



赚钱之术

—个人投资技巧

中国金融出版社



中财 B0027105

赚钱之术

——个人投资技巧

(原书第3版)

(美) 威恩·F·纳尔逊 著

焦瑾璞 汪 钦 译

朱文祥 校译

395985

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑：李柏梅

赚 钱 之 术

——个人投资技巧

(美) 威恩·F·纳尔逊 著

焦瑾璞 汪钦 译

朱文样 校译

*

中国金融出版社出版

新华书店北京发行所发行

北京燕华印刷厂 印刷

*

787×1092 毫米 1/32 4.75 印张 103 千字

1992年2月第一版 1992年2月第一次印刷

印数：1~5000

ISBN 7-5049-0888-6 / F · 513 定价：2.95 元

译者的话

当今，国库券、公债、金融债券、公司债券、股票等各种有价证券已进入人们的日常生活，几乎每个人的手里都保有一定数量的上述有价证券。同时，金融市场进一步开放和发展，深圳、上海等城市的股票交易所、证券投资公司和各种类型的金融性公司相继成立，并公开市场业务，为人们利用金融市场对有价证券进行买卖、抵押、转让等提供了条件。可是却有很多人对金融市场的知识不甚了解，对国库券、公债、金融债券、公司债券、股票等有价证券知识更是知之甚少，手中的有价证券在急需用钱的时候不能转变为现金，在证券利率比银行同期储蓄利率转高的情况下却不能相应得到较高的利息，有的甚至白白地失去利息。基于以上原因，我们深深地感觉到需要有一本关于这方面知识的通俗读本，来帮助大家增强金融意识，了解有价证券的基本知识，正确认识有价证券的作用和如何在现有的条件下增加自己的收入。美国经济学家威恩·F·纳尔逊先生的《赚钱之术——个人投资技巧》正是这方面不可多得的好书。全书通俗易懂，很有实用价值。首先介绍了有关有价证券的基础知识，接着为使您个人的资产组合更加合理发表了一系列独到的见解，然后对如何管理好您的有价证券，如何转让、买卖、抵押有价证券，如何获得预期最大收益进行了系统地、完整地阐述，并提供了一系列可供选择的方案。纵览全书，

您就会对有价证券知识和转让、买卖、抵押有价证券的技术或技巧有一个全面的、根本性的了解。对这些基本原则您能驾轻就熟，那么就会使您和专门从事有价证券业务的专业人员并无两样，从而体现到以钱生钱，以钱赚钱所带来的难以言表的乐趣。

道路由您选择，机会由您选择，现实也使您必须作出选择。摆在人们面前的选择是要么富裕起来，要么贫困如故。当然书中所写的是西方国家情况，和我国现实还有一段距离，但它的借鉴意义是深远的，有用的。仔细读一读这本书吧！它将为您开辟一条生财之道，为您打开一道富裕之门，为您以后的生活注入斑斓多彩、生机勃勃的活力。

由于水平有限，译文难免有欠妥之处，欢迎广大读者批评指正。

焦璇璞 汪 钦
一九九一年六月

作者的话

《赚钱之术——个人投资技巧》一书是为了帮助那些事业有成而又没有闲暇的人们在经营其资财时如何做出更好的决策而编写的，这些人本身并不是专业的货币管理者。

基于前提是这些人没有充裕的时间去关心其资财，因此，要想做出理想的赚钱决策，他们，比方说您本人，必须对投资技术有一个全面的，根本性的了解，对这些基本原则您能驾轻就熟，那么如何让手头货币变成未来收入这一问题就好处理多了。

华尔街的投资经纪人是一帮极富想象力的家伙，他们不断翻新、不断推出新的投资方案，尽管这些新方案构造复杂，但每种方案则都可在业已存在数十年的传统货币市场中寻到其根源。比方有一种业务叫股权单位信托，它是公共事业单位发行的一种普通股票，股份固定，不参与管理，这种证券还具有一种可选择的贴现后的股息再投资的特点。对这些术语若您一目了然，本书的许多内容便可一带而过。可是对大多数人来说，不管他们在自己的专业领域内背景如何或多么复杂，尽对股权单位信托做一简单描述帮助不大。因为要理解它，您必须弄懂所有这些术语的含义：比如股份固定、不参与管理型的有价证券、普通股票、公共事业单位、可选择性红利再投资方案、贴现、股权及单位信托等。

鉴于此，《赚钱之术——个人投资技巧》一书旨在帮助您获

得有关有价证券的基础知识，以便合理构筑您的个人资产组合。

《赚钱之术——个人投资技巧》一书的第二个目的是帮助您管理您的投资证券，它将为您如何全盘考虑个人投资提供指导，而大多数人都在这方面都有所欠缺。当然，这并非他们才思平平，生性愚鲁，而是对此毫无准备。训练再多也难免投资者走弯路；没有一种教育方式教人们如何投资。对投资者来说，最好的准备就是实践，其次是洞察力，这能使您从别人的经验中得益匪浅。本书将给您提供一些从投资专家的实践中所得到的经验，指导您运用各种金融工具获得更大的收益。通过这些，您可以制定一个投资训练计划，以帮助您独立处理投资事务，这跟您在专业领域内别无两样。

总之，没有一个投资方式可以称得上绝对安全，即便是购买由美国政府担保的公债或开立联邦政府级的保险储蓄帐户，您也是拿钱的未来购买力赌博。虽然每种投资都会涉及风险，但风险与被称之为“害怕”的心理区别很大，甚至完全是两码事。害怕源于无知，源于缺乏了解，源于对未知事物缺乏判断力。害怕会使投资者变得无能为力或干脆避免投资，我们必须正视这个金钱世界里所涉及的各种风险，但绝不能因害怕而拒绝投资。

《赚钱之术——个人投资技巧》一书目的之三是为那些心存恐惧者打开一个金钱世界。帮助您在弄清每项投资抉择的后果前消除恐惧；有助于您对投资有一种新的认识并成为一个自信心十足的投资者。

以钱赚钱其乐无穷，选择出一个运转良好的投资方案，会给您带来难以言表的乐趣。一旦您学会了如何以钱赚钱，您就掀开了一生中一个最辉煌的篇章。

目 录

第一章 赚钱之因与赚钱之术	(1)
* 存款即是赚钱	(2)
* 货币市场基金	(3)
* 生息支票帐户 (NOW 帐户)	(7)
* 现金管理帐户 (CMA 帐户)	(8)
* 货币的增长力	(9)
* 单位信托六个月储蓄存单	(11)
第二章 怎样去赚更多的钱	(12)
* 利率是周期波动的	(12)
* 什么是固定收益证券	(13)
* 弄清债券到期收益	(17)
* 怎样确定到期收益战略	(18)
* 您会购买升水债券吗	(21)
* 通货膨胀——不愿持有债券的原因之一	(22)
* 债券类型	(22)
* 怎样购买债券	(24)
* 股票投资者可选择固定收益股票	(24)

* 浮动利率——一种与利率变动保持一致的办法	(26)
* 债券基金与单位信托	(27)
第三章 怎样赚政府的钱	(29)
* 普遍持有的美国政府债券	(30)
* 利率是可以增加的	(32)
* 国库券的奥妙	(32)
* 中长期国家债券	(36)
* 运用“代理”您会干得更漂亮	(38)
* 怎样阅读图表并选择代理机构	(39)
* 长期政府债券的用途	(40)
第四章 怎样通过免税赚钱	(44)
* 最重要的是高收益	(48)
* 免税赚钱的方法	(49)
* 市政债券的由来	(50)
* 市政债券的种类	(50)
* 怎样购买市政债券	(52)
* 免税债券基金与单位信托	(53)
* 记名债券和不记名债券	(53)
* 市政债券合理价格的确定	(55)
* 购买市政债券的原因	(56)
* 巴科罗夫特湖的故事	(58)
第五章 税单税额太高了	(63)

* 通过孩子投资可能比购买免税债券更好	(64)
* 投资于低税收项目	(65)
* 得到自己应得的那份免税股息	(70)
* 某些普通股票收益始终是延期纳税的	(70)
* 延期纳税年金	(72)
* 一流的逃税手法：投资于石油天然气 等公共项目和不动产	(76)
* 让联邦税收署出现赤字	(80)
第六章 股票市场	(82)
第七章 如何购买普通股票	(91)
* 怎样挑选股票	(92)
* 对谣传的股票的购买	(95)
* 运用技术分析法和基础分析法	(95)
* 找一名精明的经纪人	(98)
* 应该支付经纪人多少费用	(99)
* 当心您的资产	(101)
* 卖掉	(101)
第八章 购买股票的一些基本原则	(103)
* 所进行的投资能使自己安然入睡	(103)
* 若首次投资失败，要尽力掩饰惊讶	(104)
* 即使舍不得，也要放弃	(106)
* 股票价格	(106)
* 什么时候炒您经纪人的“鱿鱼”	(108)

* 切勿逆水行舟	(109)
* 当您的医生也变成了股市专家时	
——抛出您的股票	(109)
* 传闻和影响您决策的其它原因	(110)
* 股票多样化	(110)
第九章 个人投资方案的综合运用	(112)
* 流动资产	(112)
* 购置房屋	(114)
* 能以税为基础投资吗	(114)
* 同银行存款比较	(114)
* 保持本金稳定	(115)
* 容易选择的投资已不存在	(116)
* 在可预见的期限内保持债券到期	(116)
* 分散、分散、再分散	(117)
* 弄清自己的投资需求	(118)
第十章 现在着手	(119)
第十一章 开发新领域	(122)
* 各种储蓄证券	(122)
* 1985 年净储蓄者的收益	(123)
* 用您公共事业股票中的红利部分购买股票 ...	(123)
* 个人退休基金存款帐户 (IRA)	(123)
* 个人退休基金存款帐户节省费	(125)
第十二章 日常生活中投资术语汇编	(126)

第一章 赚钱之因及赚钱之术

就本人经验而论，似乎有很多人认为理财最省事的办法就是不管不问。而另一些人则像狄斯雷利(Disraeli)的父亲一样极热衷于个人财富。老狄斯雷利在给他儿子的信中写到：“把钱放在银行里好像很危险，只要不天天下雨，我想应去伦敦把钱取出来。”

尽管这种不费心思的理财方式颇为流行，但损失却很大。这种情况，简便根本不能以为是个好方法。

如果您也跟大家一样，每天最宝贵的时间都在替别人排忧解难，紧张激烈的职业挑战弄得您精疲力尽的话，您就无暇顾及个人的钱财，或最多只能在日暮西山、天近黄昏之时才能勉强挤点时间。而这个时候您已是神智恍惚，身困体乏了。

周末清晨，您呆在家里，大脑也清醒得很，这是想想您个人财产的大好时光。可您也许会让烦人的家务活弄得精疲力竭，结果可能是房子整理好了却没有时间去考虑资产问题。

这简直是愚蠢透顶！给邻居小孩子 10 块钱让他把院子里的草割掉、家具清理好。拿这个时间，躺在安乐椅上好好考虑一下您的资财状况，想想怎样用手头的钱去赚钱。我敢保证，在您思维活动敏捷有效的时间里所构思出来的办法，

足以弥补付给那孩子干这种劳体伤神的活所得到的 10 块钱。

* 存款即是赚钱

存款是赚钱的开始，因为钱是永远不会闲置的。即便您的钱是放在活期存款户上，但对银行来说，它都在被精心的经营着。银行家的职责就是借鸡下蛋，即用别人存在银行里的钱赚钱。

因此，当您在院子里割草时，当钱放在存折上时，银行家们却在努力地工作着，使资金充分运转。钱存在银行的储蓄户头上，您有权获得利息收入，这一点人所共知。但除此之外，赚得的钱却全归银行所有。银行是以蛋养鸡的大师，这无可厚非。假如您也能聪明起来，知道自己去赚钱也是天经地义的事，那么花点必要的业余时间去弄清您的钱是否正在滚雪球也实属常理。

现金管理十分重要，这跟经营其它投资不相上下——没有人能比您自己管理自己的资财更方便。您的本职工作是了解各种可能给您提供帮助的工具及如何运用。如果不运用，则如同每天早晨伫立窗前向街上扔钱。

举个例子，如果存款利率是 12% 而不是 9%，每月存入 200 块钱，这样 20 年下来，存款总额会超过 60000 美元。因此，很清楚，对投资者来说，即便是只高一个百分点长时期里也会多赚一笔。所以多花点时间考虑考虑存款配置是值得的。

* 货币市场基金

最广泛、最流行储蓄帐户的选择是货币市场基金。沙维亚·波特曾写到：“如果货币市场基金付息很高而您却仍把钱存在银行里，这说明您要么对此漠然，要么是愚鲁无知。”

这话说得很尖刻，但有时为了引起人们的注意，也是必要之举。如果基金付息很高而您不涉足的话，想想是否该敲脑门了？！不投资于市场基金而把钱放在存折上，跟往街道上扔钱如出一辙。那么什么是货币市场基金呢？为什么又能取得高收益呢？当山姆大叔、银行和公司需要短期周转资金时，在“货币市场”上可以得到。那些有剩余资金的机构把钱拿到市场上，其借贷成本取决于市场供求原则，这与人们所熟知的任何一种商品的供求法则别无两样。如果货币供给大于货币需求，借贷成本较低；反之较高。

货币市场是个大百货店，数百万元的交易额屡见不鲜。对于某个人来说，通常是难以介入这个运转迅速、结构复杂的市场中去的，除非是运用货币市场基金。另外，货币市场基金还是个大水池，个人及小公司的小额资金源源不断地汇入池中，由一个谙熟市场的基金管理者去经营这笔钱。扣除管理收入与其它费用外（通常是 5%），剩余部分分给每个投资者。例如：如果利率是 10.5%，基金将付给您 10% 的利息。由于基金所获利息每天都有变化，所以付给您的利率也不一样。

利率变化的原因是基金购买的各种有价证券的价格经常变动，这些证券都属于短期债券，大多期限不超过 30 天，

有些甚至只是隔夜，或一个星期。随着货币市场上利率的经常变化，各种有价证券的付息也不尽相同。

1.货币市场基金利率变化的原因

人们经常问我这样一个问题：为什么各个货币市场基金付息不同？答案是：在 100 多个基金中，有四种不同但可以接受的会计处理方式，它们可以使一个基金的报告与另一个基金的报告略有不同。事实上，由于所有基金都投资于同样的各种有价证券，其收益实际上也没什么区别。因此，没必要把钱从一种基金转移到另外一种基金上去追逐高收益。从长期来看，各种收益都是一样的，只不过有一个例外，即投资于美国政府债券所获收益比传统的货币市场基金收益要低些。

2.如何投资于货币市场基金

介入货币市场基金有两种办法：一是直接投资；二是通过股票经纪人投资；从坐落在纽约华盛顿特区、1775K 大街 20006 号的投资公司学会那里，您可以免费得到一张内容详尽的基金表。华尔街新闻报的后面通常也登有大量的此类广告，花上 10 块钱，马萨诸塞州的休斯顿威廉·E·多诺哥公司会给您寄上一本信息广泛的小册子，并附上最近两年半的收益数据。

基金的最低存款限额各不相同，通常是 5000 元以下，有些也可低达 1000 元。几百块钱的存取通常是允许的，货币市场基金的帐面余额可以只剩几块钱，甚至余额为零，但帐户仍然存在。多数基金提供一张上面标有优惠条件的支

票，即允许您开出价值至少是 500 美元的支票，这些服务通常都是免费的。我不厌其烦地谈到“通常”，是因为难以涵盖各基金的具体规则和具体要求。有关各种费用及基金用吸收的存款购买短期有价证券的品种等信息，在说明书上都说得一清二楚，这些文件可以从任何一个基金管理者那里免费获得。很多基金都专门拿出一笔钱以供对基金的谘询和提款之用。存款也可通过邮寄的方式进行。

如果您是通过股票经纪人投资于货币市场基金的话，要记住这种劳动纯属无偿。因此，很多股票经纪人对过于平凡的市场交易十分厌倦。

3.货币市场基金风险

很多不选择货币市场基金投资的人常引证这样一个事实，即货币市场基金不像银行和储蓄贷款协会的存款帐户一样受联邦存款保险公司 (FDIC) 或联邦储蓄贷款保险公司 (FSLIC) 的保护。

根据证券投资者保护公司 (SIPC，一家被联邦政府指定的保护投资者免受破产损失的机构) 的定义，货币市场基金被称为“有价证券”。假如您在一个隶属于 SIPC 的经纪人公司的存款帐户上拥有现金或有价证券，即已投资于基金中，那么您的投资就会受到保护。当然这并不意味着您所投资的基金因购买高风险债券而惨遭损失时，您的钱不会被蚀掉。SIPC 只保证您能得到有价证券中您的那份，也许这没有多少钱——因为如果证券走俏的话，基金也就不会垮台了。因此，您必须通过对基金所购买的各种有价证券的类型、投资标准和投资限额等进行考察。除了政府债券和银行

票据外，基金多投资于商业汇票（公司短期借款）和银行承兑汇票（与国际商业活动相关联的商业银行借款，由银行与公司共同担保）。有些基金只投资于美国政府债券，其收益大都很低，但勿须担心政府会赖帐。

4. 风险与收益

投资领域里有一个风险 / 收益概念，任何一个投资者都必须懂得这一点。简单地说，其意思是指：风险越大，可能获得的收益也就越高，其结果不一定。因为貌似奇高的收益必然是风险奇高。打个比方来说：同是美国政府，它可能以 $7\frac{1}{2}\%$ 的年利率向您兜售 EE 系列债券，也可以向您兜售国库券，而利率却是 12%。这两种债券都受联邦存款保险公司保护而无风险之忧。但是，跟类似其它投资比起来，如果某种收益出了格，那就值得注意了。每个缺钱的人都希望以最便宜的价格从您手里借到资金。因此，如果借款人提供的收益超乎寻常之高，千万不要让您的良好的判断力因此受诱惑，千万不要暴露贪婪和投机的天性。如果您对所有非联邦担保或政府担保的投资都觉得不稳妥的话，那么只投资于政府债券中的货币市场基金就行了。获得的利润或许会低一两个百分点，但您可以躺在床上安然入睡。因此，从长远的观点来看，货币市场基金是您的最佳选择。

持有证券有两种风险：一是信用风险，这一点我们已经论述并将继续讨论；二是价格波动风险，但在几乎所有的货币市场基金中，实质上这种风险是不存在的，因为所有基金的投资都是短期的，投资的市价波动也微乎其微。大多数基

金筹资时，每股的购买价只有一元，到期赎回时还是这个价。如果存在价格波动的话，基金可以通过调整付给您的利率予以解决。

5.货币市场基金的诸种用途

投资者运用基金的各种方法仅受其想像力的限制。有些医生把每周的收入从诊所存到基金中去，然后开出基金支票以支付日常花费和月底的大宗付帐。利息所得与无息支票帐户所得之差跟每周多看几个病人的收入相等。这种方法对一些小公司利用其多余现金也适用。

有些人从其货币市场基金帐户上开出每季度支付美国税收部门的税额，如果政府花两个礼拜兑现这些支票的话，投资者就额外获得了两个星期的利息，原因是支票在结清前，利息是一直支付的。

您可以跟经纪人定个协议，购买那些在两三周内无需结算的债券，即这一段内勿须付款，为了免于把钱放在低利率的银行存款帐户上，自等到结息日，或放到经纪人公司无息支票帐户上，您可以将钱投资在经纪人公司的货币基金帐户中去。

* 生息支票帐户 (NOW 帐户)

NOW 帐户是生息支票帐户，它允许您的基金在开出支票前获得利息。我已让人打听过把钱从货币市场基金转移到 NOW 帐户上是否值得，得到的回答是应该把钱保留在利润最高的地方。NOW 帐户的利率是 5.25%，而基金的利率总

则要高些。因此，您只需把写上要用支票付款的那笔钱转移到 NOW 帐户上去。

* 现金管理帐户 (CMA 帐户)

莫里哀·里齐(Merrill Lynch)提供了一个叫 CMA 的金融工具，它所形成的货币市场基金不受签出支票数额大小的限制。跟只支付名义利息率的 NOW 帐户不一样，CMA 支付较高的货币市场基金利率。另外，免税 CMA 或美国政府债券基金也属可选择之列。具体说来，CMA 帐户有三大特点：

1. 在莫里哀·里齐 CMA 帐户上，证券所获股利与利息能自动投资；
2. 特种 VISA 卡允许提现或根据您在莫里哀·里齐经纪人帐户上的证券价值而举债；
3. 可以根据证券的价值签发一定数量的支票，这种办法跟拿证券做抵押担保贷款一样。

为了符合现金管理帐户的要求，您必须至少存入价值 20000 美元的现金、有价证券或两者各占一定比例。目前只有莫里哀·里齐公司提供 CMA 服务，但其它经纪人公司也都雄心勃勃，准备提供与之类似的服务，甚至有的公司要求存款的限额更低。

由此得到的启示：货币闲置的损失很大，货币市场基金能给您带来很多额外的收入。

* 货币的增长力

假如您的投资收益高于市场平均利润一二个百分点，这对您的长期金融资产影响很大吗？绝对如此！表 1-1 解释了为什么要尽量弄懂赚钱的方法。表中的总计栏不包括可能由税收引起的资金减少，因为每个人的纳税标准都有区别。

表 1-1

年利率	月储蓄额	20 年总计
9%	\$ 200	\$ 133578.41
	500	333946.04
	1000	647982.07
10%	\$ 200	\$ 151872.04
	500	379680.13
	1000	759360.13
11%	\$ 200	\$ 173127.79
	500	432819.47
	1000	865638.92
12%	\$ 200	\$ 197850.98
	500	494627.45
	1000	989254.98

既然如此，为什么人们还是把钱放在银行里呢？

记住，银行既安全又保险，而货币市场基金却无此殊荣；还要记住，经纪人对经营小额储蓄不感兴趣或不很擅

长，他需要交易额大而交易量小的业务；但更重要的是记住下面这条：短期货币市场利率一直变动很大。曾几何时，对这些“工具”所付的利率比信贷工会和储蓄银行对日利息帐户所付的利率还要低。比如说国库券的利率并非总是低于支票帐户的收益。现金必须使它的投资效益尽量高，并且定时将收益收进您的银行帐户。不要臆想：听起来越复杂的投资，收益就越好。有时货币市场工具所提供的利率比支票帐户利率还要低。当出现这种情况时，把钱转到储蓄机构里去，连应急之用的钱都别留。

如果能获得高利率，您会兑现储蓄存单吗？

1979年以前的银行法几乎没人意识到到期前储蓄存单的流动性问题。新银行法则允许您付点罚金就可以把钱转到您认为利率最合适的投资上去。提前兑现一年或一年以下的储蓄存单的最低罚金是损失三个月的利息收入，一年以上的，损失六个月利息。

虽然新银行法的规定，不包括1979年7月以前的储蓄存单，但很多银行和存贷机构都有变通，即假如您愿意在旧存单上增加一点钱，就可以使旧存单按新规定办事。有了这种变通，您可以在现有储蓄存单中哪怕只增加一块钱就能符合新规定的要求。

如果银行并不通融的话，这些规则总体上来说也是适用的。假如期限还未过一半还可以转换；假如旧的储蓄存单不久就要到期，就不允许转换。离到期日越近，使您合情合理地放弃旧的储蓄存单所需的利率就越高。

记住，新利息的总额必须超过旧利息总数加上罚金之和，尽管所付罚金是减税的。

在旧规定下，所付罚金不超过按当时利率计算的三个月的银行存款利息。罚金的计算对新型储蓄存单极为简单，它只是将储蓄存单每年所获的利息总额乘以储蓄存单所剩期限就行了。把这个数与在同一时期里其它投资所获的利息收入减去罚金数目，再加上因罚款损失的税收储蓄做一比较，选择能获得更大净收益的投资方案。

在下列条件下，储蓄存单持有者可以免予罚款：

- 1.死亡（所有者死了，免予罚款）；
- 2.疯了（如果所有者心智不全，不再罚款）；
- 3.年龄已到 59 岁半，储蓄存单是在个人退休帐户名下。

* 单位信托六个月储蓄存单

传统银行、储蓄存款和贷款储蓄存单的主要弊病，首先是利率固定而缺少流动性；第二点是至少 10000 美金的铺底资金。为了克服这些缺点，经纪人公司设计了一个由储蓄机构中的六个月的存单构成的单位信托。存单单位信托以 1000 美金为单位，可以随时卖掉而不被罚息。由于单位信托只是巨额存单中的一部分，所以，支付的利率通常也比同等数量的钱放在地方储蓄机构里要高。尽管提前售出不予罚息，但单位信托的 1000 元的基价是可以波动的。所以，如果您购买单位信托后，利率猛升，在到期前卖出存单必然损失一大笔钱；相反，如果购买后利率下跌，您也会赚一笔钱。当然，存单单位信托是不受联邦存款保险公司和联邦储蓄贷款保险公司保护的。

第二章 怎样去赚更多的钱

做为一个投资者，在固定收入市场上，依据收益的高低，您可以赚大钱。构成这种市场主体的证券都是规定在到期的时候在某一指定日期支付一定的（不变的）收益。假定这家公司财务状况不错，到期时公司将以面值收回。

固定收益市场由长期、中期和短期证券构成。“时期”一词和时间有关，指的是证券的有效期。

* 利率是周期波动的

从历史发展的角度来看，利率的波动具有周期性。多年来，尽管利率上涨了很多，但这种上升也常被主要利率的下降所打断。如果在利率较高时您购买长期固定收益证券，您可能会发现：当利率下降时，证券价格上升，其收益有时令人咋舌。对那些投资于期限长、收益高的证券的投资者来说，更重要的是即便主要利率下降到一个相当低的水平，他们仍能得到高利率。如果不能“盯住”高利率，而是跟着短期投资转圈，您会发现：当现行利率处于下降状态时，所得利率甚至比银行或信贷工会活期存折帐户支付的利率还要低。

那么，您愿意投资于长期证券而放弃短期投资吗？这是个投资要求问题。如果需要的是流动性（不受惩罚），您可

以选择短期货币市场上的金融工具，比如国库券或短期储蓄存单；如果您追求的是储蓄收益最大化而预测不至于打乱您的储蓄方案时，您可以选择一些时间较长的固定收益投资。有些人的储蓄总比预期消费的要多，如果只是简单的把这笔钱放在低利率的银行活期帐户上，那就需要仔细考虑一下，是否应该将这笔钱投资到收益较高的长期固定收益证券上去了。

* 什么是固定收益证券

各种各样的债券，包括长期国库债券、中期国库债券、存款单、优先股等都被认为是固定收益投资。这些投资有一个稳定的收益而不是靠碰运气，其收益通常也比普通股收益要高得多。

每种证券都有其自身的特点，每种证券都表示了与发行公司不同的关系。最安全的证券是债券(Bond)，它是发行公司的一种书面承诺，答应偿还某一特定时期的借款。就此而言，债券跟住宅抵押贷款差不多。事实上很多债券是公司财产的第一抵押对象。另外，债券承诺每年支付一定的利息，利率可以固定也可以浮动，直至债券到期，本金收回。一般来说，债券每年付息二次，即在债券的发行日和六个月后的那天。利息支付跟帐单一样，通常是邮寄过来。债券的发行相当普遍，面值都是 1000 美元。尽管债券首次发行时售出的数量可能不大，范围也可能不广，但您仍然可以在月刊斯坦普尔(Standard & Poor)登记簿或穆迪债券记录表中发现一个内容完整的债券排名，经纪人可以向您提供任何一

家公司的排名表，同时您也可以从各大报刊的金融版中查到部分公司的债券名次排列，这些名次只包括在纽约证券交易所上市的债券（并非所有债券都可以）和上个营业日的某种特殊债券。

债券一旦发行，在其到期前，可以多次转手，因为它跟股票一样可以在市场上买卖。尽管其面值始终不变，但有两种因素决定了其市场价值会高低波动，即同类债券的现行利率和公司的财务状况。两者之中，最容易理解的是公司的财务状况，它跟个人的借贷信用一样。债务实际上跟债务人的还本付息能力一致。如果债券到期时，发行人的业务仍能持续发展，投资者就能收回其本金；相反，如果发行人破产关门，投资人收回本金就比较困难了，这时债券的担保就变得重要起来。应该吸取的教训是：把钱只借给那些您认为能还钱的公司，由于投资者需要这方面的指导，因而就出现了债券等级评审机构。在这些评审机构中，广为接受的是穆迪投资服务公司和斯坦普尔公司。这两家公司经常评估公司的信用状况并为其债券定级。债券的级别代表了对一个公司最终能还本付息能力的估价。

债券级别的排序从高到低是

穆迪公司划分的债券等级	斯坦普尔公司划分的债券等级	表示的资信状况
A _{aa}	AAA	最高
A _{aa}	AA(±)	很高
A	A(±)	较高
B _{aa}	BBB(±)	可接受

债券的级别除了与公司的财务状况相关外，这里还有另

外两个因素比较重要：一是公司的管理水平；二是公司的经营环境。资信等级越低，投资者的风险也就越大。因此，很多投资者都极愿意投资于排在表格前面表示等级最好的债券。

公司的资信越高，或欠债越少，债券的等级也就越高，所付的利率也就越低。行业不同，信誉及能接受的债务量也不一样。但必须记住一个总的原则：等级越高，风险越小，支付给投资者的利率也就越低。假如一种债券利率高得出奇，远远超过其它债券的话，公司的财务状况肯定是出了问题。没人愿意支付比贷款还要高的利率。在债券市场上也是一手交钱，一手交货，这跟别的市场没什么区别。

对那些投资于优质债券的投资者来说，一个很可能影响其市场价值的因素是同类新债券的现行利率。由于钱跟其它商品一样，所以利率也不断变化。有时经济中货币供给过多，有时却又得之不易。影响经济中货币供给的要素很多，但最主要的是融资成本，即现行利率。公司发行债券时，如果经济运行中货币供应充足，则公司所付借款利率相对就低。假设公司借款利率是 10%，即 1000 块钱的贷款支付 100 元的年息，这个利率是由公司当时的资信状况及融资成本所确定的，即由供求双方决定的；再假设一年春光已逝，供求比例发生了一些变化，经济中货币供给较少，成本也相对较高，那么这时候成本就不是 10%，而是公司不得不拿 11% 的利率发行新债券以筹集资金。您算算利率为 10% 的旧债券还值多少钱呢？记住，投资于一种新债券的 1000 块钱获得的利息是 11%，即 110 块钱，而去年的旧债券只得到 100 块钱的收益。因此，为了跟上新债券的价格和 11%

的现行利率，旧债券的售价必须低于 1000 元，使得 $100 / X$ (10% 利率债券的新价格) 与 11% 的现行利率大致相等。用这种方法计算得到的 11% 的利率被称为债券的当年收益。

万一现行利率是 7% 而不是 11% 呢？同样用 $100 / X = 7\%$ 这个公式，得到 X 的值应大于 1000 (见表 2-1)。

债券发行后到期前在债券市场上的运行轨迹

	如果现行利率是	债券市价	到期值仍是
利率为 10% 的 1000 元 债券	7%	高于面值	\$ 1000
	10	等于面值	\$ 1000
	11	低于面值	\$ 1000

公正地说，债券到期前，会出现某些时候债券的卖价与面值相等、高于面值或低于面值几种情况，其原因是经济中利率的频繁波动。

由于现行利率经常变化并在整个周期内上下波动，因此债券到期前，其价格也必然在最初发行价上上下波动，到期时以面值收回。当然，还要记住其它因素比如信誉级别的变化等，都会对债券的价格产生影响。

对一个投资者来说，这意味着跟短期投资比起来，债券是比较理想的长期投资办法。千万别让自己掉进在市场价格低于发行价格时不得不抛手的陷阱，为此，您只能将那些近期不用的资金投资于期限较长的债券中去。

* 弄清债券到期收益

对于债券投资，除本期收益外，还有一个描述收益率的词叫到期收益，这意味着您可以同时计算本期收益与持有债券的到期收益。如前所述，比如您购买了以低于面值（折价发行）出售的、利率为 10% 的债券，很清楚，到期时能换回 1000 块钱，债券从贴现价格到面值所实现的收益及支付的利率，都被认为是投资收益。

反之，如果以高于面值（溢价发行）购买利率为 10% 的债券的话，到期债券仍以面值赎回，那么，超过 1000 元的这部分都称为是损失。

举个例子来说：如果债券的利率是 9%，期限 10 年，那么计算损益及利率的方法如下：

	贴水债券	升水债券
1.用债券面值减去 债券市价	\$ 1000 — 920 — 80	\$ 1000 — 1040 — 40
2.用升水（贴水）值 除以债券期限得到 每年升水（贴水）值	\$ 80 ÷ 10 = \$ 8	-40 ÷ 10 = -\$ 4
3.加上一年的利息收入 得到当年总收益	\$ 90 + 8 — \$ 98	\$ 90 - 4 — \$ 86
4.用每年总收益除以 债券的现行市价	$\frac{98}{920} = 10.65\%$	$\frac{86}{1040} = 8.27\%$
5.用年度总收益除以 面值减去（加上） 每年升水（贴水）值	$\frac{98}{(1000 - 8)} = 9.87\%$	$\frac{86}{(1000 - 4)} = 8.56\%$

用这种方法，您可以计算报刊上债券栏中所列的各种债券的到期收益。

报上给出的收益是当时收益而不是到期收益。对大多数投资者来说，当时收益比到期收益更重要，因为它表示目前您可支配资金的数量。比如您购买售价 800 元，年息 80 元的债券，当时收益是 10%，这意味着投资于此种债券的资金能给您带来 10% 的收益率，这也是持有债券期间每年所得到的利息。我们知道，债券的到期值是 1000 元，您还可以另外获得 200 块钱的收益，这也正是到期收益存在的原因。但要记住，只能在债券到期时您才能得到这 200 块钱。

* 怎样确定到期收益战略

购买升水债券还是购买贴水债券有很多合乎逻辑的理由，其中包括退休金、子女教育费用的运用和投机等。

1. 以退休基金为例

如果您还有 7 年就退休，您最好是购买 7 年期的、贴现较方便的债券。利用这种方法能保证退休后需要用钱时能随取随有。您不必担心到期债券的市场价值，即便持有债券期间当年收益率较低，但跟退休后比起来，您也可能不愿在工作期间获得很高的本期收益，使自己进入一个较高的纳税档次。债券的贴现价格与票面价格的差额纳税较少，因为它被认为是资本收益而不是普通收益。利息收入是在得到利息的年份里才作为普通收入纳税。假如您离退休还剩 7 年，准备投资 10000 元，经纪人给您提供下列选择方案：

- (1) 20 年期债券 10 张，按面值出售，收益率为 14%；
- (2) 7 年期债券 10 张，按面值出售，收益率 7%；
- (3) 7 年期债券 14 张，每张以 700 元贴现价格出售，票面利率为 4.5%，当时收益为 6.43%。

尽管第一种选择方案收益最高，似乎也最具有吸引力，但也可能损失惨重。因为 7 年后，您退休在家，需要这 10000 元资金时，债券的市场价值可能大大低于票面值，当然也可能是大大高于票面值。

但无论怎么说，您购买 20 年期债券而 7 年后又不得不卖掉的话，这都是在拿 7 年后的利率做赌注，而无论什么时候赌博，都有失败的可能性。

第二种选择方案似乎比较合理，其支付的利率比较吸引人，同时也恰在您需要资金时到期。

但是到期收益战略的最佳选择也许是第三种。工作期间，您的纳税等级可能比退休后要高，这您清楚。因此，选择第二种方案所得的 10% 的收益会因交纳所得税而减少。记住，利息收入跟工资收入一样，是按普通收入纳税的。第三种选择的纳税利息收入较少，收入的主要部分是资本量的增长，以每张价值 700 元购买的 14 张债券的总投资是 9800 元，而 7 年后的到期值是 14000 元。

一般来说，长期资本收益比普通收入纳税要低。目前，长期投资收益（持有期限超过一年的债券收益）的 60% 是免税的，剩余的 40% 纳税，而且还只是在得到这笔钱后才按普通收入纳税。如果您退休后才拿到这笔钱，同时您的收入也已减少，那么纳税额可能比其它任何时候都少。即便您的纳税率是 50%（总共应纳税收益是 6000 块钱），投资的

净收益也是很吸引人的。如果资本总收益是 4200 元 (14000—9800)，60% 即 2520 元是免税的，只剩下 1680 块钱必须交税。如果纳税率为 50%，4200 块钱的收入纳税 840 元，如果纳税级别还要低，纳税额就更少；反之纳税额就更多。关键是在现行税法下，长期资本收益比普通收入要多。

2.以子女教育费用为例

购买贴水债券以便在要钱支付子女教育费用时到期算得上是明智之举。您可以将债券的到期时间错开，以便在一个较长的时间内，随时都有钱用。面值 1000 元的到期债券可能 10 年前能以 30—35% 的折扣率买到。这对一个尽力为子女筹集未来高等教育费用的年轻父母来说，无疑是很有吸引力的。

假设您有两个孩子（或两个孙子），10 年后一个要读大学，另一个要晚 2 年。现在，每个孩子投资 3000 块钱作为他们的学费。对年龄稍大的那个孩子，您可购买 10 年期债券、11 年期债券、12 年期债券，如此等等；对第二个孩子，您可购买 12 年期债券。这样，在孩子读书期间会一直有钱可用。6000 块钱可以买到 6 张 1000 元的债券，您再把活期存款的当年利息和其它收入累加起来，去购买更多的折价债券为孩子筹集学费。在第五章中我们将谈及如何配置各种债券以从税法中获得最大收益。

3.以投机基金为例

在本书的后一部分，我们将讨论被人们公认为是投机的

那些投资项目，尽管在投资者心中这些投资有很多优点，但做为投资的可行性选择方案，在布罗克林·布里斯文契及赤道太阳能中心的免赔条款的排名上仍然很靠后。但是万一您成了暴发户呢？实现的途径是购买贴水债券。

花 15000 块钱购买 20 张退休时到期的贴水债券，再拿 5000 元去投机。如果最糟糕的事情发生了，投机的全部资本分文皆无，那么到退休时您仍然有 20000 块钱，因为花 15000 元购买的 20 张债券到期会以面值兑现；而假如投机成功，您的收入总额则会是 20000 元再加上投机带来的各种收益。

这一方案是想让您把不想投资于某一从未涉足、从未用过而又认为不理想的项目的资金充分运用起来。

4.……或者不进行投机

把 20000 块钱全部拿来购买贴水债券，如果 15000 元能买 20 张债券，20000 元可买 26 张，到退休时，手里肯定会有 26000 块钱和利息收入。

* 您会购买升水债券吗？

从传统的观点来看，银行是升水债券的最大买主，其目的是获得升水可能带来的当年高额收益。如果您觉得通货膨胀削弱了您的购买力，那么债券的年度收益则应是追求的目标。当债券的价格从购买时的升水降到到期面值时，不管怎么说，每年终会受些损失，但高年度收益使得您可以尽快拿这笔收益重新投资。

* 通货膨胀——不愿持有债券的原因之一

近年来，居高不下的通货膨胀率是人们反对投资于长期债券的原因。通货膨胀蚀损货币的购买力，所以，根据购买力平价说：债券投资收益加上到期以面值收回的本金与当年投资额相比，购买力下降多了。因此，尽管您知道购买债券比把钱放在收益较低的活期存折上要明智得多，但也应注意到，在高通货膨胀时代，债券并非是保存资金的最佳避难所。

* 债券类型

各公司出售债券种类的不同也使得在利率支付和债券质量等级上各有千秋。第一种是抵押债券。如同私人拿房屋做抵押一样，公司也是拿自己的某种资产以资抵押。对购买抵押债券的投资者来说，如果公司不能按规定支付利息，则可以出售公司财产以偿还债券持有者。第二种抵押债券叫设备信托债券。这种债券通常由铁路部门发行以购买车皮等。债券由专用的车皮做为抵押品。一般来说，这种债券比信用债券要安全得多。信用债券只是拿公司的信誉作承诺，跟无担保贷款差不多，都是以公司的名誉和信誉做为贷款保证。还有一种债券叫次级信用债券，也是承诺给债券持有者付款，但级别低于公司信誉。一般来说，利息必须优先付给次级债券持有人。如果您持有的是一个优质公司的债券，债券级别的排名就没什么真正意义了；但如果投资于一个风雨飘摆

的公司，等级排名则相当重要。

还有一种特殊债券叫可转换债券。实际上它是一个半债券、半股票的混合物，在报刊的债券表中，其标号是“CV”。您也许会发现，这种债券可能会成为普通股票的一个很好的替代品，因为它的利率是固定的而不像普通股的股息上下波动；同时可转换债券所支付的利率，通常也比普通股股利要高；另外，由于它是债券，所以付息必须先于各种普通股股息。在这些方面，它比普通股票要安全得多。做为普通股的替代品，它可以根据持有者的意愿按固定的价格将债券转换成普通股票。举个例子来说，1000块钱一张的可转换债券可以在任何时候以每股20元的价格换成50张普通股票。如果降到18块钱一股，从理论上讲，这种可转换性就会受到损失；但如果涨到25块钱一股，债券会赚250元。

这些优越性使得拥有可转换债券投资变得十分吸引人。跟购买同一公司的普通股比起来，它不仅收益率高，而且能从股价上涨中获益。其主要弊病是可转换债券的利息率通常比公司发行的其它债券要低；如果公司倒闭，针对公司财产的清偿而言，可转换债券也排在其它债券后面。最初发行时，其转换价格通常是固定的，比当时的股票市价高15%。所以，要使其转换性发生作用，普通股价必须有一个比较大的增长。

* 怎样购买债券

购买债券必须向经纪人付手续费。手续费的多少取决于购买债券的数量和从什么地方买债券。通常购买一张债券要付 30—50 美元。如果您找到了最好的经纪人，也可能付一块五毛钱就够了。所以做决定之前，您必须向经纪人问清支付多少手续费。您要特别谨慎，看经纪人提供的债券是否是“净价”，即包括手续费在内。除非您向几个不同的经纪人公司打听这种债券的价格，否则您根本弄不清手续费到底是多少。某个公司可能提供债券的净价是 950 元，另一个公司也可能是 920 元，价差即为经纪人潜在的另一部分手续费。

* 股票投资者可选择固定收益股票

除购买债券外，您还要在优先股票上投一笔钱以获得固定收益。这些股票的面值是 \$ 10、\$ 25、\$ 50 和 \$ 100（债券是 1000 元）。购买优先股有三个极吸引人的理由：一是按季分红而不是像债券一样，半年付息一次；二是比普通股收益要高；三是最先分得股利。其缺点是纯粹的优先股股息不能提高，这是与普通股的区别，同时也是所有固定收益证券的弊病。

对于优先股票，您还应该了解几种情况：第一，累积优先股，不管什么原因，万一公司到期不能支付股息，公司必须首先设法支付拖欠的累积股息。现在所有新发行的债券几乎都是累积优先股。第二，参与优先股。它允许公司在年景

不错时，付给所有者一份利润。这种优先债券数量不大。第三，可转换优先股。它跟可转换债券差不多，允许优先股转换成一定数量的普通股。这种股票跟一般优先股比起来，股利较低，当然也更像普通股一样，进行市场交易，其价格也随公司状况上下波动，好时升坏时降。第四，偿债基金。它允许公司每年赎回一定数量的优先股票。偿债基金只是公司在市场利率上升时以贴现价格从市场上购回债券（或优先股）所使用的那笔钱。以每股 20 元的价格收回最初以面值 25 元发行的股票，对公司收回借款来说，是个好方法。

公司发行优先股是因为它不影响公司债务的比率，即从会计角度而言，它不算作公司债务，即便在特征上很接近；其次，发行优先股是因为公司发现这种证券有一个庞大的公司及个人市场；第三，对公司优先股购买者来说还享有税收优惠。比如 1956 年以后发行的优先股所获红利的 85% 是免税的，人们称之为“新货币优先”。

公司每次发行的优先股票都有其自己的利率与价格。因此，每个公司有好几种优先股是正常的，每种优先股上都标有一个按字母标排列的字母，“A”优先股可能是最早发行的，其它依次类推。

公司还发行一种股票，它的排名在各种优先股之后，但在质量排名上高于普通股，我们称之为次优先股票。次优先股是一种具备优先股的所有特点但其股息及资产赎回在质量上次于优先股的一种低级证券。正因为如此，所以它支付的股息在数量上要比优先股高。记住这样一个原则：对投资者来说，质量越低、收益越高、风险也越大。

债券与优先股具有人们所熟知的可赎回特征，它允许公

司根据自己的处理权按一定的价格买回，通常是高于最初发行价。很多证券的可赎回性只能在至少 5 年后才得以进行，有很多长达 10 年，其原因是让那些不得不以高利率、高股利融资的公司有机会在利率下降时摆脱债务的困扰。优先股票赎回时，价格常比发行价高，这也是您补偿损失高利率的一种方法。如果优先股或债券是不可赎回的，常用 n/c 标明。

* 浮动利率——一种与利率变动 保持一致的办法

利率上升时，许多投资者都不愿购买固定收益证券，因为他们担心利率的不断上涨会削弱其货币购买力。因此，许多债券发行人提供浮动利率证券，以消除人们的担心。

浮动利率债券通常是一种半年付息一次的固定利息债券。六个月后，其利率与当时的主要市场利率看齐，对未来六个月的利息率，人们通常选择一个基准，比如优惠利率或国库券利率等。这个基准越高，浮动利率债券支付的利率也就越高。

做为浮动利率债券的所有者来说，主要好处是您总能获得与当时经济中占主要地位的市场利率相近的利率。正因为如此，浮动利率债券的市场价格才不会跟您的买价偏差太大，即一个面值 1000 块钱的债券卖价也是接近 1000 元。许多浮动利率债券还有一个特点，即保证债券的市场价格总是与面值接近，这种特征叫股票出售权，它允许您每六个月一

次将债券的票面价格卖给发行人（勿须付费）。没有股票出售权条款的浮动利率债券多是根据市场情况而上下波动的。如果利率调整时您以大大低于票面价值的价格出售债券而紧接着却利率飞涨，您得到的利率却相对较低。有些债券可转换为固定收益债券，它允许您在浮动利率跌到低于所担保的固定利率时获得固定收益。

* 债券基金与单位信托

用一定的资本购买更多的债券而又能避免债券市场上许多迷点的简单方法就是购买债券基金与单位信托，二者都是数量很大的债券投资。债券投资由投资公司经营并由基金管理者买卖，以期获得资本收益与利润；单位信托是一种不参与管理的，因而是不发生变化的各种债券的积水池，因为这种债券都一样，付息也没区别。购买这两种债券花费不大，通常是 1000 块钱。债券基金与单位信托多种多样，其要达到的目的和各种费用也不相同。

另外还有 10 年以下的中期信托、免税公司债券信托，存单单位信托及美国政府债券信托等——主要用基尼·梅尔斯(Ginnie Maes)进行加权（政府国民抵押协会债券），甚至还有浮动利率市政投资信托。记住，我曾告诉过您，华尔街的投资经纪商都是些想像力丰富的家伙。利率通常是按月支付或重新投入一种叫“投资累积方案”的互助基金中。

单位信托与债券基金可以随时出售，但跟其它固定收益债券一样，价格也是变动的。

购买单位信托债券所支付的手续费大约在 5.0~5.5% 之

间，主要是依据信托发起公司后台是谁及期限长短而定，债券基金不付任何销售费用（不抽手续费）就能得到，而通过经纪人公司则要付高达 8% 的手续费。出售债券是自由的，不需付费，由于单位信托是非管理型的，所以管理费用也不变，但债券基金却是管理型的，每年支付的手续费通常在 5‰ 左右。

第三章 怎样赚政府的钱

有人曾说过一条大狗能负重 500 磅，同样一个大政府也能欠很多债。正因为有债务的存在并且不停地增长，所以，在美国，赚政府的钱的办法很多，从短期到长期应有尽有。您可以购买政府担保的免税、部分免税或延期纳税债券，也可以购买按月计息、半年计息、甚至当场付息的各种债券。简而言之，山姆大叔难以满足的筹资胃口使得各种证券应运而生，像特尼思河谷当局债券（TVA 债券）、罗伯特·F·肯尼迪（R·F·K）体育馆债券，等等。TVA 债券的交易与在纽约证券交易所上市的大公司证券一样，R·F·K 体育馆债券的交易则与市级债券市场上的市、州债券别无两样。

在美国，个人投资者广为运用的美国政府债券很多，其中每种债券在一定程度上由联邦政府或某一分支机构做后台，并根据其所提供的所得税优惠情况加以归类。

1. 延期纳税的联邦证券

- (1) 储蓄债券；
- (2) E 系列和 EE 系列债券；
- (3) H 系列和 HH 系列债券。

2. 免交联邦所得税的联邦证券有公共房产局债券

3. 免交州及地方所得税的联邦证券

- (1) 短期国库券、中期国家债券及长期国库债券；
- (2) 联邦农业信贷体系债券；
- (3) 联邦土地银行债券；
- (4) 联邦中期信贷银行债券；
- (5) 联邦农业信贷银行债券；
- (6) 合作银行债券；
- (7) 联邦住宅贷款银行债券；
- (8) 联邦国民抵押协会证券；
- (9) 美国邮政债券；
- (10) 华盛顿都市运输局债券；
- (11) 服务总局债券；
- (12) TVA 债券（特尼恩河谷当局债券）。

4. 无税收优惠联邦债券

- (1) 联邦国民抵押协会债券；
- (2) 海事局债券。

*** 普遍持有的美国政府债券**

提起美国政府债券，很多人都想到储蓄债券，它包括 E 系列，EE 系列、H 系列和 HH 系列债券。其中 E 系列债券和 H 系列债券分阶段发行，售完为止。EE 系列花很小一笔钱就能买到，有面值为 50、75、100、200、500 美元的，也

有 1000、5000、10000 美元等大额面值的。每人每年购买的 EE 系列债券最多不能超过 15000 元。它以面值的 50% 贴水出售，到期时按面值收回。期限 9 年，年利率 7.5%。

虽然大多数人认为 EE 系列债券利率很低，是很糟糕的投资方法，但对有些人来说，也许比较有吸引力。其原因有二：第一，EE 系列债券投资可以通过安全的工资储蓄方案或任何一家银行顺利进行。购买这种债券是一种极好的强制储蓄办法。第二，EE 系列债券的盈利延期纳税，即只是在债券到期时，才对利息支付所得税。如果债券到期时您掉入较低的纳税档次，这种优点便昭然若揭。遗憾的是这种情况很少出现。大多数购买 E 系列和 EE 系列债券的人都是很勤俭的，多年来，他们致力于储蓄和投资方案，从没落入低纳税层次。对这些人来说，债券到期无疑是件痛苦的事情，他们不得不付一大笔税金。因为赚的所有钱都被国内税收局看作是经常收入，再加上其它纳税收入，高收入纳税阶层倍受其苦。唯一能避免的办法是将 E 系列、EE 系列债券换成 HH 债券，而这种转换是免税的。HH 系列债券支付年息而不是将利息累积起来。尽管 HH 债券在支付利息的年份也要纳税，但至少它提供了一个延期纳税的办法，而避免像 E 系列、EE 系列债券那样，多年累积起来的利息收入到期时要交一大笔税。另外，HH 系列债券还提供了 7.5% 的年利率，投资者可以在得到的当年使用它。

* 利率是可以增加的

为了保持储蓄债券市场同其它投资有竞争力，总统有权将六个月期限内的利率提高一个百分点。

* 国库券的奥妙

除去储蓄债券外，最广为运用且可能是谈论最多的美国政府债券是国库券，即 T-bills。它是美国政府债券中期限最短的债券，通常为三个月、六个月或十二个月。购买 T-bills 的最低数额是 10000 美元，然后以 5000 元为一个单位往上增加。T-bills 跟 EE 债券一样，贴水发行，到期以面值支付。发行价与到期值之间的差额是购买人所获得的利息。

每星期一都有一个通过竞争性标价确定的新利率，个人投资者通常并不考虑这种标价，因为参与竞价的最低资本额是 100 万元。但他们接受大机构投资者通过竞争所得的平均标价决定的利率。

代购国库券，经纪所一般收您 25—30 块钱的手续费，无疑这会大大减少您的国库券的净收益。避免的办法是开出全额的保付支票或官方银行支票，从离您最近的联储银行或财政局直接购买。

利率确定后，联储银行会把差价归还给您。打个比方说，如果您掏 9800 块钱购买面值 10000 元、期限三个月的国债，联储银行会立即还您 200 美元，到期值为 10000 元。

当然，您还可以用这到期债券去购买新的债券。

1. 国库券的实际利率

由于短期国库债券以折价出售，票面价格与购买价格的差额又在购买时已经支付给您，所以，实际上您所获得的利率要高于票面利率，其原因是这笔钱还可以继续用来投资赚钱。表 3-1 向您展示了不购买低收益的短期国库券而购买长期债券或储蓄债券时所必须获得的收益。

比如：六个月的国库券付息是 14.5%，要想与之持平，您的储蓄存单获息至少是 15.24%。

还要记住，短期国库券是不缴纳州和地方所得税的，这额外增加了您的收益。对于那些在所得税很高的州的投资者来说，免税的好处相当明显。

2. 免费购买短期国库券

把下面这封信连同保付支票（帐上至少有一万元）一起寄到距您最近的联邦储备银行，这就省去了向股票经纪人或商业银行交纳的手续费。

信函：寄：联邦储备银行
先生：

我特此购买最近出售的（三个月、六个月或十二个月）国库券，随信附上保付支票 10000 元，这是个非竞争性标价，请把收据寄到 _____

诚谢！

注意：短期国库券是不记名债券，不是以公债形式发行，在联储里，以登记形式标明其所有权。

等量的债券、

表 3-1

贴现率	30 天		60 天		90 天		120 天	
	债券收益率	储蓄存款收益率	债券收益率	储蓄存款收益率	债券收益率	储蓄存款收益率	债券收益率	储蓄存款收益率
13.25	13.58	13.40	13.74	13.55	13.89	13.70	14.05	13.86
13.50	13.84	13.65	14.00	13.81	14.17	13.97	14.33	14.14
13.75	14.10	13.91	14.27	14.07	14.44	14.24	14.61	14.41
14.00	14.36	14.27	14.53	14.33	14.71	14.51	14.89	14.69
14.25	14.62	14.42	14.80	14.60	14.98	14.78	15.17	14.96
14.50	14.88	14.68	15.07	14.86	15.25	15.05	15.45	15.24
14.75	15.14	14.93	15.33	15.12	15.53	15.31	15.73	15.51
15.00	15.40	15.19	15.60	15.38	15.80	15.58	16.01	15.79
15.25	15.66	15.45	15.87	15.65	16.07	15.85	16.29	16.07
15.50	15.92	15.70	16.13	15.91	16.35	16.12	16.57	16.34
15.75	16.18	15.96	16.40	16.17	16.62	16.40	16.85	16.62
16.00	16.44	16.22	16.67	16.44	16.90	16.67	17.14	16.90
16.25	16.70	16.47	16.93	16.70	17.17	16.94	17.42	17.18
16.50	16.96	16.73	17.20	16.97	17.45	17.21	17.70	17.46
16.75	17.22	16.99	17.47	17.23	17.72	17.48	17.99	17.74
17.00	17.48	17.24	17.74	17.50	18.00	17.75	18.27	18.02
17.25	17.74	17.50	18.01	17.76	18.28	18.23	18.56	18.30
17.50	18.01	17.76	18.28	18.03	18.55	18.30	18.84	18.58
17.75	18.27	18.02	18.55	18.29	18.83	18.57	19.13	18.87
18.00	18.53	18.27	18.81	18.56	19.11	18.85	19.41	19.15

储蓄存单收益率

150 天		180 天		270 天		360 天	
债券收益率	储蓄存单收益率	债券收益率	储蓄存单收益率	债券收益率	储蓄存单收益率	债券收益率	储蓄存单收益率
14.22	14.02	14.39	14.19	14.57	14.71	14.94	15.27
14.50	14.30	14.68	14.48	14.87	15.02	15.25	15.61
14.79	14.59	14.97	14.71	15.17	15.33	15.57	15.94
15.07	14.87	15.26	15.05	15.47	15.64	15.88	16.28
15.36	15.15	15.56	15.34	15.77	15.96	16.20	16.62
15.65	15.43	15.85	15.63	16.08	16.27	16.52	16.96
15.93	15.72	16.15	15.92	16.38	16.58	16.84	17.30
16.22	16.00	16.44	16.22	16.69	16.90	17.17	17.65
16.51	16.28	16.74	16.51	16.99	17.22	17.49	17.99
16.80	16.57	17.04	16.80	17.30	17.54	17.82	18.34
17.09	16.86	17.33	17.10	17.61	17.86	18.14	18.69
17.38	17.14	17.63	17.39	17.91	18.18	18.47	19.05
17.67	17.43	17.93	17.69	18.22	18.51	18.80	19.40
17.96	17.72	18.23	17.98	18.54	18.83	19.13	19.76
18.26	18.01	18.53	18.28	18.85	19.16	19.47	20.12
18.55	18.30	18.84	18.58	19.16	19.48	19.80	20.48
18.84	18.59	19.14	18.88	19.47	19.81	20.14	20.85
19.14	18.88	19.44	19.18	19.79	20.14	20.47	21.21
19.43	19.17	19.75	19.48	20.11	20.48	20.81	21.58
19.73	19.46	20.05	19.78	20.42	20.81	21.15	21.95

短期国库券还可以从财政部公债局买到，地址是：纽约市华盛顿特区，纽约路第十五街，20226号。

* 中长期国家债券

国家债券（短期、中期、长期）是由美国政府担保、财政部直接发行的。中长期债券期限较长，同时跟短期国库券比起来也更像公司债券。中期国家债券一般是1~10年；长期国家债券是10年以上。跟公司债券一样，中长期国家债券是半年付息一次，面值（而不是贴水）发行，首次发行时，最低购买额通常是5000元。但在二级市场上，买卖单位可以以1000元为计，价格跟别种债券一样，上下波动，并且在华尔街新闻的财政证券专版和其它新闻报纸里，每天都有其排名。但是，报纸上列明的价格并不能做为您的购买价，其原因有二：

第一，国家债券的价差。财政债券的标价不同，华尔街新闻上标明的是整批交易价格，在美国意指1000000为单位的交易。以1000为单位或称零星交易的债券在某种程度上贵买贱卖。政府债券的计价是将面值分成一百个点，分数用32进制表示 ($1/32 = 3\frac{1}{8}$ 分)。因此，如果您看到债券的价格是99.20，这表明面值1000元的债券售价是996.25元。

$$99\frac{20}{32} = 99\frac{10}{16} = 99\frac{5}{8} = 99.625 \times 1000\% = 996.25 \text{ 元}$$

关于32进制的换算表可列示如下：

政府债券分数	美元数量	相当于公司债券
1 / 32nd	\$ 0.3125	1 / 8 point
4 / 32nd	1.25	1 / 4 point
8 / 32nd	2.50	3 / 8 point
12 / 32nd	3.75	3 / 8 point
16 / 32nd	5.00	1 / 2 point
20 / 32nd	6.25	5 / 8 point
24 / 32nd	7.50	3 / 4 point
28 / 32nd	8.75	7 / 8 point
32 / 32nd	10.00	1 point

第二，加价与减价。这与购买政府债券时支付给经纪人公司或银行的手续费有关。政府债券的买卖不应该花费很大，但不管费用多高，人们都期望它能跟债券期限的长短成正比，即期限越长，收取费用也越高；期限越短，收取费用也越少。

由于多数经纪公司和银行提供的只是包括手续费在内的债券“净价”，因此，有必要弄清购买债券的价格里到底包含了多少钱的手续费。手续费太高无疑会影响收益，您必须计算债券的价格加上手续费到底是多少以确定其实际收益。所以，在“一定程度”上，您可以给经纪人以指令。如果在报纸上看到您所感兴趣的债券标价是 98.4，您就知道价格是 98 $\frac{4}{32}$ 或 981.25 元。由于手续费一般很少超过中长期国库券面值的 5%，所以，出价应是 986.25 元或低于这个价格。这一价格也适用于“零星交易差价”。而购买量少于 1000000 元的整批交易出价则高。

如果购买的是首次发行的政府中长期债券，可以不付任

何手续费，经纪人收入并非来自于您，而是来自于美国政府。

* 运用“代理”您会干得更漂亮

如果您喜欢持有政府发行的债券，通过政府的某一“代理”机构，而不是直接购买中长期债券能使您获得更高的收益。由财政部直接发行的短期、中期及长期国债是以政府的名誉和信誉做担保的，其它诸种债券则由经国会授权的美国政府机构发行。尽管有些代理证券没有政府的直接担保，但大多数都为世界银行或美洲开发银行发行，其余证券也由各不同的级别担保。很难设想政府会让某种代理证券出漏子，这跟联邦政府不能履约而由 FDIC 或 FSLIC 提供保险服务差不多，而这两家机构又都是政府机构。

政府代理证券及其它证券

联邦国民抵押协会债券

利率	买价	卖价	收益率
9.70	96.28	97.4	15.01
7.88	95.6	95.16	15.22
12.22	97.12	97.28	13.90

联邦农业信贷体系债券

利率	买价	卖价	收益率
15.3	99.23	99.27	15.49
7.2	90.20	91.4	13.72

联邦信用银行债券

利率	买价	卖价	收益率
15.8	100.12	100.20	14.82
11.85	96.24	97.8	13.68

联邦地产银行债券			
利率	买价	卖价	收益率
8.70	89.20	90.4	13.53
7.35	60.16	62.16	12.97

* 怎样阅读图表并选择代理机构

在明确了投资所需要的政府担保级别和税收状况后，收益和期限应成为选择的首要标准。做为一名投资者，要投资就必须努力使收益最大化。比如：您想找到两年内收益最高的债券，步骤是首先应在“期限”栏下寻找各代理机构的二年期债券；其次是在“收益”栏下找到最大收益。这样，您就可以将某一机构的两年期收益债券与别的机构做个比较，当然重要的是到期收益而非年度收益。在寻找过程中，您会发现：到期收益最高并不意味着年度收益也最高，到期收益可以拿利率栏下的数字除以卖价得到。当然，要记住，实际“卖价”可能要高些，因为报纸上的数字是整批数额，即以1000000为单位的交易，同时这也是昨天的价格。要记住，债券市场上的价格是随时变化的。

对一些投资者来说，包括免税退休基金和非盈利协会在内，重要的是到期收益最高而不是当时收益的最大化，因为他们不担心交付所得税。但对其他所有情况来说，本期收益则视同利息所得而需纳税，当然也可能会根据各种债券的种类而免交州或地方所得税。用低于票面价值购买的债券，购买价与到期值的差额是做为资本收益纳税的。但以平价购买的债券，到期收益则不被认为是资本收益。请看下面：

证券 A		证券 B
购买价	\$ 970	\$ 1040
到期值	\$ 1000	\$ 1000
+ \$ 30		- \$ 40

资本收益的期限是根据持有债券的期限而决定的。

国内税收局认为在购买时您就知道到期只值 1000 块钱，这不叫资本损失。

大多数公债券是“次日结清”（第二个营业日交割），即在购买债券后的第二天必须付款。有些债券的交割期是 5 天，有一小部分交割期则很长。所以，在购买债券时就要把这些提出来。还要记住，只有交割后您才能获取利息。

* 长期政府债券的用途

令人吃惊的现有政府代理债券的数字反映了政府的负债规模。对于形形色色的纳税人，包括投资者来说，下面的简介可能比较有用。

1. 公共房产局债券

这些债券由地方当局发行，目的是为低租金住宅项目建设筹集资金，联邦住宅援助局做其后盾，所以实质上也是以政府的名誉和信誉做担保的。

2. 联邦农业信贷体系中长期债券

在美国，向农民、牧场主和农业生产者提供信贷的债券

有四种。联邦中期信贷银行与合作银行提供中、短期信贷；联邦土地银行提供中长期信贷；新近发行的联邦农业信贷银行债券其实是联邦农业信贷系统所提供的唯一证券。

3. 联邦住宅贷款银行证券

这些有价证券是为储蓄贷款协会的成员及以家庭财产做抵押进行贷款的其它储蓄机构提供储备信贷资金的。

4. 联邦国民抵押协会债券

这种债券也被人称之为芬尼梅，是由政府赞助的公司发行，完全由私人股票持有者所有。目的是作为二级市场形式为联邦房产局、老人局及农民房产局提供保险或担保抵押服务。这一机构负责在资金充足的情况下，通过购买抵押品的方式，为抵押投资提供流动性。

5. 代理债券

其交易方式很像公司债券，由某一指定的政府机构发行。比如美国邮政局债券、华盛顿都市运输局债券、邮政总局债券及 Tennessee Valley 地方债券等。

还有两种最有趣而且也很有特色的政府债券，即基尼梅·伊斯（Ginnie Maes）债券和花债。

基尼梅·伊斯债券是由联邦国民抵押协会发行的有价证券，其之所以特殊是因为它向持有该债券的投资者每月支付的收益皆不相同。基尼梅·伊斯债券代表联邦住宅管理局和老人局的一个住宅抵押池。在这个“池子”里，由于抵押品持有人每月获得一定的收益，所以投资者也按月获利；由于抵

押付款中一部分是对本金的奖赏，一部分是利息，所以投资者的收益也是变化的；由于债券是池子中各种各样抵押品的所有权代表，所以，投资者的收益也不相同；每个月都有一些房主卖掉他们的房子还清抵押债务，这也导致了支付给投资者的收益有所差异。付款中包括了利息与本金两个部分，本金的归还逐渐减少投资的数量，而投资者的收益恰恰又是根据剩余投资的数量计算的。尽管预测某一特定抵押品的平均周期相当困难，但 25 年以来，根据联邦住宅管理局的经验表明，大部分单身的 FHA 和 VA 的抵押平均周期基本上是 12 年。因此，基尼梅·伊斯债券预测期限也是 12 年。

基尼梅·伊斯债券的交易商们计算这些，是因为每月的现金流动与传统债券支付的半年期利息发生了冲突，投资者必须从传统债券中获得高于 14% 的收益才能与基尼梅·伊斯债券的收益持平。例如，债券的年收益假使是 8.46%，在别种投资上收益必须是 8.6%。假设的理由是投资者将每月的利息收入再投资获利。基尼梅·伊斯债券对那些感兴趣的政府担保的、按月支付利息的中期债券的投资者来说十分重要。

基尼梅·伊斯债券代表了美国巨额国债中的一个部分，它的成功使许多类似性质的债券应运而生。

分级付款抵押债券最初叫 GIPPUM，但由于一些消极影响，后改为 JEEP。从理论上讲，JEEPs 是一个根据抵押品期限长短而支付不同利息的抵押池，对那些年轻的购买者来说，购买分级付款抵押债券能使他们较容易担负起一个新建家庭的重担。在普通的按月付息抵押贷款中，头几年付款数跟到期不得不支付本息比起来还是要少些。

政府担保债券的成功刺激了私人普通抵押库的产生。这些债券被称为基尼梅·伊斯，它们由私人公司担保而不依靠美国政府。有些抵押池采用可变利率抵押，其中房主所支付的利率与投资者所获的利息是根据现行利率波动的。利率上升，它也上升，利率下降，它也下降。由于这些债券不由美国政府担保，所以支付的收益也比基尼梅·伊斯高。

如果这个办法听起来很吸引人的话，2500元的价格却有点过分。经纪人公司则提供最小面值为1000元的基尼梅·伊斯证券单位信托，单位信托将在第十一章中详加论述。

6.花债——节省遗产税的一种方法

当遗产税这一可怕的念头出现在您的脑海时，您知道最终会击败国内税收局无疑会使您大感欣慰。

比如有些债券可以按照大大低于票面的价格购买，而在支付遗产税时则按债券面值支付。这种类型的债券有15种。

一个人可在临死前的一天以800元的价格购买的债券，第二天会按1000元支付遗产税。您可以用10%的价格购买花债，即拿8000块钱可以买到80000块钱的债券。在支付遗产税时，价值按100000元计算。在这么多的时间内，8000元的投资可使投资者得到20000元的收益，这简直是巨额收益。债券的全部价值都计算在遗产中交纳遗产税，这是其主要弊病。

$$\frac{630}{10000} = 6.3\% \quad \text{税后收益率}$$

从这个例子中可以看出，购买债券的 10000 元投资的税后收益实际上只有 6.3%，而不是看上去很高的票面利率 9%；同时，纳税档次越高，9% 的利率就越不吸引人，如果税率是 50%，则税后收益仅为 4.5%。

这就是那些纳税档次高于 30% 的投资者为什么在多数情况下愿意投资于免税债券而不愿意获得高纳税收益的原因。那么，纳税档次到底是怎样确定的呢？您看看上年的税单总额，减掉所有应减免数额后所申报的纳税收入跟表 4-1 做比较就知道了。纳税档次取决于您是单身还是跟爱人的税单放在一起的已婚者。每类纳税人都有一栏，纳税档次可以在纳税收入栏下找到。纳税档次越高，利用免税方式投资就越有意义。

也许您听过“税胀”这个词，其意思很简单，即通货膨胀将使您的收入总额增加，同时纳税档次也越来越高。尽管生活消费水平不断提高，收入也不断增加，但纳税档次却是 10 年才调整一次。其结果是上代人的税表到现在还依然使用。可目前收入所决定的生活水平与刚造税表时的情况难以言同。如果父辈们工作时挣的钱跟我们一样多，他们的日子会比我们好上二三倍。在那个年代里，税表可能是合理的，但现在却不然，因为它没有把物价上涨因素考虑进来。

表 4-1 收入放在一块的已婚者的税率

应纳税收入	1982 年		1983 年		1984 年	
	税额 +	超额收 益税率	税额 +	超额收 益税率	税额 -	超额收 益税率
0— \$ 3,400	0	0	0	0	0	0
\$ 3,400— 5,500	0	12	0	11	0	11
5,500— 7,600	\$ 252	14	\$ 231	13	\$ 231	12
7,600— 11,900	546	16	504	15	483	14
11,900— 16,000	1,234	19	1,149	17	1,085	16
16,000— 20,200	2,013	22	1,846	19	1,741	18
20,200— 24,600	2,937	25	2,644	23	2,497	22
24,600— 29,900	4,037	29	3,656	26	3,465	25
29,900— 35,200	5,574	33	5,034	30	4,790	28
35,200— 45,800	7,323	39	6,624	35	6,274	33
45,800— 60,000	11,457	44	10,334	40	9,772	38
60,000— 85,600	17,705	49	16,014	44	15,168	42
85,600— 109,400	30,249	50	27,278	48	25,920	45
109,400— 162,400	42,149	50	38,702	50	36,630	49
162,400— 215,400	68,649	50	65,202	50	62,600	50
215,400—	95,149	50	91,702	50	89,100	50
未婚者的税率						
0— \$ 2,300	0	0	0	0	0	0
\$ 2,300— 3,400	0	12	0	11	0	11
3,400— 4,400	\$ 132	14	\$ 121	13	\$ 121	12
4,400— 6,500	272	16	251	15	241	14
6,500— 8,500	608	17	566	15	535	15
8,500— 10,800	948	19	866	17	835	16
10,800— 12,900	1,385	22	1,257	19	1,203	18
12,900— 15,000	1,847	23	1,656	21	1,581	20
15,000— 18,200	2,330	27	2,097	24	2,001	23
18,200— 23,500	3,194	31	2,865	28	2,737	26
23,500— 28,800	4,837	35	4,349	32	4,115	30
28,800— 34,100	6,692	40	6,045	36	5,705	34
34,100— 41,500	8,812	44	7,953	40	7,507	38
41,500— 55,300	12,068	50	10,913	45	10,319	42
55,300— 81,800	18,968	50	17,123	50	16,115	48
81,800— 108,300	32,218	50	30,373	50	28,835	50
108,300—	45,468	50	43,623	50	42,085	50

自 1985 年开始，政府将调整所得税跟物价上涨挂钩，反映了根据上年的消费物价指数所测定的本年生活支出的增加额。这一点很有用处，因为对一个普通的美国人来说，每年头五个月的收入只够支付社会安全费和所得税。因此很明显，投资收益至少要与物价上涨持平。

比方说有一对夫妇每年的收入总共是 40000 元，储蓄应纳税是 2000—3000 元，根据这个数字，再减去某些象征性的扣除，那么他们基本上是处在 34—37% 这一纳税档次，这 2000—3000 元股利被美国税收局盘剥如下：

3000	税额
-200	婚姻扣除
2800	应纳税收入
× 37%	纳税档次
1036	税额
1964	税后收益

很多人难以相信他们所处的纳税档次，但涉及自身的事情总比任何假设都具有说服力。花点时间检查一下去年的税单，再看看税表，您处在哪一级，算一下税收吃去了您多少血汗，这是个很简单的事情。下面举个例子：

10000 元	投资	——投资额
× 7%	储蓄帐户	——利率
700	税前收益	——税前收益
× 37%	税级	——乘以表中的税级
259	税款	——税款
441	税后收益	——税后收益

本例中，441 元表示投资的税后收益率是 4.41%。因此，要想获得高收益率，必须利用免税投资去改变投资收益。

其实，只要这一免税收益率跟 4.41% 相等就行了。我把它告诉人们是因为免税收益的结果是降低了您的整个纳税档次。本例中，如果利率为 7%，10000 元的应纳税项目投资是投资于免税收益投资上，结果会使整个纳税档次降低。

收入	纳税档次
股 利	70%
	60%
利 息	50%
	40%
工 资	30%
	20%

随着利息收入和股利收入的增加，纳税档次也越来越高。上表显示了如何将其他应纳税收入如股利、利息及其它储蓄收入等和工资收入加在一起计算税收问题。额外收入的增加使您的纳税档次越来越高，而投资于免税债券，则可使您避开被迫进入较高纳税档次。众所周知，把应纳税收入项目的投资转移到免税收入投资上去，会降低自己的纳税档次。设想一下，如果您可以借此而不必将一大笔收入交给国家税收局，应怎样尽快设计一下您的储蓄方案。

* 最重要的是高收益

在对 20 世纪 80 年代物价上涨率的各种预测中，我所问过的所有专家，没有一个相信会是零。假使您的税后收益是

8%，这听起来足够快活的了。但是看看在给定通货膨胀率的条件下，购买力水平会发生什么变化。

按复利计算，利率为 8% 的 1000 元投资的增长情况		在下列通货膨胀率条件 下，1990 年美元的购买力		
		5%	10%	15%
1981	\$ 1,080	\$ 1,028	\$ 982	\$ 940
1982	1,166	1,058	963	881
1983	1,260	1,089	946	829
1984	1,360	1,119	929	778
1985	1,469	1,152	912	730
1986	1,587	1,184	895	686
1987	1,714	1,219	879	644
1988	1,851	1,253	864	605
1989	1,999	1,289	848	568
1990	2,159	1,326	833	533

到目前为止，我的目的还是向您表明在纳税档次高于 30% 的情况下，为什么要寻找有税收优惠的那些项目投资。能满足这种要求的投资项目很多，所以，运用免税或延期纳税赚钱没什么于心不忍的。您可以将这笔钱作为生产资本为自己服务。

* 免税赚钱的方法

有很多可以避开国家税收局的赚钱办法，这对您来说相当重要，对此我将做一详细的介绍。然而，合法的赚钱方法只有一种，它可以使您一分钱的政府所得税都不用交，甚至在许多情况下连州所得税也化为乌有，这就是投资于免税中、长期国家债券。这些免税债券也叫市政中、长期国家债

券，因为它表示州、地方政府及其分支机构的借款。

投资者之所以如此迷恋于市政债券，主要是因为税收方面的优惠，同时从历史上看，也是因为它已被人们公认为是安全的投资，即便是在大危机时代，市政债券的呆帐率也不足 2%，并且大部分后来也补付了。市政债券的安全性被认为仅次于美国政府债券。跟所有债券一样，市政债券的价格是随利率变动而变动的。

* 市政债券的由来

很少有哪个部门能有那么多钱去建学校、购买必要设备，解决的办法就是借钱，即向私人投资者或银行、保险公司等机构贷款。市政债券吸引购买者的特征是债券利息不被联邦政府认为是收益而纳税，这也是它与美国政府债券或公司债券的主要区别。这一点对那些靠利息收入生活的人来说好处相当明显，对债券发行机构来说也有利可图。它通过向购买者提供免税优惠，以低利率筹集到资金，因此，跟支付高利率的其它借款单位（如公司）比起来，纳税人还是能从中得到好处的。

* 市政债券的种类

市政债券种类繁多，但归结起来只有两大类，即一般义务债券和收入债券，二者的区别在于担保不同。如果某部门以自己的信誉和信用做担保，保证支付借款期利息，到期赎回债券，我们就称此债券为一般义务债券。不管借款数量多

大，到期时，此部门必须征税以偿付债券的利息收入。

假如某地方当局建立水利局为居民提供供水和污水处理服务，做为一个独立的分支机构，水利局可以借款购买泵水设施和其他必要的设备，还可以发行市政债券并为之担保。同时水利局有责任向债券购买者支付利息和到期还本，这类债券叫收入债券，因为其本息支付均来源于水利局的收益。其风险是：如果水利局经营不善，债券持有人则难以得到所欠款项。发生了这种情况单位不负责补平差额，因为债券是由水利局担保的。

如果债券由该当局部门和水利局共同担保，这种债券则称之为双重债券。因此，如果水利局不能偿还欠款时，其上级单位有责任补平。偶尔双重债券还由两个独立的收入来源做后盾，当然债券也是有一个以上的担保人。

还有一种收入债券，其收入来自于某一特种税，比如汽油税。另外还有由公司担保的地方债券，我们称之为工业收入发展债券和污染控制收入债券。

1. 污染控制收入债券 (PCR)。为了达到联邦环保局规定的空气洁净标准，公用事业部门可能会在工厂安置价格昂贵的设施。为了免使公用事业部门花费高额成本融资，联邦政府允许它用市政债券的方式借款，这样，公用事业部门的借款成本就会大大降低。公用事业部门是唯一的担保人，债券名称以当地城市命名。比如，债券可以称为密执安·里兰德污染控制债券。事实上，它是个免税公司债券。

2. 工业发展收入债券 (IDR)。它是一种可用部门的名义，同时在债券未到期前对债券购买者不负担任何经济责任的市政债券。这种债券也是由公司而不是市政机关担保，法

律规定其借款数量不得超过 10000000 元。在债券市场上这当然只是个小数目，它的目的是鼓励公司在单位里添置新设施。比如，如果勒兰市 (Leland) 和可口可乐公司达成协议，可口可乐罐公司可以通过工业收入债券融资，在勒兰市建立一个易拉罐厂，勒兰市会鼓励这种做法，因为新建工厂可能会给当地人提供额外的就业机会并能从罐厂的销售中获得额外的收益。可口可乐公司也发现这种融资方法很吸引人，因为其借款利率可能是它所能借到钱中利率最低的方法。

* 怎样购买市政债券

市政债券以 5 为单位出售。首次发行时，每张债券售价是 1000 元，5 张债券是 5000 元。在市政债券市场上，这是标准单位，除此之外您别无选择。因此，想卖掉一个非标准的单位债券是相当困难的。

市政债券每年付息两次，即债券发行日和六个月后的那天。大多数债券在当月的第一天付息，即非如此，也是在 15 号付息，当您看到债券上写有“1990 年 6 月，7%”时，这意味着这种债券的年利率是 7%，6 月 1 号和 12 月 1 号付息。它还告诉您，债券在 1990 年 6 月到期。

只有在债券票面上写有日期为“十五”这个数字时，才表明付息日不是月初日；如果上面没有写明日期，当月的第一天被假定为付息日。

例如：7%，1990 年 6 月 15 日

付息日：6 月 15 日和 12 月 15 日

到期日：1990年6月15日

* 免税债券基金与单位信托

就像政府公债和公司债券可以成打购买一样，您可以运用基金和单位信托购买免税债券。免税债券有三类：即长期（20年以上）、中期和短期（六个月以下），有时还可以购买由免税债券构成的货币市场基金债券。有关债券基金和单位信托在第二章中已做阐述，在此章中不再赘述。

* 记名债券和不记名债券

许多购买股票债券的人都有选择地把它们放到自己在经纪人公司的帐户上去。您可以要求发行单位给您送去。有些债券上面印有名字以表示谁是所有者，这些债券叫记名债券。此外，发行人（对公司债券来说是公司，对市政债券来说是州或市政当局）还将姓名记录在案，付息时由发行人直接寄去。

上面没有名字的债券叫附息票债券或不记名债券，因为发行者那里没有持券人的记录。付息时，您必须剪下相关的息票到银行兑现。每家银行都能提供这项服务，您的工作只是将息票交给银行出纳员。有些银行收取服务费，有些银行则坚持将利息邮去而不愿立即付款。所以，想得到最快的服务，您必须找家熟悉的银行。

不记名债券的期限都是六个月，上面标有到期付息的数额，这笔钱相当于年息的一半。

对许多投资者来说，不记名债券（或称附息票债券）是很特殊的债券。这里我抽点时间对经常被问到的问题做一解答。

第一，由于不记名债券跟货币一样在发行人那里没有所有者的所有权记名，所以，如果息票或债券丢失了，只能自认倒霉；

第二，付息日如果不去兑现息票，不计付逾期利息（以息票代替），所以要在日历上作上记号，准时取息；

第三，过期附息票债券的价值不会增加一分钱。息票仅仅是表示所获利息，债券的价值与利息累计额没什么关系。过期天数的利息都必须付给卖主而不是买主（参见第十一章术语中的应计利息）。

1. 市政债券通常是不记名债券

公司债券通常记名而市政债券则不记名。

如果人们怕剪息票麻烦的话，我建议他们把债券留在经纪人帐户上，这样您就没必要考虑是记名还是不记名了，因为经纪人公司会替您剪息票；同时每一帐户可在证券投资保护公司保最高为 500000 元的保险，以防止盗窃或遗失。

2. 记名市政债券

如果您想购买记名债券，就必须先跟经纪人说清楚，因为他对债券的登记方法多种多样。比如对本金记名意味着债券只记所有者的名字但息票（利息支付）不记名；本息记名债券上面没有息票，利息支票将直接邮寄给您。当然这只是个简单说明。如果您购买记名债券，这会延缓销售速度或被

迫降价出售，因为很多公司都会拿出大笔资金去撤销债券登记，以便更利于销售。

附息票（不记名）债券的出售

有名望的经纪人公司或银行会在向您出售附息票债券之前，甚至在债券帐户上替您保管时，就坚持要所有权证明。所有权证明可以是购买成交确认书，也可以是债券出售时贴在上面的碳化磁条，磁条上标有债券的内容、号码、姓名以及住址。另外，表明债券某一时期在您户头上的经纪人公司的月末报表也可以作为证明。

* 市政债券合理价格的确定

不管什么时候出售市政债券，拿两三家经纪人的债券价格做比较，您都会对价格差异之大惊叹不已。造成这种状况的原因是市场的不确定性。跟高效率的纽约证券交易所不同，市政债券市场是交易员之间的相互交易，他们都企望能从债券的买卖中赚取差价。由于债券种类繁多，所以您出售的债券可能几个月内还没人卖过；同时交易商对您的债券的兴趣也会发生变化。他们总是在债券发行的当地政府附近的经纪人公司里得到债券的价格，所以，经纪人公司应该对某种债券了如指掌，同时对债券的大量需求也只在当地，经纪人公司的政策和市场能力各不相同，任何一家公司的交易员都会犯错误。另外，每个公司收取的手续费也不同，由于这一价格是“净价”，即包括手续费在内，所以也会影响卖价。通过比较几家公司的价格，您会从债券的售价中大赚一笔。

* 购买市政债券的原因

简而言之，购买原因有以下几种：

1. 安全投资（持券到期或中途出售）。按债券上面所印的条文规定，市政债券的持有者应得到债券发行人的许诺，支付本金与利息。在大多数情况下，州政府或其代理机构用所有收入来源来履行承诺；其它情况下是拿某一特定的收益或公用部分的收益做担保。总之，不管采用哪种办法，债券发行人都应尽最大努力为债券解付。

2. 最佳还款记录。在 30 年代大危机的最黑暗的日子里，发行市政债券的损失率也不到 2%，并且大部分后来也都全部本利还清了，分文不欠。

3. 免税。市政债券最吸引人的地方是免交联邦所得税，而从公司债券或其它债券中获得的收益却无此优惠，有的高达 70%，而市政债券的利息则是免税的。

4. 担保值高。通常情况下，拿市政债券市场价的 90% 做担保可以借到 80% 的资金，因为大多数借（出）款人，包括银行及经纪人公司都相信其质量与流动性。

5. 分散风险。从最广义的角度来讲，市政债券最能分散风险，因为不管是从地理角度还是从文化环境上讲，上千个单位、各个州都在市场上融资，这也给投资者提供了选择机会，他们可以选择适合自己要求的质量过关、收益合理的债券。

6. 市场性。市政债券的市场性有口皆碑。现代通讯的发展同样使得市政债券领域成就非凡，即通过电话及其它电讯

设备，经纪人与交易商频繁接触，转瞬间您的债券便纳入国际市场的循环中去。

7.较宽的期限选择性。为使借款单位能分散税收负担，大多数市政债券都在几年的时间内分别到期；同时现在和将来使用新设备的人也能分摊这份建设费用。这一特征对那些希望资金能在一定时期内发挥作用的投资者来说可能很有用，比如投资者会选择适合其房产建筑、教育计划及退休金安排的最佳期。

8.所有者的稳定性。由于价格的稳定性与债券所有者的稳定性直接相关，因此市政债券的持有者包括了专业人员、殷实家庭、商业银行、信托和不动产、保险公司等。他们主要都是看中了市政债券的好名声及免税优惠，由于其十分稳定，投机商很少光顾。

9.双重纳税优惠。除了有口皆碑的免交联邦所得税外，市政债券的利息收入通常也是免交州所得税及地方所得税的，前提是纳税人是债券发行地的居民。比如福吉尼亚州对居民从政府发行的债券中获得的利息收入是免交利息税的。

10.免税保护。市政债券免交政府所得税这一特征并非玩弄手腕或偷税漏税。相反，它是有宪法依据的。

11.保险保护。市政债券在提供保险服务方面也独树一帜。如果发行者到期不能偿付本息，债券持有人可以凭到期债券或息票到保险者那里取得收益，所付保费大约是 5%。许多债券在发行时就保了险，保险总额涉及债券的整个期间并具有如上所述的条件。保险准备金由发行人或担保人提供，经纪人可以提供担保市政债券的情况，以便您跟提供市政债券保险的公司有联系。

12. 政府担保的市政债券。市政债券一般是由美国政府直接担保的，地方公用房产局发行的免税债券往往有此殊荣。这类债券对只对政府担保感兴趣的投资者来说是最佳选择。

* 巴科罗夫特湖的故事

至此，您只是刚读完对市政债券投资所必须了解的内容，然而您所投资的每种市政债券的背后都隐藏着一段故事。下面这个故事描述了市政债券是怎样产生的。不管债券发行的数额数以万计还是小额资金，其产生的步骤都是相同的。下面是其产生的过程。

我们的假设是 1972 年 6 月，热带风暴“安第斯”(Agnes) 号席卷美国东部，损失惨重。被毁财产中有一个被称之为巴科罗夫特人工湖蓄水用的小土坝，这个土坝建于 20 世纪初期，是福吉尼亚的历史名城亚历山大(Alexandria) 市的一个水库坝。以后不用时，大坝被卖给了周围的居民，他们保留了大坝、湖以及周围的娱乐设施。很明显，这增加了这个地方的财富并成为人们活动的中心。

当凶猛的“安第斯”风暴摧毁了大坝后，湖水四溢，残存的只是一个 135 英亩的大泥坑。很自然人们想修复这座大坝。可这需要很多钱，最低估计也要 200 万美元。如果那时这一地区的 1000 多个房主能分摊这笔钱，每户必须出 2000 元的资金。然而这也只是一个可能的解决办法，因为想让这 1000 家房主自动掏腰包相当困难！正如您所料到的那样，跟远处的人比起来，这一地区的房主们更急于修复这个坝，

可没一个人急于掏钱。

所以，不论巴科罗夫特所在的费尔法克斯县还是福吉尼亚洲都不愿掏钱修复湖坝，甚至连联邦环保局也不愿帮助他们摆脱困境。所以，唯一的办法是由当地借到必要的资金去修复大坝。得到资金的渠道有两种：一是银行贷款；二是发行市政债券。为了符合福吉尼亚的地方法令，巴科罗夫特湖被划为需改进的河流并由州政府授权发行债券。

从必须偿还贷款的房主的观点来看，能以最低成本弄到贷款是再好不过的了。由于市政债券投资者被利息免税所吸引，所以市政债券的融资成本肯定要比银行贷款利率低（记住以前讨论过的免税与应纳税利息对投资者的优惠，即便利率很低，对于高纳税阶层的投资者来说，也是有利可图的）。

取得借款资格后，巴科罗夫特地区雇了一家投资银行公司来帮助该部门并且向级别评审机构申请对借款的质量做出评级。斯坦普尔（Standard & Poor）给债券定了个 BBB 级，这是个中下等债券级别，它确定了这个地区筹资的利率成本。假使债券级别再高一级的话，巴科罗夫特湖周围的居民每年就能减少一大笔利息支付。可惜这个地方很小，斯坦普尔的定级又是根据对全国类似机构的多年评审的经验得出的。因此，费尔法克斯县同意通过对巴科罗夫特湖的房主们索要较高的财产税以支付利息。

采取了这些步骤后，各建筑公司竞相出价，委托人替房主们和筹建部门起草了合同并提供了一张内容详尽的借款说明书。说明书标明了市场债券所提供的各种“收益”，人们可以在任何一家经纪人公司里拿到它。

回顾了所有切实可行的州法律，确定了发行人的债券发行资格后便形成了法律意见书。福吉尼亚州认可这一特种债券，债券发行人与所有者的合同也是合法的，在说明书里也可以找到。这就保证了债券所有者对发行人的合法追索权。

这里还用了公认委托人这一术语，原因是这个县只有300家法律公司被投资银行公司所认可。这是个高度专业化的领域，并非每个委托人都能胜任。

当地的金融顾问们还准备了投标单，以便每个投资单位都有机会对出售的债券投标。

尽管几乎每家投资银行公司都送来了投标单，可只有那些对此感兴趣的人才将表格寄回家。他们最初的关心：一是购买债券可获得的利润；二是出售债券的便利性。在华盛顿特区那些具有强大的营销组织的公司里，能够注意到巴科罗夫特湖名字的只是那些对债券极感兴趣的证券交易商。

虽然投资银行公司对高利极感兴趣，但巴科罗夫特湖地区却主要是因为可能性成本最低而使人们极为热衷，这也是寻求竞价的一个原因。

那些兴趣极浓的投资银行公司在寄回投标表时，还提交相互商定数量的银行本票。竞价最低的投资银行家的本票以暂保单的形式被保留下来。竞价被接受后，债券便向全社会发行。那些经验十足的投资银行公司的债券经纪商们很快就摸到了竞价，因为他们了解同类债券的市场行情、现行利率以及适当的竞价区域。在竞争性投标中，投资银行家必须按票面额向债券发行人支付全部资金。假使巴科罗夫特湖地区同投资银行家协商的是债券的销售而非资金的话，它们可能是以贴水的形式将债券出售给投资银行家们，利润也事先确

定好，所有的长期债券都以票面值向公众出售（不标明利率）；短期债券或称之为系列债券的，是升水发行（差额是利润），并通常由银行或保险公司购买。

记住，巴科罗夫特湖地区对可能性成本最低感兴趣，即每年付息最少感兴趣，而可能购买债券的人却只对可能性收益感兴趣（利率）。投资银行家希望在扣除各种支出（包括销售手续费）后还有盈余，因此在投标表列出的标价中，投资银行家是试图平衡各种因素，最低成本标价者将被选中。

投资银行家们并不亲自对某一债券竞价，原因是他们不愿承担全部风险，同时从总体上来说，他们需要为出售债券提供相互帮助。因此，他们组成销售银团。巴科罗夫特湖，这一事件的发生地，只同销售债券的管理者打交道。

债券到期前，发行者必须再雇两个单位，即债券发行登记所和受托人。这些工作通常由银行去做。如果债券发行数额不大，一家银行就可以身兼二任。债券到期时由债券发行登记所支付利息并保留一份记名债券的购买者名单。受托人作为债券所有者的代表，监督借款人履行合同并在违约情况下采取对策。这两个职能机构都由筹款方付费。债券发行登记所的费用一般占赎回附息票债券票面额的25—75%，再加上使用这笔资金直到最后付给债券持有者。这种浮动很有意义，因为发行人被要求在到期付息的前5天，必须向登记所支付费用。另外，个人投资者一般都是在附息票债券到期后才拿息票取息的。

债券首次发行时，上面常标有发行的时间、原因和条件，但在投资者已承诺购买债券、证券公司已承诺销售债券后，这一中间过程就取消了。这里不存在资金的倒手问题，

因为在这一时期内，最终说明书与债券被印出来。债券本身便是一个很有趣的东西，除了面值与期限外，还有合同条款、发行范围、受托人姓名、州法律下的授权单位、条件、提前兑回条款及法律条款等，另外，合法证也常打在债券上，每张债券上都有发行单位的主管签字。债券印出后，发行人将债券转交给投资银行，由它将债券分发到各经纪人公司出售，附息票债券立即邮给购买者，记名债券交到登记所。

购买巴科罗夫特湖债券的多是福吉尼亚州东北部的人，其中包括很大一部分当地居民，一方面他们受免税的吸引而进行投资，一方面又对巴科罗夫特湖了如指掌，觉得风险很大。但由于它是福吉尼亚债券，所以当地居民的利息收入可以享受免交联邦所得税和州所得税的优惠条件。

记住，所有市政债券都免交联邦所得税。如果债券在您所住州的某一城市发行，通常也是不交纳州所得税的。各州通常不要求对自己的市政债券支付州所得税。由波多黎哥和美国处女岛发行的债券从不交纳州所得税。

巴科罗夫特湖故事解释了市政债券的形成经过。您所购买或准备购买的每种免税债券都有类似的故事，重要的是了解该债券的特点：一年付息两次。

第五章 税单税额太高了

1913年，伍顿·威尔逊采用了个人所得税法。这种办法简单明了，一看即懂。所谓税表，只不过是一张纸，如果收入在4000—20000元之间，纳税额是收入的1%；如果收入在20000—50000元之间，纳税2%；如果收入在50000—75000元之间，税率是3%；如果收入超过500000元，则纳税档次是第六级，最高的一级。

星移斗转，现在一页简单的税表已由繁杂的指导丛书所替代，这些东西极为麻烦。美国已形成了一个专门解释这些指导丛书的职业，并由军政当局予以加强。

每当我跟人说您的税额太高了时，没人理睬我。其实很少有人知道还有着人人都能做到的减少纳税的办法。

为避免赚了钱却让税收拿去大部分，您可以逃避国内税收局的控制；也可以采用延迟纳税时间或大幅度减少纳税额的办法。要记住，欠一块钱的税就等于无息借了一块钱。除了购买市政债券外，还有其它一些利用税法之便的明智的投资办法。本章立足于其它一些您理应了解的税收优惠的投资办法，也许您会发现，其中一二个恰好适合您的投资计划并能对您的税率产生有利的影响。

* 通过孩子投资可能比购买免税债券更好

假如您的投资目标是为孩子将来受教育存一笔钱，如果用自己的名字存款，则对存款利息负有纳税的责任，您必须按自己的纳税级别付税。可是，如果用孩子的名字存钱，则是按孩子的纳税档次纳税，他们的税级不可能比您高。

因此，用孩子的名字而非自己的名字赚钱，投资所得则从一个较高的税级降到一个较低的税级。

这种办法还可以扩展到您的其他投资选择上去。例如，您以孩子的名义不购买免税债券，虽然它对您这个纳税档次较高的投资者来说很重要，而是购买高收益的纳税债券、普通股票或储蓄债券，那么，您投资收益的纳税是微不足道的。

用大人的名字购买 10000 块钱的债券，收益率 10%。

单位：元	10000 元	债券
	10%	收益率
	1000	收益
	× 30%	纳税档次
	300	税
	700	税后收益

用孩子的名字购买 10000 元债券，收益率 10%。

单位：元

10000	债券
10%	收益率
1000	收益

如果孩子没有任何收入，他（她）就可以拥有这 1000

块钱收益而勿须纳税。

通过孩子投资这种方法在您所在州的《给孩子们的统一礼物法》一书中有详述。

我的一个好友是执业会计师兼税收委托人，曾建议他父亲利用《给孩子们的统一礼物法》把自己的收入转移到女儿的纳税层次上去，那时他女儿还在大学念书。当他父亲刚把钱转过去不久，他女儿退学了，并从银行里将大学期间的全部费用提了出来，买了辆摩托车，开始了美国探寻，然后再也没有返回学校。我的朋友说，这是他父亲最后一次接受他的投资建议。这一事例指出了这种减税战略的弊端，即一旦钱转到孩子名下，就再也不是父母的财产了，虽然孩子年幼时这份礼物由存管人投资经营，但一俟孩子到了法定年龄，这笔钱便转到孩子手中。

给年幼者的统一礼物帐户或称存管帐户很容易建立，银行家或经纪商对此了如指掌。您只需为孩子弄一张社会安全保障号码，然后就能以存管人的名义为孩子在银行或证券经纪人公司开个户头。

作为送给孩子的这笔钱，各州的限制皆不相同，因此要受礼品税的限制。正常情况下，对一般有子孙的投资人来说，这是个很好的投资工具，它可以给您节省很多钱。

* 投资于低税收项目

假如您能把钱存入税收优惠的储蓄帐户或投资于为孩子高等教育筹资所建立的基金，税收优惠政策将使帐户上的收益按孩子所处的低纳税层次付税，孩子毕业后，帐上剩余的

钱仍然归您。

这种投资工具提供了存管帐户所具备的全部优惠条件，同时还克服了其主要缺点，即从不放弃对本金的所有权。这一投资方案叫克利弗德信托或继承人信托，有时也称十年加一天信托。其各种法規必须由一个委托人专门负责这一方案的收益及其取缔工作，并以合法的文件规定下来。从根本上讲，法规说明在信托目的实现前，钱必须保留在帐上或至少等足十年的时间，所有收入必须服从于建立信托的目的，比如为孩子教育建立信托。拿到这笔钱后，孩子们将按自己的纳税档次纳税，一俟毕业或中途辍学，信托便告解散，帐上资金仍然归您。如果信托期间因经营有方使本金升值，这笔钱将属于捐赠人。克里弗德（Clifford）信托的另一个目的是为鳏寡独居者提供有益的帮助。我们都清楚，在纳税前您可能很赚了一笔，比如在医院里您花了一块钱，纳税档次为 50% 的人必须赚二块钱，而通过信托业，投资收益可直接转到医院而免受高税的盘剥。

投资于石油和天然气的投资者可以利用克里弗德信托以逃避现金分配中的纳税问题，其运行方式是这样的：等石油天然气项目售出、购买者关系明朗化后，将此项目放到克里弗德信托中去，有收入来源时，只是收入中须纳税部分从信托中付出，免税收益部分仍然存放在信托中并在信托解散后，资金全部划归授托人。要记住跟会计对帐。

信托一俟由委托人建立后，其帐户运行方式与储蓄、股票经纪人帐户相差无几。人们不厌其烦地向我打听，这种信托究竟是个什么样子。下面是一份信托文件的样本。由于各州法律经常变化，对这一信托的限制与使用的解释也随之变

化，如果您决定用这种信托，跟委托人商量去。

信托申明

1980年元2号由

约翰·斯密斯和玛丽·斯密斯制

1. 信托资产。捐赠人（委托人）约翰·斯密斯与玛丽·斯密斯作为福吉尼亞州史密斯威勒的居民，这里郑重宣布我们已收到下面所述的信托资产。

2. 期限。本信托自建立起期限为10年零一天，或两个受益人、或两个受托人都去世时中止，以最先发生的事情为主。

3. 受托人。本信托必须由约翰·史密斯和玛丽·史密斯以共同授托人的身份参与管理。作为受托人，他们拥有采取各种行动的全部权力（可以由一人决定，也可以共同商量）。任何人都不得要求信托资产的购买者以各种形式对与信托资产有关或与授托人打交道的人打探受托人参与任何交易，或要求解释帐上付给受托人资金的使用情况；不得要求受托人邮寄债券，受托人也无权接受好处。

4. 受益人。受益人应是小约翰·史密斯和简·斯密斯。信托期间，如果其中一名受益人夭折，他（她）的那份应归活着的受益人所有，如果这一受益人又命归西天，其利息收入应划为不动产。

5. 处置性条款。根据信托声明，作为受托人，对信托资产具有拥有、管理、投资和再投资的权力；另外还要收取利息。在扣除各项信托管理开支后，净收益与本金处理方式如下：

（1）收益。净收益必须以受托人约翰·史密斯和玛丽·

史密斯的名字替受益人存入某一储蓄帐户、支票帐户或经纪人帐户上去，以作为受益人受教育期间的各项费用支出，且一俟需要，立即取出。当然，在任何情况下都不能免去某一捐赠人的权力而去支持某一受益人。信托期间，每个受益人都有权获得各自 50% 信托资金的净收益及其累计性收入；同时受下面第六条中的条件限制，即本金的分配调整在学业完成前，除支付受益人的教育费用外，不得分配每个受益人 50% 的收益；信托期间的所有收入必须付给受益人，信托结束时，所有未分配收益都分给受益人。

(2) 本金。信托本金受受益人受教育期间所选择的受托人限制。为了给受益人带来好处，如果收益并非用于受益人，则会减少他（她）在本金分配中的数额。决不能运用本金免除其中某一捐赠人的权利而扶持某一受益人。

(3) 归还所有权。一俟信托结束，收入分配给受益人后，剩余本金要如数平分给捐赠人、另一个活着的人或划归不动产。

6. 受托人权限。信托管理期间，作为受托人，应共同拥有以下权力，所有这些都必须以受托人身份行使，目的主要是为受益人服务。

(1) 信托资产所获收益必须进行再投资。

(2) 根据自己的判断，以某种价格，在某一时期出售、转让信托资产必须以为信托和受益人创造最大收益为目标；同时负责合同的执行、传递、签字以及协调与之相关的其它方案的关系。

(3) 将信托资产投资或再投资于各种证券和其它投资上面，而不受法律规定的信托投资范围及分散风险的限制。

-
- (4) 以受托人身份对持有的证券亲自投票或代理投票。
 - (5) 作为受托人，按我们的判断，在信托管理过程中，采取的所有条例都应是必要的和适当的。

7. 权力限制。这里列举的各种权力或法律规定赋予受托人的权力不能理解为作为捐赠人、受托人或其他人可以不考虑资金的运作、资金的价值就对信托本金及其收益从事购买、交换，甚至参予处置；不能认为在没有适当的利率或安全保障下，有权直接或间接支出信托本金及信托收益，或对任何在应纳税年份而未能归还的资金展期。未经以受托人身份行使权力的受托人的许可，任何人都无权行使或者控制信托中股票及其它资产的投票权；控制信托基金的投资或通过以同等价值的其它资产替换信托本金以重新获得拥有权。

所有信托收益不得分给捐赠人，也不能通过持有、累积这些收益以在将来分给捐赠人或在捐赠人在世时，按保险政策给捐赠人付保费。

8. 本金与收益：

- (1) 其它特殊现金股息，而不是还本性股息应称作收益；
- (2) 所有还本性股息应称作本金，但股票认购权应称作收益；
- (3) 公司声明的现有的应付股息应称作本金，而作为某一时期的现金股息应称作收益；
- (4) 公司备有的应付股息而不是公司所声明的股息数额应称作收益；
- (5) 所有的销售利润、交换收益或其它信托资产出售的收益应称作本金。

9. 区域性。此信托应根据福吉尼亚的州立法律进行解释和管理。

10. 不可撤消性。此信托是不可撤消的，不受捐赠人或任何人的选择或修正所左右。

以上各条中，我们阐述和解释了这一信托的全部内容。

* 得到自己应得的那份免税股息

每个纳税人都允许有 100 块钱的免税股息，夫妇两人可享有免税股息 200 元。因此，您应该利用这一优惠条件投资于普通股票或优先股票，以获得至少跟这笔资金相等的收益。由于很多股票付息很吸引人，所以投资于其中一种股票就能获得足够的免税收益，这笔收益相当于市政债券投资收益的二倍。

* 某些普通股票收益始终是延期纳税的

许多公用部门的股息收入部分免税（有些是全部免税），免税额及这些合格公司的名单每年都有变化，可这是获得税收优惠收益的极好办法。

很多经纪人发现，当他们向公众推荐股息部分免税的公用公司股票时，常面临着一个问题，即向人们解释原因。这是个难以说清的事情，同时解释也常常词不达意。因此，我想花点时间去弄清这个问题。

为鼓励对厂房和设备投资，税法规定允许公司按比实际磨损快得多的方法对厂房和设备提取折旧费。因此，我们允

许多公用公司有两本帐：第一本帐为税收之用，计算厂房和设备由于折旧每年的价值减损。由于公司允许工厂在比实际蚀损年限短得多的时间里全部收回厂房和设备费用，因此，这一数字要比第二本帐大得多；第二本帐是实事求是地反映了价值损失，两个数字的差额影响公司的收益，这一差额被称为基建津贴。

除收益外，公司还允许有一块附加收入，它来自于厂房和设备建设过程中的收益。这是个名义数据，我们称之为基建期间基金使用津贴。

这两个数字加在一起与实际收入构成了公司的全部收益，股息也从中支付。但是，由于股息中有一部分已从投资收益中付出（对公司来说是不纳税的），所以，股东在拿到这笔钱时也勿须付税，会计人员称之为资本收益。弄清归还给自己的资本总量，同时减去同等数量的初始股票购价后的差额，对股东来说极为重要。股票出售时，根据其持有时间的长短，对资本收益按期限长短纳税。

这种税收优惠投资存在一个问题，即难以预见来年公用公司的股息的免税额有多大，因为今年的一部分免税股息并不保证这些资金明年也受此厚爱。另外，公司也通常只能在每年结束后的一二个月内才能确定股息的税收状况。然而，公司的可能性排名是可以人为限制的，就像候选人一样，只有那些有持续发展规划的公司才有可能榜上有名。从很多大经纪人公司那里您可以得到公司的名次排列顺序，同时可以得到一份多年股息增加状况的公司的记录及那些复利增长最快的公司状况记录。很明显，这些公司是良好的投资对象。

* 延期纳税年金

很多人认为储蓄债券是投资项目的最佳选择，其实还有一个与之极为相似的方案可供选择，即延期纳税年金。

假想您有几千块钱要投资，再假设①您不想对所获收益当年支付所得税；②现在您不需要这笔利息收入而愿意存在那里继续生息；③您想随时取到资金（紧急情况下的流动性）；④如果出现某种需要，您可以用它做抵押担保；⑤您不愿承担收入小于投入这种风险。那么，延期纳税年金可能是您的最佳选择。

这些年金其实是您向保险公司贷款，公司获息归您，而您只在取出这笔钱时才纳税，这样投资就自动按复利记息而不会因税收而减少收入。这意味着跟其它方案比起来，您的储蓄收入增加得更快。本金的稳定性与投资的流动性由人身保险公司担保。按照法律规定，公司必须保留一部分现金储备以备急用。

如果您不把取款看成收入的话，就不能运用由增加的延期纳税年金所带来的利息收入，但也可以在原始投资全部收回后偶而为之，因为这算是本金收益，只是在拿回利息收入时，才有纳税责任。

1. 复利

利用延期纳税年金投资的主要好处是在国内税收局收税前能以复利记息，这种好处简直令人难以置信！如果利率很高而又不至于被税收全部吞没的话，很多人都能实现经济独

立。

您想想，不仅是本金投资能生息，利息收入也能生息，利上加利。其好处可以举个例子来说明：利率 8%、期限 30 年的 10000 元投资，除还本外，利息收入是 24000 元 ($8\% \times 10000 \times 30$)，再加上复利收益是 71000 元，结果是 10000 元的投资变成了 105000 元。

如果您现在只有 1000 块钱能投资到利率 8%、期限为 30 年的年金中去，以此类推，起码您会赚 122346 元。所以，用表 5-1 的复利表可以建立一个您能赖以生存的储蓄方案。

如表 5-1 所示，如果您能拿出 2000 元投资于利率为 10%、期限为 20 年的年金中去，收益是 126004 元 (63.002×2000)。那么，投资多少才能成为百万富翁呢？假如每年投资 9300 元左右，期限为 25 年，利率为 10% 就行了。这听起来简直太玄了：每天能赚 2.6 美元！中午吃饭才花多少钱呢？

延期纳税年金的主要弊病是：保证支付的高额利率总体上来讲仅限于某一时期，大多数合同中所担保的利率后来都会降到一个很低的水平。

从理论上讲，如果利率水平总体较高，复利率也应往上调以保持其竞争性。但这种情况并不必然发生。也许您不得不付一笔撤销费用将资金从该项目中抽出来，而这笔钱是不享受减税优惠的。

如果不收回资金，而是将其从一种年金转移到另一种年金上去，在得到高利率收入之前，利息仍能享受延期纳税的优惠。

表 5-1 复利表

每年年初预付 1 美元在下面既定的利率及期限下可达到
如下数量：

6%	Years	8%	10%	15%
1.060	1	1.080	1.100	1.150
2.184	2	2.246	2.310	2.473
3.375	3	3.506	3.641	3.993
4.637	4	4.867	5.105	5.742
5.975	5	6.336	6.716	7.754
7.394	6	7.923	8.487	10.067
8.897	7	9.637	10.436	12.727
10.491	8	11.488	12.579	15.786
12.181	9	13.487	14.937	19.304
13.972	10	15.645	17.531	23.349
15.870	11	17.977	20.384	28.002
17.882	12	20.495	23.523	33.352
20.015	13	23.215	26.975	39.505
22.276	14	26.452	30.772	46.580
24.673	15	29.324	34.950	54.717
27.213	16	32.750	39.545	64.075
29.906	17	36.450	44.599	74.836
32.760	18	40.446	50.159	87.212
35.786	19	44.762	56.275	101.444
38.993	20	49.423	63.002	117.810
42.392	21	54.457	70.403	136.632
45.996	22	59.893	78.543	158.276
49.816	23	65.765	87.497	183.168
53.865	24	72.106	97.347	211.793
58.156	25	78.954	108.182	244.712

2.选择年金的每年支付额

传统的年金是在一定年份里必须取完所有收入。一旦使之年化，保险公司则保证在您去世之前给您支付一定数量的收入。比如说现在您 65 岁，20 年前购买的年金现在值 100000 元，保险公司估计：如果您是女同志，可能再活 18 年零二个月。

表 5—2

年龄	男性	女性
65	15.0 years(年)	18.2 years(年)
66	14.4	17.5
67	13.8	16.9
68	13.2	16.2
69	12.6	15.6
70	12.1	15.0
71	11.6	14.4
72	11.0	13.8
73	10.5	13.2
74	10.1	12.6
75	9.6	12.1

资料来源：美国税收局精算表。

于是，公司将根据您的寿命期望支付一定数量的资金。如果在预期结束时您仍健在，公司会继续向你付钱；如果在此期间您命归西天，公司则终止支付，剩下的钱归公司所有。

如果您的财产无人继承，最好的办法是选择这种付款方

式。但要记住，一旦支付了这笔本金，不管通货膨胀多么严重都无权收回。为了避免刚选择这种年金清偿方式您便一命呜呼，您可以选择在您和您的爱人在世期间采用这种支付方式，或采用最少为10年、15年、20年付款期的方法。假如您们二人都未能活到这个年纪，您的受益人将继续接受直至期限结束。

3.不必将资金年化

记住，年化并非唯一能把资金从延期纳税年金中提出来的方法，您也可以一次全部提出。取出时，累积起来的利息收入必须纳税。所以，如果是集中在某一年份纳税而纳税档次又不低的话，您会损失惨重。另外，还可以通过免税的方式转移初始投资并使剩下的那部分资金年化。

就像提供投资服务的投资公司一样，投资形式也多种多样。您必须详细比较，考查其费用、提取本金条件、担保利率及担保公司的质量等，这些项目变化很大，您必须进行详细的考查。

就我个人而言，我认为纯粹的延期纳税年金的增殖对那些暂不需要投资收益及预料他们纳税档次将会较低的投资者来说十分重要。

*** 一流的逃税手法：投资于石油天然气等公共项目和不动产**

这两种方案因其税收优惠和公认的最佳投资途径而如雨后春笋，倍受青睐。

这两个项目通常是以有限责任合作的方式建立起来的，原因是它能将各种损益直接归之于各个合作者。无限责任合伙人经营业务，而有限责任合伙人只提供大部分资金，这同时也是他们能参与的范围。除了投入的资金外，合伙人别无其它责任。

1.石油与天然气项目

石油天然气合作允许您将所有投入的资金抽走，并且在找到石油天然气后，可以获得巨额收入。由于发现产油井的概率仅为 1 / 15，所以风险也很大，但由于石油天然气价格飞涨，致使收益也大幅增加。有限责任合伙人大量钻井以寻求成功。如果项目不错，不仅会从石油天然气销售中大赚一笔，而且也可以通过出售股权而获得巨额收益。

这种逃税法的明显缺点就是在找不到石油天然气时，钱等于白扔了。其中有一部分资金可能是用来交税了，即归于政府帐下；但其余的资金却是您的。所以，纳税档次越高，投资风险就越小，而流入政府税收帐上的资金也就越多。

每项投资方案的选择都应看到其优点和纳税情况。因此，投资者应投资于那些由享有盛誉的公司的享有盛誉的交易商所提供的石油天然气项目。对大多数人来说，尽管每个合作者的前景很难描述，但有几个方面可供参考：

- (1) 购买场地要花多少钱？发起人手里有多少资金？
- (2) 发起人是否对各种损失负责？
- (3) 如果发现了石油与天然气，有限责任合伙人的股份收益是多少？无限责任合伙人的收益是多少？
- (4) 无限责任合伙人有什么经验？

另外一个普遍遵循的良好原则是分散石油天然气项目的风险性，即便是无限责任合伙人。打井的数量越多，成功的机会也就越多。在石油天然气项目上，许多人的投资是 5000 元或 10000 元。因此，如果您有 20000 块钱要投资于石油天然气项目，请务必分开。

在石油天然气项目上，投资者可运用的一个有趣的税收储蓄方案叫所有权转换。无限责任合伙人打完井后，对剩余资产进行估值以确定有限责任合伙人的资产，典型的情况是，有限责任合伙人从无限责任合伙人那里得到的初始值较低。比如 10000 块钱的投资刚开始时的变现力只有 2000—3000 元是极正常的。对投资者来说，这 10000 元几乎已经免于纳税，所以实际上您已经得到了很大的税收优惠。

现在您可以把利息收入给您的孩子，由于其数额比允许不纳税的“最大礼物”额要小，因此，也就没有交纳礼品税的责任。初值的所有增值都会在孩子们的纳税档次里体现出来。

如果您是个成功的石油天然气投资者，获利丰厚，那么还有一种可供选择的税收优惠方法，即把钱捐给您的母校或慈善机构。即使您持有的升值资产已达一年，您的损失也很小的，因为全部资产升值部分都是减税的。

2. 房地产

跟石油天然气比起来，不动产有限责任合作者比较容易理解，其原因是跟石油天然气不一样，多数人对不动产或多或少都有些经验，当然，这并不意味着想入非非的人都能成为专家。没有风险的投资根本不存在，只不过有些风险显而

易见，有些风险不太明显罢了。

不动产合作是将它从有限责任合作者那里筹集的资金用以购买办公楼、商场或公寓，在投资成本收回后，租用者所付租金归有限责任合作者所有，这笔钱叫积极性现金流动。由于合作购买的建筑物每年都得折旧，因此总的来讲，收入是可以减税的。

所谓折旧是说建筑物所有者认为其价值年年会因蚀损而会减少其价值，因此在计算税单时，这部分做为减少额应予以扣除。

平衡表的一边有个折旧栏，另一边有一栏叫承租人所付租金。有限责任合作者以额外应纳税收入的形式取得租金收入中自己的那份，但折旧额中也有自己的一份。结果一般是损失部分与收入相等。所以，当您取得收益时，还从帐面损失上得到了好处，结果是根本没有多交税。

房地产项目投资的真正好处是：如果建筑物销售价比购买价高，有限责任合作者就获得了资本收益。建筑物售价与折旧总额的差额从建筑物的最初成本中扣掉后的部分叫资本损益。

像投资于石油天然气一样，房地产投资也有很多风险。精明的总经理同经营业务一窍不通的人比起来大不一样；同时还存在承租人走后无人租用的风险。显而易见，尽管有物价上涨因素的影响，实际上租金收入是小于建筑物的损耗的，同时也会出现当合作人想卖掉建筑物时，无人愿意购买的这种可能性。

如果税收优惠投资不存在任何风险，就不可能有合法的税收优惠。有限责任合作的所有利息收入逃税的真相是您很

难卖出属于自己的那部分财产，它们的流动性极差。所以，您应考虑只把那些手边暂不需要的资金拿去投资。

对利用石油天然气项目和房地产投资避税的简单描述只是想使您注意有这些项目并被人们广为运用。这一题目是全书中描述最精彩的部分，而不是某一章节中微不足道的一段。您可以参照目录中所推荐的有关如何避税的书籍，在将 5000 块钱投资投进某一逃税项目之前读本书是十分必要的。

* 让联邦税收署出现赤字

冲销各种资本收益后，政府每年允许在正常收益中扣除 3000 元的资本损失。如果您处在 30% 这一纳税档次，您可以免交 900 块钱税 ($3000 \times 30\%$)；如果是处在 50% 这一纳税档次，则可节约 1500 元。

很多投资者忽略了这种减税办法，其实这可以通过税收掉换而轻松完成。所谓税收掉换是指一种投资以低于其原始成本的价值与另一相似投资相交换。这种掉换通常是用债券进行，也可用普通股票。举个例子来说：如果您拥有一张利率为 8%、面值 10000 元的债券，现行市价是 7000 元（可能是因为利率高于 8%），所以质量相同、期限相同的利率为 8% 的所有债券的卖价基本相同。这样，把 8% 的债券换成另一相似债券，对您丝毫无损，收益也没减少，原因是利率不变。如果利率总体水平下降，一种利率为 8% 的债券售价将会恢复到与另一债券相同价格，到期时，两种债券都会以面值售出，这样，掉换实际上根本没有改变您的投资。您拿 X 公司的债券换了 Y 公司的债券，所做所为导致了 3000

元的损失（购买价 10000，掉期价 7000 元），而这可以抵销经常收入并减少税收。通过掉期，意味着您售出所拥有的债券而买了种新债券。

为了防止误解，特做几点说明：如果是同一债券，联邦税收署是不允许减免税收的；长期损失仅为短期损失的一半，所以，想从一般收入中扣除 3000 元的免税额，就必须认识到长期内您损失了 6000 元。

必须记住这么一个重要原则：尽快承担损失。在现存的法律下，这意味着您必须在购买债券后不到一年的时间里承担损失以弥补短期损失。

税收掉换的概念也可用来拿一个公用公司的普通股票换取另一种股票，例如将钢铁公司的股票换另外一种或其它股票。

其它服务于税收目的而又不放弃全部投资的可接受的办法是卖掉债券，一个月内不去管它，然后再买回来。如果您觉得在这段时间内证券价格不可能变化很大的话，那么 30 天内所受的损失也微乎其微；如果债券价格下跌，您自己又多了一次失而复得的机会。

如果您不愿意冒险，即债券在售出后价格上涨，则可以加倍购买相等数量的有价证券，31 天后，您卖掉所拥有的首批证券，手中持有证券的数量则与当初相等。

30 天的要求是由联邦税收署提出的，目的是固定风险。在最短时间内同一证券的大幅买卖都会被认为是冲销交易（虚幌交易），因此，不能给您带来任何税收储蓄好处。

如果证券受损，现在最好的办法是想法少交点税。但是千万要记住，如果证券升值，以后售出时所获的收益必须交纳资本收益增殖税。

第六章 股票市场

迄今为止，我所描述的各种金融工具在很多方面都与储蓄帐户类同，而它们并非是令人心神振奋的投资方式。事实上，大多数人倒宁愿把钱投资到比较可靠的项目上去以求得资金的正常运转。尽管赚钱着实让人着迷，但转瞬之间腰缠万贯却更能让人心花怒放。

赚钱最刺激的地方可能是股票市场。这个市场运转神速，令人精神紧张，可能收益奇高，也可能损失惨重。这不仅对那些从未涉足股票的人来说神奇莫测，对那些经常与股票打交道的人来说也难解其深意。这也正是在涉及怎样投资于股票前为什么要了解其内容的重要性。因为弄懂了股票市场的成因便弄清了美国的经济体系。

美国经济体系与其他国家的经济体系的根本区别在于资金来源的不同。在政府全权管理的国家里，开办工厂、提供各种服务设施的资金来源于政府。虽然各国政府干预经济的程度大小各异，但跟美国比起来都大得多。美国的体系相当奇特，经营发展的资金是从民间及其它私人机构筹集的，更重要的是，资金来源完全是自愿的，筹集的方法并不通过税收渠道进行。在美国，人们努力工作，拼命挣钱，抓住机会把钱投资到高收益地方去，人人机会均等，人人都有获得成功的机会。这一体制激发了人们的创造力和事业心，所以，

新产品的问世、更佳方式的发现、服务质量的改进、生活条件的改善等诸如此类的事层出不穷。

卡·柯罗齐 (Kay Kroc)，麦克唐纳餐馆之父，就是这一事实的有力见证。专栏作家乔治·F·威尔写到：“卡·柯罗齐是个身材矮小但却精力旺盛的 75 岁的老头，他待人谦逊，如同德国的汉堡包；他风趣幽默，如同法国的油炸食品；他做为美国人，如同冷冻的苹果馅。他拥有 5 亿美元的财富，这对一个 52 岁时才开始弄生意经的人来说也算够意思的了。”

卡·柯罗齐没有发明汉堡包，也没有建造第一个餐馆来做生意，他所做的是建立一个服务最好的饮食帝国。干这些事情需要花很多钱。有关卡·柯罗齐筹集资金的故事描述了美国证券市场的运行状况，这个市场是股票、私募贷款和可转换附属性贷款的聚集地。弄清每种工具代表什么对一个投资者来说是很有用的，但定义却在每本字典里都能查到。麦克唐纳的故事十分有趣，因为它揭示了证券形成与发展的来龙去脉。我们勿需了解什么是有价证券，而是要弄清它为什么会出现。

证券市场存在的理由很多，不管是否您已在证券市场上投资，它都会在您的一生中起很大的作用，因为像美国所有其他业务一样，麦克唐纳并非一个孤岛。如果公司停售汉堡包，数以万计的人将会受到影响。比如麦克唐纳公司的雇员；卖面包的、卖蕃茄酱的、卖肉的、卖服装的、卖玻璃杯的、卖塑料容器的；工厂里生产这些产品的人；养牛种植蔬菜的农民；运送产品的卡车司机等等都无一幸免。而那些生产卡车的工厂和提供燃料的汽油站老板，又会怎样呢？请别

忘了州政府从中抽取了3—5%的销售税。上面所涉及的每个行业的就业问题也证明了这一点。有工作的人能赚到钱，也正是因为他工作，所以才有钱去购买别的生产者所生产的产品，支付政府征收的所得税。如果您能将这一过程画成一个不停旋转的轮子，您就会注意到，轮幅是有价证券，没有它，现在人们所熟知的这一体制将不复存在。这便是了解证券市场的重要性所在。

回溯到20世纪50年代初，只有在加尼福尼亚的旧金山由两兄弟经营的快餐店的顾主们才知道麦克唐纳的东西到底是什么味道，接着快餐店来了个搅拌机——奶制品饮料混合器的推销员，想弄懂为什么一个快餐店要用八台搅拌机。因为每台机器可以同时搅拌五种奶制品，一般来说一个餐馆有一台就够了。做为快餐店的高级推销员，拥有像达尔维·魁恩(Dairy Queen)、特思蒂·弗雷兹(Tastee Freeze)和哈罗德·约翰逊(Howard Johnson)等极有名望的顾客，卡·柯罗奇参观过很多餐馆，但圣·贝纳丹(San Bernardino)的经营方式给他的印象最深。从此以后，顾客常排很长的队。这食品漂亮极了，同时它还是快餐。

由于他认为麦克唐纳字号快餐店会成为他的混合搅拌机的另一大市场，因此他极力怂恿麦克唐纳兄弟再开一家与之相同的餐馆，当此事被谢绝后，卡·柯罗齐从这两兄弟手中买下来经营餐馆的专利权。在当时出售每个餐馆经营的专利费是950美元。现在如果您有资格去经营一家餐馆，价格会超过200000美元。

做为一个日益发展的公司，麦克唐纳兄弟只是赚了卖专利权这笔钱。因此，所有者越多，他们获得潜在的利润也越

多，这有利于公司增加餐馆数量。

在某一时期跟地方银行合作建餐馆并非是建立全国联号的捷径。如果卡·柯罗齐尚未发现别的融资渠道的话，也许今天您不可能在加州东部看到麦克唐纳快餐店。

所以，麦克唐纳公司不是时而从银行得到抵押，而是将大批抵押卖给保险公司，这种筹款方式叫私募。

在整个麦克唐纳公司的早期发展史中，他们拥有的只是经销权。卡·柯罗齐想建一些自己的餐馆，可这又需要一大笔钱。后来通过一些私募贷款的保险公司解决了这个问题，结果公司以同其他客户一样的苛刻的期限条件，按当时的利率弄到了这笔钱。可仅仅是为这必不可少的 150 万美金，保险公司拿走了公司 22.5% 的股份，它们想要一部分所有权。

卡·柯罗齐说，放弃公司的一部分股权是他所遇到的最难做出的决定，但是为了公司的发展，他需要钱，他不可能不放弃股权就得到这笔资金。

那时持股（表示对公司的所有权）范围很小，即只被公司创始人卡·柯罗齐和其他几个公司的核心人物持有，一般公民不包括在此范围之内。获得资金对公司发展来说是个关键的问题，而提供贷款的保险公司也因此大发横财。几年后，当保险公司卖掉这部分股票时，它们赚了 700—1000 万美元。如果将这部分股票持有到现在，总额会超过 5000 万美元。

所有权也叫股本。麦克唐纳公司利用首批公开发行的方式把创始人的一大部分股权转让给公众。要记住，早期银行和保险公司的资金是私募的。公开发行给公司带来了很多工

作，因为政府有很多法规限制，目的是保护公众的利益。

卡·柯罗齐不得不在一本书叫着募股说明书的小册子里把公司所有相关的财务状况、公司领导层背景和其它重要信息提供给公司股票的购买者。

无论什么时候向投资者提供一种新型的股票或债券，他们都会送您一份发行说明书，这是一份充满法律语言、枯燥无味而又内容详尽的烦人的书面材料，其结果是很少有人拜读。发行说明书只是由公司的投资银行家帮助准备的，公司投资银行家是一个组织股票营销、决定股票出售时适当的市场价值的证券公司。

新型股票上市需要考虑大量的各种因素，其中很多跟确定住宅售价方法差不多。例如已经出售了什么样的类似住宅？什么因素能使之增殖？什么价格是您认为的最低价格？有价证券领域里，正在出售何种同类债券还与一个叫价格收益率的概念有关。由于所有的快餐联号不可能同时售出数量相同的股票，因此弄清公开上市的公司股票的每股收益很重要。这是一个重要的股票升值工具，它是通过拿公司股票的年收益除以出售股票总额得到的。

收益或叫公司利润可以相互替代。麦克唐纳公司获利220000万元，普通股40000万元，这意味着每股收益是5.5元，假使股票是50元一股，价格收益率为 $50 / 5.5$ 。

跟住宅出售不一样，普通股不可能放在市场上等上几个月去碰一个合适的买主，售价通常是在全国由经纪人公司在某一天决定的，然后在二级市场上进行交易。测定价格是否合理的最快办法是在新股票售完后看看股票的交易状况，那时，股票是在原始股票购买者与想购买股票的人之间进行交

易。价格的升降取决于需求及其他大量的因素，其中有些是合理的，其余则是感情性的。

麦克唐纳股票的首次发行相当成功。开市当天，股票价格便从发行时的每股 22.50 元上涨到当天晚上 30 元。在公开交易的第一个月，股价涨到 50 元。这些价格大大高于公司当时确定的收益，但股票购买者却对未来的收益和未来的公司发展看好。事实证明他们的判断是正确的。如果公司价格收益率正常而股票却供不应求，那么它属于热门股票。许多享有盛誉的热门股票包括计算机总公司、IBM 公司和通用电气公司。

如果没有股票的公开发行，卡·柯罗齐不可能筹集到足够的资金保持麦克唐纳公司认为必要的增长率。低速增长可能会给对手创造一种赶上的条件，或至少会给他们造成一种印象——麦克唐纳公司业已建立的快餐食物市场正在走下坡路。

现在麦克唐纳公司的股票价格及所有公开上市的股票价格都是在公开市场上决定的。股票价格跟房价差不多，只表示为什么人们愿意购买它。就像蔬菜店里卖菜一样，股票是在市场上出售的。尽管像各个蔬菜商店一样，有各种不同的股票市场，但麦克唐纳公司股票的最初是柜台交易。这是个不规范的地方，但却是小公司、新公司买卖股票的办法。由于公司是用这种办法买卖股票而不是在交易所进行的，因此，柜台证券也叫不上市证券。与之相对应，在股票交易所里交易的证券叫上市证券。

柜台交易是经纪人公司对经纪人公司买卖股票的方法。有些经纪人公司在某一特殊的公司里有很多钱，足以能够创

造一个公司自己的市场。通过创造市场，在正常情况下，经纪人公司可用自己的钱去购买这个公司的股票，并在有买卖时卖掉股票。当然并非每家经纪人公司对每种股票都愿意创造市场的。对一些股票来说，通常只有一两家公司有兴趣。

由于是柜台交易，出售在发行时购买麦克唐纳公司股票的人不是直接卖给另外一个人，而是卖给在股票上能创造市场的经纪人公司，再由这个公司把它卖给另一个投资者。

由于股票吸引力有限，股票交易一般都采用柜台形式。随着对麦克唐纳公司兴趣的增加，公司股票在交易所里便形成了一个固定的区域。现在，股票是在美国最大的证券市场——纽约股票交易所进行交易。

正是在这个市场上，证券买卖的指令来自四面八方。跟柜台交易不一样，它们是直接从一个人手里买，然后卖给另外一个人。纽约证券交易所和其他证券交易所只卖不买。纽约证券交易所只是一个买卖交易的场所。它更像一个农贸市场而不是蔬菜商店。买入单和卖出单相配比，纽约证券交易所报告出现的每笔交易，用这种方法，每种证券的市场价格不断得以公开。

股票经纪人是大量买卖股票的中间商，他们拥有终端监视器，屏幕上显示有纽约证券交易所上市的每笔交易、其它证券市场上的交易以及柜台交易。所以，在经纪人办公室里，每人都能看见出现在屏幕上的每笔交易。

做为麦克唐纳公司的股票持有人，您有权投票选举公司的董事会。很显然，公司股份的最大所有者最有发言权。另外做为投资者，您会收到一份介绍公司上年营运状况的年报、公司计划及项目等，您可以参加选举董事会的年会，有

权接受董事会决定的分红。股息只是利润的一部分，并非全部可以分掉，因为公司必须留一部分钱保持自身发展；也并非所有的公司都支付股利。如果是否分红对您很重要的话，那么在投资于某公司股票前，您必须研究一下公司股利发放的历史。由于季报是关于公司收益的报告，所以它也确定了每季的股份分红。因此，如果您持有的股票支付现金红利，那么每一季度您都能收到一张支票；另外，许多公司还提供一种叫着股票再投资的方案，它允许您用股息再购买公司的股票。大多数情况下这是免费的，有些时候稍比市场价值低。有些公司不付现金而给股票，这叫股票红利。有时一个公司也决定支付一大笔股息，这通常叫股票分割。比如，公司股息是 100%，每一张股票就变成两股。在这个市场上，2：1 的股票分割实际上是每股价值只值原来的一半，即每股不是 50 块钱，而是 25 块钱。公司分割股票的目的是想让股票显得吸引人，每股 25 元一般来说对购买者来说更具有吸引力。

由于股息来自于公司的未来盈利，所以 1965 年以每股 22.50 元的价格购买的麦克唐纳公司的股票现在能卖 110000 元。当然，并非每家公司都有这种记录，就像并非每个参赛选手都能获得波士顿马拉松赛冠军一样。然而各种各样的成功是不可避免的。购买这些公司股票的人作为公司股东也是有赚有亏的。

现在，如果找到一个美国人没吃过麦克唐纳的汉堡包，就像发现一个人没因看电视而损伤眼睛差不多具有讽刺性。新一代的美国人在成长过程中相信，大麦克唐纳公司是像苹果馅一样的美国机构，但如果沒有证券市场这是不可能的。

麦克唐纳兄弟公司的法国油炸土豆条和快餐汉堡包的味道可能只属于那些碰巧路过圣·伯娜德努繁忙餐厅的人们。

第七章 如何购买普通股票

前面我已经讲到如何在最低的风险下进行投资，同时也提出每项投资都包含了不同程度的风险。在以前的几章中，我介绍了股票和股票市场对经济的作用，这一章将重点介绍投资的重要性。

投资是否有风险？回答当然是肯定的。但潜在的收益能弥补这种风险。在通货膨胀上升期间，您必须保护自己储蓄帐户的购买力。为此，需要进行一些有潜在收益的投资。普通股票有这样潜在的收益，因此，做为投资计划的一部分，需要了解这些股票的作用以及如何进行投资。

多年来由于股票的市场价值一直大大低估，而现在投资的成功机会要高于过去的投资。80年代是股票市场最活跃的十年，那些进入股票市场而又能牢记过去20年股票市场混乱教训的投资者则具备了成功的最好素质。

总统新闻发布会总是安排在东部标准时下午4点钟以后。股票市场在下午4点钟收盘，而总统所发表的言论对股票市场影响巨大。但是，总统不是唯一有能力影响股票市场的人。《福布斯》杂志把市场比为计算机，“它投入的是百万投资家的知识、计算、希望、恐惧、梦想和渴望，而输出的是股票世界的价格总体波动”。对于好坏消息，股票市场是最敏感的指示器，而它又像天气风向标，其未来方面几乎很

难预测。

当股票市场变得相当混乱时，那些能做出合理判断的投资者则能很好地利用股票市场。普通的股票购买者就像拉斯维加斯的节日赌徒，需明白自己不是游戏桌上最精明的赌手，也应懂得逻辑并非经常奏效。成功的投资家亦是职业的决策者，他们知道他们所将要犯的错误，而他们的职业特性不允许他们对自己的行为表现激动。

据估计，大约有 3000 万美国人拥有股票，而多数股票购买者并非具备上述能力。

* 怎样挑选股票

我所要告诉客户的是放弃这样的观点，即购买我所喜欢或敬慕的公司的股票。您不是购买公司，而是购买恰巧有这个公司名字的股票。您不会毫无目的地去为拥有一家公司而购买其足够量的股票。为了证明自己是公司的股东而给公司去电话，并对公司的经营提出建设性的建议，那么公司会认为您是疯子。是不是任何公司对待他们的股东客户好于其他未控股的客户呢？令人失望的是绝大多数事例的答案是否定的。大多数公司都早已忘记了通过销售普通股票所筹集的资金，他们视公众持股人为负担。做为个人，您不必拥有足够的股票来影响公司的任何管理决定。理解这一事实，就可以使自己成为更好的投资者。

与此同时，不要使自己成为股票市场上的第一个成交者。IBM 公司、麦克唐纳公司通常也不是第一个成交者。成交的策略是不要使自己是最后一个认清行市的人。公司精

明的管理战略是让别的公司做领路人，因为领路人常走弯路，比随后的公司花费多倍的资金来制定计划，并花费大量的精力来总结较少的成功经验。

适用选择商业股票的一般原则是：在任何人尚未购买价格下跌的股票时，不要先去购买它们，即使您是正确的，或者是由于某种原因，所有的职业投资家尚未认清行市，您可以等上一段时间，以待投资家认识到他们的错误。

当资金流向股票或产业集团时，应该购买股票，当经纪公司已从这些股票筹集到互惠基金时，可以确定好景气已将结束。

1. 阅读《福布斯》杂志

几乎没有任何杂志能像《福布斯》杂志那样更适合于投资家们阅读了，其每期刊物都向记者介绍几十种好的股票建议，通过计算机列有适用于每一投资标准的股票清单。《福布斯》杂志可谓投资家的指南针。

做为普通股票购买者，需要不断接受各种信息并且判断他们的优缺点。同其他渠道相比，《福布斯》杂志能更经常地、更大数量地提供信息。

2. 阅读主要报刊的商业版

如果居住在纽约，每天早晨需阅读《华尔街通讯》或《纽约时报》的商业版，这是一定要做的事情。在芝加哥可阅读《论坛报》，而在洛杉矶，就可阅读《洛杉矶时报》。无论您居住在何处，都需要及时地了解信息来帮助您投资。当地报纸的商业版是必读的刊物。同时，也要留意报纸上其它

版面有关股市的信息。

3. 阅读《巴昂》杂志

大多数华尔街的行家们都在星期天花上一定的时间来阅读《巴昂》杂志，这是一本很有权威性的金融周刊，从事证券经营的人对此刊物都高度重视。如果您想向股票经纪人了解有关投资事宜，就需在您的阅读书目的清单上增加《巴昂》杂志。该杂志专业术语较多，业务词汇量大，以本书的词汇部分（见第八章）为工具书，就可以更好地理解《巴昂》杂志。

4. 收看“华尔街一周”节目

对喜欢投资的人来说，公共电视节目放映的《刘易斯和客人》则是最好的半小时节目。收看此节目可以了解自上周节目以来证券市场发生的所有变化。由证券专业人员组成的讨论小组，回答电视观众提出的书面问题。每周的半小时讨论由不同的客人参加，讨论的题目是关于投资的热门话题。如果您还未收看这个电视节目，会有更多的期待。在美国，大多数投资家都喜欢这个节目。

5. 其它信息来源

价值线公司和标准普尔公司都提供私营公司的经营情况，这可从图书馆和大多数经纪公司获得。一些咨询公司在这一方面做得也相当好，除了经纪公司的研究您可以免费获得外，还可以支付一定的费用向咨询公司咨询。对于投资家来说，大多数情况下金融刊物是可以优惠获得的。

* 对谣传的股票的购买

大多数正规的股票购买计划是从报纸、杂志以及证券交易所的印刷刊物上得到的，而私下谣传或由于企业合并的暗示而形成的股票购买思想却最危险。人们之所以相信这些谣传或暗示，是因为通过合作或控股可以迅速带来大量的财富。假如说一个谣传成为事实的话，而另外 20 个则会带来恶运。

如果投资这类股票，至少要遵循下列原则：

1. 不要靠政府的支持。山姆大叔不是位快速的决策制定者。
2. 避免敌对交易——即遭到公司反对的交易，即使这样的交易有意义，也会被拒绝。
3. 出于喜欢的目的再购买股票，当股票大量地以低于其票面价值出售时，收购公司可认为这是笔可成交的买卖。

* 运用技术分析法和基础分析法

语言纯正癖者会厌恶这样的说法，认为这些明显的分析股票的方法是不会混淆的。而那些运用各种股票分析方法并在过去 20 年里遭受损失的交易员们则不这样认为。

从基础分析的观点看，寻找低价格收益率是有道理的。价格收益率为 7 或低于 7 较为合适。一张股票的价格越接近于它的收益，风险就越小。如果股票价格为 20 美元，每张股东的收益为 5 美元，则价格收益率为 4 (20 美元除上 5 美

元)。如果收益上升到 7 美元, 每股又保持相同的价格收益率, 则股票可卖到 28 美元 (7 美元乘 4)。如果价格收益率上升到 7 (根据本杰明·格雷厄姆——《证券分析》——这是可接受的价格收益率), 股票则以 49 美元销售。(收益 7 美元乘以价格收益率 7)。低价格收益率和稳定增长的收益会使股票价格上升。

如果您持有一张高价格收益率的股票。您会承担更大的风险。不要期待未来收益的增长而购买低价格收益率销售的股票, 要按其目前的收益来购买股票。以上是对机关投资的基础分析。至于技术分析, 由于股票市场固有的周期性波动, 即使是最好的股票也会受到股票市场下跌的影响。

许多基础分析者会坚持认为应该购买优良股票并永久地持有它, 这种观点大多并非讲得通。道琼斯平均工业股票也只有少数是那样的情况。想想看, 若在 1961 年购买这些股票, 时隔 20 年仍旧持有它们。

毫无疑问, 买进股票, 而后将其卖出, 这样的股票交易总有利润可赚。您应该在股票价格达到顶点时脱手, 而在股票跌到低谷时买进。利用股票市场周期波动的特性买卖股票。

表 7-1 价格波动表

股 票	高 价	低 价
联合化学公司	62 $\frac{3}{8}$	16 $\frac{1}{8}$
美国铝公司	72	24
美国布兰兹公司	55 $\frac{3}{4}$	25 $\frac{1}{8}$
美国制罐公司	64	22 $\frac{1}{2}$
美国电话电报公司	75	39 $\frac{5}{8}$
伊斯曼·柯达公司	151 $\frac{3}{4}$	20 $\frac{1}{4}$
埃克森公司	87 $\frac{7}{8}$	19
通用电力公司	75 $\frac{7}{8}$	27 $\frac{1}{8}$
威斯汀豪斯公司	54 $\frac{7}{8}$	8
IBM 公司	91 $\frac{1}{4}$	14 $\frac{1}{2}$
普罗克特——甘布尔公司	120	20 $\frac{1}{2}$
联合碳化物公司	76 $\frac{3}{4}$	29 $\frac{1}{4}$
美国钢铁公司	68 $\frac{7}{8}$	16 $\frac{3}{4}$
默克公司	101 $\frac{1}{2}$	10

无论是股票市场价格或是单张股票价格都有涨有落。如果价格上升并持续一段时间，要仔细观察是否出现影响价格回落的因素。如果利润较高就将股票卖出。在价格已经跌落以后，再考虑购回。

记化捕猎狮子的故事。村民们围成一圈击鼓以惊吓狮子，使得狮子乱跑而进入猎人的枪口。因此，不要受杂声惊吓而使自己处于更危险的境地。

* 找一名精明的经纪人

您在法院被指控为凶手，最好找一名一流的律师；当您确诊为患有严重的疾病时，为争取更多的生存机会，需要找一名最好的医生。当进行个人投资时，可支付一定的费用去雇最好的经纪人。

挑选经纪人大概是您最好的赌注。候选人应被您所尊敬并坚信他是位成功的投资家；或者征求您的代理人或律师的意见，然后，同将被聘的经纪人谈话，以判断他的能力和经验。经纪人并非所有的時候都正确。成功的经纪人是损失了大量的资金同时也赚了许多钱并能从每次交易中吸取经验。

最精明的经纪人对市场变化具有直感，这种市场判断直觉或意识并非绝对正确，但对您确极为宝贵。

应该挑选善于识别股票并能判断正确时机的经纪人，尤其是敢直抒己见的经纪人。如果认为您的观点有错误，他会反驳您的观点。

若不以上述形式雇佣经纪人，就不必支付过高的经纪费用。如果您有独到的见解，可自行做出判断并安排自己的投资时间，可雇佣一名打折扣的经纪人，这样您可以节省大量的佣金。

* 应该支付经纪人多少费用

扣除所有费用，若经纪人每年可为您赚取本金的 15—20% 的收益，那么，您便可以支付其佣金。不要在费用方面吹毛求疵，您或许发现他是金融天才，能同他一起工作是值得庆幸的。如果经纪人不能连续给您带来 15—20% 的收益，您可考虑支付他佣金的数量。下面这些观点您可以考虑。

像医生或律师一样，对经纪人的支付是对他的劳动时间的报酬。在相同的劳动时间里，不同人会得到不同的报酬。高收益的人们通常为他们的工作时间标有很高的价码，而低收益的人则相反。

您应该为经纪人的劳动时间支付报酬。具体支付的金额应该这样计算：一名普通经纪人通常可为其经纪公司赚取大约 10 万美元的收益。根据公司的不同，大约可将所赚金额的 30% 至 45% 支付给经纪人，但做为客户，这不是您的问题。您支付给经纪人的费用只代表“总佣金”的一部分，但需依据这一金额计算支付给经纪人的费用。

股票市场的操作时间是从东部时间上午 10 点到下午 16 点，每天工作 6 小时，一周 30 个小时。经纪人的工作时间通常要大于上述时间，但大多数交易都在市场开盘时进行。由于经纪人在假期或生病期间没有收入，把这一因素考虑在内，每年则仍按 52 周计算。52 周乘以 30 小时，然后被 10 万除，结果是每小时 64.10 美元、半小时为 32.05 美元，15 分钟为 16.02 美元，每分钟为 1.07 美元。

上述金额是支付给普通经纪人的费用，如果佣金低于上述金额，您就少付了经纪人的工资。反之则亦然。

当然，经纪人的劳动很多也是无偿的。例如：免费邮寄研究材料或其他书面材料；保管证券；收付邮寄红利和股息；进行资金市场操作和其他交易。

如果经纪人在您的帐目上经营极好或极差时，您可在原支付费用的基础上另增加或扣除 25%。

即使您的经纪人不能为您的投资赚取 15—20% 的收益，也要实际地考虑一下他所赚取的利润。想想他为您所节省的税金。这些测定可通过他为您所赚取的收益同您扣除税收后的银行存款收入相比较，同银行存款收入之比的每百分点可在其每小时的佣金上加减 10%。

举一个例子，如果您的投资收益是 10%，而银行存款是 7%，您的经纪人的每小时佣金可从 64.10 美金上升到 64.10 美元乘以 30% 再加上 64.10 美元，即 83.33 美元。如果资金经营极好，还可提高支付给经纪人的每小时佣金，即在 83.33 美元的基础上，再加上 64.10 美元乘以 25%，或加上 16.02 美元，即 99.35 美元。这下您就可以知道您是否过高或过低地支付了您的经纪人的佣金。

刚才我们在计算中的年佣金是 10 万美元，有些经纪人的年佣金可达到 100 万美元，经纪人每年的佣金在 20 万美元至 50 万美元的也很常见。如果同这样的人合作，很显然，在相同的佣金数量下，他为你所工作的时间会大大减少。值得吗？他认为自己受之无愧。做为委托人重要的是一开始就要确定您采取何种价目。

* 当心您的资产

一旦进入股票市场，您就需要保持充沛的精力，像棒球场上的击球手那样等待着投球。您必须对整个市场做出迅速反应，随时等待买卖的机会。影响公司的好消息可能是一次卖的机会。您大概听说过这样的规则，“听到好消息时卖掉股票”，既然好消息已经传出，就不存在股价继续上升的理由了。坏消息可能是购买股票的原因，价格也许会跌到有特别吸引力的地步。总之，消息的好坏无疑是买卖股票的重要原因。

* 卖掉！

一些人认为按照费拉纳根理论进行买卖股票就不会出现坏投资的情形。这种情况是不真实的。您的资产当然不是低收益证券的栖息地。做为投资家，您会不断地得到购买各种股票的劝告。事实上，您从经纪公司收到的每封来信、每本投资家杂志以及您的经纪人的每次电话，都是告诉您现在该买股票了。购买股票是一个公共行为，您可能会同您办公室的同事或者舞会上的朋友一道拥有正确的判断去购买各种股票。在鸡尾酒会的交谈中，您说：“我刚购买了 500 股麦克唐纳公司的股票。”这样可炫耀您是位投资老手和您的识别价值能力。总之，购买是一个积极的行为。

另一方面，卖出股票则是一个孤单的经历，没有来自经纪公司的闪烁其词的报道，投资杂志里没有股票销售的名

单，也不必屏住呼吸去接经纪人的电话。您必须为赚取利润、防止股票进一步下跌而抓住时机抛售股票。

第八章 购买股票的一些基本原则

进入股票市场是否可行？您真的以昂贵的代价为赌注！？会有钱可赚吗？也许赚钱并不容易，但令人激动！因为您无需等待很久就可证实您的建议是否正确。而股票市场能对判断迅速做出反映。

成功的股票投资者与常人不同，他们是世界舞台上的表演者，按照一套规则即兴表演。本章将介绍一些对您的投资方案有积极作用的投资规则。但应该明白的是，了解这些规则并不困难，最困难的是如何遵循这些规则。情绪可使人迷失方向，应该牢记的是股票市场没有什么“必然”的事。股票市场的一件有趣之事是同一时刻总有人买，也总有人卖，而他们彼此都认为自己的判断是正确的。

一些良好的规则可以帮助您在大多数的股票交易中站在正确的一面，当然这并非绝对。

* 所进行的投资能使自己安然入睡

第一项投资规则或许是所有投资规则中最重要的。当人们打算投资而不是将钱存入银行时，应该花时间思考这样的规则：了解自己！自己将承担何种风险？投资毕竟是一种冒险交易，潜在的收益越高，所要承担的风险就越大。

大多数投资者常犯的错误是：当他们考虑投资时，总是把注意力集中在报酬的多少上，而不是考虑他们能够承担多大的风险。一旦知道自己所能承担的风险程度，便可进行投资。

有些投资不能迅速产生效益，另外一些投资则无需花费本钱便可静等升值；还有一些投资花费了大量的资金但没有收益的机会，普通股票上下波动，又常常在新闻中报道。因此，要选择适合自己性格的投资。确信自己的性格适宜所选择的投资，然后制定切实可行的目标。只要您认为选择是正确的，那么就要坚持去做。

最好的投资是能使自己“安然入睡”。如果所选择的投资使您担心而无法入睡。说明您的投资是失败的。放弃它，投资些适合自己的债券。

* 若首次投资失败，要尽力掩饰惊讶

最传统的但又最被人忽视的市场投资原则是：尽早承担损失而让利润流走。没有人买股票会认为它要下跌！这样想的结果是，假若以每股 15 美元的价格购买股票时，那么即使每股跌至 10 美元时，也要持有它。市场投资家一般都这样认为。您如果采取这样的态度则会更好些：我所挑选的大多数股票都看跌，然而，由于其中一些股票赚钱而补偿了我的亏损从而使交易做得值得。投身股票市场，要迅速发现自己的失误并迅速纠正，把资金投到其它方面。

这样做比固守其原买的股票要有更多的成功机会——因为他的股票已从 15 美元下跌到 10 美元而后又跌至 5 美元一

股。当这种情况发生时，他会感到落入陷阱。他怎么会以 5 美元一股的价格卖掉当初以 15 美元买进的股票呢？怎样找回那 66% 的损失呢？因此他不会卖出他的股票；而要继续持有直至他认为股市升到他能抵补自己的损失为止。与此同时，他将眼睁睁地看着其它投资机会白白失去。最终，他将放弃股市上升的希望，卖掉手头的股票，加入到具有同样经历的那些投资者的队伍中去，即发誓不再进入市场。

此时，您还是一个“表演者”，如果您把 15 美元一股买进的股票在跌至 12 美元一股时卖掉，虽然 12 美元不是您的期望值，但当看到股票持续下跌时，您不会不满意的。

您购买股票原本是想它会升值。您支付了 15 美元，因为您认为 $14\frac{7}{8}$ 美元不会买到这样的股票。而结果同您选择的大多数股票一样也是错误的，那么，卖掉它。既然您对自己的错误并不惊奇，那么，您的自我也得到了保护。

重要的一点是在您可容忍的范围内承受损失。在允许其下跌三个百分点的同时，应该认识到您所购买的股票要在较小的范围内波动。毕竟没有谁能在股票最低点买进而在其最高点卖出，这是因为此时警钟尚未敲响、红灯亦未显示。上帝也不会大声地告诉我们现在是卖的时机。我们得自己做出选择，至多可做一个好的猜测。

要经得起多次的失败，才能尽早地减少损失。如果死抱着错误不放，您的投资资本受到损害以至于一个错误会断送您在股票市场的事业。

如果您的股票下跌至某一价格水平，您可以通知您的经纪人将股票脱手，这样就无需每时每刻去关心股市情况。这

一命令被称为止损命令 (Stop loss order)。

* 即使舍不得，也要放弃

当股票上升时，当然不会卖出，让它继续上升。理想的情况下，它会稳定地上升几周、几个月甚至几年。如果股票的价值翻了两番或三番，即使卖不到最高点，也只不过少赚 15—20%。

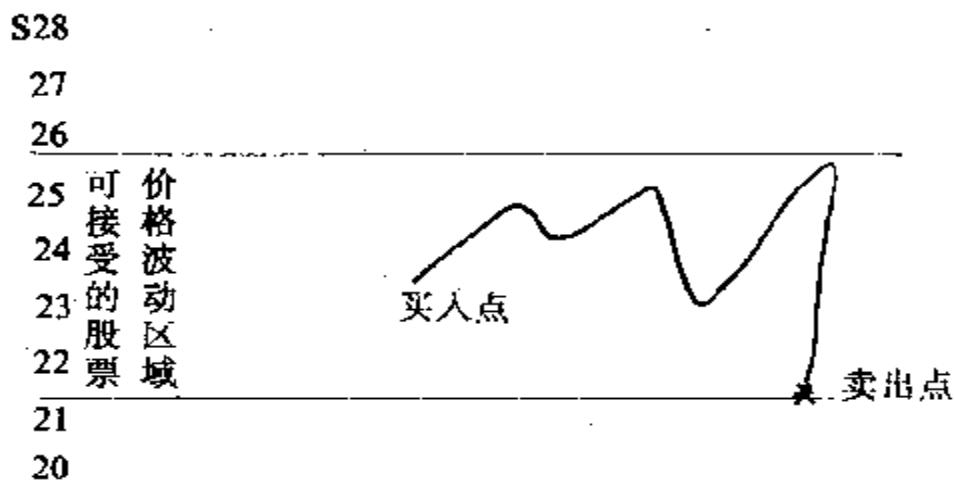
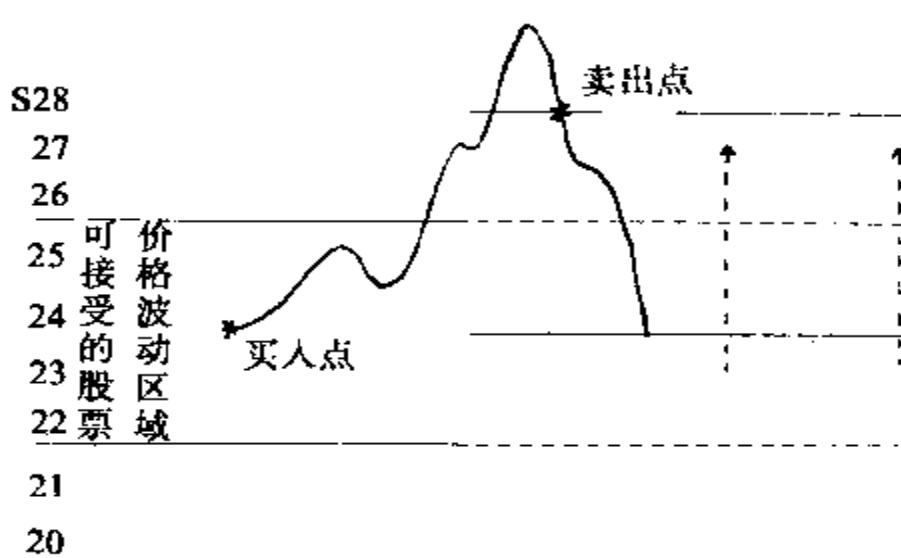
但股票市场是无情的，它变化无常。苦心经营几个月的收益也许倾刻间化为乌有。因此，应勇于将股票脱手以稳定其中的一部分收益。

例如，您的股票看涨，要记住如果股票价格下跌到市场的 15—20% 时，您就应该立刻卖出。又例如，股票价格是 25 美元，您可以自己确定当股票下跌到 21 美元时抛出。此外，让自己的股票价格在您认为合适的范围内波动。在这种情况下就是 25 美元至 $21\frac{1}{8}$ 美元，一旦股票下跌超过这个界限就卖出！如果股市价格上涨，您的卖出价格也应上调。通常价格股票的伸缩范围要更大一些，50 美元的 15% 当然更高于 25 美元的 15%。

* 股票价格

不要顾虑税的问题而影响您买入或卖出的决策。当然长期收益要好于短期收益。但您独身一人与众多投资家较量，如外国人或养老基金，他们依据不同的税收规定而行事，他们的盈亏都不必考虑时间的界限。

为保护
利润而
销售



* 什么时候炒您经纪人的“鱿鱼”

您的经纪人即不应该是您所喜欢的人，也不是您觉得对您有帮助的人或您很愿意同他谈话或者您的朋友认为他是有声望的人。您的股票经纪人应该是帮助您赚钱的人，否则，解雇他。

有一个关于经纪人的委托人的故事。该委托人由于他的医生错误的药方差点送了命。晚饭后的一天晚上，他的经纪人问他对那个医生的看法，他回答说：“谁能没错呢？我并没有改变对他的看法，我喜欢那个家伙，我们还在一起打网球。”此时，经纪人才明白为什么他的委托人没有解雇他自己，即使他的帐户经营亏损，他们之间多年来仍保持着友好的关系。他们偶尔共进晚餐，有着非常愉快的谈话，一起打网球并且是好朋友。由于志趣相投，委托人的资金已损失了一半，他们之间的关系将维系到委托人身无分文。

如果这件事情不寻常，我们就不会讲它。很遗憾像这样委托人与经纪人之间的关系并非不常见。原因很多，但大多数是由于感情上的原因。一般很难找到一位好的经纪人，一旦找到了经纪人，即使他有错误，容忍这些错误要比重新再找一位经纪人容易得多。

精明而讲究实际，以商人的手段管理您的投资资本，在下列情况下可以解雇您的经纪人：①如果您的投资不赚钱；②如果得不到您所需要的信息；③如果他对您感兴趣的投资领域缺乏了解；④如果您有机会与其他人合作的更好。

如果您觉得您能赚更多的钱，但又不知道如何去做，去

找您的经纪人办公室经理仔细谈一谈。他可能给您提供一个更好的搭档；如果您正在寻找您第一个经纪人，也要同经纪人的经理谈谈，否则，如果您随便去拜访经纪人办公室，您会被办公室里的什么人所缠绕。因为您代表着潜在的佣金，经纪人不可能放弃您而让您去找一位更称职的经纪人，而一次蹩脚的投资往往是由于没有良好的开端。

* 切勿逆水行舟

奔腾的溪流不可阻挡。如果股票市场滑跌，不要购入股票！如果整个股市下跌的话，即使是世界上最好的公司股票也会下跌。相反，如果股市坚挺则很容易赚钱。有一个称作“随机游动”的理论，实质上讲的是通过报纸随便选择股票赚钱的概率与高级分析人员的选择大致相等。

这个理论很有效，当股市坚挺或疲软的趋势已确定，您可以应用这个理论去购买普通股票，而不要去预测股市的转折点。让别人去冒最大的风险，在确定的股市运动趋势中安排购买股票的时间表。

* 当您的医生也变成了股市专家时—— 抛出您的股票

投资不是一件容易的事，当它变得太容易的时候，您最好谨慎些！有一个关于约瑟夫·肯尼迪的故事，讲的是在他从他的擦鞋匠那里听到了一些股票消息后，便在黑色星期五之前卖掉了他持有的所有股票。

从这个故事中我们可以得到这样的教训：当您投资于黄金、不动产或者股票是因为这条途径很容易赚钱时，可以说“蜜月”快结束了。波动趋势永远不会一成不变。等到您那忙碌的医生也成了投资内行时，投资的机会也几乎跑掉了。有些人之所以发财是因为他们在其他人之前改变了主意。

* 传闻和影响您决策的其它原因

大多数成功的投资家都是好的读者，他们能在报刊、杂志中发现投资行情、危险信号和投资机会。而我们当中的很多人即使阅读了同一种杂志或报刊也未能发现什么。当今的出版物，刊载着大量的信息，它能使一个有头脑的读者变为一个精明能干的投资家，而这些刊物不仅仅限制于商界。做为投资家，在阅读报刊时要注意哪个行业或公司能盈利或由于偶然的事情受到挫折！

当您阅读报刊资料时，不要局限于一种建议。没有哪家公司具有所有好的建议，因此要考虑新的方法。情况随时而变化，从量上分析，可阅读些 10 年前出版的投资书籍。在作出选择之前要三思而后行，并不断扩大您的知识面，听听传闻但要按实际情况作出反应。一条传闻本身虽然一钱不值，但可能会给您的投资带来一些灵感。

* 股票多样化

在赛马场上，您买的赛马票越多，您中彩的机会也就越多。分散，分散，再分散！不要拥有上千股相同的股票，除

非您资金雄厚，可同时拥有多种上千股的股票。相反，可购买几百股不同种类的股票。通过股票投资的多样化，可避免由于一种投资错误而遭受的严重损失，并提高所购买的股票的赚钱机会。由于您在许多不同的行业都拥有股票，每股都有潜在的收益。

《福布斯》杂志中对于坚持这一规则有一个很有说明力的例子。该杂志每年都向勇敢的投资家们提出这样的问题：“如果您只买一种股票，结果会如何呢？1980年是股市最好的一年，结果在9名勇敢的投资家中就有5人加入到输钱者的行列。”

购买不同的股票，会提高您赚钱的机会。

第九章 个人投资方案的综合运用

下列是您应采取的准则，并将这些投资方案与您的个人投资方案相结合。

* 流动资产

在采用任何一种投资方案之前，考虑到有可能的短期资金需求，需保有足够的易支配的帐户余额。基于投资者的消费习惯不同而保有的资金量各异，帐户上通常的资金量为几千美元。这些资金可随时用来支付帐单、旅费或购置冰箱等。而不是用来投资于价格波动巨大的证券上。当短期利率升高时，您可以支配的理想信用工具是货币市场基金、短期国库券、联邦农业信贷银行票据、六个月的存单或商业票据等。

如果税前收入较高，您的流动资产需为期限有限的免税债券基金或短期免税票据。税收的等级越高，就越有理由这样做。最长期限不得超过六个月。

当短期利率低于储蓄利率或存款利率时，资金应转移到这类帐户上。

不要受长期证券的高利率的诱惑。它们不是流动资产投资，不应成为短期投资的替代品。千万不要把自己摆在错误

短期	长期	市政债券或单位信托 (税前收入大约 36000 美元)
中期	40% 或更高的税收等级	市政债券基金
中期债券	39% 或更低的税收等级	不动产有限合伙公司
市政债券基金	30 个月的可转让存单	公司债券
可转让存单的单位信托	六个月的可转让存单	优先股
短期国库券、政府票据	中期国库券	公司债券基金
	政府机构票据	单位信托
	长期国库券或政府债券	4 年期可转让存单

的位置上，认为短期投资是长期投资的一种潜在工具。

* 购置房屋

房主可享受的税收优惠包括扣减联邦所得税、利息收入所得税、不动产税以及一些能源保护支出。如果您想钻税收政策的空子，就请在房屋上投资。

在尚未做出是否要购买房屋决定之前就将资金投资于证券未免太仓促了。在购置房屋之前可将资金投资于短期信用工具。

* 能以税为基础投资吗

没有理由让您的收益成为联邦税收署收入的主要来源。基于税的原因而选择投资领域有时是不明智的，但在投资时不考虑税的因素也是愚蠢的。

* 同银行存款比较

许多投资家认为证券是优于银行存款的一种方法。10%比5%多一倍的吸引力，而且在多数情况下，您不必作为一名有才干的投资家，就可找到比银行利息高一倍的债券。

如果您的目标是永久地存钱和简单的利息积累，就应该将您存折上的资金转移到债券上。不要以为您的本金会永远完好无损，利率的变化会使您本金的实际价格也上下波动。

购买国库券可获得稳定的高利率收入。如果您在 30% 或更低的税收等级上，就可以购买长期的公司债券。如果处在更高的税收等级上，可以购买长期的免税债券。购买长期而不是短期或中期债券的原因是因为您可以从最长期的债券中获得最高的利息收入。

通常一些老人最愿意选择这类投资，因为他们不需花掉自己的本金，甚至常常花不完其本金所产生的利息。他们想使自己的金融活动尽可能地简单。他们认识到债券同银行存款的区别。通过选择有潜在增长收益的投资来赶上通货膨胀的步伐不比获得眼前的高收益重要，因为这些投资家并不注重股票价格的上涨，而只是关心他们的收益是否稳定和安全。

* 保持本金稳定

对于那些需要高收入和同种税种而又无法忍受长期债券市场上下波动的人来说，单一升水税收年化是一个好的投资工具。进行这类投资本金就不会有波动了，且每年随意提取大体相当于利息收入的资金。如果您按照这种方式提款，IRS 视提取的资金为本金的收益，在您提取所有的资金等于本金之前，您将对所提款项不付任何税金。如果您每年从 25000 美元的单一升水税收年金中获取 8% 的年利息，在 12 年半内，您可以每年提取 25000 美元的 8%，也就是 2000 美元而无需支付任何税款。如果您再提取资金，就不得不像领取就业收入那样支付税款了。您可以选择年金或若干年内提取 25000 美元的方法来减少税金的交纳。每种单一升水年

金之间的规则稍有不同。在您开始这样做之前要加以检查。对某些人来说，他们总是有办法的。

* 容易选择的投资已不存在

多数人不能进行永久性的需要大量资金的投资。精明的投资家需在年限、收入和金融目标的基础上，分散一定数量的证券。长期证券要比储蓄存款好，对于一些人来说，单一升水税收年金是投资的理想地方，但对多数人来说并非如此。

* 在可预见的期限内保持债券到期

如果优良债券的利率很有吸引力而且期限较短，应在您投资的有价证券中保有一部分该债券。在这些利率情况和下列时间内您的投资会成倍增长：

税后利率	年限
8%	9
10%	7
15%	5

在 10 年内使您的投资增长一倍的投资目标是值得的。因此，若能取得这样的利率水平，可投入一部分资金。在您投资的有价证券中固定收益可起到定心丸的作用。如果您不能得到较高的利率，就不要被长期债券或低收益投资或低质量投资所诱惑。没有人能知道未来 20 年或 30 年会发生什

么，为什么要购买如此长期的债券呢？您可以有更好的机会预测到未来3年至7年您的生活或周围的世界会有什么变化，并选择这一期限范围内的债券。如果银行存款在3年至7年内收益最高，就不要选择债券。

1. 固定收入投资存在的问题

固定收益投资最棘手的问题就是通货膨胀，它会损害您未来的资金购买力。这既是因为必须要将资金投在最有效益的投资上的原因，也是必须提高您资金的购买力而不是让您的资金处于闲置状态的原因，同时还是您成为积极的资金经理的原因。只做出单一的资金管理决定是不够的。通货膨胀从不停止，单靠防御性行为是不能战胜通货膨胀的。

2. 期待着增长

普通股票、不做出单一的奖金管理决定是不够的。通货膨胀从不停止，单靠防御性行为是不能战胜通货膨胀的。

2. 期待着增长

普通股票、不动产、石油和天然气有限合伙公司提供了增长的机会。

*** 分散、分散、再分散!!!**

您投资的有价证券决不要过于集中于某一投资领域或某一证券上。让自己去冒太大的风险而获得极小的成功机会是太错误不过的。拥有的股票数量越多，成功的机会也就越

多。我们每个人都会有失败的时候，那么请分散您的赌注，并运用“平均数法则”吧。

* 弄清自己的投资需求

如果您不了解下列问题的答案，那么，就没有人会帮助您去达到您的投资目标。

1. 您为什么要投资？
2. 您的投资目标是什么？
3. 您期望有多高的回收率？
4. 您愿冒多大的风险？
5. 您愿花多长时间从事投资？

第十章 现在着手

保尔·里维尔穿梭于沉睡中的麻省诸城，大声疾呼道：“英国人来啦！”在这个美国历史上最重要的时刻，有些人得到了这个信息，而有些人依旧沉睡不理。

如今，投入货币市场的基金已超过 1000 亿美元，同类型的投资利润率也达到了历史高峰。而与此同时，7000 多亿美元却躺在低利息的储蓄存折上。有些人并未意识到这一点。也许，这部分货币中也有您的一份。可以说那是毫无价值的。

现在，许多投资者比从前更加懂得如何使他们的投资项目在合法的条件下向 IRS 交纳尽可能少的税赋。您也许也能做到这一点。

当今，几乎所有中产阶级的美国人都会运用投资工具，这也是本书的目的所在。对大多数的投资者来说，有关投资的其它事宜他们并不十分了解，而本书则可作为他们的指南。现在，我们重点对目前投资者们运用的投资工具和战略进行研究，他们的处境与您没有什么两样。您应该清醒地认识到您手上闲置的货币可以派上最佳用场。

我想把对读者的奉劝作为这次货币管理研讨会的结束语，也许 10% 的读者对我所讲述的内容完全理解，但不愿意改变把货币存入银行的现状。这次研讨会对这些人来说，

也是一次效果甚佳的经验交流，因为，他们可以确信自己已尽力而为了。另外 10% 的读者可能对所读的内容感触不浅，他们将立即着手改善目前投资的现状。对这些人来讲，这次研讨会有能对他们的财务状况带来有实际意义的变化。其余 80% 的读者则表示，他们会改善自己的投资现状，但不是现在。到明年此时，也许形势不会有太大变化。我所期望的是 80% 的那部分人能做出有益于自己的行动。如果您也加入这些人的行列，那么您就必须现在就开始！亨利·福特说过：“您不能说您准备树立自己的威望或形象，而是要从现在做起！”事实正是如此。

我在本书的开头，把投资称为“equity unit trust”有两个原因。其一是提醒您注意，作为一个投资者，您可能会不断地遇到新的和复杂的投资结果。其二是告诉您如果您对传统的投资有了基本的了解，那么这些投资对您来说就不会如此复杂，本书的目的也在于此。

也许当本书送去印刷时，我们的经济正在发生变化，这将改变筹集资金的途径。在美国，如果通货膨胀持续，那么，长期的金融投资特征将会改变。例如，没有哪个长期贷款人愿意仅收取利息收入，他必须接受由通货膨胀带来的价格的部分上涨，但他不得不坐而视之。

如果税收持续处于高水平，谁也不愿意对没有税收优惠的项目投资。

要想在这种环境中管理自己的货币，就应该考虑现行做法的现实性，而不要考虑您认为应该是怎样做，或者您以前曾经拿手的做法。

正如我在本书开头提到的，盈利是最大的乐趣，但由于

您所能做出的判断都具有被动性，因此，做起来并非一件容易的事。您必须尽您最大的努力，抓住一切机会来管理自己的财政项目。如果仅仅由于您在管理上的失误，而使您失去赚钱的机会，那是何等的可惜。

我已向你们介绍了那些您将使用的各种投资工具，而且也教会了你们如何使用这些工具。现在是您拿出这些工具使用的时候了。

第十一章 开发新领域

* 各种储蓄证券

1981 年新增税法规定，允许那些投资于购买某种政府给予免税证券的每一个纳税人如果其收入在 1000 美元以下给予免税。由于这种证券的利率是根据最近一年国库券利率加以调整的，所以要想达到盈利 1000 美元，其投资数量是变化的。然而，一旦投入，这笔资金就按某一固定的利率持续数年。

各种储蓄证券对那些税收在 30% 或更高的纳税人，以及那些希望把货币储蓄一年的人来说是十分适宜的。如果您不到时机就把钱取出来，那么您将不仅要损失三个月的利息，而且还要失去免税的优惠条件，最终的收益只属于那些在期末将储蓄证券兑现的人们。各种储蓄证券当时只是为了给储蓄银行业打一针暂时的兴奋剂。最后一次储蓄证券预计在 1982 年 1 月 1 日发行，但如同诸多其它政府项目一样，我们将和购买者一样拭目以待。

* 1985 年净储蓄者的收益

从 1985 年开始，对净利息收入首次达到 3000 美元以及夫妻共同存款达 6000 美元的储蓄者给予 15% 的退税，这意味着您所有的证券和存款中所得的利息总额减去家产抵押所获得利息如果大于支出，您可以减去首次达到 3000 美元的 15% 的税收。这种做法至少能使每个纳税人免去 450 美元的税收。这次免税在税法中可谓一次开恩，因此，这是议会首次对储蓄者的鼓励超过了借贷者。

* 用您公共事业股票中的红利部分购买股票

如果您不急需使用您购买公共事业股票的收益，您可以用这些股息去购买股票，以逃避所得税。在 1982 年至 1986 年间规定，购买股票所分得的股息免税最高额每人每年可达 750 美元，已婚夫妇可高达 1500 美元，而现金则不行。然而，一旦股票售出，则应交纳所占股票份额的资本所得税。

要利用这笔收益，您必须告知您的经纪人将公共事业股票证明交给您，否则，当股票以您的名字滞留在您的经纪人的帐户上时，利用股息进而再进行投资的计划就要落空。

* 个人退休基金存款帐户 (IRA)

在那些众多的广告中，最令人不解的要算这样一则广告：“10 号结婚礼服，永不磨损”。从现在起，政府对 10 至

20年内未能享受1981年税法优惠的所有投资者的理由也同样令人费解。税法规定，任何收入超过2000美元的纳税人可以将2000美元以内的任何数额的货币投入个人退休基金存款帐户上，并对这部分投入的资金实行减税，所获得的股息、利息包括个人退休基金存款兑现的收入都实行免税。

有工作的夫妻允许开两个个人退休基金帐户。夫妇中只有一人在外工作的只能开一个退休基金帐户，但必须存入2250美元。

个人退休基金可作为储蓄规划存入任何一家储蓄机构，即一笔养老金可存入股票经纪人机构提供的自我管理的证券帐户。有些投资，诸如古董、贵重金属、艺术品都不允许用作个人退休基金投资，但传统的证券，如股票、有价证券、不动产则可以。复利所具备的魅力给个人退休基金存款带来了难以置信的长期效果。

例如，一对夫妇每年存入4000美元，存期25年，利率10%，到期将获得432728美元。如果他们获得的利率是15%而不是10%的话，那么这对夫妇将会得到978848美元，接近100万美元。

如果您存入2000美元，年利率12%的话：

年数	本金与利息合计
5	14226
10	34298
15	83490
20	161376
25	298640
30	540548

如果这些投资者属于30%的税赋级别（即每年纳税收

入为 20000 美元), 如果他们将货币存入个人退休基金, 持续 25 年, 他们会得到 30000 美元, 否则这笔数额将用于个人退休基金存款帐户的纳税之列。

* 个人退休基金存款帐户节省费

如有可能的话, 您最好在年初而非年末投入 2000 美元。原因是您可以省下一年里货币生息的税钱。2000 美元年利率为 10% 可获 200 美元利息, 如果这笔收入不属于税法“保护范围”而且属于 30% 税收级别的话, 个人退休基金存款帐户将从 200 美元之中收取 60 美元的税收。如果这 2000 美元全部用于个人退休基金储蓄, 那么所有的利息收入都可免税。所以, 您的税收级别越高, 您的免税额也就越大。

第十二章 日常生活中投资 术语汇编

(词汇)

无论您是在航海或是滑雪，无论您是在行医或是在辩解法律，提及那些使外行人感到迷惑的词语，您都会觉得不安。那些进行投资的人也不例外。现在华尔街已创造了自己的语言，而这些语言又在商业金融中经常使用。

该部分词汇均为作者精心收集，它包括您在进行投资时所必须理解的所有术语。重要的是，这里所收集的不包括那些容易理解、极少使用或很少遇到的投资词汇。

如果您是名初读者，这部分词汇对您是最重要的。无论何时当您遇到搞不清楚的词汇时，您就可参阅这个词集。

累计增长利息

这一概念或许是所有词汇中最不易搞懂的概念之一，但却是对投资者最重要的概念之一。应该知道所有债券或票据在它们有效的每一天都增加利息。累计增长利息是持有者拥有尚未支付的利息每天的积累。由于绝大多数债券和票据每年支付两次利息，因此，一年中只有两天债券或票据买卖时没有累计增长利息。在其它的任何一天里，任何持有人都有

利息。例如，您出售债券并在每年的1月1日和7月1日支付利息，假设您卖债券是在4月1日，除销售价格外，您应该取得从您前一支付日即1月1日至销售日（结算日）的利息。买者需提前支付给您利息，因为下一个利息支付日是7月1日，他将从债券发行者中取得满六个月的付息。扣除他付给您的利息，他实际获得的利息是从4月1日至7月1日的，余额将补偿他提前支付给您的利息。这一支付程序实际存在，债券发行者按照这一有秩序的安排，负责每半年支付一次利息。对债券发行者来说，他不可能每半年记录和支付许多时间各异、数量不等的债券利息，而他在利息支付日将利息支付给有记录的持有人则很容易。

年度报告

据估计，典型投资家花在阅读其持股公司年度报告的时间要少于其花在马拉松赛跑上的时间。这是件遗憾的事情，因为做为一个普通持股者，他是公司所有者的一部分，而年度报告是他的公司在过去一年里经营状况的一个总结。如果花几分钟来研究报告上的一些主要数字，并将年度报告作为一种工具来分析，就可以决定是增加购买股票还是将已拥有的股票卖掉。这样做出的投资决策是合理的，不带有感情色彩。年度报告是开始合理地分析您的投资的基础。

绝大多数人知道，年度报告包括两部分，照片和董事长的讲话是块“蛋糕”，而数字才具有挑战性。这些数字细分为损益表，即表明公司赚钱或亏损的程度；资产负债表显示公司资产和负债情况；注解提供了影响公司盈利的其它重要信息。

如何阅读年度报告

下面几项是年度报告的重要部分。

1. 利润。不仅要知道利润是上升或是下降，更重要的是要尽力思考其原因。一种方法是计算利润边际，这可从划分销售后取得的净收入中得到。将其同上年相比，看看边际利润是否上升。同样，看看公司的开支，货物销售成本，即销售和管理费用以及借款利息和税款。比较连续几年的销售成本，看看是否逐渐上升。

如果您想将分析工作做得更好，那么，再将该公司同相同行业的其他公司做比较。

2. 债务。将长期债务同股东股权比较，如果利润下降，债务还本付息将出现问题，偿债后所得到的股息也会遇麻烦。

3. 非常项目：注意利润是否由某种特别销售所致。

如果进一步研究年度报告，下面两本小册子会很有帮助。一本是美林公司出版的《如何阅读财务报告》，另一本是美国合格会计师公司出版的《财务报告还能告诉你什么？》

《证券分析》一书被投资家视为圣经，此书适用于没有财会背景的人阅读使用。

这些详细的解释并不想使您相信选择正确的投资需有大量的分析和计算机头脑。大多数投资家还是依靠证券研究专家的分析。最著名的机构是标准普尔公司。对于您所感兴趣的公司，很多图书馆和经纪公司能提供对此公司的研究报告。

经纪公司拥有一些很出色的证券分析专家，对许多公司他们都公开发表自己的研究报告。这些报告只要向经纪公司索取便可取得。但不是所有的经纪公司对所有的公司都准备了研究报告。切记不同的经纪公司对同一公司会有不同的意见。

不记名债券

债券票面不印有债券持有人名字的债券称不记名债券。如美钞，谁持有美钞谁就是其所有者。所有地方债券都是不记名债券。美国政府债券亦多是不记名债券。

不记名债券亦称息票债券，因为有一些小息票附在债券之上。这些息票可从债券上撕掉然后在指定的日期凭其到银行取得利息。未偿还息票不能获得附加利息。此外，债券购买者要保存不记名债券的购买凭证，例如印有购买者名字的债券购买证书或购买收据。购买收据是一份债券购买说明书，并包括债券本身的详细说明以及购买者姓名和地址，没有债券购买凭证，不记名债券就不可能通过有信誉的银行或经纪公司销售。

很多人喜欢将债券留在他们在经纪公司的帐户上，到期的息票由经纪公司撕下来，并将利息支票寄给债券持有人。用这种方法保持证券资产既安全又方便。大多数经纪公司通常免费提供这种服务。

卖价和买价

卖价是出售债券时按市场价格所得到的价格。对于交易活跃的证券，卖价和买价间的缺口甚微。柜台交易的股票和

债券有较大的差距，经纪人称这种缺口为差额。差额的原因是证券经纪人操纵或控制柜台上交易的股票和债券，并承担他在持有证券期间价格波动的风险。

资本收益或资本亏损

从证券销售中获取的利润或受到的损失称资本收益或资本亏损。对资本收益的征税不同于从就业、红利、利息中取得的收入的征税；长期资本收益的征税要优惠于对短期资本收益的征税，因为国会寻求鼓励在美国商业上的投资而反对在股票和债券上的短期交易。具体征税方法视国会情绪变化而不同。

现金出售

正常的交易需在五个营业日或一个星期内结算，这是正常的交易方式。在债券买卖之前，也可支付现金或第二天结算。通常卖者对买者在名义价格上做出让步。

证明

即一张代表您所购买的股票、债券或其它有价证券的证书。它通常是特别的并印有水印的证件，正面写有证券的说明，背面是为销售而必须准备的格式。购买以后，经纪公司大概需要二至四星期才能将债券转交给买者。而当转交给买者后，它又必须在五个营业日内交回经纪公司——同在证券正面登记一样，需在证券背面的适当位置上签字。

当日订单

除非有特别说明，当日订单是指对交易所经纪人发出的、按指定价格买卖某一证券并仅在当日有效的订单。当交易结束则订单自动取消。买方或卖方委托经纪人在指定价格买卖某一证券的订单指示在未被撤销前，委托继续有效，称未撤销前有效或开口订单。在订单生效期间，考虑到所付股息，订单价格将自动下调。例如，您以每股 50 美元的价格，发出购买 100 股麦克唐纳公司的股票的未撤销前有效订单，而麦克唐纳公司支付 50 美分的红利，因此，您的订单变为每股 49.50 美元的 100 股该公司的股票。

借方余额

经纪公司的任何应收帐款称为借方余额，经纪公司所付的任何帐款为贷方余额。经纪公司的客户都有准备金帐户，即某人要从经纪公司借钱购买有价证券时，即是借方余额。公司对这一款项计收利息，并将持有的证券做为贷款的附属担保物，并让利息累计增加而非每月计收利息，利率随行就市。经纪公司借钱后贷给其客户，并通过提高贷款成本获取盈利。通常情况下，客户的借方余额越大或其帐户进出越活跃，经纪公司向其收取的利率也越低；反之则亦然。

保证金帐户受美国政府的 T 规则和 U 规则管理。T 规则控制经纪公司在有价证券价值基础上给客户的贷款数量；U 规则控制银行贷款给其客户购买证券的数量。对提供贷款的数量，纽约证券交易所和经纪公司也有自己的规定。

由经纪人全权处理的资本帐户

这一帐户是客户给予经纪人、投资顾问或其他人代表客户购买或出售证券的权力。只有当客户签定了特殊协议后，这一帐户才能使用，通常称为有限代理权。除非客户对经纪人有书面授权，否则所有的交易必须经客户确认或同意。

投资多样化

将资金分散投资于不同种类的投资、不同类型的有价证券以及不同公司的证券称投资多样化。分散投资是一种明智的做法，而过于分散的投资又适得其反。表达这一经营策略的通俗方式是不要把所有的鸡蛋放入一个篮子内，因为篮子坏了，您将失去所有的东西。站在投资的高度并观察影响其变化的发展因素是很重要的。

道·琼斯工业股票平均指数

指在纽约证券交易所上市的 30 种不同的工业股票的平均指数。这一指数被广泛地用来测量股票市场的阴晴。这 30 家公司是：

联合化学公司	IBM 公司
美国铝公司	国际收割机公司
美国布兰兹公司	国际纸张公司
美国制罐公司	约翰斯—曼维尔公司
美国电话电报公司	默克公司
伯利恒钢铁公司	明尼苏达矿业公司
杜邦公司	欧文斯—伊利诺斯公司

伊斯曼·柯达公司	普罗克特一甘布尔公司
埃克森公司	西尔斯—委已克公司
通用电力公司	加利福尼亚美孚石油公司
通用食品公司	德士古公司
通用汽车公司	联合碳化物公司
固特异公司	联合工艺公司
国际镍公司	美国钢铁公司
威斯汀豪斯电力公司	伍尔沃斯公司

这些公司在他们所在行业久负盛名。他们的普通股票广泛分布于个人和机关投资家并有显著的市场评价。

在过去五十多年历史中，由于道·琼斯工业平均指数中的股票分裂和股票替换，因此，其工业股票指数的计算是股票价格累计加总并除上股票的实际数量。

股票市场的变化同天气方向标一样稳定，其测量标准，如纽约证券交易所复合指数能很好地显示股票市场行情，但道·琼斯指数的使用则最为广泛。

除息

“除”意味着“没有”，即股票交易扣除红利。附有红利的交易是股票持有者需做为登记的股东，在公司的备案簿上登记。因为股票交易的正常结算日是交易日发生后的五个营业日内，按规则，在结算日时股票持有者做为登记股东注册；如果不做为登记股东注册，就没有得到红利的资格。

在股票登记日的前五天中，股票购买者被告知不能分享下一次红利，因为这一天是除息日。因此，购买股票时问清楚除息日，因为在除息日当天或其后购买股票时将不能获得

下一次红利。例如，如果您在除息日之前购买 100 股麦克唐纳公司普通股票，您将成为登记股东并可获得红利；而在除息日之后购买，就不会得到红利。

黄金

黄金、石油价格和通货膨胀总是趋于同步变化。因此，将一部分资金购买黄金是合理的。在美国，每盎司黄金已从 1972 年的 40 美元升为 1980 年的每盎司黄金 800 美元，黄金一直吸引了众多的投资家。有些人认为黄金价格受世界局势和美国联储货币政策的影响。无论何种原因，想要赚取黄金，可考虑下面介绍的几种方法。

1.硬币。银行、货币交易商和经纪公司推销各式硬币，如南非兰德金币、加拿大枫叶金币、墨西哥 50 比索和奥地利 100 花冠。这些金币通常以高于其实际含金量的价值销售。它们有吸引力，容易储藏，难于伪造而且容易转手。

金条。它有各种规格和形状，1 公斤金条、35.12 盎司是标准的交易块。很多交易商为买卖而储存黄金。假如购买黄金现货，在将其卖掉之前，又需对黄金的质量和重量进行测算。为交易而购买黄金，一般不购买现货。

黄金证书。通过银行或经纪人可购买金额较小的黄金（\$ 50—\$ 5000）。但是，人们通常宁愿购买黄金的所有权证书而不是黄金实物，这通常是参与黄金市场最方便而又最节省的方式。

机构投资家

养老基金、互助基金、银行、保险公司、大学、慈善基

金、公司或其它非个人投资家称机构投资家。这些机构拥有大量可投资的资金，通常进行大宗股票和债券的买卖。因此，他们的行动对市场有着重要的影响。月刊《标准普尔公司指南》对机构投资家所拥有的股票种类及股票数量有详尽的报导，阅读此刊物，便可得到机构投资家在每一特定股票上所赚取的收益。

利息

借款人对使用贷款所支付的费用称利息。利息有两种主要形式：单利是对借款本息支付的款项（以原借款本金计算利率）。美国政府债券、公司债券以及地方债券是采用单利形式。复利是除本息外，到期的利息应流入本金再计算利息。因此，未来的利息计算是在更大的基数上计算的。税收延期年金是复利投资的典型例子。

共同所有权

对夫妻来说拥有证券最常见的方式是附生者所有权的共同租借。它的有利之处是在其中一位所有者死亡时，即把财产转给另一位生者，无需任何费用或遗嘱。假定一方所有者同另一方有很好的关系并且他的所有财产规模适中，附生者所有权的共同租借则通常是最好的所有权形式。这种所有权形式也是绝大多数银行和经纪公司所认可的。因此，这种形式也常常被采用。

另一所有权形式称做共同占有的共同租借。这种形式的所有权允许以联合名义持有证券。假定一方死亡，死者所拥有的股票不能直接转给生者而需按死者的意愿处置。

有些财产律师或税收律师会劝告他们的客户以个人名义购买有价证券而不要持有共同帐户。对于那些靠自己的收入或不动产达到中产阶级的人来说，制定税收和不动产计划是必不可少的。一名称职的税收或不动产律师能帮助您决定购买何种债券。

额外销售费用

额外销售费用有前端额外销售费用和后端额外销售费用之分。前端额外销售费用是在证券销售时征收的；后端额外销售费用是在证券购买时征收的。额外销售费用不是正式的买卖交易征收的经纪费，而是同互助基金或税收延征年金相联系的潜藏的费用。

多头

买进或原持有的证券比售出的数量多的称为“多头”；卖出的证券比他拥有的数量多的称为短缺或“空头”。

买进或卖出指示

按市场价格买进或卖出某一证券的指示称为买进或卖出指示。同有限指示对比，这种买进（卖出）指示是按某一确定的价格买进或卖出的。证券常常是在市场价格接近最后一次报价时脱手。

货币市场基金

在可供选择的最好的储蓄帐户中，货币市场基金好似货币的蓄水池，可用来购买收益较高的有价证券，如商业票

据、银行存单、国库券等。大多数基金允许投资家在其帐户上开取支票，但支票金额要在 500 美元或 500 美元以上。最低的起点投资额在 1000 美元至 5000 美元不等。股票可在任何时候变现。但其价格时时变化，所以资金经理只调整收益而不是股票价格。由于证券的期限非常短，所以资金净资产价值变化甚小。资金拆借的优点是处于短期利率升高时期，贷放货币市场资金可获得较高的收益。不足之处是这些资金没有联邦存款保险公司或联邦储蓄信贷保险公司的保险。

互惠基金

互惠基金是美国对共同投资信托公司的称谓，即拥有其它公司证券资产的公司。互惠基金经理基于他们对正确投资的判断进行证券买卖。所投资的股票私人也可购买，其价格同优先股票一起波动。互惠基金一部分包括普通股票，另一部分由债券构成。在所投资的各种股票、债券中，每笔基金都有其特定的目的。例如：营业毛利、长期增长、增长出现的问题、高红利的公用事业公司股票。这些互惠基金，其股份在证券交易所上市的称为列明限额基金，其股份数量有限，购买时需通过经纪公司并支付一定的佣金。未列明限额基金对新承购者发行新股份。未列明限额基金对股份数量没有限制。通过经纪公司购买的列明限额基金的股份称为“载重基金”，“载重”是佣金的意思。而通过互惠基金直接购买的股份则没有佣金。

零批

在证券交易所买卖股票的数量如少于标准交易数量就属

于零批。对普通股票而言，零批是指交易少于 100 股。许多人喜欢 10 股的整批交易。经纪公司习惯上对零批交易收取零批交易差别费。因为零批交易不是在证券交易所进行的，而是由不同的私人公司完成的。现在几家主要的经纪公司在经营零批交易时已取消了零批交易费。

选择权

选择权指在规定的期限内按指定的价格买进或售出一定数量股票的权力。对于预料到价格要上涨的那些股票要得到购买选择权。对于预料价格要下跌的那些股票要取得出售选择权。

场外交易——“非挂牌证券交易”

几乎所有的美国政府证券和地方债券是通过柜台交易进行买卖的。小公司的普通股票，还有发行量较小的公司没有资格在主要的证券交易所挂牌，其债券只要在场外进行交易。它是经纪公司与经纪公司间电话联接的市场。经纪人可通过电视屏幕了解其竞争对手对每一股票的报价。

点

对于每股的股票价格，一点意味着 1 美元。如果一个股票上升 1.25 美元，则上升了 $1\frac{1}{4}$ 点。债券则不这样计算，它是以百分率计算的，即 100 相当于 1000.00 美元，50 相当于 500.00 美元。债券上的一点是指一个百分点或 10 美元。如

果债券标价是 $89\frac{1}{4}$ ，它的价格是 892.50；如果标价是 $90\frac{1}{2}$ ，则价格为 905 美元。以此类推。

全部有价证券

指个人或任何组织所拥有的各种有价证券的总称。

优惠利率

优惠利率是银行给其信誉最好的客户的贷款利率。优惠利率是主要经济利率的衡量器。如果优惠利率水平上升，通常所有的利率水平都上升，反之亦然。贷款成本直接影响经济，因为贷款成本高，工商企业或个人的借款就会减少；相反，如果贷款成本低，他们的借款就会增加。

委托投票书

指在年度股东大会上代表股东投票的书面委托书。

回升

指一种证券或某一市场价格的回升。如果说“债券市场回升”，则指各种债券价格普遍提高。

证券与交易委员会

证券与交易委员会是美国政府监督证券交易的管理机构。在证券交易所中，它保护投资者的利益并在投资者同经纪公司发生矛盾时，投资者可向证券与交易委员会寻求解决。

地址是：消费事务办公室，证券与交易委员会，北国会大厦 500, N.W., 华盛顿, D.C.20549。

卖空

在商品交易所或证券交易所卖出期货或证券超过他实有的数量时，叫做卖空。卖空者期望在价格下跌后买进，来冲销原卖出的数量以赚取价差。例如：您预测福特公司普通股票价格将下跌，即可按现价当天卖出，假设 50 美元，如果您的判断正确，股票价格跌至 40 美元，那么，您就会赚取 10 美元。当然，对做卖空交易而保有的帐户资金数量有严格的限制。此外，经纪公司必须将您想卖出的股票卖给那些想买的人。因此，经纪公司必须先代表您将股票买进。不是每个人都可以做卖空交易的，这种交易风险很高，因此最好是由有经验的投资家来做。

证券投资家保护公司

这是经纪业对联邦存款保险公司和联邦储蓄信贷保险公司的响应。投资家保护公司不是政府机构而是一个非盈利的经纪团体公司，它是为提高投资家在全国证券市场的信心依据国会法案创立的。它保护经纪帐户上的证券不被偷盗或丢失，但不保护投资家的错误判断或债券息票未有撕下而带来的利息亏损。每个客户可保险 500000 美元，但其中用现金索取的只有 100000 美元，资金来源于投资家保护公司成员的估价以及投资于美国政府债券的利息收入。如果需要增加资金来源，证券与交易委员会可贷给投资家保护公司高达 10 亿美元的资金。大多数主要的经纪公司也投保于其他私

人保险，以便相当大地提高每个帐户的保险限额。

股票分割

价格较低的股票通常很受市场欢迎。所以公司的董事会经常分割他们所剩余的股票以降低其价格。例如，可将 100 张每股 50 美元的股票分割成 200 张每股 25 美元的股票。这样的分割是一分为二。从上述例子可以看出，股票的真正价值没有变化，只是组合不同。由于投资家在心理上对股票分割反映较好，所以，股票分割后，其价格就会上升。

转让代理人和过产登记处

过产登记处是办理已登记股票的转让并向新购买者递交股票转让证的事务所。转让代理人持有每张普通股票或登记债券所有人的姓名和地址的记录。银行做为转让代理人通过收取公司的手续费来从事这项业务。有些公司自己本身做为转让代理人。全国有几百家转让代理人，但由于各自的能力不同使得转让每张证券所需的时间差异很大。

共同投资信托公司

这是一种投资方式，将许多人投入的资金存入一个集合基金，基金的投资和管理均按照信托契约的法律规定进行，由一个管理公司代表投资者将资金投资于证券。管理公司和受托人必须是相互独立的，他们是信托契约的签约方；契约规定了他们对信托基金投资人的集体责任和制定了经营信托的规则。固定信托将风险分散在 10 年到 20 年的期间里，严格限制经理部门改变投资的权力。在后来的公司里，信托契

约授权经理随意调换债券，但限定他们在特定的债券名单中进行选择。因此，共同投资信托公司的想法更接近于投资信托的想法，即管理公司在其认为最适宜时可以任意买卖债券。据认为，共同投资信托的有利条件是有较好的收益、安全，收入定期分配，以及首要的是风险减少。这种共同投资信托公司一般不在证券交易所挂牌，但在管理公司进行买卖，以有关证券的市价为基础，算出买卖价格（“出价”和“报价”）。管理公司保证买入向其出售的所有分单位投资，因此，对于希望将其投资变卖的人，保证有一个市场。向公众出售单位投资之前，共同投资信托公司须经贸易部批准。除非确信信托契约是以符合该部要求的方式写成的，否则，该部不发给许可证。将共同投资信托公司与人寿保险挂钩的概念，是在 70 年代开始采用的，与保险相联系的业务现在将近占销售量的一半，并且仍在继续扩展。这对投资者有吸引力，因为可以减免人寿保险保费税金。

交易量

简单地指股票交易的总数量。在证券交易所每一股票的交易数量都有记录。

约授权经理随意调换债券，但限定他们在特定的债券名单中进行选择。因此，共同投资信托公司的想法更接近于投资信托的想法，即管理公司在其认为最适宜时可以任意买卖债券。据认为，共同投资信托的有利条件是有较好的收益、安全，收入定期分配，以及首要的是风险减少。这种共同投资信托公司一般不在证券交易所挂牌，但在管理公司进行买卖，以有关证券的市价为基础，算出买卖价格（“出价”和“报价”）。管理公司保证买入向其出售的所有分单位投资，因此，对于希望将其投资变卖的人，保证有一个市场。向公众出售单位投资之前，共同投资信托公司须经贸易部批准。除非确信信托契约是以符合该部要求的方式写成的，否则，该部不发给许可证。将共同投资信托公司与人寿保险挂钩的概念，是在 70 年代开始采用的，与保险相联系的业务现在将近占销售量的一半，并且仍在继续扩展。这对投资者有吸引力，因为可以减免人寿保险保费税金。

交易量

简单地指股票交易的总数量。在证券交易所每一股票的交易数量都有记录。

约授权经理随意调换债券，但限定他们在特定的债券名单中进行选择。因此，共同投资信托公司的想法更接近于投资信托的想法，即管理公司在其认为最适宜时可以任意买卖债券。据认为，共同投资信托的有利条件是有较好的收益、安全，收入定期分配，以及首要的是风险减少。这种共同投资信托公司一般不在证券交易所挂牌，但在管理公司进行买卖，以有关证券的市价为基础，算出买卖价格（“出价”和“报价”）。管理公司保证买入向其出售的所有分单位投资，因此，对于希望将其投资变卖的人，保证有一个市场。向公众出售单位投资之前，共同投资信托公司须经贸易部批准。除非确信信托契约是以符合该部要求的方式写成的，否则，该部不发给许可证。将共同投资信托公司与人寿保险挂钩的概念，是在 70 年代开始采用的，与保险相联系的业务现在将近占销售量的一半，并且仍在继续扩展。这对投资者有吸引力，因为可以减免人寿保险保费税金。

交易量

简单地指股票交易的总数量。在证券交易所每一股票的交易数量都有记录。