

美国耶鲁大学管理学院金融系教授陈志武先生推荐并作序

离岸(美国)资产管理操作指南

私人财富管理 管理实务

徐春(特许金融分析师)/著

Chun Xu, CFA

OFFSHORE
PRIVATE
WEALTH
MANAGEMENT



中国市场出版社
China Market Press

中国私人财富管理行业研究报告

中国私人财富管理行业研究报告

私人财富管理 管理实务

中国私人财富管理行业研究报告

OFFSHORE

PRIVATE

WEALTH

MANAGEMENT



中国私人财富管理行业研究报告

美国耶鲁大学管理学院金融系教授陈志武先生推荐并作序

离岸(美国)资产管理操作指南

私人财富管理实务

徐春(特许金融分析师)/著

Chun Xu, CFA

OFFSHORE
PRIVATE
WEALTH
MANAGEMENT



 中国市场出版社
China Market Press

图书在版编目(CIP)数据

私人财富管理实务:离岸(美国)资产管理操作指南/徐春著. —北京:中国市场出版社,2006.7

ISBN 7-5092-0067-9

I. 私... II. 徐... III. 私人投资—基本知识—美国 IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 075367 号

书 名: 私人财富管理实务

作 者: 徐 春

责任编辑: 王 群

出版发行: 中国市场出版社

地 址: 北京市西城区月坛北小街 2 号院 3 号楼(100837)

电 话: 编辑部(010)68034118 读者服务部(010)68022950

发行部(010)68021338 68020340 68053489

68024335 68033577 68033539

经 销: 新华书店

印 刷: 北京才智印刷厂

规 格: 787×1092 毫米 1/16 30.5 印张 450 千字

版 本: 2006 年 9 月第 1 版

印 次: 2006 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN7-5092-0067-9/F·36

定 价: 98.00 元

★ 作者简介 Chun Xu, CFA

徐春，现任美国金思维资本管理集团有限公司的董事长、金思维投资咨询（上海）有限公司执行董事和总裁，主要从事为顶端客户提供公正、独立和全方位的私人财富管理咨询和指导业务。

1991年7月毕业于北京大学经济管理系，获经济学学士学位；1999年7月毕业于美国南加州大学马歇尔商学院(Marshall School of Business, University of Southern California)，获工商管理硕士(MBA)学位。

2004年取得备受全球投资管理界推崇的特许金融分析师(Chartered Financial Analyst, 简称CFA)的特许状，是特许金融分析师协会(CFA Institute)的会员；还持有北美证券市场管理者协会(North American Securities Administrators Association, Inc.)管理的投资顾问业务代表第66系列执照(Series 66: Investment Advisor Representative License)。

先后供职于美国银行(Bank of America)的国际私人银行(International Private Bank)和消费者银行(Consumer Bank)及美林证券国际私人客户部(Merrill Lynch International Private Client Group)，专职从事顶端私人客户的银行、信用、信托、投资组合管理和证券经纪等业务。



作者电子邮件地址：chun.xu.sr@gmail.com

试读结束 需要全本请在线购买：

www.ertongbook.com

OFFSHORE
PRIVATE
WEALTH
MANAGEMENT



责任编辑/王 群

封面设计/形式书籍设计·刘大毛

鸣 谢

本书在构思、提纲、写作、修改等阶段曾得到过众多专业人士的指导和帮助，他们包括但不限于光大证券研究所所长李勇博士，中国光大银行副行长解植春博士，光大证券研究所首席经济学家高善文博士，北京博雅新港投资管理有限公司首席执行官梁旻松博士，中欧国际商学院副教授赵欣舸博士，香港大学经济及工商管理学院助理教授郑柳博士，美国银行国际私人银行高级副总裁和财富策略师 Simon Shen 博士等等。

同时，作者还要感谢耶鲁大学管理学院金融经济学教授陈志武博士在百忙之中为本书作序，在学术的层次上回顾和总结财富管理的历史和现状，并高瞻远瞩中国私人财富管理的未来。

还有，本书的编辑和出版主要归功于我的同窗好友、北京沧浪文化发展有限公司的创始人之一张健鹏先生及其合作伙伴胡足青先生，还有中国市场出版社的编辑王群女士。我对他们为本书所付心血的感激之情难尽言表。

当然，我最要感谢的是我的太太周凌杰，她的理解和宽容任我追求事业上的独立和自由。

序言

财富管理的今与昔

徐春先生《私人财富管理实务—离岸（美国）资产管理操作指南》一书所涉及的话题是财富管理，是关于创造财富成功之后如何理财的问题。从表面看，这种话题似乎再简单不过，在一个人拥有财富之后难道理财还难吗？——其实，中国的俗语“富不过三代”本身就说明，理财之道远非表面看上去那么简单，否则，怎么会“富不过三代”呢？徐先生的这部著作不仅总结了他多年从事职业财富管理的经验和感受，而且以极为通俗的形式把现代财富管理工具和理念给大家做全面介绍。不管是对已成功或者是未来会成功的创业者，还是对基金管理、理财业者，这本书无疑都极值得多读。

发财致富当然是人类永恒的话题。到今天，人类创造财富的能力确实登峰造极。按照法国凯捷公司（Capemini）与美国美林公司最近的统计，2006年个人净金融资产超过100万美元的富翁在全球范围内有870万人，比十年前翻了一番，共拥有财富总值33.3万亿美元。当今世界首富是美国的比尔·盖茨，其财富500亿美元，在中国也有施正荣、江南春、李彦宏等超过或接近10亿美元的富翁。

多数人的财富当然没有这么高，但是不管怎样，理财的问题是每个人都无法回避的，保值、增值、养老、保险等等这些是每个人要考虑的现实问题。那么，该如何管理财富呢？今天的理财手段跟过去有什么差别？

过去的财富载体

在古代，百万美元对于任何人来说都会是不能想象的天文数字，更不用说亿万美元。比如说，在800年前的蒙古部落时代，虽然成吉思汗

能征服中国、中亚以及中东，但游牧民族以温饱为生，没有固定的土地财产，没有房产，更谈不上股票、债券、基金、保险、对冲基金、创投基金等这些金融证券化了的财富载体。即使有了这些证券投资品种，游牧时代的生产力也无法高到让人们有任何剩余财富积累，谈不上有什么财富管理问题。当时，游牧民的财富是以马和女人的数量来衡量，财富载体很原始。那种时代，人的生活真是过一天算一天，顾不上为明天的风险和生活需要而理财，他们只能依赖部落和家庭这些社会组织来达到规避风险、实现经济互助的效果。

随着人类进入农业社会，从被动的游牧摘取转变到在同一块地重复种植，特别是家禽的出现，使人们的食物供给一下子从被动变为主动，生存的挑战一夜间发生突变。这样一来，生产力上升了，财富积累速度加快，同时土地的价值也大增，并成为自然的投资品种和主要的财富载体。农业社会开始有财富管理的问题，有保值、增值这类挑战。但是，以中国为例，直到150年前，富农也好，中农也好，他们能挑选的理财工具非常有限，买土地出租，放贷，盖房产，参股合伙企业，或者投资从事商品贩卖，不外乎这五种投资方式。由于农业社会的正式法治往往不发达，产权保护与契约保障体系不可靠，这些可行的财富载体基本以有形的实物为主，而不是以金融契约为载体，这当然限制了投资品种的流动性和投资规模。另外，投资交易的范围也基本不超出亲戚朋友和同乡的范围。因此，农业社会的理财空间很小，增值保值的机会也相当有限。

特别是过去周期性的农民革命，还有社会的仇富心理，从根本上让人们不敢大胆地去投资增值，宁愿选择将财富以金银通货藏在家里、埋在地下。

今天的理财工具

从农业过渡到工业社会，带来的不只是工业技术和加快了了的财富创造速度，使二十几岁的年轻人就能成为亿万富翁，而且也带来了金融技术革命，财富载体日益丰富，使理财手段也发生根本性的变革。到今天，除了大家熟悉的股票、政府公债、企业债、项目债、银行储蓄、黄金、

商品、房地产、土地、企业创业之外，还有开放式基金、对冲基金、私人股权基金、创投基金，以及人寿年金、人寿保险、财产保险、医疗保险、汽车保险等金融品种；有境内人民币品种，也有相对应的港币、美元品种，等等。这么多的选择当然令人眼花缭乱。理财本身是一种专业化的学问，这些丰富的选择从根本上改变了人类的整体福利，使我们每个人能够更好、更巧妙地规避未来各种可以预见和不可预见的风险，使我们的生活更加体面，使我们通过金融投资的合理配置让自己一辈子的自尊达到最大。

金融技术革命早于工业革命，但受到 1780 年开始的工业革命的进一步推动。意大利文艺复兴之前的欧洲，货币技术要落后于中国，比如，宋朝中国即发明纸币。但是，在证券类金融技术上，中国则落后 700 多年，直到 19 世纪末期才出现股票市场以及更后的债券市场。

在投资票据品种方面，12 世纪之前的西欧跟当时的中国一样，土地、以某种有价物或收入流为抵押的债据是人们的主要财富投资手段。跟中国不一样的是，从那时开始，意大利的城邦国家由于战争开支的不断上升，它们必须拿未来的政府税收作抵押向民间借债，当时的这种政府公债往往是强行分摊到富人家里，是他们必须购买的短期“爱国债”。可是，到 13 世纪中期，威尼斯、佛罗伦萨和热那亚这三个城邦国已发行太多短期政府公债，靠简单的到期再借、一次接一次地把短期债务延续下去的做法已经难以奏效，它们必须推出长期债，把利息和本金的支付压力平摊到未来许多年，逐年支付。1262 年，威尼斯政府第一次把众多短期债合到一只意大利文中称为“Mons”的长期债券基金中，然后再把该基金的份额以股份证券的形式分售给投资者，这种股份在意大利文中称做“Prestiti”，它可以在公众市场上随便交易。这算是现代股票市场、债券市场以及公众基金的前身。当时的意大利人当然没想到这一创新的意义所在。

开始时期，威尼斯的 Prestiti 只有威尼斯人可以买卖。到 14 世纪中期，外国人也买卖这些债权基金股份，一时间成为西欧人特别欢迎的投资理财品种。

由政府以未来多年的税收作质押向大众发行公债这项证券技术，自 13~14 世纪开始从威尼斯、佛罗伦萨和热那亚往西欧其他国家传开。法国的赛力散、荷兰的弗里敦城邦政府于 13 世纪末发行年金债券，为公共设施建设和战争融资。到 16 世纪中叶，意大利、法国、荷兰、德国已发展了有相当规模的中央政府和地方政府公债市场，为当地老百姓提供了多种固定收益债券投资和保险品种。

随着债券市场在 16 世纪的进一步发展，期货和期权交易开始在比利时的安特卫普证券交易所、荷兰的阿姆斯特丹交易所出现。

相对于债券交易市场，公司股权市场发展得较晚些，关键的一点在于外部股东对公司的债务责任是否有限。如果一个企业的所有股东对企业所欠债务都享有无限责任，“老子还不了，儿子还；儿子还不了，孙子还”，那么除了参与日常经营的公司管理者之外可能没有几个人愿意入股。换言之，在企业股份成为外部投资者愿意选择的证券投资品之前，股份所包含的必须是有限责任并可随意转手，因此支持有限责任的法制必须跟上。传统的合伙企业股份都是无限责任，这也说明为什么以前的合伙股东一般都是亲戚朋友，这种亲戚关系让彼此对于潜在的无限责任不至于太担心，但这也限制了个人的创业投资范围，只能在本地、本族的范围之内投资创业，十分不利于个人的理财安排，限制了财富载体的选择空间。

在 12 世纪的佛罗伦萨和威尼斯首先出现了现代股份有限公司的雏形，这种不同于合伙企业的公司形态叫做“Compagnia”，相当于英文“Company”（公司）的意思，这种公司的股东分“有限”和“无限”两种。可是，那些早期意大利公司的股份是不能在大众市场上交易的。

现代股票的出现最早应该是英国于 1555 年创立的“莫斯科公司”（The Muscovy Company），其目的是组建船队，探索从大西洋往北穿过俄罗斯，然后走向中国与印度的航线。第二个是 1584 年成立的“弗吉尼亚公司”（The Virginia Company），它从 700 多名股东手中融到大量资金，其招股书（可能是世界史上第一份招股书）声称，公司目的是开发

北美洲，展开横跨欧洲、亚洲、非洲与北美洲的贸易。该公司后来确实成功占领了今天美国的弗吉尼亚州等殖民地。其他诸如“麻省公司”(The Massachusetts Company)、“非洲公司”等以海洋贸易为业的公司也都在那个期间相应成立，但这些早期英国公司在商业上基本都不成功。真正成功的是 1599 年成立的英国“东印度公司”(The East India Company)，公司的创始股东有 80 人，他们选举产生了 15 人的董事会。到 1600 年 12 月，公司股东增加到 218 人。

第一个向公众发行的现代股票基金是 1924 年在美国创立的“麻省投资者信托基金”(Massachusetts Investors Trust)，一年之后其投资者增至 200 人。到 1951 年时，全美的共同基金数量差不多为 100 家，持有基金股份的人数为 100 万左右。到 1960 年初，全美共同基金数为 155 家，所管资本共 158 亿美元。十年后，基金数目增至 269 家，共管资金 483 亿美元。到 1980 年初，基金总数为 524 家，共管资金 945 亿美元。今天，美国的开放式基金数量超过 1 万家，所管理的资金超过 10 万亿美元。

对冲基金的发展历史更短。虽然索罗斯的“量子基金”并不是第一家对冲基金，但 1968 年成立的“量子基金”的确对对冲基金的广泛认同和知名度贡献非凡。从 1968 年成立到 2000 年 4 月关闭的 31 年间，“量子基金”平均年回报率超过 30%。如果在 1968 年成立时将 1 万美元放入该对冲基金，那么到 2000 年 4 月时则变成了 4200 万美元，这过程中当然也使其创始人索罗斯的财富巨增到 70 亿美元。有了像“量子基金”、“老虎基金”这些成功故事之后，20 世纪 80 年代和 90 年代对冲基金行业也逐渐增长，到今天对冲基金数量也不低于 8000 家，所管理的资本达到 1.5 万亿美元。

中国理财前景

人类在过去几千年的致富努力，到今天真是成功至极，不仅个人创造财富的能力空前，而且通过证券金融发展使人们能轻易将未来收入流提前证券化，变成现金，从而让我们今天手中的钱不仅包括过去积蓄下来的收入，也包括将未来收入提前变现得来的钱。于是，今天世界上的流动财富或者说“钱”的确是达到了前所未有的水平，证券金融的发展

使“钱”的供给大大上升。理财的机会与挑战也同时出现：这么多“钱”往哪里投？

好就好在正如我们刚才谈到的，经过过去 800 年的发展，世界上的金融证券、基金和保险品种已是成千上万，真正的金融超市在全球范围内形成。

那么，今天中国家庭的理财投资机构如何呢？根据 2001 年中国人民银行对 50 个大中城市家庭的金融资产结构的调查，中国家庭 84.5% 的流动资产投在银行储蓄账户上，7.7% 在股票，5.8% 在债券，1.7% 在各类保险。相比之下，美国家庭 23.6% 的流动资产投在银行储蓄账户上，70.8% 在股票（包括退休金基金投资），5.2% 在债券，2.8% 在各类保险。由此可见，跟美国家庭相比，中国家庭的资产结构非常不利于升值（因为股权型投资太少），也不利于规避未来风险（因为保险和退休金投入比例还太低）。这种差别当然跟总体金融发展水平相关，但跟人们对理财的认识程度也不无关系。正是因为这样，徐春先生的这部著作就更是更有价值了。

陈志武（耶鲁大学管理学院金融经济学教授）
2006 年 8 月 28 日 耶鲁大学

目 录

序言 财富管理的今与昔	1
第 1 章 离岸财富管理简介	1
1.1 何谓离岸	1
1.2 财富管理的基本内涵	2
1.3 财富的保值	3
1.3.1 财富缩水的原因	3
1.3.2 法定豁免规划	7
1.3.3 保险	7
1.3.4 法律构架安排	8
1.3.5 理性投资	14
1.3.6 离岸工具	16
1.4 财富的转移	16
1.4.1 家族有限合伙	17
1.4.2 朝代信托	18
1.4.3 家族基金	19
1.5 财富的增值	22
1.6 离岸财富管理的重要性	22
第 2 章 美国财富管理的税负环境	24
2.1 美国的税收体系	24
2.2 美国的联邦税负水平	27
2.2.1 个人所得税	27
2.2.2 财产转移税	30
2.3 美国的税务征收与稽核	33
2.4 美国的联邦偷漏税罚则	33

2.5 美国联邦欠税催收程序.....	35
2.6 外国投资者在美国进行财富管理的税负环境.....	37
2.6.1 联邦所得税纳税人的界定.....	37
2.6.2 中国居民的美国税负环境.....	44
2.7 利用美国资本市场管理财富的税务规划.....	47
附 2.1 美国联邦税收大事记.....	49
附 2.2 适用于中国投资者的部分美国国税局税表.....	50
第 3 章 现金管理与银行业务.....	94
3.1 现金的配置方法.....	95
3.2 现金的投资管理.....	97
3.2.1 直接组合投资.....	97
3.2.2 货币市场基金.....	97
3.2.3 银行现金存款.....	100
3.3 美国的银行业务.....	101
3.3.1 美国银行业的监管环境.....	102
3.3.2 美国现金存款的安全性.....	106
3.3.3 银行现金存款的收益和流动性之间的平衡.....	119
3.4 无人认领财产.....	127
附 美国各州无人认领资产管理当局的办法.....	134
第 4 章 房地产投资.....	145
4.1 美国房地产的种类.....	146
4.2 非美国人投资美国房地产的障碍.....	152
4.2.1 税负障碍.....	152
4.2.2 管制障碍.....	153
4.2.3 物业管理障碍.....	153
4.2.4 潜在民事诉讼障碍.....	154
4.3 美国居民房地产的投资价值.....	154
4.3.1 租金节省.....	154
4.3.2 强制储蓄.....	155
4.3.3 按揭贷款利息的税前抵扣.....	155

4.3.4	通货膨胀防护	155
4.3.5	按揭贷款的杠杆效应	155
4.4	房地产按揭贷款	156
4.4.1	固定利率按揭	158
4.4.2	浮动利率按揭	160
4.4.3	仅付利息按揭	160
4.4.4	热气球按揭	161
4.4.5	反向按揭	161
4.4.6	沉淀资金按揭	162
4.5	房地产的产权选择及对财富终值的影响	162
4.5.1	普通共有	163
4.5.2	共同保有	164
4.5.3	夫妻共有	165
4.5.4	生存者享有继承权的夫妻共有	165
4.5.5	夫妻共同保有	166
4.5.6	房地产产权选择对财富终值的影响	166
4.6	美国房地产投资的收益风险特征	170
4.7	房地产物业的估值	174
4.7.1	售价类比法	175
4.7.2	重置成本法	175
4.7.3	收入分析法	176
4.8	房地产投资的绩效评估	178
4.9	直接投资美国房地产的其他重要注意事项	182
4.9.1	代扣税义务	183
4.9.2	税法 871(d)条款待遇选择	183
4.9.3	私人按揭放款	184
4.9.4	馈赠税陷阱	185
4.9.5	房地产经纪成本	186
4.10	房地产投资信托基金	187
4.10.1	房地产投资信托基金的简要背景	187
4.10.2	房地产投资信托基金的分类	188
4.10.3	房地产投资信托基金的主要风险与收益特征	189

4.10.4 跟踪房地产类证券市场的主要指数	194
4.10.5 房地产投资信托基金的投资方法	195
第 5 章 固定收益证券投资	201
5.1 固定收益证券的基础知识	202
5.2 美国固定收入证券的主要种类	208
5.2.1 美国国债	208
5.2.2 联邦机构及关联债	210
5.2.3 市政债券	213
5.2.4 企业债券	215
5.2.5 按揭贷款抵押债券	217
5.2.6 资产抵押债券	220
5.3 固定收益证券的主要风险	221
5.3.1 利率变动风险	221
5.3.2 信用风险	222
5.4 固定收益证券的投资方法	224
5.4.1 资产配置	225
5.4.2 期限配置	230
5.4.3 信用配置	231
5.4.4 账户配置	232
5.4.5 经理配置	233
第 6 章 股票投资	239
6.1 美国股票投资的回报来源和估值	240
6.2 美国股票市场的风格象限划分	243
6.3 美国股票市场的投资策略	246
6.4 美国股票的投资方法	250
6.4.1 直接投资法	250
6.4.2 间接投资法	251
6.5 给偏好 QQQQ 的投资者的几句忠告	262
附 覆盖美国股票市场的主要指数	265