

HZ BOOKS
华章经管

Mc
Graw
Hill
Education

约翰·博格

的投资50年

JOHN BOGLE ON INVESTING
The First 50 Years

[美] 约翰·博格 (John C. Bogle) 著
杨永新 杜杨果 译



机械工业出版社
China Machine Press

014043815

F837.124.8
55

约翰·博格的 投资50年

JOHN BOGLE ON INVESTING

The First 50 Years

[美] 约翰·博格 (John C. Bogle) 著
杨永新 杜杨果 译



北航

C1731355



机械工业出版社
China Machine Press

F837.124.8
55

218340410

图书在版编目 (CIP) 数据

约翰·博格的投资 50 年 / (美) 博格 (Bogle, J. C.) 著; 杨永新, 杜杨果译. —北京: 机械工业出版社, 2014.5

书名原文: John Bogle on Investing: The First 50 Years

ISBN 978-7-111-46489-1

I. 约… II. ①博… ②杨… ③杜… III. 博格, J. —投资—经验 IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 079879 号

本书版权登记号: 图字: 01-2012-7785

John C. Bogle. John Bogle on Investing: The First 50 Years.

ISBN 0-07-136438-2

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of McGraw-Hill Education (Singapore) Pte. Ltd. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司合作出版。

版权 © 2014 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

约翰·博格的投资 50 年

[美] 约翰 C. 博格 (John C. Bogle) 著

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 赵艳君

责任校对: 殷虹

印刷: 藁城市京瑞印刷有限公司

版次: 2014 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 26.75

书号: ISBN 978-7-111-46489-1

定价: 75.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management

华章经管



谨以此书献给

我 50 年职业生涯遇到的所有人，

你们对于我是多么的重要。

感谢先锋基金那些坚定忠贞的员工，

正是你们成全了我今天的成就；

还有那些数以百万计的精明投资者，

你们才是先锋基金和先锋基金集团真正的主人。

感谢你们付给我薪水，

让我从工作中获得了无尽的乐趣并从容面对挑战。

特别要感谢互联网上的粉丝，

正是这些先锋基金忠诚的铁杆支持者，

赋予我力量来继续我的使命。

John Bogle
on Investing

推荐序一：受托责任、客观分析和表明立场

如果一个人像《温克尔梦》(*Rip van Winkle*)里面的主角一样沉睡 50 年后突然醒来，他肯定会难以理解当代的金融市场，甚至无法认出市场的主要参与者到底是谁。但如果这个嗜睡的人恰好是一位普林斯顿大学的教授，之前刚好指导或阅读过约翰·博格的毕业论文，那么他就一点也不会对股票市场和货币市场发生的重大变化感到惊奇不已。

投资基金的业务并非是由约翰·博格发明创造的，这些业务早在他上大学之前就已存在，只是基本不为公众所知。在他寻找毕业论文题目的过程中曾偶然在一本杂志里面读到过一篇文章，就是这篇文章彻底激发了他对这一行业的好奇心。正是这次不经意的发现不仅使他的毕业论文获奖而且使他开始了一生的从业生涯。

今天，对美国普通家庭而言，共同基金是最主要的投资媒介。共同基金不仅持有大部分的流通股票，而且同样也持有数量可观的债券和流动资产。

共同基金行业的成功一目了然：与散户的分散型投资相比，共同基金是将散户的零散资金集中起来，通过集中投资分散风险并降低成本，从而创造价值。这是普林斯顿大学高年级学生在课堂上被

反复灌输和强调的基本概念。

当然，并不仅仅只有约翰·博格独自一人看到共同基金的这种根本特性。当时的共同基金数量也不是太多，不可与如今的数以万计的基金同日而语。他的伟大贡献，或者说他的独特使命在于他一直坚持认为，最重要的是这些基金应该以真正服务于投资公众利益的方式来加以管理。

这意味着要大力强调以尽可能低的成本来降低利益和运营冲突。约翰·博格大约 1/4 世纪前创建的基金家族先锋集团公司 (The Vanguard Group)，一直在该行业中保持特立独行的风格，并在运营方面以没有销售费用和较低的运营成本而长久以来在基金行业里独领风骚。

先锋基金早期在行业内率先创建了指基金。随着时间的推移，过于强调指数基金价值的做法导致了一个显而易见的结果：绝大多数“主动型”基金经理大部分时期无法“击败市场”。当然，现在的市场主体就是共同基金，或者说大部分共同基金组成了市场。平均而言，即使这些基金没有成本，也没有税费，并且以完美的效率运营，它们也无法比市场本身做得更好。由于存在这些障碍，市场上很少有基金的表现能够一直优于市场平均水平。

对于基金经理而言，这是一个不太容易接受的结论。在专业圈子里，约翰·博格并未赢得多大的名气和声望。更为过分的是，他自己总是乐于承认，他灌输给先锋基金的独特治理模式和管理风格并不容易被人模仿。

不过从远处来看，我和许多其他人一样被他阐述其观点时的雄辩口才所深深折服。这些观点具有充分的说服力并且符合公众利益。约翰·博格坚信，共同基金投资者有权得到“公平对待”(他的原话)。这一信念应该成为整个行业的座右铭。

非常高兴的是，这本新书可以使这些观点面对范围更为广大的读者群体。约翰·博格的写作简洁明了、视角清晰，他拥有用简明有效的规划证据来支持其观点的罕见能力。文中一些略带嘲讽的语调不能完全掩饰，也无法掩饰他对于这个他为之奋斗一生并充满感情的行业的某些做法所表露的失意和愤怒感。

我们中的大部分人都依靠共同基金或其他集合投资机构来打理我们的储蓄和养老金。对于约翰·博格所倡导的将投资者利益放在优先和中心地位的做法，我们深表感谢。

即使从更为广泛的意义来说，他的文章中大量弥漫的强调受托责任、客观分析和表明立场的意愿，也为那些关心我们这个日益开放与竞争日趋激烈的金融系统的发展和完善的人树立了较高的标准。

保罗·沃尔克 (Paul A. Volcker)

2000年5月1日

推荐序二：远见和品行

John Bogle
on Investing

请允许我通过重点介绍作者的方式来传达本书的重要金融思想。

“品德高尚”是一个今天读来多少有些令人羞愧的词语。也许是因为我们已经失去了一些过去岁月里分辨世界当中善恶的简单自信。在如今这个多元化的世界里，人们对于构成“品德高尚”的特征无法达成一致，并为此变得非常敏感多疑。也许其中一个特征就是不要把我们自己关于善恶的论点强加到并不认可这些观点的人身上。

在介绍约翰·博格的言论之前，我想没有一个词语能够比“品德高尚”更能准确地描述本书的作者，尽管这个词语听起来多少有些古怪。约翰·博格的一生正是反映了对于职责、荣誉、直率、勤勉、服务大众这些概念的深深承诺，而这正是对一个“品德高尚”的人最完整的总结。在一个恭维某人具有某种“高尚品德”的年代，他的一生提醒我们，生命的价值是由他如何影响别人的生活来衡量的，而不是由他的名望或者财产来衡量的。

积极影响别人财富的能力是职业赋予其名望的一个方面。比尔·盖茨作为世界上最成功的商人尽管有所争议，我认为人们并非因为他是首富就会认为他是一个伟大的人。关于这一点，我相信所有人都会同意。人们之所以认为他伟大，是因为他和他的团队给数百万的美国家庭带来了巨大的好处，并在这个过程中使得别人能够

实现各种各样的目标。他的努力改变了人类的福祉，世界也因为他的努力变得更加美好。

约翰·博格称得上是一个伟大的企业家，因为他以赋予无数人巨大好处的方式改变了世界，使人们能够更好地实现他们的目标。他构想的企业完全不同于过去的方式，并且现在看来确实在根本上完全不同。他和他的团队一起工作，将其业务发展成一个巨大的企业。他之所以是一个伟大的人，是因为他的远见和对他人产生的巨大影响。

先锋基金不仅是一个成功的企业，也是一个关于服务的理念，尽管它不是无私的理念，但它是对公平和传递价值的深切承诺。承诺向客户传递价值以便向股东传递价值不过是陈词滥调。共同基金行业到底应该以何种费率开展业务？有证据表明，收费过高会使市场份额受到影响。当然，约翰·博格和他的伙伴们并不会穷得将麻布当衣服。在创建这个成功企业的同时，约翰和他的团队创造了足以充分补偿其努力的价值。但他的出发点一开始就与使基金经理收益最大化的原则根本不同，而公众正是他这种观点的最大受益人。

过去数十年，共同基金的平均收费率为 1.5% 或者更高。先锋基金的费率结构可以使其以远低于平均收费率 1/4 的比率向大众提供同等质量，实际上更为优质的服务。当前，先锋基金管理着大约 5 000 亿美元的退休金和其他储蓄资金。鉴于其收取的费率较低，相当于今年它向投资者返还的金额将超过 40 亿美元，因为如果没有约翰·博格的远见卓识来创建先锋基金，这些返还的资金原本是要由客户埋单的。不过这个数据低估了先锋基金每年对美国人储蓄和退休金投资组合的影响。我们有理由认为，如果先锋基金从未成立，那么当前共同基金的管理成本就会与 20 世纪 70 年代一样高。考虑到先锋基金理念的存在迫使其他基金大幅降低各自的成本和费用，确实很难估计目前这个国家的在职男女，到底有多少是由于博格先生的远见而将他们的其他储蓄转为退休储蓄计划的具体金额。

关于这个独特企业的有趣事实是，它反映了一种学术理论。当约翰·博格在学校里遇到有效市场假设（efficient market hypothesis）的时候，他几乎本能

他很快就弄懂了这个理论和它的含义。在费城与沃尔特·摩根 (Walter Morgan) 一起度过的学生时代, 使他明白了这样一个道理: 从长期角度来看, 任何投资经理的业绩表现都很难超过市场本身的表现。因此, 他那些著名的成功商业计划并不是从业绩表现的角度出发, 而是简单强调如何降低成本和分散风险。他将理论运用于实践当中, 发明了指数型共同基金 (指数基金), 并以此作为储蓄的商业替代物。这个发明过程的想法非常简单, 并非幻想, 实际上它反映了人的性格。对先锋基金的创建者而言, 就像他的公司一样, 其性格直截了当, 非常自然。

也许, 这个年轻人在布莱尔学院或普林斯顿大学被反复灌输了这些观点和特性, 也许, 他是从哥哥和孪生兄弟 (已过世) 那里学到了这些东西。当然, 公平分享和对他人负责的观念是兄弟之间共同拥有的概念。毫无疑问, 男孩子在家中学到的品行造就了这个男人今天的辉煌成就。这些品行强调: 坦率而非虚伪, 实质而非形式, 表现而非承诺。

约翰·博格的一生并不是波澜不惊, 也有着戏剧化的冲突高潮, 也有过刻骨铭心的惨痛失败。先锋基金的成立过程可以视为一出引人入胜的商业大戏, 至少在大幕拉开的时候, 其结果似乎并不是命中注定的。但是先锋基金在金融领域的显赫成就证明了其基本理念的合理性。本书收集的演说和言论生动地描述了约翰远见的核心观念, 同时也展示了这个男人的品行。而这两个相互交织在一起的要素 (远见和品行), 对于那些对金融和投资感兴趣的人而言, 也许就是约翰·博格的职业生涯教给我们的最根本和基础的课程内容。

威廉·艾伦 (William T. Allen)

纽约大学法律和金融系教授

法律事务中心主任

特拉华州衡平法院前首席法官

资料来源: 节选自 1999 年 10 月 22 日特拉华大学授予约翰·博格名誉法学博士学位的仪式上威廉·艾伦的发言稿。

John Bogle
on Investing

前言

尽管已过去半个多世纪，一切仿佛又回到从前。当时的我是普非而率供。林斯顿大学3年级主修经济学的学生，小平头打扮，还未完全褪掉青涩的面孔，内心惴惴不安但又对未来充满希望。坐在新开张的费候长许出。尔斯通图书馆的阅览室中阅读最新的商业杂志，为即将来临的毕业、数大业商。论文寻找适当的论文选题。当一束金黄色阳光射进阅览室大厅的时候，我正在翻阅1949年12月的《财富》杂志。我想当时命运之神甜金基金基一定垂青于我，当我翻到第116页的时候，一篇文章的标题跳入眼帘：波士顿的大笔资金。文章涉及的是一个以前被我完全忽视的行业：共同基金。我想也许是天意让我在当时读到此文，以后的发展只是顺其自然罢了。

当读完两遍这篇文章后，我迅速下定了决心，将基金行业作为我的毕业论文选题再合适不过了。原因有很多。首先，很早之前我就下定决心写一篇以前从来没有人涉及题目，在筛选过程中我阅读了许多著名经济学家的著作，如亚当·斯密（Adam Smith）、卡尔·马克思（Karl Marx）、约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）等。其次，这个题目很少有人写，因此意味着这是开展原始研究的一个极好机会。情况也正是如此，当我完成论文的时候，《财富》杂志的这篇文章仍是我所能发现的、在主流杂志发表的、

有关共同基金的唯一有分量的文章。最后，该文将这个行业形容为“弱小并颇有争议”。对我而言，“弱小”意味着有增长的潜力，“颇有争议”正对我性格当中争强好胜、顽固不化、背道而驰的胃口。

一切看上去都那么完美，令人难以置信。在接下来的几个月里，我在费尔斯通阅览室的一个小单间里开始了艰苦的研究和论文写作。期间我阅读了大量文章，包括《华尔街日报》、《纽约时报》及行业杂志上的文章，每年由亚瑟·韦泽伯格公司 (Arthur Weisenberger & Company) 出版的三本《投资公司》手册，美国证券交易管理委员会 (Securities and Exchange Commission, SEC) 向国会提交的整整 4 217 页的报告，以及由此通过的《1940 年投资公司法》。同时我也拜见了一些基金行业的经理，然后评估从基金行业协会（也就是如今投资公司协会的前身）获得的有限数据。在此非常感谢约翰·谢菲 (John Sheffey)，作为一个日理万机的公司执行董事，能够在 4 个月的时间里答应并配合我收集信息的请求。这是一项艰苦的工作，同时也是一个充满刺激的项目。1951 年 3 月，我终于在打字机上将这篇 140 页的文章逐字逐句打印完毕，配上自己手绘的图表并装订成册后，将这篇题为“投资公司的经济作用”的毕业论文在截稿前交给了指导老师。

一些人断然认为我的毕业论文已经勾勒了未来先锋公司的雏形，但情况并非完全如此。不过无论怎样，当年我提出的许多主张和做法，过了 50 年后证明确实是公司赖以成功的核心：“共同基金的主要功能就是管理它们的投资组合，其他都是为之服务的……未来行业的增长率可以通过降低销售费用和管理费用来实现最大化……共同基金的市场表现并不会超过市场平均水平……基金行业的巨大增长潜力有赖于它满足个人和机构投资者需求的能力。”文章还用了一些华丽的辞藻收尾，指出基金应该以“尽可能最高效、最诚实、最经济的方式”来运营。我当年的这些文字是否只不过是乳臭未干的毛头小子的狂妄之语，太过于理想化？或者它们真的是一个成熟企业的早期设计？我想把这些问题留给你们解答。不过，不管这么多年以前我的真实想法究竟如何，这篇论文明确地提出了共同基金的股东必须给予认真对待的建议。

三大惊人转变

正如所发生的那样，第一个转变是这篇论文将我的大学生涯带向了令人惊讶的高峰。当我在普林斯顿大学求学的早期，我还在苦苦挣扎以获得满意的成绩。由于智慧的缺乏、艰难的学术环境，尽管学校慷慨地给我提供了全额奖学金，但我还不得不在校园花费大量时间打工赚取零花钱，以及也许是自身的不够成熟，所有这些因素加起来导致我的学业不佳。确实，第一门经济学课程的期中考试我只得了 4+（相当于今天的 D+），几乎威胁到我申请奖学金的资格以及我在普林斯顿大学的生存。不过，这些成绩也给了我极大的刺激，使我后来发奋努力达到学业高峰。我的成绩也逐渐提高，先到 3，再到 2，最后提高到了 1。随着我的毕业论文获得了令人垂涎的 1+，我毕业证书的学业成绩一栏里也填上了**成绩优等**。

第二个转变是我与麻省理工学院著名教授保罗 M. 萨缪尔森（Paul M. Samuelson）的关系。他的第 1 版《经济学导论》正是我在 1948 年秋季学习的经济学课程。没想到当时我入门学得很差劲的经济学，却在 50 年之后得到了惊喜的收获。1993 年，当时已获得诺贝尔经济学奖的萨缪尔森博士亲自给我的新书《博客的共同基金》撰写前言，后来又在 1999 年为我的另一本《共同基金常识》大力宣传。

第三个转变同样经历了半个世纪之久。从普林斯顿大学毕业后，我将毕业论文寄了一份给《巴伦周刊》的共同基金栏目的编辑保尔·约翰逊先生（Paul Johnston）。大大出乎我意料的是，没过多久他就催促我赶快修订编辑一下，准备由《巴伦周刊》旗下的道琼斯公司出版。受此鼓励我感到非常兴奋，连忙按他们的要求照做了。唉，后来他们决定不再继续下去，让我空欢喜一场。不过看来上天自有巧妙安排，距我 1949 年冬天坐在费尔斯通阅览室苦读刚好过去整整 50 年之后，麦格劳-希尔（McGraw-Hill）出版公司找到了我，建议我将这些年来有关投资哲学和战略的文章汇编成该公司准备出版的新系列的第 1 册，该系列以“金融的伟大思想”命名，并以开启我职业生涯的那篇

古老论文作为核心内容。没想到过了 50 多年，我的论文终于出版了！正如约翰·米尔顿（John Milton）诗歌中提醒我们的那样：“那些只能站着等待的人，他们也是有价值的。”

金融的伟大思想

毕业以后有关我职业生涯的故事，在本书的不同章节都有详尽的描述，在此就不再赘述。1965 年当我年满 36 岁的时候，我在大学毕业后就随即加盟的公司里被提升为负责共同基金机构的主管，没过多久就在一次不太明智的公司合并中受到一次重击。1974 年 1 月，我被解雇了，随即在同年 9 月成立了先锋基金公司。20 世纪 60 年代中期，我开始公开谈论基金行业事务，刚开始是作为一个内幕人士，随着先锋基金走上不同寻常的发展道路——独特的治理结构、异乎寻常的经营、奇特的投资哲学以及对人性价值的开明态度，后来就在共同基金殿堂里被视为标新立异的怪才。

在我多年以来一系列的演讲当中，我提出了一系列相互关联的思想，希望将善行纳入金融的伟大思想之中，同时它们也构成了一条哲学理念。其根本原因是存在沉重的投资摩擦成本，投资者要想在一个较长时间内击败市场的概率小得令人非常沮丧，也许不到 1/30。如果情况果真如此，那么累积财富最有效的方法就是努力抓住金融市场提供的年度收益，年复一年地充分利用复利累积效应达到目标。

这个目标，事实上可以通过将各种投资成本如销售费用、咨询费用、税务费用等最小化来加以实现，同时在你所投资的金融市场领域寻求获得尽可能最高的年收益率。当然，你获得的年收益率会低于市场年收益率，你需要意识到这一点并接受这一事实。为实现这一目标，理想的投资程序包括以下四个要素。

(1) 简明性：投资目标应尽可能与市场收益率保持一致，而不是超过市场收益率；资产配置侧重战略性而非战术性。

(2) 集中：将有利于效益增长的投资最大化，如利润分配、分红和利息收入；将不利于效益增长的投资最小化，如改变市盈率等。

(3) 效率：经济运行，将佣金、税费等摩擦成本最小化。

(4) 职责：将客户的利益放在首位，坚守人类永恒的道德价值——正直、诚实、公正。

“一个崇尚节俭的王国，它的国王生活也很简朴”，这句谚语很好地总结了这一切。多年以来，实践已经证实了这一理论。**在真实世界中，投资的实际经验已经证实了这些原则。**

作为重要的措施，先锋基金的公司结构、强调成本和客户服务以及业界首创的指数型基金合在一起构成了我长久以来一直观察的理想主义和经济学之间的联系：**开明的理想主义就是健全的经济学。**即使你只是偶然读到过我早年在普林斯顿大学的毕业论文，你也会发现这种理想主义无处不在。时至今日，我仍用这句话来定义我的各种观点的起源，从驱动金融市场的动力（按照凯恩斯爵士的永恒公式：进取心和投机）到无法令基金经理像企业公民一样行事的各种因素（见第 14 章）。但这种理想主义的最高表现形式，也就是我长期以来形成的观点，即共同基金业务的中心原则并不是向客户推销金融产品，而是为客户做好投资服务工作。

然而，基金行业的做法正好与这个中心原则背道而驰。共同基金的崛起令人印象深刻，目前已成为美国家庭的主要投资选择。持续 10 年以上的大牛市也助长了这一变化，人们对股票的态度也由原来的重视股息分红转向现在的重视资本增值。如今，基金行业特点的变化同样惊人。市场营销取代管理成了基金公司的工作重点，如今投资咨询服务方面的支出与广告促销、大肆宣传过往业绩等方面的支出相比只能是相形见绌，而这一切都与我当年的论文内容完全相反，而我坚信我的论文是经得起时间检验，是具有长久价值的。尽管基金行业的资产出现了指数型的增长，但是基金的单位成本实际上却提高了。基金持有人直接支付的美元成本从 1950 年的 1 800 万美元上涨到 2000 年的预计 620 亿美元！（如果算上基金组合交易导致的间接成本，还需要加上另外

的 1 250 亿美元。)

如今，基金行业不仅被基金发起人、基金经理、华尔街的经纪人和银行家视为“现金奶牛”，而且越来越被他们当作短期投机的工具。这个趋势部分原因是行业过分强调市场营销所致。现在平均每只基金持有股票的时间是 400 天左右，这个数据与我 6 年前写文章的时候大致相同。现在的基金股东平均持有每个共同基金大约 3 年，与 15 年前或者 50 年前的数据相当。这真是一个可怕的停滞不前。我相信不会再有比这更糟的情况，因为这个时间跨度已经大大超出历史上最好的媒体对长期投资者的定义范围。

本书的结构

本书分为 5 个部分。前 4 个部分包括我在过去 30 年来根据 25 次演讲的内容整理的文字材料，表达了我有关健全投资的哲学思维。

第一部分：精明投资者的投资策略。内容涉及股票基金选择和指数型基金（“百吉饼和多纳圈”与“针还是干草堆”）；简单和复杂的相对优点；1988 年和 2000 年的投资风险（“买入股票？别犯傻”）及债券基金的选择。

第二部分：从事共同基金行业。本部分描述了驱动基金行业的过去与未来的趋势（“共同基金：光明与黑暗的悖论”），如何开展基金业务的相关信息（“经济学 101：共同基金投资者……基金经理）以及反映公司治理结构方面的内容，包括共同基金作为投资者所起的作用以及基金本身的治理（“独立董事在哪里”）。

第三部分：经济学和理想主义：先锋基金试验。本部分涉及我极力试图灌输给企业的投资价值和人性价值方面的内容。本部分包括“变革之风：先锋基金的内部管理试验”，来源于先锋基金 1974 年成立 6 个月后向公司高管解释公司的任务，以及 1971 年所做的题为“解救”的演讲。这篇演讲早在先锋公司成立 3 年前就已发表，描述的公司结构和思想与后来成立的先锋基金的结构和思想不谋而合。