

房地产政策历史回顾

政策专题报告

► 1978年-1991年 房地产启蒙阶段

1978年改开之后，单一的福利分房制度不再完全适用当时的社会环境，有关住房商品化、土地产权等理论被陆续提出，房地产进入启蒙阶段。

► 1992年-1997年 房地产开始调控

高速的野蛮发展为房地产市场带来不稳定性，中央调控随即出现。1992、1993年商品房销售总额同比分别增长79.35%和102.47%。面对这样过热的市场环境，首次房地产调控措施适时出台，房地产热度迅速下降。

► 1998年-2002年 房地产进入完全市场化

强力调控叠加金融危机使楼市陷入困境，1998年后房地产政策走向宽松。1998年7月，国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，正式宣布停止住房实物分配，逐步实行住房分配货币化。自此开始，中国房地产完全进入住宅市场化的时代。

► 2003年-2007年 调控规范市场

走出经济危机后，房地产发展过热，政策方向再次由鼓励转向调控。尽管03年国务院将房地产表述为支柱产业，但调高二套房首付比例、“831”大限等政策的相继出台还是控制住了房地产的失速增长。

► 2008年-2009年 投资救市

受金融危机影响楼市遇冷，随后的刺激政策又让房地产市场快速反弹。2008年11月国常会上，时任总理温家宝提出进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，计划到2010年共投资约4万亿元。政策实施的效果非常显著，2009年全年商品房销售面积同比上涨43.60%，销售金额同比上涨75.50%。

► 2010年-2013年 遏制房价过快上涨

09年政策转向，以遏制房价过快上涨为主线的调控措施开始逐步实施。2009年12月14日召开的国常会提出了促进房地产市场健康发展措施“国四条”，从控制商品房供应、遏制不合理需求、加强市场监管以及推进保障工程四个方向来推进。2012年、13年，政策上继续以巩固房地产调控成果为基调，持续加强各项调控措施。

► 2014年-2016年 政策放松去库存

调控政策的效果显著，但由于楼市快速萎靡以及宏观层面的经济风险，房地产政策在2014年再次转向。2015年12月中央经济工作会议，“扩大有效需求，化解房地产库存”的说法被提出，其中还提到要“鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房”并“取消过时的限制性措施”。

► 2017年-2021年 房住不炒

楼市白热化使得政策再次转向，房地产成为中国经济转型中不

分析师

分析师：顾洋恺

邮箱：guyk@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090002

1. 【华西策略】海内外人工智能监管政策进展几何？ 2023-4-20

2. 【华西策略】构建新的大国外交 2023-4-04

3. 【华西策略】人口衰减，大型生育鼓励政策是否可期？ 2023-03-20

4. 【华西策略】全面注册制，中国资本市场改革新起点 2023-02-22

得不处理的问题。2016年12月的中央经济工作会议上，“房子是用来住的、不是用来炒的”定位首次被提出。中央对“房住不炒”的定位始终坚持，延续至今。

► 2022年-至今 稳房价稳预期

经济冲击与楼市衰弱使得严苛的调控政策不再适用当前环境，满足居民合理住房需求，稳房价、稳预期，促进房地产业良性循环和健康发展成为新的政策主线。2021年底的中央经济会议就强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各类救市措施在2022年相继出台。目前楼市依然处于弱复苏的阶段，复苏强度还有待验证。

► 未来展望

房地产与我国经济紧密相连，因此其政策涨落也会与当前经济形势息息相关，对房地产的刺激与抑制也同样是对宏观经济的调节。现如今，我国经济处于修复阶段，但房地产修复还有待验证。随着我国经济转型，房地产与经济的强绑定关系也会逐渐松绑，我们认为，房产税加公租房也许将是房地产业的新模式。

风险提示

政策效果不如预期。

正文目录

1. 1978年-1991年 房地产启蒙阶段	4
2. 1992年-1997年 房地产开始调控	4
3. 1998年-2002年 房地产进入完全市场化	6
4. 2003年-2007年 调控规范市场	7
5. 2008年-2009年 投资救市	9
6. 2010年-2013年 遏制房价过快上涨	10
7. 2014年-2016年 政策放松去库存	11
8. 2017年-2021年 房住不炒	13
9. 2022年至今 稳房价稳预期	15
10. 未来展望	16
11. 风险提示	25

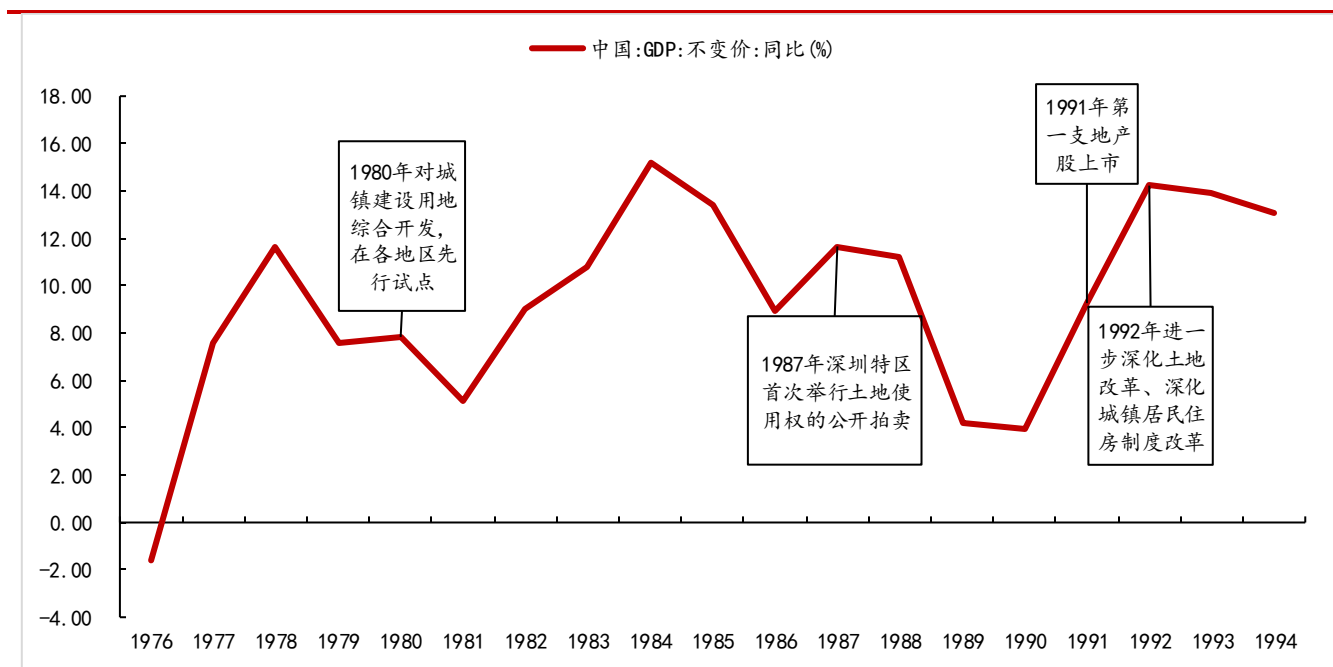
图表目录

图 1 随着经济快速增长，住房改革逐步启动	4
图 2 1992年房地产市场潮起潮落	5
图 3 1988年-1997年商品房销售面积及同比	5
图 4 1988年-1997年商品房销售额及同比	5
图 5 1988年-1997年海南省固定资产投资总额及同比	6
图 6 1988年-1997年全国&海南 GDP 同比	6
图 7 1998年房地产走向规范化	7
图 8 亚洲金融危机引发通缩风险	7
图 9 1998年-2002年商品房销售额及同比	7
图 10 2003年后调控政策密集出台	8
图 11 2003年-2007年中长期贷款利率	9
图 12 2002年-2008年房屋平均销售价格	9
图 13 2008年金融危机导致楼市景气下滑	9
图 14 2008年-2009年固定资产投资同比	10
图 15 2008年-2009年商品房销售额及同比	10
图 16 10年起的调控政策下房地产受到明显遏制	10
图 17 2010年-2013年商品房销售面积及同比	11
图 18 2010年-2013年商品房销售额及同比	11
图 19 2014年起政策转向，房价迅速反弹	12
图 20 2014年-2016年固定资产投资完成额同比	12
图 21 2014年-2016年CPI、PPI 同比	12
图 22 2014年-2016年商品房销售面积及同比	13
图 23 2014年-2016年商品房销售额及同比	13
图 24 “房住不炒”基调下调控政策陆续推出	14
图 25 2017年-2021年大中城市新建商品房价格指数	14
图 26 房价上涨由一线城市扩大至二、三线	14
图 27 2017年-2021年商品房销售面积及同比	15
图 28 2017年-2021年商品房销售额及同比	15
图 29 2022年促进房地产健康发展成为主题	16
图 30 2022年至今商品房销售面积及销售额同比	16
图 31 2022年至今新开工面积及投资完成额同比	16
图 32 房地产政策各个阶段	17
图 33 房地产重要历史政策汇总	18

1. 1978年-1991年 房地产启蒙阶段

1978年改开之后，单一的福利分房制度不再完全适用当时的社会环境，有关住房商品化、土地产权等理论被陆续提出，房地产进入启蒙阶段。1980年9月北京成立了北京城市建设开发总公司，率先开启房地产综合开发。同年12月，国务院批转《全国城市规划工作会议纪要》，文件中提出对城镇建设用地综合开发，可以在各地区先行试点。1981年1月，中国房地产开发集团公司由国务院批准组建，这是中国的第一家房地产开发公司，房地产项目从此开始出现。1987年12月，深圳特区首次举行土地使用权的公开拍卖，标志着土地开始成为商品，进入了市场。1991年1月，第一支地产股上市。

图 1 随着经济快速增长，住房改革逐步启动



资料来源: Wind, 中国政府网, 新闻搜集, 华西证券研究所

2. 1992年-1997年 房地产开始调控

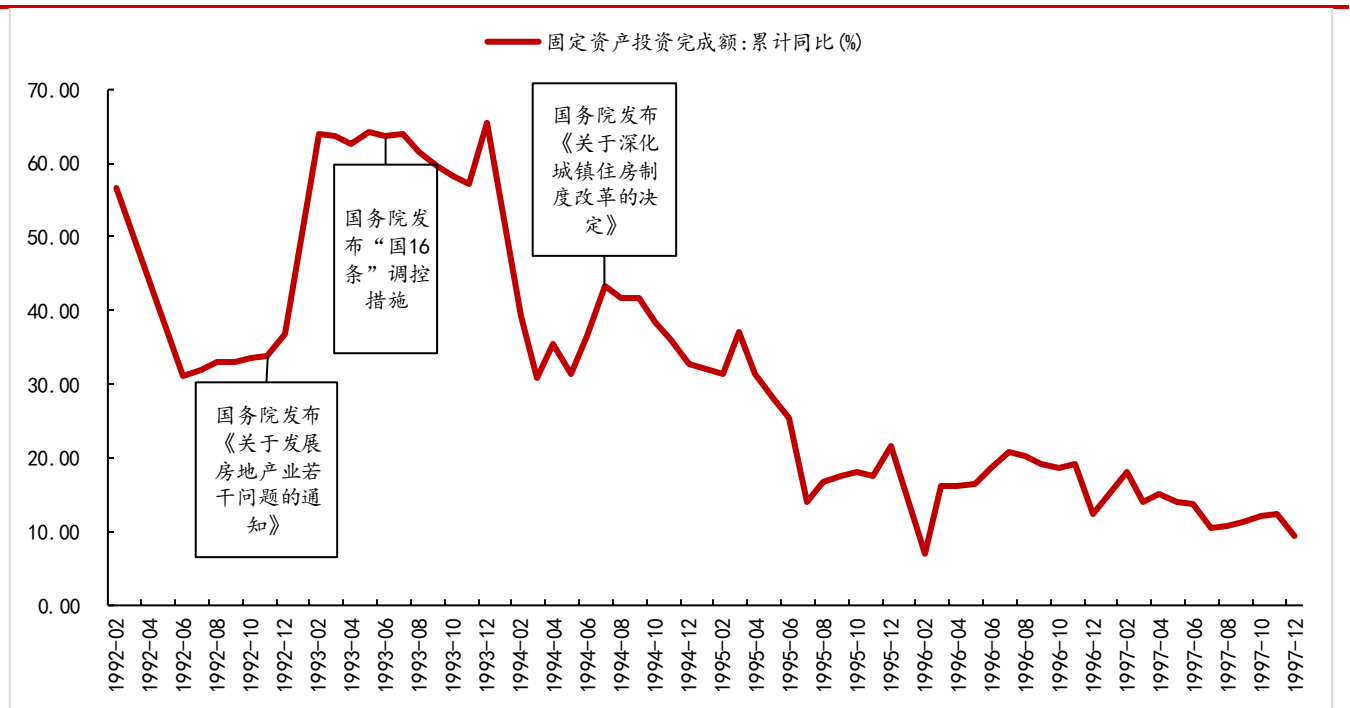
高速的野蛮发展为房地产市场带来不稳定性，中央调控随即出现。1992年1月，邓小平视察南方讲话，中国市场化改革进入快车道。1992年11月，国务院发布《关于发展房地产业若干问题的通知》，提出进一步深化土地所有制改革，继续深化城镇居民住房制度改革。房地产的发展在1992、1993年迎来了第一个高潮。1992、1993年商品房销售总额同比分别增长79.35%和102.47%；1993年固定资产投资完成额累计同比始终保持在60%左右。

面对这样过热的市场环境，首次房地产调控措施适时出台。1993年6月，国务院发布《国务院关于当前经济情况和加强宏观调控的意见》，提出了“国16条”，即整顿金融秩序、加强宏观调控的16条政策措施。其中包含要严控涉房信贷，坚决制止炒房地产获取暴利的行为，房地产开发投资必须纳入固定资产投资计划等。文件的

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

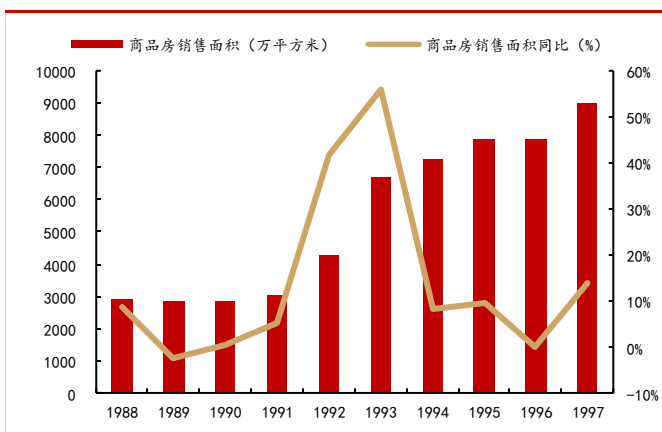
调控效果显著，在发出后的下一年，全国商品房销售面积同比由 1993 年的 55.94% 降至 8.11%。该次调控也直接导致了海南房地产泡沫的破灭，海南的固定投资增速由 1993 年的 116.27% 降低至 1995 年的 -10.07%。1994 年 7 月，全国人大通过《中华人民共和国城市房地产管理法》，几天后国务院又发布了《关于深化城镇住房制度改革的决定》，加深了房地产业的市场化改革，也同时对房地产业进行了更多的规范。到 1994 年房地产销售热度迅速降温，商品房的销售面积同比在 1996 年甚至出现了负数。

图 2 1992 年房地产市场潮起潮落



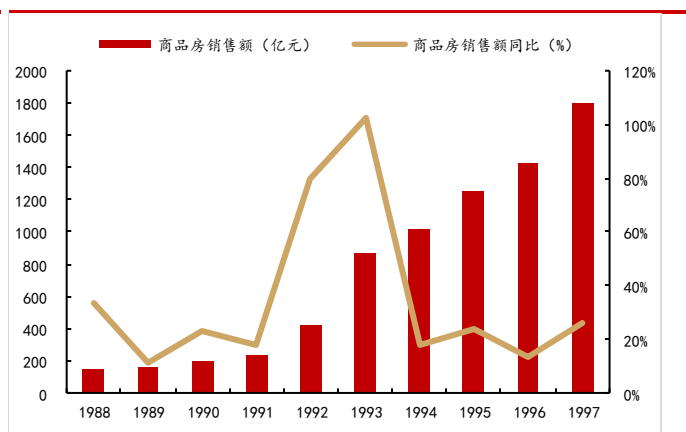
资料来源: Wind, 中国政府网, 华西证券研究所

图 3 1988 年-1997 年商品房销售面积及同比



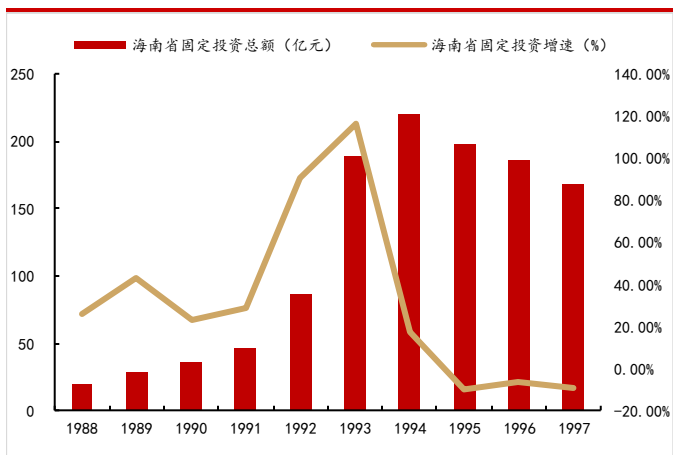
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 1988 年-1997 年商品房销售额及同比



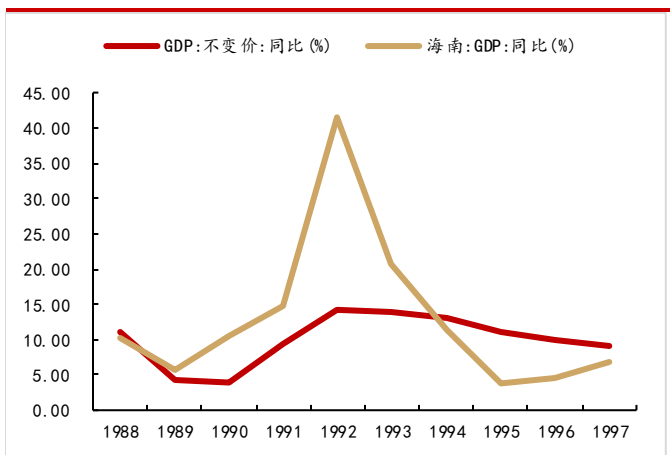
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 1988 年-1997 年海南省固定投资总额及同比



资料来源：海南省政府网，华西证券研究所

图 6 1988 年-1997 年全国&海南 GDP 同比



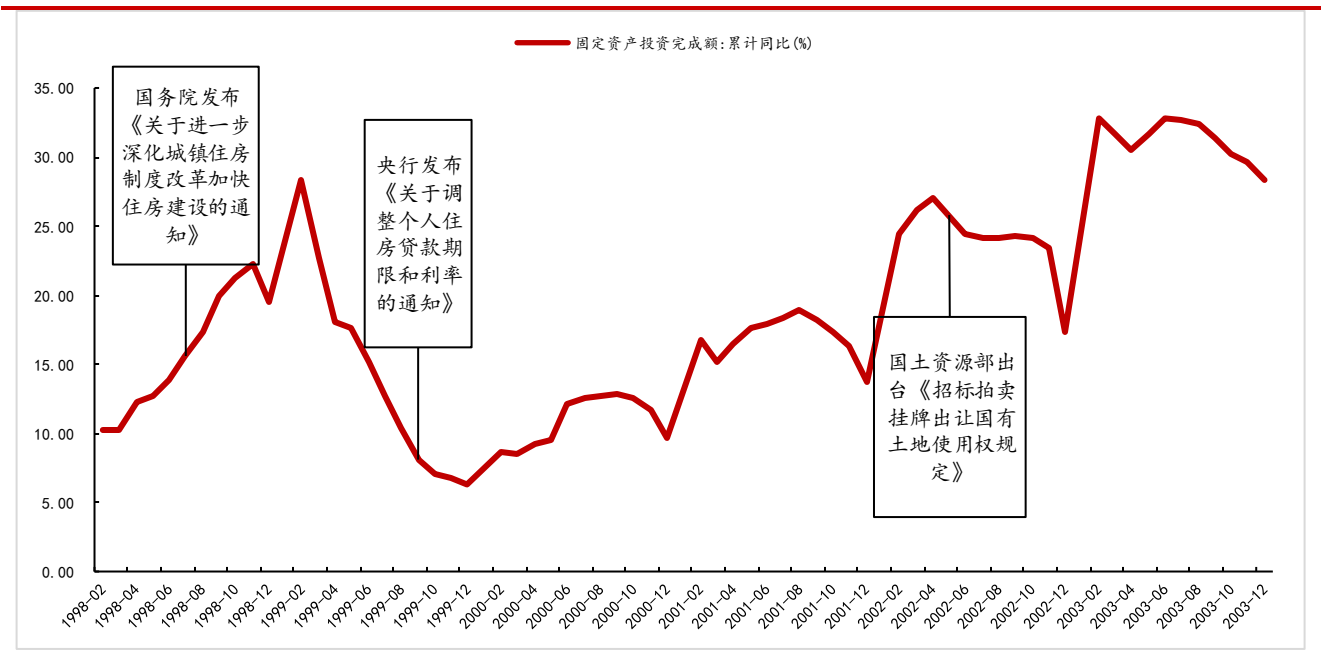
资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 1998 年-2002 年 房地产进入完全市场化

强力调控叠加金融危机使楼市陷入困境，1998 年后房地产政策走向宽松。1993 年后中央对房地产进行较为严格的监管，宏观上对通胀进行抑制。房地产市场在泡沫刺破后进入了一段时间的恢复调整期。1997 年亚洲金融危机爆发，国内受到金融危机影响叠加下岗潮，居民消费降低，中国经济陷入通缩危机当中。1997 年 12 月，国务院发布《关于深化金融改革，整顿金融秩序，防范金融风险的通知》，针对金融体制改革，防范金融风险等问题做了进一步的要求。文件中提到房地产热是不良信贷的部分原因，对于房地产相关投资信贷提出了更高的要求。但是很快，在 1998 年政策就从紧缩逐渐转向宽松。

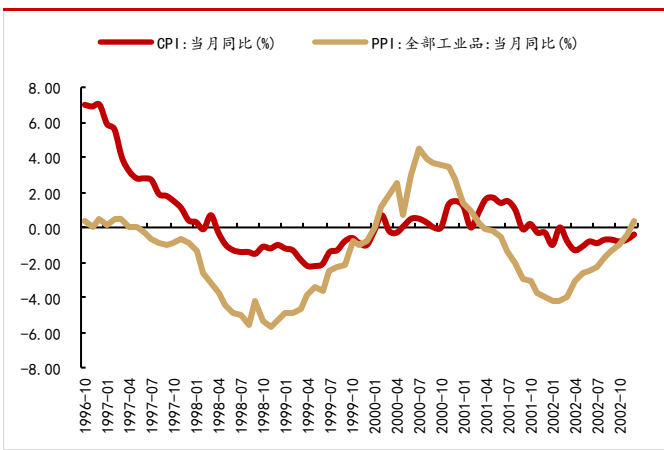
1998 年 5 月，央行出台了《个人住房贷款管理办法》，提出 30% 的首付比例和最长 20 年的贷款期限，为居民贷款买房提供了标准化的规范。到同年 7 月，国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，正式宣布停止住房实物分配，逐步实行住房分配货币化，要建立和完善以经济适用住房为主的住房供应体系。自此开始，中国房地产完全进入住宅市场化的时代。1999 年央行又陆续发布《关于开展个人消费信贷的指导意见》、《关于调整个人住房贷款期限和利率的通知》，对个人贷款买房起到进一步促进作用。房地产进入快速发展期，逐渐成为中国的支柱产业。2002 年国土资源部出台《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》，规范了地方土地出让的形式，推进土地“公开竞价”，提高政府供地市场化的程度。

图 7 1998 年房地产走向规范化



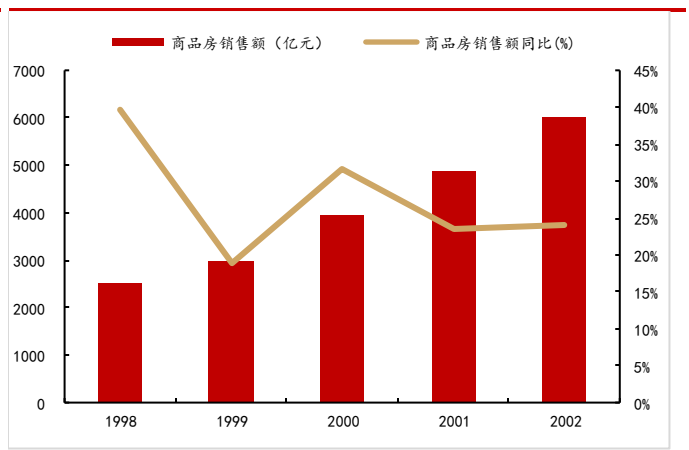
资料来源：中国政府网，新闻收集，华西证券研究所

图 8 亚洲金融危机引发通缩风险



资料来源：Wind, 华西证券研究所

图 9 1998 年-2002 年商品房销售额及同比



资料来源：Wind, 华西证券研究所

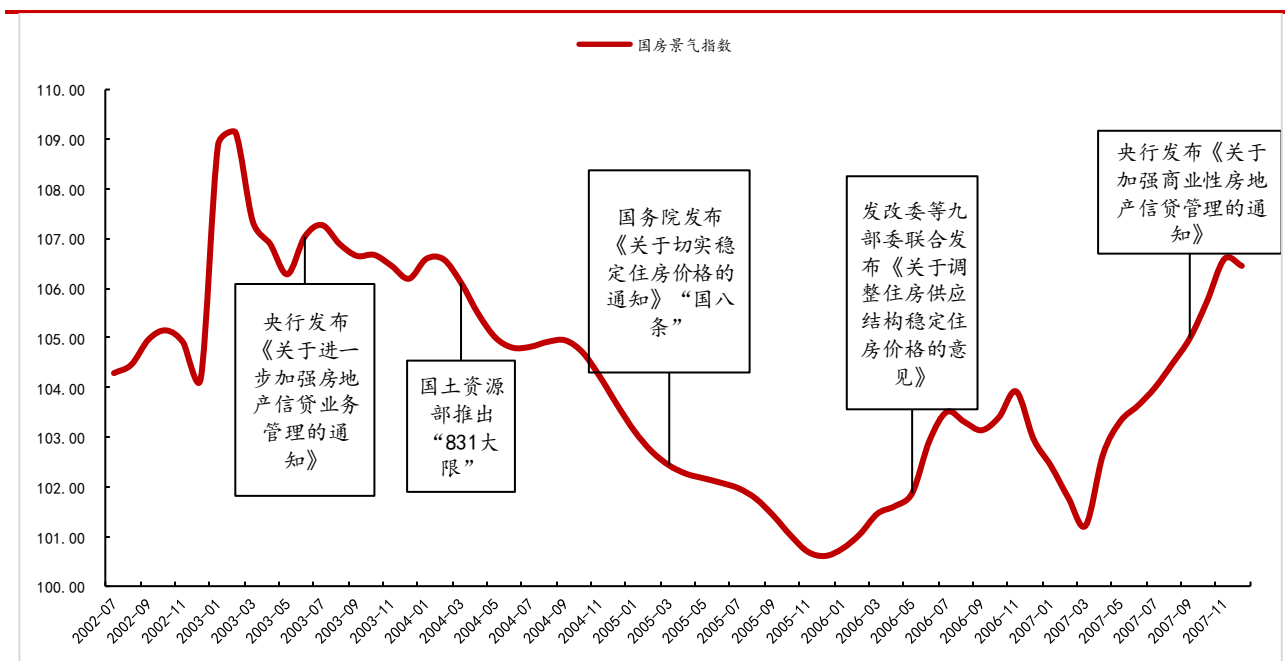
4. 2003 年-2007 年 调控规范市场

走出经济危机后，房地产发展过热，政策方向再次由鼓励转向调控。到 2003 年，房地产骤然升温，2003 年 1 月国房景气指数由前期的 104.18 蹿升到 108.89。中央为此作出适当调整措施。2003 年 6 月央行发布《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》，首次提出了调高二套房首付比例的调控方案，并调高了利率。7 月国税局发通知开始对房地产企业征收房地产税。但仅在一个月后的 2003 年 8 月，国务院发布了《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，通知强调说房地产已成为国民经济的支柱产业，对于全面建设小康社会，加快推进社会主义现代化具有十分重要的意义，再一次提振了市场对房地产的信心。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

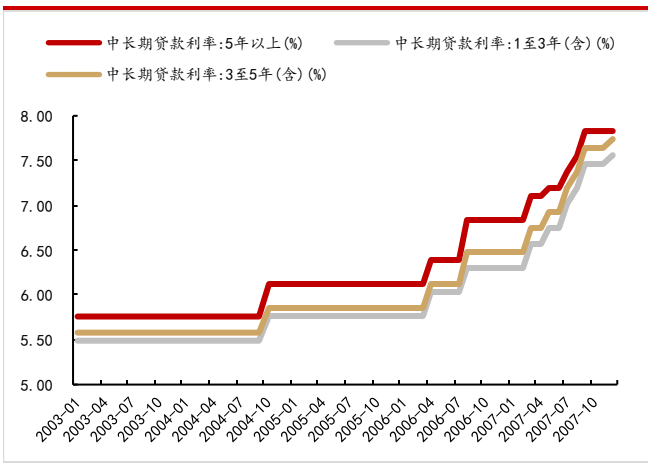
2004年2月，固定资产投资完成额累计同比达到惊人的53%，房地产业完成额同比43.6%，为了应对房地产持续升温，这一轮调控还是继续进行。2004年国土资源部推出《关于继续开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况执法监察工作的通知》，要求国有土地使用权招标拍卖挂牌出让必须公开进行，收紧了土地资源的供应，被业内称为“831大限”。2004、2005年，全国房屋平均销售价格分别同比上涨15.04%和16.72%。房价过快的上涨引起中央的高度重视，2005年房地产调控政策密集出台，该年度也被认为是房地产业的“政策年”。2005年3月，国务院发布《关于切实稳定住房价格的通知》，提出了稳定房价的八条意见，调控升到了政治高度。同年4月，建设部、发改委等七个部门联合发布《关于做好稳定住房价格工作的意见》，为后续政策定了基调。此后当年各类措施如个人两年内出售住房全额征收营业税、二手房交易必须缴纳个人所得税等抑制措施陆续出台。2006、2007也延续了调控房地产的总基调，从住房结构、个人税收、商业银行信贷等多角度进行调控，央行在2006年3月到2007年9月期间7次上调中长期贷款利率，五年期贷款利率由6.12%上调至7.83%。但情况在2008年再次出现变化。

图 10 2003 年后调控政策密集出台



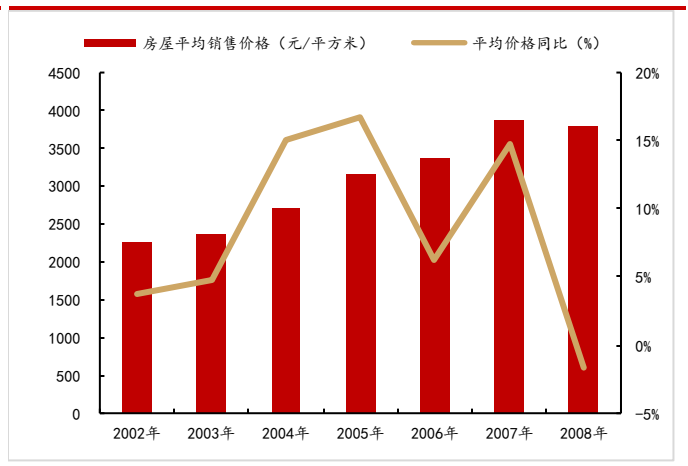
资料来源：Wind，中国政府网，华西证券研究所

图 11 2003 年-2007 年中长期贷款利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 2002 年-2008 年房屋平均销售价格

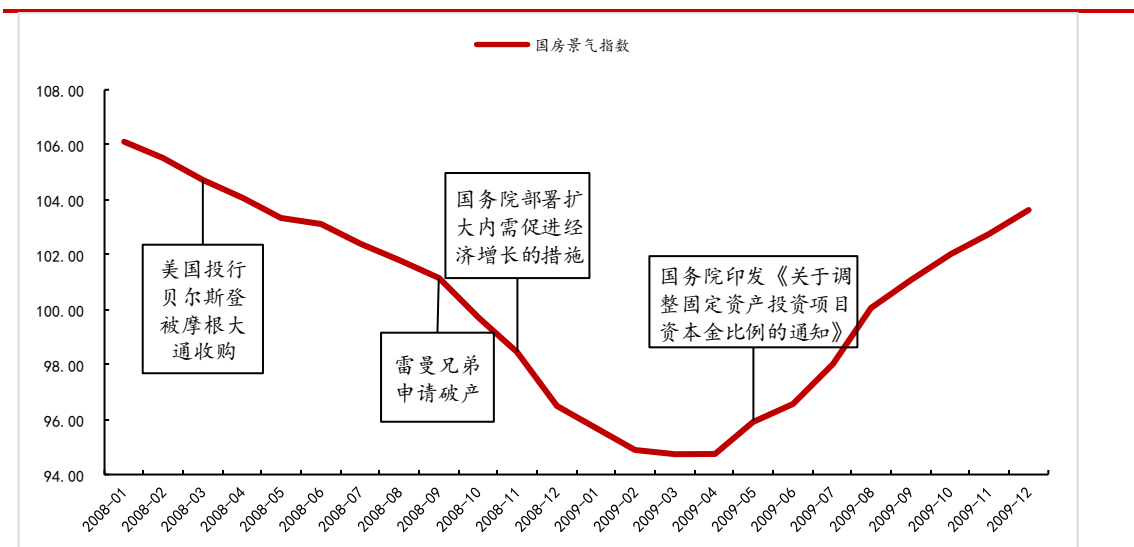


资料来源: Wind, 华西证券研究所

5. 2008 年-2009 年 投资救市

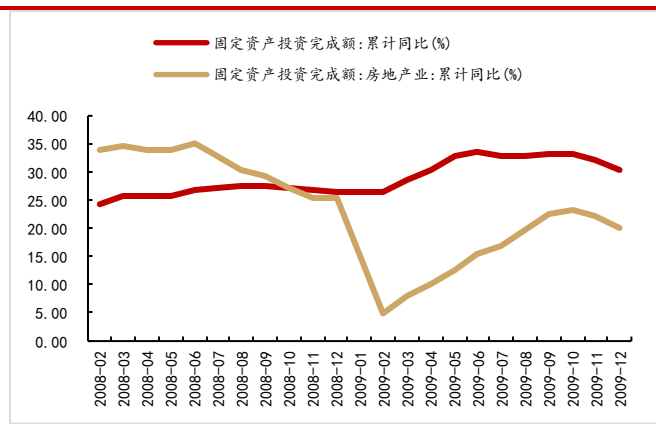
受金融危机影响楼市遇冷，随后的刺激政策又让房地产市场快速反弹。2008 年初开始，商品房销售面积与金额同比开始下降，并且降幅在持续扩大。随着美国金融危机逐渐蔓延至全世界，中国国内的经济状况也受到极大的冲击。2008 年 11 月国常会上，时任总理温家宝提出进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，计划到 2010 年共投资约 4 万亿元。其中提出了要在 2009 年进行大规模棚户区改造，改善居民住房条件。到 08 年 12 月，国务院发布《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，提出通过六个方向 13 条举措扩大内需，促进经济平稳较快增长。政策实施的效果非常显著，2009 年全年商品房销售面积同比上涨 43.60%，销售金额同比上涨 75.50%。在楼市火热的同时，房价也被快速抬升，09 年房屋平均销售价格同比上涨 23.18%。这种房地产过热的迹象促使中央在之后重新开始调控措施。

图 13 2008 年金融危机导致楼市景气下滑



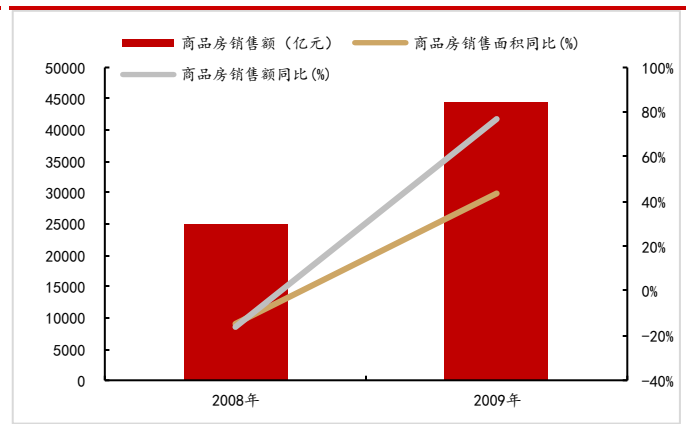
资料来源: Wind, 中国政府网, 新闻搜集, 华西证券研究所

图 14 2008 年-2009 年固定资产投资同比



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 2008 年-2009 年商品房销售额及同比

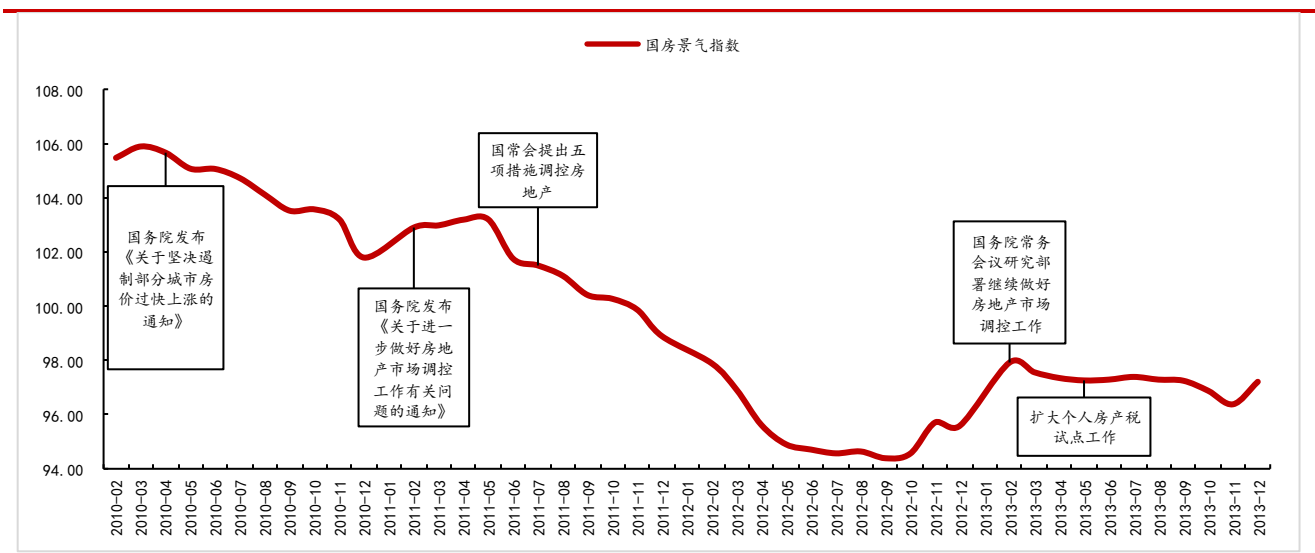


资料来源: Wind, 华西证券研究所

6. 2010 年-2013 年 遏制房价过快上涨

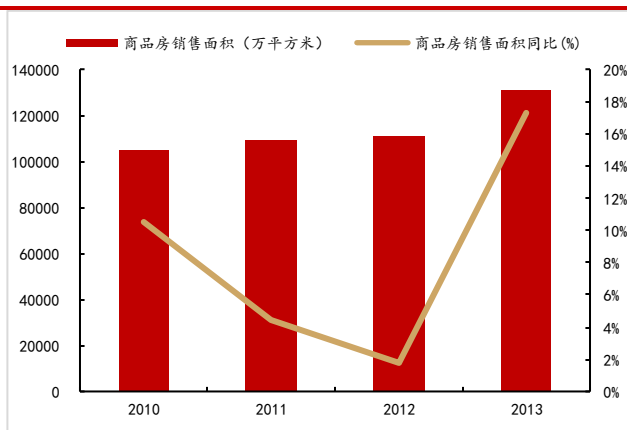
09 年政策转向，以遏制房价过快上涨为主线的调控措施开始逐步实施。2009 年 12 月 14 日召开的国常会提出了促进房地产市场健康发展措施“国四条”，从控制商品房供应、遏制不合理需求、加强市场监管以及推进保障工程四个方向来推进。2010 年 4 月，国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条措施遏制房价，其中提到要暂停批准部分房地产开发企业的上市、再融资和重大资产重组，同年 10 月，证监会就发出公告响应通知，暂缓房地产开发企业重组申请。2011 年 1 月，重庆、上海两地率先试点个人住房房产税。2012 年、13 年，政策上继续以巩固房地产调控成果为基调，持续加强各项调控措施。

图 16 10 年起的调控政策下房地产受到明显遏制



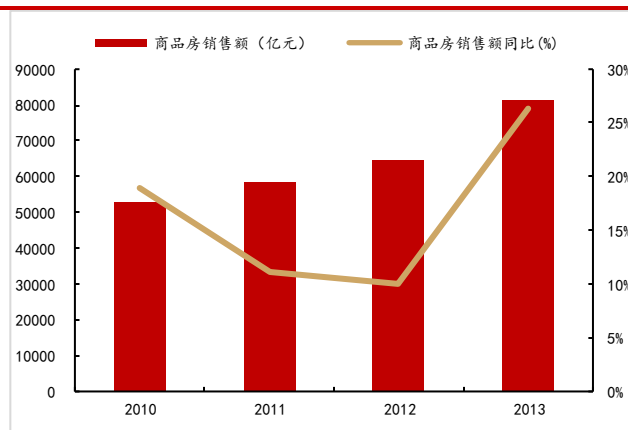
资料来源: Wind, 中国政府网, 新闻搜集, 华西证券研究所

图 17 2010 年-2013 年商品房销售面积及同比



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 2010 年-2013 年商品房销售额及同比



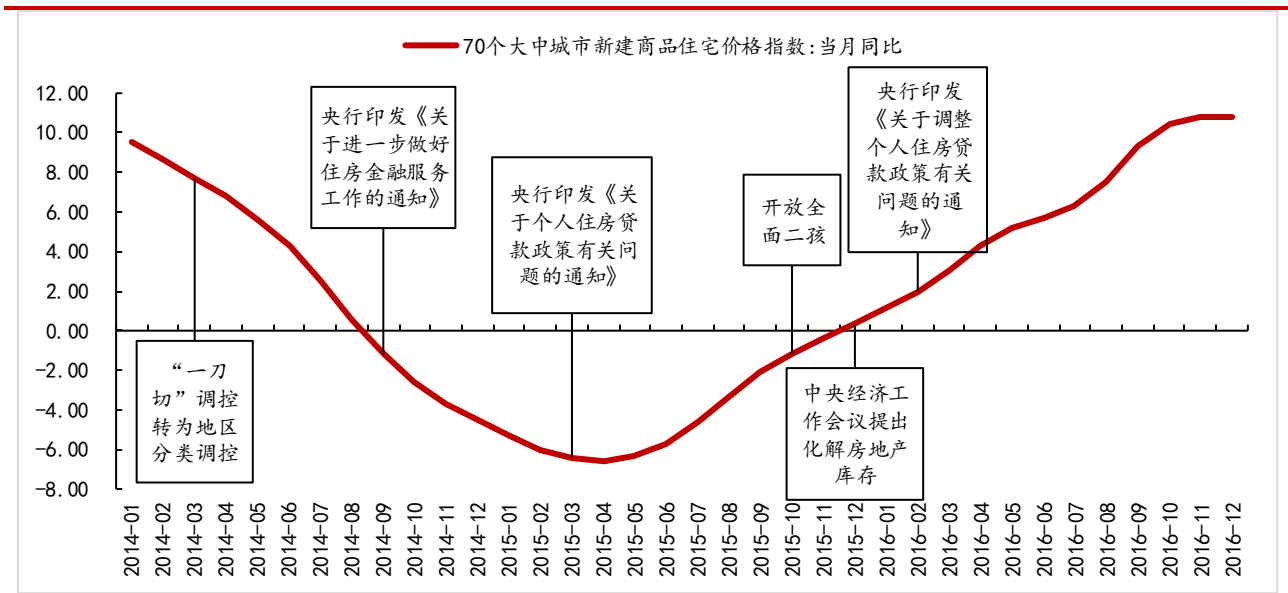
资料来源: Wind, 华西证券研究所

7. 2014 年-2016 年 政策放松去库存

调控政策的效果显著，但由于楼市快速萎靡以及宏观层面的经济风险，房地产政策在 2014 年再次转向。从 2014 年初开始，70 个大中城市房价指数同比一路向下，2014 年 9 月，70 个大中城市房价指数同比转为负数-1.2%，直到 2015 年 12 月才重新变为正数。房地产业固定资产投资完成额到 2015 年 12 月同比降至 2.5%。

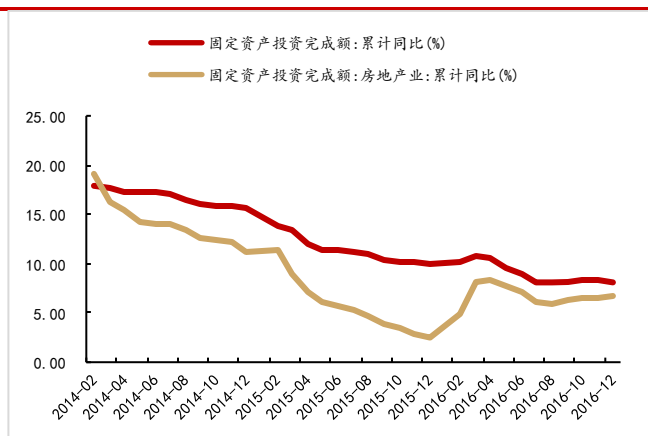
宏观经济上来看，2015 年中国面临通缩的压力，2015 年 9 月 PPI 指数同比降至 -5.95%。为了防止出现系统性风险，刺激经济发展，房地产调控政策再次转向。2014 年 3 月，时任总理李克强在政府工作报告中强调房地产市场要“针对不同城市情况分类调控”，与过去较为强硬的“一刀切”表态相比有所缓和。2014 年 9 月，央行、银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，降低贷款利率下限，并对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。2015 年 10 月的第十八届中央委员会第五次全体会议上，计划生育政策转向，全面二孩政策推行，也预示着未来人口老龄化会成为一个影响中国经济的长期问题。到 2015 年 12 月中央经济工作会议，“扩大有效需求，化解房地产库存”的说法被提出，其中还提到要“鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房”并“取消过时的限制性措施”。很快，房地产行业反弹，PPI 指数回升。2016 年商品房销售面积、销售额分别同比上升 22.46%、34.77%。

图 19 2014 年起政策转向，房价迅速反弹



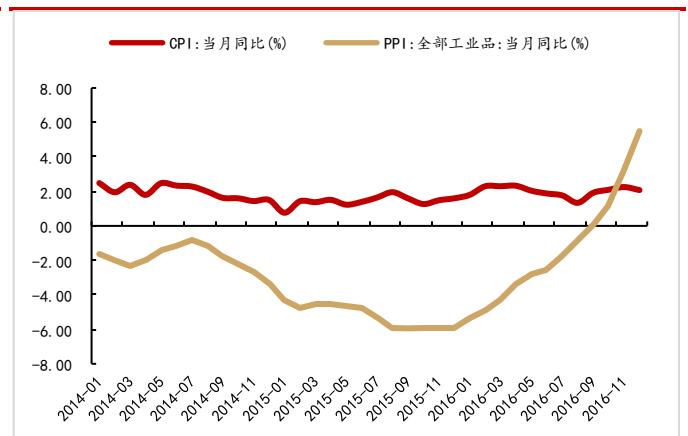
资料来源: Wind, 中国政府网, 新闻搜集, 华西证券研究所

图 20 2014 年-2016 年固定资产投资完成额同比



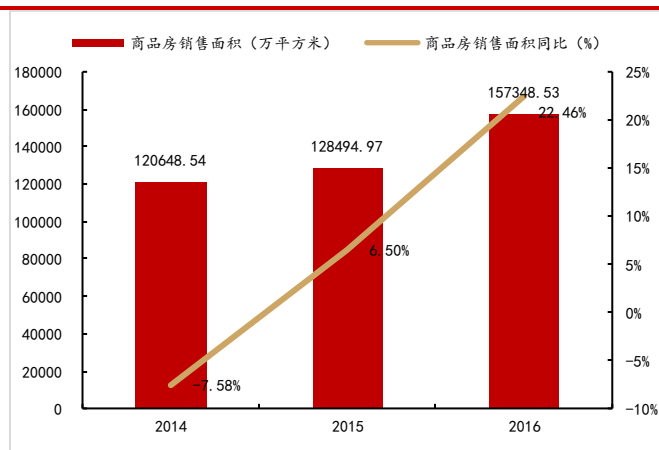
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 21 2014 年-2016 年 CPI、PPI 同比



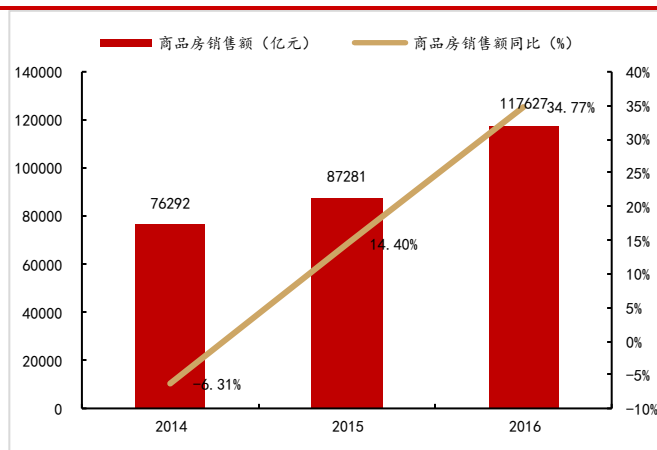
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 2014 年-2016 年商品房销售面积及同比



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 2014 年-2016 年商品房销售额及同比



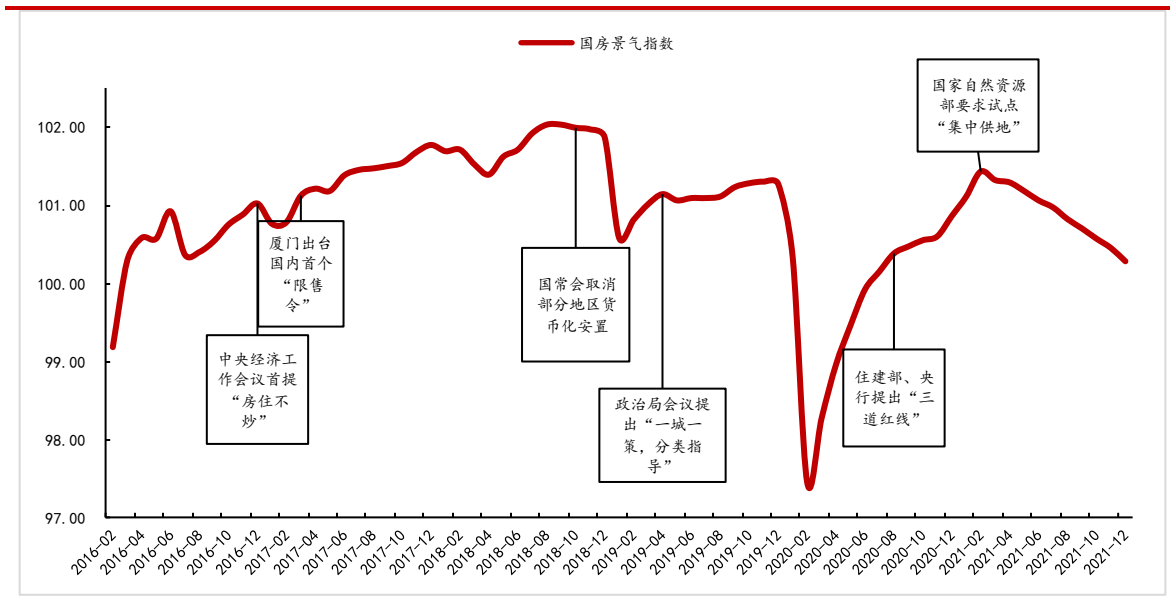
资料来源: Wind, 华西证券研究所

8. 2017 年-2021 年 房住不炒

楼市白热化使得政策再次转向，房地产成为中国经济转型中不得不处理的问题。2015 年中央经济工作会议为房地产松绑后，房价快速上涨，并且逐渐从一线城市扩大到二、三线城市。2016 年 12 月的中央经济工作会议上，“房子是用来住的、不是用来炒的”定位首次被提出。全国的房地产调控开始全面收紧，各地限制措施陆续出台，如厦门率先出台“限售令”，规定新购买住房的，需取得产权证后满 2 年方可上市交易。到 2017 年，房价快速上涨的情况由一线扩大至二三线城市。2018 年 7 月的政治局会议上，中央再次强调要坚决遏制房价上涨，口号强而有力，政策调控到达了高点。同年 10 月的国务院常务会议上，部分地区的货币化安置被取消，货币化棚改开始退场。

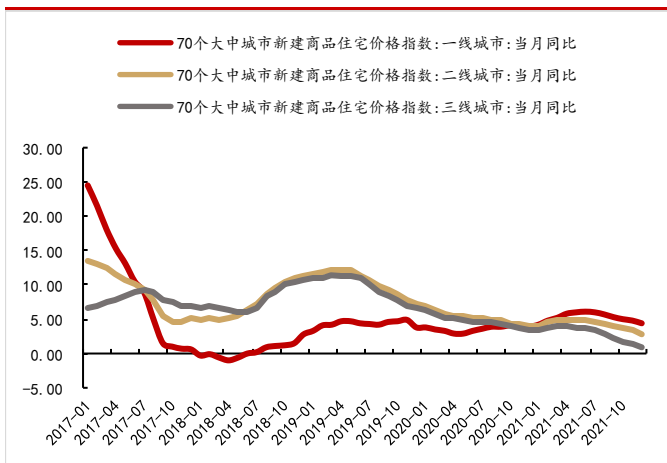
2020 年疫情蔓延后，对楼市的控制短暂放缓，期间央行两次降低 LPR，但很快又再次收紧。2020 年 8 月住建局、央行联合召开了重点房企座谈会，提出了“三道红线”的要求，意在控制房企杠杆率。2021 年 2 月自然资源部发布文件要求 22 个重点城市实现住宅用地“两集中”，降低土拍热度，促使土拍市场更透明。2021 年的 10 月又加大了房地产税的试点范围。中央对“房住不炒”的定位始终坚持，延续至今。

图 24 “房住不炒”基调下调控政策陆续推出



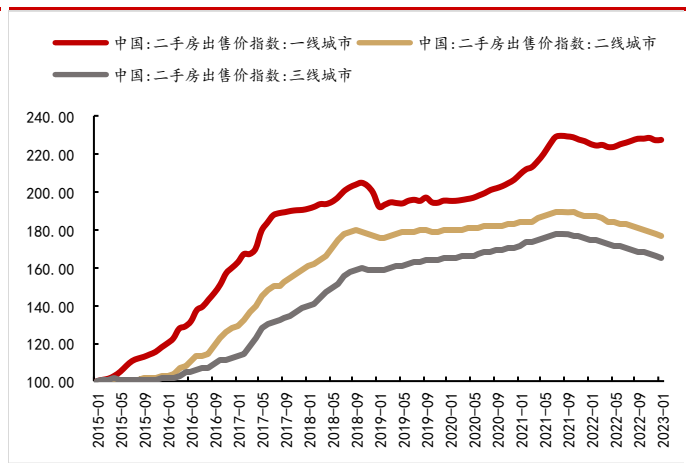
资料来源: Wind, 中国政府网, 新闻搜集, 华西证券研究所

图 25 2017年-2021年大中城市新建商品房价价格指数



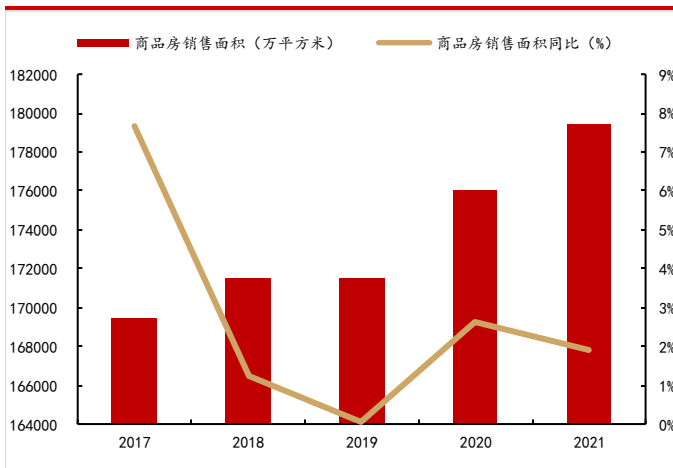
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 房价上涨由一线城市扩大至二、三线



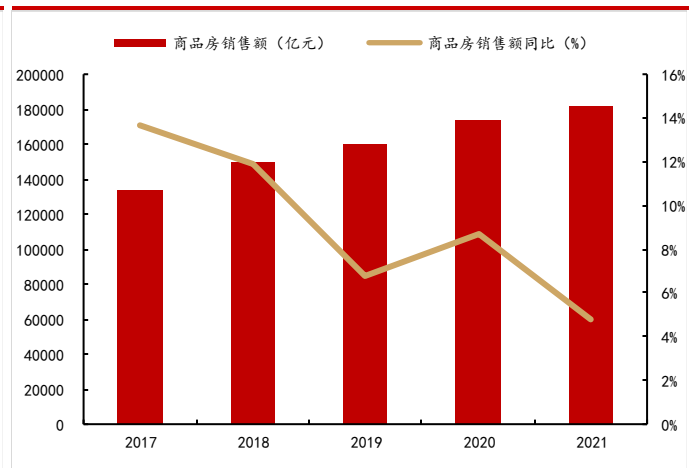
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 2017 年-2021 年商品房销售面积及同比



资料来源：Wind, 华西证券研究所

图 28 2017 年-2021 年商品房销售额及同比

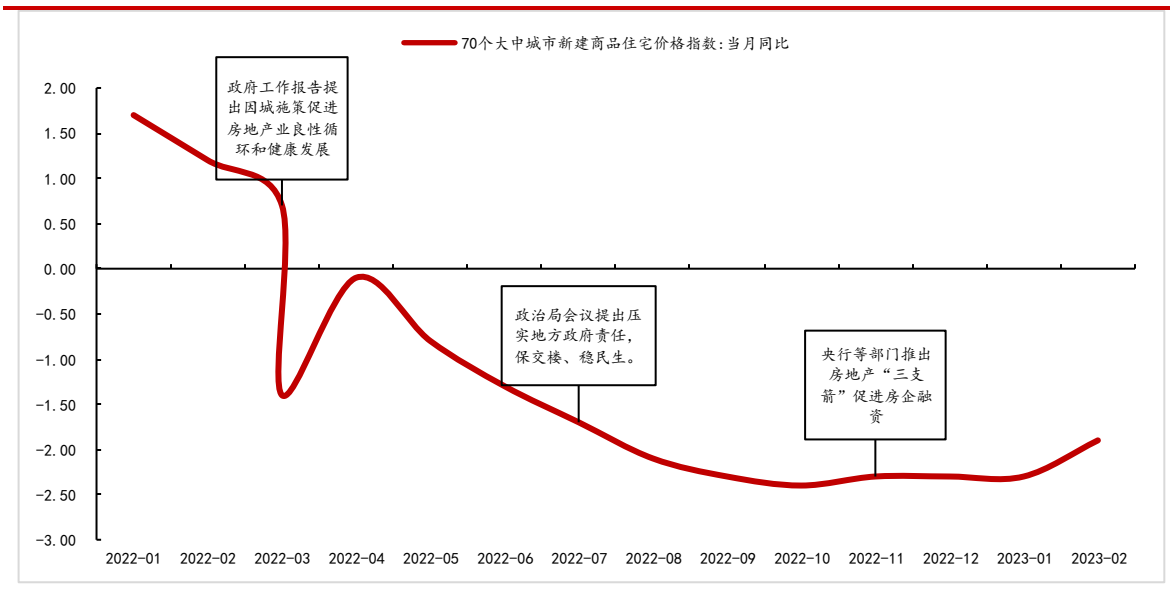


资料来源：Wind, 华西证券研究所

9. 2022 年至今 稳房价稳预期

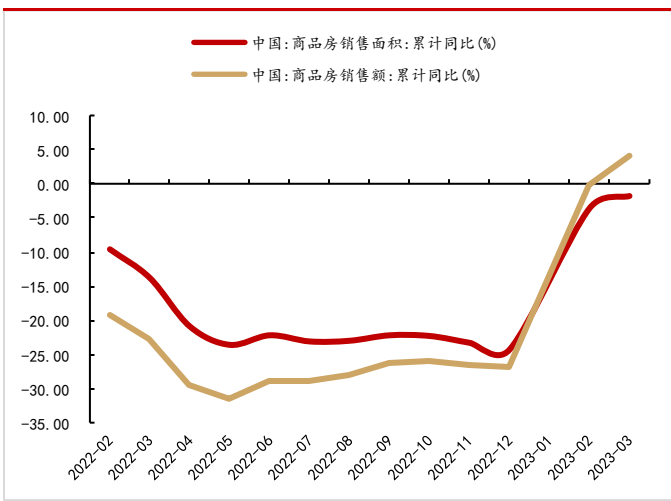
经济冲击与楼市衰弱使得严苛的调控政策不再适用当前环境，满足居民合理住房需求，稳房价、稳预期，促进房地产业良性循环和健康发展成为新的政策主线。时间到了 2021 年底，此时中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，并受到疫情严重干扰，经济形势相当严峻。对房地产企业的大量限制措施也使得众多房企陷入流动性危机当中。2021 年底的中央经济会议就强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各类救市措施在 2022 年相继出台。各地政府积极响应，出台各种房地产救市措施，包括不限于下调房贷利率、下调首付比例、取消限售限购、放宽预售资金监管、限制房价下跌等。根据克而瑞研究中心的统计，2022 年全年 295 省市共出台 595 次房地产松绑政策。2022 年 11 月 8 日至 28 日，央行、银保监会、银行间市场交易银行交易商协会以及证监会陆续推出优化房地产融资“三支箭”政策，为房企提供信贷、债券、股权三方面的融资支持。2022 年的中央经济会议定调，要有效防范化解重大经济金融风险，确保房地产市场平稳发展。2023 年两会后，中央延续过去政策继续扶持房地产，但楼市依然处于弱复苏的阶段，复苏强度还有待验证。

图 29 2022 年促进房地产健康发展成为主题



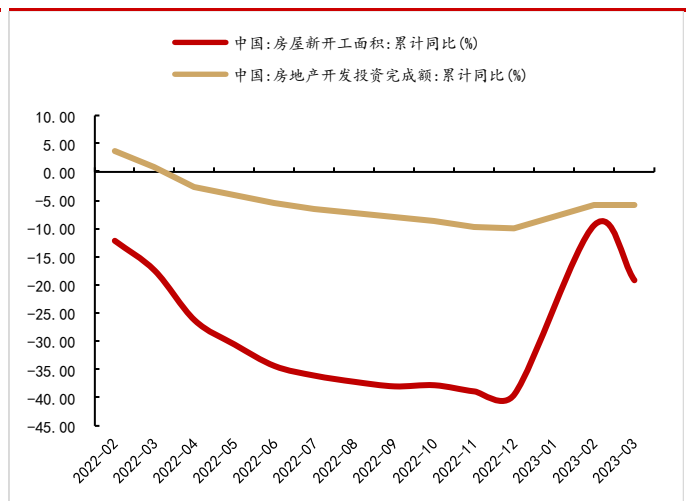
资料来源：Wind，中国政府网，新闻搜集，华西证券研究所

图 30 2022 年至今商品房销售面积及销售额同比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 31 2022 年至今新开工面积及投资完成额同比



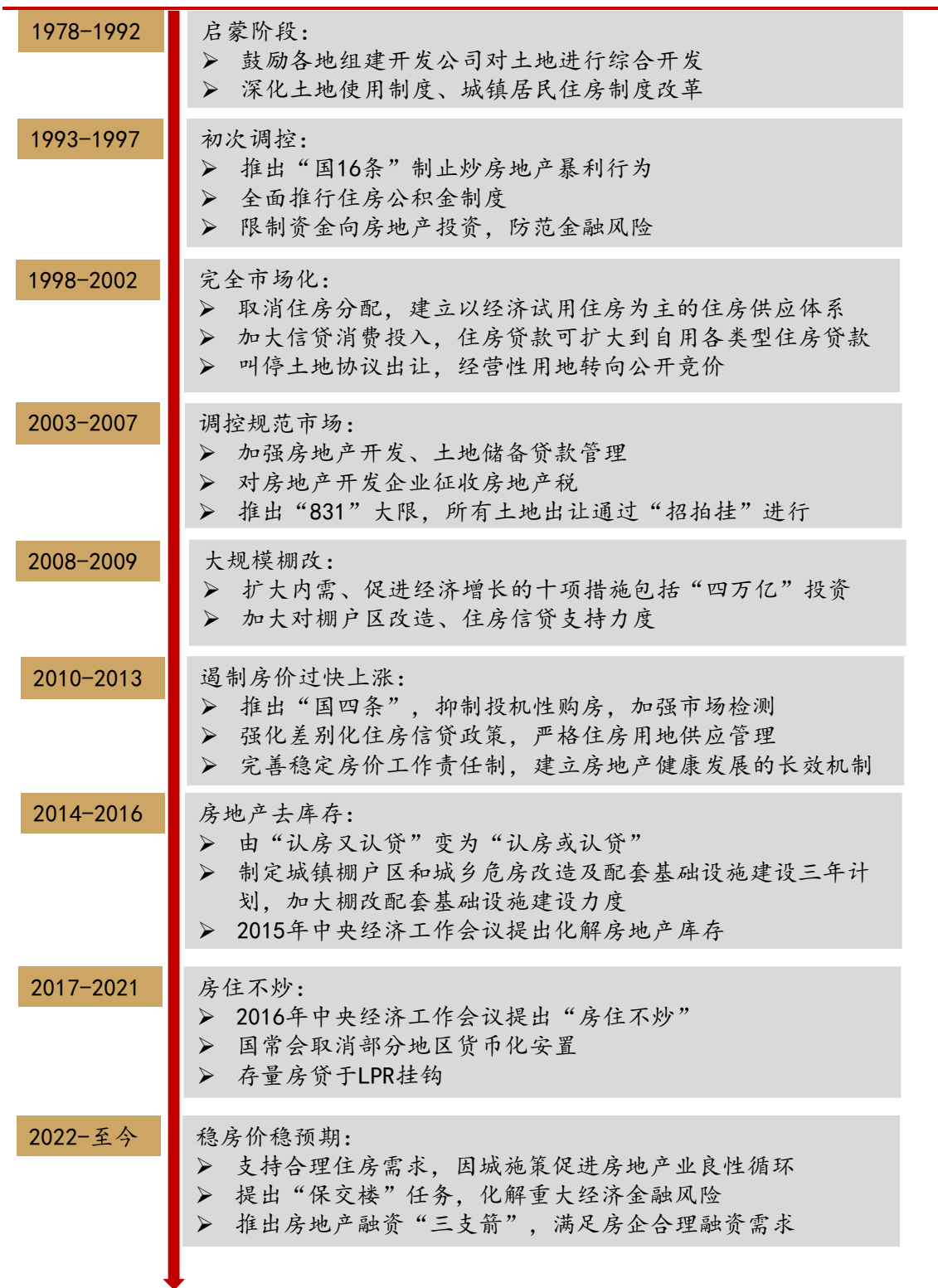
资料来源：Wind，华西证券研究所

10. 未来展望

房地产与我国经济紧密相连，因此其政策涨落也会与当前经济形势息息相关，对房地产的刺激与抑制也同样是对宏观经济的调节。现如今，我国经济处于修复阶段，但房地产修复还有待验证。随着我国经济转型，房地产与经济的强绑定关系也会逐渐松绑，理想情况下将在“房住不炒”的基调下稳定运行。2023 年 4 月 25 日，国土资源部宣布我国全面实现不动产全国统一登记，为房产税全面征收消除了主要的技术障碍。跳出从鼓励到失速再到救市的魔咒，我们认为，房产税加公租房也许将是房地产业的新模式。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 32 房地产政策各个阶段



资料来源：中国政府网，新闻搜集，华西证券研究所

图 33 房地产重要历史政策汇总

时间	发布主体	政策名称	政策内容	补充
1980年 12月	国务院	批转《全国城市规划工作会议纪要》	实行综合开发和征收城镇土地使用费的政策，对新建小城市、卫星城，现有城市的新建区、段和旧城成片改造地区，都应考虑组织开发公司，实行综合开发。关于城镇建设用地的综合开发，有条件的城市可先进行试点。	1980年9月北京城市开发总公司成立，之后该文件提出了可以组织开发公司，对土地进行综合开发
1992年 11月	国务院	《关于发展房地产业若干问题的通知》	进一步深化土地使用制度改革。要逐步扩大城镇国有土地有偿有限期使用范围；积极推行土地使用权出让集中管理的办法；合理确定地价，提高土地利用效益；继续深化城镇居民住房制度改革，要按照房屋商品化的原则，多方筹集建设资金，使住房的建设、分配、交换、消费进入良性循环等	进一步推进土地改革以及房屋商品化
1993年 6月	国务院	《国务院关于当前经济情况和加强宏观调控的意见》	加强房地产市场的宏观管理，促进房地产业的健康发展。抓紧制定房地产增值税和有关税收政策，坚决制止炒房地产获取暴利的行为。房地产开发投资必须纳入固定资产投资计划，由人民银行和国家计委重新核定今年的房地产信贷规模，并下达到各专业银行。	该文件推出“国16条”，拉开了房地产调控的序幕，一经推出，直接导致海南房地产泡沫的破灭
1994年 7月	全国人大	《中华人民共和国城市房地产管理法》	对房地产开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理等都作了详细的规定	
1994年 7月	国务院	《关于深化城镇住房制度改革的决定》	建立与社会主义市场经济体制相适应的新的城镇住房制度，实现住房商品化、社会化；加快住房建设，改善居住条件，满足城镇居民不断增长的住房需求。全面推行住房公积金制度，积极推进租金改革，稳步出售公有住房，大力发展房地产交易市场和社会化的房屋维修、管理市场，加快经济适用住房建设，到本世纪末初步建立起新的城镇住房制度，使城镇居民住房达到小康水平。	1994年七月先后出台《房地产管理法》和公积金制度，是房地产改革走向规范化法治化的重要一步。
1997年 12月	国务院	《关于深化金融改革，整顿金融秩序，防范金融风险的通知》	严禁财政周转金直接或间接用于证券、期货、房地产等投资；信托投资公司应真正办成受托理财的金融机构，一律不得办理法人委托存贷款以外的一般存贷款业务，不得经营期货业务，也不得进行房地产投资，对其现有的证券业务要严格实行分业管理。	国务院应对亚洲金融危机进行了部署。
1998年 5月	央行	《个人住房贷款管理办法》	无住房补贴的以不低于所购住房全部价款的30%作为购房的首期付款；有住房补贴的以个人承担部分的30%作为购房的首期付款；贷款人应根据实际情况合理确定贷款期限，但最长不得超过20年。	标志着房地产业开始全面市场化

1998年 7月	国务院	《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》	停止住房实物分配，逐步实行住房分配货币化；建立和完善以经济适用住房为主的住房供应体系；推进现有公有住房改革，培育和规范住房交易市场	取消了住房分配制度
1999年 2月	央行	《关于开展个人消费信贷的指导意见》	加大消费信贷投入，个人住房贷款可扩大到借款人自用的各类型住房贷款。在严格防范信贷风险的基础上，各行可根据情况掌握条件，对购买住房、汽车的贷款的比例可以按不高于全部价款的80%掌握，具体贷款比例由各银行按风险管理原则自行掌握。	
1999年 9月	央行	《关于调整个人住房贷款期限和利率的通知》	延长个人住房贷款期限，最长由20年延长到30年；降低个人住房贷款利率，5年以下按5.31%执行，5年以上按5.58%执行	
2002年 5月	国土资源部	《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规定》	叫停协议出让，商业、旅游、娱乐和商品住宅等各类经营性用地，必须以招标、拍卖或者挂牌方式出让。	土地从过去“划拨”、“协议”的方式转向公开竞价
2002年 8月	建设部、央行等六部委	《关于加强房地产市场宏观调控促进房地产市场健康发展的若干意见》	充分发挥政府职能，加强房地产市场宏观调控；强化土地供应管理，严格控制土地供应总量；充分发挥城市规划职能，规范建设用地管理，促进土地的合理使用；严格控制自有资金不足、行为不规范的房地产开发企业新开工项目；大力发展经济适用住房，调整房地产市场供应结构等	
2003年 6月	央行	《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》	加强房地产开发贷款管理，严禁跨区放贷；严控土地储备贷款发放；规范建筑施工企业流动资金贷款用途；加强个人住房贷款管理，提高第二套住房首付比例，调高利率等	开始对房地产进行宏观调控
2003年 7月	国税局	《关于房产税城镇土地使用税有关政策规定的通知》	鉴于房地产开发企业开发的商品房在出售前，对房地产开发企业而言是一种产品，因此，对房地产开发企业建造的商品房，在售出前，不征收房产税；但对售出前房地产开发企业已使用或出租、出借的商品房应按规定征收房产税。	开始对房地产开发企业征收房产税
2003年 8月	国务院	《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》	强调房地产已成为国民经济的支柱产业，对于全面建设小康社会，加快推进社会主义现代化具有十分重要的意义；加大住房公积金归集和贷款发放力度；整顿和规范房地产市场秩序。	稳定房地产信心，房地产市场再次活跃。
2004年 3月	国土资源部	《关于继续开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况执法监察工作的通知》	8月31日后，不得再以历史遗留问题为由采用协议方式出让经营性土地使用权；为加强管理和监督，国有土地使用权招标拍卖挂牌出让必须公开进行。	被成为“831大限”，房产和土地收紧，或加剧了房地产业的垄断程度

2005年 3月	国务院	《关于切实稳定住房价格的通知》	为抑制房价过快上涨提出八条意见，其中包括高度重视稳定住房价格工作；切实负起稳定住房价格的责任；大力调整和改善住房供应结构等	稳定房价“国八条”
2005年 4月	国务院	国常会：八项措施加强房地产市场调控	目前房地产市场存在主要问题是：房地产投资规模过大，商品房价格上涨过快，商品房结构不合理，房地产市场秩序比较混乱。因此要强化规划调控，改善商品房结构；加大土地供应调控力度，严格土地管理等。	提出“新国八条”
2005年 4月	建设部、央行等七部委	《关于做好稳定住房价格工作意见的通知》	强化规划调控，改善住房供应结构；加大土地供应调控力度，严格土地管理；调整住房转让环节营业税政策，严格税收征管；加强房地产信贷管理，防范金融风险等	为后续具体政策的出台定好了基调
2005年 6月	税务局	《国家税务总局财政部建设部关于加强房地产税收管理的通知》	2005年6月1日以后，个人将购买超过2年（含2年）的符合当地普通住房标准的住房对外销售，应持该住房的坐落、容积率、房屋面积、成交价格等证明材料及地方税务部门要求的其他材料，向地方税务部门申请办理免征营业税手续。	
2005年 10月	国税局	《关于实施房地产税收一体化管理若干具体问题的通知》	对于存量房交易环节所涉及的营业税及城市维护建设税和教育费附加、个人所得税、土地增值税、印花税、契税等税种，各地要依法征收，不得以任何理由和借口，对税法及相关税收政策进行变通和调整。	二手房交易必须交纳个人所得税，从住房需求调控
2006年 5月	建设部、发改委等九部委	《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》	提出六条意见切实调整住房供应结构，要重点发展满足当地居民自住需求的中低价位、中小套型普通商品住房，要重点发展普通商品住房。	“国六条”，从住房结构调控，包括90/70政策
2006年 7月	国税局	《关于个人转让房屋有关税收征管问题的通知》	个人出售商业用房取得的所得，应按规定缴纳个人所得税，不得享受1年内换购住房退还保证金和自用5年以上的家庭唯一生活用房免税的政策。	
2007年 9月	央行	《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》	强调严格房地产开发贷款管理，项目资本金达不到35%，商业银行不得贷款；严格规范土地储备贷款管理，贷款额度不得超过土地评估价值的70%，期限不得超过2年；严格住房消费贷款管理，对贷款人首付比例及月支出进行严格限制等。	
2008年 10月	国税局	《关于调整房地产交易环节税收的通知》	下调个人首次购房契税税率；取消个人购房或销售印花税；取消个人销售住房土地增值税。	
2008年 11月	国务院	国务院常务会议部署扩大内需促进经济增长的措施	目前，我国包括棚户区在内在有大约1.5亿平方米危房亟待改造，城市人民政府正在制定改造计划，因地制宜进行改造。根据住房城乡建设部规划，我国将从2009年开始，对国内煤炭采空区、林场、农垦及华侨农场中棚户区进行大规模的改造。	“四万亿”救市政策，开启了大规模棚改

2008年 12月	国务院	《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》	争取用3年时间基本解决城市低收入住房困难家庭住房及棚户区改造问题；加大对廉租住房建设和棚户区改造的投资支持力度，对中西部地区适当提高补助标准；加大对自住型和改善型住房消费的信贷支持力度；对住房转让环节营业税暂定一年实行减免政策等13条意见措施	提出刺激房地产市场的具体举措
2009年 5月	国务院	《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》	保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例为20%，其他房地产开发项目的最低资本金比例为30%。	降低房地产开发资本金比例
2009年 12月	国务院	国务院常务会议研究促进房地产市场健康发展措施等	一要增加普通商品住房的有效供给。适当增加中低价位、中小套型普通商品住房和公共租赁住房用地供应，提高土地供应和使用效率。二要继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房。三要加强市场监管。继续整顿房地产市场秩序，加强房地产市场监测，完善土地招拍挂和商品房预售等制度。加强房地产信贷风险管理。四要继续大规模推进保障性安居工程建设。	提出“国四条”，要求抑制房地产过快发展
2010年 4月	国务院	《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组等	封闭了房企上市融资的道路
2010年 9月	央行、银监会	《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》	各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷；对贷款购买商品住房，首付款比例调整到30%及以上；对贷款购买第二套住房的家庭，严格执行首付款比例不低于50%、贷款利率不低于基准利率1.1倍的规定等	暂停三套房贷款，调整首付比例
2011年 1月	国务院	《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》	进一步落实地方政府责任；加大保障性安居工程建设力度；调整完善相关税收政策，加强税收征管；强化差别化住房信贷政策；严格住房用地供应管理；合理引导住房需求 对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于60%	强调2010年4月国务院的通知，进一步加强调控
2011年 1月	上海市政府	《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》	本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房和非本市居民家庭在本市新购的住房，征收0.6%房产税	重庆、上海两地率先试点个人住房房产税
2011年 7月	国务院	国务院常务会议部署继续加强房地产市场调控工作	部分城市房价上涨压力仍然较大，有的城市调控力度有所放松。必须坚持调控方向不动摇、调控力度不放松，坚定不移地抓好各项政策措施的落实，不断巩固和加强调控效果。	提出五项措施，要求坚持房地产调控政策不变。

2012年 1月	国务院	国务院全体会议	巩固房地产市场调控成果。继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施，促进房价合理回归。采取有效措施增加普通商品房供给。做好保障性住房建设和管理工作。	强调继续房地产调控
2013年 2月	国务院	国务院常务会议研究部署继续做好房地产市场调控工作	完善稳定房价工作责任制；坚决抑制投机投资性购房；增加普通商品住房及用地供应；加快保障性安居工程规划建设；加强市场监管	“新国五条”
2013年 3月	国务院	《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》	完善稳定房价工作责任制；坚决抑制投机投资性购房；加快保障性安居工程规划建设；增加普通商品住房及用地供应；加强市场监管和预期管理；加快建立和完善引导房地产市场健康发展的长效机制	强调继 2011 年后持续调控
2013年 5月	国务院	国务院批转发展改革委关于 2013 年深化经济体制改革重点工作意见的通知	扩大个人住房房产税改革试点范围；健全保障性住房分配制度，有序推进公租房、廉租房并轨。	扩大个人住房房产税试点
2014年 3月	国务院	2014 年政府工作报告	针对不同城市情况分类调控，增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展。	从简单的一刀切调控转变为允许地方根据当地情况分类调控
2014年 9月	央行、银监会	《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》	对于贷款购买首套普通自住住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定；对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。	由“认房又认贷”变为“认房或认贷”。
2014年 10月	住建部、财政部、央行	《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》	住房公积金个人住房贷款发放率低于 85% 的设区城市，适当提高首套自住住房贷款额度；房屋产权登记机构应在受理抵押登记申请之日起 10 个工作日内完成抵押权登记手续；住房公积金管理中心应在抵押登记后 5 个工作日内完成贷款发放等。	对住房公积金方面进行一定程度的松绑
2015年 3月	住建部、央行、银监会	《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》	对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%。	调低二套房首付比例
2015年 6月	国务院	《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》	制定城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设三年计划（2015—2017 年，以下简称三年计划）。2015—2017 年，改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房 1800 万套（其中 2015 年 580 万套），农村危房 1060 万户（其中 2015 年 432 万户），加大棚改配套基础设施建设力度，使城市基础设施更加完备，布局合理、运行安全、服务便捷。	加快棚户区改造，加大建设力度

2015年9月	央行、银监会	《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》	在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于25%。	最低首付比例由30%调整到25%
2015年10月	中共中央	《第十八届中央委员会第五次全体会议公报》	促进人口均衡发展，坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动。	全面放开二孩政策，计划生育全面转向
2015年12月	中共中央	2015年中央经济工作会议	化解房地产库存。扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，使他们形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。	明确提出去库存要求，为之后的房地产刺激政策打下基调
2016年2月	央行、银监会	《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》	在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点；对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于30%	调低首付比例为25%，改善性住房首付调低至最低30%
2016年12月	中共中央	2016年中央经济工作会议	促进房地产市场平稳健康发展。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。 去库存方面，要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。	首次提出“房住不炒”
2017年3月	厦门市房管局、发改委等部门	《关于进一步完善调控措施促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》	在严格执行2016年10月5日住房限购政策基础上，本市户籍成年单身（含离异）人士在本市限购1套住房（含新建商品住房和二手房，下同）； 通过赠与方式转让住房后，再次购买住房需满3年。 新购买住房的，需取得产权证后满2年方可上市交易	国内首个出台“限售令”的城市，要求取得产证2年后方可交易
2018年7月	中共中央	中共中央政治局会议	强调要下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。	提出坚决遏制房价上涨，表述比以往都有力
2018年10月	国务院	国务院常务会议	会议提出因地制宜调整完善棚改货币化安置政策，商品住房库存不足、房价上涨压力大的市县要尽快取消货币化安置优惠政策。	取消部分地区货币化安置

2019年 4月	中共中央	中共中央政治局会议	会议指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。	提出了“一城一策，分类指导”
2019年 12月	央行	央行公告	自2020年3月1日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。	存量房贷与LPR挂钩，让房贷利率与市场挂钩，提高市场利率向信贷利率的传导效率，降低实体经济的融资成本。
2020年 8月	住建部、 央行	联合召开房地产企业座谈会	会议指出，为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，人民银行、住房城乡建设部会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。会议形成了重点房企资金监测和融资管理的三档规则，即“三道红线”：1、房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%；2、房企的净负债率不得大于100%；3、房企的“现金短债比”小于1。	“三道红线”的推出旨在控制房地产企业杠杆率，是房企层面建立长效机制的重要举措，也深刻影响着后续房地产行业的竞争格局。
2021年 2月	国家自然资源部	发布住宅用地分类调控文件	文件要求22个重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动	旨在提高土地市场的信息透明度，稳定公众预期，同时希望降低土地竞拍热度，引导市场回归理性。
2021年 10月	全国人大	全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定	授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产。	房产税试点不再局限于重庆、上海
2021年 12月	中共中央	2021年中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	提出了明年经济要稳字当头，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求为房地产限制措施降温
2022年 3月	中共中央	2022年政府工作报告	继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。	重新定调稳地价、稳房价、稳预期，缓解房地产困难局面

2022年11月	央行、银保监会	全国性商业银行信贷工作座谈会	会议强调，要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差异化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。保持房地产融资平稳有序，稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）支持民营房企发债融资。	对房企融资进行支持，包含信贷（第一支箭）以及债券（第二支箭）的支持
2022年11月	央行、银保监会	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	通知包含16项具体措施，信贷相关的主要措施有：稳定房地产开发贷款投放；稳定建筑企业信贷投放；支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；鼓励金融机构提供配套融资支持等。	金融十六条，支持房地产融资，为房地产企业纾困
2022年11月	中国银行间市场交易商协会	继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具	交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。	通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持约2500亿元民营企业债券融资。
2022年11月	证监会	股权融资方面调整优化5项措施	证监会决定：一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资。三、调整完善房地产企业境外市场上市政策。四、进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用。五、积极发挥私募股权投资基金作用。	解禁了2010年4月对房企上市融资的限制
2022年12月	中共中央	2022年中央经济工作会议	会议要求有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。	定调化解房企风险，在房住不炒的总基调下稳定房地产市场

资料来源：中国政府网，新闻搜集，华西证券研究所

11. 风险提示

政策效果不如预期。

分析师与研究助理简介

顾洋恺：对外经济贸易大学金融硕士，曾任民生证券、西部证券高级宏观分析师，擅长国际关系、国内政策、宏观策略等领域，拥有智库研究经验。2022年9月加入华西证券研究所政策专题团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。