

UBS Investment Research
中国经济评论
1月宏观经济数据前瞻

1月份宏观经济数据将于2月中旬公布。表1是我们的详细预测。我们预计：

1月份CPI同比增长率升至5.4%。春节前的食品价格反弹是推动CPI升高的主要因素。非食品价格涨幅在节前也有所加快。1月份可能进行的CPI权重调整对我们的预测结果影响不大。虽然2月份CPI可能会由于季节性因素回落到5%以下，但我们预计2011年上半年CPI平均水平将维持在5%以上。**我们仍然预计上半年加息至少50个基点（2011年全年加息75个基点），最早的一次加息可能会出现在2月份。**

1月份银行新增贷款净额达1.35万亿元。与往年类似，商业银行在2011年的头两周内大规模放贷以清理年前累积下来的项目。虽然1月下旬上调了存款准备金率收紧了流动性，但我们预计1月份新增贷款净额仍高达1.35万亿人民币。

出口增长保持强劲。出口订单在过去几个月都保持强劲，并在12月和1月再次上升。我们预计1月份出口较去年同期增长18%左右。然而，进口增长同样强劲（尤其是进口价格的上涨），这使得1月份外贸顺差有所回落。

房地产销售和价格继续攀升。许多大城市的情况都表明1月份房地产销售继续保持稳健，我们预计房价较12月继续攀升。房地产活动的持续强劲促使政府在1月底出台了新一轮的调控政策。

2011年2月1日
www.ubssecurities.com
汪涛

经济学家

S1460208080042

wang.tao@ubssecurities.com

+8610-5832 8922

胡志鹏

助理经济学家

S1460210090001

harrison.hu@ubssecurities.com

+8610-5832 8847

表1: 1月份宏观经济数据前瞻

	2010年1月	2010年12月	2011年1月
	实际值	实际值	瑞银预测
银行新增贷款 (十亿人民币)	1,390	481	1,350
贷款余额同比增长率 (%)	29.3	19.9	19.1
M2 同比增长率 (%)	26.0	19.7	18.8
出口额同比增长率 (%，按美元计)	21.1	17.9	18.5
进口额同比增长率 (%，按美元计)	85.7	25.6	24.0
外贸顺差 (十亿美元)	14.2	13.1	11.3
PPI 同比增长率 (%)	4.3	5.9	6.6
CPI 同比增长率 (%)	1.5	4.6	5.4

数据来源：CEIC，瑞银估算

注：外贸数据将于2月14日公布，CPI、PPI、货币信贷、房地产运行数据将于2月15日左右公布。

■ 分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，（1）本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法；（2）分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

要求披露

本报告由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。

关于UBS（瑞银）管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关UBS（瑞银）研究报告投资建议的更多披露，请访问：www.ubs.com/disclosures。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。瑞银证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

涉及报告中提及的公司的披露

发行人名称

中华人民共和国

资料来源：UBS（瑞银）；截止 2011年02月01日。

全球声明

本报告由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。在某些国家，UBS AG 也称UBS SA。

本报告仅在相关法律许可的情况下发放。本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关瑞银证券、其子公司及关联机构的信息外，瑞银没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。过去的表现并不一定能作为未来表现的参考。任何投资或报酬的价值皆有可能下跌和上涨，而您有可能无法全额取回已投资的金额。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与瑞银其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于瑞银投行研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。瑞银没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。瑞银利用信息隔离墙控制瑞银内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层（不包括投行部）全权决定。分析师的薪酬不是基于瑞银投行收入而定，但是 分析师的薪酬可能与瑞银投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者，并且此类金融工具的交易存在很大风险。住房抵押支持证券和资产支持证券可能有很高的风险，而且可能由于利率变化和其他市场因素而出现巨大的波动。过去的表现并不一定能预示未来的结果。外汇汇率可能对本报告所提及证券或相关工具的价值、价格或收入带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题，客户应联系其当地的销售代表。瑞银或其关联机构以及瑞银或其关联机构的董事、员工或代理人均不对由于使用本报告全部或部分内容而遭致的损失或损害负责。

对于可在某个欧盟监管市场交易的金融工具：瑞银集团，其关联或下属机构（不包括瑞银证券有限责任公司（美国）及/或瑞银资本市场公司）担任发行人金融工具的做市商或流动性提供者（按照英国对此类术语的解释）时，此类信息在本研究报告中另行披露，但流动性提供者的活动按照任何其他欧洲国家法律和法规的定义开展时除外。瑞银集团及其关联机构和员工可能对此处提及的金融工具或衍生工具进行长仓或沽空、作自营交易、和买卖。

本报告中所述任何价格只作资讯之用并不代表对个别证券或其他工具的估值。亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值。以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

英国和欧洲其他地区：除非在此特别申明，本报告由作为瑞银集团分支机构的 UBS Limited 提供给符合资格的交易对手或专业客户，且仅能提供给此类人员。本报告中所含信息不适用于私人客户，且私人客户也不应以此为依据。UBS Limited 受金融服务管理局(FSA)监管。瑞银研究报告符合 FSA 所有关于披露之要求和法例，并于适用时在研究报告中显示。**法国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities France S.A.分发。UBS Securities France S.A.受法国金融市场管理局（AMF）监管。如果 UBS Securities France S.A.的分析师参与本报告的编制，本报告也将被视同由 UBS Securities France S.A.编制。**德国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Deutschland AG 分发。UBS Deutschland AG 受德国联邦金融监管局（BaFin）监管。**西班牙：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities España SV, SA 分发。UBS Securities España SV, SA 受西班牙国家证券市场委员会（CNMV）监管。**土耳其：**由 UBS Menkul Degerler AS 代表 UBS Limited 编制。**俄罗斯：**由 UBS Securities CJSC 编制并分发。**瑞士：**仅由 UBS AG 向机构投资者分发。**意大利：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Italia Sim S.p.A 分发。UBS Italia Sim S.p.A 受意大利银行和证券交易所监管委员会（CONSOB）监管。如果 UBS Italia Sim S.p.A 的分析师参与本报告的编制，本报告也将被视同由 UBS Italia Sim S.p.A 编制。**南非：**UBS South Africa (Pty) Limited（注册号：1955/011140/07）是 JSE 有限公司 南非期货交易所和南非债券交易所的成员。瑞银南非有限公司是经授权的金融服务提供商。具体地址、邮编和董事名单可直接索取或参见 <http://www.ubs.co.za>。美国：由 UBS Securities LLC 或 UBS AG 的分支机构-- UBS Financial Services Inc.分发给美国投资者；或由 UBS AG 未注册为美国经纪人或交易商的业务部门、分支机构或关联机构（**非美国关联机构**）仅分发给美国主要机构投资者。UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc.对通过其发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的报告所含的内容负责。所有美国投资者对本报告所提及证券的交易必须通过 UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc.，而非通过非美国关联机构执行。**加拿大：**由 UBS Securities Canada Inc.分发，UBS Securities Canada Inc.是 UBS AG 的分支机构，加拿大主要证券交易所和加拿大投资者保护基金的成员。若需要，可提供财务状况的陈述和董事及高管成员名单。**香港：**由 UBS Securities Asia Limited 分发。**新加坡：**由 UBS Securities Pte. Ltd([mica (p) 039/11/2009 和 Co. Reg. No.: 198500648C]或 UBS AG 新加坡分行分发。任何由此项分析或报告衍生或有关之事宜，请向 UBS Securities Pte Ltd.，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问；或向 UBS AG 新加坡分行，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问及依据新加坡银行法(第 19 章)持照执业，并由新加坡金融管理局监管之批发银行联系。此报告之接收方声明并保证其为依据证券及期货法(第 289 章)定义下之认可及机构投资者。**日本：**由 UBS Securities Japan Ltd 仅向机构投资者分发。当**本报告**由 UBS Securities Japan Ltd 编制，则 UBS Securities Japan 为本报告的作者，出版人及发布人。**澳大利亚：**由 UBS AG（澳大利亚金融服务执照号：231087）和 UBS Securities Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231098）仅分发给按照 2001 年颁布的公司法 s761G 定义的机构客户。**新西兰：**由 UBS New Zealand Ltd 分发。投资顾问及投资经纪人之披露文件可免费以书面形式向 PO Box45, Auckland, NZ 索取。**迪拜：**由 UBS AG Dubai Branch 分发，仅供专业客户使用，不供在阿联酋境内进一步分发。**韩国：**由 UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行於韩国分发。本报告可能不时由 UBS Securities Pte. Ltd.首尔分行之关联机构校订或编制。**马来西亚：**本报告获准由 UBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (253825-x)於马来西亚分发。**印度：**Prepared by UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. 电话号码: +912261556000 SEBI 注册号: NSE 现金交易: INB230951431, NSE 期货与期权: INF230951431; BSE 现金交易: INB010951437.

由 UBS Limited 编制的本报告中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可，瑞银明确禁止全部或部分地再分发本报告。瑞银对第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的对象或元素。© UBS 2011版权所有。钥匙标识与UBS都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

