

申万菱信基金贾成东：

以景气度为锚 在想象力叙事中掘金

□本报记者 魏昭宇 徐金忠

贾成东,2008年起从事金融相关工作,曾任职于国泰基金管理有限公司、招商基金管理有限公司,2024年12月加入申万菱信基金,现任公司副总经理、申万菱信新动力混合型证券投资基金的基金经理。

在喧嚣中时刻保持理性

2025年开年以来,科技板块的走强成为市场热议的焦点。面对市场之变,贾成东又如何自处?

诚然,如果将贾成东“想象与业绩并重”的分析框架套在不少科技股身上,似乎显得“既要又要”。对于许多表现强势的科技标的,业绩往往成为分析框架中不可忽视的不确定因素。鱼和熊掌不可兼得,此时此刻的权衡取舍,考验的是基金经理的心性与执行力。

面对波动性较高的科技赛道,贾成东有自己的一套“度、量、衡”。

“科技股的投资一般分为两个阶段。”贾成东表示,“第一个阶段是‘从0到1’,这一阶段基本没有业绩可以参考,我可能会小仓位提前埋伏,但只是参与一下,卖出时间也可能比较早;第二个阶段是有业绩的阶段,当技术落地、订单放量的时候我会重仓介入,适当淡化估值方面的溢价。”在贾成东看来,经营业绩是科技股回调时股价的重要支撑点。从多年的投资经验来看,

公司倘若没有扎实的业绩,通过情绪炒作得来的超额收益最终也会被市场吞噬。

对贾成东而言,投资就像是一场逆人性的游戏。“一只股票持有时间久了,人就容易对其产生感情。”他笑言,“其实很多投资者不是看不到,而是做不到。明明已经看到了不利因素,却因为长时间的重仓‘久久不愿离去’。”为了让自己时刻保持理性,贾成东要求自己,对每一只股票设立明确的止盈止损点。“每买一只股票,我都会主动寻找反对者的路演。因此在建仓时,我就已经想好了退出策略。我认为,在市场情绪过于乐观时,反对者的声音能帮我保持冷静,及时离场。”

对市场敏锐的洞察使得贾成东管理的不少产品都获得了较明显的超额收益。例如,在2023年,贾成东精准把握市场周期,通过重仓银行、交运、煤炭等较低估值的红利行业,在市场震荡期取得了相对稳健的业绩表现。

主动权益基金仍大有可为

谈及“主动与被动孰强孰弱”的话题时,贾成东认为,中国的主动权益基金仍是一个“长坡厚雪”的赛道,具备不可替代的生存空间与发展潜力,A股主动投资的黄金时代远未结束。

他表示,从持有人结构与市场波动特性等角度观察,A股仍蕴含丰富的阿尔法(超额收益)机会。此外,主动权益基金还可通过行业轮动和仓位调整力争减少系统性风险,这种灵活性是被动产品所不具备的。展望2025年,他认为,在经济稳步复苏的态势下,权益市场积极可为,结构性机会或大于系统性情行,而行业景气度的分化有望成为超额收益的核心来源。

谈及看好的细分领域,贾成东表示,高分红板块值得长期关注,在宏观因素多变的情况下,高分红板块或将持续受到市场青睐。

贾成东还表示,新能源车领域也有不少优质标的值得挖掘。尽管该行业整体面临产能过剩的问题,但随着汽车成为中国家庭的“必选消费品”,部分走低价策略的车企因其独特的生态属性,有望分享行业红利。

此外,贾成东提到,宠物板块也存在结构性机遇。他认为,老龄化与单身经济催生了“情感刚需”,相关调研显示,不少消费者愿为宠物支付溢价。在这一趋势下,不少国内宠物品牌在转型进程中有望进一步打开市场空间。

在投资之外,贾成东还有更多的职责。近日,申万菱信基金发布公告称,自3月5日起,贾成东出任公司副总经理,开启职业生涯的新篇章。作为权益投资方面的重要负责人,他已经开始在新的

平台上有条不紊地施展拳脚。

纲举目张,有的放矢。贾成东将投研体系改革视为工作重点。他表示,要在信息协同、考核机制等多个领域推进新举措。“比如,我们鼓励研究员跨行业讨论,避免形成‘信息茧房’;优化评估机制,给予投研人员更长周期的观察与思考。”他补充道,“申万菱信基金在系统化建设上的积累,以及团队在成长股赛道上的研究沉淀,能够给予我更多思考。与团队交流磨合的过程,也是我弥补自身能力短板的过程。申万菱信基金是一个可以高效获取行业前沿信息的平台,相信在未来,我们能够依托团队丰富的研究资源,不断创新,为投资者带来更加稳健、优越的持有体验。”

可以说,申万菱信基金这一平台,契合了贾成东对“想象力”与“业绩”的双重审美标准。

近年来,申万菱信基金通过建设关键假设平台,推动“研究数字化”;通过基金经理的风格开发、稳定和优化,推动“投资风格化”;通过将风险管理工作的关口前移,加强市场风险控制,推动“风控全流程”建设,持续打造公司的“机构理性”,以期提升投资业绩。同时,公司还致力于建设卓越战略与产品管理体系、卓越品牌与客户服务体系,提升面向不同客户群体的全方位专业服务能力。

申万菱信基金秉持“研究至善”的愿景与“长期制胜”的使命,面向行业发展的星辰大海,始终聚焦于投资研究的核心能力。在长期主义的视角下,践行脚踏实地的专业积累与体系建设,以“美好想象”为方向指引,用“实打实”的努力为投资者持续创造价值。



想象力与业绩增速缺一不可

承认自身的局限,或许是一个人直面自己的必要功课。贾成东坦言,自己并非“个股挖掘型”选手。“从5000多家上市公司中选股如同大海捞针,不如将有限的精力放在更具性价比的工作上。”贾成东表示,从中观行业研究入手,在30余个行业中筛选增速靠前的,或许是一条效率更高的路径。

首先,从中观出发有助于分散风险,避免对单一赛道产生“路径依赖”。贾成东表示,自己会控制重仓行业的持股数量。其次,中观行业的可验证性较强,行业的景气度可以通过政策文件、供需数据、竞争格局等中观指标快速验证。当然,他也承认这种策略的局限性。“因为我的主要精力放在行业研究上,所以更倾向于关注行业的优质龙头公司,但这可能会让我错失‘黑马’。”为此,他要求团队在跟踪主流标的的同时,定期筛选细分领域“隐形冠军”。

什么样的行业能够率先引起贾成东的关注?他有一套完整的“审美”体系。

贾成东对“有想象力的赛道”情有独钟。“在我的投资框架内,必须是买长期有空间或者有大‘故事’的行业。”贾成东表示,“当然,故事的叙事背景不能太虚,叙事周期不能太长,否则市场可能较难对这类故事有反应。”

他还强调,想象力必须与业绩匹配,这涉及到对行业景气度的研判。在他看来,景气度的核心是行业增速的可持续性,而非短期的市场情绪波动。“景气度的本质是业绩增速不能下滑,且在未来两三年内可持续。它需要与政策、供需、技术突破等宏观变量形成共振。”贾成东认为。

具体来看,贾成东表示,景气度一般分为两种,一种是当前的业绩景气度,另一种是预期景气度。“如果只是预期的景气度提升,等到真正兑现预期时,我是有可能减持的。”他说,“一般来说,好的股票都有故事,但只有故事的股票,同时股价又在高点,大概率是危险的。短期看故事,长期看业绩。若两者脱节,股价终将回归基本面。”

在贾成东的投资框架中,估值并非绝对禁区,而是服从于对行业景气度的判断。他强调:“过于纠结PE(市盈率)、PB(市净率)的话,容易陷入‘精确的错误’。”在他看来,有些龙头公司的动态PE尽管非常高,但只要未来一段时间业绩增速能够保持较高水平,估值压力将被时间消化。在某种程度上,景气度带来的业绩增长是化解高估值的终极武器。

经过十七年的不断取舍,贾成东对自己的理念、框架、方式与方法已了然于心、内化于行,并且还在不断优化。

优秀者,首先是清醒者。承认个体的认知边界,将有限的精力聚焦于具备性价比的中观轮动,这是贾成东多年持仓组合始终具备市场适应性的的重要原因之一。

2008年,贾成东进入基金公司,至今已在公募行业深耕了十七年。在这位“中观景气度猎手”看来,A股的主动管理型基金依然大有可为。他认为:“散户占比较高、市场波动相对较大,这为行业轮动提供了肥沃的土壤。”

2025年,贾成东出任申万菱信基金副总经理,开启公募基金生涯的新一站。近日,贾成东接受了中国证券报记者的采访。在记者看来,这位资深基金经理的投资框架,呈现出一种在感性与理性之间寻求平衡的特质——既关注行业的想象空间,也注重业绩数据的支撑;在重仓某个行业时,往往已提前规划好退出策略;能够容忍短期高估值溢价,但又对市场的狂热情绪时刻保持警惕……

“买入一只股票之前,一定要多听这只股票的‘声音’。”如他所言,投资是一场反人性的游戏,需要用理性框架对抗市场情绪,用行业分散对抗个股风险,最终在时间复利中沉淀价值。这种兼具理性与克制的投资之道,或许正是这位“中观猎手”穿越周期的终极密码。