

\$

一書在手 終身受益

\$

增財理財必讀

— 美國式 增財計劃 與 投資增值 手冊

Smart Money for the Chinese: the American Way

盧光博士

Bright (Guang) Lu, Ph.D.

編 著

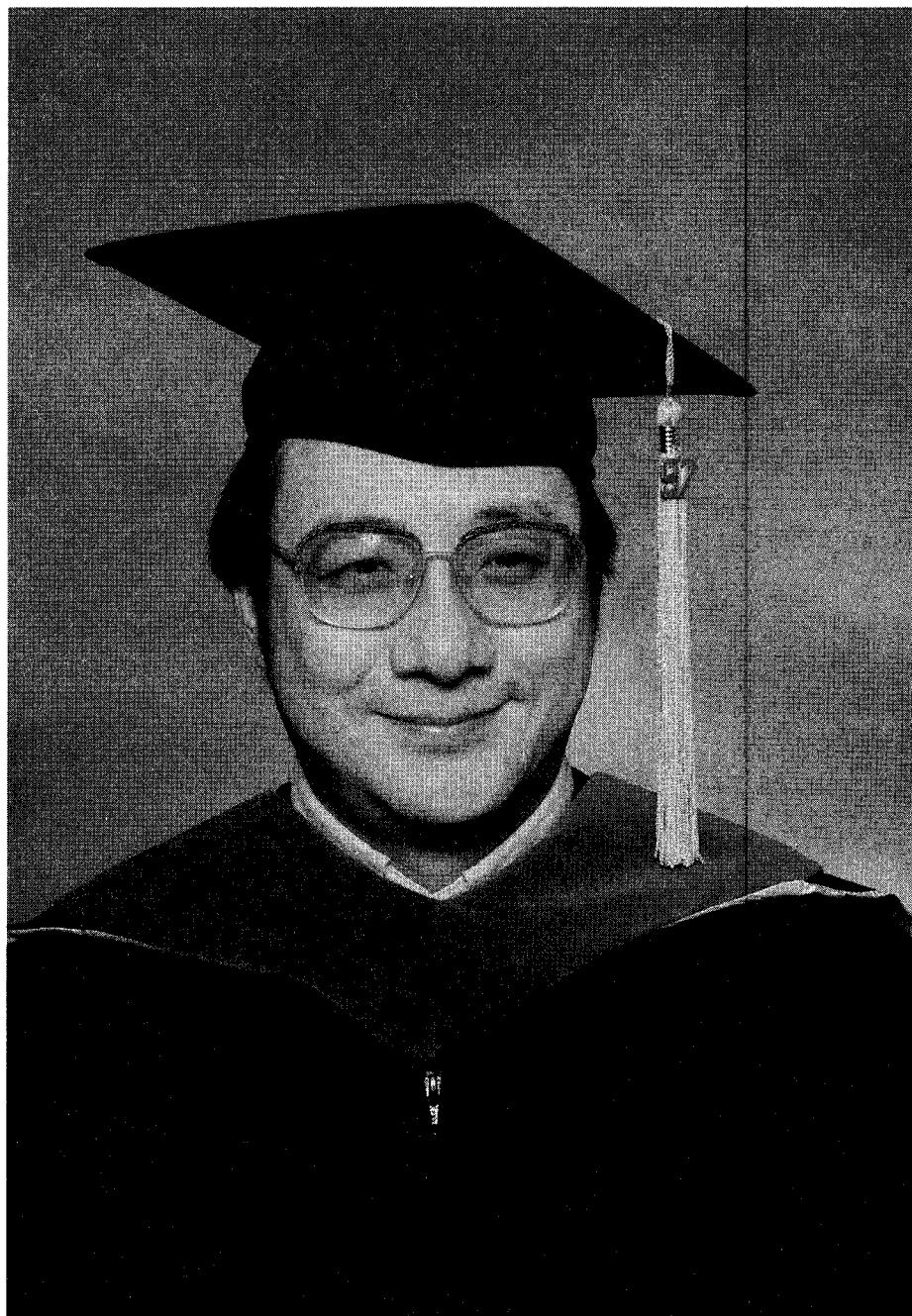
盧博士文化書社

DR. LU'S CULTURAL HOUSE, Inc.

美國國際經濟發展促進會

US INTERNATIONAL ECONOMIC ADVANCE ASSOCIATION, Inc.

一九九八年三月 於美國華府



著者小傳：盧光博士，原籍中國重慶，現定居大華府。自幼研習音樂，曾任中國新疆歌舞團職業作曲家、演奏家；1987年在北京獲碩士學位，任教於中央民族大學。1990年自費留學美國，1997年在美獲博士學位。1995年進入美國金融界，對短線交易和長期投資有獨到的精深研究，目前正在積極撰寫《股票擇權教程》。

電話：(301) 216-9799 (宅)；(240) 353-8023 (手機)；傳真：(301) 519-1452

Copyright © by 盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
All right reserved. 版權所有 翻印必究*

本書系普通參考工具書，屬於大眾普及型讀物，兼有知識性和專業性，無意取代專業人士的職能。如需要獲得更詳盡的信息，請向擁有執照的專家諮詢。

出版發行者 PUBLISHER:

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878
PHONE (301) 216-9799; (301) 814-8206; FAX (301) 216-9799
美國國際經濟發展促進會
US INTERNATIONAL ECONOMIC ADVANCE ASSOCIATION INC.
Phone (301) 540-8085; Fax (301) 515-8866

印刷者 PRINTER

THE PRESS OF OHIO
3765 SUNNYBROOK ROAD
BRIMFIELD, OHIO 44240
PHONE (330) 678-5868; FAX (330) 677-3346

著者 WRITER/EDITOR: 盧光博士 Lu, Bright (Guang), Ph.D.

《增財理財必讀》----美國式 增財計劃 與 投資增值 手冊
Financial Planning for the Chinese: the American Way

ISBN 0-9663681-1-8

1. Finance 2. Investments

一九九八年四月第一版 第一次印刷

定价: 美金 US \$28.88

*盧博士文化書社委托華盛頓特區海明威律師事務所 (Law Offices of Hemenway & Associates, 1150 Connecticut Ave. N.W., 9th Floor, Washington D.C. 20036) 保護本書的一切權益。

目 錄

鐵流先生序.....	VII
自序.....	VIII
前言.....	1
上篇：基礎知識.....	6
1) 什麼是財務計劃？---- 未雨綢繆，有備無患.....	6
財務計劃之定義 6	
什麼是“財務安全”？ 7	
財務計劃之目的 8	
財務計劃之內容 9	
2) 什麼是金融服務？---- 保護財，創造財產，積累財產的途徑.....	12
“金融服務”之定義 12	
金融產品的社會功能 13	
金融服務的實施 14	
3) 什麼是證券？---- 比鈔票更有價值.....	18
“二次掙錢”的途徑 18	
股票 19	
債券 22	
債券與股票的區別 24	
貨幣券 26	
4) 什麼是美國聯邦政府的經濟政策？ ---- 設計金錢遊戲的大師們之杰作.....	27
經濟形勢概述 27	
美國經濟史中的“工商業循環” 28	
經濟形勢與商品價格的關係 30	
商品價格與證券價格的關係 30	
聯邦政府對物價的宏觀控制 31	
美國政府的稅收政策和財政預算 33	

5) 什麼是投資? ---- 您的資產應該比您本人更加努力掙錢.....	36
投資的定義	36
投資的必然性	37
投資增值的原理：金錢的時間值	41
投資增值量之計算：72 定律	43
窮人比富人更需要投資	44
投資的社會功能	48
6) 什麼是投資的風險與回報? ---- 無限風光在險峰.....	50
風險的本質	50
風險浮動幅度舉例	52
投資者的類型	55
投資的風險種種	57
投資的回報	59
您本人能够承擔多大的風險？	60
7) 什麼是投資公司? ---- “用錢賺錢”的金融服務機構.....	63
投資公司概述	63
投資的方式	65
美國聯邦政府對投資公司的管理	67
投資公司的類型	68
共同基金的管理	71
共同基金的銷售方式	72
共同基金銷售費的類型	73
共同基金的優惠方式	74
共同基金的淨資產價格	76
投資共同基金的經濟效益	77
8) 什麼是投資組合? ---- 綜合平衡的投資策略.....	78
“投資組合”之定義	78
投資組合之本質	79
投資組合的管理策略	80
傳統的投資組合理論	82
當代的投資組合理論	83
系統風險與非系統風險	84
投資組合之風險管理方式	85
9) 什麼是典型的投資組合? ---- “蘿卜白菜，各有所愛”.....	89
“蘿卜白菜，各有所愛！”	89
如何確定投資目標	90
投資組合的類型	90
固定收入投資組合	91
綜合平衡投資組合	93
高利息債券投資組合	94

多元化股票投資組合	95
專業化股票投資組合	97
投資的分配	99
投資目標與投資組合關係一覽表	101

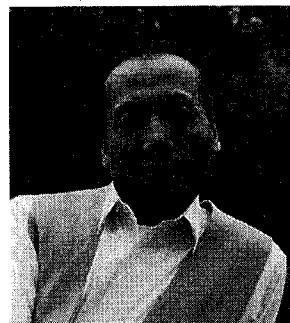
10) 什麼是投資中的稅務規定與稅務優惠?	
---- “上有政策，下有對策”之一	102
美國聯邦政府之所得稅	102
投資中的稅務規定與投資策略之關係	103
投資中的稅務優惠	106

下篇：實際運用.....112

11) 如何利用美國式的銀行服務? ---- 儲蓄不是投資	112
美國銀行的職能	112
“高利貸”實例	114
哪些銀行服務值得利用?	116
12) 如何選擇共同基金? ---- 最方便，最靈活，最有效的投資工具	120
共同基金之含義	120
共同基金的優越性	121
共同基金家族	122
投資期限與投資工具之關係	123
共同基金公司之評估	125
對共同基金公司之研究	127
13) 如何認識人壽保險? ---- 一份充滿愛心，完美的現金資產	131
人壽保險之本質	131
人壽保險之原理	135
人壽保險之功能	140
人壽保險之價值	145
14) 如何比較人壽保險? ---- 不怕不識貨，就怕貨比貨	147
人壽保險之類型	147
什麼是“現金值”?	149
期限人壽保險之特點	151
終生人壽保險之特點	154
靈活人壽保險之特點	157
人壽保險行業的新趨勢	158

15) 如何利用“浮動靈活人壽保險?”----“一石三鳥”的策略.....	161
浮動靈活人壽保險之特點	161
如何去理解電腦制作的“人壽保險計劃詮釋”	165
人壽保險中的稅務優惠	167
各種人壽保險之比較一覽表	170
16) 如何理解退休計劃?----“求人不如求自己”	172
退休計劃之重要性與緊迫性	172
美國式退休計劃的類型	176
合格的退休計劃	177
不合格的退休計劃	179
“金錢的時間價值”在退休計劃中的作用	180
“社會安全福利”到底有多可靠?	181
金融產品在退休計劃中的作用	187
17) 如何利用合格的退休計劃?---- 最坦蕩，最顯著的投資途徑.....	189
什麼是“IRA”?	189
建立“個人退休帳戶 (IRA)”的先決條件	190
“IRA”的稅務優惠	190
“IRA”的增值量	191
“IRA”的轉戶與轉帳	193
“IRA”的取款規定與懲罰	194
哪些人應該建立“IRA”?	194
什麼是 Keogh 計劃?	195
Keogh 計劃的優點	196
什麼是 401 (K)?	197
什麼是 403 (B) 和 501 (C) 3?	199
合格的退休計劃與證券交易市場	200
18) 如何選擇年金?---- 您終生的保障.....	201
“年金”及其基本原理	201
固定年金，浮動年金及其利弊	205
現付年金與延付年金	206
合格年金與非合格年金	207
大宗年金與靈活年金	208
年金與其它投資工具之比較	209
浮動年金的巨大投資潛力	211
年金的取款	214
年金的提款選項	217
浮動年金的篩選	219
浮動年金與共同基金之利弊	223
年金的綜合運用示例	225
年金的優越性與您的需要	227

19) 如何設計遺產計劃? ---- 在“金錢遊戲”中穩操勝券.....	229
什麼是“遺產計劃”? 229	
什麼是“遺產稅”? 232	
如何計算您的遺產? 234	
如何盡量減少遺產稅? 236	
捐贈教科文組織以及慈善事業 237	
人壽保險在遺產計劃中的特殊功能 239	
遺囑在遺產計劃中的作用 244	
20) 如何安排子女教育基金? ---- 日積月累的長期投資.....	246
僅次於購買房屋的第二大開銷 246	
儲備教育基金的途徑 248	
21) 如何投資股票? ---- 取之不盡用之不竭的“聚寶盆”.....	251
概述 251	
確定具體的投資目標 257	
股票市場指數 261	
股票分析 264	
如何讀股票統計表? 268	
股票的選擇與買賣 270	
選擇合適的股票經紀 275	
投資股票的稅務問題 278	
22) 如何選擇金融公司和業務代理? ---- 知己知彼，百戰百勝.....	281
您需要哪些金融產品? 281	
如何挑選金融機構? 286	
誰在銷售金融產品? 291	
略論銷售者與消費者之關係 297	
23) 如何最充分利用新稅法? ---- “上有政策，下有對策”之二.....	300
1997年減稅法案簡介 300	
關於資本利得 301	
新稅法的“資本利得稅率表” 302	
關於“個人退休帳戶 (IRA)” 304	
關於“子女直接扣稅額 (The child tax credit)” 308	
關於激勵教育的稅務優惠 (Education tax incentives)	
新稅法“直接扣稅額”綜合圖表 311	
與遺產計劃相關的稅務優惠 313	
後記	314
附錄：股票擇權術語解析 315	
賣實位叩進 ---- 穩健的百萬富翁之路! 319	



不爲賺錢 意在奉獻

----- 一種值得在旅美華人中提倡的精神

我和盧光先生同是四川人，他家在重慶，我家在成都，相距約三百公里。因一個偶然的機會，我們在美國相識。我喜歡文學，他喜歡音樂，文學和音樂是同胞姊妹，交往自然進了一步。在閑聊中，他說起他花了近三年時間泡在美國圖書館裏閱讀查閱有關美國近百年來的經濟發展史與證券市場的起落，以及財務管理，稅法稅規等的修訂和變化，然后又到書店去購買有關金融方面的書籍。一句話，凡是與財務金融有關的書籍，他都閱讀，盡量購買，最后，取千卷之言，吸百家之精，寫成了一部二十五萬言的專著《增財理財必讀 --- 美國式增財計劃與投資增值手冊》。於是，我求借一讀手稿，閱後，不由得拍案叫絕：“好書！好書！”如果我是在一年前讀到此書，絕不會一次性花二十萬美元現鈔購房；也不會把十多萬美元牢牢地鎖在銀行裏；絕不會無目的地去買股票和亂投資；也不會死死地抓住手中的錢不放；更不會年復一年地去向美國聯邦政府和州政府繳納不應該繳納的稅收（却没有享受到絲毫稅務優惠）。在激動之餘，我不能不為盧光博士嚴謹求實的著書精神所感動。

盧光博士說：在美國有關增財理財的英文版大部頭不計其數，但却找不到類似的中文書籍。現在旅美的華僑已近二百萬人，由於看不到這方面的中文資料，缺乏美國式的理財與增財的經驗和門道，以致於旅美華人每年都會損失不少財富，實在可惜。比如：納稅之後，應該享受的稅務優惠為什麼要白白放棄？同樣的錢，同樣拿去投資，明明可以得到的高回報率為什麼不去獲得呢？美國人都在千方百計地去賺“聰明錢”，為什麼聰明的中國人反而却僅僅在美國賺“血汗錢”？基於上述原因，我決定踏踏實實為中國同胞做點事情，所以我不辭辛勞，不怕負債，用了幾乎三年時間寫出這本書。不為賺錢，祇為奉獻。

哦！我豁然開朗，盧光博士鑽研著書的目的是：不為賺錢，意在奉獻！在美國這個強調物質利益的制度裏，竟然還有這樣一種精神！我為盧光先生的這種精神所感動，同時也樂於為旅美的中國人作一點微薄的貢獻，毅然墊資，付印這部具有高度實用價值的著作，願我們廣大旅美華人在美國式的增財理財方面，大有收穫！

鐵流 1998年2月28日於馬里蘭德國鎮

自序

寫作本書之前，總有一個問題在困惑着我：“美國的金融專家們年年都出版數不勝數的財務方面的書籍（稱為 *money books*），這說明普通人非常需要增財理財的基本知識，然而，為何不見類似的中文書籍呢？”

經過詳盡的調查，確認在北美華人世界裏，至今仍然沒有在內容方面與本書“撞車”的中文書籍，便決定自己來當“第一個吃螃蟹的人”。勤勤懇懇寫作兩年多之後，遍嘗其中之艱辛，才深深感到這隻“螃蟹”吃起來真是困難重重----難怪沒有人願意來寫**增財理財必讀**！有好幾次，都想放棄這隻“螃蟹”算了，何苦自尋煩惱？！但是，一位德高望重的台灣好友竭力鼓勵筆者堅持到底，他也認定本書是具有高度實用價值的工具書，本書必將使所有中文讀者增財，他甚至用“功德無量”一詞來形容本書對中文讀者的貢獻。於是，本書終於脫稿。

為了便於讀者理解本書的意圖，更好地為讀者造福，筆者願意解釋幾個問題：

首先，是本書的用途問題。筆者堅信：本書是北美洲所有中文讀者最迫切需要的工具書之一；本書能够使每一個中文讀者在理財的過程中大大增財；所以，希望本書能夠成為溝通消費者和經紀人之間的橋梁。常言道，“隔行如隔山”，“外行看熱鬧，內行看門道”。無論一個人多麼聰明，學位多高，祇要隔了一行，就難免犯糊塗。在美國式的增財理財領域，更是如此。究其原因，缺乏溝通而已。一方面，許多中文讀者完全不知道金融產品究竟為何物，也不知道金融產品的類別及其特點，更不知道如何通過購買金融產品來增財。另一方面，即便經紀人（或者代理人，增財專家）是消費者最鐵的“哥們”，一心一意要想幫助朋友增財，却也不可能通過一兩次面談就把自己滿肚子的“墨水”統統傾倒給消費者。十分明顯，購銷的雙方缺乏一個溝通的橋梁。作為常識，我們知道，做買賣的拍板權在於買方。唯有消費者積極主動，買賣才有可能做成。從邏輯上講，既然人人都非常需要增財，金融產品又是增財的重要媒介，那麼，人人就應該踴躍地通過購買金融產品來增財。然而，事實恰恰相反，大多數中文讀者對美國式的增財竅門一無所知，甚至還會對明擺着的增財竅門產生懷疑，以致於寧願白白放棄自己應有的享受稅務優惠的權利，或者寧願錯失增財的大好時機。顯然，他們極端缺乏增財理財的基本知識。雖說是“貨比三家”，“祇怕貨比貨”，然而，倘若買主根本就不知道什麼是“貨”，又根本不知道哪兒有“貨”，怎麼能夠去“比”什麼“貨”呢？！在這種情況下，若想增財，當務之急是要努力增加自己在增財理財方面的知識。正是因為考慮到中文讀者的急切需要，筆者面壁近三年，寫成本書，希望能夠給中文讀者們指點迷津：1) 首先讓大家知道有些什麼“貨”；2) 又讓大家認識一些“大路貨”；3) 再讓大家知道如何去選擇金融公司；4) 最後，讓大家憑着自己從本書學到的增財知識去“貨比三家”。筆者相信，既然本書是購銷雙方互相溝通的橋梁，它就一定能够給彼此都帶來方便，被雙

方充分利用，使大家增財，達成雙贏 (win-win) 結局，皆大歡喜。

其次，是材料的篩選問題。筆者平時與朋友們“侃大山”，從炒股票，到VUL，似乎無所不知。然而，一旦要把增財理財的道理編著成書，落實在紙面上，就必然要求重點突出，綱目清楚，許多生動的故事祇好忍痛割愛。本書既然敢於取名為增財理財必讀，肯定是要讓讀者的血汗錢增值得越多越好，增長得越快越好。這樣，在挑選材料時，自然偏重於討論如何增財。又因為美國的金融行業法規嚴格，條款繁多，而且各大金融公司的金融產品年年花樣翻新，五花八門，所以，筆者主要偏重於討論增財的基本原理，以及選擇金融產品的基本概念，避免在細節方面去討論法律條款或者某一公司具體的金融產品。

為了解釋增財的幅度，或者說明相關問題，本書不得不借助於一些數據。需要說明的是：所有數據都是引自英文版的各種最權威性的文獻，完全可靠。由於本書屬於知識性普及性讀物，并非學究式論文，故出處從略，免得防礙閱讀。請讀者能够充分利用這些來之不易的數據，從而加深自己的理解。有時，僅僅是為了某一數據而“小心求證”，不得不到處查找參考書籍和其它資料。一時間，英文版的各式各樣的大部頭財務金融書籍，各大金融公司的介紹資料，各種金融產品的詳盡說明，等等等等，鋪了一地。要想找出一點有用的數據還頗費周折！

第三，是文字的敘述問題。本書的對象是“中文讀者”，但是在美國，中文讀者的中文水平却是千差萬別，從半文盲到中國文學博士，大家都在讀中文。為了照顧大眾，本書力求文字平易，盡量深入淺出，避免術語堆砌。所以，筆者不得不用大白話來一一解釋相當復雜的金融問題，有時難免文字的臃腫與粗淺。另外，因為是從不同的角度，通過不同的金融產品來論述同樣一個核心問題，即：**增財的道理**，這樣，必然會在不同的章節裏出現相似的討論，望讀者見諒。有人說，“優秀的教師能够把很復雜的問題用最淺顯的語言文字解釋得清清楚楚。”又說，“重複是記憶之母。”但願那些文化水平較低的中文讀者們也能够完全地理解本書！

最後，是本書的風格問題。雖然本書是一本財務計劃投資增值手冊，但筆者並不希望本書僅僅是一些枯燥無味的數據。筆者追求的目標是**趣味性，信息性，實用性的三位一體**。如果您讀得輕鬆愉快；如果您常常需要查閱本書；如果您一定要帶着本書去同經紀人面談，那麼，筆者的任務就算完成 ----

預祝您大大增財，快快增財！

本書承蒙“美國國際經濟發展促進會”總裁鐵流先生慷慨解囊，墊資付印。若沒有鐵流先生的幫助，本書將推遲出版。感激之情，難以言表！

著者 一，二稿於俄亥俄州肯特市

再稿於馬里蘭州蓋城

一九九八年三月二十八日

前　　言

在二十世紀即將過去的今天，無論是生活在社會主義社會，還是在資本主義社會，無論是喜歡也罷，憎恨也罷，人人都免不了和錢打交道。難怪中國人說：“錢能通神。”在號稱“金元帝國”的美國，錢的重要性更是顯而易見：

- 1) 錢直接支配着您去挑選學校或者去挑選工作；
- 2) 錢直接影響您的生活水平，您的健康，您的壽命；
- 3) 錢也幫助您選擇您的交通工具和居住環境；
- 4) 錢也可能要影響您選擇配偶（或者影響配偶選擇您）；
- 5) 錢可以為您安排您和家人的休閑時間，休閑方式；
- 6) 錢將影響您兒女們的教育程度和隨之而來的生活水平；
- 7) 錢還可能要影響您孫兒孫女們的生活質量；也許，還要世世代代影響下去；
- 8) 錢甚至還可以讓您流芳百世，如果您象美國的卡內基和香港的邵逸夫那樣到處捐款修建圖書館，體育館之類；
- 9) 當然，錢更可以讓您表達出您高貴而仁慈的心腸，如果您捐款拯救大熊貓，或捐款給“希望工程”，讓千千萬萬貧困的兒童有機會上學；
..... 等等，等等。

當然，錢不是萬能的，然而，沒有錢則是萬萬不能的。既然沒有錢就寸步難行，就難於生存，就難於生活得輕鬆愉快富足舒適，我們祇好想盡一切辦法去多多掙錢。所以幾乎每個勤奮的中國人都知道如何努力去掙錢：許許多多的中國人都在加班加點地用寶貴的光陰去交換“一寸金”。

生財之道固然很重要，然而，**增財理財之道**的必要性和重要性却并没有被每

一個中文讀者徹底理解，充分認識，自覺執行。在美國這個國情與中國完全不同的資本主義社會裏，絕大多數中文讀者都對美國式增財理財之道茫然無知，完全不知道如何去利用美國社會所提供的種種優越條件來巧妙地管理自己的錢財，讓小錢去掙大錢，使已經掙來的錢財成倍成倍地增值。

事實上，聰明的增財理財之道是更為巧妙，更為有效，更為重要的生財之道。您想想，如果您僅僅依靠“用時間去換錢”，您又沒有“分身術”，在非常有限的時間和空間中，您如何去生大財呢？可是，如果您依靠“小錢去掙大錢”，您就沒有時間和空間的局限，從而給您帶來更大的財務安全感。

然而，美國式的增財理財之道却是一門艱深的學問，用“小錢去掙大錢”的竅門遠遠不是普通人單靠常識就能理解的。從金融財務專家的眼光看來，由於普遍性的對美國式的金融財務基本知識的驚人的無知，導致增財無門，理財不當，使得許許多多的中文讀者不僅沒有增財，反而每天都在損失錢財。例如：

1) 很多有錢的留學生帶着數萬美元來美國後；或者有的學生在美國拼命加班加點掙了幾萬美元後，都是直接就在銀行開一個“支票戶頭”，幾年之後，連一美分的利息都沒有！其實，略加計劃，稍微安排，就可以輕輕鬆鬆地賺取上千美元的回報（參見“銀行服務”一章）；

2) 有的人稍稍聰明一些，知道儲蓄帳戶可以多多少少賺點利息，更知道銀行的“定期存款(CD)”的利息比一般的儲蓄帳戶略高。於是，辛勞一輩子的儲蓄都陷在銀行的CD裏。然而，他們總是不能理解：銀行CD的利息在扣除所得稅後，仍低於通貨膨脹率，所以，他們的錢還是在貶值，而且，**存放的時間越長，貶值得越厲害**（參見“銀行服務”一章）；

3) 有的中國餐館老板，每天起早貪黑辛苦經營，雖然也和美國人一樣納稅，却不知道他們也有同樣的權利，去享受美國聯邦政府退休計劃中的種種稅務優惠。

他們甚至連最基本的“個人儲蓄帳戶(IRA)”都不知道為何物，到頭來，每年不知不覺就損失上千美元，幾十年下來，甚至會白白損失幾十萬美元呢（參見“個人退休帳戶”一章）；

4) 有的中國企業家，到美國辦公司，一下子就拿出現金二十萬美元購買房屋。殊不知，祇要變換一種作法，就可以使這二十萬美元現金，**既能購買同樣的房屋，又能大幅度地增值**（請給盧光博士打電話，諮詢其中的訣竅）；

5) 有的人還沒有讀過**增財理財必讀**，就自作聰明地鋌而走險“炒股票”，難免天天擔驚害怕，吃不香，睡不好，結果，不是損兵折將，就是全軍覆沒，**多年的積蓄化為泡影，喊天天不應，喊地地不靈**；導致夫妻反目，或朋友翻臉（參見“投資股票”與“投資組合”兩章）；

6) 有的人克勤克儉，節衣縮食一輩子，滿心希望給子女們留下一大筆遺產，却萬萬沒有想到，美國聯邦稅務局的遺產稅法正虎視眈眈等在那裏，**要想吃掉他的**一大塊遺產呢（參見“遺產計劃”一章）；

7) 有人雖然拿到一大筆退休金，却不懂如何最充分地讓這筆錢給他(她)提供終生有保障的收入，**白白浪費使這一大筆錢不斷翻倍增值的大好機會**（參見“年金”一章）；

8) 有人望子成龍也望女成鳳，省吃儉用，靠一美分一美分地為子女的大學教育而儲蓄，却不明白還有許多更巧妙更保險的方法，**使錢增值更快，更穩當**（參見“子女教育基金”一章）；

..... 等等等等。

不幸的是，這些類似的故事每天都在我們身邊發生，並且還在繼續發生，難免使增財專家感到非常遺憾。可是，在美國這個人際關係冷漠的社會裏，個人的財務狀況屬於高度的“隱私權”，從而受到絕對的尊重。這樣，誰也沒有權力來主動地

查詢您的財務狀況。因此，您必須深刻理解：沒有其他人會比您本人更加關注您的錢財，也絕對沒有其他人會主動地查問您的財務狀況。往往有這樣的情況，即使您僅僅是由於缺乏最普通的金融常識而犯明顯的金融錯誤，如果您沒有主動地去請教增財專家，他也無法過問您的財務狀況，更不可能迅速幫助您解決問題。這種局面造成明顯的兩極分化：一方面，是美國金融行業的高度發達，高度合理化，高度科學化；另一方面，却是普通人（尤其是中文讀者們）對美國金融行業和一般金融常識的高度無知。目前，美國的金融行業還在隨着社會的進一步演變而不斷復雜化，毫無疑問，兩極分化的現象必然還會繼續下去。

顯然，每一個對自己對家人負有責任心的中文讀者，都應該依靠自己的努力去徹底地改變這種對自己的財務狀況非常不利的局面。您應該主動地去熟悉美國的國情，積極地去了解美國金融行業的行情，透徹地掌握最基本的金融財務知識，以便能够策略地通盤考慮您的**增財計劃**，避免那些稀裏糊塗的財務損失，從而，給自己給家人創造最大的財務安全感。

不過，話又說回來，聰明智慧的中文讀者們誰也不會愚蠢到了甘願白白蒙受財務損失的程度。實際上，在遠離故土親人的環境中，哪一個中國人不希望自己和家人擁有最大的財務安全感呢？問題的最關鍵點是中文讀者們普遍地非常缺乏**美國式的增財理財知識**而已。這是因為“隔行如隔山”，又因為美國的金融財務行業的法規嚴格，所以，即使是那些在美國受過高等教育的中國博士(後)們，碩士們，他們考過TOEFL，又考過GRE，可以在自己的研究領域裏出類拔萃，游刃有餘，却也並不清楚自己在**美國式的增財理財**行業里的哪一些方面是一無所知的。這種情況，正象美國人常常所說的一樣：“**People just don't know what they don't know.**”

事實的確如此！在美國社會中，政策法令隨時在調整和改變，導致財務金融服務行業的專業知識極為複雜；每個金融服務公司內部的閱讀材料以及電腦軟件極

其豐富；聯邦政府與州政府的法規極端嚴格，實施苛刻的執照制度，所以，“局外人”根本無法涉足，更難以透徹掌握。此外，到目前為止，盡管英文版的金融專業書籍汗牛充棟，却根本沒有任何中文書籍，來全面論述美國式的增財計劃與金融服務，這使得那些有心在增財理財方面下工夫鑽研的中文讀者們霧里看花，無從入門。

正是基於這樣的情況，筆者深感有責任，有義務，把自己的專業知識，用非常平易的中文深入淺出地寫出來，貢獻給大家，向所有能够閱讀中文的朋友們介紹：
有關美國式的增財計劃與投資增值方面的基礎知識與實際運用。筆者非常清楚，本書必定能夠指點迷津，讓您清晰地理解并掌握美國式的增財理財的基本概念及運作規則，從而創增無數美元，給您自己也給您的家人帶來真正的財務安全感。筆者堅信，本書必定會給所有在北美大地辛勞謀生的中文讀者們造福。本書也必定會成為中文讀者們最經常查閱的手冊之一。當然，限於篇幅，本書祇能講解基本原理并介紹常規的增財理財手段。至於每一個金融服務公司所提供的五花八門的金融產品，則因為過於復雜多樣而不可能一一列舉。

由於每一個人，每一個家庭的具體情況千差萬別，而金融市場上的產品更是種類繁多，各有千秋，如何根據您和您的家人的具體情況而設計最佳的增財計劃，這是極為複雜的問題。為了達到您的財務目標，您首先需要透徹理解本書所覆蓋的每一個方面。其次，您需要一位精通業務，品格高尚的增財專家作為您的私人財務顧問。此外，您祇能同經濟實力超強，永遠不會破產的金融服務公司打交道。

筆者希望同大家分享我的專業知識，并且樂於以絕對誠信可靠的職業準則為所有的朋友提供全方位的增財服務，歡迎您直接和筆者聯系：

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878
增財專線: (301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)
增財傳真:(301) 216-9799 (宅)

上篇：基礎知識

第一章

什麼是財務計劃 (Financial Planning)?

---- “未雨綢繆，有備無患”

“財務計劃”之定義

個人的財務計劃 (Personal Financial Planning) 是指 “為了達到自己終生的財務安全 (Financial security) 的目標，為將來而設計，但現在就開始執行的一系列財務對策”。而這一系列財務對策的每一個項目，都必須落實到增加財富之上，顯然，一套考慮周全的財務計劃實質上就是一系列具體的**增財計劃**。

中國古人說：“未雨綢繆，有備無患”。意思是說，在下雨之前，就先要把房子修補完畢，不能等到房子漏雨時才去修補。事先有所準備，才不會引起後患。美國人則說得更簡單明白一些：“**沒有人去計劃失敗，而是計劃不周全而已 (Nobody plans to fail, but fails to plan).**”

在漫長的人生道路上，尤其是在美國這個遠離故土親人的危機四伏的環境裏，如果我們期望任何成功，都必須對自己的每個人生階段，針對具體的情況，作出種種周密的計劃與安排。一個著名的建築師首先必須精確設計草圖，然後再根據草圖去建造摩天大樓。**我們自己與家人的平安遠比任何事情更為重要，怎麼能够掉以輕心呢？**

什么是 “財務安全 (Financial Security)” ?

中文讀者大概都熟悉 “交通安全” “人身安全” 等等說法，但對於 “財務安全 (Financial security)” 却比較陌生。不少人都錯誤地認為財務安全是多餘的憂慮。這是由於中國幾千年來的小農經濟結構的影響，認為有了 “溫飽生活” 即意味着 “安全”，然而，這種低標準的關於 “安全” 的概念在美國却完全行不通。我們知道，任何正常的美国家庭，都不會擔心最基本的 “吃飽” 問題（反正美國政府要發放 “食物券”，人們擔心的是 “太胖” 而不是 “太瘦”），甚至也不必憂慮 “穿暖” 問題（似乎人人都可以送給您一大堆衣服）。事實上，財務安全才是真正的頭等大事。

簡而言之，財務安全是指：“在您生命中的任何階段，在任何情況下，您都已經準備好了充足的錢財來保障您自己和您家人一輩子的正常生活”。此刻，當您讀到本書的時候，您可以靜下來仔細想想，如果您從今天起就永遠停止工作（或者是因为傷殘，或者是因為病故，或者是因為意外死亡）而沒有任何收入，您是否 “已經準備好了充足的錢財來保障您自己和您家人一輩子的正常生活” 呢？如果答案是否定的 “NO”，那麼，您和您的家人就並沒有在北美大地上真正地建立起應該具備的財務安全。

常言道，“天有不測風雲，人有旦夕禍福”。您無法預測或控制您的未來，但是，您完全可以對您的未來作出種種設計，并選擇出較為滿意的實施方案，從而使您的未來更有保障。例如，您無法確定您哪一天會重病住院，或哪一天會不幸傷殘，但您可以設計一些應變的方案來對付突然降臨的危險。另外，您也許不能確定您的嬰兒將來會喜歡什麼專業，但是您至少應該為嬰兒儲備足夠的上大學的費用。唯有在您制定出完善妥當的財務計劃之後，您才有可能高枕無憂全力以赴地去從事於您所熱愛的事業，您和您家人的生活才會更加充實美滿。

俗話說：“在家靠父母，出門靠朋友。”遺憾的是，在這遠離故土的美國大地，

我們既靠不了父母或其他親戚，又沒有幾個真正能够做到“為朋友兩肋插刀”的鐵哥們。此外，美國人自由擁有槍支，汽車的擁有率也非常高，使得美國一向以惡劣的社會治安和車禍頻繁著稱於世，令人時時感到危機四伏。這樣，您必須對自己負責，對自己的家人負責，把個人與家人的**財務安全**放在最為重要的位置上。

在美國，許許多留學生和華裔花費大量的時間與精力去制定學術計劃或生意計劃，却極大地忽略了去制定**財務計劃**（即：**增財計劃**）。事實上，相當大的一部分留學生和華裔都因為對**增財計劃**一無所知而白白蒙受金錢方面的重大損失。為了您自己的平安，為了您家人的保障，也為了您子女的前程，在這個越來越缺乏財務安全感的美國，增財式的**財務計劃**必須成為您優先考慮的重要方面。

“財務計劃”之目的

簡單說來，**財務計劃**之目的就是有效地掌握您的錢財，使您的錢財保持增值。無論您掙錢多少，都應該讓您的錢財為您生命中的每一階段提供最大的安全保障和最合適的生活方式。由於人生的不同階段會有不同的財務需要，所以財務計劃可以分為短期計劃，中期計劃，長期計劃。把這三種財務計劃結合起來，就是一套綜合的個人財務計劃。

一套有效的財務計劃可以幫助您回答下列問題：

“如果我想轉學到一所名牌大學去呢？”

“如果我明年結婚呢？”

“如果我現在就買輛新車呢？”

“如果我現在就買棟房子呢？”

“如果我們今年就添個小孩呢？”

“如果我們的小孩明年將要上大學呢？”

“如果我明天就被解雇了呢？”

“如果我明天不幸傷殘了呢?”

“如果我明天要去住院呢?”

“如果我打算六十歲就退休呢?”

“如果我邀請父母來美國探親呢?”

“如果我下個月回國探親呢?”

“如果我的當家人不幸去世呢?”

“如果我的賢內助遭到意外呢? ”

“如果我打算自己成立一家公司呢?”

..... 諸如此類，等等等等。

盡管我們還可以列舉出來更多的問題，但所有的財務問題都不外乎以下五個大類：

- 1) 緊急情況；
- 2) 為將來的花費而存錢；
- 3) 維持充足的保險費；
- 4) 為退休後的生活提供收入；
- 5) 為您的家人保存最多的遺產。

“財務計劃”之內容

然而，從專業的**財務計劃**的角度來看，以上五個大類問題又可以簡單歸納為以下四種計劃：

- 1) 保險計劃；
- 2) 退休計劃；
- 3) 投資計劃；
- 4) 遺產計劃。

初看起來，這四種計劃似乎很簡單，實際上却是非常複雜。因為每一個人的具體情況都不一樣，男女老少，貧富懸殊，知識修養，各不相同。而且，即使是同樣一個人在不同的人生階段所需要的財務計劃也不一樣。今日的窮書生，完全可能成為明日的大富豪。此外，全球的社會狀況和經濟環境都在日新月異地變化着，金融服務行業必須根據當前的情況而調整方方面面，不斷創造新的金融產品，以適應每一個人的具體需要。

感謝先進的電腦技術，它使得大量極為複雜的運算變成瞬息可得。但是，電腦雖然能依據操縱者的指令進行各項運算，却不能主動積極地為每一個人作好參謀，制定投資策略，設計準確的增財計劃，等等。所以，您還需要一個受過嚴格專業訓練並經過種種考核而獲得職稱的“**註冊業務代表 (Registered Representative)**”作為您的長期顧問，這樣才能確保您的財務計劃總是順應時代主流而永遠立於不敗之地。

具體講來，您的財務顧問應該可以：

- 1) 幫助您準確計算您的淨收入；
- 2) 幫助您設計一份可以實施的預算方案；
- 3) 確保您和您的家人有足够的保險來應付生病，傷殘，和死亡；
- 4) 確保您的汽車，房屋，及其它重要財產得到足夠的保護；
- 5) 設計一套能够確保您終生有保障的退休計劃；
- 6) 幫助您制定各種策略來減輕稅務；
- 7) 幫助您篩選最合適的投資工具；
- 8) 設計一種最合理的遺產計劃，確保您的後代有足够的現金去支付遺產稅，同時，您的遺產又能够最大量地傳給您的後代。

簡而言之，您的財務顧問應該能夠最充分利用种种金融產品，為您大量地增加財富。換句話說，一個深謀遠慮的財務顧問能够把您的种种計劃（保險計劃，退

休計劃、投資計劃、遺產計劃) 統統落實成爲增財計劃。

正如一個病人去看醫生之前，總是要準備一些問題。在您尋求增財專家的幫助之前，您也必須先問問您自己：

- 1) 我的財務目標是什麼？
- 2) 我安排增財計劃的輕重緩急是什麼？
- 3) 我是否願意用“減少花費，增加投資”的方式去達到財務目標？
- 4) 我每個月能够擠出多少錢來建立增財計劃？
- 5) 我需要增財專家在哪些方面的幫助？檢查我已經有了的項目嗎？
新設計一套增財計劃嗎？僅僅查看保險計劃？增加退休計劃項目？重新制定投資策略？設計新的投資組合？
- 6) 我屬於哪一種類型的投資者？我能够在何種程度的風險與回報中保持平衡？

當然，專家顧問可以隨時幫助您解答增財計劃中的所有疑難細節，但是，整個增財計劃的能否實施成功的關鍵則是您自己的決斷，因為只有您自己才有權力有義務爲您和家人的財務安全 (Financial Security) 作出最終的決定。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)
增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

第二章

什麼是金融服務 (Financial Services)? ---- “保護財產，創造財產，積累財產”的途徑

“金融服務”之定義

如同醫療服務，法律服務，汽車銷售與維修服務等等行業一樣，**金融服務 (Financial Services)** 也是發達國家十分普及的一種服務行業，其目的是盡量有效地幫助人們**“保護財產，創造財產，積累財產”**，其手段則主要是為大眾提供各種各樣的**金融產品 (Financial Products)**，即：各類人壽保險計劃，各類年金，各類退休計劃，各類共同基金，各類遺產計劃，各類傷殘收入保險，各類醫療健康保險，各類證券交易，等等等)，以便滿足大眾實施**個人財務計劃**的需要，最終保障大眾的財務安全，從而保障社會的安定與繁榮。

出售金融產品的金融機構可以通稱為**“金融服務公司”**，但由於每一個金融服務公司的具體經營項目的重點不同，又可以使用更加具體的名稱，諸如：人壽保險公司，共同基金公司，信用社，銀行，等等。

金融服務與增財計劃既是密切相關但又各有特點，可以把它們理解為同一件事情的不同階段。如果我們把終生的**財務安全 (Financial Security)** 比作摩天大樓，那麼，**增財計劃**就相當於設計藍圖，**金融服務**則相當於具體施工。當我們成功地設計出一套綜合的**增財計劃**之後，又決定去執行該計劃。這時，我們祇有通過**金融服務公司**才可能使**增財計劃**落實。換句話說，我們祇有通過購買**金融服務公司**所提供的有關的**金融產品**，我們的**增財計劃**才有可能變為現實。否則，最好的**增財計劃**也僅

僅是紙上談兵而已。例如，保險計劃需要種種人壽保險產品，退休計劃需要“年金”或者“個人退休帳戶 (IRA)”，投資計劃需要各類“共同基金”，各種證券，等等。

金融產品 (Financial Products) 的社會功能

在工商業高度發達的商品社會，自由競爭的市場經濟促進了商品的多樣化，同樣功能的商品必然會有五花八門的型號（想一想美國有多少型號的汽車吧）。如同其它任何商品一樣，金融產品也是種類繁多，琳琅滿目。與汽車行業相比較而言，美國的金融行業更為複雜。美國只有三大汽車公司，然而，自己獨立設計金融產品的美國金融服務公司却是成千上萬，金融產品的複雜化多樣化可想而知。

為什麼人們必須購買金融產品呢？這是由於美國實施自由民主的資本主義制度的結果。首先，公眾並不願意讓聯邦政府過多地幹預自己的私人的事務，聯邦政府祇好盡量讓公民行使自己的權利，自己管理自己。客觀地說，同其它發達資本主義國家比較起來，美國的公共福利制度是相當差勁的（連加拿大都實施“全民醫療計劃”）。在美國，根本沒有“公費醫療”這一概念，也沒有由聯邦政府提供的全民退休金制度。雖然美國的政客們常常用“全民醫療計劃”“改革醫療制度”之類的建議來拉選票，然而總是無法兌現。道理很簡單，因為美國的醫療費用昂貴，聯邦政府絕對負擔不起任何類型的“全民醫療計劃”，更不用說任何類型的“全民退休計劃”“全民保險計劃”之類。這樣，所有在美國生活的人都面臨着一個十分嚴峻的財務安全問題 (Financial Security problems)。而這個問題又祇有通過購買多種多樣的金融產品才可能得到根本解決，因為金融產品具有以下三個方面的社會功能：

1) **保護財產**: 您本人的收入是最重要的財源，因而，您本人應該是您們家裏絕對最重要的資產。假定您的年薪是五萬美元，即使不加薪，工作三十年，至少也可以掙一百五十萬美元。如果您買了一輛價值兩萬美元的新汽車，買了一棟價值二十萬美元的新房子，您必定要為它們買保險，因為您擔心萬一出車禍，萬一發生火

灾。可是，既然您本人是您們家裏絕對最重要的資產，既然您本人比一切都更加重要，您是否為您本人買了保險呢？萬一您重病或萬一您傷殘而無法繼續工作，誰可能會真正永遠地幫助您？您從哪兒獲得足夠的收入來保護您本人和您的家人？

2) 創造財產：無論現在您多麼年輕健康，您總是在一步步接近生命的終點，誰都不可能擔保“萬壽無疆”“永遠健康”，萬一您有個三長兩短，不幸英年早逝，或者一病不起，當您和您的家人最急需一大筆錢財的時候，您如何才能够創造這一大筆足夠的錢財來維持您家人的正常生活？

3) 積累財產：既然人人都需要財務安全，我們就必須最有效地大量積累財產，所以，無論您目前是留學生或是在工作，無論您目前的經濟狀況如何，您都應該清楚地理解：“怎樣才能够系統地掌管您的錢財？”“最適合於您的積累錢財的方式是什麼？”“如何最大限度地利用一切可能的因素去增財？”

金融服務的實施

絕大部分中文讀者都往往忽略以上這些問題，這是因為中國傳統的社會文化中完全沒有金融服務的概念，也沒有金融服務的理論，更沒有完善的金融服務機構。然而，以上這些問題在美國社會中却是非常嚴峻，非常普通，完全不可回避的現實問題。此外，它們又都是些牽涉廣泛，相當復雜的專業問題，每一個人都必須在專業人才的幫助之下才有可能去尋求解決這些問題的最適合的辦法。

每一個金融服務公司都必須根據社會狀況，經濟環境，政府法規的種種客觀變化而不斷地推出新型的金融產品。而且，不同的金融服務公司又有各自獨立設計的金融產品，相當大部分的信息情報又僅僅限於該公司內部流通。在這種情況下，祇有某一個金融服務公司的代理人 (Agent 或者稱為經紀人) 才有機會去接觸並熟悉掌握該公司的各項金融產品。此外，根據美國聯邦政府的法令，金融服務公司的代理人 (經紀人) 必須對每個客戶的財務狀況絕對保密。這樣，經紀人必然成為客

戶最可信賴的專家，因而理所當然地成為個人增財計劃的最理想策劃者和最忠實執行者。

如果我們作一個類比，那麼，對於客戶而言，稱職的**代理人（經紀人）**的作用正相當於稱職的醫生（或者稱職的律師），所不同之處在於他們各自的專業知識範圍。在美國，這幾種行業的從業人員都必須通過非常嚴格的業務考核，必須取得本州（或者聯邦）的營業執照之後，才可以開業。在醫療服務行業，醫生檢查客戶的身體狀況，然後，對癥下藥；在金融服務行業，**保險師（或增財計劃師）**檢查客戶的財務狀況，然後，制定出一系列**保障終身財務安全的對策**。由於每一個人的身體狀況和財務狀況都不同，各自的需要也不一樣，因此，醫生和增財計劃師都必須採用“一對一”的工作方式為客戶服務。一個醫生可以隸屬於某一個大醫院（這時，一般被稱為該醫院的駐院醫師），也可以自己開業，成立自己的診所。同樣，一個保險師（或增財計劃師）可以隸屬於某一個大金融公司（這時，一般被稱為該金融公司的代理人），也可以自己開業，成立自己的事務所。

當然，各行各業的情況都非常複雜。在醫療服務行業，醫院有優劣之分，醫生有醫術高低之分和醫德上下之分。同樣，在金融服務行業，金融公司有好壞之分，保險師（或財務計劃師）也有專業知識的高低之分和職業道德的上下之分。這些都是很自然的社會現實。我們絕對不能“因噎廢食”，絕對不能因為有庸醫而放棄求醫，同樣，絕對不能因為金融行業有害群之馬而放棄自己和家人的財務安全。

作為一種服務行業，金融服務公司的本質是千方百計地最有效地幫助客戶“**保護財產，創造財產，積累財產**”，同時也擴展金融服務公司的實力，從而創造出更多的價廉物美的產品（這正如美國醫院的收費高，同時醫療設備也是世界一流）。這是一種客戶與金融服務公司**雙贏（win-win）**的局面，是完全公平合理的業務關係，而絕對不可能純粹是單方面的賺錢。從邏輯上講，如果不是“雙贏”的局面，還有誰願意去光顧金融服務公司呢？如果没有客戶，所有的金融服務公司都會倒閉，無

法在美國這樣一個競爭激烈的社會中立足。事實上，因為客戶有權在各大金融服務公司之間自由選擇，所以，任何一個聲譽卓越的**金融服務公司**都必須是“**將客戶的利益放在首位**”，才有可能去贏得客戶的信任，使業務逐漸發展壯大。因此，反過來看，如果一個**金融服務公司**已經有了一百多年的歷史，并且固定資本龐大，那麼，一般而言，這家**金融服務公司**應該是產品質量優越，服務態度良好，所以值得信賴。

不幸的是，很多中文讀者不僅對美國式的**增財計劃和金融服務行業**一無所知，反而存在着很多偏見與誤解。例如：有的人會自作聰明地想：“什麼財務計劃不財務計劃？什麼保險不保險？什麼投資不投資？都是想詐騙我的錢財，我才不上當呢！把錢放在家裏，看得見，摸得着，最保險！”有的人還會滿腦子糊塗的迷信思想，強烈地相信：“生死有命，富貴在天。”也有的人會認為：“上帝自然會保佑我，如果買了保險，違背天意，豈不是死得更早？！”還有的人想得更加天真爛漫：“美國政府有的是錢，我老了，政府會管；我死了，政府更要管我的家人。”當然，這類過於無知的人祇是少數，更多的中文讀者則是非常錯誤地認為**金融服務行業**與自己毫無關係，因而採取不聞不問的態度。

顯然，這類稀裏糊塗的錯誤思想的根源，與中國幾千年來的農耕社會傳統以及大陸在1949年以來的政策有關。在一個小農經濟的社會環境裏，大家自給自足，并沒有多少財富。於是，萬事不求人，一切都靠老天爺保佑，確實也不需要什麼保險。自從共產黨執政後，大家更是一窮二白，人命不值錢，既不用保險，更沒有錢投資投保（不過，近些年來的改革開放政策，使有些人先富裕起來了，大陸的證券交易市場已經開始一天比一天熱鬧）。

但是，美國的社會制度完全不同於中國。實際上，與上面的錯誤想法恰恰相反，美國式的**增財計劃和金融服務**與每一個家庭的平安幸福息息相關。因為，假若您連最基本的財務安全都沒有建立起來，哪裏會有什麼真正的平安和幸福可言？而

在當今美國成熟而發達的資本主義的經濟環境裏，金融服務行業的運作非常科學而法規嚴格，使您有非常好的機會去讓您的錢財大幅度增值。如果繼續死死抱住小農經濟的做法不放，思想僵化，**注定要白白地吃大虧，給您和家人帶來巨大的財務損失。**如果您讀完本書後，確實認識到了**財務安全**的重要性，就應該主動地同金融財務專家全面地討論您的**增財計劃**，並且確確實實為您和您的家人建立起最大的**財務安全**。

盧光博士
BRIGHT (GUANG) LU, Ph.D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR. GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅)；(240) 353-8023 (手機)

增財傳真：(301) 519-1452

第三章

什麼是證券(SECURITIES)?

---- 比鈔票更有價值 (MORE THAN MONEY)

“二次掙錢”的途徑

當我們解釋了財務安全，增財計劃，金融服務對於您和您的家人的重大意義之後，您也許會說：“OK, DR. LU, 我看懂了，我完全理解財務安全的重要性了，但是，創造財產，讓財產增值的最佳途徑是什麼？”“我當然希望我的血汗錢能够至少保值，最好增值，但我該從哪兒入手呢？”

要透徹地回答這些問題，我們必須講解一點有關美國金融行業的基本原理。在美國，大家“朝八晚五”去上班，無論掙錢的多少，**本質上都是用自己的時間和知識去換錢**。這種常規的生財方式可以叫做“一次掙錢”，它并不是本書所要討論的**增財理財**。須知：常規的“一次掙錢”方式不可能使自己已經掙得來的血汗錢**保值和增值**。例如，您有博士頭銜或擁有餐館，每天工作八小時，每年掙錢六萬至十萬美元，那麼，您用什麼途徑去使這些掙來的血汗錢不僅不會因為物價上漲而貶值，反而使它巧妙地增值呢？顯然不能依靠加班加點幹活的掙錢方式。其實，真正能够使財產大幅度增值的**“秘密武器”是證券交易**。這種**“用錢賺錢”**的增財理財之道可以被稱為是**“二次掙錢”**，它才是增財理財的康莊大道。

凡是從大陸來美國的中年人，大概都有過使用各種票證的經驗，諸如什麼糧票，油票，蛋票，肉票，米票，面票，白糖票，香烟票，布票，工業券，副食券，等

等等等。在物資越短缺的困難時期，這些票證越發稀罕，甚至比鈔票更有實用價值。大家也知道，中國當時的自由市場上可以買賣這些票證。

由此可見，這些印刷粗劣的票證不僅具有特定的功能，并代表着一定的價值，而且，它們的價值還可以轉換成現金。此外，它們的價值隨着全社會的經濟環境而不斷改變。

當我們理解了中國的票證之後，再來理解美國的證券及證券交易市場就不會感到太困難。

如果您決定要為您和您家人的財務安全而制定增財計劃；如果您要想在美國多多少少作一些投資，讓您的錢財保值增值，您就必須具備一些基本的金融證券知識，必須理解美國的證券及證券交易市場。

我們先從證券講起。在美國的證券市場上，可以自由交易的證券五花八門，種類繁多，但普通人最需要了解的則可以分為三大類：1) 股票；2) 債券；3) 貨幣券。

股票 (STOCK)

股票的性質：

我們從小就在課本上讀到：“美國是由資本家操縱的發達的自由資本主義國家。”但是，“資本”是什麼呢？資本是如何產生，如何積累的呢？資本是如何在美國社會中運轉的呢？資本又是如何在美國普通人的生活中起作用的呢？資本和我們這些能够閱讀中文的人又有些什麼關係呢？也許不是每個中文讀者都能完滿地回答這些問題。

簡單說來，在任何商品發達的市場經濟中，人們首先需要製造商品，然後依靠銷售商品而獲得利潤（賺錢），最後用賺來的錢作為資本去開發新的商品，賺更多的錢。如此循環，使資本越來越雄厚。顯然，要賺錢，第一步就必須先有賺錢的產業公司。然而，建立一個產業公司的最初的資本（或稱“資金”）從何而來？在美國，

通常有兩種方式：一是發售股票，二是貸款。

如果一個新成立的公司選擇第一種方式來集資，那麼，它就是自己出售自己。即：把該公司本身分割成無數股份，使每一股份具有一定的價值，并代表着對該公司的擁有權。然後，這個新公司把一部分股份以**股票**的方式拿到證券交易所賣給公衆（投資者），從而獲得最初的開業資本。購買股票的投資者立即成為“股東”，并對公司的事務享有一定的權利（即有選舉權）。因為投資者必須以現金才能購買股票，從而使得股票變成一種有價值的證券。此外，股票還可再分成兩大類，即：**普通股票**（common stock）和**優先股票**（preferred stock）。在證券市場上買賣最頻繁的是**普通股票**。

例如，ABC 公司為了集資而發行種種股票，其中，把自己最初發行的每一份**普通股票**（common stock）定價為 25 美元（\$ 25 per share），發售十萬股份即可獲得二百五十萬美元的**資本**：

$\$ 25 \times 100,000 = \$ 2,500,000$. 然後，ABC 公司就能夠依靠這筆**資本**去生產第一批產品而賺錢。

由於占有股份的多少同時也代表着對該公司擁有權的大小，為了不至於大權旁落，因此，所有發行股票的公司本身必須控制較大比例的股份。那些小量股份的擁有者雖然也被稱為“股東”，但實際上並不能真正對公司的事務發揮什麼作用。

一旦**普通股票**進入證券交易市場之後，它就在公衆（投資者）之間自由買賣，并由每日的供求關係來調整普通股票的**市場價格**（market value）。換句話說，**普通股票**的價格會隨着全球的政治局勢，經濟環境，國家的經濟決策，證券市場的行情，以及個體投資家的心態而漲落。到這時候，發售該股票的公司或任何個人都不可能再控制股票的價格了。這樣，普通股票的**市場價格**瞬息萬變，吸引着成千上萬喜歡倒賣股票的投資家們，為顯示他們的聰明才智提供了一個絕佳的競技場所。

股票的利弊：

一般而言，在所有的證券之中，祇有普通股票才具有潛力使投資家獲得最大限度的投資回報。這種回報可以在兩方面體現：

1) **資本增值：**普通股票是一種非常特殊的證券，它的市場價格幾乎可以是潛力無限地增長，這可以使您投入的資本極大地增值。根據全球普通股票交易市場過去六十年的歷史可以得出結論：**投資普通股票的實際回報要高於其它任何的投資方式。**例如，日本 SONY 公司的股票在 1961 年時是 1955 年的 144 倍。換句話說，如果您在 1955 年買了一萬美元 SONY 公司的股票，六年之後，您這一萬美元的資本增值為一百四十四萬美元！美國的股票市場也是如此，美國最大的口香糖公司 WRIGLEY 的股票價格，1992 年是 1982 年的二十倍，即在十年之中，投資一萬美元增值為二十萬美元。此外，施坦普公司 500 種股票指數 (Standard & Poor 500) 表明，在 1950 年投資 \$1,000 購買的普通股票，到 1995 年時，增值 130 倍，為 \$130,000，並且還在繼續增長。

2) **分紅收入：**很多股份公司在賺了大錢以後，都要把其中的一部分利潤定期地作為“股息”而分發給每一位股東。若您擁有該公司的股票很多，則會有相當可觀的定期現金收入，這個優點也成為人們投資普通股票的重要原因。

然而，股東同時也要為潛在的高回報而承擔相應的風險性：

1) **減少或沒有股息：**如果股份公司沒有盈利或效益不高，就會直接影響股東的收入，股息將減少或完全沒有股息。

2) **最後獲得解散費：**如果股份公司破產或倒閉，在清理財產的過程中，股東沒有任何優先機會，他們將會排列在所有債主的最後而領取解散費。

3) **價格下降：**普通股票的價格總是隨着證券市場的供求關係而每天都在上下浮動的，在一個較短的時期內，股票價格下降的可能性總是存在的。

債券 (BOND)

債券的性質：

一個新公司集資的另外一種方式是向投資家貸款，也就是靠向公眾借錢來辦公司。在這種情況下，新公司需要發行債券 (BOND)。同股票一樣，債券也是需要花錢才能購買，所以，債券也成爲一種有價值的證券，當然，也就可以在證券交易市場上自由買賣。但是，握有債券者（債主）並不對發行債券者（債務人）擁有任何形式的所有權，債主唯一的興趣是獲取固定的利息。

盡管發售債券的部門各异，以致使債券的種類繁多，但債券的本質則是一種債務證券。債券僅僅代表着一種借貸關係，即發行債券的部門向投資家們貸款。債券也就成爲貸款的憑據。債券的數量的多寡反映出貸款量的大小。發行債券的部門必須向債主保證：1) 在將來一定的期限之內歸還全部貸款；2) 為全部貸款付出固定利率的定期利息。

從證券交易的角度來看，債券與股票不同之處在於：股票的市場價格起伏較大，而債券的市場價格起伏較小。通常，債券的利率在發行債券時就被固定下來，這樣，投資家們可以獲得比較穩定的收入，所以，債券又被看作是固定收入證券。

債券的發放者：

除了許多新成立的公司是依靠發行債券而集資以外，美國的各州，各市地方政府 (Municipalities) 和美國聯邦政府 (U.S. federal government) 也都依靠大量發放各種形式的債券來集資。

美國的各州，市地方政府都可以合法地利用發售債券的方式來集資，所得的資金主要用於修建道路橋梁或其它公共設施之類的公益事業。

此外，美國聯邦政府也依靠拋售債券來集資，并以此來貼補聯邦政府正常運作所需要的巨大開銷。美國聯邦政府出售的債券同中國大陸政府發放的“國庫券”在本質上完全相同，都是由最高的行政當局向普通人民借款（當然，美國人民購買聯邦政府的債券完全是一種自願的有利可圖的投資，絕對不可能是有任何強制性的“攤派”）。具有諷刺意味的是：美國聯邦政府既是全美國最大的債戶（欠債者），同時又是這筆巨大的天文數字般貸款的最有信譽的擔保者。這是因為美國聯邦政府依靠着全體美國人民對聯邦政府的絕對信賴，以及聯邦政府所具有的幾乎無限的征稅權力，所以美國聯邦政府能够以此來擔保償還全部貸款以及所有利息。

債券的“安全系數”與評估：

作為證券的一大門類，相比較而言，債券的安全系數相當高，因而被視為可靠的投资工具。在這裏，“安全系數”意味着債戶（欠債者）有足够的能力償還全部貸款并按時支付利息。然而，在各種類型的債券當中，它們彼此的安全系數却又並不相同：

最安全的債券當然是美國聯邦政府發放的各種債券，如：**國庫期券**（Treasury Bills），**國庫票券**（Treasury Notes），**國庫債券**（Treasury Bonds），**無息證券**（Zero-coupon Securities），**雙E債券**（Series EE bonds），**雙H債券**（Series HH bonds），等等；

其次，是由聯邦政府的代理機構或者聯邦政府的資助機構所發放的各種債券，包括“聯邦全國不動產抵押協會（Federal National Mortgage Association, FNMA or Fannie Mae）”，以及“政府全國不動產抵押協會（Government National Mortgage Association, GNMA or Ginnie Mae）”等等；

再其次，是由各州，各市政府發放的債券，如：**普通義務債券**（General obligation bonds），**歲入債券**（Revenue bonds），等等；

然後，是由各大公司發放的債券。

當然，這種排列祇是一個大概的情況。其實，有些大公司的**債券**要比很多州市的**債券**更為安全，利率也更高。

為了便於投資者作出選擇，美國有幾家權威的私立公司對各種債券的質量進行相對客觀的評估，並且定期發表評估結果，用字母 A, B, C, D 來表示。等級最高的債券被評為“AAA”級，中等的債券被評為“BBB”，等級最低的債券被評為“D”級。在評定的過程中，該債券償還本金的能力和支付利息的能力是重要的評估條件。結果是：**評估等級越高的債券，它們的利率（回報率）却越低；反之，評估等級越低的債券，它們的利率（回報率）却越高。**道理很簡單，因為如果投資家確信他們的本金是安全的，而且利息又是按期支付的，那麼，他們寧願接受較低的回報率。相反，評估等級較低的債券，為了能夠籌集到所需要的資金，又必須用較高的利率來吸引投資家。正是這些千差萬別的債券，使得美國的證券交易市場在捉摸不定的股票上又增添了一些變數。

債券與股票的區別

從表面上看，**股票**和**債券**都是可以交易的證券，股東和債主都是有錢投資的資本家，但實質上，它們還有很大的區別：

1) 在回報方面，股東對公司具有所有權，即擁有公司的一部分，份額越多，享有的權利也越大，“分紅”也相應越多。更關鍵的是，股票的回報率與公司盈利成正比，如果公司經營有方，股東會獲得很好的回報。同時，股票會在時間中增值。

例如：您花一千美元 (\$1,000) 去買每一股份值二十美元 (\$20 per share) 的普通股票，您可買到五十股份。 $(\$20 \times 50 = \$1,000)$ 。十年後，假若每一股份增值成為八十美元，您的投資就增值為 \$4,000. ($\$80 \times 50 = \$4,000$)

但是，假若十年後，因為公司經營虧損，每一股份貶值成為十美元，您的投

資宣告失敗，白白損失五百美元 ($\$10 \times 50 = \500).

反之，債主却對擁有公司毫無興趣，也不願意參與管理公司，他們最關心的是在任何情況下都要收回全部本金和附加的利息。盡管債券的利率通常都不高，大致在 6%左右，但却可以提供固定的收入。

例如：您花一千美元 (\$1,000) 去買一張期限十年，利率為 6%的債券，在這十年的期限之內，您每年都可以穩定地獲得 \$60 的利息，十年後，您收回 \$1,000 本金，連同十年的利息共 \$600，您的投資就增值為 \$1,600. 由於債券的“安全系數”較高，一般說，您的投資不會失敗。

2) 如果籌款的公司經營不善後破產或倒閉，在清理公司財產時，債主比股東優先獲得解散費。換句話說，破產的公司被拍賣之後，所得的錢將作為解散費而償還給各位。這時，債主一定比股東優先。若解散費不夠分配，股東就不能獲得任何解散費。顯然，從投資風險的角度來看，一般而言，債券的風險較小，所以債券比股票更加可靠。正是由於這一點，顯示出股票和債券的根本差異，而債券被投資家稱為“高級證券。”

不過，話說回來，美國各種公司的情況千差萬別，使得證券市場的實際情況非常複雜，股票和債券的風險程度或安全系數絕對不能簡單地一概而論。也就是說，并不是所有的股票都一定比債券的風險性更大。事實上，一個成功的大型公司的普通股票（例如 IBM, AT&T），通常比一個瀕臨破產的小公司的債券風險更小。

顯然，股票和債券各有特點，並且互相彌補。大概說來，從“安全性”的角度看，債券當然占優勢。因為債券靠各種方式作抵押，比較容易收回本金附加利息，所以它的安全性較大。股票則不然，它既沒有什麼作抵押，又排列在最後領取解散費，安全性自然較小。

然而，從“投資回報”的角度來看，股票則占優勢。因為股票的價值不固定，隨市場的供求關係而浮動，它有可能獲得相當高的回報。債券則不然，它的利息是

在發放債券時就固定了，即使在證券市場上，債券的利息會上下浮動，但浮動的幅度畢竟有限。如果一種債券發放時的固定利息是 6%，它在證券市場上大致會在 4% 與 10% 之間浮動。

貨幣券 (Money-market Securities)

在美國金融市場上，由於各類證券都有各自的功能，以便適應各種情況的需要。這樣，所有的證券又被歸類為兩大市場：1) 資本市場 (Capital market); 2) 貨幣市場 (Money market)。

資本市場為聯邦政府，州市政府，以及各種公司的籌集資金提供了一個媒介，並且以股票和債券的方式來運作。它們都是一年以上的長期資金 (long-term funds)，便於個體投資者進行長期投資。

相反，貨幣市場則為聯邦政府，州市政府，以及各種公司所需要的大量的現金周轉而提供短期資金 (short-term funds)，以解燃眉之急。例如：一個公司立即需要一大筆錢來支付薪水，不能拖延到公司盈利之後再付款。這時候，該公司祇好在貨幣市場借錢，並保證在短期歸還。

貨幣市場的最大特點是高度的流動性和充分的安全性。另外，由於是短期的現金流動，不可能利用“金錢的時間值”去創造出來可觀的利潤，所以，貨幣市場利率非常低。這一特點，在以後我們講解共同基金的投資組合時再作適當介紹。

貨幣市場的證券種類繁多，大家最熟悉的恐怕祇有銀行的定期存款，簡稱：CD (CERTIFICATES OF DEPOSIT)。此外，還有銀行匯票 (BANKERS' ACCEPTANCES)，商務紙鈔 (COMMERCIAL PAPER)，等等。在本書中，為了方便起見，我們把現鈔市場的證券統統稱為“貨幣券”。“貨幣券”便於投資者進行短期投資，它同股票，債券一起，形成了美國證券交易市場上“三分天下”的局面。

第四章

什麼是美國聯邦政府的經濟政策 (U.S. Government Economic Policy)?

---- 設計“金錢遊戲”的大師們之杰作

經濟形勢概述

任何一個國家的經濟形勢都與該國政府所實施的經濟政策直接相關。如果經濟政策正確，國家的經濟就一定會保持相對的穩定，并且有序地持續發展；反之，如果經濟政策失誤，國家的經濟就必然停滯，甚至崩潰。這一點，我們可以從中國大陸自 1949 年以來，特別是在“文化大革命”之中，以及“文化大革命”之後的戲劇性的經濟演化過程中看得明明白白。

美國的經濟學家之中，人才濟濟，擁有衆多的諾貝爾獎金獲得者。經濟學家們或者以顧問的身份為美國的經濟政策出謀劃策，或者以官員的身份直接參與制定和執行經濟政策。他們是設計“金錢遊戲”的大師，為美國經濟持續的穩定發展立下汗馬功勞。

由於美國的種種證券實際上代表著美國最主要的經濟力量，所以，美國的證券和證券市場最直接地對美國的經濟狀況作出敏捷的反應。可以說，美國的證券市場是美國經濟形勢的晴雨表，證券市場的興衰直接地反映出美國經濟形勢的起伏。反過來說，全球（或全美國）的經濟形勢又直接地制約著證券的價值和證券交易市場。既然證券是如此神妙，那麼，美國聯邦政府就可以通過對證券和證券市場的宏

觀控制來調整美國的經濟形勢。而那些制定美國經濟政策的最高決策者們正是精心設計種種“金錢遊戲”的大師們，美國的經濟形勢就是隨着他們的指揮棍而打轉的。

既然我們已經在這塊陌生的美國大地上拼搏，既然我們不得不在這個人際關係冷漠的社會制度中謀求生存，既然我們必須給自己和家人建立起最大系數的財務安全，那麼，我們就應該對美國的經濟政策和經濟形勢有一些最基本的了解。更重要的是，**我們務必根據美國聯邦政府的經濟政策來制定自己的增財計劃。**

目前，美國仍然有資格被認為是全世界經濟實力最強大的國家（特別是當亞洲陷入金融危機之時，更反襯出美國經濟形勢的高度穩定），那麼，它在經濟發展方面的規律是什麼呢？美國聯邦政府的最基本的經濟政策是什麼呢？美國聯邦政府是如何對全美國的經濟進行宏觀控制的呢？這種宏觀控制又是如何影響我們的財務安全呢？當經濟形勢大好時，我們應該如何去利用它來使我們的錢財最大限度地增值？當經濟形勢蕭條時，我們又應該如何最大限度地避免損失？這些問題，絕不僅僅是經濟學家們的討論題目，而是與我們的生活質量息息相關，我們必須熟悉。

美國經濟史中的“工商業循環 (BUSINESS CYCLES)”

在美國，最最關心美國經濟形勢的人，莫過於美國證券交易行業裏的經濟分析專家了，因為，經濟形勢是影響美國證券市場價格的最强有力的因素。這幫專家的任務是：研究全球和美國的經濟狀況；研究經濟形勢的任何繁榮或蕭條的改變對於各種證券價格所產生的正反兩方面的影響。當然，經濟分析專家不可能主動去改變全球的經濟環境，但是，他們却可以憑借最先進的科學手段，去衡量經濟變化的幅度，并預測經濟發展的前景。

根據對美國的經濟發展史的研究，經濟分析專家得出結論：**美國的經濟發展呈現一種規律性的周期循環，被稱為“工商業循環 (BUSINESS CYCLES)”，它**

們依次為：

- 1) 擴張期 (EXPANSION);
- 2) 頂峰期 (PEAK);
- 3) 收縮期 (CONTRACTION);
- 4) 低谷期 (TROUGH).

在**擴張期 (EXPANSION)**，工商業活動大大增加，經濟得到擴張。主要表現
在好些方面，例如：工業品增加；**股票市場**興旺，股價上揚；資產價值增加；顧客對
商品數量和服務項目的要求大幅度增加；國民生產總值增加。

頂峰期 (PEAK) 持續的時間一般不太長，這時，各行各業都得到充分發展，
經濟一片繁榮，但進一步發展的餘地不大。

緊接着是**收縮期 (CONTRACTION)**，這時，破產公司和債券拖欠的數目增
加；**股票市場**衰微，股價下跌；顧客負債率增加；顧客購買力降低，商品存貨率高；
國民生產總值降低。

收縮期繼續惡化，最後降到**低谷期 (TROUGH)**。**低谷期**持續的時間長短不
一，有時候是半年，一年，或一年半，有時候甚至可能會持續幾年。這時，經濟蕭條，
引起失業人數的增加，失業率甚至高達 15%以上。

低谷期之後，隨着經濟政策的調整，經濟逐漸復蘇，慢慢進入**擴張期
(EXPANSION)**，然後，周而復始，開始新的循環。

雖然“**工商業循環**”是一種歷史的規律，但工商界總是在想方設法避免損
失。常常會有這樣的情況，在**收縮期**，當許多行業的公司都在走下坡路的時候，有的
公司却欣欣向榮。另外，美國的許多大公司都在美國之外設立分公司，這樣，即
使美國國內的經濟處於**收縮期**或**低谷期**，國外的分公司却可能是**擴張期**。

經濟形勢與商品價格的關係

經濟形勢對公眾最直接的影響是商品價格，因此，美國聯邦政府最高的經濟決策者必須利用物價的變動來調節經濟的形勢。作為一種規律，“**物價上漲 (INFLATION)**”與擴張期密切聯繫，它意味着就業率高，市場繁榮。宏觀地看來，適度的**物價上漲**是一件好事情，因為它實際上能够大大地刺激國內國外的工商業投資，產品不斷更新換代，商業活動興旺發達，能夠充分保障就業，增加國民生產總值，促進經濟的穩定發展。但是，**通貨膨脹率過高**（指高達兩位數，即，10%以上），則可能打亂合理的經濟布局，使某些行業畸形發展，對整體的經濟形勢有害。於公眾而言，**通貨膨脹**特別對那些僅僅依賴固定收入來維持生活的個人非常不利，因為他們的固定收入在**通貨膨脹率過高**的經濟環境中，等於是很快地貶值。

相反，“**物價下跌 (DEFIATION)**”則與收縮期密切聯繫，表明生產能力過剩，商品大量積壓，資金周轉不靈，工廠被迫停產轉產，導致失業率升高，普通人民收入減少，人們的購買力更加低下，經濟衰退蕭條。

商品價格與證券價格的關係

既然商品價格與經濟形勢密切相關，它也必然影響證券價格和證券市場。“**物價上漲**”時，表明股票公司產品對路，經濟效益良好，個個股東都賺錢，皆大歡喜，使得**股票市場買賣興旺**。但是，物價上漲對**債券**的影響却很大：在**通貨膨脹**的環境下，鈔票貶值，即鈔票的購買力降低，導致所有新發放的**債券**都必然要依靠提高利率（例如從 6% 提高到 8%）來吸引投資者，這樣一來，就要迫使**證券市場**上那些已經存在的舊**債券**（例如利率為 6%）的價格降低。

反之，“**物價下跌**”時，經濟萎縮，**股票市場的買賣清淡**，**股票價格下跌**，個

個股東都愁眉苦臉，痛不欲生。但是，“物價下跌”則意味着鈔票的價值升高，即鈔票的購買力增加，所以，新發放的債券就相應的降低利率（例如從 6%降低到 4%），這樣，證券市場上那些已經存在的舊債券（例如利率為 6%）的價格就會自然上升。

聯邦政府對物價的宏觀控制

很明顯，對於一個國家的經濟發展而言，“物價上漲”當然比“物價下跌”更有利。但是，“通貨膨脹率”太高又會使大部分公眾怨聲載道。顯然，“物價”不僅是一個非常敏感的經濟問題，而且更是一個非常敏感的社會問題，對物價的全面控制極端重要。然而，作為自由資本主義的國家，必然實施市場經濟而不是計劃經濟，美國聯邦政府不可能直接去規定所有商品的物價。那麼，聯邦政府依靠什麼去對物價施加影響呢？如何去宏觀地操縱物價呢？

說來也簡單：美國聯邦政府設有專門的機構來處理各種各樣的經濟問題。在金融行政管理方面，美國總統任命一個由七人組成的“聯邦儲備理事會 (THE FEDERAL RESERVE BOARD)”，讓他們代表聯邦政府去制定有關金融的所有貨幣政策 (MONETARY POLICY)。因此，根據聯邦政府的實際收入與支出預算，并根據當前的經濟狀況，他們有權力最後作出決定：每年全美國到底需要花費多少貨幣，并且通過有組織的銀行系統去控制全美國的貨幣供求關係，從而對美國的經濟形勢施加一種強勁有力而結構巧妙的影響。具體說來，他們有三種方法來宏觀控制全美國的貨幣量：

1) 改變聯邦基金 (FEDERAL FUNDS) 儲備總額：聯邦儲備理事會指定全美各地的一些大型的商業銀行作為“聯邦儲備銀行”，並且明確地命令這些聯邦儲備銀行必須在銀行裏保存一定比例的現鈔（通常是 10%）。這一大筆現鈔被稱為“最低儲備額 (RESERVE REQUIREMENT)”。全美國所有的最低儲備額的總和就構成“聯邦基金(FEDERAL FUNDS)”。聯邦儲備理事會有權隨時改變“最低儲備

額”的比例，并以此調節貨幣的供求量。如果聯邦儲備理事會要求增加聯邦基金的儲備總額，那麼，所有聯邦儲備銀行就必須增加現鈔儲備，從而減少放債和減少購買證券，這樣，每個聯邦儲備銀行都要減少業務，減少盈利。反之，如果聯邦儲備理事會要求降低聯邦基金的儲備總額，那麼，所有聯邦儲備銀行就可以減少現鈔儲備，從而增加放債和增加購買證券，這樣，每個聯邦儲備銀行就要增加業務，增加盈利。

2) 改變折價利率 (DISCOUNT RATE): 如果某一個指定的聯邦儲備銀行的最低儲備額不足，那麼，該銀行可以向其它聯邦儲備系統的銀行短期貸款，這時，可以享受折價利率 (DISCOUNT RATE)。聯邦儲備理事會有權隨時改變這種短期貸款的利率，并通過改變這種短期貸款的利率來影響貨幣的供求關係，從而控制全國的經濟形勢。例如：當經濟形勢不妙，有衰退迹象時，聯邦儲備理事會就主動降低折價利率。降低了的折價利率使聯邦儲備銀行比較容易地獲得貨幣，去達到最低儲備額的規定，從而可以拿出更多的貨幣去放債或買賣證券，以便活躍市場，并刺激經濟的發展。但是，當通貨膨脹太高時，聯邦儲備理事會就主動升高折價利率。升高了的折價利率則使聯邦儲備銀行比較難於去增加最低儲備額，從而難於拿出更多的貨幣去放債或買賣證券。這樣可以平抑市場，并控制經濟的過度膨脹。

3) 操縱開放市場 (OPEN-MARKET OPERATIONS): 聯邦儲備理事會最重要最靈活的方法是操縱開放市場 (OPEN MARKET)。為了放鬆或者緊縮貨幣的供求關係，美國聯邦政府的聯邦開放市場委員會 (THE FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE, 即, FOMC) 每個月都要召開一次會議，以便引導開放市場的方向。根據每一個月內經濟形勢的變化，聯邦開放市場委員會必須作出決定：

- 1) 或者是大量地收購聯邦債券(U.S. GOVERNMENT SECURITIES);
- 2) 或者是大量地拋售聯邦債券(U.S. GOVERNMENT SECURITIES);
- 3) 或者是按兵不動。

如果是經濟停滯，聯邦開放市場委員會就必須放鬆銀根，增加現鈔，通過聯

聯邦儲備銀行而大量地收購**聯邦債券**. 這就等於是給**聯邦儲備銀行**注入大量的**聯邦基金**, 使**聯邦儲備銀行**有很容易就達到**最低儲備額**的要求, 從而有過剩的貨幣拿去大量放債, 讓人民很容易就獲得貸款, 以便發展生產, 增加消費, 刺激經濟的繁榮. 這時, 因為貸款容易, 利率必然降低, 導致**股票價格上揚**, **證券交易市場興旺**.

例如: **聯邦開放市場委員會**向一個**聯邦儲備銀行**購買一億美元 (\$100 million) 的證券後, 該**聯邦儲備銀行**留下 **10%** (\$10 million) 之後, 就可以拿出九千萬美元 (\$90 million) 去貸款給普通銀行. 然後, 普通銀行又留下 **10%**, 其餘的 **90%** 則拿去放債. 用這種方法, 把聯邦政府的證券兌換成了現鈔, 大家手裏都有鈔票, 自然願意多多花費, 從而最後達到推動經濟發展的目的.

反之, 如果是經濟發展過熱, 通貨膨脹率太高, **聯邦開放市場委員會**就必須收緊銀根, 大量地拋售**聯邦債券**. 這就等於是從**聯邦儲備銀行**裏吸出**聯邦基金**, 從而減少貨幣的供應, 現鈔增值, 讓人民難於獲得貸款, 因而減少消費, 迫使物價下跌, 宏觀地控制通貨膨脹. 這時, 貸款困難, 利率上升, 導致**股票價格下跌**, **證券交易市場疲軟**.

顯然, 通過**聯邦儲備理事會**, 美國聯邦政府能夠非常有效地控制物價的上漲幅度, 把物價上漲的幅度控制在最為適合經濟發展的範圍之內.

美國政府的稅收政策和財政預算

此外, 因為美國總統和美國國會擁有絕對的權力去制定**稅收政策** (TAXATION) 和**聯邦政府花費** (FEDERAL SPENDING). 如同**聯邦儲備理事會**可以利用**貨幣政策**來有效地操縱經濟一樣, 美國總統和國會能夠通過制定每年的**財政決策** (FISCAL POLICY) 來對付經濟形勢方面的棘手問題. 美國**財政決策**是美國經濟方面最重要最有權威的決策, 它主要在三方面作出決定並對美國的經濟生活產生

巨大影響：

1) 增加或降低稅收：如果美國聯邦政府的收支太不平衡，總統與國會有權提高稅率，并因此而增加國庫收入。但此時却會減少老百姓的實際收入，使人民的購買力下降，沒有能力去投資，導致證券市場蕭條。相反，如果降低稅率，老百姓受益，收入增加，購買力上升，大量投資，促使證券市場繁榮。

2) 增加或減少聯邦政府的花費：因為美國聯邦政府是一個非常龐大的顧客，它的花費直接影響着美國的經濟形勢。在通貨膨脹的情況下，聯邦政府就要減少對於商品與服務的需求量，并且依靠削減聯邦政府的花費來平抑物價；反之，如果生產過剩，物價太低，引起失業率劇增，導致經濟不景氣，聯邦政府就要增加對於商品與服務的需求量，并依靠增加聯邦政府的花費來提高物價，扭轉經濟形勢；

3) 增加或減少聯邦政府預算的財政赤字或財政盈餘：美國聯邦政府的財政預算是龐大的天文數字，所以，聯邦政府還可以通過控制財政預算，甚至依靠向國內和國外高額貸款來應付特殊的經濟問題。正是通過聯邦政府的巨大收入與巨大支出這兩種渠道，聯邦政府可以從容對付任何重大的經濟問題，從而非常有效地控制美國經濟的協調發展。

綜上所述，一方面，美國聯邦政府擁有足夠的權力和手段，去操縱這個高度發達的最強大的資本主義國家的經濟發展速度，并有足够的經驗和能力來處理美國國內的種種經濟問題，從而使美國的經濟形勢幾十年來能够保持相對穩定，沒有大幅度的起伏。所以，從證券和證券交易的角度來看，由於聯邦政府的行政管理法規嚴格，經濟結構合理，政局穩固，使得美國的證券交易市場繁榮興旺，是一個優越的得天獨厚的投資場所，尤其適合於安排長期投資。

另一方面，為了刺激經濟的持續發展，為了保證較高的就業率，美國聯邦政府又必須設定適度的物價上漲率。這實際上是一個設計得極端巧妙的“金錢遊戲(MONEY GAME)”。在這個遊戲中，如果懂得遊戲規則，您至少可以保證您的錢財

不受損失，甚至還可能“用小錢去賺大錢”；但如果您對這個“金錢遊戲”一無所知，您的血汗錢肯定是要不斷地貶值。

作為中文讀者，作為普通投資者，您倒是不必去詳盡研究美國經濟問題的種種細節，但是，您確實應該對美國這個非常優越的投資環境有一個最起碼的理解，否則，當您須要安排您的長期投資時，您絕不可能作出明智的選擇。

結論是：您應該最充分地利用美國這個非常優越的投資環境，盡量增財，為您和家人創造出最穩固的財務安全。

盧光博士 **BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.**
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：**(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)**
增財傳真：**(301) 216-9799 (宅)**

第五章

什麼是投資(Investment)?

---- 您的資產應該比您本人更加努力掙錢!

(Your Assets Should Work Harder Than You!)

投資的定義

若要討論增財，必然要研究“用小錢去掙大錢”的訣竅。在美國，掙錢（即：生財之道）的門道似乎不少，但是，真正能够“用小錢去掙大錢”（即：增財之道）的最佳途徑，則應該首推投資（**Investment**）。不過，投資一事牽涉範圍很廣，頗為複雜，需要詳加研究。

“投資”一詞對於大部分中文讀者而言，既熟悉又生疏。常常聽到別人高談闊論種種投資機會，自己却從不介入，似乎“投資”祇是別人的事情。其實，在現代的社會環境中，幾乎人人都在從事於某種形式的“投資”。

在中文裏，投資（**Investment**）似乎僅僅與“資金”有關，可是英文的 **Investment** 含義却更加寬泛。廣義的“投資”是指“為了達到一定的目標而冒着風險投入時間，精力，或資金。”例如，冒着不一定能够找到與自己專業對口的工作之風險而去攻讀某一個學位，就可以被認為是一種投資，而這種投資其實從小學就開始了。此外，有人從小就下定決心練習鋼琴（或者小提琴），希望將來成為偉大的演奏家。這也算是廣義的投資的生動例子。

狹義的“投資”是指：“在經濟發達的社會裏非常普及的一種使資金不斷增

值的過程。在這個過程中，投資者自願接受適度的風險而把資金交給金融服務公司（即投資公司）以便追求最大可能的回報。”更具體一些說來，在美國，**狹義的投資**就是指“把自己的資金拿去購買金融產品，使資金有效地保值并增值。”顯然，“**投資**”就是“用錢掙錢”的增財之道。因為每個人的錢都來之不易，每一分錢都凝聚着心血和汗水，所以，人人都要考慮用最巧妙最保險的方式去投資增值，人人都要學會“用錢掙錢”的增財之道。在這一章裏，我們僅僅討論“**狹義的投資**”。

投資的必然性

從本質上講，中國和美國的巨大差异，是在政治制度的差异之下導致的經濟制度的差异。對於普通老百姓而言，也許不必去關心什么政治制度之差异，但經濟制度之差异却在直接影響着普通人的日常生活。**投資**一事就是最生動的例子，正是因為美國特殊的經濟制度，才迫使人們去踴躍投資。

如果我們作一個類比，就能更好地理解在經濟制度方面，中美之間的巨大差异。在中國大陸，大家都騎自行車，“人民的政府”至今仍然在強調控制小汽車的增長；在美國，“資產階級的政府”並不禁止大家開汽車。若依經濟節儉程度和能源的消耗而論，開汽車肯定比騎自行車要昂貴和浪費得多；若依風險程度而論，開汽車的風險程度也肯定比騎自行車高得多。筆者的多數來自中國大陸的朋友，盡管還沒有成爲“大款”，但好歹都購置有一、二輛舊汽車，都並且有過大大小小車禍的經歷。盡管報紙上電視上大談什麼能源危機，環境污染；盡管報紙上電視上報道有關車禍的新聞屢見不鮮，然而，汽車的優越性畢竟不是自行車可以相提並論的。君不見，美國高速公路上鋪滿的汽車如同北京東西長安街上密密麻麻的自行車！有多少美國人會因為汽油漲價或者擔心出車禍而發誓不開汽車呢？！我們來到美國後，不是扔下了自行車，很快就同美國人一樣，開汽車上下班，開汽車采購，開汽車串門，開

汽車旅游嗎？簡直是没有汽車就寸步難行！這就是美國的國情。

在增財理財方面，中美兩國經濟制度之差异也導致根本不同的策略。在中國，大家都把錢存在銀行里；在美國，大家都把錢拿去投資。盡管誰都知道投資可能會有風險，但人們照樣坦然地投資，所以，證券交易市場總是購銷兩旺，生意興隆。事實上，每一個在美國有穩定職業的成年人，都必然要通過種種方式去投資。這就是美國的國情。

投資與儲蓄都是最基本的理財手段，但各有各的目標。簡單說來，投資是以積極主動的方式去追求財富增長，使資本獲得“二次掙錢”的機會；儲蓄則是以消極被動的方式去存儲現金，以便應付緊急情況。在目前美國的社會環境下，信用卡到處暢通無阻，所以很多人都充分利用信用卡來應付緊急情況，而把主要的資金都用於投資增值。為什麼會如此呢？因為這是美國社會發展的必然趨勢：

首先，正如我們已經討論過，美國經濟的正常發展有一定的“工商業循環”周期，美國聯邦政府通過聯邦儲備銀行和證券市場對全美國的經濟狀況進行宏觀的控制調節。為了刺激經濟的發展，保障就業，增加國民生產總值，全美國必須保持適度的物價上漲。由於銀行的基本經營目標並不是讓客戶的錢財保值或增值（參見本書下篇，“銀行服務”一章），所以，銀行儲蓄的利息往往低於物價上漲指數。而且，更不利的是：通過儲蓄而賺得的利息（盡管利率不高，常常是 3% 上下），還必須作為正式收入而上繳所得稅。

例如：我們以利率最優惠的銀行定期存款 (CD) 來分析，假定利率是 6%，繳稅人的納稅等級是 28%。根據公式 $[0.06(1 - 0.28)]$ 計算的結果，實際賺得的利息僅有 4.32%。根據俄亥俄州 BANK ONE 印發的材料表明，在過去25年（指1996 年以前）裏，平均每年的通貨膨脹率是 6%。顯然，把錢存入銀行後，實際上錢在不斷地貶值，存錢的時間越長，貶值的數目就越大。這也應該算成是一種相當大的風

險，被金融界稱為“購買力風險 (purchasing power risk)”（請參閱第六章，“風險與回報”）。從稍長一點的歷史時期來看，通貨膨脹率就更加明顯¹：五十年代的一張電影票祇要25美分，現在是七美元，漲了二十八倍；五十年代的一張美國境內郵票僅僅值3美分，現在是32美分，也漲價十倍以上；所以，為了保護辛辛苦苦工作而積攢的資本，略有金融知識的美國人都僅僅在銀行裏保持最低限度的支票戶頭 (Checking account) 而已。現在，多數投資公司已經開始給客戶設立支票戶頭，這樣，從投資公司提款照樣方便。

其次，隨着科學技術日新月異的發展，投資公司的電腦化程度越來越高，所控制的資本越來越多，投資組合 (Investment Portfolio) 多樣化分布的範圍越來越廣闊，越來越合理，這使投資的回報相當可觀（在1995年時，40%，50% 的回報率不算稀罕，十年內的每年平均回報率也是在 10% 至 20% 之間），但總體的投資風險系數却越來越小。既然投資的資本至少可以避免“購買力風險”，並且可能有很吸引人的回報，何樂而不為呢？

第三，為了抵消物價上漲對人民生活的不利影響，美國聯邦政府用多種刺激性方式鼓勵人民進行投資。因為有些投資產品能夠與人壽保險計劃或退休計劃掛鈎，所以享受聯邦政府極大的稅務優惠，諸如延稅 (Tax-deferred)，抵稅 (Tax-deductible)，免稅 (Tax-free)，等等。在美國這樣一個高稅率的國家，任何稅務優惠都可以使投資驚人地增值，這使投資本身更加具有吸引力。

第四，美國的經濟在全球的激烈競爭中，不斷地發生着深刻的變化，迫使許多公司倒閉或轉產，導致美國人的職業越來越不穩定。人們常常需要改變工作，不得不處處搬遷，這樣就無法保持原來雇主所提供的任何福利性退休計劃。因此，越

¹ 如果我們用更長的歷史時期來考察美元的價值，結果就更加有趣。最著名的例子大概是關於紐約曼哈頓的交易。在 1626 年，彼得-米紐特 (Peter Minuit) 用僅僅價值二十四美元 (\$24) 的小零碎物品，就換得了整個曼哈頓島。而今 (1997 年)，這塊土地的地價，至少超過五百億美元 (\$50 billion)。

來越多的人都祇好依靠追加個人的投資量來增加自己的資本總額，以便鞏固財務安全。此外，許多已退休的人士則利用投資所賺的利息，來貼補每個月的固定收入。

第五，因為越來越多的人都依靠個人投資來增加自己的財務安全，聯邦政府對金融機構的法規管理也日益規範，以確保個體投資者的最大權益。同時，金融服務機構也隨着法規的改變和社會的變化而迅速推出新產品以便更好地適應投資者的需要。這種投資環境創造出一種正常的良性循環，結果是：**金融產品越來越豐富優質；金融服務越來越周到全面；投資者的經濟效益越來越顯著誘人；投資知識教育也越來越普及廣泛；人們對金融產品的需求量也越來越大；又促使更多的新型金融產品問世。**

既然適度的**物價上漲**是美國聯邦政府從宏觀的角度來刺激經濟發展的一種不可避免的國策，人們就不得不依靠投資的方式來抵禦**物價上漲**，使自己的資產與聯邦政府的國策協調，從而使其保值或者增值。事實上，在目前美國的社會制度和經濟環境之下，誰是**物價上漲**的最大受益者呢？既不是聯邦政府，也不是各大公司，而是**投資者**！因為他們的投資資本直接分享了由**物價上漲**所創造出來的利潤。反之，誰是**物價上漲**的最大受害者呢？**不投資者**！因為他們的鈔票在**物價上漲**中持續貶值。換句話說，那些**不投資者**的金錢，神不知鬼不覺地就流到了那些**投資者**的腰包裏。這正是美國資深望重的金融界人士們常常說到的“**金錢遊戲 (money game)**”，而這種遊戲的結果很簡單却又很發人深省：

1) 投資，就合理合法，名正言順地賺取輕鬆錢；

2) 不投資，就莫名其妙，無可奈何地損失血汗錢。

如果您有智力來理解這場“**金錢遊戲**”，那麼，在這兩種選擇中，您會作出什麼樣的最後決斷呢？

投資增值的原理：金錢的時間值

依照美國金融界的常識，**投資應該作爲一種理智的長期的理財行爲**，而絕對不是一時的投機取巧，這是因爲全世界經濟形勢在不斷變化，引起證券交易市場的行情總是起伏不平。也就是說，有時候投資回報高一些，有時候投資回報低一些。但是，祇要從一段較長的時期來看（一般指三到五年以上），投資的回報率永遠大大高於物價上漲指數，有的年頭，投資的回報率甚至高得令人吃驚。例如，1995年美國的經濟發展健康，全世界的經濟也比較繁榮，美國的證券交易市場一派興旺。美國“**斯坦普500種股票指數 (Standard & Poor's 500)**”的平均投資回報率竟然達到 **37.4%**²，大大高於從1982年到1995年的平均回報率**16.4%**。筆者的一位美國朋友在幾年前就投資了三十萬美元，1995年所淨賺的投資回報，比他作爲大學正教授的年薪還要高得多呢，足以供他們全家去中國到處游覽幾個月！

在今日的美國，爲了避免莫名其妙的財務損失，爲了增强自己的財務安全，**投資已經成爲每一個成年人必須理解的知識，更成爲許許多人的財務計劃中的最必不可少的組成部分**。然而，盡管絕大多數人都明白了投資的重要性，但他們也許不清楚投資增值的原理。

其實，對所有投資者而言，最重要而又最簡單的原理，僅僅是一個必須理解的概念，即：“**金錢的時間值 (the time value of money)**”。它的含義是：“在投資的過程中，**金錢必然在時間中持續不斷地增值**”。簡單說來，**一項投資持續的時間越長，其資本的增值量也就越大**。

² 斯坦普 500 種股票指數 (Standard & Poor's 500) 能够比較準確地反映出美國股市的行情，該指數近三年的回報率分別爲：1995 年 **37.4%**；1996 年 **23.1%**；1997 年 **30.1%**。三年的平均回報率是 **30.2%**。換句話說，如果您在 1995 年元旦時，投資一萬美元 (\$10,000) 在斯坦普 500 種股票指數基金上，到 1997 年 12 月 20 日，您就有兩萬两千美元 (\$22,005)。投資的經濟效益，不言而喻。

例如：張三，李四，王五，他們三人都生於1940年，都決定每個月投資\$100，但各人開始投資的時間却不同。如果以斯坦普500種股票指數 (Standard & Poor's 500) 的回報率來計算，結果如下：

張三從65年9月30日開始到95年9月30日，投資三十年
投入 \$36,000 三十年後總值 \$338,176

可以看出，張三投資三十年，增值差不多十倍；王五投資十年，增值僅僅兩倍。另外，雖然張三的實際投資總量（\$36,000）祇是王五的實際投資總量（\$12,000）的三倍，但張三最後的投資總值（\$338,176）却是王五投資總值（\$25,179）的十三倍以上。這充分證明了在投資的過程中“**金錢的時間值**”所具有的强大威力。

需要強調的是：無論您是把錢放在抽屜裏，或者是存在銀行裏，雖然是“看得見，摸得着”，但是，兩者都不可能具有投資的那種“金錢的時間值”。放在抽屜裏的錢，絕對不可能自動增加一分一毫，却必然在物價上漲的社會環境中不斷貶值；存在銀行裏的錢，利率還是低於物價上漲率。所以，您應該充分理解投資增值的原理，盡量利用投資增值的優越性，趁早開始建立起種種長期的投資計劃，當然是越早越好。

投資增值量之計算：72定律

也許一般人都不知道如何去估算投資的增值速度究竟有多快（或者說投資的增值量究竟有多大）。這裏有一個計算公式，它是在美國金融界大家都熟悉並且靈活運用的“**72定律 (The Rule of 72)**”。具體算法是：用**72**去除以回報率（或者物價上漲率），得出的答案表明：

- 1) 如果是除以回報率，那麼，在多少年之内，您投資的資本可以翻一倍；
- 2) 如果是除以物價上漲率，那麼，在多少年之内，您放在抽屜裏的鈔票將要貶值一半。依靠這個定律，您就可以對各種投資工具的增值速度進行廣泛的比較。³

假設：您投資兩萬五千美元（\$25,000），用於購買人壽保險公司的“浮動年金 (VARIABLE ANNUITIES)”，該公司在過去十年裏的平均回報率是**14.4%**。用**72**去除以**14.4**，等於**5**，也就是說，每隔五年翻一倍。所以，您投資於保險公司\$25,000 的“浮動年金”，它翻一倍，變成 \$50,000，需要五年時間。從 \$50,000 再翻一翻，變成 \$100,000，再需要五年時間；從 \$100,000 再翻一翻，變成 \$200,000，又再需要五年時間。換句話說，投資於這家保險公司的“浮動年金”，從兩萬五千美元（\$25,000），增值為二十萬美元（\$200,000），總共需要十五年的時間。

本例列表如下：

投資量	年頭	增值為
\$25,000	5	\$50,000
\$50,000	5	\$100,000
\$100,000	5	\$200,000

再假設：您投資\$25,000於銀行CD，利率為**6%**，扣除納稅人**31%**的稅率之後，根據公式 [$6\%(1 - 0.31)$] 計算結果，實際獲得回報率僅僅為**4.14%**。用**72**去

³ 筆者注：一位從北京清華大學來的工科博士親自對**72定律**進行過驗算，確認了**72定律**的正確性。您也不妨算一算！

除以 **4.14**, 等於 **17.4**. 所以, 您的投資於銀行 **CD** 的 \$25,000, 翻一倍變成 \$50,000, 需要 **17.4** 年的時間.

請用心比較上面兩個例子, 您應該看出“浮動年金”與銀行**CD**之間的巨大差異. 同樣一筆錢 (\$25,000), 差不多的投資期限內 (“浮動年金”是**15**年; 銀行 **CD** 約 **17.4** 年), 結果却相差四倍 (“浮動年金”增值為\$200,000; 銀行 **CD** 僅僅增值為\$50,000)! 當您讀到此處之時, 若您的錢仍然被鎖定在銀行 **CD** 裏, 您就應該重新審定您的增財計劃.

更有意思的是, “**72定律**”也可算出: 在多少年之内, 您的血汗錢將要貶值一半. 現根據過去25年裏 (指1996年之前), 每年平均 **6%** 的物價上漲率來計算: 用 **72**去除以 **6**, 等於**12**, 即**12**年後您的錢將要貶值一半. 所以, 假若您存放在抽屜裏兩萬五千美元 (\$25,000), 您祇有眼睜睜地看着它, 輕輕地撫摸着它, 一籌莫展地任憑它在 **12** 年後大大貶值, 購買力減半.

請注意, 如果再回頭看看上面的例子, 我們應該理解, 即使存在銀行**CD** 的 \$25,000 在 **17.4** 年之後增值, 翻了一翻, 但因為趕不上物價上漲率 (姑且以 **6%** 計算, **12** 年後, \$25,000 已經貶值一半), 購買力還是下降了.

所以, 請您牢牢記住 “**72定律**”, 熟練地掌握它的計算方法, 并經常用它來計算您的財產, 看看是增值呢或者是貶值.

窮人比富人更需要投資

也許有人會說, 既然投資是“用錢掙錢”的增財之道, 那麼, “**投資**”祇可能是那些有錢人家的“金錢遊戲 (money game)”, 而與窮人無關. 這種想法似乎有道理, 實際是大錯特錯, 糊塗至極. 事實上正好相反, **窮人比富人更需要投資**, 更需要

“二次掙錢”。理由如下：

首先，有錢人家早就建立起了他們基本的**財務安全** (Financial security)，那些繼承了百萬家產的富人，完全用不着去擔心什麼**財務安全**。他們投資的主要目的，是為了讓根本花不完的錢去掙更多的“輕鬆錢 (easy money)”或“聰明錢(smart money)”而已；而窮人則祇有靠投資才可能建立起最基本的**財務安全**；

其次，對於一個百萬富翁（或者億萬富翁）而言，每年幾百，幾千，或者幾萬美元的投資回報，完全無足輕重；然而，同樣的一筆回報（例如幾千美元），在窮人每年的總收入中所占的比例則較大，所以對窮人更為重要；

第三，富人即使不投資，他們的錢也足夠對付**通貨膨脹**；而窮人的錢本身就不足夠，通貨膨脹會使本身就不充裕的錢，更加貶值；

第四，富人可以靠着非常廣泛的社會關係和十分穩固的社會信譽來應付突然的臨時性財務困難；⁴ 而窮人則難於在緊急的關頭獲得足夠的貸款，惟有靠自己平時的投資積累。

也許有人又會說：“讀了盧光博士的增財理財必讀，我完全理解了在美國投資的重要性，然而，我又不是大亨，沒有足夠的錢，怎麼投資？”

這個問題反映出大部分中文讀者對於**財務計劃**和**金融服務行業**的誤解和無知。正是因為沒有足夠的錢，所以您才需要在財務方面進行周密的計劃，絕對不能讓您的錢貶值；正是因為沒有足夠的錢，所以您才需要想方設法“**以小錢去掙大錢**”；正是因為沒有足夠的錢，所以您才更需要**財務安全**。

此外，既然**金融服務行業**能够在一個社會中廣泛而長期地存在，它必然要為

⁴ 筆者偶然在報上讀到一則消息，說是現任的美國總統克林頓因為連續打了幾個大官司，已經欠下一百七十多萬美元 (\$1,700,000) 的律師費，從理論上講，他已經破產。然而，他並不驚慌，照樣當他的總統，因為他一定有辦法去解決這個臨時性的財務困難。

貧富懸殊的各級階層的男女老幼，設計出種種產銷對路的金融產品。錢多者，可以多投資，多獲利；錢少者，則可少投資，少獲利。這正如銀行一樣，沒有人去規定：“祇有富人才可存錢！”大家不是照樣去利用銀行的服務嗎？同理，也沒有人去規定：“祇有富人才可投資。”所以，問題的關鍵不在於投資的錢多錢少，而是對投資重要性的理解，對投資項目的通盤設計，以及對投資工具的精心篩選。這裏，與其說投資是一個金錢問題，不如說投資是一個認識問題（也即對投資知識的全面理解與掌握），或者說是一個習慣問題。事實上，在美國，中文讀者擁有銀行存款的人數比例，遠遠高於美國人（筆者的很多客戶都在銀行存有令普通美國人大吃驚的存款數目）。然而，美國人參與投資的人數比例却遠遠高於中文讀者。這正說明中文讀者極端缺乏投資的基本概念和基本知識，以及常規的增財理財手段。想一想看，聰明的美國人都在千方百計地琢磨“用小錢去掙大錢”的增財之道，可是無數任勞任怨的中文讀者却僅僅知道用盡自己的心血和汗水去點點滴滴地換錢而已，白白地浪費掉大好的可貴的增財機會，這是多麼令人遺憾，又多麼令人扼腕長嘆的現象！

就本質而言，**投資**祇是手段而不是目的。投資的目的是為了增加財富，而增加財富的目標是為了您和您家人的**財務安全**。惟有您和您家人的**財務安全**有了基本的保障，您才有可能真正享受生活的全部樂趣。如果您對自己和您的家人具有最起碼的責任心，您就必須嚴肅認真地思考您和您家人的**財務安全**之重要性。一旦您認為您和您家人的**財務安全**比彩電，比錄像機，比攝像機，比立體音響設備，比兒童玩具，比健身器材，比上飯館，比香烟啤酒，比名牌化妝品，比新潮款式的衣服，比時髦家具，比一切一切都更需要優先考慮，那麼，您必然會全面周密地計劃，并且擠出一定的資金用於投資式的增財計劃。事實上，有些投資工具（金融產品）並不要求一次性的高額投資數目。例如：每個月僅僅幾十或者一百美元左右，就可以參加投資式的人壽保險計劃，或者投資式的退休計劃。當然，如果您僅僅希望依靠

美國政府的救濟為生，並且願意永遠依靠下去；如果您對您自己和您家人的未來漠不關心，不負責任；那麼，您確實不宜閱讀本書，去讀點刺激性的消遣品算了。

筆者相信，祇要您具備基本的智力（或者基本的閱讀中文的能力），祇要您具有基本的經濟能力（至少能够在中國餐館打工），祇要您有機會讀到本書，您就一定會重新思考您的增財問題，您也一定要認真考慮投資問題。以下是在投資時需要具體考慮到的一些因素：

- 1) 本金的安全系數以及自己承受風險能力的大小；
- 2) 投資期限的長短和回報率的高低；
- 3) 投資公司本身的經營歷史，經濟實力，以及服務質量；
- 4) 投資的多樣化原則；
- 5) 根據個人稅率狀況，最充分地利用稅務優惠；
- 6) 首次投資量與每次追加投資量的大小；
- 7) 可以用已經投入的資金來作為貸款的擔保；
- 8) 全部（或者部分）投資資本轉為現金的難易程度和投資的資產在市場上買賣的難易程度；
- 9) 投資的合法性；
- 10) 對投入資金的操心程度；等等。

這些因素似乎簡單，其實很復雜，要牽涉到不同的領域，所以將會在本書不同的章節中被詳細討論，希望您能耐心讀完本書，思考本書所論述的種種問題，慢慢吸收本書的內容，搞定您終生的財務安全。

投資的社會功能

最後，讓我們以“投資的社會功能”為題來回顧本章。在美國的社會經濟環境中，投資活動對於穩定社會各階層人士的經濟生活起着重大作用，它可以給社會各階層人士帶來多方面的利益。而不同社會階層的投資者必然有不同的投資目標，并決定着不同的投資選擇。無論什麼投資者，他們都可以通過投資活動而獲利。大而言之，投資的社會功能可以體現在如下的七個方面：

1) **保護本金**: 在美國，人人都接受這樣的概念：“天下沒有免費的午餐。”可以推論，每一個中文讀者的每一分錢都凝聚着心血和汗水，所以，**保護本金**應該是大部分投資者的最基本目標。對於許多人而言，這也是唯一最重要的目標。他們並不追求較高的回報率，祇求最大的保險系數。這種情況下，應主要投資於**債券**，而不宜投資於**股票**。

2) **當前收入**: 對於退休人員或領取固定收入的人士來說，以增加當前的收入來改善生活的質量，是頭等重要的事情。因此，增加當前的收入應當成為投資的重要目標。在這種情況下，可以投資於以下方面：

- a. 各類債券；
- b. 以當前收入為主導的共同基金；
- c. 年金；
- d. 某些“紅利”較高的股票；等等。

3) **資本增長**: 如果是為了將來的退休，為了小孩的教育費用，為了將來周游世界，或為了將來購置別墅，這時最好投資在以增長為主導的股票共同基金或普通股票上。這種投資的目標是希望能夠使資本的價值在時間的跨度中最大限度地增長。

4) **稅務優惠**: 美國是個高稅率的國家，稅法苛嚴，任何偷稅漏稅都會受到司法機關的嚴厲制裁。在這樣的環境中，稍微有些稅務知識的納稅人都必然要最充分

地利用各種方式的**稅務優惠**，而任何享受**稅務優惠**的投資方式都能使資本驚人地增值。因此，這一類的投資才真正成爲美國公民最廣泛運用的最基本的投資項目，而具體的投資方式則是**各類退休計劃，各類人壽保險計劃，以及州市政府的債券**，等等。

5) 多元投資：由於美國有多種多樣的證券和非常發達的證券交易市場，投資者可以有寬廣的選擇範圍。一般來講，爲了減輕投資的風險，投資者必須採取分散投資的策略，而不能把全部資本僅僅集中在一兩種證券上。這時，多元投資本身就成爲投資的目標。例如，有些退休人士拿到一大筆本公司的股票作爲退休金；又有些人把一輩子儲蓄的錢都存在銀行的 CD 上；還有些人把全部的投資都買了聯邦政府的儲蓄債券；等等，在這些情況下，他們都應該把錢分散開來，投資在不同的領域裏，使投資多元化，以此減少風險，增加回報。

6) 資本流動：有許多投資者希望高度的資本流動，也就是在任何時候都能立即獲得現鈔。比較而言，共同基金股票的資本流動性就比銀行的 CD 好許多；而房地產的資本流動性就更差了，一棟價值二十萬美元的房子遠遠不如相同價值的證券易於換成現鈔。

7) 投機增值：許多高明的投資者當然都不會滿足於把錢統統投資於低風險低回報的證券上，他們總是願意承擔較高的投資風險，用來換取較高的投資回報。這是一種合法的賭博心態，無可非議。典型的美國投資者中，絕大多數都願意將他們 **5% 至 25%** 的資本用於投機式，有很高潛力增值的證券上。這也是美國的證券交易市場繁榮興旺的根本原因。

讀到這裏，您不妨想一想，您最需要在哪一方面進行投資呢？

第六章

什麼是投資的風險(RISK)與回報(RETURN)?

---- 無限風光在險峰

風險的本質

在中文讀者的圈子裏，往往是一說到投資，大家立即就聯想到風險；一說到風險，大家立即就“望風而逃”。真可謂到了“談風險而色變”的程度。然而，看看美國報紙上那些令人激動的金融新聞，再看看美國金融雜志上那些權威性的客觀分析文章，我們禁不住要問：投資過程中的風險果真是那樣可怕嗎？如果真是那樣可怕，世界上哪兒還會有什麼投資者？如果真是那樣可怕，為什麼中國深圳的證券交易市場在 1992 年剛剛開業的時候，甚至出現擠死踩死好些大活人的悲劇？難道大陸的證券市場就比美國的證券市場更有法規？難道大陸的證券市場就比美國的證券市場風險系數更小？難道大陸的投資者就都是些超級大亨，在風險面前“刀槍不入”！？

在美國的金融界和證券交易市場上，恐怕“風險”二字算是使用頻度最高的詞匯之一了。可是，“風險”二字在不同的場合會有不同的含義，那麼在美國的金融界或證券交易市場，風險究竟是指些什麼呢？恐怕不是人人都能回答這個問題。當然，在一般情況下，中文讀者們根本不必去管它“什麼叫風險”，可是，如果我們希望在投資中“用小錢去掙大錢”，如果我們希望設計一套周全的增財計劃，我們就

必須首先研究風險問題。因此，一旦您決定參與投資，您就必須對您的血汗錢持慎重的態度，您就必須全面理解風險二字的確切含義。

首先，風險並不等於危險。危險是指對自己的生命或其它事物造成傷害或損壞。**風險**祇是意味着：有可能在某一個方面遭受不同程度的損失，也有可能不遭受這個損失，然而，這個損失永遠不會危及生命，也不會損壞其它事物。

其次，風險並不等於冒險。冒險是指明知道某一件事情有危險，却堅持要去做此事。**風險**則是指：在沒有危險的情況下，為了獲得更高的回報，寧願暫時遭受一些自己有能力承擔的損失。

另外，中文的“**風險**”二字，與英文的“**RISK**”一詞，盡管在翻譯的時候是完全對等的，但在實際上給人的感覺並不相同。中文的“**風險**”二字給人的感覺比“**RISK**”更為嚴重一些，因為中文的“**風險**”二字是個專業術語，而英語的“**RISK**”則是日常用語。例如：英語中說：There is the **RISK** of your catching cold. 但翻譯成中文則是：你可能會傷風。（參見上海譯文出版社，新英漢詞典，第 1165 頁）。

讓我們看看美國金融專家對投資風險所下的定義：英文原文是“*Investment risk is really about the probability of financial success or failure over a particular time period.*”譯文如下：“事實上，投資風險是指在某一個特定的時期內，財務成功與失敗的可能性”（引自：您的錢：何處投資，如何投資？馬克-蘇萬貝克 著，1994 年版，21 頁）。

讓再看看另外的美國金融專家們對“**風險**”下的定義：英文的原文如下：“RISK can be defined as the **variability** of possible returns around the expected return of an investment.”譯文如下：“風險可以定義為：在圍繞着一項投資所預期回報與可能回報之間的那種上下浮動。”（引自：投資的分析，篩選，與管理 莫塞斯，契尼合著，1989 年版，第 10 頁。）

這裏，我們要分清楚“預期的回報”和“可能的回報”這兩個不同的概念。例如：您投資一萬美元，“預期的回報”是 10%，但“可能的回報”則是圍繞着 10% 的上下浮動，也許在 5% 與 15% 之間。在投資領域，這種浮動才被稱為“風險”。如果這種浮動的幅度大，在 -5% 與 25% 之間，那麼，該項投資的風險的程度就大（達到 30%）；反之，如果這種浮動的幅度小，在 8% 與 12% 之間，該項投資的風險程度則小（僅為 4%）。

最後，風險完全不等於“損失”。例如：您投資一萬美元 (\$10,000)，“預期的回報”是 10%，一年後，“實際的回報”却是 8%，您的資本增加了八百美元 (\$800)。雖然沒有達到預期的 10% 回報率 (\$1,000)，但您的資本並沒有減少，您絲毫沒受損失。

可見，風險本身並沒有任何可怕之處，它僅僅是您投資回報的一項十分客觀指標而已。在美國的證券交易市場上，不同的證券有不同的回報率。換句話說，您所期望的回報率正是您所能夠承受的風險，而且，您本人可以絕對地控制您投資的風險幅度。既然是您本人親自決定風險幅度的大小，那麼，風險還有什麼可怕呢？在美國的投資家之間，最流行的口頭禪是：“沒有風險，就沒有回報 (NO RISKS, NO GAINS)！”同理，沒有回報，就沒有風險。證券交易行業中的不可更改的鐵打規律就是：風險幅度越大，回報率越高；風險幅度越小，回報率越低。所以，證券交易行業才會有股票（風險幅度越大）與債券（風險幅度越小）的區別，以便適應不同投資者的不同需要。

風險浮動幅度舉例

綜上所述，我們已經清楚地理解：1) 風險是指可能獲得的回報率之浮動程度；2) 您所期望的回報率正是您所能承受的風險幅度；3) 您本人可以絕對地控制您投資的風險幅度。那麼，風險的浮動幅度究竟可以寬闊到什麼範圍呢？投資者可以

在什麼樣的浮動幅度之內作出選擇呢？讓我們仔細研究下面的幾個例子，并以它們來說明風險的浮動幅度：

例一：勒克欣頓策略投資公司 1982 年到 1992 年的全部回報

Total Returns of Lexington Strategic Investments 1982 to 1992

1982	70.19%	1988	-43.00
1983	-1.93	1989	61.22
1984	-34.12	1990	-43.35
1985	-29.45	1991	-18.93
1986	28.53	1992	-60.71
1987	23.62		

該公司是一個**風險幅度寬闊**的典型。從 1982 年至 1992 年的十一年中，增長的年份共四年，損失的年份共七年。最高的回報率是 1982 年的 70.19%，最大的損失率是 1992 年的 -60.71%。它的**風險浮動幅度**達到 130.9%，不可謂不高。十一年的總增長是 183.56%，總損失是 -231.49%，淨損失 -47.93%。十一年的平均回報是 -4.35%。但在 1993 年，該公司的回報甚至達到 90%。

例二：聯合服務公司黃金股份 1982 年到 1992 年的全部回報

Total Returns of United Services Gold Shares 1982 to 1992

1982	72.34%	1988	-35.74
1983	1.17	1989	64.73
1984	-29.65	1990	-34.22
1985	-26.84	1991	-15.65
1986	37.87	1992	-50.83
1987	31.59		

該公司是一個金礦的股份公司。從 1982 年至 1992 年的十一年中，增長的

年份共五年，損失的年份共六年。最高的回報是 1982 年的 72.34%，最大的損失是 1992 年的 -50.83%。它的**風險浮動幅度**達到 123.17%，也相當可觀。十一年的總增長是 207.7%，總損失是 192.93%，淨增長為 14.77%。十一年的平均回報僅僅是 1.34%。

上面的兩個例子是非常極端的，僅僅是為了強調說明**風險浮動幅度**的寬闊性。其實，絕大多數股票公司都沒有如此寬闊的**風險浮動幅度**。如果我們把上面兩個例子的數據與“**斯坦普 500 種股票指數 (Standard & Poor's 500)**”¹ 作一個比較，結果就會更加清楚：

例三：斯坦普股票指數 1983 年到 1992 年的全部回報

Total Returns of Standard & Poor's 500 Index for Years Ending Dec. 31 from 1983 to 1992

1983	22.47%	1988	16.60
1984	6.27	1989	31.68
1985	31.83	1990	-3.12
1986	18.68	1991	30.48
1987	5.26	1992	7.62

該指數表明，從 1983 年至 1992 年的十年中，增長的年份共九年，損失的年份僅僅一年。最高的回報是 1985 年的 31.83%，唯一的損失年份是 1990 年的 -3.12%。它的**風險浮動幅度**為 34.95%。十年的平均回報率是 16.77%。

以上的例子都是從**股票市場**中挑選的，它們可以說明一個基本的事實，即：

¹ 注：**斯坦普股票指數**是美國證券市場上最具有參考價值的一項指標，它收集了 500 種具有代表性的股票——其中有 400 種工業股票 (industrial stocks), 40 種金融業股票 (financial stocks), 40 種公共事業股票 (public utility stocks)，和 20 種交通運輸業股票 (transportation stocks) —— 計算出它們每天增值或貶值的平均值，稱為**斯坦普股票指數**，並依靠該指數來指示出全美國股票市場的行情。如同天氣預報一般，該指數每天都刊登在各地的報紙上，供投資者參考。

股票市場的風險浮動幅度比較寬闊，相比較而言，債券的風險浮動幅度比較狹窄，當然，回報率也相應較低，請見下例：

例四：黎曼兄弟的政府債券指數 1983 年到 1992 年的全部回報

Total Returns of Lehman Brothers
Government Bond Index
for Years from 1983 to 1992

1983	7.40%	1988	7.23%
1984	14.50	1989	14.22
1985	20.43	1990	8.71
1986	15.31	1991	15.32
1987	2.20	1992	7.23

該指數表明，從 1983 年至 1992 年的十年中，年年增長。最高的回報率是 1985 年的 20.43%，最低的回報率是 1987 年的 2.20%。它的風險浮動幅度為 22.63%。十年的平均回報率是 11.25%。

投資者的類型

需要說明的是，有些投資者在初次投資時就損失部分本金，然後，馬上就撤回本金並且宣布永遠“洗手不幹”了。這應該算成是純粹的“損失”，而不是我們所討論的“風險”，因為我們所謂的風險總是要與一定的回報率相聯繫。如果一項投資沒有任何回報，祇有不斷的損失，那就不僅僅是一個單純的“風險”問題。肯定是由於嚴重的操作不當，或者是被完全錯誤的信息所貽誤。這時候，最需要審查之處並不是什麼風險系數的問題，而是整個投資項目的方向問題。這正如我們在美國開汽車，如果有一個人總是在不斷地撞壞自己辛辛苦苦掙錢買來的新汽車，然後宣稱永遠不再駕駛任何車輛，這顯然不能怪罪於美國高速公路的質量或者路標系統的設計。對於這種“因噎廢食”類型的駕駛員，我們需要檢查他/她的視力或者智力。

當然，絕大多數人都能夠正常地在高速公路上駕駛汽車，並在完善的路標系統的指示之下控制速度與方向，去完成自己的途程。同樣的道理，他們也能够正確地控制自己的**投資風險與回報**，并在完善的金融服務系統之內順利投資。通常，绝大部分投資者都可以大致確定自己能够接受的**風險浮動幅度的範圍**。一般而言，依照**風險程度與回報高低**可以把投資者劃分為三種類型：**1) 保守型；2) 中間型；3) 進取型**。而這三大類型還可以進一步細分。研究表明，在稱職的專業人員的管理下，這三種類型的投資者所期望的回報率與相應的**風險程度**可以如下表：

投資者類型	預期的每年平均回報率 %	損失 5% 本金的可能性
非常保守型	5%-8%	零
保守型	7%-10%	二十五分之一
保守式中間型	9%-12%	十五分之一
中間型	11%-14%	九分之一
中間式進取型	14%-17%	七分之一
進取型	16%-20%	五分之一

資料來源：年金專論，139 頁。

根據這個圖表，您可以查查看您自己屬於哪一種投資者類型。如果您是**非常保守型**，您所期望的回報率祇能在**5% 與 8%** 之間，但本金絕對不會損失。如果您是**中間型**，期望的每年平均回報率是**11%-14%**，但在所有的中間型投資者之間，大約有九分之一的投資者在一年內可能會損失**5%** 的本金。如果您是**進取型**，期望的每年平均回報率將達到**16%-20%**，但在所有的進取型投資者之間，大約有五分之一的投資者在一年內可能會損失**5%** 的本金。

有幾點應當着重指出：**1)** 一年內損失 **5%** 的本金絕不可能是永久性的，祇要您不在當年之內就立即全部撤回投資，那麼，這種損失就僅僅是帳面上的損失而已，您剩餘的 **95%** 的資本必然要在以後的投資期間裏繼續增值！您應當理解，祇要您是依靠大型的**投資公司**來掌管您的投資，您的本金就不可能每年都在損失。在一個法制嚴格的金融體系之內，任何專業化的經濟實力超強的金融服務機構都絕不可能容忍您每年都在損失 **5%** 的本金，因為在事實上，**您的損失率也就是該金融服務機構本身的損失率；2)** 您的資本將需要幾個月，或者半年，或者一年，或者更多的時間，靠更高的回報率來彌補本金的損失；因此，**3)** 如果您能够保持一項投資的期限在五年或者五年以上的話，該項投資的平均回報率就必定是非常可靠。

當然，**風險與回報**都同您所投資的地方直接相關，如果您是自己找熟人“炒股票”，這種情況下的**風險與回報**都不在我們的討論範圍之內。

簡而言之，假若您期望回報高，您就必須投資於**風險幅度較寬闊的股票**；假若您期望**風險幅度狹窄**，您就必須投資於**回報率較低的債券或回報率更低的貨幣券**。當然，證券市場的品種繁多，在最高的風險與最低的回報這兩個極端之間，還存在着非常寬廣的選擇範圍，祇要您仔細研讀本書，掌握必須的知識，您完全能够選擇出最適合於您的經濟條件的，最佳的投資方案。

投資的風險種種

那麼，在投資的過程中，究竟存在着哪些方面的**風險**呢？也就是說，在美國的社會環境中，哪些因素會影響投資的回報呢？現列舉如下：

1) 物價上漲風險 (INFLATION RISK)：也被稱為“**購買力風險 (PURCHASING POWER RISK)**”，指物價上漲對投資的影響。隨着物價上漲，鈔票的購買力則下降。如果一項投資所產生出來的利潤（回報）低於物價上漲率，那麼，這項投資的本金將會隨着時間的延長而不斷貶值，購買力則大大下降。例如：投資

於一個銀行的 CD，利率為 6%。在納稅人的稅率為 34% 時，根據公式 $[6\%(1 - 0.34)]$ 計算結果，實際回報率僅有 3.96%，大大低於過去 25 年的平均物價上漲率 6%。顯然，這樣的投資是沒有效益的，因為投資量越大，投資時間越長，投資的損失也越嚴重。

2) **利率風險 (INTEREST RATE RISK)**: 指由於當前利率的漲落而在價格與價值方面對投資的影響，這種風險主要與債券的利率直接相關。但由於債券是證券交易市場上的主力，所以，它也同時影響整個證券交易市場。債券的價格與債券的利率成反比的關係：價格高，利率低；價格低，利率高。

3) **信譽風險 (CREDIT RISK)**: 也被稱為“違約風險(DEFAULT RISK)”，指由於發放證券的公司宣告破產或經營失敗，導致投資者損失全部或部分本金。

4) **資產流動性風險 (LIQUIDITY RISK)**: 也被稱為“市場能力風險 (MARKETABILITY RISK)”，指當您急需現鈔時，却不能把您的投資轉換成現金。這種風險最明顯的例子是：如果您把一輩子的儲蓄拿去投資在房地產上，買了兩棟房子，當您急需現鈔的時刻，房地產的行情却很不好，無法賣出一個好價錢，您只好忍痛賤賣。這樣，您的投資回報率就大大降低，甚至會有損失。

5) **立法風險 (LEGISLATIVE RISK)**: 美國國會擁有立法的權力，任何對現成法令的更改都有可能影響到證券市場上的投資。

6) **時機風險 (TIMING RISK)**: 指投資者在不適當的時刻買賣證券而帶來的損失。在股票市場上，這種風險尤其明顯。當您的經紀人認為是絕好時機的時候，股市恰恰不好。

7) **再投資風險 (REINVESTMENT RISK)**: 因為典型的債券投資者都是追求定期的穩定收入，所以，他們所承擔的風險是不能夠把獲得的“紅利”用於再投資。

8) **篩選風險 (SELECTION RISK)**: 指在篩選股票或債券的過程中，盡管把

所有的因素都考慮得周周全全，但仍存在着篩選出一個較差股票或債券的可能性。

9) **市場風險 (MARKET RISK)**: 指由於證券交易市場上反復無常的變化而導致投資者不同程度的損失。

10) **催收風險 (CALL RISK)**: 指債券可能在到期之前就被發放債券的公司催收回去，使投資者的本金失去獲得較高回報的機會。

投資的回報

細細列舉起來，投資真是風險重重。可是，美國的證券市場永遠是那麼興旺。所以然者何？因為投資的回報千真萬確是更加吸引人。無論是保守型投資者或是進取型投資者，大家最關心的都是回報率的高低。那麼，投資到底有哪些回報？投資的回報到底從何而來？這恐怕不是每一個投資者都能够準確回答的問題。

首先，是持有證券期間的回報 (holding period return). 也就是當您購買某種證券時，該證券在您持有期間公司分紅，您可以獲得回報。例如：您花\$1,000 購買到一百股每股 **\$10** 的股票 (或共同基金)，股息 (dividend) 為每股一美元，這樣，您共獲得股息 **\$100**，相當於投資資本的 **10%**.

其次，是您出售股票時的資本利得 (capital gains). 當股票搶手，價格上漲，您又以每股 **\$15** 賣掉。這樣，您的資本增值了 **\$500**. 再加上 **\$100** 紅利，這 **\$1,000** 投資的全部回報是 **\$600**，回報率應該是 **60%**. 如果您擁有這證券僅僅一年就得到 **60%** 的回報，當然可觀，但是，如果您擁有這證券十年或更久，這樣的回報率就太微不足道了。因為金錢具有“**時間價值 (the time value of money)**”，所以，任何回報率都必須把投資的時間長短計算在內。

再其次，我們應該計算“當前的價值”，即：將來的錢在今天的價值。正因為金錢具有“**時間價值**”，當您投資的時候，您需要考慮您今天的錢與您將來的錢之間的差價。例如：您今天準備購買一張面值為一千美元 (**\$1,000**)，兩年以後到期

的聯邦債券，您應該付款多少呢？也就是說，這張兩年後價值\$1,000 的債券，它的“當前的價值”是多少呢？這就需要由它的利率來定價。如果利率是 5%，就用 \$1,000 來除以 **1.05**，等於\$952.38；如果利率是 8.5%，則用\$1,000 來除以 **1.085**，等於\$921.66。這就是該債券的“當前的價值”。注意：**債券的價格與回報率成反比關係**，即：**債券的價格上漲，利率則降低；反之，債券的價格下跌，利率則升高。**

最後，我們要分析“回報的內部比率 (internal rate of return)”，它是用來表明“當前的價值”與“將來的回報”之間的關係。如果這種比率是大於“1”，表明現在投入的資本大於將來的回報，這種情況肯定是投資存在着問題，需要立即糾正。如果這種比率是 **1:1**，表明現在投入的資本等於將來的回報率，沒有任何盈利，也不可取。祇有當這種比率是小於“1”時，才表明現在投入的資本小於將來的回報，可以盈利。例如：現在投資一千美元 (\$1,000)，兩年後的回報是兩千美元 (\$2,000)，**回報的內部比率是 1:2**，即 **0.5**，大大小於“1”，可以盈利。

您本人能够承擔多大的風險？

在美國，如果您能够充分的利用各種各樣的投資工具，巧妙地**增財理財**，您將會獲得令人驚異的意想不到的回報，從而最大程度地保障您本人，您的家人，甚至您的子子孫孫的**財務安全**。

不幸的是，因為語言文字的緣故，太多太多的中文讀者都無法正確地去理解用英文寫出來的投資世界，所以對**風險**缺乏全面的理解和認識，以致於神經過敏地害怕“**風險**”二字。常常有這樣的情況：萬一有某一個人在投資過程中損失了部分錢財，誰都沒有搞清楚損失錢財的真正原因，馬上就在親朋好友之間一傳十，十傳百，使得大家談虎色變。可是，全美國所有在投資過程中賺了大錢的好例子，何

止成千上萬!?² 因為金融服務行業實施嚴格的保密制度，大家都不知道誰賺了多少錢，也就沒有人去宣講。真是“好事不出門，壞事傳千里”。這樣一來，大家都“因噎廢食”，驚恐地害怕損失，陷入在麻木之中左顧右盼，白白地讓錢財不斷貶值。這正如美國 *FORTUNE* 和 *MONEY* 雜誌的主筆 MASHALL LOEB 在他 1996 年的新書中所說：

“最糟糕的事情莫過於您把錢放在利率很低的銀行裏什麼也不做，讓物價上漲把金錢的價值咬成碎片！The worst thing that you can do with your money is nothing: Keep it in a low-yielding bank account, and inflation will gnaw it into a fraction of its value！”

所以，投資者真正最嚴重的錯誤是：在投資決策時，過於保守，不敢正視風險的本質，不敢選擇高回報率，導致白白浪費寶貴的“金錢的時間價值”，喪失了“用小錢去掙大錢”，投資增值的大好機會，給一輩子帶來不能挽回的財務損失。等到被金融專家指出要害時，才來“悔之晚矣”。

嚴格說來，“害怕風險”本身就是最大的冒險，因為您所冒的是使投資的資本增值太低（近乎於貶值）的風險，或者說冒的是“購買力風險”。想一想，您明明可以選擇 15% 或更高的回報率，為什麼偏偏要選 5% 的回報率呢？在投資時，您面臨着如下的選擇：**1) 寧願讓您的投資貶值；2) 希望您的投資大幅度增值。**此刻，難道第一種選擇會讓您更加心情舒暢？！請不要忘記，**投資的目的是要讓您的錢財增值！**假若您親自作出了投資的明智決定，結果却使您的投資貶值，那麼，您還不如徹底放棄投資——何苦去自找麻煩呢？

那麼，什麼類型的投資者可以勇敢地去承擔較大的風險呢？

1) 祇要您增財計劃中的投資期限超過三年（能超過五年就更好），您就有足夠的資格去追求高回報率，您可以放心大膽地承擔相應的任何風險，因為您確切地

² 據報道，美國某一家投資公司的總裁，由於盈利，1997 年竟然拿到一億美元的“紅利”！

知道：您的長期投資必然成功；

2) 祇要您有一份相對穩定的收入（例如：一份為期五年的助教津貼），您就應該追求長期的高回報率，而不必去斤斤計較短期的蠅頭小利，或一時的得失，因為您很坦然：萬一暫時地損失 5% 的投資，您仍然能够生活得無憂無慮，輕鬆愉快；

3) 祇要您還年輕³（指六十歲以下吧），您就可以充分利用“金錢的時間價值”，您就還有足夠的時間去追求高回報率，絕對不要讓“風險”二字迷惑了您的投資目標，繼而耽誤了您的增財前程；

4) 祇要您的增財計劃是與美國聯邦政府的稅務優惠掛鈎（請參閱有關“稅務優惠”一章），您就必須利用較高的回報率來最充分地發揮稅務優惠的最大經濟效益，絕對不能讓謹小慎微的病態心理給您帶來終生的後悔。

當然，如果您的具體情況與以上四種類型正好相反，您就應該選擇較低風險的投資方式（諸如：貨幣券，銀行 CD，等等），並且心安理得地接受較低的回報率。

總之，在任何情況下，您都可以為您的投資尋找出最合適的方案，而任何一種投資方案，都必然具有風險與回報兩個方面。但願這一章的信息能夠幫助您，去平衡您投資中風險與回報的關係。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

527 PENSACOLA DR., GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

³ 投資者能够承擔的風險程度與年齡有關，下面是華爾街的專家們所建議的股票與債券的比率，供參考：

40 歲以下：80%-100% 股票，1-20% 債券

40-50 歲：75% 股票，25% 債券

50-60 歲：65% 股票，35% 債券

60-70 歲：60% 股票，40% 債券

70 歲以上：50% 股票，50% 債券

自 Kirk Kazanjian: Wall Street's Picks for 1997 [1997 年華爾街選粹], p. 116.

第七章

什麼是投資公司 (Investment Company)?

---- “用錢賺錢” 的金融服務機構

投資公司概述

當您讀完前面幾章後，您也許會說：“OK, Dr. Lu, 我全都懂了。我不再害怕什麼風險，我馬上把銀行的存款取出來，快快告訴我，到哪兒去獲得高回報率？”

且慢！我們還有許多事情需要研究研究呢！俗話說：“外行看熱鬧，內行看門道”。假若要投資，至少，我們還必須看看**投資公司的門道吧**，不然的話，在美國的六，七千家**投資公司 (共同基金)**面前，您去選擇哪一家？即使“貨比三家”，您也必須知道用哪一個具體的項目去比較相應的項目，總不至於用“洗衣粉去比較葡萄糖”吧？所以，在正式投資以前，您必須對**投資公司**有一個基本的了解，否則，您不抓瞎才怪呢！

我們已經無數次提到“**投資公司**”一詞，那麼，美國式的**投資公司**到底是怎麼回事呢？它的基本原理是什麼？它的社會功能怎樣？它的結構如何？它是如果運作的？它與投資者的關係如何？如何區別種種不同的**投資公司**？哪一種**投資公司**最適合您的需要？您又怎樣才能够最充分地利用**投資公司**來增加您的財富呢？并非所有的中文讀者都能够圓滿回答這些問題，而這些問題的答案却與您和您的家人的**財務安全**息息相關，所以，需要仔細琢磨，透徹理解，切切不可掉以輕心。

投資公司是“幫助個體投資者 (**individual**, 指個人或者集團) 進行投資的

服務機構”。它的基本原理非常簡單：“用錢賺錢”。具體說來，就是把個體投資者的資金集中起來，拿到證券交易市場上去買賣證券，賺到錢以後，再按照個體投資者的投資量而分配紅利。至於投資公司本身運作的花費，諸如：專業管理人員的薪金，經紀人的傭金，各種現代化的辦公設備（電腦，復印機，傳真機之類），房租水電，廣告費，各種宣傳資料的設計印刷與郵寄，等等等等，一部分是來自證券交易之後所獲得的盈利，另一部分則是來自向投資者收取的**管理費和銷售費**。您應該知道：**管理費和銷售費**是按照投資者的投資量來準確計算的，它們必須在美國聯邦政府嚴格規定的範圍之內，絕對不可能任意“亂收費”。

由於是拿投資者的錢去賺錢，所以，**投資公司唯一的資金來源是個體投資者**。顯然，**投資公司自身的管理水平和經濟效益是它能否生存的命脈**。換句話說，**投資公司最根本的目標是一定要最有效地幫助個體投資者盡量多多地賺錢**，否則，誰甘願把自己辛辛苦苦掙來的血汗錢白白地交給**投資公司**，並且自己還要支付**管理費和銷售費**？！如果所有個體投資者全部撤回投資資金，**投資公司也就成爲空架子**而無法生存了。由此可見，**個體投資者與投資公司必須是一種“雙贏”的互相依賴的關係**：倘若沒有投資者，也就沒有投資公司；投資者的總投資量越大，**投資公司的實力也就越更强大**，投資效益就會更高，投資者分紅也越多，投資公司獲得的管理費也就越多；反過來說，倘若沒有投資公司，也就沒有投資者，公衆手上握有再多的錢財也無處投資增值。請想一想中國大陸 1978 年以前的情況就比較明白：那時候大家都在“一窮二白”之中“大幹社會主義”，根本不知道“投資”爲何物，完全沒有“投資”的概念，當然不需要什麼**投資公司**，因爲根本就沒有投資者。而今（1998 年），大陸人民的儲蓄率非常高，但是，却苦於找不到提供種種完善金融服務的投資公司，當然也就不存在衆多的投資者（注：近些年來，大陸的“股民”增加，說明公衆已經需要投資，但“股民”並不通過**投資公司**而投資。）

投資的方式

從社會發展的角度來看，投資公司必然是富裕社會的產物，也是資本主義制度高度發展的結果，更是人民普遍富足的標誌。現以美國的具體情況為例：美國的第一個原始的投資公司成立於 1924 年；1934 年成立證券交易委員會，并頒布“證券交易法”；1940 年頒布“投資公司法”；但投資公司的真正開始定型發展則是在第二次世界大戰以後，投資總額由 1945 年的十二億美元，發展到 1950 年的二十五億美元。自從 1980 年以來，更是突飛猛進，高速發展，各種類型的投資公司紛紛成立。

單單是“共同基金”（注：它是投資公司的一種類型）一項，1994 年的投資總額是 1980 年的十六倍。到 1995 年中期，全美國共有兩萬四千億美元（\$2.4 TRILLION）被投資到共同基金式的投資公司之中。到 1996 年中期，全美投資到共同基金的總金額已達三萬五千億美元（\$3.5 TRILLION），是 1950 年投資總額的一千多倍！平均每個人投入共同基金的資金已經超出一萬美元。美國的共同基金行業已經超過了美國的銀行，一躍成為美國第二大規模的金融系統，僅僅次於美國的保險行業。目前，美國人民私人的投資總額已經遠遠超過他們的儲蓄總額。請注意，這還僅僅是共同基金呢，如果把其它所有投資工具的投資總額都加起來，就更是巨大的天文數字。

這樣巨大的天文數字般的美元究竟是通過哪些方式去進行投資的呢？也就是說，普通美國人利用哪些投資工具去增財呢？簡單說來，主要有以下三方面：

1) **投資性終生人壽保險計劃**（即：**Variable Universal Life Insurance**，簡稱 **VUL**）。由於**終生人壽保險計劃**必然是一種長期性的**財務計劃**，所以非常適合於長期投資。目前，美國的一些大型人壽保險公司都紛紛開設**投資性終生人壽保險**業務，即把投保人的**保險費**拿到證券交易市場上去投資，從而使投保人獲得非常可觀的經濟效益，給投保人及其家人帶來更加牢固的財務安全。這樣，**終生人壽保險**

計劃逐漸演變成爲一種長期的投資計劃 (詳見下篇有關“人壽保險”章節).

2) **投資性退休計劃.** 在美國，因爲聯邦政府根本沒有能力爲數目越來越龐大的退休人員提供充足的養老金，所以，幾乎所有的雇員和自雇者都必須通過某一種**退休計劃**來儲備自己的養老金. 既然是爲退休而儲備養老金，那麼，任何退休計劃都必然是一種長期性的**增財計劃**，也特別適合於投資. 在實際生活中，各類企業事業公司都把本公司的退休計劃委托給專業的**投資公司**去管理，以便追求最低的風險系數和更高的回報率. 實際上，**每一種退休計劃都是純粹的投資計劃** (詳見下篇有關“退休計劃”章節).

3) **共同基金.** 在制定**增財計劃**時，除了**(投資性)人壽保險計劃**和**(投資性)退休計劃**這兩種最基本的長期性投資之外，人們還需要用更多的投資去增財，從而鞏固財務安全. 這時，就可以大量投資於共同基金. 因爲共同基金可以隨時取款，它同時具有**投資與儲蓄**兩方面的優點，所以，它是最方便，最靈活，最有效的投資工具，它吸引着數以千萬計的投資者. 在 1980 年，全美國僅僅有四百六十萬戶 (**4.6 MILLION**) 家庭投資於共同基金，而到 1996 年八月爲止，擁有投資的家庭已經增加到三千多萬戶 (**30 MILLION**) (詳見下篇有關“共同基金”章節).

其實，在一些超級的金融服務機構中 (尤其是那些具有超級經濟實力的巨型人壽保險公司)，它們都是把**投資性的人壽保險計劃**和**投資性的退休計劃**放在種種**共同基金家族**的帳戶之下. 這樣，**人壽保險計劃**和**退休計劃**就都能够利用多方面的有利條件：一方面可以享受種種聯邦政府的**稅務優惠**；另方面又可以得到共同基金科學管理的種種**投資實惠** (詳細情況比較複雜，請參閱後面的章節).

這樣看來，除了那些生活在貧困線以下，并依賴各級政府的救濟爲生的家庭以外，所有正常的美国家庭都在自己的**財務計劃**中安排了各種**人壽保險計劃**和**退休計劃**，以及數量不等的**共同基金**. 換句話說，幾乎家家戶戶都有投資活動，而所有這些投資活動都必須依靠專業化的**投資公司**才能够實施.

幾十年來，投資公司的業務活動不斷發展，使無數投資者獲得了可觀的回報。事實上，投資公司對於美國經濟的健康發展作出了非常重要的貢獻。因為可觀的投資回報率不僅大大地增加了聯邦政府的稅收，而且進一步激發了美國公眾的投資積極性。而公眾大量投資的結果，必然是支持新型公司的誕生或者鞏固老牌公司的發展，從而有力地推動美國經濟的正常運轉，鞏固美國的經濟實力。而美國經濟的持續穩定發展，不僅可以創造更多的就業機會，還可以保證投資公司的業務成功，較少擔當風險並獲得較高回報率，從而吸引更多的投資者。明眼人可以看出，這是一個極為巧妙的設計，它使得方方面面都互相交錯依賴，結果是每個方面（即投資者，投資公司，普通公司，聯邦政府）都在獲利，皆大歡喜。換句話說，這個“金錢遊戲”的設計，就是要確保各方面都能獲利。

遺憾的是，唯一不能分享利益者，就是那些沒有卷入“金錢遊戲”的不投資者，他們祇是白白承擔了物價上漲所帶來的損失，却絲毫沒有享受到物價上漲所帶來的利益。

美國聯邦政府對投資公司的管理

正是由於投資公司的業務與普通美國人的生活質量密切相關，從 1934 年以來，美國聯邦政府頒布多項法令對證券交易市場，對投資公司的業務活動，對投資公司的經紀人進行嚴格管理。明確規定：所有的大小投資公司以及投資公司的經紀人都必須在“全美證券交易商協會 (The National Association of Securities Dealers, 簡稱 NASD)”註冊登記，所有投資公司的經紀人都必須通過嚴格的考試才能夠成為全美證券交易商協會 (NASD) 的註冊業務代表 (Registered Representative)。美國聯邦政府徹底禁止並嚴厲懲罰一切在投資領域之內的違法亂紀活動，以便最大限度地保證普通美國人能够最充分地獲得最公平的投資回報。根據美國聯邦政府的法令，投資公司必須把 90% 的淨收入 (net investment income)

以分紅的方式回報給投資者。所以，投資者不必擔心任何上當受騙之類的事情。

任何類型，任何規模的投資公司都必須在美國國會下屬的“**證券交易委員會 (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 簡稱 SEC)**”立案註冊。此外，註冊必須具備三個條件：1) 至少擁有\$100,000 的私有資本；2) 至少有一百位投資者；3) 制定明確的投資目標。

投資公司的類型

如同普通依靠發售股票來籌集資金的公司一樣，**投資公司**也是依靠發售股份來籌集資金，然後，把籌集得來的資金投資在證券交易市場上，買賣證券。因為所有個體投資者都堅信不移：憑着**投資公司**的高度專業化的管理水平，以及高水平專業人員的經驗學識和全力以赴的工作方式，**投資公司**肯定會贏得比個人投資更高的回報率和更低的風險系數，所以，他們都甘願把自己的血汗錢交給**投資公司**的專業管理人員，指望大大增財。

由於不同的經營管理方式，因而產生不同類型的**投資公司**。美國聯邦政府於 1940 年頒布“**投資公司法令**”，把**投資公司**劃分為三種類型：

1) **面值券公司 (Face-amount Certificate Companies)**: 這種做法和發放債券非常相似。**面值券公司**發放面值券，擔保投資者在到期可以拿到全部本金和利息。典型的做法是：投資者每半年付\$1,000，付十年，共付出\$20,000，但在十年之後，投資者可以得到\$25,000。目前，由於稅法方面的改變，這種**投資公司**已經很罕見了。

2) **單元投資信託 (Unit Investment Trust)**: 這種公司基本上是投資者們自己的控股公司。它祇有信託契約，並沒有董事會，沒有**投資顧問**，也不具體地從事證券交易活動。典型的做法是：投資者籌資後，推選自己的管理者；再由管理者去購買其它**投資公司**的投資組合或者聯邦政府的債券；然後，把所有買來的證券分為“單元”而賣給各位投資者；獲利後，投資者按照擁有“單元”的數量來分配紅

利。因為這種投資方式不够靈活方便，所以，并不流行。

3) **經營式投資公司** (Management Investment Company): 對於絕大多數個體投資者而言，最熟悉的投資公司是經營式投資公司。這種投資公司首先確定一個清晰的投資目標，然後，再積極地經營它的投資組合。這個投資組合往往是由各種各樣的證券構成的。

在經營式投資公司這個類型裏，又可以劃分為兩種：(A) **封閉式投資公司** (CLOSED-END INVESTMENT COMPANIES); (B) **開放式投資公司**(OPEN-END INVESTMENT COMPANIES)。

封閉式投資公司以發放股票的方式進行一次性集資，讓投資者購買初次發行的股票。一旦集資成功，**封閉式投資公司**就把門關上，不再繼續發放股票，而是讓已經發行的股票在證券交易市場上自由買賣。等股票價格上漲後，股東（投資者）就可以分紅。這種類型的投資公司仍舊不算靈活，也並不普及。

開放式投資公司是目前在美國最為大眾化最受歡迎的投資公司類型，它也被稱為“**共同基金** (MUTUAL FUNDS)”。在本書裏，我們僅僅討論**開放式投資公司**，因此，除非特別說明，本書裏所討論的“**投資公司**”和“**共同基金**”一般都是指**開放式投資公司**。

開放式投資公司沒有具體的股票總數，也沒有投資資本的限額，所以，投資者可以自由決定投資的數量，投資期限的長短，并可以隨時贖回本金。同其它類型的投資公司相比較而言，**開放式投資公司 (共同基金)** 是最方便，最靈活，最有效的投資工具（詳見下篇“共同基金”一章）。

在共同基金內部，由於投資組合的構成不同，又可以再劃分為兩種類型：**多元化 (Diversified)** 與**非多元化 (Non-diversified)**。

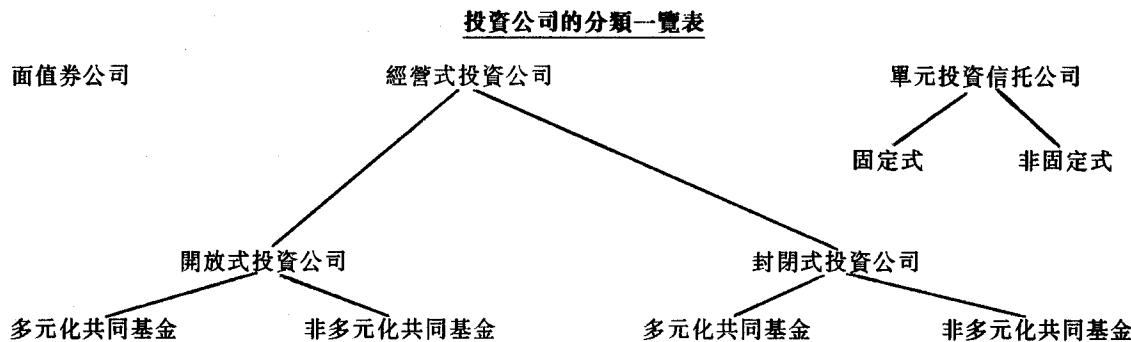
根據美國聯邦政府 1940 年的“**投資公司法令**”，一個有資格被稱為“**多元化的共同基金**”的投資組合必須合乎下列三條規定：1) 它的總資產的 **75%** 必須投

資在證券交易市場上；2) 它購買某一個公司的證券不能超過投資公司本身總資產的 5%；3) 它不允許控制某一個公司 10% 以上的股份。這三條規定可以省略為“**75-5-10 標準**”。

任何一個共同基金公司的投資組合，如果達不到“**75-5-10 標準**”，就稱之為**非多元化的共同基金**。有些專業化的共同基金公司，寧願把主要的資本投資在某一個行業，諸如自然資源，金礦，烟草，能源，交通，電腦，等等等等，這也是可行的。當然，由於美國的工商業發達，企業林立，即使在某一個行業內部集中投資，有的共同基金公司也可以達到“**75-5-10 標準**”。

多元化共同基金 (Diversified) 與**非多元化共同基金 (Non-diversified)** 的本質區別在於對**風險**的管理。一般而言，**多元化共同基金**的**風險系數**低於**非多元化共同基金**，但**非多元化共同基金**却可能獲得更高的回報。當某一個共同基金公司宣稱它是“**多元化共同基金**”時，它主要的目的是要強調它的**風險系數**較低，并以此來吸引那些不願承擔風險的投資者。相反，當某一個共同基金公司宣稱它是“**非多元化共同基金**”時，它主要的目的是要強調它的**回報率**可能較高，并以此來吸引那些能够承擔風險的投資者。

因此，如果您準備購買共同基金，您一定要事先了解清楚該共同基金的投資組合的構成，看看它是否充分地多元化，以便對投資的**風險系數**與**回報率**有一個大致的估計，并作好相應的心理準備。



共同基金的管理

如同一般的公司，共同基金公司有一個由投資者選舉出來的董事會 (BOARD OF DIRECTORS)，由董事長和一些董事組成。他們主要負責制定重大決策並監督執行。具體而言，他們要過問投資公司的投資目標；長期的投資策略；投資組合的建立；現金的流動；帳目管理；以及行政管理；等等。然而，他們並不直接管理投資組合。

一旦共同基金公司成立並選舉董事會之後，董事會就要從外面雇用一個非常有經驗的專業投資顧問 (INVESTMENT ADVISER) 來直接管理投資組合 (PORTFOLIO)。投資顧問也就是投資組合經理 (PORTFOLIO MANAGER)，他/她的職責是執行董事會的決策，掌管該投資組合每日的證券交易情況，對經濟形勢作出最敏捷的反應，精心設計投資組合，用最佳的投資組合來達到預定的投資目標。

按照聯邦政府 1940 年的“投資顧問法令”，每一個投資顧問都必須在證券交易委員會註冊，他/她的報酬來自投資組合的淨資產，大約是 0.5%。假設一個投資組合的淨資產是一億美元 (\$100,000,000)，那麼，投資顧問的年薪大約是五十萬美元 (\$500,000) 左右，應該是相當可觀了。¹ 此外，如果投資顧問能夠連續不斷地使該投資組合表現卓越，回報可觀，他/她還可以獲得額外的獎勵。反之，倘若該投資組合表現差勁，回報率不高，投資顧問則可能被董事會隨時解雇。顯然，對於一個投資公司 (共同基金公司) 而言，投資顧問才是真正的核心人物，責任重大。因此，董事會一定要全力篩選在各個方面都最優秀，最合格的人才來擔任投資顧問，以確保該投資公司 (共同基金公司) 的穩定成長和投資者的利益。可以斷定，所有大型投資公司 (共同基金公司) 的投資顧問都是些具有高度專業知識的老謀深算的頂尖

¹ 注：美國總統的年薪也不過二十多萬美元而已，遠遠不如一個小規模投資公司的投資顧問。在美國，淨資產超過一億美元的投資組合比比皆是！

人才，否則，他們的職位也坐不穩當。

共同基金的銷售方式

一個共同基金公司可以用多種方法把它的股票推銷給公眾。有的共同基金公司僅僅采用一種方法，有的共同基金公司則采用多種方法。

1) 最簡單的方法是從共同基金公司直接到投資者。由於不必通過銷售人員，沒有提供售前售後服務，就可以節省銷售費，所以，這種方法叫做“**無銷售費 (NO-LOAD)**”。儘管可以節省銷售費，然而，這種直銷方法却根本不普及，難於實施。道理很簡單：因為完全沒有良好的售前售後的銷售服務，又因為公眾普遍缺乏投資常識，公眾與共同基金公司之間就沒有互相溝通互相了解的渠道，彼此缺乏信賴。這樣，公眾如何去詳細了解這個共同基金公司的具體情況呢？而共同基金公司又如何去了解某一個公眾的具體需要呢？更大的問題是，公眾自己怎麼知道什麼樣的投資工具投資組合才是他們自己最適合的呢？您想想看，誰會把自己會會苦苦掙來的血汗錢，成千上萬地冒冒失失地就郵寄給陌生人呢？萬一出了一點點差錯怎麼辦？您去找誰呢？再說，投資領域裏的事情非常復雜，那麼，由誰來給您解釋各種各樣的術語，圖表，以及眼花繚亂的百分比，數目字，等等等等，這一切的確切含義呢？

2) 目前最普通的方法是共同基金公司通過銷售人員再到投資者。這樣，投資者就必須為售前售後的銷售服務而付銷售費 (**SALES CHARGES**)。所有的共同基金的銷售人員都必須經過“**全美證券交易商協會 (NASD)**”嚴格的考試而成為某一個共同基金公司的“**註冊業務代表 (REGISTERED REPRESENTATIVE)**”之後，才能够同公眾洽談投資事宜。**註冊業務代表**必須精通業務，真正擔當起客戶的金融顧問和參謀。**註冊業務代表**首先要詳盡了解客戶的經濟能力和金融需要，然後必須完全站在客戶的立場，向客戶推薦最適合客戶需要的投資工具（或金融產品），必須使客戶能够最大程度地獲利。並且，**註冊業務代表**還必須做好售後的各種服務，使

客戶能够放心大膽地不斷追加投資.

事實上，共同基金公司的**註冊業務代表**的工作非常類似於**注册的醫生**. 所不同的是：**註冊業務代表**檢查客戶的金融狀況并推薦適合的金融產品，**注册的醫生**則檢查客戶的身體狀況并推薦適合的藥品或者動手術. 如果您的身體感覺不好，您怎麼知道是害了什麼病？如果您的身體狀況確實很糟糕，您是否直接向制藥工廠購買藥品來服用呢？或者，您幹脆給自己動動手術？

共同基金銷售費的類型

美國聯邦政府立法規定的銷售費是客戶投資總額的 **8.5%** 以內，而目前絕大部分共同基金公司的銷售費都低於 **8.5%**，大約是 **5%** 以下². 為了方便客戶，銷售費可以有三種方式：

1) **前置收費 (FRONT-END LOADS)**，當客戶購買共同基金股份時，立即扣除一定的百分比作為銷售費.

2) **後置收費 (BACK-END LOADS)**，當客戶購買共同基金股份時，先不收費，但如果客戶決定贖回全部投資時，則開始收費，而收費的百分比是每年遞減的方式. 假若您投資\$10,000，但在第一年之內就贖回全部投資，則要收費 5% (\$500); 假若在第二年之內才贖回全部投資，則收費 4% (\$400); 假若在第三年之內才贖回全部投資，則收費 3% (\$300)，等等，依此類推. 等到您第六年時再贖回全部投資，就不再收任何銷售費了. 例如：XYZ 共同基金公司以下面的方式後置收費：

銷售費百分比	年份
5%	第一年
4%	第二年
3%	第三年
2%	第四年
1%	第五年
0%	第六年

² **註冊業務代表**的報酬並不是直接來自於**銷售費 (SALES CHARGES)**，而是根據工作量來計算報酬.

3) **水平收費 (LEVEL LOADS)**, 每年都收費, 約為投資總額的 1% 左右. 這種收費方式也被稱為 “**12b-1 Asset-based Fees**”, 因為它是根據聯邦政府的 “**投資公司法令**” 中的這一條款 (12b-1) 來收費的.

需要強調指出的是: 後置收費和水平收費僅僅是收費的方式不同於前置收費而已, 它們都不能够算成是 “**無銷售費(No-Load)**”. 因為 “無銷售費” 是指 “完全沒有售前售後服務的直接銷售”, 而後置收費和水平收費都應該享受到與前置收費完全一樣的由銷售人員提供的种种銷售服務.

大多數共同基金公司為了方便客戶, 都設立了以上這三種收費方式. 一般用 **A 股 (CLASS A SHARES)** 代表前置收費, **B 股 (CLASS B SHARES)** 代表後置收費, **C 股 (CLASS C SHARES)** 代表水平收費. 但每個共同基金公司的收費標準却並不一樣. 例如: 同樣是 **A 股 (前置收費)**, 有的公司收費 6%, 有的公司收費 5%, 還有的公司可能收費 4%. 同樣是 **B 股 (後置收費)**, 有的公司從 8% 開始遞減, 有的公司則從 6%, 或者 5% 開始遞減. 此外, 有的共同基金公司僅僅設立 **A 股 (前置收費)** 和 **B 股 (後置收費)**, 而沒有設立 **C 股 (水平收費)**.

當您購買共同基金時, 應該根據您投資期限的長短來選擇銷售費的方式. 如果您不能確定到底可以投資多少年, 只好買 **A 股 (前置收費)** 算了; 如果您僅僅投資一兩年, **C 股 (水平收費)** 較合適; 如果您確信您的投資期限超過五年, 當然買 **B 股** 比較合適. 因為 **B 股**可以使您的錢毫不受損失地從第一天開始就進入投資市場.

共同基金的優惠方式

目前, 由於共同基金公司之間競爭激烈, 各公司都為投資者提供種種優惠條件, 盡量減少銷售費, 以下三點應該是最必須的:

1) **自動再投資 (AUTOMATIC REINVESTMENT)**: 如果共同基金公司賺了錢, 就必須以紅利的方式發放給股東. 如果股東選擇自動再投資, 紅利的收入就拿

去購買更多的股份。這時，不能收取銷售費。

2) **大宗折扣 (QUANTITY DISCOUNTS):** 如果商店打折扣一樣，共同基金公司的銷售費也可以打折扣。也就是說，投資量越大，折扣率就越大。投資\$500 和投資\$100,000 會有不同的銷售費百分比。例如：XYZ 共同基金公司的銷售費百分比如下：

投資額	銷售費所占的百分比
\$1 至 \$24,999	5.00%
\$25,000 至 \$49,999	4.50%
\$50,000 至 \$99,999	4.00%
\$100,000 至 \$249,999	3.25%
\$250,000 至 \$499,999	2.50%
\$500,000 至 \$999,999	2.00%
\$1,000,000 以上	0.00%

3) **投資累積權 (RIGHTS OF ACCUMULATION):** 投資者有權把先後的投資量累積起來，以便獲得相應的大宗折扣，使追加的投資部分少付出銷售費。例如，您先投資兩萬美元 (\$20,000)，銷售費為 6.5%。到目前已經增值成為三萬美元 (\$30,000)。現在，您又要追加投資兩萬美元，使總投資量成為五萬美元。如果五萬美元的銷售費為 5%，那麼，此刻 您這追加的兩萬美元的銷售費百分比，應該打折扣，依照總投資量五萬美元的銷售費百分比 5.0% 來計算：

$$\$20,000 \times 5.0\% = \$1,000$$

而不能以追加投資的兩萬美元來計算：

$$\$20,000 \times 6.5\% = \$1,300$$

由於**投資累積權**，您追加投資的兩萬美元可以節省 \$300 銷售費。

另外，目前許多著名的共同基金公司都已經發展成為一個龐大的**共同基金家族 (MUTUAL FUND FAMILY)**，在這個龐大家族的旗幟下，又有許許多多的共同基金，而其中每一個共同基金都有自己明確的投資策略，投資目標，以及相應的投

資組合。一旦您進入某一個共同基金家族，您就有**轉換特權** (EXCHANGE PRIVILEGES)。這種特權允許您在這個共同基金家族內部，把您的投資總額任意分配給不同的共同基金，并且可以隨意在各個共同基金之間轉換，一般是祇消一個電話即可，而不需要付出任何銷售費。

共同基金的淨資產價格

如同股份公司一樣，公衆向共同基金公司投資的方式也是購買這個共同基金公司的**股份 (SHARE)**。每一股份的**淨資產價格 (NET ASSET VALUE PER SHARE)**，即 **NAV** 是用該共同基金公司的淨資產總數除以股份總數。例如，某個共同基金公司的淨資產總數為四千萬美元 (\$40,000,000)，賣出四百萬股份，用淨資產總數四千萬除以股份總數四百萬 (4,000,000 SHARE)，那麼，它的每一股份的**淨資產價格**是十美元 (\$10 PER SHARE)。每個共同基金公司的每一股份的**淨資產價格**都不一樣，并且是隨着證券交易市場的行情而每天波動的。因此，當公衆購買共同基金公司的股份時，總是以當天的價格成交。通常是以美國東部時間下午四點，等紐約證券交易市場關門之後，再來計算當天的價格。

假定一個共同基金公司的投資組合在證券交易市場上獲得成功，這時，如果股份總數保持不變，淨資產總數就會大大增加，從而使每一股份的**淨資產價格**上漲。反之，假定該投資組合在證券交易市場上損失慘重，淨資產總數就會大大減少，從而使每一股份的**淨資產價格**下降。當然，如果淨資產總數和股份總數一直保持不變，那麼，每一股份的**淨資產價格**也就保持不變。

在常規情況下，一個設計合理管理有方的**投資組合**應該穩定地保持增值。這樣，當您投資三年五年之後，您所買到的每一股份的**淨資產價格**會明顯上漲。例如：您投資五萬美元，在購買之時，每一股份**淨資產價格**是十美元；五年之後，每一股份**淨資產價格**上漲成為二十美元，那麼，您的投資總額就翻了一倍，由五萬美元

增值成為十萬美元。如果您讓您的投資繼續保持在該共同基金公司之中，您的資本就應該會繼續保持增值。

當然，如果您此時需要用錢，您可以把您的股份全部或者部分賣回給共同基金公司，贖回您所需要的資本。根據“**投資公司法令**”，共同基金公司一旦收到您的“**贖金通知書**”之後，必須立即處理，您應該在第三個工作日拿到您所需要的贖金。而贖回股份的價格，則以共同基金公司收到您的贖金通知書之後的第二天的**淨資產價格**為準。

投資共同基金的經濟效益

投資於共同基金當然應該獲得多方面的經濟效益。首先，您可以賣掉股份而獲利；其次，您可以不賣掉股份，而讓增值部分以**再投資(REINVESTMENT)**的方式增值；第三，分發的**紅利**可以作為當前收入。不幸的是，所有這些盈利部分都逃不過**聯邦稅務局 (IRS)**的監視，一概必須作為普通收入 (ORDINARY INCOME) 而上繳所得稅。即使您在一個龐大的共同基金家族內部轉換不同的共同基金投資組合，盡管可以免掉付出銷售費，却免不掉上繳所得稅。

因為美國社會的稅率高，也因為共同基金可能成為個體投資者一生中最大的投資項目，所以，**共同基金的稅務責任**是一個必須嚴肅對待的問題，它不僅直接影響到投資者的投資效益，更由於投資效益而直接影響到投資者去制定投資策略，選擇投資工具。

因為共同基金公司允許投資者隨時自由地投資或者贖回本金，所以，共同基金公司的業務是一個連續不斷地向公眾提供投資機會的過程。**證券交易委員會**規定：共同基金公司必須向公眾提供介紹該公司詳細情況的**說明書(PROSPECTUS)**。這份**說明書**必須每 13 個月修訂一次。此外，公眾投資以後，至少每隔半年就要收到一份財務報告書 (FINANCIAL REPORTS)。

第八章

什麼是“投資組合 (Portfolio)”?

---- 綜合平衡的投資策略

“投資組合”之定義

現代的資本主義社會確實是過於復雜了！尤其是那些有關賺錢的買賣，越能够賺錢的行業，就越能够吸引公眾；而參與的人數越多，事情就愈更復雜。在美國，既然幾乎家家戶戶都不得不卷入投資活動，那麼，投資領域裏的名堂必然很多。在一個眼花繚亂的投資世界裏，我們自己的長期投資計劃必須搞好綜合平衡，才能够永遠立於不敗之地。

各行各業都有自己的一套行話或術語，在英語中更是如此！往往有的英語單詞，即使您高分考過 TOEFL, GRE，再去查遍了字典，也還是無法完全準確地理解它的意義。“PORTFOLIO”恐怕就是這樣一個單詞。

在美國的金融行業裏，PORTFOLIO 一詞應該列入使用頻度最高的最重要的術語之中。盡管它被上海譯文出版社的新英漢詞典解釋為：“(保險)業務量；業務責任；(商)有價證券”，不幸的是，我們仍然不能從這些字面上去理解它的確切含義。(看來，大陸那些編輯詞典的英語專家們對英語國家的投資行業知之甚少。) 其實，這個單詞在金融行業的最準確最明白的譯法應該是“投資組合”。既然您決定加入投資者的行列，您就必須對“投資組合”有非常深入的理解。

投資組合的定義是：“個體投資者 (individual, 包括個人和集團) 或者投資

公司在某一時刻所擁有的各種投資形式的總合。具體說來，投資的形式可以包括股票；債券；貨幣券；各種浮動人壽保險計劃；各種退休計劃；共同基金；現鈔的等價物品；以及其他證券；等等等等。”

投資組合之本質

無論規模的大小，一個良好的**投資組合**往往都是在綜合平衡思想的指導下，通過較長時間的買賣與篩選，才能够逐漸形成并且繼續在不斷演變的，而它的形成與演變必須受到多方面的制約和影響：

一方面，**投資組合**是主觀的，因人而異，因時而異。二十多歲的未婚者與五十多歲的家長當然擁有不同的**投資組合**；同樣一個人，在二十多歲時和在五十多歲時，也因為有不同的需要而擁有不同的**投資組合**。同理，一個經濟實力超強的大型投資公司與一個剛剛起步的小規模投資公司會有着完全不同的**投資策略**。

另一方面，**投資組合**又是客觀的，受到整個經濟環境的制約，順應經濟環境的改變。無論經濟大發展時期，或者經濟大蕭條時期，都迫使個體投資者或投資公司去調整他們的**投資組合**。

顯然，**投資組合**依照個體投資者或投資公司的具體情況而千差萬別。可以說，沒有任何兩個**投資組合**是一模一樣，一成不變的。這正如世界上五十多億人口中，找不出兩個一模一樣的人來。

既然人們可以主動地積極地去調整**投資組合**，那麼，人們就要充分利用它來搞好投資的綜合平衡，以達到預期的投資目標。因此，**投資組合的本質特征是以多元化的組合形式來**：

- 1) 追求更高的投資回報率；**
- 2) 降低投資過程中的風險程度；**
- 3) 平衡風險與回報的關係。**

投資組合的管理策略

從投資組合的本質特征，我們可以歸納出三種投資組合的管理策略：

1) 主攻式投資策略：

為了最大限度地獲得回報，許多個體投資者或投資公司都寧願承擔較大風險，把他們主要的資本都投資在股票市場上，而把投資於債券和貨幣券上的資本控制在最低限度。因為他們堅信：“**祇有普通股票市場才有可能使資本的增長率最高。**¹”這樣，他們的**投資組合**主要是由各種類型的普通股票組成。然而，普通股票又與風險密切相連，而種種普通股票千差萬別，其中有的普通股票非常安全而且回報高，有的普通股票雖然安全但回報偏低，也有的普通股票安全系數偏低却回報誘人。結果是，有的普通股票大虧，有的普通股票大賺，把這幾類普通股票綜合起來，仍然可以獲得相當可觀的回報。顯而易見，祇有在掌握很大數量的各種普通股票之後，才可能實施**主攻式投資策略**。這就要求投資者擁有相當雄厚的資本來作後盾。所以，有些經濟實力超強的大型的投資公司可以握有數百甚至上千種股票，利用大型電腦來分析與控制，并在電腦上進行着億萬美元的交易。

2) 防範式投資策略：

當然，每一個投資者的情況都不盡相同，并不是所有的投資者都可以為了賺取高回報率而承擔投資風險。有的投資者是沒有足夠的經濟能力，有的投資者則是沒有健康的心理素質去進行**主攻式投資**。簡單說來，為了盡可能地降低投資的風險幅度和絕對保護本金的安全，他們寧願接受較低的回報率。這樣，他們把絕大部分資本投資於**債券、貨幣券**，以及某些非常可靠**的普通股票**。正是因為許多投資者都絕對不願承擔任何投資風險，所以，為了滿足這部分客戶的需要，幾乎所有

¹ 據 新聞周刊 (NEWSWEEK) 報道，從 1982 年 8 月 1 日至 1997 年 2 月 28 日，股票市場的平均回報率 (average return) 是 18.7%，遠遠高於其它證券的平均回報率。見 新聞周刊 1997 年 4 月 14 日，第 48 頁。

的大型投資公司都設計了**防範式投資組合**. 事實上，凡是同時經營各類保險業務的投資公司總是要把它們大部分的投資都放在防範式的投資組合上，以保證該公司資本的最大安全系數. 換句話講，在任何時候，一旦投保人要求賠償，該公司必須能够立即拿出大量的現金.

3) 平衡式投資策略:

從理論上講，**主攻式投資與防範式投資**是一個事物的兩個極端，在它們之間，必然有着廣闊的中間地帶. 事實正是如此！絕大部分個體投資者和投資公司都采納**平衡式投資策略**，并以此來安排他們的投資組合. 既然是平衡式投資策略，那麼，它的回報率也就祇可能是中度的. 看來，美國的金融行業也有“中庸之道”的哲學.

一旦您完全理解了以上三種投資策略以後，您就不再會被一些表面現象所迷惑. 事實上，**投資回報的高低，主要取決於投資策略的制定**. 換句話說，對於一個**投資組合**而言，單純看投資回報，并不說明全部問題. 正如我們不能單純以汽車的耗油量來評價一輛汽車的實用價值，誰都知道，八個汽缸（或六個汽缸）的汽車遠比四個汽缸的汽車更耗油！但哪一種車更適合於您本人在某一特定歷史時期的需要呢？[當您是窮學生或打工仔時，四個汽缸的汽車也能湊合用，但當您成了大亨或大款，八個汽缸（或六個汽缸）的汽車則算是必須的交通工具].

在美國的主要金融雜志上，每期都會刊登無數投資公司誘惑人心的廣告，大肆渲染他們可觀的回報率，說是有的共同基金公司一年的回報率可以達到 40%，50%，甚至 60%！真是令人興奮，又不免令人眼花繚亂！這時候，請您不要激動，更不要急急忙忙，奮不顧身就進場去投資. 您一定要三思而行，想一想：**您本人到底準備承擔多麼大的風險系數？** 您更要調查清楚：該共同基金公司的全部歷史；它過去十年的每年平均回報率究竟是多少；它的資本總額；它的投資策略；它的投資顧問的資歷；它的銷售費；等等，等等. 由於近几年來（指 1995，1996，1997）美

國經濟的強健發展，投資的回報率相當高，所以，不宜僅僅看最近幾年的投資回報率，您必須參考某一個投資公司五年，甚至十年的平均投資回報率。

傳統的投資組合理論

在美國的經濟環境裏，投資確實與普通公民的生活質量密切相關，大家都不得不擁有一些投資項目。然而，投資又意味着要承擔一定的風險。那麼，有沒有什麼好辦法來盡量減低風險而提高回報呢？這正是許多金融專家們在冥思苦想，不斷研究的課題。結果是，**傳統的投資組合理論逐漸讓位於當代的投資組合理論**。

傳統的投資組合理論偏重於去分析在某一個投資組合內部裏的某一種證券（尤其是股票）的質量，這實質上是一種孤立片面的“祇見樹木，不見森林”式的“質化分析”，它忽略了某一個投資組合裏的某一種證券在美國（甚至在全球）整個社會大環境和經濟大環境中的位置，也忽略了人類科學技術日新月異的進步與變化。由於任何證券都是存在於變換的時間與空間之中，它的質量難於（或者說不可能）永遠保持穩定不變。證券的價格必然會隨着整個社會大環境和經濟大環境的轉換而頻繁變化，因而證券的質量祇可能是一個短期的相對概念。十年前的優質股票，十年後也許一錢不值呢。

例如：多少年以來，美國煙草公司的普通股票都表現良好，但是，1996年8月，隨着美國總統和國會一聲令下，宣布香烟屬於“藥品”，一夜之間，美國所有煙草公司的普通股票價格劇烈下跌。

再如：自從電腦問世以來，絕大多數高科技公司的股票被“炒股族”普遍看好。在八十年代中期，個人電腦的旺市似乎永遠沒有盡頭。近幾年來，電腦網絡公司的股票更是平步青雲，直線上升。然而，1997年4月28日的新聞周刊（NEWSWEEK）以“重新考慮高科技：不要死盯着微軟公司的輝煌業績，信息時代的證券跌價遠沒有結束（Rethinking High Tech: Take your eye off Microsoft's

big bang. Here's why the Information Age sell-off isn't really over)" 為標題，談到一些炙手可熱的電腦網絡公司（包括“三巨頭”：C/Net, Netscape, Yahoo!）和其它高科技公司（如：IBM, Cisco, Informix）的股票自從 1997 年 1 月以來無一例外，穩步跌價 (High-tech stocks have declined steadily since January).²

顯然，基於證券質量的“質化分析”難於永遠穩操勝券，所以，這種傳統的證券分析法已經完全落後於當代潮流，不再流行。順便說一句：有的人專門從事於給個體投資者推薦“高質量”的普通股票，給普通股票“算命”。從長期投資的立場來看，這種作法并不高明，更不客觀，因為任何普通股票都不可能永遠保持絕對“高質量”。許多個體投資者都堅信自己已經買到了“高質量”的好股票。其實，這不過是外行的自我安慰而已。

當代的投資組合理論

當代的投資組合理論則偏重於去分析研究，并確定出整個投資組合的風險系數與回報率之間的必然聯繫。這是一種宏觀的“量化分析”，它讓投資者以定量化的方式去控制風險量的大小，把風險量控制在投資者能够承擔的範圍之內；同時，它又讓投資者能够以定量化的方式去追求整個投資組合所期望的回報率。由於當代的投資組合理論使投資者能够主動積極地去控制風險系數與回報率，所以，它已經成為目前專業投資公司普遍采納的理論。

² 見 新聞周刊 (NEWSWEEK) 1997 年 4 月 28 日，第 56 頁。

系統風險與非系統風險

“風險”二字恐怕是投資者最為反感的字眼，然而風險又與回報攜手並肩。我們已經在第六章，從微觀的角度來分析過了種種投資過程中的風險。現在，我們再從宏觀的**當代的投資組合理論**來分析風險。

當投資於證券交易市場上的種種證券時，投資者要承擔的風險是：**本金的市場價值將會隨着社會大環境和經濟大環境而上下浮動**。宏觀地來看，投資過程中的風險僅僅有兩種：

1) 系統風險：

指在證券交易市場上所有證券的價格，作為一個整體，同時上漲或下跌，這時，任何個體投資者和投資公司都不可能夠避免這種風險。例如：在“牛市 (BULL MARKETS)”的時候，每一種股票的價格都會隨着證券市場的興旺而上升；反之，在“熊市 (BEAR MARKETS)”的時候，每一種股票的價格都會隨着證券市場的冷清而下降。這種整體性的價格上下浮動，是由於整個經濟大環境的影響，它既與某一個發放證券的公司本身的財務狀況無關，也與某一個投資公司的管理水平無關，因此，**系統風險并不可怕**。

2) 非系統風險：

指具體的某一種證券本身所經歷的風險，它的損失與整個證券交易市場的價格浮動並沒有任何直接聯繫。例如，天災人禍，管理不當，產品滯銷，等等，都可能引起某一個公司的某一種證券的價格下跌。與此同時，整個證券市場的價格却在上漲。反之，當某一種新產品問世，或某大公司的兼并成功，都可能引起某一種證券的價格上升。與此同時，整個證券市場的價格却可能正在下跌。顯然，根據綜合平衡的道理，“西邊不亮東邊亮，東邊不亮西邊亮”，一個**投資組合的規模越龐大，投資的形式越多樣，那麼，它就越能抗御“非系統風險”**。

投資組合之風險管理方式

宏觀的來看，我們無法避免“**系統風險**”。不過，既然是所有的個體投資者和投資公司都同時遭受“**系統風險**”，那麼，這也就算不上什麼真正的風險，沒有什麼損失。正如大家都同時呆在一艘巨大的航空母艦上，任憑它隨着大海上風吹浪打而上下起伏，大家都安然無恙。

事實上，真正的需要認真對付的風險，是那種“**非系統風險**”。如果其他人的投資都在增值，但您的投資却在貶值，這裏面當然有大問題，肯定會令人吃不香睡不熟。因此，風險的管理主要是針對“**非系統風險**”而言，具體的方式如下：

1) **多元化投資 (Diversification)**: 盡管投資家們幾乎不能避免**系統風險**和通貨膨脹，但他們却可以設法緩和**非系統風險**。主要的策略之一是**多元化投資**，即把資本打散，分別投資於不同的地方。從理論上看，這是在空間範圍內的量化控制，即：**投資於空間範圍的程度之大小，與風險度成反比關係**。簡言之，如果投資越分散，所承擔的風險就越小；反之，如果投資越集中，所承擔的風險就越大。所以，在投資時，您常常會聽到別人告誡：“不要把所有的鵝蛋都放在一個籃子裏 (Don't put all your eggs in only one basket).”

由於美國的證券市場非常發達，使投資者有最大的機會去實施**多元化投資**。一個投資組合可以有許多方式去實施**多元化投資**，如下：

(A). **多元化的投資工具**，如：股票，債券，各種人壽保險計劃，各種退休計劃，共同基金，等等；

(B). **多元化的部門行業**，如：重工業，輕工業，尖端科技，農業，運輸業，金融業，等等；

(C). **多元化的同行業中的不同公司**，如：汽車行業中的通用，福特，克萊斯勒；電腦行業的軟件公司，硬件公司，芯片公司，等等；

(D). **多元化的投資期限**，如：五年期，十年期，二十年期的債券，等等；

(E). 多元化的評鑒等級，如：債券從 AAA, AA, A 級，到 BB 級，到 C 級，等等；

(F). 多元化的地域分布，如：投資於不同的州，市，甚至不同的國家，等等。

顯然，這種多元化的投資策略依賴於投資公司資金的規模，即：一個投資公司的資金越雄厚，它越有能力去實施多元化投資。例如：如果一個大型投資公司管理着一百五十億美元的資金，它必然要實施最充分多元化的投資；然而，如果一個人祇有一千美元，他就難於實施真正的直接的多元化投資。

有的個體投資者把自己辛辛苦苦掙來的幾千或者上萬美元，全部拿去買了一種或兩種股票，希望能夠快快發大財。這種心情當然可以理解，但是，從純粹風險管理的理論來看，這種高度單一化的投資非常不明智，風險系數太大，完全不可取，因為這樣的投資方式不可能抗御“**非系統風險**”，很容易導致損失全部或部分本金。說穿了，這種做法，與其說是深謀遠慮的“投資”，倒不如說是孤注一擲的“賭博”。

相反，如果拿同樣的幾千或上萬美元去買一個充分多元化的投資公司所提供的“共同基金”的股份，那麼，這就是在實施一種間接的多元化投資，可以很好地避免“**非系統風險**”(詳細的討論，請參閱“共同基金”一章)。

2) **平均美元投資 (Dollar cost averaging)**: 指投資者用固定數量的美元，定期地不間斷地購買某種普通股票或共同基金，此時，并不去計較該股票或共同基金在購買時刻的**市場價格 (market price)**。這是管理投資組合時的一種非常普通而十分有效的防範措施。從理論上看，這是在時間範圍內的量化控制，即：**投資時間跨度的長短，與風險度成反比關係**。簡單說來，如果每個月都堅持投資，時間的跨度越長，風險就越小；反之，如果投資時間的跨度越短，風險就越大。換句話說，用“細水長流”的方式來投資，風險就較小；反之，用“一暴十寒”的方式來投資，風

險就較大。從純粹的投資的角度來看，“浮動人壽保險 (Variable Life Insurance)”就是一種**平均美元投資** (請參閱下篇“人壽保險”一章)。在不斷上下浮動的證券交易市場上，以這種方式來購買普通股票或共同基金所得到的**平均成本**，總是要低於**平均市場價格**。例如：

月份	每月投資量	每股單價	股份數量
一月	\$600	\$20	30
二月	\$600	\$24	25
三月	\$600	\$30	20
四月	\$600	\$40	15
	合計 \$2,400	\$114	90

在這個例子中，我們用下列的方法計算：每一股份的**平均市場價格**是用每股單價的總數 \$114去除以 4 (四次投資)，等於 **\$28.50**。然而，用**平均美元投資**所得到的每一股份的**平均成本**是用總投資量 \$2,400去除以總股份數量 90，等於 **\$26.67**。如果您想試試把這種理論運用在日常生活中，那麼，您可以在每次購買汽油時都僅僅買五美元 (\$5)，一段時間之後，您買汽油的**平均成本**就會低於**平均市場價格**。

3) **固定比率投資 (Constant ratio plan)**: 由於在風險與回報兩方面，**股票**和**債券**各有不同的特徵，為了保持投資組合的平衡，個體投資者或投資公司一般都要在**股票**和**債券**之間設定一個固定的比率，以便達到預定的投資目標。例如：

追求高回報的投資公司，將會把比率固定為 70%股票和 30%債券；

追求低風險的投資公司，將會把比率固定為 20%股票和 80%債券；

追求中等回報的投資公司，將會把比率固定為 50%股票和 50%債券。

同理，當您購買“浮動人壽保險”或“浮動年金”時，保險公司 (或共同基金公司) 總是讓您有機會在該公司的各種**投資組合**裏作出選擇，隨意分配您的投資比率，并允許您在該公司的各種**投資組合**裏自由轉換。一旦您掌握本書的知識，您

就可以根據您自己的具體情況而設定投資的比率並獲得滿意的回報。

4) **固定美元投資 (Constant dollar plan)**: 指在證券交易的過程中，投資者投入的總金額一直保持不變。假若一個投資組合的總金額為\$100,000，買賣成功後，增值為\$110,000，此時，就必須賣掉價值\$10,000 的證券，以便保持固定的總金額；但如果買賣失敗後，投資組合減值為\$90,000，此時，就必須買進\$10,000 的證券來補充，使投資的總金額始終固定保持不變。這種策略基本上可以做到“高價賣出，底價買進”。

綜上所述，投資組合的本質特征是以多元化的組合形式來 1) 追求更高的投資回報率；2) 降低投資過程中的風險程度；3) 平衡風險與回報的關係。

如果我們再用汽車來作類比，就會更加清楚：在高速公路上開汽車當然具有一定的風險，但是，用改進汽缸的質量以追求汽車的速度與效率；用安全帶，氣袋，加固的車門，全封閉的高速公路，限速，等等多元化的措施來降低行駛中的風險。這樣，盡管有人因車禍喪失生命，但在美國，絕大多數人都離不開汽車。

同樣，盡管投資有一定風險，但美國人的總投資量年年上升。根據最新的調查結果：1980 年時，全美國祇有四百六十萬 (4.6 million) 戶家庭購買共同基金，而到 1996 年 8 月，全美國已經有三千萬 (30 million) 戶家庭購買共同基金，增長了六倍半。有趣的是，該調查同時又說，絕大多數投資者在已經購買第一次共同基金後，仍然對投資缺乏非常基本的理解，當被問到：“什麼是平均美元投資？”“什麼是市場指數？”這類最基本的問題時，1,467 位被調查的人中，五分之三的人甚至不能答對一半的問題。(資料來源：MONDAY, AUGUST 5, 1996, *THE PLAIN DEALER*)。

如果您樹立安全第一的思想，“寧停三分，不搶一秒”，遵守一切交通規則，您就不大容易出車禍；同樣，如果您精心設計您的投資組合，切實做好綜合平衡，您的投資就一定會成功。

第九章

什麼是典型的投資組合?

----“蘿卜白菜，各有所愛!”

“蘿卜白菜，各有所愛”

稍微有些投資常識的人都應該理解這樣一個事實，即：在美國進行投資時，由於可以選擇的範圍非常寬廣，很難說哪一種是絕對“最好的”投資，或者說哪一種是絕對“最差的”投資。如果真有什麼“最好的”投資，那麼，美國就不會有那麼多的金融服務機構，那麼多的投資公司，那麼多的投資顧問，那麼多的投資經紀人，那麼多的財務計劃師，等等。試想，讓大家都把錢投資在一個地方，豈不省事又省心？！不幸的是，美國的投資世界並非如此簡單。尤其在中文讀者看來，也許是過於復雜，難免讓人望“投資”而興嘆。

由於每個投資者的經濟條件千差萬別，唯一可行的辦法祇有根據每個人的具體情況來安排投資。我們無法追求“最好的”投資，祇能追求“最合適某一位投資者的”投資。因此，**任何投資，祇要達到投資者預定的投資目標，就應該算是“合適的”投資**。這正如俗話說：“蘿卜白菜，各有所愛！”

例如：某女士僅僅打算在美國呆一年，無論有多少錢，恐怕也祇有購買銀行的**CD**算了；而另一位先生認定了亞洲東部在 21 世紀的發展潛力，當然他要多多購買亞洲一些正在成長的公司的股票，盡管這種股票目前的回報率也許並不如那些老牌的大公司的股票回報率高。

如何確定投資目標

顯然，無論是個體投資者或者是投資公司，在投資之前，首先應該確定明確的**投資目標** (investment objective)。而**投資目標**的制定又是取決於人們對錢財的不同需要。一般而言，人們對錢財的需要可以分為三大種類：

- 1) 當前收入 (current income);
- 2) 資本增長 (capital growth);
- 3) 當前收入和資本增長 (both current income and growth).

一旦分清楚對錢財的這三大種類需要之後，就可以去制定更為明確的**投資目標**，再根據**投資目標**去設計**投資組合**。事實上，**投資目標**控制着**投資組合**，因為不同的**投資目標**需要不同的**投資組合**。換句話說，**投資組合**是達到**投資目標**的必然途徑。

正如當您安排您的長途旅行，您首先必須決定：“您的最終目的地是什麼(是去加勒比海群島，回中國，或從紐約去洛杉磯)？”然後您才可能去選擇最適當的交通工具(乘游船，乘飛機，或開汽車)，最後您才在地圖上去研究最佳的“路線組合”。如果您已經確定了“目的地”，又選定了“交通工具”，剩下的事情就是尋求最佳的“路線組合”了。這時，“路線組合”具有與“投資組合”類似的功能。

投資組合的類型

我們必須理解：

- 1) 在一個投資的過程中，回報率與風險幅度之間的相互關係；
- 2) “投資組合”可以有效地控制回報率與風險幅度。

如果我們把美國主要的大型投資公司的**投資組合**分為五大類，以每個大類

來代表一種投資目標，并一一標明各自的風險幅度和回報率，就可以得到下面的圖表：

固定收入	综合平衡	高利債券	多元股票	專業股票
Fixed income	Balanced	High Yield bond	Diversified stock	Specialized stock
回報率: 5-6%	10-12%	12-14%	12-20%	15-25%

趨向於保守

趨向於進取

固定收入 (Fixed income portfolios) 投資組合

顧名思義，這一個種類的投資組合的投資目標是追求最穩定的當前收入 (*current income*)，同時保證本金最大限度的安全與最高程度的流動性。所以，它由各種各樣的貨幣券 (MONEY MARKET) 和債券所組成。如：各種各樣的聯邦政府債券；各種銀行發行的證券；各種高質量的公司債券；等等。

例如 ABC 投資公司的固定收入投資組合擁有六億一千三百萬美元(\$613 MILLION, 1996-3-31), 投資組合的構成如下:

Domestic Commercial Paper	41%
Floating /Adjustable Rate	17%
Foreign Bank Obligations	14%
Yankee Commercial Paper	14%
Other Corporate Obligations	5%
Other	4%
U.S. Agencies	3%
Bank Holding Co. Obligations	2%

一般而言，這類的投資組合可以絕對保證本金的最大程度的安全，并提供定期的固定收入，它的操作與管理如同銀行的 CD 一樣，并不需要多大技巧。但是，由於這類的投資組合的回報率相對較低，投資的效益并不明顯，因此，它所擔當的風險類型屬於“購買力風險”(即：所投入的資本不能抵禦物價上漲，導致資本貶值)。當然，即使在這同一個種類的固定收入投資組合之中，不同的投資公司又有不同的表現，好一些的投資公司會給您比銀行的 CD 稍微高一些的回報率；但也有的投資公司的回報率甚至低於銀行的 CD。總體來講，固定收入投資組合在十年中的平均回報率大致在 3% 與 8% 之間。

這種固定收入投資組合適用於投資量大而投資期限短（一年或兩年之內）的投資。如果您有一大筆錢，在最近一兩年不急用，但兩年後必須使用；或者，您目前還沒有最後決定把這一大筆錢向何處投資，這種情況下，您的投資目標恐怕祇能是追求當前的固定收入。

下面的數據來自美國最大的投資公司之一，XYZ 投資公司。這是該公司的貨幣券基金 (MONEY MARKET FUNDS，該基金擁有七個不同的投資組合) 1996 年第二季度的報告，其中的百分比是指該投資組合十年來 (到 1996 年 6 月 30 日為止) 的平均回報率，應該具有一定的代表性：

組合 1:	5.81% (最高)
組合 2:	5.72%
組合 3:	5.33%
組合 4:	5.59%
組合 5:	5.80%
組合 6:	5.06% (最低)
組合 7:	5.54%
十年回報率總平均值:	5.55%.

綜合平衡 (Balanced portfolios) 投資組合

這類投資組合的投資目標是 追求相對較低的風險幅度與適度的回報率. 主要由貨幣券的各種證券; 各種債券; 以及一些穩固的大公司的普通股票所組成.

例如: ABC 投資公司的某一個綜合平衡投資組合擁有四十四億美元 (\$4.4 BILLION, 1996-3-31), 投資組合的構成是簡單的“三分天下”:

- 1) 42%是債券: 其中金融業 12.3%, 工業 10.9%, 外國債券 9.8%, 美國聯邦債券 7.3%, 等等;
- 2) 37%是普通股票: 其中石油服務 3.0%, 保險行業 3.0%, 汽車行業 2.5%, 零售行業 2.5%, 工業 2.5%, 等等;
- 3) 21%是各種貨幣券.

盡管各個投資公司的表現不同, 但這類投資組合的回報幅度比較穩定, 它們十年內的平均回報率應當大致在 6% 與 15% 之間. 如果您在心理上不能夠承受證券交易市場上證券價格的那種揪心的上下浮動; 如果您並不貪圖更高的回報率; 如果您確實不能堅持長期投資, 那麼, 您可以充分利用這種綜合平衡類型的投資組合. 下面是 XYZ 投資公司的三個綜合平衡投資組合的五年 (1991年6月至1996年6月) 來的平均回報率:

組合 1:	11.65%
組合 2:	13.91%
組合 3:	8.94%
總平均值	11.5%

相比較而言, 斯坦普五百普通股票指數 (Standard & Poor's 500) 在同樣五年的平均回報率則是 15.73%. 顯然, 綜合平衡投資組合在回報率方面要低於普通股票.

高利息債券 (High yield bond portfolios) 投資組合

這種投資組合的投資目標是追求最高的當前收入；資本的增長；和較高的整體回報率。它主要投資於各種各樣的“B”級別的債券或更低級別的債券。這些級別的債券具有一定的投機性質，故風險系數略大。

例如 ABC 投資公司的某一個高利息債券投資組合擁有三億八千九百萬美元 (\$389 MILLION, 1996-3-31)，投資組合的構成是：

B 級 57%;
Ba 級 16%;
無級別 14%;
Caa 級或更低級 7%;
現鈔 4%,
其它 2%.

因為這些級別的債券大部分都是一些公司債券，它們沒有聯邦債券那種非常保險的安全系數，但却可能有較高的回報率，所以，綜合的十年平均回報率會在 **6% 與 15%** 之間。當然，偶然碰到好的年頭，回報會相當可觀，甚至可能達到 **20% 至 25%**。下面是 XYZ 公司高利息債券投資組合近十年來 (1996 年 6 月 30 日為止) 的回報率：

1986	2.67% (最低)
1987	5.45%
1988	8.98%
1989	6.71%
1990	9.51%
1991	18.25%
1992	24.55% (最高)
1993	18.58%
1994	7.95%
1995	19.71%
十年內的總平均回報率：	
	12.24%

如果您希望得到最多的當前收入，又能够在心理上承擔潛在的風險幅度，那麼，您不妨在這裏投資。

多元化股票 (Diversified stock portfolios) 投資組合

這類投資組合的投資目標主要是追求長期的資本增長，“紅利 (股息)” 只是附帶的。大多數情況下，“紅利” 都被用於再投資 (*reinvestment*)。

ABC 投資公司的多元化股票投資組合建立於 1983 年，到 1996 年 3 月 31 日為止的淨資產為四十一億美元 (\$4.1 BILLION)，它的構成如下：

Finance	24%
Cash	23%
Industrial	15%
Consumer Cyclical	12%
Consumer G&S	9%
Technology	8%
Energy	6%
Utility	3%

此外，它擁有股份最高 (TOP HOLDINGS) 的是以下公司：(占整個投資組合資本的百分比)：

Digital Equipment	3.3%
Chrysler	3.0%
American Express	2.5%
Dean Witter Discover	2.2%
Loews	2.2%

由於這種投資組合主要是股票與現金所組成，所以，它最有潛力獲得比貨幣券和債券都高得多的回報。此外，它又以多元化的方式來減輕風險。盡管股票市場的價格每天都在上下波動，但從長遠的觀點來看，唯有普通股票才能夠真正最大程度地增值。因此，絕大部分需要長期投資的投資者都是毫不猶豫地選擇這類投資組合。當然，每一個多元化股票投資組合都有自己的特徵，回報率也會不同。

下面是 XYZ 投資公司十三個多元化股票投資組合十年 (1986 年 6 月至 1996 年 6 月) 來的平均回報率一覽：

組合 1:	18.96%
組合 2:	14.18
組合 3:	18.29
組合 4:	17.70
組合 5:	24.07 (最高)
組合 6:	15.08
組合 7:	19.41
組合 8:	14.35
組合 9:	13.71
組合 10:	13.52
組合 11:	22.00
組合 12:	11.52 (最低)
組合 13:	12.87
總平均值:	16.59%
道瓊指數同期平均回報率:	15.12%
斯坦普 500 指數同期平均回報率:	13.79%

如果我們把 XYZ 投資公司十三個多元化股票投資組合的回報率的總平均值 **16.59%**, 與道瓊工業平均指數 (Dow Jones Industrial Average)¹ 在十年來 (1986 年 6 月至 1996 年 6 月) 的平均回報率 **15.12%**, 和斯坦普五百普通股票指數 (S&P500) 同期的平均回報率 **13.79%** 相比較, 我們有理由認為該投資公司的業績可觀. 當然, 在這十三個多元化股票投資組合中, 回報率也有高低之分, 最高的是“組合 5”, 為 **24.07%**, 最低的是“組合 12”, 為 **11.52%**. 然而, 即使這個表現最差的“組合 12”, 也比前面的其它投資組合效益好.

從美國證券交易市場七十年的歷史 (從 1927 年至 1997 年) 來看, 普通股票的回報率絕對高於貨幣券和債券. 下列數據顯示從 1926 年至 1994 年以來, 各種投資工具每年回報的總平均值:

聯邦貨幣券 (U.S. Treasury bills)	3.7% (最低)
聯邦長期債券 (Long term gov't bonds)	4.8%
聯邦中期債券 (Intermediate term gov't bonds)	5.1%
公司長期債券 (Long term corporate bonds)	5.4%
普通股票 (Common stocks)	10.2%
小公司股票 (Small company stocks)	12.2% (最高)

¹ 美國證券市場上最廣泛引用的指數, 它綜合地算出了 30 種最活躍的大公司股票的每日平均價格.

因為普通股票價格的波動較大，並且深受經濟環境的影響，所以，每年的回報率會比較懸殊。例如 ABC 投資公司的多元化股票投資組合在近五年的回報率如下：

1991	24.55%
1992	13.65
1993	22.14
1994	2.38 (最低)
<u>1995</u>	<u>31.58 (最高)</u>
總平均值	18.86%

如果您打算安排長期投資使資本增長，您祇可能在這類投資組合的範圍中去選擇。一旦您選定某一個投資組合，讓大型投資公司的專業人才去管理你的投資，您就沒有必要再去理睬證券交易市場每日的價格波動。您完全可以放心地知道，您那一筆長期投資的十年平均回報率，肯定會在 **10% 與 20%** 之間。

專業化股票 (Specialized portfolios) 投資組合

與多元化股票投資組合相類似，這種投資組合的投資目標也是追求長期投資中的資本增長，但它購買的證券並非多元化，而是主要集中在某一種行業，尤其是集中在那些與自然資源密切相關的公司，諸如：石油公司，天然氣公司，礦業公司，森林與木材公司，以及農產品公司，等等。由於這種投資組合所依據的手段並不是多元化，所以，它的股票也就不可能達到最充分的多元化，因此就要承擔比多元化股票投資組合更多一些的風險。然而，又由於能源公司，自然資源公司在人們經濟生活中的那種持續不斷的重要性，這種投資組合則有可能獲得比多元化股票投資組合更高的回報率。

例如 ABC 投資公司的專業化股票投資組合建立於 1988 年，擁有三億四千三百萬美元 (\$343 MILLION, 1996-3-31)，它的構成是：

Energy	47%
Precious Metals	23%
Misc Non Resources	15%
Base Metals	8%
Forest Products	6%
Diversified Resources	1%

在專業化股票投資組合裏，除了與自然資源有關的公司以外，近些年來，其它行業的各種各樣的專業化股票投資組合也越來越發展興旺，其中有一些專業化股票投資組合從成立至今日，甚至還不到十年的歷史，但是已經顯示出了非常吸引人的增長潛力。下面是XYZ投資公司的十個專業化股票投資組合五年來（從1991年6月到1996年6月30日為止）的平均回報率：

汽車行業:	17.68% (最低)
電腦行業:	26.79%
電子行業:	31.73%
金融服務:	25.78%
房屋貸款:	32.88% (最高)
休閑業務:	20.46%
地方銀行:	26.75%
軟件服務:	27.00%
工藝技術:	23.92%
電信通訊:	20.30%
總平均值:	25.33%

從以上的例子，我們可以看出投資組合的設計與回報率是多麼密切相關。讓我們再把XYZ投資公司的五種投資組合的總回報率作一個比較，就更可看出回報率的差別：

投資組合類型	總平均值(十年或五年)
固定收入投資組合(十年)	5.55% (最低)
綜合平衡投資組合(五年)	11.5%
高利息債券投資組合(十年)	12.24%
多元化股票投資組合(十年)	16.59%
專業化股票投資組合(五年)	25.33% (最高)
最後總平均值	14.24%

從以上由美國最大型的投資公司之一，XYZ 投資公司，收集的數據，我們有理由得出結論：

- 1) 在正常的經濟環境中，如果由一個大型投資公司來管理您的投資，您的本金應該不會受到損失；
- 2) 投資的回報率取決於投資組合的類型；
- 3) 固定收入投資組合的回報率最低；
- 4) 專業化股票投資組合的回報率最高；
- 5) 投資於 XYZ 投資公司的最後的總平均值 **14.24%** 大大高於過去 25 年的平均每年的通貨膨脹率 **6%**；
- 6) 所以，**投資是一種巧妙的增財理財的方法。**

當然，您必須記住，根據美國聯邦政府的法令，每一個投資公司都必須在投資說明書 (PROSPECTUS) 中聲明：“**過去的表現並不能擔保將來的回報。**”盡管如此，我們仍能够通過對這些典型的投資組合的分析，去加深理解**投資目標**和**投資組合**之間的關係。同時，我們也進一步理解到風險與回報之間的關係，并看到**投資組合**是如何來控制風險與回報的

投資的分配 (Allocation)

通過分析大型投資公司的**投資組合**之構成，我們可以看到在每一個投資組合中，數以億計的資本是如何進行投資分配的。作為大型投資公司，它們可以把投資資金分配開來，直接用於買賣不同的證券，并由此而建立起自己的**投資組合**。

然而，作為小本錢的個體投資者，又如何去進行投資分配呢？由於受聯邦法令的限制，個體投資者不能够自己直接買賣證券，必須通過**投資公司**（或**證券經紀人**）來間接地進行投資。這樣，大部分個體投資者的**投資分配**就變得更為簡單，祇消從投資公司中去挑選適合於自己的**投資組合**而已。

“**投資分配 (ALLOCATION)**”一詞也是使用頻度很高的投資術語之一，它是指“投資者為了達到預定的**投資目標**而把自己的資金分配到不同的**投資組合**之中。”顯然，**投資分配 (ALLOCATION)** 與**投資組合 (PORTFOLIO)** 是在投資過程中的不同階段，可以理解為一種“因果關係”，即：因為有了某種**投資分配**，所以才有相應的**投資組合**。

所有大型的**投資公司**都在該公司內部建立了多種多樣的**投資組合**，而且每一個投資組合又都有自己預定的**投資目標**。這樣，當您通過投資公司而投資時，您就會面臨種種**投資分配**方面的選擇。通常，在大型投資公司的申請表格上，總會有一欄讓您親自分配您的投資資金。這時候，您必須要運用您在本書中學到的知識。

因為每一個投資者的投資策略，經濟狀況，家庭環境，性別年齡，氣質個性，等等，都不相同，所以，不可能有統一的標準的**投資分配方案**。然而，作為一種基本的參考，金融專家通常用最穩妥的辦法來推薦以下的“常規”**投資分配方案**：

股票	55%
債券	35%
貨幣券	10%

但是，如果您趨於保守型的投資，您則可以用另一種**投資分配方案**：

聯邦貨幣券	33%
公司債券	33%
各類股票	34%

當然，如果您比較熟悉證券市場的行情，希望能夠有更高的回報率，又能承擔適度風險，您也許會設計更加多元化的**投資分配方案**：

資本增長股票	50%
聯邦貨幣券	10%
貨幣券共同基金	10%
高質量的 A 級公司債券	15%
高利息的 B 級公司債券	15%

此外，所有的大型**投資公司**都允許您在該公司內部免費轉換**投資組合**。這

樣，如果您的經濟條件有所改變，或投資環境變了，您想改變**投資目標**，您就要相應地調整您的**投資組合**。

美國的投資世界已經發展得越來越科學，越來越公平，越來越方便。在如此優越的投資環境裏，每一個中文讀者都應該盤算盤算：**如何才能够使自己的血汗錢在投資的過程中最有效地保值或增值**。通過以上典型的投資組合的例子，您應該對**投資組合**的技術細節有更深入一些的理解，從而更加胸有成竹地根據您的需要來分配您的投資資本，巧妙地設計您自己的投資組合。

投資目標與投資組合關係一覽表

投資目標	投資組合	資本增長潛力	當前收入潛力	本金穩定性
最大限度的資本增長	具有高速增值潛力的普通股票；	非常高	非常低	很低或低
高度的資本增長	具有長期增值潛力的普通股票	高或非常高	非常低	低
資本增長與當前收入	具有很高紅利與資本增值潛力的普通股票	中等	中等	中等
高度的當前收入	紅利很高的普通股票和高利息債券	非常低	高或非常高	中等
當前收入與保護本金	貨幣券上的各種證券	無	中等或高	非常高
免稅收入與保護本金	短期的州市政府債券	無	中等或高	非常高
當前收入與最大程度的本金安全	聯邦政府及聯邦政府機構的各種債券	無	中等或高	非常高

資料來源：美國共同基金教育聯盟。

第十章

什麼是投資中的稅務規定與稅務優惠？

---- “上有政策，下有對策 (Play by the Rules)”

美國聯邦政府之所得稅

來到美國之前，我們就讀到過美國的開國元勳之一，科學家，政治家，外交家富蘭克林 (Benjamin Franklin) 這樣的說法：在美國，“**祇有兩件事情無法避免：一是死亡，二是納稅 (Nothing is certain except death and taxes.)**”來到美國之後，我們又不時地聽到一些關於政客們偷稅漏稅的醜聞，有些醜聞甚至可以斷送一個政客的政治前程。看來，稅務問題絕對不可等閑視之。

在中國大陸，絕大部分靠正常收入爲生的人，一輩子也沒有聽說過自己竟然還要繳納什麼所得稅。所以，對於許多中文讀者而言，也許，美國的所得稅是征收得太高了一些。據筆者了解，凡是在美國第一次正式拿到薪水的中國人，幾乎都會對美國的各級稅率之高而大大吃驚，悄悄抱怨。

美國聯邦政府對以下三種類型的收入征收所得稅：

- 1) **掙得的收入 (EARNED INCOME)**: 指任何通過自己積極的參與而獲得的收入，諸如，薪水，獎金，獎學金，及其它做生意而賺取的收入；
- 2) **被動的收入 (PASSIVE INCOME)**: 指任何沒有通過自己積極的參與而獲得的收入，諸如，出租的產業，房租，地產收入，坐享其成的合資老板的收入；
- 3) **投資組合收入 (PORTFOLIO INCOME)**: 指所有通過“用錢賺錢”的方式而獲得的收入，諸如，利息 (interests)，紅利 (dividend)，和資本利得 (capital

gain), 等等.

除了聯邦稅之外，納稅人還有必須上繳州稅和地方稅。由於各州，各市的情況不同，稅率也不一樣。

正是由於美國的稅率很高，公眾不得不千方百計地想出辦法來減輕自己的稅率。而聯邦政府又是依靠稅收來維持國家的龐大開支。美國的自由資本主義制度使得美國人的納稅情況異常復雜，所以，不得不根據各種各樣的具體情況而設立一條又一條的規定。最後，導致納稅本身的復雜化，人們不得不請專業的會計師來幫忙。不過，千條萬條，最基本的一條，是根據納稅人的收入高低，把各自的所得稅率劃分成不同的**納稅等級** (tax bracket)。稅率常常變化，1996年的稅率，從15%，28%，31%，36%，直到39.6%。一般收入較低者，僅僅納稅率15%，但有些收入較高者，納稅率達39.6%。

投資中的稅務規定與投資策略之關係

在這本**增財理財必讀**中，我們專心研究投資的種種細節，當然是為了“**增財**”，為了“用錢賺錢”，並且，通過“**增財**”來鞏固我們的**財務安全**。然而，您也許沒有料到：即使是以**投資**的方式而掙來的錢，仍然有**嚴峻的稅務問題**。因為這些收入都被歸類於“**投資組合收入**”之中。

由於任何一項長期的有效的投資活動都必然帶來巨大的財富，從而導致**嚴峻的稅務問題**。如果處理不當，不僅損失大量錢財，還可能會帶來其它方面的麻煩。所以，任何個體投資者，都必須認真琢磨稅務問題。這樣，納稅人稅率的高低，又直接影響到如何去制定投資策略。

一般而言，從“純粹的投資”所帶來的增值部分，就被算成“**投資組合收入**”，都必須作為“**普通收入 (ORDINARY INCOME)**”而納稅。這樣，無論是存入

銀行也罷，還是投資於投資公司也罷，您的任何“投資組合收入”都逃不過聯邦稅務局 (IRS) 的監視。(注意：由於美國的財務系統早已高度電腦化，您的一切財務信息都會自動儲存在巨大的電腦網絡檔案之中，您無法隱瞞。因此，您必須如實報稅，否則，遲早會給您帶來麻煩)。

假若您存一萬美元 (\$10,000) 在一般銀行的儲蓄戶頭 (SAVING ACCOUNT)，稅務方面則非常簡單。一年後，盡管利率很低，也許僅僅是3%，那麼，您所得的\$300也必須納稅。如果您存的是銀行的定期儲蓄(CD)，利率為5.9%，那麼，您獲得的\$590必須納稅。每年年終，銀行會自動地給您郵寄來一張表格，清楚地告訴您所獲得的利息。

可是，如果您是投資於證券交易市場的證券，情況就比較復雜了，因為有些證券所獲得的利息必須上稅，有些證券所獲得的利息却不必上稅。這時，就必須精確地盤算盤算您的稅務情況，特別是您的**納稅等級** (tax bracket)，以便能够最大限度地獲利，却最小限度地納稅。

各種證券的納稅情況不盡相同，其中，又以**債券**的情況最為特殊。我們知道，債券大致分為三類：**公司債券**，**聯邦債券**，和**市政債券**。

- 1) 所有的**公司債券** (CORPORATE BONDS) 所獲得的利息，都必須繳納三個層次的所得稅，即，聯邦稅，州稅，地方稅。
- 2) 所有的**聯邦債券** (U.S. GOVERNMENT SECURITIES) 所獲得的利息，都僅僅繳納聯邦稅這一個層次，而不必繳納州稅和地方稅。
- 3) 絝多數**市政債券** (MUNICIPAL SECURITIES) 所獲得的利息，都不必繳納**聯邦稅**。另外，如果是本州發放的債券，又是本州的居民在投資，這樣，連**州稅，地方稅也不用繳納**。當然，對於外州居民投資的利息，還是要征收**州稅，地方稅**。

顯然，**市政債券**的稅務責任最少。正是因為如此，**市政債券**所支付的利率一般都低於其它**債券**。這樣，稅務責任直接影響您的投資策略。當您投資於**市政債券**時，您必須根據您的**納稅等級** (tax bracket) 來精打細算。否則，您不僅不能夠從**市政債券**的投資中獲得合理的回報率，反而失去了獲得更高回報率的機會。

例如：假定一種**市政債券**的利率是7%，而相同期限，相等等級（即風險系數相同）的**公司債券**的利率是9%，那麼，哪一種**債券**對您更有利呢？這時，必須根據您的**納稅等級**來決定。

若您的**納稅等級**是15%，用公式 $7\% \text{ 除以 } [100\% - 15\%]$ 計算，等於8.2%。也就是說，因為免稅的優勢，**市政債券**7%的利率實際上相當於**公司債券**8.2%的利率，但還是不如**公司債券**的利率9%，所以，這種情況下，毫無疑問，您應該去買**公司債券**。

但是，若您的**納稅等級**是36%，結果就大不相同。用公式 $7\% \text{ 除以 } [100\% - 36\%]$ 計算，等於10.9%。也就是說，因為免稅的優勢，雖然**市政債券**的利率僅僅是7%，但在實際上已經相當於**公司債券**10.9%的利率，比**公司債券**所提供的利率9%高得多了。這時，您當然應該買**市政債券**。

舉一個實例：筆者的一位朋友，掙錢并不多，**納稅等級**最低，却偏偏把全部資本都拿去買了**市政債券**。在購買之時，還為免稅而歡欣鼓舞。殊不知，幾年之後，增值不高，難免要向筆者抱怨投資的利率太低。事實上，這並不是投資活動本身存在的問題，而是他自己並沒有徹底理解**市政債券**的特點，他所選擇的投資工具並不適合他的具體情況，他制定的投資策略有錯誤。但願他閱讀到此處時，能夠有所省悟，重新盤算盤算。

與上例相反的例子來源於世界日報 1997年4月18日A3版上的一條新聞：“越來越多的高收入者不繳聯邦所得稅”，據稱，“國稅局最新的資料顯示，一九九三年

美國最高收入的富人中，有近二千四百人不繳聯邦所得稅。．．．一九九三年以後，年收入二十萬以上，或是付很少稅，或是不付稅的美國人，也肯定有增加。”掙大錢的富人却不納稅，真讓人覺得不公平。人們不禁想知道：美國的“大款”們到底用的是什麼高招來逃避所得稅呢？慢慢讀完這一條新聞才算是琢磨出其中的竅門來。請讀這一句話：“．．．該報告說，其中四分之三獲得的是市政府公債的免稅利息。”哦，原來如此！他們是最充分地利用投資中的**稅務優惠**，利用了**市政債券**可以豁免聯邦所得稅，甚至豁免州稅，地方稅的特殊功能。

從以上兩個例子，我們應該理解到**稅務優惠**在投資過程中的重大作用，當然，我們更應該知道：必須根據自己的具體條件去選擇投資工具。

至於從**貨幣券**和**股票**所獲得的利息或紅利，都必須納稅。如果是投資於共同基金，即使是自動地把紅利用於“再投資 (reinvestment)”，也必須先納稅，然後，才可以把納過稅的錢拿去買更多的股份。

如果出售股份而獲利，必須納稅。但是，如果出售股份後反而遭受損失，則可以用損失的股份去抵銷其它投資所獲得的利益。

投資中的稅務優惠

稅務優惠是指合理合法地享受某種稅務方面的好處，使您不必納稅或者少納稅。據筆者了解，一般中文讀者對美國的稅務問題大都茫然，更不用說去琢磨任何**稅務優惠**了，似乎**稅務優惠**僅僅是那些美國人的事情。這種無知的錯誤想法往往使無數中文讀者白白損失錢財或失去大好的增財機會，不禁令人扼腕長嘆。

當您腰無分文時，您絕對不會去過問什麼“**投資不投資**”的問題，更不會去關心什麼“**稅務優惠不優惠**”問題。然而，一旦您決定加入“用錢賺錢”者俱樂部，您就必然要納稅。而且，您投入的錢越多，加盟的時間越長，您就越能够充分體會

到“用錢賺錢”者俱樂部的優越性，肯定地說，您賺的錢財越多，繳納的稅金也就必然相應越多。此刻，“**稅務優惠不優惠**”就不再是一個鷄毛蒜皮的小問題，相反，它將會直接牽涉到數萬，數十萬，甚至上百萬美元的得與失，它將會直接關係到您的**增財計劃**的成與敗，直接影響您和您家人的財務安全，不可謂不重要也！

具體說來，美國聯邦政府的**稅務優惠**包括幾個方面：

1) 免稅 (TAX FREE):

即免除納稅。指無論您的收入有多少，都不需要納稅。這一優惠對於不同的人，具有完全不同的意義。實話說，對於幾十美元，或數百美元的小小收入而言，免稅和不免稅的差別不大，不足挂齒。可是，如果您有幾萬，幾十萬，或上百萬美元呢？免稅和不免稅的結果可就是天淵之別。讓我們舉個例子看看：

假定您腦子靈活，買賣做得漂亮，事業非常成功，年收入達到五十萬美元 (\$500,000)。按照目前 (1996) 的稅率，五十萬美元的年收入必須納稅39.6%，也就是納稅十九萬八千美元 (\$198,000)，幾乎是五分之二。具體一點說來，每一張五美元的鈔票裏，您就要納稅**1.98**美元。這樣，您實際上祇能拿到三十萬零两千美元 (\$302,000)。

假定您有一個腰纏萬貫的父親，他也打算給您五十萬美元。由於他早就讀過盧光博士寫的**增財理財必讀**一書，因而精通增財理財之道。他當然要千方百計地想辦法避免繳納遺產稅，同時，又希望這筆錢增值。他必然會把這五十萬美元分期地拿去購買投資性的“浮動人壽保險”(注：關於“浮動人壽保險”的論述，請參閱本書下篇)，至少可以購買二百萬美元(\$2,000,000)的“死亡賠償金”。等到他老人家仙逝時，該項保險計劃已經因為投資於證券交易市場而大大增值，“死亡賠償金”成為三百萬美元(\$3,000,000)。此刻，您可以立即從保險公司拿到這一大筆三百萬美元的現鈔，更令人大大吃驚的是，您連一美分的稅都不用繳納！因為人壽保險的

“死亡賠償金”是完全免稅的。

您看看，同樣的一筆錢（五十萬美元），由於收入的方式不同，處理的方式不同，結果是，在“**免稅**”和“**不 免稅**”之間，竟然是三十萬美元和三百萬美元之間的巨大差別！“**免稅**”和“**不 免稅**”在投資過程中的名堂還很多，將會在後面的章節裏，結合具體的實例一一介紹。

2) 延稅 (TAX DEFER):

即延期納稅，指您本來必須在每年的4月15日之前繳納前一年的稅款，但在給您**稅務優惠**後，使您可以延期到將來的某一個時期再納稅（比如，您退休之後）。這一條**稅務優惠**主要是為投資所產生出來的利息而設立，具有威力無比的實用價值。

如果不延稅，您的投資所產生的利息，每年都必須上稅，這種利息的結構，叫做“**簡單利息 (SIMPLE INTEREST)**”。相反，如果**延稅**，您的投資所產生的利息，**每年都不用上稅，可以讓利息本身再去賺取利息**，這種利息的結構，叫做“**複合利息 (COMPOUND INTEREST)**”，換句俗話說，就是“利上滾利”。

我們知道，所謂“用錢賺錢”的竅門，實際上就是賺取利息。所以，這個“**金錢遊戲**”成敗的關鍵點，是**利率的高低**。可是，在利率已經固定的情況下，還有沒有什麼訣竅去獲得更高的回報呢？當然有！這個訣竅就是最充分地去開拓“**複合利息 (COMPOUND INTEREST)**”的巨大潛力。在投資增財的過程中，“**簡單利息**”與“**複合利息**”之間的差別非常可觀。因而，利息的結構形式（即，“**複合利息**”結構或者“**簡單利息**”結構），對於投資策略的制定與投資工具的篩選，關係重大。

例如：假定您四十五歲，納稅等級是33%¹，您準備為您的退休生活而投資五萬美元。可是，您選擇什麼投資工具呢？假定某一個大型金融服務公司的共同基金

¹ 1996年的納稅等級是31%或者36%，並無33%。此處僅僅是為了便於計算，故用33%為例。您應該根據您自己的納稅等級去計算。

家族同時設有共同基金（參閱本書下篇）和浮動年金（參閱本書下篇），由於是高度專業化的科學管理，過去十年的年平均回報率都是12%的話，那麼，在共同基金和浮動年金之間，哪一種投資工具增值更快呢？共同基金和浮動年金的差別在於：共同基金的利息必須每年納稅，是簡單利息結構；浮動年金的利息則可以延稅，是複合利息結構。這裏，延稅扮演着一個非常非常重要的角色：

根據公式 **[0.12(1 - 0.33)]** 計算的結果，共同基金12%的回報率減去稅率後，實際祇有 8% 的淨增值。再用“72定律”計算，72 除以 8，等於 9，也就是說，您的五萬美元翻一翻，增值成為十萬美元，需要花九年的時間。

相比而言，浮動年金 12% 的回報率是延稅的，不用減去稅率。再用**72定律**計算，72 除以 12，等於 6，也就是說，您的五萬美元祇需要六年的時間就能夠翻一翻，增值成為十萬美元。請研究下面比較的結果：

共同基金	年齡	浮動年金
\$50,000	45	\$50,000
	51 翻一番	\$100,000
\$100,000 翻一番	54	
	57 翻兩番	\$200,000
\$200,000 翻兩番	63	翻三番 \$400,000

請您仔細看看，同樣的投資金額（五萬美元），同樣的投資期限（18年），在同樣的專業管理水平之下，共同基金祇翻了兩翻，增值為二十萬；浮動年金却翻了三翻，增值為四十萬。前者僅僅祇有後者的一半！到底是什麼樣的魔力呢？延稅！威力無比的延稅的“複合利息”功能！

等您63歲時，您決定退休了，同時，您也決定：讓本金繼續去增財，僅僅從您的投資中提取利息，利率仍是12%。這時，投資於共同基金所得到的利息是二萬四

千美元 ($\$200,000 \times 12\% = \$24,000$)，但投資於浮動年金所得到的利息却是四萬八千美元 ($\$400,000 \times 12\% = \$48,000$)。浮動年金比共同基金提供了多出一倍的養老金。您該選擇前者或是後者？毫無疑問，當然是浮動年金更為優越。

當然，需要說明的是：延稅的“復合利息”功能的優越性，祇有在長期投資的過程中才能够比較明顯地體現出來。如果您僅僅計劃短期投資，您就應該把其它的因素（諸如，風險幅度，現金的流動性，等等）都考慮進去。

3) 抵稅 (TAX DEDUCT)，也可以稱為“減稅”：

即，抵銷納稅量或減少納稅量，指您的收入本來必須繳納所得稅，但您把收入的全部或者部分用在某些項目上（諸如：慈善事業捐款，教育事業捐款，儲備退休金，等等）之後，這樣，所有這些支出都應該從您的收入中抵銷掉，使您的實際的收入減少，從而減少納稅量。例如：

假定您的年收入是\$57,000，應納稅\$13,729（以1996年的稅表算），可以拿回家\$43,271。如果您為慈善事業捐獻\$7,000，使您的實際年收入減少，變成\$50,000，當然應該相應地減稅，所以，您的所得稅減少了\$2,170。此時，您實際納稅祇有\$11,559，實際拿回家\$38,441。換句話說，您雖然捐獻了\$7,000，但是您却因此而減少納稅\$2,170。因此，您實際上拿回家的錢僅僅減少了\$4,830。請見下表：

	年收入	應納稅	可以拿回家
	\$57,000	\$13,729	\$43,271
捐款	\$7,000	減稅	減少拿回家
		\$2,170	\$4,830
	實際收入	實際納稅	實際拿回家
	\$50,000	\$11,559	\$38,441

也許您會很自然就產生疑問：“我捐獻出去了七千（\$7,000）美元，使自己的淨收入減少了\$4,830，這裏，哪有什麼稅務優惠可言？”

且慢！您有没有想過，在這個例子裏，因為減稅\$2,170（實質上是聯邦政府損失了\$2,170的稅收），使您僅僅花了（也即是減少拿回家）\$4,830，却做出了\$7,000對社會有益的慈善事業，這難道還不算**稅務優惠**？！

OK，如果您不打算把錢捐獻給他人，至少也應該為您自己將來的退休而儲蓄吧？讓我們把\$7,000的捐款，改變成為儲備您自己的退休金，您就會更明白一些。

根據美國聯邦政府的現行政策，公眾自己儲備退休養老金時，可以享受**抵稅的稅務優惠**。讓我們以上面同樣的數目字為例。當您把七千美元存入您自己的**退休計劃**中時（諸如，401k, 403b, 之類，參見本書下篇），每一分錢都仍然在您自己的帳戶裏，然而，您却免交了两千一百七十美元（\$2,170）的所得稅。換句話說，您自己實際上祇花了\$4,830，聯邦政府補貼您 \$2,170，總數為 \$7,000，統統存入您自己的**退休計劃**中。如果您從三十歲起，堅持每年存入退休計劃中七千美元，到您六十五歲退休時，您一共減少納稅七萬五千九百五十美元（\$2,170 X 35 = \$75,950）。這當然是非常有價值的**稅務優惠**！不要忘記，這一筆 \$75,950的聯邦政府給您的**稅務優惠**，同時又在您自己的**退休計劃**裏**延稅**，給您掙“**復合利息**”呢！

綜上所述，在美國的社會裏，稅率相當高。一般而言，投資所帶來的增財，都應該納稅。但是，美國聯邦政府同時又對某些項目給予**稅務優惠**，包括**免稅**，**延稅**，**抵稅**。這些**稅務優惠**在**財務計劃**的整體設計中，扮演着非常重要的角色。既然您已經為美國而盡了納稅的義務，您也有充分的權利去享受聯邦政府法定的**稅務優惠**，並最充分地利用**稅務優惠**來使您的財富最大限度地增值，以便保障您本人和您家人的財務安全。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

下篇：實際運用

第十一章

如何利用美國式的銀行服務？

---- 儲蓄不是投資

美國銀行的職能

到目前為止，我們的主要篇幅是在討論關於“投資增財”的種種問題。然而，作為**增財理財必讀**，當然必須講解美國式銀行的業務。祇有在全面了解美國的投資公司（也可以稱為“投資銀行”）與商業銀行之間的根本差異之後，您才能够更有效地在理財的基礎之上，再去增財。換句話說，當您實際運用本書的知識於您的日常生活中時，您一定首先要把您的錢財理順，然後再去琢磨增財的策略。

肯定大家都熟悉“銀行”二字，但您想過沒有：“銀行與銀行不一樣，中國大陸的銀行與美國的銀行更不一樣！”首先，我們必須理解美國式的銀行在美國社會中的職能。由於不同的社會制度，不同的經濟水平，美國的銀行與中國的銀行具有完全不同的特點。

凡是從中國大陸來的中文讀者們，都應該還記得大陸無處不在的“中國人民銀行”，“中國銀行”，或“中國工商銀行”之類吧？大陸的所有大銀行都是國家控制的，據說都是“全心全意為人民服务”的。對於普通中國人而言，中國的銀行的最主要職能僅僅是一個儲蓄的機構。盡管有些銀行職員的工作效率低下，服務態度

惡劣（這些方面，恐怕中文讀者和筆者一樣深有體會，不過，聽說現在有所改進），但人民還是不厭其煩地光顧銀行，把省吃儉用的錢存入銀行，**最主要的目的是爲了賺取利息**。當物價上漲太快時，各大銀行就提高一點利率，稱爲“保值儲蓄”。最近幾年（指 1995 年之前的幾年），大陸的物價上漲率達到两位數字，大大高於銀行的利率，恐怕也難於“保值”了。

相反，在美國，雖然我們從來也沒有聽說過什麼“人民銀行”之類的漂亮字眼，也沒有什麼“保值儲蓄”之類的服務項目，但每家銀行的服務態度都還算不錯。然而，與中國各大銀行的根本區別至於：**無論規模的大小，歷史的長短，美國的所有銀行都是私立的**。

既然統統是私立的金融服務機構，必然要靠產品質量和服務態度來進行公平競爭，結果是，新的服務項目不斷涌現（服務質量和服務態度自然更好），這使得美國的銀行具有多方面的功能，并不僅僅是爲了儲蓄而已。實際上，美國銀行的爲公衆的儲蓄而支付的利率非常之低，而公衆利用銀行，**最主要還是爲了獲得貸款及快捷而方便的資金周轉**。

其次，我們必須理解：既然美國的大小銀行都是私立，得不到聯邦政府的扶持或補貼，那麼，爲了生存，它們必然要以追求高額利潤作爲最重要的唯一的目標。如果經營不善，銀行當然要倒閉。在大陸，我們從來沒有見過，也沒有聽說過“國家銀行倒閉”的故事，然而，美國的“銀行倒閉”却時有發生，所以英文裏有“bankrupt”這個說法。

第三，我們應該知道，美國銀行是靠什麼方式來賺錢盈利的。因爲美國是個鼓勵高消費的國家，聯邦政府並不提倡任何艱苦樸素的生活作風，社會風氣是以貪圖享受爲樂，大家都想超前享受，早一些買新汽車，早一些買大房子，早一些買游艇，早一些買各種各樣的家用電器，等等，沒有錢怎麼辦？先借再說！哪兒去借？最方便的地方莫過於銀行了。

在向銀行借錢之前，您當然知道，您必須償還本金附帶利息。如果您貸款兩萬美元 (\$20,000)，年息 10%，一年後，您必須償還 \$22,000.

可是，如果您存入銀行 \$20,000，您應該獲得利息，銀行最高的存款利息要算 CD 了，如果年息 6%，一年後，您得到 \$21,200.

您看，這一進一出，一出一進，銀行就賺了八百美元 (\$800).

銀行的本錢，最初都是來自顧客的存款，然後，**銀行就依靠放債而大大盈利**。銀行盈利的秘密在於貸款和存款之間的差額。當然，差額越大，盈利越多；差額越小，盈利越少。所以，顧客向銀行貸款而支付給銀行的利息（例如 10%，有的信用卡甚至必須付 18.9% 的利息！）永遠是高於顧客到銀行存款而獲得的利息（例如 6% 的 CD）。而且，一般的儲蓄帳戶 (saving account) 的利率更低，大致是 3% 上下，至於一般的支票帳戶 (checking account)，根本就沒有任何利息。所以，把美國的銀行全部都稱為“放高利貸者”，是恰如其分的，一點也不誇張。

“高利貸” 實例

讓我們再看看買房子過程中的“高利貸”，事情就會更加清楚：假定一棟房子售價六萬美元 (\$60,000)，30 年（即 360 個月）分期付款，9% 利率，每月付 \$482.77。您到底要付出多少利息呢？算算：

$$\$482.77 \times 360 = \$173,797.2 - \$60,000 = \$113,797.2$$

也就是說，您支付的利息 (\$113,797.2) 幾乎是房子售價（即本金六萬美元 \$60,000）的兩倍。而且，按照銀行的規矩，您每月所償還的錢是先付利息，再付本金。六萬美元的年息是: $\$60,000 \times 9\% = \$5,400$ ；月息是 \$450。您看，您第一個月支付的 \$482.77 中，有 \$450 是在付利息，僅僅有 \$32.77 是在付本金。假定您支付了十一年，您已經付給銀行 \$63,725.64 ($\482.77×132 個月 = \$63,725.64)，實際上已經超過了房子本身的售價。然而，您還欠銀行多少呢？\$52,653.01！為什麼？

因為您所付出的錢，絕大部分都拿去付了利息。

在美國的社會環境中，極少有人是先把錢存足了再去用現鈔買房子（實際上，倘若有人真用如此的方法去購買房屋，也應該算成是理財不當），所以，銀行總是連續不斷地有機會放債而賺取利息。至於其它方面，如：買新汽車，買游艇，上大學，創辦小公司，等等，情況都類似，無不需要向銀行貸款。您看，“高利貸者”的生意興隆得很呢！如果您因為要買汽車，買房子，而不得不向銀行貸款，唯一的作法是“貨比三家”，看看哪家銀行貸款的利息稍稍低一點兒。

我們應該理解，當您把錢存入銀行時，您是處於一個被動的不利位置，您明明知道您是被銀行賺了，您明明知道銀行拿走了您的本金所產生的全部或者絕大部分利息，您也無可奈何，您沒有什麼選擇的餘地。即使銀行給您支付了一點利息，它的利率也往往低於物價上漲率。這樣，您存入銀行的錢越多，存的時間越長，您的錢財實際所遭受的貶值損失就越大。

如果您拿投資公司與銀行作一點比較，結果就會更加清楚。當您把錢用於投資時，您是處於一個主動的有利位置。因為，您成為了一個放債者，您在賺取利率，您獲得了增財的機會，同時，您還有很寬闊的選擇範圍，您自己可以主動地控制您的回報率的高低，至少，完全可以使您的錢財真正達到“保值”的目標，抵禦物價上漲。

顯然，投資公司和商業銀行在社會分工方面存在着本質的區別：投資公司幫助大眾增財，商業銀行幫助大眾獲得貸款，它們各自履行自己的社會職能。如果您未能區別它們的職能，誤把您的血汗錢統統存入銀行，陷入CD（定期存款），當然不可能指望實質性的增財。如果您現在還有一大筆錢存在銀行，說明您過去理財不當。讀完本章後，想必您會有新的想法。預祝您增財！

哪些銀行服務值得利用？

那麼，是否我們就甘願讓銀行永遠賺取我們的利息呢？當然是絕對不能！我們祇能充分利用銀行的服務，而決不能讓錢財遭受損失。一般情況而言，下列的銀行服務是可取的：

1) **支票帳戶 (checking account)**: 當我們在中國大陸時，銀行不開設個人的支票帳戶，我們都習慣於現金交易，從來不會寫支票。但在美國，無論您的經濟條件如何，您必須建立自己的支票帳戶。美國式銀行服務的最有用和最大方便之處也許就算是支票帳戶了，據說全美國的公司與個人，每年所寫的支票的總和，超過一千億 (100 billion) 張。

幾乎所有的美國銀行都提供支票帳戶的服務，但各有各的規定，各有各的作法。有的規定您必須保持一定的存款數目；有的規定每寫一張支票收費多少；有的規定每個月固定收費若干；有的規定存款到一定的數目後，可以獲得免費的旅行支票；有的規定您每天能够從自動提款機取款的最大數目；等等等等。如果您有時間，您應該對您周圍的每一個銀行作一個比較，看看哪一家銀行提供的支票帳戶條件最優惠。以下兩條優惠的條件，值得您考慮：

- a) 不規定最低存款數目；
- b) 無論寫多少支票都免費。

2) **信用卡 (credit card)**: 在美國，最最方便的花錢方式莫過於使用信用卡了，幾乎是“一卡在手，走遍全球。”美國人使用信用卡的比例高得驚人。在 1993 年，有 **72%** 的美國家庭使用信用卡，而同期的德國人中，僅有 **5%** 的家庭使用信用卡。不過，當今的世界日新月異，連大陸中國，也開始接受了“刷卡”的觀念，有的公司也號稱是“一卡在手，走遍神州”呢！

在美國，信用卡還不僅僅是用來代替現鈔，日常生活中的有些情況，還非使用信用卡不可。比如說，租車，定飛機票，預定旅館的房間，電話訂貨，等等。事實上，信用卡是付款方式的一場意義深遠的革命，它由付款方式的改變影響到了生活方式的改變。坦率地說，如果您還沒有信用卡，您難於在美國大展宏圖。因為在使用信用卡的同時，也可以向美國的金融服務機構（或者其它服務機構）表明您本人的商務信譽良好。如果您在銀行有一大筆存款（例如五十萬美元）却從來不曾使用任何信用卡，這毫不表明您具有良好的“信譽”。相反，美國人認為“好借好還”的君子才能够算得上是有“信譽”。如果您欠信用卡公司十萬美元，但從來都不拖欠每月的帳單，您才算是具有良好的“信譽”。在美國，良好的“信譽”至關重要，您想想，在高度發達的商業社會中，誰願意同一個毫無信用的人打交道呢？¹

信用卡當然是方便，然而，研究表明，對於持卡人而言，信用卡的真正不利之處恰恰就是信用卡本身的優點，因為信用卡非常容易使人過度花銷和憑一時的衝動而花銷。例如：一項調查指出，由信用卡支付的餐費，比由現鈔支付的餐費，平均高出 **39%**；同時，由信用卡支付的餐館小費平均為 **17%**，而由現鈔支付的餐館小費平均為 **15%**。

儘管塑料的卡片看起來和用起來都差不多，但是，它們的工作方式却有所不同。最常見的一種卡是真正的“**信用卡 (credit card)**”，它給您一種信用，允許您先買東西，以後償還。更方便的是，如果您一時償還不了全部欠款，可以每月祇付最低的金額。然而，正是因為如此方便，不少人輕輕鬆鬆地就欠了一大筆信用卡債務。

請您盯着點兒您的欠款數目，一定要盡量提前付清欠款，因為信用卡公司對欠款所收的利息非常之高，通常是 **18%** 上下。若您的欠款太多，欠款的利息將會

¹ 有的中文讀者問道：“可否借一大筆信用卡的錢之後，賴帳不還呢？”筆者認為：千萬不可！如果您打算在美國生根發芽，開花結果，就一定不能親自毀掉您的“信譽”。何苦為了一點錢財而毀掉自己寶貴的“信譽”？須知：一旦您喪失“信譽”，您很難再次建立起來。若您沒有“信譽”，您就幾乎不可能在美國發展自己的事業。

壓得您透不過氣來。若您能够固定地把一部分收入，首先用於償還信用卡欠款，這就相當於您這部分收入的投資回報率是 **18%** 上下，而且是**免稅**。當然，如果您有特殊情況，一時不能全部償還信用卡欠款，您可以申請那些利率較低的信用卡，² 然後，盡快把利息較高（例如 **18.5%**）的欠款轉移到利息較低（例如 **5.9%**）的欠款上來。

最聰明的辦法是：盡量謹慎地充分利用信用卡的一切優越之處，而避免陷入欠款的泥坑，每個月都一定把信用卡上的帳單完全付清。最好是給自己訂立一種規定：一旦收到信用卡的帳單，當天就付帳，免得因為事情雜亂多忘事，未能及時付帳而影響“信譽”。

信用卡的另外一個優點是便於跟蹤您的花費的去處。由於信用卡公司每個月都要給您郵寄來一份您的帳目報告，它把您在信用卡上的所有支出都記載得一清二楚，可以作為您的“現金流水帳”。這樣，每個月您都知道，您的錢花到哪兒去了。

另外一種卡叫做“簽帳卡”或“支票卡”，英文是“debit card”或“checking card”，它並不給您提供任何信用。它和您的支票帳戶相聯系，僅僅是寫支票的另外一種方式而已。換句話說，您的支票帳戶有多少錢，您才允許在您的“支票卡”上用多少錢。這種“支票卡”的好處是您不必擔心欠債的問題，但不利之處是您不可以賒帳，也就沒有靈活的購買力。事實上，在大陸所通行的種種“卡”，幾乎都是“支票卡”。

須知：“支票卡”與“信用卡”具有本質上的不同。無論您使用的頻度如何，也無論您使用期限的長短，“支票卡”都不能夠幫助您建立起**商務信譽**。在美國生活中的某些場合，當迫切需要您出示**商務信譽**之時，就必須使用“信用卡”。例如：您到外地出差，急需租一輛汽車，此時，您必須依靠“信用卡”去擔保您的信用，而“支票卡”就不頂用了。

² 由於各大信用卡公司間的激烈競爭，有些信用卡公司常常用短期的低利率來吸引客戶，有時，甚至可以低到 **5.9%, 6.9%, 7.9%**，等等。但是，這種低利率往往是短期有效。

此外，如果您出國旅游，用“刷卡”的方式，要比帶現金去兌換當地的鈔票更為合算。因為在當地兌換錢時，當地的金融機構是用“零售價格”在買美元，價格較高；而“刷卡”時，却是用“批發價格”在買美元，可以節省不少，有時在某些國家，甚至可以省下來 10% 呢。

如果您有很好的“信譽”，又有很好的不亂花錢的習慣，您就不必使用“支票卡”。您最好能够擁有兩張信用卡，一張作為固定使用，另一張作為備用。

一張真正好用的信用卡應該是：1) 沒有年費 (annual card fee); 2) 信用額度 (credit limit) 較高 (五千美元以上); 3) 附帶其它優惠。

老實說，祇要您能够把“支票帳戶”和“信用卡”這兩個方面管理妥當，您就不必費心去和銀行打什麼更多的交道，一美分多餘的錢都不要存在它們那裏，因為美國銀行的功能已經注定：不可能依靠銀行給您帶來任何真正的增財機會。您想想，“高利貸者”會讓您去賺他們的錢嗎？您哪裏算計得過那些老奸巨滑，精打細算的家伙呢？

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

527 PENSACOLA DR., GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

第十二章

如何選擇共同基金(Mutual Fund)?

---- 最方便，最靈活，最有效的投資工具

共同基金之含義

一旦您在美國有了收入，一旦您在經濟方面不再依賴您的父母，您就算是財務獨立了，您也就面臨財務安全的問題。這時，理財與增財的一些具體問題就必然擺在您的面前。在理財與增財的過程中，所有人都應該對各種類型的美國式的金融機構有一些基本的理解，以便能够對錢財的去處，作出巧妙的安排，并且，在成千上萬的金融機構面前，作出明智的選擇。

一般來講，在美國，為了您終生的財務安全，您現在每個月的儲蓄額不應該低於您收入的20%。如果您僅僅利用銀行的支票帳戶和信用卡，您就必須再找一個地方去巧妙地安排您每個月的儲蓄金。傳統的儲蓄方法是依靠銀行的儲蓄帳戶(saving account)，然而，正如我們已經指出：在當今美國的社會環境中，儲蓄帳戶絕對不是最巧妙的唯一選擇，因為它的利率太低。

如果我們希望錢財增值，如果我們希望依靠增財來鞏固我們的財務安全，我們就必須在美國的經濟環境中占據一個**積極主動的位置**，就必須去分享由美國的經濟發展而帶來的利潤。無論是從理論上看或者是從實踐上看，普通商業銀行的儲蓄帳戶都只能讓您處於**消極被動的位置**，相反，投資公司的投資則可以讓您占據**積極**

主動的位置，所以，祇要您的錢在銀行裏能够保證開支票的周轉，您就必須學習和研究投資的種種可能性。如果您目前仍是“單身貴族”，有意學習和研究投資問題，那麼，最穩當的作法是從“共同基金”入手。

共同基金 (Mutual Fund) 一詞可以有兩種用法：1) 是指開放式的投資公司本身；2) 是指這種開放式的投資公司所提供的風險低而回報高的投資工具。例如：當我們說到“XYZ公司是共同基金”時，是第一種用法；當我們說到“共同基金比股票更加安全，更加靈活，更加有效”時，是第二種用法。然而，當我們說到“如何選擇共同基金”時，却同時包括了兩種用法，即：我們既要選擇比較合適的投資公司（第一種用法），又要從這個投資公司裏選擇出比較適合於您的具體情況的投資工具（第二種用法）。

共同基金的優越性

就實質而言，“共同基金公司”本身就是一個巨大的投資組合(investment portfolio)，在美國，幾十億，上百億，甚至上千億美元規模的大型共同基金公司比比皆是。據時代周刊 (NEWSWEEK) 1996年9月報道，“忠誠投資公司 (Fidelity Investments)”是美國，也是全球最大的共同基金公司，它管理的資產高達四千五百億美元 (\$450 billion)。

具體說來，共同基金公司以最現代化的專業管理方法把小規模投資者的資金集中起來，通過證券交易的途徑，按照預定的投資目標進行全球性的多元化分散投資。共同基金公司運用當代的投資組合理論去抗御非系統風險，以期在風險最小的前提下獲得最滿意的回報，從而使每一位投資者都能根據他(她)的投資量的大小而享受相應的“紅利”。依目前的行情而言，美國的大部分共同基金公司都能够提供以下種種方便和優惠：

- 1) 隨時可以贖回全部或者部分本金；

- 2) 高度專業化的科學管理；
- 3) 提供以不同的回報率，不同的風險系數為目標的，多樣化的，寬泛的
投資組合類型，以適應您的具體要求；
- 4) 共同基金公司的本金和證券被存放在絕對安全的地方；
- 5) 投資者不受投資時間長短和投資量大小的限制；
- 6) 投資量越大，優惠越多，并可以隨時追加投資；
- 7) 一般情況，撤款後30天內還可以重新投資，免手續費；
- 8) “紅利”可以直接自動再投資，免手續費；
- 9) 非常簡單的稅務手續；
- 10) 非常方便的取款計劃。

所以，這些有利條件使您投資於共同基金時，遠遠比您購買銀行的CD還要方便，還要靈活，還要有效。難怪金融投資專家都認為**共同基金是“最方便，最靈活，最有效的投資工具。”**

共同基金家族

在美國，很多大型的經濟實力強大的共同基金公司實際上是由許許多共同基金聯合組成的**共同基金家族 (Mutual Fund Family)**，它最大的特點是給予個體投資者極大的機動靈活性，允許個體投資者在這個**共同基金家族**內部自由地分配您的**投資組合 (portfolio)**。此外，如果全球全美國的經濟形勢發生重大變化（如：經濟騰飛或經濟蕭條），或者個體投資者本人的投資條件發生重大變化（如：經營有方而大發橫財），需要重新安排**投資組合**時，投資者還可以在這個**共同基金家族**內部隨時自由地調整和改變自己的**投資組合**。一般是打一個免費的電話就可以重新分配您的**投資組合**，非常迅速，非常方便。

舉例來說：在一個大型的**共同基金家族**內部，您可以把您投資總額分配給它

下屬的不同的共同基金，比如，25%拿去追求最高的回報率；25%拿去追求最小的風險；25%拿去追求長期的本金增長；25%拿去追求在全球的發展；等等。如果全球的經濟形勢大好，您也財大氣粗，您可以重新分配您自己的投資組合，比如：35%拿去追求最高的回報率；25%拿去追求長期的本金增長；40%拿去追求在全球的發展；等等，以便您能够在投資的過程中最大限度地獲得回報。

此外，一旦您擁有穩固的投資，絕大多數共同基金公司還給您提供免除年費的“簽帳卡（支票卡）”及私人支票。這使您投資於共同基金的錢，不僅每天都在給您賺取利息，而且給您如同銀行的“支票帳戶（checking account）”一模一樣的方便（請記住：銀行的“支票帳戶”幾乎沒有利息！）。因此，如果您能够保持一定額度的投資，您確實不再需要銀行的儲蓄帳戶和支票帳戶了。

投資期限與投資工具之關係

說到投資，必定要涉及到投資時間的長短，即，**投資期限**。為了方便，我們把一年以內的投資稱為**“短期投資”**，一年以上，五年以內的投資稱為**“中期投資”**，五年以上的投資稱為**“長期投資”**。因為**投資期限**的長短與您能够承擔風險的幅度直接相關，而承擔風險的能力又直接影響您去選擇**投資工具**。這樣，當您準備投資於**共同基金**時，您首先必須確定：您打算投資多長的時間，也就是說，什麼時候您需要用這筆錢。然後，再去選擇具體的投資工具。

如果是短期投資，您不宜太貪心。因為在這種情況下，**金錢的時間值**（the time value of money）非常低，本金不可能增值太快，所以，**回報率**的高低並不太重要，而本金的安全則更為要緊。您想想，在短短的一年內，萬一您的本金損失了5%，您却没有時間（沒有機會）讓您的本金重新增值，您豈不是要白白地損失？！顯然，在**短期投資**的情況下，您最合適的選擇是**“貨幣券基金（money market funds）”，或“多樣化的債券基金（diversified bond funds）”**。

如果是中期投資，情況則大不一樣。您有可能要經歷一個“工商業循環 (BUSINESS CYCLES)”。您甚至可能會在第一年就遇到低谷期 (TROUGH)，導致損失本金的 5%。此刻，務必請您沉住氣，您肯定會在第二年或第三年就經歷擴張期 (EXPANSION)，並且延續到頂峰期 (PEAK)，從而使本金增值 20%-50%。在彌補第一年 5% 的損失之後，仍然是增值。因此，當您安排中期投資時，您知道您擁足夠的能力去承擔較寬闊的風險幅度，您應該積極地去追求較高的回報率。這時，您可以把投資作如下分配：貨幣券基金 20%；多樣化債券基金 30%；多樣化普通股票基金 (diversified stock funds) 50%。

如果是長期投資，您的投資回報率應該是更加樂觀。您可能要經歷多次“工商業循環 (BUSINESS CYCLES)”，您確信您的投資的本金會大幅度增值。您完全不必去擔心什麼風險幅度的問題，當然應該選擇回報率越高的共同基金越好。這時，您可以把投資作如下分配：多樣化普通股票基金 40%；多樣化國際股票基金 (diversified international stock funds) 25%；專業化股票基金 (specialized stock funds) 35%。

如果您的收入還不高，還沒有經濟能力去成千上萬地投資，那麼，您可以用“集腋成裘”的方法來學習美國式的投資。目前，不少共同基金公司都提供某種“自動投資計劃 (automatic investment plan)”，該計劃允許您每月固定投資少量的錢，例如僅僅 \$50，從您的支票帳戶自動轉帳到您的共同基金帳戶。通過這種自動投資計劃，您可以得到許多關於共同基金的信息，增長許多關於共同基金的知識，從而逐漸熟悉美國式投資行業的一些基本遊戲規則，為以後的大量投資作好準備。

共同基金公司之評估

接下來的問題是：選擇什麼樣的**共同基金公司**？這個問題既單純，又復雜。這有點象在美國選擇讀大學，如果隨隨便便找個大學讀讀，非常容易。但是，要挑選一個最適合於您本人情況的大學，最適合於您的系科，最適合於您的專業，最適合於您的導師，絕非易事。

雖然美國的**共同基金公司**數以千計，於您而言，僅僅需要幾個就够了。在挑選**共同基金公司**之前，您必須理解：**共同基金公司的種類繁多，各有各的投資策略和投資目標，以便適應客戶的不同需要**。例如：有的追求最高的回報率；有的追求最小的風險幅度；有的追求最低的稅率；有的追求在全球的發展；有的追求長期的資本增值；有的祇追求當前的收入；等等等等。因為有些投資目標必然彼此衝突（如：投資的多元化與投資的專業化），絕對不可能面面俱到（如同俗話說：“不能既要馬兒跑，又要馬兒不吃草！”）。在美國，我們也知道：一輛八缸的豪華汽車與一輛四缸的節油型汽車，各有各的用途，它們所追求的目標和社會功能完全不同。

因此，您不宜僅僅以某項指標來評估某一個**共同基金公司**，更不能把不同種類，不同投資目標的**共同基金公司**混為一談。一個追求最高回報率的**共同基金公司**，和一個追求最小風險幅度的**共同基金公司**，是不便互相比較的。這正如西瓜和南瓜都是“瓜”，却沒法相比。如果您的投資目標是追求最高的回報率，您必須同時找出幾個“追求最高回報率的**共同基金公司**”，然後，在它們之間進行比較。如果您的首選條件是“**無銷售費(no-load)**”，您必須找出幾個“**無銷售費**”的**共同基金公司**，進行比較。

然而，作為一種慣例（或者說是一種“經營方式”），每一個**共同基金公司**都會印發大量的免費宣傳品（祇消一個免費電話就會不斷地給您寄來），制作有吸引力的廣告，并在自己的“說明書 (prospectus)”裏盡量美化自己，使您覺得該公司真

是十全十美，百裏挑一。事實上，您根本沒有時間，更沒有必要去一一細讀。坦率地說，要想依靠“說明書”或其它文字材料來挑選出“最佳”的共同基金公司，幾乎是緣木求魚。不同的金融雜志，依照各自的評估條件，不時地選出一大堆共同基金公司來，等您剛剛選中這一個，到下個月，新的“最佳”又出現了。這簡直象“選美”的遊戲，年年月月都在選，您却不必“見異思遷”。

其實，只要您是全面地設計增財計劃，您就不會片面地追求某項指標（諸如：投資的風險幅度，投資的回報率）。如果您願意接受比較保險而比較保守的回報率，您僅僅需要考慮以下選擇的因素即可：

第一，您應該選擇大型的共同基金公司裏的大型的投資組合。作為一種常識，我們知道，大型的投資組合的資本雄厚，可以很好地實施多樣化投資，因而更有抗御風險的能力。此外，大型投資組合也有足夠的錢去雇傭經驗非常豐富的，高度專業化的管理人員；

第二，您應該選擇歷史較長的共同基金公司。您選中的共同基金公司至少應該有十年以上的歷史，這樣的共同基金公司才有機會經歷各種驚濤駭浪，能够在將來變幻莫測的經濟環境中左右逢源；

第三，您應該用每一個共同基金公司十年來的平均回報率 (ten-year average annual total returns) 作為互相比較的基本依據，不能僅僅看近五年以內的平均回報率。根據“投資公司法令”，任何投資公司都要向客戶聲明：**過去的業績並不能擔保將來的回報率 (Past performance is no guarantee of the future)**。然而，如果一個共同基金公司過去十年來的平均回報率能够保持在10%-20%之間，就應該算是不錯。至少，這個回報率能够抵銷物價上漲率，使您的本金不但沒有貶值，反而增值；

第四，如果您僅僅計劃進行五年之內的中期投資，如果您已經認真研究了本書，那麼，您應該選擇真正的“無銷售費(no-load)”的投資公司（注：此時，仍然

要考慮第一，二，三項). 但是，如果您計劃投資五年以上，就不必考慮任何“銷售費 (sales charges)”的問題。因為您選擇“後置收費 (class B)”時，等於是“無銷售費”，您的本金絲毫不會減少，却能够得到銷售人員的種種專業服務，同時，還有機會從他們那裏不斷地獲得最新的信息，了解最近的金融動態，學得不少專業性的金融知識。

第五，如果您的資本比較充裕，投資的時限比較長，您就應該適當分配資金，可以同時購買幾個共同基金公司的股份，看看它們各自的表現，再適當調整。

只要您兼顧到以上五個方面，您的投資就不應該出什麼問題。您就不會因為證券交易市場價格的起伏而不安，您也沒有必要再多花腦筋費時間去斤斤計較投資回報率的高一點或者低一點，您可以把時間精力用於享受生活。

對共同基金公司之研究

但是，如果您不願意接受較保守的回報率，如果您有興趣去研究美國的共同基金公司，您就必須付出更多的時間精力，去對大量的共同基金公司及其投資組合經理，作比較全面的對比性的調查。

以下是一些有關共同基金的電話號碼，可供查詢：

1) 共同基金概觀：

- a) Morningstar Mutual Funds Service (800-876-5005).
- b) Standard & Poor's/Lipper Mutual Fund Profiles (212-208-8000).
- c) The Mutual Fund Encyclopedia (800-326-6941).

2) 共同基金通訊：

- a) Morningstar 5-Star Investor (800-876-5005)
- b) The Mutual Fund Letter (800-326-6941)
- c) Investech Mutual Fund Advisor (406-862-7777)
- d) No-Load Fund Investor (914-693-7420; 800-252-2042)

- e) No-Load Fund-X (415-896-7979; 800-323-1510)
- f) Donahue's Money Letter (800-445-5900)
- g) Mutual Fund Forecaster (800-442-9000)
- h) Fidelity Insight (800-638-1987)
- i) The Vanguard Advisor (800-835-2246)
- j) Switch Fund Timing (716-385-3122)
- k) Telephone Switch Newsletter (800-950-8765)

3) 可以幫助您購買共同基金或股票的經紀公司：

- a) Accutrade (800-228-3011)
- b) Ceres Securities (800-669-3900)
- c) Charles Schwab & Co. (800-435-4000)
- d) E*Trade (800-786-2575)
- e) Fidelity Brokerage (800-544-8666)
- f) Freedom Investments (800-944-4033)
- g) Kennedy Cabot (800-252-0090)
- h) Jack White (800-233-3411)
- i) Muriel Siebert (800-872-0444)
- j) National Discount Brokers (800-417-7423)
- k) Quick & Reilly (800-221-5220)
- l) Vanguard Discount Brokerage (800-992-8327)
- m) Waterhouse Securities (800-934-4410)

4) 篩選的“無銷售費”的共同基金公司：全美國至少有1,400個“無銷售費”的共同基金公司，您没有必要一一調查。您祇要從下列的共同基金公司中選擇就足够了。

- a) AARP Funds (800-253-2277)
- b) Bull & Bear Advisors (800-847-4200)
- c) Dreyfus Funds (800-829-3733)
- d) Evergreen Funds (800-235-0064)
- e) Fidelity Investments (800-544-8888)

- f) Financial Funds (800-525-8085)
- g) Janus Funds (800-525-8983)
- h) Merriman Investment Management (800-423-4893)
- i) Mutual Series (800-553-3014)
- j) Nicholas Family of Funds (800-227-5987)
- k) Sit Investment Associates (800-332-5580)
- l) Stein Roe & Farnham (800-338-2550)
- m) Strong Funds (800-368-3863)
- n) T.Rowe Price Investor Services (800-638-5660)
- o) Twentieth Century (800-345-2021)
- p) USAA Investment Management (800-531-8181)
- q) Vanguard Group (800-662-7447)

5) 以下是1996年3月31日時，美國前二十名最大的“股票基金公司(Equity Funds)”，以及它們五年的年來的平均回報率：

共同基金公司名稱	資本(以十億計算)	五年平均回報率
Fidelity Magellan Fund	\$56 (billions)	16.4%
Investment Co. of America	27	13.2
Vanguard Index 500	20	14.5
Washington Mutual	20	15.2
Fidelity Growth & Income	17	17.2
Fidelity Puritan	16	15.1
Fidelity Contrafund	16	20.0 (最高)
20th Century Ultra	16	17.1
Income Fund of America	14	13.4
Vanguard Windsor	14	15.8
Janus Fund	14	14.5
Vanguard Wellington	13	13.6
Fidelity Equity-Income II	13	19.5
EuroPacific Growth	12	12.9
Fidelity Advisor Growth Opp.A	12	17.2
Vanguard Windsor II	12	11.5 (最低)
Fidelity Equity-Income	11	19.5
Fidelity Asset Manager	11	12.9
New Perspective	10	13.8
Dean Witter Dividend Growth	10	14.0
總平均值: 15.36%		
Average stock fund	0.4 (billions)	13.2%
S&P 500		15.7%

從以上數據可以看出，大型的“股票基金公司”之間的回報率比較接近。既

沒有超過 **20.0%**, 也沒有低於 **11.5%**. 此外, 它們回報率的總平均值是 **15.36%**, 與斯坦普**500種股票指數**的總平均值 **15.7%**, 非常接近. 同時, 這些大型的“股票基金公司”又比小型的股票基金公司的總平均值略高一點.

毫無疑問, 從純粹投資的角度來看, 共同基金是一種非常好的投資工具, 投資於共同基金可以使您有機會積累大量財富. 然而, 共同基金也有一個致命的缺點: 除了利率很低的市政債券共同基金以外, 其它共同基金統統不能享受聯邦政府的任何稅務優惠.

換句話說, 共同基金的回報率祇能是“**簡單利息 (simply interests)**”的結構, 每年您獲得的利息, 都要當年就上稅. 您不可能“利上滾利”, 讓利息給您賺錢. 當然, 如果您的投資計劃是五年以內的**中短期投資**, 問題並不嚴重; 但是, 如果您是安排五年以上的**長期投資**, 您就必須認真考慮. 因為, “**簡單利息**”與“**復合利息 (compound interests)**”在**長期投資**的過程中, 將會產生巨大的差別.

聰明的中文讀者也許會問道: “那麼, 有沒有什麼方法可以作到:

- 1) 充分利用共同基金的一切優越性來獲取低風險的高回報率?**
- 2) 最充分地利用美國聯邦政府的稅務優惠?"**

當然有! 請細細閱讀本書的其餘部分.

盧光博士 **BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.**
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專綫: **(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)**

增財傳真: **(301) 216-9799 (宅)**

第十三章

如何認識“人壽保險 (Life Insurance)？”

---- 一份充滿愛心，完美的現金資產

人壽保險之本質

凡是從大陸來到美國的中文讀者們，絕大多數都不知道“人壽保險”究竟為何物。這並不奇怪，因為大陸的具有“優越的社會主義制度”，誰都聽說“爹親娘親不如共產黨親”¹。萬一您有個三長兩短，“(黨啊,) 親愛的媽媽”²自然會來無微不至地關照您的家人，您根本不需要什麼“人壽保險”之類的名堂。³ 筆者來美國之前在大陸闖蕩幾十年，走遍了全中國也沒有見到過任何“人壽保險公司”。

據大陸人民日報（海外版）報道：為了進一步保護中國人民的生命財產，從1995年10月開始，中國政府將逐步開放“人壽保險”市場；允許外國的人壽保險公司到大陸開業；大陸需要引進外國的“人壽保險”，正如引進其它高科技一樣，云云。

很明顯，“(黨啊,) 親愛的媽媽”的擔子太沉重，需要由外國的人壽保險公司來分擔一部分，以便“進一步保護中國人民的生命財產”。換句話說，人壽保險公司可以扮演一部分“(黨啊,) 親愛的媽媽”的角色。

¹ 這是曾經在大陸最流行的革命歌曲之一。

² 這是另一首大陸的革命歌曲。

³ 從某種意義上講，“社會主義制度”的優越性之一就是為城市裏的普通老百姓提供了低水準的人壽保險，但這種做法弊端太多。

正是由於大陸的正規“人壽保險”行業起步很晚，所以，盡管大家都見過“人壽保險”一詞，但祇有極少數人知道它的確切意義和特殊功能。通常，人們總是錯誤地認為人壽保險僅僅是“死者的勝利”，錯誤地認為祇有在**投保人**去世之後才能享有人壽保險的一切福利。其實，這是非常非常膚淺的認識。至少，這種認識完全不符合美國的國情。

一般而言，大家最熟悉的保險項目莫過於“汽車保險”，因為它是法定的強制性購買，不買汽車保險而駕駛車輛算是違法。很多人買了一輩子**汽車保險**却從來沒有出過任何車禍，所以，總覺得吃了大虧，并且認定“買保險”這件事情是在白白扔錢⁴，以致於一說到“買保險”就搖頭。他們常常把**汽車保險**與所有的人壽保險混為一談，認為購買任何人壽保險都是在白白浪費錢財，這實在是由於無知而引起的極大誤解。

我們不妨看看美國的人壽保險公司的廣告詞是如何介紹人壽保險的：

1997年5月5日的 新聞周刊 (NEWSWEEK) 上，全美人壽保險師協會 (The National Association of Life Underwriters, NALU) 以“**保護美國之夢：人壽保險，代代平安** (Protecting America's Dreams: Life Insurance -- For All Generations)”為題，制作了一期長達12頁的特別廣告⁵，並通過11個最常見的問題，來解釋人壽保險如何在以下三方面去保護一個家庭的三代人：

- 1) 為子女的教育提供資金 (financing a child's education);
- 2) 為父母的病痛提供護理 (caring for parents who suffer from chronic illness or disability);

⁴ 注意：即使是**汽車保險**，也絕不能算成是“白買”，因為您買到了一種“安全感”，買到了一種徹底的心理上的鬆弛。筆者的一位朋友在一個月之內出了兩次車禍，都是他自己的過失，撞了他人的好車。保險公司一一賠償，使他對保險公司感激不盡。試想，如果他沒有買**汽車保險**，他怎麼能够放心大膽地開車？

⁵ 如果您的英文程度不錯，建議您去找一找該廣告，並且認認真真地讀一讀。

3) 照料您本人的種種金融需要，諸如保險計劃和退休計劃 (taking care of personal financial needs such as insurance and retirement planning).

一句話，唯有人壽保險才能够保護美國之夢，使代代平安。

再看看紐約人壽保險公司 (New York Life) 的中文廣告，它把“人壽保險”稱為：傳家之“保”，因為這個“保”可以：

給孩子，一個舒適溫暖的家庭
給伴侶，一份堅定不移的扶持
給父母，一種高枕無憂的安心
讓親愛的家人永遠不必
慌亂，恐懼，無助...
這些承自父母的愛，
日後也將傳給您的子女。

您想想，這個“保”，難道僅僅是“死者的勝利”麼？“讓親愛的家人永遠不必慌亂，恐懼，無助”才是傳家之“保”的本質。如果您還沒有這個“保”，您就並沒有給您和您的家人建立起最基本的財務安全，您也就還沒有能力“讓親愛的家人永遠不必慌亂，恐懼，無助”。

此外，人壽保險還有其它的種種好處。有一則普天壽保險公司 (The Prudential) 的廣告就強調出人壽保險的各項“生前福利”和投資功能：

望子成龍，望女成鳳，今天就開始為子女儲備教育基金
普天壽人壽保險可以幫助您達成心願

普天壽人壽保險提供多種福利，包括受益人通常可免繳所得稅的理賠金，更佳的是，終身人壽險現金值祇要不領出便可延遲繳稅，而且您可用貸款或提款的方式，利用人壽險現金值，支付子女大學費用。

從以上的種種廣告詞，難免讓外行們摸不着頭腦，他們不禁要問：“人壽保險

不就是‘先死人後獲賠償’嗎？怎麼會有那麼多的名堂？”

的確，外行們僅僅膚淺地了解一點點人壽保險的“死亡福利 (death benefit)”，根本不知道人壽保險更大的優越性是可以提供“生前福利 (living benefit)”，可以給投保人生前帶來最大限度的財務安全。絕大多數中文讀者並不理解，人壽保險絕對不僅僅是什麼“死者的勝利”。從家庭關係和財務計劃的角度來看，“人壽保險是一份充滿愛心的，充滿責任心的，完美的現金資產，同時也是一種為了保護財產，創造財產，和積累財產的極其有效，而又十分方便的投資工具。”人壽保險的“生前福利 (Living benefit)”是專門為投保人生前的種種財務需要而設計的，具有普通人所想象不到的獨特優越性。

成千上萬的中文讀者們離鄉背井，來到美國，不正是追求“美國之夢”嗎？不少人的“美國之夢”已經實現。可是，您的“美國之夢”是否已經得到了保護呢？不少中文讀者在美國都有深切的“漂泊”之感，究其原因，不外乎缺乏穩若盤石般的保障而已，缺乏財務安全感而已。您是否已經理解到：因為美國特殊的國情，所以，無論從哪一個角度來考慮，結論都祇有一個——**唯有人壽保險才能夠真正最經濟最有效地給您和您的家庭帶來最強有力的財務支持和最穩固的財務安全感。**

當您還是“單身貴族”之時，您祇對您自己負責，也許，您並不太需要人壽保險。然而，一旦您成家立業，為了使您的終生伴侶獲得安穩的心境，您就多了一份責任；而當您的兒女呱呱墜地之時，您的愛心加倍，責任也就更加重大。您不僅僅要讓他們吃飽穿暖，而且還要建立起最大的財務安全來保障他們順利成長，健康成才。尤其是在遠離故土遠離親朋好友之後，丟掉“鐵飯碗”而生活在美國這個危機四伏，風雲莫測，缺乏財務安全感的陌生土地上，人壽保險就成為所有中文讀者最必須的保護性措施。

當然，有些人難免自作聰明，認為他/她們自己“絕對不會上人壽保險公司的

當”，“根本不需要什麼人壽保險”。您完全用不着同這種人一般見識，須知：那些還沒有購買人壽保險的成年人，

- 1) 祇不過是在自己的生活中還欠缺一份可以用最巧妙的方法而購置的，最完美的現金資產而已；
- 2) 祇不過是還遠遠沒有為自己，為家人建立起來財務安全而已；
- 3) 祇不過是還沒有上對父母，下對子女而盡到自己的責任而已；
- 4) 以上三點，對於任何一個有智慧，有愛心，有責任心的成年人來說，都毫無值得誇耀之處。

試想：如果一個人充分利用了駕駛汽車的特權却不購買汽車保險；如果一個人結了婚却毫無愛心，不願照顧配偶的一生；如果一個人生了一些子女，却毫不關心他/她們的生存與發展；如果一個人生活在民主社會裏却極端自私自利，完全沒有社會責任感，完全沒有愛心；那麼，他/她們究竟有什麼可以自傲的呢？！

人壽保險之原理

如同任何其它保險項目一樣，人壽保險之基本原理也是：“當一個人遭受巨大的經濟損失的時候，由衆多的人數來分擔他的損失，由於人數衆多，每一個人所分擔的損失就微不足道”。用一句俗話來說，就叫做是“轉嫁經濟損失”。

例如：張先生不幸病故，他的家人急需立即獲得二十萬美元（\$200,000）的現金來應付種種開銷，現金的來源可以有如下方式：

這筆現金如果由二十個親朋好友分擔，每一位需要付出一萬美元；

這筆現金如果由二百個親朋好友分擔，每一位需要付出一千美元；

這筆現金如果由兩千個人分擔，每一位需要付出一百美元；

這筆現金如果由兩萬個人分擔，每一位需要付出十美元。

顯然，如果人數衆多，每一個人所分擔的財務損失就真是微不足道。

問題是：當您急需一大筆現款時，哪裏去立即就找到衆多的願意付錢的人呢？

反過來說，如果衆多的人都寧願先付出微不足道的錢，以便等到自己有個三長兩短壽終正寢之時（這是自然界的客觀規律，任何人都無法逃避！），自己的家人就可以立即獲得一大筆現款作為補償。

問題是：即使成千上萬的人都認為這個辦法絕妙科學，切實可行，并且自願這樣做，可是，由誰來負責組織這個龐大機構，并且有效地承擔管理方面的事務呢？

正是因為現代社會的高度發展，人們頻繁遷徙轉移，家族的血緣紐帶關係日益鬆散，人人都很難再依賴血緣的力量去解決巨大的經濟損失，所以，使得家家戶戶迫切需要建立起獨立而穩固的財務安全。**人壽保險公司**正是在這樣的社會背景下誕生，它可以圓滿地回答並且巧妙地解決以上的兩個問題。盡管人壽保險公司的具體操作非常複雜，但**人壽保險**的基本原理則是建立於非常科學的精密計算之上的**“死亡概率 (Mortality)”，即每個年齡組每年死亡人數的平均值。**盡管中國人普遍地忌諱談論死亡，但從科學的角度看來，任何人却又無法避免自然死亡。**最客觀最坦率地說，每時每刻，我們都在接近死亡。死亡的到來，祇是時間的早遲而已。**此外，自然的**死亡概率**與年齡性別直接相關。例如，二十歲的女性組的自然死亡概率大大低於八十歲的男性組。在美國，除了自然死亡以外，意外死亡（各類車禍，自然災禍，謀殺誤殺，等等）的比率也非常高。既然任何人都無法避免自然死亡或意外死亡，那麼，我們唯一能够做到的事情，就是應該想方設法去減輕因為死亡而帶來的財務損失與其它種種困惱。

根據**人壽保險**的基本原理，我們知道**投保人**所付出的很小量的**保險費**永遠大大低於人壽保險公司所支付的一大筆**死亡賠償費**。換句話說，**投保人**是通過**最高的折扣率**來購買人壽保險，即：**僅僅用幾美分就可以買到一美元，這是金融市場上最**

高的折扣比率⁶，換句話說，人壽保險是您在美國所能够買得到的最價廉最實惠的商品，遠比您所購買的其它任何商品合算。很明顯，人壽保險公司必須承擔相當大的風險。如此一來，謹小慎微的中文讀者不禁會懷疑：這是不是騙局？人壽保險公司的一大筆死亡賠償費從哪兒來？人壽保險公司到底有沒有能力去支付每一個投保人的死亡賠償費？如果人壽保險公司拒絕支付我的家人死亡賠償費，怎麼辦？...

請您放心，任何充分民主法制的國家都絕對不允許公然的欺騙。美國的人壽保險行業在社會中扮演着中流砥柱的角色，責任重大，它負責為全社會普通公民提供財務補償，從而保持社會的穩定。人壽保險公司必須道德高尚，誠信可靠，公平正直，嚴格守法。每一個投保人都受到聯邦法律的保護，任何人壽保險公司都不可能貪贓枉法。事實上，所有人壽保險公司的一大筆一大筆死亡賠償費都是來源於科學的計算，而絕對不可能是騙局。

盡管您是通過最高折扣率來購買人壽保險，祇要沒有罕見的天災人禍，人壽保險公司也絕對不會破產。為什麼呢？讓我們打一個比喻：如同一個巨大的水庫一樣，人壽保險公司的現金永遠保持着高度的流動性：每天都有成千上萬的投保人在支付着保險費，每天也都有無數的受益人在提取死亡賠償費；同時，金庫裏還存着一筆巨額現鈔，以備急用⁷。由於保險費是根據“死亡概率”而科學地精確計算出來的，從純理論上講，投保人的人數必然遠遠大於受益人的人數，所以，人壽保險公

⁶ 人壽保險公司計算“保險費率 (premium rates)”的方法非常復雜，因為保險費率的高低直接關係到保險公司的生存，它必須在一個最適當的範圍之內。若保險費率太高，保險公司將會失去競爭能力；但若保險費率太低，保險公司又無法支付死亡賠償費。一般，保險公司以“每賠償一千美元每年的花費 (an annual cost per \$1,000 of face amount)”來計算出保險費率。例如：某保險公司對一位 35 歲男性的終生人壽保險合同而設計的保險費率是 \$13.73。也就是說，這位 35 歲的男性每花 \$13.73 就可以買到 \$1,000 的死亡賠償費，如果他的保險合同面值是 \$50,000，他每年的保險費是 \$686.50 ($\$13.73 \times 50 = \686.50)。這當然應該理解為一種非常高的折扣率。

⁷ 人壽保險公司的規模越大，現鈔儲備就越雄厚。美國任何一家老字號的大型人壽保險公司早都積攢了天文數字般的巨額現鈔。本世紀 20 年代，美國的經濟大崩潰，聯邦政府一籌莫展，全靠美國那些經濟實力超強的保險公司的中流砥柱，才挽救了美國的經濟。美國大保險公司的實力，可見一斑。

司每天收入的**保險費**應該總是等於(或者大於) 每天支出的**死亡賠償費**. 但在現實社會中，尤其是在金融發達的國家裏，人壽保險公司的真正收入，則是依靠把匯集來的大量的**保險費**，拿到證券交易市場上去投資而賺取高額利息，并依靠賺得的利息來維持公司的管理費用和納稅. 若人壽保險公司經營管理有方，賺取的利息會比預期的目標更高，這時，人壽保險公司就要主動降低**保險費**或給投保人發放“紅利”.

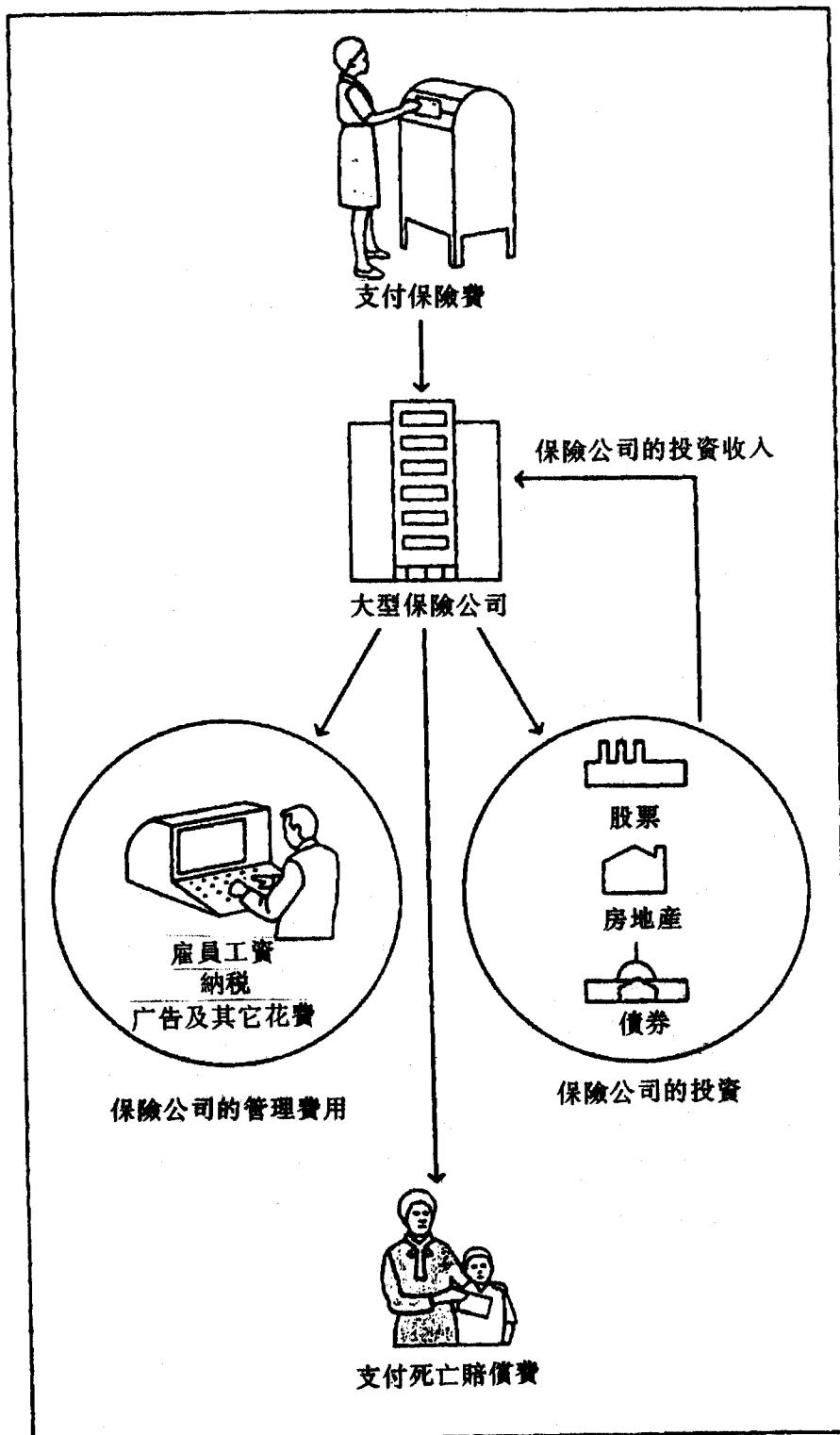
當然，如果遇到罕見的天災，人壽保險公司就必須動用大量的庫存現鈔來賠償投保人，承擔一切財務損失. 例如：1994年，加利福尼亞州的大地震和佛羅里達州的大颶風，摧毀無數的房屋，許許多人死於非命. 人壽保險公司必須一一賠償，這可能會造成“人不敷出”的局面，并導致一些小型的保險公司破產 (注意：即使那些小型的保險公司破產，您本人也不會受到什麼損失，因為根據聯邦政府的法令，全美保險公司協會的其它保險公司必須聯合起來賠償每一個投保人的損失)，但是，如果大型的保險公司經濟實力超強，庫存的現鈔量龐大，它仍然能夠頂住天災，安然無恙.

簡而言之，人壽保險是一種設計得非常巧妙的金融產品，是每一個家庭都值得擁有的完美的現金資產.

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)
增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

人壽保險示意圖



人壽保險之功能

我們已經理解：“**人壽保險**”是一份極其有價值的資產。這份資產是一大筆現款，它可以在今天用最大的折扣率（僅僅用幾美分就可以買到一美元的折扣比率）買到手，以供將來使用。大家都知道，每一種資產（例如房子，汽車，電腦，鋼琴，高級音響，組合家具，冰箱，等等）都具有一定的獨特功能，不可能互相替換。然而，祇有**“現金資產”**才是最靈活最方便的，所以說：“**人壽保險**”是一份極其有價值的完美的現金資產。讓我們看看人壽保險究竟能夠為我們做些什麼，或者說，人壽保險有些什麼具體的功能：

1) 萬一某人不幸去世，**人壽保險**將在財務方面最有力地保護他/她的家庭。通常，當人們還活着的時候，誰都不願意去想象死亡之後的花費以及給家庭帶來的財務損失。在中國，人口衆多，人的價值相對低，“人死如燈滅”，死後並不需要多少花費。但是在美國，如果不事先有充分的準備，死亡之後的花費將會給死者家屬帶來非常沉重的經濟負擔。當這一時刻到來之際，死者的家人可能會在許多方面需要一大筆錢，諸如：

- a) 與喪葬相關的所有費用（目前至少是一萬美元以上）；
- b) 與醫院和醫生相關的所有費用（昂貴的醫療費用）；
- c) 與法院和律師相關的所有費用（昂貴的律師費用）；
- d) 遺產稅（詳見第十九章）；
- e) 死者的家人所需要的每月收入（若子女尚幼，花錢更多）；
- f) 死者子女的大學教育經費（詳見第二十章）；
- g) 歸還抵押借款（或者尚未付完的房屋分期付款）；
- h) 繼續做生意的基金（家人還必須生存）；
- 等等。

上面列舉有些項目是絕對不可避免的，若您沒有付出的話，您的家人就必須付出。然而，這一大筆錢（十萬，幾十萬，甚至上百萬美元）却不可能通過銀行的儲

蓄而獲得（注意，銀行的儲蓄是存入一美分，算一美分，存多少，領多少，毫無“折扣”可言。存款所掙得的一點可憐巴巴的利息，還要納稅呢）。想想看，您每年平均能够存入多少錢？實際上，這一大筆錢的來源，最巧妙最有效的方式只能是通過人壽保險，因為人們是用最大的折扣率來購買這一大筆現款的（注意，人壽保險是“保多少，領多少”）。客觀地說，一大筆高額的死亡賠償費（death benefit）是解決所有遺留問題的最及時，最方便，最有效，最直接的方式。在這個意義上講，“人壽保險”確實是每一個家庭都應該擁有的一份最有價值的最完美的資產。從增財理財的角度來看，人壽保險是每一個家庭的財務基礎，也是增財計劃的基石，更是財務安全的巨大保障。如果您還沒有提前準備好這份資產就撒手而去，您豈不是既要給您的家人留下精神上的長久哀痛，又要留下經濟上的沉重負擔？！

2) 人壽保險可以幫助您堅持不懈地儲蓄，遠遠比銀行的儲蓄更方便，更容易，更有效。衆所周知，人們在今天 儲蓄的最根本目的是為了應付將來的 緊急情況，是為了應付將來的 慢性病，是為了應付將來的 失業，是為了應付將來的 退休，是為了應付將來 子女的大學教育，等等。未來難以預測，如果等到您最急需用錢的時候再來開始慢慢存錢，肯定太晚了。在美國，雖然存錢的方式多種多樣，但是，任何存錢的方式都不可能象人壽保險那樣，給您提供最深穩的安全感和最可靠的擔保。請不要忘記，您是在用最大折扣率的方式在儲蓄，您每存入的一美分，都代表著幾十美分的價值。您的人壽保險是一大筆現款，既可以 (a) 供您本人將來退休使用，或(b) 供您本人將來長期住“護理院 (nursing home)” 使用⁸，(c) 還可以擔保您家人將來的財務安全。而且，人壽保險公司的計算方法是：**越年輕的人，保險費越低，得到的折扣率就越大。顯然，您越早購買人壽保險，就越合算。**

老實說，若是在中國大陸，您想要購買真正高質量的人壽保險，還發愁的是

⁸ 注：美國的護理院非常昂貴，在 1996 年，已經是每天收費一百美元了，將來的價碼，無法預測。

找不到真正高質量的人壽保險公司呢！而在金融服務行業十分發達的美國，人壽保險這一份最有價值的最完美的資產却非常容易獲得：只要您買一份人壽保險計劃。

具體的做法既簡單又科學，人壽保險公司用衆多的人數來分擔財務損失的辦法，讓每一個參加保險的投保人先付出少量的錢作為保險費，“人多力量大”，日積月累，到將來，投保人或者他/她的家人也就可以獲得一大筆現款。

例如：一個二十五歲的男性，制定人壽保險計劃後，每月僅僅付六十五美元的“保險費 (premium)”即可以購買到一份“死亡賠償費 (death benefit)”為十萬美元的“保險單 (policy, 即保險合同)”。用最簡單的乘法可以算出，他每年一共要付出七百八十美元 ($\$65 \times 12 = \780)。即使他連續不斷地支付六十年保險費，到他八十五歲去世時，總共也才付出\$46,800，連死亡賠償費的一半都不够。顯然，他通過高折扣率購買人壽保險的方式，為他的家人創造出了一份非常可觀的十萬美元的現金資產，而這份十萬美元的現金資產絕對不可能通過銀行儲蓄的方式創造出來。更重要的區別是，銀行的儲蓄沒有包含任何賠償費，但保險合同却包含了巨額的賠償費。一旦保險合同生效，哪怕他僅僅付了第一個月的六十五美元 (\$65) 保險費就不幸死亡，保險公司也必須付出十萬美元的死亡賠償費。正是因為保險合同的特殊價值，所以，一旦簽署保險合同之後，投保人一般都能够逐漸體會到人壽保險的優越性，並且會自覺地堅持付保險費。這相當於是一種半強制性的儲蓄方式，很容易堅持下去（注意：並不是每一個人都能够做到堅持在銀行裏長期儲蓄，因為人們在物質世界面前太容易受誘惑，常常忍不住要從儲蓄中取出存款，購買時髦產品）。

3) 人壽保險可以用於創造和保護遺產。作為人類的本能，尤其是基於中國人的文化傳統，我們都無比深切地愛護下一代，殷切希望我們的後代有更美好的生活。我們當然希望給後代留下一大筆遺產。一般說來，我們有兩種方式來創造一大筆遺產：a) 儲蓄；b) 購買人壽保險（投資）。

如果用第一種方式，我們并不能夠擔保我們有足夠的時間來完成儲蓄計劃。如果您堅持每個月儲蓄一百五十美元 (\$150)，您需要多少個或月多少年頭才有可能給您的後代留下二十萬美元 (\$200,000)？不妨算一算看看： $\$200,000 / \$150 = 1333$ (個月) / 12 (個月) = 111 (年)。即使銀行有利息（當然利率很低），利上加利，您大概也需要幾十年的時間才能完成您的儲蓄計劃，萬一在這期間，您有個三長兩短，您的希望就會完全落空。顯然，這一種方式很不巧妙。

相反，第二種方式則是最明智，最快捷，最容易的。我們都知道人壽保險的死亡賠償費是一大筆現金資產，而這一大筆遺產（十萬，幾十萬，甚至上百萬美元）可以在您支付保險費的第一個月就絕對有保障，無論您有什麼三長兩短，您的後代都能够立即獲得您所安排妥當的遺產。

4) **人壽保險**是一種非常安全，非常穩固，非常有效的投資工具。我們一再強調：在這個變幻莫測的世界，人人都非常需要用**增財**的方式來鞏固自己的財務安全。也許您沒有想到：**人壽保險**正是一種非常安全，非常穩固，非常有效的投資工具呢。

在美國，凡是大型的人壽保險公司都有久遠的歷史，豐富的經驗，龐大的資本，完善的服務。無論您交給人壽保險公司多少錢，您都可以絕對放心，您的錢絕對不會損失或貶值，人壽保險公司絕對會付給您保險單上所承諾的金額，祇可能多給您，不可能少給您。因此，這種投資是絕對安全的。

同“買股票”或者“購置房地產”相比較而言，買人壽保險更加穩當。因為股票或者房地產的價值都會隨着經濟形勢的改變而波動，如果經濟形勢比較糟糕或者惡劣，會使您恰恰在這種形勢下才急需用錢，然而，正是在此時，股票或者房地產都必然大大地下跌，但人壽保險的價值絕對不會隨經濟形勢而下跌。

據筆者了解，許多中文讀者對房地產投資深感興趣，寧願冒着風險，也要把錢押在房地產上。這是由於他們並沒有真正理解人壽保險之奧秘。事實上，一份人

壽保險合同就好比是您無形的第二棟房子，祇不過您完全不必去操心而已。如果您用抵押 (Mortgage) 的方式去購買第二棟房子，那麼，在投資的效益與投資的管理這兩方面而言，都遠遠不如購買一份人壽保險合同。

終生人壽保險與其它種種保險計劃（諸如，汽車保險，醫療保險，房屋保險，等等）相比較，最大的不同之處在於，祇有終生人壽保險才完全享有美國聯邦政府所給予的非常特殊的稅務優惠，即，a) 死亡賠償費(death benefits) 全部免稅；b) 現金值 (cash value) 的增值延稅。

正是這些非常特殊的稅務優惠誘發了新的保險思維，促進了新的保險計劃的誕生，從而部分地改變了終生人壽保險的社會功能，使終生人壽保險既保持住人壽保險的特點，又逐漸演變成爲當前金融市場上最獨特，非常有效的投資工具（請參第十五章）。

5) 人壽保險是個人財務計劃的重要組成部分。從純粹財務計劃的角度來看，如果您已經是百萬富翁了，您確實算是已經給您和您的家人建立起了財務安全；如果您已經置備了一份產業，或者一種生意，在您不用親自管理的情況下，它們也可以自動地產生足夠的利潤，您也算給您和您的家人建立起了財務安全；這時，您不一定需要人壽保險⁹。否則，您必須考慮人壽保險。因爲，沒有人壽保險的話，您的家庭就真正的沒有保障。這正如駕駛汽車而不買汽車保險一樣，您總是提心吊膽。僅僅依靠您的儲蓄存款，無法提供人壽保險所具有的種種優點，很難徹底地保護您的家庭。祇有在您的財務計劃中安排了人壽保險計劃，您的財務計劃才算是有了基石。

如果您購置了價值三十萬美元的房屋，如果您購買了價值三萬美元的汽車，

⁹ 當然，如果您已經琢磨透徹人壽保險的種種竅門，知道如何利用人壽保險來增財，知道如何利用人壽保險來享受稅務優惠，那麼，無論您多麼富裕，您自然會大量購買人壽保險（請參閱“遺產計劃”一章）。

您都應該為您的資產而欣慰，而誇耀。同樣，如果您購買了一份十萬或二十萬美元的人壽保險，您更應該為您的這份不斷增值的現金資產而欣慰，而誇耀。

人壽保險之價值

人壽保險的價值具有雙重性。在一個物質主義盛行的社會裏，人們更多地是看到了人壽保險在財務安全方面的價值。毫無疑問，人壽保險在財務方面的補償作用對於社會的穩定是具有重大意義。然而，如果我們在非物質方面考慮，人壽保險還有更進一步的價值。盡管人壽保險祇是一筆龐大的現金資產，在某些情況下，它起的作用却可能是由物質而轉換成為超越物質的，因而對社會的貢獻也可能是多方面的。

例如：某一所州立大學的教授去世後，其夫人決定把他為她購買的人壽保險的死亡賠償費共計一百萬美元（\$1,000,000）全部捐贈給該大學的音樂學院；因此，該音樂學院即以這位教授的名字來命名。這裏，我們看到了人壽保險對於音樂文化的貢獻。

再例如：某一位華裔商人熱心於社區的教會，常常向教會捐款。當他採納筆者的建議之後，決定以贈送人壽保險單的形式，每年向教會捐款兩千美元（該款可以抵稅 tax deductible），連續捐款十五年。這樣，該教會就擁有一份三十萬美元的人壽保險單。他們準備拿去成立一個基金會，并以該先生的名字來命名。

從這兩個例子，我們看到了人壽保險在社區中的獨特貢獻。

正是因為人壽保險多方面的社會功能，一旦投保人決定購買人壽保險，從購買人壽保險的第一天起，投保人就買到了：

- 1) 一種永遠不用操心的安穩平靜的心境；

2) 也買到了一種因為已經給家人的未來作好安排而帶來的寬慰;

3) 更買到了一種對自己，對家人，對社會負責到底的良知。

十分明顯，人壽保險計劃的真正價值，既不可能通過銀行儲蓄來達到，也絕不可能僅僅用金錢來衡量。誠然，人壽保險會帶來很高的回報率，紅利，稅務優惠，免稅貸款，等等這些具體的看得見摸得着的物質利益，但人壽保險還具有更高的道義方面的價值：它最充分地體現出您對家人的承諾，情感，愛心，責任感；因為您給家人留下了最深穩的安全感和最寶貴的尊嚴，即使您不幸離去，這一切將都會長久地代代相傳，永遠留存。

讓我們用胡適博士的話來結束本章：

穩健 嘵達 真慈愛

胡適 (1891-1962)

 保險的意義
 祇是今日作明日的準備
 生時作死時的準備
 父母作兒女的準備
 兒女幼小時作兒女長大時的準備
 如此而已
 今天預備明天 這是極穩健
 生時預備死時 這是真嘵達
 父母預備兒女 這是真慈愛
 能做到這三步的人 才算做現代人

第十四章

如何比較“人壽保險 (Life Insurance)?”

---- 不怕不識貨，就怕貨比貨

人壽保險之類型

從傳統的社會功能來看，最簡單地說，人壽保險的作用是為死者的家人提供足夠的財務補償。由於每個人的生活環境不同，財務狀況不同，對人壽保險的需求也很不一樣。所以，人壽保險被分為許多不同類型，最基本的兩大類型是：

1) **期限人壽保險 (Term Life Insurance)**，即在一定期限之內（如3年、5年、10年、15年）的人壽保險；它還可以再細分為：

- a) 水平式：死亡賠償費在期限之內保持不變；
- b) 遞減式：死亡賠償費在期限之內逐年減少；
- c) 遞增式：死亡賠償費在期限之內逐年增加。

2) **終生人壽保險 (Whole Life Insurance)**，即長期的永久性人壽保險，也被稱為“傳統人壽保險”；近些年來，由於社會環境的變化，它也衍變出三種“非傳統”的變化形式：

- a) **靈活人壽保險 (Universal Life Insurance)¹**：保險費的高低，保險

¹ 有的人壽保險公司把 Universal Life Insurance 譯為“彈性優利壽險”。

費的頻度，死亡賠償費的高低，等等，都可以靈活處理，適當調整。祇要有足夠的“現金值”，保險單就有效，但若“現金值”不足，保險單就終止。

b) 浮動人壽保險 (Variable Life Insurance): 最大的特點是，它的保險費被拿到證券交易市場上去投資，“死亡賠償費”可以根據投資的效益，而在“擔保額 (guaranteed)”之上浮動，“現金值”增值機會較大。

c) 浮動靈活人壽保險 (Variable Universal Life): 綜合a) 與 b) 的優點，是目前人壽保險市場上最流行的產品。(下章將詳細討論)。

由於保險費的高低與投保人的年齡直接相關，一般而言，當投保人年紀較輕的時候，**期限人壽保險**的保險費比較低，**終生人壽保險**的保險費則略高。為了方便收入較低的年青夫婦，使他們有經濟能力去購買人壽保險，目前，有的人壽保險公司已經把**期限人壽保險**和**終生人壽保險**混合在一份保險合同之內，從而創造出新型的綜合性人壽保險產品。

期限人壽保險和**終生人壽保險**的最大區別在於，前者沒有“現金值”，後者擁有“現金值”。如果作一個類比的話，**期限人壽保險**相當於是用租房的方式居住，而**終生人壽保險**則相當於是用分期付款的方式購屋居住。也就是說，**期限人壽保險**的保險費與汽車保險的保險費性質相同，一旦交給保險公司之後就一去不復返；而**終生人壽保險**的保險費則與銀行的儲蓄類似，能够在時間中賺取利息，累積增值，最後還可以把自己投入的資金全部拿回。而且，如果人壽保險公司把保險費拿到證券交易市場上去投資的話，就如同投保人在投資於共同基金公司，保險費的回報率則有可能會更加可觀。顯然，**期限人壽保險**十分簡單，如同到商店購買商品，一手交錢，一手拿貨。**終生人壽保險**却相當複雜，因為它必然牽涉到財務安全，增財計劃，金融服務，投資增值，稅務優惠，等等多方面的問題，值得深入探討。本章主要從理論方面討論**終生人壽保險**，並比較各種保險的優缺點及其用途。

什麼是“現金值 (cash value)”？

為了理解各種人壽保險之間的區別，我們首先必須理解“現金值”。如同其它所有行業一樣，人壽保險行業也有自己的一套“行話”。其中，一個非常重要的術語，叫做“現金值 (cash value)”。它是指：“當保險單主人 (policyowner) 主動地撤銷終生人壽保險的保險單 (policy, 即：保險合同) 之時，該保險單所擁有的現金價值。這份現金價值是屬於保險單主人的一份法定財產，保險單主人有權隨時終止保險單而提取全部現金值”。

簡單說來，如果您決定撤銷您的終生人壽保險合同，人壽保險公司應該付給您一筆現金，至於給您多少現金，則取決於兩方面：

- 1) 您買了多長時間的保險 (投保期的長短)；
- 2) 您買保險的面值 (face amount 即，死亡賠償費) 的高低。

如果您買保險的時間較長，保險的面值較高，您獲得的現金值就較高；反之，則較低 (如果您投保的時間太短，甚至可能拿不到任何現金值)。

必須強調指出的是，“現金值”絕對不是保險費的簡單累積，而是在保險費扣除“死亡概率費”和管理費之後，加上複合利息 (compound interest)的結果。這使得現金值具有如下的特點：在投保的初期，現金值較低 (因為必須扣除死亡概率費和管理費)，但是，隨着“金錢的時間值”的增加，一旦現金值積累到一定的程度之後，增值速度又非常快。這是由於現金值享受延稅的稅務優惠，使現金值具有複合利息的“利上滾利”的功能，它的增值可以遠遠超出保險費本身的簡單累積。

例如：一個25歲男性，每個月付一百美元的保險費，購買面值 (即：死亡賠償費) 為十萬美元的保險單。四十年以後，雖然停止付保險費，但因現金值可以產

生利息，足夠使保險單繼續生效。如果以年平均利息為12%計算²：

十年之後，他共支付\$12,000，但現金值為\$14,950；

二十年後，他共支付\$24,000，但現金值為\$54,531；

三十年後，他共支付\$36,000，但現金值為\$154,100；

四十年後，他共支付\$48,000，但現金值為\$389,815.

請注意：在第一個十年期間，現金值的增長速度並不顯著，這是因為在保險初期，必須從保險費中扣除死亡概率費和管理費。但是，十年之後，現金值就開始快速增長。從第四十一年開始，這位投保人已經65歲，即使不再付保險費，但現金值已經達到近三十九萬美元（\$389,815），可以繼續不斷地迅速增值，因為一筆數目龐大的現金值，加上延稅的稅務優惠，可以創造出非常可觀的複利利息：

第四十五年時，現金值為\$592,430；

在第五十年時，現金值為\$888,382；

第五十五年時，現金值為\$1,309,871；

第六十一年時，現金值為\$2,052,353.

您看，這位投保人總共才花了四萬八千美元（\$48,000）的保險費，却創造出了驚人的財富。如果他在八十五歲終止這項保險計劃³，他有權提取這筆二百零五萬

² 對於絕大多數投資公司（共同基金公司）而言，平均每年12%的回報率只能看成是一個中度的利率。請參閱前面有關“投資公司”與“投資組合”部分。在美國，好的保險公司或者投資公司比比皆是，它們十年的平均回報率能夠穩穩地保持應該在10%與20%之間。例如：我們隨便翻開華爾街的金融雜誌Smart Money（1996，五月號），可以看到：

Invesco Fund：十年的平均回報率是14.56%，二十年的平均回報率是16.14%；

Twentieth Century：十年的平均回報率是19.8%；

Stein Roe Mutual Funds：十年的平均回報率是13.7%；

Strong Funds：十年的平均回報率是14.95%；

Templeton Growth Fund：十年的平均回報率是13.3%。

³ 當然，投保人有權在任何時候提取現金值。

美元 (\$2,052,353) 現金值!⁴ 由此可見，人壽保險在創造財富與積累財富方面的巨大潛力與特殊功能。

期限人壽保險之特點

期限人壽保險是最古老最單純的保險合同，它僅僅在一個具體的期限之內才有保護在作用。也就是說，萬一投保人在這個期限之內去世，受益人才可以獲得賠償。我們不妨這樣理解：**期限人壽保險**有點象投保人與人壽保險公司之間的賭博，看看誰的運氣好。如果投保人在投保期間不幸去世，保險公司肯定大大賠償一筆錢，這時，投保人賺了；可是，如果投保人在投保期間平安無事，投保人的保險費全部歸保險公司，這時，保險公司就賺了。

例如：李先生買了一份五年的期限人壽保險合同，賠償的面值是五萬美元，李先生的妹妹是受益人。若李先生保持交保險費而在五年之內去世，他的妹妹可以獲得五萬美元的賠償。但是，若李先生活過了五年的期限（哪怕是僅僅多活了一天），就沒有任何賠償可言。由於期限人壽保險合同沒有**現金值**，若李先生在五年之內撤銷了合同，那麼，他已經交過的保險費就全部歸保險公司。

顯然，**期限人壽保險合同**僅僅適合於某種臨時性的保險計劃，所以，它也被稱為“**臨時人壽保險**”。既然**期限人壽保險合同**祇具有“臨時性”的保護功能，多數財務專家都一致認為，它不能夠在財務計劃中充當**終生人壽保險**的職能。從增財理財的角度來看，**期限人壽保險**的作用也有限。

有些廣告詞片面宣傳**期限人壽保險**的保險費低的特點，不免引起很大誤解。與**終生人壽保險**相比較而言，**期限人壽保險**最吸引人的特點是當投保人年輕時保險

⁴ 至於**現金值**的稅務問題，請參閱下一章。

費較低。然而，這個問題應該進一步分析。大家知道，年齡越大，死亡率越高。所以，任何人壽保險公司保險費的高低必然與投保人的年齡直接相關，年齡越大，保險費也越高。在這一點上，期限人壽保險的保險費則更為明顯，因為**期限人壽保險的保險費是隨投保人年齡的增加而遞增的**，年輕人的保險費確實很低，但會逐年遞增，最後會相當高。

例如：一個25歲的男性與一個55歲的男性，假定都買期限15年，面值為10萬美元的期限人壽保險，25歲男性的保險費肯定比55歲男性的保險費要低得多。因為從“**死亡概率 (mortality)**”上看，在15年之內，55歲男性的死亡概率大大高於25歲男性。換句話說，保險公司要對55歲男性承擔很大的風險，很可能他會在15年之內去世。因此，保險公司必須對55歲男性索取更高的保險費。事實上，對於年齡更大一些的人，人壽保險公司根本就不受理期限人壽保險，因為保險費已經高得來沒有人買得起了。

相反，**終生人壽保險的保險費則是採用一種平衡的方法 (level-premium)**。既然投保人決定終生都需要創造財產和保護財產，他/她就必須持續不斷地付保險費。為了方便起見，**終生人壽保險的保險費都是保持不變的，它不會隨着投保人的年齡增加而每年遞增**。換句話說，當年紀輕時，投保人稍微多交一些保險費；當年紀大時，投保人則又稍微少交一些保險費。

我們不妨用一個最簡單的類比，來說明期限人壽保險與終生人壽保險之間的區別。期限人壽保險相當於租一幢房子，而終生人壽保險則相當於用分期付款的方式購買一幢房子。如果僅僅是暫時居住，當然祇能租房子；如果是長期居住，當然用分期付款的方式購買一幢房子更為合算。顯然，**期限人壽保險與終生人壽保險具有不同的用途，導致保險費的收取方式與保險費高低的不同**，因此，絕對不能夠僅僅以某一個年齡段（尤其是年輕人）的保險費作為指標，來評判與衡量期限人壽保

險與終生人壽保險的優劣。

但是，也有一些權威的財務專家建議：“購買**期限人壽保險**，把省下來的部分拿去投資 (buy term and invest the rest)”。這句話的意思是：因為**期限人壽保險**比較便宜，所以，應該趁您還年輕時就購買**期限人壽保險**。這樣，您就不必去購買**終生人壽保險**，而把購買**終生人壽保險**與購買**期限人壽保險**之間的差價，拿去投資。如此一來，同樣可以做到“既有保險，又有投資”。這個建議有其合理的因素，然而，却不是人人都可以照搬的。這裏，有兩個帶根本性的問題是：

1) 由誰來控制“現金值”？在**終生人壽保險合同**裏，**現金值**被控制在保險公司的投資顧問手裏，投保人不能過問保險公司的投資策略與投資方向，即使保險公司的投資回報率很低，投保人也無法改變⁵。因此，如果您確信您自己在投資方面有足够的知識與經驗（至少要精通增財理財必讀），確信您有能力去全面地控制您的資金，並且，您能够做到定期地按時投資幾十年，每您倒也不妨采用這種方式⁶。

2) 如何能够最充分地利用聯邦政府給予人壽保險的**稅務優惠**?⁷

其實，在目前的經濟形勢和社會環境中，期限人壽保險與終生人壽保險的根本區別在於有無“現金值”。因為沒有現金值，期限人壽保險的保險費不可能拿去投資，也不可能享受任何聯邦政府的稅務優惠，當然也就談不上什麼**增財**。這樣，從**增財理財**的角度來看，我們更看好**終生人壽保險**。

⁵ 在這裏，我們僅僅是針對“終生人壽保險”而言，至於在“投資性人壽保險”中的情況，請繼續閱讀本章。

⁶ 正如有些人，寧願一輩子租房子，也不願買房子，照樣可以生活得輕鬆愉快。

⁷ 請認真研究下一章，有關“**稅務優惠**”的部分。

終生人壽保險之特點

終生人壽保險 (Whole Life Insurance) 也是最古老最傳統的保險合同之一，它也被稱為“**現金值保險 (cash value insurance)**”，顧名思義，它可以提供終生的保險並且具有**現金值**。如果投保人能夠堅持支付保險費，人壽保險公司就一直提供保險；如果投保人停止支付保險費，保險單則會在**寬限期 (the grace period)⁸**之後終止。如果該保險單已經積累了現金值，投保人可以領取全部現金值。

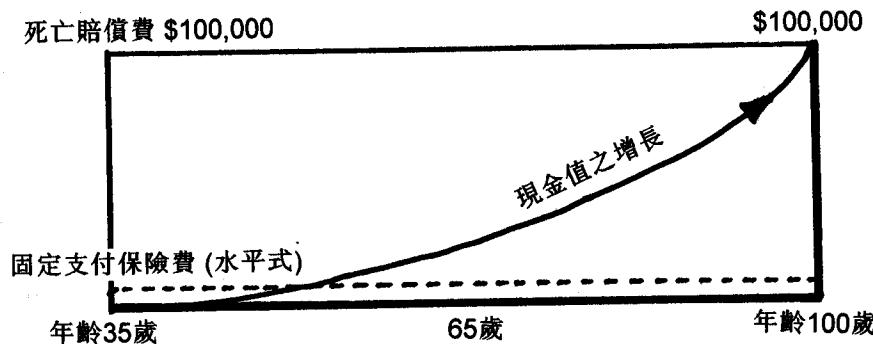
由於**終生人壽保險**可以產生**現金值**，隨著**現金值**在保險合同內部的積累，到一定的時候，它就成為投保人的一大筆十分方便的基金。此時，從這一大筆十分方便的基金，又可以產生出種種**“生前福利 (living benefits)”**，這是**終生人壽保險**不同於**期限人壽保險**的另一個最主要方面。具體的**“生前福利 (living benefits)”**如下：

- 1) 投保人可以隨時從這筆基金裏**貸款 (policy loans)**，而且不必償還任何貸款以及利息，祇消等到將來從死亡賠償費中扣除貸款即可。事實上，從自己的人壽保險單現金值裏貸款，比從其它任何地方貸款都更加方便，更加合算；
- 2) 投保人也可以隨時從這筆基金裏**取款 (withdraw)**，如果取款額低於保險費，則免除納稅；
- 3) 如果投保人病危，患絕癥，或者長期住進**“護理院 (nursing home)”**，投保人可以自己提前領取**“死亡賠償費”**而享受**“生前需要福利 (living needs benefit)”**。

終生人壽保險還有一個特點是：它所謂的**“終生”**並不是指投保人活多久

⁸ 一般是 30 天或者 31 天。

算多久，而是指投保人滿100歲為止 (maturity at age 100). 也就是說，當投保人滿100歲時，保險合同就自動終止。此時，現金值與死亡賠償費完全等值，保險公司必須把死亡賠償費（也即現金值）全部付還給投保人。（如下圖）。



我們已經知道，“現金值”絕不是保險費的簡單累積，而是在保險費扣除種種手續費和管理費後，加上**複合利息 (compound interest)**的結果。我們又知道，根據人壽保險的基本原理，投保人所付出的很小量的保險費永遠大大低於人壽保險公司所支付的一大筆死亡賠償費。換句話說，他/她是通過最高折扣率來購買人壽保險（僅僅用幾美分就可以買到一美元，這是金融市場上最高的折扣比率）。那麼，當投保人滿100歲時，保險公司把死亡賠償費還給投保人時，保險公司會不會賠錢呢？不會！這是因為在此時，不斷增長的現金值已經與死亡賠償費等值。但是，如果投保人活不到100歲，保險公司就肯定要賠錢，而且，投保人越短壽，保險公司就賠錢得越多。從純粹的錢財的角度來看，只要投保人活不到100歲，投保人就肯定要賺保險公司的錢，從而通過賺保險公司的錢來達到創造財產與保護財產的目的。這也正是終生人壽保險最根本的社會功能。

有人把“**終生人壽保險 (Whole Life Insurance)**”簡單地意譯為“儲蓄性人壽保險”，明確地指出人壽保險同時具有儲蓄的功能。說具體一些，就是因為保險費可以逐步地積累而轉換成可觀的**現金值**。顯然，**現金值**是理解人壽保險的關鍵點。從前面一章，我們已經知道了人壽保險的原理，也知道保險公司肯定要把保險費拿去投資。然而，我們却不知道：到底**現金值**是如何增長的呢？到底**現金值**增長的速度如何呢？**現金值**增長的速度與投保人的利害關係如何呢？為了**增財理財**，我們應該理解這些問題。

作為傳統的**終生人壽保險**，最大的特征是追求穩定，追求“零”風險，追求在任何時候都能够支付受益人的死亡賠償費。這樣，傳統的人壽保險公司在財務方面明顯的傾向於穩健保守，至於**現金值**的增長速度，則不在人壽保險公司優先考慮的範圍之內。所以，盡管人壽保險公司也在積極投資，但它們投資的範圍却是非常的狹窄，絕大部分資金都是投資在美國聯邦政府的各種債券，以及各種最高等級的公司債券上。我們已經知道，這類債券具有最大程度的安全系數，但回報率却相當低（絕大多數都大大低於10%）。如此一來，**現金值**的增長速度必然有限，依目前的情況而論，**儲蓄性人壽保險**的**現金值**的增長率一般是**4%**，好一些的人壽保險公司可能會達到**4.5%**。

應該指出：**終生人壽保險**的傳統功能是**創造財產和保護財產**，它在這兩方面具有無可比擬的優越性。但是，它的投資增財的功能却並不突出。如果您希望既要**創造財產和保護財產**，又要靠人壽保險來較快地增財，那麼，**終生人壽保險**不可能滿足您的要求，您必須選擇其它類型的人壽保險。

盧光博士 增財專線：(301) 216-9799; (301) 214-6340; (301) 814-8206

靈活人壽保險 (Universal Life Insurance) 之特點

每個人漫長的一生，都充滿着變數。今日的讀書郎，可能會成為明日的總經理。您今日的經濟狀況，可能是囊中羞澀，必然會限制您購買足够的人壽保險；或者反之，您今日的經濟狀況，可能是財大氣粗，已經覺得過去購買的人壽保險面值太低。由於**終生人壽保險** (whole life insurance) 的保險費和死亡賠償費都是在購買保險時就被固定下來，不允許在以後再作改變。另外，一旦投保人沒有按期支付保險費，超過了**寬限期**之後，**保險單**立即失效。這些比較死板的條款難免讓投保人覺得不方便。為了適應投保人在不同時期的不同需要，從七十年代末期和八十年代初期以來，多數人壽保險公司都逐漸地設計了“**靈活人壽保險 (Universal Life Insurance)**”，它是從**終生人壽保險**派生出來的人壽保險類型，它既保留了**終生人壽保險**的種種優越性能，又給投保人更多的機動靈活性。

靈活人壽保險的最大特點是：在**保險費**的高低（每次支付多少保險費），以及**保險費**的頻度（定期於不定期支付保險費）這兩方面沒有具體的限制。這樣，保險單是否失效，並不與是否支付保險費直接相關，而是與現金值的高低相掛鈎。只要保持了足夠的**現金值**，保險單就保持有效，但若**現金值**不足，保險單就終止。此外，**死亡賠償費**的高低也可以由投保人自己調整。

顯然，**靈活人壽保險**比傳統的**終生人壽保險** (whole life insurance) 更為方便。它具有**終生人壽保險**的一切優點，但却更加靈活。當您經濟寬裕之時，您不妨多放一些錢在**靈活人壽保險**裏，讓它去掙“**復合利息**”；當您手頭緊張，則可少交或者不交保險費。此外，若您的責任增加，您可以增加死亡賠償費；反之，若您的責任減輕，您又可以降低死亡賠償費。

然而，在我們所關注的**增財**方面，**靈活人壽保險**却與**終生人壽保險**沒有什麼顯著的不同，因為，人壽保險公司把這兩種人壽保險都歸於同一個類型，屬於“傳

統的人壽保險”。它們的保險費都是被放在同一個帳戶之內，并被投資在聯邦債券或者優質的公司債券上，仍然是回報率比較低(4%左右)但安全系數很高。所以，儘管靈活人壽保險已經在終生人壽保險的基礎之上前進了一大步，但客戶仍舊對它的回報率不滿意，自從它問世以後的近二十年來，它並沒有主宰美國的人壽保險市場。

人壽保險行業的新趨勢

期限人壽保險 (Term Life Insurance) 與終生人壽保險 (Whole Life Insurance) 是一百多年來，美國所有人壽保險公司經營的傳統產品。它們對美國社會的穩定與繁榮作出了顯著的貢獻。然而，隨着社會的發展，科學技術的進步，但更重要的是因為普遍的通貨膨脹，全球經濟格局的巨大變化，美國產品在全球市場份額的萎縮而導致的工商業持續衰退，以及難以捉摸金融市場，使人們對金融服務行業的要求不斷變化，也迫使金融服務行業採取許多根本性的改革。

美國是個自由競爭十分激烈的國家，任何過於追求穩定的保守做法肯定會受到嚴峻的挑戰。近一二十年來，由於共同基金公司的飛速發展，給人壽保險公司帶來了巨大的衝擊和無形的壓力。擺在人壽保險公司面前的問題非常清楚：如果人壽保險公司的現金值總是那麼慢騰騰地以4%的回報率增長，那麼，人壽保險行業就必然在金融界完全失去競爭能力，被淘汰出局。道理很簡單，如果客戶把保險費統統拿去買共同基金，從而能夠獲得比人壽保險更高的回報率，更好的經濟效益，不是照樣可以擁有“一大筆現款”麼？不是照樣可以建立起財務安全麼？誰還會去買什麼“人壽保險”呢？

面對如此激烈的挑戰，近十年來，美國一些大型的經濟實力超強的人壽保險公司率先引發了革命性的改革，最主要的特點是把人壽保險公司與投資公司合二為一，即：1) 在人壽保險公司的內部建立起一個龐大的共同基金家族 (mutual fund

family); 2) 人壽保險公司與某一個或多個大型共同基金家族合作，這樣，使傳統的消極被動的“儲蓄性人壽保險 (whole life insurance)”，轉型成為革新的積極主動的“投資性人壽保險 (variable life insurance)”。

從技術上講，這種轉型就是把過去單一的較為保守的低利率 (4%左右) 的債券投資，改變成較為積極的，共同基金式的，高利率的多元化投資，從而，使客戶購買人壽保險轉型為客戶投資證券市場。也就是說，把過去銀行儲蓄式的回報率轉型成為現在投資公司 (共同基金公司) 式的回報率。此外，在傳統的消極被動的儲蓄性人壽保險裏，投保人無權過問無權介人人壽保險公司的投資方向和投資策略，但是，在革新的積極主動的投資性人壽保險裏，投保人可以積極地參與投資的選擇，對自己的現金值的分配，也享有絕對的控制權⁹。

在保險公司的改革中，最關鍵的革新是創造出了“浮動 (variable)”的概念。這裏的“浮動”是指死亡賠償費在“擔保額 (guaranteed death benefit)”之上 的高低起伏。例如：購買死亡賠償費十萬美元，如果投資效益高，可能使死亡賠償費增值為三十萬美元；如果投資效益低，則可能使死亡賠償費僅僅增值為十五萬美元。但是，任何情況下，死亡賠償費不可能低於十萬美元的擔保額 (guaranteed)。

至於我們所關注的現金值，也是“浮動”的，這與傳統的儲蓄性人壽保險有根本性的不同。傳統的儲蓄性人壽保險用最保守的投資方式而得到最大限度的安全系數，所以，它可以擔保一個比較低的穩固的回報率，一般是 4% 左右。投資性人壽保險的現金值被保險公司放在另外的投資帳戶裏，這個帳戶裏的全部資金都被投放在共同基金家族之中 (從最小風險系數的貨幣券基金直到最大風險系數的專業化股票基金)。這樣，投資性人壽保險的現金值可能獲得一個非常寬泛的回報率，并且

⁹ 如果您自己對投資方面的知識有限，您也可以讓保險公司按照投資顧問所制定的策略去分配您的現金值。另外，您還可以重新分配您的現金值。總之，您擁有最後的決定權和修正權。

隨着證券市場而“浮動”。無論是從理論上分析，或者是從實際上操作，**投資性人壽保險的現金值在投資過程中的做法與普通的共同基金完全一樣。**

正是因為**“浮動(投資性)人壽保險(variable life insurance)”**的性質已經從單純的人壽保險轉型成為證券交易，或者說，**浮動(投資性)人壽保險**同時具有**人壽保險和證券交易的雙重功能**，所以，為了保護投保人的利益，美國聯邦政府對**浮動(投資性)人壽保險**進行嚴格管理，明確規定：

- 1) 盡管**“浮動(投資性)人壽保險”**是一種人壽保險，但任何**“浮動(投資性)人壽保險”**計劃都屬於**“證券交易”的範疇**；
- 2) 任何人壽保險公司的**“浮動(投資性)人壽保險”**計劃都必須接受聯邦政府下屬的**證券交易委員會(The Securities and Exchange Commission)**的監督和管理；
- 3) 任何經紀人都必須通過**“全美證券交易商協會(National Association of Securities Dealers, NASD)”**嚴格考核並且獲得**“註冊業務代表(Registered Representative)”**執照之後才有資格同客戶討論和銷售**“浮動(投資性)人壽保險(variable life insurance)”**。

自從**“浮動(投資性)人壽保險(variable life insurance)”**進入人壽保險市場以來，盡管美國各大人壽保險公司的產品並不完全相同，但是，據1996年的統計，“**浮動式(Variable)**”的人壽保險計劃已經占據了**85%**以上的人壽保險市場，成為不可阻擋的歷史潮流。這是大好現象，**說明了投保人在投資方面的知識水平已經空前提高，他們需要有機會去主動控制自己的現金值，他們需要充分地利用最大的投資靈活性去追求更高的投資回報率**。在這樣一個高科技時代，如果您確實打算為您和您的家人建立起最穩固的財務安全，毫無疑問，首先就要認真研究**“浮動(投資性)人壽保險”**。

第十五章

如何利用“浮動靈活人壽保險 (VUL)”？

---- “一石三鳥”的策略

(Kill Three Birds with One Stone)

浮動靈活人壽保險 (Variable Universal Life, VUL) 之特點

在新設計出來的種種“投資性人壽保險”計劃中，最完善，最優越，最吸引人的是“浮動靈活人壽保險 (Variable Universal Life, 簡稱 VUL)”。簡單說來，“浮動靈活人壽保險”綜合了各種現金值人壽保險計劃的優點：

- 1) 如同“終生人壽保險”，它享有人壽保險的一切稅務優惠；
- 2) 如同“靈活人壽保險”，它具有最充分的靈活性；
- 3) 如同“浮動人壽保險”，它具有在證券交易市場上投資的種種特征。

這些優越性使投保人可以根據自己的特殊需要來設計浮動靈活人壽保險計劃，并可以隨着人生的不同時期（青年時期，中年時期，老年時期）而靈活地調整保險計劃。

具體說來，人壽保險公司把收集起來的保險費投放到金融證券市場，以追求盡量高的回報率，使現金值的增長率較大幅度地提高。當然，投保人的保險費必須由訓練有素，經驗極為豐富的專家通過最現代化的科學技術手段來掌管，以期獲得最大的保險系數。結果是，投保人的保險費 1) 既能儲蓄保險，2) 又能投資增值，3)

還能够享受聯邦政府的種種稅務優惠，真正是“一石三鳥”。這樣，“浮動靈活人壽保險”成為目前金融市場上一種遠遠比存錢在銀行，比投資在共同基金公司，更加優越，更加巧妙的增財理財方式。下面，讓我們一一討論：

首先，保險費 (premium) 是靈活的，允許多付或少付，甚至可以不付；也允許定期付或者不定期付。客戶可以在經濟條件好的情況下多付一些保險費，以便使現金值增長更快；一旦保險單具有足夠的現金值，客戶可以少付或不付保險費，保險單照樣有效。這一點上，與“靈活人壽保險 (universal life insurance)”相同。

其次，象“共同基金投資”一樣，現金值被作為證券投放在證券交易市場。投保人完全控制投資方向，靈活地自行分配“投資組合 (investment portfolio)”，並可隨時根據投資市場的行情，迅速反應，自由地在共同基金家族內部改變投資組合，作出的靈活的多種選擇，以便獲得滿意的回報。這一點上，與“浮動人壽保險 (variable life insurance)”相同。現以XYZ保險公司所附屬的共同基金家族為例，投保人可以在該共同基金家族之內的十幾種基金（即投資組合）中自由分配現金值。由於每種投資組合都有自己預定的投資目標與策略，所以回報率的高低不等，一般都應該在 5% 與 25% 之間。

第三，死亡賠償費可以“水漲船高”而不受物價上漲的影響。這一點上，也與“浮動人壽保險 (variable life insurance)”相同。如果您當初祇購買了十萬美元的死亡賠償費，在您去世時，死亡賠償費可能已經增長為一百萬美元，那時，您的家人可以拿到一百萬美元**免稅現金！**這一點非常重要，因為人壽保險屬於長期投資，您必須考慮死亡賠償費在幾十年之後的價值。歷史的經驗告訴我們，死亡賠償費必須隨着物價的上漲而保持上升。在三十年前 (1966)，兩萬美元的死亡賠償費是一大筆可觀的現金，可以買到一棟非常好的房子，而今 (1996)，同樣這筆數目的錢僅僅能夠買到一輛中檔的汽車。如果您在今日購買了十萬美元的死亡賠償費，您可以用

假定5%的物價上漲率，再用“**72定律**”算算，看看三十年之後，它的實際購買力相當於目前的多少。

第四，如果投保人患絕症或長期住在護理院 (nursing home)，則可以提前領取死亡賠償費而享受“生前福利 (Living Needs Benefit)”。這一點上，與“終生人壽保險 (whole life insurance)”相同。這樣，投保人的家庭就不必動用為退休或家庭未來的財務需要而保留的儲蓄。

第五，投保人可以在59歲半之前任何時候，從人壽保險的現金值中取款而不受稅務方面的罰款。這一點上，也與“終生人壽保險”相同，而不象其它的享受稅務優惠的投資工具，如 IRA, 401(K) 等¹，它們要受到罰款的限制。

第六，投保人可以在任何時候從現金值中貸款 (policy loans) 而不必上稅，即從延稅增值的現金值裏獲得免稅的貸款，這是非常巧妙而實用的增財之道。例如：您的保險單的現金值靠複合利息的累積之後為十萬美元，此時，您需要為子女付大學學費，您完全可以從現金值中貸款而不必上稅。這一點上，也與“終生人壽保險”相同。

第七，投保人不必歸還免稅的貸款，只要從最後的死亡賠償費中扣除貸款部分即可。這一點上，也與“終生人壽保險”相同。

第八，最吸引投資者之處在於，現金值所掙得的利息是享受稅務優惠的延稅式複合利息，即：利上滾利。這一點上，比投資於股票，共同基金等等都更加優越。

一句話，“**浮動靈活人壽保險 (VUL)**”向投保人提供了最方便的靈活性，最徹底的自主性，最大程度的投資回報潛力，最多方面的稅務優惠，等等。這些優點都是其它任何投資工具無法相提並論的。所以，“**浮動靈活人壽保險 (VUL)**”已經成為美國人壽保險行業最得寵的拳頭產品，使人壽保險公司能够從容應付美國經濟形

¹ 參閱有關“退休計劃”的章節。

勢的變化，永遠立於不敗之地。

如果是從財務安全和長期投資的觀點來看，確實沒有任何其它的投資工具可以和“浮動靈活人壽保險 (VUL)”相提並論。不幸的是，衆多的中文讀者根本不知道**浮動靈活人壽保險**這種“新式武器”的存在，更不知道如何正確地去利用它來鞏固自己的財務安全。這是因為：

- 1) 人們普遍不理解**長期投資**的重大意義，缺乏慎密的財務計劃，看不到也想不到在將來的一大筆現金資產的真正價值，反而津津樂道，患得患失於眼前的種種蠅頭小利；
- 2) 人們普遍缺乏人壽保險的基本常識，根本就不知道人壽保險為何物，更不可能去理解人壽保險計劃所擁有的特殊的投資增值功能；
- 3) **浮動靈活人壽保險 (VUL)** 本身相當複雜，需要具備一定的金融知識和中等以上的智力水平才可能去正確理解；
- 4) 全美國根本沒有類似於**增財理財必讀**一樣的書籍，用中文來解釋**浮動靈活人壽保險 (VUL)**所有的疑難問題。可以相信，中文讀者在種種英文版的 **VUL** 材料面前，難免霧裏看花，稀裏糊塗；
- 5) 全美衆多的華人社區中非常缺乏既有高尚職業道德，又有精深專業知識的“全美證券交易商協會 (NASD)”的“**註冊業務代表**”²。如果沒有增財專家給您解釋，您就難於理解 **VUL** 的種種細節。

讀到此處，希望中文讀者能够仔細閱讀反復思考本章的內容，最好能够回頭去復習有關共同基金的章節，進一步鞏固提高自己的金融知識。

² 根據美國聯邦政府的法令，祇有“**註冊業務代表**”才有資格與客戶討論“浮動靈活人壽保險”計劃。任何人都必須通過“全美證券交易商協會 (NASD)”的嚴格考核之後，才可以成為“**註冊業務代表**”。不幸的是，NASD 的考試難度頗大，很多受過高等教育的美國人也因為考試不過關而無法獲得“**註冊業務代表**”執照。

如何去理解電腦制作的 “人壽保險計劃詮釋 (illustration)”？

在電腦時代，尤其是在美國，無論您喜歡也罷，討厭也罷，您不得不和電腦打交道，看看各行各業，電腦幾乎是無處不在。由於人壽保險行業牽涉到無窮多的計算項目³，更需要電腦的幫助，完全到了“沒有電腦就玩不轉”的地步。最近一些年來，個人電腦空前的普及，特別是“筆記本”式的電腦的流行，使得人壽保險行業的銷售也離不開電腦。

根據聯邦政府的法令，在銷售人壽保險之前，人壽保險的經紀人必須交給客戶一份由電腦制作出來的“人壽保險計劃詮釋 (illustration)”，并向客戶解釋其中的所有疑難問題。有些州更明確規定，客戶必須在“人壽保險計劃詮釋 (illustration)”上簽字之後，保險單才能够生效。因此，每一個大型人壽保險公司都設計了各式各樣的軟件，使每一種保險計劃都是完全科學化，規範化。祇要保險經紀人把客戶的個人數據（如：性別，年齡，保險類型，保險費，等等）輸入電腦，電腦就可以制作出一份“人壽保險計劃詮釋”。這份“人壽保險計劃詮釋”用確切的數目字來非常準確地勾畫出某一種人壽保險計劃的基本情況。但是，您必須具有一定的知識，才可能正確和準確地理解“人壽保險計劃詮釋”的全部意義。

對於“人壽保險計劃詮釋 (illustration)”，人們有截然不同的反應。有的人認為它毫無用處，有的人則認為它非常精確。筆者認為：如同任何的文字信息一樣，既没有必要盲目相信，更不能一概否定。須知，既然是美國政府的法令規定人壽保險公司的代理人必須交給客戶一份由電腦制作出來的“人壽保險計劃詮釋”，并向

³ 例如：算算保險費，保險期限，死亡概率，死亡賠償費，現金值，現金值利率，現金值貸款利率，等等等等。

客戶解釋其中的所有疑難問題，那麼，這份詮釋就一定對投保人有些用處。問題的關鍵在於：您必須知道如何去理解它。

人們爭論的焦點，常常是關於保險費的投資回報率之高低。由於投資市場的價格浮動不定，不可能預測幾十年之後的回報率，所以，“人壽保險計劃詮釋”就必須提供種種回報率的可能性。根據法令，“人壽保險計劃詮釋”所計算的回報率不允許超過**12%**。此外，必須在同一份“人壽保險計劃詮釋”之中，同時列出**12%, 6%, 0.00%**這三種回報率所導致的投資結果。如果您具有一定的投資知識，如果您購買過共同基金或者股票，那麼，您會對美國證券市場的真正回報率有比較準確的認識。對於有些人而言，**12%**的投資回報率，簡直是“天方夜譚”。可是，對於另外有些人而言，**12%**的投資回報率僅僅是“小菜一碟”。

問題的本質是：不能夠把“**VUL**”絕對等同於“投資股票”或者“共同基金”，因為普通的投資工具完全不具備“**VUL**”的人壽保險功能。當然，也不能夠把“**VUL**”絕對等同於“銀行 CD”，因為銀行的儲蓄也並不具備“**VUL**”的人壽保險功能。顯然，您應該從多方面來考慮 **VUL** 的用途，這樣，“人壽保險計劃詮釋”上面那些密密麻麻的數目字，就不會使您迷失方向了。您所需要理解的，應該是 **VUL** 的工作原理示意圖，至於實際的結果，祇能够依靠您的金融知識水平與想象力。正如我們看一頁樂譜，作曲家看出了所有的玄機，然而，外行祇看見了密密麻麻的“豆芽菜”。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線: (301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真: (301) 216-9799 (宅)

人壽保險中的稅務優惠

我們已經知道，人壽保險可以分為兩大類：期限人壽(Term Life Insurance)與終生人壽(Whole Life Insurance)。

期限人壽僅僅在一定的期限之內提供保險，如果投保人在這期限之內死亡，保險公司才付死亡賠償費。因為期限人壽只能在一個有限的時期內保險，難於積累資金，所以，期限人壽根本沒有“現金值 (Cash Value)”這一概念。換句話說，購買期限人壽的保險費是一去不復返的。

終生人壽提供終生的保險，最大的特點是保險單 (Policy) 具有“現金值”。投資式人壽保險的各種設計，都是圍繞着“現金值”打轉的。

根據美國聯邦政府的法令，人壽保險享有兩種主要的**稅務優惠**：

- 1) 每年由**現金值**所賺得的全部利息是延稅 (tax-deferred) 的，換句話說，**現金值**具有“利上滾利”的功能。顯然，投保的時間越長，現金值就積累得越大，賺得的**複合利息**也就越多，投資增值的速度越快。因此，終生人壽保險具有很巧妙而特殊的投資功能。
- 2) 保險單的指定受益人所獲得的**死亡賠償費 (Death Benefit)** 完全免稅 (tax free)。須知：投保人所支付的保險費永遠是大大地低於死亡賠償費的，所以，投保人用最大的折扣率買到一大筆免稅的**現金資產**，它可以有多種多樣的用途。

從以上的**稅務優惠**，又派生出其它的種種優惠：

- 3) 當從**現金值**中提款 (Withdrawal) 時，實行“先進先出 (First in First out)”的原則，即：提款被首先認為是歸還投保人的保險費而免稅，直到投保人的保險費被完全取出之後，剩餘的錢才開始作為**現金值**所獲得的利息而上稅。

- 4) 當從現金值中貸款 (Policy Loans) 時⁴, 一概免稅. 由於**現金值能够依靠延稅 (tax-deferred)** 而積累成爲一筆相當可觀的基金, 這一優惠使得投保人可以得到一大筆免稅貸款以備急用.
- 5) 死亡賠償費可以用於償還貸款 (Policy Loans). 這樣, 投保人所得到的一大筆免稅貸款實際上完全不必歸還.
- 6) 依照目前的稅務法令, 在發放“**生前福利 (living needs benefit)**”時, 一概免稅, 因爲它被當作是死亡賠償費的一部分.
- 7) 保險公司發放的“**紅利 (Dividends)**”, 被界定爲是歸還投保人的保險費而一概免稅.
- 8) 此外, 投保人還可以把人壽保險的保險單 (policy 即, 保險合同) 作爲一種慈善事業而捐贈⁵, 這時, 投保人所支付的保險費可以享受**抵稅 (tax deductible)** 的優惠.
- 9) 最後, 投保人可以把保險費 (最多一萬美元) 作爲禮物而購買保險單, 并贈送給親朋好友, 接受者不必爲這一萬美元納稅.

“上有政策, 下有對策”, 美國聯邦政府給與人壽保險行業的這些**稅務優惠**, 被人壽保險行業最充分地創造性地利用起來, 因此產生了“**浮動(投資性)人壽保險**”的系列產品. 從純粹投資的角度來看, 任何**稅務優惠**都極大地有益於資本的高速積累⁶. 在實際操作上, “**浮動 (投資性) 人壽保險**”也是由大型的人壽保險公司內部的共同基金家族來管理⁷, 只不過是讓投資於共同基金的錢, 巧妙地裹了一層“人壽

⁴ 通常, 保險合同的擁有者 (policyowner) 在該合同生效一年之後, 即可以貸款現金值的 90%.

⁵ 許多人把人壽保險合同捐贈給教堂或者學校, 具體做法是: 買一份人壽保險合同, 讓教堂或者學校作爲該合同的受益人.

⁶ 反過來看, 銀行的 CD, 股票, 債券, 共同基金, 等等一切非人壽保險的投資方式, 都不能享受任何**稅務優惠**, 必須當年就納稅.

⁷ 或者是人壽保險公司與大型的共同基金家族掛鈎, 聯合經營“**浮動 (投資性) 人壽保險**”的業務.

保險”的包裝而已。這樣，“浮動（投資性）人壽保險”一方面完全享受了共同基金的種種有利之處，另一方面又完全享受了人壽保險的種種有利之處，所以，老練的金融專家們認為：“**購買浮動人壽保險 實際上是投資於共同基金却免去上繳所得稅。**”正是由於**浮動（投資式）人壽保險**享有這些誘人的**稅務優惠**並且具有相當高的投資回報，現在，除了它的傳統的保險功能以外，它更被許多人當作極為有效的積累財富的投資工具。

讀到此處，有心的聰明讀者不禁會想出一個絕妙的主意：既然**浮動（投資式）人壽保險**具有如此多的優越性，何不投入大量的資金呢？何不一次投入一大筆錢（例如十萬美元 \$100,000）作為保險費，但僅僅購買很小的面值（例如一千美元 \$1,000）的死亡賠償費，這樣，人壽保險公司扣除的管理費和“死亡概率費”就非常之低，其餘大量的保險費都可以用於投資增值，使延稅的現金值飛速增長。

這個主意確實高明，也是人壽保險在享受聯邦政府的**稅務優惠**時的一個明顯的漏洞。事實上，它已經被許多人采納並付諸於實踐。但是，這個漏洞很快就被堵住。1988年，聯邦政府察覺這一問題，便趕緊採取措施，頒布法令，認定以上做法是濫用聯邦政府的**稅務優惠政策**，並宣布：以1988年6月21日為界劃線，在該日之前的類似保險合同一概既往不咎，但在該日之後，任何類似的保險合同都一概禁止。所以，目前，任何人壽保險合同的保險費，現金值都與死亡賠償費有着一定的比例關係⁸。即使在目前的情況下，**浮動（投資式）人壽保險**仍然是十分優秀的投資工具。當然，如果您擁有更多的資金需要投資，您又想使您的投資多元化，那麼，請繼續研讀本書。

⁸ 由於各人的情況都不一樣，恕不贅述。

各種人壽保險之比較一覽表

1) 期限人壽：

	一般特征	投資的媒介	投資的靈活性	保險費靈活性	面值的靈活性	應用範圍和服務對象
<u>續約式期限人壽(Renewable Term)與可轉換式期限人壽(Convertible Term)</u>	很好的期限人壽	完全沒有。	根本不存在	根本不存在 隨年齡而每年增加	完全沒有。	比較有限，適合於當前臨時性的保護

2) 儲蓄式終生人壽

	一般特征	投資的媒介	投資的靈活性	保險費靈活性	面值的靈活性	應用範圍和服務對象
<u>終生人壽保險(Whole Life)</u>	儲蓄式的人壽保險，提供長期可靠的保險，可以分享紅利(dividends)”	保險公司控制投資媒介，一般投資於長期債券和房地產	完全沒有。 可以通過貸款的方式或者讓紅利再投資(reinvesting)的方式來改變投資資本	完全沒有。 保險費保持不變，紅利可以用於支付保險費，允許貸款。	完全沒有。 如果希望增加面值，祇有購買新的保險單，但必須通過新的體檢。	思想比較保守的老一代投保人。 身體狀況低於平均標準者的人壽保險
<u>靈活人壽保險(Universal Life)</u>	儲蓄式的人壽保險，投保人擁有充分自由，自己決定在“何時”購買“多少”	投資於每年的利息隨着形勢而改變之媒介	完全沒有。 可以通過取款的方式來改變投資資本	最大程度。 僅僅需要足夠的“死亡概率”費和管理費即可。允許多付或者少付	可以增加或者減少，以便適應人生不同階段的不同需要	年輕的投保人；需要隨着經濟條件的改變而調整面值者

3) 投資式人壽保險

	一般特征	投資的媒介	投資的靈活性	保險費靈活性	面值的靈活性	應用範圍和服務對象
浮動人壽保險 (Variable Life)	投資式的人壽保險	各種各樣的證券，包括股票、債券、現鈔券，等等	投保人自己決定，自己分配，自己調整投資組合；可以貸款	完全沒有水平式 (level) 保險費，允許貸款	完全沒有。如果希望增加面值，祇有購買新的保險單，但必須通過新的體檢。	需要人壽保險，又具有投資常識的投資者。可以作為投資多樣化的選擇之一；可以替換期限人壽保險
浮動靈活人壽保險 (Variable Universal Life)	投資式的人壽保險 投保人擁有充分自由，自己決定在“何時”購買“多少”	各種各樣的證券，包括股票、債券、現鈔券，等等	投保人自己決定，自己分配，自己調整投資組合；可以貸款	最大程度，僅僅需要足夠的“死亡概率”費和管理費即可。允許多付或者少付	可以增加或者減少，以便適應人生不同階段的不同需要	需要人壽保險，又具有投資常識的投資者。可以作為投資多樣化的選擇之一；可以替換期限人壽保險是迄今為止最科學，最巧妙，最合乎時代的綜合性人壽保險產品

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線: (301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真: (301) 216-9799 (宅)

第十六章

如何理解“退休計劃 (Retirement Planning)”? ---- “求人不如求自己!”

退休計劃之重要性與緊迫性

當代發達的醫療科學和高度豐富的物質文明帶給人類的最大好處，是人們的普遍健康與長壽。目前的中國人已經把“人活七十古來稀”，變成了“七十不老，八十正好”。美國人則喜歡用“金色的年華 (golden age)”來形容退休後的生活，事實上，許許多多老人進入九十歲之後仍然身體健康¹。確實，無憂無慮，安逸舒適的晚年，可以成為生命中辛勞幾十年之後的第二次童年，正是：“返老還童，其樂無窮”。

但是，在美國，“金色的年華”必須靠燦爛的金錢來作後盾。如果您在六十或者六十五歲退休，要想維持退休之後好幾十年的高質量生活水準，却是一個非常具體而嚴肅認真的財務問題。以美國的國情而論，退休計劃的重要性與緊迫性是無論如何強調都不會過分。您必須在退休之前幾十年就要確定目標，精心策劃種種細節，利用一切可能的方式去增加您的退休資金。

如果您忽略退休計劃的重要性和緊迫性，您將來必定會陷入嚴重的困境。一方面，在不斷通貨膨脹的社會環境中，退休人員不再工作而失去了穩定的收入，僅僅依靠有限的“社會安全福利”² 去度過漫長的晚年是非常危險的（記得大陸的一

¹ 最新的生命科學技術已經可以復制生命（如：克隆羊），也必將會使人類的壽命更加延長，在 21 世紀，人人可望長壽，“百歲老人”將不再稀罕。

² 等到您退休時，“社會安全福利”是否存在還是一個大問題呢！有的專家指出，如果不改革目前的“社會安全福利”制度，它將在不久的將來徹底崩潰。而所謂改革，又不過是大大削減“社會安全福利”的項目；或者提

句俏皮話嗎? “**物價象胡須天天漲, 退休工資象眉毛老不長**”), 看着許多美國人在七十歲以後, 還不得不爲了生存而繼續到處幹雜活, 實在令人感嘆!

另一方面, 無論年輕時是多麼身強力壯, 人到老年時, 全身的各個部件的功能都自然衰退, 體質減弱, 抵抗力也大大降低, 各種病痛, 接踵而至。兒女們都正在人生的戰場上四面八方地拼搏 (依照美國最流行的說法 “美國是兒童的天堂, 中年人的戰場, 老年人的墳場”), 當然難免 “久病床前無孝子”。如果老伴再一病不起, 更是雪上加霜。在美國這個醫療費用非常昂貴的社會裏, 您不得不千方百計作好最充分的準備。

現實如此無情, 如果缺乏充分的準備, 後果難以設想。**窮愁潦倒, 百病纏身, 孤獨寂寞的晚年將是一幅可悲可嘆的圖畫**. 如果真淪落到這一天, 誰都禁不住要仰天長嘆: “難道, 這, 就是一個人終生勞碌的最後結果?!”

您能够設想將來您不再工作之後的種種景象嗎? 您是否已經作好充分的準備? 爲了徹底避免老年的貧困, 每個人都必須在年輕時就着手制定自己的**退休計劃**. 從**增財理財**的角度來看, **退休計劃**是個人增財計劃中最重要的組成部分. 假定一個人是極端自私自利, 完全缺乏愛心, 對社會對家人毫不負責, 他/她可以不必制定任何人壽保險計劃, 可是, 即使是這一種類型的人, 他/她也總得要讓自己有一個安穩而有保障的晚年, 他/她也必須制定退休計劃.

簡單說來, “**退休計劃**”就是爲了保證 **您本人** 將來有一個舒適而有保障的退休生活, 而從現在起就開始積極投資的增財方案. 在美國, 絝大部分投資者的主要目標都是通過增財的途徑爲自己準備退休之後的收入. 例如: 有的人是通過公司所提供的種種退休計劃; 有的人則是依靠自己設計退休計劃; 更多的人則是同時兼有公司和自己的退休計劃.

高享受者的年齡而已. 即使您在不久的將來, 還有機會領取社會安全福利的退休金, 這筆錢也遠遠不够.

二十年前，制定一個**退休計劃**要比現在（1997年）容易得多了。那時，社會**安全福利**可以為65歲以上的退休人員提供差不多40%的收入，各大公司為雇員提供的**養老金計劃 (pension plan)** 則可補足其餘部分。所以，退休者本人則大可不必為自己的退休而操心。

但是，在1996年，全美國僅僅祇有一半左右的公司為雇員提供**養老金計劃**。另據“*今日美國 (USA Today) 1995年5月8日*”報道，如果“**嬰兒潮**³”期間出生的人計劃在2011年退休，那麼，他們在退休時需要有一百萬美元的存款才能保證退休之後每年有五萬美元的年收入。如果您有幸擠進“**嬰兒潮**”，那麼，您是否已經為一百萬美元的存款而制定出完善的**退休計劃**了呢？

也許，您可以為您們公司所提供的種種福利而自豪。可是，在現代迅速變化的社會裏，有越來越多的工薪階級因頻繁轉換工作環境而難於達到某公司規定的服務年限，故沒有資格領取公司的退休養老金。另外，也有的人在某公司服務多年，但不幸在將要退休時，公司倒閉或裁員，退休養老金就立即出現問題。更有一些公司根本就沒有為職工設立退休養老金福利。在1996年夏季，不時聽到一些超級大公司裁員的新聞，IBM, AT&T 等等都在其中。目前那些還有能力為雇員提供退休養老金計劃的公司，能否永遠保持成功呢？誰也不能打保票！顯然，公司提供的退休養老金也不一定是一種最可靠的保障。

以美國的國情而論，**美國式的退休計劃是100%個人事務，您自己承擔完全責任，為您自己將來退休後的生活質量作準備**。您自己決定一切，沒有任何人可以強迫您。因此，在這種環境中，您自己必須從現在起，就要徹底理解有關**退休計劃**的種種細節，掌握積極主動的投資方式，根據您的具體情況來制定出最合適的退休

³ 注：指在第二次世界大戰之後，從1946年一直延續到六十年代初期的生育高峰期出生的人。在英文中，這一時期出生的嬰兒被稱為“**baby boomers**”，可以簡單地譯為“**嬰兒爆炸**”或者“**嬰兒潮**”。

計劃，使您的退休計劃獲得最大限度的回報。否則，等到將來才發現目前的決定是錯誤的，那就太晚了，所謂“一失足成千古恨”，後悔莫及。

對於許多來自大陸的中文讀者而言，美國式的**退休計劃**是一個完全陌生的概念。這是因為在大陸，關於退休制度的規定屬於“中共中央紅頭文件”，個人無法參與自己的意見：要麼“黨組織上”自然會按照規定給您安排好您的退休工資⁴；要麼您壓根兒就沒有什麼“黨組織”，根本沒有資格享受任何退休待遇。

然而，事情已經在起變化。今天，在具有“中國特色的社會主義”中國，“鐵飯碗”已是越來越小，“組織上”也越來越靠不住了（據報道，“下崗”的人員數以千万，不知他們的“組織”在何處）。許多年輕人倒是可能得益於改革開放而搖身變成“倒爺”，擁有“大款”，然而，絕大多數老人則由於喪失勞動能力而淪為全社會的經濟弱勢群體，變得更加貧困⁵。此外，因為道德滑坡，唯利是圖“向錢看”，致使歧視和遺棄老人的悲劇一再被披露於大陸各地新聞媒介。又因為強制性的“獨生子女”政策，使目前占家庭總數六分之一的五千多萬個獨生子女們，要在不久的將來反哺一億左右的父母。獨生子女們將來的經濟壓力之大，可想而知。另據筆者調查，有幸從大陸來北美定居的中國人中，仍然是“獨生子女”家庭居多。當您年輕力壯之時，還可以在美國包打天下，然而，當您年邁體弱，被迫退休之後，是打算在經濟上依靠您自己呢，還是依賴您的獨子（女）？您是否已經充分地認識到**退休計劃**的重要性和緊迫性？並已經開始實施增財性的退休計劃？

⁴ 不過，“鐵飯碗”式的退休金已經很難維持了。據 1997 年 4 月 18 日 世界日報 A16 版的一則消息稱：“中國養老保險改革的基本目標已經確定，今後一個時期，中國職工養老保險改革將穩步推進。首先，建立統一基本養老保險制度。從職工繳費角度來看，將按職工工資的百分之十一建立個人帳戶，其中個人繳費百分之八……今後將對基本養老金確定統一比率，并實行資金全國統一調劑”，云云，看來，將來“組織上”發的退休金也是“羊毛出在羊身上”，靠您自己儲備。這實際上就是美國目前的做法，請參見以下兩章。

⁵ 通貨膨脹使退休金大大貶值，老人們又難於找到合適的兼職工作。

美國式退休計劃的類型

1974年9月2日，美國總統福特 (Gerald Ford) 簽署了“雇員退休收入安全法案 (The Employee Retirement Income Security Act, 即, ERISA)”，它是迄今為止，在雇員福利方面最全面的法案，對雇員退休計劃的方方面面作出了明確的具體規定。對於退休人士而言，該法案最重要最有意義的一點是給予退休計劃種種稅務優惠。簡而言之，如果合乎ERISA的條款，該退休計劃就被稱為“合格計劃 (Qualified plans)”，它可以享受最多的稅務優惠；反之，如果不合乎ERISA的條款，該退休計劃就被稱為“不合格計劃 (Nonqualified plans)”。

退休計劃中的“合格計劃 (Qualified plans)”與“不合格計劃 (Nonqualified plans)”是個非常重要的概念，它們主要牽涉到稅務方面的種種問題。在一個稅率很高的社會裏，稅務優惠是非常敏感而牽涉面廣的問題。從個人或者公司的立場出發，當然希望越少付稅越好；但是從聯邦政府的立場出發，則一方面不允許漏稅逃稅，另方面又必須鼓勵公民多多儲備退休金。由此而產生一系列復雜的法令規則，條條款款。與此同時，根據這些法規條款，各大金融服務公司又為每一種“合格”與“不合格”的退休計劃而設計了層出不窮的各種各樣的金融產品，使得退休計劃成為既引人入勝，又非常復雜的投資增財領域。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線: (301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真: (301) 216-9799 (宅)

合格的退休計劃 (Qualified plans)

由於聯邦政府以稅務優惠作為誘餌，鼓勵美國人民自己存儲退休金，許多公司都願意遵守ERISA的條款而設立“合格的退休計劃”。一旦經過聯邦稅務局(IRS)或者聯邦勞工部(Department of Labor)的備案和批准，雇主和雇員就都可以享受下列稅務優惠：

1) 作為雇主，一切為設立“合格退休計劃”而花費的錢都可以抵稅(tax deduction，或者叫“減稅”)。例如：一個公司花費該公司全年淨收入的20%來設立“合格退休計劃”，那麼，該公司就祇消按照全年淨收入的80%來納稅。這一稅務優惠具有重要意義，因為在今日的美國，公司之間的激烈競爭，實質上是人才的競爭，一個公司所提供的種種福利計劃，往往成為網羅優秀人才的最大誘餌，所以，很多公司都不惜花費錢財來為雇員設立退休計劃。由於能夠抵稅，公司可以豁免相當重的所得稅，這就相當於是聯邦政府付出一大筆錢來幫助公司設立退休計劃，當然是要充分利用。

2) 作為雇員，存入退休計劃的錢都可以延稅(tax deferred)，直到退休後取款之時再納稅。例如：您年薪五萬美元，每年被允許存入九千五百美元(\$9,500)在某一種“合格退休計劃”裏。這時，您存不存呢？當然是要存！因為，您存入的\$9,500可以享受延稅的優惠。也就是說，您現在不需要為這\$9,500納稅，讓它存入退休計劃，去掙利息。依照1996年的稅率，請您算一算：

您掙 \$50,000,	需要納稅 \$10,887;	拿回家 \$39,113
<u>若存入 \$9,500後</u>		
您的收入降低為 \$40,500,	需要納稅 \$8,227;	拿回家 \$32,273
	<u>您少納稅 \$2,660;</u>	<u>少拿回家 \$ 6,840</u>

從結果來看，您雖然現在每年少拿回家\$6,840，但您却存了\$9,500在您自己的退休計劃裏，您不僅沒損失，反而“賺”了\$2,660。換句話說，因為延稅的優惠，聯邦政府每年“借”給您\$2,660，讓您湊足\$9,500，放在自己的退休計劃裏，讓它去掙“復合利息”。若是您年年如此辦理，幾十年之後，您的退休計劃將是一筆可觀的數字。

3) 存入退休計劃的錢被拿去投資後所掙得的任何增值，一概免稅，直到退休後取款之時再納稅。也就是說，退休計劃裏的錢所掙的利息享受延稅的優惠，可以掙“復合利息”。請別小看這一條稅務優惠，它的威力也是很驚人的。因為退休計劃是一項長期投資，日積月累之後，常常是一筆幾十萬美元的基金，若每年掙10%的利息，也有幾萬美元呢。“利上滾利”，威力巨大。

4) 當雇員退休之後取款之時，還有可能享受其它的稅務優惠。作為國策，美國聯邦政府總是鼓勵公民自己多多儲備退休金，以便減輕政府的經濟壓力並穩定社會。當雇員退休之後領取自己的退休金時，將會享受稅務優惠。比如：當雇員盛年時，年薪高，納稅等級也高；但雇員退休後，收入大大降低，納稅等級也低。雇員在高納稅率時延稅存入的退休金，在雇員退休後取款，却以低納稅率來納稅，這樣，可以大大減少納稅的總數。

顯然，**合格的退休計劃 (Qualified plans)** 具有多方面的優越性，應該作為每一個人最優先制定的最基本的退休計劃。因為美國各行各業非常複雜，所以，“**合格的退休計劃**”也是多種多樣的。人們最常見的是：**401K, 403 (b), 501(c)3, IRA, Keogh (HR-10)**，等等。無論您有資格享受哪一種**合格的退休計劃**，最明智的做法是：最大限度地利用該計劃的一切優惠之處。

聰明的讀者不禁又會想到：既然**合格的退休計劃 (Qualified plans)** 具有如此多方面的優越性，那麼，是否存入的錢越多越好呢？當然是如此！不過，話說回

來，聯邦政府也得依靠收稅過日子，所以，聯邦政府規定：一切合格的退休計劃 (**Qualified plans**) 都必須設定一個享受稅務優惠的最大限度，如果超出這個限度，超出的那一部分，則不能夠享受稅務優惠。這樣，既能刺激公民去制定自己的退休計劃，又能够保證聯邦政府的稅收。倘若您需要大量地存儲退休金，祇好尋求別的方法。

不合格的退休計劃 (Nonqualified plans)

首先必須明白：“不合格的退休計劃 (**Nonqualified plans**)”並不意味着不好，不適合；相反，在某種特定的情況下，對某些人而言，它甚至比“合格的退休計劃”還要好得多呢！

由於“不合格的退休計劃”沒有資格享受所有方面的稅務優惠，也就無需聯邦稅務局 (IRS) 的核準，故不受IRS的制約。雇主有權自行設立條款，并有權區別對待不同等級的雇員。這樣，雇主就可能用特殊優惠的退休計劃來吸引高級人才。事實上，美國的多數大公司都同時設立“不合格”與“合格的退休計劃”，以適應不同的需要。

“不合格的退休計劃”的最顯著特點是：所有存入的錢都不享受抵稅的稅務優惠。也就是說，無論是雇主或者是雇員，必須是用納過稅 (after taxes) 的錢去存入“不合格的退休計劃”。

既然存入“不合格的退休計劃”的錢不享受抵稅的稅務優惠，那麼，聯邦政府也就不可能過問存入量多少的問題。這樣，使得“不合格的退休計劃”具有比“合格的退休計劃”更大的靈活性。

例如：李太太沒有雇主，却在銀行存有五萬美元血汗錢作為將來的退休金，

可是，讀完盧光博士的**增財理財必讀**之後，她的腦子又開了竅，希望能夠把這五萬美元一次存入某種**退休計劃**。怎麼辦呢？從我們所討論的情況來看，李太太祇能存入“**不合格的退休計劃**”了。在“**不合格的退休計劃**”裏，有一種金融產品叫“**年金計劃 (annuity plan)**”，它可以享受延稅 (tax deferred)的**稅務優惠**，應該是比較合適的選擇。⁶

“金錢的時間價值”在退休計劃中的作用

話說回來，無論退休計劃多麼復雜，最重要的一條是，您必須充分利用“**金錢的時間價值 (the time value of money)**”，越早建立退休計劃越好。讓時間幫您掙錢，使您的財富在時間中大幅度增值。不幸的是，據筆者調查，相當多的中文讀者人總是缺乏遠見，“平時不燒香，臨時抱佛腳”，明明知道，爲自己的退休計劃而投資，是一件沒有任何損失，絕對必須又絕對重要的大好事情；明明知道自己所投資的每一分錢都是屬於自己，都會在時間中大幅度增財。然而，却總是沒有行動。他們千小心，萬盤算，寧願把錢放在銀行裏貶值，也不去制定**退休計劃**，白白浪費了自己應該享受**稅務優惠**的權利，白白浪費了“**金錢的時間價值**”。等到年歲增大了，才開始發慌，急急忙忙來苦苦追趕，然而，遺憾的是，時間已經不多了！須知：所有**稅務優惠**的權利都是“不用白不用，過期一概作廢”。而且，如果投資的時間短暫，“**金錢的時間價值**”也大大下降，無論怎麼追趕，也要差一大截。唯一的抱怨是：

盧光博士的這本增財理財必讀**爲什麼沒有早些出版？！**

讓我們通過例子來看看，爲**什麼制定退休計劃越早越好**：

假定王先生從25歲到35歲，每年存入退休計劃一千美元 (\$1,000 大約每個

⁶ 有關“年金”的研究，請參閱“年金”一章。

星期\$19而已)，祇存十年，等到他65歲時，他總共的投資是一萬美元，如果僅僅以**8%**的年息計算，投資增值為\$168,627，增值了**16.86倍**。

可是，李太太猶豫，等到35歲時才開始行動，每年也存入退休計劃一千美元(\$1,000)，可是她堅持存了三十年，直到65歲，總共存入三萬美元(\$30,000)，如果仍然以**8%**的年息計算，雖然她總共的投資量更大，但投資增值却僅僅為\$125,228，僅僅增值了**4.17倍**。

請看：王先生僅僅投資一萬美元，增值為十六萬八千多美元，增值了**16.86倍**。但李太太的投資量更大，投入三萬美元，花了三十年，才增值為十二萬五千多美元，僅僅增值**4.17倍**。為什麼呢？請您自己反復研究這個實例，自己找出答案。

顯然，**制定退休計劃越早越好**。如果您不在年輕的時候就開始積極實施退休計劃，您就錯過了您一生中最好的投資時機。因為退休計劃享受**稅務優惠**，但却有一定的限度，并且是過期作廢。

“社會安全福利”⁷到底有多可靠？

筆者猜想：許多人從大陸初到美國時，恐怕會同筆者一樣，對美國的“社會安全福利制度 (Social Security system)”懷着一種既親切又感激的心情。一方面，認為美國式的“社會主義”滿不錯，幾乎所有退休人士都可以平等地享有“社會安全福利”，甚至比“中國特色的社會主義”還要公平合理⁸；另一方面，想到自己將

⁷ 絝多數中文讀者都沒有機會深入地了解美國社會安全福利制度的方方面面，筆者願借此書略作介紹。若您有心進一步了解，請參閱下列書籍：

Jason Berger, ed., *Saving Social Security* [挽救社會安全福利] (New York: The H. W. Wilson company, 1982); (該書列有 150 多種參考數目，可供深入研究)。

Dorcas R. Hardy & C. Colburn Hardy, *Social Insecurity: The Crisis in America's Social Security system and How to Plan Now for Your Own Financial Survival* [社會福利不安全：美國社會安全福利系統的危機以及現在如何自我保護] (New York: Villard Books, 1991)。

來退休時，也許會沾上美國式“社會主義”的光，難免有點沾沾自喜。然而，隨着對美國社會的一步步深入了解，才慢慢領會到美國的“天下沒有白吃的午餐”這句話的正確性。近些年來，“社會安全福利”一事頻繁出現於美國的種種新聞媒體。一想到“社會安全福利”恐怕與自己將來的飯碗有關，當然要略加注意。等到自己把事情大致看個明白，想個透徹，却禁不住要打幾個冷顫，心也涼了半截。如果您還沒有機會琢磨“社會安全福利”與您本人的利害關係，不妨靜下心來，慢慢讀下去。

1935年，偉大的總統羅斯福 (Franklin Roosevelt) 簽署了“社會安全福利法案 (Social Security Act)”，為數以百萬計的年滿65歲的工人提供了退休福利。四年之後，“社會安全福利”又擴展到享受福利者的配偶，遺孀，以及未成年的子女。1950年，杜魯門總統 (Truman) 更進一步把享受福利者的範圍擴展到農夫，州市政府雇員，以及一些專業人員，等等。幾十年來，千百萬的美國人享受了種種“社會安全福利”，安度了幸福的晚年。“社會安全福利”是資本主義的美國社會中最具人性的最成功的制度之一，它的對美國社會生活的繁榮與穩定，作出了特殊的貢獻。

有心的讀者一定會想，既然美國的“天下沒有白吃的午餐”，那麼，維持“社會安全福利”的龐大資金從哪裏來呢？答案很簡單：就本質而言，“社會安全福利”其實就是一個強制性的由聯邦政府來組織和管理的巨大的**社會保險計劃**。在這個**社會保險計劃**中，美國絕大部分雇員（繳款人）每個月（或者每周）的工資都被強制性扣除一部分作為“社會保險金”，這樣，整個社會的“社會保險金”就是一筆巨大的數字，然後，聯邦政府把這筆“社會保險金”以“社會安全福利”的種種形式發放給退休人士（領款人）。更具體一點說來，“社會安全福利”是按照領款人在工作期間的收入中所繳納的“社會安全稅”而計算出來。一般而言，收入越低，工齡越短，所得到的“社會安全福利”也相應地越少；反之，則越多。顯然，“社會保險”

⁸ 大陸的農民就從來沒有聽說過“退休金”的說法。

計劃僅僅是一種財富的直接轉移，即，把繳款人的錢通過強制性的“社會保險計劃”而交給領款人。在這個計劃裏，盡管“社會保險金”是一筆巨大的資金，但完全沒有投資增值這樣一個最關鍵性的環節。

盡管普通壽險公司的保險計劃與聯邦政府的“社會保險”計劃都是運用
了“以大眾分擔財務損失 (*spreading financial loss among many persons*)”
的基本保險原理，然而，它們却存在着根本的差异：

普通壽險公司的保險計劃是基於科學的“死亡概率 (*mortality*)”的精確計算，保險費的高低一方面與死亡概率直接掛鈎，另一方面却又與投資增值的效益緊緊相關，所以，投保人有機會使保險費大大增值，轉變成爲可觀的現金值。

相反，“社會保險計劃”的理論基礎是建立在一個關於美國人口結構的假設之上，即：人口的年齡結構如同一個上小下大的金字塔。年齡越大，人口越少，他們在金字塔的塔頂部分；相反，年輕人的人口基數非常大，在金字塔的塔底部分。所以，“社會安全福利”能否保持穩定的最關鍵因素是繳款人 (taxes payers) 與領款人 (beneficiaries) 之間的比率。在第二次世界大戰剛剛結束的1945年，繳款人與領款人之間的比率是 **50:1**.⁹ 也就是說，每50個繳款人僅僅去贍養一份“社會安全福利”。這樣，在較年輕的一代人里，祇消每一個人付出一點點錢，就湊成足夠的“社會保險”金去贍養較年老的一代。從純理論上講，假若美國的人口結構永遠保持上小下大的金字塔形式，“社會安全福利”就必定可以代代相傳，皆大歡喜。

然而，“人算不如天算”，誰也沒有預料到事情竟然會起變化！第二次世界大戰以後，飽受戰火煎熬的幸存者們最充分地享受到了和平與幸福，使得嬰兒們如同爆炸般地突然增加¹⁰。這些“爆炸”出來的嬰兒們如同潮水一般洶涌（所以，他們

⁹ 參見 Jason Berger, ed., *Saving Social Security* (New York: The H. W. Wilson company, 1982), p. 84.

¹⁰ 所以，在英文中，從1946年到1964這一時期出生的嬰兒被稱爲“baby boomers”，中文稱爲“嬰兒潮”，美國現任總統克林頓就是屬於這一代人。

那一代人也被稱為“嬰兒潮”)徹底地改變了美國人口常規的年齡結構，導致聯邦政府的“社會保險制度”產生嚴重困難，面臨着崩潰。一方面，他們這一代人在全美國人口中所占的比例太大；另一方面，恰恰是又他們這一代人，年輕時趕上了“性解放”的潮流，大家都不願意多地養育子女，導致他們的下一代人在全美國人口中所占的比例又太小。這一大一小，就完全地改變了“社會保險制度”的金字塔結構。也就是說，**繳款人將減少，領款人將增加**。在九十年代中期，繳款人與領款人之間的比率已經下降到了三比一(3:1)。請注意：“嬰兒潮”期間所出生的嬰兒，現在才五十上下呢，等到這七千六百萬(76 million)人開始退休之時，比率更會降低為二比一(2:1)¹¹。

在目前(1997年)，因為每一個繳款人所繳納的錢，遠遠低於享受種種“社會安全福利”所花費的錢，這種局面必然導致“社會安全福利基金”在收入與支出的比率產生根本性的變化。在羅斯福總統時期，“社會安全福利”的花費幾乎不在聯邦政府的財政預算之內，然而，“社會安全福利”的花費逐年上升，聯邦政府花錢的比例也越來越高。在1994年，“社會安全福利”的花費已經占了聯邦政府的全年財政預算的**20%**以上！如此發展下去，聯邦政府如何承擔得起？！因此許多權威人士預言，“社會安全福利基金”將在近十年內不再有能力來支付龐大的“社會安全福利”。盡管在1997年初，“社會安全福利改革委員會”又設計了幾種改革方案(其中一種方案是效法人壽保險公司，即：把一部分“社會安全福利基金”拿去投資於證券交易市場)，然而，它們都因為不切合實際而無法實施。

難怪美國聯邦政府的前“社會安全福利委員會主席(the former Commissioner of Social Security)”朵卡絲-哈迪(Dorcas R. Hardy)在她的專著

¹¹ 參見Evan Thomas, “Social Insecurity”, *新聞周刊(NEWSWEEK)* 1997年1月20日, 21頁。

《社會福利不安全》¹² 中，開門見山地寫道：“我們必須把它稱為社會不安全福利(Social Insecurity)，而不是社會安全福利。社會安全福利系統是一個正在滴滴答答走着的定時炸彈。僅僅是幾年之後的下世紀，美國將面臨一個潛在的災難性的危機：為數以百萬計的美國退休者而提供的社會安全福利費，將不復存在。”¹³

自從七十年代後期以來，由於美國的新聞媒體和聯邦政府不斷地向美國人民敲響着警鐘，絕大多數美國人已經相當了解“社會安全福利”的危機所在。根據新聞周刊(NEWSWEEK) 1997年1月所做的民意調查，結果是：67% 的三十歲以下的成年人不相信他們能够享受到“社會安全福利”。甚至，78% 的“嬰兒潮”期間所出生的嬰兒，也有同感。(原文如下：According to the NEWSWEEK Poll, 67 percent of adults under 30 are not confident that Social Security will survive long enough to benefit them. But, interestingly, even more baby boomers -- 78 percent -- feel the same).¹⁴

也許有的中文讀者還會天真爛漫地想，美國是全世界經濟上的超級大國，自然有辦法去解決“社會安全福利”的問題，咱們祇消等着領取種種“社會安全福利”就行了，管那麼多閑事幹嗎？筆者認為：這種想法祇不過是一種糊塗認識，是一種毫無根據的自我安慰而已，說得嚴重一些，也就是自欺欺人。請您有機會時，一定去把1997年1月20日的新聞周刊(NEWSWEEK, JANUARY 20, 1997) 找來，

¹² Dorcas R. Hardy & C. Colburn Hardy, *Social Insecurity: The Crisis in America's Social Security system and How to Plan Now for Your Own Financial Survival* [社會福利不安全：美國社會安全福利系統的危機以及現在如何自我保護] (New York: Villard Books, 1991). 注：原文的 Social Insecurity 在直譯時為“社會不安全福利”，意譯時為“社會福利不安全”。

¹³ 為了不致引起誤解，現將原文抄錄如下：We ought to call it Social Insecurity, not Social Security. The Social Security system is a ticking time bomb. In the next century, just a few years away, the United States will face a potentially devastating crisis: the retirement checks that should be sent to benefit millions of Americans will not be there.

¹⁴ 參見 Evan Thomas, “Social Insecurity”, 新聞周刊(NEWSWEEK) 1997 年 1 月 20 日, 23 頁。

把三篇有關“社會安全福利”的文章仔細地讀幾遍，其中，最重要的一篇題為：“社會不安全福利 (SOCIAL INSECURITY)”，值得好好深思。

在面臨嚴重的“社會安全福利基金”短缺之時，如果一定要去解決這個問題，其實也很簡單，不外乎兩個辦法：

1) 減少支出，意味着大大地削減退休人員的退休金以及種種醫療福利。

這樣，肯定要得罪年老的選民（他們人數衆多）；

2) 增加收入，意味着大大地提高工薪者的強制性的“社會保險金”的稅收。這樣，又肯定要得罪年輕的選民（他們是社會的骨干力量）。

顯然，這兩個辦法都很危險，其中任何一種選擇都會引起美國社會的激烈反彈，所以，任何一位明智的總統都不願意真正去解決“社會安全福利”問題。您想，哪一個總統願意激怒全美國社會從而使自己的寶座不穩呢？他寧願把這個棘手的問題留給下一位總統（再下一位）去處理。從老謀深算的執政者的立場來看，解決“社會安全福利”問題的最好辦法是“不解決”，讓它自生自滅，“無為而治”。祇消廣為宣傳，盡量讓全美國人民都知道“社會安全福利”是絕對靠不住的，一定要自己早早打主意，早早作準備。等到“社會安全福利基金”耗盡之日，也就是這個問題自然而然的解決之時。

問題很清楚，倘若您計劃活到21世紀，倘若您還未滿六十五歲，您就必須耐心地琢磨本章的材料。在將來悠長的退休歲月中，如果您打算僅僅依靠不一定有保障的“社會安全福利”作為唯一的收入來源，那將是非常危險的。說來說去，還是咱們中國人的哲學來得實在：“求人不如求自己！”唯有依靠自己積極的投資增財，大量儲備退休金，您才有可能穩如泰山，不受任何其它因素的影響，把自己的命運，完完全全地掌握在自己手中！

金融產品在退休計劃中的作用

正是因為如此，美國聯邦政府為了鼓勵私人儲蓄或投資來作為退休生活的最可靠保障，從而減少對“社會安全福利基金”與公司退休金的依賴，特別批准了多種抵稅 (tax deductible) 或延稅 (tax deferred) 的退休方案。例如：“個人退休賬戶 (IRA)”，為贏利公司而設立的 401(k)，為非贏利的教育機構設立的 403(b)，為自雇人員設立的 Keogh，以及不受投資總額限制的延稅年金 (tax-deferred annuity)，等等。當我們去制定退休計劃時，必須要通過購買一定的金融產品。一般而言，為退休計劃而設計出金融產品可以幫助您：

- 1) 合理地分配您的資產；
- 2) 設計一套充分多樣化的投資組合，使您的投資以最小的風險獲得最滿意的回報；
- 3) 有機會讓經驗非常豐富的專業管理人才集團去管理您的投資；
- 4) 有機會進入國際性的投資環境；
- 5) 最有效地把您的“紅利”重新投資而使您的資產最快地增長；
- 6) 增加或補充您社會安全福利以外的收入；
- 7) 當您改變工作時，把您原來公司的養老金轉到某一個金融服務公司；
- 8) 當您改變主意時，您可以免費隨時改變投資組合，等等。

在美國，一方面是没有“社會主義的鐵飯碗”，因而相對地缺乏財務安全感；另一方面却是有發達健康的證券交易市場和非常完善周到的金融服務系統。在這樣的社會環境下，凡是有遠見的人都會清楚地認識到，制定一個以投資為基礎的增財性的退休計劃是絕對必要的，而且應該越早越好，因為投資的資金具有“**金錢的時間值**”。當然，投資量的大小則應該依據您的收入水平而經常調整。

當您風華正茂，您也許還在攻讀學位，也許剛剛開始工作，經濟能力有限。您可以每月僅僅投資五十或一百美元，日積月累，利用延稅的“復合利息”功能，利上滾利，到您退休時也就是一筆十分可觀的養老金。例如：以\$300開始，每月投資\$100；四十年後，如利息是12%，您有\$935,000；如利息是14%，您有一百六十多萬美元呢（\$1,666,000）！

當您人到中年，您已經在社會上立足，您也許達到了您一生中收入最高的時期。您必須最大限度地利用各種享受稅務優惠的退休計劃來為養老金而投資，并使已經投入的資金能够最大限度地增值。例如：以\$2,500開始，每月投資\$500；二十年後，如投資回報率是12%，您有\$456,446；如投資回報率是14%，您有\$580,740。

當您接近或已經退休，您已經功成名就。您大概還要生活二十至三十五年。您仍然需要靠繼續投資來使您的資產保持最大限度的增值。因為您希望退休的生活更加充實更加美好，也希望能够愉快地活得更加長久。

總之，無論在您生命中的哪一個階段，您都必須為您的退休計劃而投資增財。在一個遠離故土的陌生環境裏，既沒有人能夠主宰您的未來，也沒有人能夠為您的未來而承擔責任。您的未來完全掌握在您的手裏，祇有您自己才有力量去改變您的未來。一旦您決定要為您的未來而投資，無論您的經濟狀況如何，增財專家都可以幫助您達到目標。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)
增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

第十七章

如何利用“合格的退休計劃 (Qualified Plan)”？

---- 最坦蕩，最有效益的投資途徑

我們已經知道，美國聯邦政府的國策是大力鼓勵公民自己早早地儲備退休金，以便減輕將來對“社會安全福利”的依賴。具體的做法則是通過給予“合格的退休計劃 (qualified plans)”最充分的稅務優惠。因為任何一種退休計劃都祇能是“長期投資”，這樣，在種種稅務優惠的潤澤之下，“合格的退休計劃”成為美國最坦蕩，最有效益的投資途徑，應該被每一位中文讀者最充分利用。如果作一個類比，那麼，“合格的退休計劃”好比是坦蕩的高速公路，“銀行儲蓄”則好比是便當的鄉間小路，雖然是各有各的用途，但是，坦蕩的高速公路更適合於長途旅行。所以，當您人生的漫漫長途中為退休而制定長期投資計劃時，您一定會千方百計地利用坦蕩快捷，效果顯著的途徑。

什麼是“IRA”？

有一天，筆者走進一家小小的中國餐館，問老板有沒有“IRA”。他說他根本沒有聽說過什麼是“IRA”。筆者十分吃驚，立即說：“如果您聽我講解二十分鐘，我可以幫助您們家每年增財上千美元！”一聽說可以增財，他當然願意聽我講解。結果是，我豈止幫助他們家節省成千上萬的美元，我實際上是幫助他們建立了一項最重要最必須的退休計劃，使他終生受益無窮。為此，筆者也深覺寬慰。

IRA (Individual Retirement Account), 即“個人退休帳戶”的英文縮寫¹, 是美國聯邦政府於1974年制定的一種合格的退休計劃。自從“個人退休帳戶 (IRA)”問世之後的二十多年來，聯邦政府一再對它進行修正。根據1997年之前的規定²，“個人退休帳戶 (IRA)”仍然享受抵稅 (tax deductible) 和延稅 (tax deferred) 的雙重稅務優惠。

建立“個人退休帳戶 (IRA)”的先決條件

由於美國的國情非常複雜，“合格的”“不合格的”退休計劃也是多種多樣，各有各的規定，以便適應不同的情況，所以，并非人人都能夠享受“個人退休帳戶 (IRA)”的稅務優惠。建立 IRA 的先決條件是：

- 1) 年齡在七十歲半以下；
- 2) 依靠掙得來的收入而納稅（出租房子的收入，紅利，投資的回報，等等，都不能算是掙得來的收入）；
- 3) 若是單身，調整後的總收入 (adjusted gross income) 低於兩萬五千美元 (\$25,000)；若是夫妻二人，調整後的總收入 (adjusted gross income) 低於四萬美元 (\$40,000)；
- 4) 沒有參加其它的“合格的退休計劃 (qualified plan)”。

“個人退休帳戶 (IRA)”的稅務優惠

如果您合乎以上四條，IRA 就應該是您的財務計劃中最重要最必須的一部分。若不充分利用“山姆大叔 (Uncle Sam)”的豐厚的禮物，就肯定是錯失良機，將來

¹ 同樣的英文縮寫也可以指“愛爾蘭共和軍 (Irish Republican Army)”，或者指“個人退休年金 (Individual Retirement Annuities)”，請勿混淆。

² 指 1997 年減稅法案之前的規定。至于 1997 年減稅法案之種種新規定，請參閱第二十三章。

後悔莫及。具體說來，如果您建立一個 IRA，您可以每年存入2,000美元而抵稅。

例如：根據1996年的稅表，假定您1996年的“調整後的總收入”是\$25,000，需要繳稅\$3,887，存入您的IRA後，可以抵稅(tax deductible) \$2,000，因此您的收入實際降為\$23,000，祇上稅\$3,454，這樣，您每年可以省稅\$433。根據最新的規定，您的配偶也可以同樣地建立自己的IRA，這樣，夫妻二人每年可以省稅\$866。

此外，您存入IRA的錢每年所賺取的全部利息都是具有延稅功能的複合利息。換句話說，這種方式可以使您用利息去賺錢，利上滾利。別小看每年的兩千美元，積少成多，幾十年之後，就是幾十萬，上百萬美元呢，足夠您安度晚年。請您詳盡地研究下表，看看延稅之後，利上滾利的能量：

每年存\$2,000	(利率)	6%	8%	10%	12%	14%
5年	\$11,951	\$12,672	\$13,431	\$14,230	\$15,071	
10年	27,943	31,291	35,062	39,309	44,089	
15年	49,345	58,649	69,899	83,507	99,961	
20年	77,985	98,846	126,005	161,397	207,537	
25年	116,313	157,909	216,364	298,668	414,465	
30年	167,603	244,692	361,887	540,585	813,474	
35年	<u>236,242</u>	<u>372,204</u>	<u>596,254</u>	<u>966,926</u>	<u>1,581,346</u>	
40年	328,095	559,562	973,704	1,718,285	3,059,817 ³	

“個人退休帳戶 (IRA)” 的增值量

本書的目的是讓您的血汗錢增值，讓您知道增財理財的竅門。從上表可以清清楚楚地看出，盡管同樣存入IRA，善不善於理財，將會產生巨大的差異。如果您知道IRA的種種優點，在您附近的銀行建立了IRA，銀行的CD(定期存款)給您最高的利率是6%，您樂得合不籠嘴，因為利上滾利，您知道35年之後，您會有一筆二

³ 參見 Anna M. Hutchison: *IRA Investing Made Easy* p. 14.

十多萬美元 (\$236,242) 的退休金。

但是，任何一位研究過**增財理財必讀**的中文讀者，都應該知道：

- 1) 退休計劃屬於“長期投資”的範疇，應該放心大膽地追求最高的回報率，完全不必理會美國證券市場價格每日的浮動；
- 2) IRA 是一種“平均美元投資”式的退休計劃⁴，無論經濟形勢的好壞，大家都保持投資；
- 3) 銀行的CD屬於回報率最低等級的“貨幣券”，它的功能是提供“短期投資”所需要的絕對安全，它並不是適用於“長期投資”。

這樣，如果這位中文讀者善於理財，追求增財，便會琢磨出更高一些的回報率。我們假定他/她腦子活，找到了一個回報率為 14% 的金融公司，35年後的結果才是真正使他/她“樂得合不籠嘴。”因為，同樣的 IRA，却增值為一百五十八萬美元 (\$1,581,346)！比您存在銀行CD的 IRA 多出了一百三十四萬五千美元！(\$1,581,346 - \$236,242 = \$1,345,104)。他/她的退休金是您的 6.69倍。換句話說，退休後，您每用一美元，他/她就可以用 6.69 美元。誰更聰明呢？

當然，他/她也許不能找到35年的平均回報率為 14% 的金融公司，然而，在全美國的六、七千家共同基金公司中，十年的平均回報率能够達到 8%，10%，12% 者，却比比皆是。隨便挑出一個中等管理水平的金融公司，就可以穩穩當當地給您 10% 的回報率。如此一算，35年下來，他/她也差不多有六十萬美元 (\$596,254)！筆者相信，如果您真的“貨比三家”，多同幾位增財專家聊聊，任何一位稱職的理財師都禁不住會問您：“增財的路子多的是，為何要死死守住銀行CD呢？！難道您就不在乎血汗錢貶值麼？”

⁴ 參閱第八章中有關“投資組合的風險管理方式”一節。

“個人退休帳戶”之“轉戶 (rollover)”與“轉帳 (transfer)”

當然，“不知者不為過也，”筆者深信，誰也不會傻到心甘情願讓血汗錢貶值的程度。讀者自然會問：“過去，我們誤把 IRA 放入銀行CD，是因為沒有研究過盧光博士的**增財理財必讀**，現在開了竅，又該怎麼辦呢？”請繼續往下讀！

美國人的 ROLLOVER 一詞有特定的意思，僅僅適用於美國的社會制度。它是指“一個人可以把他/她在**合格的退休計劃**裏的資產轉入另外一個**合格的退休計劃**”，可譯為“轉戶”⁵。“轉戶”的規定是：

- 1) 每十二個月之內，祇限“轉戶”一次；
- 2) “轉戶”必須在60天之內完成；
- 3) 如果由客戶自己提款“轉戶”，金融機構的出納將為聯邦稅務局扣留總資產數目的20%，以免客戶提款之後，再也不放回退休計劃裏了。

如果客戶的資產不被提取出來，即，無需自己經手現鈔，而僅僅是從帳面上直接“轉戶”，這時，則稱為 TRANSFER，可譯為“轉帳”⁶。每年“轉帳”的次數不限，當然也就不存在“轉戶”時的三條規定。所以，如果您想把銀行的低利率的 IRA 轉換成爲投資公司的高利率的 IRA，較好的辦法是“轉帳 (transfer)”。這樣，絕對不會出什麼差錯。另外，隨着每一次“轉帳”，新開戶的投資公司都會給您郵寄來一些免費的資料，讓您有機會多了解一些金融信息，增長知識。

當然，“轉帳 (transfer)”與“轉戶 (rollover)”各有利弊，“轉帳 (transfer)”的過程可能會比“轉戶 (rollover)”更花時間。此外，當您把 IRA 轉走

⁵ 很象在大陸時，把合法的戶籍從甲地轉入乙地，故譯為“轉戶”。

⁶ 在實際生活中，人們多半不區分“rollover”與“transfer”，僅僅是籠統地用“rollover”一詞去指“轉戶”和“轉帳”，但具體的做法則是“transfer”居多。

時，您開戶的金融機構可能會有自己的某種“土政策”，您必須一一打聽清楚，以免白白受損失。

“個人退休帳戶 (IRA)” 的取款規定與懲罰

由於“個人退休帳戶 (IRA)”是一種“合格的退休計劃”，目的是讓公民自己儲備退休養老金，因而享受了聯邦政府雙重的稅務優惠。既然是享受着雙重的稅務優惠的退休金，就肯定要受到某些的限制。於您而言，最需要記住以下幾點：

- 1) 當您滿59歲半以後，您才可以從您的“個人退休帳戶”中取錢；您可以自由安排取款的方式，既可以一次提取全部存款，也可以定期或者不定期取款；并在取錢之時，開始作為普通的收入納稅；
- 2) 當然，若您滿59歲半後並不急於用錢，也可以繼續保持 IRA，但是，一旦您滿70歲半之後，您就必須開始取款，否則，要被懲罰性地扣留50%；
- 3) 在您身體正常的情況下，若您在59歲半之前取款，所取款的數目將要被扣掉10%。這一規定有其合理性，因為 IRA 是為退休而儲備，享受了稅務優惠，使您存入的錢快快增值。當您提早取款時，這筆錢就沒有起到退休儲備金的作用，自然不該享受稅務優惠，所以要扣留10%作為懲罰；
- 4) 若您不幸傷殘或者去世，您可以在59歲半之前取款，無任何懲罰。

哪些人應該建立 IRA？

只要您決定在美國立足，只要您開始納稅，只要您沒有參加401(k)或 403(b)等等“合格的退休計劃”，只要您有能力節省一點錢出來，您就應該盡量早些建立“個人退休帳戶”，以便最大限度地享受雙重的稅務優待。如果您不明不白地就放棄了享受雙重稅務優惠的權利，這將會使您的一生蒙受不可挽回的財務損失。

如果我們還是以上面的例子來算，三十年後，您共省稅一萬两千九百九十美元 ($\$433 \times 30 = \$12,990$)。如果您每年存入兩千美元，三十年的累積投資為六萬美元 ($\$2,000 \times 30 = \$60,000$)，即使以最保守的利率6%來計算，也增值為\$167,603，淨增\$107,603。如果以12%的利率來計算，則增值為\$540,585，淨增\$480,585。如您把您的 IRA 投放到一家好的投資公司，它的增值就會更加令人吃驚了。想想看，如果您完全不懂 IRA，您豈不是要白白地損失幾十萬美元？！

絕大多數中文讀者都在給美國政府納稅，却從來沒有想到自己也有權利去享受**稅務優惠**。原因很簡單，大家都不懂。所以，一旦您正確地理解了美國的社會現狀和聯邦政府“恩賜”給退休計劃的**稅務優惠**，您必然會毫不猶豫地把 IRA 作為您最初的最基本的退休計劃之一。

什麼是 Keogh (HR-10) 計劃？

當然，IRA 幾乎是唯一的最佳選擇，盡管 IRA 在**稅務優惠**方面享有很大的優勢，但它也有明顯的局限：

- 1) 存入量太低（每年僅僅\$2,000）；
- 2) 可以享受**稅務優惠**的收入的上限太低（調整後的總收入\$25,000）。

在今日的美國，華裔經商的比例非常高，無數的中文讀者都擁有自己的事業，調整後的總收入大大超過 IRA 所規定的享受**稅務優惠**的上限（即，兩萬五千美元 \$25,000），這時，必須利用另外的退休計劃。

如果您是自己雇傭自己 (self-employed)，或者擁有自己的生意 (owns a small business)，或者提供專業性的服務 (professional practice)，您的調整後的總收入 (adjusted gross income) 超過兩萬五千美元，那麼，您可以建立一個 Keogh⁷ 計劃，又稱 HR-10 計劃。

⁷ Keogh 是美國一位國會議員的姓，他提出了一種退休計劃，被採納，故命名為“Keogh Plan”。

Keogh 計劃也屬於“合格的退休計劃”，享受抵稅和延稅的稅務優惠。它的基本規定如下：

- 1) 如同 IRA，收入必須是依靠掙得來（出租房子的收入，紅利，投資的回報，等等，都不能算是掙得來的收入）；
- 2) 經營的生意必須盈利；
- 3) 雇主與雇員必須一視同仁，同享 Keogh 計劃的福利。

Keogh 計劃的優點

與 IRA 最顯著的區別，是 Keogh 計劃更適合於較高收入者。如果您掙錢多多，當然希望多多抵稅，多多存入退休計劃，以便多多延稅，大大增財。每年，您可以存入全年總收入 (gross income) 的 20%，或者三萬 (\$30,000) 美元，取其中較低的數目，存入 Keogh 計劃，全部抵稅。

例如：如果您的總收入是十萬美元，祇能够存入它的 20%，即兩萬美元；但如果您的總收入是二十萬美元，却不能存入它的 20% (四萬美元)，祇能够存入最高限度三萬美元。換句話說，根據 1997 年的規定，Keogh 計劃把可以抵稅的最高的年收入定為十五萬美元。

此外，您每年還可以多存入您的總收入的 10%，雖然這一部分不能享受抵稅的優惠，但是，却可以在增值的過程中享受延稅的複合利息。

至於其它方面，Keogh 計劃與 IRA 相同，不贅述。簡言之，IRA 比較適合較低收入者，Keogh 計劃則更適合於高收入者。當然，它們之間可以“轉戶”或者“轉帳”。如果您的事業剛剛起步，收入有限，可以先建立 IRA，收入漸漸增加之後，就可以“轉帳”到 Keogh 計劃。

需要說明的是，IRA 和 Keogh 計劃並不要求您每年都一定存入最高的限額，也並不要求您每年都一定存入，您完全可以根據您具體的收入情況，多存或者少存，

甚至不存。盡管，根據常識來說，應該是存入得越多越有利。

什麼是 401 (K)？

當您終於在美國的大公司找到了一份正式的工作，甭說有多麼開心了！工作一段時間之後，突然有一天，您會收到公司給您的一些表格，讓您填，說是什麼退休計劃之類。無論您們公司給它取的什麼名字，它大概應該是一種從您的工資中扣除一部分作為將來使用的退休金計劃。英文中被稱為“401 (K) salary reduction plan”，401 (K) 這一名稱是來自於聯邦稅務局的稅務條款，因此，這種退休計劃被簡稱為“401 (K) 計劃”，即是由盈利的公司設立的一種“合格的退休計劃”。

比起 IRA 而言，401 (K) 計劃要優越得多，首先，您可以多存入一些退休金。以目前（1996年）的規定而言，它允許您每年從工資中存入的最高額是\$9,500。這一大筆錢可以享受聯邦政府抵稅和延稅的稅務優惠。

其次，您存入的退休金是從工資裏自動扣除的，非常方便，使您不至於輕易中斷儲蓄，可以半強制性地為您的退休而奠定堅實的基礎。

第三，絕大部分公司都會給雇員一定比例的退休金補貼，具體的數目是依據您存入的數目而定（例如根據您存入數目的百分之五十）。這一點非常實惠，對您的退休計劃具有舉足輕重的作用。例如：您剛剛參加工作，工資還不高，僅僅有能力存入您工資的8%，結果如下：

	若存入 401 (K) 8%	若不存入
總收入為	\$30,000	\$30,000
您決定存入8%，	-\$2,400	
應納稅的總收入	\$27,600	\$30,000
應納各種稅	-\$6,320	-\$7,112
您實際拿回家	\$21, 281	\$22,889

若公司補貼您存入量之50%	\$1,200
您的 401 (K) 計劃共有	\$3,600

當您仔細分析這個例子之後，您可以算出：您僅僅少拿回家一千六百零八美

元 ($\$22,889 - \$21,281 = \$1,608$)，然而，您却存入 401 (K) 計劃三千六百美元。如果從投資者的立場出發，您也可以這麼思考：一旦您投資 \$2,400，立即就掙到了 50% 的回報，變成 \$3,600，并且還要享受延稅的稅務優惠，再拿去掙復合利息呢！如此投資下去幾十年之後，您將會有一筆驚人的退休金。所以，寧願千方百計地從其它方面省一點錢，也要最充分地利用 401 (K) 計劃的優越性。

第四，如同 IRA 一樣，401 (K) 計劃也可以“轉戶 (rollover)”或“轉帳 (transfer)”，這樣，您投資的收入就會隨同您轉換工作而“轉戶”。不過，此時您必須注意您們公司的規定，看看需要為該公司服務多少年以後，您才可以帶走公司給您的 401 (K) 計劃補貼部分⁸。

第五，比 IRA 更優越的是，當您急需用錢時（如買房子，供子女上大學，等等），您還可以從您自己的 401 (K) 計劃裏貸款。各個公司自己規定了具體的貸款比例，但一般可以貸到您的 401 (K) 計劃總額的一半。若您的 401 (K) 計劃有二十萬美元，您可以貸款十萬美元。當然，如同一般的銀行貸款，您必須為 401 (K) 計劃的貸款而支付利息。有意思的是，您是給您自己的 401 (K) 計劃支付利息，您並不吃虧。

正是因為以上種種優越性，難怪許多公司都把自己的 401 (K) 計劃作為該公司最主要的雇員福利之一來吸引人才。

為了使您的 401 (K) 能夠最充分地發揮其潛力，簡而言之，您的注意事項如下：

- 1) 加入得越早越好；
- 2) 投資得越多越好；
- 3) 您親自設計與控制 401 (K) 的投資方向，不必偏聽偏信；

⁸ 聯邦稅務局 (IRS) 要求您參加 401 (K) 計劃五至七年以後，方可擁有公司的補貼部分，但有的公司則允許減少幾年服務期。

- 4) 投資必須追求最大的增值潛力，盡量在股票上投資；
- 5) 使投資適當多元化，投資於不同類型的股票；
- 6) 根據經濟大環境的改變而相應地調整自己的投資組合；
- 7) 關注投資市場的行情，熟悉金融界的術語；
- 8) 直接和間接地利用專業的財務管理人才。

這“八項注意”一定可以保障您的 401 (K) 穩操勝券。

什麼是 403 (B) 和 501 (C)3 ？

從美國聯邦政府的角度來看，403 (B) 和 501 (C)3 只不過是 401 (K) 計劃的一種變體而已。403 (B) 和 501 (C)3 這一名稱也是來自於聯邦稅務局的稅務條款，有時，它們又被稱為“延稅年金 (tax-deferred annuities, TDAs)”或者“避稅年金 (tax-sheltered annuities, TSAs)”。它們在抵稅和延稅方面與 401 (K) 計劃一樣，不同的是，403 (B) 僅僅是為公立教育機構的教職員工而設立，而 501 (C)3 則是為私立教育機構，科研機構，文化事業，慈善事業，宗教界，等等的雇員而設立。

每年，403 (B) 和 501 (C)3 允許存入\$9,500，但這些錢必須是從工資裏扣除，不能把個人的儲蓄基金存入 403 (B) 和 501 (C)3。

如同 401 (K) 計劃，雇主也可以補貼雇員。每年的最高的補貼限度是雇員補償費的25% (即，25% of the compensation of plan participants)，或者是三萬美元 \$30,000，但必須以數目較小的一項為準。

盧光博士 增財專線: (301) 216-9799; (301) 214-6340; (301) 814-8206

“合格的退休計劃”與證券交易市場

“合格的退休計劃”吸引着全美國的工薪族為自己的退休而儲備退休金，年復一年，全美國的退休儲備金已經是一筆天文數字。有心的讀者不禁想問：這麼多的錢，都跑到哪兒去了？答案是：全美國甚至全世界的證券交易市場！

我們知道，“合格的退休計劃”可以靠着抵稅的稅務優惠而幫助雇員省錢，但是，任何退休計劃的增值，却祇有通過在證券交易市場的投資才有可能實現。從表面上看，某一個公司的退休計劃可以交給某一個金融機構，如共同基金公司，保險公司，商業銀行，信用社，等等，可是，從實際上看，經過這些金融機構的種種帳目工作之後，絕大部分的錢最後都跑到證券交易市場去了。

所以，當您填寫有關退休計劃表格時，總會有一欄是要讓您自己作出選擇：“您的資金如何分配 (Your asset allocation)？”然後，是一些選擇項，例如：1) 收入基金 (Income); 2) 平衡基金 (Balanced); 3) 股票基金 (Equity); 4) 小型公司基金 (Small cap equity)，等等。這就是說，您的這個公司的退休儲備金將會通過某一家投資公司而在以上四個大的方面進行投資，您必須根據您自己的具體情況而作出選擇。如果您對美國的金融行情一無所知，您當然無從挑選；如果您已經徹底研究了**增財理財必讀**，您應該胸有成竹地作出最佳選擇。同時，您也應該經常關注您退休計劃的投資效益，留心證券交易市場整體形勢，如果有比較明顯的趨勢，則需要適當的調整您的資金分配。

總之，最好是盡量早些建立“合格的退休計劃”，最充分地利用一切稅務優惠。因為“合格的退休計劃”每年賺取的全部利息都不上稅，可以“利上滾利”，所以，它們增值快慢的關鍵點在於投資公司回報率的高低。作為一個高智商的投資者，您一定不要過於謹慎地去擔心什麼風險不風險。

盧光博士 增財專線: (301) 216-9799; (301) 214-6340; (301) 814-8206

第十八章

如何選擇“年金 (Annuity)”? ---- 您終生的保障

“年金 (Annuity)” 及其基本原理

在增財計劃中，“年金 (Annuity)” 具有不可忽視的特殊功能。“年，金”二字看似很簡單，人人都認得。顧名思義，它是“年年都有一筆金錢 (an amount of money paid annually)”之意。然而，年金的內容却相當復雜，并非人人都理解。據筆者的調查，絕大多數中文讀者對年金一無所知，即使有些讀者聽說過年金，也往往是一知半解。甚至有些讀者已經買過“年金”，仍然是稀裏糊塗，并沒有理解它的真正優越性。一句話，“**年金**”可以讓您大幅度增財，從而奠定您晚年生活的穩固基礎，給予**您終生的保障**，值得您認認真真地研究。

無論社會主義制度，或者資本主義制度，對於任何一個政府而言，給所有退休人士提供足夠的養老金都是極為沉重的經濟負擔。所以，美國聯邦政府用刺激性的法令來鼓勵人們自己去儲備各種形式的養老金。具體的做法很簡單，就是讓各種“合格的”與“不合格的”的退休計劃都享受**稅務優惠**，調動公民自己去投資的主動性與自覺性。在美國這樣一個高稅率的社會裏，任何**稅務優惠**都極大地有益於在投資的過程中使資本更快地增值。這樣一來，**退休計劃**就變成一種**積累財產**的重要途徑。

一般而言，在退休計劃的**稅務優惠**上包含兩個方面的含義：一是抵稅(tax

deductible), 二是延稅. 享受種種稅務優惠當然對人民有利，然而，聯邦政府也需要靠收稅來維持。所以，聯邦政府對所有的“合格的退休計劃(Qualified retirement plans)”都規定了明確的享受資格和上限。換句話說，就是既規定了哪些人才有資格享受稅務優惠，也規定了他們每年享受稅務優惠的最高數量。然而，當今的社會分工如此復雜，漫長的人生道路如此坎坷，人人的具體情況都不一樣，但大家都需要退休養老金。聯邦政府已經批准實施的种种“合格退休計劃”畢竟有相當大的局限，不可能適應每一個人在不同人生階段的不同需要。為了讓所有的公民都能够公平而靈活地享受到稅務優惠，聯邦政府也批准了“年金”。因為“年金”也被美國聯邦政府算成是一種養老金投資，但對投入的金額却沒有限制，所以，它祇享受部分稅務優惠。具體說來，投入“年金”的資金不可以抵稅 (tax deductible)，但投入的資金所產生的利息可以享受延稅 (tax deferred) 的稅務優惠。

“年金”，也被稱為“年金保險”，是由人壽保險公司(或者投資公司)出售的一種享受稅務優惠的合同式金融產品。它可以作為合格的退休計劃的一種補充，但却不受“享受資格”與“投資數量”這兩方面的嚴格限制。簡單說來，誰都可以購買年金，買多買少都可以。從傳統的運作方式來看，年金是由合同主人(contractholder)與人壽保險公司簽訂合同，它通過合同主人的一次性付款而構成年金資本。人壽保險公司把年金資本拿去投資增值後，再還給合同主人。它最顯著的特點是能够保證給予購買年金者終生的穩定收入，使他/她不必擔心“活得過分長久，收入短缺”。

年金合同的基本原理是“科學地兌現資本 (scientific liquidation of capital)”。換句話說，就是用最科學，最適當的方式，來使您的資本在一定的時期內，轉變成定期獲得的款項 (a series of periodic income payments)，從而最有效地去保障您晚年的生活。

我們知道，如果一個人年老之後不能夠再去打工掙錢時，他/她必須依賴自己的儲蓄來維持生活。然而，如果儲蓄量有限，就無法創造出足夠的利息，這樣，他/她將面臨儲蓄被耗盡的危險。年金合同最基本的用途正是抗御這種危險。一旦簽訂了年金合同，無論合同主人的壽命長短，人壽保險公司必須保障他/她終生都有**定期獲得的款項**，而該款項可能會大大超出合同主人存入的數量。必須強調指出，正是這一點，使年金合同與銀行儲蓄有着根本的區別。簡單說來，銀行的規定是存入多少本金，取出多少本金（利息另算）。但年金合同的主人不但可以取出全部本金（利息還更高¹，另算），還可能獲得大大超出本金的款項（payments）。

有心的讀者一定會問：“大大超出本金的款項？果真有這麼好的事情嗎？錢從哪兒來呢？”

其實也並不奇怪。正如購買人壽保險的**保險費**永遠大大低於**死亡賠償費**，年金的理論基礎，同樣也是建立在“由衆多的人數來分擔財務損失（spreading the financial loss among many persons）”的定律之上。祇不過，人壽保險和年金的性能則是恰恰相反，分別適用於人生的不同階段：人壽保險擔保的是投保人“**去世得too早，收入中斷**（died too early, had no longer income）”；年金則擔保的則是合同主人（contractholder）“**活得太長久，收入短缺**（living too long and outlasting one's income）”。也就是說，當一個人在退休之前，他/她應該依靠人壽保險公司，萬一他/她“**去世得too早，收入中斷**”時，人壽保險公司必須用**死亡賠償費**來頂替他/她的收入（replace one's income），擔保他/她的家庭不受經濟損失；然而，當一個人在退休之後，他/她又應該依靠人壽保險公司，萬一他/她“**活得太長久，收入短缺**”時，人壽保險公司則必須用**定期獲得的款項**（a series of periodic income payments），去擔保他/她能够活到最後一刻。

¹ 年金的利息是“**複合利息**”，當然增值更快。

因為年金也是與公民的生命息息相關，有益於社會的穩定，所以，如同人壽保險一樣，年金也享受着聯邦政府的稅務優惠，其中最關鍵的一條是延稅 (tax deferred)，即，年金每年所獲得的全部投資利息都不需要立即上稅，使年金的利息具有一種“複合利息 (compound interest)”的結構。換句俗話說，年金可以“利上滾利”，一直到年金合同主人在將來取款時才報稅，到那時！他/她的稅率可能會因為不再工作而大大降低。

近一、二十年來，由於美國的經濟形勢產生巨大變化，導致金融產品不斷地更新。共同基金的蓬勃發展，刺激着人們去充分利用和盡量開發年金在投資增值方面的潛力，使年金的傳統功能逐漸改變。過去，年金的最主要用途是通過終生擔保的定期款項來 分配財產，所以，祇有人壽保險公司才有資格銷售年金。今天，年金的最主要用途則是通過延稅的稅務優惠來 積累財產，使“年金”逐漸轉變成爲一種極有吸引力的投資工具。這樣，除了人壽保險公司以外，某些大型的共同基金公司和一部分銀行也開始銷售年金。據“全美人壽保險聯合會 (American Council of Life Insurance, ACLI)”的統計資料，到1995年年底，全美國投資於年金的總資產已經達到五千三百六十億美元 (\$536 billion)，是十年前的 450%。²

由於年金既是分配財產的理財工具，又是積累財產的增財工具，它必然會被人們以不同的理財增財目的而充分利用，從而產生種種類型。在目前的金融界，年金呈現出多種多樣的形式 (forms)，以及種種選項 (options)。須知，每一種年金都是爲着特定的目的而設計，以便滿足特定的需要。您必須對種種年金都有比較充分的認識和理解之後，才可能作出最合適的選擇。

² Money, June 1997, B11.

固定年金，浮動年金及其利弊

在**增財理財必讀**裏，我們最關注的問題當然是投資的回報率，也即增財的幅度。那麼，從增財理財的角度來看，年金可以分為兩大類：“**固定年金(fixed annuities)**”與“**浮動年金 (variable annuities)**”。它們之間的根本區別在於：年金的資本拿去投資的地方不同，引起潛在的積累量之差异，最後導致年金合同主人所獲得的回報也不同。

固定年金 (fixed annuities) 的設計目標是：給年金合同主人最高的安全系數，提供固定的，有擔保的回報率（一般是 4% - 7% 左右）。年金合同主人的資金被存入人壽保險公司的“普通帳戶 (general accounts)”，然後拿去投資在最穩妥的地方（主要是聯邦債券）。既然利率是固定的，那麼，固定年金的合同主人可以很準確地計算出，在某一段時期之內，投資的回報總量。

只要認真研究過本書的讀者都可以猜到，固定年金雖然可以擔保本金的絕對安全，却只能給您非常保守的回報率，顯然，它是一種陳舊過時的理財概念，不應該是您最理想的選擇。實際上，盡管固定年金肯定可以比銀行CD的回報率更高，但在目前的金融市場上，仍然沒有多少投資者去問津“固定年金”。這種衰落的景況，很象今日的“儲蓄性人壽保險 (whole life insurance)”。究其根本的原因，都是回報率太低的問題。試想，在日新月異的信息時代，人們都在千方百計地利用種種信息去追求更高的投資回報率，誰還願意把自己的長期投資拿去鎖死在固定的低回報率之上呢？！

相反，**浮動年金 (variable annuities)** 却蓬勃發展，與“**浮動靈活人壽保險 (variable universal life insurance, VUL)**”并駕齊驅，成為美國金融市場的寵兒。**浮動年金**的設計目標是：在高度專業化人才集團的科學管理之下，給年金合同主人最充

分的投資機會，使延稅式的投資能够大大地增值。年金合同主人的資金被存入人壽保險公司的“獨立帳戶 (separate accounts)”，然後拿去投資在各種各樣的投資組合之中，以便獲得更高的回報率。顯然，它的回報率不能固定，會隨着證券交易市場的行情而浮動。

從投資的運作過程和管理技術上看，無論是**浮動年金**，或者是**浮動靈活人壽保險**，其實，它們在本質上都是“共同基金”，祇不過帶上了“**浮動年金**”與“**浮動靈活人壽保險**”的帽子，以便享受了聯邦政府的**稅務優惠**而已。換句話說，祇要您把有關共同基金的投資策略，靈活地運用於**浮動年金**和**浮動靈活人壽保險**，您的投資就不會出什麼差錯。同時，如果您能夠巧妙地利用**稅務優惠**，那麼，**浮動年金**的投資回報率和經濟效益應該大大地優於普通的**共同基金**。

正是因為**浮動年金**具有明顯的投資性質，所以，聯邦政府把它界定為交易性的“證券 (securities)”，並且明確規定，所有的**浮動年金**都必須在聯邦政府的**證券交易委員會** (Securities and Exchange Commission, SEC) 注冊備案，同時，所有經紀人都必須通過“全美證券交易商協會 (National Association of Securities Dealers, NASD)”的嚴格考核，成為**註冊業務代表** (Registered Representative) 之後，才有資格同客戶討論**浮動年金**的種種問題。

現付年金 與 延付年金

如果我們從**分配財產**與**積累財產**的角度來看，年金又可以分成“**現付年金** (immediate annuity)”與“**延付年金** (deferred annuity)”。

現付年金 (immediate annuity) 的基本指導思想是系統地通過終生擔保的定期款項來**分配財產** (分配一筆資金)。具體說來，當您購買**現付年金**後，立即就可以根據您自己的選擇而獲得款項。**現付年金**具有很大的實用價值，是增財理財的有效

手段之一。

例如：李先生六十歲了，獨身一人，身體健康。辛勞一輩子，總算在銀行有一筆二十萬美元的存款。他不想繼續工作，打算靠着存款安度晚年。問題是：他不知道自己還能活多久，萬一儲蓄花光了，怎麼辦？這種情況下，當然較好的選擇是購買一筆現付年金（如買十萬，或者十五萬美元），這樣，保險公司可以擔保：從購買之日起，一直到壽終正寢，他可以獲得定期款項。這種辦法，顯然比銀行存款更為科學，更為安全，更為有效。

延付年金 (deferred annuity) 的基本指導思想則是依靠延稅的稅務優惠來積累財產。也就是說，當您花一筆錢購買延付年金後，您並不立即開始取款，而是等到將來的某一天之後（如退休之後，或者六十歲之後，等等），再開始系統地通過終生擔保的定期款項，來分配這一大筆積累的資金。

既然是延遲到將來再取款，**延付年金**就自然成為一種“長期投資”。而它所具備的延稅式的積累財產功能，又使它遠比任何銀行的儲蓄都更加優越。因為越來越多的人都需要依靠優良的投資工具來增加財富，所以，**延付年金**在目前的金融投資世界裏非常活躍，絕大多數革新式的設計，都瞄準了**延付年金**。

合格年金與非合格的年金

由於年金具有儲備退休金的性質，所以，它享受聯邦政府的稅務優惠。從納稅的角度來看，它又可以分為“**合格年金** (**qualified annuities**)”與“**非合格年金** (**non-qualified annuities**)”。

“**合格年金**”必須屬於某一種“**合格的退休計劃**”，享受更多的稅務優惠。也就是說，購買**合格年金**的錢可以抵稅，是“**納稅之前的美元** (pre-tax dollars)”，但是，抵稅的錢必須在某一種“**合格的退休計劃**”所規定的限度之內。我們所討論過的

“**延稅年金 (tax-deferred annuities, TDAs)**” 或者 “**避稅年金 (tax-sheltered annuities, TSAs)**”，即: 403 (b), 501 (c) 3, 等等，都是屬於這一類型。當然，**您應該優先購買“合格年金”，如果您希望增加投資量，祇好購買“非合格年金”。**

購買 “**非合格年金**” 的錢，是 “**納稅之後的美元 (after-tax dollars)**”。由於沒有享受到抵稅的稅務優惠，自然不受聯邦政府什麼限制³。這樣，它給了普通投資者一個進行大量投資的絕妙機會。實際上，目前各大金融機構所推出的年金產品，幾乎都是為 “**非合格年金**” 而設計，因為許多人都希望 “**合格年金**” 的基礎之上，再投資得更多一些，以確保財務安全。

“**非合格年金**” 的這一特點，非常有益於許多中文讀者。據筆者了解，不少中文讀者都是先在大陸或者其它地區受完高等教育，再美國。等到讀完更高學位，找到工作，一切安頓妥當之後，已經是人到中年。此時，在投資事業的競賽中，起步算是明顯的晚了一些，所以，**必須依靠追加投資量**，才能够彌補一部分已經損失了的 “**金錢的時間值**”。簡言之，如果您認清了您目前的財務處境，覺得需要為您自己的晚年多多儲備一些退休金，那麼，盡量多多購買一些 “**非合格年金**”，就是最明智的增財之道。

大宗年金與靈活年金

當您決定購買年金時，立即就會遇到 “買多少”的問題。如果從購買方式的角度來看，年金又可以分為 “**大宗年金 (single-premium annuities)**” 與 “**靈活年金 (flexible payment annuities)**”。

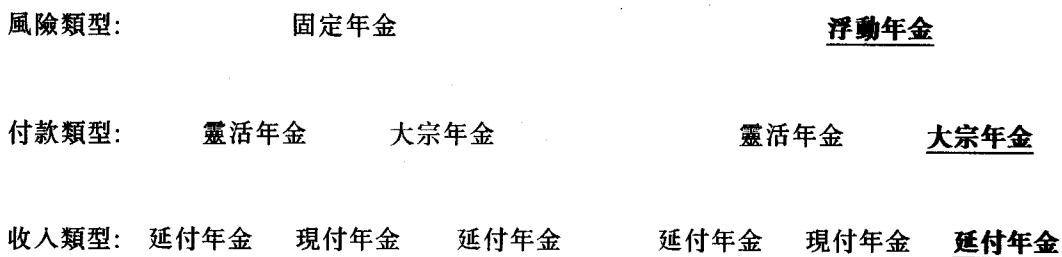
“**大宗年金**” 是指在簽訂年金合同之時，就一次性地付清一大筆錢，合同便從此生效。實際上，這種付款方式的年金主要是為 “**非合格年金**” 而設計的。看看今

³ 不過，絕大部分投資公司都對自己的金融產品設有某種限制，如：最低從一萬美元起，最高到一百萬美元為止。

日的投資市場，絕大部分投資者購買的年金都是運用這種付款方式。一般情況下，投資公司（或者人壽保險公司）都有規定，首次購買年金的最低限度是一萬美元 (purchase requirements: \$10,000 minimum)，以後每次追加投資的最低限度是一千美元 (additional purchase payments: \$1,000 minimum).

“靈活年金”則是指在簽訂年金合同之時，第一次先付數百美元（例如三百美元 \$300，或者一千美元 \$1,000）就可以建立合同，以後可以自由追加投資數量，例如，甚至可以每月投資僅僅 \$25. 實際上，這種付款方式的年金主要是為“合格年金”而設計的，它被廣泛地用於種種“合格的退休計劃”，諸如：“個人退休帳戶 (IRA)”，Keogh 計劃，和“避稅年金 (tax sheltered annuities)”，等等。

綜上所述，年金的分類可以簡明地圖式如下：



從上圖可以看出，“靈活年金”祇可能作為**積累財產**的投資工具，它不可能是“現付年金”。依照今日的投資市場來看，“浮動---大宗---延付”式的年金是最有效，也是最流行的增財方式之一。

年金與其它投資工具之比較

在美國，**投資是最必須的增財手段之一**。難怪有人說：“投資者開卡迪萊克，作買賣者開雪佛萊”⁴ 在種種投資工具之中，您必須了解它們各自的特點，才有可能

⁴ 卡迪萊克是美國的豪華汽車牌子，雪佛萊則是低檔汽車牌子。

去根據您自己的條件去進行選擇。請研究下列圖表：

	共同基金	銀行CD	普通股票	市政債券	固定年金	浮動年金
<u>本金無風險</u>	否	是	否	否	是	否
<u>有效地抗御通貨膨脹</u>	是	否	是	否	否	是
<u>享受稅務優惠</u>	否	否	否	是	是	是
<u>擔保終生收入</u>	否	否	否	否	是	是
<u>死後本金退還</u>	否	是	否	否	是	是

從上表可以看出，祇有銀行CD和固定年金可以做到“本金無風險”，但這個所謂的“本金無風險”是指本金不拿到證券交易市場去做買賣而已，所以，它們的回報率都非常低，大致在 4% 與 6% 之間。如果我們生活在一個“固定物價”的時代，那麼，4% 與 6% 的回報率倒也不錯。事實上，物價持續上漲是刺激經濟發展，調整產品結構的必要手段，所以，銀行CD 和固定年金都不可能“有效地抗御通貨膨脹”。它們所承擔的風險被稱為“購買力風險 (purchasing power risk)”或者“物價上漲風險 (inflation risk)”。換句話說，它們不僅不能夠真正地為您增財，反而可能會使您的財產貶值。

事實上，真正使您的財產增值的，是那些能夠“有效地抗御通貨膨脹”的投資工具，即：共同基金，普通股票，和浮動年金。在這三這投資工具中，唯有浮動年金可以“享受稅務優惠，擔保終生收入，死後本金退還”。顯然，在所有這些投資工具中，浮動年金是最合乎邏輯，最理智的選擇。

浮動年金的巨大投資潛力

一提說到**浮動年金**，許多中文讀者就誤以為僅僅是什麼退休金之類，他們心想：“自己離退休還早着呢，以後再說吧”。殊不知，研究了上表之後才恍然大悟，原來**浮動年金**是一種相當優越的投資工具。實際上，**浮動年金**的投資回報率大大高於共同基金，更是遠遠高於銀行的CD。

比起共同基金和銀行CD而言，**浮動年金**的最大優勢在於享受延稅的稅務優惠。我們知道，所謂“用錢賺錢”的竅門，實際上是賺取利息。所以，這個“**金錢遊戲**”成敗的關鍵點，是**利率的高低**。可是，在利率已經固定的情況下，還有沒有什麼訣竅去獲得更高的回報呢？當然有！這個訣竅就是最充分地利用延稅的稅務優惠，去開拓“**複合利息 (COMPOUND INTEREST)**”的巨大潛力。在投資增財的過程中，“**簡單利息**”與“**複合利息**”之間的差別非常可觀。因而，利息的結構形式（即，“**複合利息**”結構或“**簡單利息**”結構），對於投資策略的制定與投資工具的篩選，關係重大。如果您購入大量的“**浮動年金**”，複合的利息將給您產生令人吃驚的財富..

例如：假定您四十五歲，納稅等級是33%，您準備為您的退休生活而投資五萬美元。可是，在**銀行CD**，**共同基金**，**浮動年金**這三種投資工具之中，您應該選擇哪一種呢？讓我們來算一算，便一目了然。

假定**銀行CD**的利率是 6%。根據公式 $[6\% \times (1 - 0.33)]$ 計算的結果，**銀行CD** 6% 的利率減去稅率後，實際祇有 4.02% 的淨增值。再用**72定律**計算，72 除以 4.02，等於 17.9，幾乎是18。也就是說，您的五萬美元翻一翻，增值成為十萬美元，需要花差不多十八年的時間。

再假定某一個大型金融服務公司（保險公司）的共同基金家族同時設有**共同基金**和**浮動年金**，由於是高度專業化的科學管理，過去十年的年平均回報率都是

12%⁵. 的話，我們就有如下的結果：

假定共同基金的回報率是 12%，根據公式 [12% X (1 - 0.33)] 計算的結果，共同基金 12% 的回報率減去稅率33%後，實際祇有 8.04% 的淨增值。再用**72定律**計算，72 除以 8.04，等於8.95，幾乎是9。也就是說，您的五萬美元翻一翻，增值成爲十萬美元，需要花差不多九年的時間。

因爲浮動年金12%的回報率是延稅的，不用減去稅率。再用**72定律**計算，72 除以 12，等於 6，也就是說，您的五萬美元祇需要六年的時間就能夠翻一翻，增值成爲十萬美元。請研究下面比較的結果：

年齡	銀行CD 4.02%	共同基金 8.04%	浮動年金 12%
45	\$50,000	\$50,000	\$50,000
51			翻一番 \$100,000
54		翻一番 \$100,000	
57			翻兩番 \$200,000
63	翻一番 \$100,000	翻兩番 \$200,000	翻三番 \$400,000
69	(\$127,998)	(\$318,080)	翻四番 \$800,000

請您仔細看看，同樣的投資金額（五萬美元 \$50,000），同樣的投資期限（18年），銀行CD的經濟效益最差，僅僅翻了一番，增值爲十萬美元；共同基金的結果較好，翻了兩翻，增值爲二十萬美元；最高的投資回報是**浮動年金**，它翻了三翻，增值爲四十萬美元。銀行CD的回報僅僅祇有**浮動年金**的四分之一，共同基金的回報也祇有**浮動年金**的一半！

最令人印象深刻的，如果繼續算下去，再過六年，浮動年金又會翻一番，成爲八十萬美元！到這時候，銀行CD真正是望塵莫及了。那麼，到底是什麼樣的魔力使**浮動年金**如此耀眼呢？延稅！由延稅而創造的“**複合利息**”！

等您63歲時，您決定退休了，同時，您也決定：讓本金繼續去增財，僅僅從您

⁵ 這僅僅是中等管理水平的投資回報率而已，并不稀罕。

的投資中提取利息。假定銀行CD的利率仍 6%，您每年可以提取僅僅六千美元 ($\$100,000 \times 6\% = \$6,000$)。假定投資公司的利率仍是12%。這時，投資於**共同基金**所得到的利息是二萬四千美元 ($\$200,000 \times 12\% = \$24,000$)，投資於**浮動年金**所得到的利息却是四萬八千美元 ($\$400,000 \times 12\% = \$48,000$)。結果是，**浮動年金**提供的養老金最多，是銀行CD的八倍，是**共同基金**的一倍。**共同基金**則是銀行CD的四倍。

毫無疑問，**浮動年金**是為退休而設計的最佳投資工具。不幸的是，絕大多數中文讀者既不知道，也並不理解這一點。他們唯一的投資工具，僅僅是銀行CD而已！看看上面的例子，請您想一想，算一算，您的一生還能够有多少年頭，來使您的投資打滾式地翻倍呢？為了您本人終生的財務安全，一方面，您應該盡量早一些開始投資（例如，從二十歲到六十五歲，您有四十五年的投資期限；可是，從四十五歲到六十五歲，您祇有二十年的投資期限了），這樣，您的投資翻倍的期限較長，有機會多打幾次滾。另一方面，您應該選擇回報率較高的投資工具，使投資翻倍的周期盡量縮短（如上面的例子，銀行CD翻倍的周期是18年，而**浮動年金**翻倍的周期是6年），以便在自己有限的生命之中，讓您的投資多打幾次滾。

筆者常常聽到這樣的評述：“他/她很有錢呀，在銀行有幾萬美元的存款呢！”這時，不免令人遺憾！同時，也深感有責任把自己的專業知識貢獻給中文讀者。但願他/她們也能够有機會研究研究盧光博士的**增財理財必讀**。當您讀到此處時，您也會認識到年金的增財功能，您同樣有義務把此書推薦給您所關心的親朋好友，讓他/她們也開一開眼界，動一動腦筋，從本書中受益。

盧光博士 增財專綫：(301) 216-9799; (301) 214-6340; (301) 814-8206

年金的取款 (withdrawals)

由於浮動年金可以有效地抗御通貨膨脹，享受稅務優惠，擔保終生收入，死後本金退還，所以，它被許多增財專家認為是比銀行CD，共同基金，普通股票，市政債券更加優越的投資工具，是**積累財產**的坦途。有的讀者會問：“OK，我已經知道浮動年金的增值潛力。請告訴我，萬一我急需用錢，如何取款？有些什麼規定？”

首先，我們必須理解，浮動年金是一種**積累財產**的長期投資。既然是“積累”，就不宜頻繁改變主意，更不能把它當成“隨時存入，隨時取款”的儲蓄帳戶。萬一您急需使用您自己的投資本金，當然可以自由取款。祇不過，您一定要精確地計算，仔細地通盤考慮，不能白白損失錢財。年金的取款比較複雜，有不少規定，請您細讀。

1) 全部取款 (full surrender): 我們已經知道，年金是一種投資合同，您同意讓投資公司（保險公司）去管理您的長期投資。一旦合同生效，雙方都責任和義務。根據目前的情況，所有的年金都是實行“後置收費 (back-end loads)”的方式。也就是說，您購買年金的錢，百分之百拿去投資，賺取復合利息。但是，如果您決定撤銷年金合同，那麼，您就必須付出銷售費 (sales charges)。應該說，“後置收費 (back-end loads)”是對簽訂合同的雙方都有利的一種巧妙的辦法。對客戶而言，等於是沒有收費，同時又使客戶不便輕易地撤銷投資合同；對投資公司而言，則能够保持投資總值的相對穩定，有利於控制投資組合，從而去追求最高的回報率。美國聯邦政府對浮動年金所規定的合法銷售費，是客戶投資總額的 8.5%，但是，目前大部分投資公司的“後置收費”都低於 8.5%。一般情況下，如果年金合同主人在頭七年之內撤銷合同，投資公司就會照下列的標準收費：

年頭:	1	2	3	4	5	6	7	8 年以後
收費	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	免費

如果您購買一萬美元 (\$10,000) 的年金，但在合同生效之後，却又立即撤銷合同，那麼，您應該付出 7% (即 \$700) 的銷售費。請注意：在這一時刻，您的投資還沒有來得及去掙復合利息呢，您大概會白白損失一些錢財。但是，如果您在幾年之後才撤銷合同，那麼，情況則大不一樣，您不會有什麼損失。若您在第六年時撤銷合同，再假定這六年的平均投資回報率是12%，這時，您的投資已經翻了一番，成為兩萬美元 (\$20,000)，即使您付出了 2% (即 \$200) 的銷售費，您還是增財不少。所以，您隨時都可以全部取款，但需要仔細算一算：賺了，或者是賠了⁶。

2) 部分取款 (a partial withdrawal): 祇要您不撤銷合同，就可以免費地取出一部分本金。通常，每年您都可以免費取出本金的10%，並且是年年累積的方式，即：如果您第一年沒有取款，第二年就可以取20%，依此類推。若您購買一萬美元 (\$10,000) 浮動年金，免費取款10%，累積的數目如下：

年頭	免費取款10%	累積免費取款
1	\$1,000	\$1,000
2	\$1,000	\$2,000
3	\$1,000	\$3,000
4	\$1,000	\$4,000
5	\$1,000	\$5,000
6	\$1,000	\$6,000
7	\$1,000	\$7,000
8	\$1,000	\$8,000
9	\$1,000	\$9,000
10	\$1,000	\$10,000

可見，投資於年金合同的本金，並沒有被完全鎖死，隨著投資時間的增長，您免費取款的數量也在相應增加，這是年金的優越性之一。

3) 投資所得之取款 (withdrawals from investment earnings): 除了可以全部或者部分地取出本金以外，您還可以取出本金投資以後所掙來的豐厚的利息。年金的

⁶ 注意：有些大型的投資公司甚至免除您撤銷合同的收費。這樣，您購買浮動年金的投資就更無任何擔憂了。

投資，是依靠延稅而“利上滾利”，在**積累財產**的全部過程中，您的利息絲毫沒有納稅，所以，當您提取這些利息時，自然應該納稅。同時，由於年金又是依靠了“儲備退休金”的名義才有資格享受聯邦政府的**稅務優惠**，既然是作為退休金，就要受到年齡方面的制約。這時，有兩個因素需要考慮。

- 1) 如果您取款時的年齡已經超過五十九歲半，您取出的利息部分祇消按照普通收入納稅 (taxed as ordinary income) 即可。也就是說，如果您的取款超出了本金，那麼，超出的那一部分，就要算成是利息，應該納稅。例如，您當初購買了一萬美元的年金，六年後增值為兩萬美元，您急需全部取款兩萬美元，那麼，其中一萬美元是還給您的本金，免稅，但是，另外一萬美元就是利息，必須作為您的普通收入而納稅。
- 2) 如果您取款時的年齡還不到五十九歲半，顯然，您取款之目的並不是為了作為“退休金”，那麼，您就應該為延稅的稅務優惠而付出代價。對於這種提前的取款，聯邦政府的規定是對利息征收10%的罰金。讓我們仍然看上面的例子，當您全部取款兩萬美元時，其中一萬美元是還給您的本金，免稅，也免罰，但是，另外的一萬美元應該被認為是提前取出的利息，必須被征收10%的罰金，同時，這一萬美元也要作為您的普通收入而納稅。

需要說明，如果您在五十九歲半之前不幸傷殘或者去世，任何取款統統免除罰金。顯然，從投資的增值量和取款的靈活性這兩方面來講，**浮動年金**是大大地優於銀行CD。一方面，在**積累財產**的過程中，浮動年金“利上滾利”的增值速度遠遠超過銀行CD，即使扣除利息上的10%的罰金，浮動年金的絕對增值量仍然很可觀。另一方面，浮動年金的取款更為靈活，只要投資的時間逐年增加，全部或者部分取款就越來越方便，越來越自由。相反，銀行CD的存款在絕大部分時間之內被鎖定，絕不允許隨意取款，萬一需要急用資金，投資者祇好忍痛全部放棄利息。

年金的提款選項 (annuity settlement options)

因為年金是“科學地兌現資本 (scientific liquidation of capital)”，即：用最科學，最適當的方式，把您長期投資之後而積累的一大筆基金（資本）在一定的時期內，轉變成定期獲得的款項 (a series of periodic income payments). 那麼，把年金提取出來的方式就大有文章。如果沒有理解年金的提款選項 (annuity settlement options)，就不可能理解年金的真正優越性。假若我們問道：“既然年金與銀行CD，與共同基金，都可以作為投資工具，那麼，它們到底有什麼不同呢？”答案是：最顯著的不同有兩點，1) 年金可以享受延稅的稅務優惠，2) 年金設計了多種提款選項。一般人都不了解，年金的最大優越之處，除了稅務優惠之外，就是它能保證您終生的穩定收入。當您準備從退休年金中取錢時，允許有多種選擇：

對於許多中文讀者而言，年金的提款選項是最令人糊塗的方面，必須仔細解釋。此外，提款選項是一件與自己與後代都關係重大的事情，切切不可掉以輕心，因為，一旦確定了某一種提款選項之後，就不能夠更改。

與年金的提款選項密切相關的是稅務問題。我們知道，“非合格年金”也享受了延稅的稅務優惠，換句話說，除了本金是已經納稅之後的“税後美元 (after tax dollars)”以外，其餘的增值部分都靠延稅而積累起來的，還沒有納稅。例如：您投資五萬美元，購買浮動年金，一直延稅，最後增值成為四十萬美元。這時，其中的三十五萬美元應該作為普通收入 (taxed as ordinary income) 而納稅，另外的五萬美元則算是退還給您的本金，當然免稅。

年金的提款 (pay out, 或者稱為 annuitize) 不同於取款 (withdrawals)。提款之時的計算，相當複雜。一方面，要計算提款部分的本金與利息之間的比率，以便根據稅率而計算出納稅的數目；另一方面，還要計算節餘部分在繼續投資過程中的增值與浮動。這一切，祇有靠電腦和金融專家的頭腦才可以解決。

由於每一位年金合同主人的具體情況不同，必然是各有各的需要。此外，各大保險公司所設計的年金又是各有特點，也各有自己的規定。這樣，年金的提款選項不可能絕對統一。但是，一般的年金，都應該提供如下的提款選項：

- 1) 一次提取所有年金。這種做法，適用於數目比較小的年金。若是一大筆年金，就不可能“科學地兌現資本 (scientific liquidation of capital)”。此外，如果年金的數目太大，您將會因為突然有一筆巨款而被列入很高的納稅等級。換句話說，您可能要白白地付出一大筆稅款。
- 2) 僅僅提取利息 (interest payment option)。這種做法，也沒有“科學地兌現資本”，適用於數目比較大的年金。若您的經濟條件很好，可以安度晚年而不需要動用年金，您可以僅僅提取利息，而把年金作為遺產留給後人。此外，如果您沒有主動地選擇其它的選項，保險公司會自動地執行本選項，讓您的本金繼續去投資增值。
- 3) **定期-終生提款 (life annuity with period certain)**：這是年金最具特色的提款方式，充分地體現出了“科學地兌現資本 (scientific liquidation of capital)”的含義，也就是用最科學，最適當的方式，來使您的資本在一定的時期內，轉變成為定期獲得的款項 (a series of periodic income payments)。保險公司既擔保給您終生的款項，同時也規定一定的年限 (至少十年)。例如：李先生選擇**定期-終生提款**的方式提款，選定的期限是十年。保險公司就把李先生的全部年金，根據“死亡概率”精確地計算出每個月的款項 (monthly payments)，按時支付給李先生。然而，“人算不如天算”，若李先生在十年之內去世，保險公司肯定把全部餘款 (包括所有增值部分) 一次性地付給李先生的家人；但是，若李先生每天又是練太極拳，又是做氣功，健康而長壽，人壽保險公司就會一如既往地按時給李先生付款，一直到李先生最後壽終正寢。哪怕李先生的壽命在大大超出平均

壽命之後，又多活了一、二十年。這種情況之下，當然，李先生是大大地賺了保險公司的錢⁷！然而，定期-終生提款的提款金額是由保險公司根據“死亡概率”而計算，使投資者難於完全地控制自己的退休儲備，這是不利之處。如果您的年金總金額已經積累到了一個合適的數目（例如四十萬美元），您又想省事省心，安度晚年，那麼，定期-終生提款就是比較理想的選擇，因為它能够保障終生的收入，免除一切擔憂，麻煩。事實上，年金是在美國金融市場上唯一能夠保證投資者有終生收入的投資工具。如果您希望您的財產能確保您無論活多長久都有絕對可靠的終生收入，那麼，您的最佳選擇祇可能是年金。

4) 未亡人提款 (joint life with last survivor): 這種提款選項的優點是可以給夫妻二人（甚至更多人）有保障的終生收入。他們按時提款一定數目的款項，若一方去世，另一方繼續領取同樣的款項，直到夫妻雙方（或者其他親屬）的未亡人最後去世為止。

5) 固定期限提款 (annuity payments for a fixed period): 這種提款選項是在一個固定的期限之內（一般不超過二十五年），年金轉換成為定期獲得的款項。這樣，投資者可以根據自己的實際情況，來決定這個固定的期限的長短。這樣，固定期限提款比定期-終生提款更加靈活一些。

浮動年金的篩選

在人壽保險公司，投資公司（共同基金公司），銀行，等等金融機構的管轄之下，全美國銷售浮動年金的獨立帳戶（subaccount）已經達到三千一百多家⁸。面對着這萬紫千紅，日新月異的“浮動家”，您買哪一家？若是要貨比貨，您哪有時間去一

⁷ 讀者不必為保險公司擔心，我們已經講過，大型保險公司是錢如同滾滾的江水，永遠不會枯竭。正如您出一次車禍，保險公司賠償的錢遠遠高於您的汽車保險費，保險公司照樣穩如泰山。

⁸ 1997年的統計數據。

個挨一個地比一遍？

如果您的英文稍差，或者如果您的工作太忙，那麼，您最好是委托專家去替您辦。當然，如果您英文閱讀良好，如果您時間充裕，不在乎花時間去讀那些金融術語，您也可以親自去與投資公司打交道。

經過著名的評估公司的篩選，下列出售浮動年金的公司都是出類拔萃的，投資效益優秀，您不妨給他們去電話，索取免費的有關該公司的資料：

公司名稱	浮動年金名稱	1-800電話號碼
Dean Witter	Variable Annuity II	654-2397
Dreyfus/Transamer.	Triple Advantage	258-4260
Fidelity	Retirement Reserves	544-2442
General American	Sep. Acct. 2	449-6447
Great American	Reserve Variable Annuity	866-2776
GT Global	Allocator	237-6580
Kemper	Advantage III	621-5001
Life of Virginia	Commonwealth Plus	388-8966
MassMutual	Panorama	234-5606
MFS/Sun Life (U.S.)	Compass 3	752-7215
MONY	Master	487-6669
Multi-Flex	IV/Nationwide	243-6295
New England	Zenith Accumulator	777-5897
Nyliac	Variable Annuity	598-2019
Ohio National	Top B	366-6654
Oppenheimer	Funds Lifetrust	525-7048
Putnam	Capital Manager	521-0538
Scudder	Horizon Plan	225-2470
Sierra	Advantage	531-6466
Templeton Investment	Plus Annuity	792-7198
Travelers	Universal Annuity	842-9368
Union Central/Carillon	Account	825-1551
Unit. of Omaha	Ultrann. Series V	453-4933
USAA Life	Variable Annuity	531-6390
Vanguard	Variable Annuity	523-9954
WRL Freedom	Variable Annuity	851-9777

無論您的投資資本有多大，以上的投資公司都足夠您去挑選，並給您滿意的回報。當您讀完他們的免費資料後，您應該會對每一個具體的公司有基本的了解。然後，再從其中選定兩三個公司。為了幫助您篩選，您可以考慮以下方面：

1) 該獨立帳戶 (subaccount) 投資組合的寬泛選擇：因為浮動年金最適合於長期投資，您應該選擇那些擁有多種“股票投資組合 (stock portfolio)”的獨立帳戶，這樣，您便於在這些“股票投資組合”之中分配 (allocate) 自己的投資，使自己掌握主動權，永遠立於不敗之地。

例如，XYZ投資公司出售的浮動年金擁有二十一種投資組合，為投資者提供了相當寬闊的選擇範圍。值得注意的是，這些投資組合是由七家不同的大型共同基金公司聯合提供的。而這些共同基金公司都在各自的領域裏出類拔萃，投資的經濟效益突出。如果您購買該公司的浮動年金，您除了可以擁有美國國內的“股票投資組合”以外，還可以擁有“國際的股票投資組合 (international stock portfolio)”。若美國的經濟形勢良好，您就把自己的投資比重移到美國國內，但若國際的經濟形勢良好，您就把自己的投資比重轉移到美國國外。所謂“旱澆保收”是也。

2) 該獨立帳戶 (subaccount) 的收費標準：既然浮動年金是一種優越的投資工具，您雇傭了第一流的頭腦通過高度科學化的機構去幫助您大大地增財，那麼，平心而論，您當然應該為此而付費（您想想，在飯館裏，人家僅僅為您端端盤子，送送酒水，您就需要付出15%的小費呢！）。幸好，“羊毛出在羊身上”，您並不需要預先付錢，等您的投資賺了錢之後，投資公司要從賺來的錢裏扣除一點，作為收費。具體講來，您需要付出如下幾種費用：

第一，是“保險費 (insurance costs)”。這筆費用是用於有“擔保的死亡賠償費 (guaranteed death benefit)”，它擔保：萬一投資完全失敗，投資者的本金大大損失（例如，投資十萬美元，失敗後，帳戶上祇有五萬美元）之後，本金還沒有來得及重新盈利，投資者却不幸去世。這時，盡管帳戶上祇有五萬美元，但保險公司必須付給投資者的繼承者 (beneficiary) 十萬美元。一般，浮動年金的保險費是在總資產 (assets) 的 0.5% 與 1.4% 之間。事實上，每一個投資者都可以通過重新分配 (re-

allocate) 投資組合的方式，來避免投資失敗，這樣，本金大大損失的機率非常之小。

所以，這基本上是一筆冤枉錢，它會影響整體的回報率，應該是費用偏低較為合理。

第二，是“投資選項費 (investment options & fees)”。這是投資者雇傭某一個投資組合的花費。至於收費的多少，要由投資者所選擇的投資組合而定。一般，應該是在總資產的 0.35% 至 1.50% 之間。如果投資者選擇回報率較低的投資組合（如政府債券之類），因為沒有什麼風險可言，投資組合的經理不必操心，所以收費很低，0.35% 足矣。如果投資者選擇回報率較高的投資組合（如“快速增值投資組合 aggressive growth portfolios”），因為風險幅度大，投資組合的經理重任在肩，所以收費稍高，會在 0.5% 至 1.50% 之間。這時候，投資者必須清楚，收費稍高的投資組合，可以使投資本金快速地增值，可能會掙來 10% - 30% 的回報率呢，那麼，從掙來的錢裏，給投資組合的經理們一點“小費”，是明智的。讓我們來算一算：

假若您投資浮動年金一萬美元，選擇“快速增值投資組合 (aggressive growth portfolios)”，投資選項費是 1.5%，一年後的回報率是 14%，結果如下，

$$\text{增值} = \$10,000 \times 1.14 = \$11,400$$

$$\text{選項費} = \$11,400 \times 1.5\% = \$171$$

$$\text{實際值} = \$11,400 - \$171 = \$11,229$$

同樣假若您投資一萬美元，選擇“債券投資組合 (bond portfolios)”，投資選項費是 0.35%，一年後的回報率是 7%，結果如下，

$$\text{增值} = \$10,000 \times 1.07 = \$10,700$$

$$\text{選項費} = \$10,700 \times 0.35\% = \$37.45$$

$$\text{實際值} = \$10,700 - \$37.45 = \$10,662.55$$

如果僅僅從表面上看，第一種投資選項的費用是第二種選項的四倍多，然而，第一種選項的回報却多出 \$566.45 (\\$11,229 - \\$10,662.55 = \\$566.45)。須知，這才僅僅是開始呢，如果年年如此，再加“利上滾利”，最後的差別是非常驚人的。所以，絕對不要因為節省這一點“小費”，而去挑選那些回報率較低的投資組合。

第三，是“合同管理費 (administrative charge, or, contract charge) ”，每年從\$0到\$40之間不等。對於上萬美元的投資而言，這一點點收費，應該是微不足道的。

當然，以上的三種費用，既不是越低越好，也不是越高越好。您必須根據投資的回報率，服務的質量，將來發展的潛力，等等方面來判斷收費的合理性。

此外，有一些新成立的投資公司，因為知名度還不高，不得不依靠種種降低收費的方式甚至宣稱免費 (no-load) 來吸引投資者。如果您的投資經驗還不够豐富，最簡單的辦法是查看一下該投資公司五年和十年之內的平均回報率。若該公司的歷史還不足五年或者十年，說明該公司還沒有經歷過經濟形勢的大起大落，⁹ 您必須更慎重一些。

3) 該獨立帳戶 (subaccount) 投資經理 (investment manager) 的專業背景。在給您郵寄來的免費資料裏，一般都附帶着有關投資組合經理的介紹，最好看看。

如果以上三個方面都比較令人滿意，那麼，您就可以放心地讓他們去管理您的浮動年金，算是“搞定”了您的終生收入，可以高枕無憂了。

浮動年金與共同基金之利弊

有些讀者會問：“既然浮動年金是那麼優越，為什麼大家常常談論共同基金，却很少提及浮動年金呢？它們之間究竟有哪些區別？利弊如何？”

首先，從常規的經營項目來看，傳統的“年金”（即，固定年金）是屬於人壽保險公司的金融產品，因為產品的設計比較復雜，還要牽涉到“死亡概率”的計算，“死亡賠償”等等，所以，其它金融機構並不經營。

其次，從純粹投資的角度來看，“共同基金”是最方便，最靈活，最有效的投資工具，由於它組織結構相對簡單，管理比較容易，所以，在近二十年來飛速發展，

⁹ 自從克林頓 1993 年執政以來，經濟形勢良好，投資市場興旺。

再加上共同基金公司的廣告滿天飛，使得家喻戶曉。經營共同基金的公司數目畢竟大大高於經營浮動年金的公司。

第三，**浮動年金**是近些年才逐漸開發出來的“新式武器”，各大人壽保險公司新設計的**浮動年金**還在陸續上市，在產品的宣傳介紹方面比較滯後。

第四，儘管許多大型共同基金家族都在陸續開始經營**浮動年金**，但**浮動年金**所占有的比重還不高，所以，人們認為它們在整體上還是共同基金公司。

第五，共同基金本身較簡單，易於理解；**浮動年金**却要牽涉稅務優惠，退休計劃，投資管理這幾方面的問題，更為複雜，難於掌握。

最後，人們比較缺乏“長期投資”的意識，更關注“短線小利”，常常討論的話題都比較“急功近利”，沒有認識到**浮動年金**巨大的增值潛力。

正是因為人們對**浮動年金**的投資效益普遍地缺乏基本認識，所以，中文讀者更加需要認真研究本書。我們說過，**浮動年金**本質上就是**共同基金**，祇不過是蒙了一層薄薄的“退休儲備金”的面紗而已，除了由於這層“面紗”而帶來的稅務方面的差异之外，它們都是很容易投資又很容易跟蹤監測；都提供高度專業化的科學管理；都提供種種投資選項；都可以重新分配(re-allocate)投資組合；都可以在任何時候收回本金，等等。

至於**浮動年金**的那層“面紗”對於您而言，利弊如何，則應該根據您自己的實際情況而定。如果您的年薪高，納稅的等級也高，享受的延稅後效果明顯，年齡又稍大(四十以上)，需要趕緊積累退休金，那麼，**浮動年金**就是相當理想的選擇；反之，如果您的年薪較低，納稅的等級最低，延稅的優惠效果不大，那麼，投資於共同基金也很好。

年金的綜合運用示例

作為一種獨特的金融產品，年金在增財理財的過程中，可以綜合性地充分發揮其特長，根據不同的需要而精心設計，靈活運用。

示例一：李先生，55歲，多子女。艱苦奮鬥幾十年，終算事業有成。準備拿出十萬美元，把自己和家人的財務安全“搞定”。讀完盧光博士的**增財理財必讀**之後，他茅塞頓開，決定最大限度地利用人壽保險與年金的種種稅務優惠，把它們的優點綜合起來。於是，他設計出如下方案：

第一，他把十萬美元拿去購買“現付年金”，並選擇七年的**固定期限提款**（annuity payments for a fixed period）。第一次可以提款\$17,422。

第二，把“現付年金”每年一次的提款，作為保險費，拿去購買“浮動靈活人壽保險（VUL）”。第一次的提款 \$17,422 可以購買死亡賠償費的面值為 \$226,939。

這樣，由**固定期限提款**去支付 VUL 的保險費，足夠保障 VUL 合同的終生有效。七年之後，**現付年金**被全部提款，但這筆款項已經轉變成了可觀的 VUL 現金值，繼續在延稅中增值。此刻，VUL 已經建立起“現金值”和“死亡賠償費”，它們會在時間中大大增值，給李先生提供種種享受“生前福利”的條件（參閱有關人壽保險的章節）。

萬一李先生在七年之內去世，他的家人可以立即獲得**死亡賠償費和年金的現金值**這兩部分；若李先生身體健康，那麼，VUL 的現金值和死亡賠償費都會在稅務優惠的條件下繼續增值。當他75歲時，死亡賠償費將超過 \$539,000，現金值將達到 \$398,000¹⁰。請見下表：

¹⁰ 我們在此處主要討論設計的原理，具體的數目字僅供參考，它們應該隨着證券交易市場的行情而“浮動”。此外，每一家人壽保險公司的設計也會不同。

每年底	保險的現金值	年金的現金值	死亡賠償費
1	\$17,422	\$88,509	\$226,939
2	35,327	71,087	226,939
3	55,387	58,771	226,939
4	77,404	45,570	226,939
5	101,436	31,421	226,939
6	127,638	16,256	245,983
7	156,183	0	290,270
20	\$398,000		\$539,000

以上的設計，給李先生本人提供了終生的收入（即：巧妙地從 VUL 的現金值貸款却不必償還），又使李先生的家人能够立即獲得一大筆免稅現金，¹¹ 李先生通過金融產品和金融服務，完全達到了“**保護財產，創造財產，積累財產**”目標，終生不愁。

如果您也對李先生的設計感興趣，您必須根據您自己的具體情況來研究種種細節。并同您的增財顧問討論合同的每一條款。當然，更重要的是必須與一家歷史悠久，實力超強，誠信可靠的人壽保險公司簽訂合同。

示例二：錢太太，52歲，獨居。平生謹慎，克勤克儉，在銀行CD存有十萬美元。偶然得到一本盧光博士寫的**增財理財必讀**，愛不釋手。經過反復鑽研，反復比較之後，她確信，年金比銀行CD更適合於她的情況。同時，她也想在絕對不受任何損失的前提下，多賺一些利息，另外，也希望得到比銀行CD更靈活的取款自由。盤算再三，她設計出如下的方案：

1) 為了獲得絕對有擔保的回報，錢太太投資\$54,602，購買固定年金，八年的固定利率是 7.8%，這樣，當錢太太滿60歲時，這筆投資又變成了十萬美元，等於是本金沒有受到絲毫損失。

2) 為了獲得更高的回報率，為了享受稅務優惠，為了取款的自由與靈活，錢太

¹¹ 注意：如果李先生的十萬美元僅僅投資於浮動年金，投資增值後成為幾十萬美元，若他去世，他的家人將為這一大筆款項納稅。

太把剩餘的\$45,398，統統購買浮動年金，全部分配在“快速增值投資組合 (aggressive growth portfolios)”裏，該投資組合過去十年的平均投資回報率是 16%，根據 **72定律** 計算，72 除以 16，等於 4.5，也就是說，這筆投資每 4.5 年就會翻一番。八年之後，當錢太太滿60歲時，這筆投資差不多可以增值為十四萬美元。

這個方案既保障了錢太太的本金，又讓錢太太可以放心大膽地去追求高回報率，一舉兩得。錢太太知道，當她滿60歲時，她將會有二十多萬美元，她會用同樣的方案去投資，“用錢掙錢”，終生有保障。從此，錢太太常常去打高爾夫球，祇希望活得更長久，更愉快，不再擔心任何經濟方面的問題。

以上兩種方案，各有長短，它們說明了在增財理財過程中的複雜性與靈活性。任何人都需要依靠增財理財的手段來鞏固自己的財務安全，您必須根據您的具體情況來精心設計自己的方案。

年金的優越性與您的需要

綜上所述，因為人壽保險公司（投資公司）擁有強大的經濟實力來作擔保，使年金具有種種優點：

- 1) 保證歸還您的全部本金，所以您的本金永遠安全，絕對不會減少；
- 2) 保證您的本金所產生的全部利息都是具有延稅功能的復利利息，這一點對於投資增值至關重要；
- 3) 特殊訓練的高度專業化的人才集團，通過充分的多元化投資，來管理您的年金，讓您的年金保持增值，您自己省事省心；
- 4) 保證不管您活多久，您終生都獲得有保障的收入。這種收入完全可能超出單純的利息收入。年金的這種最重要的，最有利的特點，在金融市場獨一無二，使

它遠遠超越其它投資工具；

- 5) 幾乎沒有投資數量的限制，使您有機會盡量投資。這一點，大大優於“合格的退休計劃”；
- 6) 保證您能够靈活方便地取出部分或者全部年金；
- 7) 提供多種多樣的提款選項；
- 8) 您可以非常方便而且自由地把您的年金從這個公司轉換到另外的公司，不必上稅；
- 9) 一旦年金合同主人去世，保證把有擔保的死亡賠償金全部給他/她所指定的受益人 (beneficiary)，無論合同主人是否領取過年金；
- 10) 年金並不被包括在遺產之內，以此可以避免十分煩瑣，花費很高的“遺囑法驗 (probate)¹² 程序。指定的受益人 (beneficiary) 可以在年金合同主人去世的幾天後，不用任何花費就拿到全部年金。

讓我們再具體地看看，在人生的不同階段，如何利用年金。

當您還年輕，收入也不高，應該先安頓好基本的生活，也要充分利用“合格的退休計劃”，如 401(K), 403(B) 等等。若仍有剩餘的資金，可以從購買“靈活年金”入手，逐步學會**積累財產**。

當您進入中年，收入達到高峰，應該盡量多投資，在“合格的退休計劃”的額度之外，把**浮動年金**作為最主要投資工具，多多益善。

當您準備退休或者已經退休，也許會收到一筆退休金或者其它的一筆存款，您需要找出一種好辦法既**要延稅**又要盡快增值，更要保障您的終生收入，此時，**浮動年金**應該是最佳的選擇。

¹² Probate 一詞是指有關遺產的繼承與分割的法律驗證程序。它是一個混亂的，耗時的，耗費的過程。

第十九章

如何設計遺產計劃 (Estate Planning)?

---- 在 “金錢遊戲” 中穩操勝券 (How to Win the Money Game?)

什麼是 “遺產計劃 (estate planning)”?

俗話說：“人爲財死，鳥爲食亡。”在這個金元帝國尤其如此！從金融的角度來看，人人都在玩“金錢遊戲”：人人都把自己的時間和精力拿去掙錢，然後，又把自己的時間和精力拿去花錢。而從純粹的“金錢遊戲”的角度來看，它本身又分成兩個部分：“**掙錢 (earning, 包括 生財之道 與 增財之道 两种)**”和“**護錢 (preserving)**”。大多數中文讀者都能够理解掙錢之必要，却往往忽略護錢之重要，導致在護錢的“金錢遊戲”中一敗塗地。

在**增財理財必讀**的第一章裏，我們把財務方面的問題歸納爲下列四種計劃：1) 保險計劃；2) 投資計劃；3) 退休計劃；4) 遺產計劃。其中的第二，第三種計劃，都是把注意力集中在增財方面，是**積累財產**，算是掙錢，而第一種計劃既是**創造財產**，又是**保護財產**，兼有掙錢和護錢的两种作用，第四種計劃則主要是理財的問題，是**保護財產**，算是護錢。

當您披荆斬棘，艱苦奮鬥一輩子，終於腰纏萬貫，家大業大之後，您一定希望您能够最有力地“護錢”，並且順利平穩地把盡可能多的財產轉移給後人。然而，如果您沒有精心策劃，您的“護錢”遊戲可能會失敗，那麼，您完全可能把您一輩子

辛勞成果的一半以上，白白地拱手送給素不相識的陌生人。如果您不希望聯邦政府的遺產稅，州遺產稅，遺囑法檢費 (Probate cost)，等等，在曠日持久的法律程序之後，毫不客氣地拿走您的財產，那麼，您應該了解本章的內容。

所謂的“精心策劃”，就是盡量充分地運用種種策略，合法地去保護您的財產，并通過最有效，最省儉的方式，把您的財產最安全，最完全地轉移給您最關心的親人。把種種方案綜合起來，就是您的“遺產計劃”。如果您沒有來得及制定遺產計劃就撒手西去，那麼，您的後人將要遭受很大的損失。請看下面的比較：

有遺產計劃

1) 您親自決定誰繼承多少遺產；

本州法庭裁決遺產繼承人，可能違背您的心願

2) 您親自決定在何時，并以哪一種方式
來繼承遺產

由法律來規定何時繼承，您的後人可能會無法
控制您的遺產

3) 您親自決定由誰來管理您的遺產

由法庭來任命執行人員，他的安排可能與您的
設想完全不同

4) 您本人可以想法減少遺產稅，
減少遺囑執行費

因為一些不必要的花費和納稅，遺囑法檢費
用相當高，您的遺產稅也可能很高

5) 您本人挑選子女的監護人

由法庭來為您的子女任命監護人

6) 您可以有條不紊地把生意安排妥當，
或者出售家庭的生意

不合時機地變賣您家庭的生意，將會導致
財務損失，並給家庭帶來困難

顯然，對於護錢而言，一個“精心策劃”的遺產計劃至關重要。您不能想象，您揮灑血汗辛勞一輩子的成果，會被陌生人隨意處理，任意瓜分，而您自己的家人却没有充分的發言權。對於許多中文讀者來說，局面更為不利。因為語言方面的隔閡，使得大家都不可能去精通美國有關遺產的法律，不可能去了解種種對自己有利的細節，只好聽任美國聯邦稅務局的官員根據他們的意志去作出決定。這種情形，是每一個中產階級的惡夢。

簡而言之，**遺產計劃**就是用最佳的方式去保護您的遺產之計劃。一套合理的遺產計劃應該達到如下的目標：

- 1) 最最大限度地控制您的遺產 (control of your estate);
- 2) 最最大限度地接近您的遺產 (access to your estate);
- 3) 最最大限度地保護您的遺產 (preservation of your estate);
- 4) 最最大限度地管理您的遺產 (proper management of your estate);
- 5) 最最大限度地隱私您的遺產 (privacy of your estate);
- 6) 使處理遺產問題的時間減低到最小限度 (time of estate settlement);
- 7) 使處理遺產的復雜性減低到最小限度 (complexity of estate settlement);
- 8) 使處理遺產的花費減低到最小限度 (minimize costs);
- 9) 使遺產稅減少到最小限度 (minimize taxes);
- 10) 使分配遺產的時間減少到最小限度 (time of distribution).

從以上的十個目標，我們可以看到遺產計劃的重要性與復雜性。由於遺產計劃的許多決定都涉及到法律與稅務方面的問題，稍有不慎，就會全盤失敗，所以，您必須依靠財務計劃與金融服務方面的專家的幫助，您才有可能避免差錯。當然，您應該支付一點服務費。可是，您反過來想一想，如果以上的十個目標統統達不到，您辛辛苦苦的積累下來的財富會是什麼樣的後果？您總不至於為了節省一點點服務費而去支付幾十萬美元的遺產稅吧？

需要特別強調一點：**遺產計劃必須在夫妻雙方都健在時制定！**一旦任何一方去世，許多策略就不可能施展，也就不可能挽回重大損失的局面了。所以，為了成功地護錢，我們應該理智和客觀地看待人類生與死的自然現象，不要回避談論死亡，更不能因為害怕談論死亡而放棄遺產計劃。

什麼是“遺產稅”？

與遺產計劃密切相關的問題是遺產稅。顧名思義，“遺產稅”是指您的遺產超過了一定的限度，就必須納稅。當談論到美國稅務方面的問題時，絕大多數中文讀者僅僅知道“所得稅 (income taxes)”而已。但是，對於許多事業有成的讀者來說，“遺產稅 (estate taxes)”才是真正的大頭。依照目前 (1996年) 的稅率，聯邦政府的**所得稅最高為 39.6%，而聯邦政府的遺產稅却可以高達 60%！**

也許您會嚇一跳！您明明知道，您所有的財富都逃不過**繳納所得稅**，怎麼還要**繳納什麼遺產稅**？這豈不是“稅上加稅”嗎？再說，**60%** 的遺產稅也是太高了！

您不能設想，您奮鬥一生的結果竟然是這樣：當您十幾歲的時候，就有遠大的理想，勤奮讀書，終於負笈留美；當您二十多歲的時候，您走出校門，開始了掙錢的遊戲。當您三、四十歲的時候，您已經掙下了汽車，掙下了房子，并且在“二次掙錢”的過程中，“用錢掙錢”，投資增值，建立了穩固的財務安全。當您五、六十歲的時候，日子更輕鬆，分期付款的房子已經付清，兒女都已大學畢業，從種種的投資報告中，您欣慰地看到您的投資組合在大幅度地增值。您已經積累了可觀的財富，您可以鬆鬆氣，安度晚年。終於，您壽終正寢。突然，“山姆大叔 (Uncle Sam)”從天而降，告訴您的後人：“OK，我必須盡早拿走遺產的三分之一或者一半，我祇接受現鈔！謝謝合作！”您的後人還沒有搞清楚是怎麼一回事，就已經欠下了美國聯邦政府的一大筆**遺產稅**，並限期繳納現鈔。您的後人對美國聯邦政府的稅法一無所知，祇得任憑擺布。欲哭無淚，萬般無奈，祇好變賣家當，抵押房子，出售生意，八方湊錢繳納遺產稅。最後，您的“美國之夢”在四分五裂之中被砸得粉碎！

遺產稅的申報，有一個最起碼的申報額。如果低於遺產稅申報額，就不必繳納遺產稅。由於美元一直處於不斷貶值的過程之中，遺產稅的最低申報額就必須隨着美元價值的改變而調整，所以，聯邦稅務局也在改變種種稅法。在1985年時，遺產

增財理財必讀 第十九章 如何設計遺產計劃?

稅的最低申報額是四十萬美元。目前(1996年)¹是六十萬美元(\$600,000)。換句話說，如果您應該納稅的遺產超過了六十萬美元(\$600,000)，您的後人就必須開始為超出部分繳納百分之三十七的遺產稅，而且超出越多，稅率越高，最高可達百分之六十。具體而言，在您遺留下來的財富裏，超過六十萬美元(\$600,000)之後的每一個美元(every dollar)之中，山姆大叔都要拿走三十七美分(稅率37%)。如果您的遺產超過二百萬美元，那麼，每超過一個美元，都要繳納四十九美分(稅率49%)。超過三百萬美元的每一塊美金，必須繳納遺產稅五十五美分(稅率55%)。超過一千萬美元的每一塊美金，必須繳納遺產稅六十美分(稅率60%)。下面是1996年度遺產稅的稅率表：

應該納稅的遺產 Taxable estate	納稅 Tax	稅率 Tax rate (Tax on next dollar)
\$600,000 以下	\$ 0	37%
750,000	55,500	39%
1,000,000	153,000	41%
1,250,000	255,500	43%
1,500,000	363,000	45%
2,000,000	588,000	49%
2,500,000	833,000	53%
3,000,000	1,098,000	55%
10,000,001 至 21,040,000		60%
21,040,000 以上		55%

因為美國的各州都有自己的法律，各州的遺產稅法也不盡相同。絕大部分州都分享聯邦稅務局的遺產稅，不再另外征收州的遺產稅。所以，在制定遺產計劃之前，您必須請教您居住地的財務專家。

盧光博士 增財專線：(301) 216-9799; (301) 214-6340; (301) 814-8206

¹ 關於1997年的減稅法案，請參閱第二十三章。

如何計算您的遺產?

也許，您會暗自思忖：“謝天謝地，我的資產并不多，恐怕還不够繳納遺產稅的資格，不必擔心。”

且慢！根據調查的數據表明，85%的美國人都低估了自己的資產總值。也許您並不清楚如何清點您的資產。既然遺產稅是由聯邦稅務局征收，您必須依照聯邦稅務局的算法來計算您的遺產。通常，人們都會認為自己還不够富裕，然而在山姆大叔眼裏，大多數美國的中產階級都需要繳納遺產稅。為了幫助您清點您的財產，請您參考李先生70歲時所留下的遺產清單：

現鈔	\$20,000
股票和債券	\$100,000
退休帳戶	\$500,000
房子價值	\$300,000
其它房地產	\$500,000
生意的股份	\$1,500,000
人壽保險保單 ²	\$500,000
汽車	\$20,000
藝術收藏品	\$100,000
名表珠寶	\$100,000
<u>貴重家具其它雜物</u>	<u>\$40,000</u>
遺產合計：	\$3,680,000
免稅部分：	- \$600,000
納稅部分：	\$3,080,000
實際納稅(55%)：	\$1,694,000

² 當牽涉到遺產稅之時，問題就更為複雜。盡管我們一再強調：人壽保險的死亡賠償費是免稅的。但是，如果保險單是在死者的名下，而死者的總資產又比較高，它就有可能被聯邦稅務局算成是死者的遺產，而被征收遺產稅。當您估計您的總資產會大大超過六十萬美元時，最穩妥的辦法是：您一定要及時地把您的保險單轉移到其他人的名下，或者置於“不更改托管 (irrevocable life insurance trust)”，這樣，您的後人才可以拿到全部的免稅賠償費。

不幸的是，因為李先生老兩口兒事先沒有研究過盧光博士的增財理財必讀，完全沒有遺產計劃方面的常識，既不知道精心設計遺產計劃的重要性，更不知道其中的奧妙，所以，他們根本就沒有制定任何遺產計劃. 當李太太心臟病突然發作而撒手歸天之後，不久，李先生也抑鬱而終. 在李先生的遺產中，現金僅僅兩萬美元 (\$20,000)，但他的後人却必須限期繳納遺產稅一百六十九萬四千美元 (\$1,694,000). 面對着李先生去世之後的混亂局面，他的後人們一籌莫展，誰都拿不出一百六十九萬四千美元現鈔，祇有依靠拍賣李先生的家產來繳納遺產稅. 由於是被迫在短期之內出賣家產，當然不可能賣出一個好價錢. 在一陣陣“賤價”的拍賣聲中，轉眼之間，李先生一輩子的心血，付諸東流. 最後的結果是“**人財兩空**”.

當然，每一個中文讀者的情況不同，財產的類型和份量都不一樣. 一般而言，中文讀者多半是專業性的發展：有人光做房地產，一個“汽車旅館 (motel)”就值上千萬美元；有人祇經營從大陸進口，轉手一趟就獲利數百萬，上千萬美元；有人擅長高科技，一項專利產品也能掙下千萬美元；有人則專攻證券股票，價值也要上千萬；即使僅僅擁有一間中餐館；或者洗衣店；或者禮品店；或者修車店；等等，“行行出狀元”，憑着中國人的勤勞與智慧，一輩子做下來，至少也會掙出一份上百萬的家當，大大超過六十萬美元. 即使今日有的中文讀者還是一介書生，但也絕非等閑之輩，一定會在美國充分地發揮自己的能量，施展自己的才華，必然成為明天的一方富豪. 根據美國人口普查的統計資料表明，美國亞裔的平均收入已經超過白人，是所有族群之中最高的. 可以想象，聰明的中文讀者們遲早都會遇到遺產稅的問題.

盧博士文化書社
DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

盧光博士 增財專線: (301) 216-9799; (301) 214-6340; (301) 814-8206

如何盡量減少遺產稅?

顯然，對於美國的絕大多數中產階級而言，聯邦政府的遺產稅是一個非常現實的問題。從護錢的角度來看，遺產計劃最核心的目標是減少遺產稅，同時又把財產保護在自己的家族之內。既然遺產稅是根據您的總資產來計算的，那麼，減少遺產稅的根本辦法，就是必須減少您的總資產。

根據聯邦政府目前的稅法，您有如下的辦法來免除遺產稅，或者減少您的總資產：

1) 如果您的配偶已經加入美國籍，那麼，您可以利用“**婚姻減免 (Marital Deduction)**”的條款，把所有的財產都移交給您的配偶。這樣，無論財產多少，一概免除繳納遺產稅。但是，這一種方法却並不是萬全之策。第一，它沒有真正減少您的總資產，它僅僅是推遲了繳納遺產稅而已。一旦您的配偶去世之時，也就是聯邦稅務局討還遺產稅之日。第二，萬一您們夫妻同時遇難，您們後人就必須立即繳納遺產稅。第三，這種辦法還有一點隱患，如果在您去世之後，您的配偶又重新結婚，那麼，您積累的財產也就隨之而去了。第四，有的州並沒有批准實施這一條款。

2) 根據目前的聯邦稅法，夫妻的每一方都可以留下六十萬美元的財產而免除遺產稅。為了享有這樣的權利，您需要找一位律師替您準備種種法律文件，使財產直接地置於夫妻每一方自己的名下。這樣，一個正常的家庭可以擁有一百二十萬美元 (**\$1.2 million**) 的財產而免除遺產稅。

3) 如果您有子女以及孫輩 (或者任何親朋好友)，那麼，更為合適的辦法是把您的資產盡量多地贈送給他們。這樣，可以大量地減少您的總資產，同時又把您的資產保持在您的家族之內。根據目前的聯邦稅法，夫妻的每一方都可以每年給每一位後人一萬美元，接受者不必為這一萬美元納稅。例如：您們有

三個兒子，三個兒媳，共六個孫子，他們每一位都可以每年接受兩萬美元（一萬是您贈給的，另外一萬是您的配偶贈給的），這樣，您們夫妻每年都可以從總資產裏贈送出去二十四萬美元。幾年之後，轉移出去的資產就很可觀了。

當然，轉移給後人的資產，并不僅僅限於現鈔。最好是給他們一些證券，房地產之類。因為證券和房地產具有很大的增值潛力，寧願讓您的後人拿着它們去增值，也不要讓它們在您的名下擴充您的總資產。例如：您贈給兒子一萬美元共同基金股份，五年之後，該股份增值成為兩萬美元。但此時，這兩萬美元已經不再算成是您的資產了。

此外，您還可以不受限度地為後人（含親朋好友）支付學費以及醫療費，但此時，您必須直接同收費者打交道，不需要讓受益者經手。

如果把以上的種種辦法綜合運用，就能夠大量地減少您的總資產，也許您就不必再擔心您的遺產稅了。

捐贈教科文組織以及慈善事業

當您 在掙錢的遊戲中大有斬獲，富甲一方，享盡富貴之後，終於有一天，您老眼昏花，恍惚聽到死神在輕輕地敲門，您又無法知道您的生命還能够延續多久。您對着鏡子，看着那個老態龍鐘的您，不禁問道：“擁有這麼多財富，究竟是為了什麼？”然後，一種高尚的情感在您心底深處潛潛升起，您對上蒼充滿感激之情，對人類的未來充滿希望，您決定讓您的財富去為人類作出貢獻。

如果您對任何教科文的事業，對任何慈善事業，對任何宗教事業感興趣，您可以采用全部或者部分“遺贈（bequest）”的方式來減少您的總資產，從而減少遺產稅。如果您把全部遺產統統捐贈給慈善機關，慈善團體，您就沒有任何遺產稅。如果

您祇是部分地捐贈您的財產，您也可以獲得多方面的稅務優惠。

例如：您十五年前祇花了一萬美元 (\$10,000) 買來的股票，現在已經增值成爲八十萬美元 (\$800,000)，如果您賣掉這些股票，您差不多要納稅二十萬美元。如果您決定把這些股票全部拿去贈送給慈善機構托管會，由他們去出售這些股票就不用納稅，然後，在以後的二十年內，他們將每年支付給您本金的6%左右的利息。這種辦法有多方面的好處：第一，您捐贈的一大筆數目可以抵稅；第二，您大量地減少了您的總資產，也就減少了遺產稅；第三，您爲您自己或者您的家人們創造了一筆持續二十年的穩定的年收入，即，每年收入四萬八千美元 (\$48,000)，二十年累積起來，也是一筆九十六萬美元的收入 ($\$48,000 \times 20 = \$960,000$)；第四，讓您的後人們皆大歡喜，免得他們爲了遺產而反目；第五，贊助和扶持了您熱愛的事業。

我們知道，當今美國的首富是微軟公司 (Microsoft) 的總裁比爾-蓋茨 (Bill Gates)，在1997年時，他的財富差不多有三百六十四億美元 (\$36.4 billions)。我們不知道他將如何處理他的財富，但是我們很清楚，他的大部分財富祇有兩個去處：1) 繳納聯邦政府的遺產稅；2) 捐贈。

美國聯邦政府利用種種稅務優惠的方式來鼓勵各種各樣的捐贈，并以此來發展種種科學文化事業。實際上，許多巨富都會這麼想：與其白白地繳納巨額的遺產稅（從 37% 至 60%），還不如捐贈掉一些財產，換來百世流芳。此外，當巨富們告別人間之前，他們還可以親眼看到自己的財富給人類社會帶來的福祉，從而體會到心理上和感情上的寬慰，這并不是用金錢所能够衡量的滿足。所以，在美國，以個人名義建立起來的基金會不計其數；美國所有著名的交響樂團都必須依靠捐贈才有可能維持；無數的私立大學都是依靠穩固的捐贈來保障最高的教育質量；無數的科研項目都是依靠捐贈來促成；無數的文化遺產都是依靠捐贈來整理；總之，捐贈極大地促進了美國各種事業的繁榮與興旺。

人壽保險在遺產計劃中的特殊功能

假定有一大筆資產，其中的 37% 至 60% 都是屬於美國聯邦政府的遺產稅，那麼，這筆資產實際的價值就必須減半。人生和社會都是如此復雜，往往在某一些特定的情況之下，根本無法利用任何贈送或者捐贈的辦法來減少總資產。有時候，即使明知道將來要付出沉重的遺產稅，也無可奈何。

例如：王先生一輩子慘淡經營，最後，終於擁有一個價值四百萬美元的大旅館，它可以給王先生和他的家人帶來穩定的收入，他希望後人能夠繼續經營。可是，從聯邦政府的稅法來看，這個旅館的一半的價值都是屬於聯邦政府的遺產稅。如此一算，這份產業的實際價值就要大大地打折扣。

王先生知道，他遲早要面臨如下的選擇：

- 1) 忍痛賤價出售這筆產業，以便讓後人繳納遺產稅；
- 2) 寧願支付遺產稅也要保存這筆產業。

可是，這兩種做法都損失慘重，讓人心疼。第一種做法等於是砸掉了王先生自己和後人賴以謀生的門路；第二種做法等於是王先生的後人們自己拿出一半的現金，來買回這筆產業，可是，王先生的後人們並沒有這麼大的一筆現鈔。

正在此時，王先生研究了盧光博士的**增財理財必讀**，豁然開朗。他的問題迎刃而解。

我們已經知道，在護錢的遊戲中，人壽保險是**保護財產，創造財產** 的工具之一，它的最大特點是可以通過死亡賠償費來代替 (replace) 死者的正常收入，從而保障死者家人的正常生活。然而，很少有人會想到，在制定遺產計劃的過程中，**人壽保險**也扮演着一個十分獨特的重要角色。

在論述人壽保險的稅務優惠時，我們強調：**死亡賠償費 (Death benefit)** 是一筆非常可觀的**免稅現金**。那麼，如果死亡賠償費足夠的話，能不能利用它來支付遺

產稅呢？

正是因為制定遺產計劃的種種需要，某些大型的人壽保險公司設計出來一種非常巧妙的保險計劃，稱為：SVUL (Survivorship Variable Universal Life insurance)，它的功能如下：

- 1) 為遺產的流動性 (liquidity) 而創造一大筆現鈔；
- 2) 支付聯邦政府的遺產稅以及其他花銷；
- 3) 保障家庭生意的繼續發展。

由於這是一種全新的金融產品，在華人中尚不流行，還沒有統一的名稱，可以暫時意譯為“未亡人浮(動)靈(活)(人壽保)險”。

我們已經研究過 VUL (浮動靈活人壽保險)，再來看 SVUL (未亡人浮靈險) 就比較容易。SVUL 具有 VUL 的一切優越性，無需贅述。唯一的不同，是在 VUL 之前的“S”，它代表“未亡人 (Survivor)”，也是“第二死者 (Second-to-die)”之意。具體講來，VUL 僅僅擔保一個人，當投保人去世時，就可以領取死亡賠償費。而 SVUL 則擔保夫妻二人，必須在兩個投保人中的“第二死者”去世時，才可以領取死亡賠償費。

從“死亡概率”來看，夫妻二人同時去世的可能性非常小，因此，擔保夫妻二人可以使人壽保險公司推遲支付死亡賠償費，這樣，需要交納的保險費就大大降低。由於保險費降低，又可以使投保人有能力購買面值更高的保險單，從而得到足夠的死亡賠償費去支付聯邦政府的遺產稅。另一方面，因為遺產稅是一大筆款項，必須投入大宗的保險費才有可能購買足夠的死亡賠償費來抵銷遺產稅，這又迫使投保人每年用保險費的方式來保持相當數量的投資，而這筆保險費可以很快轉變成現金值，並在“人壽保險”的保護傘之下，“利上滾利”地增值。最後，現金值和死亡賠償費都會增值成為非常可觀的數字。可以這麼說，SVUL 是擴充了的 VUL，是“超級 (Super)”的 VUL。顯然，SVUL 是特意為遺產計劃，為延續家庭生意，為積

累財產等等，而巧妙設計的金融產品。

因為夫妻可以利用“**婚姻減免 (Marital Deduction)**”的條款，把所有的財產都移交給配偶。這樣，一方面可以推遲繳納遺產稅，另一方面又不會打斷家庭的生意。等到配偶去世之時，即，“第二死者 (second-to-die)”去世時，後人就可以拿人壽保險公司的**死亡賠償費**去抵銷聯邦稅務局的遺產稅，使得全部遺產，不受任何損失，順利轉移給下一代。

王先生研究完畢**增財理財必讀**之後，立即就購買了一份面值一百萬美元的“未亡人浮靈險 (SVUL)”，他確切地知道，他已經為他的後人們把所有遺產稅方面的問題都徹底“搞定”了，大家都可以毫無後顧之憂地玩**掙錢**的“金錢遊戲”。

根據**人壽保險**的基本原理，我們知道，**投保人**所付出的很小量的**保險費**永遠大大低於人壽保險公司所支付的一大筆**死亡賠償費**。換句話說，他/她是通過**最高折扣率**來購買人壽保險 (僅僅用幾美分就可以買到一美元，這是金融市場上最高的折扣比率)。例如：假定您的遺產計劃需要買一百萬美元的保險單，您每年必須支付兩萬美元保險費，購買VUL (浮動靈活人壽保險)，總共祇付15年。結果如下：

第一年支付	\$20,000	賠償 \$1,000,000	折價 98%
第五年共付	\$100,000	賠償 \$1,000,000	折價 90%
第十年共付	\$200,000	賠償 \$1,000,000	折價 80%
第十五年共付	\$300,000	賠償 \$1,000,000	折價 70%
第十五年之後不再支付保險費		賠償 \$1,000,000	折價 70%

在第一年時，您僅僅用兩萬美元 (\$20,000) 的**保險費**買到一百萬美元 (\$1,000,000) 的**死亡賠償費**，也就是說，您用兩美分去買到了一個美元，折扣率是 98%。當然，您不一定會在第一年就能夠提取死亡賠償費。所以，您還必須連續不斷地支付保險費，折扣率也就越來越低。當您支付到第十五年時，您的保險費累積起

來，已經達到三十萬美元 (\$300,000). 倘若這時您有幸歸天，保險公司一定會給您的家人一百萬美元的死亡賠償費，您還是大大地賺了。您確實用三十美分去買到了一個美元，折扣率是 70%. 如果您在第十五年時，仍然精神百倍地活下去，那麼，您就不用再支付任何保險費，但是，保險單却繼續有效，一直到您壽終正寢。也就是說，您用 70% 的折扣率所買到的美元永遠屬於您和您的家人。

聰明的中文讀者會說道：“且慢！據 **增財理財必讀** 一書介紹，人壽保險公司會把保險費拿去投資增值，而投資增值的結果可以使現金值和死亡賠償費都同時大大增值！”

完全正確！請讓我們再回頭去看看王先生的例子。王先生向XYZ人壽保險公司購買了一份面值一百萬美元的“未亡人浮靈險 (SVUL)”，他選擇聯邦政府債券和其它高質量的債券來抗御通貨膨脹，同時又把風險幅度降低到最小的範圍。他知道，一，二十年之後的一百萬美元，并沒有今天的一百萬美元的實際價值。如果平均回報率僅僅是非常保守的 8.51% 的話，王先生的 SVUL 應該有如下的結果：

XYZ 人壽保險公司 “未亡人浮靈險 (SVUL)”

第一投保人：王先生，男，51歲，不吸烟；第二投保人：王太太，女，41歲，不吸烟
保險單面值：一百萬美元 (\$1,000,000)；每年保險費：一萬九千零五十六美元 (\$19,056)
假定淨增值率為 8.51%，再假定最高限度的種種費用

年頭	年齡	年度保險費	現金值	死亡賠償費
1	51/41	\$19,056	\$14,808	\$1,014,808
2	52/42	19,056	33,657	1,033,657
3	53/43	19,056	54,069	1,054,069
4	54/44	19,056	76,170	1,076,170
5	55/45	19,056	100,092	1,100,092
		合計 95,280		
6	56/46	19,056	125,977	1,125,977
7	57/47	19,056	153,978	1,153,978
8	58/48	19,056	184,257	1,184,257
9	59/49	19,056	216,986	1,216,986
10	60/50	19,056	252,350	1,252,350
		合計 190,559		

增財理財必讀 第十九章 如何設計遺產計劃？

年頭	年齡	年度保險費	現金值	死亡賠償費
11	61/51	19,056	290,541	1,290,541
12	62/52	19,056	331,761	1,331,761
13	63/53	19,056	376,221	1,376,221
14	64/54	19,056	424,147	1,442,100
15	65/55	19,056	475,680	1,569,743
		合計 285,839		
20	70/60	0	689,503	1,930,609
		合計 285,839		
25	75/65	0	975,528	2,263,225
		合計 285,839		
30	80/70	0	1,332,835	2,665,671
		合計 285,839		
35	85/75	0	1,753,218	2,980,471
		合計 285,839		

凡是精讀過增財理財必讀的中文讀者，應該具有一定的分析頭腦，也應該知道，以上的數目字僅僅是示意而已，實際的回報率會有一些浮動。在證券交易市場比較正常的情況下，回報率應該會更高一些。即使按照以上圖示的 8.51% 的平均回報率計算，王先生也知道：他在支付近兩萬美元的保險費時，立即就為後人創造出了一百萬美元的死亡賠償費；當他支付了一定的保險費之後，他就不用再支付保險費了，因為現金值已經可以產生足夠的利息；而當他在 75 歲時，萬一他和老伴同時仙逝，他的後人可以有二百多萬美元的現鈔去支付遺產稅，這是其它任何投資工具都不可能創造出來的回報率；他們家族的產業，可以在 SVUL 的保障之下，穩固地代代相傳。

除了提供了最有保障最安全的增值之外，SVUL 還可以徹底避免“遺囑法檢 (probate)”花費及延誤。而且，萬一投保人的生意失敗而負債累累，任何債主也不能够從保險單裏提款。

正是因為人壽保險的這些特殊功能，所以，金融專家們都認為它是遺產計劃中用來支付遺產稅及各種費用的最為理想的投資工具。

遺囑在遺產計劃中的作用

盡管誰都難免一死，但是，誰也不願意計劃明年就去死，所以，人人都忌諱談論“遺囑”方面的問題。雖然我們認識“遺囑”二字，但絕大多數中文讀者都並不清楚“遺囑”在遺產計劃中的作用。在傳統的中國文化中，由於法制不健全，我們並沒有“遺囑”這個概念。上至三皇五帝，下至平頭百姓，誰也沒有把“遺囑”當一回事³。所以，我們既不相信遺囑，也不需要遺囑。

然而，“入鄉隨俗”，祇要您是在美國的土地上玩“金錢遊戲”，您就應該利用美國健全的法制來維護您的權益，而“遺囑”正是保護您的財產的有力手段。如果您認為“遺囑”僅僅是那些大亨們的事情，那就是大錯特錯。須知：**遺囑是遺產計劃的核心，當您去世之後，它是轉移您的財產之最重要的法律依據**。如果您匆匆走了却没有留下遺囑，那麼，州立法庭就將完全地控制您的遺產，并控制遺產的分配。由法庭出面來處理您的遺產，這樣的做法將會給您的家人帶來無窮多的麻煩，將會曠日持久地拖延分配遺產的過程，更會導致種種額外的大筆花費。

遺囑相當復雜，可以用各種各樣的格式書寫。無論格式如何，遺囑至少應該包含以下內容：

- 1) 為尚未未成年的子女選定監護人 (Guardian for your children): 您選定的監護人最好是與您屬於同一種類型。此外，監護人應該具有責任心。
- 2) 設立財產托管組 (Creation of Trusts): 您必須精心挑選財產托管組的成員，并為財產托管組制定一些明確的指示。
- 3) 指定遺囑執行人 (Naming an Executor): 執行人負責給您的後人分

³ 連毛澤東也沒有任何正式的“遺囑”，1976年9月，毛去世之後，華國鋒宣稱：毛給了華一張小紙條，說是“你辦事，我放心”，算成是“臨終囑咐”，但並不是遺囑。鄧小平去世之後，據稱有“偽造的遺囑”，却並不見“真正的遺囑”面世。

發遺產；清理債務；接受死亡賠償費和種種退休計劃的收入；繳納種種稅務；等等。

4) 必須十分明確地劃分您的主要財產，避免您的後人們爲了某些財產的繼承權而發生糾紛。

當然，遺囑的具體內容還不止這些。如果您熟悉電腦，您可以利用電腦軟件來幫助您起草遺囑。有一種遺囑軟件叫做“Nolo Press's Willmaker”大概花三，四十美元就可以買到（電話：1-800-728-3555）。否則，您必須同您的律師一起來研究遺囑的種種細節，付給律師五百至一千美元，請律師替您起草遺囑。此外，如果遇到下列情況，您還必須修訂遺囑：

1) 搬遷到其它州；2) 總資產發生較大的變動（增加或者減少）；3) 您的家族人丁的任何增減；4) 您選定的監護人，托管人，執行人發生變化；5) 聯邦稅法和州稅法的任何改變；6) 人壽保險計劃的任何改變。

“人生如戲”，在生命的不同階段有不同的節目。護錢的遺產計劃是我們生命中的重大節目之一，必須精心策劃，認真排練，并不斷改進。一般而言，每隔三年，您就必須復審修訂一次遺產計劃。如果您的遺產計劃能够兼顧到我們所討論過的種種細節，那麼，祝賀您在“金錢遊戲”中穩操勝券！

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)
增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

第二十章

如何安排子女教育基金(College Funding)? ---- 日積月累的長期投資

僅次於購買房屋的第二大開銷

中國人自古以來就非常重視教育，我們從小就被灌輸“學而優則仕”，“萬般皆下品，惟有讀書高”之類的思想。在當今世界上，受高等教育幾乎是謀取較好工作的唯一途徑。如同中國人說“書中自有黃金屋”一樣，美國人則把“學得多，掙得多 (learn more, earn more)”當作口頭禪，廣為流傳。

當然，美國的大學並不是“職業培訓班”，高等教育的目的也絕不僅僅是為了掙錢。美國大學的校園，既是教育科研的聖殿，也是社交活動的場所。從“自我完善”的角度來看，一個青少年可以通過正規的大學教育，發現自己，展示自己，并通過系統的專業知識來強化自己在社會中的位置，使自己成為一個心智健全的成年人。每一個人都應該體驗美國大學生生活的各種酸甜苦辣，并以此豐富人生。大學生生活應該成為每一個人生命中最難忘，最豐富多采的重要組成部分。我們遠涉重洋來到美國，不正是為了給下一代創造美好的人生麼？所以，任何一個稱職的家長都應該把送子女上大學列入財務計劃之中，必須為子女的教育基金而全面策劃。老實說，任何家長都不能親手去砸碎子女們盼望上大學的夢想，而祇有為子女儲備教育基金的義務。

據筆者調查，絕大多數中文讀者都沒有在美國攻讀本科學位，并且是依靠美

國方面提供的“全額獎金 (full time graduate assistant)”來完成研究生學位的(筆者本人亦是如此). 也就是說，我們大家都算是運氣好，並沒有真正地為自己在美國的高等教育而掏(家長的)腰包，而花費大價錢. 所以，很多讀者僅僅對美國的大學學費之昂貴略知一二，但究竟收費幾何，却不清楚. 當您終於走出校門，您也許就把學費之類的事情忘得一乾二淨. 等您的小家庭增添人口之際，您也許會想到將來子女們的教育問題. 這時，您恐怕想知道，當您的子女該上大學時，那時候的學費是多少呢？

目前，美國的大學學費已經是很高了. 在1996年4月29日的新聞周刊(NEWSWEEK)的封面，赫然印着：“每星期花一千美元：嚇死人的大學花費(\$1,000 a week. The scary cost of college)!”該刊的長篇文章論述了美國私立大學的驚人收費，值得所有希望把子女送到私立大學讀書的家長們閱讀. 更令人不安的是，大學的花費還在以每年 6% 的幅度不斷上漲. 請看下面由美國“大學董事會(The College Board)”提供的數據：

美國四年大學的平均花費 (含學費和食宿)

	1996	2001	2006	2011
公立大學	\$27,292	\$36,517	\$48,880	\$65,419
私立大學	\$70,524	\$94,361	\$126,308	\$169,046

以下的十所大學，各自代表了某一個等級或者某一個類型，具有一定的代表性. 請看它們在十五年內費用上漲的情況：

美國四年制 (a four-year college) 大學的花費 (含學費和食宿) 知多少？

校名	1996	2006	2011
State University of New York, Binghamton, NY	\$32,324	\$57,892	\$77,481
Rutgers University, New Brunswick, NJ	\$39,088	\$70,006	\$93,693
University of Michigan, Ann Arbor, MI	\$39,496	\$70,737	\$94,671
Howard University, Washington, DC	\$50,580	\$90,588	\$121,240

Rice University, Houston, TX	\$71,700	\$128,414	\$171,864
Illinois Institute of Technology, Chicago, IL	\$79,600	\$142,563	\$190,801
University of Notre Dame, Notre Dame, IN	\$90,120	\$161,404	\$216,017
University of Southern California, L.A. CA	\$100,320	\$179,673	\$240,467
Washington University, St. Louis, MO	\$101,008	\$180,905	\$242,116
Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA	\$108,600	\$194,502	\$260,314

現在出生的小孩，到上大學的年齡，差不多還有十七，八年，所需要的費用，應該還會大大超出以上的數據。如果您的公子或者千金已經呱呱落地，那麼，您是否已經開始為他們儲備教育基金了呢？如果您起步太晚，您也許就只能望學費而興嘆了。因為到那時，名牌大學四年的學費，食宿費等將要從目前的十多萬美元，漲到二十多萬，甚至達到三十萬美元，真是天文數字！對於許多中產階級而言，子女的教育經費已經成了一生中僅次於購買房屋的第二大開銷。對於那些低收入階級而言，送子女上大學，就更是沉重的經濟負擔了。

儲備教育基金的途徑

不幸的是，盡管子女的高等教育是一大筆費用，却得不到聯邦政府或公司的任何優惠與贊助。實際上，“教育基金”一詞不過是民間自發流傳的一個說法而已，聯邦稅務部門根本就沒有任何關於“教育基金”的具體項目或稅務優惠。¹在這種情況下，家長祇有靠自己想辦法。

辦法從何而來？最扎實穩當的做法，恐怕祇有長期投資**！**

當您讀到此處，您一定已經熟悉增財理財必讀的絕大部分內容，您應該知道**長期投資**在增財過程中的能量，您也知道“金錢的時間值”。您可以把龐大高等教育費用，化整為零，分解為數量較小的，每一個月的堅持不懈的投資（您還記

¹ 據<世界日報>1997年6月8日A3版報道，“民主黨溫和派則在推動成立容許延稅的‘為孩子儲蓄帳戶’，讓父母能為每一名十七歲以下的孩子抵稅二百五十元...這個計劃將使得財政部在五年之中少收到約五百七十億元的納稅款”，云云。關於1997年的減稅法案，請參閱第二十三章。

得“平均美元投資 dollar cost averaging”的策略嗎？）這樣，您可以充分利用長期投資必然增值的優勢，用“集腋成裘”的方法，來儲備龐大的高等教育費。顯然，子女們未來的前程，完全取決於您目前的積極行動。所有的財務專家都一致強調：每一個月的略有強制性的投資活動是最後成功的根本保證。而且，事不宜遲，越早越可靠。

綜合而言，浮動靈活人壽保險（VUL），浮動年金（variable annuity），共同基金（mutual fund），以及種種“合格的退休計劃（qualified plan）”都是比較好的投資工具，都是可能的選擇。您必須根據您的實際情況來制定最合理的方案。

因為“浮動靈活人壽保險（VUL）”可以享受雙重的稅務優惠，即：延稅的現金值與免稅的死亡賠償費，並且，向現金值貸款或取款都完全不受年齡方面的任何限制。此外，萬一投保人在其子女上大學之前或者在完成大學教育之前不幸去世，免稅的死亡賠償費足夠用來保障子女的大學教育。同時，每年的保險費並不是一筆大的數目，祇不過是每個月幾十美元，或者一百美元上下而已²，絕大多數家庭都能夠承擔。所以，很多家長都靠浮動靈活人壽保險來積累教育基金。

如果您還沒有充分利用各種聯邦政府批准的“合格的退休計劃”來合法地抵稅，延稅，當然要首先利用它們來投資增值。

如果您晚婚晚育，中年得子，則必須加大投資的份量，當然應該利用具有延稅功能的浮動年金。因為，等到您的子女上大學之時，您已經差不多過了五十九歲半，可以自由地從浮動年金取款而免除任何罰款。

如果您還希望您的投資組合再多樣化一些，當然也可投資一部分共同基金。

總之，在您的經濟允許的情況下，投資的時間越早越好，投資的數量越大越好。此外，既然是長期投資，當然要清楚：投哪裏？如何投？這時，有幾個因素要優

² 一般，VUL 的保險費都不會太高，可是，如果您打算利用 VUL 來多多投資，則是另外一回事。

先考慮：

- 1) 投資公司（人壽保險公司）本身的可靠程度：絕對不能够把子女們的前程當兒戲，一定要同經濟實力強大的公司打交道，這樣，您永遠不會擔心投資公司的將來，更不會去擔心什麼“公司倒閉”“宣布破產”之類的事情；
- 2) 可否利用**稅務優惠**：如果您的投資資本有限，一定要千方百計地依靠**稅務優惠**來使有限的投資資本最大限度地，最快地增值；
- 3) 每年回報率的高低：教育基金是一項**長期投資**，一定要目光遠大，盡量爭取較高的回報率，不必太斤斤計較於眼前的得失。

在**長期投資**的過程中，您還需要定期地檢查和調節您的子女教育基金計劃，以確保它切實可行以及投資的增長率始終高於通貨膨脹率。此外，您本人和社會都在不斷的變化，當您的經濟狀況有所改變時，當新的投資策略和機會出現時，您都需要適當調整投資工具，增加或減少每月的投資量。

每當您那呀呀學語的小孩在向您親切呼喚的時候，那一聲甜甜的“爸， DAD”或者“媽 MOM”的後面，似乎還應該補上一句：“您在開始準備教育基金了嗎？”如果您的回答是“YES!”的話，您的內心深處，一定會感到由衷的寬慰，因為您將為世界創造一個人才！您知道，您的子女的前程，取決於您現在的決定！

盧光博士 **BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.**
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

第二十一章

如何投資股票 (STOCKS)? ---- 取之不盡用之不竭的“聚寶盆”

概 述

據筆者的接觸，許多中文讀者都具有相當強烈的冒險精神（老實說，若沒有一定的冒險精神，哪裏敢於漂洋過海，到美國來赤手空拳地拼搏?!），同時又具有非常特殊的賭博嗜好（中國特色的“麻將”以及“雙百分”¹的種種技巧，早已練就了他們博弈的智慧）。基於這些素質，他們敢於承擔投資過程中的風險（甚至達到甘願冒險的程度），迫切地希望在美國的股票市場上大顯身手。他們缺乏耐性，對人壽保險計劃，退休計劃，共同基金之類的投資增財工具統統不感興趣，祇想通過“炒股票”，快快發財，大發橫財。不幸的是，由於中文的股票信息極端缺乏，使他們對美國的股票市場缺乏深刻的理解，難免暫時性地損兵折將。希望這一類讀者仔細閱讀本章，“哪里跌倒就在哪里爬起”，重整旗鼓，把過去的損失奪回來。

從另一方面看，盡管股票市場是一個變幻無常的投資領域，但美國的金融專家們早已從證券交易市場六十八年的歷史中 ---- 其中也包括1929年和1987年股票市場的兩次大崩盤（crash）---- 得出明確的結論：投資股票可以獲得最高的回報率。例如：從1926年到1996年的總平均值上看，普通股票的投資回報率最高，是10.5%，

¹ 即：用兩副撲克牌合在一起，玩“升級”的遊戲。

差不多是債券回報率的兩倍，也差不多是貨幣券回報率的三倍。顯然，從經濟史的觀點來看，美國的股票市場是一個取之不盡，用之不竭的“神奇的聚寶盆”²。因此，如果您確實打算建立一個功能良好的財務金字塔³，那麼，當您把人壽保險計劃和退休計劃都安排妥當之後，您又需要依靠投機性投資。這時，您就可以安排一定的資金拿去投資股票。在正式進入股票市場之前，您也必須研究本章，使您將來的投機性投資更有把握，更有效益。

需要說明的是：在這裏，筆者所說的“投資股票”並不完全等於“炒股票”。它們之間的根本差異在於：

- 1) “投資股票”是指購買股票之後並不急於出賣，而是等到股票在時間中逐步增值之後，再從中獲利；
- 2) “炒股票”則是指比較頻繁的股票轉手買賣，“短平快”式的低價買入，高價賣出，利用股票市場價格每日的起伏來獲利；
- 3) 一般而言，“投資股票”的成功與否，主要取決於投資者對股票本身的分析研究（包括本質分析和技術分析）；而“炒股票”的成功與否，則不僅依賴對股票本身的分析研究，更要依賴投資者對股票市場的準確判斷，依賴時機（timing）；
- 4) 因此，“投資股票”的操心程度和風險程度都大大低於“炒股票”，而“炒股票”則需要更豐富的金融知識，更健全的心理素質，更高超的技

² 在 1997 年 6 月的“富比士 (Forbes)”雜誌的“前十名最富有的美國人”排行榜中，微軟公司的比爾·蓋茨 (William Gates) 以三百六十四億美元 (\$36.4 billions) 的資產榮登榜首。他擁有微軟公司兩億七千二百七十九萬七千 (272,797,000) 股份。也就是說，微軟公司股票的股價每上漲一美元，他的財富就立即增加兩億七千二百七十九萬七千美元（目前，微軟公司的股票仍然具有增值潛力！）。此外，第三名最富有的美國人是沃倫·巴菲特 (Warren Buffett)，他的資產為兩百三十二億美元 (\$23.2 billions)。值得注意的是，沃倫·巴菲特是一個專業的投資家，他的所有財富都是來源於股票市場——“神奇的聚寶盆”。

³ 關於財務金字塔的結構，請參閱下一章。

巧，更專注的投入；

5) 可以這麼理解：在投機性投資的過程中，“投資股票”祇是初級階段，而“炒股票”則算是高級階段。如果您是股票市場的新手，當然是從“投資股票”入門比較穩妥；

6) 一旦從“投資股票”中獲利之後，便可以撥出盈利部分，作為資本，大膽用於“炒股票”。這時，您經驗豐富，無後顧之憂，必定見機行事，左右逢源，最終達到投資者的理想境界，使美國的股票市場成為您的取之不盡，用之不竭的“神奇的聚寶盆”。

智慧的中文讀者一定會問：“盧光博士，您曾說**共同基金是最方便，最靈活，最有效的投資工具**，為什麼還要投資股票呢？”

我們知道，投資的本質，是為了抗御通貨膨脹，是為了“二次掙錢”。大家都希望掙得越多越好，同時却又希望風險系數越小越好。可是，美國的投資市場鐵的規律是：“**沒有風險，就沒有回報 (No risks, no gains)**”，當回報率與風險程度發生衝突之時，投資者之間就必然分裂成兩種類型：一種人是攻擊型，他們寧願冒一些風險，也要追求高回報率；另一種人則是穩健型，他們寧願少掙錢，少冒風險，也要保住本金。既然投資者有不同的類型，當然就有相應的投資工具。顯然，敢於承擔風險的攻擊型投資者傾向於在股票上投資，不願承擔風險的穩健型投資者傾向於在共同基金上投資。

每一種股票都有自己的特點，有自己的“股性”，更有在證券市場上的歷史定位。有些股票可以相當穩定地大幅度增長，有些股票却會大起大落。**共同基金公司**基本上可以做到在回報率與風險系數兩方面的綜合平衡，并提供種種方便與靈活。但是，如果在一個比較短的時間之內，共同基金的回報率則很難同股票相比。

例如：微軟公司 (Microsoft) 的股票在過去十年 (1986-1996) 裏的年平均增長率達到 44% (44 percent per year)，也就是說，如果您具有長期投資的遠見，在

1986年時，把一萬美元 (\$10,000) 投資在微軟公司的股票上，十年之後（包括把股息重新投資），變成了四十萬美元 (\$400,000). 僅僅十年，增值四十倍，創造出驚人的回報率（微軟公司的許多早期雇員都自然地成為百萬富翁！），投資股票的巨大優越性不言而喻。

再例如：著名的 IBM 的股價從1982年八月的每股五十八美元 (\$58) 開始上揚，在不到一年的時間內，股價漲到一百三十四美元 (\$134.25)，淨增值 131.46%. 坦率地說，共同基金的任何投資組合都不可能達到這樣的增值量。如果您在這個期間短綫出擊，一定會大獲全勝。然而，事情還有相反的一面。同樣是 IBM 的股票，在1992年之後，不到一年的時間之內，股價從\$100慘跌至\$41.63，貶值 58.37%. 如此驚人的貶值量，也不可能出現在共同基金公司的記錄之中。如果您沒有果斷地提前“見好就收”，那就難免一敗塗地⁴。

顯然，如果僅僅以微軟公司的股票過去十年（從1986年至1996年）的杰出表現為例，共同基金的回報率當然是相形見拙；然而，如果僅僅以IBM公司的股票在1982年至1993年的表現為例，投資股票的回報率則是令人失望。

如果我們把共同基金比作航空母艦，再把股票比作魚雷快艇，那麼，就可以大致理解它們之間的差異。在錯綜複雜的投資海洋裏航行時，航空母艦和魚雷快艇各有利弊。航空母艦平穩安全，在大風大浪之中的起伏不大，但航速較慢；魚雷快艇高速靈便，但會隨着十二級風浪而大起大落。當然，比較好的變通辦法是把兩者綜合起來，即：拿出一部分資本去購買共同基金，也拿出一部分資本去投資股票。

除了風險幅度較小以外，共同基金的操心較少，省事省心。共同基金的做法是：讓高度訓練出來的投資顧問，通過種種科學的手段，去管理您的投資；投資顧問必須對整個共同基金的投資組合負責。盡管您也有機會自己決定您的投資分配，

⁴ 在 1997 年 7 月，IBM 的股價已經增長為 \$100 左右。

您可以把全部投資都拿去購買共同基金之中的股票基金，但是，這祇能算成是“間接的投資股票”，因為您不可能控制投資顧問，他們將代替您，把您的資本拿去投資股票。

事實上，每一個人的天性並不相同，許多人寧願自己去操縱機關，自己去掌握方向盤；寧願自己在大風大浪之中學習，去享受風口浪尖上的那種激動人心的淋漓酣暢，也不願完全依賴他人。然而，如果您寧願自己去直接投資股票，那麼，您就是自己對自己的資本負責，賠錢賺錢都與他人無關。您必須面對投資市場的種種挑戰，您有機會親自去駕駛您的金融之船，讓驚濤駭浪去激發您的全部潛能。為了幫助您盡早在投資股票上獲得成功，請您注意以下幾點：

1) **善於學習：**必須花時間去研究有關股票的種種知識，必須了解股票公司本身，必須了解股票經紀公司的運作，必須了解股票市場的行情，使自己的股票市場知識日益專業化。當然，一旦您開始在“二次掙錢”方面下工夫，您就會如同學習“一次掙錢”那樣地興趣盎然。而且，如果您能夠借鑒一些“麻將”的策略，諸如，不要太貪，先下手為強，等等，您也許願意從“投資股票”升級到“炒股票”，從而左右逢源地大大增財。

2) **貴在堅持：**必須逐步地建立起自己的投資計劃，并且保持系統性地用“固定美元投資(constant dollar investing)”，也即“平均美元投資 (dollar cost averaging)⁵”的方式去投資。使投資股票作為一種理智的增財手段，而不是一時心血來潮的趕時髦。

3) **平衡投資：**必須根據自己的年齡而合理地分配資本，使股票，債券，貨幣券等等投資工具在您的投資組合中保持平衡的比例。一般而言，年齡越大，股票所占的比例就越小。例如：

⁵ 請參閱“投資組合”一章。

年齡	股票	債券	貨幣券
30歲	75%	15%	10%
40歲	65	20	15
50歲	50	35	15
60歲以上	40	40	20

當然，以上的比例僅僅是示範而已，并不一定適合於每一個投資者的具體情況。您必須根據這個基本原則而靈活處理。

4) **多元投資：**無論您采用何種分配方案去平衡您的投資組合，您還必須使投資多元化。假若您把投資組合中的 75% 都拿去投資股票，那麼，應該使您的股票充分的多元化，從而有效地減少風險。股票市場變幻莫測，不可能預測也不必要迷信某一種股票。在美國，優質股票公司的優質股票多的是，您根本買不完，不要“在一棵樹上吊死”。IBM 股票的大起大落就是最生動的教訓。當然，多元投資也并不是越多越好，投資股票種類的多寡，主要取決於您跟蹤股票的能力，一般而言，十種左右的股票就足夠您忙碌了。

5) **減少費用：**投資股票時的任何收費都必然會減少投資的回報率。投資股票過程中的主要花費是給經紀人支付“手續費 (Fees)”。無論是賺錢還是賠本，您都必須為每一筆買入和賣出而付費。因此，您必須精打細算，避免不必要的買賣，減少買賣股票的頻度，以最小的費用去換來最有價值的服務。

6) **保持警覺：**投資的世界非常復雜多變，個人的情況更是千差萬別。過去的回報率絕對不能够擔保將來的回報率；股票在別人手裏賺了大錢，絕對不能擔保您買回來之後也能够賺大錢。不要過於輕聽輕信，對股票市場的行情多思考，多請教，多打聽，多比較。綜合地利用種種最新的信息，必須依靠自己對股票及股票市場的深刻理解，去作出最後的決策。

最後，讓我們記住，在美國的股票市場上，有三條顛簸不破的真理：

- 從長遠的觀點來看，股票的投資效益遠遠超過其它任何投資工具。股票市場是取之不盡用之不竭的“神奇的聚寶盆”。
- 從短期的表現來看，股票價格反復無常，起伏較大。
- 從長期的表現來看，股票的回報率却是相當穩定。

確定具體的投資目標 (Investment Objective)

在金字塔結構式的財務計劃中，投資股票位於最頂端，屬於**投機性投資**。盡管對於**財務安全**而言，投資股票的重要程度並不如財務金字塔的底座，即：人壽保險計劃。但是，從實際投資量的大小來看，人壽保險計劃的投資量却遠遠不如投資股票。一般而言，每年花數百或者一千美元，就可以建立一份穩定的人壽保險計劃，然而，“股票族”的投資量却相當大，常常是投入成千上萬的美元。另一方面，其它的投資工具，諸如：種種退休計劃，種種共同基金，等等，都是由投資顧問去管理您的資本，並不需要您的具體操心。而投資股票則完全是您個人的事務。因此，在正式投資股票之前，您必須有所準備，最好能够對以下的問題有明確的答案：

- 1) 您是否已經買了足够的人壽保險，為您和妻小奠定了穩固的財務基石？
- 2) 您是否已經加入了種種退休計劃？？
- 3) 您是否有適當的現鈔儲備來應付緊急情況？
- 4) 您準備拿出多少資本去投資股票？
- 5) 您準備去承擔什麼程度的股票市場風險？
- 6) 您準備花多少時間和精力去關注當前的股票市場信息？

當您圓滿回答這些問題之後，您就可以放心大膽地去建立您具體的投資目標，

並根據投資目標的完成與否，來衡量您投資股票之成效。

在制定投資目標之前，您還必須理解：在美國的股票市場上，不同的股票具有不同的特點。有些股票公司把一部分利潤作為利息，或者稱為股息(dividends)，定期地分發給股東，這種股票被稱為“收入股票 (income stocks)”。例如：Philip Morris Companies Inc. 是著名的香烟公司，它的“萬寶路 (Marlboro)”是全球銷量最大名牌香烟。該公司的股票在1994至1996的三年之間，平均的股息利率(dividend yield)是4.3%。除了股息以外，該公司的股票十年的年平均增長率也達到20%。

另外有些股票公司則分發很少的股息，或者根本就不分發股息，而是把利潤用於“再投資 (reinvesting)”，這種股票則被稱為“成長股票 (growth stocks)”。例如：微軟公司 (Microsoft) 的股票在成長方面表現優良，該公司的股票在1986至1996的十年之間，每年平均的股票成長率 (stock growth) 為44%，但却根本不分發股息。

因此，不同的投資目標應該選擇不同的股票。具體的投資目標必須在購買股票之前就確定，而且，一旦確定投資目標之後，就不宜輕易改動。如果根據投資目標來分類，投資者可以分成性質截然不同的三類：

1) **當前收入 (current income)**: 一般而言，退休人士的投資目標比較傾向於當前收入，他們喜歡把主要的資金投放於高股息利率 (high-yield) 的普通股票。通常，大型的，成熟的股票公司比較有能力支付股息，而且，這一類的股票公司往往與公民的基本生活密切相關，受“工商業循環 (business cycles)”的影響不大，能够提供比較穩定，比較合理的收入。從美國股票市場的傳統來看，絕大多數公用事業公司 (諸如：水電煤氣公司之類) 的股票，即：stock of utilities，電話公司的股票 (stock of telephone companies)，都是良好的選擇。以下公司的股票可以作為當前收入投資

者的參考：

American Electric Power
Baltimore Gas & Electric
Black Hills
Boston Edison
Cincinnati Gas & Electric
Commonwealth Edison
Delmarva Power & Light
Detroit Edison
Dominion Resources
Duke Power
General Public Utilities
Houston Industries
IPALCO Enterprises
Kansas City Power & Light
Nevada Power
NIPSCO Industries
Niagara Mohawk Power
Northeast Utilities
Northern States Power
Ohio Edison
PSI Holdings
Pacificorp
Pacific Gas & Electric
Potomac Electric
Public Service Enterprise Group
SCEcorp
San Diego Gas & Electric
Southern Company
Southwest Public Service
TECO Energy
United Illuminating
Wisconsin Energy
Ameritech
AT&T
Bell Atlantic
Bell South
Nynex
Pacific Telesis
Southwestern Bell
US West

2) 資本增長 (capital growth): 實際上，更多的投資者都是在為自己將來的退休生活而投資，他們更傾向於追求資本增長。然而，什麼樣的比率叫做“增長”，却難於界定。因為“增長”這一概念本身僅僅是一個相對的數據，具有不確定性。

它與投資者的心態和經濟大環境有關。對於有些投資者而言，7% 的增長率就是很不錯；但對於另外的投資者而言，20% 的增長率也不嫌高。而且，當經濟大環境不好的時候，4% 的增長率就要謝天謝地；可是，當經濟大環境很好的時候，各種股票都表現優異，這時，40% 的增長率也不過癮。

當然，我們可以用“比較的方法”去描述增長：如果某一個公司的股票的增長率明顯地高於同行；如果某種公司的股票能够在經濟衰退的大環境中仍然保持增長，那麼，這些股票的“增長”就應該算是確確實實的增長。

從股票市場的實踐來看，有些行業的成長股票可以穩健地保持成長的勢頭。那些與日常生活密切相關的公司，諸如：家居用品，衛生保健，等等；那些提供服務性的公司，諸如：飲食服務，金融服務，等等；以及那些在科學技術領域保持領先的公司，諸如：生物技術，軟件電腦，能源，半導體，通訊，自動儀表，等等，都有良好的表現，足夠投資者選擇。當然，在這些成長股票之中，也是各有長短，即使那些非常成功的公司都會有摔筋鬥的時候。衆所周知，IBM 算是領先的公司之一，但它的股票也難免在美國的股市上大起大落。“蘋果牌”電腦的股票，每况愈下，一蹶不振。因此，追求資本增長的投資者最好能够充分注意投資的多元化，增強資本的應變能力，使資本有較大的回旋餘地。

3) **本金安全 (safety)**: 我們知道，投資活動是用一種積極的方式來保護本金的安全。投資活動的本質就是為了使本金“二次掙錢”，從而抗御通貨膨脹。然而，在投機性投資的股票市場上，變數太多，喪失本金的可能性與本金大大增值的可能性并存。這樣，對於追求本金安全的投資者而言，股票市場上可供選擇的股票并不多。一般而言，他們應該選擇的股票公司必須是聲譽卓著，實力强大，長期支付股息，而且該公司的產品與服務都具有廣闊前景。即使這種公司的股票可能會在股票市場上出現暫時的閃失，也肯定會很快地化險為夷。在美國的股市上，祇有“藍籌股”

(blue chip)⁶ 算是經歷過時間考驗的，既能够獲利又比較安全的股票。當然，純粹從股票增值潛力的角度來看，“藍籌股”還是不如成長股票。

需要與投資目標同時考慮的問題是：您的投資期限是多長？短期？中期？長期？對於大多數股票投資者而言，應該把投資股票的期限定為至少五年。財務專家的忠告是：祇有那些在五年之內不急需使用的資金才應該拿去投資股票。須知，如果在股市不利的時刻拋售股票，有可能會造成很嚴重的損失。從財務計劃的角度來看，投資股票可以分為兩個階段。**第一個階段是積累的時期**。此時，投資者的收入超過了花費，把剩餘部分資金用於建立財務金字塔；**第二個階段是消費財富的時期**。此時，投資者已經積攢了足夠的財富來供終生的享用。這是大多數投資者的理想境界。所以，您最好能夠從一種比較長遠的觀點去看待投資股票，讓投資股票的活動在您的一生中扮演一個積極的角色，而不僅僅是速戰速決的賺小錢而已。

股票市場指數 (Market Indexes)

既然我們確實需要“二次掙錢”的機會，就應該適當地拿出一些時間和精力去研究股票市場，以便使您投資股票的計劃與整個經濟環境和金融市場的運行同步。作為一個獨立的投資者，您應該關注您自己具體的投資目標，大可不必老是去看看其他的投資者在做些什麼。須知，每一個股票投資者各有各的投資目標，大家的做法都不盡相同。為了獲得有用的信息，您可以借助種種比較客觀的**股票市場指數** (market indexes)。

市場指數顯示出證券市場總的浮動情況，也指明證券價格在一定時期之內的變動情況。盡管市場指數並沒有告訴某一種您的股票之價格，但它可以作為非常有

⁶ “藍籌 (blue chips)” 是從撲克牌遊戲借用的一個術語，指最有價值的籌碼。在美國的股票市場上，“藍籌股”則指那些最大型的，能够持續獲利的公司所發行的股票。當然，“藍籌股”並非官方規定，並非一成不變。

用的參考指標去衡量您自己的股票。假若與您的股票有關的市場指數一直在往上升，而您手中的股票的股價却不斷在往下跌，此時，市場指數就可以使您提高警惕。

在美國證券市場上，最著名，最有影響力的股票市場指數是“道瓊工業指數 (Dow Jones Industrial Average, DJIA)”，它綜合了全美三十家大公司的股票（也被稱為“道瓊30家藍籌股”），並統計這些股票在當天的紐約股票市場上交易的結果，然後，用“點 (point)”來顯示。這三十家大公司都是美國的工業巨頭，基本上能够反映出美國的經濟形勢，有相當大的代表性。它們包括：美國電話電報公司 (AT&T)，波音飛機公司 (Boeing)，可口可樂公司 (Coca-Cola)，迪斯尼娛樂公司 (Walt Disney)，柯達膠片公司 (Kodak)，依克森石油公司 (Exxon)，通用電氣公司 (General Electric)，通用汽車公司 (General Motors)，Goodyear 輪胎橡膠公司，IBM公司，麥當勞快餐 (McDonald's)，P&G 日用品公司，Sears 百貨公司，等等等。在紐約的股票市場上，它們大約代表着上市股票總價值 (market value) 的 15% 至 25%。

其次，“斯坦普500種股票指數 (Standard & Poor's 500 stock index)”也非常有影響力。它選擇了各行各業之中最大，最有影響力的500家大型股票，綜合地統計出它們的交易狀況。這500種股票包括400種工業股票，20種交通運輸股票，40種金融行業股票，40種公用事業股票，大約代表着全美普通股票總價值的 60% 至 70%。顯然，“斯坦普500種股票指數”比“道瓊工業指數”更加準確地反映出美國股票市場的行情。

第三，“全美證券交易商協會自動報價系統 (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, Nasdaq)”通過電腦和電話聯網，在證券交易商之間，對4,700種非上市證券 (unlisted securities) 的買價 (bid price) 和賣價 (ask price) 進行最新 (up-to-the-minute) 報價。在這一種指數之內的股票公司通常是小型的成長公司。

如果所有這些指數持續保持上升的狀態，表明投資者踴躍投資股票，導致證

券市場的買賣興隆。此時的股票市場被金融專家們稱為“牛市 (bull market)”。反之，如果這些指數持續保持下降，或者停滯的狀態，表明投資者的觀望態度，證券市場的買賣疲軟。當股票市場的交易總額下降了15%或者更多時，它被金融專家們稱為“熊市 (bear market)”。在大多數情況下，股票市場的行情與經濟形勢和政治局勢有關。

自從克林頓1992年執政以來，美國的經濟形勢逐漸好轉，股票市場也越來越熱鬧。在1995和1996兩年，“道瓊工業指數”持續攀升，先後突破五千，六千大關。到1997年上半年，突破七千之後，有短暫的下降，但突然“牛”勁大發，終於在7月16日，翻越八千大關，並且在一周之後，繼續上升。一時間，權威的金融專家們紛紛撰稿評述，有一部分金融家認為股市上的股價大大超過公司的實際盈利，股票已經呈“超價 (overpriced)”的局面，擔心在牛市之後，可能會出現1929年和1987年那樣的股市“大崩盤 (crash)”。而另外一部分金融家則認為：美國的經濟發展勢頭良好，遠遠優於歐洲與亞洲，股市還會繼續攀升。⁷

紐約股票交易市場 (NYSE) 早已吸取“大崩盤 (crash)”教訓，採取了相應的措施來防止“大崩盤”。具體的做法是：萬一“道瓊工業指數”下跌250點，紐約股票交易市場就自動停業一小時；萬一在重新開盤之後，繼續下跌至400點，就自動停業兩小時。這樣，就能夠有效地阻止那些驚慌失措的投資者們大量拋售股票，也能夠中斷許多投資公司的電腦軟件中的自動拋售股票程序，從而使已經下跌的指數，不至於繼續下跌而產生災難性的後果。這項措施可以使暫時下跌的指數，在隨後的幾天之後被慢慢吸收，化為烏有。

雖然在美國的股票市場上，不一定再會出現災難性的“大崩盤”，然而，“牛

⁷ 1997年10月27日，“道瓊工業指數”下跌554.26點，但第二天(10月28日)又上升337點。這樣罕見的大起大落，使投資者如同坐“天車”一般的驚心動魄。在筆者修訂本書期間，1998年3月20日，“道瓊工業指數”上升到8906.43點，創下了新的最高記錄。看來，美國的股票市場確實是個“聚寶盆”。

市”和“熊市”仍舊會交替出現。實際上，無論是“牛”是“熊”，有經驗的投資者都可以大有斬獲。如同美國金融專家們的順口溜所說：“牛市有得賺，熊市有得賺，祇有豬市沒得賺 (The bulls get something and the bears get something but the pigs get nothing).”⁸

以上幾種指數幾乎會出現在全美各地的主要報刊上，您祇消隨便看看，就可以立即知道股市的基本行情。當然，如果您希望對股市有更深入的理解，就應該定期翻閱 **華爾街日報** (THE WALL STREET JOURNAL)。它是美國最重要，最權威的金融日報，每天有好幾十頁，擁有極大的信息性，具有高度的參考價值。

此外，您還可以訂閱一二種金融雜志，諸如：**聰明錢** (Smart Money)，**金錢** (Money)，**巴倫金融周刊** (Barron's ---- The Dow Jones Business and Financial Weekly)，**富比士** (Forbes)，等等。經常讀讀一些美國金融專家的精辟文章，會使您逐步形成自己的投資感覺。日久天長，“跟着感覺走”，您自己就成為投資專家了。中文讀者多數都是本行業里的專家，具有很強的學習能力，既然“一次掙錢”的學問不難，那麼，“二次掙錢”的學問也不在話下，祇不過要花費一些時間而已。

股票分析 (Stock Analysis)

通常，當人們購物時，總是希望“價廉物美”。然而，在股票市場上，過於廉價的股票往往是一些破損的棄物。真正的贏家，必須“慧眼識英雄”，必須從那些暫時廉價的股票中，挑選出有大大增值可能性的股票來。然而，這不容易。須知，在美國股市上的“倒爺們”，全都具有第一流的頭腦，絕非等閑之輩。他們多半都是那些裝備精良，財大氣粗的投資公司的投資顧問⁹。您完全用不着去指望戰勝他們而獲

⁸ “pigs” 在這裏是指“豬市 (pig market)”，意即：股市的價格被哄抬起來後，股票的價格大大超出實際的價值。

⁹ 據最新的材料報道，在 90 年代，美國的投資者中，80% 是金融機構的投資顧問，20% 是個體投資者。

得最佳的回報率，您祇消隨大流，有耐性，僅僅依靠投資股票本身所具有的種種優勢，就可以獲得比投資債券，比投資貨幣券更高的回報率。這就够了。

既然難於購買“價廉物美”的股票，您祇能磨煉自己的“慧眼”。這樣，您就必須學會分析股票。對任何一種股票，都可以從兩個方面去進行分析或者評估：

首先，是**本質分析 (fundamental analysis)**。這種分析主要是看看發售股票的公司的本質如何。如：**該公司的財務狀況 (債務情況，收入情況)，經營管理水平，將來的發展前景，等等。**

其次，是**技術分析 (technical analysis)**。這種分析主要是從歷史的趨勢來看該公司股價的變化情況，看看該股價在整個行業以及整個股票市場上的動向。為了更為客觀地分析股票，專家們用種種比率來對股票進行量化的直觀比較。其中，最常用的幾種比率如下：

1) **本益率 (price-to-earnings ratio, 簡稱 P/E)**: 這是股價 (本錢) 與每一股份每年的實際盈利 (獲益) 之比率，它代表著投資的價值。因此，它被最廣泛用來衡量任何股票的內在價值。由於股價總是數倍於每一股票所獲得的利潤。例如：股價五十美元 (\$50)，盈利五美元 (\$5)，P/E 為 10；而股價一百美元 (\$100)，盈利五美元 (\$5)，P/E 則為 20。這樣，一般而言，P/E 越高，風險系數越大；P/E 越低，股票的價值越高，增值的可能性也越大。但是，孤立地看 P/E 幾乎沒有大的意義，它祇能作為在同類股票互相比較時的一個參照指標。此外，P/E 並不是固定不變的，它也不能預測將來發展。

從歷史來看，整個美國股票市場的平均 P/E 是在 6 與 27 之間，目前大致是 14。“道瓊工業指數”在1994年1月10日的平均 P/E 是 37.1；而“斯坦普500種股票指數”在同一天的平均 P/E 則是 23.01。

如果一種股票的 P/E 偏高，您要看看它的前景是否有保障；如果 P/E 偏低，

則要看看這種股票的缺點是否被誇張了。此外，您還應該看看該公司的成長率。如果成長率是20%以上，P/E 是 15，很不錯；如果成長率祇有8%，P/E 也是 15，則不夠理想。

2) **收益率 (price-to-dividend ratio)**: 這是股價 (本錢) 與每一股份所分得股息 (紅利) 之比率。例如：股價為五十美元 (\$50) 的股票，分得股息兩美元 (\$2)，比率是 **25:1**，(即，\$50:\$2)。但是，這一比率常常被另外一種更為流行的相反的算法所代替。即：**計算股息利率 (dividend yield)**。算法是：\$2 除以 \$50，等於 4%。

一般而言，由於股息代表著股東實際獲得的利潤，所以，股息利率是一個相當有用的指標，拿去判斷某種股票的價格。如果股息較低，說明股價偏高，將要下跌；反之，如果股息較高，說明該股票的價值還會上升。

但是，由於相當多的小型公司的成長股票，并不支付任何股息，而是把利潤用於再投資，這樣，**價格-股息比率 (或者股息利率)** 也就不能夠作為判斷股票優劣的唯一標準。

3) **價格-淨值比率 (price-to-book ratio, 簡稱 P/B)**: 這是股價與該公司每一股份的淨值 (net worth) 之比率。一個股票公司的總資產，減去所有債務之後，剩下的資產就是淨資產。再把淨資產除以股份總數，就是每一股份的淨值。P/B 就是用股票的市場價格去除以股份的淨值。例如：股價是\$20，淨值是\$10，那麼，P/B 則是 **2:1**。顯然，P/B 是一個比較客觀的比率，具有很好的參考價值。

在1995年，“斯坦普500種股票”的 P/B 差不多是 **3:1**。當股票市場不景氣的時候，P/B 可能降低到 **1:1**，甚至更低。從美國股票市場的歷史來看，挑選 P/B 較低的股票，是成功的投資股票策略之一。因為股票的 P/B 較低，將會有更大的機會去增值。

為了便於進行股票分析，您必須獲得相關的資料。通常，您可以有三種渠道：

1) **直接與發行股票的公司聯繫**：這是最有用的方法。您可以直接打電話給該

公司的“股東關係部 (the department of shareholder relations)”，索取有關該公司的財務資料。至少，您應該得到一份“年度報告 (annual report)”，其中自然會包含兩種最基本的信息，即：利潤與虧損綜述 (profit-and-loss); 資產負債表 (balance sheet)。然後，根據對該公司的一般性了解，您還可以從股東關係部詢問更多的細節，獲取更多的數據，用來確認或者證實您已經收集到手的資料。

2) **利用公立圖書館：**幾乎所有的公立圖書館都會購買多種多樣的金融書籍 (money books) 幷訂閱多種金融雜志，是學習研究投資股票的好地方。絕大部分公立圖書館都會有兩種關於股票的數據資料。一是“**實用投資概觀 (The Value Line Investment Survey)**”，二是“**斯坦普股票匯編 (Standard & Poor's Stock Reports)**”。它們都對發行股票的公司進行全面的**本質分析和技術分析**。前者包括 1,700 種股票，後者包括 4,700 種股票，足夠任何投資者挑選。此外，在“**斯坦普美國註冊公司大全 (Standard & Poor's Register Corporations)**”上，可以查閱幾乎所有大公司的總裁姓名，電話號碼，地址郵編，等等，非常方便。

3) **利用個人電腦：**80年代以來，尤其是近幾年來，個人電腦空前普及，極大地改變了投資市場的面貌。通過網絡和網站，只要不多的註冊費，您就可以源源不斷地獲取最新的經濟信息和工商新聞，以及當天的證券市場價格，您甚至可以通過電腦進行證券交易。所有的商用電腦聯網公司，諸如：CompuServe, America Online, Prodigy, 等等，都提供投資股票方面的信息，使您可以在頃刻之間獲得股票的報價，研究報告，財務數據。此外，通過電腦的“萬維網 (www)”，從 Netscape 上的網站，諸如：Excite, Infoseek, Lycos, Yahoo!, 等等，非常方便地查找股票市場的種種信息，立即獲得股票的價格。此外，斯坦普公司在“萬維網”上還設有“www/spcomstock.com”，稱為“S&P's ComStock on the Net”，它提供256,000 種股票，股票擇權 (options)，期貨 (commodities) 的最新消息。同時，有關投資股票的軟件也日漸豐富，諸如：Value/Screen, Stock Investor, 等等。祇要您不是“電腦盲”，就

應該充分地利用電腦的巨大優越性。當然，如果您加入“炒股族”的行列，就更須要使用電腦。

如何讀股票統計表 (Stock Tables)

當您開始接觸有關股票的資料時，您就必須學會看懂股票統計表 (stock tables)。這種統計表列詳細地出了每一種股票的主要信息，發表在全美各地的報紙上。讓我們以 華爾街日報 1997年7月21日的股票欄中的 AT&T 公司的股票統計表為例，一一解釋：

52 Week		Stock	Sym	Div	Yld %	PE	Vol 100s	Net Chg		
Hi	Lo							Hi	Lo	Close
\$ 425/8	303/4	AT&T	T	1.32	3.8	10	70093	351/8	341/4	343/8
										-5/8

1) 第一欄中 (52 Weeks Hi Lo)，最開始的兩個數字，是表示在過去的52周之內的股價極限。在本例中，AT&T 每一股份最高的價格是 \$425/8，最低的價格是 \$303/4。請注意，美國的證券市場上的股價是用分數來標記，即：把每一個美元分成八等份，每一份是 12.5 美分 (\$0.125)。這裏，股價 \$425/8 即為：\$42.625；股價 \$303/4 即為：\$30.75。

2) 第二欄 (Stock) 是該股票公司的名稱。如果該公司的名稱太長，就會用縮寫的方式。有的股票名稱之後，會附帶不同的字母，表示特別的含義。最普通的是 A, B, C, D, 表示股票的等級是A股, B股, 等等。字母 pf 代表優先股票 (preferred stock)。注意：字母 s 和 n 總是列於第一欄的前面，s 表示在過去的52周之內，該股票發生過分裂 (split)，或者股息 (dividend) 高於 10%；n 表示該股票是在過去的52周之內，新發行的股票。此外，wt 表示擔保券 (warrant)，x 表示無權獲得股息 (Ex-dividend)。

3) 第三欄 (Sym), 稱為 “**股市代號 (ticker symbol)**”, 是該股票在**股票行情自動顯示器**上的代號. 在每一個工作日, 諸如 **CNBC, CNN** 之類的有線電視臺, 都會在屏幕的下端, 定時地顯示股票交易的情況. 此時, 每一種股票都是用這種代號來表示. 例如: AT&T 的代號是 **T**, 波音飛機公司 (Boeing Company) 的代號是 **BA**, 等等. 此外, 如果您要從電腦的 “**萬維網 (www)**” 上查找某一種股票的股價, 也必須輸入該股票的 “**股市代號**”.

4) 第四欄 (Div) 是該股票在過去一年之內支付的股息. 在本例中, 數據是 **1.32**, 表明在去年, 每一份 AT&T 的股票都獲得 \$1.32 的股息.

5) 第五欄 (Yld %) 是該股票的**股息利率 (dividend yield)**. 在本例中, 數據是 **3.8**, 表明 AT&T 股票的股息利率是 **3.8%**.

6) 第六欄 (PE) 是該股票的**價格-利潤比率 (price-to-earnings ratio, 簡稱 P/E)**. 在本例中, 數據是 **10**, 表明 AT&T 股票的**價格-利潤比率**是 **10**.

7) 第七欄 (Vol 100s) 是該股票在前一天的交易量. 注意: **股票統計表**中的數據必須乘以一百, 才是實際的交易數量. 在本例中, 數據是 **70093**, 表明 AT&T 的股票在頭一天賣掉了 7,009,300 股份.

8) 第八欄 (Hi, Lo, Close) 是最重要的信息, 表示在頭一天的股市上, 該股票的最高股價, 最低股價, 和最後的收盤股價. 在本例中, 數據是 **35 1/8, 34 1/4, 34 3/8**, 表明 AT&T 的股票在頭一天的最高股價是 \$35.125, 最低股價是 \$34.25, 收盤股價是 \$34.375.

9) 第九欄 (Net Chg) 是結論, 表示該股票在頭一天的股市上, 股價的最終結果. 在本例中, 數據是 **-5/8**, 表明 AT&T 的股票, 在頭一天股價下跌了 **5/8**, 即: 每一股份損失 **62.5 美分 (\$0.625)**.

股票的選擇與買賣

也許，股票投資家會好奇地問道：“如果大家都去買股票，哪裏會有如此多的股票來出售呢？美國的股票市場上到底有多少種股票？股票會不會賣完呢？”

放心！美國的股票很多很多，足夠您選擇，隨便您買賣。老實說，比起大陸的股票市場而言¹⁰，美國的股票市場確實是太優越了。它是一個生機勃勃，充滿機遇；管理科學，公平交易的場所，任何一個肯下工夫投資者，都可以獲得與之努力相稱的報償。

為了把自己的股票拿到股票市場上去進行交易，發放股票的公司必須具備一定的條件，一定的規模。例如：

1. **紐約股票交易市場 (New York Stock Exchange, NYSE)** 要求每一家上市公司的股票，其市場價值 (market value) 必須在一千八百萬美元 (\$18 million) 以上，每年的淨利潤必須在兩百五十萬美元 (\$2.5 million) 以上。目前，有两千八百多家公司的股票在 NYSE 進行交易，它們幾乎都是最老資格，最大規模，最著名的大公司。
2. **美國股票交易市場 (American Stock Exchange, AMEX)** 要求每一家上市公司的股票，其市場價值 (market value) 必須在三百萬美元 (\$3 million) 以上，每年的淨利潤必須在七十五萬美元 (\$750,000) 以上。目前，有一千多家公司的股票在 AMEX 進行交易，它們多半是中等規模的成長型公司。
3. **全美證券交易商協會自動報價系統 (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, Nasdaq)** 是一種通過電腦和電話聯網，在證券交易商之間進行的股票交易。這個系統 (Nasdaq) 也要求每一家公司的股票，其

¹⁰ 深圳的股票市場上，甚至發生過股民蜂擁搶購股票，踩死大活人的慘劇；此外，一些“大款”在滬深股市上興風作浪，翻手為雲，覆手為雨，導致無數普通股民傾家蕩產。

市場價值 (market value) 必須在一百萬美元 (\$1 million) 以上，每年的淨利潤必須在七十五萬美元 (\$750,000) 以上。目前，有四千七百家公司的股票在 Nasdaq 的系統中進行交易，它們是各種大中小規模的成長型公司。

在以上的三種交易市場進行交易的股票已經超過八千五百種 (8,500)。然而，更多的股票却是通過電腦和電話聯網的方式，在證券交易商之間進行交易。這種方式可以被稱為“聯網交易市場 (Over-the-Counter, OTC)”。在聯網交易市場上的股票，并無任何規定的條件與規模，因此，它們都是些小型的，新上市的，大有增值潛力的股票，總數高達兩萬八千多種 (28,000)。

在這三萬六千五百多種 (36,500) 股票之中，必定有足够的股票適合於您的投資目標。然而，如何去把它們挑選出來呢？

在目前的美國社會，有一些領域的股票，非常強勁有力。它們受“工商業循環”的影響不太大，屬於“旱澇保收”的類型。從過去的表現來看，投資回報率優異，值得您去分析研究，熟悉了解，并以它們作為您投資股票的參考指標。例如：

行業	公司名稱 (股市代號)	電話號碼
飲食藥品	Wm.Wrigley Jr. Company (WWY)	312-644-2121
	Coca-Cola Company (KO)	404-676-2121
	PepsiCo, Inc. (PEP)	914-253-2000
	General Mills, Inc. (GIS)	612-540-2311
	Sara Lee Corp. (SLE)	312-726-2600
	ConAgra, Inc. (CAG)	402-595-4000
	Hershey Foods Corp. (HSY)	717-534-6799
	Sysco Corp. (SYY)	713-584-1390
	Kellogg Company (K)	616-961-2000
	McDonald's Corp. (MCD)	708-575-3000
	Albertson's Inc. (ABS)	208-385-6200
	Walgreen Company (WAG)	708-940-2500
	CPC International, Inc. (CPC)	201-894-4000
香烟啤酒	UST, Inc. (UST)	203-661-1100
	Philip Morris Companies Inc. (MO)	212-880-5000
	Anheuser-Busch Companies, Inc. (BUD)	314-577-2000
日常用品	The Gillette Company (G)	617-421-7000
	Colgate-Palmolive Company (CL)	212-310-2000
	The Procter & Gamble Company (PG)	513-983-1100

增財理財必讀 第二十一章 如何投資股票？

休閑娛樂	International Game Technology (IGT) The Walt Disney Company (DIS)	702-688-0100 818-560-1000
衛生保健	Medtronic, Inc. (MDT) Schering-Plough Corp. (SGP) Abbott Laboratories (ABT) Johnson & Johnson (JNJ) Merck & Company, Inc. (MRK) Pfizer, Inc. (PFE) U.S.Healthcare, Inc. (USHC) Warner-Lambert Company (WLA) Bristol-Myers Squibb (BMY) Stryker Corp. (STRY) Cardinal Health, Inc. (CAH)	612-574-4000 201-882-7000 708-937-6100 908-524-0400 908-594-4000 212-573-2323 215-628-4800 201-540-2000 212-546-4000 616-385-2600 614-761-8700
家居用品	Rubbermaid, Inc. (RBD) Newell Co. (NWL) General Electric Company (GE) Shaw Industries, Inc. (SHX)	216-264-6464 815-235-4171 203-373-2459 706-278-3812
零售超市	Wal-Mart Stores, Inc. (WMT) The Home Depot (HD) The May Department Stores Co. (MA) Office Depot, Inc. (ODP) Dillard Department Stores, Inc. (DDS) Lowe's Companies, Inc. (LOW)	501-273-4000 404-438-8211 314-342-6300 407-278-4800 501-376-5200 919-651-4000
金融服務	T. Rowe Price Associates, Inc. (TROW) Franklin Resources, Inc. (BEN) Fifth Third Bancorp (FITB) Norwest Corp. (NOB) State Street Boston Corp. (STT) First Financial Management Corp. (FFM) SunTrust Banks, Inc. (STI) Banc One Corp. (ONE)	410-547-2000 415-312-3000 513-579-5300 612-667-1234 617-786-3000 404-321-0120 404-588-7711 614-248-5944
軟件電腦	Microsoft Corp. (MSFT) Computer Associates International, Inc.(CA) Intel Corp. (INTC) Computer Sciences Corp. (CSC) Cisco Systems, Inc. (CSCO)	206-882-8080 516-342-5224 408-765-8080 310-615-0311 415-326-1941
服務公司	H&R Block, Inc. (HRB) Cintas Corp. (CTAS) Interpublic Group of Companies, Inc. (IPG) Electronic Data Systems (GM "E") Aotumatic Data Processing (AUD)	816-753-6900 513-459-1200 212-399-8000 214-604-6000 201-994-5000
其它雜類	Crompton & Knowles Corp. (CNK) RPM, Inc. (RPOW) Valspar Corp. (VAL) The Sherwin-Williams Company (SHW)	203-353-5400 216-273-5090 612-332-7371 216-566-2000

Cooper Tire & Rubber Co. (CTB)	419-423-1321
Federal Signal Corp. (FSS)	708-954-2000
Donaldson Company, Inc. (DCI)	612-887-3131
Bemis Company, Inc. (BMS)	612-376-3000
Pall Corp. (PLL)	516-484-5400
ADC Telecommunications, Inc. (ADCT)	612-938-8080

如果您有心在股票市場上掙大錢，那麼，不妨到附近的公立圖書館去找到**實用投資概觀 (Value Line Investment Survey)"** 和 "**斯坦普股票匯編 (Standard & Poor's Stock Reports)**" 這兩本非常重要的股票參考書，并把以上所列舉的几十種股票的資料全部複印，反反覆覆地仔細地把它們統統分析研究。然後，您再對照它們當前在股市上的表現，進行對比式的跟蹤研究。這樣，您必定會大大地增加對股票的感性認識，從而形成自己良好的“股感”¹¹。一旦您對那些表現優異的股票，如同對待老熟人一般地親切之後，您就可以非常有把握地辨認出“誰是誰 (who is who)”，當然就可以不斷地去發掘“新秀”。這時候，您一定會對您自己的判斷力充滿信心，美國的股票市場就會逐漸變成您終生取之不盡用之不竭的“聚寶盆”。

此外，有相當多發行股票的公司都為投資者提供**“股息重新投資計劃 (Dividend Reinvestment Plans, DRIPs)"**。顧名思義，該計劃是讓投資者的股息自動購買該公司的股票，從而使投資股票的效益大大提高，也可以免除投資者的許多麻煩。絕大多數“股息重新投資計劃”都是免費服務，有的公司甚至為股息重新投資時，提供 3% 到 5% 的股價折讓。然而，盡管“股息重新投資計劃”是一個有利的因素，可以使投資股票增值更快，但它却不能夠成為選擇股票的唯一考量。全美的股票市場上，大約有九百家公司提供“股息重新投資計劃”。如果您需要詳盡的材料，可以參考 *Directory of Companies Offering Dividend Reinvestment Plans* 一書（該書可郵購，售價 \$32.45，地址: Evergreen Enterprises, P.O. Box 763, Laurel, MD 20725）。

¹¹ 正如音樂家的“樂感”，美術家的“色彩感”一樣，股票市場上的“股感”也難於用語言描述，祇能依靠自己逐步的積累。

當然，作為資本不大的股市新手，您應該穩扎穩打，不宜太魯莽。可以先把投資股票的範圍圈定在幾個您自己比較感興趣的，比較了解的領域之內。然後，運用種種股票分析的知識，去分析股票，憑自己獨立的判斷，再作出合乎邏輯的決定。

一般而言，“成長股票 (growth stocks)” 比 “收入股票 (income stocks)” 更具有增值潛力；小型股票又比大型股票更具有增值潛力；**本益率 (P/E)** 低的股票又比**本益率 (P/E)** 高的股票更具有增值潛力；**價格-淨值比率 (price-to-book ratio, 簡稱 P/B)** 較低的股票更具有增值潛力。所以，您需要有一種非常敏銳的眼光，去搜尋那些股價低於實際價值 (undervalued) 的成長股票。

股票的價格總是如同大海的波浪一般在上下起伏，您必須通過閱讀股票統計表 (stock tables)，了解股價的變化情況，避免在價位最高時購買股票；同時，也要避免在**本益率 (P/E)** 高得不正常之時購買股票。一旦購買股票之後，就要保持高度的耐心，要相信自己的判斷力，更要相信自己邏輯性思考。絕對不要因為股價每日的浮動而心慌意亂。

當然，在另一方面，您又必須對股票的本質有清醒的認識，應該學會用非常冷漠的態度來看待股票：任何股票，都僅僅是您“二次掙錢”的投資工具而已，切莫把股票過於感情化。一旦發現股份公司的經濟效益惡化，或者產品的前景黯淡，就要果斷地“忍痛割愛”。絕對不能因為留戀某一種股票而使得資本大大損失，絕對不能把股票當作朋友。

股市上的小竅門五花八門，如果您注意學習和吸收，就可以避免一些明顯的錯誤。例如：

- 1) 有些投資者對自己的股票設定一個可以接受的“跌價幅度”，一旦超過“跌價幅度”，就必須立即想法脫手。
- 2) 還有些投資者對自己的股票規定了一個明確的“上限價格”，也就是說，

一旦股價上揚，達到了自己的“上限價格”，就立即出貨。

- 3) 也有的投資者給自己設定“雙10%”規則，即：a) 當股價突然下跌10%；b) 相對於股票市場指數而言，下跌10%. 祇有同時合乎“雙10%”規則，才讓股票脫手。
- 4) 還有的投資者是以“盈利”來作為指標，一旦股票的“盈利率”明顯下降，就是拋售股票的時刻。

至於您的小竅門是什麼，則要視您的股市知識與實戰經驗而定。

選擇合適的股票經紀 (Stockbroker)

因為美國是一個高度法制的國家，絕對不允許證券交易市場上的任何違法亂紀行為。為了維護投資者的利益，美國聯邦政府制定多種法令，對證券交易市場實行非常嚴格的管理，杜絕弊端。任何證券方面的交易，都必須由那些通過嚴格考核，擁有執照的“全美證券交易商協會 (The National Association of Securities Dealers, NASD)”的**註冊業務代表 (Registered Representative)** (即：經紀人 broker/dealer) 經手辦理。這樣，一旦您決定投資股票，您別無選擇，必須同證券(股票)經紀公司的經紀人打交道。

由於類別復雜品種繁多的金融產品和各式各樣的金融服務，所有的**註冊業務代表** (即：經紀人) 都必須面對不同類型的投資者 (客戶)：從初學投資的新手，到經驗豐富的專家；從資本較小的中產階級，到財大氣粗的億萬富翁。針對不同的客戶，經紀人提供不同的服務，并且根據提供服務的難易程度，以及投資量的大小來收取不同的“傭金 (commissions)”或者“手續費 (fees)”。一般而言，投資總額越大，收費的百分比就越低；服務越單純，收費就越低。當您選擇經紀人時，您首先必須決定：您的投資總額是多少？您自己需要哪一方面的具體的服務？哪一種服務可以使您獲得最大的實際效益？您準備支付多少服務費？一般而言，您支付的服務

費越少，您所獲得的服務也越少。這樣，您的最終目標是：**僅僅選擇您最需要的服務，支付最合理的服務費。**

證券（股票）經紀公司（經紀人）的服務可以分成三種：

1) **完全服務 (full service)**: 收費最高，服務全面。然而，客觀地說，正是由於服務全面，就容易使客戶處於被動的地位，不便於完全控制自己的投資目標，也難於判斷經紀人的服務質量。當然，如果您本人對投資股票毫無興趣，也不想去花時間和精力去學習；如果您的總資產數量大大超過普通中產階級；如果您完全了解又完全信任一位德才兼備的財務專家（經紀人），那麼，您可以選用**完全服務**。此時，您必須同經紀人建立非常特殊的個人關係，親近而融洽；讓他徹底地了解您的投資個性，投資目標；使經紀人扮演一個私人財務顧問的角色。您必須確信：這位經紀人絕對誠信可靠，一定會忠心耿耿，全心全意地為您的“二次掙錢”服務；唯有通過這位經紀人的優質服務，才有可能使您的資本增值最快。事實上，**完全服務**的根本問題是經紀人的人品。許多客戶想花大價錢也無法找到理想的經紀人。假若您有幸同一位經紀人建立起難得的私人關係，“傭金”“服務費”之類，則完全不是問題，因為經紀人幫助您賺回的錢，遠遠超過任何“傭金”“服務費”的價值。

2) **優待服務 (discounters)**: 收費居中，服務有限。在1975年以前，證券行業所有的經紀人都必須收取法定比例的傭金。在1975年5月1日以後，“法定比例傭金”的規定失效，經紀人可以自行決定傭金的比例。行業之內自由競爭的結果，是產生了**“優待服務 (discounters)”**的類型，也就是用“薄利多銷”的辦法，提供較少的服務，收取較少的傭金，去爭取更多的客戶。如果您對投資股票興趣盎然；如果您通過研究**增財理財必讀**而掌握了投資股票的基本原理；如果您還沒有成為大亨；如果您沒有找到一位德才兼備的經紀人，那麼，您可以選用**優待服務**。在大多數情況之下，只要您善於利用**優待服務**，完全可以滿足您投資股票的種種需要。

3) **最惠服務 (deep discounters)**: 收費最低，服務最少。當然，如果您本人早已精於股票的種種門道；如果您喜歡頻繁的“炒股票”；那麼，您應該選用**最惠服務**，以“少花錢，多辦事”為原則。

一般而言，**完全服務 (full service)** 的證券（股票）經紀公司，諸如：Merrill Lynch, Fenner & Smith, Pierce, 等等，多半是為一些大中型的公司或者大亨們提供金融服務，它們收費的標準，大約是總投資額的 2% 至 5% 之間。**優待服務 (discounters)** 的證券（股票）經紀公司，諸如：Charles W. Schwab, Fidelity Brokerage, Quick & Reilly, 等等，則為各種各樣的客戶服務，它們的收費則差不多比**完全服務**的公司減少一半。而**最惠服務 (deep discounters)** 的證券（股票）經紀公司，諸如：K. Aufhauser & Company, Pacific Brokerage Services, Security Brokerage Services, 等等，也是為各種類型的客戶服務，它們的收費大約是**完全服務 (full service)** 的四分之一左右。例如：當您購買一百股份的股票，每一股份的股價是五十美元 (\$50)，總投資額是五千美元 (\$5,000)。您需要支付的傭金（服務費）大約如下：

傭金（服務費）

完全服務 (full service)

典型收費標準	\$106
--------	-------

優待服務 (discounters)

Quick & Reilly	\$49
Fidelity Investments	54
Charles Schwab	55

最惠服務 (deep discounters)

K. Aufhauser & Company	\$25
Brown & Company	28
Pacific Brokerage Service	25
Security Brokerage Service	25

須知，在實際的投資市場，很難說哪一種經紀公司最便宜，最適合。一切都取

增財理財必讀 第二十一章 如何投資股票？

決於您的投資目標和您的具體需求。如果您決定投資股票，不妨先對經紀公司有所了解，看看它們各自的收費標準以及服務內容。下面是一些**優待服務 (discounters)** 和**最惠服務 (deep discounters)** 經紀公司的聯系電話，您可以直接向它們索取詳盡的資料：

經紀公司名稱	1-800-(電話號碼)
AccuTrade	592-3700
Andrew Peck Associates, Inc.	221-5873
Barry Murphy & Co., Inc.	221-2111
Bidwell	547-6337; 452-6774
Brown & Company	343-4300
Burke Christensen & Lewis	621-0392
Charles W. Schwab & Co.	342-5472
Fidelity Brokerage Services, Inc.	225-1799
The R. J. Forbes Group, Inc.	488-0090
Heartland Securities	972-0580
Jack White & Company	233-3411
K. Aufhauser & Company, Inc.	368-3668
Kennedy Cabot & Co.	252-0090
Lombard Institutional Brokerage	688-0882
Muriel Siebert and Co.	870-0711
Pacific Brokerage Services	421-8395
Prestige Status, Inc.	STATUS1
Quick & Reilly, Inc.	533-8161
Security Brokerage Services, Inc.	262-2294
Waterhouse Securities, Inc.	765-5185
York Securities	212-349-9700

如果您還希望了解更多的信息，則可以同**“全美個體投資者協會 (The American Association of Individual Investors, AAII)”** 聯系，該協會每年都發表關於經紀公司的年度報告。他們的電話是：312-280-0170。此外，Mercer, Inc. 公司出版 Discount-Broker Survey，為投資者提供更為詳盡的資料。電話是：1-800-582-98

投資股票的稅務問題

我們已經知道，投資股票可能獲得相當高的回報率。不幸的是，在股票上面的投資，却不能享受美國聯邦政府的任何**稅務優惠**。因此，如果您決定投資股票，就必須根據您的**納稅等級 (tax bracket)** 來精確的計算實際的收益，免得把絞盡腦汁

所賺得的錢，又白白拿去送給了聯邦稅務局 (IRS).

投資股票所賺得的錢，可以分為兩種，各有各的納稅標準：

1) **股息收入 (dividend income)**: 當您持有股票時，如果股份公司發放股息，那麼，您會獲得股息收入。這時，所有的股息收入都必須計算在個人的年度總收入 (gross income) 之內，依照個人的納稅等級而繳納聯邦稅和州稅。

2) **資本利得 (capital gain)**: 資本利得的稅法稍微麻煩一些。當您出售股票時的股價，高於您購買股票時的股價，您就會獲利，這種收入稱為**資本利得**。反之，當您出售股票時的股價，低於您購買股票時的股價，您的資本就會減少，這種減少稱為**資本喪失 (capital losses)**。當您計算淨收入時，應該先把所有的**資本利得累加起來**，再減去所有的**資本喪失**，結果就是“**資本淨利得 (net capital gains)**”，這種**資本淨利得**必須繳納聯邦稅和州稅。

需要注意的是：如果您持有某種股票的時間不到一年，那麼，該股票的資本利得就被算成是“**短期資本利得 (short-term capital gains)**”。此時，投資者必須以自己當前的納稅等級而為**短期資本利得**納稅。

然而，如果您持有某種股票的時間超過了一年，那麼，該股票的資本利得就應該算成是“**長期資本利得 (long-term capital gains)**”。此時，無論投資者的納稅等級如何，**長期資本利得**的最高稅率是以28% 為限¹²。換句話說，即使您的納稅等級是36%或者更高，無論您的**長期資本利得**多少，都是依照 28% 的納稅等級而納稅。

例如：李先生在1986年時，投資股票市場一萬美元 (\$10,000)，購得 ABC 公司股票共一千股份，股價為 \$10。到1996年，該股票已經“一比二分裂 (split two-for-one)”，李先生就有两千股份，而且，股價上揚為 \$20。這時，李先生出售全部股

¹² 注：正當筆者寫作本章之時，克林頓總統簽署了新的減稅法案，其中一條是將要大大降低“**長期資本利得**”的稅率。詳情請參閱第二十三章。

票，得到四萬美元 (\$40,000). 扣除資本一萬美元，李先生的**長期資本利得**是三萬美元 (\$30,000). 雖然李先生1996年的納稅等級是 36%，但是，**長期資本利得**的三萬美元却是依照 28% 的納稅等級而納稅。

顯然，如果您的**納稅等級**高於28%，在投資股票時，比較策略的做法是：使持有股票的時間至少超過一年，從而使**資本利得**的稅率始終被控制在28%的等級上。

另外，萬一您的投資股票沒有成功，您的**資本淨喪失** (net capital losses) 可以“**抵稅** (tax deductible)”，在報稅時從您的年收入中扣除。每一年最大的**資本淨喪失抵稅額**是三千美元 (\$3,000). 如果投資者的**資本淨喪失**在納稅年 (a taxable year) 裏超過三千美元 (\$3,000)，則必須把超過的部分推延在隨後的年頭去抵稅。

例如：1995年，王太太投資股票的**資本淨喪失**是 \$5,000，她在1995納稅年的最大**資本淨喪失抵稅額**却是三千美元 (\$3,000). 這樣，她必須把另外两千美元 (\$2,000) 的**資本淨喪失額**推延在1996納稅年去抵稅。

請注意，如果把頭一年“**資本淨喪失抵稅額**”推延到隨後的年頭，在具體的做法上非常麻煩，牽涉到很多復雜的書面工作 (paperwork). 所以，最好是能够把自己的**資本淨喪失抵稅額**控制在三千美元之內。

綜上所述，普通股票給投資家們提供了一個“**用小錢去掙大錢**”的絕佳機會，然而，這個絕佳機會的同時又存在着不少無法控制的風險。盡管投資家們都理解投資**普通股票**的風險性，但每天仍有許多人加入股票買賣的行業。

有關股票的知識，復雜而艱深，遠非一個章節所能全面解釋。任何有心於投資股票的中文讀者都還需要在本章的基礎上，不斷學習，繼續提高。在**財務金字塔**的結構中，股票的投資（同時包括**投資股票**與**炒股票**）位於峰巔，時時閃爍着誘人的“金光”。一旦您登上山巔，“一覽衆山小”，回首往下望去，處處都是取之不盡用之不竭的“神奇的聚寶盆”。預祝您在**增財理財**的康莊大道上闊步邁進！

第二十二章

如何選擇金融公司和業務代理?

---- “知己知彼，百戰百勝”

您需要哪些金融產品？

我們討論增財，又討論理財，都不過是“紙上談兵”而已。如果沒有給您帶來大量實際的“財富”，討論得再詳盡也是枉然。通過前面的章節，您學到了許多實用的知識，您對美國式的種種金融產品已經有了一個基本的理解，您已經知道，**如果把儲蓄統統放在銀行裏，將會使您的錢財貶值，那是一種愚蠢的理財**。可是，如何把您的金融知識與您的具體情況相結合呢？也就是說，您需要哪些金融產品？您如何去實際地增財理財呢？您如何去按照輕重緩急的順序來安排您的財務計劃呢？

根據美國的國情，一個設計合理的財務計劃應該如同穩固的金字塔，它必須在任何情況之下都不會倒塌（即：在任何時刻，都對您和您的家人提供最大限度的保護）。同時，這個財務金字塔又必須具備一種健康的機制，使它自身能够自動地連續不斷增值（想想看，當您酣睡之時，當您周游世界之際，當您和嬌妻共剪西窗之燭；當您和兒女共享天倫之樂，這個**財務金字塔**也每時每刻不知疲倦地為您增財呢！）。此外，這個財務金字塔還必須最充分地享受美國政府的種種**稅務優惠**（您絕對不能逃稅，也絕對不願把您的血汗錢白白繳納給素不相識的人），這樣，它才可能給您和您的家人帶來最穩固的財務安全。

從增財理財必讀的觀點出發，任何一個優良的**財務金字塔**都應該由三個

層次所組成，而每一個層次具有不同的功能。最底層的功能是“安全性 (safety)”，第二層的功能是“增長性 (growth)”，最高層的功能是“投機性 (speculation)”。

既然財務金字塔的最底層提供安全性，那麼，具體說來，它的底座，它的基石應該是什麼呢？毫無疑問，應該是“沒有風險的一大筆現鈔！”YES，一大筆現鈔！聽說是“有錢能使鬼推磨（甚至‘磨推鬼’）”，因此，無論在任何情況之下，“一大筆現鈔”肯定是最方便最可靠的資產。

在美國的社會制度下，除了暴發戶以外，通常人們依靠兩個途徑來獲得“一大筆現鈔”：

1) 長期的儲蓄：雖然這是大多數中文讀者目前所採取的方法，但它絕非最高明，也絕非最合適。首先，因為它需要很長的時間來逐步積累資金，而在積累的過程之中，却享受不到聯邦政府的任何稅務優惠。這樣，資金的增值速度必然很慢，有時甚至還會在通貨膨脹的環境之下貶值。其次，這種方法還隱藏着一個最大的風險，即：在積累“一大筆現鈔”之前，萬一您有個三長兩短，您的財務計劃就會全盤落空，您的家人就不可能得到應有的充分穩固的財務安全。

2) 購買終生人壽保險¹：這是最巧妙最合適的方法，因為它是“一石三鳥”。您僅僅花費很少的保險費，在保險單生效的第一天就為您和您的家人創造了“沒有風險的一大筆現鈔”，這樣，在任何情況之下，您的家人都有絕對的保障。同時，您的保險費又是以“平均美元投資”的方式在投資過程之中增值。此外，終生人壽保險享受着最寬泛的稅務優惠。而終生人壽保險投資增值的結果是您的一大筆“現金值”（您可以從現金值裏自由支取，無須償還），給您帶來種種生前福利（倘若您一病不起，您甚至可以提前領取死亡賠償費）。這樣，終生人壽保險同時具有最穩定的安全性和良好的增長性這兩方面的功能。

¹ 終生人壽保險有好幾種，請復習有關“人壽保險”的章節，再根據您的具體要求去選擇。

您一定會問：“OK, DR. LU, 終生人壽保險很巧妙，很適合於我的情況。可是，我需要購買多少呢？”

當然，每一個家庭的情況都不盡相同，所需要的終生人壽保險也不可能一樣（所以您才需要財務專家的幫助）。如果僅僅從**財務安全 (Financial Security)** 的角度來看，普通美國人家庭²每年實際收入的六倍至十倍之間，算是比較合理的“一大筆現鈔”。如果您的家庭全年的實際收入是三萬五千（\$35,000），那麼，您應該購買從二十一萬八千（\$218,000）至三十五萬（\$350,000）之間的**死亡賠償費**——“一大筆現鈔”。這樣，您和您的家人在美國就建立了最堅實的財務安全，徹底免除了終生的後顧之憂。

當然，除了終生人壽保險之外，如果您還有短期的特殊需要，您也應該適當地購買一些**期限人壽保險 (term life insurance)**。例如：為了發展事業，您向銀行貸款三十萬美元，規定五年內償還。此時，您就需要購買一份五年期限，面值三十萬美元的**期限人壽保險**。“天有不測風雲，商場就是戰場”，萬一出事，萬一經商失敗，人壽保險公司的賠償費可以抵銷您的貸款。再例如：您購買了一棟價值三十萬美元的房子，三十年分期付款。此時，您也需要購買一份以三十年為期的“**遞降式期限人壽保險 (decreasing term insurance)**”，³ 萬一您在三十年之內出事，人壽保險公司的賠償費可以確保您的妻小繼續擁有這棟房子。

一旦**財務金字塔**的底座穩固之後，您就可以在這個底座之上自由地建立其它的**增財理財計劃**。這些計劃一方面保護您的血汗錢，使它們不會在持續不斷的通貨膨脹之中貶值；另一方面又使您的血汗錢在多種多樣的投資過程中增值，充分利用“**金錢的時間值**”，讓您的資產有“**二次掙錢**”的機會。

² 此處不包括那些億萬富翁，也不包括那些在貧困線以下的依靠政府救濟為生的窮人。

³ 請復習有關“**期限人壽保險**”的章節。

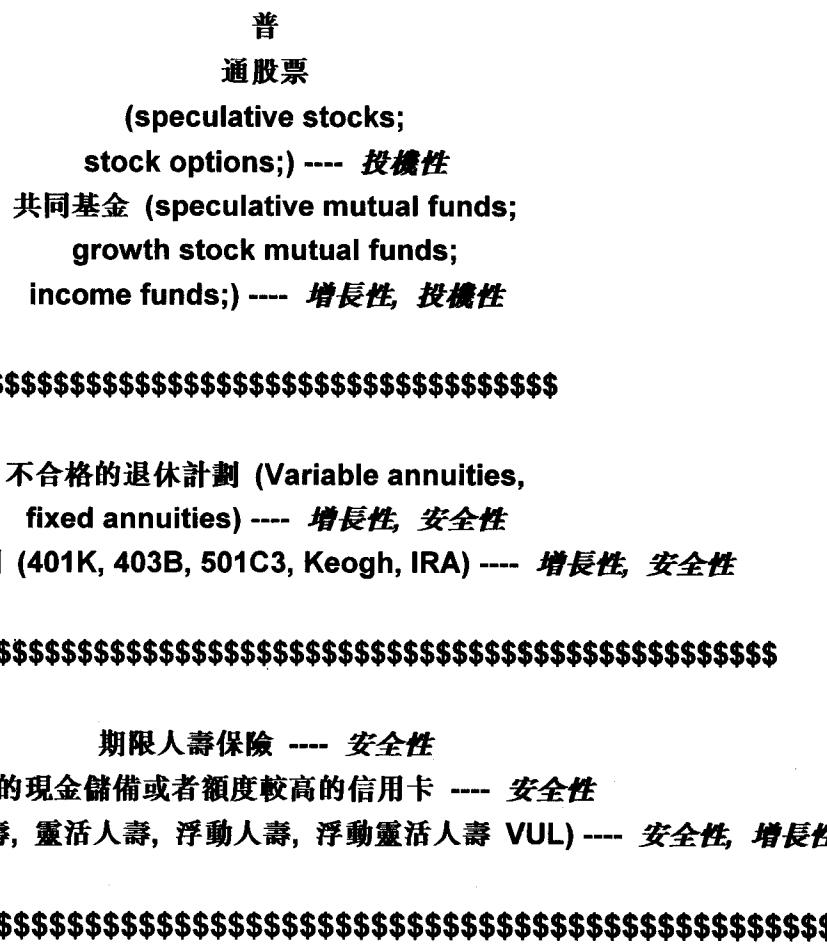
財務金字塔的底座之上，第一層應該是**退休計劃**. 退休計劃的主要目的是最充分地利用聯邦政府的**稅務優惠**來盡快地**積累財產**，保障您的晚年生活是“金色的年華”，也是“第二次童年”. 因為退休計劃是一種**長期投資**，它的主要功能是“**增長性**”，必須優先考慮“合格的退休計劃”，即：401 (K), 403 (B), Keogh 計劃，個人退休帳戶 (IRA)，等等. 其次，也要盡量利用“不合格的退休計劃”(主要是**浮動年金**)來增加投資量.

必須強調指出，因為人壽保險計劃和退休計劃都同時兼有**安全性和增長性**兩方面的功能，所以應該作為您的**財務金字塔**的主要部分. 如果充分利用，就可以基本上建立起您和您家人穩固的**財務安全**. 當然，如果您的經濟條件不錯，除了制定人壽保險計劃和退休計劃之外，還有剩餘的資金，**切切不要拿去放在銀行裏，而應該拿去投資增值**.

財務金字塔的退休計劃之上就應該是種種**投資計劃**. 投資計劃的主要功能是資本的**增長性與投機性**. 由於普通的投資計劃並不能夠享受聯邦政府的**稅務優惠**，這樣，投資過程中的實際回報率之高低，就成為設計投資計劃核心問題. 我們知道，投資回報率的高低又與投資的風險幅度的大小密切相關. 因此，在制定**財務金字塔**的投資計劃時，**安全性**方面的考慮已經讓位於**增長性**. 顯然，為了追求資本的最高**增長性**，不惜適當增加理智的**投機性** (speculation). 請注意，美國式投資世界的這種**投機性**並沒有任何程度的貶義，相反，它被金融專家們理解為一種非常正當的非常理性的打賭行為，即：**以一種相對高的風險系數去換取相對高的回報率**. 在美國的金融機構內部和證券交易市場上，**投機性**投資是完全合理合法的投資目標之一. 實際上，如果缺乏了**投機性**投資，美國的證券交易市場就不會如此興旺繁榮. 絶大部分金融財務專家都一再勸告投資者：至少應該把**5% 至 25%** 的資本，拿去從事於**投機性**投資.

在美國的證券市場上，投機性投資的最主要媒介物是普通股票（特別是那些與農產品和貴重金屬有關的普通股票）和投機性共同基金。由於在近十年來共同基金的蓬勃發展，使得許多投資者都不再直接購買普通股票，而寧願通過共同基金的方式來間接購買普通股票。這樣，投機性投資這個層次中，又可以再細分為共同基金和普通股票。至於哪一種投資工具最適合於您，具體投資量的大小，等等，則要考慮以下的因素：您的經濟狀況；您的納稅等級；您的家庭狀況；您的投資經歷；您的投資個性。

下面是一個合理的財務金字塔的示意圖：



如何挑選金融機構？

對照您自己的情況，參考以上合理的**財務金字塔**，您可以大致知道：為了建立自己穩固的**財務金字塔**，您最需要哪一種金融產品。也許，您還知道您大概需要購買多少金融產品。您算是做到了“知己”。然而，您還必須知道在什麼地方，通過什麼人，可以購買您所最需要的金融產品。此時，您又必須做到“知彼”，您必須清楚地知道：“誰在銷售金融產品？他/她代表什麼金融機構？您是在同什麼樣的金融機構打交道？您能不能把您和妻小的財務安全絕對放心地托付給這家金融機構？”唯有如此，您才能够真正做到“知己知彼”，從而“百戰百勝”。

假定您還沒有開始制定**財務計劃**，那麼，您的第一步，當然是把**財務金字塔**的底座優先建立起來，即：**購買人壽保險**。當您考慮購買人壽保險的時候，您也許會想：“我和我的家人終生的財務安全都是建立在人壽保險之上，萬一我所投保的人壽保險公司倒閉，我的保險單豈不是作廢了？我投入的保險費豈不是白白扔了？”

這種考慮完全有必要！您把自己和您的家人今後幾十年的**財務安全**都托付給了人壽保險公司，此事絕非兒戲，因此，選擇一個優秀的人壽保險公司至關重要。須知：在美國確實有相當多的劣等保險公司，祇急於收取保險費，却難於支付一大筆現鈔，它們對投保人（或者投保人的家人）千刁難，萬推委，找出種種借口，編出種種謊言，盡量要賴，拒絕賠償，讓您（或者您的家人）吃盡苦頭，忍無可忍，最後，不得不花費高額的律師費，尋求法庭的裁決。

因為所有金融產品都是由獨立的金融公司（主要是人壽保險公司）自行設計，并且由該金融公司負責管理，所以，我們應該對金融公司（主要是人壽保險公司）的基本情況有所了解。美國的金融行業非常發達，可以肯定地說，美國的金融機構總數是全世界第一。面對數以萬計的金融機構，您如何挑選呢？

作為基本常識，我們都知道，一個理想的人壽保險公司應該具有兩個方面的特殊優勢：一是歷史悠久的“百年老店”；二是經濟實力強大的財務巨頭。試想，如果一個美國人壽保險公司具有悠久的歷史，這說明它經歷過了美國各種歷史時期的巨大考驗，經歷過了無數的種種天災（水災，火灾，旱灾，風災，地震，等等）人禍（諸如美國的內戰，兩次世界大戰，朝鮮戰爭，越南戰爭，多次的經濟大蕭條，等等）的挫折。既然它能够在過去那種非常惡劣的歷史條件下安然無恙，也就有把握伴隨您和您的家人去度過今後難以預測的幾十年。同時，如果一個人壽保險公司的經濟實力強大，則說明它的經營管理非常成功，已經積累了巨大的資本儲備來及時地支付任何數目的死亡賠償費或者現金值。等到您或者您的家人非常需要一大筆現鈔的時候，它可以用極端負責的工作作風，很及時而爽快地支付一大筆現鈔。

除了憑借常識來判斷人壽保險公司的優劣之外，我們還必須借助科學的客觀的分析。幸好，為了維護投保人的最大利益，美國成立了一些獨立的信用等級評鑒公司，⁴ 它們建立種種客觀的指標，運用科學的統計方法，專門去評鑒每一個金融機構（人壽保險公司，投資公司，各種證券，共同基金，等等）的優劣，並且定期出版評鑒的結果，公開發行，幾乎任何公立圖書館都可以找到這一類的參考書。通過這種公開評鑒結果的方法，使所有的人壽保險公司都置於投保人的嚴密監視之下，以便最大限度地保障投保人的利益。同時，為了贏得投保人的信賴，擴大業務，所有的人壽保險公司都希望通過提高金融產品的質量和提高服務質量來獲得較高的評鑒等級，這樣，也能够迫使人壽保險公司不斷改進，創新，從而更好地為投保人提供金融服務。需要注意的是：每一個信用等級評鑒公司都有自己的評鑒標準和自己的評鑒方法，這樣，評鑒的結果並不完全一致。如果您同時參考幾個最權威評鑒公司的

⁴ 其中最具權威性的信用等級評鑒公司是 **A. M. BEST COMPANY**，自從 1905 年以來，該公司年年出版《伯斯特人壽保險公司年度報告 (Best's Insurance Reports)》。由於該書的客觀公正，翔實準確，使該書成為幾乎所有公立圖書館的必備參考書。

結果，應該可以得到比較客觀的評估。下面是三個最有影響力的信用等級評鑒公司
的評鑒內容和評鑒等級：

A.M. Best (財務實力評鑒)	Standard & Poor's (理賠能力評鑒)	Moody's (證券的安全系數評鑒)
A++, Superior 超級; A+ very strong ability to meet obligations	AAA, Superior 超級; highest safety.	Aaa, Exceptional 特別安全 security.
A, Excellent 優秀; A-, strong ability to meet obligations	AA, Excellent financial security	Aa, Excellent security
B++, Very good 很好; B+ strong ability to meet obligations	A, Good financial security	A, Good security
B, B-, Good 好; adequate ability to meet obligations.	BBB, Adequate financial security	Baa, Adequate security
C++, Fair; 尚可 reasonable ability to meet obligations	BB, Adequate financial security; ability to meet obligations.	Ba, Questionable security; moderate ability to meet obligations.
C, C-, Marginal 不可靠; currently has ability to meet obligations	B, Currently able to meet obligations, but highly vulnerable to adverse conditions	B, Poor security
CCC, Questionable ability to meet obligations	CCC, Questionable ability to meet obligations	Caa, Very poor security
		Ca, Extremely poor security; may be in default

根據以上的評鑒標準，我們可以看出，各大評鑒公司的評估重心不同，伯斯特公司 (A.M. Best) 主要是評估人壽保險公司的財務實力；斯坦普公司 (Standard & Poor's) 主要是評估人壽保險公司的理賠能力；穆迪公司 (Moody's) 則主要是評估證券的安全系數。在美國的數千家人壽保險公司之中，能够達到 “A++” 級或者“AAA” 級的公司并不多，所以，每一個投保人都必須了解：自己在向哪一個評鑒等級的人壽保險公司投保。如果您事先不知道，您就應該謹慎一些，您可以向人

壽保險公司的經紀人（或者代理人）索取一份該公司的“年度報告書（Annual Report）”，在其中大概附有評鑒公司的評鑒結果。或者，您可以到公立圖書館去查閱“伯斯特人壽保險公司年度報告（Best's Insurance Reports）”。如果您的英文能力還不足以閱讀保險行業的文獻，那麼，您就死死記住：“A++（或者 AAA）”是超級公司（Superior）；“A”級比“B”級“C”級更好。筆者認為，您完全没有必要去同那些“B”級或者“C”級的人壽保險公司打交道，無論它們的保險費是多麼的便宜，無論它們的廣告詞是多麼的蠱惑人心。您絕對不能夠為了現在節省一點點保險費，却直接影響到現金值的增值速度，甚至到最後却拿不到賠償費。切切不要去做“撫了芝麻，丢了西瓜”那樣的蠢事。

為了方便讀者，筆者特意到公立圖書館去查閱“伯斯特人壽保險公司年度報告（Best's Insurance Reports, 1997年版）”，獲得以下資料，以饗讀者：

全美國資產最多的十個人壽保險公司

名次	公司名稱（成立年代）	96年評鑒等級	1996年總資產(百萬)
1.	Prudential Ins. 普天壽保險公司 (1873)	A	\$178,619
2.	Metropolitan Life Ins. 大都會人壽 (1868)	A+	162,475
3.	Teachers Ins. & Annuity Assoc 教師人壽年金協會 (1918)	A++	86,357
4.	New York Life Insurance Company 紐約人壽 (1845)	A++	62,726
5.	Northwestern Mutual Life Ins. 西北共同人壽 (1857)	A++	62,678
6.	Connecticut General Life Ins. 康州普通人身 (1865)	(缺)	62,278
7.	Principal Mutual Life Ins. 資本共同人壽 (1879)	A+	56,836
8.	Equitable Life Assur. Society 公平人壽 (1859)	A	54,739
9.	John Hancock Mutual Life Ins. 漢柯克共同人壽 (1862)	A++	53,591
10.	Massachusetts Mutual Life Ins. 麻省共同人壽 (1851)	A++	53,346

當然，以上材料僅供參考，事實上，每個金融公司的業績都不同，因而這些數據每年都在改變。筆者相信，無論您需要什麼樣的增財計劃，以上這十個人壽保險公司都足以使您滿意，您沒有必要再去挑選其它的人壽保險公司。

需要注意的是：美國的人壽保險公司被分為兩大類型，一種是“互惠公司

(mutual company)"，另一種是“股份公司 (stock company)"。如果是互惠式保險公司，那麼，投保人就是該公司的主人，有權參與分紅，有權投票選舉本公司的董事會；反之，如果是股份式保險公司，那麼，股東（并不一定是投保人）才是該公司的主人，股東有權參與分紅，有權投票選舉本公司的董事會。所以，對投保人而言，選擇互惠式人壽保險公司更為有利。

除了您必須考慮人壽保險公司的悠久歷史，經濟實力，和評鑒等級之外，您還必須考慮人壽保險公司所能够提供的金融產品。因為財務計劃具有相對的穩定性，您所購買的金融產品不應該過於頻繁地改變，須知：**每改變一次金融產品，您都會付出一些代價**。所以，您在選擇金融公司時，還需要在金融產品的安排方面，有一個比較長期的打算。

我們知道，任何制造行業都必須不斷地更新換代產品，我們看到汽車行業每年都在標新立意，更不用說電腦行業的日新月異了。同理，優質的金融產品也是人壽保險公司賴以生存的命脈，優秀的人壽保險公司的金融產品必須具有**寬泛性，多樣性，以及靈活性**。

寬泛性是指該人壽保險公司的金融產品門類繁多，既有傳統的產品，又有革新的產品；既有保險方面的產品，又有退休計劃方面的產品，還有投資方面的產品，更有綜合性的產品。這樣，就可以給客戶提供最全面的金融服務。

多樣性是指該人壽保險公司的某一種類型產品的品種繁多，例如：僅僅以**浮動年金**而論，該公司可以提供多種多樣的**浮動年金**，以適應不同年齡，不同經濟狀況的客戶之不同需要。

靈活性是指該人壽保險公司的金融產品在隨着時代的發展變化而迅速地改變。在一個競爭激烈的社會中，如果固步自封，必然要落後於時代。一個領先行業潮流的人壽保險公司，一定會不斷地靈活調整金融產品，盡量滿足客戶的需要。

如果一個人壽保險公司所提供的金融產品具有**寬泛性，多樣性，以及靈活性**，這說明該公司在目前的運作和管理方面優於其它公司。這樣，您目前所購買的金融產品必定順應了時代潮流。同理，等到您將來還需要向該公司購買其它金融產品之時，將來的金融產品也一定會與將來的潮流同步。這樣，只要您主動同您選擇的優秀金融公司經常保持聯系，您就永遠不至於買到過時的產品。

誰在銷售金融產品？

只要隨便翻開稍微有一點發行量的中文報紙，您就會看到種種令人眼花繚亂的廣告：關於證券，關於保險，關於投資，關於理財，關於稅務，關於財務，關於股票，關於債券，關於年金，關於教育基金，關於退休計劃，關於遺產計劃，等等等等，似乎他們都在銷售各種各樣的金融產品。面對如此衆多的專家們，您應該去找誰呢？

其實，無論他們頭上戴一頂（或者幾頂）什麼樣的帽子，諸如：增財專家，理財專家，財務計劃師，財務規劃師，投資顧問，保險師，會計師，等等，如果僅僅從他們的收入方式來看，祇可能是兩類：一類是拿**計時工資**，或者叫做**固定工資**（salary）；另一類是拿**計件工資**，也可以稱為**非固定工資**（commission & fee）。

拿計時工資的人員，多半是那些金融公司的行政管理人員以及文書秘書等等。他們通常不親自經手銷售金融產品，因此，有些人甚至不需要去通過任何執照考核。不過，最近一些年來，有少數小型的金融公司開始雇傭**拿計時工資**的銷售人員，他們多半坐在辦公室裏，用電話向客戶介紹金融產品，甚至通過電話銷售金融產品。依筆者看來，這種方式並不適合於中文讀者，因為一切洽談都是通過英文的電話聯系，即使您的英文不錯，您的家人却不一定能够聽懂他們的英文，將來如何去通過電話而索賠？此外，這些“新生事物”的資歷很淺，還沒有來得及建立起強大的經

濟實力，它們能否在競爭激烈的人壽保險行業之中長久生存，還是一個大大的未知數呢。萬一在某一天，該公司宣布破產，免費電話被斷線 (disconnected)，您的家人去找誰呢？再說，他們的公司也必須盈利，絕不會給您提供“免費的午餐”，那麼，您還能够節省出來什麼呢？下面是幾個這類公司的免費電話號碼，您自己不妨試試看：Ameritas: 1-800-552-3553; U.S.S.A: 1-800-531-8000.

每一個中文讀者都已經理解：一份金融合同（諸如：保險單，年金計劃，等等）往往代表着幾十萬，甚至數百萬美元，直接影響到一個家庭幾十年的財務安全。正是因為金融產品的這種特殊性，使它不可能如同普通商品一樣地擺在超級市場讓客戶任意挑選，更不可能依靠打打電話就簽訂合同，所以，在美國的金融行業，幾乎所有的金融產品都是依靠銷售人員用“一對一”洽談方式成交，因此，幾乎所有的銷售人員都是拿**計件工資**，也可以稱為**非固定工資** (commission & fee)。具體說來，當金融公司在設計金融產品時，就必須考慮到“廣告費”，“文字材料費”，“銷售費”，“管理費”，等等，并且拿出一定的比例作為銷售人員的勞務報酬。銷售人員則依靠主動積極的洽談，“多勞多得”。可以設想，假若銷售人員都是拿**固定工資**，那麼，大家一起吃“大鍋飯”，必然互相推托，玩世不恭，哪裏還會有人去不辭勞苦地全心全意地為消費者服務？！到頭來，還不是客戶自己遭受損失。想一想：當您迫切需要幾十萬美元的賠款之時，您却不知道去找誰，豈不急死人？因此，既然美國的金融行業對銷售人員大都採取**計件工資**制度，那麼，它一定是最合理最行之有效的方式。

如果要再細細地區分，金融行業的**計件工資**又可以分為兩種：一種稱為“**傭金** (commissions)”；另外一種則稱為“**手續費** (fees)”。這種區別是由客戶與銷售人員的關係而決定的。如果銷售人員代表某一家（或者數家）金融公司而銷售該公司的金融產品，那麼，他/她被稱為該公司的“代理人 (agent)”，由該公司從他/她的銷售業績之中提取一定的百分比作為報酬 (compensation)，通俗的說法是“**傭**

金 (commission)”。反之，如果銷售人員代表客戶而去選擇所需要的金融產品，那麼，他被稱為客戶的“經紀人 (broker)”，客戶必須為經紀人的勞務而支付“手續費 (fee)”。

常常，有些金融產品的銷售人員成立自己的事務所，為了擴展業務，一專多能。他/她們既可能是很多家保險公司的“代理人 (agent)”，又可能是那些專門從事於證券交易的經紀公司 (brokerage) 的“經紀人 (broker)”。這時，就要根據他所銷售的具體的金融產品來判斷其收費的方式。一般而言，如果是由人壽保險公司出售的**浮動人壽保險**和**浮動年金**之類，銷售人員的身份多半是“代理人”，他/她必須成為該保險公司的“**註冊業務代表 (Registered Representative)**”，他/她會從保險公司拿到報酬；如果您需要銷售人員幫助您挑選共同基金或者普通股票，他的身份則可能是“經紀人”，您應該給他支付手續費。總之，無論是叫做“傭金 (commission)”或者是叫做“手續費 (fee)”，只要是在美國聯邦政府法定的範圍之內，都應該算成是合理收費。

如果有的廣告聲稱“無傭金”，那麼，它就一定要收取“手續費”。如果它說兩種費用都不收取，您就不必去聯系。道理很簡單，假若真的是全部免費，它如何能够在競爭激烈的美國長久生存？(您怎麼能够把您全家的**增財計劃和財務安全**托付給那些短命的公司？) 假若口口聲聲地說“無傭金”“不收費”，却又在暗地裏打埋伏，這豈不是公然的欺騙嗎？⁵ 正大光明的收費完全合情合理，大家都理解在美國的“天下沒有白吃的午餐”，何必去要小動作？⁶

⁵ 請參閱有關“共同基金”的章節，我們討論過“後置收費”和“無銷售費 (no-load)”的方式。須知，“後置收費”也絕不是免費，只是一種收費的方式而已。“無銷售費 (no-load)”就是“沒有銷售服務”，也就是依靠拿薪水者的“電話銷售”，我們已經討論過了它的弊端。

⁶ 至於“免費諮詢”，當然是好事情，完全可行。“諮詢”並不等於“購買”。“免費諮詢”之後，如果您滿意，決定購買，您將為金融產品而付費，其中就包括了“傭金”或者“手續費”；如果您不滿意，不購買任何金融產品，沒關係，算“免費諮詢”。您自己能夠通過“免費諮詢”而增長一些財務知識。

我們知道，美國早已經從工農業生產型大國逐步轉型為社會服務型大國，1996年服務行業的收入已經占國內生產總值的76%。換句話說，美國的絕大多數行業都是依靠提供優質服務而生存，大家互相服務，互相依賴，共同繁榮。如果您是書畫巨匠，器樂之王，中西名醫，著名律師，大學教授，科技諮詢，軟件專家，汽車技師，公司總裁，服裝設計，酒家家長，旅館老板，國際導游，超市經理，房地產商，洗衣店主，翻譯能手，舞蹈教練，功夫師傅，電臺主播，專欄作家，自由撰稿，美術裝璜，影視名流，中介服務，前臺收銀，跑堂打雜，照料小孩，倉庫看管，小攤小販，等等等等，您一定知道您所提供的優質服務對社會作出了特殊的貢獻，您自然也期望獲得與您的服務相稱的報酬。既然金融專家必須精通變化多端錯綜復雜的金融業務，而金融專家的服務又能够切切實實地幫助各行各業的專家們大大增財理財，那麼，為什麼要期望金融專家們提供“免費的金融服務”呢？！如果社會各界都並不指望“免費的金融服務”，那麼，自己聲稱“無傭金”“不收費”還有什麼意義呢？

所以，依筆者之見，聲稱“無傭金”“不收費”以及“保費低廉”之類，恐怕是一種欠妥的促銷手法。它們容易引起不良的“惡性競爭”，擾亂客戶正常的思維，毒化金融服務行業的高尚氣氛。事實上，傭金的高低，手續費的比例（以及保險費的多少，回報率的變化）等等，哪裏能夠由代理人（經紀人）隨便作主？！這些收費都是由金融公司根據多方面的指標，經過通盤考慮之後而精心設計的。金融公司早就把種種金融產品都制作成電腦軟件，代理人僅僅把不同客戶的具體數據輸入電腦，而絕對不可能去更改軟件本身。

當然，不同的金融公司（人壽保險公司，共同基金公司）之間，金融產品的價格自然會有一些出入，這是因為金融產品本身並不可能絕對完全相同。打一個通俗的比方：不同的汽車制造廠商都在製造六個汽缸的汽車，但是，因為各個方面會有很多細微的差別，所以，六缸汽車的價格絕對不會一模一樣。請看如下的比較（自

新聞周刊，1997年7月7日，43頁)：

Buick Century	Taurus GL	Camry LE	Accord LX
\$19,368	\$19,825	\$22,588	\$22,895

我們知道汽車經銷商會通過賣出汽車而拿到一定百分比的傭金，但是他絕對不會隨意改變汽車本身的設計，更不會把價格隨意降低到汽車廠商所規定的價格之下。客戶可以根據自己的經濟條件和自己的喜好而選購汽車。

在美國這個自由市場經濟為主導的環境之中，“質劣價高”的產品絕對不可能長期占據市場。“一分錢，一分貨”，“高價優質，底價劣質”是普遍遵守的基本的市場規律。三萬美元的汽車和三千美元的汽車相比，孰優孰劣，自有公論。同理，如果在廣告中一再強調“保費低廉”，豈不是向客戶宣稱自己的金融產品“質量低劣”？既然明白自己的金融產品“質量低劣”，為何還要向客戶兜售呢？大家知道：金融產品與客戶一家大小的終生財務安全息息相關，怎麼能够建立在“質量低劣”之上？！

當您金融市場上購買人壽保險時，一定要根據您的具體需要和您的經濟能力來決定。人壽保險單本身包含多方面的內容，有多方面的衡量指標，絕對不可以僅僅用保險費的高低來當作唯一的標準。既不是越便宜越好，當然，也不一定是越貴越好。正如當您購買一輛嶄新汽車時，價格一定不會是唯一的考量（如果是用分期付款的方式，價格的細微差別則更無關緊要）。一般而言，在激烈的自由競爭的社會環境下，小型而且歷史短的人壽保險公司之間的價格差別較大，並且常常以折價的手法來吸引客戶；反之，大型而且歷史長的人壽保險公司的價格比較穩定，而且，各大保險公司的同類金融產品之間，價格的差異絕不會太大。當然，您完全可以“貨比三家”，不過，您必須用同類金融產品（即：條款非常相似的保險單）來互相比較。否則，就沒有互相比較的必要。如果您拿一輛帶空調，有氣袋，電動車窗，

有高級音響的嶄新自動車，去同一輛什麼都沒有的破舊手動車相比，有什麼好比呢？

一旦您熟讀本書，掌握了本書所提供的信息，您就不再是一個財務金融方面的“白丁”。您已經成為一個有知識有主見有目標的客戶，您知道應該去問些什麼問題，也知道您需要獲得哪些方面的收益。同時，您也知道您在哪些方面欠缺，在哪些方面需要金融專家的幫助。

不過，金融行業的組織結構和金融產品具體特性都非常復雜，任何書本都難以詳盡地描述。此外，所有金融公司內部都大量印刷流通許多“禁止外傳”材料。所以，您必須通過“代理人”或者“經紀人”才可能購買到最合適的金融產品。那麼，您如何挑選他們呢？

簡單而言，您要以“德才兼備”作為挑選的標準。為了您終生的財務安全，您的私人財務顧問必須是職業道德高尚，專業知識精湛的人才。

“德”者，指：坦誠，正直，關心，周到。

“才”者，指：智慧，博學，靈醒，遠慮。

假若一個代理人僅僅有“才”而缺“德”，那麼，他可能把他的才能都拿去為他自己牟利，而不能夠從您的最大利益最大需要出發來考慮問題，您很難依賴他/她而大量增財。這種代理人不可取。正如美國人所說：“我不在乎您懂得多少，而在乎您關心我多少。**(I don't care how much you know, I want to know how much you care!)**” 您需要一個關心您的財務安全，誠信可靠的增財專家。

假若一個代理人僅僅有“德”而缺“才”，那麼，他也不可能創造性地利用美國的經濟環境，使您有機會最充分地大量增財，您還是沒有獲得最大利益最大需要。這種代理人也不可取。您需要一個有遠見卓識，業務精湛的增財專家。

如同在日常生活之中的交往，德才兼備的朋友并不多見一樣，真正德才兼備的增財專家也很難尋覓。在完全陌生的情況下，您祇能够憑借直覺去判斷代理人

(經紀人)的人品，主觀地決定是否繼續同他發展金融業務關係。然而，更普遍的情況則是通過親朋好友的引見，這樣，比較客觀。因為一個**德才兼備**的財務專家自然會在社區之中逐步建立口碑，受人敬重。

略論銷售者與消費者之關係

金融服務并不是一次性或者臨時性的服務，而是建立在銷售者與消費者之間的一種長期性的金融業務關係。如同醫療服務與法律服務，**金融服務**行業的根本，也應該落實在“**服務**”二字之上。即使從冷酷的金錢關係來看，也必須是**雙贏**(win-win): **消費者應該得到最優質的服務；銷售者應該得到最合理的報酬。**

筆者認為，在美國的中文讀者之間，金融行業的銷售者與消費者的關係，要從大處着眼，要強調豁達坦蕩，要倡導顧全大局，要考慮到華人家庭的財務安全和華人社區的和平繁榮，更要考慮到全體華人同文同宗血濃於水的同胞情誼。大家拼搏北美，風雨同舟，理應彼此謙讓，彼此尊重，提倡互相幫助，避免彼此猜忌。不應死死盯住“**傭金**”，“**手續費**”，以及“**保費低廉**”之類。如果銷售者僅僅關心“**傭金**”，必然喪失職業道德；如果消費者僅僅關心“**保費低廉**”，難免誤入歧途，因小失大。

筆者相信，稱職的金融行業銷售人員應該自覺地訂立如下的高標準：

- 1) 必須切實遵守聯邦政府以及本州政府為金融服務行業而制定的一切規章制度，絕對奉公守法。因為這些規章制度既保障消費者的利益，同時也保護金融公司和銷售者本身的權益。
- 2) 努力鑽研業務，盡量擴展自己的專業知識，不僅要精通保險方面的知識，還應該精通投資方面的知識。必須通過考核而成為**“全美證券交易商協會(National Association of Securities Dealers, NASD)”**的**註冊業務代表**

(**Registered Representative**), 從而為客戶提供更多更新更好的金融產品.

3) 必須完全站在客戶的立場來考慮問題, 向客戶推薦金融產品時必須以客戶的實際需要和具體目標為準, 使金融產品既能够滿足客戶的要求, 又能够適合客戶的投資能力, 最終確保客戶的最大利益. 同時, 必須對客戶的個人財務狀況, 絶對保密.

4) 必須以良師的風範, 不厭其煩地詳盡解釋金融產品的每一個細節, 務必使客戶理解該金融產品的種種特點. 讓客戶通過購買金融產品來理解**增財理財**的迫切性和重要性, 增長“二次掙錢”的金融知識, 鞏固財務安全.

5) 必須以益友的熱忱, 用最誠信可靠的態度同客戶建立深厚的情誼, 以高度的責任心去為客戶的生前生後服務, 不僅要充當客戶在生前的財務顧問, 更要對客戶生後的家人負責到底, 積極幫助索賠, 妥善處理遺產. 要讓客戶一旦購買金融產品, 便永無後顧之憂.

如果一位金融行業的銷售者始終用以上的高標準來要求自己, 那麼, 他/她就一定會幫助無數家庭建立起最穩固的財務安全, 為華人在美國的生根發芽和繁榮昌盛而立下汗馬功勞, 功德無量!

在另一方面, 作為消費者, 也應該有自己的道德準則與責任.

首先, 客戶也應該守法, 理解金融行業的一些基本的法規. 不能够有任何不合法的要求. 例如: 絶對不可以向代理人索取“回扣 (rebate)”, 即: 要求代理人還回一部分保險費. 雖然每一個州的法律不完全相同, 但“回扣”的實質是一種欺騙行為, 違反了做人的基本準則. 因此, 有的州甚至要對進行“回扣”交易的雙方都嚴厲懲罰! 有的州則要讓違法者永遠從金融行業除名, 終生不得在美國境內從事金融職業.

其次, 客戶也應該誠實, 不可有意地隱瞞事實, 更不可歪曲事實. 財務計劃

必須建立的事實的基礎之上，任何當前的隱瞞都有可能造成將來的不可解決的麻煩，導致拿不到賠償費。例如：一位抽煙几十年的投保人，却偏偏要在人壽保險申請表上填寫為“不抽煙”，如此的行為，當然會引起麻煩，將來難於獲得全部賠償費。

第三，客戶應該充分尊重財務專家的勞動，不宜濫用財務專家主動提供的“免費諮詢”。客戶應該理解：首先是自己在財務安全方面存在着嚴重問題，自己迫切需要“二次掙錢”的機會，然後才去通過財務專家所提供的專業服務，導致最後解決客戶的問題，獲得增財的機會。因此，最好能够在與財務專家面談之前熟讀增

財理財必讀，先做好案頭工作，弄清楚自己的問題，再去尋求解決。這樣，雙方比較容易溝通，也容易彼此理解，有益於財務專家“對癥下藥”，免得大家都把時間白白地浪費在一些最基本的概念之上。

總之，客戶應該主動爭取同財務專家發展長期的金融業務關係，以便穩定地增財和巧妙地理財。如同擁有私人醫生和私人律師一樣，中文讀者最好能够擁有自己的私人財務顧問，從而奠定終生的財務安全。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.
盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.
527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專綫：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)
增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

第二十三章

如何最充分利用新稅法？

---- “上有政策，下有對策” 之二

1997年減稅法案 (The Taxpayer Relief Act of 1997) 簡介

當本書的第二稿已經接近尾聲之時，克林頓總統於1997年8月5日簽署了一項減稅法案，即：“**The Taxpayer Relief Act of 1997**”(在本書裏簡稱“新稅法”)¹。該法案共有八百多頁，它給美國的“**國內稅收法典 (Internal Revenue Code)**”添加了285個新的條款，修正之處多達824項，是美國聯邦政府自從1981年之後十六年來，首次給予普通老百姓的最寬泛最實惠的大減稅。如果僅僅從增財的角度來看，普通老百姓最能够獲得稅務優惠的範圍，主要在以下五個方面：

- 1) 資本利得 (capital gains);
- 2) 個人退休帳戶 (Individual Retirement Accounts, 即 IRA);
- 3) 子女直接扣稅額 (child tax credit);
- 4) 激勵教育的稅務優惠 (education tax incentives);
- 5) 遺產稅和贈與稅 (estate and gift taxes).

正如該法案的名稱所指出，新稅法是給納稅人的一種“減稅法案”(**Taxpayer Relief Act**)，因而對每一個納稅人都有最直接的影響。由於美國的稅法過於復雜，連土生土長美國人都常常會摸不着頭腦，更何況中文讀者了。新稅法的

¹ 為了幫助您理解新稅法的優越之處，筆者有意在前面的章節裏保留了舊稅法的種種規定，當您制定增財計劃時，當然要以本章的內容為準。

頒布和實施，一方面給中文讀者帶來了大大增財的絕好機會；另一方面却又使中文讀者更加糊塗。在這樣的情況之下，中文讀者更迫切需要增財專家的指點和幫助。當然，如果您一時找不到稱職的增財專家，祇好靜心研究**增財理財必讀**，從中琢磨出最佳的增財方案，以便最充分地利用新稅法。

顯然，新稅法的最大受益者，首先是那些腦子靈活精於增財之道的投資者，其次是那些子女衆多的家長。限於篇幅，本章主要討論新稅法中有關增財的條款，并提出一些充分利用這些條款的建議。至於稅法改革的其它方面，則從略。

關於資本利得 (Capital Gains)

如果一個人完全不知“投資”為何物，也就無法體會“資本利得”的甘美滋味，當然祇好眼睜睜地看着別人去利用新稅法而大大增財了。在第二十一章“如何投資股票”裏，我們已經討論過投資股票的稅務問題，請復習。簡言之，如果您知道“二次掙錢”的原理，把您的資本拿到證券市場上去投資，即：拿去購買股票，債券，或者共同基金，等等；當您出售這一筆證券（諸如：股票，債券，或者共同基金）時的價格，高於您購買該證券（諸如：股票，債券，或者共同基金）時的價格，您當然會獲利。例如：您買進一千股XYZ公司的股票，當時的股價是\$10，增值後賣出時的股價是\$20，您每一股份獲利\$10，一千股總共獲利一萬美元（\$10,000），這種獲利就被稱為“資本利得”，必須納稅。新稅法大幅度降低了“資本利得”的稅率，從而使得各種類型的投資者們（諸如：投資股票，債券，或者共同基金）拍手稱快。同時，“資本利得”稅率的大幅度降低，又使得證券市場的投資更加具有吸引力。

具體說來，新稅法的改革如下表：

新稅法的“資本利得稅率表”

獲利的日期	證券 (共同基金) 持有期限	資本利得稅率 (納稅等級為15%者)	資本利得稅率 (納稅等級為28%至 39.6%者)
任何時候	一年，或者少於一年 (短期投資)	依照納稅等級 15%納稅	依照納稅等級28%至 39.6%納稅
1997年5月7日之前	一年以上 (長期 投資)	15%	28%
1997年5月6日之後	18個月以上	10%	20%
1997年5月7日至 1997年7月28日	12個月以上	10%	20%
1997年7月28日以後	12個月以上，但是 少於18個月 (中期 投資)	15%	28%
2000年12月31日以後	五年以上 (長期 投資)	8%	18%

從以上的圖表可以看出，美國聯邦政府鼓勵公眾進行長期投資，用意非常明顯，就是讓公眾自己去儲備退休金，免得在將來去過分依靠那個并不可靠的“社會安全福利”。基於這樣的好機會，您最好能够把投資目標制定得長遠一些，要把眼光放在“資本增長 (capital growth)”之上。

從下例可以看到儲備退休金的公眾是如何從新稅法受益的：

李太太今年三十八歲，獨生，省吃儉用，信奉“求人不如求自己”的人生哲學，深諳投資增值的訣竅。五年前開始投資於“資本增長 (capital growth)”的共同基金，共投入六萬五千美元 (\$65,000)，現在，該項投資已經增值為八萬九千多美元 (\$89,132)。她希望這筆錢能夠供她在2026年後養老之用。假定以 10% 的淨

成長率增值（應該說，這還是比較保守的回報率），到2026年時，她的這筆錢已經增值為大約一百五十萬美元（\$1.5 million），其中的差不多一百四十萬美元（\$1.4 million）都應該算成是“資本利得”。如果她贖回（redeem）這些共同基金，就必須納稅，請看她可以從新稅法獲得的益處：

如果按照舊稅法的稅率28%納稅，她應該為這一筆資本利得而納稅三十九萬二千美元（\$392,000）；即： $\$1.4\text{ million} \times 28\% = \$392,000$ ；

然而，按照新稅法的稅率20%納稅，她應該為這一筆資本利得而納稅二十八萬美元（\$280,000），即： $\$1.4\text{ million} \times 20\% = \$280,000$ ；可以節省納稅十一萬二千美元（\$112,000）；

如果按照新稅法的稅率18%納稅，她應該為這一筆資本利得而納稅二十五萬二千美元（\$252,000），即： $\$1.4\text{ million} \times 18\% = \$252,000$ ；可以節省納稅十四萬美元（\$140,000）。

應該說，李太太的投資目標明確，投資選擇得當。她有資格去享受她的“金色年華”。如果您也希望享受“資本利得”的稅務優惠，唯一的做法是把您的養老金存放在投資公司（即：人壽保險公司，共同基金公司），而不是去存入銀行的儲蓄帳戶。想必您已經理解：存入銀行的錢，根本就不會給您帶來任何“資本利得”，也就無從談稅務優惠了。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線：(301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真：(301) 216-9799 (宅)

關於“個人退休帳戶 (IRA)”

請您首先復習第十七章，然後，您才能够比較清楚地理解新稅法的真正實惠之處。我們知道，傳統的“個人退休帳戶 (Individual Retirement Account, 即：**IRA**)”既享受“抵稅 (tax deductible)”，又享受“延稅 (tax defer)”，在雙重稅務優惠的潤澤之下，使投資者的錢財大幅度地增值，所以，它是一種非常重要的增財之道。然而，在實施舊稅法之時，傳統 **IRA** 的設計，主要是針對那些收入偏低，同時又沒有條件參加由公司贊助的“合格的退休計劃”之公眾，使他們也有機會給自己儲備退休金。在舊稅法之下，可以享受 **IRA** 的單身人士，“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)”不可超過兩萬五千美元 (\$25,000)。若夫婦合併報稅，則不可超過四萬美元 (\$40,000)。這樣一來，明明大家都知道 **IRA** 是增財的坦途，但却苦於自己的收入偏高而無法利用 **IRA**。

美國聯邦政府知道：普通美國人所儲備的退休金遠遠不夠將來的花費，為了刺激更廣大的公眾自己去儲備養老金，新稅法改革了傳統的 **IRA**，又增設了新型的 **IRA**，使得一般中產階級都有機會建立自己的 **IRA**，從而擴大儲備養老金的範圍，增加了投資的途徑。事實上，在1998年，美國百分之九十以上的成年人都有資格建立 **IRA**，享受稅務優惠。據筆者調查，盡管絕大多數中文讀者都有資格建立 **IRA**，然而，他們却對 **IRA** 一無所知，更不了解新稅法的重大意義。請您認真閱讀本章，不要白白放棄了大大增財的絕好機會。具體說來，新稅法有如下改革：

1) 放寬對“常規個人退休帳戶(Regular IRA, 簡稱：常規-**IRA**)”的限制：

- a. 如果夫婦都沒有參加任何一種“合格的退休計劃”，“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)”合併報稅低於\$50,000 (注：這個上限將會年年上升，到2007年時，上升為\$80,000)；或者，單身報稅低於\$30,000 (到2005年時，逐漸上升為\$50,000)，那麼，夫婦都可以建立各自

的**常規-IRA**, 每人每年可以存入\$2,000, 享受抵稅的稅務優惠.

b. 即使夫婦的其中一方已經參加某種“合格的退休計劃”, 只要他們“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)” 低於\$150,000, 另一方仍然可以建立自己的**常規-IRA**, 每年可以存入\$2,000, 享受抵稅的稅務優惠. 即使配偶沒有任何工作收入, 也可以建立自己的**常規-IRA**, 當然, 夫婦存入**常規-IRA**的總額, 不應高於他們當年的總收入.

c. 取款的新規定: 如果是用來作為教育費用; 如果是第一次購屋 (但享受稅務優惠的取款額不可超過\$10,000), 那麼, 在59歲半之前的取款就沒有任何罰款.

2) 新創立一種“諾斯-個人退休帳戶 (Roth IRA, 簡稱: 諾斯-IRA)”:²

a. 從1998年1月1日起, “調整後的總收入” 合并報稅高於\$50,000, 却低於\$150,000 (或者單身報稅低於\$95,000) 者, 無論是否參與任何“合格的退休計劃”, 每人都可以建立一個**諾斯-IRA**, 每年存入\$2,000.

b. 此款雖然不可以享受抵稅 (tax deductible) 的稅務優惠, 然而, 一旦您的**諾斯-IRA**設立了五年以上 (或者您已經超過59歲半), 此款投資增值後所獲得的利率就享受免稅 (tax-free) 的稅務優惠. (須知: **常規-IRA**的投資增值是延稅, 並不能免稅). 從增財的角度來看, 免稅當然比延稅更為有利, 因為免稅本身就包含了存款在投資增值過程之中的延稅. 當金錢在時間中持續增值時, 延稅和免稅都有巨大的優勢.

c. **諾斯-IRA**的存款 (Contributions), 幾不受到年齡的限制, 須知: **常規-IRA** 不允許投資者在70歲半之後繼續存入. 同時, **諾斯-IRA** 的提款

² 這個名稱來自于德拉華州的共和黨參議員威廉-諾斯 (William Roth), 他是現任的參議院金融委員會主席.

(Withdrawals), 也不受“強令提款 (Mandatory Distribution)”的限制 (須知：常規-IRA 必須在70歲半之後到次年的四月一日之前開始取款，否則，要被懲罰性地扣留該帳戶的50%).

d. 諾斯-IRA 的正常提款：只要您建立的諾斯-IRA滿五年，並且您年齡超過59歲半，就可以享受免稅的優惠而自由提款。同時，如果是用諾斯-IRA的存款，拿去作教育費用，或者是作第一次購屋（但僅限于提款\$10,000），那麼，就不受年齡的限制，可以享受免稅的優惠而隨時提款。

e. 諾斯-IRA 的非正常提款：萬一諾斯-IRA的存款人在59歲半之前去世；或者傷殘；都可以享受免稅的優惠而提款。

f. 諾斯-IRA 罰款：如果您的諾斯-IRA存款不足五年，却又一定要在59歲半之前提款，那麼，您的諾斯-IRA的投資增值部分（即：investment earnings），必須納稅，而且有10%的罰款（注意：您存入諾斯-IRA的本金，是納稅之後的收入，即：after-tax dollars，所以，本金並不會被罰款）。

3) 常規-IRA與諾斯-IRA之比較：在新稅法實施之後，常規-IRA與諾斯-IRA之間的根本區別在於納稅的方式。存入常規-IRA的錢，可以抵稅，但最後取款時則必須依照當時存款人的納稅等級而納稅，所以，這是一種“後置納稅”的方式。相反，存入諾斯-IRA的錢，必須是納稅之後的收入，但最後取款時則一概免稅，所以，這是一種“前置納稅”的方式。究竟哪一種比較好呢？這必須根據投資人的具體情況而定。一般而言，偏低收入者（指1998年報稅年度，夫婦“調整後的總收入”合併報稅低於五萬美元），比較適宜采用常規-IRA；相反，偏高收入者（指1998年報稅年度，夫婦“調整後的總收入”合併報稅高於五萬美元），比較適宜采用諾斯-IRA。由於諾斯-IRA 具有多方面的靈活性，具有更可觀的投資增值潛力，所以，更適合於作

為長期投資的工具。

4) 從常規-IRA 轉換 (conversion) 成為諾斯-IRA: 精明的投資者都知道諾斯-IRA比常規-IRA更加優越，從諾斯-IRA所獲得的投資回報，完全可能大大超過常規-IRA。這樣，當然會產生把常規-IRA轉換成為諾斯-IRA的想法。對於這種轉換，新稅法的規定如下：

- a. 在 1998 年報稅年度，納稅人“調整後的總收入”低於十萬美元 (\$100,000) 者(包括夫婦和單身)，才有資格把常規-IRA 轉換成為諾斯-IRA；
- b. 由於一旦轉換之後，諾斯-IRA 就享受了免稅的稅務優惠，因此，所有轉換的金額，都被認為是從常規-IRA “提款”，雖然不受任何懲罰，但必須并入提款人當年的總收入而納稅；
- c. 如果您準備把常規-IRA 轉換成為諾斯-IRA，那麼，最好在 1998 年之內完成，因為凡是在 1999 年一月一日之前的轉換，都可以把應該繳納的稅款，分為四年付清。

至於您是否需要把您的常規-IRA 轉換成為諾斯-IRA，則應該考慮下列的因素：

- a. 您是否有能力去支付目前轉換時必須繳納的稅款？
- b. 您是否準備在七十歲半之後，仍然不急需取款？
- c. 當您退休之時，您的納稅等級是否與目前相同，或者更高？

如果這三個問題的答案是“YES”，那麼，您就應該轉換。同時，您也應該為您作出的明智決策而欣慰。

關於 “子女直接扣稅額 (The Child Tax Credit)”

美國聯邦政府不僅用稅務優惠的辦法去刺激公眾儲備養老金的積極性，而且也用稅務優惠的辦法去減輕家長在子女教育方面的經濟負擔。對於那些多子女的家長而言，新稅法真是“雪中送炭”。

新稅法規定：夫婦合併報稅的“調整後的總收入”在 \$110,000 之下者（單身報稅在 \$75,000 之下者），家長可以為他們17歲以下的子女而直接扣除納稅額，1998年的直接扣除額是每一位子女 \$400；自1999年之後，則是每一位子女 \$500。如果夫婦合併報稅的“調整後的總收入”在 \$110,000 之上者（單身報稅在 \$75,000 之上者），總收入每增加 \$1,000，直接扣稅的優惠就減少\$50。若夫婦合併報稅的“調整後的總收入”在 \$120,000 之上者（單身報稅在 \$85,000 之上者），則不能享受子女免稅額。

請注意：**直接扣稅 (tax credit)** 是指“從應該繳納的稅款中直接扣除，減輕納稅人的負擔。”它比**抵稅 (tax deductible)** 更為有效更加實惠。例如：抵稅 \$1,000，若依照31%的納稅等級計算，實際上只能從納稅總額裏減少納稅 \$310。然而，**直接扣稅 (tax credit) \$1,000**，實際上就是直接從納稅總額裏減少納稅 \$1,000。

實例：王先生，48歲，電機工程師，“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)” 為\$40,000。王太太，44歲，會計，“調整後的總收入” 為\$27,000。他們的五個子女分別是：王伊，15歲；王爾，13歲；王珊，10歲；王思，7歲；王梧，4歲。由於王先生夫婦的合併報稅收入在 \$110,000 以下，子女又都在 17 歲以下，他們家可以享受的**子女直接扣稅 (child tax credit)** 如下：

$$\begin{array}{ll} \text{1998年報稅年度:} & \$400 \times 5 = \$2,000 \\ \text{1999年之後:} & \$500 \times 5 = \$2,500 \end{array}$$

您看，王先生一家，僅僅是“子女直接扣稅額”一項，每年就可以減輕两千多美元的稅務，倘若把其它的減稅優惠算進去，納稅還要大大減輕呢。請看：

關於激勵教育的稅務優惠 (education tax incentives)

對於從大陸來美國的中文讀者而言，在美國，有兩件事情比較不滿意：一是覺得納稅太多（想想看，在大陸從來沒有填過個人所得稅表）；二是覺得名牌大學的學費太昂貴（想想看，在大陸從來沒有繳納過大學學費）。其實，多半美國人照樣不喜歡着兩件事情。所以，在激勵教育的好些方面，新稅法給予了特別的稅務優惠，祇要中文讀者善加利用，必然大大鬆一口氣。

首先，是新稅法的“希望教育直接扣稅額 (The HOPE tuition credit)”，規定如下：從1998年開始，合併報稅的“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)”在\$80,000以下的家庭（或者單獨報稅在\$40,000以下），可以直接從納稅總額中，為每一個接受大學教育的家庭成員而砍掉\$1,500，拿去作為頭兩年的大學學費（注意：學費中的第一個\$1,000，全部直接扣稅，學費中的第二個\$1,000，直接扣稅\$500）。

假定您的雙胞胎正好今年開始上大學，每人的學費為三千美元，那麼，您可以利用“希望教育直接扣稅額，為他們每人而扣稅\$1,500，這樣，您們家就可以僅僅利用這一條款而少納稅\$3,000。

其次，是新稅法的“終身教育直接扣稅額 (The Lifetime Learning Credit)”，規定如下：從1998年7月1日起，至2002年，合併報稅的“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)”在\$80,000以下的家庭（或者單獨報稅在\$40,000以下），為了進修大學或者研究生院或者其它高等職業教育的課程而繳納的學費中，納稅人可以直接扣稅其中的20%，但最高的直接扣稅額不能超過一千美元 (\$1,000)。

也就是說，如果學費是五千美元，您正好可以直接扣稅一千美元；如果學費低於五千美元，您祇能直接扣稅其中的20%（假定學費是三千美元，您祇能直接扣稅六百美元）；如果學費超過五千美元，您也最大直接扣稅一千美元。從2003年元旦開始，“**終身教育直接扣稅額**”將提升成為“**最高的直接扣稅額不能超過两千美元(\$2,000)**”。

需要注意的是：在同一個家庭裏，**希望教育直接扣稅額**是按照人頭計算，即：有多少合格者，就算多少。而**終身教育直接扣稅額**則是按照每一張納稅表為單位來計算的，也就是說，把全家所有進修者的學費合併在一起之後，再計算出**終身教育直接扣稅額**。還需注意：在同一個納稅年度之內，不可以將這兩種直接扣稅額合併使用於同一個人。

如果把“**子女直接扣稅額 (The New Child Tax Credit)**”，**希望教育直接扣稅額**和**終身教育直接扣稅額**，綜合運用，減稅的效益更加明顯。讓我們通過圖表再看看王先生一家的例子（注：以下的圖表，僅僅是為了加深讀者的理解而推算，實際的情況當然會更復雜；同時，圖表中的數據並沒有將**希望教育直接扣稅額**隨通貨膨脹而調整）：

新稅法“直接扣稅額”綜合圖表

CR: 子女直接扣稅額 (The Child Tax Credit)

HP: 希望教育直接扣稅額 (The HOPE tuition credit)

LC: 終身教育直接扣稅額 (The Lifetime Learning Credit)

年度	王伊 15歲	王爾 13歲	王珊 10歲	王思 7歲	王梧 4歲	年度直接扣 稅額合計
1998	\$400 CR	\$400CR	\$400CR	\$400CR	\$400CR	\$2,000
1999	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$2,500
2000	\$1,500 HP	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$3,500
2001	\$1,500 HP	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$3,500
2002	\$1,000 LC	\$1,500HP	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$4,000
2003	\$2,000 LC	\$1,500HP	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$5,000
2004		\$2,000 LC	\$500 CR	\$500 CR	\$500 CR	\$3,500
2005		\$2,000 LC	\$1,500HP	\$500 CR	\$500 CR	\$4,500
2006			\$1,500HP	\$500 CR	\$500 CR	\$2,500
2007			\$2,000 LC	\$500 CR	\$500 CR	\$3,000
2008			\$2,000 LC	\$1,500HP	\$500 CR	\$4,000
2009				\$1,500HP	\$500 CR	\$2,000
2010				\$2,000 LC	\$500 CR	\$2,500
2011				\$2,000 LC	\$1,500HP	\$3,500
2012					\$1,500HP	\$1,500
2013					\$2,000 LC	\$2,000
2014					\$2,000 LC	\$2,000
合計	\$6,900	\$8,900	\$10,400	\$11,900	\$13,400	\$51,500

第三，新稅法還增設了“**教育-IRA (Education IRA)**”，規定如下：

- a. 從1998年元旦起，合併報稅的“調整後的總收入 (Adjusted Gross Income, AGI)”在\$150,000以下的家庭(或者單獨報稅在\$95,000以下)，可以為每一位十八歲以下的子女(或者孫子女)，建立“**教育-IRA**”，每年存入五百美元(\$500);
- b. 雖然存款本身並不能享受任何稅務優惠(即：不能抵稅)，但存款的投資增值却可以免稅積累；
- c. 當需要從“**教育-IRA**”提款去支付教育方面的費用(諸如：學費，書籍費，學習用品，住宿費之類)時，無須付稅；注意：不可以在同一年之內，把“**教育-IRA**”與**希望教育直接扣稅 (The HOPE tuition credit)**或者**終身教育直接扣稅 (The Lifetime Learning Credit)**合併使用，也就是說，在同一納稅年度，每一個合格的受益人祇能享受其中的一種稅務優惠；
- d. 當“**教育-IRA**”的受益人年滿十八歲時，就不可再存款；若受益人年滿三十歲時，就達到“**強令取款 (Mandatory Distribution)**”的年齡而必須全部取款，此時，若不是用于去支付教育方面的費用，那麼，投資增值的利息部分，必須作為收入而納稅，并要被征收10%的罰金；
- e. “**教育-IRA**”可以自由地“**轉帳 (transfer)**”到家庭中另外一位合格的受益人的名下(例如，從長子的帳戶轉換到次子的帳戶)；
- f. 若受益人傷殘或者死亡，可以自由取款。

與遺產計劃相關的稅務優惠

請先復習第十九章 “如何設計遺產計劃”。我們知道，自從1987年起，舊的遺產稅稅率表沿用至今。由於通貨膨脹，貨幣貶值，人們的實際收入降低，十多年前的六十萬美元 (\$600,000) 的實際購買力，大大超過今日。換句話說，如果目前的納稅人繼續享受六十萬美元 (\$600,000) 的遺產免稅額，就比較吃虧。為了公正地征收遺產稅，必須對舊的遺產稅稅率表作相應的調節。所以，新稅法採取了遺產免稅額逐年遞增的方式，如下：

報稅年度	遺產免稅額
1998	\$625,000
1999	\$650,000
2000-2001	\$675,000
2002-2003	\$700,000
2004	\$850,000
2005	\$950,000
2006以後	\$1,000,000

請記住：雖然遺產免稅額會隨着通貨膨脹而逐漸遞增，但遺產稅的稅率仍然維持原狀，遺產稅率從37%開始，直到60%。也就是說，在您遺留下來的財產裏，超過遺產免稅額之後的每一個美元 (every dollar) 之內，美國聯邦稅務局都要至少拿走三十七美分 (遺產稅率從37%開始遞增)，您的遺產越多，當然納稅越多，直到拿走您遺產的百分之六十為止。

盧光博士 BRIGHT (GUANG) LU, Ph. D.

盧博士文化書社 DR. LU'S CULTURAL HOUSE, INC.

527 PENSACOLA DR, GAITHERSBURG, MD 20878

增財專線: (301) 216-9799 (宅); (301) 214-6340 (辦); (301) 814-8206 (手機)

增財傳真: (301) 216-9799 (宅)

後 記

終於結束了本書，令人欣慰！當自己從頭到尾讀完一遍本書之後，才體會到俗話所說“衆口難調”的真實含義。中文讀者是英語社會中的一個極為寬泛的讀者群，各路英雄漂洋過海，雲集美國，大家都有豐富的人生經歷和獨特的知識結構。對於那些暫時在金融投資方面一無所知的讀者而言，本書還有很多地方沒有寫够，沒有寫透徹；可是，對於那些已經在金融投資圈子裏打過滾的讀者而言，本書又嫌寫得太淺顯，太羅嗦。筆者祇好借用美國文化中的“自助餐 (All you can eat buffet)”來給自己解圍 ---- 本書屬於大眾普及型讀物，兼有知識性和專業性，請您們各取所需，多多少少掌握一些基本的增財理財方法。

幸好，盡管英文版的金融書籍 (money books) 汗牛充棟，但本書却是目前在美國唯一的，中文版的，美國式的增財理財專著。既然是“祇此一家，別無分店”，筆者誠摯地希望本書能够發揮出最大的能量，為廣大的中文讀者提供全面而準確的信息，使大家都能够充分地利用美國金融界的種種有利條件，大大地發財，從而在美國建立起最穩固的財務安全，為子孫萬代造福。

根據對華人社區的基本調查，筆者堅信本書必定給絕大多數中文讀者帶來實際的利益。因此，**增財理財必讀**可以作為非常實用的禮物，饋贈給您的親朋好友們，以此表達您對他們最真切的關心。但願您和您的親朋好友們都會喜歡本書。

為了更好地為中文讀者服務，筆者將不斷地修訂本書，使它日趨完善，成為美國最實用的中文版金融書籍。如果您有任何方面的批評，建議，意見，要求，懇望賜教！謝謝！

筆者

一九九八年三月三十一日 於 馬州蓋城

股 票 擇 權 術 語 解 析

盧光博士 編著

The Vocabulary of Stock Options by BRIGHT (GUANG) LU, Ph.D.

Copyright 2000 by Bright (Guang) Lu, Ph.D. All rights reserved.

電話：(301) 216-9799 (宅)；(240) 353-8023 (手機)

stock option (or equity option) : 股票擇權；是一種衍生的金融產品，具有減緩股票“波動率 (volatility)”之功能；是可以自由交易的證券（尤其適合於短線交易）；是美國證券市場上日益熱門的一種高級的、復雜靈活多變的證券投機策略（注：此處的“投機”系褒義之用法，指“抓住時機”）；是美國證券行業的“拳頭產品”。它建立在買、賣股票的合同之上（注：每一百股為一個合同），合同擁有者在一定期限之內，享有以標價買入或者出售股票之權利。合同出售者在一定期限之內，承擔以標價出售或者買入股票之義務。其優點在於：1) 權利與義務之完全分離；2) 利用杠杆的原理，使風險與獲利呈非對稱性，投資量較小而獲利豐厚；3) 若善用定金的結構，可能獲得穩固的收入；4) 執行與不執行、開啓與關閉之靈活性，等等。它既有避險的功能，又有極大的投資靈活性與可觀的增值潛力。股票擇權的缺點在於：1) 它會在一定期限之後失效，變得毫無價值；2) 它本身的複雜性，使投資者難于完全掌握，從而導致投資失敗。美國證券委員會把股票擇權界定為“高風險投資”，並制定出特別的審核制度。美國擁有全世界最發達、最完善、最方便的股票擇權交易市場，目前，甚至可以通過網上交易的方式而買賣股票擇權。股票擇權交易者須知：每一種具體的股票擇權策略都必定含有各自的利弊，成敗完全取決於投資者根據股市行情的判斷而對利弊本身的取舍。如果缺乏深入細致的研究、及時廣泛的閱讀、客觀睿智的分析，周密慎重的策劃，隨機應變的交易，那麼，股票擇權則很容易變成無知者純粹的賭博，從而導致巨大的經濟損失。

short term trading : 短線交易；利用股票市場的漲跌而頻繁交易，不指望長期握有股票，僅在股票漲跌的差價中獲利。“自己管錢”是短線交易的最佳方式。股票擇權是短線交易的最佳選擇。

long term investing : 長期投資；最充分地利用各種稅務優惠（免稅、抵稅、延稅），進行共同基金式的、多元化的、長期持續的定期定款投資。指望以“利上滾利”、“省事省心”的方式獲得最大的財務安全。“他人管錢”是長期投資的最佳方式。“浮動靈活人壽保險（Variable Universal Life Insurance, 即：VUL）”是長期投資的最佳選擇（注：VUL是美國人壽保險行業的“拳頭產品”）。

underlying stock：擇權股票；投資者通過股票擇權，而買入或者出售之某一種特定的股票。例如：通過股票擇權的方式，買入或出售“微軟公司 MSFT”的股票。

market maker & spread：市場莊家；股票、股票擇權都必須通過他們而進行交易，他們賺取一定的差價（即：spread）。

ask：喊價；客戶向市場莊家購買證券之價格（亦即市場莊家的賣出價）。

bid：出價；客戶把證券賣給市場莊家之價格（亦即市場莊家的買入價）。

long position：實位；即：“多頭”。實際擁有股票或者股票擇權。“多頭市場”，“做多頭”時，股市上漲，股友踴躍購進股票。

short position：虛位；即：“空頭”。並不擁有股票或者股票擇權。“空頭市場”，“做空頭”時，股市下跌，股友紛紛拋售股票。

strike price (SP), 即 **exercise price**：標價，在股票擇權合同中所標明之價格，當合同期滿時，將以此價格去買賣擇權股票。

current market value (CMV)：市值；在特定之交易時刻，擇權股票的市場價值。

premium：定金（保險金；權利金）；股票擇權的市場價格，由買方支付給賣方，以實際美元表示。例如：“buy 1 XYZ Jun 50 put at 3,”即每一股份的定金為三美元。因擇權合同是以一百股份為單位，“at 3”，實際上為三百美元。股票擇權之價格受六個方面因素的影響：擇權股票的價格、標價、紅利、股價的波動率 volatility、利率、失效日期，所以，定金之計算非常複雜。一般而言，股價越高，期限越長，波動率越大的股票，定金越高；反之，股價越低，期限越短，波動率越小的股票，定金越低。通常，期限一個月的定金為市值的百分之十左右。

Black-Scholes Option Pricing Model：布拉克－舒勒斯擇權價格模型；指股票擇權價格的計算公式，獲諾貝爾經濟學獎金。

call option：叩進擇權合同；在一定期限之內，買方有權利以標價從賣方買入（即：叩進）股票；賣方則有必須履行合同的義務。

put option：拋出擇權合同；在一定期限之內，買方有權利以標價出售（即：拋出）股票給賣方；賣方則有必須履行合同的義務。

option holder (or buyer)：擇權買方；擇權合同的擁有者，享有以標價買入或者出售股票之權利。

option writer (or seller)：擇權賣方；擇權合同的出售者，承擔以標價出售或者買入股票之義務。

open position (open contract)：開啓合同；即“開倉”，指投資者買進或者賣出股票擇權。例如：可以買叩進；賣叩進；買拋出；賣拋出。此時，必須確定股票擇權的五大要素：擇權股票；失效月份；標價；叩進（或拋出）；定金（例如：AOL June 60 call at 6）。股票擇權合同有三種終止方式：1、關閉；2、執行；3、失效。

close position (close contract)：關閉合同；即“平倉”。如果判斷失誤，投資者可以主動結束擇權合同，以避免更大的損失。

stop lose：止損；一種控制風險的手段，投資者預先設定一個可以承受的損失範圍，在預定的價位關閉合同。

long call (or buy call): 買叩進；看漲，付出定金，享有以標價買入股票之權利。買叩進者看漲股市，希望抓住股市上漲的機會，保護現金的價值；以小搏大去賺錢。若看准了行情，會有高收益；否則，高虧損。

short call (or sell call): 賣叩進；看跌，獲得定金，承擔以標價出售股票之義務。最大的獲利量是定金本身，但風險最高。若賣實位叩進，則可以獲得穩固的現金收入。

long put (or buy put): 買拋出；看跌，付出定金，享有以標價出售股票之權利。擁有股票而買拋出者希望抵消股市下跌的損失，保護股票的價值；以小搏大保護資產。單純買拋出者看跌股市，若看准了行情，會有高收益；否則，高虧損。

short put (or sell put): 賣拋出；看漲，獲得定金，承擔以標價買入股票之義務。最大的獲利量是定金本身，但風險很高，若股市大跌，必須以高價接受擇權股票。不過，若利用賣拋出的方式而以較低的價位買入股票，則是非常高明的策略。

LEAPS (Long Term Equity Anticipation Securities) : 長效股票擇權；看漲，有效期可長達三年之股票擇權。投資量較大，但受股市漲跌的影響較小，因而風險較小。

intrinsic value : 內值；在定金中所預付的一部分股票價值。

time value : 時間值；在定金中，超出內值的那一部分價值。時間值加上內值，等于定金。定金會在時間中逐漸貶值，而且，離失效期越近，貶值越快。一般而言，買賣距失效期還有 30 天至 60 天之間的股票擇權較為穩妥（但花費較高）。

break-even point : 轉折點（即：打平點）；股票擇權投資者開始獲利，或者開始損失之價位。對於買叩進的投資者而言，標價加上定金，即可打平，超過轉折點時，就開始獲利；對於買拋出的投資者而言，標價減去定金，方可打平，超過轉折點時，就開始獲利。反之，對於賣叩進的投資者而言，標價加上定金，即可打平，超過轉折點，就開始損失；對於賣拋出的投資者而言，標價減去定金，方可打平，超過轉折點，就開始損失。

in-the-money : 盈價；在叩進擇權合同中，當市值高于標價時，為盈價；反之，在拋出擇權合同中，當市值低于標價時，則為盈價。以叩進為例：若市值為 50，標價 45 的叩進，定金為 6，打平點為 51。盈價的合同投資量較大，但打平點低。

out-of-the-money : 損價；在叩進擇權合同中，當市值低于標價時，為損價；反之，在拋出擇權合同中，當市值高于標價時，則為損價。以叩進為例：若市值為 50，標價 55 的叩進，定金為 1，打平點為 56。損價的合同投資量較小，但打平點高。

at-the-money : 等價；市值等于標價。以叩進為例：若市值為 50，標價 50 的叩進，定金為 3，打平點為 53。

covered : 掩護式（實位）；在實際擁有股票（或者其它等值之證券）之后再做股票擇權；投資量較大，風險較小。

writing covered calls : 賣實位叩進；一種比較穩健的策略，目的在於白賺定金（大約每個月 5% 至 20% 的獲利）。若把白賺的定金再拿去買叩進或者買拋出，就可“免費交易”。此外，這種策略還可以補償“套牢”股票的資本損失。

uncovered (or naked) : 非掩護式（虛位）；在並不實際擁有股票（或者其它等值之證券）之

情況下做擇權；投資量較小，風險較大。注意：普通網上交易商並不允許采用這種策略。

bullish：看好股市；相信股市將上漲者，可以利用買叩進；賣拋出獲利。

bearish：看淡股市；相信股市將下跌者，可以利用買拋出；賣叩進獲利。

hedge：避險；即“對衝”。在證券交易過程中，同時實施兩種投資策略，利用其中的一種策略去保護另外一種策略。

long stock and long put：實位避險；同時既買股票，又買拋出，利用拋出保護實位。

short stock and long call：虛位避險；同時既賣股票，又買叩進，利用叩進保護虛位。

straddle：騎牆；同時占據兩種股票擇權（call 叩進 put 拋出）的位置，利用同樣一種股票，同樣的標價，同樣的失效期，既叩進，又拋出。

long straddles：買騎牆；同時購買叩進和拋出，花費兩份定金，在暴漲暴跌中獲利。

short straddles：賣騎牆；同時出售叩進和拋出，白賺兩份定金，在橫盤中獲利。

spread：差價；同時買賣同一類型的擇權，但設定不同的標價或不同的失效期。既買叩進，又賣叩進；或者既買拋出，又賣拋出。

vertical spread：豎式差價；同時買賣不同標價的同一類型擇權。

horizontal spread：橫式差價；同時買賣不同失效期的同一類型擇權。

net debit spread：負差價；損失定金之差價，入帳的定金低于付出的定金。如：**牛市叩進差價 bull call spread** 和**熊市拋出差價 bear put spread**。

net credit spread：正差價；賺取定金之差價，入帳的定金高于付出的定金。如：**牛市拋出差價 bull put spread** 和**熊市叩進差價 bear call spread**。

expiration date：失效日；合同期滿，擇權失效之日。每月的第三個星期五，是該月合同的最後一個交易日，未執行之股票擇權，在星期六的晚上，十一點五十九分（東部時間：11:59 PM）失效。

exercise：行使權利；完全執行擇權合同。

exercise notice：由擇權清帳公司（the Options Clearing Corporation, OCC）所發出的通知，要求完全執行擇權合同。

assignment：指定執行；出售擇權者被指定去合格地履行義務。

American style option：美國式擇權；可以在失效日之前的任何時候被執行。

European style option：歐洲式擇權；只可以在失效日之前的最後一個交易日被執行。

cash account：現金帳戶；全部以現金開設帳戶。股票擇權必須以現金帳戶交易。

margin account：融資帳戶；投資者可以向證券公司借一部分錢去投資的帳戶。若純粹進行股票交易，則不宜過于依賴融資；然而，若實施“賣實位叩進”的策略，則可以充分利用融資。

initial margin：初次融資；在第一次開設融資帳戶時，投資者自己必須投入之金額，通常是所購買證券市價之 50%，另外 50% 則可以向證券公司貸款。

margin call：融資催收；當融資帳戶中的余額低于維持底限時，證券公司將催促投資者補足資金，若投資者未能追加投資，證券公司則會賣掉該帳戶中的一部分證券，拿去填補。投資者自己的資金必須占融資帳戶中證券市值的 25%，否則就會被催收。例如：自己投資\$6,000，加上\$6,000 融資，可以買到\$12,000 市值的股票，若市值下跌，低於\$9,000 時，會被催收。若無法補足資金，證券就會被賣掉。

股 票 擇 權 實 戰 策 略 之 一

**賣實位叩進 Writing Covered Calls
--- 科學的、明智的、穩健的百萬富翁之路！**

If you'll do for two years what most people *won't* do, you'll be able to do forever what most people *can't* do.

如果您在兩年之內去做大多數人所不願做的事，
您將能夠永遠去做大多數人所不能做的事。

by Wade B. Cook 魏德·庫克

To learn from your own mistakes is smart, but to learn from someone else's is brilliant.

聰明人從自己的錯誤中吸取教訓，
而高明的人則從他人的錯誤中吸取教訓。

by Molly Evans 莫利·依萬斯

概 論

當我們交易股票之時，唯一能够盈利的方式是股價上漲；若遇股價下跌，必然虧損；若股市橫盤，股價不變，投資者則損失了投資增值的機會和交易手續費，也應該算是損失。然而，如果我們運用同樣的投資資本，僅僅變換一種策略，就可以成爲真正的大贏家，無論股票上漲、下跌、或者是不變，都可以賺錢，永遠立于不敗之地。

這種不貪不怕的證券交易策略就是“賣實位叩進 writing covered calls”。它是一種慎重的、低風險的、穩健的短線交易策略，目的在於白賺定金，可以獲得相對穩固的現金收入。在股市捉摸不定之時，尤其有效。此外，若靈活運用此法，它還可以補償“套牢”股票的資本損失。實施這種策略時，正常的投資獲利是每月在 10% 與 20% 之間，比較差的獲利則是每月 5% 左右。若把白賺的定金再拿去買叩進或者買拋出，就可“免費交易（free trading）”。

一旦我們完全精通這種策略，就可以毫不畏懼地進行大量投資，靈活交易，快捷獲利，并且可以不斷地重複運用。如果您總共投資兩萬美元，再加上融資兩萬，您就有四萬美元的總投資量，假定每月僅僅獲利 10%，您就會每個月白賺四千美元！假定您把白賺的定金再拿去重複投資，并不斷地利用融資的策略，只用簡單的算術可以得出答案：不出三年，您就可以賺到一百多萬美元！這的確是一條科學的、明智的、穩健的百萬富翁之路！

其科學性在於：定金本身的設計是基于高度科學化的精密計算，并經過幾十年億萬次的檢驗，所有定金的價格、所有定金的差價都絕對公開化，供投資者根據自己的策略而任意選擇定金的高低，其中并不存在任何虛假或欺騙的因素。

其明智性在於：“賣實位叩進”的投資者多半沒有心理負擔，因為股市的漲跌都在自己的勝算之中。他們運用更加理性而明智的投資策略，免除了本能的貪婪與恐懼，省事省心，可以無畏地大量投資。

其穩健性在於：在投資的風格方面，投資者只希望在不損失資本的前提下，穩步而扎實地賺定金，避免了“追高殺低”高風險投機，避免了白日盯市操盤、晚間研究分析的辛勞，即使進行大量投資，仍然能够高枕無憂。

投資者須知：任何一種股票擇權投資策略都必然有利有弊。從理論上看，賣實位叩進的最大不利之處是放棄了股票大漲的獲利機會；其最大風險則在於股價的突然大跌，此時，股價大跌的損失必然會大大超過白賺的定金。投資者必須對賣實位叩進的利弊本身了如指掌，成敗完全取決於投資者本人在股票擇權方面的學識、經驗、與技巧。投資者必須把賣實位叩進本身作為一種特殊的短線交易策略，必須在短線交易專家的精心指導下，慎重挑選適合于作賣實位叩進的股票，也必須準確地篩選適合于出售的、不同價位的叩進，并機動靈活地交易，方能穩操勝券。

操作要點

賣實位叩進的具體作法分兩步進行：

1) 首先選擇合適的股票，最好是挑選那些股價比較穩定、而又有持續增值潛力的股票（過於大起大落的股票，很可能在一天之內，股價漲跌 10 % 以上，比較難于控制），一般以股價在 \$ 10 至 \$ 50 之間為宜（投資量較小），買進時必須以一百股為單位，如買進一百股、二百股，等等；（注意：股價相同的股票，由於波動率 volatility 不同，導致定金的差別很大。）

2) 出售叩進；

A) 如果股市看漲，宜出售比市價高一個等級的損價叩進，定金較低。

例如：購買市價為 \$ 50 的股票，出售標價為 \$ 55 的叩進，可獲得定金 \$5。若股票確實上漲，超過 \$ 55，股票被買走，總共獲利為 \$10，即：一個月約 20 % 的回報率。

如果股票的漲勢明顯，投資者又不願放棄股票，也可以花錢買回叩進，同時出售高一個等級的損價叩進。

例如：股價漲至 \$ 54.75，此時，可以關閉合同，買回叩進（由於定金的時間值已經損耗，此時買回叩進的花費，必然會略低於出售叩進時的定金），同時出售標價為 \$ 60 的叩進，重新獲得定金。

B) 如果股市看跌，宜出售比市價低一個等級的盈價叩進，定金較高，含有內值。

例如：購買市價為 \$ 50 的股票，出售標價為 \$ 45 的叩進，可獲得定金 \$8.5，即：一個月約 18% 的回報率。若股票確實下跌，跌出 \$ 45 之下，投資者可以繼續保持股票，白賺定

金，然后，重新出售下個月的叩進。出售盈價叩進，能够有效地抗禦股價下跌的風險。

C) 如果股市捉摸不定，宜出售與市價相同的等價叩進，定金的時間值較高。

例如：購買市價為 \$ 50 的股票，出售標價為 \$ 50 的叩進，可獲得定金 \$6。若股票確實下跌，跌至 \$ 45，投資者可以花錢買回叩進，同時出售標價為 \$ 45 的叩進，重新獲得定金。

基 本 的 管 理 策 略

一旦實施“賣實位叩進”，不宜完全任其自然，必須關注股市的行情，必須留意擇權股票（underlying stock）的價格變化，必須留意定金的價格變化，并採取相應的管理策略。

若擇權股票的股價進入持續上升的階段，投資者又不願放棄股票，也可以及時花錢買回已經賣出的叩進，同時，銷售更高一個等級的損價叩進。

若擇權股票的股價持續的很小的幅度範圍裏波動，則不必理睬，聽任已經賣出的叩進在時間中逐步失效。

若擇權股票的股價進入持續下跌的階段，投資者可以有兩種選擇：1) 在股價下跌到打平點之前，及時花錢買回已經賣出的叩進（此時，定金的價格應該會很低），同時，出售股票，收回投資資本。2) 若股票突然大跌，跌破打平點，此時，可以在低價位再買進擇權股票，同時，出售比市價略低的盈價叩進，以便獲得較高定金，并保護下檔的風險。

術 語

long position : 實位；即：“多頭”。指投資者實際擁有股票或者股票擇權。

short call (or sell call): 賣叩進；看跌，獲得定金，承擔以標價出售股票之義務。最大的獲利量是定金本身，若股票大漲，必須以標價出售股票，故風險很高。

covered : 掩護式（實位）；在實際擁有股票（或者其它等價證券）之后再做股票擇權；投資量較大，但風險很小。

writing covered calls : 賣實位叩進；同時既買入股票、又賣出叩進的複合式短線交易法，目的在於白賺定金，這是一種慎重、低風險的交易策略，是一條科學的、明智的、穩健的致富之路。

open position (open contract): 開啓合同；即“開倉”，指投資者買進或者賣出股票擇權。

例如：可以買叩進；賣叩進；買拋出；賣拋出。此時，必須確定五大要素：擇權股票；失效月份；標價；叩進（或拋出）；定金（例如：AOL June 60 call at 8）。

close position (close contract): 關閉合同；即“平倉”。如果判斷失誤，投資者可以主動結束擇權合同，以避免更大的損失。

sell to open position : 開啓賣出合同；投資者賣實位叩進時，獲得定金。

buy to close position : 關閉賣出合同；若股市大跌（或者投資者並不希望出售看漲的股票），投資者可以隨時買回合同，（即：關閉已經賣出的叩進），此時，必須花費資金。

strike price (SP), 即 exercise price : 標價，在股票擇權合同中所標明之價格，當合同期滿時，

將以此價格去買賣擇權股票。

current market value (CMV): 市值；在特定之交易時刻，擇權股票的市場價值。

premium : 定金（保險金；權利金）；股票擇權的市場價格，由買方支付給賣方，以實際美元表示。例如：“buy 1 XYZ Jun 50 put at 3,” 即每一股份的定金為三美元。因擇權合同是以一百股份為單位，“at 3”，實際上為三百美元。股票擇權之價格受六個方面因素的影響：擇權股票的價格、標價、紅利、股價的波動率 volatility、利率、失效日期，所以，定金之計算非常複雜。一般而言，股價越高，期限越長，波動率越大的股票，定金越高；反之，股價越低，期限越短，波動率越小的股票，定金越低。通常，期限一個月的定金為市值的百分之十左右。在“賣實位叩進”時，賺取定金是首要的目標，因此，必須細致研究、牢固掌握定金的變化規律，并在起伏的股市中充分地利用定金的變化而賺錢。

intrinsic value : 內值；在定金中所預付的一部分股票價值。

time value : 時間值；在定金中，超出內值的那一部分價值。時間值加上內值，等于定金。定金會在時間中逐漸貶值，而且，離失效期越近，貶值越快。一般而言，買賣距失效期還有 30 天至 60 天之間的股票擇權較為穩妥（但花費較高）。

break-even point : 轉折點（即：打平點）；股票擇權投資者開始“獲利”，或者開始“損失”之價位。必須注意：不同的策略有不同的轉折點：

- 1) 對於買叩進而言，標價加上定金，即可打平，超過轉折點時，就開始“獲利”；
對於買拋出而言，標價減去定金，方可打平，超過轉折點時，就開始“獲利”。
- 2) 對於賣叩進而言，標價加上定金，即可打平，超過轉折點，就開始“損失”；
對於賣拋出而言，標價減去定金，方可打平，超過轉折點，就開始“損失”。
- 3) 對於賣實位叩進而言，股票的市值減去定金，即可打平，超過轉折點，就開始“損失”。
例如：若市值為 50，出售標價 45 的叩進，定金為 8.5，打平點為 41.5。

in-the-money : 盈價；在叩進擇權合同中，當股票的市值高于標價時，稱為盈價。例如：若市值為 50，出售標價 45 的叩進，定金為 8.5。當股票看跌時，出售盈價的叩進是非常穩健的策略，能够有效地抗禦股價下跌的風險。

out-of-the-money : 損價；在叩進擇權合同中，當股票的市值低于標價時，稱為損價。例如：若市值為 50，出售標價 55 的叩進，定金為 4.5。當股票看漲時，宜出售損價的叩進，這樣，既可以獲得定金，又可以獲得股票增值的收益。

at-the-money : 等價；市值等于標價。以叩進為例：若市值為 50，標價 50 的叩進，定金為 6.5。當股市捉摸不定時，宜出售等價的叩進。

補記：若讀者希望進一步學習“賣實位叩進”的技術細節，請與盧光博士本人聯絡。

電話：(301) 216-9799 (宅)；(240) 353-8023 (手機)；傳真：(301) 519-1452