资。

(二) 日本住房银行: 危机前财政依赖型模式, 危机后改建为美国市场化模式

二战后日本政府成立住宅金融公库 (GHLC), GHLC 依赖政府财政投融资体制, 支持住房重建融资; 随房地产泡沫破裂, GHLC 经营恶化, 逐渐向美国两房模式转变。1950 年, 为加快二战后经济复苏和社会重建, 日本政府成立住宅金融公库, 为房企、居民提供中长期低息贷款。住宅金融公库对财政资金依赖度高, 如日本邮政储蓄、国民养老金等靠国家信用筹集的资金均用于支持住宅金融公库。1965 年起, 日本商业性金融机构进入房地产市场, 与政策性金融机构形成竞争关系; 90 年代房地产泡沫破裂引发提前还款潮, 使住宅金融公库经营面临巨大挑战。一方面, 住宅金融公库的住房按揭贷款人提前还款无罚款; 另一方面, 住宅金融公库遭遇提前还款后, 需向财政转向贷款机构 (FILP) 支付罚款。为应对提前还贷潮、缓解财政压力, 2000 年起, 住宅金融公库逐渐向美国两房模式看齐, 2003 年, 向商业化金融机构购买抵押贷款并发行 MBS。

2007 年住宅金融公库改建为住房金融支援机构 (JHF), 重点转向住房贷款资产证券化, 形成了以住房抵押贷款资产证券化业务为主、住房贷款保险业务和住房贷款业务为辅的业务模式。1) 住房抵押贷款资产证券化业务, 即通过购房或担保为商业化金融机构长期固定利率住房贷款提供支持, 占有业务申请量的 97%。具体分两种方式, 一是直接购买金融机构长期固定利率贷款并进行证券化, 这种方式占业务申请量的 84.5%。二是在长期固定利率住房贷款证券化后为其提供担保, 保证向投资者还本付息。2) 住房贷款保险业务, 即为商业化金融机构提供住房贷款担保, 确保商业化金融机构能够持续提供住房贷款。3) 住房贷款业务, 直接向特定购房者提供贷款。但门槛较高, 主要服务商业化金融机构不能覆盖的购房群体, 如灾后重建住房、需重建改建的老旧住房、绿色零排放住房。

图表: 日本住宅金融公库 GHLC 与住宅金融支援机构 JHF 运行模式对比



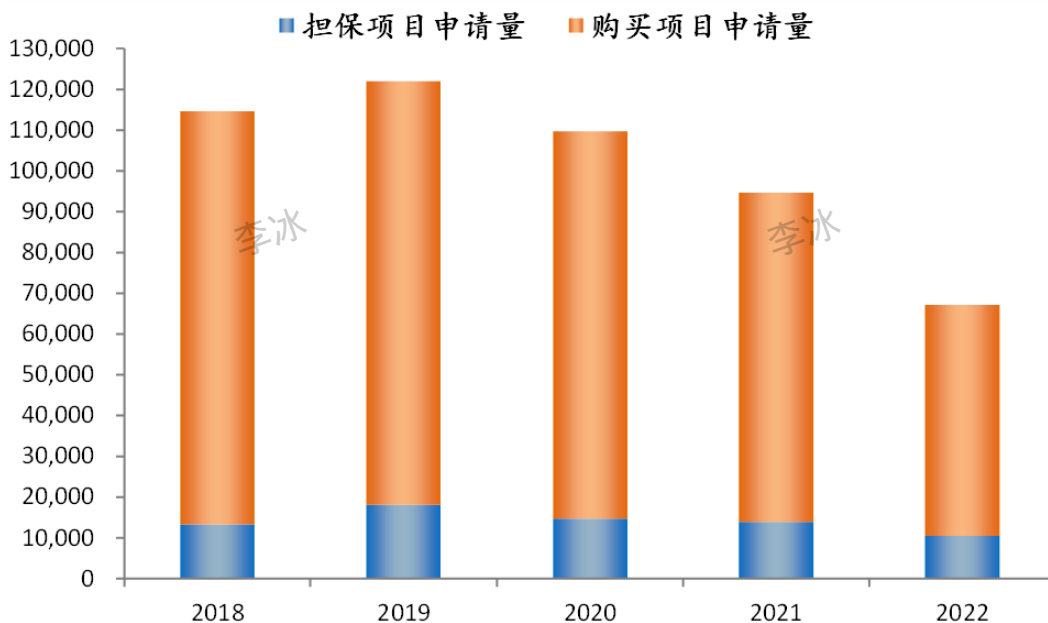
资料来源: 住宅金融支援机构官网, 泽平宏观

改建后的住房银行市场化程度显著提高、对财政资金依赖度大幅下降, 2011-2022 年, 财政资金占比由 57.2% 降至 4.4%。住宅金融支援机构的目标之一是摆脱原有住宅



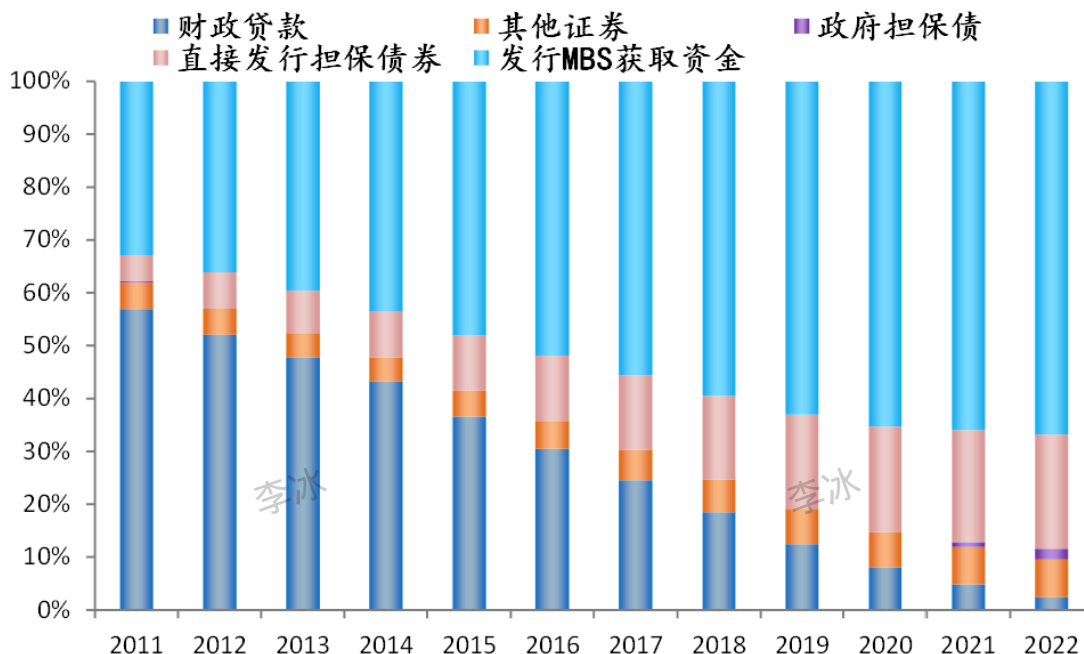
金融公库对财政资金的依赖、实现较充分的市场化运作。经过15年运营，其基本实现这一目标，2011年，住房金融支援机构资金来源中，财政贷款及政府担保债占比57.2%，发行MBS获得的资金占比32.9%；2022年，前者降至4.4%，后者增至66.8%。

图表：2018-2022年日本住宅金融支援机构MBS业务



资料来源：日本住宅金融支援机构官网，泽平宏观

图表：2011-2022年日本住宅金融支援机构资金来源



资料来源：日本住宅金融支援机构官网，泽平宏观

(三) 德国住房储蓄模式：专业经营、广泛参与、先存后贷、固定低息

德国住房金融体系运行着独特的住房储蓄模式。1885年，德国成立第一家持续经

营的住房储蓄机构“全民住房储蓄社”，二战结束后，德国在面临住房短缺的同时，也面临着严峻的资金短缺，政府资金几乎都被投放于工商业投资以复苏经济，难以以为住房建设提供足量资金，因此自给自足的住房储蓄模式得到广泛、快速发展。

德国住房储蓄银行的特点为：

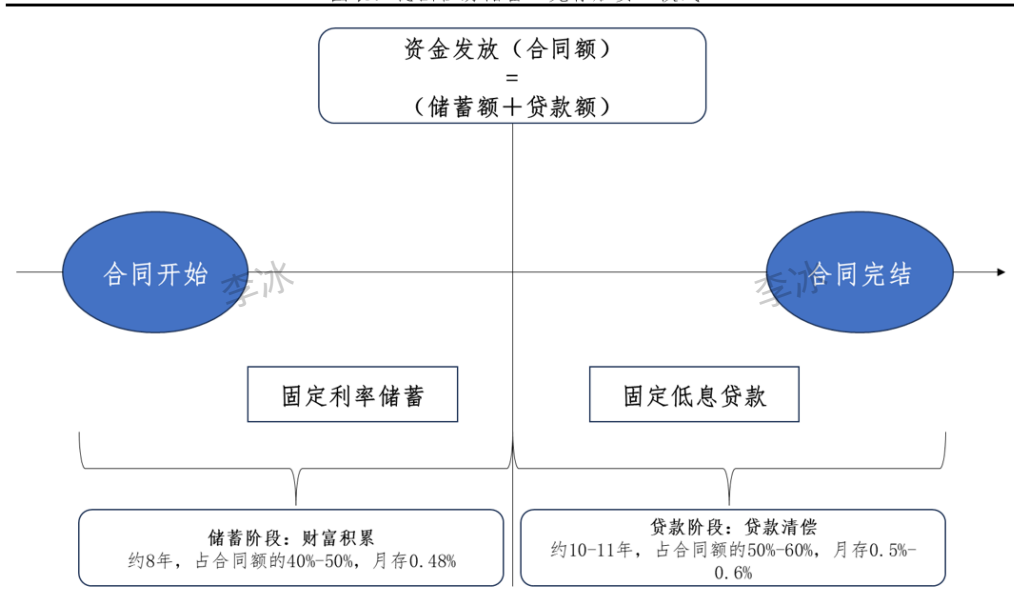
1) 专业经营，资金封闭循环。德国住房储蓄机构实行专业经营，除住房储蓄外不能从事其他风险性金融业务，可购买国债等低风险证券，但信贷资金只能用于为参加住房储蓄的居民提供购房、建房、改建等贷款。

2) 自愿储蓄，对于低收入居民，政府给予补贴。住房储蓄是一种自愿契约，旨在通过互助形式实现自助。该储蓄方式的参与门槛较低，只需满足最低合同金额和最低存款年限要求。低收入居民也可参与住房储蓄体系，政府提供两种储蓄补贴。首先，对于年收入不超过 25600 欧元 (51200 欧元) 的单身 (双职工) 住房储蓄家庭，月存款额不超过 512 欧元 (1024 欧元) 的部分，政府将给予 8.8% 的配套奖励，最多奖励 45 欧元/月 (90 欧元/月)。其次，对于年收入不超过 17000 欧元 (35800 欧元) 的单身 (双职工) 住房储蓄家庭，政府将对其住房储蓄给予 9% 的配套奖励，最多津贴 43 欧元/月 (86 欧元/月)。

3) “先存后贷”，公平配贷。居民与住房储蓄机构签订住房储蓄合同，约定合同额、存款期限和贷款期限，合同额约为计划贷款额的 2 倍，存款期限 8 年左右，贷款期限 10-11 年。依据合同约定，申请者先按月存款 (约为合同额的 0.48%)，存款期限截止时，加上利息后的存款总额达到合同额的 50%，满足配贷条件，进入配贷轮候序列。住房储蓄机构依据存款期限、还款贡献、利率等指标，对达到配贷条件的申请者进行配贷评价，评价值高的优先配贷。贷款发放后，申请者按月还款，月还款额约为合同额的 0.5-0.6%。

4) 低息贷款，提供长期稳定的固定低利率。德国最大的住房储蓄机构施威比豪尔银行提供一种标准产品，其贷款利率仅为 2.15%，具有 8 年的储蓄期和 10 年的还款期。由于住房储蓄资金仅在机构和参与的居民之间循环，因此利率不受外界资本市场的干扰，能够实施长期稳定的低存低贷固定利率制度，存贷款利差保持在 2 个百分点。这种低贷款利率结合政府奖励，使得低存款利率的住房储蓄合同成为德国居民的重要投资工具。超过 1/3 的居民参与到住房储蓄中，为住房储蓄模式的发展提供了充沛的低成本资金。

图表：德国住房储蓄“先存后贷”模式



资料来源：泽平宏观

(四) 新加坡住房公积金模式：实行强制储蓄型中央公积金制度，封闭式管理，存贷分离，高存低贷

1955 年新加坡建立中央公积金制度，初期服务于养老，1968 年开始用于住房。1955 年，英殖民政府为逃避对新加坡本地公务员的养老责任，建立起强制储蓄型中央公积金制度，并成立中央公积金局 (Central Provident Fund) 负责管理。1968 年后，“居者有其屋”计划实施，公积金开始用于购买组屋，1981 年拓展至私宅。目前中央公积金制度已成为全面覆盖养老、住房、医疗、家庭保护、子女教育等的综合性社会保障制度。

实行强制储蓄型中央公积金制度，缴存比极高。根据《中央公积金法》规定，新加坡所有公民和永久居民，不论是雇员还是雇主，都必须按月强制缴纳公积金，任何人不得拒绝或延迟缴纳，否则需如数补缴且加罚利息。除购房及部分投资外，公积金存款只有在雇员退休后才可动用，会员无权决定公积金存款长短。此外，公积金缴存比极高，峰值高达 50% (雇员、雇主各 25%)，目前稳定在 37% (雇员 20%、雇主 17%)，远高于中国香港 (10%)、中国大陆 (24%) 等同样推行强制储蓄型中央公积金制度的地区，但会随着雇员年龄增长而适度降低，如 55-60 岁缴存 29.5% (雇员 15%、雇主 14.5%)，60-65 岁缴存 20.5% (雇员 9.5%、雇主 11%)。

公积金覆盖面极广，保障项目全，推行封闭式管理，保证专款专用。中央公积金覆盖人群较广，由于强制储蓄的要求，覆盖率从 1965 年的 22% 增至 2022 年的 103%，总会员数也从 41.8 万增至 420 万。保障项目全，分设四大账户、专款专用，广泛覆盖退休、医疗、住房、家庭保护及资产增值等多个领域。此外，新加坡《中央公积金法》严格限制公积金的提取和投资：一是实施最低存款额规定，会员动用普通账户和特别账户进行资本投资时，须确保账户规定限额 (普通账户不低于 2 万新元；特殊账户不低于 4 万新元)；二是会员运用公积金账户投资所得须返回个人账户；三是会员退休提取时，普通账户和保健账户须保证规定金额，用于转入养老账户。此外，由于公积金分存在四大账户，每个账户使用范围仅限于相应领域，保证专款专用。

图表：新加坡公积金缴存比

雇员年龄(岁)	雇主 (雇员月工资的%)	雇员 (月工资的%)	合计 (%)
55 及以下	17	20	37
56-60	14.5	15	29.5
61-65	11	9.5	20.5
66-70	8.5	7	15.5
70 以上	7.5	5	12.5

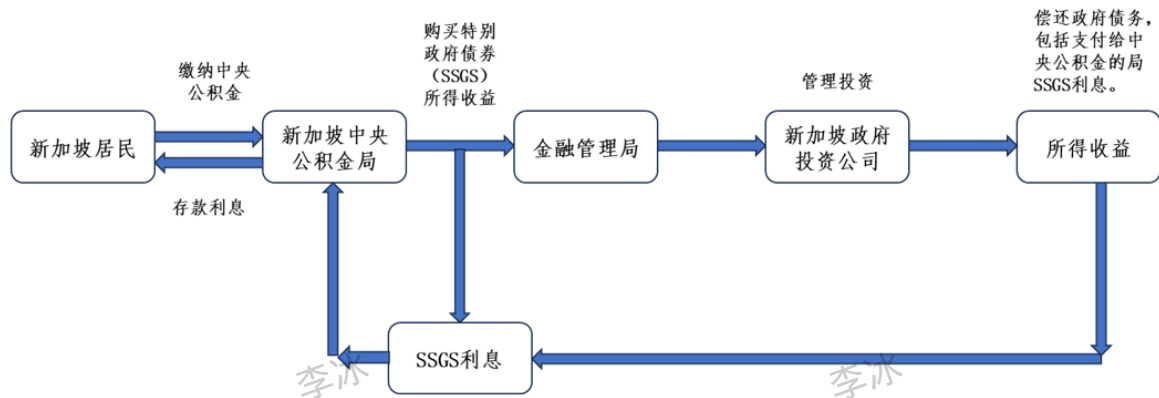
注：每月工资需大于 750 新加坡元

资料来源：Central Provident Fund Board, 泽平宏观

采取封闭式管理，“存贷分离、高存低贷”。新加坡中央公积金局 (CPF) 是负责管理公积金的机构，其职责包括公积金的缴纳、支付、管理和保值等。然而，CPF 并不直接发放公积金贷款，而是通过购买政府债券交由新加坡政府投资公司 (Government of Singapore Investment Corp, 简称 GIC)，再由 GIC 将积累的公积金投资于国内组屋和基础设施建设，新加坡建屋发展局 (Housing and

Development Board, 简称 HDB) 获得这些资金后，发放低息贷款给购房者。公积金存款利率相对较高，普通账户为 2.5%，特殊、医疗和退休账户均为 4%，高于同期五年期国债收益率 (2.19%) 和商业银行定期存款 (1.2%)。此外，公积金总额中的前 6 万新元及 55 岁以上会员的前 3 万新元还可额外再获得 1% 的利率。相比之下，公积金贷款利率较低，一般在住房公积金存款利率的基础上，上浮 0.1%。自 1993 年以来，贷款利率一直稳定在 2.6%。

图表：新加坡公积金制度的“存贷分离”



资料来源：新加坡中央公积金局，泽平宏观

三、中国住房银行的构想：住房公积金改制，专项债或 MBS 筹资，提供低息贷款+收购开发商库存，满足合理住房需求

1) 制度基础：以中国住房公积金为制度基础，从住房公积金制度改制为住房银行的可行性较高。中国住房公积金发展近 30 年，已形成规模较大的存量资金池。2022 年，住房公积金缴存余额 9.2 万亿元。但目前住房公积金存在两个困境：一是投资收益率相对较低。2022 年，全国层面住房公积金增值收益率仅 1.61%；城市层面，以北京、上海为例，北京、上海住房公积金增值收益率仅 1.80%、1.89%。二是统筹层次较低。以天津、西藏为例，2022 年，天津、西藏个人住房贷款余额占缴存余额的比例分别为 80.3%、57.0%。住房公积金累积的存量资金亟待盘活。除制度基础外，近年中央将“住房公积金改革”与“设立住宅政策性金融机构”放在一起表述，也表明住房公积金制度整体改制为住房银行具有较高可行性。

2) 立法保障：住房银行相关法律可考虑最高法层面立法，明确银行定位、运行机制、风险管理机制。目前，中国住房金融立法体系缺少顶层设计，中央和地方以出台短期调控政策为主，《住房公积金管理条例》是为数不多的行政法规层面的条例，具备高法律效力、强约束力、强执行力的法律缺位。若住房公积金改制为住房银行，有必要在最高法层面确定住房银行的定位、运行机制、风险管理机制等重要问题，一方面为住房银行发展提供法律基础和支撑，另一方面有利于确保资金安全。

3) 资金来源：住房银行的注册资金前期可通过住房公积金贷款风险准备金、中央财政拨付资金等筹措，后期可转为资产证券化模式，缓解财政压力。若住房公积金制度改制住房银行可实现，那么住房公积金贷款风险准备金中的超额拨备可作为住房银行注册资金之一。同时，住房银行作为政策性金融机构，资金筹集可借鉴国开行模式，由财政部和中国汇金公司向住房银行注入资金。此外，可直接发行财政贴息的住房专项政策性金融债筹集资金。前期资金来源以中央财政资金注入为主，后期或可借鉴美国两房模式，采取“按揭-MBS-住房银行”模式，通过购买商业银行住房抵押贷款并发行个人住房抵押贷款支持证券(MBS)获取资金。

4) 机构及人员：住房银行机构及人员问题可通过腾挪现有全国住房公积金管理中心、分支机构、网点、从业人员资源低成本解决。2022 年，全国住房公积金管理中心 341 个，未纳入设区城市统一管理的分支机构 109 个，网点 3628 个，相关从业人员 4.48 万人。以住房公积金相关资源为基础，住房银行在此基础上进行改建，中央层面设立总行，管理中心及网点作为分行、支行，由总行实行垂直管理，省去从零开始组建的巨大成本与超长周期。

5) 运营模式：住房银行业务一方面借鉴海外经验提供低息贷款，另一方面收购开

发商土地和商品房库存用于保障房。

低息贷款：以“住有所居”为长期目标，住房银行为符合条件的购房者提供普惠、优惠贷款，实行新贷新办法，老贷老办法。住房银行重在履行社会保障职能，因此，与发达国家住房银行类似，中国住房银行的最终目标是“住有所居”，为符合条件的购房者提供长期稳定的低成本住房贷款。如何界定是否符合条件？可通过普通住房套数、家庭人均住房面积、家庭人均住房金额等标准，将购房者划分为住房基本信贷、住房投资信贷，对前者实行优惠利率；后者划归商业银行管理。如何管理存量与增量？可实行新贷新办法、老贷老办法。同时，划定商业银行房贷最高比例，逐渐降低商业银行存量房贷规模。

收购土地及住房：以“保交楼”“去库存”为短期目标，住房银行可通过专项资金以合适价格收购开发商土地和商品房库存，用于租赁房保障房，改善民生、救房企、缓解财政压力。2021 年下半年至今，房企面临经营压力、资金链改善缓慢。同时，保交楼是重中之重，组建住房银行，建立专项资金用于收购开发商土地、商品房库存，开发商拿到资金后，限定必须进行保交楼，这样可以防止烂尾，坚决不能让购房者承担地产调整的风险，他们是无辜的和弱势群体，会影响社会稳定。当前的做法是让地方政府保交楼，但地方存在一定的财政压力，能力可能相对有限。如果房企回款有多余资金，可以用于拿地，土地财政就会恢复，地方债务压力就能缓解，基建有望回升。收购的库存商品房和土地用于租赁房保障房，有助于改善民生，如果额外再新增供地用于租赁房，将导致一定程度的浪费，一举多得。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。