



2014.12.31

改革步入关键之年，财政加大稳增长力度

——改革牛之五：点评深改组第8次会议和14年财政工作会议



任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

证书编号 S0880514060010

本报告导读：

12月30日中央深改组第8次会议召开，审议通过了《中央全面深化改革领导小组2015年工作要点》。12月29-30日全国财政工作会议召开，积极财政政策加大力度。

摘要：

- **布置15年改革关键之年工作要点，重大改革方案落地攻坚。**深改组第8次会议提出，“15年是全面深化改革的关键之年，气可鼓而不可泄。重点提出一些起标志性、关联性作用的改革举措，把需要攻坚克难的硬骨头找出来，一鼓作气、势如破竹地把改革难点攻克下来。”“会议还就构建开放型经济新体制、全面深化公安改革等问题进行了研究。”近期国企、社保、注册制、土地、财税、电力等重大改革将逐步推进。
- **财政加大稳增长力度。**15年“继续实施积极的财政政策并适当加大力度，保持经济运行在合理区间。”预计15年经济增速设定目标为7%左右，为对冲经济下滑，基建投资保持20%左右的增长，交通、京津冀一体化、一带一路、环保等将成为投资重点，预计中央将赤字率从2.1%上调到2.4%。“促进生态环境保护和节能减排，以流域为单元开展国土江河综合整治试点，建立对新能源汽车的全方位支持推广机制。支持开展水污染防治，加大对大气污染治理的投入。”“结合实施‘一带一路’战略规划，加快推进基础设施互联互通。完成亚投行、金砖开发银行等筹建工作。”
- **推进预算、地方债、营改增、消费税、资源税、PPP、养老保险等财税改革。**“扩大预决算公开范围。推进中期财政规划管理。积极盘活全国财政存量资金。进一步加强地方政府性债务管理。加快推进营改增、消费税、资源税、个人所得税等税制改革。扎实做好推进政府购买服务、推广运用PPP模式、支持国企国资改革等其他重要改革工作。”“加快推进养老保险制度改革，推进城乡居民养老保险制度一体化建设，推进企业年金、职业年金、商业保险发展。”
- 改革将有效降低无风险利率，提升风险偏好，分母驱动的“改革牛”尚在路上，可能从快牛切换到慢牛。随着增量资金入市，蓝筹将填平估值洼地。随着注册制提速，小票面临去泡沫风险。未来最大的风口来自国企改革、财税改革、注册制改革、十三五规划等。

宏观研究团队

任泽平(分析师)

电话：010-59312805

邮箱：renzeping@gtjas.com

证书编号：S0880514060010

汪进(分析师)

电话：021-38674624

邮箱：wangjin008085@gtjas.com

证书编号：S0880511080005

薛鹤翔(分析师)

电话：021-38674809

邮箱：xuehexiang@gtjas.com

证书编号：S0880512080003

韦志超(研究助理)

电话：010-59312817

邮箱：weizhichao@gtjas.com

证书编号：S0880114030001

张彩婷(研究助理)

电话：010-59312751

邮箱：zhangcaiting@gtjas.com

证书编号：S0880114080040

相关报告

《大分岔：从快牛到慢牛》

2014.12.24

《成也政策败也政策：此轮改革牛与1996-2001年的比较及启示》

2014.12.23

《通缩对行业景气的影响》

2014.12.18

《莫斯科不相信眼泪：石油战争与保卫卢布》

2014.12.18

《存款保险推出，利好经济转型和大牛市》

2014.12.15

表 1 中央深改组历次会议

会议时间	内容
第 1 次会议（1 月 22 日）	审议通过了《中央全面深化改革领导小组工作规则》、《中央全面深化改革领导小组专项小组工作规则》、《中央全面深化改革领导小组办公室工作细则》（成立 6 个专项小组）《中央有关部门贯彻落实党的十八届三中全会〈决定〉重要举措分工方案》
第 2 次会议（2 月 28 日）	审议通过了《中央全面深化改革领导小组 2014 年工作要点》、《关于经济体制和生态文明体制改革专项小组重大改革的汇报》、《深化文化体制改革实施方案》、《关于深化司法体制和社会体制改革的意见及贯彻实施分工方案》
第 3 次会议（6 月 6 日）	审议了《深化财税体制改革总体方案》和《关于进一步推进户籍制度改革的意见》
第 4 次会议（8 月 18 日）	审议通过了《党的十八届三中全会重要改革举措实施规划（2014 - 2020 年）》。对未来 7 年的改革实施工作作出整体安排，突出了每项改革举措的改革路径、成果形式、时间进度。习总书记强调中央有关部门要认真组织好规划的实施工作，要真刀真枪推动改革。
第 5 次会议（9 月 29 日）	审议了《关于引导农村土地承包经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》、《积极发展农民股份合作赋予集体资产股份权能改革试点方案》、《关于深化中央财政科技计划（专项、基金等）管理改革的方案》
第 6 次会议（10 月 27 日）	审议了《关于加强社会主义协商民主建设的意见》、《关于中国（上海）自由贸易试验区工作进展和可复制改革试点经验的推广意见》、《关于加强中国特色新型智库建设的意见》，审议通过了《关于国家重大科研基础设施和大型科研仪器向社会开放的意见》。
第 7 次会议（12 月 2 日）	会议审议了《关于农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点工作的意见》、《关于加快构建现代公共文化服务体系的意见》、《关于县以下机关建立公务员职务与职级并行制度的意见》、《关于加强中央纪委派驻机构建设的意见》，审议通过《最高人民法院设立巡回法庭试点方案》和《设立跨行政区划人民法院、人民检察院试点方案》。
第 8 次会议（12 月 30 日）	会议审议通过了《关于 2014 年全面深化改革工作的总结报告》、《中央全面深化改革领导小组 2015 年工作要点》、《贯彻实施党的十八届四中全会决定重要举措 2015 年工作要点》、《关于进一步规范刑事诉讼涉案财物处置工作的意见》。会议还就构建开放型经济新体制、全面深化公安改革等问题进行了研究。

资料来源：国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		