

C·H·A·P·T·E·R·1

第1章

起源

市场及其开端

美国债券市场既庞大又复杂，为个人投资者提供了重要的投资机会。图1-1展示了1999年同股票市场、银行资产投资相比，美国债券市场的份额情况（《经济学家》，1999）。美国债券市场投资大约占总投资的50%，股票投资占30%，其余则为银行资产投资。发现债券投资超出股票投资并且债券市场大于股票市场不足为奇。这主要有两个原因，首先，只有公司才能发行股票，但政府和公司都可以发行债券；其次，当公司在资本市场筹集资金时，他们所偏好的融资形式是债务融资，即债券和票据。由此可见，债券发行要比股票发行多。从历史视角考察债券市场的发展将会阐明这一点。

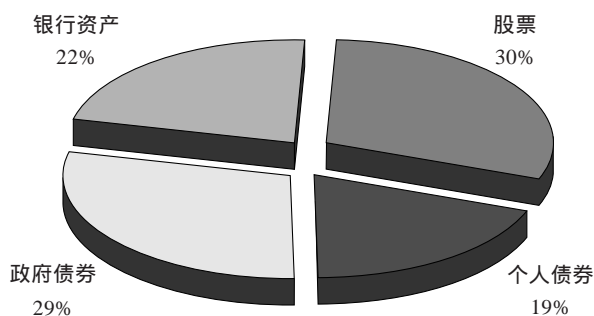


图1-1 美国资产持有情况（1999）

美国债券市场的历史发展

1998年，美国债券市场大约有13万亿美元，据债券市场研究季报估计，1999年第一季度增长率为2%（《研究季刊》1999年6月3日出版发行），这包括所有债券部门的债务：公司债券、资产类债券、住房抵押证券、市政债券、联邦机构和政府支持债务以及货币市场证券。图1-2展示了1999年第二季度美国债务市场的情况。表1-1表明了1990~1998年间美国债券市场的组成和发展情况。

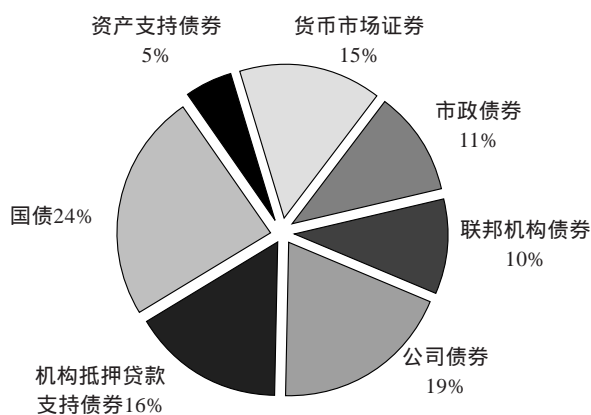


图1-2 1999年第二季度美国债券市场

表1-1 1990~1998年美国债券市场的组成

(单位：10亿美元)

年份	市政债券	国债	机构抵押贷款支持债券	公司债券	联邦机构债券	货币市场证券
1990	1 184.4	2 195.8	1 024.4	1 333.7	434.7	1.15
1991	1 272.2	2 471.6	1 160.5	1 440.0	442.8	1.05
1992	1 302.8	2 754.1	1 273.5	1 542.7	484.0	99
1993	1 377.5	2 989.5	1 349.6	1 662.1	570.7	97
1994	1 341.7	3 126.0	1 441.9	1 746.6	738.9	1.03
1995	1 293.5	3 307.2	1 570.4	1 912.6	844.6	1.17
1996	1 296.0	3 459.7	1 711.2	2 055.0	925.8	1.39
1997	1 367.5	3 456.8	1 825.8	2 213.6	1 022.6	1.69
1998	1 464.3	3 355.5	2 018.4	2 462.0	1 296.5	1.97

国债市场

国债是美国债券市场的最大组成部分，在8年时间里增长了52.8%。这种证券是由无息国库券、中期票据和债券以及新的通胀指数证券组成。

公司债券市场

美国债券市场的第二大组成部分是公司债券,1990~1998年间增长了84%。公司债券还可以细分为工业债券、公用事业债券、金融债券和交通运输债券。美国的大多数公司债务证券都是由工业和公用事业公司发行的。公司债券同国债不同,其债务种类和发行质量范围较广。国债是以美国政府的完全信用和信誉保证,这就意味着利息的支付和本金的归还不存在违约风险。公司债务可以由诸如福特汽车和埃克森石油公司等投资级别的公司发行(这是两个最高投资级别公司的例子),或者另一个极端就是由濒临破产的高风险投资级别的公司发行。对于后者而言,一家公司极有可能遭受既不能归还本金也不能偿付利息的违约风险。

不仅信用质量有一定的范围,而且公司债券有很多不同的种类。无担保债券是除了发行者承诺按时归还本息外,没有任何担保支持的债券。次级债券的级别次于无担保债券,并且该债券持有者的求偿权在发行者发行的无担保债券之后。

无担保债券公司在债券市场中不断增长的部分是高收益债券或垃圾债券市场。这些债券是由债券评级组织(标准普尔公司和穆迪公司)评为低于投资级别的债券。这些债券多是由小公司或者以债务作为财务杠杆购买其他公司的公司。

担保债券是高级别债券。归还本息的求偿权由发行者的资产作担保。设备信托证券是由诸如航空和铁路等交通运输公司发行的,用于购买的飞机和火车也是债券的担保品。担保债券的另外一个例子是担保信托债券,运用金融资产作为债券的抵押。另外,在公司债券市场还有零息债券和可转换债券,具有不同于一般息票公司债券的特点。

联邦机构和抵押贷款债券市场

1990~1998年的8年间,联邦机构和机构抵押贷款债券市场的增长率分别

是300%和50%。机构证券是由美国政府机构和美国政府扶持的公司发行的债券。一般而言，机构债券的特点都十分相似。不同机构发行的债券每半年或每年支付利息，发行的最低面值从1 000美元到10 000美元不等。一些机构发行的债券免征州税或者地方税，而其他的则不免。

机构抵押贷款债券也就是转手债券，这是因为这些债券代表了抵押贷款池中沒有细分的利息。抵押贷款债券持有者收取的本息是抵押权人（借款人）对政府机构的转手债券。不同机构抵押贷款债券的最低发行面值、利率和本金偿付有很大不同。另外，支付的金额也不是固定不变的。而且，支付的金额包括本金的收益，而一般机构债券的本金是到期偿付（当债券到期时）。

市政债券市场

虽然1990~1998年的8年间，市政债券市场的增长没有上述债券市场增长得快，但是仍然占美国总体债券市场的很大比重（占16.09%，见图1-2）。州、郡和地方政府发行市政债券。市政债券的一大特点是其利息支付免缴联邦所得税。如果投资者是在州和郡内发行债券的，其利息收入也免缴州和郡的税收。

有两种市政债券：一般责任债券和收益债券。一般责任债券通常是由发行者的税收权力作担保。换句话说，债券本息的支付是由州、郡、市、学校和具体街区的税收权力以及其征集更多税收的能力作担保的。收益债券则是由市政府的具体收益项目，诸如医院、公路、桥梁、公共水利工程和图书馆等的收益作担保的，由这些项目或企业产生的收益归还债券的本息。一些市政债券是由第三方担保的，发行债券的市政府从第三方担保人手中购买保险，保证债券存续期内利息的支付。这样不仅降低了投资者发行债券的违约风险，而且发行者的息票率也能吸引投资者的投资。

货币市场

1990~1998年的8年间，美国货币市场的规模增长了71%。货币市场包括到期期限在一年以内的短期证券市场。国库券、商业票据、银行承兑汇票、回

购协议和可转让大额定期存单都属于货币市场证券。

投资者对债券市场的认知

投资者应当了解不同债券市场是如何运作的，因为这也是决定债券价格的关键所在。债券市场的运作并不完全像股票市场的运作，两者之间仍然有一些很明显的区别。债券市场是分散的，没有集中的交易大厅，新的债券价格很难获取。互联网使得个人投资者能够进入到在线股票交易中。然而，在线债券交易的出现则十分缓慢，并且由于多种原因没能广泛使用。

新发行的债券在初级市场销售。债券发行者从销售的中介机构、投资银行处获取收益。发行时取得债券的投资者可在到期日前在二级市场将债券出售。换句话说，公开交易的债券在二级市场进行买卖。这些市场都十分重要，因为它们提供了不同程度的流动性，同时也决定了债券的发行定价。

国债和美国政府债券市场

在二级市场中，国债通过38个初级交易商进行销售，包括大型投资银行和美国主要城市的大银行。这些大型金融机构也从事美国机构债券的销售。交易商报出美国国债和政府机构证券的买入价和卖出价。然而，不同债券市场的报价差异很大，而且也不同于股票市场定价的透明度。

在线交易中，投资者获得所有上市交易股票的现价。但是，并不是所有债券都遵守这一规律。国债市场是流动性最强的债券市场，而且买卖价差也最小，其买卖价差很少大于1/8个基点。因此，国债更有益于在线交易，因为国债比其他类型的债券具有更高的价格透明度。国债的报价在每日财经报纸中出现，投资者可以获取最新的买卖价格。圣弗朗西斯科债券交易所提供给用户国债的现价。

与之相反，美国机构证券相对流动性差些，而且买卖价差也比国债大。两者之间的差异受很多因素影响，诸如信用风险、债券交易量、息票收益率、到期期限的长短以及市场利率。不同政府机构债券的报价不会出现在每日财经报

纸中，投资者因而也不会得到最新的交易商和交易商之间、交易商和顾客之间的交易情况。几个在线经纪公司进入债券交易所可以为交易双方提供机构证券的价格。

公司债券

公司债券可以在交易所上市（纽约和美国股票交易所），也可以不上市。对于不上市的债券，债券交易商可以在市场进行交易。只有一小部分的公司债券上市。大多数交易，特别是大宗交易都是在场外（柜台）交易市场进行的。

在纽约和美国股票交易所上市债券的闭市价格信息可以在每日报纸上查询到，但多少有些受限制。这些价格不包括买卖价差（交易商愿意购买和出售证券的价格）。因此，债券投资者从不确定经纪公司的补偿情况。

目前，对购买上市债券感兴趣的投资者会比较不同经纪公司同一债券的价格情况，从而确定最优价格。

尽管目前场外交易价格相对于场内交易价格缺少透明度，但大多数债券仍然在场外交易市场进行交易，场外交易市场中，经纪人/交易商交易其存货中债券的买卖订单，从买卖订单价差中获取收益。非上市债券的价差可能会很大，特别是垃圾债券和很少交易的公司债券。投资者很少获得这些价差。

通常，交易商保持其交易价格基于很多原因。首先，预计交易商所拥有的交易信息不能移交到那些从传播信息中获取潜在收入的人手中，特别是股票交易所通过散布股票报价而赚钱的情况；其次，公司债券和股票的流动性不同。大多数购入的公司债券是为了长期持有。债券市场协会预计一旦给定年限，仅有1/25的息票率债券进行交易（帕特森，1999年11月5日）。

美国国家证券交易商协会（NASD）试图将缺少定价透明度的公司债券交易系统统一起来。在NASD的建议书中，交易商将其所有的交易转给纳斯达克（NASDAQ），并且这一信息对公众开放。债券交易商对此建议书并不满意，要实行该建议书，必须要解决报价所有权问题。所提及的另一种选择是所有交易的公司债券报价通过债券市场协会所属的、名为公司交易的交易信息系统进

行（多尔蒂，1999年11月29日）。

市政债券市场

由于大投资银行承销市政债券，因此，它们也积极地参与了买卖市政债券的二级市场。那些市政债券占其投资组合比重较大的银行也参与其中。

由于市政债券市场比较分散而且在场外交易市场进行交易，因此，市政债券也遭遇了和公司债券相同的定价缺少透明度的问题。经纪人/交易商交易其存货中的市政债券以获得收益。

债券市场协会提供前一天市政债券交易的批发价格(帕特森，1999年11月12日)。诸如E-Trade和DLJ Direct这样的在线经纪人为投资者提供了市政债券的买卖价差。

如果有更多的交易商将其债券存货添加到债券交易所系统中，则买卖价差将会缩小并更具有竞争性，有更多的经纪人/交易商在互联网上公示其债券。由此，不仅购买债券的投资者选择的范围会更宽，而且他们还可以比较交易市政债券收取的佣金或补偿费用。

货币市场

到期期限为一年或一年以内的证券是货币市场证券。不同于纽约股票交易所，货币市场没有具体的交易场所。相对地，它是由位于纽约、东京、伦敦以及世界上其他金融资本中心等不同场所的集合。货币市场的主要参与者如下所示：

- ▶ 美国国库券的初级交易商（数量为38个）；
- ▶ 世界各地金融资本的大货币中心银行；
- ▶ 商业票据和银行承兑汇票交易商；
- ▶ 其他货币市场经纪人。

美国国库券二级市场十分活跃，买卖价差很小，尽管交易商从其存货中买卖这些债券，但对商业票据和银行承兑汇票投资额较小的个人投资者很难在到

期日前清算其头寸。货币市场共同基金为投资者提供了流动性、快速获取现金并获得同货币市场几乎相同的收益率，而且不需要进入二级市场提取资金。

21世纪包括债券在内的投资计划

投资者的投资及其投资策略对其当前和未来的生活方式有很大的影响，投资收益会使现在或未来生活舒适与否产生很大差异。这其中的部分原因是不断增加的教育成本、医疗保健、税收以及美国人寿命越来越长。

健康维护机构（HMO）和健康保险公司已经减少了对医疗保健提供者的支付以增加其收入。结果，支付给HMO和健康保险公司的保费以及对消费者的现金支付增加了对可支配收入的消费比重。在过去10年间，教育成本增长一倍。长此以往，到21世纪的第一个10年末，私立大学的本科生费用将达到250 000美元。

可能很多人都不同意我对税收的前提假设，其引证就是在20世纪的后25年内，最高边际联邦税率从50%下降到39.6%。专栏1-1给出了购买债券减少交易成本的方法。

专栏1-1 购买债券时，如何减少交易成本

互联网改变了债券买卖的方式，使得个人投资者更容易获取价格。随着更为便捷地进入到更多的债券发行，投资者可以得到更优惠的价格并减少佣金或补偿成本。

1. 购买债券前，首先浏览如下网址。

www.bondsonline.com	债券信息
www.publicdebt.treas.gov	国债
www.investinginbonds.com	前一天交易的债券价格
www.tradebonds.com	债券价格
www.munidirect.com	市政债券
www.etrade.com	经纪人库存债券
www.dljdirect.com	经纪人库存债券

- | | |
|-------------------|---------|
| www.schwab.com | 经纪人库存债券 |
| www.bondagent.com | 经纪人库存债券 |
| 2. 在几家经纪公司开立账户 | |
| 3. 比较买卖价差和佣金 | |
| 4. 运用不同网站提供的研究工具 | |

除了联邦税外，美国人还要支付许多其他税收，诸如州税、地方所得税、工资税、房产税以及消费特定产品的销售税，还有捐赠和地产税。扣除所有税收，其余用于储蓄和投资的金额可能比预期的更低。由于平均寿命增加了，因此，需要更为复杂的方法进行投资以在较长的退休期内获取更多资金。

21世纪成功的关键需要双倍：

- ▶ 多储蓄
- ▶ 广投资

专栏1-2概括了将更多资金投入储蓄的策略。大多数人都会等待涨工资再储蓄，大多数人建立退休养老金往往为时已晚。虽然花费可支配收入的选择有很多种，但投资者很少改变其储蓄。对许多人来讲，退休是太遥远的事情，以至于紧急储蓄时已经意味着太晚了。除了为退休储蓄外，节俭总还出于其他一些原因。

- ▶ 买房
- ▶ 大学教育基金
- ▶ 财务保障
- ▶ 救急支出

专栏1-2 如何多储蓄

原则1 每个月初，投资者都应为自己存入一定金额

等待月底还剩余多少钱根本就不起作用，因此，要在月初就决定储蓄的金额。这是因为大多数投资者都会花掉所有可用资金，使得储蓄所剩无几。专栏1-3中有每个月初决定储蓄的金额。令人信服的原因是储蓄通常被满足我们最新欲求的一时愉悦而取代。另一个要在月初储蓄的原因是复利

的权重。现在储蓄一美元，将来的收益就多于一美元。图1-3 说明了月初储蓄而非月末储蓄的好处。每个月初储蓄100美元，则会收入16 469美元，而不是月末储蓄的16 387美元。储蓄的金额越大、期限越长以及利率越高，则差异就越大。这一规则适用于投资者个人退休账户（IRA）支付。相对于等到年末向IRA账户存入资金而言，投资者会在年初存入资金。

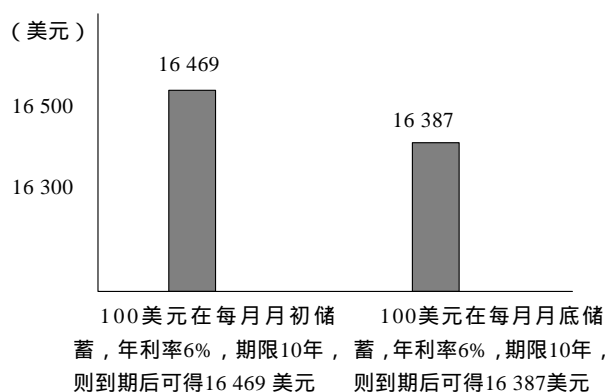


图1-3 储蓄的时机

原则2 投资者尽其所能随时储蓄

无论何时收到额外的现金，投资者都应当在其找机会花费前进行储蓄。由于复利计算利息，因此哪怕每次仅存入25美元的微小金额，也会有差异。

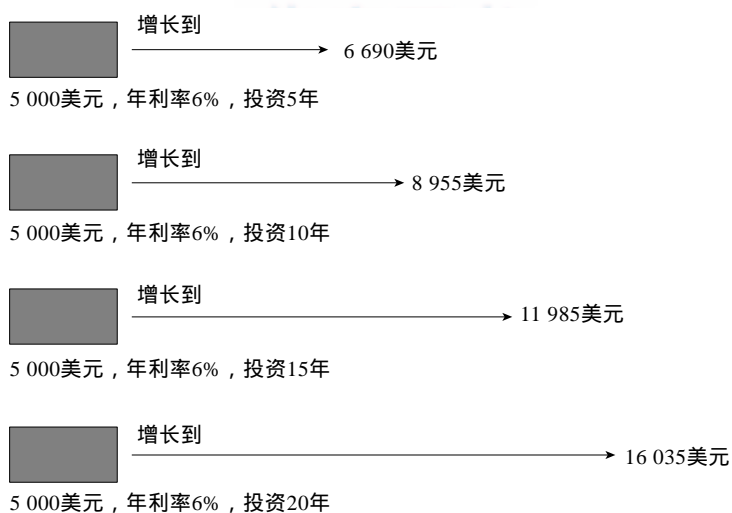


图1-4 时间对复合量的影响

原则3 现在就开始储蓄

开始储蓄的时间越早，则复利计算的期限越长，而且未来收益的权重就越大。图1-4展示了5 000美元的存款，年利率为6%，存期分别为5年、10年、15年和20年的增长过程。投资期较长的益处会促使年轻人在其年轻时，而不是等到其年老时才开始投资。

专栏1-3 运用预算决定每月储蓄金额

每月预算

现金流入/收到现金

工资

合伙收入

利息/红利收入

租金收入

出售资产收入

税收返还

其他收入

总现金流入

现金流出/消费支出

抵押贷款支出/房租支出

食品

服装

公用设施

医疗/牙医支出

家庭保险

汽车保险

人寿保险

残障保险



汽车贷款

汽车费用

房产税

预计税收

捐赠

照顾孩子支出

娱乐支出

其他

总现金流出

现金流的盈余/赤字

现金流入减去现金流出

从盈余中的储蓄金额

构建这一预算的三个步骤如下所示：

1. 列出每月预计的所有收入来源。

2. 列出每月的所有支出。

3. 如果预期收入大于预期支出，就会产生盈余（当支出大于收入时就是赤字）。如果可以获得预期盈余，投资者就可决定每月月初储蓄的金额。这是比在月末等待剩余资金储蓄更有规律的方法。如果将资金放在支票账户，而非储蓄账户，那么花钱的诱惑力会更大。谨记一句话，在将所有盈余存入储蓄账户之前，投资者应检查未来月份中的预期盈余/赤字以发现特别大金额的支出，诸如每年的保险费、每个季度的税收支出、每半年的房产税等。

成功策略的第二部分就是将储蓄广泛地投资。投资是为了使未来产生的购买力超过通货膨胀。换句话说，为了产生未来购买力，投资收益率必须大于通货膨胀率、投资费用支出和收入纳税支出。高于这些成本（通货膨胀、投资支

出和税收)的收入金额将随着外部经济金融环境的变化、投资种类的不同而有很大的差异。如果投资收益率没有超出这些成本,那么真实的投资收益率和未来的购买力就是负数。

投资的选择

人们投资选择的范围很广泛,从银行储蓄账户、货币市场共同基金到股票、债券以及股本和债券固定收益共同基金。这些投资的差异很大,投资者必须清楚了解这些投资的特性以决定其是否满足其需求。

许多投资者在选择投资时都不太理性。购买房产后,投资者的资金平均投入低收益的银行储蓄账户、货币市场基金和大额定期存单。这一策略在剔除通货膨胀成本、投资支出和税收后,收益率很低。然而,很多投资者仍坚持这些投资,部分原因是他们发现债券和股票的错综复杂压倒了一切。加之,股票和债券市场的变动性不断增加,会导致本金的损失,因此,这些投资者对将其资金存放在低收益率的账户中无能为力。

1999年11月,过去4年内股票市场大资本型股票的记录,怂恿了很多之前从未投资股票的投资者跳入市场。这种转变浮于表面,癫狂地投资于网络股、首次公开发行(IPO)以及其他有风险、不遵循急速上升规则而变得具有较危险的高价值股票。在相对较短的时间内从网络股中获取令人难以置信的收益,很快使投资者无视投资于这些昂贵股票的风险。在一天之内,当股票有潜力从25点升至50点,市场上极度愉快的情绪逐渐高涨,然而,这些股票也同样有可能在一天之内下降这些点数或者更多的点数。在市场上,为寻求高收益而忽视这些股票的波动性,可能会为那些对整体投资风险毫无权衡的投资者带来灾难。

在股票市场上迅速卖掉股票,例如,1998年8月的某一周迅速卖掉股票,可能会增加股票价格的短期波动性,促使那些对报纸新闻标题敏感的投资者做出反应,继而重返安全性较强的低收益投资银行账户、货币市场基金和大额定期存单上。这些对股票和债券市场的短视使得投资者感觉低收益投资才是有保

障的。缺少对股票和债券市场运作的了解，会使投资者长久地对损失产生恐惧心理，并促使其选择具有安全性的各种不同类型的低收益储蓄账户。

了解不同投资的特点有助于投资者正确做出投资决策。表1-2说明了货币市场投资的特点及一些优势，表1-3列明了股票和债券的特点。

怎样才是最佳投资

在表1-2和表1-3中，货币市场投资显而易见是资金的暂时存放地，并且从股票和债券市场获取的真实收益高于通货膨胀、投资费用和税收。精明的投资者会好奇为什么在长期内当股票能持续提供超出债券的最大收益时，他们却考虑债券，有很多原因支持将债券作为投资组合的一部分。

从历史的角度看，尽管在长期，股票收益好于债券收益，但股票的波动性较大。债券收益比普通股收益更稳定（长期公司债收益为8.5%，而普通股收益为20.5%，伊博森研究，1994，见图1-5）。然而，如果为长期投资，普通股的高波动性风险一般会产生较高的收益。

表1-2 货币市场投资特点

货币市场对应量		
投 资	目 标	优 势
银行储蓄账户	资本保值	<ul style="list-style-type: none"> • 可快速兑换成现金 • 受联邦存款保险公司保障
货币市场共同基金	资本保值/获取收益	<ul style="list-style-type: none"> • 可在几日内获取资金 • 可对资金进行隔夜电子转账 • 在一定限制内，享受检查承销特权 • 收益率比储蓄账户稍高
大额定期存单	资本保值/获取收益	<ul style="list-style-type: none"> • 到期日获取资金（可提前支取，但要收取罚金） • 收益率比货币市场基金稍高 • 银行的大额定期存单受联邦存款保险公司保障
国库券	资本保值/获取收益	<ul style="list-style-type: none"> • 投资安全，无本息支付的违约风险 • 是到期日为13~50周的短期投资 • 可在到期日前出售（承受到期日的风险损失） • 收益率同货币市场共同基金相似

普通股代表公司的所有权，而债券则是借据。债券持有人相当于债权人或者贷出者。普通股的投资者是公司的所有人，具有投票表决权、收益索取权和

资产所有权。对普通股持有者的收益和资产的偿还排在最后。股东仅有权收取红利。债券持有者和优先股股东只有部分权利。类似地，破产时，债券持有者的偿付索取权排在前面，而普通股股东则排在最后，从清算的资产和剩余收益中获得偿付。

表1-3 股票和债券的特点

投资	目标	优势
股票	提供资本增值	<ul style="list-style-type: none">• 提供长期资本增值（也有资本损失的可能性）• 股票支付红利收益• 提供长期价值储存• 在长期内，股票的整体收益率大于债券和货币市场投资的收益率• 通过增加当期收益的长期资本盈余而减少纳税金额
债券	提供收益	<ul style="list-style-type: none">• 提供定期的收益流• 收益率大于货币市场投资• 提供资本盈余的可能性（也有资本损失的可能性）• 通过投资市政债券可以降低纳税金额• 可选择不同到期日的债券以满足投资者需求

债券有到期日，是按照每张债券面值1 000美元偿还。对到期日较长的债券，风险也增加了。例如，30年期公司债比30年期美国国债的风险大，因为美国财政部负责偿付国债本息。而对于公司债来说，30年内可发生任何在债券到期偿付前导致公司破产的事件。然而，即使违约事件发生，公司债持有者仍然比普通股股东具有优先索取权。债券持有人的索取权在支付普通股股东的收益之前。

普通股投资者的红利没有保障。普通股的红利是按照公司董事会的意见宣布的。如果董事会决定用现金作为另一种选择或者收益下降，则红利就会减少或者宣布没有红利。与之相反，债券持有者能够获得稳定的利息收入流。依赖当期收入的投资者应购买债券，而非股票。

据伊博森研究调查表明，投资者受到普通股票极大的吸引主要是基于长期内获得资本增值的能力。债券也提供潜在的资本升值（债券或股票的销售价格高于其购买价格），但投资者投资债券主要是基于当期收入。

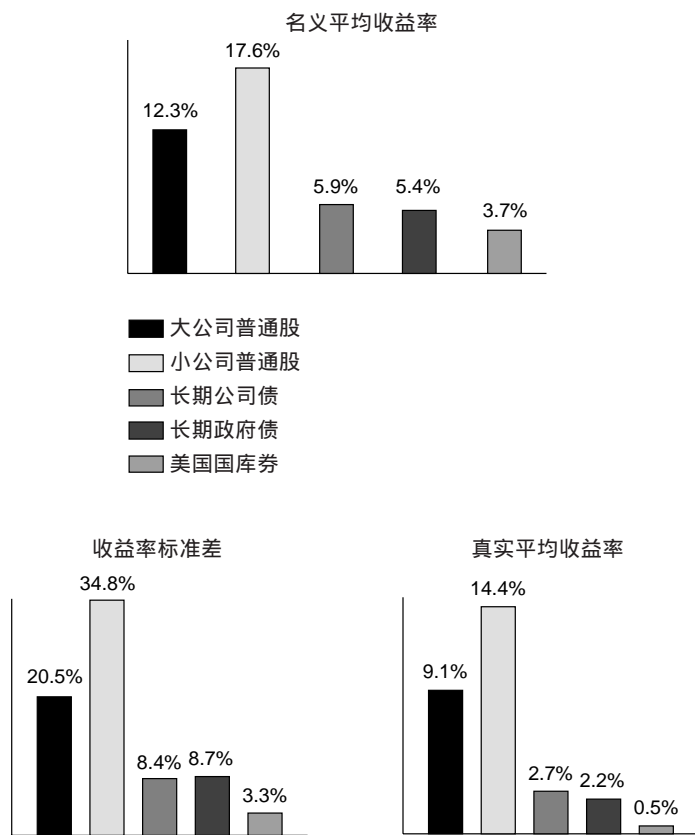


图1-5 1926~1993年历史收益情况 (伊博森和森克菲尔德研究, 1994)

资料来源: Ibbotson, R.G. and Sinquefeld, R.A. *Stocks, Bonds, Bills and Inflation: Historical Return 1926-19*. Chicago, IL: Dow Jones-Irwin, 1994, page 32.

下列债券和股票特点的比较突出了投资者考虑债券投资组合的一些原因。

- 由于股票比债券的波动性大, 投资者不会100%投资于股票。根据伊博森一项早期调查表明, 1926年以来, 64年间股票的波动性是债券的三倍。美国中期债券最糟糕的一年是1994年, 其价值下降了5.1%, 股票最糟糕的一年是1991年, 股票价格下降了43.3% (朱克曼, 1998年5月8日, C1)。通过分散和投资债券组合, 投资者会降低由于股票市场低迷所造成的损失风险。
- 在当前经济情况下, 债券提供了正的真实收益率。债券提供了稳定的收入流, 而股票持有者的红利则没有保证。如果通货膨胀率较低, 每

年在1.5%左右，债券名义收益率仍持续保持在5%~6%之间，债券仍可提供4%左右的真实收益率，超出了银行账户和国库券的收益率。目前，标准普尔（S&P）的股票红利收益在1.5%左右，这意味着债券收益率超出了股票收益率，小公司股票和成长型公司股票通常不支付红利。

- ▶ 风险厌恶型和/或投资期较短的投资者，可能会赞成投资债券，回避投资股票，以防范股票市场可能下降而导致出售股票时，遭受本金损失。
- ▶ 由于前段时间股票市场的价值相当高，可能是投资一些股票获取收益的好时机，而且，如果存在短期需求，则可把部分资金投资于债券市场。
- ▶ 纳税级别较高的投资者，可通过投资市政债券和政府债券而减少联邦、州或/和地方税收。
- ▶ 随着网络的发展，投资个人债券的小投资者变得相对容易些。

然而，从长期看，相对于债券而言，投资普通股可有如下优势。

- ▶ 可获得较大平均收益率的潜力。
- ▶ 可减少联邦、州和地方所得税的能力。普通股的资本盈余只有在出售股票时才纳税（比诸如利息和红利收入的一般性收入具有更低的边际收益率），而在获取债券利息收入时（获取普通股红利时）要纳税。
- ▶ 可有超出通货膨胀率的收益率潜力，并提供投资组合的增长。

专栏1-4总结了考虑投资债券的原因。股票市场投资提供了一个投资组合的长期增长，投资期限较长（5~10年），并且不需要当期投资收入的投资者可以投资股票。债券市场投资则提供了当期收入。这些投资更适合于那些资金投资期限较短且风险厌恶型的投资者。

还需要考虑其他因素。如果投资者投资期限较长，但当股票市场下降时会彻夜难眠，则股票投资不适合这种人。

选择正确的投资还取决于投资环境。例如，将股票投资于三年期的学院基金，当需要钱的时候，股票市场或者所选择的股票价格下跌，则这项投资会变得很糟糕。相反，到期期限为三年的国债或债券则提供了每六个月获得定期利息以及本金收益的保障。对于30年后退休的人，30年期的公司债券投资可能没

有同一时期分散地投资不同股票增长得快。长期而言，投资股票获取收益的能力是趋于均衡的。有了投资计划，投资者可审时度势，做出正确的投资决策。

专栏1-4 运用预算决定每日储蓄金额

1. 提供当期收入
2. 需要比股票更短的投资期
3. 更适合风险厌恶型投资者
4. 市政债券和政府债券可以降低联邦、州和地方税收
5. 当通货膨胀率较低时，提供真实收益率

投资计划决策

任何一项投资计划的第一步都是投资者决定其财务资本净值（用其所得减去欠债），因为这样投资者就会知道其投资的具体金额（详见专栏1-5）。其中，一部分资金用于流动性较强的投资以应对生活消费支出和紧急状况，诸如银行货币市场账户、货币市场共同基金、国库券以及其他货币市场证券。为应对紧急状况和生活消费支出而保有的流动性较强的投资金额，应视投资者情况而定。检查个人资产以决定保有的金额。保守的经验原则是保有流动性投资以支付3~6个月的费用支出。保留太多的流动性投资资金并非一个好主意，因为这有可能引起当期或未来购买力损失（见图1-5货币市场中国库券的历史收益率）。

专栏1-5 净资产决策

个人资产负债表

日期_____

资产

金融资产

支票账户 _____

负债

流动负债

信用卡余额 _____

储蓄账户	_____	百货商店消费	_____
货币市场基金	_____	其他	_____
股票债券共同基金	_____		
个人股票	_____	流动负债总额	_____
个人债券	_____		
年金	_____	长期负债	
人寿保单退保金额	_____	汽车贷款	_____
养老保险账户	_____	住房抵押贷款	_____
个人退休账户基奥计划	_____	家庭费用	_____
其他	_____	度假屋	_____
		其他	_____
金融资产总额	_____		
		长期负债总额	_____
非金融资产	_____		
家庭		负债总额	_____
公寓	_____		
其他房产	_____		
汽车	_____		
电脑、电视和音响	_____		
家具/古董	_____		
油画/艺术品	_____	净资产	
珠宝	_____		
其他	_____	总资产减去总负债	_____
非金融资产总额	_____		
总资产	_____	净资产	_____

对人寿、健康和残障保险的保费应包括在每月的费用支出中。对于养家糊口的家庭成员来讲，具有充分的人寿和残障保险特别重要。健康保险对家庭中的所有成员都非常重要。类似地，财产险和汽车保险的保费也应该包括在每月的消费支出中。

一旦创建了紧急救助资金，则投资计划可从中长期开始。即便初始的工资收入很一般，如果持续储蓄较少的金额，日复一日则有很大不同。诀窍就是投资者在初始时间支付。在每个月初，投资者写一张支票存入其投资账户，而非等待月底看有多少金额剩余作为储蓄。特定的共同基金能让投资者每月定期储蓄25美元。图1-6为投资计划的步骤。

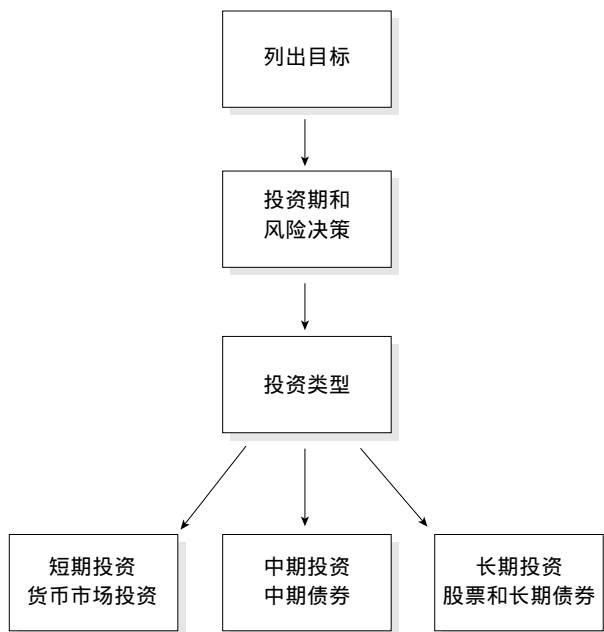


图1-6 投资计划

列出目标

列出中长期投资计划的目标。这将决定达到这一目标所需的投资金额以及适合的投资类型。例如，下列是具有一定投资期的投资目标。

- ▶ 两年内买一辆车

- ▣ 5年内为支付住房首付而储蓄
- ▣ 10年内的大学教育资金
- ▣ 25年内积累退休资金

投资期和风险决策

接下来，根据这些目标的投资期长短调整投资类型。头两个目标投资期为中短期，也就意味着选择的投资必须保值并获取收益。将两年内购买一辆汽车的钱投资于股票市场是很冒险的，因为在短期内，股票市场投资损失的风险很高并在长期内逐渐减少。

投资类型

对紧急救助资金的投资要具有流动性，即在不损失本金的情况下兑换现金的能力。例如投资美国国库券、商业票据、银行承兑汇票、货币市场共同基金、短期大额定期存单（六个月）、货币市场银行存款、储蓄和支票账户。

中短期投资比货币市场投资收益高，并且到期日同所需投资资金到期日相符。例如，投资两年和5年期的美国国债提供了无本息违约风险的当期收入。中短期投资的其他选择包括美国政府机构债券、短期美国国债和短期债券共同基金。

为10年大学教育的长期资金投资选择可以很多，包括普通股和债券的组合。投资期为25年的投资组合中，股票所占权重要比债券高。这是因为在长期，股票比债券和大多数其他投资收益高，也就是说如果过去反映未来，则投资者预期股票的年均收益为7%，而债券收益则为4%~5%。那些对股票市场的低迷和倒闭心情紧张的投资者可以考虑选择将其退休储蓄的一部分投资于30年期的美国债券。债券也有风险，也会遭受利率波动、经济情况变化以及影响市场、债券种类和质量的风险。在投资于债券、股票和共同基金之前，投资者应时刻清醒地意识到其各自的风险和特点，我们将在以下章节中详细介绍。专栏1-6显示了选择适合投资者自身情况的目标和投资期框架。

构建大投资组合的关键是为投资者按顺序达到其目标。表1-4提供了一些指导原则。

专栏1-6 创建一项投资计划

投资目标和投资期列表

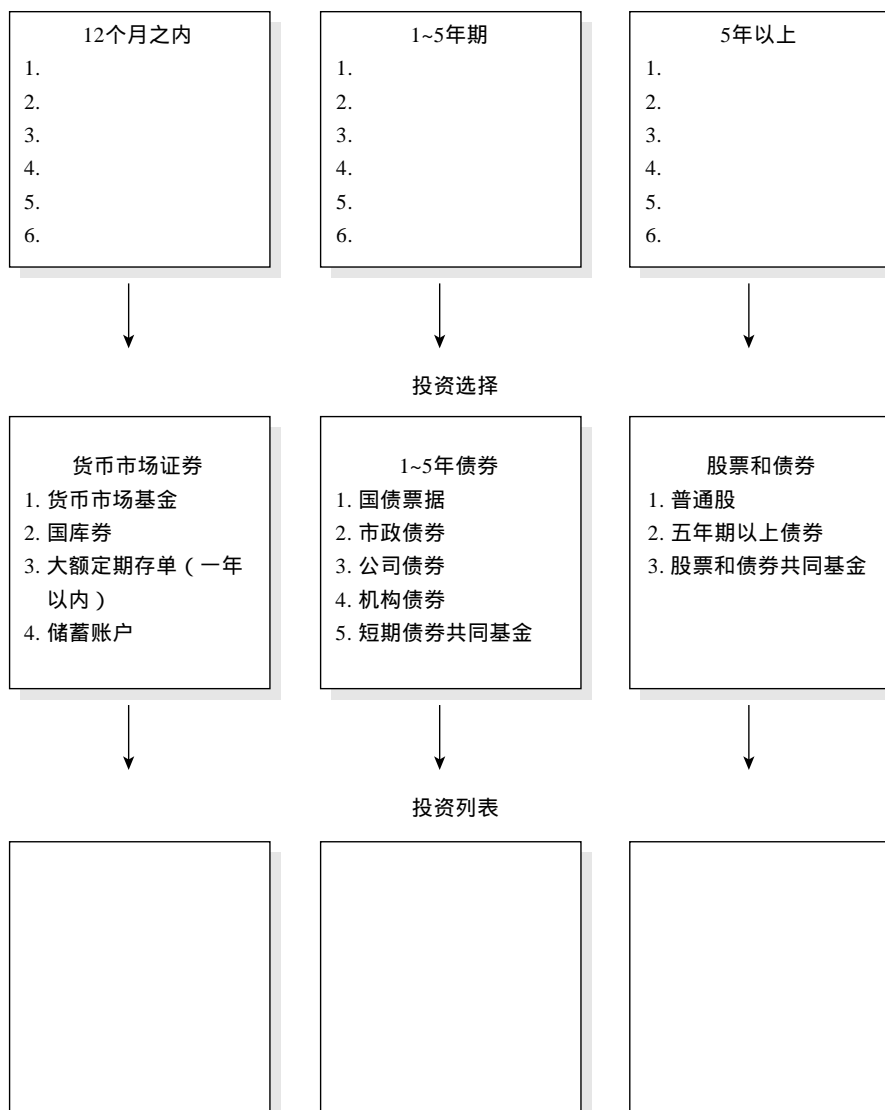


表1-4 构建一项投资组合的指导原则

1. 首先支付所有高利息信用卡债务，尔后支付住房抵押贷款账户
2. 削减一切不必要开支以支持储蓄账户
3. 月初储蓄
4. 开通一项自动投资计划鼓励定期储蓄
5. 对退休计划有所贡献
6. 勾勒投资计划蓝图，列出所有目标
7. 决定适合投资类型的风险程度
8. 在可接受风险程度内，增加投资收益率
9. 根据税收核查投资战略。高税收级别的投资者应增加对市政债券的持有
10. 每年复查投资计划一或者二次

本章注释

1. Doherty, Jacqueline. "Nasdaq is Moving Into the Bond Market and Bond Dealers Aren't One Bit Happy." *Barron's*. November 29, 1999 MW10.

2. Ibbotson, R.G. and R.A. Sinquefeld. *Stocks, Bonds and Inflation Historical Return (1926-1993)*. Dow Jones-Irwin: Chicago, IL., 19 p. 32.

3. Patterson, Dean. "Corporate Pricing Not as Simple as it Sound November 5, 1999. www.cnbc.com

4. Patterson, Dean. "Muni Direct CEO says Muni Revolt Begin November 12, 1999. www.cnbc.com

5. *The World in 1999*. Economist Publications Zuckerman, Gregory: "Bonds Pitched as Alternative to Wild Stocks," *T Wall Street Journal*, May 8, 1998, p. C1.