

解码基金“擒牛术”：布局十倍股的三大核心逻辑

证券时报基金研究院 匡继雄

刚刚过去的2025年，主动权益基金赛道跑出“现象级”赢家：永赢基金任桀管理的永赢科技智选A以233.29%的年度回报刷新纪录。该基金在2025年期间重仓的新易盛和胜宏科技在2024年—2025年累计涨幅均超10倍，跻身本轮科技牛市的“超级牛股”行列。数据显示，这两只牛股上涨的背后与基金持仓变化密切相关，新易盛基金持股数量占流通A股的比例峰值达40.65%，胜宏科技也达23.68%，成为股价上涨的重要支撑。

回溯A股近十年三波典型牛市，为避免上市初期连续涨停干扰涨幅统计，证券时报基金研究院剔除牛市期间上市的个股，最终筛选出19只十倍股。在这些个股的上涨轨迹中，公募基金几乎都留下了深度参与的痕迹。2014年—2015年“杠杆牛”的同花顺、光启技术，2019年—2021年“核心资产牛”的阳光电源、亿纬锂能等13只龙头，2024年—2025年科技股行情中的新易盛、胜宏科技等标的，在各自的上涨周期里都出现过基金的阶段性加仓。

布局十倍股的三大逻辑

每一轮牛市都带有鲜明的时代特征，公募基金对潜力标的的布局逻辑，始终与政策导向和产业变迁紧密相连。

2014年—2015年“杠杆牛”期间，政策层面大力推动金融创新与军工改革，计算机、国防军工行业迎来发展红利。这一时期，基金对十倍股的布局呈现出明显的政策导向特征：同花顺作为互联网金融领域的代表，2014年—2015年净利润复合增长率达560.8%，基金持股比例峰值升至16.58%，最多时有106家基金持有；光启技术作为国防军工标的，基金持股数从2013年末的1只增至2015年四季度末的30只，持仓比例峰值达4.07%，体现出基金对政策扶持领域的敏锐布局。

2019年—2021年“核心资产牛”则契合消费升级与产业升级的时代主题，基金将目光聚焦于“高成长+强壁垒”的优质标的，其布局方向与核心资产的崛起高度契合。这一时期的13只十倍股覆盖电子、电力设备、食品饮料等8个行业，2019年—2021年净利润复合增长率均值达69.61%，股价平均涨幅达12.9倍。阳光电源作为光伏龙头，股价上涨15.54倍，基金持仓比例峰值升至28.72%；山西汾酒受益于消费升级，基金持股比例峰值达16.48%，这些标的的成长与基金的长期持仓形成正向循环。

2024年—2025年的上涨行情中，在科技

自主创新的政策推动下，基金将目光聚焦于具备核心技术的科技企业，形成“硬科技+高业绩”的选股逻辑。新易盛2024年净利润同比增长312.26%，2025年前三季度同比增长284.38%，基金持股比例峰值高达40.65%；胜宏科技同期净利润增速分别达71.96%、324.38%，基金持仓比例峰值达23.68%。而上纬新材、天普股份的涨幅更多依赖于收购等外部因素，基金对这类标的表现出明显谨慎，上纬新材2025年三季度末持股基金数降至3只，持仓比例仅0.03%；天普股份同期持股基金数仅2只，持仓比例0.02%，反映出基金布局更倾向于业绩驱动型标的，其持仓选择与标的长期成长潜力高度相关。

总的来说，基金对标的的布局始终围绕三大核心逻辑：一是紧扣时代主线，无论是政策推动的行业红利，还是经济转型中的产业机遇，基金总能精准把握核心方向；二是聚焦高成长领域，十倍股的净利润复合增长率或阶段性业绩增速均显著高于市场平均水平；三是重仓持有形成合力，对于符合时代逻辑与成长标准的标的，基金往往出现阶段性持续加仓，多数十倍股基金持股数量占流通A股的比例峰值超过20%。

选股能力的进化轨迹

伴随三波牛市的更迭，公募基金的选股策略不断迭代升级，从早期的短期趋势捕捉，逐步走向长期价值挖掘，再到如今的精细化赛道布局，选股能力的进化轨迹清晰可辨。

“杠杆牛”时期，基金选股策略以短期风口捕捉为主。以同花顺为例，2014年三季度末仅有7只基金持仓，政策信号明确后，基金快速加仓至2014年四季度末的42只，2015年二季度末进一步暴增至106只，但牛市退潮后的2015年三季度末，仅1只基金持有，持仓比例降至0.01%。这一阶段，基金更多是赚趋势的钱，重仓持有周期短，体现出明显的短期博弈特征。

“核心资产牛”时期，基金选股能力显著提升，形成行业空间、竞争格局、业绩增长的多维度分析框架。这一阶段的十倍股营收复合增长率均值达41.83%，基金不再局限于短期趋势，而是深入研究企业基本面，持股周期明显延长，亿纬锂能、阳光电源等标的的高比例持仓持续多个季度，而非短期炒作。同时，基金的行业覆盖更加多元，13只十倍股分布在8个行业，既涵盖传统消费领域，也包括新兴产业，体现出基金对不同赛道价值的综合挖掘能力，选股逻辑从单一趋势转向价值与成长并重。

科技股行情期间，基金选股能力进一步



时间跨度	证券简称	对应周期基金持股占流通A股比例的峰值(%)	股价涨幅(倍)
2014年—2015年	同花顺	16.58	11.00
	光启技术	4.07	10.09
	振华科技	37.96	10.45
	春风动力	37.42	10.13
	圣邦股份	36.48	12.26
	天赐材料	34.52	13.50
2019年—2021年	晶澳科技	33.87	10.11
	天华新能	30.86	17.05
	亿纬锂能	29.70	13.33
	阳光电源	28.72	15.54
	永兴材料	28.21	12.64
	大金重工	23.75	10.71
2024年—2025年	酒鬼酒	23.39	12.47
	坚朗五金	21.83	17.63
	山西汾酒	16.48	11.84
	新易盛	40.65	11.30
	胜宏科技	23.68	14.74
	上纬新材	1.48	14.24
天普股份	0.97	11.94	

数据来源:Wind 匡继雄/制表 图虫创意/供图

走向成熟，呈现前瞻研究、梯度布局的精细化特征。对新易盛这类具备核心技术与业绩支撑的标的，基金早在2024年二季度末就已大幅加仓，持股数量占流通A股的比例达39.16%，较2023年末提升了8.3个百分点，2024年末持仓比例峰值达40.65%，体现出前瞻性研究能力；而对外部事件驱动型标的，基金则保持理性克制，通过差异化布局规避短期炒作风险。这种根据标的驱动因素分类布局的策略，标志着基金选股不再是广撒网式的趋势跟随，而是基于产业研究与基本面分析的精准选择，选股精度与风险控制能力显著提升。

投资实践中的三重启示

三波牛市中基金与十倍股的互动关系，为普通投资者提供了多维度的投资参考，无论是基金选择、持仓评估还是风险控制，都能提炼出切合实际的操作思路。

首先，关注基金在核心赛道的布局能力至关重要。每波牛市的十倍股都集中在当期核

心赛道，杠杆牛的计算机、核心资产中的电子与电力设备、科技牛市的通信与电子。以2025年为例，重仓新易盛、胜宏科技等龙头标的的永赢科技智选A年度回报达233.29%，显著超越市场平均水平。投资者可通过定期报告分析基金在时代主线赛道的持仓质量，优先选择那些布局精准、重仓细分龙头的产品。

其次，重视基金持仓的持续性与业绩的匹配度。真正能为基金带来长期收益的标的，往往是基金长期重仓且业绩持续兑现的品种，核心资产中的亿纬锂能，基金持股比例长期维持在10%以上，2019年—2021年净利润复合增速达72.04%，为基金贡献了显著收益。反之，依赖外部事件驱动的标的，如2025年前三季度净利润下滑的上纬新材和天普股份，最新滚动市盈率偏高，如后续缺乏较强的业绩支撑，股价波动风险将显著提升。投资者不应仅关注基金是否持有热门十倍股，更要跟踪持仓时长，结合个股营收、净利润增速等数据，判断标的长期成长潜力，选择长期重仓且业绩兑现的基金，规避短期炒作风险。

最后，保持投资组合的适度分散是风险管理的核心法则。虽然核心赛道基金在牛市中表现突出，但单一风格基金面临明显的行业轮动风险，如2019年—2021年重仓核心资产的基金，曾随部分标的估值回调出现业绩回撤。投资者可通过分散配置，将资金分配给科技主题、消费主题、均衡配置等不同风格基金，在把握机会的同时管理风险。

从“短期博弈”到“长期价值”

回顾A股市场三波牛市中的19只十倍股，公募基金的选股逻辑与持仓变化不仅勾勒出市场的进化轨迹，也为投资者提供了宝贵的实践经验。公募基金的投资方法论已从“依赖短期市场博弈”到“深耕长期价值创造”的关键进化，选股能力显著提升。对于投资者而言，深入理解基金的布局逻辑，结合产业趋势进行独立判断，才能更好地把握投资机会。展望未来，公募基金仍将是发现价值、引领投资的重要力量，其持仓变化继续作为观察市场趋势与产业变迁的重要参考。

赛道躺赢成过去式 公募港股投资逻辑生变

证券时报基金研究院 安仲文

随着行业主题基金告别“赛道贝塔”的躺赢时代，2026年公募基金南下港股投资逻辑正迎来深刻转变：从追逐市场热点叙事，转向深挖行业内部的阿尔法机会。

目前，港股估值修复已基本完成，单纯依赖指数化策略或押注热门赛道的打法难以持续制胜。基金投资视角正从情绪驱动的故事叙事，切换至盈利驱动的基本面验证，“去伪存真”成为衡量投研实力的关键。多家公募机构指出，市场风格已从单一极致的赛道行情转向更均衡的配置策略，行业选择对基金业绩的贡献度预计将逐步减弱。在个股表现日趋分化的环境下，避开机构过度拥挤的赛道，通过稳健均衡的组合布局获取超额收益，将成为2026年在港股市场胜出的重要路径。

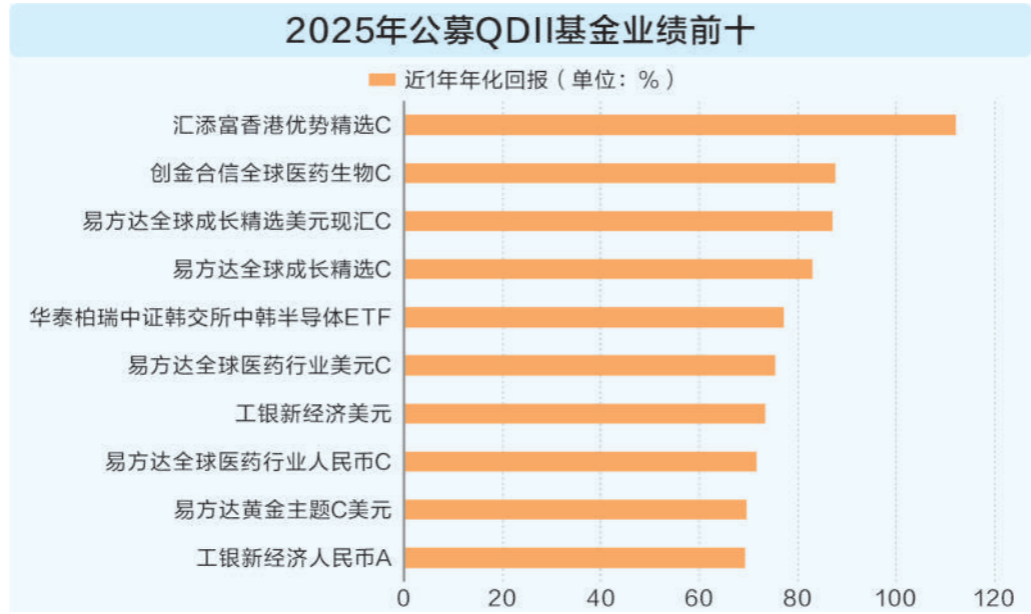
买赛道躺赢成过去式

随着简单拥抱热门赛道的贝塔行情告一段落，港股投资正进入考验基金经理真正选股实力的阿尔法时代。

在2025年度港股QDII业绩榜单中，这一转变已现端倪：汇添富基金、创金合信基金、易方达基金旗下三只医药主题基金凭借领先的行业配置，包揽年度前三。赛道选择依然是业绩脱颖而出的重要基础，但也预示了未来竞争的关键——当市场从普涨转向分化，单纯依赖行业贝塔已不足以保证持续胜出。

站在2026年的新起点，公募基金在港股的投资日益成为一场“实力的测验”。胜负不再仅是押对赛道，更取决于能否向下深耕、细致甄别，真正挖掘出赛道内具备持续成长性和业绩爆发力的龙头公司。深度研究、去伪存真的能力，将成为决定下一阶段业绩分化的核心。

证券时报基金研究院从机构了解到，多数公募基金对2026年港股市场的共识是：此前热门赛道普涨式的贝塔行情已基本结束。回顾2025年，无论是创新药领域的BD(商务拓展授



数据来源:Wind 王明弘/制表

权)热潮，还是互联网、AI等板块的估值重塑，市场更多呈现出一种普遍性的估值修复。在此过程中，即便行业内部质地平庸的公司，也能跟随赛道整体“水涨船高”。但在多位基金经理看来，这种“雨露均沾”式的上涨已不可持续。

景顺长城QDII基金经理周寒颖表示，2025年南向资金大幅流入港股，虽然占比依然低于外资，但边际变化更明显，对部分热门行业赛道起到主导定价的作用。展望2026年，判断港股资金面将呈现“南向放缓、外资持续流入”的格局，定价权从南向主导转向南向与外资相对均衡。

“另一方面，2025年港股估值大幅修复，2026年港股或将迎来从估值修复到盈利驱动的转变。”周寒颖说，预计2026年港股风格或由2025年的极致成长转向相对均衡。

沪上某基金经理表示，单纯买赛道在2026年的胜率可能不高，港股估值修复后，逐步进入去伪存真的阶段。经过2025年的上涨，港股整体已不是白菜价，市场需要寻找新的上涨动

力。“同一赛道内的公司，在2025年可能一荣俱荣，但在2026年的命运可能截然不同。”

上述基金经理认为，那些能在财务报表上看到业绩落地的公司将有更高的安全垫，而只会讲故事、无实际业绩落地的尾部公司，则面临估值回落压力。

可以确定的是，基金经理南下港股已不再愿意为“故事”提前买单，而是要求看到实实在在的业绩。平安基金神爱前、长城基金梁福睿、南方基金唐小东、创金合信毛丁等多位知名基金经理均判断，2026年港股行业内个股普涨的贝塔机会可能减弱，相较于过去一年，2026年上涨驱动力或将更多来自盈利驱动。

持仓分化提前预演

截至去年末，基金重仓布局的港股创新药、人工智能等热门赛道内部已出现分歧声音。这反映出，此前单纯依靠板块贝塔的“普惠式”上

涨逻辑正在受到挑战，行业整体“一荣俱荣”的时代红利已显著减退。

在科技叙事逻辑的支撑下，AI(人工智能)行业深受公募基金看好。在港股AI赛道最火爆的时候，还出现了头部公募基金南下举牌未盈利的AI龙头股现象。然而，仅仅一个季度后，该板块便在2025年末成为股价调整的重灾区，部分被举牌的AI龙头股四季度跌幅达36%，全年收益由正转负。这种变化隐含着行业主题基金的“大锅饭”逻辑正在改变。

2025年前三季度，医药主题基金的业绩同样受益于“情绪贝塔”驱动，彼时凡是冠以“创新药”之名的公司，不管临床管线质量如何，都享受了估值重塑的红利。但进入2026年，公募基金已不轻易高估PPT上的宏伟蓝图，而是盯着企业的经营现金流，以及海外BD交易的落地情况，这些将成为检验企业成色的试金石。

为什么海外BD大单如此重要？多位基金经理认为，这不仅是业绩落地的问题，更是国际巨头对国内创新药研发能力的“信用背书”。当一家中国创新药企能从辉瑞、诺华手里拿到数亿美元首付款，也意味着其技术平台已获顶级玩家认可，“赚美元”是估值重构的核心引擎。

“在2026年的创新药赛道，投资者不能以为简单地买入创新药ETF就万事大吉。”深圳一位基金经理表示，具有个股精选能力的主动权益基金在2026年更有胜出概率。投资者必须深入研究管线价值，紧盯海外BD交易落地节奏。只有那些在海外有实打实BD、能产生持续现金流的龙头，才能在分化中胜出。

AI赛道同样如此。广发港股通优质增长基金经理李瑾认为，AI产业链硬件确定性高但估值偏贵，应用端变现存疑。科技股与非科技股的股价差距在2026年可能逐步收窄。投资者应关注AI资本开支占经营性现金流的比例，而经营性现金流大多来源于广告、电商等传统业务。因此，着眼于“经营性现金流”驱动的成长方向，是研究重点。

公募南下港股倾向左攻右守

在这一背景下，过于单一的进攻型策略在2026年的港股市场中已显激进。相应的，公募基金在今年的实际操作中，更加强调“左攻右守、动态平衡”的思路，普遍采取“核心+卫星”相结合的均衡配置策略。

易方达基金研究员刘方元认为，2026年的港股可考虑以成长为进攻主线、以高股息为防御底仓进行配置。在产业趋势清晰、盈利改善具备可验证路径的背景下，成长板块更有可能提供弹性；而高股息资产则承担缓释组合波动的功能，有助于在全年不同市场阶段中实现风险与收益的平衡。

“可以基于‘非共识’机会关注目前整体处于周期底部的消费板块，市场预期与机构持仓拥挤度均处于历史较低水平。”周寒颖认为，市场可能从单一极致转为均衡布局，2026年须更多关注外资偏好的港股方向。她分析表示，在全球消费龙头横向对比中，港股消费标的的估值吸引力凸显，具备困境反转潜力。

潜力则考虑采取左手科技、右手稳健的平衡策略。他认为，2026年的港股重点关注两大领域：一是AI应用及非AI的成长方向，包括顺周期成长股和出海扩张龙头；二是，产业链条可能是2026年最值得研究的“非共识”机会。中国和美国都处于地产周期底部，如果叠加“反内卷”政策带来供给端潜在收缩，龙头公司有望迎来量、价和估值的三击。