

当前房地产市场的积极变化与政策取向

□ 邓郁松

中央经济工作会议将“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线”作为明年要抓好的重点任务之一，提出“持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度”，为做好2025年房地产市场相关工作指明了方向。事实上，自9月26日中央政治局会议提出“要促进房地产市场止跌回稳”以来，各部门各地方持续推动落实相关政策，市场交易量等主要运行指标出现积极变化，房地产市场止跌回稳的动能明显增强，房地产市场发展环境持续优化。

房地产市场出现积极变化

本轮始于2021年下半年的房地产市场下行，受到社会各界广泛关注。但是随着市场3年多的调整和一些政策的调整优化，房地产市场开始出现积极变化，今年10月份以来市场的交易量和价格指标都已经出现较为明显的边际改善迹象，新房现房和二手房的热销也表明房地产市场仍存在很大的需求。

从交易量看，10月份以来新房和二手房的交易量有较明显好转。销量变化反映了市场的活跃度与消费者的购买意愿。当销量上升时，通常意味着市场需求旺盛，购房者对未来充满信心。随着一系列政策的调整优化，居民购房预期开始改善，市场销售情况有较明显好转。根据住建部“全国房地产市场监测系统”网签数据，10月份全国新建商品房网签成交量同比增长0.9%，比9月份同比扩大12.5个百分点，自2023年6月份连续15个月下降后首次实现增长；全国二手房网签成交量同比增长8.9%，连续7个月同比增长。新建商品房和二手房成交总量同比增长3.9%，自今年2月份连续8个月下降后首次实现增长。根据市场机构统计，11月份以来，全国主要城市新房、二手房成交面积同比继续呈增长态势。

从交易结构看，新房现房销售增速显著高于期房销售增速。根据国家统计局统计，今年1—11月，商品房现房销售面积比2023年同期增长19.4%，商品房期房销售面积则比2023年下降23.7%，新房现房销售增

速比期房销售增速高43.1个百分点。二手房销售增速高于新房增速。根据住建部网签数据，10月份二手房网签成交量较新房成交量增速高8个百分点。此外，上海等地出现了高品质新房项目热销现象。新房现房和二手房销量的增长，高品质新房项目的热销都表明房地产市场仍存在很大的需求。

从交易价格看，房价环比上涨的城市开始增多。根据国家统计局统计，全国70个大中城市中，10月份7个城市新房价格环比上涨，较9月份新增上海、深圳等4城；11月份，新房价格环比上涨的城市达到17个，比10月份增加10个。二手房方面，70个大中城市价格环比由9月份的全部下跌，变为10月份的北京、上海、深圳等8个城市环比上涨，11月份环比上涨的城市增加到10个，比10月份增加2个。

房地产市场止跌回稳的动能明显增强

房地产市场经历持续3年多的大幅调整后，市场触底的信号也愈发明显。从国际比较和我国2008年、2014年至2015年间两次房地产市场止跌回稳的情况看，当前房地产市场已具备止跌回稳的基础。随着政策成效的进一步显现和预期的不断好转，房地产市场止跌回稳的动能会进一步增强。

房价收入比已处于历史低位有助于市场止跌回稳。房价收入比，一般定义为一套标准住房的价格是一个家庭年收入的倍数，是衡量购房支付能力的重要指标之一，对于判断房地产市场形势具有重要意义。从国际比较和我国前两次房地产市场调整情况看，在房地产市场调整到房价收入比的历史低位时，市场都会出现触底企稳。今年三季度，全国的房价收入比处于1998年以来历年同期的低位，房地产市场触底信号较为明显。

房贷利率降至历史最低显著提升居民购房支付能力。居民购房都需要借助银行信贷的支持，首付和利率等条件的变化会显著影响居民购房支付能力。当名义利率上升时，购房者的月供支出增加，会抑制购房需求；当名义利率下降时，购房者的月供支出减少，实际支付能力提高，会刺激购房需求释放。需要指出的是，利率政策的调整对房地产市场的影响具有滞后性，这种影响通常在连续加息或持续降息后才会显现出来。2021年四季度，

我国个人住房贷款加权平均利率为5.63%，处于阶段性高点。10月31日，中国人民银行发布2024年第三季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为3.33%，创有统计以来最低。同2021年四季度贷款利率处于高位时相比，目前购房人在首付金额和月供金额不变的情况下，支付能力会提升20%以上。此外，契税、增值税等政策的优化会进一步降低交易环节成本，促进交易量的回升。

新房市场供求关系改善进一步支撑房地产市场止跌回稳。2022年以来，新房销售面积持续高于房屋新开工面积，新房的实际可售库存持续下降，2022年到2024年11月底，新房累计销售面积为33.4亿平方米，比同期房屋新开工面积多5亿平方米。2024年前11个月房屋新开工面积为6.7亿平方米，只相当于2021年同期的36.8%；其中新开工住宅面积只有4.9亿平方米，相当于2021年同期的36.3%。新开工面积的大幅减少意味着未来一段时期新增供应量仍将保持低位，而随着销售的好转，新房市场的供求关系将从近3年的供过于求转向供求平衡，部分城市甚至会出现供不应求。供求关系的改善会进一步支撑房地产市场止跌回稳。

宏观经济指标改善会进一步带动居民预期改善。宏观经济运行情况对居民收入和整体预期影响较大。9月26日中央政治局会议召开之后，相关部门加力推出一揽子增量政策，经济运行回升势头增强，主要指标回升明显，市场信心改善。11月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，连续3个月上升，且连续2个月运行在扩张区间。11月份全国税收收入同比增长5.3%，增幅比上月提高3.5个百分点，连续2个月保持增长，其中个人所得税增长11.4%，增幅比上月提高5.9个百分点。11月份全国城镇调查失业率为5%，与上月持平，处于今年以来较低水平。宏观经济指标的改善会进一步带来居民预期的改善并向房地产市场传导。

一系列政策措施的落实将持续优化房地产市场发展环境

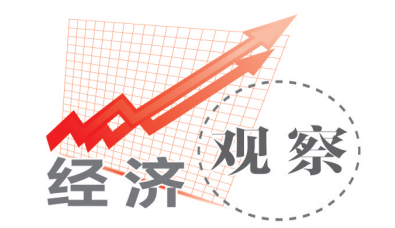
9月26日中央政治局会议以来，各部门各地方持续优化落实相关政策，居民购房限制性措施大幅度减少、贷款利率和税费负担等均降至

历史低点，居民购房的政策环境处于历史最好时期；土地和存量房收购、房企融资等方面的政策措施对改善市场供求关系和房地产企业的资金紧张状况也将带来积极影响。

在需求端，各部门各地方积极落实9月26日中央政治局会议提出的“要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策”，全面推进调整或取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准，降低住房公积金贷款利率、降低住房贷款的首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房税费负担等政策，居民房贷利率已降至有统计以来的历史最低水平，税费负担也明显下降，特别是改善性需求的税费负担降低更为明显，有助于促进居民持续改善居住条件。

在供给端，各部门各地方按照9月26日中央政治局会议要求，在商品房建设严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地等方面出台了一系列具体政策，允许专项债用于土地储备，为地方政府以收回收购的方式盘活存量土地提供资金支持；支持地方用好专项债收购存量商品房用作保障性住房；城中村改造政策支持范围由最初的35个超大特大城市进一步扩大到近300个地级城市；年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿元；将土地增值税预征率下限降低0.5个百分点。这些政策的实施将有助于改善房地产市场供求关系，优化供给结构，改善房地产企业资产负债情况和现金流。一系列政策的调整优化，从根本上是适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，着眼于破解房地产发展难题和防范风险，更好满足居民住房需求总体上从“有没有”向“好不好”转变的新要求。一系列政策的落实将持续改善房地产市场发展环境，促进房地产市场止跌回稳，并为推动构建房地产发展新模式，实现房地产市场平稳健康高质量发展奠定基础。

（作者系国务院发展研究中心市场经济研究所所长）



党的二十届三中全会《决定》指出：“建立国有企业履行战略使命评价制度，完善国有企业分类考核评价体系，开展国有经济增加值核算。”推行国有企业经济增加值核算，是贯彻落实习近平总书记关于国有企业改革发展重要论述、提升国有企业经营绩效、促进国有资产保值增值的关键性举措。

经济增加值（Economic Value Added，简称EVA）是一种衡量企业创造经济价值能力的指标，具有全面性、真实性和创新性的特点。与以往的营业收入、利润等绩效考核指标相比，经济增加值考量的是企业创造的真实利润，它涵盖了资本成本范畴内的债务资本、权益资本，真正体现了投入和产出的关系，更加真实反映企业经济运行质量的优劣，全面衡量企业的价值创造能力和经营绩效，从而激励企业走高质量发展道路，提升综合效益，增加市场价值和股东回报。

EVA核算的优势和特点可以从以下五个方面概括：第一，简化了企业为满足多目标经营的决策复杂性，仅用一项指标就将规模与质量、效率与成本、内部与外部、局部与整体、短期与长远的各种决策连接起来，破解了多目标经营下难以兼顾、取舍的决策困境。第二，向股东和市场提供了更加真实准确的价值评判信息，EVA反映的是一个企业在每一个会计年度创造或损失的股东财富数量，解决了传统考核中忽视资本成本，导致不能反映企业真实盈亏状况的问题，比其他指标能够更加有力地解释企业价值。第三，促进企业建立更加有效的公司治理体系，EVA考核体系下公司经营减少了各治理主体及职能部门因不同目标和利益诉求导致的沟通成本，使提升企业整体EVA成为所有经营管理活动的唯一价值判断。第四，有助于构建更科学有效的激励制度，EVA考核体系下，管理层决策、员工行为等与股东利益在最大程度上保持一致，既体现经营者价值，又保障股东权益，实现了双赢的激励效果。第五，有利于加强企业可持续发展与风险防范能力，EVA考核能够有效抑制盲目融资抬升债务资本、短视决策牺牲长期利益等经营风险，促进企业回归技术研发、管理优化、产品创新的价值创造本源，进一步提高核心竞争力。

科学的业绩评价体系，对于引导国有企业持续健康发展至关重要。改革开放以来，我国国有企业绩效考核的方式在连续变迁的过程中不断调整和完善。从国有企业绩效考核变迁路线的总结分析可以看出，每个阶段都带有鲜明的时代特点，与国有企业改革在各个历史时期的不同重点紧密相关。大体上可以分为四个阶段：第一阶段是1978年至1992年期间，以产值和利润考核为主；第二阶段是1993年至1999年期间，探索建立以投资报酬率为核心的业绩评价体系；第三阶段是1999年至2003年期间，主要实施国有资本金绩效考核体系；第四阶段是2016年至今，提出了国有企业分类考核的思想和基本方针。

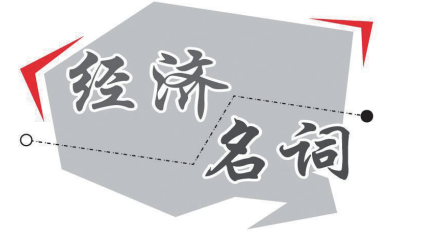
国内外实证研究表明，EVA考核有效抑制了企业过度投资、提高了投资效率、优化了资本结构，强化了企业研发投入和创新能力，引导企业管理者更加注重效率和质量指标，这些正是我国国

何为『经济增加值』

□ 陈宏伟

有企业改革中最关注也是最重要的内容。因此，深刻认识EVA核算对促进国有企业改革发展的重要性，加快推进EVA核算体系在国企绩效考核中的建立和应用，对于圆满完成国企改革深化提升行动任务至关重要。

坚持系统思维、问题导向，优化建立适用于我国国有企业的EVA评价体系。业绩评价体系不是静态的标准，而是动态的方法，只有在实践中与时俱进不断调整、优化和完善，才能够达到科学评价的理想效果。目前，EVA在企业价值评估中暴露出一些问题，主要集中在三个方面：一是我国市场环境还没有达到比较完善的水平，市场信息披露不充分，影响了资本成本计量的准确性；二是EVA价值评估需要调整的会计项目较多、数据精确度要求较高，资本成本的计算难度大、准确度有待提升；三是EVA价值评价通常基于财务指标，忽略了生产经营过程及其他非财务因素的影响。我国国有企业有其特殊性，不能照抄照搬西方经验，要把EVA核算理念真正落在实处、取得预期效果，必须结合实际进行EVA的“股权特性”“行业适用性”“企业针对性”“指标系统性”等适用性改造，完善考核配套体系，构建起股权结构、行业特征、企业特点、发展战略等要素综合统筹、科学完整的价值评价框架，才能真正发挥EVA考核的优势。



为什么要实施“更加积极”的财政政策

□ 陈 龙

今年以来，我国积极的财政政策提质增效，组合使用多种政策工具，推动经济持续回升向好，尤其是自9月26日中央政治局会议后，国家加力推出一揽子有针对性的增量政策，极大提振了市场信心，使经济运行稳中有进，新质生产力稳步发展，高质量发展扎实推进。为进一步推动经济回升向好，中央经济工作会议提出实施更加积极的财政政策，使财政政策从“积极”转变到“更加积极”。要科学认识财政政策从“积极”到“更加积极”的逻辑和现实要求，进一步优化政策工具，提升宏观经济治理效能。

财政政策从“积极”到“更加积极”转变的逻辑。从国内外经济形势来看，我国经济运行面临着一些新的困难和挑战。总需求不足引发的经济增长不足的问题仍没有根本解决，导致一些产业和行业发展动力和活力不足，并出现部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多等问题。从全球来看，受贸易保护主义、地缘政治冲突等因素影响，全球经济增长仍具有较大的不确定性，我国发展的外部环境变得更为复杂。

从发展阶段和特征上来看，我国的高质量发展正处于增长主动力转换的关键时期。新兴产业、新动能占比不断提升，但尚未成为国民经济增长的主动力。高质量发展，必然出现不同产业行业发展有快有慢的现象，从而导致发展不平衡、产业经济冷热分化。实现高质量发展主动力转换，需要统筹好培育新动能和更新旧动能、

新兴产业和传统产业的关系。因此，需要财政政策更加积极有为，推动发展的从动态不均衡到动态均衡的演进，使更多产业享受发展红利，保障增长动力转换和产业结构升级顺畅。从政策工具来看，我国对财政政策使用提升到新的水平。此前，财政部主要负责人指出：“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。”随着一揽子增量政策的实施，我国对财政赤字和政府债务的安全性有了更加深入的认识，打破了学术界长期“将赤字率3%和负债率60%作为警戒线”的认识，为财政政策走向更加积极扫除了认识障碍。加强超常规逆周期调节，财政政策“更加积极”，彰显了中央稳定经济的决心和信心。

财政政策“更加积极”的现实要求。财政政策“更加积极”，其目的不仅是要解决当前需求不足、预期不稳等问题，而且要挖掘经济增长的潜力，形成持续发展的长期动力，为高质量发展“保驾护航”。具体而言，主要表现为以下三个方面的现实要求。

一是把握政策的“力度”，维持充沛合理的总需求，畅通经济循环，推动新旧动能平稳接续转换。宏观政策

的首要任务是做好总需求管理。财政政策不是单纯发挥“刺激”作用，而是解决需求不足、发展的不平衡不协调，维持一个平衡的发展环境，为动力转换和转型升级创造基础条件。推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，没有合理的增长速度，就无法畅通经济循环。这就需要财政政策着力扩大总需求、实现量的合理增长。这要求财政政策要做到这一点，必须确定合理“度”的问题。财政政策“更加积极”，要求根据国民经济体量和维持充沛合理总需求的需要，合理确定政策“力度”，进而确定财政赤字率和政府债务规模，助力高质量发展渡过动力转换的关键时期。

二是把握政策“方向”，提升发展潜力和增强经济动能，形成持续发展的长期动力。既要加大财政支持经济发展的力度，又要做到财政安全、防范风险，就需要在总需求管理的基础上，注重提升发展潜力和增强经济动能。这实质上是靠物质资本和人力资本积累实现的。我国的人均资本存量与一些发达国家相比还有不小差距。财政政策“更加积极”，意味着要继续优化财政政策的作用方式和工具使

用，不断促进物质资本和人力资本积累，而不能形成大量的消耗性支出。

三是把握政策“速度”，稳定预期，激发市场内在动力和活力。预期不稳，企业投资意愿不强，是困扰当前经济运行的一大问题。财政政策“更加积极”，就是要更好地发挥财政政策稳预期的作用。这不仅体现在政策“力度”上，需要合理充足的“量”，而且体现在“速度”上，需要把握好政策节奏，加快政策出台和落地的速度，消除政策落地梗阻，尤其在增速尚未达到潜在增长水平，或市场内生动力尚未完全恢复之前，不应过早退出当前的扩张性政策，避免中断经济恢复向好趋势。

优化政策力度和方式，使财政政策更加积极有为。针对当前经济运行的新情况和新问题，发挥好财政政策的作用，不仅需要把握政策力度，做好总需求管理，而且需要优化政策的作用方向和方式，提高政策效率，降低宏观经济治理成本，保障增长动力转换和产业结构升级顺畅。

其一，依据总需求管理的需要，提高财政赤字率，增强财政政策力度。综合多个维度判断，我国潜能

大，具有保持中高速增长的条件。根据经济社会发展目标、产业升级、人均资本存量的增长、人民生活水平提升需要等状况，结合消费、出口、产业投资、房地产市场投资等指标的预计增速，以及广义财政承受能力，确定宏观政策合理的“度”，进而确定合理的财政赤字率。

其二，统筹调整政府债务和投资结构，优化投资方式，提高投资效益。做好中长期基建项目规划，增加中央重大基建项目，动态降低地方投资占比和地方债占比，是改善预期、提振市场信心的关键之举，也是提升财政资金使用和投资效率的必然要求。同时，根据建设项目的性质，灵活选择投融资主体和方式。对于纯公益性项目，应由政府实施，通过一般公共预算和国债解决资金来源问题；对于具有一定权益属性且有收益和现金流的基建投资项目，如电力、热力、燃气、水生产和供应业、水利、交通等项目，则要以专项债和国企投资为重要资金来源，尤其是要使用好专项债作为资本金这一政策，撬动企业建设资金和信贷资金投入；对于市场化属性较强的基建投资项目，发挥

财政资金的引导作用，吸引社会资本进入。

其三，综合施策，标本兼治，大力提振消费。首先，依靠有效投资促进经济增长，扩大就业，提升居民收入水平，让人们有能力消费，这是最基础最重要的一环。财政政策要推动中低收入群体增收减负，宝贵的财政资源要用在“刀刃”上。其次，完善社会保障制度和体系，让人们敢消费。扩大国有资本充实社保基金规模，增强群众对国家长期社会保障能力和体系的信心和预期，扩面提标，适度降低企业和个人的社保缴费率，增强居民的消费意愿和能力。最后，以公共服务、基础设施建设作为消费和投资相互促进的着力点，优化消费支持政策的配套基础设施建设，形成重点消费品类“消费—投资”的增长循环。

其四，发挥财政政策的激励和引导作用，推动增长主动力转换，增强发展的持久动力。围绕发展新质生产力，灵活运用税收、财政补助、贴息等政策工具，引导实体产业尤其是制造业加大技改投资，提升制造业资本密度，培育壮大先进制造业集群，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。完善支持政策，引导各地根据自身产业和资源优势，优化新增产能投资结构，推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展。

（作者系中国财政科学研究院研究员）