

ARK基金的历史

一只创新基金如何被时代托起，又被利率和流动性重新称重

小饼干🍪

费曼式写法 · 由 AI 撰写与审校

导读

一只创新基金如何被时代托起，又被利率和流动性重新称重

ARK 基金的历史，不适合写成“神话变笑话”的短视频脚本。那样太省事，也太浪费。

它真正有意思的地方在于：ARK 几乎把过去十几年成长股投资的几个关键词都集中到自己身上了。主动 ETF、开放研究、技术平台、特斯拉、低利率、散户交易、社交媒体、比特币、流动性退潮。你想理解 2020 年之后那轮“创新投资”的起落，ARK 是一块很好的切片。

这本书只追一个问题：**什么样的市场会奖励一张关于未来的地图，什么样的市场又会把这张地图重新打折？**

读 ARK，不能只问它买过哪些股票。那像研究一艘船，只数甲板上放过哪些箱子。更重要的是船的结构：它为什么用 ETF 这只船，为什么把研究公开，为什么喜欢用成本下降曲线看世界，为什么在低利率时代跑得飞快，又为什么在利率上升时摔得很重。

大白话

如果你读完能把“未来”“估值”“利率”“流动性”这四个词连成一条线，这本小书就完成任务了。

第一章 · 一张关于未来的地图

ARK 的故事，表面上是一家基金公司的起落。更深一层，它是在回答一个老问题：如果世界真的被新技术改写，基金经理该按旧地图找路，还是自己画一张地图？

2014 年 1 月，凯茜·伍德把 ARK Investment Management 注册为投资顾问。投资顾问，大白话说，就是受监管、可以替客户管理钱并给出投资建议的机构。她离开传统资管体系后，没有去做一只更便宜的指数基金，也没有做一只更灵活的对冲基金，而是把公司押在一个词上：颠覆式创新。这不是“新东西很酷”的口号，而是指一种技术让成本快速下降、需求被重新打开，最后逼整个行业换算法。

这个出发点很关键。传统基金研究通常按行业分工：汽车归汽车，医疗归医疗，银行归银行。可伍德看到的未来不是这样。电动车既是汽车，也是电池、软件、自动驾驶、能源网络；基因测序既是医疗，也是数据、芯片、实验室自动化；比特币既像资产，也像网络协议。旧行业分类像办公室抽屉，每个抽屉都有标签，但新技术经常一脚踩在三个抽屉里。

大白话

ARK 的第一性问题不是“这家公司属于哪个行业”，而是“哪条技术成本曲线正在陡峭下降，谁会吃到它释放出来的新需求”。

这就是 ARK 一开始显得不合群的原因。它不是先看指数权重，再决定买多少科技股；它先画出技术平台，再找受益公司。2014 年 9 月，ARK 开始管理客户资产，并先后推出主动管理 ETF。到 10 月，ARKK 这只后来最有名的 ARK Innovation ETF 成立。它的名字里有“Innovation”，但真正的产品卖点不是“创新”两个字，而是把创新研究放进了每天可交易、每天可看持仓的 ETF 外壳里。

早年的 ARK 并不显眼。2014 到 2016 年，市场还在习惯后金融危机时代的低利率，FANG 股票开始变成主线，但“主动 ETF”并不是主流词。大多数投资者愿意买指数，因为便宜、简单、不会被基金经理乱来；愿意买主动基金的人，又习惯共同基金那套月报、季报、基金经理访谈。ARK 站在中间：主动选股，但穿 ETF 的衣服；讲长期未来，但每天公布今天买了什么。

这种结构让 ARK 从第一天就带着矛盾。它说自己看五年、十年，可它的价格每天跳动；它说研究开放，可开放也意味着别人可以跟单、质疑、放大每次买卖；它说投资未来，可未来本来就比现在更难估值。ARK 后来的高光和痛苦，都埋在这个矛盾里。

所以，理解 ARK 基金的历史，不能只背“2014 创立、2020 暴涨、2022 暴跌”。那只是时间线。真正要问的是：为什么这样一套方法在某些年份像开了外挂，在另一些年份又像失去重力？答案要从它选择的机器说起：主动 ETF。

第二章 · 主动 ETF 这台机器

如果把共同基金比作一辆每天收车后才报位置的公交车，ETF 更像一辆在地图上实时移动的出租车。ETF，大白话说，就是像股票一样在交易所买卖的一篮子资产。投资者不必等基金公司一天结束后给净值，可以在盘中用市场价格买卖。

ARK 的特别之处，是把“主动管理”和“ETF”绑在一起。主动管理，意思是基金经理不机械复制指数，而是自己判断买什么、卖什么、配多少。传统上，主动管理更常住在共同基金里，ETF 更多用来跟踪指数。ARK 选择主动 ETF，相当于说：我既要基金经理画未来地图，也要 ETF 的透明、流动和税务效率。

这台机器有三层。第一层是交易所，普通投资者像买股票一样买卖 ARKK。第二层是基金本身，里面装着特斯拉、Roku、Coinbase、基因检测公司、软件公司等一组高成长资产。第三层是申赎机制，也就是大型授权参与者可以用一篮子股票和基金份额互换，帮助 ETF 价格贴近净值。

大白话

普通投资者看到的是一个代码 ARKK；底层真正运作的是一套“市场价格、基金净值、机构套利”三者互相拉齐的机制。

这套结构给 ARK 带来第一个优势：它容易传播。共同基金的持仓常常隔一段时间才完整披露，投资者只能猜基金经理在干什么。ARK 则把每日交易和持仓变成内容。每一次买入特斯拉、加仓 Coinbase、减持某家公司，都能被社交媒体截图、讨论、转发。透明本来是合规和信任问题，到了 ARK 手里，它又成了传播引擎。

第二个优势是低摩擦。一个投资者想表达“我看好未来科技”，不必自己研究十几条技术路线，也不必开复杂账户，只要买一只 ETF。ARKK 变成一种投资语言：我不想只买纳斯达克，我想买那些更远、更尖、更不稳定的未来。

但机器的缺点也同样清楚。ETF 的盘中交易让长期叙事被短期价格不断审问。只要市场下跌，投资者可以立刻卖出；只要资金流出，基金可能需要调整仓位。虽然 ETF 的申赎机制比

共同基金更能处理流动性，但如果组合里有不少中小市值、高波动股票，交易本身仍然会成为成本。

还有一个微妙问题：每日透明会让基金经理像在玻璃房里做饭。信任提高了，模仿也变容易了；教育投资者更方便，噪音也更多。ARK 的历史后来证明，透明不是免费的。它能在顺风时把信念放大，也会在逆风时把每一个动作放大成新闻。

这就是 ARK 的第二条主线：它不是单纯靠选股出名，而是靠“研究叙事 + 主动 ETF + 每日透明”形成了一个产品系统。接下来要拆的是这套系统最核心的燃料：ARK 到底用什么研究框架来定义“未来”。

第三章 · 五个平台和一套叙事

很多主题基金的问题，是先有营销词，再去找股票。比如“元宇宙”“新能源”“AI”，词很热，但边界松得像雾。ARK 比较聪明的地方，是把主题拆成平台。创新平台，大白话说，就是一组会互相加速的底层技术，不是某个单一产品。

ARK 长期强调几个大平台：多组学测序、机器人、能源存储、人工智能、区块链。名字听上去很硬，可以翻译成人话：更便宜地读懂生命数据；更便宜地让机器干活；更便宜地存电和移动；更便宜地让软件做判断；更便宜地记录和转移价值。它们共同的关键词不是“酷”，而是成本下降曲线。也就是同样的能力，单位成本一年比一年低。

大白话

ARK 看技术，有点像看下坡路上的雪球：只要成本下降够快，需求会被释放，数据会增加，规模会扩大，然后成本继续下降。

这套框架有一个好处：它把行业边界打碎了。自动驾驶不是汽车行业内部的小改良，而是传感器、芯片、神经网络、电池、制造规模和监管的交叉点。精准医疗不是医院买几台新机器，而是测序成本下降后，诊断、药物研发、保险支付都可能重写。区块链也不只是币价，而是“谁来记账、记账成本多高、信任由谁提供”的问题。

ARK 的研究因此常常从“如果成本降到某个点，会发生什么”开始，而不是从“今年每股收益是多少”开始。传统估值像给已经开张的餐馆算账，看客流、毛利、租金。ARK 更像站在一片空地上问：如果十年后这里会出现机场，现在谁拥有跑道、塔台和登机口？

这也是争议来源。空地可能真的变机场，也可能只是一片被高估的空地。技术路线会互相竞争，监管会拖慢扩散，消费者不一定按模型里的速度接受新产品。更麻烦的是，哪怕方向对，买的公司也未必是赢家。互联网改变世界是真的，但 2000 年买错公司的人一样会亏钱。

所以 ARK 的框架不是万能钥匙。它最擅长提出一个问题：如果某项能力的成本快速接近零，旧行业的利润池会被谁拿走？但它最容易低估另一个问题：从技术可行到商业胜利，中间有多少执行、竞争、融资和估值风险。

这套框架在 2017 到 2020 年逐渐被市场听见，因为几个平台同时出现了可见样本：电动车销量上升，云软件普及，mRNA 和基因检测进入公众视野，数字资产走出小圈子。ARK 不再只是讲未来，而是能指着现实说：你看，曲线开始动了。

其中最重要的样本，就是特斯拉。它不是 ARK 历史里的一个持仓，而是 ARK 方法论的公开考场。

第四章 · 特斯拉不是一只股票

如果只用一个词解释 ARK 的成名，很多人会说：特斯拉。但这句话容易误导。特斯拉在 ARK 那里不是一只普通股票，而是一套估值哲学的样板间。

传统汽车公司估值，常看今年卖多少车、单车利润多少、工厂利用率怎样。ARK 看特斯拉，会把它拆成几种可能的业务：电动车制造、电池成本下降、自动驾驶软件、Robotaxi 网络、能源存储。Robotaxi，大白话说，就是不用人类司机、像网约车一样运营的自动驾驶车队。只要其中某个业务成真，公司的利润结构就可能不像车厂，而更像软件平台。

这就是 ARK 估值最有争议的地方：它常把一家公司当成一组实物期权。实物期权不是金融期权的花活，翻译成人话，就是“现在花钱保留一个未来可能很值钱的机会”。特斯拉造车赚钱是一条路，自动驾驶成功又是一条路，能源业务做大又是一条路。ARK 的模型喜欢把这些路摊开，给每条路一个概率和结果。

大白话

普通估值像问“这家店今年赚多少钱”；ARK 式估值更像问“这块地除了开店，将来有没有可能变成地铁口、商场、写字楼”。

这种方法有锋利的一面。它能抓住传统财报暂时看不见的东西。2018 年、2019 年，很多人还把特斯拉当作现金流紧张、产能不稳的汽车制造商。ARK 更早把它看作电池、软件和规模制造的综合体。后来特斯拉产能爬坡、盈利改善、股价大涨，ARK 的方法被市场奖励。

但它也有危险的一面。期权思维最怕两件事：概率太乐观，时间太便宜。概率太乐观，就是把“可能发生”当成“快要发生”。时间太便宜，就是忘了每多等一年，资本成本、竞争格局、监管阻力都会消耗价值。自动驾驶如果 2022 年实现是一种估值，如果 2030 年还没完全实现，就是另一种估值。

ARK 对特斯拉的高目标价，后来成了公众理解它的入口。支持者说：这就是敢于看远。批评者说：这是把最好剧本写进 Excel。两边其实都说到了一部分真相。看远本身没错，问题是“远”不能替代“准”；模型有想象力很好，但想象力必须付利息。

特斯拉也让 ARK 获得一种品牌资产：它不仅是基金公司，还是“提前看见未来的人”。这种品牌资产在 2020 年被市场环境点燃，变成一次现象级爆发。

第五章 · 2020 年的火箭

2020 年的 ARK 像一支被点燃的火箭。ARKK 当年涨幅超过 150%，一度成为美国市场上最受关注的主动 ETF 之一。单看这个数字，会以为是基金经理突然变神。更准确的说法是：ARK 的叙事遇到了最适合它燃烧的氧气。

第一股氧气是低利率。利率，大白话说，是未来的钱折回今天要打的折扣。利率越低，越远的利润在今天看起来越值钱。ARK 持有的许多公司，当下利润不厚，故事在五年、十年后。低利率环境就像把望远镜擦亮：远处的现金流突然显得更大。

第二股氧气是疫情后的数字化加速。远程办公、线上娱乐、电商、数字支付、基因检测、疫苗技术，都从“未来趋势”变成“今天需求”。市场开始相信，很多原本要花五年普及的行为，可能一年就被迫完成。ARK 手里的股票刚好站在这些叙事上。

第三股氧气是散户和社交媒体。美股零佣金、刺激支票、居家交易、论坛文化，把一批新投资者带进市场。ARK 的每日透明、研究文章、伍德的公开表达，非常适合被传播。它不像传统基金经理那样低调、模糊、慢热，而是不断给市场一个明确答案：我们买的是创新的未来。

大白话

2020 年的 ARK，不只是收益高。它把基金做成了一个可转发的世界观：买 ARKK，就像投票支持一个更快到来的未来。

这件事改变了资金流。涨幅吸引关注，关注带来申购，申购让基金买入更多高成长股票，高成长股票继续上涨，又反过来证明叙事。这不是说 ARK 操纵了市场，而是说基金、媒体、社交网络 and 价格之间形成了反馈回路。反馈回路，就是结果又变成下一轮原因：因为涨所以买，因为买所以更容易涨。

这种回路在顺风时非常强。它让 ARK 从小众研究型管理人成为全球投资者认识“颠覆式创新”的入口。伍德也从基金经理变成投资文化人物。她的观点不再只是投研报告里的段落，而是财经节目、社交平台 and 散户讨论里的符号。

但火箭升空时，最容易忘记重力还在。ARK 的组合集中在高成长、高估值、高波动资产上。2020 年收益越耀眼，后来进入的资金成本越高；叙事越拥挤，撤退时门口越窄。市场没有在 2020 年消灭风险，只是暂时愿意给风险更高价格。

所以 2020 年既是 ARK 的胜利，也是下一场压力测试的开始。它证明 ARK 能在正确环境里把研究、产品和传播合成巨大能量；也埋下问题：当利率上升、流动性收紧、未来被重新打折，这套机器会怎样？

第六章 · 当折现率醒来

2021 年以后，ARK 遇到的不是普通回调，而是它方法论最怕的天气变化：折现率醒了。

折现率，大白话说，就是把未来收益换算成今天价值时用的折扣率。想象有人承诺十年后给你 100 元。如果今天银行利率很低，这 100 元现在很值钱；如果今天随便买债券都有高收益，那十年后的 100 元就没那么诱人。成长股的利润越靠后，对折现率越敏感。

ARK 的组合就是典型的长久期资产。久期原本是债券概念，意思是资产价值对利率变化有多敏感。放到股票上，可以粗略理解为：利润越远，久期越长。很多 ARK 持股不靠今天的稳定现金流定价，而靠未来规模、未来利润率、未来平台地位定价。利率一上来，远方的蛋糕先被打折。

大白话

低利率时，市场愿意为“十年后的大故事”付高价；高利率时，市场会说：先把明年的利润拿出来看看。

2022 年，美联储快速加息，通胀、供应链和风险偏好一起改变。ARKK 这类高成长组合承压很重。这里不能简单说“伍德看错了所有公司”。更准确的是，ARK 同时暴露在三种风险里。

第一是估值风险。很多公司业务还在增长，但市场不再愿意给同样的市销率。市销率，就是公司总市值除以收入，常用于暂时没利润或利润很薄的成长公司。市销率从 30 倍变成 10 倍，公司基本面可能没崩，股价也会大跌。

第二是流动性风险。ARK 的名气让它持有的一些中小公司也被放在聚光灯下。资金流入时，买入会推高价格；资金流出时，卖出或市场预期卖出会压低价格。ETF 结构能处理申赎，但不能让底层股票突然变得无限深。

第三是叙事风险。2020 年，市场相信“未来正在提前”。到 2022 年，市场开始问“未来能不能赚钱”。同一家公司，在叙事市场里是平台，在利润市场里可能只是烧钱机器。ARK 的

许多持仓需要持续融资、持续研发、持续用户增长，一旦资本市场变冷，商业计划本身就会变慢。

这就是 ARK 回撤的核心：它不是一场简单的道德剧，不是“天才跌落”这么俗。它更像物理实验。同一套资产，在低利率、强流动性、风险偏好高的环境里表现极好；在高利率、弱流动性、风险偏好低的环境里被重新定价。ARK 没有突然变成另一家公司，市场的称重器变了。

但基金历史从来不只看外部环境。ARK 的自身结构也放大了波动：透明、集中、明星化。下一章要讲的，就是透明的代价。

第七章 · 透明的代价

ARK 最不像传统基金公司的地方，是它愿意把自己放在玻璃房里。每日持仓、每日交易、公开研究、频繁表达观点，让投资者觉得自己不是买了一只黑箱基金，而是在旁听一个研究团队怎么想未来。

黑箱，大白话说，就是你只看见输入和输出，看不见中间怎么做决定。很多主动基金就是黑箱：你知道基金经理去年赚了多少钱，却不知道他今天为什么买、为什么卖。ARK 反过来，把中间过程也拿出来。它说自己要建立开放研究生态，这在资产管理行业里很少见。

透明带来信任。投资者可以检查基金是否真的按主题投资，而不是挂羊头卖狗肉；研究员和外部专家的互动，也让 ARK 看起来不像一个关门写报告的团队。对一只讲“未来”的基金来说，这很重要。未来本来不可验证，过程透明就成了某种替代信用。

透明也带来传播。每日交易邮件像连续剧更新，媒体能追踪，投资者能讨论，反对者也能逐条批评。ARK 不只是在管理资产，也在管理注意力。注意力资产，就是市场愿意持续看你、引用你、争论你，这种关注本身会影响资金流和品牌价值。

大白话

透明像玻璃厨房：顾客更放心，但厨师每一次放盐、犹豫、换锅，都会被围观。

代价从三个方向来。第一是跟单风险。别人知道你买什么，就可能抢先买、跟着买、反向交易。对大盘股影响不大，但对成交不深的股票，流量会变成价格压力。

第二是叙事刚性。基金经理一旦把观点讲得太鲜明，改变观点就会被看成认错。可投资本来需要更新判断。如果一家公司基本面变了，理性做法是调整；但明星基金经理调整时，市场会问：你不是最相信它吗？公开承诺越多，转身越难看。

第三是投资者错配。ARK 说自己看五年，但很多买入者可能只看五周。2020 年被收益吸引进来的人，不一定理解组合会有多大回撤。产品透明不等于风险被理解。地图画得再清楚，如果乘客以为这是平路，遇到山路还是会慌。

这就是 ARK 的悖论：它用透明打破传统资管的距离感，也因为透明承受更剧烈的公众审判。它越成功，越难只做一个安静的研究型基金公司。2022 年后，ARK 需要证明自己不只是一个牛市符号，于是它开始把边界推向更多产品 and 市场。

第八章 · 从 ETF 到比特币和欧洲

一家公司在高光之后做什么，往往比高光本身更能说明它的性格。2022 年以后，ARK 没有退回去做一只安静的美国成长股基金。它继续扩张：私募化产品、加密资产、欧洲市场，都成了新方向。

2022 年，ARK 推出 ARK Venture Fund。风险投资基金，大白话说，就是投资还没上市、流动性更低、成长更早期的公司。传统风投通常只面向机构和高净值客户，ARK 想把一部分非上市创新公司放进更容易触达的产品结构里。这延续了它的一贯逻辑：如果创新越来越早发生在私有市场，普通投资者只买上市公司，可能已经错过一段增长。

但这也带来新难题。非上市资产不像交易所股票那样每天有公开价格。估值更慢，流动性更弱，信息更不对称。ARK 的品牌是透明和高流动，私募化资产天然更不透明、更低流动。两者结合，既有创新，也有张力。

加密资产是另一条线。ARK 很早就公开看好比特币。到 2024 年 1 月，美国现货比特币 ETF 获批，ARK 与 21Shares 合作的 ARK 21Shares Bitcoin ETF 进入市场。现货比特币 ETF，就是基金直接跟踪比特币现货价格，投资者不用自己保管私钥，也能通过证券账户获得敞口。

大白话

对 ARK 来说，比特币不是突然追加的热点，而是它“区块链作为创新平台”叙事的一部分。区别在于：股票基金买公司，现货 ETF 更接近买一条网络资产本身。

欧洲也是重要一步。2023 年，ARK 收购 Rize ETF，获得欧洲 UCITS ETF 平台。

UCITS，大白话说，是欧洲一套对基金分散、托管、披露和销售有严格要求的监管框架。它像一张通行证，让基金能在欧洲多个市场被更规范地销售。

这些扩张说明，ARK 在回撤后没有放弃自己的核心叙事，而是试图把“创新投资”从美国主动股票 ETF，延伸到全球、私募、加密资产和更多产品包装。问题也随之变大：ARK 是一家擅长在公众市场挑选创新股票的基金公司，还是一个能跨资产、跨地区表达创新主题的平台？

历史还没有给出完整答案。到 2026 年，ARK 仍然是创新投资里最有辨识度的名字之一，但它不再享有 2020 年那种单向顺风。投资者对高成长股、比特币、私募资产、主动 ETF 的态度都更成熟也更挑剔。ARK 必须在叙事之外交出更长期的风险调整后结果。

这把我们带到最后一章：如果把 ARK 放回基金史，它到底留下了什么？

第九章 · ARK 留下的教训

ARK 的历史还没结束，但它已经足够留下几条清楚的教训。

第一条，ARK 证明了主动管理不一定非要躲在黑箱里。它把研究、持仓、交易和基金经理观点公开化，让投资者看到一只主动基金的思考过程。无论你是否同意它的判断，这种透明都改变了许多人对资管公司的期待。过去基金经理像远处的船长，投资者只看航迹；ARK 让船长每天开麦讲天气和航线。

第二条，ARK 证明主题投资最重要的不是主题，而是机制。主题投资，大白话说，就是围绕某个长期趋势买一组公司。差的主题投资只会贴标签，好的主题投资必须回答：成本怎么降，需求怎么来，利润池从谁手里转移到谁手里。ARK 最有价值的部分，是用技术平台和成本曲线逼投资者问这些问题。

第三条，ARK 也证明了“方向正确”和“投资成功”不是同一句话。电动车、人工智能、基因技术、区块链确实在改变世界，但买入价格、持仓集中度、资金流时点、利率环境，会决定投资者是否赚到钱。未来可以兑现，估值也可以先透支。市场最残酷的地方在于：你可以看对大方向，同时在价格上输掉比赛。

大白话

ARK 的核心教训不是“别买创新”，而是“买创新时，你买到的是公司、价格、利率和流动性，不只是未来”。

第四条，明星基金的成功会改变它自己的风险。规模小的时候，基金经理可以更灵活；规模大了，买卖会影响市场，持仓会被放大，任何观点都会变成公共事件。资金流入不是纯粹奖励，它也是负担。它要求策略容量、交易深度和投资者教育都跟上。

第五条，ARK 让“久期”这个原本偏债券的概念，变成理解成长股的钥匙。很多投资者过去只知道公司好不好，不知道“好公司什么时候赚钱”同样重要。低利率时，远期利润被市场慷慨对待；高利率时，远期利润被严格审问。这不是会计小技巧，而是成长股投资的地心引力。

那么，ARK 是失败还是成功？这个问题太粗。作为一段基金收益曲线，它有辉煌也有巨大回撤；作为一家公司，它在主动 ETF、开放研究、创新主题产品化上留下了鲜明痕迹；作为一个时代符号，它把 2020 年前后市场对未来的兴奋和焦虑都照了出来。

更准确的结论是：ARK 是一张关于未来的地图。地图有用，因为它让人看见旧行业分类看不见的连接；地图危险，因为它会让人忘记脚下的路况。真正成熟的投资者，不会因为 ARK 跌过就嘲笑未来，也不会因为 ARK 曾经大涨就崇拜叙事。他会拿起这张地图，同时带上尺子、现金流表和利率表。

这就是 ARK 基金史最值得留下的一句话：未来会来，但未来从不免费。

ARK基金的历史 · 小饼干🍪