

Mc
Graw
Hill



约翰·博格 与先锋集团

一个人改变一个行业

[美] Robert Slater 著

博格Fans团 译

陈彤 望京博格 策划



John Bogle and the Vanguard Experiment

One Man's Quest to Transform the Mutual Fund Industry



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

约翰·博格 与先锋集团

一个人改变一个行业

[美] Robert Slater 著

博格Fans团 译

陈彤 望京博格 策划



John Bogle and the Vanguard Experiment

One Man's Quest to Transform the Mutual Fund Industry

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

Robert Slater

John Bogle and the Vanguard Experiment: One Man's Quest to Transform the Mutual Fund Industry

ISBN 0-7863-0559-2

Copyright ©1997 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. 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.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and Publishing House of Electronics Industry. This edition is authorized for sale in China Mainland.

Copyright ©2019 by McGraw-Hill Education and Publishing House of Electronics Industry.

版权所有。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。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司和电子工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中国大陆销售。

版权©2019 由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司与电子工业出版社所有。

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

版权贸易合同登记号 图字：01-2019-1924

图书在版编目（CIP）数据

约翰·博格与先锋集团：一个人改变一个行业 /（美）罗伯特·斯莱特（Robert Slater）著；博格 Fans 团译. —北京：电子工业出版社，2019.8

书名原文：John Bogle and the Vanguard

Experiment: One Man's Quest to Transform the Mutual Fund Industry

ISBN 978-7-121-36358-0

I. ①约… II. ①罗… ②博… III. ①基金—金融公司—经济史—研究—美国
IV. ①F837.129

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2019）第 070964 号

责任编辑：高洪霞

印 刷：天津嘉恒印务有限公司

装 订：天津嘉恒印务有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱

邮编：100036

开 本：880×1230 1/32 印张：9.375 字数：292 千字

版 次：2019 年 8 月第 1 版

印 次：2019 年 8 月第 1 次印刷

定 价：68.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888，88258888。

质量投诉请发邮件至 zltts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：（010）51260888-819，faq@phei.com.cn。

Preface

推荐序

约翰·博格是共同基金行业一位领袖级的人物，他本人通过践行被动投资的理念，不仅改变了整个美国资产管理行业，而且逐步影响了包括中国在内的全球资产管理行业。2018年中国的权益指数基金和债券指数基金均得到了惊人的发展，本书的问世恰逢其时，既使我们更加真实地了解美国共同基金的发展，同时也引发我们对中国公募基金行业的深刻思考。

本书是讲述博格和他的先锋集团的历史的。博格幼年经历了经济大萧条，在金钱方面非常谨慎，不喜欢一夜暴富的赚钱方式，博格对数学尤其感兴趣，数字令他着迷。与一般的歌功颂德体的传记不同的是，本书花费了大量的篇幅来描写先锋集团的办公室政治。像乔布斯一样，博格不是一个人见人爱的领导者，博格的好斗天性使得他会去努力达成每一个目标，他讨厌认输，喜欢竞争。他也曾经在 CEO 的位置上被开除，同样，最后他又王者归来。好在先锋集团没有用 360 度考评等后世流行的管理工具来选择领导者，否则这个行业的变革还要等待更多的时间。

博格的研究表明，管理公司所有的问题都归结为一个关键的因素：独立性——基金决策仅基于持有人的利益而定的独立性。在博格的年代，基金分销机构收取的销售佣金费率是令人震惊的 8.5% 以上，他坚信先锋集团要想在行业内立足，投资绩效是关键，而提高竞争力的最佳方式是将先锋集团打造成行业内综合费率最低的公司，不仅要维持低营运成本，降低投资顾问费用，同时还要走免销售佣金路线。与国内相似，在美国也是直到货币基金崛起，基金投资人才开始关注基金费率。

当他还在普林斯顿大学读书的时候，他已经发现了共同基金行业的问题，他的解决方案在他的论文里面：基金份额持有人利益第一，坦诚公平对待客户，基金产品的创新，低成本运营。博格最重视的理念就是低成本运营。指数化和博格完美结合，因为指数化和低成本在某种程度上是一个硬币的两面。博格的被动投资理念，不仅改变了投资的格局，也改变了基金的收费模式，进而影响到基金的销售模式，最后改变了整个基金管理行业。此外，本书还包括了对约翰·聂夫等投资大师的介绍、博格如何和媒体沟通，以及美国证监会与博格互动的过程等引人入胜的内容。

美国国内股票指数基金与指数 ETF 从 2009 年至 2018 年十年间净流入 1.6 万亿美元，同期主动管理股票型共同基金净流出了 1.4 万亿美元。此外，美国共同基金费率还在持续下滑。2018 年美国股票指数基金与债券指数基金的规模加权费率已降至 8bp、7bp。股票指数 ETF 与债券指数 ETF 的规模加权费率分别为 20bp、16bp。据彭博统计，2018 年投资 ETF 的资金 97% 流入了收费在两美元或以下的 ETF。

中国权益指数基金规模从 2009 年至 2018 年十年间增长了 5090 亿元，

而主动权益基金规模仅增长了 3945 亿元。2018 年国内股市经历了大幅下挫，但被动指数反而逆市增长，全年规模大幅增长了 1271 亿，当年中国权益指数基金新发行 98 只，新发规模 1032 亿元，2018 年因此被称为“中国指数基金元年”。国内指数行业的头部效应也比较显著，规模前 15 大基金公司指数产品管理规模占全市场 85%。全市场最大的 3 只指数产品规模占全市场 20%。国内指数 ETF 以机构客户持有为主，全市场规模最大的几只 ETF 产品机构占比基本在 70%以上（注：综合考虑了联接基金的机构占比情况）。但零售客户对被动指数的接受程度，以及理财顾问和渠道在被动指数产品上的推广，正在逐步加强。国内的股票型 ETF 的管理费与托管费普遍在 0.5%与 0.1%的水平，从 2019 年年初开始部分已有产品开始降费，新发产品也逐渐有低费率设计。目前市场最低的股票型 ETF 管理费与托管费率分别是 0.15%与 0.05%。这些关于中国指数基金的简单介绍，供读者阅读本书时作为背景材料参考。

被动投资的透明能满足机构投资者对穿透的监管要求，低费率匹配现阶段各类收益的不断下降，多元化带来的对个券信用风险的分散，较少的主动投资能在中长期超越指数投资以及投资顾问的逐渐兴起等，都是近年来被动投资逐渐流行的原因。我们坚信在未来不远的未来，被动投资在规模上超越主动投资不可避免，而整个证券市场以及销售模式的改变也不可避免，这些改变会更有利于持有人的利益并使持有人得到更好的赢利体验，最终也有利于整个公募基金行业的发展。

一群对基金行业和被动投资满怀热情和理想的资深专业人员，由于共同的理想，在繁杂的工作之余，由望京博格等发起并聚集在一起，付出了大量的时间和精力，耗时 2 年余完成了本书的翻译工作，希望本书

的付梓印刷能对中国的资产管理行业有所贡献。

本书没有深奥的理论和数量模型，文笔流畅，能够使人迅速了解约翰·博格、先锋集团及指数投资，适合广大的基金持有人、投资顾问、理财经理，以及基金行业的从业者及中介机构的从业者等阅读。

美国当地时间 2019 年 1 月 16 日，博格在美国宾夕法尼亚州的布林莫尔去世。谨以此译本向博格先生致敬。

易方达基金副总裁 陈彤

陈彤先生，经济学博士，曾就读于西安交通大学管理学院、西南财经大学及清华大学五道口金融学院，目前任易方达基金副总裁。陈彤先生拥有 27 年的证券及基金从业经验，于 2001 年易方达基金创立之年加入该公司，曾先后在投研、销售及互联网金融等多个岗位任职，在市场拓展、互联网金融等领域拥有出色的行业建树，被评为 2017 年度上海金融领军金才。自他担任公司分管市场的副总裁后，易方达基金规模首次达到全行业第一（按证监会口径不含货币及短期理财产品）并保持至今。陈彤先生还担任中国基金业协会产品与销售委员会委员、中国保险资产管理业协会保险机构投资者专业委员会委员、中国互联网金融协会理事。

Organizer

望京博格是谁？

他家住北京望京，偶像不是巴菲特，而是约翰·博格，所以名为“望京博格”！

他有一个组合叫绿巨人组合，建立于 2016 年 5 月 31 日。

目前他在翻译约翰·博格的最后一本书，还在坚持不懈地推广指数基金！

他还是：

雪球大 V，拥有 10 万名粉丝；

集思录副总裁；

《中国 SmartBeta 50 人》成员。

他还参与编写或翻译了十余本资产配置相关书籍，不信去京东按作者（郑志勇）搜索一下。

(1) 《金融数量分析——基于 MATLAB 编程》(第四版)

(2) 《金融数量分析——基于 Python 编程》

- (3)《全球资产配置》
- (4)《资产配置投资实践》
- (5)《资产配置手册》
- (6)《大崩盘：金融衍生品的灾难》
- (7)《风险均衡策略》
- (8)《趋势永存：打败市场的动量策略》
- (9)《玩赚指数基金》

订阅号：绿巨人星球

微博：望京博格

Translators

博格 Fans 团

以下按所翻译章节先后顺序：

爱米粒 天弘基金（第 1 章）

戴旻 瑞银中国（第 2,3 章）

Tim 华夏基金（第 4,5 章）

徐迅 上海银行（第 6,7,22 章）

思思（第 8,9 章）

李天骋 中证指数公司（第 10,11,24 章）

王思传 蓝石资产（第 12,13 章）

熊菲 中瑞财富（第 14,15 章）

Rachel 基金业协会（第 16,17 章）

曹传琪 创金合信基金（第 18,19,23 章）

孙静 中银基金（第 20,21 章）

Introduction

引言

如果你问，在美国基金行业最牛的人是谁，答案一定不是巴菲特或者彼得·林奇，而是约翰·博格（John C. Bogle）。他被誉为“美国基金业的教父”，他与他领导的先锋集团（the Vanguard Group of Investment Company）改变了美国传统基金行业，使得基金行业的平均管理费从1.5%降低到0.1%，截至2017年，先锋集团管理规模约为5万亿美元，若依此计算，约翰·博格每年为投资者节约了700亿美元，省下就是赚到，换句话说，他才是真正为美国投资者盈利最多的人！

博格热爱海军和空军的历史，而他本人的一生也经历了很多次战役。其中有一些是他和他的心脏疾病作斗争，有一些是商业上的斗争，包括博格主导的威灵顿资产管理公司（Wellington Management Company）——当时博格已经被该公司的创始人瓦特·摩根（Walter L. Morgan）任命为公司的掌管者。该公司和一家业绩良好的来自波士顿的投资咨询公司合并了，然而在合并之后，来自投资咨询公司的合伙人却成功地将博格赶下了威灵顿资产管理公司CEO的位置。

对博格而言，他参与的大多数战役都取得了胜利。虽然在他的一生

中，有多位心脏病专家曾对他下了悲观的诊断，但是博格在第一次心脏病发作后，顽强地活了 59 年。从威灵顿资产管理公司被赶出来后，博格创建了先锋集团，并使其发展成令对手难以望其项背的公司。而最重要的是，博格做了许多努力，其中包括非常成功地终结了共同基金行业的贪婪行为（比如过度地标榜投资管理的成功，在做广告和市场营销时缺乏诚信）。

1995 年 5 月 8 日，在博格 66 岁生日时，他决定将先锋集团交给下一代管理者。从医学上看，博格可谓“行走的奇迹”。他在 31 岁时第一次犯心脏病，医生预测他无法活过 40 岁，但是博格乐观地告诉他的朋友，他觉得自己能够活过 50 岁。由于强烈的求生欲望，博格打败了命运，对于这一点，熟悉他的人毫不意外，他的医生将他强烈的求生欲望称为“约翰·博格因子”。不过博格很早就开始考虑，总有一天，他的职业生涯会结束，他不再给他的“船员”下命令——博格喜欢将他的雇员称作“船员”。然而，想到他再也无法在改革共同基金行业的事业中挑战同行们，博格还是觉得遗憾。

博格在接下来的几天里认真地考虑了自己的决定，他知道，自己原本就希望在先锋集团强大的时候退居二线，而此时先锋集团成立 20 年，又正是公司发展最好的时候，因此自己选择退居二线恰逢其时。在先锋集团成立时，管理资产规模为 14 亿美元，而在 1995 年 5 月 16 日，管理资产超过 1500 亿美元，成为美国第二大资产管理公司，仅次于富达公司。长期受行业争议的指数基金，也逐渐得到认可，媒体盛赞博格先生给行业引入了指数基金并且促进了行业的发展。而公司发行的产品以其极其稳健的投资策略，使得公司产品业绩排名靠前，为公司赢得了荣誉，也

赢得了 500 多万名客户。

在先锋集团发展的几十年间，博格是其成为最大、最成功的资产管理公司的最核心的影响者。博格在公司内部令人敬畏，虽然他会听取下属的意见，但是公司基本还是以他的意见为准。尽管这样令博格看起来是一个难相处且自以为是的老板，但是他的员工却全力支持他——并非仅仅出于忠诚，也因为他在大部分时候的决定都是正确的。在博格管理的先锋集团发展繁荣期，市场也正处于股市和债市的牛市中。虽然行业中很多公司的管理者嚷嚷着要为基金持有人和雇员创造价值，但是没有人像博格那样充满热情。

因此，当博格准备离开他热爱的舞台时，他的心里苦乐参半。在他过了 66 岁生日 11 天后，他走进先锋集团在宾夕法尼亚州马尔文的新总部大楼，向董事会其他 9 名成员宣布，他想从 1996 年 1 月 31 日起，不再担任公司的 CEO，但是，如果董事会同意，他希望继续担任董事会主席。博格接着宣布了他希望继任的 CEO 人选，John J. Brennan。虽然博格表示对不再实际管理先锋集团很难过，但是他仍表示，作为董事会主席，他依然会为持有人利益和员工利益考虑，依然会参与制定投资政策、撰写年报，以及就持有人利益相关的事情进行公众发言。

博格在 1974 年创立先锋集团时，他常常称之为“先锋集团的尝试”。他的目标是建立一个和行业内其他公司不同的企业。在博格入行之前，基金行业的做法是聘请一家管理公司来管理基金，包括对行政、销售及投资的管理。博格认为，在那样的机制下，基金持有人的利益会受到损害，只有将权力从管理公司交由基金持有人以及独立的董事，基金持有人的利益才能得到保障。

为了让威灵顿公司放弃对先锋集团的共同基金几乎完全的控制权，博格进行了一项最初看起来不可能成功的尝试。他在威灵顿公司 1974 年解雇他的时候付诸了行动。在结束了解雇时期的一些摩擦和冲突后，博格创办了新模式下的共同基金公司。这是行业中首次有公司的管理者挑战行业的现状，当时行业普遍都是以投资者的利益为代价来获取利润的。虽然和传统的行业做法有冲突，但是博格依然创立了他理想中的基金公司。

当博格准备辞任先锋集团的 CEO 职位时，他感到非常骄傲，因为先锋集团的尝试取得了成果：先锋集团是世界上最大的免佣金共同基金公司，是 2.8 万亿美元市值行业中的弄潮儿。的确，共同基金改变了很多美国人规划未来的方式，以及他们对投资和金融市场的看法。然而，让博格感到有一些失望和受挫感的是，他希望能将共同基金行业改造成先锋集团的模式，但是这还有一段路程要走。

博格不断地进行行业发声，使得行业有了一些变化，人们更加重视成本的竞争，意识到需要和基金持有人共同分享规模效应带来的利润，同时也开始表现出一些真诚和责任。但是博格并不满意，先锋集团仍然是行业中没有鲜花的领袖。博格相信，只有基金公司不再依附于管理公司，投资者利益才能真正得到保障。当时他乐观地估计，这一改变在未来的 25 年内会发生。

如果博格只是基金行业的一个微不足道的人物，那么他那些享受着巨额利润的同行，根本不会理睬他的言论。但是，先锋集团是行业中如此大的一家公司，博格很难被忽视。他的公司在很多方面都是行业的标杆，包括极低的费用、年报中对其所管理基金风险收益的客观描述，以

及先锋基金取得的业绩。实际上，在1995年年中时，先锋集团已经被越来越多的人认为是行业第一的公司。博格想要重塑行业的行为已经显现出成功的迹象，但是博格认为，只有行业里面出现了其他的模式与先锋集团类似的公司，才能证明他的探索是成功的。

这本书讲述了博格，一个毁誉参半的人，以及他创立的先锋集团的故事，看看他是如何改变共同基金行业的。

这仅仅是序言，真正的传奇故事还没有开始！

Contents

目录

第 1 章 “我觉得自己在天堂”	1
第 2 章 共同基金先驱者	10
第 3 章 “没有人比他更懂基金业务”	16
第 4 章 天作之合	26
第 5 章 权力斗争山雨欲来	38
第 6 章 CEO 将被公司开除	53
第 7 章 绝不认怂，奋力反击	64
第 8 章 被驱逐的基金人又回来了	75
第 9 章 投资者利益至上的基金结构	82
第 10 章 先锋集团号铁血战舰启航	95
第 11 章 斩断“戈耳迪之结”	103
第 12 章 永远道德至上	121