

CAPITAL

The Story
of Long-Term
Investment
Excellence



长线

资金集团的成功之道

[美] 查尔斯·埃利斯(Charles D. Ellis) 著

全球投资管理行业终身贡献奖获得者

解密世界顶级投资管理机构



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

资金集团由一家因个人兴趣而成立的小型投资公司，壮大成美国三大基金管理公司之一和全球最大的独立投资研究组织之一。70多年的发展历程，让这个全球最大的新兴市场投资者之一和主要发达国家和地区最受推崇的投资管理公司，展现了她的核心价值观：注重长期投资、密切关注创新和创新者、始终如一地要求高职业标准，坚持以充分论证为基础的稳健投资、珍视并合理地组织一流人才，一以贯之地为投资者提供良好的服务。资金集团的故事见证了美国金融市场的跌宕起伏和国际金融市场的风云变幻，更反映了其独特的投资理念和管理体制。对快速发展的中国基金业来说，足资借鉴。

香港中文大学校长 刘遵义

“资金集团的故事就像约翰·格里沙姆的惊悚小说那样让人爱不释手……欢迎了解世界上公认最好的基金管理组织。”

英国《金融时报》

建议上架类别 经管·企业管理

ISBN 978-7-5086-0762-7



9 787508 607627 >

www.publish.citic.com

定价：32.00元

The Story
of Long-Term
Investment
Excellence CAPITAL

长线

资金集团的成功之道

[美] 查尔斯·埃利斯 著
吴文忠 吴陈亮 常长海 王元元 译

中 信 出 版 社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

长线——资金集团的成功之道 / (美) 埃利斯著; 吴文忠等译. —北京: 中信出版社, 2007.1

书名原文: CAPITAL: The Story of Long-Term Investment Excellence

ISBN 978-7-5086-0762-7

I. 长… II. ① 埃… ② 吴… III. 投资信托公司—企业管理—经验—美国

IV. F837.123

中国版本图书馆CIP数据核字 (2006) 第145303号

CAPITAL: The Story of Long-Term Investment Excellence

Copyright © 2004 by Charles D. Ellis.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Published simultaneously in Canada.

Simplified Chinese edition copyright © 2007 by CHINA CITIC PRESS (CITIC Publishing House.)

All Rights Reserved. This translation Published under License.

长线——资金集团的成功之道

CHANGXIAN——ZIJIN JITUAN DE CHENGGONG ZHIDAO

作 者: [美] 查尔斯·D. 埃利斯

译 者: 吴文忠 吴陈亮 常长海 王元元

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 15.75 字 数: 264千字

版 次: 2007年1月第1版 印 次: 2007年1月第1次印刷

京权图字: 01-2006-0662

书 号: ISBN 978-7-5086-0762-7/F · 1082

定 价: 32.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com



怀着敬佩和爱戴的心情，谨以
《长线——资金集团的成功之道》一
书献给伟大的耶鲁大学第22任校长
查理·莱文。他是一个模范领袖，
一个实用主义者，一个土生土长的
加利福尼亚人和一个棒球迷。

致 谢



我亲爱的妻子琳达·科克·洛里默给了我最大的鼓励，提出了十分有见地的问题和有益的建议。无论我是在中国旅行，还是在欧洲度假，或是在纽黑文逗留，她的这些问题和建议都令我受益匪浅。我35年的朋友海蒂·菲斯克提供了具有历史意义的信息，并且慷慨地奉献了她高超的编辑技艺和对资金集团的深刻了解。兰迪·怀特斯通诙谐幽默、工作一丝不苟，使得我的书稿条理清晰、言简意赅。杰克·麦克唐纳和戴维·林特尔斯也给了我无数有价值的建议。金伯利·布里德心情愉快地将复杂的段落、乱糟糟的剪贴片段、无数手写的注释、箭头和数码一稿接一稿地誊清，最终才使得本书条理清晰可读。资金集团的几十位合伙人给了我巨大的帮助，并且给了我关于资金集团如何做出决策的第一手资料。他们给予我的不仅是慷慨的支持和帮助，还有他们的理解，那就是最终的决定都必须由我来做出。

查尔斯·D. 埃利斯

序 言



查理每推出一部新书都令我们欢欣鼓舞，能够为他的书撰写序言令我深感荣幸。就知识而言，整个投资行业都欠了查理大大的一笔债。他是金融界的泰山北斗，思维敏捷的思想家，金融市场上敏锐的观察家。他是一位将严谨的学风和最普通的常识完美地结合到一起的作家，是一位有影响的顾问。他给整个投资行业留下了深刻、永久的印象。他所创建的格林威治合伙人公司（Greenwich Associates）以及他所撰写的文章和著作帮助成千上万的机构和个人投资者提高了投资决策的档次。查理的作品已经成为投资界的经典指南。《失败者的游戏》（*The Loser's Game*）是进入投资界的人所必读之物。《如何在失败者的游戏中获胜》（*How to Win the Loser's Game*）为投资机构和个人如何进行有效的资产部署和分配提供了不可或缺的指南。《经典：投资者选集》（*Classics: An Investor's Anthology*）（第一卷和第二卷）汇集了投资领域的主要作品，这些作品曾经帮助将投资管理这门行业从艺术上升到了科学。《华尔街的人们》（*Wall Street People*）（第一卷和第二卷）介绍了沃伦·巴菲特（Warren Buffett）和乔治·索罗斯（George Soros）等杰出人物。现在，他又推出了《长线——资金集团的成功之道》。这是一部关于世界上最大和最成功的投资公司之一的资金集团的故事。

从许多方面来说，查理·埃利斯都是讲述这个杰出公司的故事的最合适的人选。资金集团的创建和维系这个公司的价值观与查理自己的格林威治合伙人公司的发展可谓是异曲同工。促成格林威治合伙人公司成为全球最佳的金融战略咨询公司的各种因素和资金集团的成功之路十分相似。查理对资金集团的评价是“所有的工作都十分完美”。这两家公司经营原则中最重要的部分也许就是绝对的正直和“一切为顾客着想”这两个因素。在当今研究成果弄虚作假、



内部交易成风、肮脏的薪酬安排和那些把公司的利益看得高于股东利益的共同基金公司盛行的时代，能让我们聊以自慰的就是，那些追求基本价值观的公司也能繁荣昌盛。这些基本的价值观就是：坚持正确的道路、目光长远、永远坚持质量和优秀。最后一点就是，很显然，资金集团和格林威治合伙人公司的领导们都是一批具有远见卓识、坚韧不拔和富有灵感的人。他们深知将一个新兴企业领向辉煌需要付出多少艰辛。

确实，这部书所代表的是一种完美的结合：投资界最敏锐的观察家之一和有史以来最杰出的投资公司的一次珠联璧合。查理不仅充满了睿智，他还是一位职业听众。在准备撰写这部书时，他采访了资金集团的那些创业者们，并且让所有接受过他采访的人都深信，他们所说的每一句话都至关重要。他意识到了将一群精英融为一个有机体是多么重要，而且深知不断提高优质标准的重要性。能以如此娴熟的技艺和既挑剔又充满理解的眼光讲述资金集团的故事，这个人选非查理·埃利斯莫属。

然而，从另一个意义上讲，查理又是写这部书可能性非常小的人选，我也是给这部书撰写序言可能性非常小的人选。查理和我乃神交。我们都认为，不断地选择股票是一种必输无疑的游戏，职业投资忠告中最有用的功能就是要根据不同投资者的需要、情况和偏好来选择合适的资产组合，而不是根据所看到的价值的变化从一种股票转到另一种股票。其实，要想挽回输掉的游戏，你必须利用投资基金买进和持有那些包含具有广泛市场指数的股票（以及证券和房地产投资信托股）。在查理和我共事的一个投资基金委员会上，他曾经严厉地批评我对指数化的支持不够热情（我建议开始时只将证券组合的一半指数化，查理想做的则要多得多）。查理认为我们的股票市场上的机构投资者人才济济而且又都锲而不舍，所以没有谁能够“做得比别人好到哪里去，尤其是从长远的观点来看更是如此”，可是他为什么又要撰写一部书来赞扬一个公司，而这个公司存在的理由又是对证券组合进行积极的管理呢？

就资金集团的美德写一部书至少应该有两个正当的理由，即使对像查理和我这样坚定的倡导指数化的人来说也是这样。

要赞扬资金集团的积极的管理人员的第一个理由源自于有效市场理论中的一种基本的反论。假如市场永远是那么完美无缺地有效率，职业人士就不会受到激励去获取那些能够迅速反映在市场价格上的信息了。市场需要一些职业人士来保障信息能够迅速地体现在市场价格上，而那些职业人士也必须得到高于市场的回报来补偿他们做基础研究所花费的时间和精力。我坚持认为，人们在

寻找定价错误的证券上花费了太多的精力，而从这种做法上真正获得收益的投资者却寥寥无几。但是如果人人都在指数化证券投资基金上投资，那么市场也不可能有效率。尽管听起来或许有些似是而非，但市场还是需要像资金集团这样的企业来保证让低成本的指数化真正成为一项制胜的战略。

第二个理由是，资金集团是取得了丰厚的长期投资回报的资产管理公司中真正的凤毛麟角者。由资金集团所管理的共同基金的记录都公开，我们可以对比广泛的指数化基金来检查这些基金的长期结果。在下面的表格里，我将资金集团所管理的国内普通股票共同基金的结果与标准普尔500企业和威尔希尔（Wilshire）5000企业指数的收益做了比较。标准普尔500企业和威尔希尔5000企业的收益是按照30年的期限所展示的，而普通股共同基金的收益也是根据同一时期做的比较。根据表格的显示，假如投资者们当初是在资金集团所管理的那些共同基金里投的资，他们是会得到更大的收益的。投资公司的确为其投资者们取得了高于平均数甚至是远远高于平均数的市场收益。

年平均收益，1973年6月30日~2003年6月30日

指数（未扣除成本）	
标准普尔500	11.46%
威尔希尔5000	11.58%
资金集团管理的国内普通股共同基金公司（已扣除成本）	
AMCAP基金公司	14.71%
美国增长基金公司	15.33%
美国共同基金公司	13.36%
美国投资公司	13.25%
华盛顿共同基金公司	14.02%
美国收入基金公司	12.28%

资料来源：Lipper和CRSP。

那么资金集团的秘诀是什么呢？当大多数的公司都在赔钱（至少就投资结果而言是在赔钱）的时候，为什么这个公司却能在投资的竞赛中脱颖而出呢？在这本书里，查理讲述了资金集团的故事，并且告诉世人这家公司的组织是如何为了持续性的成功而打造的。

在资金集团成功背后众多的因素中，有三个因素最为重要。第一个因素是，在一个“明星”和傲慢十分普遍的行业里，资金集团具有组织自己“知识工人”的独特方式。资金集团在聘用、培训和开发自己杰出的投资分析员的过程中投



入了巨大的精力和财力。在公司里没有骄傲自大的明星大腕，那些不利于员工在一起有效工作的等级标记完全取消。该公司成功地创造了一种相互信赖、相互尊重和人际间愉快相处的和谐局面。

资金集团组织特色的第二个因素（也是相关的因素）是其对证券组织管理的具有创新意义的“多元顾问制度”（multiple counselor system）。一个公司的证券组合并非交给一个经理去管理，而是交给若干个经理（其中可能包括该公司的某些研究分析员），每个经理只负责所有证券组合基金的一部分，并做出直接投资的决定。这个制度保证不会出现明星大腕经理，而且有效地解决了投资组织所特有的一个问题：随着管理的资产规模的越来越大，一个证券组合的经理的灵活度往往受到了严重的限制。

最后一个因素是，资金集团在时尚不断变换和投资风格不断改变的大潮中始终注重长期。在注定要出现的经营低潮期时，资金集团对“你们准备怎么变化？”这个问题的回答就是“不准备改变”。当竞争对手们将时尚的产品（比如新的互联网或者高科技基金）带到市场上时，资金集团并没有推出类似的产品。资金集团不出风头。资金集团的领导人对传颂自己基金的故事没有兴趣（尤其是对传颂那些热门故事更不感兴趣），因为他们知道投资者们往往是在最糟糕的时间把钱投入到这种基金当中，而这时候投资结果很可能变得微不足道。资金集团甚至根本不使用“表现”这个术语来形容投资结果，因为该公司认为，“表现”只能用来形容好莱坞或者纽约的演员们的表演。

在本书里你会看到那些发生在将资金集团打成一个极为成功的投资组织的人们身上的传奇故事。在众多成功的间隙里偶尔也出现过一些失败。《长线——资金集团的成功之道》风格文雅、诙谐睿智、文笔流畅。查尔斯·埃利斯具有一种与弥达斯点金术截然相反的魔术。如果他点到了金子，金子就被赋予了生命。我很难想象还能有哪一个作家能够把关于管理服务的讨论和过户代理功能写得这么有趣。查理对投资业务的深刻理解无人能及。读者将开始一顿丰盛的精神大餐，祝您好胃口！

伯顿·G. 麦基尔
《漫步华尔街》作者

绪 论



给读者的提示

尽管资金集团的数十位合伙人都接受了采访并且都知无不言、言无不尽，而且有些人还对一些事实给予了纠正，但是本书也绝不能算作一部传记。在所有提供给我的信息中，只有四个小地方被要求删掉。我在采访和撰写本书的整个过程都得到了资金集团每一个人的理解，即我要根据自己的认识来讲述这个故事。我相信自己已经恰如其分地做到了这点。

世界上没有任何一个公司能够像资金集团（Capital Group Companies）这样，做的时间这么长久、成果这么优秀、客户这么多。它是世界上最大的投资管理公司之一，一直赢得客户和竞争对手的赞誉，而且数十年都取得了优质的长期投资效果。但是，大多数人、甚至该公司自己的客户对资金集团的了解都少之又少。

这并非偶然。资金集团是一家私有化程度非常高的组织（从财务体制和哲学理念上来讲都是这样），而且公司并不认为被人承认与否或者取得多大的名誉会给自己的客户带来什么好处。

作为一个组织，资金集团的企业宗旨就是取得可持续性的成功。为了在一切工作中都做得最好、为给全世界的客户奉献优质的长期结果，资金集团在组织、员工聘用和激励方面都做的无与伦比，没有任何其他的投资公司能够望其项背。

资金集团不做广告而且尽量回避媒体。公司里最大的一个部门（也是世界上最大的共同基金之一）甚至使用了一个全然不同的名字：美国基金（The



American Funds)。正因为如此，大多数的人都没有认识到资金集团的如下特点：

- 资金集团是美国三大共同基金管理公司之一，为两千多万个股东账户服务并管理着全美十家最大的共同基金中的四家。由于有着最好的长期投资记录，该公司的市场份额正在扩大。
- 资金集团是最主要的投资管理机构，服务对象是全美国35%的大型机构，拥有超过100亿美元资产的特大型基金公司中65%的份额。
- 资金集团是世界上最大的独立性质的投资研究机构之一，连续被证明拥有最好的研究分析员。
- 资金集团是世界上所有大型资本市场上最受尊敬的投资管理公司之一。这些市场包括美国、日本、英国、澳大利亚、加拿大和欧洲大陆，而且市场份额仍然在扩大着。
- 资金集团是世界上最主要的国际投资管理公司。
- 资金集团是新兴市场上遥遥领先的最大的投资者。

对于公司和公司的投资者们来说更为重要的是，资金集团取得了卓越的长期投资结果。在过去的5年中（以及过去的10年、20年、50年乃至更长的时间里），资金集团的投资结果都排在前四名。没有任何一家别的投资管理公司在如此长的时期内能够做得这么好。而且在配备资源、缜密组织以保证未来的成功等方面，也没有任何公司可以与之匹敌。

毫不奇怪，资金集团是大多数投资界的人最愿意工作的地方，而且是他们最愿意向自己的家人和朋友推荐的长期投资管理公司。资金集团也是资深公司总裁们最愿意让其持有自己公司普通股票的投资公司。

最后一点，资金集团是最有可能实现长期投资项目的公司，同时又是最不愿意说甚至不愿意承认这种前景的公司。正如对资金集团的发展起过至关重要作用的乔恩·洛夫莱斯（Jon Lovelace）所说的那样，“靠吃老本会令你颓废得比什么都快”。资金集团里人们谦虚蔚然成风，因为他们对未来的兴趣要比对过去成绩的兴趣大得多。

想努力弄懂资金集团为什么如此受人赞扬的投资者们（个人投资者和机构投资者）将在本书中找到许多关于组织设计、职业人才管理和战略开发等方面的值得学习的东西。这些值得学习的东西不仅给其他的投资公司提供了启示，还为其他类型的职业组织提供了可运用的实践经验。资金集团可能是世界上打造得最好的、被彼得·德鲁克（Peter Drucker）称之为“知识工人”的组织。

使资金集团成为世界上最受赞誉的投资组织的主要因素包括：

- **注重长期。**对当前十分流行、很显然有利可图但是从长远的观点来看却会伤害投资者的主意，资金集团有自己独到的防范措施，而且会很坦然地说“不”。资金集团对于新的共同基金项目往往采取稳步的延缓策略，直到市场对长期投资承诺具有了真正的吸引力。资金集团很坦然地承担大规模的经营亏损（许多年来都是这样），以此方法来支持能够证明有远期回报的战略承诺。

当大多数投资公司都在努力（许多公司真是竭尽了全力）跟上投资行业的不断变化的潮流时，资金集团却向我们展示了从长期效果来看，只有忠实地为投资者真正的长期利益服务，才能打造一个十分强大、不断增长而且利益可观的行业巨头。

- **一贯的客观态度。**理性的思想和行为在资金集团是至高无上的。公司的投资结果经常公布，薪酬与长期结果缜密地结合在一起，以此来保证一贯的客观性。

- **以人为中心的管理。**尽管公司有着种种的规章制度和一贯严格的理性思想要求，但是资金集团的经营（每天的日常经营和长期的运作）却十分具有人性化的特点并且对每一位员工的需求都很敏感。资金集团在聘用杰出人才的工作上花费了大量的时间和精力，使得这些人才能够凝结成一个强大的团队从而为投资者提供优越的服务和成果。

为了帮助每一位员工提高个人的能力并且使每一个人都能够做出最大的贡献，资金集团在组织结构的设计等方面不断进行创新，取得了更大的成就。根据每一位员工的具体特点将每一份工作都进行精心的设计而且不断地重新设计，以发挥他们的最大优势。

与其说资金集团所干的是投资行业，不如说资金集团在开发着个人和团队的能力，以便让他们做出最佳的投资决策并为客户提供最佳的服务。资金集团这方面的工作做得十分优秀。

- **潜在的组织创新。**资金集团的潜在组织创新（也许只有资金集团自己才能完全利用这种创新制度），就是对证券组合管理的多元顾问制度。这种制度有效地解决了“资产规模障碍”的难题，因为在通常情况下，这种难题最终会使大多数发展中的投资组织变得十分混乱。规模问题不能彻底解决，但是通过将大宗的证券组合分成几个部分即可以对其加以管



理。每一部分的经理人将自己“最高的信念”植入工作中，并且对严格检测的结果负有全部责任。

- **组织的灵活性。**资金集团的整个组织都十分灵活并且具有可变性（对于局外人来说，该公司往往显得捉摸不定或者难以名状）。资金集团将决策的权力广泛下放，并将未来开发的战略选择权尽可能长期地让全体员工讨论决定。因为稳定的结构往往是活力战略的危险敌人，所以资金集团就避免诸如既定官衔、办公室大小不一和等级制报告等有形的组织等级地位标记。公司里的头衔经常变动，并没有多少真正的意义。
- **薪酬的灵活性。**资金集团的薪酬政策不仅灵活，而且是直接根据对一个员工数年的客观考察而定的，就是说要同时看一个员工对三个同样重要并且互补的群体（投资者、合伙人和所有者）的服务，看其对资金集团的长期目标做出了多大的贡献。
- **产权私有化。**广泛和合理的产权私有化是至关重要的。
- **对自我力量的认识。**公司不但禁止自大、傲慢的态度和消极的话语，而且每一位员工也需要内在的自我力量来在职业和个人素质上提高自己，因为员工的周围都是干练和具有献身精神的职业同事，大家都在紧密地合作并不断地竞争来取得优秀的长期投资成果。

作为一个组织，资金集团也曾经犯过严重的错误，尤其是在20世纪70年代，但是它所犯过的重大的错误毕竟很少，而且犯过错误之后改正的速度比竞争者要快。资金集团的员工们也犯错误：感情受到了伤害、发了脾气，当然，在每天的投资中都犯错误。如果说犯错误是努力工作不可避免的代价，那么改正错误（并且学会如何避免重复错误）就是一个善于学习的组织的最好的措施，从而使公司不断进步、蒸蒸日上。资金集团内部的员工们会第一个说资金集团并不完美而且从来没有完美过，甚至希望它永远不要变得完美，因为不断创佳绩的努力造成了一种具有动力的紧张氛围，使得员工们永远关注未来和不断地完善。

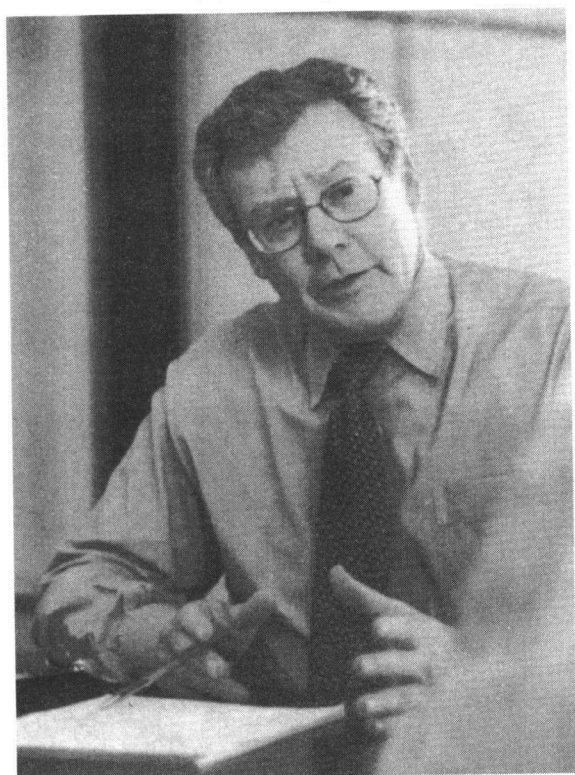
想成为冠军固然很难，但是最难的任务却是卫冕冠军的荣誉。一个组织成功的时间越长，它要保持继续提升空间所需要的创造力和竞争力就越困难，但是资金集团保持更加成功的时间却比世界上任何投资公司都要长久。每一年的成功都给他们带来了更多的挑战，因为他们必须要防止“成功”所特有的传统的和隐袭的疾病：自鸣得意、思想狭隘和过度自信。如果说洛夫莱斯父子代表

了公司的前两代领导人，那么沙纳汉 (Shanahan)、费希尔 (Fisher)、罗滕伯格 (Rothenberg) 等第三代领导人已经准备将重大的责任传承给第四代领导人。正如资金集团里的许多领导人所深知的那样，若想不断地成功，那是一种永远的挑战。

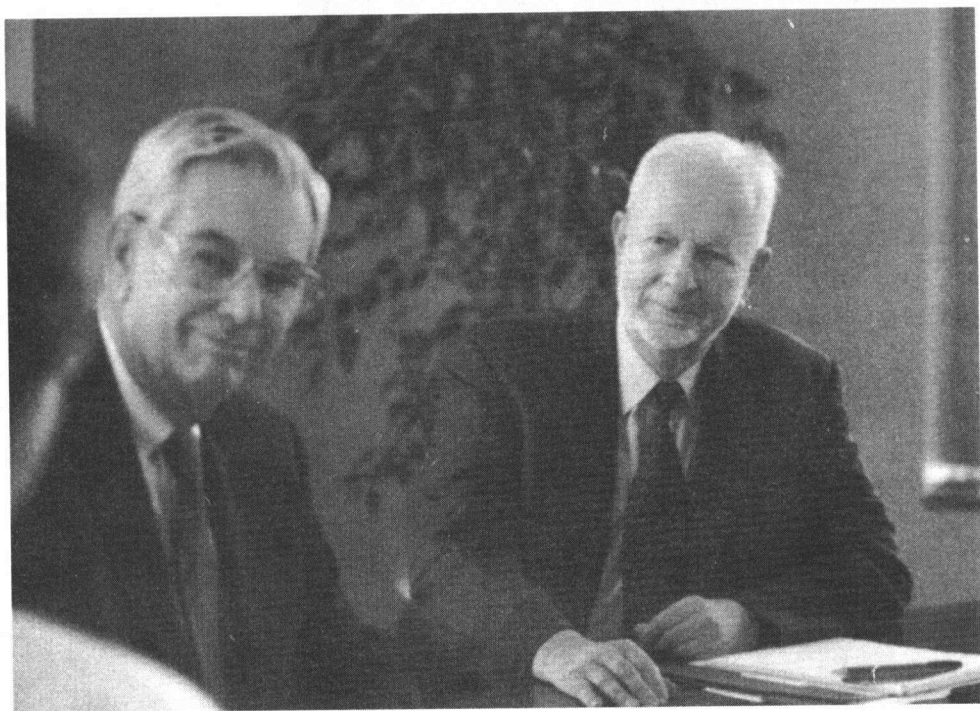
一种面向未来的观点给我们提出了更为普遍性的问题：为了保持实际上赢得的收益增长率，资金集团是不是在人才方面投入得过多了？成功是否会导致任人唯亲或者某种偶像崇拜文化？如果资金集团在债券管理方面开发自己的业务或者为豪门富宅服务，岂不是会获得更大的成功？资金集团复杂和微妙的企业文化能否在世界各国都能得到繁荣发展？资金集团能否在所有这些不同的国度和商业文化氛围中保持一致性？以后各代的领导人能否继续发展越来越强大的组织，并让这个组织能够为资金集团的三大群体做得更多和更好呢？随着世界资本市场越来越被机构投资者所主宰，像资金集团这种以强大的投资为基础的组织还能继续取得比被动投资更卓越的成果吗？资金集团的职业精英们利用自己对投资的理解并以投资顾问的身份与客户一起工作、帮助每一位客户开发适宜的投资项目来达到其临时的和长期的目标，他们的发展空间还有多大？对于这些问题资金集团很可能会拿出很好的回答，但是这些问题仍然富有挑战性，对资金集团来说也不例外。



从左至右：比尔·牛顿、马乔里·费希尔、戴维·费希尔、JL、卡西·沃德、霍华德·施彻、英奇·安德农、鲍勃·柯比、唐·麦克米金，1981年。



吉姆·罗滕伯格，
2002年。



迈克·沙纳汉和JL，2002年。