



中国银行业协会
CHINA BANKING ASSOCIATION



东方银行业高级管理人员研修院
China Bankers Institute

银行业专业类培训教材



私人 财富管理

(第八版)

个人财富规划师完全参考手册

The Complete Reference for the Personal Financial Planner

G. 维克托·霍尔曼
(G.Victor Hallman)

杰瑞·S. 罗森布鲁姆 著
(Jerry S. Rosenbloom)

苏薪茗 译



中国金融出版社



中国银行业协会
CHINA BANKING ASSOCIATION



东方银行业高级管理人员研修院
China Bankers Institute

银行业专业类



私人财富管理 (第八版)

个人财富规划师完全参考手册

Private Wealth Management (Eighth Edition)
The Complete Reference for the Personal Financial Planner

G. 维克托·霍尔曼
(G. Victor Hallman)

杰瑞·S. 罗森布鲁姆[◎]著
(Jerry S. Rosenbloom)

苏薪茗[◎]译



中国金融出版社

责任编辑：戴 硕 李 融

责任校对：潘 洁

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

私人财富管理：个人财富规划师完全参考手册：第8版 (Siren Caifu Guanli) / G. 维克托·霍尔曼, 杰瑞·S. 罗森布鲁姆著; 苏薪茗译. —北京：中国金融出版社, 2014. 6

(银行业专业类培训教材)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7491 - 4

I. ①私… II. ①G. …②杰…③苏… III. ①私人投资—基本知识
IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 070890 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 41.5

字数 697 千

版次 2014 年 6 月第 1 版

印次 2014 年 6 月第 1 次印刷

定价 88.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7491 - 4/F. 7051

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

中文版序言

2011年10月，中国银行业协会教育培训部主任冯蓬蓬女士找到我，希望由我来翻译G. 维克托·霍尔曼和杰瑞·S. 罗森布鲁姆两位美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授合著的这本《私人财富管理（个人财富规划师完全参考手册）》（第8版），为中国银行业的财富管理与私人银行课程培训提供一本参考书。作为一名从事财富管理领域研究与政策制定的工作者，我欣然接受了这个任务。

这确实是一本了解美国私人财富管理不可多见的好书，内容非常丰富，包括九大部分，分别是导论，投资规划和财富管理，所得税规划，教育费用融资，退休计划、股票激励和其他员工福利，慈善捐赠，保险规划和风险管理，遗产规划，商业利益规划，可以说涉及了美国私人财富管理的各个方面。这本书中，既介绍了私人财富管理的性质与目标，也介绍了美国私人财富管理目前所处的制度环境、经济环境与税务环境；既介绍了股票、债券、房地产与其他权益投资、基金与另类投资、各种养老金计划、员工股票薪酬计划、各类保险等金融市场上的金融产品，也介绍了如何对财富进行估值，投资的目标与理论，家庭资产负债表分析，资产配置的基本原理、决策的步骤、投资的策略、财富的规划，包括所得税规划、教育费用融资规划、遗产规划与信托、商业利益规划、甚至是慈善捐赠等；既有丰富的专业技术内容，实践性极强，也有深入浅出的理论分析，具有很好的指导作用。

中国经过改革开放30多年来经济的持续高速增长，到2010年已成为仅次于美国的全球第二大经济体，2012年GDP达到了51.9万亿元人民币，人均GDP达到了38354元人民币（折合6100美元），向中等收入国家迈进。在过去的经济发展阶段，金融体系表现为银行间接融资为主，银行的高储蓄率以服务于企业部门为主的资金短缺者为中心。随着国民收入的持续、快速增长，财富也进行了积累，居民的储蓄意愿开始

发生变化，更多地投资于各类金融产品。据统计，到2013年第一季度末，国内基金公司管理资产规模为3.6万亿元，证券公司受托资金为2.8万亿元，保险资产为7.67万亿元，信托资产为8.73万亿元，银行理财产品规模为8.2万亿元，企业年金超过0.5万亿元，国内金融业开始进入了全面的财富管理竞争时代。

但是，和美国相比，我国的财富管理行业还很不成熟，仍处于初级阶段，突出表现在：一是国内的金融品种和期限均不够丰富，仍有很大的发展空间，金融体系以银行间接融资为主，银行业资产占金融业资产的90%以上，尽管近年来资本市场有了长足的发展，但股票市场、债券市场的发展整体不够成熟；二是机构投资者缺乏，尽管近年来国内机构投资者数量有一定的增长，但主要仍然是银行、证券、基金、保险、信托等传统金融机构，美国市场上作为机构投资者主力的养老基金、退休基金、企业年金、员工持股计划、捐赠基金、慈善基金、教育基金等在我国发展缓慢；三是个人投资者作为零售投资者（散户）还不够理性和成熟，更多地追求单个金融产品的高收益和短期增值，金融机构对客户的服务还停留于“以产品为中心”的阶段，缺乏对客户整体的财务分析、财产规划与资产配置，更谈不上像美国金融机构一样，“以客户为中心”进行全面的各类金融产品配置、所得税规划、教育费用融资规划、遗产规划与信托、商业利益规划，甚至是慈善捐赠等全面的财富管理，投资者保护制度有待于加强，“资产的保值保障”、“长期投资”、“买者自负”理念还需继续培育。

目前，我国经济体系中存在两对矛盾，一是国内金融体系的储蓄率居高不下，2012年末，银行业金融机构各项存款余额超过90万亿元，居民储蓄存款超过40万亿元，而多年来的“中小企业融资难、民营企业融资难”问题依然存在；二是多年来的贸易顺差形成了超过3.5万亿美元的外汇储备，但其中有相当部分投资于美国的国债，经受了美元贬值给我们带来的损失，而地方政府多年来为了吸引外商直接投资经常出台各种优惠政策进行招商引资。可以说，一方面是金融体系中感觉很“有钱”，另一方面在实体经济中却又感觉很“缺钱”。造成这一现象的原因很多，但其中最重要的原因之一是我国的金融体系存在结构失衡，直接融资比重过低。

只有发展更为均衡的金融体系才能更好地服务于实体经济，更好地

服务于经济结构调整和产业转型升级的需要。在这一过程中，财富管理将起到非常积极的作用，它一方面将为金融体系培养更为成熟和理性的机构投资者和个人投资者，解决了投资主体和资金供给的问题；另一方面，财富管理的发展也意味着各种金融产品的创造和金融服务的丰富，解决了投资品不足的问题。从居民个人金融投资的角度看，以2011年末为例，国内居民金融资产中64%为银行存款，股票、债券、基金等投资比例不到14%，而美国的居民金融资产中，股票、基金和投资于资本市场的养老金加在一起，达到了超过居民金融资产近70%的比例。因此，学习、借鉴、吸收美国私人财富管理的专业经验和技能，不仅有利于国内财富管理行业的发展成熟，也将有利于我国金融体系的结构调整，有利于经济结构调整和支持实体经济发展。

中国有句古话“富不过三代”，第一代创造财富，第二代、第三代经常就消费殆尽了。这其中很重要的原因之一就是缺乏专业的财富管理机构提供财富的保值保障和增值服务。提到财富管理，还要消除另外一个观念上的误区，认为财富管理只是有钱的“富人们”的事情，与中低收入家庭无关。诚如本书中所言，个人财富管理的理念应该是，为达成个人总体财务和个人目标所进行的全面规划及其实施，虽然一些比较复杂的技术可能主要适用于高净值个人和家庭，但绝大多数技术几乎适用于所有人。只有每个人都开始重视财富管理，我们才能使全社会的财富得以更好地积累和传承，民富才能国强。

本书的翻译历时接近两年，时间之久，超过我原先的预计，书中涉及大量的专业知识，技术性强，为了保证翻译的专业性和准确性，很多句子需要多次反复斟酌和修改，可以说，为了保证翻译的质量，译者放弃了两年来的大部分业余时间，以求对读者真正负责。即便如此，囿于译者水平有限，仍难免有诸多错误，敬请读者原谅。在本书的翻译过程中，得到了清华大学和北京大学等学校诸多同学们的大力协助，他们是成九雁、滕飞、刘青松、时文婷、王淑娟、黑爱娟、董海峰、杜映昕、贾云雷、陶臻、骆航、卜晓雯、吕歆、刘昕锐、冯晓宇、李汀洁、唐燕华。成九雁同学进行了大量的校对，滕飞同学还对书中的重要脚注和格式进行了大量的补正，使本书得以尽快和读者见面。感谢美国Westwood投资管理公司董岚女士和兴业银行的范彬对书中部分翻译提出的修改意见。在此，一并对他们的辛勤劳动表示衷心的感谢。

本书的翻译出版也要衷心感谢中国银监会杜金富纪委书记和创新监管部王岩岫主任平时对财富管理监管工作的悉心指导，感谢中国银行业协会杨再平专职副会长、郭三野副秘书长、教育培训部主任冯蓬蓬女士以及中国金融出版社戴硕主任对翻译工作的大力支持，感谢责任编辑李融为之付出的辛勤劳动和清华大学五道口金融学院副院长康以同教授提出的宝贵审阅意见，感谢潘洁女士认真细致的校对，感谢中国银监会首席顾问沈联涛先生，感谢我的博士生导师中国社科院金融研究所所长王国刚先生和银监会其他的领导及同事们多年来给予我的精心指导和帮助。最后，也要感谢我的朋友和家人对我翻译工作的一贯理解与支持。

苏薪茗

2013年盛夏于北京

英文版序言

在此次全新改版的第8版出版之际^①，全球经济正处于巨大的不确定状态之中，新的发展态势正在酝酿。空气中都洋溢着变革的味道。正如美国著名民歌歌手鲍勃·迪伦（Bob Dylan）那首名曲所唱：时代正在改变。

写作这本书的时候，全球经济正处于自20世纪30年代大萧条以来最严重的下滑状态之中（这究竟是刚刚开始，还是接近尾声，目前谁也不知道）。全球的央行都已经采用各种货币政策工具来为金融机构提供流动性，扩大了能够获得贷款和援助的合格金融机构的范围，并将短期利率降至历史性低位（甚至几乎为零）。各国政府纷纷实施积极的财政政策，采取了各种大规模的一揽子刺激措施，通过提供贷款或者直接购买股份的形式拯救陷入困境的银行、保险公司和大型工业集团。在这一过程中，政府也造成了巨额的预算赤字，其占本国国内生产总值的比例达到历史高位。

所有这些因素对当前经济衰退的影响仍然是不清楚的。许多经济学家和分析师相信央行和政府将赢得胜利，而实体经济到2009年下半年时将开始复苏，并重归繁荣。我们当然希望出现这一结果。但是，另外一些人则担心整个经济不久将重陷衰退的泥潭；正如大萧条时期一样，繁荣之路将在多年之后才得以重启。本书通篇的主题就是告诉读者要通过分散配置资产和采取其他金融策略，全面谨慎地进行规划来确保自己为应对各种经济环境做好了充分准备。

所有这些问题对私人财富管理活动具有重大影响，因此，这一版自第2章开始对财富管理活动赖以运转的经济、制度和监管环境进行了讨论。鉴于近几年经历了一系列经济失灵问题，未来监管环境可能也会发

^① 编辑注：第8版出版于2009年。

生相应的改变。

“婴儿潮一代”（即第二次世界大战后出生的人）目前正在步入退休的年龄。这将给国家的社会保障和退休规划造成巨大的压力。因此，本版对创造足够的退休收入、有规划地从退休规划中取款以及一般性地制定个人退休规划给予重点关注。

在1975年撰写本书第1版序言时，我们曾经指出消费主义将出现上升的趋势，个人财富规划实际上是将消费主义的思想应用于个人或者家庭的理财事项上。我们也指出：自第二次世界大战结束以来，美国经济达到了一种前所未闻的富裕程度，这使得财富管理对越来越多的人变得重要了。我们进一步观察到，女性在职场中特别是在管理层和专业工作领域中的地位日益提升，而且美国收入来源多元化的家庭占比日益提高，使得越来越多的人不得不使用复杂的财富规划技术来处理各种个人和家庭事务。让人吃惊的是，当年的这些判断仍然适用于今天，甚至在今天要比在当年更为适用。

像前几版一样，在本版中，我们将私人财富管理视做一个流程：决定一个人或者家庭的总体财务目标，考虑各种可能的规划或者途径来实现目标，选择最适合本人的规划或者途径，执行这些方案，然后定期进行回顾并进行必要的调整。在这一过程中，个人或者家庭的各种财务事务，包括投资、储蓄、融资安排、保险、年金、退休规划、其他员工福利、所得税规划、遗产规划等，都应该按照一种协调一致的方式而不是割裂的方式予以考虑。这意味着在考虑使用哪些理财工具（股票、债券、寿险、年金、共同基金、房地产、信托、各种员工福利、薪酬安排等）时，应该放在个人的总体财务目标框架下进行统筹选择。这也意味着从事财富管理的专业人士必须在多个领域中富有学识。本书将着力帮助大家实现这些目标。

本着这一宗旨，这次第8版的书名已经修改为“私人财富管理”。一方面，这反映了本领域对这个词汇日益广泛的认可；另一方面，也体现了本书内容覆盖的广泛性和深度。

这一版对财富管理和财富规划的诸多领域进行了补充或扩展。主要包括以下方面：

- 讨论了2001年经济增长和税收减免法案的“日落条款”所引发的财富规划的不同后果

- 讨论在“日落条款”生效以前遗产税可能的变化
- 新增了关于财富管理面临的经济环境的分析
- 新增了关于财富管理面临的监管环境的分析
- 新增了关于财富管理领域估值概念的内容
- 新增了关于现代资产组合理论和资产配置决策的有关内容
- 新增了关于财务管理的内容，包括对“反向按揭贷款”的讨论
- 补充了为教育开支进行理财规划的有关内容
- 增加了对退休规划（包括从退休规划中提款）的讨论
- 增加了2006年养老金保护法案有关的内容
- 增加了不符合有关税收减免条件的个人年金，包括保证最低收入给付和保证最低死亡给付的说明
- 讨论2005年赤字削减法案对政府医疗补助规划的影响
- 增加了罗斯个人退休账户的相关内容
- 增加了有关社会保障以及从社保退休规划中提款规划等内容
- 增加了个人人寿保险（无过失保证给付、融资型人寿保险和寿险保单贴现交易）的内容
- 讨论在将来配偶间采用简化的统一扣除规则下可能带来的婚姻扣除额规划方面的变化

因此，这本重组结构、重拟标题的第8版，绝不仅仅只是简单的更新，而且也在许多方面和领域进行了实质性的扩充。

G. 维克托·霍尔曼 (G. Victor Hallman)

杰瑞·S. 罗森布鲁姆 (Jerry S. Rosenbloom)

G. Victor Hallman, Jerry S. Rosenbloom

Private wealth Management: the Complete Reference for the Personal Financial Planner (Eighth Edition)

ISBN 978 - 0 - 07 - 154421 - 4

Copyright© 2009 by McGraw - Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw - Hill Education (Asia) and China Financial Publishing House. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright© 2014 by McGraw - Hill Education (Asia), a division of McGraw - Hill Education (Singapore) Pte. Ltd and China Financial Publishing House.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳 - 希尔（亚洲）教育出版公司和中国金融出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权© 2014 由麦格劳 - 希尔（亚洲）教育出版公司与中国金融出版社所有。

本书封面贴有 McGraw - Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京版权合同登记图字：01 - 2012 - 0464

目 录

第一部分 导论	1
第 1 章 私人财富管理的性质和目标	3
1.1 对财富管理服务的的需求	3
1.2 基于整个家庭经济生命周期的财富管理	4
1.3 关注目标和规划策略	4
1.4 理财规划过程	13
1.5 案例：私人财务报表	15
1.6 财富管理行业的职业道德	21
第 2 章 财富管理的环境	23
2.1 制度环境	24
2.2 经济环境和财富管理	37
2.3 税务环境和财富管理	52
第 3 章 财富管理中估值的相关概念	55
3.1 关于资本积累的相关概念	55
3.2 遗产分配计划和财富转移中的估值要素	62
第二部分 投资规划和财富管理	67
第 4 章 基本投资规划与策略	69
4.1 基本的投资目标	70
4.2 投资理论	70
4.3 投资、投机和赌博	80
4.4 选择投资的因素	81
第 5 章 普通股	101
5.1 普通股的特征	101
5.2 股票定价的概念	102

5.3	投资组合的开发和分析（投资过程）	108
5.4	普通股投资组合的分散化	111
5.5	出售普通股的决策	111
5.6	美元成本平均法（Dollar - Cost Averaging）	112
5.7	买卖普通股的指令类型	112
5.8	保证金账户	113
5.9	卖空（Selling Short）	114
5.10	普通股的投资种类	114
5.11	普通股投资理论	117
5.12	普通股长期投资的情况	118
第6章	房地产和其他权益投资	123
6.1	房地产	123
6.2	石油和天然气投资	132
6.3	其他避税手段	132
6.4	消极活动亏损规则（Passive Activity Loss Rules）的影响	133
6.5	看涨期权和看跌期权	134
6.6	新发行或者首次公开募集	136
6.7	商品期货交易	136
6.8	黄金和其他贵金属	137
6.9	艺术、古董、钱币、邮票和其他收藏品	138
第7章	固定收益投资	139
7.1	固定收益投资的种类	140
7.2	从债券获取回报的方式	140
7.3	公司债券	142
7.4	市政债券	143
7.5	美国政府国债	146
7.6	市场贴现债券	149
7.7	零息债券	150
7.8	优先股	151
7.9	保证本金的固定收益投资	151
7.10	现金等价物（流动资产）	153
7.11	固定收益证券的转换特权	154
7.12	债券评级和投资质量	154

7.13	固定收益证券的投资策略	155
第8章	其他投资公司和另类投资	159
8.1	投资公司的种类	159
8.2	为什么投资共同基金	159
8.3	共同基金的局限	160
8.4	基金的类型和规划的注意事项	160
8.5	单位投资信托	162
8.6	投资公司的监管法规	163
8.7	如何投资共同基金	163
8.8	从共同基金中撤资和共同基金的赎回与转换	164
8.9	共同基金和其投资目标	164
8.10	指数基金	168
8.11	交易所买卖基金 (ETFs)	170
8.12	控制税收基金	170
8.13	其他类型的基金	171
8.14	共同基金的绩效	171
8.15	共同基金的费用比率	173
8.16	交易成本	174
8.17	选择共同基金时涉及的因素	174
8.18	共同基金的税收方面	175
8.19	封闭式公司	177
8.20	购买股利	177
8.21	对冲基金和私募基金	177
第9章	资产配置策略与财务管理	180
9.1	资产配置的基本原理	180
9.2	资产配置决策的步骤	180
9.3	投资政策声明	181
9.4	财务管理	193
第三部分	所得税规划	203
第10章	所得税简介	205
10.1	联邦个人所得税	205
10.2	联邦企业所得税	220

10.3	通道业务机构	222
10.4	信托和遗产的联邦所得税	224
第11章	个人所得税的减免及管理技术	227
11.1	税收减免	227
11.2	税负的转移	233
11.3	非当前纳税带来的财富积累及延期纳税	234
11.4	资本利得所产生的收益	236
第四部分	教育费用融资	245
第12章	教育计划	247
12.1	教育作为一个理财目标的重要性	247
12.2	教育支出的特性和增长	248
12.3	估算教育支出	248
12.4	经济资助的考虑	249
12.5	为教育支出设立的减税政策	250
12.6	规划教育支出的策略	252
12.7	早期为教育支出进行筹资	253
第五部分	退休计划、股票激励和其他员工福利	267
第13章	退休需求分析、社会保障和雇主提供的合格退休计划	269
13.1	退休需求分析	270
13.2	社会保障（联邦老年残障医疗保险）	274
13.3	雇主提供的退休计划的特点	279
13.4	合格退休计划的监管	290
13.5	退休计划的投资考虑	292
13.6	非合格退休计划	296
13.7	养老金计划	296
13.8	利润共享计划	299
13.9	储蓄（节俭）计划	301
13.10	现金或延迟安排（401K计划）	302
13.11	税前缴费（投资）和税后投资（延期的力量）的 比较说明	305
13.12	股票红利计划和员工持股计划（ESOPs）	308

13.13	混合型合格退休计划	309
13.14	针对自雇者的退休计划（HR-10 计划或基奥计划）	310
第 14 章	其他企业养老金计划及职工福利	314
14.1	其他企业养老金计划	314
14.2	其他员工福利	321
第 15 章	个人退休金账户和年金	323
15.1	基本概念	324
15.2	个人退休金账户种类	324
15.3	个人退休金账户的规划问题	335
第 16 章	规划从退休计划中获取分配额	340
16.1	影响计划的大体考虑	341
16.2	对于符合条件的计划和个人养老金账户的收益进行 征税	343
16.3	规划符合条件的退休计划和个人养老金账户中的 分配金额	360
第 17 章	个人投资年金合约	369
17.1	年金的基本目的	369
17.2	个人年金的种类	370
17.3	年金合约的当事人	372
17.4	年金的阶段	373
17.5	年金的投资收益	373
17.6	年金的费用支付	375
17.7	提款和贷款	377
17.8	年金的交换	377
17.9	固定或变动收益年金的支付选择	377
17.10	年金支付方式选择	377
17.11	年金死亡收益	378
17.12	变动收益年金下的保证最小收益	379
17.13	个人年金的承销	380
17.14	非合格年金的税负	381
17.15	其他个人年金安排	383
17.16	使用寿险价值提供退休收入	383
第 18 章	员工股票薪酬计划	384

18.1	计划的种类	385
18.2	非法定计划	387
18.3	股票期权计划的相关规定	392
18.4	股票期权的估价	394
18.5	关于股票期权和其他计划的警示	397
18.6	关于股票期权和其他股票计划的考虑事项	397
第六部分 慈善捐赠		399
第19章 慈善捐赠技术		401
19.1	基本税务原则	401
19.2	规划技术	404
第七部分 保险规划和风险管理		419
第20章 保险基本原理与保险人选择		421
20.1	个人风险管理	421
20.2	保险基本原理	422
20.3	如何选择保险公司	423
20.4	选择保险代理人或经纪人	426
20.5	了解财务顾问	427
第21章 人寿保险和社会保障		428
21.1	寿险保障来源	429
21.2	个人寿险合同的种类	430
21.3	人寿保险的所得税定义	442
21.4	寿险的规划和使用	448
21.5	次标准风险	449
21.6	非医疗人寿保险	449
21.7	不可保的人应该采取什么措施	450
21.8	团体人寿保险	450
21.9	多少人寿保险是合适的	451
21.10	保单贴现交易	454
第22章 健康和伤残收入保险		456
22.1	健康保险保障的来源	456
22.2	伤残收入保险	457