

■ 探访外资资管新势力系列

先锋领航集团浦彦：

传承创始人精神 更好服务中国投资者

□本报记者 吴娟娟



浦彦，先锋领航集团董事总经理、中国区投资管理部主管，负责组建和领导先锋领航集团中国区投资团队，为中国区客户提供投资解决方案。

在资管圈，先锋领航集团是一个特别的存在。这家美国管理规模最大的公募基金公司，总部不在纽约、芝加哥等金融重镇，而在宾西法尼亚州东南部的费城。

业内有人说，先锋领航集团的员工似乎有着某种共同气质，在人群中你一眼就能看出谁来自这家公司。

在先锋领航集团董事总经理、中国区投资管理部主管浦彦看来，共同气质的背后是共同的使命感——“从投资者根本利益出发，公平对待所有人，致力于为投资者提供实现投资成功的最佳机会。”约翰·博格在创立公司之初便明确了这一使命，经他言传身教，在一个个先锋领航人身上打下烙印。

公募海域的领航者

在《共同基金常识》一书中，已故的共同基金先驱，先锋领航集团创始人约翰·博格谈到先锋领航集团（英文名称Vanguard）这一名称的来源时说：“当我准备设立公司时，我接触到了这本《大英帝国的海军成就——1789到1817》。这本书有一章讲述了在1789年的尼罗河战争中，大英帝国打破拿破仑舰队的故事。当我读到纳尔逊勋爵在他的旗舰先锋号甲板上向全体船员宣布胜利消息时，我立马就知道我已经找到了公司的名字，即‘先锋领航投资管理公司’，并于1974年9月26日开始运营。如同在拿破仑战争中纳尔逊的舰队占领了大片海域一样，我希望我们这个新的舰队可以控制共同基金的海域。”

先锋领航集团是美国公募基金领域的先驱，更有业内人士认为它引领了美国的指数投资时代。

在先锋领航集团工作了16年的浦彦介绍，1975年先锋领航集团启动了史上首只指数基金，基于标准普尔500股票价格指数的第一指数投资信托基金，如今的领航500指数。这只基金诞生十年之后，才出现竞争者。在这只指数基金孤独存在的十年间，它一直遭遇行业冷眼。当时还鲜有人愿意投资一只高度分散的基金，并以获得市场平均收益作为目标。

如今指数投资成为潮流。2019年，美国股票基金中被动基金已经超越了主动管理型基金规模。行业在快速发展，作为行业的先驱，先锋领航集团虽然在产品设计、销售模式等方

面不断推陈出新，但是公司的文化却一以贯之，一直坚守使命，成立40多年来鲜有漂移。

这是怎么做到的？

如今大家都知道先锋领航集团的特殊所有者结构。浦彦介绍，它是由基金持有人持有的，投资者在购买基金后，成为公司的拥有者。通过这种所有权设计，公司避免了“一仆侍二主”的矛盾。对于其他基金公司而言，股东利益和持有人利益并不能时时保持一致。当股东利益和持有人利益出现矛盾时，持有人的利益可能受到损害。先锋领航集团特殊的所有权设计避免了这一矛盾。

除了在所有权上保证“持有人优先”，先锋领航集团的使命体现在公司日常经营上。浦彦举例说，先锋领航集团旗下的一只基金曾经拒绝了很大的一笔钱。

“因为这笔钱足够大，如果它进来，基金要产生的交易费用非常高，而这笔交易费用会体现在基金净值里，基金净值会下降。不管是现有的投资者还是新的投资者，都会受到影响。公司向新的投资者提出一些替代方案，例如，建议投资者分几次进入，以降低每次交易所产生的交易费用。不过，双方未达成一致，公司最终决定拒绝这笔钱进入。”

浦彦认为，公司使命明确，基金经理做决策时就有明确的指引。部分公司对基金经理的考核与基金经理管理规模挂钩，在这种考核标准下，基金经理的投资会倾向于追求短期业绩，而这种考核标准也会影

响基金与渠道打交道的方式。她表示，先锋领航集团的使命非常明确，一直就是从投资者根本利益出发，公平对待所有人，并致力于为投资者提供实现投资成功的最佳机会。这种使命从未改变，基金经理在决策时只需时时以此为目标，决策的不确定性就大为降低。

“至今，先锋领航集团依然遵循约翰·博格当初创立公司时的使命。尽管2019年约翰·博格离开了我们，但是这种使命还是时时刻刻都在提醒着我们，让我们去帮助每一个投资者实现他们的投资目标，以最低的成本向他们提供最好的产品和投顾服务。”她表示。

如今，先锋领航集团的使命越来越被投资者接受。

先锋领航旗下有一只宽基ETF，规模达到千亿美元以上。这只ETF在另一家公司发行跟踪同一指数的ETF十多年以后才出现。指数投资行业常常有先发效应。一般来说，第一家发行跟踪某宽基指数的ETF常常能够抢占主要的市场份额，后来者生存机会渺茫。浦彦介绍，这只ETF发行时间虽然晚了另一家公司十多年，不过这只指数容量够大，而且先锋领航集团向投资者收取的费率更低，并常年保持很小的跟踪误差。这些因素使得这只ETF后来居上，赢得了可观的市场份额。

浦彦认为被动指数基金向投资者提供beta，无论是在平时还是在近期这样市场高度波动时候，都需要力求准确跟踪指数，让投资者放心。

ETF不当“替罪羊”

每到市场剧烈波动时，ETF总会成为众矢之的。

进入3月以来，美国股票市场数次熔断，89岁的投资老将沃伦·巴菲特亦直呼“从未见过这样的场面”。市场波动加大，流动性枯竭，有人将矛头指向ETF。他们认为，ETF风行在一定程度上助推了市场追涨杀跌的风气，从而加大了市场波动。

浦彦认为，ETF不应该成为“替罪羊”，理性看待近期市场出现的流动性才能解决问题。

她说，最近流动性出现问题的ETF以固定收益ETF为主，而固定收益ETF问题背后有三大原因。

以债券ETF为例，她说，第一，债券是柜台交易的。一般来说，柜台交易产品流动性不及交易所交易产品。新冠肺炎疫情冲击下，投资者担心部分公司的经营情况，部分债券的流动性变差；第二，债券ETF是一篮子的债券组成的产品，篮子里面的债券流动性不好，ETF价格下跌。此外，ETF在二级市场的供给和需求关系在特殊市场情形下，需求降低，ETF的价格也会下跌；第三，ETF价格具有前瞻性。ETF做市商在买入ETF前会预估“明天能够以什么样的价格卖出去”。做市商对市场风险的预估重新反映到ETF价格上。近期债券ETF的价格显著波动，而浦彦认

为，正是因为ETF具有价格发现前瞻性，所以ETF的价格有时会先于净值，或者以比净值幅度更大的幅度波动。

市场波动考验基金公司的流动性管理能力。浦彦认为，极端时刻流动性管理非常重要，不过更多的流动性管理工夫在平时。产品设计时，要提前考虑到流动性承压的时刻，配置相应比例的流动性好的产品。此外，基金公司要了解产品的投资者。如果产品以机构投资者为主，产品的集中度较高，基金公司要对市场波动做出预判，并与投资者充分沟通。

浦彦认为，在美联储超常规的“支持政策”下，债券市场的流动性问题已经有所缓解。她说：“美联储针对市场流动性做出了有效的应对措施。这次的支持性政策比2008年的支持性政策力度更大。例如，2008年美联储的救市计划不包括买公司债、企业债，这次美联储开启了公司债购买计划。”

不过，她认为另一重流动性风险需要引起充分重视。目前新冠肺炎疫情在全球爆发，美国相当一部分投资机构启动了在家办公。尽管多数机构技术系统支持在家办公，但不可否认的是，在家办公可能会出现下单失误、下单指令无法实施等“操作风险”，而操作风险也有可能带来流动性风险。

永远的老师

被巴菲特称为对美国投资者做出了“实际的贡献”的约翰·博格，是先锋领航集团的精神领袖。

“我在先锋领航美国工作时经常和约翰·博格交流。当我们认识的时候，他已经快80岁了。他声音非常洪亮，我们隔着走廊都能够听见他的声音。我觉得他是我永远的老师。当初我加入公司时，还只是一个很小的交易员，但他还是不厌其烦地向我解释基金组合再平衡的理念和方法。后来，公司在中国的业务增加了，有时候我会带我的客户去见他，他也仍会耐心地向我的客户表达他关于指数投资的见解。”浦彦这样介绍约翰·博格对她的影响。

浦彦说她印象中的约翰·博格精力充沛，非常热爱他的投资事业。“每一个概念他都愿意花很长时间来跟别人讲解。我觉得如果不是出于热爱，没有人会一遍又一遍重复地解释这些名

词。”她认为约翰·博格坚信他所坚持的投资理念，并热切地向别人解释和传播他的理念，“希望将来有很多投资者能够追随他，能够传承他的理念”。

浦彦认为，约翰·博格的热情感染着先锋领航的人。

在浦彦印象中，80多岁的约翰·博格每天都去公司食堂，自己买很简单的午饭，一边吃饭一边与来往的员工打招呼。“你经常会看见他在公司与新员工聊天。”他的影响一直在。

在《共同基金常识》一书中，约翰·博格写道，在更崇尚复杂化的今天，简单化才是最佳投资策略的基础。浦彦亦认可这一观点。从投资者根本利益出发，公平对待所有人，并致力于为投资者提供实现投资成功的最佳机会，是先锋领航集团驰骋资管世界40余年的基本原则，或也将引领其在中国市场开疆拓土的征程。