【 机构看后市：机会在哪里 】

申万巴黎：业绩预期和流动性 双重驱动下半年行情

上半年A股市场在政策刺激、充裕流动性和经济好转信号等因素推动下屡创反弹新高，成为全球涨幅最大的股票市场。站在中线的角度，应如何看待下半年A股市场的投资前景？实体经济能否继续超预期？哪些风险点需要警惕？

全球经济见底企稳

上半年美国等经济体度过最困难时期，下半年经济将见底企稳，未来有望看到海外市场宏观数据持续环比好转，这将有利于出口的企稳。长期来看，全球尚未出现新的经济增长点或引领行业，复苏经济长期仍是L型。

中国经济仍有望强劲反弹 在强有力的政策推动下，中国经济上半年的反弹力度超预期，工业生产增速回升到2008年9月以来的最高水平，汽车与地产销量的快速恢复更是惊人。

固定资产投资仍将维持高位 理由有三：房地产土地开发投资扭转向，新开工项目投资保持高速增长，地方政府投资开始跟上。

消费面临重新加速 宽松货币政策逐步修复并改善了居民的收入预期和边际消费倾向，消费可望重新加速。从政策意图来看，内需消费应是国内经济中长期可持续发展的新引擎。

A股市场谨慎乐观

影响下半年股市的主要因素有：流动性、政策、估值、企业业绩和通胀预期。业绩预测上调将逐步取代估值提升成为A股新的推动力，“经济内在趋势”亦将取代“政策预期”成为主导A股市场走向的主要因素。

动态考量A股估值 经历持续8个月的反弹，A股整体估值已大幅提升：截至7月3日，1年滚动PE为37/28（含亏损/不含亏损）倍，剔除银行板块后则为48/33倍。但考虑到2009年上半年上市公司盈利增速在12%~15%，下半年企业业绩同比将大幅好转。

下半年仍维持相对充裕的流动性 上半年新增信贷投放超过7万亿元，市场普遍忧虑政府货币政策可能出现调整。我们认为流动性该收但不会收，政府目前关注两大指标，一是GDP回升到8%以上，二是CPI回至正值，只有实现后才有可能出现转向预期。

中长期看好A股市场 虽然短期面临一定的调整压力，但只要驱动股市向好的正面动力包括经济逐季转好、充裕流动性、企业盈利上调预期等基本因素还在持续，就没有理由过于悲观。

行业配置结合主题投资

下半年我们将从行业景气度、估

值、业绩增长等多角度选择重点行业，超配景气向好、绝对或相对估值处于低端和业绩有超预期的行业，重点关注银行、房地产、煤炭、食品饮料、工程机械及钢铁有色等。

经济复苏中，主题性投资机会也会不断涌现，下半年我们将重点关注6大主题性投资机会：新能源、兼并重组、区域经济、上海本地股、创业板、受益于出口改善的行业和3G通讯。

本文由申万巴黎基金供稿

链接

申万巴黎基金成立5年来，历经证券市场完整牛熊市的洗礼，拥有股票、混合、债券、货币在内相对完整的产品线。

截至6月30日，其旗下偏股基金上半年收益率全部跑赢行业平均水平，其中竞争优势、新动力、新经济基金的业绩表现均战胜晨星股票型基金平均收益率（50.31%），而盛利精选混合型基金上半年以45.66%的总回报率排名晨星积极配置型基金第10位。另外，竞争优势基金近1年来，以59.62%的累计收益率在晨星可比的201只股票型基金中排名第一。

申万巴黎
基金管理人
SYWG BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

热线 400 880 8588

网址 www.swbnpp.com