

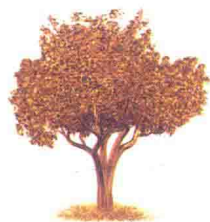
全球资产配置百人会 | 理财系列

新经济下的财富管理

如何实现财富保值、增值、转移与传承

[美] 诺伯特·M·明德尔 莎拉·E·斯莱特◎著
(Norbert M. Mindel) (Sarah E. Sleight)

侯伟鹏◎译



WEALTH MANAGEMENT IN THE NEW ECONOMY

Investor Strategies for Growing,
Protecting and Transferring Wealth

何佳 陈凯丰 作序推荐



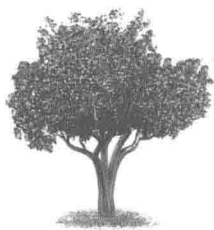
中信出版集团 CHINA CITIC PRESS

新经济下的财富管理

如何实现财富保值、增值、转移与传承

[美] 诺伯特·M·明德尔 莎拉·E·斯莱特◎著
(Norbert M. Mindel) (Sarah E. Sleight)

侯伟鹏◎译



WEALTH MANAGEMENT IN THE NEW ECONOMY

Investor Strategies for Growing,
Protecting and Transferring Wealth

图书在版编目 (CIP) 数据

新经济下的财富管理 / (美) 诺伯特·M·明德尔,
(美) 莎拉·E·斯莱特著; 侯伟鹏译. -- 北京: 中信
出版社, 2016.12

书名原文: Wealth Management in the New Economy:
Investor Strategies for Growing, Protecting and
Transferring Wealth
ISBN 978-7-5086-6788-1

I. ①新… II. ①诺… ②莎… ③侯… III. ①财务管
理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 240538 号

Wealth Management in the New Economy: Investor Strategies for Growing, Protecting and Transferring Wealth by Norbert M. Mindel and Sarah E. Sleight

ISBN 978-0-470-48269-8

Copyright © 2010 by Norbert M. Mindel.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

Simplified Chinese translation copyright © 2016 by CITIC Press Corporation.

本书仅限中国大陆地区发行销售

新经济下的财富管理

著者: [美] 诺伯特·M·明德尔 (Norbert M. Mindel) 莎拉·E·斯莱特 (Sarah E. Sleight)

译者: 侯伟鹏

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京通州皇家印刷厂

开本: 787mm×1092mm 1/16

印张: 21 字数: 300千字

版次: 2016年12月第1版

印次: 2016年12月第1次印刷

京权图字: 01-2010-3146

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书号: ISBN 978-7-5086-6788-1

定价: 68.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由销售部门负责退换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

献给我的妻子朱迪（Judy）和我们的孩子们， 瑞秋（Rachel）、 艾瑞尔（Ariel）、
塔莉娅（Talía）和扎克利（Zachary）。

财富增值的核心是做好风险管理

十一届三中全会以来，中国特色的社会主义市场经济从无到有，百业俱兴，取得的成就有目共睹。30 多年间，中国经济飞速发展，国力逐步增强，民众消费能力成倍提高，个人财富也在迅速累积。从挣扎在温饱边缘的贫穷中国，到普遍实现现代化的小康社会，我们只用了一代人的时间，我们今天的生活内容和品质远超父辈最初的想象。仅从数据上看，如今的国内生产总值已达 1979 年百倍以上。如果以“100 万美元以上可投资资产”作为标准，中国高净值客户人群已经超过 300 万。

回顾历史我们却不难发现，很多“先富人群”致富的背后都有“不成熟的社会经济秩序”的影子：在物资短缺的年代，利用特殊的渠道获取商品，低买高卖，牟取暴利；股票市场建立之初，第一批股民在迷茫中诞生，在第一波牛市中攫取第一桶金；国企改革中，部分国有资产流失，以合法的程序转变为个人财富；而房地产黄金十年，拆迁户和炒房团从急升的房价中赚得盆满钵满……当历史进入 21 世纪第二个十年，这些“机会”都不复存在。从宏观层面看，中国经济经历 30 多年大规模、高强

度的开发之后，传统产业已经相对饱和，人口老龄化问题日益显现，劳动力低成本的优势一去不复返，能源和生态环境的压力已接近上限，中国经济步入增速放缓的新常态。世界经济的前景也不容乐观，虽然处于经济危机后的复苏阶段，但复苏普遍低于预期，新兴经济体增速下滑快于发达国家，国际贸易萎靡不振，地缘冲突和恐怖主义阴影依然笼罩。在这样的背景下，个人财富的积累已经跨越了最初不成熟的暴富阶段，进入稳定增长的时期。如何在新经济下实现财富的管理与增值，就成为我们面临的核心问题。

新经济下的财富管理，需要科学的理论体系和操作指导。历经二三百年发展成熟的西方经济，或许能给我们提供一些启示。金融学的本质在于风险和收益的权衡。新经济下金融工具种类繁多，风险不断累积放大，从个人财富管理角度来说，过去依靠单一房地产或者股票投资的高收益渠道已经不能顺应时代的发展要求。风险和收益管理是财富管理最核心的内容，不参与市场尽管能规避风险，但长期的“现金为王”也丧失了财富迅速增长的可能性：接受并管理风险才是正确的投资策略。全球化和互联网的发展趋势给我们提供了更多的投资渠道和方式，通过多元化的资产配置来捕获更多的投资机会，降低风险、提高收益应该是投资者和财富管理者的必然选择。《新经济下的财富管理》这本书，正是从理论和实务角度解决有关风险管理和财富增值的问题。

我从事金融学理论研究和实务工作已经超过 30 年，这些年中，我不仅经历了中国经济翻天覆地的变化，更是目睹众多企业和个人的兴衰起伏。如果说市场制度的不完美造就了很多富豪，那个人财富管理能力的不足又是富豪迅速返贫的原因所在。更宏观地说，发展健康成熟的市场经济，不仅需要国家和政府的顶层设计，更需要有专业金融素养的市场参与者。《新经济下的财富管理》这本书并非一部财务会计或金融学教材，也没有复杂的理论模型和数字，但它依然不失专业的严肃性，而且结合了大量的实际操作案例。即使你不是一名专业的理财师或投资家，更好地理解财富管理，形成对风险和收益更深刻的认识，在当前的经济条件下也是极为重要的。从这个角度来说，这是一本高净值客户的必读书籍。

专业的投资者不会预测市场，市场上没有人能成功做到这点。或许存在极为复杂的数学模型能够实现不错的回报，但这样的交易策略并不为一般的投资

者所理解。对于大多数力求财富保值增值的人来说，简单透明的投资方法、易于理解的风险管理思想、更宏观的财富管理态度，才是真正可以掌握并付诸实践的。这既是本书作者的美好愿望，也是我对于中国众多财富管理者的真诚期待。感谢作者的付出与分享，也感谢译者把这样经典的读物带到中国，惠及亿万读者。正如我前文中提到的，这本书的意义，不仅在于读者个体的收获，它对于我们国家的发展，市场经济体制的建立和完善，也有不同寻常的意义。

是为序。

何佳

南方科技大学领军教授，长江学者讲座教授

财富管理的真谛

欣闻中信出版社即将出版《新经济下的财富管理》一书，很荣幸受邀写作序言。这本书的中文版在国内出版发行是一件非常有意义的事，对国内的金融市场参与者、高净值客户、学术研究者也是一大盛事。

财富管理在西方有着非常悠久的历史，许多传统的瑞士私人银行已经经营了数百年，管理和传承很多家族的数代财富。在美国，一般认为洛克菲勒家族的财富管理办公室开创了高端理财的先河，随后，众多的财富管理机构不断创建和发展。把目光转向中国，经过 30 多年的改革开放，中国社会已经积累下了巨大的财富。很多高净值人群目前面临的挑战是如何管理好这些“积累下来的鸡蛋”，并且做到保值和增值。金融市场变化迅速，经常会有资产价格的大幅波动，对于如何能够借鉴西方的财富管理经验，吸取欧美过去几十甚至上百年的财富管理教训，实现在新经济下的财富管理，这本书提供了很多宝贵的建议。

首先，分散投资，对冲风险。不能把鸡蛋放在同一个篮子里应该是最浅显的比喻。从金融市场风险定价理论来看，不同的收

益水平一定是伴随着不同的风险水平。一个高收益、低风险的投资很难长期存在。分散风险，降低投资的总体波动率可以说是市场上唯一的“免费午餐”。这本书有一个贯穿上下的主题，就是对于资产配置强调和坚持避免“个股选择”，不管是在 20 世纪 70 年代和 80 年代初期美国经历高通货膨胀的时候，还是在 2008 年经济危机中尽量实现固定收益类和股权类投资平衡的时候，这都是实现长期财富管理的核心。

其次，避免冲动决策，坚持长期投资理念。本书作者引用了塔拉证券在美国 1987 年股灾期间的经历，生动地描绘了坚持长期投资的重要性。1987 年 10 月，美国大盘股指数在几天中下跌超过了 22%。有些客户一时冲动，希望卖出投资，赎回基金份额等。他极力劝阻，避免一些客户出现“投资了好的基金，但是在低点赎回”。当然股灾结束后，美国股市大盘逐步恢复，并进入牛市通道。那些坚持长期投资的客户获得了丰厚的收益。

最后，简化投资。作者的“理财宝典”中多次传递类似的信息，将投资简单化，避免过于复杂的黑箱操作，避免择时交易。我认为作者基于 30 多年华尔街的投资经验给出的忠告非常值得学习，很多人都希望找到投资的圣杯，建立一个模型，然后实现创造财富的永动机。就像在物理学上不存在永动机一样，投资的圣杯也不存在。相反，作者的华尔街经验证明了多数复杂的产品有利于管理人，但是对于投资者的财富管理帮助有限。而且，很多复杂的金融产品，在 2008 年金融危机期间造成了巨大的损失。

本书的作者是一位犹太人。众所周知，犹太作为一个民族，在过去的上千年经历了很多灾难，但也不断顽强发展并壮大起来。犹太民族和中华民族在对财富的管理、家庭的热爱和民族传统文化的追求上有很多共同语言。他的独特经历，也是这本书值得中国读者学习借鉴的因素之一。

陈凯丰

纽约金融论坛 (NYFF) 联席发起人，纽约经济俱乐部
会员，外交政策协会委员，《全球商品研究》杂志编委

为了写作本书，我整整酝酿了 30 年。我并不是说自己一直在为本书码字，但人生过半之后，我才拥有了足够的经验，才拥有了充足的底气，来与大家分享作为理财顾问的一些知识和技巧。

我在职业生涯中，一直在帮助客户实现财富的增值、保值和转移。多年来，与我共事的对象，包括数百位咨询顾问及其客户，还有我自己的客户。我的故事将不仅限于我自己的个人经历，还将涉及塔拉证券（Terra Securities）的故事，这是一家我参与发起设立的金融服务公司，也是我学习的试验室；此外，故事还涉及我的客户、业务伙伴，甚至包括我所生活的时代背景。本书同时也介绍了理财规划行业的历史——从行业早期，第一台原始计算机编制出理财计划书，直到现在，一份真正的理财规划方案必须综合考虑财富管理的各方因素。

我学到的最重要的教训是什么？财富的增值和保值并不是如何挑选投资，甚至都不是通过挑选股票而一夜暴富。实际上，资产的积累只是其中的一部分内容。财富管理最重要的内容，就是风险管理。

但管理风险并不是说要避免风险。如果把头埋在沙子里，把

钱藏在床底下，这样做是不会成功的，即使现在有许多客户这样做。2008年市场大跌之后，我仍然认为，不参与市场才是风险最高的投资策略。如果希望实现财富的积累，你长期的投资策略就应当是，接受风险并且学习管理风险。

管理风险是我从业的核心原则，关于风险管理重要性的相关知识，也是我为客户提供建议的重要内容，但在大众媒体甚至是金融行业，人们对此并没有展开广泛的探讨。因为许多客户喜欢通过阅读获得信息，我过去希望找到向客户推荐的一本书，通过对风险管理的全面讲解来体现财富管理各方面的内容，但最终没有找到。当时我就知道，我需要亲自写一本，讲一讲关于我自己的经验和教训。

在本书中我要与读者分享的意见和建议，与在办公室里坐在我面前的那些客户所得到的意见和建议，二者并没有什么不同。我讨论的主题可能会让你惊讶，正如它们也经常让客户惊讶一样，我并不会单独聚焦理财和投资行为本身。很久以前我就知道，仅通过投资是无法实现财富的积累和保值的。尽管2008年市场动荡，但上述理论的正确性却更加凸显。不管市场如何动荡，如果你把目光从投资那里进一步延展开来，并学着认识风险，你仍然可以实现财富的积累和保值，并将其传承给下一代。

我付出的代价可并不便宜。尽管此间曾经犯过很多错误，但我仍然为能给客户带来美好的希望，并努力为之提供最好的服务而感到骄傲。我希望自己避免曾经犯过的一些错误，但之所以分享这些错误，是因为我认为读者可以从中学取营养，并避免重复那些年我走过的老路。我认为，我个人的经历能够为纵览华尔街历史提供一些借鉴，通过阅读我为帮助客户而付出的努力，还能够让人们更好地认识我们刚刚经历过的这段惊心动魄的市场动荡时期。

我讲述的是自己的故事，因为我能掌握实情。但对于把我为客户服务的经历和故事写在本书中，还有一个重要的理由：每个人都喜欢听故事。如果用教科书的形式展现出来，就会比较枯燥。我希望，我自己的人生经历能让论述鲜活起来，使内容读起来更有意思，理解起来更加简单。

在本书中，我还讲述了一些人的失败教训，我将他们称为华尔街“真正的聪明人”，并解释了为什么其失败只是时间早晚的问题。关于华尔街近期的悲惨案例，在未来25年的各类书籍中都会频繁出现，但这并非本书的写作目

的。我最为关注的，是这些系统故障在未来将如何影响读者和客户。

我也解释了，为什么雇用那些所谓的聪明人来提供选股建议，只是在浪费时间。我会让你知道，专家、学者有关市场运行的论述，以及我如何找到了一种可持续的投资策略。我也讨论了，提供财务建议的制度是多么的支离破碎，客户应当向独立的收费顾问寻求帮助，他们才是与客户站在同一边的人。

财富管理对投资策略提出了要求，需要其保护财富免受诉讼、疾病、过早去世以及税收等问题的侵蚀。它还要求你对退休做好规划，到时候你需要收入来维持自己30年、40年或者50年的生活水平不降低。我还揭开了人身保险的神秘面纱，并讲述了在选择一款保险产品之前你需要了解哪些内容。你还要知道，如何才能保护自己免受不必要的遗产税或巨额医疗成本的冲击。除此之外，当开始积累财富的时候，对于如何将财富传承给下一代，人们经常怀有一定的成见，你需要了解遗产规划的运作原理。

上面所有内容都既不简单也不浅显。这不是一本有关信用卡预算或者抵押品定价的书。这本书讲述的是，在你的余生之中，如何管理和保护你数量可观的资产。

我坚信，通过阅读本书，你能够对财富管理的概念有更多的认识，从而成为更为知情的投资者，成为一位对财富管理服务理解更加透彻的消费者。我希望，你会对我经历的那些故事感兴趣，当读完本书之后，对风险和收益形成更好的认识，能对二者实施更好的管理。你也会明白，尽管有大量的风险管理工作可以由你独立完成，但除非你本人就是一位遗产规划律师或者投资顾问，至少其中部分环节你还是需要借助专家的帮助。通过阅读本书，你将对这些专家应当具备的优势和能力形成更加清晰的认识。

因此，就这本书而言，我将个人面临的风险分成4类：

(1) 投资和财富积累。你应当如何进行投资？你的资金是否安全？你是否将获得市场平均收益？你的资金运用是否与你的预期一样？

(2) 退休和退休收入。你退休是否有足够的资金？当想到退休的时候，你需要考虑长寿风险，也就是资金用完而你依然健在的风险。还有市场变化风险，也就是退休之后面临熊市的风险。不管你什么时候退休，也不管你什么时候去世，要想把你的财富变成收入流，为你的余生提供支持，哪种方式最为

有效？

(3) 保护财富和保持生活方式不变。你需要哪种保险才能为你经济生活的方方面面提供保护？你需要终身寿险还是定期寿险？你应当考虑购买哪种保单？

(4) 财富转移与传承。如何才能安排好你的全部遗产，使得当你健在时可以尽情使用，去世之后可以按照自己的意愿进行转移？如果你是家族企业的一员，你还需要有特殊的考虑。

针对上述各类风险，本书分成了5篇。第1篇和第2篇主要解决财富管理的投资问题。第1篇讲述了我学习财富管理的经历，列举了原因，说明了传统投资理论不适用于我的公司、客户甚至我自己；第2篇介绍了如今我采用的投资理论，但是在华尔街，你是绝不会见到这种低成本、被动式、广泛分散化的投资策略的。

第3篇解决的是退休收入规划问题。第7章对本专题进行了介绍；第8章讨论了年金的优势和缺点；第9章介绍了免税投资计划的内容。一定要确保你个人退休账户的受益人是最终的！

第4篇对应的是个人对各类保护措施的需求。第10章深入介绍了人寿保险，由我的同事霍华德·凯特（Howard Kite）执笔，他的大部分职业生涯都与保险打交道，也一直在试图理解保险；第11章对长期护理保险的必要性进行了说明：为什么这是整体遗产规划最重要的组成部分之一，为什么如果没有长期护理保险，会对你其他已经得到完备规划的方案造成毁灭性的打击。

第5篇解决的是遗产规划问题。对其最重要原则的充分介绍是在第12章完成的；第13章讲述了在存在家族企业的情况下，如何进行遗产规划这个特殊的问题。企业家们，尤其是那些置身于家族企业的人是我最喜欢的客户之一，本章要献给他们。

最后，在后记部分，对于通过本书，希望你们可以了解到的最重要的信息，我进行了总结概括。

我建议你先退一步，想一想你将在本书中读到的问题。等你读完本书之后，我希望你对以下这些问题形成更加清晰的认识：

- 华尔街的那帮聪明的家伙，很喜欢打着超常规收益的名头，推销对冲基金、黄金、结构化产品、衍生品、技术分析、动能投资、择时交易以及更多投资产品和服务。华尔街一直喜欢把你的钱拿过来赌博。如今我们对这些产品的了解有多少？在为自己带来了数十亿美元的利润之后，最终这些聪明的家伙让股东、客户和他们自己都失望了。
- 从传统华尔街的崩塌之中我们能学到什么？经营超过 150 年的公司轰然倒塌，把自己卖给其他公司，或者一夜之间从投资银行转型为商业银行。为什么学习到这些很重要？最具讽刺意味的是：这些厚颜无耻的企业倒闭之后，在不到一年的时间里，这些家伙又端然而坐，准备把证券投资再挪到结构化产品的轨道上，而且已经喋喋不休地说起了华尔街的黄金岁月。
- 对那么多人来说，为什么投资成功如此难以捉摸？你如何才能确定正确的长期投资策略？
- 当你试图保护投资、延续投资的时候，曾经为你带来财富的那些投资方式，如何导致你犯下了可预测、可识别的错误？
- 在煽动炒作和鼓动投资者热情，为华尔街的赌场心态提供支持方面，财经媒体起到了什么作用？
- 为什么许多人都不愿意采取必要的措施来保护自己和家庭免受诉讼、疾病以及税收的影响？要知道，自己投资组合面临的巨大威胁并非熊市环境，而是失去行为能力或者需要待在长期护理中心的现实，或者是自己无法采取措施主动保护好自己，这种现象的原因是什么？
- 对于自己的财务健康，哪些类型的保险是划算和必需的？哪些类型的保险是昂贵甚至是危险的？你什么时候需要短期保险？为什么长期财富转移需要把终身寿险作为手段？
- 你是否遇到过自己中意的年金产品？与父母那一辈人下意识规避的那些年金产品相比，如今的年金保险已经有所不同，要实现自己的长期退休目标，你可能需要利用这些产品。
- 在处理遗产规划和继承问题的时候，为什么你自己是最大的敌人？



本书的与众不同之处在于它讲述的财富管理问题，是基于更广的视角和更宽的维度。我不会就技巧运用方面讲述一些惊心动魄的故事，但这些技巧只有我才能使用；我也不会借助一些秘密来源或者黑盒子信息或者神奇的投资策略，这些东西是如此神秘，读者只有拥有物理学博士学位才能看懂。实际上，我越来越坚定地认为，个人应当采用的投资策略是那些简单、透明的投资策略。

对于那些希望实现财富积累和财富保值，并同时做好风险管理的人来说，他们都可以而且应该把我的财富管理原则付诸实践。我希望，我的故事可以让你进行更明智的投资，同时为未来做好准备。最后，尽管你可能读过其他很多类似的书籍，但是本书是独一无二的，因为它把所有专题都汇总起来，同时以易于理解、易于操作的形式向普通大众推广。

引言 1

第 1 篇

**一个理财顾问的成长：我的经历、我的世界、
我的客户和我的公司** 13

- 第 1 章 故事的起点 15
- 第 2 章 10 年的积极管理 35
- 第 3 章 与个人投资者合作 58

第 2 篇

投资和风险管理 81

- 第 4 章 积极管理，徒劳无功 83
- 第 5 章 投资和风险管理的学术发展 99
- 第 6 章 寻找及执行可持续的投资和风险管理策略 134

第 3 篇

退休管理 173

- 第 7 章 为退休做好准备，为一生储备资金 175
- 第 8 章 把年金作为收入来源 182
- 第 9 章 利用个人退休账户和公司退休计划 203

第 4 篇

财富保障：面对无处不在的风险 225

第 10 章 充分利用人身保险 227

第 11 章 长期护理保险的重要性 252

第 5 篇

财富转移和传承 263

第 12 章 通过遗产规划转移财富 265

第 13 章 家庭内部的财富转移：家族企业的继承问题 294

后记 307

致谢 309

关于作者 313