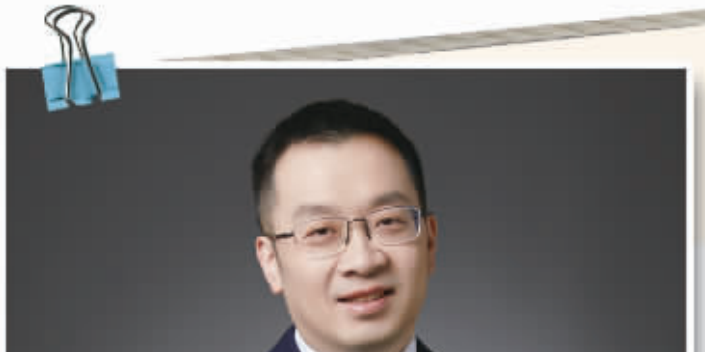
东方红资产管理马俊:

坚守价值投资 均衡配置穿越周期

□本报记者 魏昭宇



马俊,上海东方证券资产管理有限公司基金经理,15年证券从业、11年投资管理经验。曾任上海国泰君安证券资产管理有限公司研究员、投资经理,国信证券股份有限公司资产管理总部权益投资团队负责人、投资经理,国信证券资产管理有限公司权益业务部总经理。

从跨界积淀到均衡价值成长投资

马俊的职业轨迹,踩中了资管行业发展的多个关键节点。2011年加入国泰君安资管后,他从TMT、农业、家电、旅游等行业研究员做起,2014年开始管理定向账户,客户涵盖银行、保险等金融机构以及高净值客户、企事业单位,管理规模最高近100亿元。2022年加入国信资管时,公司权益团队的基础相对薄弱,他牵头搭建权益投研体系,从人员招聘到产品发行全流程推进,将权益业务线规模稳步做大。2025年底加入东方红资产管理后,他将过往私募管理中“绝对收益优先、重视安全边际”的经验与公募的普惠属性结合,此次发行的他管理的首只公募产品,正是这套成熟投资理念的完整落地。

马俊入行前的实业经历,为其投资框架打下了独特的底色。谈及早年的创业经历,他表示:“后来我做投资时,首先会看公司的股权结构是否合理,有没有核心决策人,执行力比完美的战略规划更重要。很多困境反转的公司之所以难成功,本质上是基因和文化已经定型,不是换一届管理层就能改变的。”而国企工作的经历,则让他对企业运营的复杂性有了更深刻的认知:“资本市场总觉得一家公司每年20%的增长是理所当然的,但在实业里,要维持这样的增速需要克服无数困难,所以我选股时会格外警惕业绩高增长承诺,会更看重业绩的兑现度和可持续性。”

这些认知最终沉淀为他的“均衡价值成长”投资理念。在马俊看来,价值投资往往被外界等同于“买便宜货”,但真正的价值投资是“买有价值的东西”,而成长本身就是价值的重要组成部分。“估值方法只是工具,PE、PB或者DCF模型都是对价值的近似刻画,核心是你对公司未来现金流的判断。如果一个公司成长性足够强,哪怕当前估值略高,只要未来业绩能消化,依然符合价值投资的标准。”他进一步解释,“均衡”是为了规避风格押注的风险:“我的组合不会在单一行业或风格上暴露过高,大票小票、蓝筹成长都会兼顾,这样虽然在强势市场里可能不会跑在最前面,但长期下来的收益会更稳健。”

具体到投资框架,马俊将其拆解为三个清晰的层面。第一是自下而上的选股体系。他主要依托投研团队的支持,对个股做深度研究:除了常规的财报分析,还会调研公司高管、上下游供应商和客户,甚至会和竞争对手交流,以此建立公司的“估值锚”,再对比市场价格寻找安全边际足够高的标的。“我不会因为一个行业是热点就去买,所有的投资决策都要落实到个股的估值和价值的匹配度上。”

第二是组合的均衡配置。马俊的投资组合有一个很重要的原则,就是不赌单一风格、不赌单一赛道,注重组合配置的均衡。在他看来,成长和价值、大市值和中小市值,本质上都只是风格标签,真正决定投资价值的,还是公司基本面和买入价格。“我的风格配置不是先设一个固定比例,再去往里填股票,而是先找到一批风险收益比较好的标的,再从组合层面去看成长、价值、大小盘和行业分布是否过于偏斜。如果某个方向明显拥挤、某个板块估值整体偏贵,我会主动做均衡和再平衡。”

第三是仓位管理,他不会通过大幅调整仓位来搏收益或控回撤,除非出现极端高估的情况,否则仓位会保持在相对稳定的区间。他表示:“仓位是风险控制工具,不是主要的收益来源。”

什么时候会调仓位?马俊表示,核心看两点:第一,手里持仓和备选标的的整体风险收益比;第二,市场所处的位置和预期状态。如果市场过热、很多标的估值明显透支,自然更谨慎;如果市场大幅波动、优质公司性价比显著改善,他会更愿意逐步提升仓位。总结起来,还是“越上涨越谨慎,越下跌越乐观”,但绝不是机械化地赌指数方向。“我不认同说可以通过仓位长期进行风控,这是盈亏同源的东西,必然影响长期收益率。我对风险控制的理解,不是等风险来了再去止损,而是从一开始就在选股、估值定价、组合配置各个环节里把风险控制住。”在马俊看来,靠降仓位控回撤,往往会错过底部的反弹机会,得不偿失。马俊的这一操作也打破了市场对“私募靠空仓控回撤”的固有认知——他的回撤控制从来不是靠择时,而是靠选股的安全边际和组合的均衡性。

从计算机底层逻辑搭建,到海外算法深度研究,再历经创业项目运营实操、券商资管投研深耕,马俊完整的职业脉络带有鲜明的跨界特质。拥有15年证券从业经验、11年投资管理经验的他,完整经历了多轮市场周期,在私募属性的专户、小集合管理生涯中,交出了亮眼的成绩单。2025年12月,深耕私募专户管理多年的马俊正式加入东方红资产管理,成为一名公募基金经理。职业身份虽有转变,但他的投资框架始终坚守“不赌赛道、不追热点、均衡为先”的核心思路。

11月9日,马俊发行其在东方红资产管理的首只公募产品——东方红嘉俊均衡混合型证券投资基金。这只产品延续了他一贯的“均衡价值成长”投资理念:既不局限于狭义价值投资“只买便宜资产”,也不盲目追逐成长赛道的短期风口,而是以广义价值投资为底色,在均衡配置的基础上挖掘估值与成长匹配的投资机会。

在马俊看来,当前A股呈现“结构分化”的特点,与其猜测行情拐点、博弈行业轮动,不如沉下心做个股研究。AI产业浪潮、资源品战略价值重估、中国制造全球化出海等,都是他当前看好的投资主线,而“不被过去锚定、不被情绪左右、只买有价值的东西”,是他穿越多轮市场周期的心得。

客观冷静看待市场变化

10余年的投资管理生涯,马俊经历过无数次市场的极端考验,也沉淀出了不少值得复盘的操盘案例,这些案例恰恰是他投资风格最生动的注脚。

2015年的经历,给了他一次深刻的教训。当时马俊刚做投资不久,遭遇了大部分股票都没有流动性的极端情况,他在跌停板上卖出了某只医药龙头股,但也错过了后续该股票的强势反弹。“这次‘卖在低点’的经历,让我放弃了短期择时的尝试。”马俊说,“价值投资的逻辑是,股价越跌,安全边际越高,越应该加仓而不是减仓。除非是公司的基本面发生了明显恶化,否则低位杀跌是投资的大忌。后来我再遇到市场暴跌,第一反应不是减仓,而是保持冷静,寻找有没有被错杀的优质标的可以挖掘。”

在多年的实盘打磨中,他的投资体系持续迭代完善。2018年A股市场大幅震荡,马俊管理的账户波动控制较为突出,净值仅出现小幅回撤。复盘这一年的操作,马俊表示,他没有频繁大幅调整仓位,全年平均仓位维持在较高位置。“我当时选的多是估值合理、下行风险有限的二线蓝筹,比如当时有一只重仓股的业绩超预期,全年表现出色,对冲了其他持仓的下跌。”

2020年的操作则进一步验证了他的投资框架的有效性。春节假期后首个交易日,市场出现恐慌情绪。马俊没有跟随市场情绪减仓,反而开始了小幅加仓:“市场恐慌性下跌后反而会给出非常好的买入机会。而且我对自己持仓的个股基本面非常清楚,跌下来后估值更安全,长期看只会赚更多。”

在结构性行情中把握三大主线

对于当前的市场环境和后续的投资机会,马俊有着清晰且独立的判断,在具体的配置方向上,马俊列举了三条主线,这也是新发产品的核心布局领域。

第一条主线是AI产业链,这是他看好的长期机会。“AI是继互联网之后具有重要变革性影响的技术浪潮,需求端的爆发才刚刚开始。”在AI产业链中,他重点关注光模块:“光模块的业绩能见度相对较高,海外巨头的资本开支都是真金白银,而且订单可见度高。更重要的是,光模块的竞争格局较好,龙头企业的壁垒比市场想象的更高——很多人觉得光模块是低端制造业,没有壁垒,但实际运营中管理、供应链管控的能力差异很大,不会因为行业火热就出现大量新进入者抢食利润的情况。”除了光模块,他也看好高端存储的机会:“AI拉动的高端存储需求爆发,而海外大厂的扩产节奏平缓,未来两三年可能都会处于供不应求的状态,国内企业虽然暂时难以切入高端领域,但配套产业链也会有不错的收益。”

第二条主线是资源品。“全球地缘政治格局变化下,资源的战略属性正在重估,各大经济体都在加强资源可控,这会限制供给的释放。”马俊表示,其中最看好铜:“全球铜矿的资本开支已经连续多年不足,未来两三年的供给增量非常有限,而需求端不仅有新能源、AI电力建设的拉动,全球电网改造也会带来持续的需求增量,供需缺口会逐步扩大,价格中枢有望持续抬升。目前部分龙头公司估值只有十多倍左右,安全边际较高。”

第三条主线是高端制造和智能驾驶的全球化出海。“中国制造业的全球竞争力正在持续提升,很多细分领域的龙头企业在海外市场的份额还有很大的提升空间,尤其是在智能驾驶零部件领域,国内企业的技术和成本优势非常明显,出海带来的增长确定性较高。而且这类标的的估值普遍不高,符合我‘估值与成长匹配’的选股标准。”

对于11月9日发行的东方红嘉俊均衡混合,马俊表示,建仓节奏会根据市场情况灵活调整,“现在市场上依然有很多估值合理、成长性不错的标的,不用过度担心建仓时机。组合会延续我一贯的均衡风格,回撤控制主要靠选股和组合均衡,不会通过大幅调整仓位来实现。我力争为投资者创造长期回报,做长跑型的选手”。