



这是你必须阅读的一本书
因为我们都会老去
而我们要为养老做好准备



为养老而投资

INCOME INVESTING
TODAY

(美) 理查德·莱曼◎著
窦尔翔 马小英 王涛◎译

如何通过多元投资获得稳定的高收益

Safety and High Income through
Diversification



中信出版社·CHINACITICPRESS

为养老而投资

INCOME INVESTING

TODAY

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

为养老而投资 / (美) 莱曼著; 窦尔翔, 马小英, 王涛译. —北京: 中信出版社, 2009. 10

书名原文: Income Investing Today

ISBN 978 - 7 - 5086 - 1656 - 8

I. 为… II. ①莱… ②窦… ③马… ④王… III. 私人投资—基本知识 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 148664 号

Copyright © 2007 by Richard Lehmann

Simplified Chinese translation copyright © 2009 by China CITIC Press

This translation published under license.

ALL RIGHTS RESERVED.

为养老而投资

WEI YANGLAO ER TOUZI

著 者: [美] 理查德·莱曼

译 者: 窦尔翔 马小英 王 涛

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 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京京师印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 12.75 字 数: 150 千字

版 次: 2009 年 10 月第 1 版 印 次: 2009 年 10 月第 1 次印刷

京权图字: 01 - 2007 - 5170

书 号: ISBN 978 - 7 - 5086 - 1656 - 8/F · 1715

定 价: 32.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

序言

Income Investing Today

这是理查德·莱曼为婴儿潮时期出生的人写的一本优秀的著作。从人口统计的意义上来说，他们是出生于1943～1958年，即将退休或半退休的数量骤增的一代（7 700万之众）。他细致而认真地论证了如何通过谨慎地构建由债券、优先股（以及可转换债券与可转换优先股）、交易型开放式指数基金、封闭式共同基金、不同种类的固定收益信托投资品，并偶尔持有高收益的股票来获得资本与收入的增值。它们在资产质量上涵盖投资级到垃圾级证券。

积极的投资管理是生活中一件必要的事实：时间与环境不断变化。但是理查德·莱曼巧妙地论证了你应该如何进行积极、明智的管理。

理查德在金融市场大规模收益型证券投资方面是一位经验丰富、成功的顾问。这也是《福布斯》早在6年多以前就为他出版月度简讯“福布斯/莱曼收益型证券投资”的原因。（你能在Forbes.com上购买。）他还为《福布斯》杂志撰写周期性专栏。

理查德的记录是出色的。在过去的5年中他的收益已

经超过股票的收益。值得一提的是他一丝不苟、系统地权衡风险与报酬。他知道在遇到走势不好的证券时应何时止损。读者与客户还看重理查德对所有证券的所得税情况的透彻研究——举个例子，一些优先股的利息能免税，其他则不行。

理查德还常常寻找至今未被看好的机会。当石油与天然气价格从2004年开始上涨时，他建议客户投资加拿大能源信托品（也投资一些美国能源信托品）。这些特殊证券产生了巨大的回报，并能定期收回本金——类似一种淘金时期西部版本的美国政府国民抵押贷款协会的证券（当然这里没有美国政府的支持）。一年多前，理查德大胆建议投资者在其资产组合中增持福特与通用的优先股。这太有先见之明了，两者均产生了巨大的收益。随着陷入困境的两大巨头竭尽全力采取措施恢复赢利，其优先股的价值也大幅上升——投资者正享受着丰厚的回报。

并非理查德推荐的每一种证券都是赢家——这在当前这样的不稳定时期，加之投资对象中包含着一些财务不确定的公司时，也是可以预见的。但是他的投资组合却表现良好。

股市的牛市泡沫会再度来临，理查德的策略在牛市时可能被认为有些单调。但是对其金融目标明确并有纪律的投资者将不会向另一轮“非理性的收益”屈服。他们会认识到理查德·莱曼明智的投资回报方法能带来巨大的收益，同时为投资者在风云变幻的经济环境中提供一个安全的避风港。

斯蒂夫·福布斯

前言

Income Investing Today

收入投资的市场化选择变得如此动态化与具有发展性，以至于任何一本有关此主题的 5 年前写的书都过时了。本书试图避免采用“固定收入投资”之类的术语，因为就像经济学家所说，收入投资绝对不是固定的。我将回顾并推荐的投资工具范围超越了传统的固定收入证券或诸如债券之类的信用工具。

在如今的低利率环境下，如果想在不必承担过高风险的情况下获得高收入，就要构建一个基于多方位经济事件而不仅仅是利率的混合投资。这与那些买入指数型股票基金以通过进行不同行业而不仅仅是不同公司的多元投资来降低风险的理论颇有相似之处。

在写作此书之前我曾扪心自问，这个世界真的需要另一本固定收益投资方面的书籍吗？当浏览了亚马逊网站上出售的关于这一主题的书籍后，我发现有些是厚达 500 页的教科书，是为那些在没有教师指导的情况下学习固定收益投资课程的人准备的。其他书籍则在本质上侧重防御型战略，一般通过投资于债券型基金，接受并安心于这类投

资的保守（低）回报率。本书致力于介绍最简单的固定收益方面的基本原理，通过真实样本展现选择投资技巧的有效性，并侧重于某些策略的讨论，它面向的是个人投资者与那些最适合这些策略的证券。

传统的收入投资工具，如债券，已经被机构市场所垄断，不接受个人投资者。在此过程中，由于大量的机构需求，债券的收益不再能提供足够的回报率。另一方面，各种新产品得以推出，它们十分适合个人投资者但却未能被很好地理解，因此这些产品也未能被那些追逐高红利与利息收入的个人所充分利用。

普遍认为，婴儿潮时期出生的人并未为他们快速降临的退休年代储蓄足够的资金。正因为如此，很多婴儿潮时期出生的人相信投资于普通股是迎头赶上的唯一方法。本书提供一个更为安全的替代品——固定收益证券投资，它能提供7%~8%的年现金收益，同时避开股票市场固有的下跌风险。在过去的6年中和未来的几年里，这都将被证明是一个成功的方法。

根据我超过20年的固定收益投资与写作经验，我汲取了一些教训，这将有助于个人投资者了解收益型证券中固有的复杂性。在给予投资建议的同时，我一直努力将此建议与我如何得出该结论的过程结合起来，并教授投资者从电视、互联网与出版物中寻找免费咨询的习惯，以帮助他们决定应该基于哪些建议采取行动，哪些建议则可以忽略。

序言 / VII

前言 / IX

1

选择固定收益投资的原因及投资的方式 / 1

为什么考虑固定收益投资 / 3

投资策略 / 7

对于风险和不确定性你需要了解什么 / 18

目录 Contents

2

信息资源及其如何利用 / 61

媒体上的投资建议 / 63

招股说明书 / 64

何时应该担忧会计问题 / 72

财务报表 / 74

比数字更重要的内容 / 81

小 结 / 82

3

债 券 / 83

基本特征 / 85

美国国债 /87
公司债券 /91
设备信托债券 /93
直接存取票据 /93
垃圾债券 /95
递增利率债券和实物付息债券 /96
零息债券 /97
可回售债券 /98
保险市政债券 /99
购买市政债券 /106
市政债券违约 /106
一些其他议题 /108

4

优先证券与混合证券 /119

一般特征 /121
混合证券：债券或间接债券 /121
优先股权交易债券 /122
信托优先证券 /122
第三方信托优先证券 /123
外国优先证券 /124
合伙制证券 /125
永久性优先股 /125
购买优先证券 /126

5

可转换债券与浮动利率债 /129

可转换债券 /131

可转换优先证券 /132

浮动利率债 /135

6

收益股票 /139

概 述 /141

加拿大能源与特权信托 /142

其他加拿大信托 /144

房地产投资信托 /144

其他普通股 /145

7

共同基金 /147

概 述 /149

债券基金 /151

垃圾债券基金 /152

市政债券基金 /153

国际债券基金 /154

交易型开放式指数基金 /155

封闭式基金 /157

封闭式债券基金 /158

封闭式优先基金 /159

买股票、卖期权基金 /160

8

需要回避的证券和其他投资品 /161

单元投资信托 /163

衍生品 /164

指数型债券与股票挂钩证券 /165

自动利率重置证券 /167

对冲基金 /168

商业票据、银行承兑及回购协议 /169

抵押债务 /170

9

利率的其他主题 /171

破 产 /173

终局策略 /178

税务策略 /179

股息策略 /180

税收与强制型可转换优先证券 /181

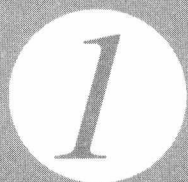
税收报告 /182

原始发行折扣 /184

10

总 结 /187

固定收益投资的长期策略 /189



INCOME INVESTING TODAY

选择固定收益投资的
原因及投资的方式

为什么考虑固定收益投资

成长型与收益型（股票与债券）

多年以来，专家们一直声称股票在提供长期收益方面的能力远远超过债券。根据不同的研究，在过去的一二百年里，股票每年的收益率为7%~11%。另一方面，同样根据不同的研究，普遍认为债券的年收益率仅仅为2%~4%。显而易见，投资者由此得出结论，在选择股票还是债券时会毫不犹豫地选择股票。那为何固定收益市场规模却超过股票市场规模数倍呢？为何人们更多地美元投资于债券与优先股而不是股票呢？答案五花八门，在这些答案中，你也许正好能够找到你选择固定收益证券的理由。

在这些研究中，固定收益证券未被公平对待的主要原因是通货膨胀。历史上，通货膨胀抵消的债券收益率从20%到超过100%不等。虽然固定收益证券的弱点一直存在，但也随着时间的推移而有所减弱。通货膨胀的毁灭性已被今天致力于控制它的政府更好地理解。更重要的是，人们已经拥有比较适当的工具来控制通货膨胀，而它也不那么容易受到时下政治权力的影响。债券表现糟糕的另一个原因在于美国财政部所采用的固定收益评估基准研究报告。虽然它是世界上首屈一指的债券（评估）工具，却几乎不能作为固定收益投资的代表。因为它所采用的高质量标准，在回报率方面很容易比其他债券类投资工具低1%~4%。今天的债券与优先股提供一系列风险与收益的组合，历史上并不存在可以用来比较的等价物。本书侧重于很多此类投资工具，它们能保持相对低的风险并提供8%或更高的收益。

第二个考虑在于评估股票对债券的研究并非一成不变。在研究的数年内

股票的收益波动高达 $\pm 20\%$ 。此外，在一些特定年份里， $\pm 50\%$ 的价格波动也并不罕见。因此，任何投资者，按照自己所投资的时间与数量，都有可能获得不到 7% 的一半或超过 7% 两倍的收益率，这些已被有关研究认定是长期平均收益。购买一只共同基金能降低一些跨年波动性，却无法降低年内的波动性。另一方面，债券则只具备一小部分此类波动性。事实上，你可以通过你所选择的债券的到期日或信用质量来控制其大部分波动性。

投资者投资股票，就是把自己的未来交到公司管理者手中，而管理者的技能、优先选择权、忠诚度通常是变化且值得怀疑的。虽然给予管理者高薪与大量的期权可以确保他们的忠诚度，但事实证明这些仅能起部分作用，并可能鼓励管理者承担超过其管理能力的风险以提高公司股价。投资债券与优先股，除非有致命的失误，投资者便能避开绝大多数的管理不善。但即便如此，在任何公司清盘改组所导致的偿还过程中，他们也站在了股东的前面。由于现今对基金经理的判断与选择同样成为一个影响因素，投资共同基金进一步削弱了投资者对基金的控制力。

展望未来，我怀疑过去的历史是否是预测未来表现的最好方法。我怀疑的主要理由是过去的股票表现在很大程度上依赖于高额股息支付。根据罗伯特·阿诺特与彼得·伯恩斯坦在《金融分析师期刊》最近发表的一份研究，在 7% 的历史收益率中，5% 之多来自于股息收益。20 世纪 90 年代，这个百分比下降到了 1.5%。这是管理者股票期权计划的意外结果之一。既然股票期权通过价格增值变成实值期权（有价值），不论其边际收益是多少，赢利不再通过股息，而是要么通过回购股票要么通过发行新股来实现。研究继续表明，7% 的历史收益率中仅 1.4% 来自于利润增长。既然本世纪的大多数时间内，经济增长率一直超过 2%，这也意味着多数上市公司未能赶上整体经济增长的步伐。因此，公司为投资者保留的现金获得收益低于其分配给投资者的 5%。当股息支出下滑到仅 1.5% 时，我们还能期待什么呢？虽然最近的税法变更使得股息更具吸引力，但是增加股息支付活动的原动力并未占据上风。再者，如果国会不同意续签，那么税法的变更到 2010 年会失效。以上事实使得增加

股息支付暂无效用可言。

然而债券将继续比普通股卖得更多，原因就像本·富兰克林恰如其分的描述：“双鸟在林不如一鸟在手。”固定收益证券提供一个确定的回报率，未来返回一个确定支付的数值。一个人越接近退休时，这一点就越显得重要。

从一些决定性因素来说，选择股票投资不同于选择一只固定收益证券。为了在股票上取得赢利，公司必须成功。对于固定收益而言并非如此。为了在固定收益投资方面赚钱，公司仅仅需要生存下去即可。判断一个公司能否繁荣发展通常极为复杂，因为它十分依赖于一些无形资产如整体经济、法律环境、行业趋势、管理能力与简单的运气。判断一个公司能否生存下去则更多地依赖于数据，更少地依赖于无形资产。学会了如何理解这些数据，你就学会了如何投资。

然而，理解这些数据需要学习如何解释它们。这并不是说影响股票的无形资产并不影响债券，而是该影响通常并不怎么严重，而且需要一个较长的时期才会发生。

你属于哪类投资者？

很可能你选择了本书恰恰是因为你不知道这一问题的答案。希望你在读完本书之前就能回答这一问题。这个问题很常见，因为很多个人投资者无法（甚至拒绝）将自己归入确定的某一类。没错，我是独一无二的。但是我还没存够钱以应对退休的生活，而且我正走进需要担心退休的年龄段，我甚至不知道需要多少钱才能退休，我当前的投资又乏善可陈。你当然是独一无二的，但是可能你会在以下的几种投资者类型中发现你的伴侣或某个朋友的影子。

第一类也是最常见的一类是购买并持有型投资者。这些投资者购买像国库券、市政债券、大额存单、货币市场基金与投资级债券这类良好、安全的投资品。他们想高枕无忧，因此不愿承担风险。他们也因此获得不是很理想

的收益率。从理论上说，我们都不愿意为投资担忧，但是我们中的大多数没有足够的保证来做到这一点，你正在阅读本书就是很好的例证。（开个玩笑！）

第二类投资者是关注总收益的投资者。这些个人投资者想通过收入与资本两者增值来增强其投资组合，并且对当前现金收入无紧迫需求。他们拥有一个更宽松的投资选择范围与高风险承担能力。他们通常仍然全职工作，并通过投资组合的增长与新的积蓄使得投资组合增长。这类投资者将从本书中获得最多的益处。

第三类投资者是担惊受怕型投资者。这些个人投资者害怕任何风险，可能因为其糟糕的个人经历，或是因为他们对投资一无所知。这类投资者最容易受到金融界人士的青睐，因为他们会被后者说服购买最昂贵或风险最高的投资品。他们购买共同基金，经纪人则说服他们购买任何东西，因为他们不愿花时间和精力来学习比如本书中能找到的投资基本原则。我能帮助这类投资者，因为在心智上他们拥有一个投资者能拥有的最重要的特性——害怕。

第四类投资者是绝望型投资者。这些人知道他们在退休规划方面已经落后了，并渴望找到赶上来的捷径。他们与担惊受怕型投资者的区别在于他们认为知道自己正在做什么，因为他们在过去取得过一些成功。其实他们过去真正拥有的是少数好运与选择性的记忆。他们绝望的事实意味着他们的好运仅仅在现在再度来临。如果你是这些投资者中的一员，你已经超出了我能提供帮助的范围。将这本书退了，并要求还钱。这次，我没有开玩笑！

我的目标并非在收入投资方面使任何人都遵循我的原则。你需要发展一种能够适合自己数年甚至数十年的策略——一种能在不同的商业周期与金融低谷中取得胜利的策略。如果你学会了本书中论述的基本原理，我确信你将充满自信，脱颖而出，全新的你将成为一个更为成功的收入投资者。