



▲一線城市取消普通與非普通住宅標準最直接的效應，是降低購房交易成本，從而激發居民購房意願。

經濟觀察家

自9月26日中央政治局會議首提「要促進房地產市場止跌回穩」之後，房地產政策優化按下了快進鍵，圍繞促進房地產市場止跌回穩的一攬子存量和增量政策相繼出台，政策預期不斷改善。作為政策儲備工具之一，取消普通住宅和非普通住宅標準舉措亦是瓜熟蒂落。

繼財政部、稅務總局、住房城鄉建設部11月13日發布《關於促進房地產市場平穩健康發展有關稅收政策的公告》後，北京、上海、廣州、深圳等一線城市積極響應，相繼於近日出台了取消普通與非普通住宅標準的新政。這一舉措將改變什麼，將給止跌回穩中的房地產市場帶來怎樣的催化效應？

# 取消住宅界定標準 激活樓市

住宅之普通與非普通本無確定的標準，住房造價、內外裝飾以及設計的格調等都可能成為判定依據。一般認為，普通住宅是指按所在地一般民用住宅建築標準建造的居住用房屋，目前多為多層、小高層和高層住宅，而高級公寓、別墅、度假村等不屬於普通標準住宅。官方對普通與非普通住宅標準的認定，主要根據小區的建築容積率、單套建築面積、實際成交價格等條件劃分。

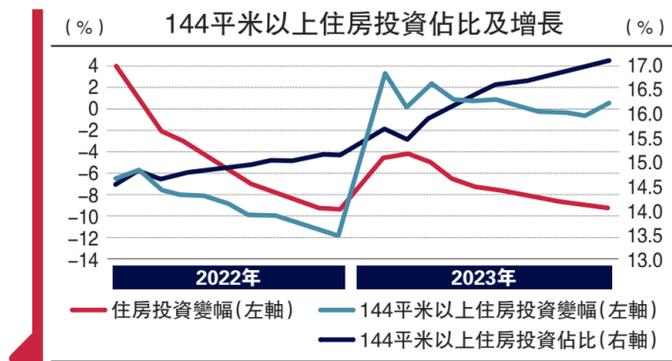
有關普通住宅與非普通住宅的概念和標準最早提出於2005年。2005年5月，針對當時一些地區存在房地產投資規模過大、商品住房價格上漲過快、供應結構不合理、市場秩序比較混亂等問題，為保持樓市健康發展，國務院辦公廳轉發建設部等部門關於做好穩定住房價格工作意見的通知（以下簡稱《通知》）。《通知》要求住房價格上漲過快、中低價位普通商品住房和經濟適用住房供應不足的地方，住房建設要以中低價位普通商品住房和經濟適用住房項目為主，並明確開工、竣工面積和佔住房建設總量的比例；要嚴格控制低密度、高檔住房的建設。

《通知》明確了對普通住房的差異化稅收激勵政策，規定個人購買普通住房2年或以上轉手交易的，銷售時免徵營業稅；對個人購買非普通住房超過2年或以上轉手交易的，銷售時按其售房收入減去購買房屋的價款後的差額徵收營業稅。同時明確了享受優惠政策的普通住房標準：住宅小區建築容積率在1.0以上、單套建築面積在120平方米以下、實際成交價格低於同級別土地上住房平均交易價格1.2倍以下。《通知》允許單套建築面積和價格標準適當浮動，但向上浮動的比例不得超過上述標準的20%。也就是說普通住宅單套建築面積上限可放寬至144平方米。這就是144平方米作為普通與非普通住宅分界線的由來。

## 居民對大面積住宅需求增

設定普通住宅與非普通住宅標準，並針對普通住房提供更多的稅收優惠，其初衷是為了做好房地產市場供需雙向調節，遏制投機性炒房，控制投資性購房，鼓勵普通商品住房和經濟適用住房建設，合理引導住房消費，促進住房價格的基本穩定和房地產業的健康發展。在住房供求極不平衡的「缺房子」時代，鼓勵和加大普通住房供應，無疑是最大限度增加房屋供應、滿足居民剛性住房需求的必然選擇。因為普通住房基本對應着居民的基本居住需求相關，而非普通住房則可能涉及更高端的住宅市場。

作為房地產調控政策之一，普通住宅與非普通住宅的邊界隨着調控重心的調整和房地產市場供求關係及結構的變化，其存在的意義也正逐漸淡化。因此，取消普通住宅與非普通住宅的呼聲也逐漸增強。二十屆三中全會從加快構建房地產發展新模式出發，允許有關城市取消或調減住房限



購政策、取消普通住宅和非普通住宅標準。11月13日，財政部、稅務總局、住房城鄉建設部發布《關於促進房地產市場平穩健康發展有關稅收政策的公告》，從促進房地產止跌回穩目標出發，進一步優化了住房交易契稅政策。對個人購買家庭唯一住房，面積為140平方米及以下的，減按1%的稅率徵收契稅；面積為140平方米以上的，減按1.5%的稅率徵收契稅。同時明確，有關城市取消普通住宅和非普通住宅標準後，納稅人建造普通標準住宅出售，增值額未超過扣除項目金額20%的，繼續免徵土地增值稅。特別指出，北京、上海、廣州和深圳，凡取消普通住宅和非普通住宅標準後，與全國其他地區適用統一的個人銷售住房增值稅政策，對該城市個人將購買2年或以上的住房對外銷售的，免徵增值稅。

至此，作為房地產調控政策工具，取消普通住宅與非普通住宅標準政策呼之欲出。在此背景下，北京、上海、深圳、廣州先後於11月18日至22日取消普通住宅和非普通住宅標準。決策層將取消普通住宅和非普通住宅標準作為推動房地產止跌回穩一攬子政策的疊加措施，有其現實考量和深遠意義。

首先，在房地產市場供求關係發生巨大變化時，劃定普通與非普通住宅界限已不合時宜。隨着居民對居住環境條件和質量不斷提升，對大面積、低密度住宅的需求明顯上升。而計劃生育政策鬆綁之後，多孩家庭的增加，特別是經歷3年疫情後人們居住理念的改變，進一步擴大了上述需求，使得原來設定的普通與非普通住宅界限已不合時宜。實際上，近年來房地產投資結構的變化也反映了市場對大面積、低密度住宅需求的上升。

截至2023年末，單套建築面積144平方米以上住宅累計投資額佔全部住宅的比重已由2022年初的14.53%上升至17.12%。144平方米以上住宅投資同比增速為0.4%，而同期全部住宅投資同比增速為-9.3%。

## 買家稅費減輕 置業負擔降

其次，普通與非普通標準設定本身存在不合理性，取消恰是市場的糾偏。由於對普通與非普通住宅標準的界定，本身缺乏科學依據，而且不同地區的劃分標準並不一致，導致政策執行中存在地域差異，影響了稅負政策的公平性和一致性。由於普通住宅

與非普通住宅在土地增值稅、契稅、貸款利率等方面存在差異，一些住宅僅因面積或價格略高便被貼上「非普通」標籤，對房屋價值造成扭曲，使得市場不夠透明和公正，導致交易稅費增加、首付比例提升，加重了購房者的負擔。

第三，取消普通與非普通住宅標準有助於激活市場，推動房地產市場止跌回穩。如前所述，近年來新建商品房價結構愈趨愈趨向於大面積，大平層、低密度住宅的市場需求明顯上升。因此，取消普通住宅與非普通住宅標準，將大大降低購房者的交易成本，從而鼓勵購買大面積住宅。或許與限購、限售、限貸等限制性調控措施的退出相比，取消普通與非普通住宅標準、消除普通與非普通稅收政策上的差異性，僅僅是推進房地產市場止跌回穩一攬子增量政策中的小切口。但正是這一小切口，抓住了當前房地產市場的特徵與痛點。

## 增強住宅流動性 釋放活力

直觀地看，取消普通與非普通住宅標準最直接的效應是降低購房交易成本，從而激發居民購房意願。更深層看，這一舉措真正把握了當前房地產市場的新格局。中國已經進入存量房時代，新盤市場的止跌回穩，很大程度上依賴於二手房市場的回暖。在市場購買力受制、收入預期下降的情況下，使得新盤市場的流動性很大程度上依賴於二手房市場的活躍及購買力的釋放。而流動性從二手房市場流向新盤市場，一個基本邏輯是對改善性住房需求的激活。最直接的模式是，居民存量普通住宅向非普通住宅的轉化。而制約這一轉化的，除了市場預期等因素影響外，交易成本也是重要的因素。若將普通住宅換成面積較大的非普通住宅，在購置環節需要付出較高的稅費成本。

當然，也要看到取消普通與非普通住宅標準的適時適當性。對許多城市而言，取消普通與非普通住宅交易，從稅收角度將直接帶來地方財政的壓力。

相較之下，一線城市在這方面的回旋空間更大些，因而也具備率先而動的條件。考慮到市場的聯動性與外溢性，從推動全國房地產市場止跌回穩目標看，或有必要加強區域、城市間政策的聯動和協同。

（作者為中央財經大學綠色金融國際研究院特邀高級研究員）

# 資產配置邏輯發生變化



實話世經 程實

「青山遮不住，畢竟東流去。」經濟的發展，猶如在風浪中尋求平衡，既有突破桎梏的豪邁，也有隨之而來的超載與失衡。從新冠疫情衝擊導致供應鏈失序，到通脹高企與持續的高利率環境，全球經濟數年的累積失衡迎來了「暖開機」的臨界點。如同電腦系統在高負荷狀態下依靠暖開機恢復運作，全球經濟亦在混亂之後，通過一系列短促而有力的政策調整，力求回到良性迴圈的發展軌道。

「暖開機」不僅意味着重啟，更代表了一次系統性的復原過程——在經歷「超載」的混亂與停滯之後，從供需錯配、資源短缺、通脹升溫與地緣緊張的困局中復甦，重塑穩健運行的根基，實現對自身秩序的重構與再平衡。這種暖開機並非恢復原狀，而是借助供需結構性調整、科技創新以及政策引導，推動系統從失衡中重獲動力。

展望2025年，全球經濟在暖開機的恢復中，將一步步重構自身架構，通過政策經驗的再精準，化解短期挑戰與長期瓶頸的阻礙。全球資產配置的邏輯也將從2024年「預期定價」的迷霧中逐漸清晰，過渡到2025年「政策落地」的效果評估。

回首過去，全球經濟系統超載的動因主要有四：一是百年一遇的公共衛生危機「病毒來襲」；二是全球供應鏈「硬體崩潰」；三是各文明「軟體衝突」，大國博弈加劇地緣緊張局勢；四是經濟超負荷運轉，基礎科學天花板效應對生產力發展形成瓶頸。

在過去的展望中，我們以「熾減之年」定位2023年，全球經濟在這一歷年歷經艱難險阻，跨越「熾增」到「熾減」的阻礙，在2024年「拐點之年」，為經濟復甦積蓄了勢能，推動系統向更加穩定的方向發展。

展望2025年，全球經濟按下「暖開機」鍵，這並非簡單的重新開始，而是在過去經驗基礎上的優化，更是一次系統性的復原過程——在經歷超載的混亂與停滯之後，從複雜困局中努力重塑穩健運行的根基，實現對自身秩序的一次重構與再平衡。

## 通脹壓力緩解 幣幣轉向中性

根據國際貨幣基金組織（IMF）最新預測，全球經濟2024年和2025年增速預期值均為3.2%，發達經濟體兩年

均保持在1.8%，而發展中經濟體兩年均保持在4.2%。然而，相同的數字蘊含不同的期許，與2024年不同，2025年全球經濟將呈現三大新特徵：一是通脹環境的改善帶來政策重心的轉向。2024年，通脹經歷了短暫的反彈，最終趨勢性回落，已逐漸逼近長期政策目標。隨着通脹壓力緩解，各主要經濟體的貨幣政策逐漸轉向中性，更注重新經濟的穩定性與可持續增長。

二是大選落幕後的政治局勢重塑。2024年全球迎來大選之年，主要經濟體的政治格局產生了顯著變化。新的政治環境落地，外部不確定性轉為相對的確定性。這種確定性並非簡單的全球「風向」變化，而是國際政治氛圍從動盪向平穩的過渡，使各國能夠更從容調適，謀劃長遠，而非忙於應對外部環境潛在的風險與變局。

三是科技賦能帶來的全要素生產力的提高和生產效率的提升。科技創新，尤其是人工智慧的快速發展，正在成為提升全要素生產率的核心動力。人工智慧的普及與應用深入各行各業，不僅提高了生產效率，也為經濟的轉型升級帶來了更多可能性。在「暖開機」的大背景下，科技進步將為全球經濟帶來新一輪增長動能。

在全球經濟「暖開機」的背景下，2024年與2025年的市場表現呈現出截然不同的特點。2024年是「預期定價」之年，市場主要圍繞對政策變化的預期進行調整，無論是通脹路徑的預期、全球央行貨幣政策的轉向，還是大選後的環境變化，投資者的行為更多地反映了對未來政策和經濟環境的預期。股市、債市和外匯市場都在尋找線索，試圖提前消化政策可能帶來的影響。而2025年則是反映「政策落地」實質性效果的階段，市場的側重點從預期回歸現實，着重於調整評估政策落地執行的實質性效果。與政策預期不同，政策落地將實質性重設國際金融市場運行的基準環境，利率、匯率、風險偏好和估值中樞等關鍵變數將因此產生深刻的聯動反應，並影響全球資本流動和資產價格的定價機制。在這一階段，貨幣政策的調整節奏、財政刺激的實際力度，以及各國經濟體在新政策框架下的表現成為市場的核心關注點。這種從「預期」到「結果」的轉換，也將主導資產配置的邏輯。

（作者為工銀國際首席經濟學家、董事總經理）

# 港樓租價齊穩 吸引長線投資者



主樓布陣 布少明

本港樓市好淡爭持的局面不變，先有美國總統特朗普加徵關稅，或引發通脹重臨及影響減息步伐的憂慮。不過，中央政府再「送大禮」，將於12月起再度恢復深圳戶籍居民赴香港「一簽多行」個人遊簽注，並把「一簽多行」擴展至持居住證的深圳市非戶籍居民，相信可進一步帶動本地旅遊、餐飲及零售等行業，繼而刺激整體經濟表現。

無可否認的是，本港經濟的利淡因素一直存在。不過，近期本港樓市表現其實不差，樓價更呈現穩中向好的勢頭。差餉物業估價署日前公布，10月份私人住宅售價指數按年升約0.6%，是連跌5個月後首度回升。

至於「美聯樓價指數」最新（11月25日）報127.93點，較10月上升約0.5%，與官方樓價指數同步回穩，箇中原因，自然是由於9月份開始的減息周期，以及中央出招提振經濟等因素所帶動。

至於租金方面，差估署10月份私人住宅租金指數按年回落約0.3%，自今年2月後首次錄得跌幅；期內美聯「租金走勢圖」10月份以實用面積計算的私人住宅平均呎租報約37.87元，走勢與差估署同步。

值得一提的是，美聯「租金走勢

圖」今年依然累升約5.7%。

## 多個屋苑供平過租

個人認為，樓市租買價格齊穩，絕對有助吸引投資者買樓收租，以及租客「租轉買」，尤其是現時樓價已較高峰期大幅回調約兩成多；配合減息周期啟動，加上租金高企，亦令租金回報率轉為吸引；現時多個屋苑「供平過租」情況已經重臨，相信有助吸引「租轉買」，以及長線投資者入市，勢對樓市帶來正面刺激作用。

須留意的是，根據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料，按已知買家名稱作分析，10月份公司買家（以買家姓名鑒別）的住宅註冊量錄236宗，比起9月份114宗大升107%，並創5個月新高。鑒於簽署買賣合約至遞交到土地註冊處註冊登記需時，10月份註冊個案一般主要反映9月份市況。公司買家很多都是投資者，因此以上數字可在一定程度上反映投資者買樓意欲回升的情況。

此外，隨着明年聯儲局勢將進一步減息，香港銀行勢「跟減」，除了可減輕買家及供樓人士負擔，亦使「供平過租」情況進一步湧現，吸引更多租客轉租為買，支持樓市。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）



◀在減息周期，住宅「供平過租」情況湧現，吸引租客轉租為買，支持樓市。