国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com

2015.01.20

经济筑底仍需政策呵护，宽松加码改革提速

--12 月份经济数据点评

	任泽平(分析师)	韦志超(研究助理)
	010-59312805	010-59312817
	renzeping@gtjas.com	weizhichao@gtjas.com
证书编号	S0880514060010	S0880114030001

本报告导读:

12 月工业增加值同比为 7.9%，超出预期的 7.4%和前值的 7.2%；投资累计增速 15.7%，不及前值的 15.8%，但符合预期；消费增速 11.9%，超出预期和前值的 11.7%。

摘要:

- **经济仍在筑底，基础不稳仍需政策支持。**12 月工业增长大幅回升超出预期，与四方面因素有关。一是 11 月 APEC 会议的“停产限产”的负面影响在 12 月消失，东部地区增速相比 11 月大幅回升即为证；二是政府稳增长力度特别是基建加码超出预期；三是出口回升；四是 2013 年 12 月基数较低。以上分析说明经济基本面并没有实质性的明显好转，再结合微观的高频数据来判断，我们认为经济筑底仍在进行，并不稳固，仍然需要宽松政策支持。
- **地产投资大幅滑落，基建继续对冲，制造业投资持平。**（1）房地产投资 12 月同比下降 2%，首现负增长。尽管 14 年底房地产销售显著回升，但未来房地产投资仍不容乐观，稳增长压力仍大；（2）基建继续对冲地产下滑，当月同比增长回升至 18%，交通运输投资大幅回升，但电力和水利投资同比回落，地产投资急跌使基建对冲压力加大；（3）制造业投资增速持续两月维稳于 13.5%的低位。
- **消费增速继续超市场预期向上：**尽管 11 月“双十一”的火爆提升了 11 月的增速，但没有影响到 12 月的增速，各大类分项同比全部提升，实际当月同比为全年最高水平。汽车消费回升，与房地产相关消费同比继续上升，提振消费。
- **宏观政策展望：监管加强，宽松加码：**（1）上周三大监管部门齐出手，卡住脱实向虚通道，将促使 14 年末及 15 年初批复的大量的项目和贷款能流入实体经济；（2）股票市场降温叠加外汇占款减少，未来降准可能性增加；（3）14 年底-15 年初项目审批力度有所加大，预计 1 月信贷投放力度较大。其对投资和经济带动效果在 3-4 月开工季显现，经济筑底将逐步明确，对慢牛形成支撑。
- **主题投资展望：京津冀一体化和国企改革落地可期：**（1）2 月 26 日是习总书记京津冀一体化战略提出一周年，政策将继续强力推进；（2）国企改革顶层设计方案有望在 3 月左右重磅落地，股权激励和员工持股有望取得突破。

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

《牛儿你慢些走：等等改革和实体经济》 2015.01.17

《融资回升货币仍低，预计基建加码信贷投放增加》 2015.01.15

《养老金并轨增加公平统一、促进人员流动》 2015.01.15

《出口超市场预期，原油进口大增》 2015.01.14

《经济低迷、油价暴跌致通缩加重，货币宽松基建加码》 2015.01.09

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p2

目 录

1. 经济仍在筑底，基础不稳仍需政策支持.....3
1.1. APEC 停产限产结束助力 12 月工业增速.....3
1.2. 政府稳增长力度有所加强.....3
1.3. 出口回暖提升工业增速.....4
2. 地产投资大幅滑落，基建继续对冲，制造业投资持平.....4
2.1. 房地产投资首次为负，稳增长压力仍大.....4
2.2. 第一产业投资同比仍处高位，二产略升三产略降.....5
2.3. 中央项目投资继续减速，但未来将有所加强.....6
2.4. 筑底仍不稳固，仍需政策呵护.....6
3. 汽车和房地产助力消费超市场预期，对未来谨慎乐观.....7
3.1. “双十一”的虹吸效应暂不明显.....8
3.2. 房地产相关消费维持高位，汽车消费回升.....8
3.3. 未来消费增速的不确定性增加.....9
4. 宏观政策展望：监管加强，宽松加码.....9
5. 主题投资展望：京津冀一体化和国企改革落地可期.....10
6. 近期政策回顾.....10
7. 未来经济事件提醒.....13

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p3

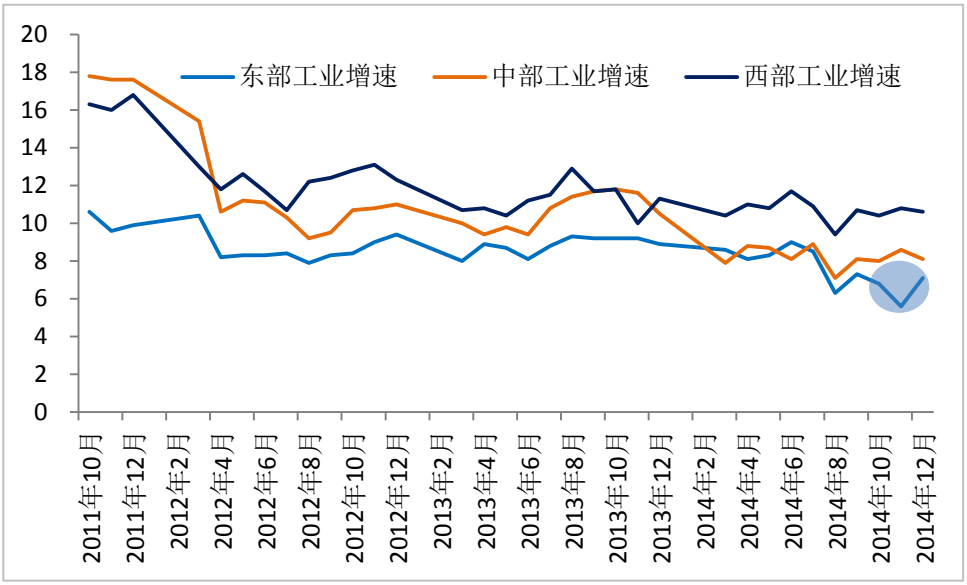
1. 经济仍在筑底，基础不稳仍需政策支持

12 月工业增加值同比 7.9%，高于预期的 7.4%，更是比 11 月同比的 7.2%上升 0.7%，经济有所回升，但仍在筑底过程中，仍有不确定性。12 月同比数大幅回升有四个原因：（1）11 月 APEC 会议引起的“停产限产”拉低 11 月同比约 0.2%，12 月这个负面影响消失；（2）基建投资加码超出预期；（3）出口回升，12 月出口交货值同比回升至 7.3%；（4）2013 年 12 月基数较低，拉高同比增速。以上分析说明经济基本面并没有实质性的明显好转，再结合微观的高频数据来判断，我们认为经济筑底仍在进行，并不稳固，仍然需要宽松政策支持。

1.1. APEC 停产限产结束助力 12 月工业增速

11 月 APEC 期间限产停产的负面影响在 12 月消失。APEC 会议期间对京津冀乃至山东地区的部分工业进行了限产停产的措施，我们在“**国泰君安事件点评_任泽平_韦志超_经济下行，政策宽松，改革提速_20141212**”中估算 APEC 期间限产停产拉低 11 月工业增速约 0.2-0.3 个百分点，因此随着 APEC 会议的结束 12 月工业同比增速回升 0.2-0.3 个百分点。从（图 1）可以明显包含北京和河北的东部地区 11 月工业增速有明显的下降，从 10 月的 6.8%急剧下降至 11 月的 5.6%，而 12 月则明显回升至 7.1%。

图 1 各地区工业增加值同比 单位：%



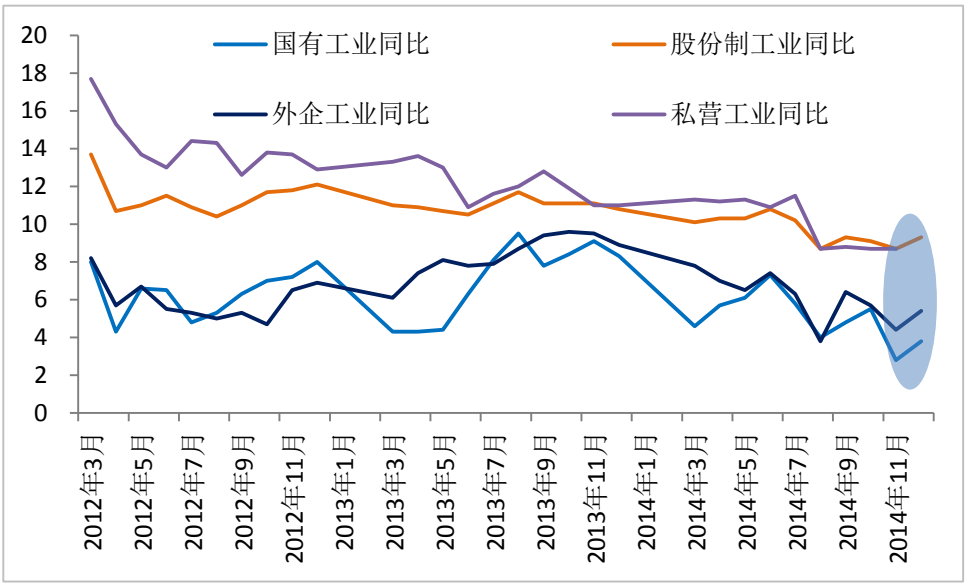
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

1.2. 政府稳增长力度有所加强

国有企业工业增加值同比增加，提升整体工业增速。每当经济出现下滑的时候，国有企业一般会充当“稳增长”的急先锋。这在 2013 年三季度以及 2014 年二季度表现的尤为明显。11 月各种经济类型的企业的工业产出同比增速均往下掉，而国有企业增速下降的最多，由 10 月的 5.6%大幅下降至 2.8%（图 2）。但 12 月各类型工业增加值同比均有回升，这与政府稳增长力度加强有关。

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p4

图 2 各类型企业工业增加值同比均回升 单位：%

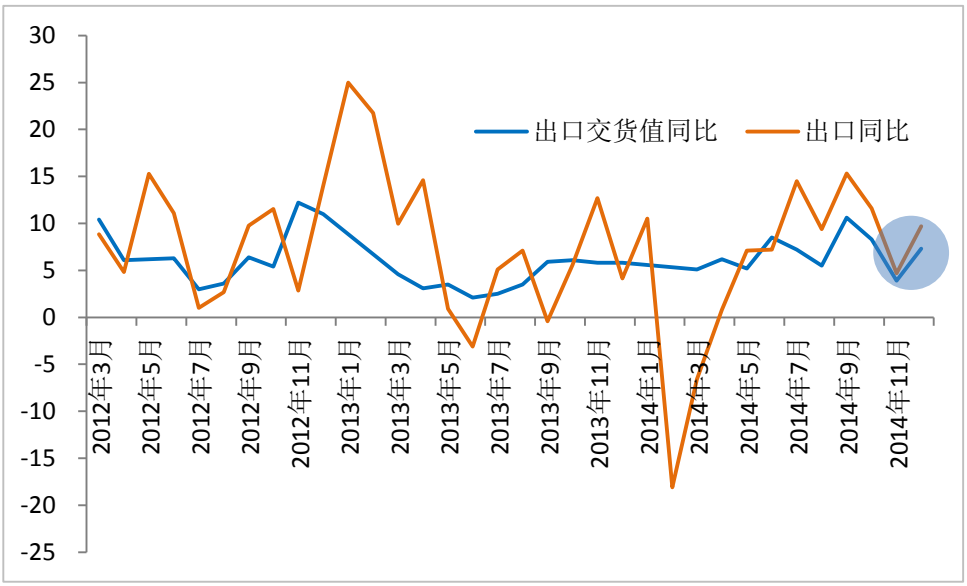


数据来源：WIND，国泰君安证券研究

1.3. 出口回暖提升工业增速

出口交货值同比增速回暖，助力整体工业增速回升。出口交货值同比增速由 11 月的 3.9%大幅回暖至 12 月的 7.3%（图 3），与 12 月出口同比大幅上升相对应。这可能跟外商投资企业的工业增速回升相对应。但由于人民币实际有效汇率仍然高企，未来出口前景仍存在一定变数。

图 3 出口回升助力工业 单位：%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

2. 地产投资大幅滑落，基建继续对冲，制造业投资持平

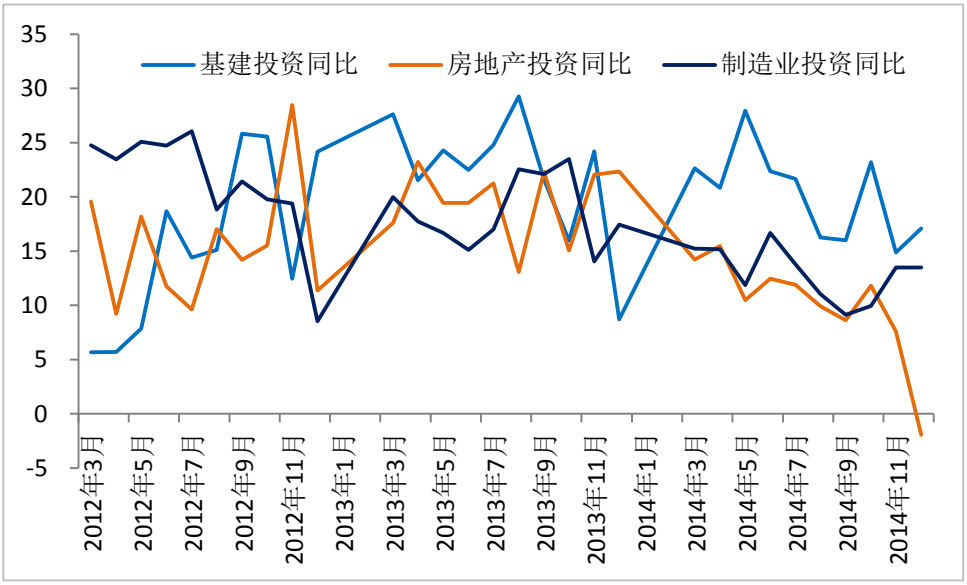
2.1. 房地产投资首次为负，稳增长压力仍大

全社会固定资产投资完成额累计同比继续下滑，由 11 月的 15.8%下降至 12 月的 15.7%，单月增速为 14.8%，比 11 月的 14.9%略有下降。季调环比则 1.21%，比 11 月的 1.02%略微回升。房地产投资从 11 月的 8%明显下降至-2%，房地产投资在 10 月的反弹未能持续，反而继续恶化，首次出现同比负增长；基建投资同比

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p5

则从 16.6%回升至 18%，很可能受到了基建加码的影响；只有制造业投资部分维持于 13.5%的低位（图 4）。其他投资可能在增加，因为单单基建投资的回升难以对冲房地产投资的大幅下滑。

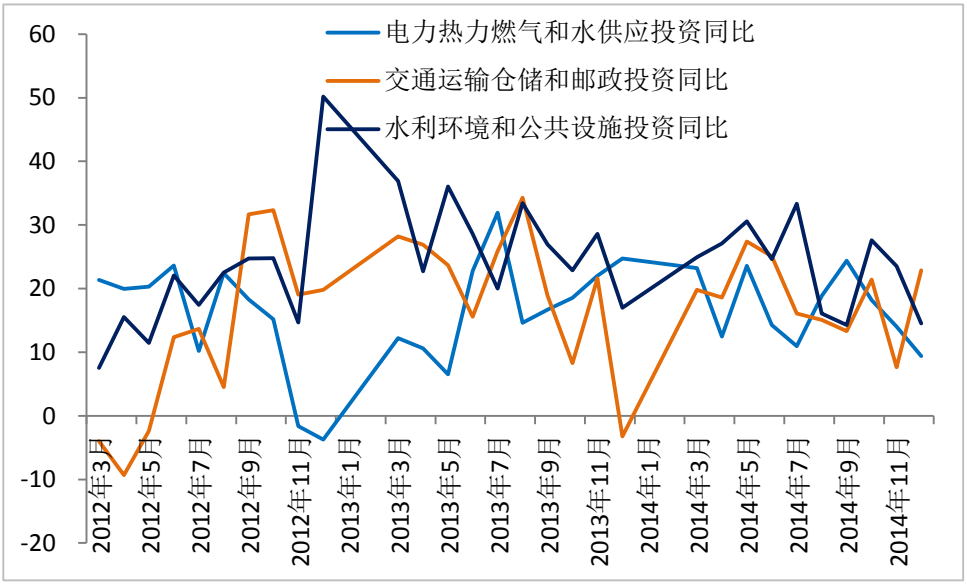
图 4 各项主要固定资产投资同比增速 单位：%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

另外，基建投资内部也出现明显分化，交通运输、仓储和邮政投资同比增速明显上升，这与 12 月发改委加快批复相关投资项目有关。其中公路运输投资回升，铁路运输投资有所下降。而电力、热力、燃气和水供应与水利环境和公共设施投资同比均大幅下降（图 5）。

图 5 基础设施投资内部分化，交通运输猛增，电力水利萎靡 单位：%



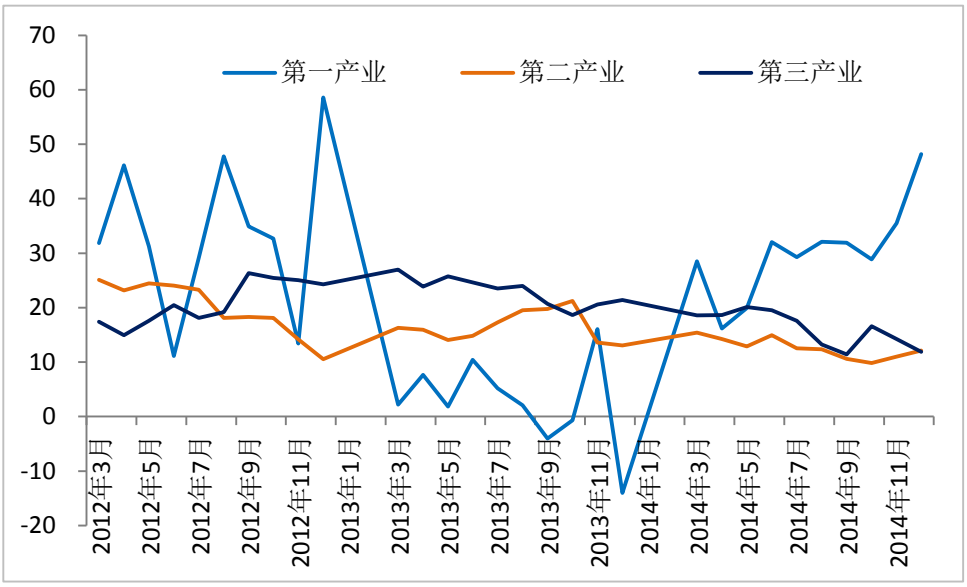
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

2.2. 第一产业投资同比仍处高位，二产略升三产略降

分产业投资方面，受到政策倾斜支持的第一产业固定资产投资持续维持高位，同比增速创 2013 年以来的最高位。第二产业同比略微上升而第三产业略微下降（图 6）。

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p6

图 6 第一产业投资同比仍处高位 单位：%

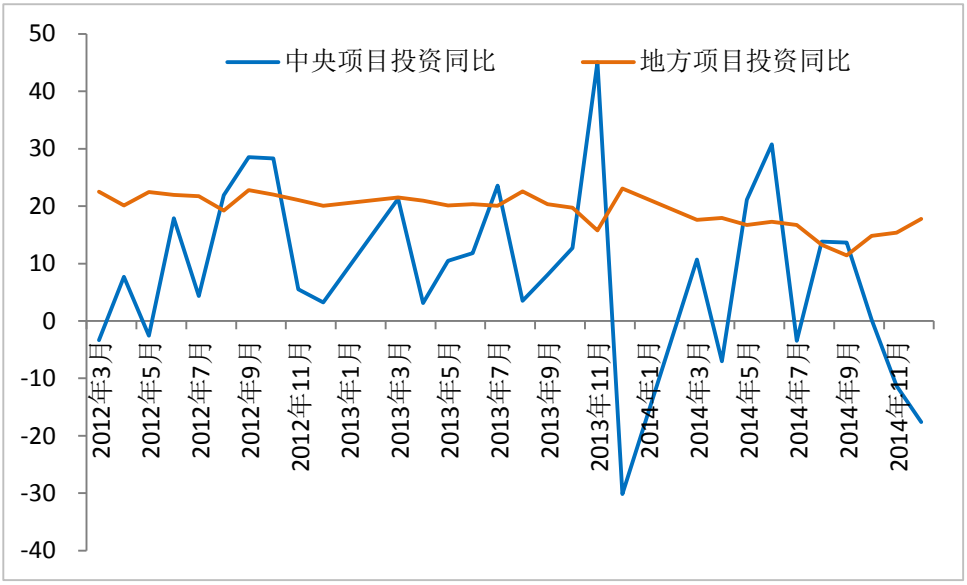


数据来源：WIND，国泰君安证券研究

2.3. 中央项目投资继续减速，但未来将有所加强

中央项目和地方项目的分类上，中央项目同比增速继续下滑，同比为-17.6%，印证政府稳增长政策仍然不够给力（图 7）。但预计中央项目将得到加强，2015 年政府赤字率将上调，从而对冲经济下滑，特别是地方债务清理造成的地方投资下降。

图 7 中央投资同比增速回调 单位：%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

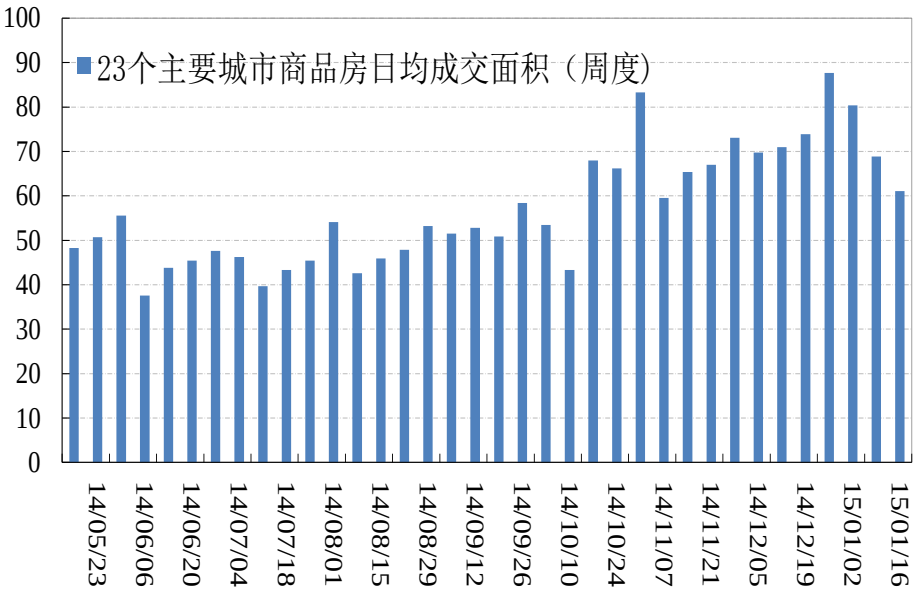
2.4. 筑底仍不稳固，仍需政策呵护

微观和投资数据显示筑底仍不稳固，政策呵护仍有必要。最受关注的房地产销售量尽管在 12 月有明显回升，但是 1 月的销售量明显下滑（图 8）。第一、二周的情况可能跟元旦放假有关，但是第三周的销售仍然不振，同比增速迅速下滑至 3%左右。我们认为，房地产销售 12 月超出预期的表现可能跟年末冲年度目标有关，透支了 2015 年年初的销量。但这也使得原本向好的房地产市场前景变得更为难以预测，增加了市场的不确定性，房地产销售滞后影响房地产投资的链条也在经历考验。**煤炭量价齐跌。**14 年 8 月以来出现了煤炭产量下降但煤炭价格微幅上升

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p7

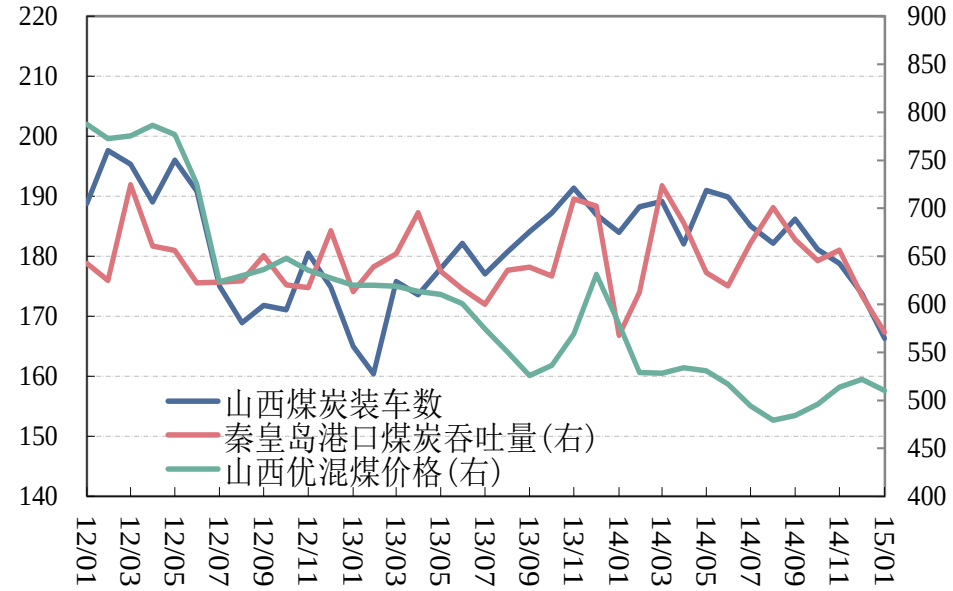
的情形。但是在 14 年 12 月底以后重新陷入量价齐跌（图 9），反映内需仍弱。

图 8 房地产销售放缓，未来房地产投资不确定性大 **单位：万平米**



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图 9 煤炭量价齐跌 单位:



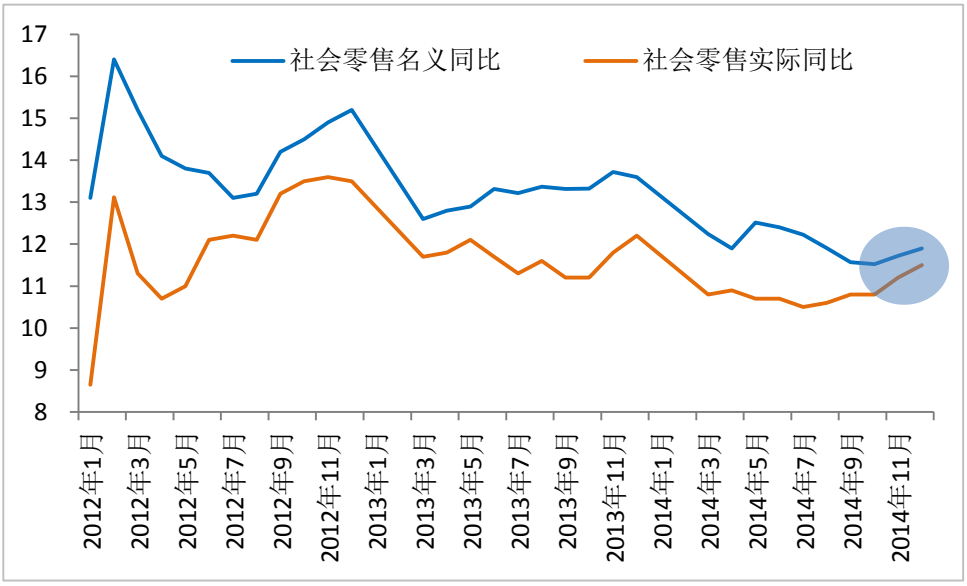
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

3. 汽车和房地产助力消费超市场预期，对未来谨慎乐观

消费是 11-12 月数据中最为抢眼的。在诸多指标都有涨有跌的背景下，全社会消费零售的名义同比增速为 11.9%，比上月的 11.7%回升 0.2%，并高于预期的 11.7%。实际同比增速更是从上月的 11.2%回升 0.3%到 11.5%，呈现连续两个月的回升（图 10）。消费回升有两大动力，一个是房地产销售的回升带动了相关消费的回暖，另一个是汽车消费的意外回升。

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p8

图 10 消费零售同比超出市场预期 单位：%

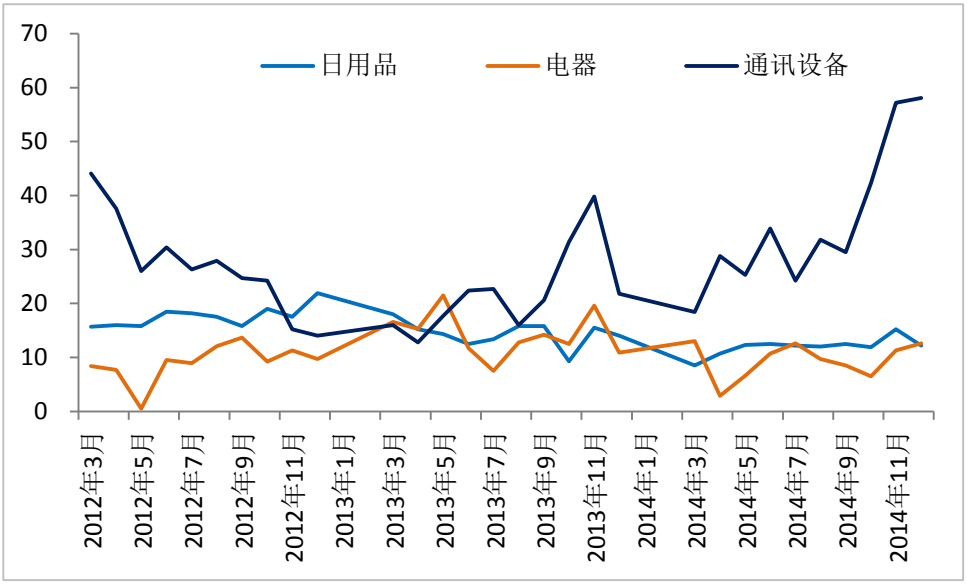


数据来源：WIND，国泰君安证券研究

3.1. “双十一”的虹吸效应暂不明显

11 月消费的向好与“双十一”密切相关。通讯器材、家用电器以及日用品的增速在 11 月明显上升。一般认为 12 月的增速将随着“双十一”热潮退去而下降。但 12 月的相关消费并没有明显下降，通讯设备同比仍然维持高位，日用品消费略有下降，但幅度不大（图 11）。

图 11 与双十一相关的消费未现大降 单位：同比，%



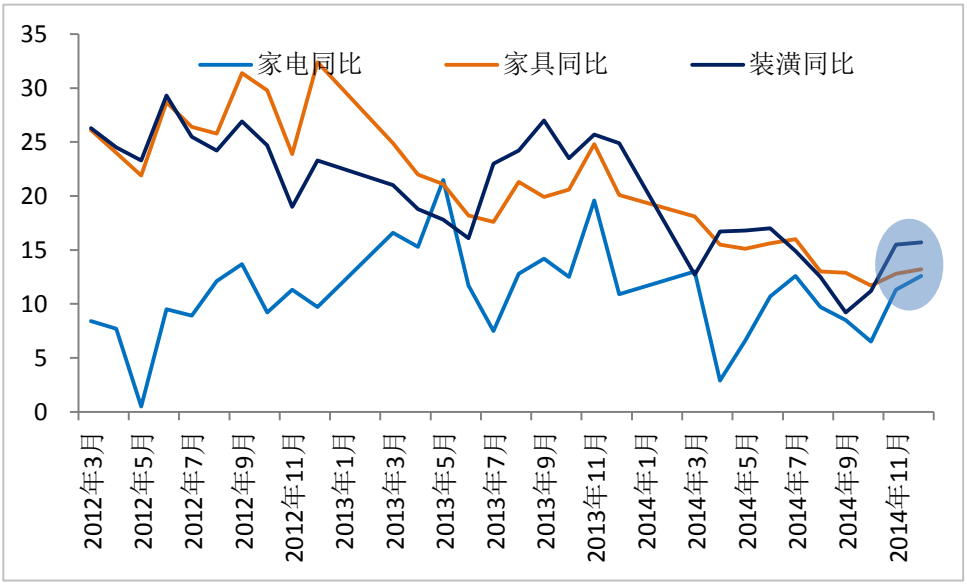
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

3.2. 房地产相关消费维持高位，汽车消费回升

房地产相关的消费比如家电、家具以及装潢材料继续回暖，并且是在基数较高的基础上获得的。与房地产最为相关的建筑装潢的消费进一步提升至 15.7%的高位（图 12）。汽车消费则出现明显反弹（图 13）。

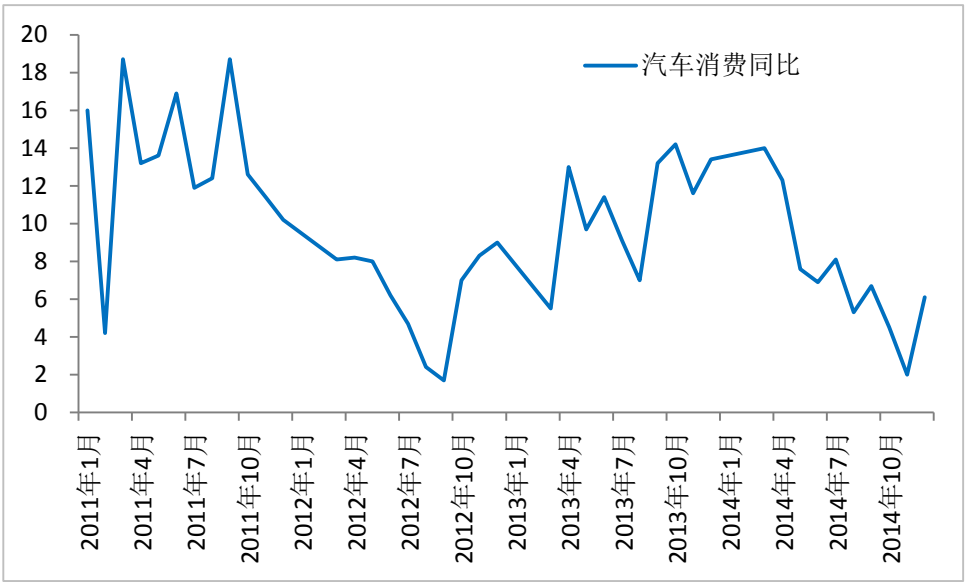
国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p9

图 12 与房地产相关的消费回暖 单位：同比，%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图 13 汽车消费显著回升，持续性仍需观察 单位：同比，%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

3.3. 未来消费增速的不确定性增加

展望未来，消费增速的不确定性增加。首先，1 月份的高频数据显示房地产销售明显放缓，因此我们对后续的房地产相关消费表示谨慎。其次，汽车消费回升的持续性仍待观察。另外，11-12 月网购的火爆对未来消费的替代仍然是一个可能的因素。

4. 宏观政策展望：监管加强，宽松加码

经济筑底仍不稳，财政货币宽松仍可期。12 月的经济数据表明经济比 11 月有所好转，但是经济筑底仍未完成。特别是房地产投资同比大幅下滑直至负值，基建投资维稳压力仍大。我们预计 14 年底-15 年初项目审批力度有所加大，另外，预计 1 月信贷投放力度较大，其对投资和经济带动效果在 3-4 月开工季显现，为股市慢牛提供基本面的支持。

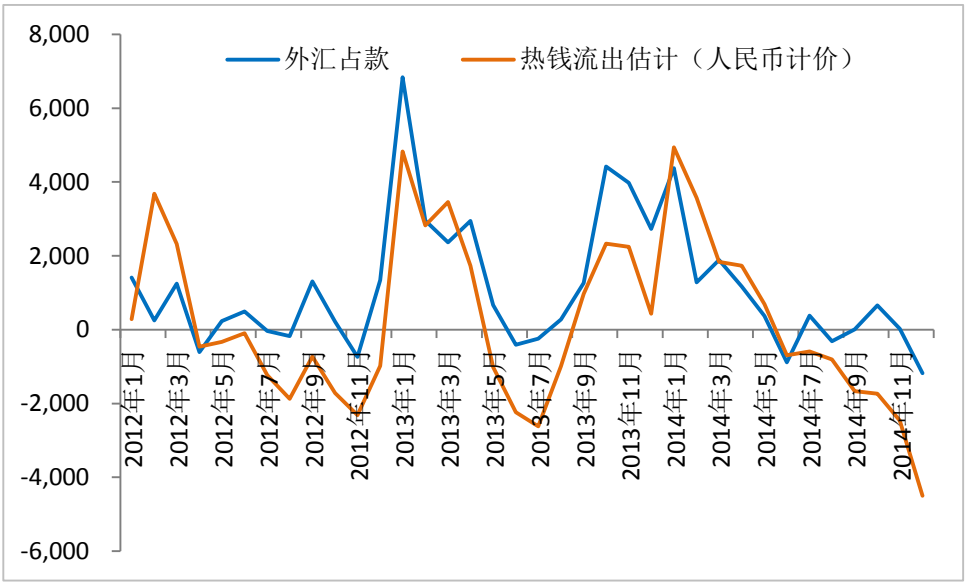
三大监管部门齐出手：牛儿你慢些走，等等改革和实体经济。近日三大监管部门

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p10

齐出手：证监会查两融、银监会公开委托贷款管理办法征求意见稿、央行连续七周暂停公开市场的操作。我们认为需要综合这三件事来理解监管层的意图。我们理解是：1. 希望牛市能慢一点，等一等注册制。2.无论查两融也好，委托贷款的新规也好，都是为了稳增长，使资金流入实体经济当中，卡住脱实向虚的信贷渠道。这将促使 14 年末及 15 年初批复的大量的项目和贷款都能流入实体经济。

12 月外占大幅下降，降准压力加大。12 月外汇占款大幅为负，减少 1184 亿元，我们估算的热钱流出在 12 月达到 4500 亿元人民币（相当于 726 亿美元）的规模，资金大幅流出使降准压力加大。尽管央行对部分股份制银行进行了 MLF 的增量续作，但我们认为降准的可能还在增加。

图 14 12 月外占加速下降，资金加速流出 单位：亿人民币



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

5. 主题投资展望：京津冀一体化和国企改革落地可期

在政策托底的同时，改革也在加速，近期值得关注的是京津冀一体化以及国企改革。

京津冀一体化将强力推进。2 月 26 日是习总书记京津冀一体化战略提出一周年。作为本届政府的一个大战略，我们认为京津冀一体化将继续强力推进。在习近平主席一年前的座谈会上将京津冀协同发展上升到国家战略高度以来，京津冀已经成为了政府和全社会讨论的热门词汇。京津冀规划的顶层设计方案目前尚未出台。因此，我们预期京津冀一周年之际会有相关的重磅方案推出并将强力推进。

国企改革有望近期落地。中央层面的国企改革顶层设计方案已接近达成共识，预计有望于 15 年一季度前后公布。国有企业改革的总体方案、指导思想、原则以及实施办法将确定，其中包括对国资分类、混合所有制改革、员工持股、交叉持股比例等敏感问题将有明确答案。2015 年 1 月 12 日，国资委主任、国资委全面深化改革领导小组组长张毅主持召开国资委全面深化改革领导小组第十八次全体会议。会议审议了《关于进一步加强和改进外派监事会工作的意见》、《关于混合所有制企业实行员工持股试点的指导意见》，《关于混合所有制企业实行员工持股试点的指导意见》有望推出。

6. 近期政策回顾

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p11

日期	地点	政策
01-10	证监会	证监会召开证券发行注册制会议。会议提出，证券注册制后发行定价市场化，证监会不干预，但可能在发行节奏上会调整。交易所负责发行审核，证监会负责注册，交易所审核通过的证监会不再提异议。关于放权的时间：一是六月份全部放，二是上半年放再融资，下半年放 IPO，有待最终决定。关于新股发行节奏，现在已开始加快，将来也会加快发行节奏。
01-09	证监会	中国证监会已批准上海证券交易所开展股票期权交易试点，试点产品为上证 50ETF 期权，正式上市交易日为 2015 年 2 月 9 日。同日，证监会正式发布《股票期权交易试点管理办法》（以下简称《试点办法》）及《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》（以下简称《指引》），自公布之日起施行。《试点办法》共 30 条，包括“股票期权交易场所和结算机构”、“证券公司和期货公司与股票期权相关的业务资格”、“投资者保护”、“股票期权风控措施”及“其他规定”五方面内容。《指引》共 34 条，包括“证券期货经营机构从事股票期权经纪业务有关要求”，“证券期货经营机构自营、做市及资产管理业务参与股票期权的有关要求”，“证券期货经营机构强化内控管理及计算风控指标等监管要求”三方面内容。证监会将依据发布实施的《试点办法》及《指引》，批复交易所、结算机构相关业务规则，并督促交易所、结算机构及其他相关机构认真做好股票期权交易试点的各项准备工作。
01-09	上交所	上交所发布《关于修改《上海证券交易所交易规则》第 3.1.5 条的通知》，提出为进一步发展基金市场，满足投资者的投资交易需求，经证监会批准，上交所决定对跨境交易型开放式指数基金和跨境上市开放式基金实行 T+0 交易，并修改《上海证券交易所交易规则》第 3.1.5 条。
01-08	人民银行工作会议	2015 年人民银行工作会议 1 月 8 日至 9 日上午在北京召开。会议提出，2014 年人民银行坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，不断补充和完善货币政策工具组合，加大金融对实体经济的支持，宏观调控的针对性和有效性不断提高，全面深化金融改革开放取得重大进展，人民币跨境使用越来越广泛，在国际金融领域的话语权进一步提升，有力促进了经济金融持续稳步发展。2015 年，人民银行系统将继续坚持稳中求进工作总基调，主动适应经济发展新常态，把转方式调结构放在更加重要位置，深入推进依法行政，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，大力推动金融改革开放，切实防范化解各类金融风险，提升金融服务和管理水平，促进经济社会持续健康发展。
01-08	全国卫生计生工作会议	2015 年全国卫生计生工作会议在京召开，部署 2015 年卫生计生改革发展任务。根据工作会议部署，2015 年将全面推进深化医药卫生体制改革向纵深发展，其中的重头戏是全力推进公立医院改革，在所有参与改革的公立医院破除以药补医，取消药品加成、提高医疗服务价格。同时，卫计委还将在江苏、福建、安徽、青海等四省启动深化医药卫生体制改革综合试点。
12-31	国务院常务会议	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，审议通过《中华人民共和国政府采购法实施条例（草案）》，部署进一步落实社会救助政策、保障困难群众基本生活，进一步简政放权，完善出口退税机制。 一是下放审批权限，将对生产企业退税工作全部下放到所在县（区）审批，有条件的地方经批准后可将外贸企业退税审批一并下放。二是实施分类管理。对纳税信用好的企业实行“先退后审”，对信用差的企业从严审核。三是采取网络申报、自助办税申报等多种方式，为企业提供退税申报便利。四是合理调整部分产品出口退税率。从 2015 年 1 月 1 日起，提高血管支架、电动自行车、喷涂机器人等产品退税率，对生产过程存在污染的含硼钢类产品取消退税。通过有扶有控，促进外贸结构优化。
12-30	全国防汛抗旱新闻通气会	国家防办副主任束庆鹏在 2014 年全国防汛抗旱新闻通气会上表示，2015 年水利部将加快完善防洪工程体系建设，扎实推进全国抗旱规划实施。根据《全国抗旱规划实施方案（2014-2016 年）》的安排，加强小型水库、引调提水、抗旱应急备用井等抗旱应急水源工程建设，大力推进抗旱重大骨干水源工程建设。督促各地抓紧完成项目前期工程，落实地方建设资金。
12-29	全国财政工作会议	12 月 29 日至 30 日，全国财政工作会议在北京召开。财政部部长楼继伟表示，2015 年将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，加快推动转方式调结构，强化风险防控；盘活存量，用好增量，优化财政支出结构，有保有压，确保重点领域特别是民生支出；坚持依法理财，加强财政管理，提高财政资金使用效益，促进经济持续健康发展和社会和谐稳定。

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p12

12-29	上交所	上交所向券商发出《关于进一步做好股票期权相关准备工作通知》，明确要求各券商必须在 2015 年 1 月 9 日之前，对相关人员，技术、业务制度和流程，银衍转账等完成部署。《通知》提到，上交所将于 2015 年 1 月 8 日，开始组织进行 ETF 期权策略应用大赛，要求各券商做好大赛的组织工作，积极引导投资者自愿、理性的参与，做好相应的支持工作，防止出现操纵市场和扰乱市场等违规行为发生。
12-29	全国人民代表大会常务委员会	第十二届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议决定授权国务院在中国（广东）自由贸易试验区、中国（天津）自由贸易试验区、中国（福建）自由贸易试验区以及中国（上海）自由贸易试验区扩展区域内，暂时调整《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》和《中华人民共和国台湾同胞投资保护法》规定的有关行政审批。对国家规定实施准入特别管理措施之外的外商投资，暂时停止实施企业设立、变更等行政审批，改为备案管理。
12-28	全国交通运输工作会议	交通运输部部长杨传堂在 2015 年全国交通运输工作会议上表示，2014 年，我国交通部门主动服务国家战略，狠抓稳增长措施落地，加大固定资产投资，预计全年铁路公路水路完成投资 2.5 万亿元。杨传堂表示，2015 年，交通运输部将认真梳理“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家重大战略规划中的重大项目并率先启动，为稳定经济增长作出积极贡献。
12-27	央行	央行 27 日正式下发文件，定于 2015 年起对存款统计口径进行调整，将部分原在同业往来项下统计的存款纳入各项存款范围。新纳入各项存款口径的存款是指存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV 存放，其他金融机构存放以及境外机构存放。这意味着以余额宝为代表的货币基金吸收的存款将缴纳存款准备金。文件同时规定，上述计入存款准备金的存款适用的存款准备金率暂时为零，这意味这货币基金存款暂时不需要缴纳准备金。对于上述纳入存款范围的同业存款利率，央行表示由市场交易双方协商决定。
12-25	全国能源工作会议	全国能源工作会议于 25 日召开，国家发展改革委副主任、国家能源局局长吴新雄在会上表示，2015 年国家能源局将采取七项重要措施，着力推动能源生产消费革命，促进能源转型升级，努力构建安全、稳定、多元、清洁的现代能源体系。
12-24	国务院常务会议	在国务院总理李克强 24 日主持召开的第 39 次国务院常务会议上，“新电改”方案获得原则性通过，将择机向社会发布。接近决策层的人士透露，新电改方案不会对电网企业进行横向拆分，但明确了电网企业的公共服务属性、改变了电网“吃差价”的盈利模式，最大的亮点在于网售分开，培育多种售电主体，“四放开、一独立、一加强”也都出现在新电改方案中。
12-22	中央农村工作会议	中央农村工作会议 22 日至 23 日在北京举行，会议讨论了《中共中央国务院关于进一步深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见(讨论稿)》。会议强调，要创新机制、完善政策，努力做好各项工作。一是大力发展农业产业化。二是积极发展多种形式适度规模经营。三是建设资源节约、环境友好农业。四是加大农业政策和资金投入力度。五是用好两个市场两种资源。
12-22	全国人大常委会	第十二届全国人大常委会第十二次会议审议《大气污染防治法修订草案》，该草案对降低煤炭消费比、机动车油品环保达标等方面做出细化规定，并取消现行法律对于造成大气污染事故企业 50 万元罚款的封顶条款，规定对造成重大或者特大大气污染事故的，按造成直接损失的 3 倍以上 5 倍以下计算罚款。
12-22	国务院	国务院总理李克强日前签发第 656 号国务院令，公布《不动产登记暂行条例》，自 2015 年 3 月 1 日起施行。《不动产登记暂行条例》规定国家将实行不动产统一登记制度，包括房屋等不动产信息将被纳入统一的不动产登记信息管理基础平台，并实现各层级政府和财政、税务等各部门登记信息实时共享；不动产登记遵循严格管理、稳定连续、方便群众的原则；不动产权利人已经依法享有的不动产权利，不因登记机构和登记程序的改变而受到影响。
12-19	国家统计局	国家统计局 12 月 19 日发布关于修订 2013 年国内生产总值数据的公告。公告显示，依据国内生产总值（GDP）核算制度和第三次全国经济普查结果，国家统计局对 2013 年国内生产总值初步核算数进行了修订：2013 年国内生产总值为 588019 亿元，比初步核算数增加 19174 亿元，增幅为 3.4%。2013 年 GDP 修订后，会影响 2014 年 GDP 总量，但基本上不影响 2014 年的 GDP 增长速度。

国泰君安版权所有发送给公司内部用户.qfii小组:gtjaqfii@gtjas.com p13

12-12	国务院常务会议	国务院总理李克强 12 日主持召开国务院常务会议，确定新一批简政放权、放管结合措施，促进转变政府职能、建设现代政府；部署推广上海自贸试验区试点经验，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区，加快制定完善负面清单，推动更高水平对外开放；决定集中治理机关事业单位“吃空饷”问题，堵上蚕食财政资金的黑洞；批准 2014 年度国家科学技术奖评审结果。
12-09	中央经济会议	中央经济工作会议明确，要加快行政审批、投资、价格、垄断行业、特许经营、政府购买服务、资本市场、民营银行准入、对外投资等领域改革；强调推进国企改革要奔着问题去，以增强企业活力、提高效率为中心，提高国企核心竞争力。坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。
12-05	中央政治局会议	中央政治局召开会议，分析研究 2015 年经济工作。2015 年是全面完成“十二五”规划的收官之年，会议强调，要保持稳增长和调结构平衡，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，要主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。这是在中央经济工作会议之前决策层对外发布的关于 2015 年经济最明确的政策信号。

7. 未来经济事件提醒

表 1 经济日历提醒

时间		公布机构	经济事件	会议
1 月	1 日	国家统计局	12 月制造业采购经理指数	
	1 日	国家统计局	12 月非制造业商务活动指数	中国（深圳）国际金融博览会 国务院常务会议
	9 日	国家统计局	12 月居民消费价格指数 12 月工业生产者价格指数	中国企业领袖年会 中央经济工作会议 国务院常务会议
	10 日	海关总署	12 月进出口贸易逆差	
	13 日	央行	12 月 M2 货币供应量 12 月新增人民币贷款	
	18 日	国家统计局	12 月 70 个大中城市住宅销售价格	
	20 日	国家统计局	国民经济运行情况新闻发布会	
	20 日	国家统计局	12 月规模以上工业生产增加值 12 月固定资产投资（不含农户） 12 月民间固定资产投资 12 月房地产投资和销售情况 12 月社会消费品零售总额	
	21 日	国家统计局	一季度累计主要行业增加值	
	23 日		汇丰 PMI 预览	
	27 日	国家统计局	12 月工业经济效益	上海金融博览会
	27 日			美联储 FOMC 议息会议
2 月	1 日	国家统计局	1 月制造业采购经理指数	
	1 日	国家统计局	1 月非制造业商务活动指数	中国（深圳）国际金融博览会 国务院常务会议
	10 日	国家统计局	1 月居民消费价格指数 1 月工业生产者价格指数	中国企业领袖年会 中央经济工作会议 国务院常务会议

	11 日	央行	12 月 M2 货币供应量 12 月新增人民币贷款	
	12 日	海关总署	12 月进出口贸易逆差	
	17 日	国家统计局	12 月 70 个大中城市住宅销售价格	
	20 日		汇丰 PMI 预览	
	26 日	国家统计局	2014 年国民经济和社会发展统计公报	
3 月	1 日	国家统计局	2 月制造业采购经理指数	
	1 日	国家统计局	2 月非制造业商务活动指数	中国（深圳）国际金融博览会 国务院常务会议
	10 日	国家统计局	2 月居民消费价格指数 2 月工业生产者价格指数	中国企业领袖年会 中央经济工作会议 国务院常务会议
	11 日	国家统计局	2 月规模以上工业生产增加值 2 月固定资产投资（不含农户） 2 月民间固定资产投资 2 月房地产投资和销售情况 2 月社会消费品零售总额	
	18 日	国家统计局	2 月 70 个大中城市住宅销售价格	
	27 日	国家统计局	2 月工业经济效益	上海金融博览会

数据来源：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，需在允许的范围内使用，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

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。 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。	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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