

Mc  
Graw  
Hill Education

HZ BOOKS  
华章经管

约翰·博格

John Bogle

Bogle  
John

他是连巴菲特都惺惺相惜的伟大投资者  
他代表了基金行业所应有的责任与担当  
他被誉为“投资行业的良知”

一个基金行业的批判者

# 约翰·博格传

## THE HOUSE THAT BOGLE BUILT

How John Bogle and  
Vanguard Reinvented the  
Mutual Fund Industry

[美] 刘易斯·布雷厄姆 著 毕崇毅 译  
(Lewis Braham)



机械工业出版社  
China Machine Press

Bogle  
John

# 约翰·博格传

## THE HOUSE THAT BOGLE BUILT

How John Bogle and  
Vanguard Reinvented the  
Mutual Fund Industry

[美] 刘易斯·布雷厄姆 著 毕崇毅 译  
(Lewis Braham)



机械工业出版社  
China Machine Press

Lewis Braham. *The House that Bogle Built: How John Bogle and Vanguard Reinvented the Mutual Fund Industry.*

ISBN 978-0-07-174906-0

Copyright © 2011 by Lewis Braham.

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 © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. 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-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。版权 © 2012 由麦格劳-希尔教育(亚洲)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 公司防伪标签,无标签者不得销售。

**封底无防伪标均为盗版**

**版权所有,侵权必究**

**本书法律顾问 北京市展达律师事务所**

**本书版权登记号: 图字: 01-2011-4432**

**图书在版编目(CIP)数据**

约翰·博格传 / (美) 布雷厄姆 (Braham, L.) 著, 毕崇毅译. —北京: 机械工业出版社, 2012.1

书名原文: *The House that Bogle Built: How John Bogle and Vanguard Reinvented the Mutual Fund Industry*

ISBN 978-7-111-36538-9

I. 约… II. ①布… ②毕… III. ①博格, J. —生平事迹 ②博格, J. —投资—经验  
IV. ①K837.125.34 ②F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第241932号

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: 蒋桂霞 版式设计: 刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2012年3月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 18.75印张

标准书号: ISBN 978-7-111-36538-9

定价: 48.00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

购书热线: (010) 68326294, 88379649, 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

献给我的妻子及我的家庭，  
我们会永远在一起

# JOHN BOGLE

The House That Bogle Built

## 前 言

我和约翰·博格的第一次见面是在2009年，地点是他在宾夕法尼亚州莫尔文市的办公室。此前，我曾在电视上见过他几次，也曾某个会议上聆听过这位先锋基金创始人的演讲，但从没有跟他面对面地交谈过。因此，我心里有点忐忑不安。

并不是每个人都有机会和传奇人物面对面地交流。作为博格的传记作者，我不得不一五一十地交代他那些或许并不光鲜的一面，还原伟人光环背后的真实故事，这也正是我的职责所在。不过，作为华尔街历史上股东民主制最坚定的倡导者，博格专制的个性和无法容忍异议的特点早已是尽人皆知。

没错，就是这位怒斥“美国企业界已沦为独裁之地……首席执行官权力无边”<sup>1</sup>的人，在第一次接受我的采访时直言不讳地这样说道：“如果有人说我管理先锋基金的时候是个独裁者，我会告诉他：‘这话一点儿没错！’”

所有这些无疑深深地引发了我的兴趣。对性格复杂、时常自相矛盾的博格，用一个已经被用滥的词来形容他非常贴切——独行侠。我觉得在很多方面都能从他身上看到先父的影子。比如，他们都成长于大萧条时代的苏格兰裔美国家庭；他们出生时都衣食无忧，然后又经历了一无所有；他们的父亲都没有尽到家庭责任，导致他们不得不在很小的时候就担负起家庭重担。当然，我不会夸大其词地讲述博格的人生经历，我父亲和他也有着很多不同之处——他可没上过布莱尔学院或普林斯顿大学，也没有建立过全球最大的共同基金公司。

尽管如此，这些相似之处足以让我感到兴趣盎然并暗自吃惊。于是，我便

踏上了前往莫尔文的行程，准备和这个大名鼎鼎的“吝啬鬼”基金公司总裁畅谈一番。因为囊中羞涩，我放弃了飞行之旅，转而乘坐长达七个小时的美铁（Amtrak），火车从匹兹堡出发。后来，我告诉博格自己也体验了一把“先锋式的出行方式”。

列车飞驰在匹兹堡市的荒郊野外，窗外是一片灰蒙蒙的雨雾。看着摆在膝盖上的戴尔电脑和厚厚一叠关于博格的新闻报道，我感觉自己就像追寻库尔茨（Kurtz）前往刚果的马洛（Marlowe）一样，希望能在华尔街的“黑暗之心”<sup>①</sup>中找到理性的声音，但令人担心的是，当我最后终于找到博格时，却听到他在气喘吁吁地呼喊：“太可怕了！太可怕了！”

由于火车无法直达莫尔文市，我又没钱打出租车，于是只好麻烦住在附近的岳父母开车到埃克斯顿车站接我。在先锋公司的产业园内，汽车沿着曲折的小路一直前行，路上经过了好几个检查站，这让我越发地感到不安了。终于，车子在布满林荫的先锋大道尽头停下，这里给人的感觉更像是一个人迹罕至的军事基地，而不是那种现代化的到处彰显出金融智慧的气派楼宇。尽管先锋公司的资产已经高达1.4万亿美元，但他们的保安只是最近才开始配枪工作，至于要防范什么我就一无所知了。先锋公司把总部设在这里似乎有些奇怪，这里最有名的似乎只有安曼教派的小甜饼和普鲁士王大型购物中心。

自从1999年被迫从先锋公司董事会主席职位退休之后，博格已经不再在C座办公了。他现在的职务是博格金融研究中心的名义总裁，办公室在胜利大厦，和法务部在同一个楼层。从胜利大厦可以俯瞰整个先锋创业园的主广场，广场中央竖立着一座博格的青铜雕像。对于此情此景，博格不好意思地笑笑说：“老实说我挺喜欢这样。这里不对着停车场，从这儿望出去，可以看到我自己的雕像，看到公司员工走来走去，这让我感到自己仍是这里的一分子。”

似乎是害怕大家忘记，博格的办公室存在的目的就是要提醒他仍是先锋公

---

① 《黑暗之心》是英籍波兰裔作家约瑟夫·康拉德（Joseph Conrad）的重要作品，被多数评论家认为是其最复杂和最深刻的作品。故事的讲述者马洛为了寻找一个传奇人物库尔茨，溯刚果河而上，一路上听到有关库尔茨的各种传闻，说他因做象牙生意而致富，被土著黑人奉为神灵。经过各种冒险之后，马洛终于见到了库尔茨，但这位“殖民英雄”已身形枯萎，奄奄一息，全然一具被欲望蛀空了心灵的行尸走肉。——译者注

司的一部分。在他的办公室里，到处是各种荣誉、奖励和先锋公司的大事记。在办公室一角，堆着厚厚一摞博格出版的作品，旁边有一幅写着“约翰·博格竞选总统”的宣传画，上面是一张颜色艳俗的博格全身照，照片上的他站在美国国旗前面，一脸自信的微笑。此外，房间里还挂着博格的几张荣誉学位，以及和美国总统比尔·克林顿与乔治 W. 布什的合影（其中的W被故意省略了）。在窗户旁边竖立着一个三脚架，上面是一架长筒小型望远镜，我猜大概是他用来观察亦敌亦友的对手杰克·布里南的室外活动的。实际上，自从布里南接替博格担任先锋公司首席执行官之后，两人的关系就开始急转直下，甚至到了互相不说话的地步。

尽管有着辉煌的成就，年逾80的博格已经不再如当年那般身体矫健。现在，弯腰驼背的他走起路来总是额头低垂，一拐一拐地在先锋广场上蹒跚而行，跟每个仍记得名字的员工打招呼。博格经历了心脏置换手术，2008年，他的身体开始对1996年移植的心脏出现排斥反应，为此不得不更换治疗方案。2009年，博格的身体出现了一次病菌感染，这次感染几乎要了他的命。

实际上，博格的病情之重，就连他的日常衣着也受到了影响。博格的大女儿芭芭拉·瑞宁格告诉我：“我父亲很喜欢布克兄弟牌成衣，但过去15年里因为身体状况不稳定，他总是说‘我不打算再买衣服了，因为买了也穿不了多久’。后来，因为他的衣服太过破旧，我们还是努力劝他给自己买些新衣服。”前不久，芭芭拉带他去了布克兄弟折扣店，说服他买了两件衬衣和一条裤子，而这些都是圣诞节后处理的促销商品。

虽然已经力不从心，但博格的智慧和机敏仍一如既往。对此，他很喜欢用一段老话来形容自己：“约翰·昆西·亚当斯<sup>①</sup>有个很有名的故事，说有个人在约翰晚年的时候来看他，问：‘约翰·昆西·亚当斯最近怎么样？’亚当斯便回答说：‘我很好啊，从来也没有像现在这么好过，虽然我寄身其中的‘房子’已经大不如前了。’”

对博格来说，显然他自己的“房子”也已经摇摇欲坠了，但他一手缔造的

---

① John Quincy Adams，民主共和党人，美国第六任总统，人称“小亚当斯”，其父是美国第二任总统。——译者注

企业大厦却比以往任何时候都更为坚实。拥有13%市场份额<sup>2</sup>的先锋基金已成为美国最大的基金公司，同时，它也是全球最大的资产管理公司之一。但是，从很多方面来看，如今的先锋公司已经和当初成立时的目标渐行渐远。虽然它依旧保持着股东所有式低成本共同基金的成立理念，但在此基础之上推出的产品似乎和博格倡导的长期持购思想相矛盾——如支持投资者早上买入下午卖出的交易型开放式基金、高换手率对冲共同基金、高度专业的板块基金以及高科技在线代理交易平台等，如雨后春笋般涌现。

或许，最让博格感到头疼的是先锋公司日益臃肿的企业规模。他说：“目前我们有两个任务，一是保证投资规模，这一点我们已经达到了目标；二是控制人力资源，先锋刚成立时仅有28人，现在的员工数量达到了12 300人，这肯定会对公司未来的发展带来巨大挑战。这么多员工，怎么激励大家的士气？怎么保证每个人都尽职尽责？怎么实现人性化管理？在我看来，企业规模每扩大一分，其管理难度就会增加一分。”

仔细观察先锋创业园，不难看出博格为何担忧人文精神的丧失。这里到处是低矮的褐色厂房式建筑，公司12 300名员工就是在这些建筑中工作的——显然，它们一点儿也无法让我联想到令人兴奋的航海主题。实际上，先锋公司一直都怀有一种军事气质（据说如果从空中俯瞰，整个创业园的外形宛如一艘战舰），只不过它过去看起来更像是一种对19世纪战争的热情向往和浪漫暗示。在那场战争中，威灵顿公爵（Duke of Wellington）和布鲁彻将军（General Blucher）并肩作战，在滑铁卢共同击败拿破仑的法国铁骑。但我眼中的先锋创业园，只是一片忙碌阴暗的工业景象，这里的员工也恰如指数基金的股份一样毫无特征，让人过目即忘。

如果说博格是这个金融王国中被废黜的独裁者，那他无疑是个“不够格”的独裁者。他总是漫步在创业园内，向每个认识的员工亲切地打招呼，就连吃饭也是在毫不起眼的员工餐厅解决，与来来往往的普通人毫无二致。每天吃午饭的时候，在熟食柜台做三明治的女工艾瑞卡总是笑嘻嘻地跟他这样打招呼：“嘿，小伙儿，今天过得怎么样？”在办公室里，博格总是用训导官的口气对助理艾米丽和凯文发号施令：“艾米丽，去把我和唐·菲利普斯在晨星公司



(Morningstar) 的会谈记录拿来！”只不过，他的语气并不强硬，反倒充满温情。实际上，他有时会一不小心把艾米丽的名字搞错，叫成自己妻子的名字。最近，他甚至为自己理发师的离世伤心了好一阵子，这位理发师已经为他服务了35个年头。博格说：“我们是很好的组合，他总是称呼我博格先生，我也客气地称呼他荣先生。听到他去世的消息，我简直要崩溃了。要知道，人的一生中有几个可以认识长达35年、每年能一起待上10小时的朋友？”

或许，这才是博格最令人感动的地方。尽管拥有高超的数学运算技能，他仍喜欢利用简单的计算尺运算复杂的问题——这说明他是一个发自内心的以人为本主义者。对于业界喜欢用季度营收等短期指标衡量企业长期生存能力的做法，博格感到十分痛心，他更倾向于通过全面发展个人来促进公司发展。博格曾这样写道：“人是实施企业战略的首要因素，其他因素则相对次要，且影响力均等（事实显然并非如此），只有为企业工作的员工得到启发和激励，能相互合作，勤奋付出，能坚守职业道德并充满创造力，股东才会享受到良好的服务。”<sup>3</sup>

所有这些都反映出博格对共同基金行业的抱怨，在他眼中，这个行业更感兴趣的是如何积累财富而非当好资本的管家婆。好的资本管理机构懂得如何关注客户，懂得怎样了解客户的需求；如果你连自己公司员工的姓名都不知道，又怎么可能了解价值1.4万亿美元资产背后的广大客户呢？对此，博格是这样说的：“我们要把先锋建立成这样一个公司，在这里经验判断至少能有机会和行业惯例一争高下。”

博格已经观察到了运作大型金融机构必然会产生官僚问题，他对这一点深恶痛绝。他认为，资金管理是一项高度理想化的职业，不能像那些唯利是图的企业一样把投资客户视为普通消费者加以盘剥，也不能把员工视为可有可无的组成部分。作为一个负责的受托人（这大概是博格最喜欢的词语了），就必须和客户建立值得信任的关系。显然，在像先锋这样规模巨大的资金管理机构中，个人信用是很容易逐渐丧失的。

当然，博格的人本主义也是有限度的，他也会表现出极富竞争性的一面。记得第一次在和我们的主编盖瑞·克雷伯斯（Gary Krebs）共进午餐时，我提到了不久前写过的一篇关于全球最大共同基金公司太平洋投资管理公司的总回

报基金的文章，博格把吃到一半的牛肉三明治放下，表情严肃地盯着我说：“如果加上整体股票市场指数基金产品，我认为我们才是全球最大的基金。”说完，他朝坐在对面的助手凯文望了望，似乎在寻求认可，但凯文苦笑着摇摇头道：“他们的资产是2 000亿美元，我们只有1 250亿。”话音刚落，博格脸上马上呈现出非常愤怒的表情。

总体说来，博格是个不错的人，只是他所在的行业正变得每况愈下。“现在想来倒也挺有意思，如果说过去15年来领导先锋公司的不是我，没有我和各种惯例的针锋相对，而是另外一个愿意追随行业潮流发展的管理者，真不知道公司会出现怎样的变化。”博格略作沉思，然后补充道：“显然，前者肯定是我的做事风格，而后者更像是布里南的做法。”

通过在创业园内的观察，我清楚地意识到这里已经不再是约翰·博格的先锋公司了；如果说现在是约翰·布里南的时代，抑或是新上任的比尔·麦克纳布（Bill McNabb）的时代，似乎也不对。我想更为准确的评价应当是这样的：先锋公司不属于任何人，它已经超越了彰显个性的时代，成为更大更包容的整体。如果说在这个巨大企业之内还有任何标志博格个人成就的痕迹，恐怕要属矗立在广场中心的那座孤独雕像了。这座青铜雕像比博格本人还要高大，雕像中的博格身穿西服，有着苏格兰人特有的方下巴和粗重的眉毛，正奋力登上一块普利茅斯岩石。整个雕像象征的寓意是博格最欣赏的一句话——知难而进。有意思的是，身体已经相当虚弱的博格还站在这个雕像旁边，摆出同样的姿势拍了一张照片放在办公室里，他告诉我：“每次看到这张照片，我都会感到自己就是画像中的道林·格雷<sup>①</sup>。”

从博格的角度来说，这座雕像似乎既是一种安慰又是一种报复行为。试想一下，先锋公司董事会主席布里南每天上班时都要从它旁边走过，心中的感觉肯定是五味杂陈。尽管如此，直到2009年退休，布里南一直都在胜利大厦顶层办公，而博格始终都在楼下。博格坦言：“我们越来越像一家普通的共同基金公司或营销公司，把基金更多地当做一种生意而非职业来做。”等博格百年之

---

① Dorian Gray，是王尔德1891年的轰动作品《道林·格雷的画像》中的主人公，后被拍成多部电影。——译者注

后，或许先锋公司会堕落为和其他金融机构一样，成为只顾着把大把资金炒来炒去的流水线作坊。显然，这可不是我们期望的结果，比尔·麦克纳布等公司领导人也正在努力避免这种趋势。但是，失去了博格独特个性的先锋公司，如今已在很多方面开始显露颓势。

可以说，在保存博格思想遗产方面，本书略做了一些贡献。它至少能向后人部分地展示这位金融巨子杰出的个人成就，同时也准确记录并客观评价了他的一些失误。

# JOHN BOGLE

The House That Bogle Built

## 目 录

### 前言

#### 第 1 章

### 从父亲的战斗机到普林斯顿

在那个时代，没有几个人听说过基金行业，共同基金业务仅占美国家庭储蓄的1%，但是博格却把基金行业作为了自己毕业论文的  
1 主题。

#### 第 2 章

### 基金业的先驱：摩根与威灵顿公司

美国市场上最早推出的三只开放式基金——马萨诸塞投资者信托、道富和统一投资者，全都是股票基金，而在博格进入威灵顿公司  
15 前，它们全都被纳入到了摩根执掌的威灵顿基金旗下。

#### 第 3 章

### 锋芒初露：年轻的股票基金部长

1951年从普林斯顿大学毕业后，博格把求职目标放到了银行和投资  
21 这两大行业上。正当他在两家银行间难以取舍时，第三个机会来了……

## 第4章

**一场充满争议的合并**

尽管1965年威灵顿公司旗下管理的资产跨越了20亿美元大关，但基金销售市场份额却在一路下滑。在此背景下，买入现成的基金公司  
29 与威灵顿公司合并似乎成了一个可行的选择。

## 第5章

**陷入谷底**

合并事宜开始慢慢出现变化，博格渐渐发现来自波士顿的合作方只会花言巧语，并不具备专业管理实力，威灵顿基金的收益情况日益  
39 恶化。

## 第6章

**先锋基金横空出世**

先锋号是英国海军将领纳尔逊在1805年尼罗河战役时大破拿破仑海军时所搭乘的旗舰，博格感觉自己也像当年的纳尔逊一样经历了一场残酷的较量，像他一样不允许任何人和事阻挡自己前进的方向。从  
51 这个意义上说，博格要建立的是一艘现代版的“先锋号”。

## 第7章

**破旧立新：炒掉投资管理公司，取消销售溢价**

博格认为，先锋公司要想生存下来，其基金的投资表现必须更具竞争力才行。而要做到这一点，最好的方式是让先锋成为业界成本最  
59 低的服务提供商。

## 第8章

**先锋的底线：对投资者的承诺**

当传统养老金计划变更为401k计划时，美国普通工薪族已经失去了很多利益，而被迫将养老金转投基金市场的他们却跳入了另一个火坑，此时挺身而出的却只有约翰·博格的先锋基金。

## 第9章

**忠诚与尊重：员工与企业的承诺**

作为一家以战舰名称命名的公司，博格利用舰船的主题营造出一种家庭氛围，他总是喜欢把问题推给助手们，在一旁静静地观察，看他们如何以自己的方式解决问题。

## 第10章

**大牛市的背后**

在始于1982年、终结于2000年的这次美国有史以来最大的牛市中，整个股市的收益中几乎有一半是市场过度投机的结果。在紧随其后的两次熊市中，先前形成的大部分投机价值很快就化为了泡影。

## 第11章

**“傻子的发明”：指数基金的诞生**

1951年博格在毕业论文中写道：“基金产品并不比投资股票价格平均指数优越。”延续这一思想，在1976年博格创造了先锋指数基金的传奇。

## 第12章

**两个“杰克”：博格与布里南**

在先锋公司，大概没有哪两位管理者像约翰·博格和约翰·布里南之间这样不同了。因为博格的小名是杰克，布里南的全名则是约翰·杰克·布里南，因此有时候人们也称他们是“两个杰克”。

## 第13章

**“我不是讨厌鬼”**

博格尖刻地批判了管理层的贪婪和基金董事会的监管不力，因此他被《华盛顿邮报》亲切地称为“共同基金行业的捣乱分子”。

## 第14章

**圣徒杰克**

博格如此受人欢迎，原因并不在于他准确描绘了资本主义的前世今生，而是在于他向人们展示了在正确的道德观念之下，资本主义会变得怎样。

## 第15章

**投机的兴起：ETF与基金行业**

博格认为指数基金是长期持有策略的最佳选择，但是这种长期持有的“一股之王”后来竟被其他基金公司利用，成为被投机者交易的交易型开放式指数基金（ETF），而这种基金的持有时间通常只有几分钟，这不能不说是一个莫大的讽刺。

## 第16章

**共同基金的精神：一仆不可事二主**

现有共同基金的最大问题是它既有管理公司的一套外部股东，同时又有基金自身的一套内部股东，两者之间必然存在本质冲突，在这样的

205 情况下，基金公司必然会以牺牲基金股东的利益实现自身利益的最大化。

## 第17章

**战胜病魔**

“他有好多次和死神擦身而过的经历，从我年轻的时候开始，只要电话在半夜里响起，我的心就会紧张地怦怦直跳，暗自祈祷妈妈不要

225 告诉我什么父亲的噩耗。”约翰·博格的女儿说。

## 第18章

**指数化的未来**

低成本的运营方式加上独特的管理模式，使先锋指数基金在过去几十年间取得了巨大的成功，并为投资者带来了真金白银，连巴菲特都推荐普通投资者购买先锋指数基金。但是指数基金是否能超越平均

233 市场回报率呢？为此，很多人做了许多有意思的尝试。

## 第19章

**先锋的未来**

就像在高度商品化的行业中，低成本的服务商也会永远立于不败之地，而先锋不仅仅是一家成功的低成本服务商，它正在将整个基金

255 行业变得高度商品化。

致谢/269

参考文献/271



## 第1章

# 从父亲的战斗机到普林斯顿

在大学的毕业论文中，博格已经为未来的先锋基金勾画出了一个轮廓，奠定了早期的一些指导原则。在论文的第1章，博格就写道：“基金并不比市场均值优越，因此从某种意义上来说，应采用固定资产组合的方式进行投资。比方说，购买可组成特定‘平均值’的多个股票。”他还写道：“由于基金管理公司几乎不进行交易，如果它买入的证券是可交易证券，那么这些基金就会在市场中占据领先地位。”从这些内容中我们不难看出，当时低成本指数基金已在博格脑中萌芽。



The House That Bogle Built  
**JOHN BOGLE**