



WILEY

PRIVATE WEALTH
Wealth Management
In Practice

私人财富管理

(实践篇)

(美) 斯蒂芬 M. 霍兰 编 翟立宏 蔡栋梁 盛方富 译
(Stephen M. Horan)



机械工业出版社
China Machine Press



CFA Institute CFA协会机构

PRIVATE WEALTH
Wealth Management
In Practice

私人财富管理

(实践篇)

(美) 斯蒂芬 M. 霍兰 著 翟立宏 蔡栋梁 盛方富 译
(Stephen M. Horan)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

私人财富管理 / (美) 霍兰 (Horan, S. M.) 编; 翟立宏, 蔡栋梁, 盛方富译. —北京: 机械工业出版社, 2015.9

(CFA 协会机构投资系列)

书名原文: Private Wealth: Wealth Management In Practice

ISBN 978-7-111-49954-1

I. 私… II. ①霍… ②翟… ③蔡… ④盛… III. 私人投资—基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 190347 号

本书版权登记号: 图字: 01-2011-3937

Stephen M. Horan. Private Wealth: Wealth Management In Practice.

Copyright © 2009 by CFA Institute.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 李琦 黄姗姗

责任校对: 殷虹

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2015 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 29.25

书号: ISBN 978-7-111-49954-1

定价: 99.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

顾问委员会

(按姓氏拼音排序)

- 陈信华 上海大学经济学院金融系主任 教授
- 韩复龄 中央财经大学金融学院应用金融系主任 教授
- 劳兰珺 复旦大学管理学院财务金融系 教授
- 李翔 上海大学经济学院金融系 博士, CFA
- 李曙光 中国人民银行金融信息化研究所副所长
- 陆军 中山大学岭南学院副院长 教授
- 潘席龙 西南财经大学中国金融研究中心 副教授
- 汤震宇 复旦大学管理学院 会计学博士, CFA, FRM, CAIA, CTP, CMA
- 汪昌云 中国人民大学财政金融学院金融系主任 教授
- 王晋忠 西南财经大学金融创新与产品设计研究所所长
西南财经大学金融工程系主任 教授
- 吴冲锋 上海交通大学安泰经济与管理学院副院长 教授
- 叶永刚 武汉大学经济与管理学院副院长 教授
- 翟立宏 西南财经大学信托与理财研究所所长 教授
- 郑磊 招银国际投资理事
- 郑振龙 厦门大学研究生院副院长 教授
- 朱武祥 清华大学经济管理学院 教授

推 荐 序

行业报告表明：高净值人士的数量正在迅速增长，增长的速度甚至超过了整体经济的增长速度。在亚洲和环太平洋地区，高净值人士数量的增长速度尤为迅猛。尽管最近资产价格的下降使得高净值人士的数量增长速度有所下降，但是驱使高净值人士的数量增长的财富增长趋势并没有改变。此外，现在的投资者越来越需要为自己未来的财务状况负责，特别是在退休规划问题上。

所以，对理财服务的需求正在急剧增加。要想有好的财富管理实践，就需要有好的培训和教育项目。目前，有很多机构正在为在理财领域中从业的咨询师提供各种层次的培训。我们这里提到的始于1963年的CFA项目正是其中的代表。

对理财服务需求的增加，带来了财富管理方面的教育培训资料的供给的增加。和之前一样，CFA协会在为理财领域的实务工作者提供教育培训材料这件事上总是走在前列——本书的问世正是一个很好的例子。

本书中收录的都是由CFA协会和CFA研究基金会发表的高质量的论文。而为了方便读者，这23篇论文被分成四部分，每一部分解决一个私人财富管理领域的热点问题：生命周期投资、为应税的私人客户进行投资管理、用税收优惠账户进行投资和税后投资绩效的衡量。每一部分要解决的问题，都和理财经理所服务的客户一样具有独特性。此外，本书中的每一部分都会着重介绍管理客户独特需求的方法。

本书收录了来自CFA协会的研究文集、《金融分析师》杂志和CFA协会的季度会议报告的优秀文章，向人们介绍了大量理财领域的知识。这些知识都来自财富管理领域中最具影响力的思想领袖——从诺贝尔奖得主和学院中的研究者到理财领域的实践工作者。这些理财领域的思想领袖一直致力于解决个人投资者所面对的复杂问题。我们在这里要感谢这些作者，他们的思想形成了CFA协会和CFA研究基金会的思想沃土。

所以，我非常高兴能把《私人财富管理》这本书作为CFA协会机构投资系列教材中的一本呈现给大家。我相信，你很快就会发现这本书是解决私人财富管理领域中的挑战的指南。

罗伯特 R. 约翰逊，CFA
CFA 协会副总裁兼常务董事

前 言

为私人客户进行财富管理是一项综合而又复杂的工作。资产管理机构（例如共同基金和养老基金）在为客户管理资产时，一般只关注金融资产（很多时候甚至只关注某一类金融资产）。然而，对财富管理经理来说，关注的范围不仅不能局限于某一类金融资产，而且不能局限于金融资产。此外，家庭或者个人所拥有各种类型的潜在的资产和负债，都将影响到金融资产的配置。

对于部分投资者来说，潜在资产包括了他们在退休之时可以得到的社保金和养老金的价值。从理论上讲，我们可以评估出这些现金流的价值和风险。但对于那些年轻的投资者来说，估算他未来现金流的价值，描绘其未来现金流的风险，是一件十分困难的事。这些现金流资产是无法交易的。然而，在进行生命周期规划和资产配置分析之时，这些现金流资产将发挥作用（很多时候都会起到相当重要的作用）。

毫无疑问，财富管理领域中的每个问题都需要具体情况具体分析。答案取决于客户的目标、面临的风险、风险容忍度和投资约束——而这些又和客户所拥有的财富息息相关。尽管财富管理的最终方案和结果都会随着客户的变化而变化，但是进行财富管理的基本程序却是通用的。此外，要得到最优的财富管理方案，就必须了解投资、税收、遗产规划以及其他问题之间的复杂关系。

为了说明这些问题之间的关系多么复杂，我们可以举一个十分简单的例子。一位 65 周岁的女士刚刚退休，她不打算留下遗产并且极端厌恶风险。在她的余生中，她会住在租来的房屋中。她的日常活动包括阅读、写作、绘画、去海滨漫步、旅行。她的资产包括州政府的退休金、税收递延养老金账户中价值 100 万美元的资产和应税账户中价值 100 万美元的资产。那么如果要最大化她在有生之年的税后支出，最安全的投资策略是什么？

为了降低不确定的寿命和通货膨胀对生活水平的影响，她可以拿出一部分财富购买年金产品，另外投资通胀保护的优质债券，则可以最小化市场风险。然而就算这样做了，她仍将面临税负增加的风险。那么她是否需要投资免税债券来消除税收变动的不确定性呢？从理论上讲，我们确实可以找到能够应对这些风险的通胀保护的免税债券或者年金产品，然而这些产品一般不会出

现在零售市场中。所以，理财经理面临着市场不完善的问题，而对市场不完善的理解将加深人们对金融创新的认识。

接下来，理财经理必须评估客户为了实现理财目标而愿意接受的最大风险。客户的风险容忍程度在一定程度上取决于投资的税收特征，而投资的税收特征又取决于客户使用什么账户进行投资。递延税账户的选择不仅会影响遗产规划，而且可能会影响州政府的养老金的税负。

本书围绕理财领域的热门话题，收集整理了 CFA 协会和 CFA 研究基金会发表的财富管理领域中最为优秀的文章。有些作者解答的是一些常见问题，比如集中投资的股票头寸的管理。而有些作者则在知名学者（比如保罗·萨缪尔森和哈里·马科维茨）的经典理论的基础上，提出了新应用，运用一些基本原理对这些理论进行了验证。还有一些作者，面对越来越多的家庭和个人需要自己管理自己的财富这种情况，突破了传统思维的界限，提出了新的理论框架和思路。

有了合适的工具后，理财经理将会拥有更多为客户创造价值的机会，而这本书就能为理财经理提供这些工具。本书是作者受 CFA 研究基金会的委托而编著的，一共分为 4 个部分，每一部分都是一个完整的体系，并且每一部分的内容都十分注重实践应用。从《金融分析师》杂志和 CFA 协会的季度会议报告中摘选出来的文章，要么是对该部分的主题进行了完善和发展，要么是把分析延伸到了实践领域之中。

第一部分研究的是生命周期投资。罗伯特·默顿和保罗·萨缪尔森从理财规划的概念开始谈起。在“养老金计划的未来”一章中，默顿博士探讨了为何投入固定的养老金计划会越来越多，并预测了金融创新和能够管理个人风险的保险产品的发展，同时谈到了行为金融学的问题。在“个人理财是一门严谨的科学吗”一章中，萨缪尔森提出：最好使用由分散化投资的证券构成的资产池来进行养老金风险的管理。

接下来，罗杰 G. 伊波特森、摩西 A. 米列夫斯基、陈鹏（CFA）和凯文 X. 朱在“终身的理财建议：人力资本、资产配置和保险”一章中提出了解决生命周期理财中的基本问题——如何在一生之中分配一个人的金融资产的框架。这个问题涉及多种风险的管理（死亡风险和长寿风险不算在内），又会受到多种因素的影响，比如个人的人力资本。

第一部分的其余内容根据上述概念，探讨了其他相关问题。举例来说，滋维·博迪、乔纳森·特劳萨德和保罗·威伦提出了制定满足客户生命周期需求的合同的分析框架。马克·沃肖斯基提倡使用附带人寿保险功能的年金产品，该类年金把终身年金和长期人寿保险结合起来。该产品的经济效益源于死亡风险和生活方式之间的关系。如果把人寿保险和年金产品分开出售，就会引发逆向选择问题，而该产品则可以有效地防止逆向选择问题。贾森·斯科特阐明了长寿（或者递延）年金的优点：既能有效地管理长寿风险，又没有传统即期年金的缺陷。劳伦斯·考利考夫在退休规划中使用支出目标来描述问题。摩西·米列夫斯基和克里斯·鲁滨逊提供了一个不借助蒙特卡罗分析就可以估算出可持续的开支率的简单模型。最后，迈克尔·斯塔特勒提出了一个把期望效用最大化模型和低收益概率最小化模型结合到一起的资产配置模型。

第二部分解决的是高净值人士面临的问题。在“纳税私人投资者的投资管理”一章中，贾罗德·威尔科克斯（CFA）、杰弗里·霍维茨丹和丹·巴塞洛缪提出了一个可以回避现代组合理论

的缺陷、采用投资专家所熟悉的电脑技术的整体分析框架。他们特别关注具有税收效率的资产配置和组合管理技术，例如损失抵税和集中投资的股票头寸的管理。他们还提出了一个分析框架来帮助财富管理公司解决向由多代人构成的家庭提供定制的理财方案的问题。

罗伯特·戈登、杰弗里·霍维茨、安德鲁·伯金和叶佳进一步探讨了损失抵税和低成本股票管理的问题。克利福德·奎森伯里则说明了如何在核心/卫星投资策略中使用这些概念。马丁·莱博维茨则说明了税收和通胀是如何使得应税投资者的税后权益风险溢价增加的。

第三部分提出了帮助多数投资者在不同的税收优惠账户（比如 401（k）计划和罗斯个人退休金账户）之间做出选择的分析框架和决策准则。在“税收优惠储蓄账户与节税财富积累”一章中，斯蒂芬·霍兰（CFA）提出了一个适用范围更广的决策分析模型，该模型可以用于不同类型的退休金计划和罗斯个人退休金账户的选择，可以用于决定资产配置方案，用于帮助取钱时面临累进税率的投资者选择具有税收效率的取款方案。威廉·雷琴斯坦则提出了在资产配置的背景下如何应用这些理念。

由于投资者只能使用自己的税后财富来完成自己的支出目标、传承目标和慈善目标，所以找到能够反映税后财富增长率的投资效益评估工具十分重要。在最后一部分中，詹姆斯·波特巴和李·普赖斯（CFA）描述了估算税后投资绩效的难点，同时提出了估算税后投资绩效的方法。詹姆斯·彼得森、保罗·皮耶特拉尼科（CFA）、马克·里珀（CFA）和许弗兰（CFA）指出了影响共同基金的税负的因素，包括基金的组合风险、投资风险和最近的净赎回。

我们很高兴能把这本书呈现给所有的财富管理人士，我们希望这本书能够为未来金融产品的创新提供一些理论基础，能够为满足越来越多的个人投资者的需求提供一个分析框架。

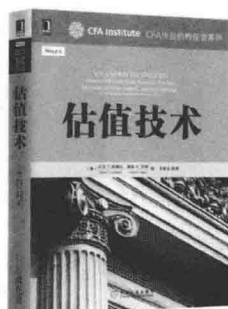
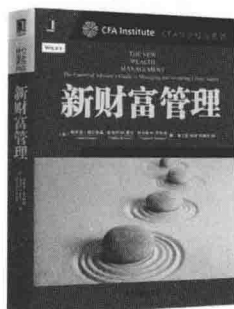
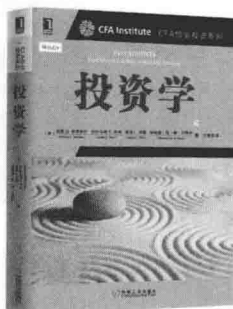
斯蒂芬 M. 霍兰，CFA

滋维·博迪

CFA协会投资系列

CFA协会机构投资系列

机械工业出版社华章公司、Wiley出版社和CFA协会非常荣幸地推出CFA协会投资系列及CFA协会机构投资系列丛书，这套丛书通过享有盛誉的学者和金融专业人士的努力，针对金融领域的重要问题提供了大量的关键资料。在每一本书中，这些善于思考的领导者在理论和实践层面针对金融问题提出了自己的洞见。这些书籍是金融研究生和从业人员的理想读物。



序号	丛书名	中文书号	中文书名	原作者	译者	定价
1	CFA协会投资系列	978-7-111-45367-3	公司金融：实用方法	Michelle R. Clayman, Martin S. Fridson, George H. Troughton	汤震宇等	99
2	CFA协会投资系列	978-7-111-38805-0	股权资产估值（原书第2版）	Jeffrey K. Pinto, Elaine Henry, Jerald E. Pinto, Thomas R. Robinson, John D. Stowe, Abby Cohen	刘醒云等	99
3	CFA协会投资系列	978-7-111-38802-9	定量投资分析（原书第2版）	Jerald E. Pinto, Richard A. DeFusco, Dennis W. McLeavey, David E. Runkle	劳兰珺等	99
4	CFA协会投资系列	978-7-111-38719-0	投资组合管理：动态过程 （原书第3版）	John L. Maginn, Donald L. Tuttle, Dennis W. McLeavey, Jerald E. Pinto	李翔等	149
5	CFA协会投资系列	2015即将出版	固定收益证券分析 （原书第2版）	Frank J. Fabozzi	汤震宇等	99
6	CFA协会投资系列	978-7-111-46112-8	国际财务报表分析	Thomas R. Robinson, Elaine Henry, Wendy L. Pirie, Michael A. Broihahn	汤震宇等	149
7	CFA协会投资系列	2015即将出版	投资决策经济学： 微观、宏观与国际经济学	Christopher D. Piros	韩复龄等	99
8	CFA协会投资系列	978-7-111-46447-1	投资学：投资组合理论和证券分析	Michael G. McMillan	王晋忠等	99
9	CFA协会投资系列	978-7-111-47542-2	新财富管理： 理财顾问客户资产管理指南	Roger C. Gibson	翟立宏等	99
10	CFA协会机构投资系列	978-7-111-43668-3	投资绩效测评：评估和结果呈报	Todd Jankowski, Watts S. Humphrey, James W. Over	潘席龙等	99
11	CFA协会机构投资系列	2015即将出版	风险管理：变化的金融世界的基础	Austan Goolsbee, Steven Levitt, Chad Syverson	郑磊等	149
12	CFA协会机构投资系列	978-7-111-47928-4	估值技术：现金流贴现、收益质量、增加值衡量和实物期权	David T. Larrabee	王晋忠等	99
13	CFA协会机构投资系列	2015即将出版	私人财富管理：财富管理实践	Stephen M. Horan	翟立宏等	99

结构化与证券化系列丛书



书名	书号	定价
资产证券化导论	978-7-111-46538-6	59
证券金融：融资融券与回购协议	978-7-111-47717-4	59
高收益产品大全	978-7-111-47816-4	59
REITs：房地产投资信托基金 (原书第4版)	978-7-111-47866-9	59
抵押支持证券：房地产的货币化（原书第2版）	978-7-111-49212-2	59
结构化金融手册	预计2016年出版	59（暂定）
金融风险 管理手册	预计2015年出版	59（暂定）
全球资产证券化及CDOs	预计2016年出版	59（暂定）
结构化产品和相关信贷衍生品	预计2015年出版	59（暂定）
债务担保证券(CDO)：结构与分析（原书第2版）	预计2015年出版	59（暂定）

目 录

推荐序 前言

第一部分

生命周期投资

第1章 养老金计划的未来 / 2

1.1 固定收益养老金计划	2
1.2 固定供款养老金计划	3
1.2.1 下一代养老金计划	4
1.2.2 产品设计的特性：简单性和持久性	4
1.3 创新产品的技术和工具	6
1.3.1 人力资本	6
1.3.2 财富 vs. 可持续的现金流	6
1.3.3 预包装好的流动性	7
1.3.4 房地产风险	7
1.3.5 行为金融学 and 后悔保险	8
1.4 结论	8
1.5 问答	9
参考文献	12

第2章 个人理财是一门严谨的科学吗 / 13

注释	16
----------	----

第3章 终身的理财建议：人力资本、资产配置和保险 / 17

引言	17
3.1 简介	19
3.1.1 不断变化的退休现状	20
3.1.2 针对个人投资者的传统投资建议模型	21
3.1.3 3种风险因素及对冲措施	22
3.1.4 一个完整的模型	24
3.2 人力资本与资产配置建议	25
3.2.1 什么是人力资本	26
3.2.2 人力资本在资产配置中的作用	26
3.2.3 案例分析	29
3.2.4 小结	34
3.3 人力资本、人寿保险与资产配置	34
3.3.1 人寿保险与资产配置决策	35
3.3.2 人力资本、人寿保险与资产配置的相关研究	35
3.3.3 模型简介	36
3.3.4 案例分析	38
3.3.5 小结	41
3.4 退休投资组合与长寿风险	42
3.4.1 退休阶段的3个风险因素	42

3.4.2 对三大风险的控制	44	4.1.3 法则三：对于投资者来说， 1美元在低消费的情况下比在 高消费的情况下更有价值	80
3.4.3 长寿风险与退休收入的来源	45	4.2 5个重要的观点	81
3.4.4 资产配置、支付年金与 严格储蓄	48	4.2.1 观点1：一生预算约束	81
3.4.5 小结	48	4.2.2 观点2：构建“或有索取权” 的重要性	82
3.5 资产配置与长寿保险	49	4.2.3 观点3：证券价格很重要	83
3.5.1 长寿保险的好处：死亡 奖励	49	4.2.4 观点4：生命周期中的 风险资产	85
3.5.2 采用支付年金的最优资产 配置组合	51	4.2.5 观点5：整个生命周期的 资产配置	86
3.5.3 终身支付年金的资产 配置模型	52	4.3 新的理财产品	87
3.5.4 数值算例与案例分析	53	4.3.1 阶段1	87
3.5.5 小结	56	4.3.2 阶段2	88
3.6 何时年金化	56	4.3.3 阶段3	88
3.7 结论和意义	61	4.4 结论	88
3.7.1 积累阶段	61	致谢	89
3.7.2 退休阶段	63	注释	89
3.7.3 模拟生命周期	65	参考文献	90
附录3A 人力资本与资产配置模型	65	第5章 传统财务规划有利于您的 财务健康吗 / 92	
附录3B 人寿保险与资产配置模型	67	5.1 方法论	95
附录3C 支付年金的变形	70	5.2 结果	95
致谢	72	5.3 消费平滑和目标偏差支出	96
注释	72	5.3.1 消费平滑	96
参考文献	75	5.3.2 目标偏差支出	98
第4章 生命周期储蓄和投资优化 理论 / 78		5.3.3 消费、储蓄和保险建议的 错误	100
4.1 理论介绍	79	5.3.4 消费中断对假设条件的 敏感度	102
4.1.1 法则一：生命周期理论关注 的并不是理财计划本身， 而是理财计划所隐含的 消费轨迹	80	5.4 投资组合“建议”	102
4.1.2 法则二：金融资产是将消费 从生命周期中的一个时期 转移到另一个时期的载体	80	5.5 结论	103
		注释	103
		参考文献	104

第6章 生活护理年金 / 105

注释 107

参考文献 108

**第7章 长寿年金：适合每个人的
一种年金？ / 109**

7.1 什么创造了保险的价值 110

7.2 个人退休账户转化为收入 111

7.3 利用长寿年金最大化开销 113

7.4 稳健性分析 114

7.5 结论 116

附录 7A 公共政策的考虑 117

致谢 118

注释 118

参考文献 119

**第8章 基于非模拟方法的可持续
支出率研究 / 120**

8.1 退休人员财务三角形 121

8.2 消费的随机现值 122

8.3 可持续支出的分析公式 124

8.3.1 对数正态分布随机变量 124

8.3.2 指数寿命分布随机变量 125

8.3.3 反伽马分布随机变量 125

8.4 主要结果：指数反伽马模型 125

8.5 案例分析 126

8.6 不同投资策略对可持续支出
的影响 128

8.7 结论与展望 130

致谢 131

注释 131

参考文献 132

**第9章 参数可观测条件下的资产
配置 / 134**

9.1 CRRA 效用的传统应用 136

9.2 最小化实际收益低于目标
的概率 139

9.2.1 估计风险厌恶系数过程中

存在的问题 139

9.2.2 去掉风险厌恶系数 141

9.3 两种方法的统一 143

9.4 根据实际情况加以调整 144

9.5 重新分析一下支持使用效用

理论进行资产配置的观点 145

9.6 结论 147

致谢 148

注释 148

参考文献 150

第二部分**纳税私人客户的投资管理****第10章 纳税私人投资者的投资
管理 / 154**

引言 154

开篇 155

致谢 157

第I部分 服务私人投资者的概念框架 / 157

10.1 介绍和挑战 158

10.1.1 投资私人财富的挑战 158

10.1.2 与私人客户打交道时的
好习惯 159

10.1.3 案例 160

10.1.4 小结 161

10.2 私人投资理论与实践 161

10.2.1 准有效市场 161

10.2.2 效用理论和投资风险
的承担 16210.2.3 马科维茨均值-方差资产
组合优化 162

10.2.4 资本资产定价模型 164

10.2.5 期权估价理论 165

10.2.6	随机增长理论	165	10.6.3	税损收获	191
10.2.7	小结	167	10.6.4	税收延期和成交量	193
10.3	生命周期投资	167	10.6.5	税收延期和遗产税	193
10.3.1	生命周期与财产的关系	168	10.6.6	具有税收优势的储蓄和 退休账户	194
10.3.2	案例	169	10.6.7	市政债券	194
10.3.3	工作收入与消费支出的 灵活性	171	10.6.8	最小替代税	195
10.3.4	剩余终身风险	171	10.6.9	收入源的资本化	195
10.3.5	剩余财产的处理	172	10.6.10	投资组合的倾斜	195
10.3.6	小结	172	10.6.11	用掉期或其他衍生品 避税	195
第Ⅱ部分 私人财产和税收 / 172			10.6.12	联投保	196
10.4	生活方式、财产转移和资产 类型	173	10.6.13	税收不对称和对冲	196
10.4.1	高净值家庭的财产	173	10.6.14	投资组合的再平衡	197
10.4.2	消费、开支与风险管理	174	10.6.15	小结	197
10.4.3	短缺限制	175	第Ⅲ部分 面向私人客户的组织管理 / 197		
10.4.4	萎缩的(确定)时间 限度	176	10.7	机构资金的管理和高净值 投资者	198
10.4.5	遗产税和财产转移	176	10.7.1	确定个人投资者的目标	198
10.4.6	案例	178	10.7.2	考虑税收的情形	199
10.4.7	投资毛收益到净收益	178	10.7.3	个人投资者与机构投资者 评判标准不同	200
10.4.8	小结	181	10.7.4	应税资产组合的业绩 评估	200
10.5	联邦投资品的税收概述	182	10.7.5	关注投资组合	201
10.5.1	所得税的机制	182	10.7.6	相对收益与绝对收益	202
10.5.2	替代最小赋税	183	10.7.7	小结	203
10.5.3	处理损失	184	10.8	流程式的资产组合管理	203
10.5.4	不同资产类别的税收 处理	184	10.8.1	投资组合的“批量 定制”	203
10.5.5	遗产和赠予税	187	10.8.2	对于高净值客户的税收 管理	204
10.5.6	避税储蓄账户	188	10.8.3	管理已经存在的资产 组合	209
10.5.7	各州税收	189	10.8.4	跨期分析	209
10.5.8	国际税收	189	10.8.5	适当的投资风格	210
10.5.9	分析投资的关键问题	189	10.8.6	为什么走捷径行不通	211
10.6	提升税后投资收益的技巧	190			
10.6.1	纳税类别管理	190			
10.6.2	持有12个月以获得长期 资本利得	190			

10.8.7	小结	212
第IV部分 专题研究 / 212		
10.9	个人退休计划和资产配置	213
10.9.1	美国个人退休计划概述	213
10.9.2	不同的财富等级所适合的 养老计划	215
10.9.3	资产配置	215
10.9.4	什么样的资产类别应该在 个人退休账户中被持有	216
10.9.5	再平衡	217
10.9.6	小结	217
10.10	风险集中	217
10.10.1	借入	218
10.10.2	互补基金	219
10.10.3	资金池	219
10.10.4	小结	220
10.11	私人财富的估价和基准	220
10.11.1	对购买力回报率的测量	221
10.11.2	衡量长期可行性	222
10.11.3	估计风险	222
10.11.4	生命周期与风险-回报权衡 中的变化	223
10.11.5	完整的税收图景	223
10.11.6	相关的实体和资产配置	224
10.11.7	通货膨胀	224
10.11.8	小结	224
10.12	总结回顾	225
10.12.1	引入和挑战	225
10.12.2	个人投资的理论和实践	225
10.12.3	生命周期投资	225
10.12.4	生活方式、财富的转变 和资产的类别	226
10.12.5	对于联邦税收投资的 概述	226

10.12.6	改进税后投资绩效的 技术	227
10.12.7	机构资金的管理和高净值 投资者	227
10.12.8	一个制造过程的投资组合 管理	227
10.12.9	个人退休计划和配置	228
10.12.10	关于集中的风险	228
10.12.11	私人财富的评估和标杆 管理	228
附录 10A	关于配置的更多讨论	229
附录 10B	更多关于集中风险的 问题	232
注释	.....	235
参考文献	.....	238

第 11 章 高净值投资者的核心/卫星 策略 / 241

11.1	构建投资组合的传统方法	241
11.2	核心/卫星策略	242
11.2.1	构建核心组合	243
11.2.2	构建卫星组合	244
11.2.3	核心/卫星模型	244
11.2.4	模拟结果	244
11.2.5	最优核心配置	245
11.2.6	核心/卫星结构的结论	247
11.3	结论	248
11.4	问答	248

第 12 章 有税收创造的更高的权益 风险溢价 / 250

致谢	.....	253
注释	.....	253
参考文献	.....	254

第 13 章 延期缴税和税收亏损 收割 / 255

13.1	短期或长期资本利得税	256
------	------------------	-----

18.2	传统退休金账户与罗斯退休金 账户之间的选择：基础内容	320	18.6.1	传统退休金账户的盈亏 平衡投资期限	359
18.2.1	均衡投资	320	18.6.2	罗斯退休金账户的盈亏 平衡期限	363
18.2.2	基本框架	322	18.6.3	小结	365
18.2.3	一个更为一般的基础	323	18.7	应税账户和延迟纳税账户之间 的资产配置	365
18.2.4	盈亏平衡时的取款税率	328	18.7.1	应税等价资产配置	366
18.2.5	替代最小赋税	331	18.7.2	借款约束	368
18.2.6	小结	333	18.7.3	市政债券	369
18.3	雇主匹配与转换传统退休金账户 为罗斯退休金账户	333	18.7.4	交易行为	370
18.3.1	雇主匹配	333	18.7.5	流动性约束	370
18.3.2	将传统退休金账户转为罗斯 退休金账户	337	18.7.6	投资者行为的实证证据	371
18.4	在不可抵扣的个人退休金 账户与应税投资之间选择	341	18.7.7	小结	371
18.4.1	分析	341	18.8	对金融分析师的影响	372
18.4.2	小结	345	18.8.1	投资组合管理和 投资目标	372
18.5	以税后基准对避税资产 进行估值	345	18.8.2	投资组合管理与 投资约束	374
18.5.1	一次性取款的传统退休金 账户的应税等效值	346	18.8.3	投资组合优化	374
18.5.2	一次性取款的罗斯退休金 账户的应税等效值	351	附录 18A	标准税前和税后投资的 等效性证明	375
18.5.3	一次性取款的部分抵扣退休金 账户的应税等效值	352	附录 18B	节税资金再投资于 401(k) 的公式简化	377
18.5.4	以年金形式取款时传统退休金 账户的应税等效值	354	附录 18C	非抵扣个人退休金账户的盈亏 平衡取款税率的推导	378
18.5.5	以年金形式取款时罗斯退休金 账户的应税等效值	357	附录 18D	应税年金终值系数 的推导	379
18.5.6	以年金形式取款时部分 抵扣个人退休金账户的 应税等效值	358	附录 18E	传统退休金账户和罗斯退休金 账户的盈亏平衡投资期限	379
18.5.7	小结	358	注释	380	
18.6	提前取款罚款与盈亏平衡 的期限	359	参考文献	383	
			第 19 章 税后资产配置 / 386		
			19.1 税后资产配置的逻辑	387	
			19.1.1 将嵌入了收益和亏损的纳税 账户进行调整	389	