

“十倍基”历经市场淬炼 坚守才是投资“真功夫”



视觉中国图片

上证指数已冲破3700点，市场热情再度被点燃，私募基金的净值曲线也悄然书写着新的标杆故事。近日，私募行业再传捷报，康曼德资本旗下一只成立11年的产品累计回报率突破1000%，成为行业瞩目的“十倍基”。

纵观私募江湖，那些闪耀的“十倍基”无不历经时间淬炼，在市场行情推动与机构投研进化的二重奏中谱写传奇。然而令人唏嘘的是，真正能全程陪伴这些“长跑冠军”的投资者却凤毛麟角。在市场波动中提前退场者有之，高点追涨被套者亦有之。这场关于时间与耐心的投资修行，既检验着私募机构的真本事，也考验着每一位市场参与者的智慧与定力。

● 本报记者 王宇露

私募新“十倍基”诞生

近期市场持续回暖，上证指数强势突破3700点，私募基金业绩也迎来了“大回血”，不少私募基金净值持续创出新高。在此背景下，中国证券报记者注意到，已有知名私募旗下产品出现了“十倍基”。

8月18日至19日，私募基金最新业绩（截至8月15日）情况陆续公布。知名私募康曼德资本旗下一只代表产品，上周净值增长率超过7%，最新累计单位净值达到11.1340元。该产品成立于2014年7月，历时11年，产品累计回报率达到1013.40%，成为名副其实的“十倍基”。

回看这只基金的历史，2019年至2021年以及2024年下半年以来，是该产品主要的业绩爆发期。虽然该产品在2022年等时间段也曾出现明显回撤，不过最终净值均顺利“收复失地”。

谈及为何公司的“十倍基”会在当前时点诞生，康曼德资本董事长、投资经理丁楹表示：“从外因方面来看，

自该产品成立以来每隔3至4年就会有一波行情，从2024年9月以来，市场已经进入新一轮的上涨周期之中。过去，康曼德资本旗下产品的主要收益来自汽车、白酒、新能源、互联网、消费电子等领域的股票，近三年则更多依靠AI相关、机器人产业的机会，为投资者带来丰厚的回报。”丁楹判断，“未来已来、周期将至”。现在市场正处在10年至20年的长周期和1年至2年的短周期双重向上的阶段之中，非常看好股票市场的表现。

从机构自身发展的内因来看，丁楹表示，康曼德资本2013年7月设立，经过十二年不懈努力，形成了相对完善的投资体系，量化分析和基本面分析互动，建立了统一的风险管理体系，同时在不同阶段采取各种方式吸引优秀人才加盟，建立起了持续学习型的组织。这些都是支撑产品业绩持续向上的内在动力。

天时地利人和练就

事实上，这并非私募行业首次诞生“十倍基”。中国证券报记者调研了解到，私募基金在2007年、2009年、2014年、2015年、2019年、2020年等均取得了不错的收益，随着历年收益的不断积累，2021年前后私募行业曾诞生多只“十倍基”。

例如，知名私募景林资产旗下一只成立于2007年3月的基金，累计回报率就在2021年5月突破了1000%，成为一只“十倍基”。随后因市场的大幅调整，该产品的净值有所回落，直至今今年2月

累计单位净值突破11元，重归“十倍基”之列。

明达资产旗下一只成立于2005年11月的产品，累计单位净值在2018年、2020年均突破了11元，2021年累计单位净值最高一度超过17元。这些老牌私募成立时间较久，产品运作时间超过15年甚至接近20年，倾力打造的产品成为“十倍基”并不令人意外。

“十倍基”的练成秘籍是什么？中国证券报记者对此进行了多方调研。天相投顾基金评价中心表示，一般而言，基金产品收益可以分解为基准收益（贝塔）和超额收益（阿尔法）。“十倍基”的收益，需要大市场行情的配合，可为产品贡献较高的贝塔收益；在超额收益方面，也需要投研团队有很强的行业配置能力或个股选择的能力。产品在控制好回撤的同时，长时间超高复利运作，才有望成为“十倍基”。对于私募机构而言，需要很强的投研及风控能力。

事实上，也有一些成立时间并不久，但依靠高回报率“一战成名”打开知名度的私募，旗下相继出现过“十倍基”，不过产品净值波动较大，起起落落较为频繁。同时，不排除有的私募依靠单只产品“打榜”吸引投资者的可能。

对此，业内人士表示，长久稳定的“十倍基”背后，首先要有优秀的投资团队，尤其是基金经理要有丰富的经验，深厚的投资功底和稳定的投资风格；其次，要建立完善的风险管理体系，在弱市阶段要防守坚固，避免大幅回撤；此外，还要有坚定的投资理念和

投资框架，坚守价值成长投资或者其他策略。

考验投资者定力

尽管“十倍基”的诞生并非孤例，但摆在私募机构面前的非常现实的问题是，真正享受到“十倍基”投资红利的投资者少之又少。

投资者为何总与“十倍基”投资红利失之交臂？中国证券报记者调研了解到，有的投资者在产品业绩起飞前，没能耐得住净值曲线平淡的“寂寞”，提前离场；有的投资者则是在市场阶段性高点涌入，不得不承受随之而来的巨大波动。

对此，丁楹建议投资者要树立长期投资的理念，避免频繁交易，“至少持有3年为宜”，同时关注产品的长期业绩；对于基金经理的考察，不光要掌握基金经理的历史业绩，还要阅读他的季度总结、年度报告以及任何可以分析的资料，深度分析、紧密跟踪，厘清其主要收益来源；此外，一般而言，规模过大的基金回报率会有所降低，同时要评估最大回撤，在同样回报率的基金中，选择最大回撤幅度较小的产品更可靠。

天相投顾基金评价中心表示，“十倍基”是“市场+投研团队+产品风控+时间复利”共同作用的结果，可遇而不可求。普通投资者对于投资的预期收益应有客观认知，与其追求“十倍基”，不如复制底层逻辑，将资金委托给值得信赖的团队，在可承受的波动范围内长期持有产品。

“闭门谢客”？

一位基金经理告诉中国证券报记者，基金在上涨后采取限购措施，很大程度上是出于保护业绩的需要。因为当基金净值处于相对高位时，大量新资金涌入，容易摊薄基金收益，且当市场处于相对高位时，对于基金经理而言，往往不是特别合适的建仓时机，大量资金进入后难以在短时间内寻找到合适的投资标的，只能以现金方式存放，会造成资金闲置并降低资金使用效率，从而拉低基金投资的性价比。

也有业内人士表示，行情好时基金采取限购措施，可能是为了控制产品规模，避免短时间内规模过快扩张。因为当基金规模过大时，容易对调仓操作形成一定掣肘，尤其当产品规模超过基金经理既往能力圈范围时，有可能带来难以预料的基金净值大幅波动。限购有利于化解基金“船大难掉头”问题，也可以限制部分投资者的套利行为，避免原基金份额持有人利益受损。

“上一轮市场行情中，基金公司发行了较多的新产品，老产品规模也持续上了一个台阶，但这一轮行情，基金公司对规模的追求非常克制。”有基金经理表示，从绩优产品的限购可以看出，基金公司正从规模导向向投资者回报

差异化“导购”

事实上，上述限购的绩优基金，多聚焦于创新药、科技、军工等今年以来的热门赛道，这些赛道交易普遍较为拥挤，此时买入或许并不是最佳时点。

因此，不少基金公司在进行产品营销时，也会挖掘一些其他细分赛道的绩优权益产品或是“固收+”、FOF等产品，为投资者均衡配置提供丰富的选择。

“公司近期正在持营一只以有色股、化工股为主要持仓的基金，今年以来业绩也很亮眼，这为投资者分散配置提供了不同的选择。”北京一家大型基金公司营销负责人表示。

“在市场行情火热的时候，并不是所有人都会进入股市或买入权益基金，有些风险偏好较低的投资者既希望有稳定的收益，又希望能参与到二级市场，所以我们会筛选一些业绩较好的‘固收+’产品供投资者选择。”沪上一家基金公司营销业务负责人表示，“此外，超过九成的FOF今年以来都取得了正收益，近期，FOF也成为投资者做资产配置的新选择方向。”

ETF交投持续活跃

● 本报记者 张舒琳

8月19日，三大股指微跌，市场成交维持活跃，全市场ETF成交额合计超过4000亿元。在股票ETF中，香港证券ETF、中证A500ETF等成交额居前。

资金流向方面，8月18日券商相关ETF获得大量资金加仓。此外，30年国债ETF被“越跌越买”。

ETF成交活跃

8月19日，市场成交额稍有降温，两市总成交额26407亿元，较前一日有所缩量。三大股指均微跌，上证指数下跌0.02%，但依然站在3700点上方，深证成指、创业板指分别下跌0.12%、0.17%。

在板块方面，白酒、人形机器人等板块涨幅居前，A股ETF中，创业板人工智能、通信设备、可选消费、白酒相关ETF涨幅居前。截至收盘，国泰中证全指通信设备ETF上涨4.04%，国泰创业板人工智能ETF、华宝创业板人工智能ETF、富国中证通信设备主题ETF等涨幅逾2%。

8月19日，全市场ETF总成交额达到4485.12亿元，交投十分活跃。其中，海富通中证短融ETF、易方达中证香港证券投资主题ETF占据当日成交额前二位置。此外，基准做市信用债ETF、科创债ETF成交额居前。A股ETF中，华夏中证A500ETF成交额超过50亿元。

资金流入券商ETF

8月18日，债市大幅回调，但30年国债ETF反被“越跌越买”，博时上证30年期国债ETF、鹏扬中债-30年期国债ETF分别获15.04亿元、12.74亿元资金净流入。

值得关注的是，8月18日A股涨势亮眼，券商板块表现尤为突出。“牛市旗手”券商相关ETF以及金融科技相关ETF均受到资金追捧。8月18日，华宝中证全指证券公司ETF净流入11.43亿元，国泰中证全指证券公司ETF净流入11.01亿元，易方达中证香港证券投资主题ETF净流入7.66亿元，华宝中证金融科技主题ETF、广发中证港股通非银行金融主题ETF分别净流入6.66亿元、5.32亿元。

137只“翻倍基”出炉 公募基金赚钱效应显现

● 本报记者 张舒琳

近期市场行情火热，公募基金展现出较明显的赚钱效应和获取超额收益的能力。例如，3只北交所主题基金近一年回报率均超过200%，大幅跑赢同期业绩比较基准。截至8月18日，近一年共有130余只基金回报率超过100%，主要集中在香港证券、港股创新药、港股新消费等主题基金方面，同时还有人形机器人、AI等科技主题基金表现不俗。

此外，若将时间缩短至今年以来，已有23只基金回报率翻倍，表现最好的当属港股创新药相关基金。

北交所“牛基”频出

Wind数据显示，截至8月18日，近一年有3只基金取得200%以上的回报率（仅统计主代码），均为北交所相关主题基金。其中，冷文鹏管理的中信建投北交所精选两年定开近一年回报率249.27%，顾鑫峰管理的华夏北交所创新中小企业精选两年定开近一年回报率225.42%，马翔、马磊管理的汇添富北交所创新精选两年定开近一年回报率216.91%。

截至8月18日，近一年来共有137只基金斩获了100%以上的回报率，除上述3只“两倍基”以外，还有134只“翻倍基”。

其中，北交所主题基金中诞生了多只牛基。例如，景顺长城北交所精选两年定开回报率超过170%，中欧北证50成份指数、万家北交所慧选两年定开回报率超过150%。易方达北交所精选两年定开、广发北证50成份指数等回报率超过140%，还有多只北交所主题基金回报率超过130%。

值得关注的是，在北交所投资方面，主动管理的权益基金相比业绩比较基准的超额收益十分明显。例如，中信建投北交所精选两年定开业绩比较基准为“北证50成份指数收益率×75%+中债综合财富（总值）指数收益率×20%+恒生指数收益率（使用估值汇率折算）×5%”。基金二季报显示，截至报告期末，该基金过去一年的回报率为190.48%，相比于同期业绩比较基准收益率28.64%高出161.84个百分点。不过，高弹性伴随着高波动率，该基金的历史最大回撤幅度达到41.45%。

港股相关基金表现不俗

另一大“牛基”聚集地则是

港股相关基金，尤其是证券、创新药等主题基金。例如，截至8月18日，易方达中证香港证券投资主题ETF近一年回报率达176%，该产品是唯一跟踪香港证券指数的ETF，实行T+0交易。近日证券板块强势拉升，该ETF成交额激增，上周累计成交近1200亿元，创下自2020年3月上市以来的单周新高，近期持续吸引资金流入。

汇添富香港优势精选近一年回报率为162.85%，该基金重仓港股创新药板块，前十大重仓股中有多只创新药牛股。何琦管理的华泰柏瑞新经济沪港深近一年回报率超过100%，该基金重仓地产、传统消费、医药、金融等行业个股，二季度末前十大重仓股分别为德福科技、中国海外宏洋集团、中国金茂、越秀地产、金地集团、稳健医疗、绿城中国、建发国际集团、零跑汽车、中国海外发展。

若将时间缩短至今年以来，已有23只基金取得了翻倍收益，其中多数为港股创新药相关基金，如汇添富香港优势精选今年以来回报率达152.75%，长城医药产业精选、中银港股通医药、永赢医药创新智选等均有不俗表现。

多只科技基金业绩亮眼

人形机器人、AI等科技主题领域也诞生了不少“翻倍基”，例如，永赢先进制造智选重仓人形机器人板块，二季度前十大重仓股分别为浙江荣泰、凌云股份、北特科技、震裕科技、双林股份、斯菱股份、肇民科技、德昌电机控股、豪能股份、伟创电气。截至8月18日，该基金近一年回报率达172.28%。

中欧数字经济则聚焦人工智能领域，重仓AI基础设施、AI应用、国产AI产业链、智能机器人与智能驾驶、端侧AI等细分领域，近一年回报率达174.11%。

广发成长领航一年持有近一年回报率达162.55%，该基金业绩表现突出的关键在于捕捉到新消费牛股。该基金自2024年三季度开始重仓泡泡玛特，2024年四季度又重仓了老铺黄金，截至2025年二季度末，这两只消费股分别位列其第一大、第二大重仓股，为组合贡献了亮眼的收益。

此外，还有部分小盘风格量化基金已翻倍，如诺安多策略近一年回报率121.79%。不过，近期已有多家基金公司提示小盘股风险。

绩优产品限购 配置菜单更新

基金公司营销“画风”生变

● 本报记者 张凌之

近期市场行情火热，不少绩优基金却开启了“限购”模式。这既是避免基金规模快速扩张，从而摊薄现有基金持有人收益的需要，也是基金公司从规模导向向投资者回报导向转型的体现。

中国证券报记者梳理发现，近期限购的绩优基金多聚焦于创新药、科技、军工等今年以来的热门赛道，这些赛道交易普遍较为拥挤。与此同时，不少基金公司也在挖掘一些其他细分赛道的基金或是“固收+”、FOF等产品，为投资者均衡配置提供可选“菜单”。

多只绩优基金限购

近日市场持续上攻，多只绩优基金却开启了“限购”模式。

8月19日，财通证券资管发布公告称，自当日起，财通证券资管调整财通资管数字经济混合A、C类份额的大额申购业务。若单日单个基金账户的单笔申购（含转换转入、定期定额投资）金额超过1000万元，将有权对超过1000万元的部分予以拒绝。Wind数据显示，今年以来，截至8月18日，财通资管数字经济混合的回报率达56.37%。

8月18日，长城医药产业精选混合和建信灵活配置混合均公告暂停大额申购。自8月19日起单日每个基金账户对长城医药产业精选混合A类、C类单一基金份额的累计申购金额不得超过100万元；自8月20日起，单日单个基金账户累计申购、转换转入和定投建信灵活配置混合的金额不超过1000万元。这两只基金同样是今年以来的绩优产品，截至8月18日，长城医药产业精选混合今年以来回报率为135.09%；建信灵活配置混合的回报率达49.74%。

此外，8月15日起，招商成长量化选股也暂停了大额申购，单日单个基金账户单笔或累计申请金额不超过2万元。这已经是招商成长量化选股近期的第二次限购，7月24日，该基金刚刚把大额申购限制在20万元以内。今年以来，截至8月18日，该基金的回报率达29.55%。

8月以来，还有中欧数字经济混合、长信国防军工量化混合、中欧医疗创新股票等基金纷纷限购，且均为今年以来的绩优基金。其中，截至8月18日，中欧数字经济混合今年以来回报率达83.82%。

保护基金持有人利益

正值市场火热，基金公司为何却要