

發展逆按揭成為部份退休保障的一些海外經驗

陳偉森

香港大學

內容

行政撮要

- | | |
|-------|------------|
| 第 1 章 | 導論 |
| 第 2 章 | 逆按揭的架構 |
| 第 3 章 | 海外經驗 |
| | 3.1 美國 |
| | 3.2 加拿大 |
| | 3.3 英國 |
| | 3.4 法國 |
| | 3.5 新加坡 |
| 第 4 章 | 香港情況 |
| 第 5 章 | 結論及將來發展的研究 |

行政撮要

目的

本研究的主要目的為：(甲)分析五個具有較成熟逆按揭經驗之國家內，其逆按揭的近期發展以及國際方向；(乙)找出香港可能從這些國家學習到逆按揭發展的因素；(丙)由這些國家的經驗，提出發展香港逆按揭的策略及清除可能遇上之障礙的方案。

逆按揭的架構

逆按揭是一種財務安排，可以令業主從其擁有的物業上轉換成一些款項。其借取之金額可以在業主過世後，或業主本身(或其遺屬)主動終止逆按揭合約才需要歸還。至於利息方面，一些計劃是規定業主每年支付，但亦有一些計劃准許業主延遲利息支付，與本金一起歸還。業主轉換物業時，逆按揭合約一般也可以跟隨轉換。逆按揭流行多時，但直到現在，逆按揭合約一般仍是專為退休業主而設的。

海外經驗

(甲) 美國

美國政府在美國逆按揭市場上有領導作用。由美國政府支持的物業逆按中心(HECM)為市民提供逆按服務。其可借用額雖然受到相當限制，但其合約均受聯邦保險保障。另外，由政府支助的聯邦按揭協會(Fannie Mae)亦有為市民提供較為寬鬆的逆按安排。除了與政府相關的組織外，有一間私營公司亦有為貴重物業業主提供逆按揭合約。

美國國會亦對逆按揭發展給與極大的支持。除撥款資助逆按推廣、資詢及教育外，亦立法保障一般是年邁的逆按借貸人。

美國現時逆按長遠發展的兩個主要的障礙為：(1)需求下降；(2)缺乏私營競爭。針對需求下降的問題，一個可行的策略就是擴闊市場。現時逆按一般被視為較貧窮老人一種增加退休收入的工具。實際上，逆按亦可被用作個人投資，增加消費及購買長期護理保險。另外，缺乏私營競爭的問題，美國近期開始將逆按證券化。私營公司可從證券化中解決資金問題。所以，我們相信美國逆按市場將注入

不同私營參與者，提供更多元化的服務。市場擴大後，將會有更多的逆按需求。

(乙) 加拿大

加拿大之物業逆按計劃(CHIP)於 1986 年推出，幫助年邁市民從其擁有的住屋釋出現金，作為生活費用。CHIP 計劃是加拿大第一個(亦是唯一)運行的逆按服務。它經過兩年研究，以英美經驗為借鏡，設計出獨特為加拿大退休人仕的計劃。

由於 CHIP 計劃容許老人每月收取免稅年金，這計劃在加現在頗為流行。另外，由於加拿大逆按架構以美國設計為藍本，所以亦遇上與美國相似的發展障礙。

(丙) 英國

在八十年代，由於推銷上的誤導，投資性的逆按計劃在英國曾經一度成為醜聞。成千上萬的退休老人因此而負債累累。雖然那種設計上有問題的逆按計劃在英國已經禁售多時，但一些英國市民仍然對逆按概念存有戒心。

現在，英國只有少量逆按產品合約，成交數目也偏低。但是最近研究老人長期護理的皇家委員會發表了報告，強調英國人將要對自己退休後的生活及護理付上更大的責任及金錢。在二〇〇一年四月，英國政府帶頭開展由地方政府運作的逆按計劃。政府亦將立法保障借貸者的權益。由於政府的全力支持，我們相信逆按在英國未來幾年中將會再度活躍起來。

(丁) 法國

在法國，有一種與逆按非常近似的私人物業交易合約，叫 Viager。這種合約在歐洲中古時代起已經非常流行。在 Viager 合約下，買方須付訂金及每月支付的年金，直到賣方去世為止。賣方過世時，買方才可以正式擁有該物業。法國政府現時頗鼓勵 Viager 合約的發展，以減低老人對政府社會福利的依靠。

(戊) 新加坡

一間保險合作社 NTUC Income 首先在新加坡當地推行逆按揭業務。最初，市場反應非常理想。在首兩個月內，公司已經批出 22 份合約。但其後市場迅速冷卻。現時，NTUC Income 仍是新加坡逆按揭市場的唯一經營者。

NTUC Income 在初期錯誤估計了新加坡的逆按揭市場。同時，其產品亦沒有保證條款。市民擔心一旦壽齡比預期為長，便要被迫失去居所。近期，NTUC 考慮引進保險制度，確保逆按揭客戶不會因長壽而失去居所。而且公司亦考慮將逆按揭市場推廣至公營房屋。在新加坡，公營房屋佔總體的 81%。所以，逆按揭在新加坡仍有一定的發展空間。

香港情況

在香港，不少市民將其一生積蓄用作購買居所及償還按揭貸款。多年來，他們在物業上積存了大量資本。雖然香港曾經歷 97 金融風暴及幾個衰退期，香港的物業價值在 84-98 年間，仍然有每年 13% 的增長。

雖然在香港推行逆按揭有一定的風險及阻礙，但逆按揭可幫助年老而擁有居所的市民提供退休後的額外收入，從而提高其生活質素。所以，本研究提議應該繼續投放資源去研究逆按揭在香港的需求及可行性。

第 1 章：導論

- 1.1 香港與很多世界其他地區一樣，人口正在迅速老化。在公元 2000 年，香港 60 歲以上的老年人口已經達到百萬人，而估計在 2016 年，這數字更會上升至壹佰陸拾萬(佔總人口 20%)。在 2029 年，老年人口比例預期再上升到總人口的 26%。
- 1.2 香港老年人一般在退休後只有很少收入。在人口老化急劇的情況下，政府在維持老人收入保障的工作是極具挑戰的。雖然，香港政府積極宣傳老年退休是個人及家庭的責任，但政府亦於公元 2002 年 12 月推出「強制公積金」計劃，以確保下一代有較佳的退休收入保障。
- 1.3 雖然這一代退休人仕鮮有豐厚的退休收入，但大概有二成四人仕卻擁有自住的物業。而在將退休人仕(現在 45-59 歲)當中，有超過 37%是擁有自置居所。這一族群很可能把大半生積蓄放在物業上，而退休後手上只有少量現金。這情況可能會延續很久，因為「強積金」在 30 或 40 年後才可以發揮到最大的作用。
- 1.4 本文研究在香港推行逆按揭的可行性。逆按揭是一種具保證的財務安排。借款人可以將其困鎖在自住物業的資產釋放成現金，又無須放棄或遷往其他較細住房。這種安排可增加老年收入，提高退休後生活水平，以及減低對家庭其他成員的負擔。
- 1.5 在下一章，我們將簡介不同逆按合約的架構。第三章分別描述五個指定國家(美國、英國、加拿大、法國及新加坡)的逆按發展史，趨勢及最新發展。第四章探討在香港發展逆按可能遇到的困難及其應對策略。最後一章總結全文及提出繼續研究的方向。

第 2 章：逆按揭的架構

- 2.1 逆按為年老而擁有自置居所的人仕提供一個選擇。它可讓屋主繼續居住其家中，又可以提供現金作居宇維修，日常生活，長期護理或其他用途。逆按是一項以物業作抵押的借貸，但借款人不必搬離該物業。所以欠款(包括本金及利息)只需在屋主離世後清還。而屋主亦可選擇在未過世前任何時間還清所有債款。
- 2.2 全世界有很多不同的逆按揭安排。例如英國的 ERMs；蘇格蘭的 SAMs；法國的 Viager 及新加坡的 RMs。但各種的逆按合約均主要為退休人仕而設的。
- 2.3 雖然現存有很多不同種類的逆按揭，但是它們均具有一些相同的特質，我們將會描述這些逆按的一般特色。

業權

- 2.4 在逆按合約下，業權仍屬借款人(或其承繼人)。但其承繼人必須清還所有債款才可以真正擁有該項物業。此外，借款人一般有權(無須支付任何罰款)在未過世前清還所有欠款及終止逆按揭合約。

居住權

- 2.5 所有逆按合約均容許借款人在該物業內繼續居住，直到借款人(及其配偶；如屬夫 - 妻合約安排)過世，永久搬離該物業或已出售該物業。

費用

- 2.6 屋主在訂立逆按揭合約過程中需要支付各種不同的費用，例如申請費、首次登記費、律師費、服務費及利息等費用。
- 2.7 申請費是用作支付物業估值及業主信貸審核的有關支出。借款人物業的公平市值需要公證專家意見。為保障貸款機構，借款人亦需通過信貸審查，例如過往有沒有信用卡及銀行呆壞賬的

紀錄。

- 2.8 首次登記費用包括在準備逆按的各項文件上的支出。
- 2.9 借款人在合約的審批最後階段要支付其所有有關費用，包括保險、律師費、記錄費、房屋檢查費、印花稅及其他法律上要求程序的各項支出。
- 2.10 業主一般每月需要付貸款機構一個固定數目的服務費。貸款機構的服務包括編印月結單、轉賬、代交物業稅及保險費等等。
- 2.11 大部份逆按合約均採取浮動息率。在美國，浮動指標常為壹年國庫債券息率。一些合約則會為利率預設上限。
- 2.12 在美國，聯邦法例規定貸款機構必須將所有有關逆按揭業主應付的費用以年率方式清楚列出(TALC)。TALC 是一個單一數字，使業主們清楚自己將需要付出費用的比例，亦可與其他逆按供應者作出合理的比較。

貸款額

- 2.13 業主從逆按所取得之款項隨着不同合約類別及付款方式有所不同。一般來說，總貸款額為物業估價之 20% 到 50%。同一類型逆按合約，業主所得之金額與屋主年齡及物業價值有直接關係：
- 屋主年紀越大，所得金額越高；
 - 物業價值越高；貸款額可越高。

貸款發放方法

- 2.14 在不超過已批核的最高貸款額的限制下，屋主可選擇一個(或組合)的現金發放方法。一般可供選擇的方法有：一筆過，信貸戶口、每月現金提取及年金。
- 2.15 借款人可選擇把全部貸款額在逆按合約開始時一次過提取。這樣屋主便可全權彈性運用或投資該款項。但一次過提款方式並不流行於大部份為退休人仕的逆按借款人。在歐美等發達國家，一般都認識到退休人仕的固定收入比一次過現金發放更為

重要。主要原因在於大部份老人家均不諳熟財務及投資管理，所以很難有效地運用一次過提取的現金。再者，在相同的情況下，一筆過現金支付的逆按合約須付較其他發放方法更多的利息支出。

2.16 透支戶口是另一種發放的方法。它容許借款人自己控制款項發放的時間及金額數目。這方法的好處是祇有被提取金額的部份會被計算利息。其他未使用的結餘則不用支付利息開支，而許多退休人仕把這些結餘看作為備用資金，以作不時之需。在美國，逆按的透支戶口一般叫「Creditline」。

2.17 借款人可選擇每月現金提取。精算師就屋主年齡、利率、貸款額、服務費用等因素計算出屋主可提取每月現金的數目。一般來說，有兩種每月現金提取計劃可供屋主選擇：

- 定期計劃 —— 借款人自己選定一個固定年期。在這年期內，每月提取現金。
- 終身計劃 —— 借款人可每月提取現金直到過世為止。

借款人在定期計劃中一般能提取較高的每月金額。但在期滿之後，金額便停止發放。當然，屋主選擇的年期越短，可提取每月金額越高。

最後，每月提取方法並沒有照顧到通脹的問題。不管當時是通脹或通縮，每月金額還是固定不變。因為價格在長期來說一般會上升，每月提取金額的購買力會隨着時間而下降。

2.18 在終身計劃下，退休屋主如果生活在該物業中，便可每月拿到款項。但如果屋主搬離物業，付款會被立刻終止。另一種付款方式是定額終身年金。業主將逆按合約取得的一筆過現金向保險公司購買年金。屋主在世時可每月領取現金。由於在這個安排下，年金發放已經轉由保險公司負責，業主不受原來逆按條款約束。

2.19 實際上，許多逆按屋主會選擇組合式貸款發放方法，例如「一筆現金加年金」、「一筆現金加每月提取」、「年金加透支戶口」等等。

償還優先權

2.20 逆按合約一般要求成為「第一債權人」。這意味着逆按貸款者有比其他可能存在關於該物業的債權人有優先權。實際上來說，如果該物業在簽訂逆按契約前還有關債項並未完全清還，業主一般有兩個選擇：

- 在訂合約前自己利用現金把有關債項清還；
- 在訂立合約時，指明第一筆提取的現金將用作完全清還該物業有關債項。

2.21 一般來說，許多屋主會選擇第二個方案，即是在逆按合約剛開始時提取現金，把物業的舊債項完全清還。

不追討保證

2.22 逆按合約的欠款結餘其實是把所有過去支付給業主的金額，服務費用，利息等總和起來。如果在合約結束時，結餘額比該物業的市值為低，業主本人(或其承繼人)可獲發還其差價。但如果拖欠結餘比物業價值為高，業主(或其承繼人)不會被迫討差額。這叫作「不追討保證」。現在流行的逆按合約一般均具有這項保證。

年期

2.23 一般逆按沒有固定的年期。當借款人死亡，出售該物業，或永久搬離該物業時，合約自然結束，所有有關之拖欠結餘必須立刻清還。

2.24 但現仍有一小部份固定年期之合約。在固定年期逆按合約下，年期(例如 10 年)會清楚訂明。年期屆滿後，屋主必須清還所有逆按債項。這種合約已經淡出了市場，因為許多屋主們害怕在期滿時，因無力償還欠款而被迫失去家園。

2.25 一些逆按合約會加上一些條款，訂明在某些「特殊」情況下，雖然合約仍未到期，業主仍須立刻還款。這些「特別」情況的例子包括：

- 業主欠交物業稅；
- 業主並沒有正常地保養及維修該物業；
- 業主並沒有購買該物業之火災及其他有關保險；
- 業主破產；
- 業主放棄及捐贈該物業於他人；
- 業主把物業改為商業用途；
- 業主任許其他非授權人仕佔住該物業；
- 業主將物業再抵押；
- 業主租出該物業。

第 3 章：海外經驗

3.1 美國

歷史、趨勢及最新發展

- 3.1.1 在美國，最早的逆按合約可能是在 1961 年由波特蘭城的 Nelson Haynes Savings & Loans 向一間中學足球教練的遺孀 Nellie Young 所發出的逆按合約。
- 3.1.2 在 70 年代，有許多關於向美國老人推介逆按合約的研究發表。其中包括由陳永彬教授在美國羅省所做的「逆按年金調查」，及由威斯康新州老人中心贊助並由 Ken Scholen 教授領導的逆按調查。
- 3.1.3 1981 年，全國逆按中心(NCHEC)正式成立為一個獨立及非牟利組織。其主要任務為向消費者推介及教育逆按揭概念。
- 3.1.4 1984 年，一間私人保險公司(保誠 - 伯柱)與美國房屋協會(American Homestead)正式簽署了推廣逆按的合作合約。而保誠 - 伯柱亦成為新澤西州第一間私人逆按貸款人公司。
- 3.1.5 在 1987 年，美國國會根據全國房屋法例，成立逆按保險試驗計劃。這是一個由聯邦房屋管理局(FHA)發出的公立保險計劃。在這計劃下，所有由 FHA 批核的逆按合約均受到本金保障。假若借款人的物業最後資不抵債，貸款人的損失將由保險計劃承擔。這個計劃實際上消除了貸款人賠本下限的風險。
- 3.1.6 在今天，美國全國有超過 125 所逆按貸款人公司。政府多個機構或其他非牟利團體(例如：房屋及城市發展署、美國退休人仕協會等等)，均有為美國退休老人提供免費的逆按諮詢服務。

美國的各种計劃

(甲) HECM 計劃

- 3.1.7 HECM 計劃在 1987 年美國全國房屋法例下產生的。這個計劃為逆按揭提供保險，方便老人從其擁有的居所釋出財政資源，而又不須要老人出售或遷離居所。這計劃後來被廣稱為「逆按揭」，是因為其原理是把傳統的屋宇按揭計劃逆轉而成。
- 3.1.8 HECM 計劃均受到聯邦保險保障，保證借款人必能如期收到逆按揭合約所規定的現金借款。所有美國 62 歲以上的老人，不論收入水平及借款用途，均可申請是項計劃。
- 3.1.9 在 1990 年，美國國會授權 HECM 嘗試為不超過 2500 逆按揭合約提供保險。翌年，國會把這個嘗試計劃擴展到 1995 年及 25,000 張合約。在 1998 年 10 月，國會更把這計劃由嘗試性質提升至永久性，而可保障貸款亦增加至 150,000 個。現在，HECM 計劃的逆按揭合約佔美國市場的一個重要部份。
- 3.1.10 這個 HECM 的保險計劃其實由美國房屋及城市發展署(HUD)及其下的聯邦房屋管理局(FHA)運作。HUD 負責設計及修改計劃，FHA 則負責運營(例如審批，收保費及管理保險基金)。
- 3.1.11 截至 1999 年 10 月為止，有超過 38000 屋主選擇了 HECM 計劃為他們提供財政幫助，而數目估計將來仍會慢慢上升。在這現存的 38000 個案中，大約 9000 個已經到期及完結，28500 個仍然有效及正常運作，只有約 400 個需要保險基金支援。因為索償率比預期為低，現時保險基金滾存大筆儲備可作將來不時之需。
- 3.1.12 需要強調的是 FHA 及 HUD 均不是逆按揭的貸款人，其實 HECM 按揭合約是由銀行、按揭公司或其他私人機構發出的。然後，幾乎所有逆按揭合約均會轉售到 Fannie Mae。Fannie Mae 是由聯邦政府監管及資助的一個組織。
- 3.1.13 Fannie Mae 現積極參與改良 HECM 的逆按揭運作。Fannie Mae 最近發出多項指引，例如禁止借款人在計劃外借款繳付逆按揭訂立時之費用；又如借款人經常拖欠物業稅或保費，部份借

款須扣押用作這類用途。Fannie Mae 亦成立電話諮詢服務，為行動不便之老人提供逆按諮詢服務。

(乙) Homekeeper 計劃

3.1.14 由 1995 年初開始，Fannie Mae 亦發展自己設計的逆按計劃，叫「Homekeeper」計劃。Homekeeper 與 HECM 計劃相近，其主要分別在於 Homekeeper 下，屋主只有每月現金、透支戶口或兩者組合的發放方式可以選擇。而 HECM 則一般多設「一筆過」或「定期」的發放方法。Homekeeper 與 HECM 一樣，每月收取浮動利息。

3.1.15 但 Fannie Mae 之計劃最大的好處是貸款額限制比 HECM 寬鬆，不須跟從 FHA 所訂的上限。所以，擁有較高價值的屋主可以在 Homekeeper 的計劃下借取更大額的款項。另外，Fannie Mae 計劃亦容許借款人隨着房屋升值而增加貸款額。

3.1.16 除了保險費用外，這兩個計劃的收費大致相同。Homekeeper 的首年保費率約為 1%，比 HECM 的 2% 為低。

3.1.17 HECM 採用較寬鬆的計算假設，一般屋主均獲較高的貸款額。而 Homekeeper 則吸引擁有較貴價物業的借款人。因為擁有貴重物業的借款老人畢竟較少，每年批出的 Homekeeper 貸款數目也遠較 HECM 為少。例如 1999 年的數據中，我們得知有少於 1000 個 Homekeeper 貸款個案，而同期則有接近 8000 個 HECM 貸款批出。

(丙) 私營市場產品

3.1.18 在 1996 年以前，有三家私營公司在美國各地經營逆按業務。它們是 TransAmerica HomeFirst，Financial Freedom Senior Funding Corporation 及 Household Senior Services。但在 1997 年，Household Senior 終止其逆按計劃，而在 1999 年，TranAmerica 又宣佈將全部逆按合約轉售到 Financial Freedom 公司。現在，除卻公營的 HECM 及 Homekeeper 逆按計劃，Financial Freedom 是唯一一家公司在私營市場運作。

3.1.19 在 1999 年以前，Financial Freedom 只在美國西部的幾個省

份經營，但在接收 TransAmerica 的業務後，已經向政府申請將業務擴展到原為 TransAmerica 經營範圍的另外 8 個省份。最近，Financial Freedom 更宣佈有意全面進軍以前 TransAmerica 的 35 個省的業務。

- 3.1.20 Financial Freedom 的主要市場為「特大」型逆按業務，其最高貸款額可達七十萬美元。Financial Freedom 的逆按結構與公營的 HECM 及 Homekeeper 計劃有所不同。在 Financial Freedom 計劃下，逆按合約把一筆過貸款轉往一間保險公司 (Hartford Life)，再由該保險公司承保及發放終身每月年金給借款人。這種計劃的主要好處是不管物業已否出售，借款人仍能按月收取年金。
- 3.1.21 Financial Freedom 亦有業權分享計劃(最高可達產業價格的八成)。在分享計劃下，屋主的承繼人可獲保證發還指定比例的業權價值。
- 3.1.22 Financial Freedom 計劃沒有要求借款者直接交付費用支出，但所有有關費用其實已經包含在計算貸款及發放金額的假設之中。

(丁) 撮要

- 3.1.23 美國的逆按市場主要分為三個層次。FHA 的 HECM 計劃適合較低屋價的借款人仕；Fannie Mae 的 Homekeeper 計劃適合中價屋主，而 Financial Freedom 的計劃則為貴重物業業主而設。
- 3.1.24 政府在首兩個公營的層面上扮演一個很重要的角色。HUD 及 FHA 專責為 HECM 合約提供聯邦保險服務；Fannie Mae 發放 Homekeeper 逆按合約。它們都是政府官方或是半官方的機構。另外，美國國會自 1987 年以來已經很關注逆按市場。HUD 更須要定期向國會匯報 HECM 計劃的運營詳情。

政府政策及監管環境

- 3.1.25 全國房屋法例的第 2 章第 255 節中闡明了一有關逆按的政府政策。該節主要提及成立公營 HECM 逆按計劃的三個主要目的：(1) 容許有需要的年老業主由物業資產釋出可用資金；(2)

鼓勵按揭市場將固定物業轉化成流動資產；及(3)查定最適合老年業主的逆按模式及其需求。

- 3.1.26 美國國會亦撥款支持逆按推廣、教育及申請前的諮詢。另外，又要求 HUD 尋求不同渠道接觸及教育可能需要逆按產品的業主。
- 3.1.27 在 1994 年前，並沒有特別專為監管逆按產品而訂立的條例，它一般納入「普通銀行及借貸條例」中監管。但在 1994 年 9 月 23 日，美國總統克林頓簽署了一條新法案。由於立法議員憂慮消費者在逆按合約訂立時得不到全面的資料，新法案強調借貸時真實資料的披露。為使老年借款人認清逆按借貸的全部有關費用，貸款公司必須清楚估計及披露有關費用，並以平均年率(TALC)顯示。這平均年率方法令消費者可以公平地比較不同逆按供應者收取之費用。
- 3.1.28 另外，公營的 HECM 逆按揭由最初經營開始已經為供款人提供強制性的諮詢服務。這項服務旨在肯定老年業主清楚逆按的好處及壞處，以及瞭解到逆按將為他們帶來的生活及財務上之影響。諮詢服務一般由獨立專業諮詢或老人諮詢團體提供，確保資料不偏不倚。而諮詢服務以電話或面談方式進行。
- 3.1.29 諮詢服務一般是免費的。為免一些牟利機構收取老人不必要的服務費，1998 年通過了一項法例，要求老人提供是否簽署及接受過需要繳費的諮詢服務，方便跟進。
- 3.1.30 全國房屋條例第 203(b)節列明在 HECM 計劃下，逆按貸款額的最高上限。該限額隨着地域及時間（最少每年一次）而改變。這項限制防止一些急進的逆按供應者過度貸款。

美國逆按市場發展的一些障礙

- 3.1.31 現時美國逆按市場最大的發展障礙是缺乏需求。假若沒有足夠的需求數量，逆按供應者不能有效地攤分成本，分化風險，從而獲得合理利潤。
- 3.1.32 除了向更多老年業主解釋逆按運作外，更重要是改變一般人對逆按的負面形象，因為逆按一向被視為潦倒窮老人最後的

經濟來源。

- 3.1.33 另外一種增加逆按需求的方法是推廣逆按的其他用途。現時逆按主要用途是補貼屋主退休後之生活費用。其實，逆按貸款亦可用作其他地方，例如投資，令子女為傷殘父母提供照顧，購買長期護老保險，及增加消費等等。
- 3.1.34 另一重要的逆按發展障礙是缺乏私營競爭。經營逆按是長期投資，需要大量資金。一向以來保險公司是逆按供應者的資金來源，但近年來，不少保險公司關注投資逆按的風險，故有不少公司撤離市場，造成大部私營逆按計劃都只維持了很短的時間而被結束。
- 3.1.35 最近，這資金短缺的問題有重大突破性的發展。在 1999 年，Financial Freedom 首次借助萊氏兄弟公司把從 TransAmerica 買回來的逆按貸款成功地證券化，從市場吸納了大批資金。現在這批證券化後的逆按證券已經在市場上流通。而 S&P 亦正式為它們評級。雖然現在發行逆按仍需要龐大的資本，但有了證券化系統支持，資金很快便可以回轉，令發展者有資金再開發下一批逆按業務。

3.2 加拿大

逆按歷史及新近發展

- 3.2.1 加拿大房屋逆按計劃(CHIP)早於 1986 年開始運作。該計劃幫助加拿大長者從置住的物業中釋出現金收入。CHIP 計劃在推行之前，曾經過長達兩年的研究，根據英、美等同類型計劃為藍本，制定切合加拿大需要的一個逆按方案。該計劃到至今仍是加拿大第一及唯一一個逆按選擇。
- 3.2.2 CHIP 是一個由私營機構管理的計劃。過往已經成功發出超過二十億七千萬加元價值的逆按合約。CHIP 計劃被公認為加拿大逆按界的翹楚，並獲 AAA 信貸評級。該計劃部份由為 CHIP 公司工作的逆按專業顧問負責分銷，加拿大其他大型財務機構亦有參與分銷工作。
- 3.2.3 在今天，有 80% 以上的加拿大長者擁有無抵押的自住物業。

但在這批長者中，亦有不少每月現金收入不定，生活於貧窮綫之下之水平。這是因為在近期低息的經濟環境下，大部份保證投資合約的收益都只有 3% 至 4% 之間。老人若不利用其價值一般在十萬與廿萬加元之間的物業，單靠退休金投資利息收入，每月收入可能十分不足。

- 3.2.4 加拿大逆按現在已經漸漸流行起來，因為計劃能為老人帶來免稅的終身每月年金收入。

加拿大現存的逆按產品

- 3.2.5 在加拿大，現時最流行的是逆按年金計劃。在這計劃下，屋主首先從逆按合約中拿到一筆現金，而計算逆按利息則基於該筆現金的數目。然後，屋主將現金轉購每月付款的年金。大部份屋主都會選擇終身年金方案。這樣，屋主可獲終身收入保障，不會被原來逆按合約及物業轉售及結束情況所影響。

- 3.2.6 逆按年金計劃最適合需要終身收入保障的長者。但年金計劃亦可分為多種。例如延遲發放式年金，立刻發放式年金、漸進額年金及通脹聯繫式等等。但屋主必須注意，有些年金計劃頗為昂貴，屋主必要從逆按合約提取較大額借款，才足夠購買。這樣，屋主本金連利息的逆按債款，可能增長得很快。

- 3.2.7 另外一類逆按方式是透支戶口。逆按合約訂立後，屋主可獲一個透支戶口。長者可按需要在不同時間提取不同數目(當然是有限額)的款項。逆按供應者只收取借出款項的利息。至於未運用的餘額，屋主是不用支付其利息費用。

- 3.2.8 透支戶口方式較適合未雨綢繆的長者。當有突發性的需要時，他們可以立刻提取現金。而未用的餘額，則不需要支付財務費用。

- 3.2.9 定期計劃訂立了合約的年期(通常為 5 至 10 年)，當逆按到期時，所有債項必須完全清還。這可能迫使現金不足的屋主出售其物業。

- 3.2.10 定期計劃適合於較短期的借貸者。屋主可能正等待將來投資或退休收入，但需要現金即時週轉。另外，這方案亦適合屋

主需要現金作短期用途，例如：休假，旅行及學歷提升等。但無論如何，合約到期時，逆按債務必須同時清還。假若屋主沒有足夠現金支付債項，他可能要將物業作抵押貸款，或直接出售。

管制法例

3.2.11 加拿大並沒有專為監管逆按的組織或法例。逆按供應者被納入加拿大財務機構監管局(OSFI)規管。

3.2.12 另外，分銷 CHIP 計劃的專業顧問必須持有保險代理員牌照及為合格逆按分銷員。因為加拿大各省有嚴格監管這兩項牌照持有人的行為操守，所以亦間接監管了逆按分銷員。

長遠發展加拿大逆按揭的困難

3.2.13 由於加拿大的 CHIP 計劃以美國逆按結構為藍本，加拿大亦遇到與美國相近的發展障礙，例如缺乏私營競爭，需求下降等等。

3.3 英國

歷史趨勢及新近發展

3.3.1 逆按產品在英國一般被稱作為「物業資本釋出計劃」(ERMs)。

3.3.2 在英國，不少人將畢生工作的積蓄用作償還購買房子時所欠下的按揭債務。現時，大概有七成的英國人居住在自置居所內。多年來，他們的房子大多數都享有可觀的升值。在1964-1999期間，英國房地產以每年10%的速度升值，只有絕少年份有房價下調記錄。雖然他們擁有很富價值的資產，但大部份財富均被困鎖在物業內，不能隨時應用。

3.3.3 ERM 計劃在英國 60 年代中期已經開始存在。但在 80 年代以前，英國的 ERM 市場仍然非常細小。在 80 年代初期，英國開始興起具有誤導成份的 ERM 逆按產品。這類型產品不具備「不追討保證」條款，屋主簽定合約後獲得一些投資債券。這些債券主要投資在股票市場。在理想的情況下，債券每年

帶來的收益是大大超越逆按利息，而差額就成為合約持有人的收入。但事與願違，英國在 80 年代末期不幸地陷入經濟衰退，全球又發生股災，利率上升，股票債券價格驟降。不少英國的 ERM 合約債券收益根本不能為持有人提供任何收入，有些更甚至不足夠償還逆按利息的費用。令到長者債務有增無減，又失去預期的每月現金收入。這些沒有「不追討保證」的產品最終在 1990 年被立法取締，以前的合約也可向投資補償計劃索償。但有很多 80 年代的個案至今仍未得到圓滿的解決。

3.3.4 這個由於設計錯誤所造成的逆按醜聞對正常逆按的形象有很大負面的影響。雖然事隔多年，消費者的信心亦稍有恢復，但不少老年長者對於任何與其物業有關的逆按產品仍然存有介心。

3.3.5 最近，研究有關於長期護理的皇家委員會發表了報告，重申英國市民必須為其退休後的生活及護理支出負起責任。在 2001 年 4 月，政府推行了一個新計劃。在這計劃下，地方政府可向長者提供與其居所價值相若的貸款。這筆款項須在屋主過世後或該房子被變賣時清還。這實際是一種逆按計劃。政府為這計劃的首三年撥款八千五百萬英鎊。

3.3.6 現在，英國其他的逆按或 ERM 產品仍然很少，而長者參與率亦非常之低。但在英國政府大力鼓吹之下，逆按市場在未來幾年內可望突破性發展起來。據估計，在英國現時無按揭的物業價值高達三千六百多億英鎊。銀行，信貸公司，以及政府必定積極地想方法解封這筆巨額不動資產，變成部份流動現金。

英國逆按產品的種類

(甲) 每月收入計劃

3.3.7 在「每月收入計劃」下，由逆按合約所釋出的現金會用作購買終身即時開始的每月年金。假若屋主選擇「共同」合約，年金會每月支付金額直至最後一個「共同」合約持有人過世為止。

- 3.3.8 早期曾產生醜聞的逆按設計是採用短期浮動息率。故每月應付利息的變化幅度可能很大。而合約一般祇要求屋主每月繳付利息，其本金可延至屋主過世或房屋被變賣時才清還。但亦有一些要求屋主每月清還利息及部份本金。當然，這使屋主之每月從逆按所得的淨收入大大降低。
- 3.3.9 醜聞結束後的新產品大多採用固定息率，而且保證全期不變。而支付給屋主的終身每月年金數目亦被固定。另外，新計劃亦讓長者選擇收取年金或一筆現金。這類型計劃強調安穩性，故被稱為 Safe Home Income Plan，簡稱「SHIP」。但這些計劃近年因為英國政府取消其稅務豁免優惠而日漸式微。

(乙) 卷藏式按揭

- 3.3.10 在卷藏式逆按下，借款人並不須要每月償還利息。每月利息費用會自動加藏在貸款結餘額上。屋主過世後，本金及所有滾存的利息費用會在變賣物業後所得的金額內扣除。
- 3.3.11 有些這類型的合約採用固定息率，但亦有一些合約採用有上限的浮動利率。因為有不少供應者認為在固定利率情況下，他們要承受的投資風險太高。
- 3.3.12 合約持有人一般可選擇一筆過或年金式發放貸款。而年金方面，亦有固定式或遞增金額或可供消費者選擇。
- 3.3.13 較新穎的卷藏式逆按具備有「不追討保證」。假若本金及卷藏入貸款的利息費用總和超越物業價值，逆按供應者亦不得追討借款人差額。

(丙) 分享升值

- 3.3.14 蘇格蘭銀行首先，巴克萊銀行隨後發行可分享升值的逆按計劃。
- 3.3.15 這些分享升值計劃大致可分為兩個類型。第一類型借款人支付比市場較低的利息，但他須要與貸款人分享將來部份物業升值之得益。

3.3.16 第二類型是借款人不須繳付任何利息開支，但將來的還款額是本金再加上三倍其借款比率的物業升值額。最高借款比率一般被定為 25%。舉個例來說，一名屋主的物業現值為 100,000 英鎊，借款比例為 25%。即是該屋主可獲貸款 25,000 鎊。假設期滿後屋主物業升值至 150,000 鎊，還款額為：

$$\begin{array}{rcl} \text{本金} & = & \text{£ } 25,000 \\ \text{分享：} 3 \times 25\% \times [150,000 - 100,000] & = & \text{£ } 37,500 \\ & & \hline & & \text{\$62,500} \end{array}$$

3.3.17 分享計劃最大的缺點是合約期內屋主不能轉售或搬離該物業。這使屋主失去了一些遷居或轉換居所的自由。

3.3.18 現時，蘇格蘭及巴克萊銀行均已經停止發行這些分享計劃。分享升值概念原本頗受一般消費者歡迎，但供應者可借未能找到其他長期投資者，例如退休基金，繼續支持及提供資金。假若資金問題一旦得到解決，相信有更多不同類型的分享計劃再度出現。

(丁) 逆轉計劃

3.3.19 在這計劃下，長者首先出售其物業給一間逆轉公司。然後再由該公司安排把長者應得的金額轉化成終身每月年金。有一些公司則分期支付長者。

3.3.20 逆轉計劃實際上是一項「出售 - 租回」計劃。長者出售物業後，立刻被安排免租(或只收取象徵性租金)繼續租主該物業內，直到過世為止。當長者去世後，公司收回物業。

3.3.21 由於出售金額要在合約訂立時確定，逆轉公司須要承受長期利率及物業價格變化之風險。

3.3.22 逆轉計劃比一般逆按計劃較為有效地為長者提供現金或長期收入。但逆轉計劃須要長者在合約初期放棄業權，這是現時英國很多老人家在心理上所不能接受的。

法規

- 3.3.23 現時英國沒有特殊法例監管有關逆按的合約。但現存有些監管法例可能覆蓋部份或某些類型的逆按產品。例如二萬五千鎊金額以下合約均受到 1974 年之消費者信貸條例所約束。又含有投資或年金成份的合約則會受財政事務條例監管。但只涉及現金的逆轉合約則可能沒有任何監管法則。
- 3.3.24 1974 年之消費者信貸條例規定資料披露的最低限度，包括各項金額及利率等費用。另外，該條例亦涵蓋借款人取消或提前解約之權利，冷卻期，及加強債項安穩性等各項事宜。其實，所有英國借貸業務均由公平貿易局監管及發牌。
- 3.3.25 由於消費者信貸條例並不專為逆按合約而制定，有許多無關的條款，繁雜的公文，死板的附例，都使小額逆按合約變得繁複起來。有許多供應者為了迴避這條例而不發行 £ 25000 以下的合約。但這類小額合約，一般用作屋宇維修，在英國是有很大的需求。
- 3.3.26 英國按揭協會引進了一套會員作業手則。這些手則雖然不是法例，但在英國，絕大部份按揭會員都跟從。這手則適用於 £ 25000 以上及屋主自住居所的逆按合約。
- 3.3.27 最近，政府決定由財政事務局(FSA)接管與按揭有關之監管。目標是在 2002 年 1 月左右制定新的監管法例。有關監管範圍的諮詢早在 2000 年開始，最後，FSA 決定把逆按交易也納入監管範圍之內

發展逆按之阻礙及困難

(甲) 傳統觀念

- 3.3.28 至今，大部份英國老人都不願意逆按其物業以提高收入。他們只會在收入嚴重不足，迫不得已的情況下才會考慮逆按揭。
- 3.3.29 在 1994 年，Don Preddy 為國家退休金協會所作的一項意見調查顯示英國老人大多不願意考慮逆按。最近幾個相近的調查也顯示長者對逆按的態度仍然沒有改變。

3.3.30 但現存持有逆按的長者則大多對逆按安排感到非常滿意。

3.3.31 現時英國的逆按市場開始擴大，截至 1999 年底為止，已經簽定的逆按總金額超過五十億英鎊。逆按近期得以發展，全賴供應商龐大的市場推廣計劃，發放很多逆按的正面消息，例如逆按收入可令老人生活更優悠；參與各項消閑活動；與兒孫共享天倫及收入充裕所帶來的安全感。這些訊息可望改變將來長者對逆按傳統之抗拒。

(乙) 承繼

3.3.32 英國長者一般仍然希望把房子相傳去下一代。但亦有人認為這種承繼的思想可能慢慢會改變。一般長者可能還希望遺贈居所給下一代，但未必願意為此而自己在生時捱苦。有些逆按安排釋出部份物業價值，但亦留下部份價值給下一代承繼者。這類型的合約可能減低長者對逆按憂慮。

(丙) 資金問題

3.3.33 現時英國逆按供應商不容易從長期投資者，例如退休基金或保險公司，籌集資金。因為稅務及歐盟條例的差異使到各國投資者對英國逆按市場卻步。英國若要解決資金問題，首要解決稅務及歐盟法例的問題。

(丁) 法例

3.3.34 現時，英國監管逆按的機構及法例非常散亂，有些合約更不受任何管制。有明確完善的管理法規可助市場發展。英國政府已經決定，並將推出一套專為逆按而訂立的新法例。

3.4 法國

3.4.1 法國從中古時代已經流行一種類似逆按概念的計劃，稱為「Viager」。這類計劃後來在歐洲各地也頗為流行。「Viager」又叫「生命賭注」，買賣雙方均以一個人生命的長短作賭注。

3.4.2 現在我們說明 Viager 的運作。根據同區相近物業的價格，首先釐定出賣方房子的公平市價。接着，根據賣方的年齡而定

立一個 Viager 的交易價。一般來說，如賣方的年齡是 60 歲，交易價為公平市價的五成；70 歲時，交易價是公平市價的六成；80 歲為七成及 90 歲為八成。買方一般須繳付 0-30% 的首期。其餘 70-100% 的 Viager 交易價會根據賣者的估計平均年壽分期攤還。每月攤還之數額與通脹指數掛鈎，賣方從而獲得扣除通脹後的收入保證。

- 3.4.3 在賣方過世時，買方便可得到業權。假若賣方過早去世，買方便可獲益。例如一個六十歲的巴黎市民用 Viager 方式出售其物業，但不幸在簽約後一個月後去世，買方可獲該物業一半之三成業權，即是公平市價的 15%。相反來說，賣方若比預期長壽，買方可能要付出比市價還要高數倍的價錢換取該物業。假若買主比賣主早逝，其子孫亦要繼續向賣方供款，否則業權回歸賣方，首期及以往所累積的供款不會發還。
- 3.4.4 大部份 Viager 的賣方是年老又沒有子嗣的長者。另一方面，法國是採用強迫遺產承繼制度，假若沒有遺囑或其他安排，長者過世後，遺產自動分配給各子女。有些老人利用 Viager 合約來避免物業將來自動流落到沒有關心他們的子女手中。無論目的是甚麼，賣方長者可終身獲得穩定的收入及留居在有多年朋友及鄰居環境的房屋之中。
- 3.4.5 Viager 安排一般是沒有特別法例監管。它祇是買賣雙方的私人合約。但亦存在一些分銷商把有興趣的買家及賣家撮合起來。
- 3.4.6 為減低老人對政府社會保障的依賴，法國政府現積極推廣 Viager 系統。買方大多為較年青的專業人仕，他們並非接近暮年，收入頗豐，但卻較少固定資產。現時，Viager 在法國又開始流行起來。在 1999 年，只在巴黎，已經錄得超過 500 宗 Viager 交易個案。

3.5 新加坡

- 3.5.1 新加坡人口在過去 30 年間迅速老化。在 1999 年，60 歲以上的人口有 235000 人，佔全國的 7%，但到了 2030 年，預期 60 歲以上的老人會增加至 796000 人，佔總人口的 19%。

- 3.5.2 在 1945-1966 年間的嬰兒增長期之後，新加坡的生育率多年來均持續下降，加速了人口老化的問題。這催使政府制定政策去應付將來大批退休老人的財政問題。
- 3.5.3 現時，新加坡市民主要依靠政府中央公積金(CPF)去應付其退休需要。政府在 1987 年規定退休人仕必須預留不少於三萬坡元作為老年生活費。這最低預留數目會按年遞增，到了 2003 年，將達到八萬坡元。
- 3.5.4 但 CPF1993 年年報指出，大約為數 427,900 位新加坡市民的 CPF 存款為三萬坡元或以下。這些市民大部份都不能在退休時符合八萬坡元 CPF 最低預留數目的安排。
- 3.5.5 在 1994 年，政府委派的工資檢討委員會提議利用逆按揭幫助有需要的新加坡市民從物業釋出資金，幫補退休後的生活支出。
- 3.5.6 1997 年，新加坡一間保險合作社 NTUC Income 率先推出逆按揭產品。最初，該產品非常受歡迎，大大超越公司最初的估計。在首兩個月中，已經簽定了 22 張逆按揭合約。但隨後，市場迅速冷卻，至今仍沒有第二間公司加入市場。
- 3.5.7 NTUC 逆按揭產品對象是 60 歲以上的新加坡國民或永久居民。逆按揭物業亦必須位處新加坡境內。NTUC 的逆按揭是收取浮動利息費用。
- 3.5.8 NTUC 的逆按揭合約不設「不追討保證」。這意味着如果債項到期時比物業價值為高，NTUC 可能向業主(或其承繼人)追討差額。
- 3.5.9 因為老年業主們害怕因長壽而被迫出售其居所，引至無家可歸，所以現今逆按揭在新加坡並不流行。另一方面，貸款公司亦須承受將來物業價格波動的風險。最近新加坡物業價格大幅下挫，亦令不少有意營辦逆按揭的機構望而卻步。
- 3.5.10 在 2000 年，一個政府跨部門的工作小組提議為逆按揭提供「不追討」保險。

3.5.11 該工作小組亦注意到現時 NTUC 的逆按產品對象只是 60 歲以上的私人物業擁有者。這大概有九千多人。工作小組建議擴大逆按市場到自置公營房屋，為小型三房式公屋提供逆按保險。而較大型的自置公營房屋則仍可納入逆按市場，但不會由政府提供保險。在新加坡，有八成以上市民擁有公營房屋，若小組的建議為政府接納，新加坡的逆按市場可能又會再度活躍起來。

第 4 章：香港情況

香港退休保障之不足

- 4.1 香港將來一輩的退休人仕的財務支柱可能主要依賴下列各項：
- 家庭其他成員的支助；
 - 自己工作的薪金；
 - 退休金(例如強積金)；
 - 社會福利。
- 4.2 香港現時的長者主要是靠兒孫供養。但隨着香港社會日漸西化，倫理關係的社會價值觀念亦有所改變。子女供養退休父母的傳統在香港已經日漸式微。現在有許多年青人已經不再把照顧退休老邁的父母視為自己的責任。
- 4.3 年長僱員在香港勞動市場的需求亦日漸降低。1991 年人口調查的結果顯示只有約百份之十四的 65 歲以上年長人仕受僱，比 1981 年時 23.3% 的數據大幅下滑。再者，年長僱員在 1991 年時的入息中位數為每月 3557 元，比全民入息中位數的 5170 元低約三成左右。若這個趨向繼續下去，香港下一代大部份長者不可能單靠老年就業維持生計。
- 4.4 香港自 1997 年從英國回歸中國後，政府正積極改革本土退休保障政策。最新成立的強制公積金系統亦已經在 2001 年 12 月正式推行。
- 4.5 我們現在利用一個簡單的精算模型推算出強制公積金所能帶給我們退休後的經濟保障。附表列出不同年齡、性別及收入組別之按月領取的公積金與退休前最後月薪的百分比例。一般估計，由於退休前後的基本生活開支，入息稅項均有所改變，大部份高收入人仕認為他們退休後需要大概六至七成退休前的收入；低中收入人仕需要七至八成。這樣的收入水平才可有較理想退休生活。我們這個精算分析的結果顯示現時的強制公積金(MPF)計劃只能為我們帶來很基本水平的保障。

不同年齡、性別及收入組別按月可領公積金與退休前最後月薪百分比				
年齡	男性		女性	
	中、低薪人仕	高薪人仕	中、低薪人仕	高薪人仕
20	61.5%	37.9%	54.1%	28.1%
30	40.6%	21.1%	35.7%	18.5%
40	24.8%	12.9%	21.8%	11.3%
50	12.8%	6.6%	11.2%	5.8%
60	3.7%	1.9%	3.2%	1.7%

註：1. 年齡是指參加強制公積金計劃時的年歲
2. 中、低薪人仕是指文員級、督導級、技術員級的收入組別(97年平均月薪為\$11400)
3. 高薪人仕是指管理及專業級的收入組別(97年平均月薪為\$38525)

假設：薪酬以每年百分之七遞增，
投資回報率為每年百分之十一，
退休時，把一筆過的強積金轉購每月年金。

- 4.6 現時制度下，香港為有需要的長者提供現金的綜合援助保障計劃(CSSA)及社會保障津貼(SSA)。但大多數具有自置物業的人士都不通過這些援助計劃的需求測試。
- 4.7 總括來說，香港市民不應再單靠子女供養，退休後工作之薪金或強積金計劃作為全盤退休準備。其實，他們亦要預備從自己的積蓄、投資或其他項目(例如保險儲蓄及逆按計劃等)去補貼退休後的生活開支。

逆按揭在香港的發展潛力

- 4.8 香港房地產價格不斷起飛，可比美倫敦、東京或紐約。雖然經歷了97年的亞洲金融風暴，在84-98年間，香港的房地產價格亦有平均每年13%的增長。行政長官在第一次施政報告時披露政府的目標是在2007年看到港人擁有自置居所的比率上升至百分之七十。這可能使很多中產人仕在退休時將會擁有一個可觀價值的不動產業，但缺乏每月的流動生活費用。這又稱作「資產豐足，收入困乏」。這不是指老人窮困，但他們只不過是大部份資產都被封鎖在物業上。

- 4.9 「資產豐足，收入困乏」的退休問題不單在香港常碰到，正如在上一章談及到很多海外國家也具有相近的問題。這些國家花多年的時間去嘗試使市民從他們的固定房屋資產釋出退休生活費用。香港的一般物業價值約介乎二百到六百萬元之間，對擁有自置屋主來說，逆按可能是一個將來退休收入的一個重要源頭。
- 4.10 具「不追討保證」及設有多樣化發放方法(例如，一筆過；終身或定期年金；透支戶口等)的逆按貸款形式最為適合香港的情況。
- 4.11 將來政府對長者醫療及長期護理的承擔政策之改變，可能對逆按揭的發展有深遠的影響。許多自置居所的長者，物業是他們面對龐大醫療或長期護理支出時的後盾。假若將來政府政策減低對全民醫療及長期護理的承擔，逆按可能是中產階級在這方面的重要財務支援。

在香港推行逆按的風險及阻礙，以及其應對策略

(a) 長壽風險

- 4.12 假若屋主比預期長壽，他將會在其物業中居住的時間比原先估計為長。同時，逆按供應者亦需每月繼續付款。最終的逆按結餘額可能比該物業的價格還高，而貸款者又因「不追討保證」條款的管制下，不能得回差額。這叫「長壽風險」。
- 4.13 當設計逆按產品時，設計者必須決定是否把「長壽風險」留在自己的計劃內。假若發現該批逆按借款人可能比一般平均壽命為長，逆按設計者可能須將風險分化。
- 4.14 長壽風險的分化方法可分為兩類。第一是再保險計劃，另一是購買衍生財務產品作對沖。逆按供應者首先估計供款人的壽命及將來現金發放模式，假若該屋主比估計的年期較早過世，供應者可獲利；相反，屋主比預期較長命，供應者蒙受損失。通過再保或衍生工具，供應商可將風險轉嫁到其他機構，確實了將來支付款項的數目及年期，與借款人的年壽風險脫鉤。香港是著名的國際金融中心，我們相信香港必有能力發展有效對沖或分擔長壽風險的工具。

(b) 利率風險

- 4.15 逆按貸款人亦面對利率風險。在利率上升的環境下，定息的投資者一般可把現金再投資於高息債券而獲利。但定息逆按供應者卻不能因而獲益，因為定息逆按貸款人沒有即時的現金收入。他們只有在利率上升的環境下錯過機會。
- 4.16 所以，浮動息率式逆按合約是對逆按供應者較為吸引，但這又並不是完全沒有風險。在利率上升的環境下，浮動息率的逆按使貸款額隨着上升，貸款者可能出現負攤分風險；即是說借款人所供付的金額不足以支付利息費用，貸款結餘不跌反升。
- 4.17 逆按的利率風險可望由投資傳統的「順」按揭對沖。這兩類型按揭的現金流動方向相反，有助互相對沖風險。

(c) 一般或指定房屋升值風險

- 4.18 根據當時經濟的趨向，在計算逆按時，一般設計者都估計一個將來物業的每年升值率。但實際的升值率可能與原先的期望值有所出入，這叫作「一般房屋升值風險」。
- 4.19 另外，房產的價格在不同的地區或不同的屋宇類型是有所不同的。而房屋內的裝修及維修情況也直接影響其價格。例如半山上的房子升值潛力可能遠比其他地區為高，但一個在較佳地區但維修不妥善的物業價格又可能比市場預期的為低。這是指定物業的升值估計風險。
- 4.20 多元化是應付這些升值估計風險的一種方法。逆按貸款機構可在香港不同地區，發行不同屋宇類型的逆按合約，以分化風險。

(d) 商譽風險

- 4.21 逆按合約較容易產生紛爭。假若這些紛爭需要在法庭上排解，而借款人一般是老弱長者，無論最後何方獲得勝訴，一般公眾大多同情長者而貸款公司的商業形象可能大受損害，稱為商譽風險。

4.22 在香港計劃推行逆按產品之前，政府應該檢討有關這類型財務法例，向公眾發出清晰及公正的指引，以避免借貸相方有任何可能的誤解。例如仿效公積金計劃，規定所有逆按分銷員均須通過專業考試，才能向長者講解及推銷逆按產品。

(e) 需求風險

4.23 逆按的需求量是頗難預測的。它受很多外在因素所影響。例如在新加坡，NTUC Income 在 1997 年初剛推出其逆按產品時估計每年約有 200 張逆按合約需求。最初的市場反應非常之佳，但情況迅速滑落。現在，新加坡每季批出的逆按合約是少於 10 宗。

4.24 假若逆按的發行量太低的話，是不足以支持整隊受過專業訓練的分銷員。中等數量的發行量雖然可以養活分銷隊伍，但也可能並不足夠維持產品長期的承諾及利潤水平。逆按的運作是基於統計學上的「大樣本數目定律」，逆按合約數目越高，越有機會到達原先訂立的利潤指標。所以需求量是逆按在香港發展最基本的因素及風險。

4.25 香港有興趣營運逆按業務的投資者應該認識需求風險，及進行有關逆按需求的深入調查。

(f) 繼承物業的傳統

4.26 香港市民對繼承的傳統觀念可能加深了需求風險。現時老一輩的中國人仍然希望把祖業留存給子孫。

4.27 其實很少香港家庭會有認真討論家中長者窮病，死亡及有關承繼的問題。這些議題是一般中國人家庭的禁忌。雖然香港有些長者他們的生活水平偏低，但他們並不察覺到其實還有很多選擇去改善他們的生活，例如逆按安排等等。

4.28 但香港人對繼承傳統的態度將來可能會有所改變。新一輩的退休人仕比上一輩的退休人仕可能對留存產業給子孫的責任不覺得太重要。新一輩長者亦對新穎的財經工具，例如強積金，投資性保險合約，股票，衍生產品等較為熟悉。他們可能對逆按這些新概念抗拒較低。

- 4.29 政府聯同其他有興趣發行逆按揭的機構可以合辦一些有關長者財務決擇的宣傳計劃。這些計劃可能很快便改變了長者對逆按的態度。例如在英國長者殯儀安排也曾經是家庭中的討論禁忌，但在這幾年間，由於商業機構的大型宣傳，現在預繳形式的殯儀服務安排在英國已頗為流行。

(g) 香港的年金市場

- 4.30 海外的逆按產品常給借款人不同發放的選擇，例如一筆過，年金或其他組合。而年金是一個主要的發放方式。可是在香港年金的市場非常細小。截至 1998 年年底，香港只錄得 247 份年金合約，而該年的年金保費亦少於三十萬港元，只佔全港長期保險市場的 0.0008%。
- 4.31 所以，香港的屋主未必能夠把逆按得來的款項有效地轉換成每月年金收入。另一方法是把款項存入銀行，然後每月支取定額現金。但屋主將面對自己長壽風險，即是年壽比預期為長，但存款到後期已乾涸。另一是通脹風險，每月提取之定額金錢的購買力會隨着通脹而下降。
- 4.32 一般認為退休人仕較需要的是終身每月穩定的實質收入(即除卻通脹後的淨收入)。假若保險公司能提供通脹保護的終身年金計劃，長壽及通脹風險均可轉由保險公司處理。可惜現時香港的保險公司並沒有這類型的年金業務，假若他們能積極開發含通脹保障的年金計劃，這定可加強逆按揭在香港推行的可行性。

香港政府的角色

- 4.33 政府可以通過提供逆按保險以鼓勵其他香港財團參與投資、開發及營運逆按業務。政府的逆按保險可免除參與公司可能蒙受巨大損失的憂慮。我們清楚從美國的經驗得知保險對逆按發展是具有極大的作用。香港現時已經有按揭保險公司為傳統按揭提供第二按揭保險服務。政府可考慮擴展其服務到逆按保險。
- 4.34 要發展香港的逆按計劃，大量的私人財務參與者是非常重要的。因為不同公司參與會構成商業競爭，自然產生較便宜及

優良的逆按產品。

- 4.35 設計及發行逆按產品其實並不是一項十分複雜的商業概念，一般大型財務機構均有許多專才。但逆按所帶來將來財務的影響可能很深遠，一般逆按的顧客(全為長者)，可能不完全理解。而逆按一般又是一項金額較大的重要財務決定，所以政府應確保逆按的分銷員有適當的資歷，能對顧客作出清楚又容易明白的逆按安排闡釋。
- 4.36 為保障公眾利益及推展逆按市場，香港政府須要訂立一個完善的逆按監察系統。這系統不單規管逆按的分銷，還須確保逆按的設計合理。政府有關部門及立法機關應聯手設計一套專為逆按而訂立的完善法規。
- 4.37 政府可考慮試辦一些類似美國 HECM 的逆按計劃，對部份公營屋宇(例如房屋協會的居者有其屋計劃或房屋署的自置居所計劃)提供逆按服務。
- 4.38 開辦逆按計劃是長期業務，亦需要龐大資本，除香港政府之外，其他可能有實力承辦逆按的財務機構包括：
- 銀行 - 香港的商業銀行營運了全港大部份的傳統按揭業務。假若銀行亦參與逆按揭，可有效地對沖部份風險。
 - 保險公司 - 保險公司是專門管理風險(例如人壽及利率風險)。所以逆按產品是非常適合他們的。
 - 退休基金 - 退休基金每月從會員收取供款，而逆按每月向屋主發放供款，所以基金與逆按的資金流動方向是非常吻合的。
 - 私人地產發展商 - 逆按計劃有助地產商收回及再發展香港較舊的地區。

第 5 章：結綸及將來發展的研究

- 5.1 逆按揭在香港是有明確的發展潛質。它能幫助老年而擁有中、低價自住樓宇的屋主換得生活補貼，籌集資金，並一般能改善其生活質素。
- 5.2 但是從多個海外國家的經驗顯示，在香港發展逆按揭是可能困難及風險重重。再者，近年香港樓市大幅下滑，現時可能並不是開發逆按揭市場的最佳時機。
- 5.3 當香港將來經濟重回正軌時，我們提議應該再積極研究(尤其是逆按揭需求及供應的問題)逆按揭在香港發展之可行性。

完