

领航集团是低成本管理和被动投资的代表性基金公司,目前资产管理规模达5.2万亿美元,是全球最大的公募基金和资产管理规模第二大的机构投资者。其通过RQFII、沪深港通投资渠道,投资中国A股的资金额度约300亿元人民币,持股超过1900家A股公司,是投资中国市场的大型外资机构之一。

近日,证券时报社长兼总编辑何伟走访了这家全球具有独一无二构架的外资企业。领航集团中国区总裁林晓东表示,中国债务风险可控,领航集团已视中国市场为美国本土以外最重要的市场,“目前美国是我们的主战场,但是集团所有高管达成了一个共识,那就是中国市场将是领航集团的另一个主战场,未来我们可能在中国市场再创造5万亿美元规模。”

证券时报社长兼总编辑何伟对话领航集团中国区总裁林晓东

中国债务风险可控 领航将在中国再造5万亿美元基金规模

证券时报记者 姚波 罗曼

1975年,被尊为“指数基金之父”的约翰·博格(John Bogle)创立了领航集团(The Vanguard Group, Inc.)。有别于其他资产管理公司,领航集团有着独特的股权结构——基金持有人为公司股东,将股东与投资者利益捆绑在一起,确保双方利益保持一致。

作为低成本管理和被动投资的代表性基金公司,领航集团资产管理规模由成立时的近20亿美元,增长到如今的5.2万亿美元,是全球最大的公募基金和资产管理规模第二大的机构投资者。同时,通过RQFII、沪深港通投资渠道,领航集团投资中国A股的资金额度在300亿元人民币左右,持股超过1900家A股公司,也是投资中国市场的大型外资机构之一。

近日,证券时报社长兼总编辑何伟走访了这家全球具有独一无二构架的外资企业。领航集团中国区总裁林晓东向何伟表示,中国债务风险可控,领航集团已视中国市场为美国本土以外最重要的市场,“目前美国是我们的主战场,但是集团所有高管达成了一个共识,那就是中国市场将是领航集团的另一个主战场,未来我们可能在中国市场再创造5万亿美元规模。”

谈及热点话题中美贸易战时,林晓东用词严谨,他表示,我们从来不用“贸易战”这个词,我们用的是“贸易摩擦”,可能大家觉得这是天大的事,但双方出口贸易占GDP比例都较低,从任何一方来讲,这都不是一个直接影响经济基本面的事。资本市场的短期波动,更多是散户的情绪所致,事实上,中国股市的估值处于历史上较低的水平,是价值投资的一个很好的时期”。

独一无二的架构: 基金持有人共同拥有公司股权

何伟:领航集团有着独特的公司架构,全部基金持有人共同拥有公司股权,创始人博格为什么人会放弃所有权?

林晓东:领航集团是博格为自己的理想而做的公司。在成立领航集团以前,他是另一家世界级资产管理公司威灵顿的CEO,因为股东持有人利益冲突,他坚持要维护持有人利益,被股东辞退。离开威灵顿后,他创设了领航集团,设计了独一无二的公司架构,实现了持有人与股东利益的完全一致。如果博格没有放弃所有权,现在应该是全世界排名前三位的富翁。

何伟:受托人责任是资产管理行业的根基,博格为大众利益舍弃个人利益的理想和情怀令人尊敬,公司在具体运作上有什么特点?集体所有制为什么没有造成“吃大锅饭”?

林晓东:公司完全按商业原则运营,与任何一家华尔街的机构一样,只不过我们代表的是大众的利益,而不是华尔街少数人的利益。

公司有强大的董事会,董事都是外部独立董事,跟公司都没有关系,一般都是美国有名的大学校长,或者跨国公司的高管,他们代表的是公众的利益,不是公司管理层的利益。董事会对管理层有很强的监督功能,管理层在公司没有持有任何股份。基金行业一直在讲“坚守受托人责任”、把持有人利益放在首位”,但对一家传统的基金公司来说,在某些时点,持有人与股东难免会出现利益冲突,而领航集团的持有人即股东,持有人与股东的利益完全捆绑。

当然,作为一家公司,我们也是盈利的,只不过公司运营获取的收益全



左图:证券时报社长兼总编辑何伟(右)与领航集团中国区总裁林晓东面对面交流。



右图:证券时报社长兼总编辑何伟(右一)一行在林晓东(左一)陪同下参观领航投资香港有限公司。

宋春雨/摄影

部为持有人所有,公司的盈利会转回到基金,用以降低管理费,提高持有人回报。

截至3月31日,领航集团的资产管理规模是5.2万亿美元,是全球最大的公募基金和资产管理规模第二大的机构投资者。在美国,领航集团以费率低廉闻名,公募基金平均费率是1.1%,而美国基金行业的平均费率水平是1%,美国排名前20位的基金公司所有资产加权平均费率是6%。

市场的涨跌不是我们所能控制的,我们可以控制的是投资成本,投资成本越低,投资净回报就越高。投资者是很聪明的,我们一般也不会跟客户说公司是什么股东架构、公司治理结构,老百姓也不懂这些,他就看你过去几年的业绩怎么样,看你的投资回报怎么样。

我们在美国管理的基金有70%是被动基金,30%是主动管理基金。在公司43年历史中,任何一个十年,90%的主动管理基金跑赢市场平均水平,债券型基金是93%,货币型基金是100%跑赢市场平均水平。这就是低成本的优势。为什么我们能做大?就是因为我们的成本低、收益更高。

领航集团成功之道: 创新、执着与坚持

何伟:博格被称为“指数基金之父”,巴菲特也评价博格“以他的独一无二的投资理念在基金业掀起了一场运动,最终使美国的投资者得到了更好的服务”。请讲讲公司指数基金的发展历程。

林晓东:在成立时,公司即推出了标准普尔500指数基金,这也是全美国第一只向个人投资者推出的指数基金,目前规模是4000亿美元,是全球最大的公募基金之一。

所有的成功,都来自于坚持,从1976年-1995年,经过20年的发展,全美国市场指数基金占公募基金市场的份额仅为3%,从1995年-2018年的20年,则大幅提升为38%。如果没有前20年的坚持,领航集团就不可能有后20年的成功。

创新与执着是领航集团的一大特点,创新已融入到公司的血液中。如果

出于短期的商业行为,领航的指数基金不可能成功。公司还有很多其他方面的创新,如果追求短期的商业利益,都没法做成,不坚持10年、15年,根本没法验证这不是不是一个成功的模式。

何伟:为投资者理财无疑是一场“长跑”,任重而道远。领航集团的执着与坚持,值得中国资产管理公司学习。

林晓东:领航集团的创新、执着与坚持还体现在具体的公司运作中。

我们是最早一家不支付任何渠道尾随佣金的基金公司。从成立的第一天开始,我们就没有给任何银行渠道、第三方销售机构支付任何费用,因为我们觉得支付尾随佣金会跟投资者利益相冲突。在上世纪70年代末到80年代初,坚持这种模式非常痛苦,公司连续7年出现了净赎回,管理规模从成立的20亿美元,7年后降到了5亿美元。

大约15年前,没有渠道卖领航的基金,我们都是通过公司的直销渠道开展机构客户销售。美国的渠道后来也慢慢发现,收尾佣的方式对持有人、基金公司、渠道三方都不好,渠道开始了自我的转型,从收销售佣金向收取顾问费转变,渠道不再是一个销售机构,而成了财富顾问机构。

现在,在美国,顾问费占整个销售渠道费用的70%。领航第三方渠道业务FAS在15年前是没有生意的,现在是18000亿美元规模,占公司业务的39%,是公司最大的业务条线。

领航集团也是最早一家虚拟的基金公司,从1995年就开始用互联网销售基金了,我们所有的产品都只能通过互联网或电话销售中心来销售,没有线下门店,客户只能通过互联网、手机来购买我们的基金产品。

在投资上,我们坚持长期可持续的投资理念,我们对一个市场的信心是很长期的,一旦进入一个市场,不会过两三年不行就退出。例如,2015年6月2日,我们把中国指数纳入到我们的全球新兴市场指数基金,权重是5.6%;6月中旬A股遭遇股灾,所有人都问我们会不会暂停,我们非常坚决,配置了A股。现在,我们通过RQFII、沪深港通、深港通,在A股投资了300亿元人民币左右,我们持有超过1900家A股公司。另外,我们在港股市场的规模现在800亿美元左右,香港市场上几乎所有大公司的前十大流通股中都有我们。

未来最看好中国市场: 做一家扎根中国的公募基金

何伟:中国对外资公司设立合资基金公司控股权已经放开,未来还会全面放开,领航集团有什么计划吗?

林晓东:中国是我们未来的主战场,美国是我们现在的主战场,未来中国会是我们两个主战场之一。我们集团所有高管对中国市场的重要性都达成了共识:我们现在资产管理规模在5万亿美元左右,未来要再创造5万亿美元,只能在中国市场,除了中国市场以外,不可能再造这么大的规模。这也是为什么我们去年5月25日在上海成立了先锋领航投资管理(上海)有限公司,这充分体现了管理层对中国市场的信心与承诺。

目前,中国公募基金牌照还没完全放开,外资企业现在只能做合资公司,基本上属于财务投资。未来,一旦法规放开,我们会做一家扎根中国本土的公募基金公司。中国有全世界最多的人口,中国居民对财富管理的需求很强烈,我们在中国40多年的实践,希望把过去积累的经验带到中国,帮助中国老百姓理财。另外,我们也是全美国最大的养老金的经理人,特别是在DC,也就是我们所说的固定缴费制领域,我们的管理规模最大。随着中国进入老龄化社会,这方面的需求也十分旺盛。

何伟:中国资本市场只有不到30年的历史,还很年轻,还有很多不完善的地方,您眼中的中国资本市场是怎样的?

林晓东:我觉得,可以用12个字来概括中国资本市场:历史较短,发展飞快,潜力巨大。

中国目前是全球第二大经济体,股票市场是全球第二大,债券市场全球第三大,我们对中国资本市场非常看好。作为一家美国公司,见证了美国过去几十年甚至上百年的工业化进程和经济发展过程,所有这些在中国也慢慢出现,唯一不一样的是,中国是按照8倍快速的速度来发展,可能用几十年就走完了别人一两百年走完的路。

中国资本市场的体量是一个成年人,但在软件方面可能还是青少年,并不是中国做得不好,而是体量发展太快,好多东西还没跟上。例如,中国市场70%的

交易量是由散户成交的,而美国市场80%的交易量是由机构投资者创造的,中国市场的投资者构成导致更多短期的投机行为,也导致市场有较大的波动性;再如,中国老百姓把40%的钱放在银行或银行理财产品,40%的钱放在房地产,10%在信托,另外10%在基金以及其他产品,而公募基金是美国老百姓最重要的投资理财的工具,公募基金占美国老百姓家庭资产的40%,还不包括养老金。

另外,中国市场是相对比较封闭的、靠内生增长的市场。中国有特殊的市场机制,有完全自主的货币政策,汇率不是完全市场化的,资本账户也没有自由兑换,外资在中国市场的比例目前为2%,而在发达市场,非本国投资者可能占比30%-40%。总之,中国资本市场未来还有很大的发展空间。

何伟:近年来,中国政府把防范金融风险作为经济工作的首要任务,去杠杆力度很大,你怎么评价较高的债务水平对中国经济的影响?

林晓东:中国市场的体量这么庞大,这么大体量的国家肯定都会将防范系统性风险放在第一位,所以,2008年之后,西方所有国家监管部门都在去杠杆,都在加强监管,这是2008年金融危机给大家的警示。中国前些年相对宽松,现在发展到一定阶段还是需要去杠杆方面会有一些适当调整,短期来看,可能对市场会有冲击,但长期来看是让我们有了更好的基础设施去适应长期的发展。我们觉得这是完全正确的。

当然,中国的债务与日本和其他新兴市场国家还不一样,中国债务是以内债为主,并且中国没有完全开放资本项下的账户。中国有独立的货币政策,虽然债务比例较高,但整个政治体制跟经济体制决定了这是风险可控、可防范的,中国自己有能力去内部消化。不像新兴市场的其他国家,如土耳其、阿根廷、巴西,还有1997年亚洲的新兴市场国家,它们的资本账户完全开放,又以外债为主,在美元升值时就受到了很大的冲击。

基于以上考虑,我觉得中国受外部影响因素较少,只要内部调整到位,完全可以消化债务风险,为下一步的长期发展打下很好的基础,没有太大问题。

何伟:中美贸易摩擦是目前引人关注的话题,你怎么看中美贸易摩擦的前景和对中国经济的影响?

林晓东:我们从来不用“贸易战”这

个词,我们用的是“贸易摩擦”,就是双方经济体需要找一个贸易的平衡点。可能大家觉得这是一件天大的事,但其实中国对美国的贸易出口只占了中国GDP的4%,美国对中国的贸易出口只占到美国GDP的1%,两国GDP的增长贡献主要是靠内需,从任何一方来讲,这都不是一个直接影响经济基本面的事。中美两国的经济有很大的相关性,相信一定能找到一条平衡和折衷的道路。

短期市场噪音还是有的,但长期不会改变两个经济体的发展,也不会影响两国资本市场的发展,可能对某些行业某些企业也会有影响,对资本市场的短期走势会有影响,但长期影响有限。目前资本市场反应很大,主要还是因为中国市场结构以散户为主,一看到贸易战大家都恐慌,我觉得短期波动主要是投资者情绪导致。事实上,中国股市的估值处于历史上较低的水平,是价值投资的一个很好的时期。

建言中国基金业: 转变理念 规范发展 开放竞争

何伟:中国基金业发展了20年,在您看来目前行业存在哪些问题?如何解决?

林晓东:首先,我们投资者的投资理念还是习惯过去的保本保收益。这种投资理念需要向净值型投资理念转变,资本市场有涨有跌,所以,加大对投资者教育可能是未来整个行业要一起做的事。

第二,怎么样通过我们的经济体制或者政策的改革,去引导更多的机构投资者使用公募基金,让公募基金跟股票市场更加机构化?只有这样,才能使得市场更加规范有序。中国股市发展需要更多的专业投资者,公募基金是最专业的机构投资者之一,养老金会是一个重要的推动力,可以让中国公募基金发展更加成熟、更加专业化,进而推动股市的发展,推动中国经济的发展。

第三,基金行业需要改变传统的佣金模式和追求短期收益的投资理念,促进整个行业长期健康可持续发展。

第四,进一步开放基金业,让更多外资机构把国际上的先进经验带到中国市场。国内的基金公司已经足够强大了,根本不怕“狼”来了,大家可以在一个公平的跑道上,看谁跑得好。