

财富捷径

硅谷居士

目录

序言	6
理财笔记 #0：我的理财原则	9
理财笔记 #1：成熟的证券市场是什么样子的？	11
理财笔记 #2：为什么股市为王？	12
理财笔记 #3：为什么指数基金是最安全可靠的股市投资产品？	14
理财笔记 #4：什么是基金定投？	16
理财笔记 #5：指数们生而不平等	18
理财笔记 #6：为什么大部分股市投资者在亏钱？	20
理财笔记 #7：为什么你如此勤劳却没有财富？	22
理财笔记 #8：我为什么不买终身寿险？	24
理财笔记 #9：百万富翁是怎样炼成的？	28
理财笔记 #10：神奇的累积投资倍数	30
理财笔记 #11：你需要多少资产才能实现财务自由？	33
理财笔记 #12：我为何不愿提前还清房贷？	38
理财笔记 #13：指数基金复仇记	41
理财笔记 #14：为什么谷歌公司在拼命回购股票？	44
理财笔记 #15：投资理财的几个基本数学法则	46
理财笔记 #16：为什么美联储一直在加息？	49
理财笔记 #17：为什么标普500指数可以独步天下？	51
理财笔记 #18：为什么美国政府一直在借钱？	56
理财笔记 #19：如何预测基金的回报率？	61
理财笔记 #20：为什么美国的农民不需要政府扶贫？	63

理财笔记 #21: 为什么美国有这么多的软件工程师?	66
理财笔记 #22: 为什么发达国家的家庭债务居高不下?	69
理财笔记 #23: 为什么我喜欢目前华盛顿的政治格局?	71
理财笔记 #24: 为什么美国经济持续健康增长?	74
理财笔记 #25: 银行是如何挣钱的?	76
理财笔记 #26: 美国的金融业概况	80
理财笔记 #27: 美国的健保板块概况	84
理财笔记 #28: 债券的基础知识	87
理财笔记 #29: 普通投资者如何投资房地产?	92
理财笔记 #30: 美国家庭如何在投资中省税?	95
理财笔记 #31: 美国家庭的省税账户鄙视链	101
理财笔记 #32: 人民币资金如何投资美股?	104
理财笔记 #33: 投资者眼中的历史	106
理财笔记 #34: 躺平的投资者收益率更高	110
理财笔记 #35: 美国家庭如何降低房贷月供?	112
理财笔记 #36: 天下无双的纳斯达克指数	115
理财笔记 #37: 投资者的常见心理误区	119
理财笔记 #38: 九条401k/403b/457b基本知识	124
理财笔记 #39: 我为什么不当房东?	132
理财笔记 #40: 如何评估你的理财水平?	139
理财笔记 #41: 如何利用杠杆加速致富?	145
理财笔记 #42: 我为什么不投A股?	151
理财笔记 #43: 我的投资策略是在玩火吗?	158
理财笔记 #44: 人民币投资美股基金的总成本	164
理财笔记 #45: 退休后需要持有多少债券?	166

理财笔记 #46: 美股又创新高, 你还在观望吗?	169
理财笔记 #47: 我为什么不投加密货币?	173
理财笔记 #48: 几个典型美国家庭的理财策略	176
理财笔记 #49: 如何购买人寿保险?	179
理财笔记 #50: 江湖险恶, 你买雨伞险了吗?	183
理财笔记 #51: Roth IRA, 美国家庭的省税神器	186
理财笔记 #52: 全球主要股市排行榜	190
理财笔记 #53: 标普500的分红率为何江河日下?	194
理财笔记 #54: 70后的好运气无法复制吗?	198
理财笔记 #55: 巴菲特的退休资产配置靠谱吗?	202
理财笔记 #56: 领取美国社安金的最佳年龄	206
理财笔记 #57: 最好的指数基金是哪一只?	212
理财笔记 #58: 中国未来的房价将何去何从?	217
理财笔记 #59: A股的估值偏低, 因此就更值得投资吗?	222
理财笔记 #60: 人民币计价的美股基金, 价格是如何波动的?	228
理财笔记 #61: 美国家庭如何投资债券产品?	232
理财笔记 #62: 有多少中国家庭在投资美股和美债?	237
理财笔记 #63: 中国养老保险金的收益率到底有多低?	239
理财笔记 #64: 如何击败华尔街精英和其他散户?	242
理财笔记 #65: 如何通过理财跨越阶层?	245
理财笔记 #66: 美国以外的外国人如何投资美股?	249
理财笔记 #67: 美国股市里的老字号	252
理财笔记 #68: 哪个年龄段的家庭最富有?	255
理财笔记 #69: 哪些人必须立遗嘱?	259
理财笔记 #70: 你需要设立信托吗?	263

理财笔记 #71: 我为什么推荐股票基金ETF?	267
理财笔记 #72: 国内有哪些优秀的美股ETF?	270
理财笔记 #73: 最好的定投频率是什么?	272
理财笔记 #74: 标普和纳指基金, 如何选择?	274
理财笔记 #75: Mega Backdoor Roth, 美国家庭的省税利器	277
理财笔记 #76: 我为什么不预测股市的短期走向?	281
理财笔记 #77: 如何让房子里的钱帮我们挣钱?	283
理财笔记 #78: 男生和女生, 谁更擅长股票会投资?	287
理财笔记 #79: 我为什么不买高分红基金?	289
理财笔记 #80: 我们应该什么时候开始定投?	293
理财笔记 #81: 不分红的基金, 也有复利效应吗?	299
投资经验 #1: 我走过的弯路	303
投资经验 #2: 我的极简投资组合	307
投资经验 #3: 我是如何抄底的?	311
投资经验 #4: 我是如何击败标普500的?	314
粉丝问答 #1: 美股基金有溢价, 我该怎么办?	319
粉丝问答 #2: 新手有一大笔钱, 如何开始定投?	322
在2000年的股市高点进场, 结果如何?	324
标普500的历史回报率到底有多恐怖?	329
什么是4%取钱法则?	332
为了那一千万美元, 你必须学习投资理财	334
哪个房贷策略最好?	337
我为什么不再追求早退休?	339
如何购买幸福?	343
美国家庭如何选择证券公司?	346

如何面对投资中的逆境？	350
财务自由以后，我有哪些变化？	353
我错过了硅谷房市的黄金期了吗？	356
美国家庭如何通过捐赠省税？	359
富人的十七条思考方式，你知道多少？	361
如何在车险和房险上省钱？	365

序言

我于2005年底参加工作，到2006年底有了一些积蓄。

从2007年初，我开始在美国证券市场投资，至今已经18年了。期间，我经历了2008年的金融海啸、2020年和2022年的股市大跌等风风雨雨。

回首我的投资理财之路，我觉得自己走过不少弯路，也度过了无数的煎熬时刻。所幸这些经历没有影响我的工作和生活，反而促使我变得更加成熟和自信。在这期间，仅仅我读过的理财投资书籍就超过20本；阅读的财报和理财相关的网站不计其数。

投资理财伊始，我就开始记录每年的投资流水、盈亏状况、家庭净资产等。回首过去十几年的投资之路，由于我很早就坚持稳健的长线投资策略，加上积极的储蓄和合理利用房贷杠杆，投资回报颇为可观。比如，我家的家庭净资产平均年化增长率超过30%。过去10年，我的投资账户的平均年化收益率达到14%。

在过去的十几年时间里，我一直在公司里主持不定期讲座，分享自己的理财经验。

从2022年起，我在一个只有三十几人的微信群里，指导身在中国大陆的同学、亲戚和朋友们进行投资理财。鉴于很多朋友缺乏基础的理财知识，我开始在那个微信群里发理财科普文章和心得。这些文章，获得了群友们的称赞。

正所谓“独乐乐，不如众乐乐”。我觉得如果能够通过博客这种公开渠道，让更多人从我的理财经验和知识里获得哪怕一丁点的收益，都是我的荣幸和满足。

在朋友们的鼓励下，我于2023年在海外网站文学城开通了博客，笔名就叫“[硅谷居士](#)”。我开始在博客里和文学城的“投资理财”论坛分享交流投资理财知识和经验。我的文章获得了无数读者们的认可。

2024年底，在另一位好朋友的鼓励下，我到小红书开通了账号，并开始转发我在文学城里发表的文章。

很多读者希望我把这些文章集结成书，便于传播和阅读。

因此，我重新整理了这些笔记和文章，把它们集结成此书。

硅谷居士

2025年2月于硅谷

理财笔记 #0：我的理财原则

我推崇稳健的长线投资理财理念，反对频繁交易和短期炒作。我建议投资组合以股票指数基金为主。

我奉行的投资基本策略为基金定投，不推荐试图根据市场价格来选择买卖的时机。仅仅在需要用钱的时候，才卖出合适数量的基金。总结起来就是：有钱就买，需钱即卖。从本质上讲，就是把基金账户等同于一个存款账户。

过去十几年，我家的投资组合主要包括标普500指数基金和纳斯达克/信息科技指数基金。对于身在北美的朋友，可以选择下述美股基金ETF：

- 标普500指数基金，例如VOO/VTI/SPY中的任何一个。过去15年平均年化收益率是12%。
- 纳斯达克指数/信息科技指数基金，例如QQQ或者VGT。过去15年平均年化收益率是17%。

对于身在中国大陆的朋友，可以直接用人民币在中国的券商账户里购买类似的美股基金ETF：

- 标普500指数：博时标普500ETF，代号：513500。其对应的场外基金是050025。
- 纳斯达克100指数：国泰纳斯达克100指数ETF, 代号：513100。其对应的场外基金是160213。

我反对购买下列理财产品：

- 1、证券公司或者银行推荐的任何理财产品。它们的年化收益率为4%左右。
- 2、任何有封闭期、不能随时赎回的理财产品, 因为它们的流动性太差。

- 3、终身寿险、万能险及类似保险产品。这些产品的年化收益率仅仅为3%左右，而且流动性很低。
- 4、加密货币, 外汇等。这些都是投机类产品，不具有任何长期投资价值。
- 5、黄金、白银等贵金属类大宗商品。它们的年化收益率约为6%。
- 6、个股，即单个公司的股票。单个公司随时都有破产的可能，而长远来看，绝大部分的公司都会因为破产而退出历史舞台。
- 7、房地产以外的实体标的物，比如艺术品、古董、纪念币、邮票等等。它们的年化收益率仅为2%，同时它们还有较高的持有成本和风险，比如失窃、火灾等等。

风险提示：在开始任何高风险的投资（房地产、股市）之前，我建议家庭要准备足够应付半年到一年的家庭基本支出（房贷、信用卡贷、基本生活开支等）的紧急储备金，以备不时之需。这些储备金必须存在低风险的地方，比如银行存款、政府债券等等。

推荐英文书目：

- 1、The Simple Path to Wealth
- 2、The Bogleheads' Guide to Investing

理财笔记 #1：成熟的证券市场是什么样子的？

证券市场，包括股票市场和债券市场，是一个现代国家金融市场的基石。

美国的证券市场相当成熟，已经有两百多年的历史。目前的规模约为100万亿美元(约占全球的40%)，相当于美国GDP的4倍。

其中，基金规模约为27万亿美元，约占美国证券市场规模的27%，说明专业机构在市场上的权重很大。而这些基金中，55%的基金资产是指数型基金，而且这个比例还在快速上升中。很多学者都把这个比例视为基金市场是否成熟的最重要的参数之一。

除了基金公司以外，美国股市上还有大批的其它机构投资者，比如资产管理公司、对冲基金、各种养老金基金。

它们和基金公司一起，拥有了75%的股票市场份额和90%以上的交易量。散户在日常交易中的份额，不到10%。而中国股市上，散户的交易量高达市场的85%，足足是美国的8倍多。

理财笔记 #2：为什么股市为王？

过去50年，美国每年的通货膨胀率大约为3%，而股市的年化收益率却高达11%。随着货币贬值，商品、服务品的价格和提供这些商品和服务品的公司的价值，自然会水涨船高。但是，股票市场仍然有8%的额外收益，这是怎么来的？

这就是资本的额外收益！

资本、劳动力和技术是驱动现代社会经济增长的最核心要素。1970年代末期，为了扭转经济，中国打开国门引进来的，第一就是资金，其次是技术。

从本质上讲，股票就是公司为了募集资本而发行给投资者的权益证书，类似房产证和地契。而投资者的这些投资风险极高，因为公司随时可能破产而让投资者血本无归。为了弥补这个风险，资本市场必须提供给投资者额外的补偿，这就是资本的额外收益，是天经地义的。

当然，我们可以通过购买指数基金而不是单一公司的股票而规避公司破产的风险，在几乎不需要付出额外成本的情况下照样获得股市固有的高回报。因此我们说，指数基金是人类过去50年发明出的最伟大的投资产品。

如果你在50年前投资了1万元在标普指数基金里，你今天的资产就是184万，整整增加了183倍！

另外，股票和股票基金的流动性也是天下无双：大部分交易可以在几小时或者几天内完成。

如果你不幸投资了其它投资品，它们的年化收益率和你拥有的资产如下：

- 房地产：包括租金在内的总体收益率为10%，资产117万，相当于股票的63%。不过实物房地产的流动性较差，交易周期可以高达数月。
- 黄金：收益率6%，资产18.4万，相当于股票的10%。
- 债券类，包括银行理财产品：收益率5%，资产11.5万，相当于股票的6.3%。
- 保险，包括臭名昭著的终身寿险：收益率3%，资产4.4万，相当于股票的2.4%。
- 收藏品，包括艺术品、古董、邮票：收益率2%，资产2.7万，相当于股票的1.5%
- 银行定期存款：收益率3%，资产4.4万，相当于股票的2.4%。

理财笔记 #3：为什么指数基金是最安全可靠的股市投资产品？

一个股市投资者可以接触到的主流产品有三种：个股、主动性基金和指数基金。在这其中，指数基金的安全性和可靠性是最好的。为什么这么讲呢？

我们首先看个股。不言而喻的是，单个公司破产的风险是很高的。比如在美国股市上的6000家上市公司里，每年都有超过180家公司被摘牌，也就是说，每年都有3%的公司股票会消失！在一个更长的时间窗口里，比如40年，超过半数的公司都会破产。如果你持有5只公司的股票，而其中一家突然因为经营不善而破产，你的资产可能瞬间损失20%！

除了破产这种极端情况，超过80%的公司股票其实表现都非常差：它们的平均回报率甚至低于通货膨胀。而股市的超额回报是那最优秀的20%的公司带来的。如果你不幸错过了这些少数的优秀公司，你的收益率基本上就不堪设想了。

下面我们看主动性基金。这种基金往往由一个明星经理带领一个团队，在市场上挑选一些股票，进行各种择时交易甚至令人眼花缭乱的花式操作，试图击败大盘指数。

这听起来是一个不错的主意，但是这些基金的风险其实高得离谱。跟散户自己买卖个股一样，基金管理团队运营中同样面临各种人为风险，比如挑选了一堆错误的公司，或者在错误的时间进行了错误的买卖操作，或者采用了高风险的加杠杆运作而导致大幅亏损。事实上，90%的主动性基金在成立不到30年内就关门大吉了，通常是因为表现太差而被投资者抛弃了。

最后看看我们最喜欢的指数基金。跟主动性基金不同，这种基金的投资策略超乎寻常地简单——基金经理只需要简单的按照比例买下指数里的全部成分股就行了。

比如我们熟悉的标普指数基金了，里面只有美国股市里市值最大的500家公司，包括苹果公司、麦当劳公司、迪斯尼公司、耐克公司等等。标普公司每年审查这些成分公司并定期向全世界发布。事实上，指数基金的投资交易完全由电脑自动完成的，基金经理根本不需要干预。可以开玩笑的说：指数基金经理的主要任务是保证公司电脑不要长时间断电！

所以，指数基金成功地避开了主动性基金里固有的人工失误导致的风险。而同时，指数基金投资的是一个股市里体量最大的一大批公司, 而这些公司大批破产的几率是零。一旦某个公司股票开始严重下滑，它们就会被指数发布机构剔除出指数，而被一家后起之秀取代，从而实践了优胜劣汰的自然法则。事实上，从人类发明指数基金以来，还没有任何一支大盘指数基金破产或者停止运营。

所以，大盘指数基金是风险最低的股市产品，也是普通投资者需要拥有的唯一的一种产品。

理财笔记 #4：什么是基金定投？

基金定投，是最简单而又行之有效的基金投资策略。它的基本原理就是用固定的时间频率(比如每个月底，或者每个季度开始)买入基金，而完全忽视基金当下的价格。

这个策略有如下优势：

一、无脑般的简单、节省时间精力。你根本不需要关心目前的市场行情和近期的股市走势。这允许你用最少的时间和精力成本进行投资，而不影响你的正常工作、生活和休闲。

二、降低风险。在股价比较低的时候，由于你坚持定期投资的习惯，你不会因为大家的恐慌情绪而踌躇不决，而这正是绝大部分投资者都会犯的错误(很大程度是由于人类趋利避害的心理本能使然)。同时你可以用同样的资金可以买到更多的股份，从而降低了你的平均投资成本，这就是所谓的“平均成本法”。

假设你每季度末尾定期投资10000元，而基金价格在四个季度末期的价格分别是10.0, 7.0(大跌)、10.0(股市反弹), 11.0(股市上扬)。那么你每个季度买到的股份数就是：1000, 1428, 1000, 909。你的平均成本就是 $40000 / 4337 = 9.22$ 。这个成本比基金一年里的平均价格9.5 ($= (10 + 7 + 10 + 11) / 4$)还低了3%。到了年底，虽然指数上扬了10%，你的实际回报是却高达19% ($= 4337 * 11 / 4000$)！

三、帮助你积累更多的财富。由于你逼着自己把闲钱投入股市，一方面起到零存整取、积少成多的效果，同时也防止你把这些银行里的闲钱不经意间地花掉。

四、稳定可靠。通过分析美国股市在过去近百年的表现，如果你每个月或者每个季度都进行定投，在任何一个超过5年期的时间窗口里，你都会赚钱而不会陷入亏损！心里有了这个信念，你可以坦然面对市场的风风雨雨而处变不惊。

希望这是我最后一次提醒大家：不要问我或者别人这样的傻问题：现在的股价是不是太高了(或者是太低了)？

一个常见的问题是：如果我突然有了一大笔钱，比如卖了房子或者继承了一大笔遗产，那么我该如何投资呢？

策略一：分散风险。把资金分成若干份（比如十份），每个星期或者每个月，投一份。这个原理和我们讨论的基金定投的原理如出一辙。

策略二：简单粗暴地一次性全部投入股市。

出人意料的是，多个专业人士根据历史数据分析而发表的研究结果表明：在70%的时间里，策略二比策略一取得的投资收益率更高。

原因很简单：大部分的时间里，美国股市是上涨的，所以越早投资的人取得的收益就越大。

然而，如果我认为股市处在历史的高点、而担心买在最高点，我会采取更加稳妥的策略一。比如，把资金分成十份，每个星期买一份。

理财笔记 #5：指数们生而不平等

指数基金投资，已经成了当今世界最为人推崇的投资方式。不过，不是所有的指数都是平等的。

沪深300指数(000300)是国际上研究中国股市行情最重要的指数，类似于美国的标准普尔500指数。该指数成立于2005年，用于跟踪上海和深圳交易所里最大的300家公司。自成立以来以来的18年里，沪深300指数的平均年化收益率大约为9.1%。

在该指数成立的最初6年里(2005年至2011年)，该指数的综合年化收益率达惊人的16%。这也是很多中文书籍和网络引用的数据，以此证明中国股市非同一般的高成长性。但是，过去10年，它的综合回报率迅速下降到6.7%，不及最初8年的一半。

1957年，标准普尔公司发布了跟踪美国股市大盘的标准普尔500指数，简称“标普500指数”，或者“标普指数”。指数里涵盖了美国股市里最大的500家公司。

自那时到今年的67年间，该指数的平均年化收益率达到了惊人的11%。而过去10年，标准500指数的平均年化收益率是13%，过去20年该指数的平均年化收益率是11%。这些数据说明该指数的回报率相对稳定，经得起长时间的考验。

由于该指数的挑选办法非常简单，我们甚至可以回推到指数成立之前的年份，看看哪些公司“应该”在指数里，从而计算该指数的历史表现。

比如，从1924到2024年的100年时间里，该指数的平均年化收益率为9.4%。如果在1924年投资1万美元买入标普指数基金，到百年后到今天就变成7800万，增长了7800倍！

而如果是每个月定投100美元，获得的平均年化收益率则为9.6%。累计投资金额为12万美元，而最终积累的财富为1.2亿美元，是投资总额的1000倍。

如果我们在10年前投资100万美元买入标普500指数基金，那么今天将拥有340万美元，累积收益率为240%。

如果我们在20年前投资100万美元买入标普500指数基金，那么今天将拥有690万美元，累积收益率为590%。

年轻的纳斯达克100指数成立于1983年，用于跟踪以科技公司为主的纳斯达克股市里最大的100家公司。过去10年、20年的平均年化收益率分别是19.2%、14.7%，表现甚至超过标普500指数。

如果我们在10年前投资100万美元买入纳斯达克100指数基金，那么今天将拥有578万美元，累积收益率为478%。

如果我们在20年前投资100万美元买入纳斯达克100指数基金，那么今天将拥有1560万美元，累积收益率为1460%。

理财笔记 #6：为什么大部分股市投资者在亏钱？

历史数据和常识告诉我们：整体股市总是在螺旋式上升的。比如，美国标普500指数在过去50年里涨了40倍，如果算上分红则上涨了117倍。

虽然股市这么好，普通股民的表现则非常令人不安：无数研究表明，股市里的散户的平均年化收益率仅仅为4%左右；更加不可思议的，有很多散户居然还在亏钱。

我觉得散户主要是犯了下列错误：

1. 散户以为自己是上帝

他们总觉得自己能够预测股市的动向，并以此挑选买卖的时机或者价位。事实是：股市的短期走向完全没有规律！即使你把全世界的计算机都拿来运算，或者把全世界最聪明绝顶的人凑在一起，你也不能预测股市的走向。

悲惨的事实是：大部分散户都在错误的时间做出最糟糕的动作，比如在股市大涨时买进，而在股市大跌时卖出。这些导致他们的表现，不堪入目。

2. 散户以为自己有天眼

很多散户认为自己总能挑选出最好的公司或者最厉害的基金经理。但是研究表明：这仅仅是一个幻觉！就像整体股市的短期走向无法预测一样，你也不太可能根据已知的信息，来可靠地预测未来十年一个公司或者基金的表现是否比其它公司或者基金更优秀。

历史数据表明，绝大部分明星公司或者明星基金，在下一个5年通常会沦为同类里最差的一组。散户们追捧的明星公司或者基金，往往就是昙花一现的肥皂泡。

一个不容忽视的事实是，大部分雇佣了明星经理的主动性基金，在市场上的表现非常糟糕。比如，超过九成的主动性基金在20年内就关门大吉了；在20年里，只有不到3%的主动性股票基金的收益可以超过最简单的指数基金。在任何时刻，你都无法预测这些基金接下来十年的命运。

更加糟糕的是，散户们的这些信仰导致他们频繁地交易：不停地切换公司股票或者基金，频繁进行买卖以图在市场波动中获利。除了带来无尽的时间成本和心理焦虑，这些交易还有更可怕的隐藏成本，包括交易成本和额外的税负。

比如在中国股市卖出股票和ETF时，股民需要交0.1%的印花税给政府(有一段时间曾经是骇人听闻的0.3%!），还要缴纳其它费用和券商的佣金，合计可以高达0.15%到0.4%。如果一个人平均每年把自己的股票换手20次，仅仅交易费用的成本就是3%到8%！如果股市本身的回报是10%，那么扣除成本后，散户的回报就只有2%到7%了。这看起来不起眼的差距，在30年里的时间窗口里就会被放大很多：如果你投资1万元，并且收益率是10%，最终你将拥有17.4万；如果收益率是7%，那么你会只会获得7.6万，仅仅相当于前者的44%。

那么散户如何避免这些错误呢？

- 放弃自己的傲慢，拥抱指数基金，以最小的成本获得整体股市的固有回报。
- 做长线投资，避免不必要的交易。只有在需要用钱的时候，才卖出相应数量的基金。

理财笔记 #7：为什么你如此勤劳却没有财富？

一代拳王麦克泰森在短暂的职业生涯中，挣了3亿美元。可是，他退休后不到十年就欠下4千万美元的债务，最终不得不宣告破产。他的钱去哪里了呢？原因很简单：他的钱都花掉了，他没有进行任何有效的储蓄和投资用于支持他的奢华生活。

这只是一个极端例子，但是这个世界上有太多人一生忙忙碌碌，也挣了很多钱，然而终老却仅有不值一提的财富，有些甚至像泰森一样不名一文。

所以我们鼓励大家节约开支，积极存钱并进行有效的投资。这样，才能保证你能积累下足够的财富，给自己的退休生活打下坚实的财务基础。

可悲的是，虽然大部分人都喜欢挣钱，也更喜欢花钱，但是他们却不理解花钱的哲学。其实我们花出去的每一元钱，成本不仅仅是当下的一元钱，还要包括因为失去了投资这一元钱而丧失的“机会成本”。

比如，你打算花100元买一件新款衣服，它的纸面成本就是100元。但是，如果你把这100元钱存下来投资到标普指数基金里，在40年后就变成了4500元！你这件新衣服的机会成本就是4500元，是目前纸面价值的45倍！

下面是一些你的偶然开销，和你付出的机会成本：

- 1. 结婚钻戒, 花费5万，成本225万。
- 2. 一款名牌手包，花费2万，成本90万。
- 3. 一辆汽车, 花费20万，成本900万

再比如，你每天喜欢喝一杯星巴克咖啡，花费30元，一年下来就是1.1万元。如果你把每天省下来的这些咖啡钱投资起来，40年下来就可以积累成485万！你每天喝咖啡的30元，实际上的机会成本是13200元，是纸面价值的440倍！所以，日常重复发生的消费，其成本高得令人难以置信。

下面是一些你可以省下的日常开销，和你付出的机会成本：

- 1. 每天一杯咖啡, 每年花费1.1万，成本485万。
- 2. 每月一件新衣服, 每年花费2千，成本88万
- 3. 每天一包香烟, 每年花费6千，成本265万
- 4. 每月全家下一次餐馆, 每年花费7千，成本308万。

所以，明白了金钱的机会成本，在你下次花钱的时候，一定要先问问自己：这个东西，真的值得你付出如此高昂的成本吗？

有兴趣的朋友可以算算，如果你把生活中类似不必要的开销去掉，或者是降低花销的档次，你可以积累下来多少财富。我相信大部分人会得出一个不可思议的数字！

所以我坚信：我们中的绝大部分人，只要践行合理的存钱原则和我们的投资策略，都会成为百万富翁，有很多人甚至会成为千万富翁或者亿万富翁。

理财笔记 #8：我为什么不买终身寿险？

随着人们收入的增长，更多的人在购买人寿保险产品，用于抵御家庭成员不幸去世带来的财务风险。目前主流的人寿保险产品有两种：定期寿险和终身寿险。

顾名思义，定期寿险是有固定保障期的寿险，比如10年或者20年。这是我推荐的唯一寿险产品：简单明了，目标明确。比如，假如我是家庭的主要收入来源，而我的孩子还有20年才能大学毕业。那么我就可以购买一份20年期限的定期寿险保单，保障孩子可以正常完成学业。

而终身寿险的保障期是终身的：无论被保险人在何时死亡，保险公司都必须支付保险金；而且有些这类产品还被保险公司赋予储蓄和投资功能，被当作投资产品推销给消费者。这种产品的定位非常混乱，试图把保险和投资两种属性混合在一起，以吸引那些不太愿意花费时间管理投资或者不懂如何进行合理投资的消费者。

和绝大部分理财专家一样，我不推荐购买终身寿险，并且认为它是保险业发明出的最糟糕的寿险产品。

我为什么这么下结论呢？

首先我们要明白，一个人为什么要给自己买人寿保险？从本质上讲，目的是为了防止被保险人不幸死亡时，其家庭成员的生活水平不会出现严重危机，比如无法保障温饱、无法继续学业等。

根据这个原理，下列人就永远不需要购买任何寿险：

1. 没有很多收入的人，比如没有参加工作的孩子、家庭主妇，以及已经退休的人士。就算这类人去世，其家庭成员的财务状况不会出现大的下滑。有些家长给还在呀呀学语的儿童购买寿险；这显然是滑稽可笑的荒诞行为。

2. 已经积累了足够家庭财富的所有家庭成员。就算失去了某个成员的收入，这个家庭仅靠储蓄和投资就可以维持一定的生活水平。这也是我们追求财务自由的目标之一，就是拥有“自我保险”的能力。

3. 没有任何受扶养人(比如未成年孩子以及没有收入的父母)的人士。如果我的孩子已经成年，而我的配偶也有可观的收入，父母们不需要太多来自我的财务支持，我就不需要购买人寿保险。

从这个需求原则出发，终身寿险就不靠谱，因为大部分人都会退休并失去主要收入；而一旦一个人没有了收入，他就没有再买寿险的意义了，终身保障因此也没有了存在的价值了。况且，一个超过65岁的已退休人士，孩子早已成家立业，父母多半已经谢世，他基本已经没有购买任何寿险产品的需要了。

除此以外，终身寿险的毛病还有很多，我就简单列出几个：

1. 高昂的保费。在相同保单赔付额(比如100万元)的情况下，终身寿险的保费是定期寿险的10倍甚至更高。

2. 糟糕透顶的投资收益。

扣除五花八门的费用以后，大部分的终身寿险的投资年化收益率仅有3%左右。在50年里，如果把这些资金投资于简单的标普500指数基金产生的收益将是寿险的25倍！比如，你花了50万元，买了一个2百万的终身寿险。如果你把这50万投资在标普500指数基金里，获得的收益就是5千万！

3. 惨不忍睹的低流动性。

如果家庭收入遭遇变故无法继续缴纳保费或者投保人改变主意想提前退出保险合同，投保人可能会损失高达80%的资产。而且在投保人死亡之前，几乎无法拿出保单里积累的保险储蓄金。

这相当于我开了一个无限期的定期存款，里面存了几百万元，但是我在死亡之前无法取出一分钱，哪怕你病入膏肓急需支付医院账单。这是多么荒诞至极而又愚蠢透顶的设计！

4. 巨大的风险。理论上，终身寿险的有效期可以高达100年。一个30岁的成年人购买一份终身寿险，意味着他希望50年后这家保险公司还在健康运营！而我们都知，任何公司，包括保险公司，都有破产的可能性。因此，终身寿险的保单有巨大的风险。

基于上述分析，我认为：

- 如果确有需要，购买一份合适期限(比如20年或者15年)的定期寿险。
- 把省下来的钱，投资到指数基金里，不仅可以获得更高的资产增值速度和更低的投资风险，而且可以确保家庭资产的高流动性。

另外，在北美地区，终身寿险有很多种变种。为了便于大家识别，我把它们都列在下面：

- Whole life insurance (终身寿险，储蓄性保险)
- Indexed whole life insurance (指数型终身寿险)
- Universal life insurance (ULI) (万能险)
- Indexed universal life (IUL) insurance (指数型万能险)
- Variable whole life insurance (投资型终身寿险)
- Variable universal life insurance (投资型万能寿险)

理财笔记 #9：百万富翁是怎样炼成的？

在国际上，人们普遍把一百万美元(约合700万元人民币)家庭净资产作为富裕家庭的象征。

根据最新的胡润财富报告，中国(包含港澳台地区)有510万个家庭净资产超过600万元(约合88万美元)，约占家庭总数的1%。

在美国，有1200万个家庭拥有100万美元以上的净资产，约占美国家庭总数的14%。当然，由于财富的积累效果，年纪越大的家庭，财富越多，所以年龄超过55岁的大龄家庭里百万富翁的比例高达20%。

如果你遵从我们倡导的指数基金投资策略，每年实现10%的投资回报率，那么你每年需要投资多少钱，才能在65岁时成为坐拥100万美元(约700万元)的富裕家庭呢？

不言自明的是，你开始得越早，你每年需要注入的资金就越少。比如，如果你从25岁开始，你每年只需要投资1.4万元！听起来不可思议，但这就是复利的魔力，也就是爱因斯坦所说的“世界第八大奇迹”。

下面是我们的计算结果：

起始年龄 每年需要投资

20岁 1300美元（约0.91万元人民币）

25岁 2000美元（约1.4万元人民币）

30岁 3300美元（约2.3万元人民币）

35岁	5500美元（约3.9万元人民币）
40岁	9200美元（约6.4万元人民币）
45岁	1.6万美元（约11万元人民币）
50岁	2.8万美元（约20万元人民币）
55岁	5.4万美元（约38万元人民币）
60岁	13.0万美元（约91万元人民币）

所以我们说，只要未雨绸缪早点开始，很大部分家庭都能成为百万富翁。

根据上面的结果，你也可以推算出你在65岁时大致拥有的财富数量。比如你今年30岁，每年计划投资5万元，因此你的投资额是百万富翁修炼门槛的2倍。那么恭喜你，你在65岁应该拥有200万美元！

理财笔记 #10：神奇的累积投资倍数

如果你每年投资Y元，投资每年增长10%，经过N年，你拥有的资产数就是：

$$Y \times 10 \times (1.1^{(N+1)} - 1)$$

这里, " $1.1^{(N+1)}$ " 是指数函数。

我们定义"累积投资倍数"为：

$$P = 10 \times (1.1^{(N+1)} - 1)$$

我把常见的P 列下来：

年数N	累计投资倍数P
50	1281
45	792
40	488
35	299
30	182
25	109
20	64
15	36

10	18.5
5	7.7

比如，你坚持每年投资1万元，50年后，你将拥有1281万！但是如果你开始得晚，离需要花钱的时间只有20年，哪怕你每年投资10万，你也仅仅拥有 $10 * 64 = 640$ 万。

当然累计投资系数和平均年化收益率息息相关的。如果投资的年化回报率是15%，那么计算它的公式就是：

$$P = 6.67 \times (1.15^{(N+1)} - 1)$$

我们可以计算出常见的P：

年数N	累计投资倍数P
50	8305
45	4126
40	2048
35	1015
30	501
25	246
20	119

15	56
10	24
5	8.8

也就是说，如果你坚持每年投资1万美元，50年后，你将拥有8305万美万！

正因如此，我们才鼓励大家趁早投资，享受复利的魔力。

就像投资天才 Ken Fisher 说的那样：在市场中的时间，比买卖的时机更重要。

理财笔记 #11：你需要多少资产才能实现财务自由？

追求财务自由是很多人一生的梦想之一，因为财富对于我们太重要了。中国有句谚语：贫贱夫妻百事哀；美国的调查研究也表明，超过70%的离婚缘于家庭内部的经济困境。

什么是财务自由呢？

狭义来说，财务自由就是一种财务状况：你已不再需要朝九晚五地工作挣钱，而是可以利用积累的资产产生的被动收入支撑家庭的开销。

对于普通工薪阶层来说，被动收入的来源主要有：房租收入，金融资产(股票基金、银行存款、债券)产生的利息、分红和增值, 养老金和退休金收入等。

第一种情况：你希望现在就要实现财务自由

我们先考虑未退休人士的情况，因为他们的情况比较简单。如果你今天辞职，你需要多少资产才能实现财务自由呢？

首先你要计算你的家庭一年的开销总量，然后比较你的被动收入总和。只要后者等于或者大于前者，那么恭喜你：你已经实现财务自由了！

你需要多少金融资产才能实现上述的收支平衡呢？通用的算法是“4%法则”，也就是说，你每年可以从你的金融资产里取出4%作为生活开支而不会影响的资产继续增值，从而保证你的金融资产永不耗尽。

下面公式就是我们要取得财富自由的第一定律：

$$\text{金融资产} \times 4\% + \text{房租} + \text{其它被动收入} \geq \text{家庭开支}$$

比如，你现在每年家庭开支是10万元，你有一套投资房，每年可以收取3万元房租，除此之外你没有其它被动收入。那么你需要的金融资产就是：

$$(10\text{万} - 3\text{万}) / 4\% = 7\text{万} \times 25 = 175\text{万}$$

如果你是已经退休的人士，你需要把你的退休金和社保金加到”其它被动收入“项目，重新计算就可以了。

第二种情况：你希望退休时实现财务自由

下面考虑更复杂的情况：你目前还在工作，计划在退休后实现财务自由。

首先我们必须引入通货膨胀因素。众所周知的是，通货膨胀无时不在，货币的购买力会随之衰减。假设每年的通货膨胀率是R%，同样一件商品，在N年以后的价格对比目前价格的倍数就是：

$$\text{INF} = (1 + R\%)^N$$

这里, " N " 是数学上的指数函数，用于计算一个指数级递增的变量的值。

我们把 INF 叫做通胀因子。如果 $R = 3$, $N = 24$, INF就是 2.0. 这就是著名的”72法则“, 即：如果一个变量(比如资金、GDP、物价)每年的增长率是 R%, 那么这个变量翻倍所需的时间就是：

$$N = 72 / R$$

所以，假如你今年40岁，打算在65岁退休，而每年的通货膨胀率是4%（中国过去20年的平均通胀率是4.8%），那么通胀因子就是：

$$INF = (1 + 4\%)^{25} = 2.7$$

有了通胀因子，我们就可以预估退休时的家庭开支，和部分被动收入。

通常人们用退休前一年（注意不是今年！）的生活开支的60%到80%作为退休后的生活开支的基准量。因为要考虑通胀因子，你可以用下面公式计算退休后的生活开支：

$$\text{今年的开支} \times \text{通胀因子} \times 80\%$$

通常认为，房租的收入增长能够跟上通胀的水平。所以修改后的第一定律就是：

$$\text{未来的金融资产} \times 4\% + \text{通胀因子} \times \text{房租} + \text{未来的其它被动收入} \geq \text{未来的家庭开支}$$

按照上面的例子，假设你退休后每年的其它被动收入(退休金、社保等)是4万元，你需要在退休时积累到的金融资产F就是：

$$F = (10\text{万} \times 2.7 \times 80\% - 3\text{万} \times 2.7 - 4\text{万}) / 4\% = 9.5\text{万} \times 25 = 238\text{万}$$

如果你现在的金融资产只有 M 万，而且已经全部投资在年化收益率是10%的指数基金里了。那么 N 年后这个资产就变成 $M \times (1 + 10\%)^N$ 。那么缺口D就是：

$$D = F - M \times (1 + 10\%)^N$$

假设你现在的 M 是10万，那么差距就是：

$$D = 238\text{万} - 10\text{万} \times (1 + 10\%)^N = 238\text{万} - 108\text{万} = 130\text{万}$$

那么你每年需要存多少钱才能在退休时填补这个缺口D呢？我们需要用倒推法。假设你每年存储Y, 并投资在收益率是10%的指数基金上，那么 N 年后你这些资产的总量就是：

$$Y \times 10 \times (1.1^N - 1).$$

所以我们的第二定律就是：

$$Y \times 10 \times (1.1^N - 1) \geq D$$

我们把这个"累积投资倍数" $P = 10 \times (1.1^N - 1)$ 算好之后，Y 就等于 D / P 。未来方便大家运算，我把常见的P 列下来：

年龄	至退休年数(N)	累积投资倍数
25岁	40	488
30岁	35	299
35岁	30	182
40岁	25	109
45岁	20	64
50岁	15	36
55岁	10	18.5
60岁	5	7.7

按照上面的例子，如果你打算在10年后退休，P就是18.5；如果计划在25年后退休，那么P就是109；那么为了填补130万的缺口D, 你每年至少需要投资的资金就是：

$$Y = D / P = 130\text{万} / 109 = 1.2\text{ 万}$$

你可以算算，你是否已经实现了财务自由，或者你是否能够在退休时实现财务自由。如果不能， 你就需要好好算算每年需要投资的金额了。

理财笔记 #12：我为何不愿提前还清房贷？

如果你欠银行100万元的房贷，而你今年年家庭收支有盈余，剩余一万元，你该怎么办呢？

传统的逻辑是，欠银行的住房贷款应该尽快还清。所以，你可以把这一万元交给银行，加速你还清房贷的速度，明年你就可以少付这一万元的利息了。这看似理智的行为，从理性的理财角度看，却经不起推敲。这是因为这种简单的思维忽略了下面两个核心经济学因素：真实房贷利息率和机会成本。

一、真实房贷利息率

我们知道，一旦在大的时间跨度考差金钱，我们必须考虑通胀因素。银行借给你100万元，当然银行的钱是来自其他储户的，银行要给这些储户支付利息，银行也有运营成本也需要盈利。虽然银行向你收取4%到5%的利息，但是你借的这些钱却是分几十年还清的。30年后的一百万元，和今天的一百万元，在购买力上根本不可同日而语，这就是通胀因素在施展魔法。举例来说，过去20年中国的平均通胀率是4.8%，而美国大约为3%。所以，今天的100万元，只相当于20年前的40万。

正因如此，你借的这些钱的真实成本应该是你实际付出的利息减去通货膨胀率，这是一个基本经济学常识。在中国，如果过去20年里你的房贷的利息率是5%，你实际付出的利息率只有 $5\% - 4.8\% = 0.2\%$ ！

美国的情况类似。美国政府为了鼓励大家买房，老百姓的房贷利息还可以

抵税，所以实际利息率是要打折扣的。对于大部分高收入家庭，实际房贷利息率只有银行收取利息率的50%到60%，也就是1.5%到2.5%之间。如果扣除3%的通胀率，这些家庭实际付出的利息率居然是负值。这意味着什么？这意味着美国政府和其他储户在补贴贷款买房的高收入家庭！

考虑到这个因素，你就不需要担心那看起来令人望而生畏的房贷利息率了。

二、 机会成本

几乎所有的经济行为都是有成本的。如果你把这一万元还给银行，你就失去了这一万元带来的流动性和把它用于投资带来的额外收益。首先，房子本身的增值不取决于你的房子还有多少房贷。其次，如果家庭急需用钱，你总不能跟房子要钱，所以房子的流动性在所有资产里差不多是最差的。最后，相比于房贷利息率，我们可以找到回报率更高的投资渠道。因此，只要你投资这些钱获得的年化收益率大于房贷利息率，而且这些投资产品的流动性也更好，你就应该进行投资而不是提前还清房贷。

我们举个例子。假设你的房贷利息率是4%，如果你每年都有一万元多余的钱，你没有提前还房贷，而是把它们全部投资在年化收益率为10%的指数基金里，那么你每年实际取得的额外收益率就是 $10\% - 4\% = 6\%$ 。在30年里，这些额外收益高达84万元！

在美国的朋友，还可以通过贷款重组(Refinance) 重置贷款的开始年份以延长房贷的寿命，甚至进行返现贷款重组(Cash-out Refinance)同时增加房贷的本金额度和寿命，更持久地享受其他储户和美国政府的免费补贴！在过去8年里，在房价增值后，我们家就一直采用返现贷款重组策略把高达百万美元的房屋净值从银行贷出来用于投资。虽然我们的房

贷本金因而增加了，但是相比于我们付出的2%左右的实际房贷利息率，我们却取得了年化平均13%的投资收益率。这些额外收益提高了我们家庭财富的增长速度，也增加了家庭资产的流动性。

所以，我们的结论就是：不要提前还清房贷，而是要积极投资取得更好的资产流动性和增值速度！

理财笔记 #13：指数基金复仇记

美国纽约证券交易所在1792年(大清乾隆57年)成立，距今已经超过200多年了。但是在最早的100多年里，股市的运营和监管都比较原始，可以说是野蛮人横行的地方，内幕交易、操纵股价、数据造假等现象屡见不鲜。

在大萧条之后的1934年，美国国会才通过法律成立了美国证券交易委员会(SEC)，简称证监会，来监管股市和上市公司。从此以后，美国股市的运行逐渐更加规范，与此同时，美国政府更积极地在股市大跌的时候出手干预，比如在2008年金融海啸和2020年新冠疫情大爆发期间。这些都进一步增强了投资者对股市的信心。

在早期的股市里，大家只能交易个股。直到1924年，美国才出现了第一款基金。从此，普通投资人可以把资金委托给专业的基金公司，从而不但节省了时间和精力，也大大降低了投资个股的风险。从此，美国的基金产业蓬勃发展，至今规模已高达27万亿美元，约占全世界基金规模总额的40%。

早期的基金都是“主动性”基金，其表现基本取决于基金管理团队的水平和运气。因此，基金经营不善而关门大吉的事情经常发生，让投资者们叫苦不迭。

1975年注定是基金历史上最划时代的一年。那年，中国还在进行轰轰烈烈的文化大革命。在美国，先锋集团的创始人——约翰·柏格——发起了世界上第一款指数基金：先锋标普500指数基金。

当初，指数基金的基本思想最早在学术圈开始流行，但是这些思想被华尔街嗤之以鼻。所以当博格发起指数基金时，几乎所有的基金从业界人士都在嘲笑他，说他的基金是

“博格的蠢货”。然而，这个蠢货迅速成长起来，今天它的规模高达8000亿美元，成为美国最大的单个基金之一。

时至今日，博格创建的先锋集团成为美国最大的基金公司，管理着8万亿美元的资产，占美国基金产业的30%。步先锋集团的后尘，更多的指数基金如雨后春笋般出现。到2023年，指数基金已经占到美国基金总规模的55%，而且这个份额还在不断增加。在诞生不到半个世纪的时间里，指数基金把传统的主动基金打得落花流水！

由于博格先生的巨大贡献，在1999年，他与沃伦·巴菲特、彼得·林奇以及乔治·索罗斯共同被《财富》杂志评选为20世纪的四大投资人。

虽然在这四个人里面，博格的个人财富是最低的，这很大程度是由于他倡导的另一个革命：大幅降低基金的管理费。当时一般主动性基金的管理费在1.5%左右，而先锋集团的指数基金的管理费只有区区0.1%，是前者的十五分之一(7%)！博格的原则是：降低基金运营成本，把更多的股市收益还给投资者。这个革命也深深影响了美国基金界，到目前，美国平均的基金管理费已经降低到0.7%左右。

正因如此，我认为博格在这四个人里影响最大。他改变了全世界的基金产业，更惠及了数以亿计的普通投资者。

中国的第一款指数基金，出现在2002年。在那一年，华安基金公司发起华安上证180指数增强型基金。

2013年，博时基金公司发起博时标普500指数基金(ETF代号 513500)。

同年，国泰公司发起国泰纳斯达克100指数基金(ETF代号 513100)。

理财笔记 #14：为什么谷歌公司在拼命回购股票？

2023年4月25日，谷歌公司发布该年第一季度财报时，批准了下一年的股票回购计划：公司计划花费700亿美元收购市场上的流通股票，按照目前的股价，相当于在一年内把公司的股票数量减少5%。

无独有偶，大部分标普500指数里的公司都在大幅回购自家股票。在2022年一年，这500家公司一共花了9200亿美元收购自家股票，平均把各家公司的股票数量减少了2.6%。考虑到它们的平均分红派息率只有1.6%，它们花在回购上的资金是分红的1.6倍！

公司挣了钱，有两种方式回馈投资者，一是给投资者现金分红，二是到市场上回购股票，让股数变少；在公司市值不变的情况下，股数少了，每股的价格自然就高了。

为什么美国的公司更愿意回购股票，而不是给投资者发很多现金分红呢？

一、为投资者省税

美国有句谚语：人这辈子这两样东西是躲不过的：一个是死亡，另一个就是纳税。投资者今年拿到现金分红，就需要在今年交分红税，仅仅联邦税最高就可以高达20%。而如果是股票升值，只要投资者不卖出，就可以延迟到卖出时交税。

二、让所有人觉得自己非常厉害

人们往往对长期单一数字的大幅增长比较敏感，而对短期的小数字无动于衷。

如果一个公司的股价在10年内涨了100%，投资者会非常开心，公司管理层也可以向人们吹嘘自己的靓丽业绩。而如果一个公司股价10年不变，而是每年给投资者发7.2%的分红。在这两种情况下，虽然投资者的平均年化收益率都是7.2%，但是拿到分红的投资者多半郁郁不乐，他们甚至会觉得管理层应该被赶下台。

比如苹果公司，在过去10年里，每年只把20%的盈利拿来分红，其余80%用来回购自家股票。十年下来，公司的股票数量下降了60%，股价涨了11倍，不管是管理层、公司员工，还是投资者，大家皆大欢喜！

理财笔记 #15：投资理财的几个基本数学法则

投资理财涉及到金钱和很多数字的变化，这就免不了和数字打交道。除了最基本的日常精打细算和家庭帐务管理以外，我们还需要一些更多的数学常识，来预测和规划长期的财务事项。今天就谈谈每个理财人都需要掌握的最基本的数学规律。

一、72法则

如果你今年的标普基金账户里有10万元，而这个基金预计每年收益率是10%，那么在你28年后退休时，你的基金账户里会有多少钱呢？

数学家们为了方便数学不太好的人回答这种问题，发明了著名的“72法则”：

如果一个数字每年的增长率是 X%，那么这个数字翻倍所需的时间就是：

$$72 / X$$

我们用这个法则回答上述问题就很简单了。首先估算出基金翻倍需要的年数：

$$72 / 10 = 7.2$$

因为是估算，我们就用7来近似。也就是说每隔7年，基金总额会翻番。

我们再算算28年后，基金会翻多少倍：

$$28 / 7 = 4$$

翻4倍是多少呢？注意：不是 $2 * 4 = 8$ ！而是2的4次方，就是4个2连续相乘：

$$2 * 2 * 2 * 2 = 16$$

所以，28年后你的基金总额是160万。

这个法则，也可以用来计算物价、平均工资等持续增长的数字。但是不适合计算那些不太可能持续增长的数字，比如人口等等。

二、二八定律

为什么你买了很多家公司的股票，但是大部分的表现都很差呢？

这里可以运用著名的“二八定律”。这是一个应用非常广泛的定律，比如说，20%的人口拥有80%的社会财富，20%的优秀论文获得了绝大部分的论文索引。在股市里，这个定律也成立：

股市的超额回报是由最优秀的20%的企业创造的。80%的上市公司其实很垃圾，它们的股票的回报率甚至低于通货膨胀率。

所以你所买入的大部分股票都是垃圾，更多是客观事实造成的，不是你的眼光不好，所以你不需要过分自责。

三、4%法则

如果你有100万元资产，并打算依靠它们的收益退休，那么你每年可以安全地取出多少资金而不会导致“人还在，但是钱却没了”的窘境呢？

国际上有一个通用的法则：

如果你的资产的年化收益率正常，你每年可以取出4%的资金，而不会导致你的资产缩水。

这个收益率正常的前提是，收益率减去4%以后，还能超过通货膨胀率。比如在美国，平均通胀率是3%，所以只要你的资产平均收益率超过7%，你就可以每年取出4%，也就是4万。

比如，你的资产全部部署在标普基金了，而收益是10%，那么明年初你就有了110万。你取出4万后，你的资金是106万，其购买力仍然超过今年的100万。其实在这种情况下，你最多可以安全地取出7%，也就是7万。

如果你买的资产的收益率过低，比如5%的债券类产品(包含银行理财产品)，那么你安全的取款率只有：

$$5\% - 3\% = 2\%$$

如果你买了收益率只有3%的保险类产品或者收益率更低的银行定期存款，那么很不幸，理论上讲，你应该一分钱都不能取。当然，如果你不在乎维持你资产的购买力，你可以取出钱来消费，但是你所拥有的资产的购买力会随着资产总量的减少和通胀的侵蚀而迅速下降。

理财笔记 #16：为什么美联储一直在加息？

2023年3月，美联储在联储局委员会的例行会议上决定连续第十次提高联邦基础利息率，使其达到4.75%到5%的区间。大家都知道，利息越高，公司和个人借钱的成本就越高，商业贷款利息、房贷利息、信用卡利息，都会水涨船高。显而易见的是，加息会打击经济。那么，为什么美国的中央银行要不遗余力地打击美国的经济呢？

我们要从美联储的历史和功能谈起。

美国联邦储备系统，简称美联储，是当今世界最复杂的中央银行系统，对美国经济的影响力举足轻重。但是她的历史可以说是充满坎坷。

早期的美国联邦政府就是一个草台班子，资源和规模跟现代国家相比可以说是不值一提。自1776建国到1861年内战爆发时的85年里，联邦政府根本没有任何税收，因为国会根本没有授权给政府征税的权力。在内战爆发那年，诺大的美国只有1.6万军队。这么弱小贫穷的一个中央政府，当然不需要也没有资源维持像样的中央银行。

比如，从1837年至1862年间的“自由银行时代”，美国根本就没有正式的中央银行，而自1862年至1913年间的51年间，一个由摩根大通银行领导的私营银行系统，勉强实施国家中央银行的智能。

事情的转机发生在1907年，那年美国爆发了严重的金融危机，大批银行倒闭。随后国会通过法律，授权政府成立一个中央银行来执行国家的货币政策并监管银行系统，避免再次发生类似的银行倒闭风潮。基于这个法律，美联储才由伍德罗·威尔逊总统于1913年12月23日签字成立。

根据国会的立法初衷，美联储的主要职能是制定货币政策、执行货币政策，以此管理利率基准和货币流通量（即货币供应），以维持美国稳定的通货膨胀率、经济增长率和就业率。

在美联储的核心功能里，稳定通胀始终是第一位的。美联储的目标是维持2%左右的通胀率。为什么呢？因为无数历史教训表明：高通胀对经济和社会的打击力度是核弹级的，她会打击消费者的信心，严重侵蚀储蓄资金的购买力，并且导致国家货币贬值甚至崩溃。关注历史的朋友可以参考二战前的德国，和当代的委内瑞拉和津巴布韦等失败国家。（当然，比高通胀更可怕的货币现象是通缩。）

了解了这些，我们就可以回答一开始提出的问题了：其实美联储一直在评估通胀水平和就业状况，在就业稳定的情况下，美联储必须把通胀降到合理的空间；而加息是控制通胀的最有力武器。过去两年，美国的通胀居高不下，最高时接近9%，与此同时，美国就业市场异常火爆，失业率一度降低到3.5%左右，是50年的新低。因此，只要通胀率继续居高不下，美联储就必须加息，这是她的天职。

在1970年代末到1980年代初，由于全世界发生严重的石油危机，美国通胀一飞冲天，最高达到14%。美联储发动一系列加息战役，甚至一度把基础利息率提到空前的20%，最终打赢了这场战争，成功地把通胀降到了2%以下。

理财笔记 #17：为什么标普500指数可以独步天下？

自1957年成立以来，标普500指数的平均年化收益率达到惊人的11%，在全世界所有的宽基指数里无人能敌。请注意的是，虽然近30年纳斯达克指数的表现比标普500指数更好，但是因为纳斯达克指数里科技公司的比重过于庞大，我们不能把它和标普500指数相提并论。

标普500指数的成功，是由于她包含了美国最成功的企业。美国股市里大约有6000只公司股票，而标普500指数只选取市值最大的500家公司。而能够成功入选标普500指数的公司，肯定经历了激烈的市场竞争，并拥有经过历史检验的成功商业模型和可靠的管理团队。自然而然地，这些公司的整体股票表现才会如此可靠。

从统计上看，这500家企业的市值的中位数位1600亿美元，平均每年的利润增长率高达11.7%，而每年的营收增长率也高达11.4%，她们的净值回报率更是高达23%，说明她们具有高超的盈利能力。

下面，我们看看标普500指数里最大的25家企业，让我们对这些商业巨无霸的有一个粗浅的认识。

1. 苹果公司 (Apple, 也是纳斯达克成分股)

市值：2.7万亿美元。每年盈利：950亿美元，每年营收：3870亿美元。

成立时间：1976年；所处行业：消费电子。

2. 微软公司 (Microsoft, 也是纳斯达克成分股)

市值：2.3万亿美元。每年盈利：670亿美元，每年营收：2100亿美元。

成立时间：1975年；所处行业：计算机软件。

3. 谷歌公司 (Google, 也是纳斯达克成分股)

市值：1.4万亿美元。每年盈利：580亿美元，每年营收：2800亿美元。

成立时间：1998年；所处行业：互联网。

4. 亚马逊公司 (Amazon, 也是纳斯达克成分股)

市值：1.1万亿美元。每年盈利：42亿美元，每年营收：5100亿美元。

成立时间：1994年；所处行业：电子商务。

5. 伯克夏尔公司 (Berkshire Hathaway)

这是股神巴菲特的公司。

市值：7200亿美元。每年盈利：180亿美元，每年营收：2300亿美元。

成立时间：1970年；所处行业：金融。

6. 英伟达公司 (Nvidia, 也是纳斯达克成分股)

市值：6800亿美元。每年盈利：43亿美元，每年营收：270亿美元。

成立时间：1993年；所处行业：半导体。

7. 脸书公司 (Meta, 也是纳斯达克成分股)

市值：6100亿美元。每年盈利：214亿美元，每年营收：1100亿美元。

成立时间：2004年；所处行业：社交网络。

8. 特斯拉公司 (Tesla, 也是纳斯达克成分股)

市值：5100亿美元。每年盈利：110亿美元，每年营收：860亿美元。

成立时间：2003年；所处行业：汽车。

9. 美孚石油公司 (ExxonMobil)

市值：4800亿美元。每年盈利：550亿美元，每年营收：3900亿美元。

成立时间：1911年；所处行业：石油。

10. 联合健康保险公司 (UnitedHealthcare)

市值：4500亿美元。每年盈利：210亿美元，每年营收：3300亿美元。

成立时间：1977年；所处行业：医疗保健。

11. 强生公司 (Johnson & Johnson)

市值：4200亿美元。每年盈利：120亿美元，每年营收：960亿美元。

成立时间：1886年；所处行业：医疗保健。

12. 摩根大通公司 (JP Morgan)

市值：4050亿美元。每年盈利：400亿美元，每年营收：1300亿美元。

成立时间：1799年；所处行业：金融。

13. Visa 公司 (Visa)

市值：4050亿美元。每年盈利：150亿美元，每年营收：310亿美元。

成立时间：1958年；所处行业：信用卡。

14. 沃尔玛公司 (Walmart)

市值：4000亿美元。每年盈利：110亿美元，每年营收：6100亿美元。

成立时间：1962年；所处行业：百货零售。

15. 礼来公司 (Eli Lilly)

市值：3800亿美元。每年盈利：60亿美元，每年营收：280亿美元。

成立时间：1876年；所处行业：制药。

16. 宝洁公司 (P&G)

市值：3700亿美元。每年盈利：130亿美元，每年营收：810亿美元。

成立时间：1837年；所处行业：日用消费品。

17. 万事达公司 (MasterCard)

市值：3600亿美元。每年盈利：94亿美元，每年营收：220亿美元。

成立时间：1966年；所处行业：信用卡。

18. 雪佛龙公司 (Chevron)

市值：3200亿美元。每年盈利：340亿美元，每年营收：2300亿美元。

成立时间：1879年；所处行业：石油。

19. 家得宝公司 (Home Depot)

市值：3000亿美元。每年盈利：170亿美元，每年营收：1500亿美元。

成立时间：1978年；所处行业：建材和家庭装饰。

20. 艾伯维公司 (AbbVie)

市值：2700亿美元。每年盈利：80亿美元，每年营收：580亿美元。

成立时间：2013年；所处行业：生物制药。

21. 默沙东公司 (Merck)

市值：2900亿美元。每年盈利：130亿美元，每年营收：590亿美元。

成立时间：1917年；所处行业：制药。

22. 博通公司 (Broadcom, 也是纳斯达克成分股)

市值：2600亿美元。每年盈利：120亿美元，每年营收：340亿美元。

成立时间：1991年；所处行业：半导体。

23. 可口可乐公司 (Coca-Cola)

市值：2700亿美元。每年盈利：100亿美元，每年营收：430亿美元。

成立时间：1886年；所处行业：饮料。

24. 百事可乐公司 (PepsiCo, 也是纳斯达克成分股)

市值：2600亿美元。每年盈利：65亿美元，每年营收：880亿美元。

成立时间：1898年；所处行业：饮料。

25. 辉瑞公司 (Pfizer)

市值：2200亿美元。每年盈利：300亿美元，每年营收：1000亿美元。

成立时间：1849年；所处行业：制药。

理财笔记 #18：为什么美国政府一直在借钱？

经常关注美国政治和经济新闻的朋友可能注意到一个现象：每隔几年，美国国会和白宫之间就会因为提高政府债务上限的问题陷入马拉松般的谈判和互相指责，有时甚至导致联邦政府停摆的尴尬现象。

这是因为美国实行立法、行政、司法三个机构三权分立的制度；白宫代表的行政机构要征税花钱，都必须征得立法机关国会这个管家婆的批准。不仅政府增加税收需要国会立法批准，连每年例行的财政预算都必须经过白宫和国会之间的拉锯战而获得一个妥协。所以，白宫想提高债务上限多借点钱花，必须得到国会点头同意。

那么问题来了，美国是世界第一大经济体，人均GDP高达8.6万美元；2023年，联邦政府的财政收入约占GDP的20%，高达4.4万亿美元。为什么美国政府还要借钱呢？

俗话说：不当家不知柴米油盐贵。美国政府是收了很多税，可是花得更多。2023年，美国联邦政府的财政赤字为1.7万亿美元，花费比收入高了38%！美国政府的赤字，占到了GDP的6.2%。

无独有偶，全世界几乎所有的政府都在借钱。下面是一些主要经济体的财政赤字率：

美国 6.2%

中国 3.9%

日本 6.2%

德国 4.2%

英国 4.4%

法国 4.2%

下一个问题是：为什么政府要借债？难道量入为出就那么难么？

答案可能出乎你的想象：不是政府不得不借钱，而是政府心甘情愿地去借钱的！也就是说，政府借钱这件事，不是政府的缺陷，而是政府的一个特色功能！早在十二世纪，威尼斯共和国就开始发行年利率5%的国债了。

当然一个国家的财政出现赤字时，借债是无奈之举。但是，政府借债，很多时候是可以帮助经济增长和社会稳定的。

序：市场上的货币是怎么产生的？

假设一个煤老板把采煤挣到的100万元存入银行账户(第一个100万)，而银行把这些钱通过按揭贷款借给了一个需要买房的人。买房人拿到房子的同时把钱交给了开发商，开发商的银行账户里就多了100万元（第二个100万！）。然后一家建材生产企业需要扩大经营规模从银行贷到了这一百万，并把它存在自己的银行账户里以应付今后的开支（第三个100万）。后来，一家城市投资公司又从银行把这100万贷出来用于修建通往城市新区的公路，并把它临时存在自己银行账户里(第四个100万)。

当初煤老板采煤挣到的100万，在金融系统里转了几个圈，就变成了400万元存款！理论上，通过不停的借贷，社会上可以产生无穷无尽的货币。当然现实情况下，银行需要把一部分存款放在中央银行作为储备金。

这就是现代经济学的最基本理论基础：货币的发行，不需要任何物质基础，更不需要金本位；绝大部分的货币的产生，是通过信贷产生的。

财富产生的链条就是：需求导致借贷，借贷产生更多的货币和资本，而这些货币和资本会进入社会经济体系里，刺激企业创造更多的商品和服务，促进更多财富的产生。因此，一个人都存款而不进行消费、或者只从事最基本消费的低欲望社会，其经济和财富的增长，必然是极其缓慢的。

1776年（大清乾隆41年），苏格兰经济学家亚当·斯密发表了《国富论》。这是现代经济学的开山之作。斯密认为，财富的产生主要取决于两个因素，一是劳动力的技术、技巧和判断力，二是劳动力的数量；而在这两个因素中，第一个因素起决定性作用。书中阐述了所谓市场上“一只看不见的手”的神奇作用。斯密以及后来者强调遵照市场机制，反对政府干预经济。但是，随后资本主义社会周期型出现的经济危机和萧条，让人们开始质疑斯密的理论。

而最早颠覆传统货币和经济理论的人，就是约翰·凯恩斯男爵。1936年，凯恩斯发表了不朽的名著《就业、利息和货币通论》。他反对亚当·斯密的经济学思想，反而主张政府应积极扮演经济舵手的角色，采用扩张性的经济政策，透过财政与货币政策来对抗经济衰退乃至经济萧条，透过增加总需求来促进经济增长。简单地说，就是政府要积极举债，有为而治，帮着社会增加需求，从而拉动经济增长。

基于凯恩斯主义，近代社会又出现了新古典综合学派，而这成了现代主流经济学的基础，并被大部分主流国家采纳为国家的基本经济政策。在这个理论里，政府举债是天经地义的事情。特别是对于居民储蓄率居高不下的国家，比如日本，政府更必须站出来把居

民的存款借出来，以各种方式花出去，制造需求和财富。只要政府借债的成本足够低，而且花钱产生的经济和社会效益足够好，政府多背负一些债务根本不是什么大问题。

比如在2020年到2022年的疫情疫情期间，美国政府通过大幅举债用于资助陷入困境的普通民众和企业，避免了可能出现的严重人道主义危机，也使得美国经济能够在疫情结束后迅速反弹。

一、美国政府不担心债务负担吗？

2024年，美国联邦政府的债务规模是33万亿美元，这看起来是个天文数字。但是，超过70%的国债是美国人自己持有的，它们是美国人自己的财富；其余30%才是被外国人和机构持有。比如中国政府就持有大约8千亿美元的美国国债，约占美国国债总规模的2%。

2022年，美国政府为自己的债务支付了4700亿美元的利息，平均的利息率只有1.4%。这些利息成本，占到了美国政府支出总额的8%。这相当于一个年收入100万元的家庭，每个月拿出7千元还房贷。我觉得这个债务负担不值一提，完全可以接受。

二、美国政府的钱都花哪里了？

美国是世界警察，仅仅在美国海外，就在全世界80个国家运营着750个海外军事基地，所以国防支出是一个巨大负担。2022年，国防开支高达7700亿美元，占政府支出的12%。

而美国政府的最大开支项目，不是军费，而是民生项目，比如社保和医保。下表是美国政府主要的花费项目和比例。

社保和收入补贴	33%
医保和医疗补贴	26%
国防	12%
教育等社会服务	11%
债务利息	8%
退伍军人福利	4%
交通	2%
一般行政支出	1%

三、对普通家庭的启示

理解了现代货币理论，也可以帮助我们更好地理解很多金融现象和管理我们的家庭财务。比如，下次你去贷款买房的时候，你就可以理直气壮地说：我是在为社会创造需求，从而帮助社会创造财富！

再比如，我们尽量不要在银行里存太多的存款，毕竟存款产生的收益太低了。如果更进一步，我们也要像政府一样，保持一个适度的债务水平，以较低成本的成本获得资金，并把它们投资在高收益的项目上，比如股票指数基金或者投资房。

理财笔记 #19：如何预测基金的回报率？

大部分投资人最关心的问题就是：我的投资的未来年化收益率是多少？

比如一个简单的定期存款产品，储户关心的就是每年的利息率，到底是3%，还是4%。那么，对于一个股票基金来说，情况就比较复杂了，因为股市的回报不像定期存款或者债券那样事先已经约好了。那么我们该怎么预测呢？

基金无非就是一些公司股票的集合，所以我们可以用一个公司的股票做类比。一支股票的回报来自两个方面：每年的分红和未来股票价格的增长。放在基金上同样适用。一个基金未来的年化回报率就等于平均分红率加上每年股价的增长率：

分红率 + 股价增长率

假定一个股市长期的市盈率是稳定的，那么股价的增长率其实和公司的盈利增长率是一回事。但是，由于我们都没有水晶球，所以无法精确预测未来公司的盈利状况；我们只能退而求其次，可以根据近10年或者20年的净利润增长率来近似。

这样我们就可以用下面公式预测基金的未来收益率：

目前分红率 + 长期净利润增长率

下面是美股两个主要指数和她们的分红率和净利润增长率参数，我们可以由此预测它们的未来收益率。

- 标普500指数：分红率1.6%， 利润增长率8.5%， 未来收益率*： 10.1%。
- 纳斯达克100指数：分红率0.6%， 利润增长率12.4%， 未来收益率*： 13.0%。

理财笔记 #20：为什么美国的农民不需要政府扶贫？

我生长于中国偏僻山区里的一个传统农民家庭，家里的收入几乎全自来自务农。上大学之前，我经常下地干活，真正做到了：我本布衣，躬耕于南阳。

在我的印象中，我们家人均只有2亩土地，家里的农业收入非常低。

其实，自古以来，中国农民的生活就非常艰辛。唐人有诗为证：

春种一粒粟，秋收万颗子。

四海无闲田，农夫犹饿死。

根据官方数据，2023年，中国农村的人均可支配收入为2.2万元，而城镇人口的人均可支配收入是5.2万；农村人均收入为城镇人均收入的42%。因此，“三农问题”一直是特别受重视的问题之一。

美国是世界上最大的农产品出口国，每年的农产品的总出口金额接近1800亿美元。虽然美国是一个农业大国，美国的农民数量却非常少，总数只有260万，占全部就业人口的1.3%。

但是，依托于发达的农业技术、大量的资本投入和政策支持，美国农民却能创造出巨量的财富。在2023年，美国农民家庭的平均收入高达9.8万美元，而全体美国的平均家庭收入8.1万美元；所以，农民家庭收入是平均数的120%。

因此，美国的农民不仅不需要美国政府扶贫，反而是属于社会里较为富裕的阶层！按照每个美国农民家庭平均有3个人计算，美国农民的人均收入是3.3万美元，约合24万元人民币。

可是，根据我自己的亲身体会和大家的一般常识，农业生产的利润其实是非常低的。农业生产的周期非常长，比如庄稼都需要慢慢长大，而农业生产因为受各种因素（天气，土地，病虫害等）的影响而非常不稳定；与此同时，现代农业的成本也很高，化肥、种子、农药、和现代农业机械的花费都不容小觑。

那么，美国的农民家庭是如何获得如此高的收入的呢？

1、规模经营

美国农民依托巨量的资本投入，购置大量的现代农业机械，实现了规模经营。美国一共有54亿亩耕地，平均每个农民经营2000亩耕地。

2、政府补贴

世界上的主要发达国家都意识到农业的重要性和农业生产的低产值问题，所以都积极给予农民巨量补贴以提高他们的收入水平。比如，美国政府每年拨出280亿美元直接补贴给农民，平均每个农民获得1.1万美元的财政补贴。

这些补贴直接导致美国的农产品价格非常便宜。这不仅降低了普通美国家庭的食物开支，而且由于美国是世界上最大的农产品出口国，这些低廉的粮食价格也变相资助了很多农产品进口国。

3、技术进步

美国农民不仅人均耕作土地面积大，而且因为技术发达，比如大量使用转基因技术和先进的种子和农药，单位土地的产量也非常突出。比如，美国农民每亩玉米的产量是1500斤，在全世界都是名列前茅。

4、广开财路

美国没有农村和城镇户口的区别，不少农民家庭的成员，特别是妻子，会从事当地的其他行业，增加家庭收入的多样化，比较常见的是教师和其他政府工作、银行、医院等等。

理财笔记 #21：为什么美国有这么多的软件工程师？

2021年的暑假，我们一家五口人开着自家的本田面包车去太平洋西北角的几个州旅游。在高速上飙车时，我突然意识到身边到处都是载货的大卡车，很多卡车属于响当当的标普500公司，比如沃尔玛、亚马逊、好市多、加多宝、可口可乐、百事可乐等等。作为一名软件工程师（就是俗称的码工），我突发奇想问自己：到底是美国的卡车司机多，还是软件工程师多呢？

等到了中午在麦当劳吃快餐的时候，我用谷歌查了一下，答案让我大吃一惊：美国有260万农民，却有350万卡车司机，更拥有450万软件工程师。也就是说，美国计算机软件工程师的人数，比美国农民数量多73%！而大家心目中的软件大国印度，也仅仅拥有450万软件工程师，和美国不相上下。

作为技术大国，中国有高达7百万的软件工程师，绝对数量绝对是天下第一。

不过，如果考虑两国的人口规模，美国每万人人口中拥有的软件工程师数量大约是中国人的2.8倍

众所周知的是，软件工程师的工资待遇远高于卡车司机。在美国，卡车司机的平均收入是6万美元，而软件工程师的平均薪酬高达16万美元。那么，美国的公司是如何养活这些高薪的码工们呢？

1、无处不在的数字化工作机会

其实，除了传统的科技公司，比如微软、谷歌、思科等，随着信息化的不断扩大，软件工程师早已经渗透在各个行业中了。所以，与其说是科技公司养活了这么多软件工程师，不如说是整个美国经济一起雇用了这么多工程师。下面是雇用码工最多的产业和代表公司：

- 1. 科技业：微软，谷歌，苹果，思科。
- 2. 零售业：亚马逊，沃尔玛，家多宝，百事可乐。
- 3. 医疗健保业：雅培，CVS, 联合健康。
- 4. 金融业：摩根大通银行，花旗银行，贝宝。
- 5. 商务咨询：麦肯锡，德勤，毕马威。
- 6. 政府和国防：波音，洛克希德马丁。

大家可能注意到了，许多这些公司，都是跨国经营的标普500公司。她们的营业收入，40%是来自美国以外的。所以，这些公司是用来自全世界的收入，来支付昂贵的软件研发成本；我们也可以这么说，是全球的数字经济支撑了这些幸运的软件工程师们。

2、打造世界性的科技平台

打造全世界通用的技术平台，是美国绝大部分科技企业的核心目标，也是深深嵌入在她们基因中的理念。因此，美国的科技企业必须雇用大批的软件工程师，开发满足不同市场和文化需求的科技产品。而一旦这些产品走向世界，就可以迅速占领全世界的市场，并为公司带来巨额的利润。下面举几个例子：

- 电脑操作系统：微软的视窗系统、苹果的Mac OS和谷歌的Chrome OS, 占领了全世界95%左右的市场。
- 手机操作系统：谷歌的安卓、苹果的iOS, 占据世界份额的99%。

- 互联网搜索：谷歌搜索和微软的比应，占据世界市场的95%。
- 云计算：亚马逊、微软、谷歌、IBM四家公司，占领全世界市场的75%。
- 互联网浏览器：谷歌、苹果、微软三家公司，占据全世界市场的90%。
- 办公软件：谷歌和微软两家公司，霸占世界97%的市场份额。
- EDA：就是设计芯片必需的电子设计自动化软件。美国前三大公司占据世界份额的75%。

理财笔记 #22：为什么发达国家的家庭债务居高不下？

美国居民家庭债务占GDP的比例，过去10年一直徘徊在67%左右。无独有偶，世界主要发达国家的居民家庭债务也是居高不下：

- 日本 68%
- 德国 56%
- 英国 90%

那么，发达国家的居民不担心债务过高吗？

以美国为例，95%的家庭债务是房贷，而房贷是几乎所有债务里利息最低、因而风险最低的债务了，是家庭可以利用的最便宜最便利的财务杠杆了。在过去10年，美国30年固定利息房贷的利息率只有4%，略高于美国历史的平均通货膨胀率(3.5%)。

正因如此，房贷是普遍视为一种“良性债务”，它允许居民以低廉的成本购置房产，这不仅提高了家庭的生活质量，也给普通居民提供了积累家庭财富的终南捷径；同时，基于房贷的房地产业和金融业也可以健康发展，给经济增长注入源源不断的动力。在美国，有些理财专家甚至不把低利息的房贷作为债务，鼓励居民把多余的资金用于投资而不是优先还清房贷。

中国家庭债务占GDP的比例从2012年的32%，飙升至2022年的62%，几乎翻番。和美国一样，中国居民的家庭债务也是以房贷为主。因此，我觉得这是好事，说明中国家庭的财务杠杆率已经接近发达国家的水平了。我们可以对比其他金砖国家的家庭债务水平，

- 俄罗斯 19%
- 印度 14%
- 巴西 20%
- 南非 40%

众所周知，中国的房地产是中国的支柱产业，相关产业占到了中国GDP的30%左右。过去20年，居民家庭债务杠杆率的提高，是拉动房地产和中国经济增长的巨大动力。我们可以看到，在过去20年，中国经济的平均增长速度是金砖国家里最高的，这很可部分得益于中国家庭债务杠杆率的快速提高。

美国人均GDP是8.6万美元，人均可支配收入6.3万美元，人均负债5.6万美元，即使按照5%的利息率计算，人均年利息大致为2200美元，约占可支配收入的3.5%。这个负担，我觉得还是比较低的。

理财笔记 #23：为什么我喜欢目前华盛顿的政治格局？

美国是实施三权分立的政治制度，总统（行政）、国会（立法）和法院（司法）各司其职并互相制衡。而美国目前的政治格局是不利于任何一个政党实施自己的政治理念的：虽然总统拜登是民主党的，但是国会却是分裂局面--参议院（即俗称的上院）是民主党占微弱多数，而众议院（即下院）里由共和党占多数。由于没有任何政党同时控制总统和国会两院，这几乎保证了任何一个政党提出的议案和政策都必须要有另外一个党的支持，而这通常是“无法完成的使命”。

从直觉上看，这种局面不利于政府实施任何大规模的经济改革政策和财政刺激方案，因而不利于经济增长，进而会抑制股市。但是，这种幼稚的直觉是错误的。下面我们先从过去70年的股市数据分析开始。

格局一（目前的格局）

总统：民主党

国会：分裂

股市收益率：14%

格局二

总统：民主党

国会：民主党

股市收益率：9.8%

格局三

总统：民主党

国会：共和党

股市收益率：13%

格局四

总统：共和党

国会：分裂

股市收益率：5.2%

格局五

总统：共和党

国会：共和党

股市收益率：12.9%

格局六

总统：共和党

国会：民主党

股市收益率：4.9%

我们可以看到，目前这种格局是最有利于股市的：一个民主党的总统，一个分裂的国会！当然背后的原因有很多，除了总统的运气成分，还涉及两党执政理念的区别。另外，分裂的国会，确保了政府不可能推出极端的政策和法律，这样就确保了经济发展不会收到政府的干扰，而政策的确定性是投资者最关注的风险因素之一。

即使我们不考虑国会的状态，仅仅考虑总统的党派归属，目前局势也是比较理想的。在过去90年里，民主党在总统大位上时，股市的平均每年回报率是14%，而共和党总统执政时，股市的平均年化收益率只有9%！

理财笔记 #24：为什么美国经济持续健康增长？

过去20年，美国实际GDP的平均年增长速度在2%左右，在2022年一度达到5.9%，在发达国家里一枝独秀。到底美国经济有什么不同寻常的地方呢？我们今天从股市的角度略微分析一下。

美国的主要企业都是私营上市公司。他们代表了美国经济里最重要、最有活力的部分。而标普500指数包含了美国最大的500家上市企业。

我们可以按照不同的板块，分析这些企业在指数里的权重：

- 信息科技：市值权重28%， 净利润占比20.4%，代表公司有苹果、微软、英伟达等。
- 消费品：市值权重19%， 净利润占比14.1%，代表公司有亚马逊、特斯拉、沃尔玛、可口可乐、百事可乐、麦当劳、宝洁等。
- 健保：市值权重13.5%， 净利润占比15.2%，代表公司有辉瑞、默沙东、联合健康保险公司、强生公司等，其中超过8%都是制药公司。
- 金融：市值权重12.5%， 净利润占比18.2%，代表公司有摩根大通银行、伯克希尔公司、美洲银行等。
- 通讯服务：市值权重8.5%， 净利润占比9.4%，代表公司有谷歌、脸书、美国电报电话公司等。
- 工业：市值权重8.5%， 净利润占比8.8%，代表公司有波音公司、联邦快递、福特汽车等。
- 能源：市值权重4%， 净利润占比7.3%， 代表公司有美孚石油公司、雪佛龙公司等。

其实如果我们仔细观察，绝大部分通讯服务板块和超过半数的健保板块(主要是制药公司)都属于高科技行业。所以，综合起来看，高科技企业所占的比例是：

$$28\% + 8\% + 8\% = 44\%$$

比如，在标普指数里，前十名有八个都是科技企业，分别是苹果公司、英伟达公司、微软公司、谷歌公司、亚马逊公司、脸书公司、博通公司和特斯拉公司。

而我们知道，推动一个国家经济持续增长的最大动力来自两个：人口增加和劳动生产率的提高；而后者，主要依赖科技进步和资本投入。通过分析美国企业的构成，我们可以看到，美国的经济已经过渡到由科技进步主导的可持续经济体。

最后提一下美国的人口。受惠于开放的移民政策和难民接受计划，美国的人口的年增长率依然可以达到1%左右，在发达国家里名列前茅。过去40年，美国人口从2.3亿增加到3.3亿，平均每年增加250万。

很多机构预计到2050年，美国人口会增长到4亿左右，平均每年增长280万。人口的持续增长也为经济的扩张提供源源不断的劳动力和消费动力。

附：标普500指数前十大权重股：

苹果公司，英伟达公司，微软公司，谷歌公司，亚马逊公司，脸书公司，伯克希尔公司，特斯拉公司，博通公司，摩根大通银行。

理财笔记 #25：银行是如何挣钱的？

我们先从小故事讲起。

威利·萨顿是二十世纪美国最臭名昭著的连环银行抢劫犯之一。有一次在法庭上，法官质问萨顿为何要去抢劫银行时，萨顿理直气壮地回答：因为那里有钱啊！这个典故后来成了著名的萨顿定律。

很多人认为，现代意义上的银行是诞生于1609年的荷兰阿姆斯特丹银行。时至今日，银行已经成为现代国家金融系统的基石。单单在美国，就有4800家大大小小的银行，欧盟也有5400家银行；中国则仅有大约200家银行。

现代金融系统里通常有两类银行：投资银行(简称投行)和商业银行，而后者是银行里的绝大部分。为了简单起见，我们就只讨论商业银行，这些银行主要的经营业务就是吸收存款和发放贷款。

大家都知道银行很能赚钱，可是你知道银行是如何盈利的吗？

这个听起来非常简单：银行用较低的利息率获得储户的存款，然后再以较高的利息率把钱贷给借款人，然后就挣这个利息差就行了。比如，储户老张把一百万元存入银行，拿到2%的利息；银行转手把这些钱贷给需要买房子的老李，利息率是5%。一年下来，银行从老李那里收了5万元的利息，付给老张2万元的利息，银行净赚3万元。这就叫躺着把钱赚了。

但是银行也有风险。最大的风险就是挤兑风险：如果有不利于银行的风吹草动，所有的储户决定提前把自己的钱取出来，而银行又已经把储户的钱贷出去了，账上没有足够的现金。那么银行就会因为没有钱付给储户而破产。历史上类似的事情出现过无数次。

为了降低这种风险，几乎所有的现代国家都创立了银行准备金制度和银行存款保险制度。在这个制度里，银行必须把自己存款的一部分作为准备金存在中央银行那里，以备不时之需。这个准备金占总存款的比例就叫存款准备金率，比如10%。这个制度就限制了单个银行可以发放贷款的数量。

但是，作为一个整体，一个国家或者地区的商业银行系统可以产生海量的贷款和货币。对了，你没有听错，绝大部分国家的货币不是中央银行“印”出来的，而是商业银行通过发放贷款创造出来的。

我们举一个简单的例子，看看商业银行系统是如何“凭空”产生货币的。为了简单，我们把所有商业银行当成一家银行看待。

假设开始时市场上没有任何货币，而这时，一个煤老板老王通过销售开采的煤炭挣来100万元现金，市场上的货币总量就是这100万现金。

第一步：老王把100万现金存入自己的银行账户。银行把其中的10万（100万的10%）存入中央银行作为准备金，账上留有90万元。

第二步：老李需要买房子，去银行把这90万贷出来，交给了开发商老张。老张立刻把这90万存入自己的银行账户。奇迹出现了！市场上的货币总量变成了：

$$100\text{万(老王的账户)} + 90\text{万(老张的账户)} = 190\text{万}$$

所以通过简单的一个贷款，银行就创造了90万货币！

第三步：银行把老张账户的9万（90万的10%）存入央行作为储备金，银行账上仍然有81万。银行把这些钱贷给了一个生意人老赵，老赵把81万存入自己的银行账户作为公司流动资金。这时市场上的货币总量又增加了，变成：

$$\begin{aligned} &100\text{万(老王的账户)} + 90\text{万(老张的账户)} + 81\text{万(老赵的账户)} \\ &= 271\text{万} \end{aligned}$$

依此类推，银行系统通过多次放贷，最后产生的货币总量其实远大于当初的100万元现金的。这个总量可以通过数学上等比数列求和公式计算出来。我这里直接把结论说出来：

$$\text{货币总量} = \text{存款} \times \text{存款乘数}$$

而存款乘数通常就是是存款准备金率的倒数。比如，如果准备金率是10%，那么存款乘数就是 $1 / 10\% = 10$ ；理论上讲，老王最初的100万元存款，它可以产生1000万元的货币！

比如目前中国的存款准备金率是8.4%，存款倍数就是11.9。而美国更猛，存款准备金率几乎为零，所以理论上美国银行可以发放近乎无限的贷款！

在经济不景气的时候，市场可能会出现资金流动性不足的问题，俗称“钱荒”。这个时候，中央银行往外会扮演“白衣骑士”的身份，直接把钱注入到商业银行，然后利用商业银行的借贷机制产生大量的货币，从而缓解流动性问题。

现在我们理解了为什么银行看起来有无穷无尽的资金可以不停往外借。

众所周知的是，银行的毛利润等于：

贷款总额 X 存贷利息差

因此，息差越大，银行的利润就越高。通常，银行的差息是和央行的基础利率相关联的：央行的利率越高，银行的息差也越大。比如在2023年，由于联储局的持续加息，美国银行的平均息差已经由前几年的2.5%增长到3%以上。

银行的另外一个风险是坏账，也叫不良贷款。如果贷款人破产不能偿还贷款，银行就会有损失，这种贷款就成为不良贷款。碰上这种事，银行认栽。一个银行必须严格进行风险控制，把不良贷款比例降低到可控水平。风险控制能力，也就成了银行的核心竞争力。美国第一大银行，摩根大通银行，坏账率大约在0.5%左右。

根据上面的分析，我们就大致明白了银行是如何挣到天量的利润的。比如2022年，中国所有上市公司的总利润里面，40%都是由银行创造的。而美国标普500指数里，金融业也贡献了大约20%的总利润。

明白了这些，你也许就理解了为什么这么多美国人要去开银行，导致3.3亿人口有4800家银行，平均每7万人就有一家银行。

理财笔记 #26：美国的金融业概况

在标普500指数里，虽然金融业板块的市值权重只有12.5%，但是它的利润占比高达18.2%，仅次于信息科技板块。在2008年金融海啸前的2004年左右，金融板块的净利润甚至占到美国整体经济净利润的35%，风光一时无两。

今天，美国的金融业仍然独步天下，金融业产生的产值约占GDP的8%。金融业的从业人员为760万人，大约是农业从业人数的3倍。金融业平均收入高达9.6万美元，也远高于全国平均水平。金融服务业也是美国主要的出口创汇产业：在2019年，美国的金融服务业的出口值达到1500亿美元，净顺差达到600亿美元。

美国的金融业主要有以下几个领域：

一、银行业

这是金融业里最大也是最传统的一个板块，从业人员超过2百万。美国有4800家银行，在各国里独占鳌头；而排名第二的俄罗斯只有360家银行，仅仅相当于美国的十三分之一。这些银行们管理着17万亿美元的存款，每年的净利润大约是2600亿美元。

标普500指数里最大的几家银行有：

- 1. 摩根大通银行 (JP Morgan)：成立于1799年，管理存款3.3万亿美元。该银行还有资产管理业务和投资银行业务。在中文圈，它还有一个浑名叫“小摩”。
- 2. 美洲银行 (Bank Of America)：成立于1904年，管理存款2.4万亿美元。该银行在1958年发行了世界上第一张信用卡。
- 3. 花旗银行 (Citibank)：成立于1812年。花旗银行在1902年进入中国，是最早进入中国开展业务的西方银行之一；该行管理资产1.7万亿美元。

- 4.富国银行 (Wells Fargo)：成立于1852年，管理资产1.7万亿美元。

二、资产管理业

这些机构主要的业务是管理来自全球的客户的美元资产，发行和运营基金等等。作为一个整体，它们管理了51万亿美元的资产，约占全世界资产管理规模的64%，可以说它们就是全世界的大管家。

最大的几家资产管理公司包括：

- 1. 贝莱德公司 (Blackrock)：这是全球最大的资产管理公司，成立于1988年，管理资产约为9万亿美元。
- 2. 先锋集团 (Vanguard Group)：这是全球最大的基金公司，成立于1975年，管理资产7万亿美元。
- 3. 富达投资 (Fidelity Investment)：成立于1946年，是美国第二大基金公司，管理资产3.7万亿美元。
- 4.道富集团 (State Street)：成立于1792年，是美国历史最悠久的金融公司之一；管理资产3.5万亿美元。
- 5. 摩根士丹利(Morgan Stanley)：成立于1935年，也是著名的投资银行；管理资产3万亿美元。在中文圈，它还有一个浑名叫“大摩”。
- 6. 高盛(Goldman Sachs)：成立于1896年，是华尔街最著名的投资银行之一。管理资产为1.4万亿美元。

三、保险业

保险业是美国金融业里从业人数最多的产业，高达240万人。美国保险业的主要业务是人寿保险、医疗保险、汽车保险和房屋保险等等。

按照保费规模，美国保险业是全世界最大的，每年收取的保费高达2.7万亿美元，远超第二名中国的7千亿美元和第三名日本的4千亿美元。美国保险业规模占到全世界的41%，几乎占了地球的半壁江山。

标普500指数里最大的保险公司有：联合健康保险公司(United Healthcare)，CVS药局，安森公司(Anthem)，信诺 (Cigna)等。

四、风险投资

简称“风投”或者“创投”。美国是现代风险投资的发源地，汇聚了全世界最著名的创投公司。这些公司专注于投资那些被认为具有高增长潜力或已经表现出高增长的早期新创公司，帮助创新公司快速成长并从中获利。硅谷的大部分公司和中国的互联网企业，在早期都有美国风险投资公司的介入。

美国的风险投资公司们每年募集的资金约为1300亿美元。著名的风险投资公司包括红杉资本公司、霍罗威茨公司、凯鹏华盈公司等等。红杉资本是最著名的创投公司，曾经成功投资了苹果公司、谷歌公司、思科公司、英伟达公司、YouTube、爱彼迎、WhatsApp等名满天下的科技公司；而红杉资本的中国分公司也先后投资了中国的阿里巴巴、大疆、比亚迪、字节跳动(抖音和今日头条的母公司)等等。

五、私募

私募是一种不通过公开发行(公募)的方式募集的一种证券融资方式，多数向小规模特定投资人发行。美国有4700家私募公司，每年吸引7000亿美元投资，总共管理着3万家企业。

最著名的私募企业是黑石集团 (Blackstone)，该公司成立于1985年，管理资产约为1万亿美元。在2007年，中国财政部直属的中投公司曾经向黑石集团投资300亿美元。

理财笔记 #27：美国的健保板块概况

在标普500指数里，健保板块是仅次于信息科技和消费品的第三大板块，市值权重为13.5%，而利润占比高达15%。

今天，美国的健保产业占全美GDP的比重高达18%，是美国最重要的经济支柱产业之一。该产业雇佣了1900万员工，占全美劳动力市场的13%，是农业从业人口的7.3倍。由于种种原因，美国的人均医疗开支也是全世界最高的，平均每人每年1.3万美元。

按照经济规模，美国的健保业举世无双。然而，大部分的健保产业其实是属于非盈利机构，包括绝大部分的医院和诊所。因此，对于投资者而言，我们只需要关注那些上市的公司，它们主要从事药品研发、医疗器械制造和医疗保险。

一、制药

众所周知的是，开发一款现代药品是一项极其昂贵而又冗日持久的过程，要经历漫长的研发和多轮的临床试验，而很多药物最终还是被美国药监局枪毙而无法上市。在美国，开发一款药物的平均费用为25亿美元，平均花费时间为15年。

美国是当之无愧的制药大国，因此在这个领域的投资也是冠绝全球。其中，仅仅美国政府每年就要拨款550亿美元给国家卫生研究院从事各项医学研究。在私人领域，美国的制药公司们也一掷千金，每年花费1000亿美元左右进行药品研发，约占全世界药品研发费用的45%。

在标普500指数里，大型的制药公司有：

1. 辉瑞公司(Pfizer)

成立时间：1849年，每年营收1000亿美元。

这是一家历史悠久的制药公司，产品覆盖很多领域。著名的产品包括廉价青霉素、土霉素、四环素、伟哥、新冠mRAN疫苗、新冠特效口服药Paxlovid。该公司的降血脂神药立普妥(Lipitor)自1997年上市以来，已经卖了1600亿美元，成为有史以来第一款突破1500亿美元销售额的药物。

2. 强生公司 (Johnson & Johnson)

成立时间：1886年，每年营收960亿美元。

该公司代表产品有泰诺止痛药，强生婴儿用品等等。

3. 礼来公司(Eli Lilly)

成立时间：1876年，每年营收580亿美元。

礼来的药品横跨感觉失调症、糖尿病、癌症治疗等，包括非小细胞肺癌、胃癌、大肠直肠癌、乳癌及肝癌等疾病领域，并在自体免疫疾病用药，如干癣、类风湿性关节炎、干癣性关节炎、僵直性脊椎炎等领域有突破性的发展。

4. 艾伯维公司(AbbVie)

成立时间：2013年，每年营收580亿美元。

这是一家非常年轻的生物制药公司，专注于免疫学、病毒学等领域。该公司开发的治疗类风湿关节炎的神药修美乐(Humira)，自2002被美国药监局批准上市以来，已经给公司带来超过2000亿美元的收入，成为人类历史上最成功的药品。

5. 默沙东公司(Merck)

成立时间：1917年，每年营收590亿美元。该公司在美国也叫“默克”。

默沙东是获批药品数量最多的制药公司。其产品涵盖心血管、抗感染、男性健康、女性健康、骨科、疼痛、皮肤、呼吸、糖尿病、专科药品、辅助生殖等领域。

在疫苗领域，默沙东公司开发出了世界上第一种腮腺炎疫苗、第一种风疹疫苗、第一种乙肝疫苗，以及水痘疫苗。1989年，默沙东公司将重组酵母乙肝疫苗技术转让中国，并于1993年在北京和深圳组建了生产工厂。

二、医疗器械

这个领域的公司生产各种医疗设备、手术和卫生器材、植入物等等。最大的公司是成立于1957年美敦力(Medtronic)，年收入300亿美元；该公司发明了世界第一台由电池驱动的便携式体外心脏起搏器。

三、医疗保险

由于美国医疗费用居高不下，而92%的美国人口都拥有医疗保险，因此医疗保险的市场也是非常庞大，每年的保费高达1.6万亿美元。最大的公司是联合健康保险公司，年收入达3300亿美元。

理财笔记 #28：债券的基础知识

现代国家的证券市场主要有两大类产品：股票和债券。那你知道它们的主要区别是什么吗？

首先，股票是权益类产品。顾名思义，股票的拥有者拥有公司的权益，他们就是公司的“合伙人”或者大大小小的“主人”。他们拥有很多权益，比如通过投票选举董事会成员、决定公司的某些重大决策，大的股东甚至可以直接派代表进入董事会左右公司的运营。股票投资者通过两种途径获得回报：公司的利润分红和公司股价的上涨。

与此相反，债券属于“固定收益类”产品，是一个带有利息的欠条：债券发行人承诺在债券到期前定期向投资人(或者称借款人)支付固定的利息；在债券到期时，全额归还借款人的本金。债券投资人通常无法干预公司的运营，也无法享受公司分红。但是在公司破产或者解散进行的资产清算时，债权人要比股票投资人优先获得补偿。

其次，二者的风险和回报参数有很大差别。由于债券产品的独特性，它的回报比股票低很多，但是波动性也小。以美国为例，股票的平均年化收益率是11%，最差年份是下跌43%，做好年份是上涨54%；债券的平均年化收益率是5.5%，最差年份是下跌8%，最好年份是上涨33%。

下面，我们聊聊债券的那些有趣的事情。

债券有悠久的历史，早在十二世纪，地中海上的威尼斯共和国就发行了年利息为5%的国家债券。在2023年的美国，债券市场的总规模达到51万亿美元，约占全世界债券市场的38%；而美国股票市场的规模仅为46万亿美元，因此债券市场比股票市场大10%。

一、债券的基础参数

决定一个债券产品风险和收益率的参数主要有三个：发行人的资质、债券的年限和利息率。发行人的资质，决定了债券的评级。国际上有专门的债券评级公司给大的主权国家、地方政府和公司发布债务评级，从最高级的AAA到最低的D(或者垃圾)；评级越高的债券产品风险越低。比如，美国的国债评级是AAA，欧盟是AA，日本和中国是A+。

债券的年限就是发行人许诺归还本金的时间跨度。比较流行的年限有一年、五年、十年、二十年和三十年。通常年限越长，债券产品的风险越高，毕竟夜长梦多，投资人也拿不准三十年后债券发行者的财务状况。

利息率，就是债券发行人和投资者双方约定的利息率。通常，债券产品的风险越高，利息率就越高。

债券产品也是可以交易的。一个债券产品的价格，通常是和它的收益率负相关的：如果债券的价格下跌了，它的收益率就上升了。比如，当初100元面值的债券，年利息是5%，也就是持有人每年可以获得5元的利息；如果该债券的价格跌到了90元，那么收益率就是 $5/90 = 5.5\%$ 。通常，一个陷入危机的公司或者政府，其已经发行的债券价格会大幅下跌，也意味着该债券产品的收益率在飙升。

另一个决定债券价格的参数是当前的市场利率变化：在加息周期，债券价格会下跌；在降息周期，债券价格会上升。这个很容易理解：在利息增加时，新发现债券的利息率也会水涨船高，那么投资人可以选择高息的新债券，因而导致旧债券的价格下跌。在

2022-2023年美联储的加息周期里，美国新发行的十年期国债的利息率从1.9%上涨到4.2%，导致债券价格下跌了20%。

二、债券的分类

按照债券的评级，债券可以分为投资级债券(评级较高)和垃圾债券(评级比较低)。垃圾债券的风险非常高，当然利息率也高。

按照发债的主体，债券可以分为下面几类：

1. 国债

这是一个主权国家发行的债券，以国家的信誉做担保。美国联邦政府的债券，通常叫“美债”或者“美国国债”；中国中央政府发行的债券，通常叫“国库券”。

美国联邦政府是全世界最大的发债实体，在2023年共有25万亿美元的国债。由于美国良好的信用记录，美债是全世界公认的无风险理财产品。正因如此，美债被全世界的主权国家、机构和个人所大量持有。事实上，70%的美国国债是被美国公司和个人持有的；外国人和机构持有7万亿美元，其中中国持有8000亿美美国国债，约占美债总规模的3%。

由于国债的低风险，它们的利息率通常也是最低的。比如，美国三十年国债的利息率通常只有3.8%左右。美国的投资者如果购买国债，利息是不用缴纳州税的。

在美国的债券市场，国债的规模占全体债券市场的35%。

2. 企业债

顾名思义，企业债是企业发行的债券。通常这种债务的风险最高，毕竟花无百日红，公司运营不善而发生倒闭的事情屡见不鲜。资质越差的公司，发行的债券的利息率就越高。比如，曾经的中国地产龙头企业恒大地产，为了缓解资金紧张情况，在2018年曾经发行过年利息率为12%的境外美元债券。

在中国，大部分高收益理财产品的主体，其实就是企业债券，因此风险不容小觑。

2023年，美国十年期企业债券的平均利息率是5.5%。

在美国债券市场，企业债总规模约占全体债券市场的22%。企业债券的评级利息率是

3. 资产抵押债券

这类债券是金融公司把一些优质资产(通常是房贷)打包变成债券，再分成小份儿卖给投资者。这其实是一种金融衍生品，可以吸引那些希望获得较高利息而又渴望一定程度的资产背书的投资者。在2023年，美国资产抵押债券的利息率在5%左右。

在美国债券市场，这类产品的比例约为26%。

4. 地方债

这是地方政府发行的债务，风险通常比国债高，而比企业债低。在美国，地方债是很多高收入者偏爱的债券产品，因为地方债的利息是不用纳联邦税和州税的。在2023年，三十年地方债的利息率约为4%。

在美国债券市场，地方债约占总体债券市场的10%。

那么，如何投资债券产品呢？

和股票一样，我们可以购买专门的债券基金以降低单一债券的风险；同时，债券基金里也有收费低廉的指数基金，是大部分投资者的首选。

理财笔记 #29：普通投资者如何投资房地产？

衣食住行，是人类的根本需求；对于大部分人来说，一生中最大的开支往往就是住房开支。不仅是普通居民需要住房，很多商业和社会活动，比如公司、医院、政府和商场，通常也都必须在人工建造的房地产中开展正常活动。因此，一个现代国家的房地产总量，往往是惊人的。比如，在2023年，美国的住房总市值高达45万亿美元，接近美国股市的总规模。

投资房地产，是一个具有悠久传统的投资行为。对于大部分家庭来说，购买自主房是一个积累资产的极佳理财途径。比如，美国政府允许房贷利息用来抵税，这相当于政府的一个大福利。因此，我鼓励大家在能力允许的情况下，尽早购置自己的自主房。

显而易见的是，自住房往往是家庭资产的重要组成部分；因此作为一个整体，家庭资产已经有很大部分和房地产市场息息相关了，因此没有太大必要增加房地产所占的比例了。

如果你想投资自住房以外的地产，通常有两个渠道：

第一种是直接出资购买实物地产，并出租出去。这是传统的投资方法，在中国大陆和美国华人社区非常流行。这种方法的好处是你可以控制所有的环节，包括挑选地区和房屋、贷款融资、装修、寻找租客等等，而且还可以通过著名的BRRRR套路实现快速扩张。

BRRRR, 指的是Buy、Rehab、Rent、Refinance、Repeat。也就是：

- 1. 购买房产 (通常通过银行贷款)

- 2. 装修或者升级房产
- 3. 出租房产
- 4. 利用租金收入和房产做抵押向银行进行再借贷，拿出更多资金
- 5. 重复1-4

通过上述套路，投资人可以迅速增加自己拥有的房产数量。

当然这个方法需要一定的启动资金购买第一套投资房，还需要你花费时间打理很多具体事情；所以，一旦你拥有的房屋数目超过一定数量(比如10)，你可能需要停止扩张，或者雇佣人手以及专业的地产管理公司帮助你打理某些环节。如果你没有足够的时间和精力，你可能无法坚持下去。

另外实物房地产投资的流动性比较差。如果你需要卖出一个房子，周期往往以月来计算。

因为上述以及其它种种原因，直接购买投资地产在美国并不是非常流行。根据美国国税局(IRS)的数据，仅有7%的美国家庭拥有出租房。根据标普公司的数据，投资出租房的平均年化回报率在10%左右。

第二种比较流行的投资地产的方法是通过购买房地产投资信托(REIT)基金。这种基金操作起来和普通的股票基金一样，只是这类基金里的公司全部都是专业的地产投资公司：它们在市场上融资、开发、经营商业地产项目，比如医院、商场等等，并把投资收益回馈给投资者。

比如，先锋集团(Vanguard Group)有一款历史悠久的REIT基金，代号是VGSLX。截止2023年，该基金过去20年平均年化收益率为9%；其它基金公司也有类似的产品。

需要注意的是，这类基金的分红率非常高，经常超过4%。如果你是高收入人群而不愿意缴纳过多的分红税，最好在退休账户里(IRAs, 401K/403B)里买入这类基金。

投资REIT的好处是显而易见的：

- 高流动性。投资者可以随时卖出基金，最多在几天内完成交易。
- 省时省力。不管是投资一万元，还是投资一千万元，你花费的时间几乎是固定的，也就是做基金定投的那点时间。

那么你的投资组合里可以配置多少REIT基金呢？通常的推荐是不要超过投资组合总额的10%。

我本人不太喜欢地产，所以在我家的资产组合里，唯一的房地产资产就是我家的自住房。

理财笔记 #30：美国家庭如何在投资中省税？

美国国父之一的富兰克林在1789年给朋友的信中写道：现在我们的新宪法建立了，它看起来能够永存下去；但是这个世界上，除了死亡和纳税，没有什么事情是确定的。

234年后的今天，美国的宪法仍然健在；而这句话的后半段也成了世人皆知的谚语。

作为普通家庭，如何合理合法地避税或者省税是一个经久不衰的议题。今天我就和大家分享一下如何在家庭理财中尽可能地省税，从而取得更高的投资收益。

一、充分利用雇主提供的退休账户

大部分雇主提供渠道让员工把税前工资的一部分存入退休金账户；大家最熟悉的就是401K计划，而非盈利机构(比如学校、医院和政府)也有对应的403B计划。为了方便，我下面的讨论统一以401K为例，其它计划的操作几乎完全一样。

401K计划有如下好处：

- 1. 延迟纳税。计划里投资产生的分红和资本增值可以继续增长，直到员工退休后取钱时才交税。仅此一项，就可以比普通应税账户节省大量税赋。
- 2. 降低税率。大部分人在工作期间工资收入较高，税率也高；而退休后的应税收入可能比较低，从而需要缴纳的税率也会下降。退休人士也可以搬到州税较低的地方居住，进一步降低州税和地方税的负担。
- 3. 公司的匹配。比如员工存2.2万美元，公司匹配1.1万美元；员工的投资瞬间产生50%的回报。这个完全是天上掉馅饼，大家不容错过。

除了大家熟知的税前401K (Pre-tax 401K) , 超过40%的公司允许员工存放税后401K(After-Tax 401K)。和税前401K不同, 这里员工存的钱是税后的。这个听起来和普通应税账户差不多, 但是照样有延迟纳税的好处。而此计划最关键的地方是, 你可以利用名闻天下的“超级后门Roth” (Mega Backdoor Roth)把它们转换成Roth 401K或者Roth IRA, 从而一劳永逸地解决了这些钱的税务问题!

例如, 员工在放满Pre-Tax 401K后, 又向401K计划里投资了2万美元的税后401K。很多计划允许员工自动或者手动把这2万美元立刻转换成Roth 401K, 这个称为计划内转换(In-plan Conversion)。如果公司的401K里没有Roth 401K选项, 员工也可以随时把这2万元转入自己的Roth IRA账户。无论哪种渠道, 这两万元都成了永久不需要纳税的资金, 哪怕30年后它们增值到了34万元!

那么, 你最多可以放多少税后401K呢? 国税局(IRS)每年会调整401K计划的上限, 包括员工的贡献和雇主的匹配; 2023年这个上限是6.6万美元。如果员工放满了2.25万的税前401K, 公司匹配了1.125万(50%), 那么理论上员工可以再放3.225万的税后401K:

$$6.6\text{万} - 2.25\text{万} - 1.125\text{万} = 3.225\text{万}$$

通过“超级后门Roth”策略, 员工可以把3.225万元的资产变成永久免税资产。根据我的计算, 在30年内, 仅此一项就可以节省10万美元的税赋, 是本金的三倍多!

二、利用雇主提供的健康储蓄账户(Health Saving Account, HSA)

如果你的雇主提供的医疗保险计划里含有HSA，恭喜你又被天上的馅饼砸到了！你需要好好感谢你们公司的人力资源部门，因为HSA是天下无敌的省税利器。

HSA是这么运行的：

- 1. 员工把税前工资存入HSA账户，并且在里面进行投资。通常计划里都是一些大家耳熟能详的指数基金。
- 2. 如果员工有医疗账单，就可以把HSA里的钱取出来付清账单，而不需要纳税。

我们可以注意到，在整个过程中，不管是员工的存款，还是计划里资产的增值，都不会被政府纳税！所以我说，HSA在省税方面独步天下，估计富兰克林在坟墓里也会被惊得目瞪口呆！

更加匪夷所思的是，该计划允许用未来的HSA账户里的钱支付现在的医疗账单。比如你今年有一个1000美元的医疗账单，你自己先用信用卡支付掉(比如说使用可以返现2%的花旗银行的信用卡)，而不要动用HSA里的资金，留着那1000元让它继续增长。如果需要，你需要把账单存在HSA账户里。30年后，这1000元已经复利增长到1.7万，你可以用账单作为凭据，从HSA账户里取出1000元作为报销退给自己，留下那1.6万继续增长。整个过程，你照样不用交一分钱的税。

如果你天赋异禀一生健康，根本没有足够多的医疗支出来花掉HSA里面积累的财富，那么国税局允许你在退休后把里面的钱取出来用于其它目的，只需要把税交了就行。这和普通税前401K的待遇是一模一样的；所以，在最坏情况下，它仍然不失为一个省税利器。

正因如此，国税局严格限制每年存入HSA的资金额度：在2023年，每人3850美元，每个家庭7750美元。

三、利用个人退休账户 (Individual Retirement Account, IRA)

只要你的家庭有收入，你就可以在大部分基金公司开设自己的IRA账户，就算是那些没有收入的家庭主妇/家庭主男。

IRA有两种：传统IRA(Traditional IRA, TIRA)，和Roth IRA。（当然还有Rollover IRA和其它的类型，它们超出了我们这里的讨论范围）看到Roth这个词，你大概就能够猜到它是一种和Roth 401K一样的永久免税账户，所以说是最佳的个人退休账户。

但是，国税局设定了可以直接往Roth IRA里存款的收入限制：在2023年，单个人收入上限是15.3万美元，家庭是22.8万美元。

超过这个收入限制的人，只能把税后的钱存入传统IRA账户，而退休后从这个账号取钱时增值部分是要纳税的。那么有什么办法可以绕过这个收入限制呢？

还真有，那就是另一个天下闻名的省税大法，“后门Roth IRA” (Backdoor Roth IRA)。其工作原理和“超级后门Roth”类似：

- 员工把钱从银行账户转入传统IRA账户。在2023年，这个存入的上限是每人6500美元。
- 一旦钱出现在传统IRA账户(通常在一周内，最快两天)，员工立刻把这些钱从传统IRA账户转入Roth IRA账户。

根据我的计算，在30年内，通过后门Roth IRA转换的6500美元，可以为家庭省下2万美元的税金，足足是本金的3倍多。

到这里我们可以做个小结，看看一个双职工家庭如果全部放满这些免税和延税账户，每年可以存多少钱？

$$2 * 6.6\text{万} (401\text{K}) + 2 * 6500 (\text{Roth IRA}) + 7750 (\text{HSA}) = 15.275\text{万}。$$

如果他们从25岁开始工作，并持续到65岁，假定他们的投资年化回报率是10%，那么他们的这些退休账户里可以有多少金融资产呢？参考我的文章 ” 神奇的投资累计倍数 “，这个数目就是：

$$486 * 15.275\text{万} = 7408\text{万}$$

而且这里面，很大部分的资产是永远不用交税的！

即使家庭里只有一个人工作，理论上他们每年照样可以存到很多资金：

$$6.6\text{万} (401\text{K}) + 2 * 6500 (\text{Roth IRA}) + 7750 (\text{HSA}) = 8.675\text{万}$$

在40年后，这些账户里的资产仍然是相当可观的：

$$486 * 8.675\text{万} = 4216\text{万}$$

四、利用房贷省税

对于普通家庭，房贷差不多是我们能够拿到的利息最低的资本了，所以要充分利用。而房贷利息可以抵消收入，是锦上添花的政府福利，更是不容忽视。我建议通过不定期的

再贷款(Refinance)或者提现再贷款(Cash-out Refinance)，延长持有房贷的时间和规模，最大化房贷带给我们的省税和低成本资金好处。

五、其它

如果你有孩子而且孩子有上大学的可能性，而你在穷尽了上述的省税渠道后仍然心有不甘，你可以开设529计划账户，给孩子的大学开支做准备。它的工作原理非常简单：存入的钱是税后的，取出的钱只要是用于大学教育以及其它符合条件的教育开支，那么收益部分不用交税；否则，收益部分要交税。

如果到了年底前，你的投资账户有账面亏损，你可以考虑做税务损失收获(Tax-loss Harvesting)。比如，把有账面亏损的基金置换成类似的基金(比如，把标普500基金置换成全市场指数基金)，造成实际资本损失；这些损失可以用来抵消当年的资本收益，并最多可以抵消3000美元的普通收入，而多余的部分可以延续到未来年份。

请注意的是，为了保持投资组合的稳定性，不要把有亏损的基金置换成属性差异太大的基金，比如把标普500指数基金置换成纳斯达克基金；否则的话，你的投资组合的风险和收益参数可能会有意想不到的大变动。

免责声明：美国的税法几乎是天底下最复杂的税法；如果你有具体疑问，请咨询你的税务顾问。

理财笔记 #31：美国家庭的省税账户鄙视链

在我先前的文章，“美国家庭如何在投资中省税？”，我分享了几个可以大幅给普通美国工薪家庭省税的理财账户。由于每个家庭的收入都是有限的，我们需要决定向这些账户储蓄的优先级。今天，我就试着分析一下。

一、黄金梯队：健康储蓄账户 (HSA) 和税前401K/403B (Pre-tax 401K/403B)

401K/403B是雇主提供的计划，允许员工把税前工资的一部分存入退休金账户；大家最熟悉的就是401K计划，而非盈利机构也有对应的403B计划。为了方便，我下面的讨论统一以401K为例，其它计划的操作几乎完全一样。

HSA和税前401K的最大好处是减少家庭目前的应税收入，起到立竿见影的省税效果。由于退休后家庭收入和税法的不确定性，我们能做到的就是见好就收、落袋为安、先“省”为敬。

如果你的雇主匹配你的401K贡献，比如50%，那么你今年的储蓄就会瞬间产生50%的收益；这是绝对不容错过的天大福利。在这种情况下，税前401K的优先级大于HSA。

如果你的雇主没有匹配你的401K贡献，那么HSA的优先级高于税前401K。原因是显而易见：用于医疗支出的HSA在取款时也是完全免税的，而税前401K在你取钱时属于应税收入。在省税方面，HSA绝对是天下无双。

二、白银梯队：Roth IRAs/Roth 401K

这些账户的好处是永久免税，甚至可以让你的后代永远继承下去。

另外一个隐藏的好处的是，Roth IRA的储蓄本金部分，是可以提前取出来的：如果是直接存入Roth IRA的本金，马上就可以取出来；如果是通过"后门Roth IRA"(Backdoor Roth IRA)，或者"超级后门Roth"(Mega Backdoor Roth)存入的本金，你需要等待五年时间。如果你在60岁之前急需用钱，比如支付房子的首付或者孩子大学学费，你可以把Roth IRA账户里的本金部分取出。国税局（IRS）总是假定你先取出的钱都是本金，简化了报税时的烦恼。

正因如此，在我做超级后门Roth时，我没有选择计划内自动转换成Roth 401K，而是手动把税后401K转入Roth IRA。只有在你离开公司后，才能把Roth 401K里的资金转入Roth IRA账户。

三、青铜梯队：529计划

为了鼓励家庭为孩子教育提早积蓄，某些州给529储蓄提供了一些州税方面的减免。但是在很多华人聚居的州，要么本身没有州税(比如德州、华盛顿州)，要么政府没有529方面的税务减免，比如加州、夏威夷州。

和Roth IRA相比，529计划的劣势有：

- 只有在用于支付大学和其它教育的费用时，收益部分才不用交税
- 529计划里的基金选择有限制

- 529计划要额外收取一定的管理费

因此，和前面两类账户相比，529账户只能敬陪末座。

总结一下：如果你的雇主匹配你的税前401K贡献，那么这些账户的优先级就是：

税前401K > HSA > Roth IRA/Roth 401K > 529

如果你的雇主不提供匹配，那么优先级就是：

HSA > 税前401K > Roth IRA/Roth 401K > 529

理财笔记 #32：人民币资金如何投资美股？

我先前提到，那些身在中国大陆的朋友，可以直接用人民币在中国的券商账户里购买两款主流美股基金ETF：

一、标普500指数基金，比如博时标普500ETF，代号：513500。这个对标的就是美股的VOO或者SPY等类似标普500指数ETF。其实早在2013年，博时公司就已发行了该交易基金。目前该基金规模为72亿元，每年的管理费和托管费总计0.85%，要高于VOO的0.03%和SPY的0.09%。

过去10年、15年、50年，标普500指数基金的平均年化收益率分别是12%、11%和11%。

二、纳斯达克100指数基金，比如国泰纳斯达克100指数ETF，代号：513100。这个对标的就是美股的QQQ等类似纳斯达克100指数ETF。该基金也是成立于2013年，目前规模为85亿元，管理费和托管费合计0.8%，也是高于QQQ的0.2%。

过去10年、15年，纳斯达克100指数基金的平均年化收益率分别是18%和16%。

其实，中国的基金公司发行了很多类似的标普500指数ETF和纳斯达克指数ETF，只不过这两只基金的历史比较悠久而已。

如果你在大陆有人民币资产，也可以在券商那里开户购买这两款交易基金。

我从2019年开始，就开始引导大陆的亲戚、朋友们投资这些美股基金。他们很多都是在A股上吃过大亏，决定这辈子都不碰股市了。但是，我利用自己的投资经历、美股基金坚如磐石的历史数据和自己的三寸不烂之舌，成功说服了很多开始投资这些基金。

五年下来，不少朋友收获颇丰，有些人的收益已经超过100%了！他们从此对基金刮目相看。不少人对我感慨：听君一席话，胜读十年书！

正所谓：山重水复疑无路，柳暗花明又一村！

另外，对于大陆家庭来说，用人民币资产配置一些美股基金不仅取得优秀的投资收益，还能起到分散资产配置、对冲人民币贬值风险的奇效。

例如，在2022年，美股大跌，美股的标普指数ETF下跌18%。然而，由于美元对人民币大幅升值，中国的标普500指数ETF 513500 仅仅下跌了13%。

类似的事情发生在2023年。美国的标普500指数基金上扬24%。但是由于美元兑人民币的大幅升值，中国的标普指数基金513500却上涨了28%。

理财笔记 #33：投资者眼中的历史

在研究投资理财之外，我的另外一个兴趣是阅读历史著作，了解近代金融、科技、医学、战争等历史。学习历史，让我更加珍惜当下来之不易的人类文明，也让我对金融市场怀有更深的敬畏之心，当然也增添了我对更加美好未来的信心。

下面我总结了一些我认为对于投资者来说最重要的一些历史事件。虽然有记流水帐之嫌，权当是抛砖引玉吧，希望能引起大家的关注和讨论。

- 大宋乾道7年，公元1171年，地中海上的威尼斯共和国，发行了年利息率为5%的国债。
- 大宋嘉定8年，公元1215年，英国通过《大宪章》；它奠定了现代英国政治制度的基石。
- 大宋淳佑10年，公元1250年，法国的Bazacle Milling公司在公开市场买卖股票，成为人类历史上第一家股份公司。
- 大明弘治7年，公元1494年，意大利数学家卢卡·帕西奥利在著作中阐述了复式记账法，他也因此被尊为“会计学之父”。
- 大明万历30年，公元1602年，世界上第一个股票交易所，荷兰阿姆斯特丹股票交易所，正式成立。
- 大明万历37年，公元1609年，荷兰阿姆斯特丹银行成立，为现代银行业的先驱。
- 大明崇祯10年，公元1637年，荷兰爆发“郁金香狂热”，为近代历史上第一次“经济泡沫”。
- 大清康熙26年，公元1687年，不世出的天才牛顿发表《自然哲学的数学原理》，奠定了经典力学的基础，使数学的光辉照亮了笼罩在假设与猜想的黑暗中的科学。

- 大清康熙59年，公元1720年，英国爆发“南海泡沫事件”。在股市中损伤惨重的牛顿感叹：我能计算出天体的运行，却算不出人类的疯狂！
- 大清乾隆41年，公元1776年，苏格兰经济学家亚当·斯密发表了《国富论》，这是现代经济学的开山之作。同年，美国宣告成立。
- 大清乾隆57年，公元1792年，纽约证券交易所成立。
- 大清嘉庆元年，公元1796年，英国医生金纳发明天花疫苗，是现代医学最重要的壮举。他被奉为“免疫学之父”。
- 大清嘉庆4年，公元1799年，美国摩根大通银行(JP Morgan Bank)成立，它是近代历史上最具影响力的商业银行。
- 大清嘉庆9年，公元1804年，第一列火车开始在英国运营。
- 大清道光26年，公元1846年，美国牙医师威廉·莫顿，在美国波士顿麻州总医院，完成了划时代的以乙醚实施麻醉的外科手术。现代医学开始蓬勃发展。
- 大清光绪12年，公元1886年，德国的卡尔·本茨发明了汽车；他成立的公司后来成为梅赛德斯奔驰集团。
- 大清光绪22年，公元1896年，道琼斯工业指数开始发布。
- 大清光绪31年，公元1905年，上海证券交易所成立。同年，美国的莱特兄弟成功试飞了人类第一款飞机。同年，20世纪最伟大的科学家，爱因斯坦，连续发表重磅论文，课题包括光电效应、相对论和质能方程。
- 民国2年，公元1913年，美联储成立。
- 民国3年，公元1914年，第一次世界大战爆发。1917年中国对德宣战，正式加入战争。
- 民国13年，公元1924年，第一款股票基金出现在美国波士顿。
- 民国16年，公元1927年，电视机诞生于美国旧金山。
- 民国17年，公元1928年，英国的弗莱明教授发现青霉素，为现代医学史上最重要的发现之一。

- 民国18年，公元1929年，美国爆发金融危机，大萧条开始。至1932年，道琼斯工业指数从最高点下跌89%。
- 民国23年，公元1934年，美国证券交易委员会(SEC)，即美国证监会，正式成立。
- 民国25年，公元1936年，英国经济学家约翰·凯恩斯男爵发表名著《就业、利息和货币通论》。凯恩斯主义经济学开始大行其道。
- 民国28年，公元1939年，纳粹德国突袭波兰，第二次世界大战全面爆发。
- 民国30年，公元1941年，日本联合舰队袭击美国太平洋舰队总部珍珠港；美国旋即对日、德宣战。随后中国对日正式宣战；虽然中日两国自1931年开始就陷入实际战争状态，双发均未正式宣战。
- 民国34年，公元1945年，纳粹德国、日本先后投降，第二次世界大战结束。联合国成立，中国成为安理会常任理事国。同年，美国宾夕法尼亚大学建成第一台现代计算机。
- 民国38年，公元1949年，上海证券交易所关闭。
- 公元1957年，标普公司开始发布标普500指数。
- 公元1958年，美国的美洲银行(Bank Of America)发行世界上第一张信用卡。
- 公元1971年，纳斯达克交易系统成立。
- 公元1975年，美国的先锋集团 (Vanguard Group)发行世界第一支指数基金--先锋500指数基金。
- 公元1983年，人类第一个互联网系统出现在美国。同年，摩托罗拉公司发布第一款移动电话，俗称“手机”。
- 公元1987年，10月19日，美国股市发生“黑色星期一”，标普500指数下跌20%，创造历史最大单日跌幅。
- 公元1990年，上海证券交易所重开。
- 公元2000年，美国互联网泡沫达到顶峰并开始破裂。至2002年，纳斯达克指数从最高点下跌达77%。

- 公元2008年，美国因为次贷危机引发金融海啸，标普指数从高点下跌57%。
- 公元2020年，新冠疫情肆虐全球，金融市场一片风声鹤唳，标普500指数在几个星期内下挫34%。

理财笔记 #34：躺平的投资者收益率更高

很多年以前，美国的一批研究者分析了券商那里的客户数据。他们惊奇地发现：普通投资者的股票账户收益率比大盘指数低5%左右，甚至基金投资者取得的实际收益率都要比基金本身的收益率低。进一步的分析表明，投资者进行交易的频率和取得的收益率成反比：交易越频繁，收益率越低；或者说投资者投入在账户里的时间和精力越多，收益率越惨。而收益率最高的是两类人：

- 健忘的人；他们忘了自己有一个投资账户，所以没做任何折腾。
- 不幸去世的人；死人不折腾。

根据我个人的亲身经历，和我对周围朋友的观察，这些发现其实合情合理。我在先前的文章，“为什么很多股市投资者在亏钱？”，分析了主要原因，总结起来就是：

- 绝大部分投资者是不可能击败大盘指数的，这是基本规律。根据定义，全体投资者能够取得的收益率，就是市场本身的收益率减去交易成本(基金管理费、券商佣金等等)，所以绝大部分投资者的收益率必然低于大盘指数的收益率。
- 投资者挑选基金和个股的努力通常是徒劳的；追捧热股和明星基金往往事与愿违。
- 绝大部分普通投资者的买卖时机通常是错误的，往往是高点买进，大跌时卖出；这基本就是抱薪救火的自杀行为。

综合起来看，绝大部分普通投资者花费在投资上的过多时间和精力，事实上是在损害自己的投资！医学之父希波克拉底有一句名言，至今也是现代医学的第一铁律：“Do No Harm”，就是“不要伤害患者”。作为一个投资人，在绝大部分时候，还是躺平比较好！

其实，经过两百多年的发展，美国的证券市场已经非常成熟。1975年出现的指数基金，是一个划时代的投资产品。它允许普通投资者用最小的时间成本，获得稳定可预期的整体股市的固有回报。具体详情请看我的文章，“指数基金复仇记”以及“为什么指数基金是最安全可靠的股市投资产品？”。

比如一个坚持基金定投的投资者，投资组合里只有一只指数基金，标普500指数基金。她坚持每月定投一次，每月顶多花费5分钟完成买入操作；一年下来，她花费在管理投资组合的时间只需要一小时。其余时间，她可以花在更要意义和有趣的事情上；毕竟我们都有太多太多的时期需要我们去关注。有兴趣的朋友，可以看看我先前的文章，我的极简投资组合。

既然投资已经变成如此简单，我们何苦难为自己呢？

理财笔记 #35：美国家庭如何降低房贷月供？

对于很多通过房贷购买自住房的家庭来说，房贷的月供往往是家庭最大的开支之一。那么，我们该如何降低房贷的月供呢？

一、提高信用分数和收入水平

银行做贷款时，要综合评估贷款人的信用水平和偿债能力。因此，我们的信用分(FICO Score)越高、贷款额和家庭收入比值越低，那么银行收取的利息率就越低。

关于如何提高信用分数的小窍门，可以说数不胜数；大家也可以咨询你的银行贷款专员获得专业建议。不过，这些已经超出本文的讨论范围了。

有些银行，出于某些传统原因，在做贷款的时候，是不把员工的奖金收入和公司股票收入作为家庭收入来考虑的。因此，如果我们的收入构成里有大量奖金和股票收入，我们多半要避开这类银行。

二、尽量采用30年的贷款产品

众所周知，在贷款利息率固定的情况下，贷款的合同期限越长，月供就越低。比如，对于一个贷款额为100万美元的房贷，年利息率为5%；如果是15年的房贷，月供是7900元；如果是30年的房贷，月供只需要5360元，比前者少33%。

注意的是，ARM(Adjustable Rate Mortgage)类型的贷款产品，比如5年ARM 或者7年ARM，缺省的贷款年限也是30年，只不过仅仅前5年或者7年的利息率是固定的，而之后的利息率会根据市场利率而浮动。

因此，除非是想尽快还清贷款，我们是不应该用10年或者15年的房贷产品的。其实，根据我先前的文章，“为什么提前还清房贷是一个糟糕透顶的主意？”，除非是到了接近退休的年龄，否则的话，为了最大程度地利用房贷带给我们的诸多好处，我们根本没有必要着急还清房贷；也因此就更不需要使用这种期限更短的贷款产品。

我真心希望，银行能够早些推出40年的房贷产品。按照前面的例子，贷款额为100万美元的房贷，如果期限是40年，月供只有4800元，比15年期限贷款的月供低40%！

三、ARM，ARM，ARM

在同等条件下，ARM的贷款利息率往往比30年固定贷款产品的利息率低，范围在0.25%到1.25%之间。按照上面的例子，如果30年固定贷款的利息率是5%，而5年ARM的利息率是4%的话，月供只有4770元，比30年固定贷款的月供低11%。

当然，使用ARM贷款产品是有利率风险的：如果在固定利息率期限(比如5年或者7年)结束后，市场上的利率水平大幅上升，月供就会水涨船高。所以，如果使用了ARM房贷，我建议尽量用7年ARM，这样可以有更长时间的利率保护期；同时，要经常和你的银行贷款专员保持联系，一旦市场上利息率下降、或者7年锁定期即将结束，要提前做重新贷款(Refinance)，再次锁定一个可以接受的利息率。

四、利用银行提供的利率折扣

美国有4800家大大小小的银行，所以银行间的竞争异常激烈；所以它们会提供不少优惠政策争夺优质的房贷客户。

比如，很多银行会给大机构的员工和特殊群体(比如退伍军人、教师以及政府员工)提供房贷上的利息率优惠。因此我们在做贷款是要货比三家，尽量享受这些优惠。

那些巨无霸型的综合金融机构，比如美洲银行(Bank Of America)、摩根大通银行(JP Morgan Chase)和富国银行(Wells Fargo)等等，通常也有资产管理部门。如果你把自己的金融资产，比如券商账户里的股票或者基金，或者IRA账户里的资产，转移到这些金融机构的对应资产管理部门的账户上，那么这些银行通常会给你的房贷利息率提供不菲的折扣。

比如，美洲银行拥有Merrill Edge，它其实就是美洲银行在金融海啸期间收购美林银行后成立的资管公司。如果你在和美洲银行办理房贷期间，把100万美元的金融资产从其它券商那里转移(注意，是转移，不需要卖出!)到Merrill Edge，美洲银行可以提供0.5%的贷款利率折扣。

理财笔记 #36：天下无双的纳斯达克指数

美国纽约证券交易所是世界最大的股票交易所，其历史可以追溯到1792年。179年后的1971年，为了方便股票的报价和交易，美国国家证券业者协会成立了全国证券交易商协会自动报价系统，英文全称为 National Association of Securities Dealers Automated Quotations，首字母缩写为 NASDAQ，中文翻译成纳斯达克。这就是大名鼎鼎的纳斯达克交易所。

目前，纳斯达克交易所是世界上第二大的证券交易所，规模仅次于纽约证券交易所。纳斯达克综合指数和标普500指数、道琼斯指数是美国乃至全世界最重要的股票指数。

标普500指数是全世界投资人心目中的标杆；过去10年、20年，标普500指数基金的平均年化收益率分别是13%、11%。而于此同时，纳斯达克100指数的平均年化收益率分别是19%和15%，二者的差距高达6% 和 4%。如果你在20年前投资100万美元在纳斯达克100指数基金里，那么今天你就将拥有1560万美元，累积增长1460%！

那么，纳斯达克指数凭什么力压标普500指数呢？

我觉得原因在于两个指数的构成。标普500指数包含了美国经济的所有板块。以下是主要板块和它们在指数中的权重：

- 信息科技：28%
- 消费品：19%
- 健保：13.5%
- 金融：12.5%
- 通讯服务：8.5%

- 工业：8.5%
- 能源：4%

但是，纳斯达克100指数只包括了有限的几个板块，比如：

- 信息科技：49%
- 消费品：21%
- 通讯服务：16%
- 健保：7%
- 工业：5%

最明显的区别是，在纳斯达克指数里，以高科技企业为主的信息科技板块和通讯服务板块的占比总和高达65%，远高于标普500指数的36%，差距高达71%。

而自从2000年的互联网泡沫破裂以后，以互联网和信息科技为代表的高科技业浴火重生，产生了一系列名震天下的巨无霸企业，包括著名的“美股七蛟龙”，即苹果公司、微软公司、谷歌公司、亚马逊公司、英伟达公司、脸书公司和特斯拉公司。这些公司的高速增长带动了纳斯达克指数的快速上扬，最终使得这个指数成了举世无双的“准大盘”指数。说纳斯达克指数是“准大盘”，是因为它有多个板块，却也缺少了美国很重要的一些板块，比如金融和能源等。

顺便提一下，标普500指数里的企业，全部是美国企业；而纳斯达克100指数的成分股，是纳斯达克交易所里规模最大的公司，而不仅限于美国公司。正因如此，中概股公司京东公司和拼多多公司也赫然在列。而中概股中的龙头阿里巴巴公司，是在纽交所上市的，所以它既不在标普500指数里，也不在纳斯达克100指数里。

附：纳斯达克100指数里的前15名市值最大的公司和它们在2023年的运营数据。

1. 苹果公司 (Apple)

成立时间：1976年；所处行业：消费电子。

2. 微软公司 (Microsoft)

成立时间：1975年；所处行业：计算机软件。

3. 谷歌公司 (Google)

成立时间：1998年；所处行业：互联网。

4. 亚马逊公司 (Amazon)

成立时间：1994年；所处行业：电子商务。

5. 英伟达公司 (Nvidia)

成立时间：1993年；所处行业：半导体。

6. 特斯拉公司 (Tesla)

成立时间：2003年；所处行业：汽车。

7. 脸书公司 (Meta)

成立时间：2004年；所处行业：社交网络。

8. 博通公司 (Broadcom)

成立时间：1991年；所处行业：半导体。

9. Adobe公司

成立时间：1982年；所处行业：计算机软件。

10. 好事多公司 (Costco)

成立时间：1976年；所处行业：零售。

11. 百事可乐公司 (PepsiCo)

成立时间：1898年；所处行业：饮料。

12. 思科公司 (Cisco)

成立时间：1984年；所处行业：网络设备。

13. 奈飞公司 (Netflix)

成立时间：1997年；所处行业：视频媒体。

14. 康卡斯特公司 (Comcast)

成立时间：1964年；所处行业：通讯。

15. 超威半导体公司 (AMD)

成立时间：1969年；所处行业：半导体。

理财笔记 #37：投资者的常见心理误区

我的理解是：投资是一门艺术，不是严格的科学。投资者在从事这项“艺术”活动中，投资者本人的心理素质和偏好会极大地影响自己的行为，从而产生不同的“艺术品”。

2002年，诺贝尔奖委员会出人意料地把经济学奖授予了心理学家丹尼尔·卡纳曼(Daniel Kahneman)，以奖励他对于“经济心理学”方面做出的卓越贡献。卡纳曼发现：普通人在面临经济和财务上的风险(比如股市波动)时，会做出不理智的选择，比如损失厌恶。

今天，我试着总结一些投资者常见的心理误区。

一、从众效应 (Bandwagon Effect)

从众效应也被称为“羊群效应” (Herd Mentality)，或者“从众心理”。顾名思义，就是人们受到多数人的一致思想或行动影响，而跟从大众的思想或行为。

这个现象，在普通投资者中司空见惯，比如追捧明星基金、跟风炒作最火爆的科技公司新秀等。更常见的是在牛市到来时，连贩夫走卒都纷纷入市炒股；而在熊市之下，绝大部分投资人如惊弓之鸟般抛售股票。

那么我们如何克服这个心理误区呢？

我觉得一个优秀的投资者必须建立并坚持自己的投资原则和纪律，比如定投指数基金，做到处变不惊，泰然应对市场的风险和波动。

如果更进一步，天赋异秉的投资人甚至可以反其道而行之，就像股神巴菲特那样：在别人恐慌时贪婪，在别人贪婪时恐慌！

二、损失厌恶 (Loss Aversion)

所有的投资者都讨厌亏钱和损失，而“损失厌恶情节”发现损失产生的消极情绪远远超过收益产生的积极情绪。

比如，如果有下面两个方案让你选，你会选哪个？

方案A：100%会损失800元

方案B：有50%的可能性会损失2000元，另有 50% 的可能性没有任何损失。

学过概率的朋友，不难发现方案B等价于期望损失1000元，因而明显比方案A更差。但是经过心理学测试，大部分被测试的人还是选方案B。

那么，收益要达到多大的比例，才能抵消对损失的厌恶情绪呢？

这个比例肯定是因人而异的。通常越理性的人，这个比例越接近1；反之则越大。

在投资领域，很多人就会被损失厌恶情结所困扰。

比如，投资者最初选择基金A，并且账面上亏损了10%。然后投资者发现了一个更好的基金B，比如标普500基金。这个投资者通常会把新获得的资金投入到了基金B里，而不愿意卖掉基金A。

因为如果卖掉基金A，投资者觉得要承担“割肉”的损失。于此同时，投资者相当于承认了自己先前的决策是错误的，这也违背了另一个心理学原则：一致性原则，即人在心理上总是企图保持各种一致性。

三、幸存者偏差 (Survivorship Bias)

这个偏差是指：当一个人过度关注“幸存”的人或者事物时，会忽略那些没有幸存的(也可能因为无法观察到)的样本，从而得出错误的结论。

普通投资者在和周围朋友的沟通中，或者关注财经媒体时，经常会遇到某些“股神”“惊如天人”般的表现，或者如上帝般的神预言。如果你仅从这些“幸存者”那里获取信息，就会误以为自己也可以一夜暴富。

四、赌徒谬误 (Gambler's Fallacy)

这个也被成为蒙地卡罗谬误(Monte Carlo Fallacy)。这是一种机率谬误，主张由于某事发生了很多次，因此接下来不太可能发生；或者由于某事很久没发生，因此接下来很可能会发生。

比如在最简单的抛硬币的实验中，赌徒谬误错误地认为：抛一枚公平的硬币，连续出现越多次正面朝上，下次抛出正面的机率就越小，而抛出反面的机率就越大。

学过概率的朋友都知道，每次抛硬币都是一个独立事件，因此出现正面和反面的概率都是50%。

如果你去拉斯维加斯或者澳门的赌场，就会发现无数玩老虎机的玩家。很多玩家整天盯着某个机器，试图根据先前出现过的图案排列，来预测下次出现获胜图案的概率。这根本就是痴心妄想。

在投资领域，也有投资者秉持这种错觉：如果一只股票连续多年下跌，那么它就一定会比别的股票更有可能大涨。这也是一厢情愿的黄粱美梦。

五、本土偏好 (Home Country Bias)

顾名思义，投资者偏好“自以为熟悉”的股票，比如本公司的股票，或者祖国公司的股票。

很多美国的科技公司会通过股票激励计划让员工持有本公司的股票。很多员工就一直持有这些股票，在很大程度上也是基于这种“本土偏好”。而理智的投资者，比如我，总是在第一时间卖掉到手的公司股票，买入我钟爱的指数基金。原因是不言而喻的：分散风险。

臭名昭著的安然(Enron)公司，允许员工在退休账户里(401K)购买本公司的股票。2001年安然公司破产，很多员工不但丢掉了工作，连退休账户里的投资也付之东流。

很多第一代华人移民，特别钟爱在美国上市的中概股，甚至到中国A股开户炒股。

六、归因谬误 (Attribution Error)

这个也被称为错误归因。它是指人们在评估行为时，即使有充分的证据支持，但仍总是倾向于高估内部或个人因素的影响(一定是有这样的人格，才做出这样的行为)，而非外在情境因素(也许是情势所迫，或这个场所有特殊的潜规则)。

在投资界，很多人有类似的谬误，误以为自己的成功投资是由于自己的天赋异秉。股市里面流传一句话：牛市的时候，人人都以为自己是股神。

另外一种投资者迷思是觉得自己可以发现个股或者指数的走向规律，从而剑走偏锋，试图精准预测股价的短期走向。我先前也尝试做技术分析，还看了几本技术分析“大神”写的书。我后来发现，技术分析基本上就是痴人说梦。

股市是一个庞大的混沌系统，影响股价的因素数不胜数，而且很多都是未知因素。因此，任何试图预测短期股市走向的企图基本都是徒劳的。

理财笔记 #38: 九条401k/403b/457b基本知识

在我先前的文章，美国家庭如何在投资中省税？，我简单介绍了普通美国家庭如何善用雇主提供的各种退休账户省税；而大家最耳熟能详的就是401(k)、403(b) 和457(b) 账户。今天，我就详细介绍这些账户的一些简单知识，希望能够帮助你更好地为退休做准备。

1. 为什么叫401k/403b/457b?

1978年，美国国会通过了新的《国税法》。该法案的第401条第k款允许雇员把一部分税前收入作为延迟报酬，从而降低当年的应税收入。

1979年，一个天才的财务咨询特德·班纳(Ted Benna)给一个银行客户设计了利用税法401(k)条款给员工提供更多退休福利的方案，但是被银行客户婉拒，因为这种事情前所未有的。于是，班纳开始给自己的员工建立401(k)计划。他的一小步，成了一个划时代的创举。到1983年，美国全国已经有七百万员工加入雇主支持的401(k)计划。

而对于从事教育、医疗以及其它非盈利机构来说，一个类似的税法条款403(b)允许他们给员工提供退休储蓄计划。政府雇员，有类似的457(b)计划。

截止2023年，全美国大约有7000万员工参与了这些退休金计划。由于它们的机制类次，我在下面的讨论中，就以401(k)为例。

为了简化日常沟通，人们已经习惯把“401(k)”缩写为“401k”，把“403(b)”缩写为“403b”，把“457(b)”缩写成“457b”。

2. 401k计划有什么优点？

401k计划如此流行，是因为它具有以下优点：

A. 延迟纳税

401k计划里投资产生的分红和资本增值可以继续增长，直到员工退休后取钱时才需要交税。仅此一项，就可以比普通应税账户节省大量税赋。

B. 降低税率

大部分人在工作期间工资收入较高，税率也高；而退休后的应税收入可能比较低，从而需要缴纳的税率也会下降。退休人士也可以搬到州税和地方税较低的地方居住，进一步降低税赋负担。

C. 公司的匹配

为了鼓励员工参与退休计划，很多雇主提供了慷慨的储蓄匹配。比如员工存2.2万美元，公司会匹配50%，即1.1万美元；这样员工的投资瞬间产生50%的回报。这个完全是天上掉馅饼，大家绝对不容错过。

3. 三个不同的类型

很多人以为401k里面的钱，都是税前的(Pre-Tax)，其实大错特错，401k计划里其实有三种类型：

A. 税前401k (Pre-tax 401k)

这是经典的40k类型：员工把税前收入存入账户；在退休后取出时，按照退休时的收入情况纳税。注意：雇主匹配的部分，也都是税前的，因而员工取出时也要纳税。

B. Roth 401k

这是另一种常见类型：员工把税后收入存入账户；在退休后取出时，本金和收益全部免税。

C. 税后401k (After-tax 401k)

这种类型比较少见，大约40%的雇主提供这种选项。规则是：员工把税后收入存入账户；在退休后取出时，本金部分不需要交税，但是收益部分需要纳税。

可以看出，这个类型有点鸡肋。因此，如果你放了税后401k，一定要用我们下文介绍的“超级后门Roth”“把这些资金转成 Roth 401k或者Roth IRA.

4. 两个不同的储蓄上限

由于401k计划优点太多，国税局(IRS)限制了401k计划的储蓄的上限，避免政府当前税收的大幅缩水。

第一个储蓄上限是针对员工普通储蓄的上限，即：

税前401k + Roth 401k 的总和

在2023年，这个总和的上限是 22500 美元。如果员工的年龄超过50岁，上限再提高 7500 美元到 30000 美元。

第二个上限是整个401k计划的所有类别，包括：

税前401k + Roth 401k + 税后 401k + 雇主匹配

在2023年，这个总和的上限是 66000 美元。如果员工的年龄超过50岁，上限再提高 7500 美元到 73500 美元。

每年，IRS会根据通货膨胀调整这些上限。

5. 如何挑选401k里面的基金？

通常，雇主在401k计划里提供十几至几十种基金供员工挑选，包括股票类基金、债券类基金、以及混合了二者的目标退休基金(Target Retirement Fund, TRF)，比如 Vanguard/Fidelity Target Retirement 20XX.

如果你比较忙碌，或者比较懒，你可以选择目标退休基金。如果你具有基本的投资理财经验，可以根据自己的年龄和风险偏好，自己搭配股票和债券的基金组合。

以我本人为例，我更注重资金的成长；因此我的401k计划里100%是标普500指数基金，没有任何债券类基金。

挑选基金的时候，要仔细阅读基金说明书，在同类型基金里(比如股票基金里)，我建议挑选管理费用低、历史至少超过10年、回报率较高的基金。绝大部分投资者，只需要考虑指数基金。

6. 税前401k 还是 Roth 401k?

根据前面的讨论，二者的区别，一个是退休后纳税，一个是现在纳税。因此，哪种方案更加省税取决于你现在的税率和退休后的税率。

比如，你有 20000 美元税前收入，准备放401k，边际税率(联邦税加上州税)是35%。你打算在30年后取出这些投资，而投资年化增长率是10%，所以这些投资的累计增长倍数是17.4倍 $((1 + 10\%)^{30} = 17.4)$ 。

A. 假定退休后你的税率仍然是35%

如果存普通401k，那么30年后税后收入是：

$$2\text{万} * 17.4 * (1 - 35\%) = 22.62\text{万}$$

而如果存Roth 401k, 你存入的就不是2万，而是 $2\text{万} * (1 - 35\%)$ ；30年后你会拥有：

$$2\text{万} * (1 - 35\%) * 17.4 = 22.62\text{万}$$

显而易见的是，这两个方案完全等价。

当然，如果你想要达到税后存入2万美元Roth 401k的目的，那么你的税前成本就是

$$2\text{万} / 65\% = 3.07\text{万}。$$

因此，存入等量的Roth 401k, 的确允许你把更多的当前税前收入存入401K账户。

B. 假设退休后你的税率下降到20%，那么存普通401k更好。

如果存普通401k，30年后的税后收入是：

$$2万 * 17.4 * (1 - 20\%) = 27.84万$$

C. 如果你退休后税率更高，比如国会修法律、或者你有太多其它收入，税率变成40%，那么存Roth 401K更好。

如果你存普通401K，30年后的税后收入为：

$$2万 * 17.4 * (1 - 40\%) = 20.88万$$

由于大部分人退休后收入都会下降，而且退休人士可以选择搬到州税和地方税较低的地方颐养天年，因此绝大部分人的税率都会下降；对于这些人，税前401就是更好的选择。

7. 如何利用税后401k？

前文提到，如果你已经放满了普通401k，根据IRS的规则，你还可以放很多税后401k。比如，在2023年，你放满了 22500 的税前401k，公司匹配了\$11250 (匹配50%)，那么理论上你还可再放 32250 的税后401k：

$$66000 - 22500 - 11250 = 32250$$

由于税后401k在取出时，收益部分需要纳税；因此这种类别实在是个鸡肋。然而，此个方案最关键的地方是：你可以利用名闻天下的“超级后门Roth” (Mega Backdoor Roth) 把它们转换成Roth 401K或者Roth IRA，从而一劳永逸地解决了这些储蓄的税务问题！

例如，员工在放满税前401k后，又投资了2万美元的税后401k。很多雇主的计划允许员工自动或者手动把这2万美元立刻转换成Roth 401k，这个称为计划内转换(In-plan Conversion)。如果公司的401k里没有Roth 401K选项，员工也可以随时把这2万元转入自己的Roth IRA账户。无论哪种渠道，这两万元和它们的增值都成了永久不需要纳税的资金，哪怕30年后它们增值到了34万元！

在这个过程中，只有转换时的收益部分需要交税；如果转换及时，收益部分几乎为零，因此通常不需要缴纳多少税。另外，这个后门和下文第8条中的“Backdoor Roth IRA”是完全不同的两码事，它们可以同时进行；而且Mega Backdoor Roth中计算应税部分时，也不受其它Rollover IRA账户的影响。

8. 换公司后怎么处置401k?

通常，我建议把先前公司的401k计划里的资金，全部转入新公司的401k计划，减少需要管理账户的数量。

如果你还没有退休，我反对把这些资金倒入Rollover IRA，因为这样会让另一个省税大法“后门Roth”(Backdoor Roth IRA)变得十分复杂。我们知道，收入超过IRS的上限的中高收入家庭是无法之间存钱到 Roth IRA的，只能走后门Roth IRA，即：

A. 我们把钱从银行账户转入传统IRA(Traditional IRA)账户。在2023年，这个存入的上限是每人6500美元。

B. 一旦钱出现在传统IRA账户(通常在一周内，最快两天)，我们立刻把这些钱从传统IRA账户转入Roth IRA账户。

如果你有10万美元的Rollover IRA, 在次年报税时, IRS会把传统IRA和Rollover IRA看成一个整体; 因此, 我们原以为转入Roth IRA的6500美元全部是税后收入, 但是IRS是按照比例来计算哪些转入Roth的IRA是税后的, 即:

$$6500 / (6500 + 100000) = 6\%$$

正因如此, 为了避免这种情况, 我不建议把前公司的401k转入Rollover IRA。

如果你离开了公司, 不管你年龄如何, 都可以把先前公司401k计划里的 Roth 401k 转入个人的 Roth IRA账户。

9. 退休后怎么处置401k?

在你年满59.5岁以后, 你就可以从401k账户里取钱了。在72岁以后, 政府会有最低取款要求(Required Minimum Distribution, RMD), 迫使你开始从401k里取钱。

如果你担心退休后你的税率会持续上升(非常罕见!), 或者你不想受RMD约束, 你可以提早安排, 把401k的税前部分分批次取出并转入Roth IRA账户。值得注意的是, 这些取出的资金属于应税收入; 如果你还有其它收入以及社保收入(Social Security Income), 这些收入可能会推高你的税率。所以, 这种事情要仔细规划。

免责声明: 美国的税法几乎是天底下最复杂的税法; 如果你有具体疑问, 请咨询你的税务顾问。

理财笔记 #39：我为什么不当房东？

我以前分享的文章里提到，我的投资生涯是从2007年买股票基金开始的，我从来没有想过投资出租屋或者商业地产。等到我2021年换房子的时候，在搬进新房子的三个月内，我就果断把先前的房子卖掉了，因此我连一天的房东都没有当过。当时，很多朋友对我的行为非常不理解，因为根据我的观察，绝大部分身边朋友在升级房子的时候，都会把以前的房子留着租给别人。

了解我投资原则的朋友知道，我推崇的最靠谱的两个投资产品就是股票基金和房地产。我不当房东，绝对不是我嫌弃地产投资，而是我的个人生活方式的选择，就好像身边有不少非常富裕的家庭选择租房子住一样。

我发现身边的华人朋友里，选择当房东的比例要远远高于美国一般家庭。原因当然有很多；不过我觉得很大一部分原因是因为第一代移民从小很少接触过股票债券这些证券产品，因为陌生而产生畏惧感，从而选择历史悠久、容易理解的房地产业。另一个次要原因可能是受中国过去几十年房地产价格高速上涨的感召，以为北美的房地产价格也会像中国那样一日千里。

今天，我就简单对比股票基金和出租房着两种主流投资产品，顺便分享我只投资股票基金的理由。

首先我们要澄清的是，我不反对买自主房；恰恰相反的是，我强烈鼓励大家早买房；因为历史经验证明，买自住房是最有效的积累家庭财富的途径之一。但是，购买自住屋的首要目的不是投资，更多的是一种消费行为和生活方式的选择。因此我们今天把自住房排除在外。

其次，我排除商业地产和地产投资信托(Real Estate Investment Trust, REIT)。普通家庭投资商业地产，几乎都是作为合伙人身份参与，从本质上和投资一家商业公司类似，比如合伙投资一家超市、中餐馆或者麦当劳连锁店。而REIT基金，本质上是股票基金；只不过基金里的公司从事的是商业地产的开发和运营而已。

一、普通美国家庭的投资选择

为了说明我的投资选择并不是特立独行，我们先看看一般美国家庭是如何选择股票和房地产投资的。

首先，根据国税局(IRS)的数据，仅有6.7%的家庭拥有出租房，而高达60%的家庭拥有股票或者股票基金，二者相差将近10倍。所以，美国家庭很少有人当房东，但是超过半数的家庭持有股票产品。中国的家庭财富分布情况，和美国相差很大，主要是中国的证券市场非常不成熟。

其次，根据国税局和消费者金融调查杂志(Survey of Consumer Finances, SCF)的历年数据，美国中产家庭的财富分配中，仅有5%是自住屋以外的地产，其中还包括度假屋和商业地产；而股票和股票基金所占的份额是9%，是地产的1.8倍。而头部20%的富裕家庭的财富里，自住屋以外的地产占11%(其中一部分是度假屋和商业地产)；而股票和基金的份额是25%，是地产的2.3倍。

最后，按照年收入，美国所有出租房市场的规模仅为2500亿美元。而苹果公司一年的收入就高达3800亿美元，是整个出租房市场的1.5倍！就算只考虑上市公司的净利润，仅

仅标普500指数里的500家大公司，每年产生的净利润就高达1.46万亿美元，是出租房市场毛收入(不是利润!)的5.8倍。

下面，我们从不同维度比较股票基金投资和出租屋投资。

二、投资收益率

这可能是投资者最看重的指标。

股票基金：标普500指数过去50年的平均年化收益率是11%。而自1985年成立以来，纳斯达克100指数的平均年化收益率是15%。

出租房：根据标普公司的数据，出租房投资的平均回报率是10%。

结论：二者旗鼓相当，算是打成平手。

我的选择：我家的投资组合既包含了标普500指数基金，也包含了类似纳斯达克基金的先锋信息科技基金(VGT)。按照历史数据回溯，理论上年化收益率应该在13%左右。所以，我觉得股票基金优于出租房。

三、投资风险之波动性

风险有很多种，大家经常关注的是投资对象的价格波动。

股票基金：最差年份，标普500指数股票基金的价格可以下挫35%，而最好年份价格可以上扬35%。因此股票基金的波动性很大。

出租房：不同于股票基金，出租房是一个和地域密切相关的产品。在经济衰退来临时，各地的房地产价格波动差别很大。比如在互联网泡沫破裂的2000年，旧金山地区的出租屋价格下跌了大约20%。不过，从整体而言，出租房的价格波动不是特别大。

结论：出租房胜出。

四、投资风险之多样化

另外一种风险是投资的多样化程度。大家都熟知的一个投资原则是：不要把所有鸡蛋房子同一个篮子里。

股票基金：一个标普500指数基金，就覆盖了美国最大的500家企业。任何一家公司经营不善甚至倒闭，都不会太影响整体指数的安全。因此，多样化程度极好。

出租房：绝大部分普通家庭拥有的出租房，往往只有一个或者几个；而且为了便于管理和维护，这些房子往往集中在同一个地区，比如自住屋的附近。因此，多样化程度严重不足。比如，如果你的几个出租屋全在硅谷，一场大地震有可能把你所有的房子全部夷为平地。

结论：股票基金完胜。

五、流动性

投资中积累的资金，最终是要花出去的。流动性反映的是从投资品里回收资金的便利性。

股票基金：如果家里急需用钱，投资者可以马上卖出股票基金，并且在几天内拿到全部资金，因此股票基金的流动性极高。

出租房：卖房子费时费力，通常需要数周甚至数月时间。同时，通常还要把一部分收入作为佣金送给地产经纪人，这算是额外的资金成本。

结论：股票基金完胜。

六、现金流

股票基金：股票基金通常每个季度有分红。标普500指数基金每年的分红率大约在2%左右，不是很多。但是，很多中高收入家庭不喜欢分红而更喜欢公司进行股票回购，因为分红是要纳税的。处在退休状态的家庭，如果觉得分红产生的现金流不足，可以定期卖掉一部分股份补贴家用。

出租房：对于大部分房东来说，租金收入是主要的投资回报方式。有些地区，租金收入可以高达房子价格的6%。但是，对于中高收入家庭，如何有效管理租金收入和住房持有成本从而尽量合法地少交税，也是一个大学问。因此，不是现金流越高越好。

结论：各有千秋，不分伯仲。

七、投资门槛

股票基金：大部分基金和ETF，没有任何资金门槛，甚至1000美元以下就可以开始。家里每月存下的零钱，哪怕只有几百元，也可以很方便地用于追加投资。

出租房：门槛比较高。美国平均房价是40万美元；就算只放20%的首付，投资者也需要积累8万美元。当然有些地区的房价比较低，因此启动资金可能会低一些。中国各地都有五花八门的限制政策，投资出租屋的门槛更高。

结论：股票基金完胜。

八、需要投入的时间和精力

股票基金：如果投资指数基金，而且是采用被动的基金定投策略，投资者只需要在每个月或者每个季度登录到账户，下单购买即可。就算每月购买一次，每次操作需要10分钟，总时间就是两个小时。而且，这种投资策略很容易规模化：管理10万美元，和管理1000万美元，投资者所花的时间几乎一模一样。

出租房：购买投资房通常需要投资者付出大量的时间，包括融资、选择房子、购买、装修等等。房子准备好以后，还有和租客等人打交道，包括打广告、面试租客、收租金、维修、解决租客的问题和抱怨等等。当然房东可以牺牲一部分租金把房子交给资产管理公司打理，但是仍然需要处理一些重要事项。总而言之，这项投资更像是一份工作，需要极好的人际交往能力和投入大量时间。而且这种投资很难规模化：投资100个出租房所需要的精力和时间，远大于一个房子。

结论：股票基金完胜。

我的选择：这是我不当房东最大的理由。我家是双职工，工作非常繁忙；家里又有三个小孩子，也需要我们投入大量的时间和精力。另外，我和太太都是不善言辞、内向害羞

的理工科出身的人，缺乏和各色人等交流沟通的技能和耐心。因此我们从来就没有想过当房东的念头。

看了这两者投资产品的主要特性后，如果让时光倒流让你重新开始投资，你会选那个呢？

我觉得对于大部分家庭而言，股票基金是比出租房更好的投资选择。如果投资者担心股票市场的高波动性，可以搭配一些价格比较稳定的投资产品，比如债券基金等等。当然，如果你有足够的精力、兴趣和能力，也可以买几个分散在不同地区的出租房，降低整体家庭资产的价格波动性，并进一步提高资产的多样化。

理财笔记 #40：如何评估你的理财水平？

复利是世界第八大奇迹。了解了它的人从中获利；不明白的人将付出代价。

-- 阿尔伯特·爱因斯坦

对于绝大部分人来说，理财是一生中绕不开的事情。我们在年轻时，用自己的人力资本(体力、脑力和时间)赚取收入并积累资产，在无法或者停止工作后用这些资产支撑余生；而积累和管理这些资产就是理财的主要组成部分。

那么如何评估一个人的理财能力呢？

人们引入财商这个概念来评估一个人的认识、创造和管理财富的能力；它表现在三个方面，即观念、知识和行为。核心的财商包括两方面的能力：一是创造财富及认识财富倍增规律的能力，即财富价值观；二是驾驭财富及应用财富的能力，比如合理规划消费和稳健投资的能力。财商是与智商、情商并列的现代社会能力三大不可或缺的素质。

财商的评估标准，专家们莫衷一是；而评估过程，也费时费力。今天我就引入一个简单的“理财指数”来帮助大家估计自己的财商。

一、理财指数

为了方便，我们的计算以家庭为单位。

首先，我们要计算家庭的净资产(Net Worth)；它是总资产和总债务的差值：

净资产 = 总资产 - 总债务

总资产包括家庭的所有金融资产和非金融资产。金融资产包括存款、债券和股票、银行理财产品等等；非金融资产包括房产、汽车、商业利益、贵重珠宝、收藏品等等。

例如，一个普通美国家庭主要的资产包括：银行存款、股票和债券基金50万美元，退休金账户20万美元，自住房50万美元，两辆汽车价值5万美元。那么该家庭的总资产就是：

$$\text{总资产} = 50\text{万} + 20\text{万} + 50\text{万} + 5\text{万} = 125\text{万}$$

总债务包括家庭的所有债务，常见的有房贷、信用卡债、汽车贷款等等。

以上面的家庭为例，假设他们有房贷20万美元，汽车贷款2万美元。那么总债务就是：

$$\text{总债务} = 20\text{万} + 2\text{万} = 22\text{万}$$

那么该家庭的净资产就是：

$$\text{净资产} = 125\text{万} - 22\text{万} = 103\text{万}$$

其次，我们计算家庭的工资收入总合。注意，我们只考虑通过日常劳动获得的收入，而不考虑被动收入，比如存款和债券利息、股票基金分红或者出租房的房租等。对于已经退休的人士，我们用退休前的工资收入。

最后，理财指数定义为：

$$\text{理财指数} = 10 \times \text{净资产} / (\text{年龄} \times \text{工资收入})$$

比如，以上面的家庭为例，如果夫妇二人的税前收入总和是9万美元，而夫妇的平均年龄是50岁，那么该家庭的理财指数就是：

$$\text{理财指数} = 10 \times 103\text{万} / (50 \times 9\text{万}) = 2.3$$

我们再举一个中国一线城市富裕家庭的例子。假如一个户主年龄为50岁的家庭，拥有一套700万元的房产，以及200万其它资产；同时家庭债务仅仅包括100万的房屋按揭贷款。那么我们可以算出该家庭的净资产就是800万元，理财指数就是：

$$\text{理财指数} = 10 \times 800\text{万} / (50 \times 100\text{万}) = 1.6$$

注意，如果家庭里的净资产里有大量资产是通过继承或者其他人赠与而获得的，为了公平起见，我们在计算理财指数时，要把这些部分从净资产里扣除。

另外，由于财富需要时间的积累，因此参加工作不足5年的家庭，也不适用上述算法。

下面，我引入“硅谷居士第二定理”：

一个家庭的理财指数越高，说明该家庭的财商越高。

理财指数的及格线是1.0。在阅读下文以前，大家可以简单算算，看看你是否及格。

二、一些真实例子

首先，我们先看两个超级富豪的理财指数。

先看2023年的世界首富、特斯拉公司的老总，埃隆·马斯克。他今年52岁，年收入是2.45亿美元，净资产是2200亿美元。他的理财指数是：

$$10 \times 2200\text{亿} / (52 \times 2.45\text{亿}) = 173$$

如果你被这个理财指数震撼到了，我们再看投资天才沃伦·巴菲特。他今年93岁，每年的工资只有区区10万美元，而净资产高达1100亿美元。他的理财指数是：

$$10 \times 1100 \text{亿} / (93 \times 10 \text{万}) = 118280$$

巴菲特的理财指数，是马斯克的683倍！什么是天才？这就是天才！

下面，我们分析普通美国家庭的理财指数。

我们先看收入位于中位数的普通家庭。在40岁时，这些家庭的收入是9万美元，净资产是14万美元。他们的理财指数是： $10 \times 14 \text{万} / (40 \times 9 \text{万}) = 0.4$ 。他们离及格线仍然很遥远。

到了50岁这一年龄段，这些家庭的中位数收入是10万美元，净资产是27万美元。其理财指数是： $10 \times 27 \text{万} / (50 \times 10 \text{万}) = 0.5$ 。

在60岁这一年龄段，这些家庭的中位数收入是8万美元，净资产是80万美元。其理财指数是： $10 \times 80 \text{万} / (60 \times 8 \text{万}) = 0.8$ 。他们勉强接近及格线。

可以看到，位于社会收入中位数的家庭，其理财指数低于及格线。

下面，我们看收入位于头部10%的富裕家庭。

在40岁这一年龄段，家庭收入是25万美元，净资产为120万美元，理财指数是： $10 \times 120 \text{万} / (40 \times 25 \text{万}) = 1.2$ 。他们已经跨过了及格线。

到了50岁这一档，家庭收入是30万美元，净资产为260万美元，理财指数是： $10 \times 260万 / (50 \times 30万) = 1.7$ 。他们更上一层楼。

在60岁阶段，家庭收入是31万美元，净资产为310万美元，理财指数是： $10 \times 310万 / (60 \times 31万) = 1.7$ 。这些家庭的理财指数和50岁阶段的家庭几乎一样。

可以看到，富裕家庭的理财指数远超及格线。

最后，我们看看最富有的头部1%的家庭。

在40岁这一年龄段，家庭收入是100万美元，净资产为800万美元，其理财指数是： $10 \times 800万 / (40 \times 100万) = 2.0$ 。

到了50岁，家庭收入是120万美元，净资产为1300万美元，理财指数是： $10 \times 1300万 / (50 \times 120万) = 2.2$ 。

在60岁阶段，家庭收入是140万美元，净资产为1800万美元，理财指数是： $10 \times 1800万 / (60 \times 140万) = 2.1$ 。

显而易见的是，超富家庭的理财指数遥遥领先于其他阶层。

值得注意的是，这里的例子都是一个群体的整体统计数字。具体到每个家庭，那就八仙过海各显神通了。有的高收入家庭，其实并没有多少净资产，导致理财指数非常一般。而一些普通收入的家庭，如果积极储蓄并合理理财，照样可以取得优异的理财成绩。

举个极端的例子，美国有一个著名的门卫Ronald Read。他是一名普通汽车修理工，后来在JC Penny做拖地板的工人，退休前的年工资也就几万美元。但是，他在2014年去世时，股票账户里居然有800万美元，他的理财指数高达30！

三、如何提高理财指数？

由于理财指数的主要影响因素是净资产、年龄和工资收入，而工资收入通常是比较难于改变的，所以我们需要提高净资产的数量，并确保净资产随着年龄继续甚至加速增长。

首先，就是提高储蓄率，即开源节流。就算工资不涨，我们照样可以通过减少不必要的开支把更多的工资收入存下来变成净资产。就像谚语里说的那样：省下来的一元钱，就等于额外挣了一元钱。

其次，是要提高投资的技巧，增加资产的增长率。这是不言而喻的，我们必须学会让钱更快地产生钱。

最后，理财要趁早。大部分的投资，比如股票基金和房地产，都有内生的复利增长的巨大潜力；越早开始，你的资产就有更多的时间在市场上帮你赚取更多的财富。巴菲特的理财指数如此之高，和他11岁就开始投资有很大关系。再比如，假如你从25岁开始每年投资1万元到标普500指数基金里，到了65岁，仅此一项，就让你拥有640万元资产！

理财笔记 #41：如何利用杠杆加速致富？

在理财界，利用杠杆(Leverage)是个极具争议性的话题。由于不慎滥用杠杆可以导致倾家荡产的严重后果，很多传统的理财专家都强烈反对普通家庭过度使用除了自住房按揭贷款以外的杠杆，比如借钱投资股市或者出租房；有些保守的专家甚至反对利用房贷购买自住房。不过后者的这种观念，跟反对婚前性行为一样，已经主流社会抛弃了。

我觉得这些观点对于保证家庭资产的安全性是颇有道理的；但是理财界的共识就是：高回报必然意味着高风险。如果不承担任何风险，家庭资产的增长率势必会下降。况且，大部分年轻家庭都不太可能全款买到像样的房产。因此，我们必须接受家庭贷款买自住房的正当性和现实意义。

我今天就试图分析一下普通家庭常见的几种利用杠杆实现财富增长的方法。

一、利用杠杆买房

不论在美国还是在中国的大部分地区，房子开支都是普通家庭一生中最大的一笔。以我所在的加州硅谷核心地区圣克拉拉县为例，在2023年，别墅房(Single Family House)的中位数价格已经接近170万美元；而家庭中位数收入仅有15万美元；所以房价收入比是11倍。在中国的北京市和上海市，房价收入比更是达到匪夷所思的28倍以上。

因此，用房贷买房是很多家庭的无奈之下的“首选”。随着房价的上涨，家庭买房投入的首付在加了房贷的杠杆后，会快速增长。那么，如何计算这些买房款的投资收益率呢？

他山之石，可以攻玉。我们需要换一个思路，用买投资房的思路来分析，就一目了然了。

注意，为了简化问题，我们忽略所有和税收相关的问题。

假设你想买一个一百万元的房子租给别人。出租房的收益来自租金收入和房子价格的增长；而日常开支包括房子维修成本、房产税、管理费等等。假设你是全款买房，你的投资收益率（Return On Investment）就是：

$$ROI = (\text{收益} - \text{开支}) / \text{投资本金}$$

这里，投资本金就是买房子的100万元。以我所在的硅谷地区举例，这样一个别墅房的租金加上房子增值，每年大约在8万(8%)左右，而维修成本和地产税约为1.5万(1.5%)。那么该房子的投资收益率就是：

$$ROI = (8\text{万} - 1.5\text{万}) / 100\text{万} = 6.5\%$$

为了方便讨论，我们把全款买房取得的固有投资收益率定义为R。

下面分享加了杠杆的情况。假如我们买房时用了C元本金，从银行借了 $N \times C$ 元的贷款，利息率是 D。这里 N 就是你的杠杆率。在美国大部分地区，很多家庭买房时放20%的首付，贷80%的房贷，那么N就是4。在这种情况下，每年的房子净收益就是：

$$R \times (1 + N) \times C - N \times C \times D = (R + R \times N - D \times N) \times C$$

那么这个C元投资的投资收益率就是：

$$ROI = (R + R \times N - D \times N) \times C / C = R + (R - D) \times N$$

这个收益率有两个部分构成：一个是房产本身的固定收益率R，另外就是杠杆部分的额外收益： $(R - D) \times N$ 。

比如，如果R是6.5%，贷款利息 D 是4%，杠杆率是4，那么投资收益率就是：

$$ROI = 6.5\% + (6.5\% - 4\%) \times 4 = 16.5\%$$

我们可以看出，杠杆率越高、固定收益率和利息率的差值越大，那么这个投资房的投资收益率就越高！

比如，如果投资者买的是固有收益率更高的公寓楼或者多单元独立屋，R=9%，杠杆率仍然为4，贷款利息率为5%，那么收益率为：

$$ROI = 9\% + (9\% - 5\%) \times 4 = 25\%$$

当然，这个计算是假定投资房产生的现金流是正的；也就是说，房租是大于日常开支的（比如房贷、维修费和地产税）。这样，投资者不需要追加投资了。很多租售比比较低的地区和房型，比如硅谷的别墅房、或者中国一线城市的公寓房，就不太适合这种加很多杠杆的策略；除非投资者继续追加投资以平衡现金流。在这种情况下，我们的计算更加复杂，我就不再展开了；但是，最终得出的投资收益率是相差无几的。

介绍了如何计算出租房的投资收益率，我们再回头看自住房的投资。其实，我们买了自住房，相当于自己买了一个出租房，”租给了“自己住。因此，我们就可以简单用上面的计算估计自己买自住房的首付的投资收益率了。你只要到市面上找一个和自己房子类似的出租房，拿到房子的固有收益率数据；再套用上面的公式就行了。

在大部分情况下，与用贷款买出租房类似，利用房贷买自住房可以取得很高的资产收益率。这也就是为什么大部分理财专家都会鼓励年轻人尽早买房，快速积累家庭资产。

在美国，房贷贷款利息还有税务上的减免，这是政府发给普通家庭的又一个大礼包。这种天上掉下来的大馅饼，不容错过。

如何最大化这个房贷神器呢？就是尽量用较低的利息率贷更多的款，放大杠杆的威力。

当然，在持续还房贷的过程中，房贷余额占房子价格的比例会持续下降，也就是说杠杆率会持续下滑。为了保持原来的高投资收益率，可以考虑用返现再融资的办法(Cash-out Refinance)，把房子中的净值拿出来、把房贷规模变大。详情请看我先前的文章，“为什么提前还清房贷是一个糟糕透顶的主意？”

二、利用杠杆投资股市

毋庸置疑的是，这个策略，更加具有争议性！

首先，我们必须排除加了杠杆的基金产品，比如3倍纳斯达克指数ETF或者3倍标普500指数ETF。这些完全是投机产品，其持有的几乎都是短期期权产品，根本不是真正的公司股票；而且其波动性比迪斯尼乐园的过山车还大，普通投资者几乎无法承受。比如在2020年新冠疫情爆发时，3倍标普指数基金 SPXL在一个月内下跌了75%！另外，随着时间的流逝，这种基金会出现严重的衰变(Decay)，并最终导致基金价格无限趋近于零。

第二种加杠杆的办法是融资，即用自己持有的股票和基金仓位做抵押，从券商那里借钱买股票，并支付一定的利息。这种策略的风险也比较高：如果你的股票资产价格下跌到

危险水平，券商为了自己的资金安全，会强制平仓。这意味着在低点卖掉股票，而这往往是极其糟糕的卖出时间。如果要玩这种策略，除了关注融资的利息率，一定注意不要加过高的杠杆，以避免股市下跌时被券商强制平仓。

第三种比较安全的策略是上文提到的从自住房里拿出资金来，投资股票基金。从根本上说，它和从现有房产里拿出资金买下一个出租房，是异曲同工的方法；只不过我们拿出钱买了波动性较大的股票指数基金，而不是出租房。

为了简单起见，我们假设一个家庭的房贷已经还清了，房子现价值是C。我们重新做房贷，把杠杆率提高，贷出L%的净值。

我们仍然用R代表房子固有的投资收益率，用S代表股票基金的投资收益率。我们这些资金的收益就是：

$$R \times C + (S - D) \times L\% \times C$$

那么，房子净值C的投资收益率就是：

$$ROI = R + (S - D) \times L\%$$

依然按照先前的例子，R = 6.5%，L = 70，D(贷款利息) = 3%，S = 11% (比如，标普500指数基金的年化收益率)。那么，

$$ROI = 6.5\% + 8\% \times 70\% = 12.1\%$$

可以看出，比房产固有收益率6.5%多出的5.6%，就是这个杠杆取得的额外收益！

如果在做返现再贷款之前，房贷并没有还清，比如房贷尚有L%，那么原有净值C的杠杆率N就是 $L / (100 - L)$ ，而收益率就是：

$$ROI = R + (R - D) \times N$$

比如， $R = 6.5\%$ ， $L = 50$ ， $N = 50 / (100 - 50) = 1$ ， $D = 3\%$ 。那么，

$$ROI = 6.5\% + (6.5\% - 3\%) \times 1 = 10\%$$

此时，如果做返现再贷款，把贷款额提高到L1%，贷出的资金就是：

$$(L1\% - L\%) \times (1 + N) \times C$$

那么总体的收益就是：

$$R \times (1 + N) \times C + (L1\% - L\%) \times (1 + N) \times C \times S - D \times L1\% \times (1 + N) \times C$$

收益率就是：

$$ROI = R \times (1 + N) + (L1\% - L\%) \times (1 + N) \times S - D \times L1\% \times (1 + N)$$

$$ROI = (1 + N) \times (R + (L1\% - L\%) \times S - D \times L1\%)$$

比如， $L = 50$ ， $L1 = 70$ ， $S = 11\%$ ，则：

$$ROI = 2 \times (6.5 + (70\% - 50\%) \times 11\% - 3\% \times 70\%) = 13.2\%$$

所以，返现再贷款把资产的收益率从10% 提高的13.2%，足足多了3.2%！

在过去8年，我一直采用这个策略。我的基金组合的收益率是14%，利息率大约在3%左右， $L1$ 为70， $L = 50$ ， $N = 1$ 。那么，收益率就是：

$$ROI = 2 \times (6.5 + (70\% - 50\%) \times 14\% - 3\% \times 70\%) = 14.4\%$$

所以，我取得的额外收益率就是 $14.4\% - 10\% = 4.4\%$ ！

理财笔记 #42：我为什么不投A股？

一个成功的投资者，85%归功于正确的资产配置，10%来自于选择投资目标的功力，5%必须靠上帝的保佑。

--威廉·夏普

我先前提到，很多海外华人由于本土偏好，喜欢投资中概股。其实我也未能免俗，曾短暂持有过腾讯公司的股票。更有甚者，很多海外华人直接投资A股，或者购买A股公司为主的基金。

我从来没有直接投资A股股票或者基金，也不建议投资A股。我给我所有朋友的投资建议就是：珍爱生命，远离A股。

今天我就总结一下我不愿意投资A股的主要原因。

一、A股的收益率低

不知道从何时开始，A股收益率高于美股的说法，成了投资圈里的一个神话。比如，很多理财博主都声称：A股的平均年化收益率为12%左右，超过标普500指数的9%。

这里面用的三个数字中，错了一对，只有500是对的！

让我们简单回顾一下A股的历史。上海第一家股票交易公司，成立于1891年，即大清光绪17年。由于众所周知的原因，上海股市于1949年关闭。1990年，上海证券交易所重开；几乎同时，深圳证券交易所成立。

1991年，上证指数成立。该指数以1990年12月19日为基日，基点为100点。到了2023年11月底，该指数上升为3040点。按照这个33年的时间段计算，上证指数的确每年上涨11%，加上分红，就超过了12%。

但是这个算法意义不大。上证指数刚成立时，里面包括了上海股市里的全部公司，可是只有8家！你没有听错，只有区区8家！由于股市是个新鲜事物，大批投资者纷纷跟进，在短短不到两年内，就把指数推高到1400点。借助于特殊的历史机遇，指数在两年内涨了14倍；再加上指数里的公司数量极少，这段时间的数字很难具有说服力。因此，我认为这个时期的数据对于计算整体的股市收益没有什么参考价值。

到了2005年，沪深300指数横空出事。该指数收录了上海和深圳两大证券交易所里最大的300家公司，对标美国标普500指数。沪深300指数以2004年12月31日为基日，基点为1000点。而2004年前后，恰好是经济发展最快的年代。正因如此，沪深300指数是目前国际上公认的跟踪A股的大盘指数。截止2024年12月底，该指数上升为3927点。在成立的20年间，加上分红，平均年化收益率仅为9%，离很多人声称的12%相差甚远。

而过去50年，标普500指数的平均年化收益率是11%。过去10年，沪深300指数的平均年化收益率只有6%，而标普500指数的平均年化收益率是13%，纳斯达克100指数的平均年化收益率更是一骑绝尘，高达19%。

因此，我才说A股的收益率太低，不值得我投资。

二、A股的波动性太大

在投资界，大家普遍用标准方差评估一个股票、基金或者指数的波动性。标准方差越大，说明该投资品的波动性越大，也就意味着投资者需要承担风险越大。

标普500指数的标准方差约为17.8，纳斯达克100指数的标准方差是22.4，而沪深300指数的标准方差达到了惊人的24.1，比标普高35%！

投资小白们可能会说：高风险，就意味着高回报啊！

这些人犯了一个逻辑错误：高回报，的确意味着高风险；但是，反之却不然。很多高风险的投资，回报却惨不忍睹。如果你连续一年天天购买彩票，或者去拉斯维加斯玩上几天的老虎机或者轮盘游戏，就能体验“高风险、负回报”的奇妙世界！

三、A股的分散性过低

蜚声世界的经济学家詹姆斯·托宾有一句名言：不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里。现代投资界的共识也是把分散投资作为一个重要原则。在全球化的趋势下，有能力和远见的投资者也尽量把投资分散在更多的国家和地区，对冲本地经济长期低迷的风险。

从这个角度讲，美股的标普500指数或者纳斯达克100指数就是一个很好的投资标的。虽然这些公司基本都是美国公司，但是他们绝大部分都是跨国公司，40%以上的收入来自美国以外的地区；因而他们是在做全天下的生意，挣全地球人的钱，享受全世界人口增

长和经济发展的红利。买了他们的股票，就差不多相当于投资了全球经济的未来。分散投资，就是这么简单粗暴！

我们再看A股，就发现这些公司的集中度太高：他们绝大部分的收入都是来自中国大陆。大家可以思考一下，中国股市里市值最大的那些公司，包括贵州茅台、两桶油、6大行、中国平安，他们的海外收入，几乎都可以忽略不计。如果中国经济增长变慢或者出现问题，A股的投资者必然会受到冲击。

当然，身在中国的投资者会说：居士你是站着说话不腰疼。我只有人民币，不买A股还能买啥？

知识就是财富！事实上，早在2003年，中国的基金公司们就陆陆续续推出了以人民币计价的多款美股指数基金，比如标普500指数基金513500、纳斯达克100指数基金513100等等。中国的投资者只需要在中国的券商那里开户，就可以用人民币投资天下无双的美国指数基金，享受和美国人民一样的投资机会。具体详情，请看我先前的文章，人民币资产如何投资美股？

附：为什么A股的收益率如此之低？

这个话题，其实非常大，可以轻松写几本大部头著作。我今天就简略分析主要几个层面。

首先我们要理解：股市的长期收益来自股市里的所有公司的利润增长和分红。因此，A股收益率低的直接原因就是A股里面的优质（高利润、高增长）、有良心（愿意分红或者回

购自家股票)的公司太少了。如果A股里面都是像贵州茅台或者腾讯那样的公司,我们就不用担心上证指数几十年如一日地在3000点附近徘徊。

而为什么这样的好公司太少了呢?

第一、很多优质公司不在A股上市。

早年,由于各种奇葩的上市规定,很多尚未盈利的初创企业不具备在中国A股上市的条件,只能选择在海外上市;当然也是为了方便早期的外资投资者可以轻松卖出股份获利。这里的例子就包括中国最有活力的高科技企业,包括腾讯、新浪、阿里巴巴、百度、小米、京东、美团等等。

而另一些优质企业,比如华为,则选择一直不上市。

第二、监管不力

中国的证监会等金融监管部门,对上市公司和投资者的监管,乏善可陈。比如,对于财务造假、内幕交易、大股东套现等等不法行为,惩罚力度远远不够。这导致很多不良公司无法无天,施展瞒天过海等三十六计,在股市兴风作浪、中饱私囊,牺牲投资者的利益。

而中国一直没有执行行之有效的股市退市机制,未能及时发现并剔除这些劣质企业。在2000年,中国有1080家上市公司,美国有6900家上市公司。到了2020年,中国的上市公司高达4150家,增长了280%;而美国只有4200家,居然下跌了将近40%。美国一直在淘汰垃圾企业,中国却一直在容忍更多的不良企业在股市里呼风唤雨,这从侧面反映了监管水平的差异。

另外，由于缺乏有效的监管，很多上市企业不愿意把经营产生的利润分给投资者，而是中饱私囊或者以其它途径转移(比如国企上缴利润给国家)或者浪费掉，也导致投资者不能收获应得的回报。

第三、企业经营水平太低

净资产收益率（Return On Equity，ROE）是反映一个企业利用资产创造利润的能力。沪深300企业的ROE约为10%左右，而标普500企业的ROE约为19%，几乎是沪深300的两倍！

这里的深层原因，其实就非常多了。比如，A股里的国企太多了，而绝大部分国企的效率低下，这是天下皆知、不言而喻的真理，神仙来了也救不了。如果国有企业有效率，中国也不需要1980年代搞改革开放了。

又比如，中国公司经营的隐形成本非常高，导致企业的利润率低下。再比如，公司的管理水平也非常落后。连阿里巴巴和腾讯这样的一流企业，都爆出多名中高层管理人员贪污公款高达百万元甚至千万元的丑闻；在美国企业里，这完全是无法想象的。

最后，为了好玩儿，我们可以拿一个标准的美国企业和中国企业作为对比。

中国工商银行是中国第一大银行，是标准的具有垄断地位、从事暴利行业的国企。摩根大通银行是美国第一大银行；和美国所有上市企业一样，是一家私企。

过去10年，中国工商银行的股价从3.8元涨到4.8元，加上每年4.5%的分红，平均每年的收益率是6.8%。该公司的净资产收益率是8.0%，年利润490亿美元，市盈率是4.9，市值是2400亿美元。截止2023年三季度，该行的收入同比下降3%，利润仅仅增长0.7%。

过去10年，摩根大通银行的股价从57美元涨到153美元，加上每年2.6%的分红，平均每年的收益率是13%，几乎是工商银行的两倍。该公司的净资产收益率是16.7%，是工商银行的两倍多。年利润为480亿美元，还不及工商银行；然而市盈率是9.1，市值是4400亿美元，却是工商银行的1.8倍。截止2023年第三季度，该行的收入增长率约为25%，利润增长率约为30%。

两者对比，我们不难发现：摩根大通银行不仅运营效率高，增长还比工商银行快。孰强孰弱，一目了然。

理财笔记 #43：我的投资策略是在玩火吗？

不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里。

--詹姆斯·托宾

我先前说过，对于普通股市投资者而言，指数基金是最安全最可靠的产品了；没有之一。但是，指数基金仍然有风险，那就是整个股市大盘的系统性风险。比如，2021年标普500指数的收益率是28.7%，2022年却成了-18.1%。这种大起大落的波动性，通常就是大家所谓的“高风险”。

前段时间，我分享了我的投资策略和对未来的大胆预测；很多热心朋友提醒我注意控制风险。今天我就试着分析一下，看看我的风险控制是否合理。

名不正则言不顺。我们首先必须明确地定义投资风险。在我的理解里，投资风险就是对家庭财务带来巨大负面影响的结果出现的概率。

比如，一个家庭为买房子准备的首付全部放在几只股票里；在看好房子准备交首付时，这几只股票的价格暴跌了30%，导致无法完成买房子的交易。这种尺度的负面结果，就是家庭财务面临的巨大风险。

毋庸置疑的是，风险越低的产品，收益率越低。比如，美国国债是举世公认的“零风险”投资产品，这是因为美国在国债市场是无可挑剔的良好信誉。而收益率越高的投资产品，风险必然就越高，比如标普500指数基金和纳斯达克指数基金。因此，风险是我们为了取得高收益必须承受的代价，我们是不太可能完全绕开它。值得一提的是，高风险的投资产品，收益率未必就高，比如彩票、加密货币等等。

另外，一个家庭的理财策略的风险是否过高，其实是因家庭而异的，不能一概而论。比如，就算今天股价下跌了40%，巴菲特或者马斯克照样可以坦然处之、轻松应付。但是，对于一个首付全部放在股市里、准备买房的家庭来说，这种下跌就是致命打击。

因此，我鼓励每个家庭根据自己的情况，评估自己的投资风险，采取自己能够承受的投资策略。我经常说：能用钱解决的问题，就不是什么大问题。今天套用这句话，我提出””硅谷居士第三定理“：

经过计算后还能承受的投资风险，就不是什么大风险！

首先，我们需要澄清一些常识性问题。我们需要评估和缓解的风险，是那些相当有可能发生的风险。如果一个人整天担心彗星撞地球、美国和俄罗斯发生热核战争、美国陷入长期经济低迷这类风险，基本就是杞人忧天、无可救药了。

其次，资产价格的高波动性和投资策略的高风险不是一回事。去年纳斯达克指数下跌了32%，但是如果一个家庭没有任何需求卖出持有的纳斯达克基金，这种程度的下跌对于该家庭的财务负面影响就几乎为零。

下面，我就网友提出的几个核心问题分析一下。

一、我的资产组合的波动性过大

我先前说过，我家目前的资产组合非常激进，分布如下：

- 大约75% 在先锋科技板块指数基金 (VITAX, ETF: VGT)。其实我最初的安排是50%，但是由于这个基金增长过快，因此比重加大了。
- 大约25% 在标普500指数基金
- 不足1%在加州市政债券基金

而按照传统的分散化投资建议，我们家的金融资产在股票里的配置不应该超过75%（建议值为120 - 年龄），其余应该配置在债券基金上。这个我先前分析过了，再重复一下：

- 美联储持续多年的低息政策导致债券收益偏低。
- 为了达到明显降低投资组合波动性的目的，债券的比例必须足够高，比如超过20%；而这会显著拖累投资组合的收益率。
- 我家的整体资产的抗风险能力和我们的心理素质已经足够强大，不在乎高波动性。

相比传统的股票基金和债券基金各占一半的组合，我的这种组合不仅平均回报高，它也允许我用更少的资金实现财务自由。在传统理论里，混合组合的平均年化收益率为7%左右，那么如果取出4%（包括分红）后，在一年后资产仍能有103%，可以抵御3%的通货膨胀，保证资金取之不尽、用之不竭。但是，我的全股票组合的预期回报率是10%到11%，理论上，我每年可以取出的数额就是7%，而不是4%。这样，我就可以用更少的财富实现了财务自由。

其实，高波动性会危及家庭财务安全，是一种非常常见的误区。比如，每当股市下跌，媒体就炒作说：即将进入退休年龄、需要从退休金账户里取钱的人士，将会损失惨重。真的是这样吗？

假设一对65岁的老夫妻今年准备退休，刚好赶上股市大跌30%（这在历史上其实是非常罕见的）。如果我们仔细计算一下，就发现他们的损失几乎微乎其微。

首先，他们应该有社保基金收入，可以解决一些基本生活开支。其次，他们的基金还有分红，比如标普500指数基金每年有1.5%的分红。如果他们需要从退休账户里卖出基金解决剩余的开支问题，那么按照4%取款法则，他们需要卖出的基金应该就是基金总额的2.5%。最后，他们卖出基金也应该是逐月卖出，而不是一次性卖出；而美国股市的平均熊市周期仅仅为九个月。因此，也许卖着卖着，股市就已经开始恢复甚至满血复活了。比如在新冠疫情肆虐的2020年，标普500指数在2至3月份暴跌后，迅速反弹并在7月份创造了历史新高。

就算在整个年度里，股市都下跌了30%，那么他们卖出的2.5%的资产，最终的损失也就是0.75%。这是很大的、不可承受的风险吗？我觉得远远不是！

同样的道理，有朋友担心：如果我和太太同时失业，家庭财务状况将会严重恶化。且不说我们早已经实现了财务自由，从现在起一天不上班也不用担心家庭的基本开支问题。就算我们需要卖出基金贴补家用，卖出的数额也可以忽略不计。为了简单，我就不提那些用期权或者股权质押等避开直接卖出基金的高级手段了。

当然，如果在我们实现财务自由以前，两个人同时失业，并长期找不到工作，这的确是一个大风险。但是，这种情况放在任何一个还未实现财务自由的家庭，都是灭顶之灾。好消息是：这又是一个杞人忧天的疯狂想法：以我们的学识、技能和勤奋，不可能长期失业。大不了我们改行，去做精算师、贷款经纪人、理财规划师等等；我相信天无绝人之路。

二、从房子里拿出净值投资股市非常冒险

这是我另一个被人诟病的”高风险“操作，也是违背传统的理财策略的。但是，仔细计算一下，这个风险并不可怕。

首先，我在做套现再融资（Cash-out Refinance）时，只是把贷款额提高到房产价值的70%到75%，杠杆率不到3倍。而众所周知的是，大部分贷款买房的家庭，贷款额通常是房产价值的80%甚至更高。如果我的策略是高风险，那么那些放了20%甚至5%首付的家庭，情何以堪呢？

其次，我的房贷利息率只有3.5%，因此我的资金成本只有3.5%，而我的预期回报是11%（标普500指数基金过去50年的平均年化收益率）。所以我的安全边际是非常大的。就算下面20年标普500指数基金的收益率大打折扣，降为8%甚至6%，我的预期回报都是正的。

最后，和那些从房子里贷出净值投资其它标的物，比如一家中餐馆或者一个投资房，我觉得我买标普500指数基金的风险，就算不是更低，也没有高到不可思议的地步。这个指数里包含了美国最优秀、最有效率的500家大公司，这些公司雇用了全世界最聪明能干的一群人；如果作为一个整体，他们都不能稳定盈利，那我就自认倒霉了。

如果真是到了山穷水尽、家里揭不开锅的最坏情况，我们可以把房子卖了，过先前那种租房子的日子。这种级别的冲击，的确很大，但是我们仍然可以接受。

作为结尾，回到开头所说的股市高波动性的问题。我觉得我们需要改变想法，把高波动性作为取得高回报必须付出的代价。正所谓：不入虎穴，焉得虎子？我们去迪斯尼乐园玩，不也需要买门票吗？买了门票，碰上老天不配合下起雨来，那我们就在雨中过把瘾吧！

面对高波动性，我们能够做的，就是提高自己承受波动性的心理素质，并积累更多资产以缓解这种波动的带来的冲击。

现在每天早上起来，太太睁开眼的第一件事，就是看股市行情，然后问我：老公，今天股票为什么涨（跌）了？

我总是苦笑一下：小鬼，你还是揍我一顿吧！

注：在英语里，Beats Me (揍我吧) 是”我不知道“的诙谐说法。据说起源于刑讯逼供时，被逼供人的无奈陈述。

理财笔记 #44：人民币投资美股基金的总成本

我先前写过文章，“人民币资金如何投资美股？”。文中提到，身在中国大陆的投资者可以直接在券商账户里购买中国基金公司发行的QDII美股基金。比如：

- 标普500指数基金，比如博时标普500ETF，代号：513500。这个对标的就是美股的VOO或者SPY等标普500指数ETF。该基金成立于2013年，目前规模为75亿元，每年的管理费和托管费总计0.85%。
- 纳斯达克100指数基金，比如国泰纳斯达克100指数ETF，代号：513100。这个对标的就是美股的QQQ等纳斯达克100指数ETF。该基金也是成立于2013年，目前规模为90亿元，管理费和托管费合计0.8%。

除了管理费和托管费，指数基金还要缴纳0.06%的指数使用费。

除了上述费用，中国的基金公司还要支付所持股票的分红税。根据中美之间的协议，中国的基金公司需要缴纳10%左右的分红税；但是基金公司在买卖所持的美国股票产生的资本收益，是不用交税的。

我们以博时标普500ETF 513500 为例，分析一下投资者支付的总成本。

过去10年，标普500指数的平均分红率是1.8%，所以中国投资者需要支付的分红税就是

$$1.8\% \times 10\% = 0.18\%$$

因此，持有该基金的总成本就是：

$$0.85\% + 0.06\% + 0.18\% = 1.1\%$$

过去10年，标普500指数本身的年化收益率是12.2%。如果不考虑交易费用、溢价和跟踪误差，那么中国投资者投资513500基金实际取得的年化收益率就是：

$$12.2\% - 1.1\% = 11.1\%$$

另外一个变数是美元兑人民币的汇率。过去10年，美元兑人民币累积升值了17%；平均每年升值1.5%。因而，如果中国的投资者从10年前开始持有513500基金，那么10年下来的平均年化收益率就是：

$$11.1\% + 1.5\% = 12.6\%$$

我们再看纳斯达克100指数513100。过去10年，该指数的平均分红率是1%。因此，中国投资者持有该基金的总成本就是：

$$0.8\% + 0.06\% + 1\% \times 10\% = 0.96\%$$

过去10年，纳斯达克100指数本身的年化收益率是17.9%。如果不考虑交易费用、溢价和跟踪误差，理论上中国投资者投资513100取得的年化收益率就是：

$$17.9\% - 0.96\% + 1.5\% = 18.4\%$$

理财笔记 #45：退休后需要持有多少债券？

在传统的理财观念中，投资组合里债券的比例应该随着年龄的增加而增长，比如一个简单的规则是股票基金的比例等于 $120 - \text{年龄}$ ，其余则是债券。按照这个规则，一个60岁的接近退休的夫妻，股票的比例就为60%，而债券的比例应该为40%。这么配置的原因非常简单：老年人需要每年从组合里拿出资金支撑退休生活，因而对抗股市动荡的能力有限；而债券的波动性比较低，同时可以提供不菲的利息收入。

但是，我觉得这种观念过于保守，已经是明日黄花了。

我的计划是：退休后账户里永远保持高比例的股票基金，比如标普500指数基金，而只需要10%左右的债券基金。道理很简单：股票的高增值速度，可以有效对冲高波动性带来的冲击。

我们用一个极为简单的例子，说明我的策略相对于传统策略的优势。

假设一对60岁的夫妻，准备马上退休。他们积累了200万美元的个人退休金，准备按照4%的取款原则，每年取出8万美元，用于填补社保收入的缺口。

按照传统策略，他们需把120万美元($=200\text{万} \times 60\%$)投资在股票基金，90万($=120\text{万} \times 40\%$)放在债券基金里。这种组合的平均回报率是8%；所以每年取出4%以后，投资组合还能增值4%，可以有效抵御通胀的侵蚀，保证账户里的资金取之不尽、用之不竭。

这种组合的平均利息率/分红率高达2.9%，因此每年只需要额外卖出1.1%的基金份额就行了。因此，就算股市大跌，他们只需要卖出价格波动不大的债券基金就行了。因此，这种策略是非常稳健的策略。

10年后，他们的组合已经增长到296万美元；这时，可以把更多的股票资产变成债券，进一步提高抗波动能力。

下面看看我准备采取的高股票低债券策略。

标普500指数基金的分红率只有1.6%，算上债券的利息0.5%，每年我大约需要卖掉1.9%的基金份额；在正常年份，我可以选择只卖股票基金，而不动债券基金。如果我运气不好，赶上全年40%的股市大跌，比如2008年金融海啸，我就可以选择只卖债券基金。10%的债券基金，理论上可以连续支撑5年的股市低迷；这在历史上是非常非常罕见的。一旦股市开始回暖，我就可以卖掉一部分股票基金，填补前期过分卖出债券基金留下的窟窿。

扣除4%的取款后，这个组合的增长率仍然有6%。10年后，组合里有358万，比传统策略高24%。更多的资金，意味着我的债券里的资金更加充沛，可以更加从容地应付股市的大起大落。

10年后，我的策略比传统策略高20%。更多的资产进一步增强了家庭财务的安全性。

20年后，二者差距扩大到46%；30年后，差距更是到了惊人的77%。

其实，这个90%/10%的比例，就是股神巴菲特给他太太的养老金账户里指定的资产分配比例！有些更极端的投资者，比如《Simple Path To Wealth》的作者，干脆建议不需要持有任何债券。

当然，如果为了更好地抵御罕见的长期股市低迷，我们应该在退休前积累更多的资金，给自己的退休计划留一些冗余，比如多存20%的资金。

如果你是一个特别保守的人，自然可以适当增加债券的比例，比如到20%或者25%。但是，我觉得我们不需要持有40%或者更多的债券了。

值得一提的是，如果你有银行定期存款，或者能够产生稳定现金流的出租房，那么需要持有债券基金比例可以适当降低。因为这些资产和债券的性质类似，因而也应该合计归入债券类别的资产。

理财笔记 #46：美股又创新高，你还在观望吗？

标普500指数从2023年6月中旬正式进入牛市，至2024年1月，在7个月里已经上涨了14%。更为令人欢欣鼓舞的是，指数在2024年1月创造了历史新高。无独有偶，纳斯达克100指数也在不停地创造历史新高。作为一个满仓都是指数基金的投资者来说，我自然是心花怒放。

但是有不少初次进入股市、或者还在持币观望的投资者朋友，就来问我：现在进场，就相当于买在最高点附近；我是不是等股市下跌之后再抄底呢？

首先，作为长线投资者，我是反对择时交易(Timing Market)的。我一贯提倡的原则就是闭着眼睛投资指数基金；换句话说就是：有钱就买，需钱才卖。这和大家熟知的基金定投原则接近。因此，如果你有闲钱需要投资，不需要看当前股市行情。

从长远来看，95%的投资回报，取决于你的资产配置(即股票和债券的比例)和基金的选择(比如，标普500指数基金或者纳斯达克100指数基金)。而大约只有5%的投资回报，来自于买卖的时机。而作为一个长线投资者，一辈子需要投资上百次、甚至上千次；因此，我们不可能每次都买在最低点。因此纠结于每次买卖的时机，意义不大。

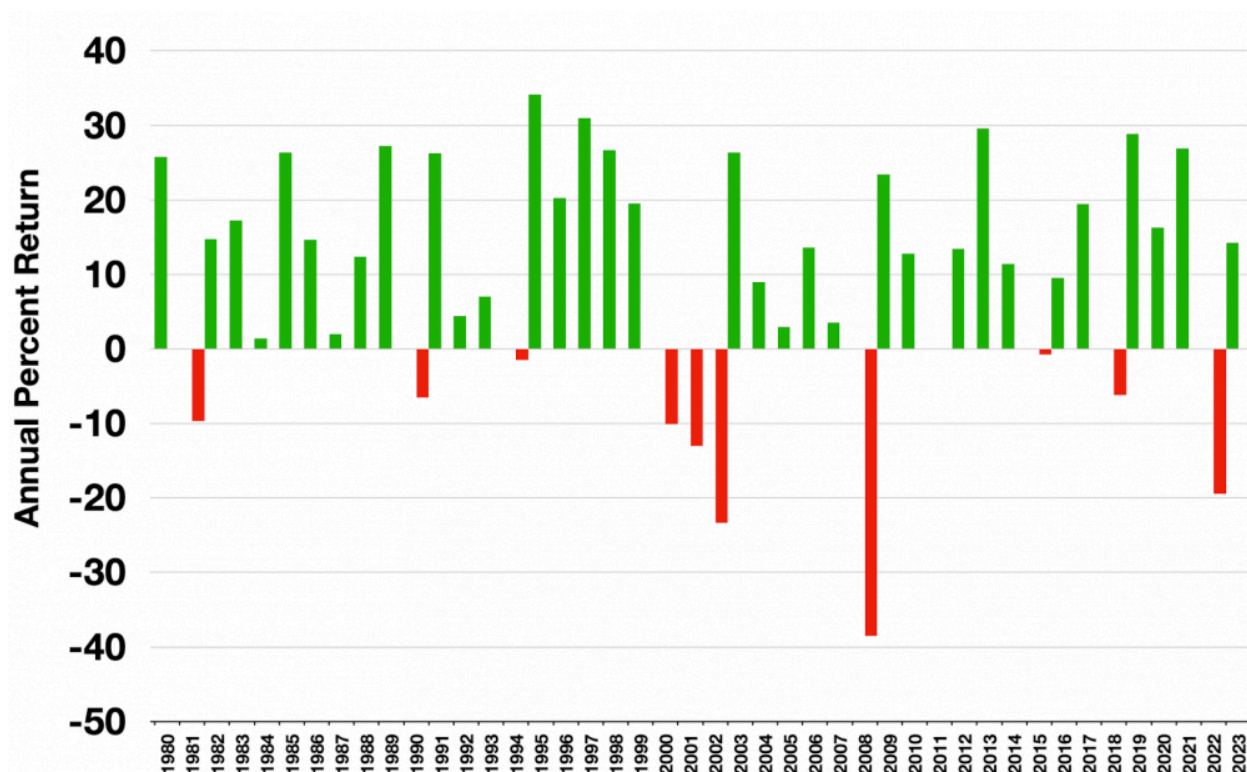
其次，美国股市熊短牛长；因此，大部分时间里，股价都是在新高附近。我们可以参看下面的标普500指数历史价格图。



事实上，从1957年以来，牛市的平均时间接近5年，而熊市的平均时间不到1年。因此，超过80%的时候，美股都是在牛市里。因此，大家要习惯于在牛市里继续买进的常态。况且，美股牛市的平均回报率高达169%；而截至今日，本轮牛市以来，标普500指数的增长仅仅有14%。因此，按照历史平均值，本轮牛市还有漫长的好日子在我们前面；前途一片光明啊！

最后，就算我们买在了最高点而马上赶上股市大幅下挫，那也不是世界末日。根据过去近百年的美国股市数据，只要持有标普500指数1年时间，获得正收益的概率就为75%；持有5年时间，获得正收益的概率高达89%；如果持有10年，获得正收益的概率为94%；持有超过20年以上，100%会获得正收益。如果每年还有后续资金继续投资，就像在退休账户(401k/403b等)里发生的情况那样，那么基本上投资5年以上，就100%会获得正收益。因此，作为长线投资者，我们有足够的时间等待股市大幅下跌后的恢复。

在过去20年里，标普500指数只有3年是下跌的；因此获得正收益年份的比例高达85%。下图在1980年以来标普500指数每年的收益率。



读到这里，希望你已经下定决心要进场了。如果你手里有一大笔钱，准备进场，那么该如何做呢？这里通常有两个策略：

策略一：分散风险，就是把资金分成若干份，在一个时期内(比如半年或者一个季度)内分批投资。这就是经典的平均成本法，也叫Dollar Cost Averaging(DCA)。我通常建议分成10份，每两个星期或者每月买入一份。我不建议拖得太久，因为我们的目的是缓解刚刚买入就赶上股市大幅下跌的极端风险；当我们把时间窗口扩大到20个星期后，已经把单次大幅下跌带来的冲击降低了很多了。

策略二：简单粗暴地一次性全部投入股市。这也是我自己采用的策略。

出人意料的是，多个专业人士根据历史数据分析而发表的研究结果表明，在超过70%的时间里，策略二比策略一更好。

原因其实非常简单：大部分的时间里，美国股市都是上涨的，所以越早投资的人取得的收益就越大。

但是，对于很多刚开始进入股市的投资者而言，策略一更加稳妥，因为这样可以避免刚买就赶上股市大跌的罕见情况。

理财笔记 #47：我为什么不投加密货币？

在我的生活中，我试图避免那些愚蠢、邪恶、让我在别人面前显得很糟糕的事情；而比特币同时具备这三点。

--查理·芒格

2017年，我的一个九零后同事，决定离开我们部门，加盟他一个朋友开办的虚拟货币公司。记得他在我面前不止一次吹嘘说：下一个十年，最有前途的产业是三个：5G、共享单车和加密货币。七年过去了，这三个“前途无量”的产业里，好像只有加密货币还在苟延残喘，其它两个已经是明日黄花了。即使如此，他们公司发行的加密货币的价格，已经从2021年的最高点，下跌了97%。

我是一个传统的投资者，这辈子严肃投资过的东西只有三种：房产，股票和债券。我从来没有投资过加密货币，也从来没有看好加密货币。

然而，我有很多年轻同事，曾经投资过比特币等加密货币；其中一些人，至今仍然持有一些加密货币。我每次劝他们放弃加密货币，感觉难于上青天，困难程度不亚于劝一个人放弃一种宗教信仰。

当然，我知道很多人非常推崇加密货币，也的确通过投资加密货币挣得盆满钵满。今天我就冒天下之大不韪，聊聊我为什么不投资比特币在内的加密货币。

首先，加密货币本身不产生利润。主流的投资产品，无论是债券、股票（后面对应的是真实的公司），还是房地产，都是可以稳定产生利润的。债券和出租房自然不必说，就是指数基金，也会在每个季度产生分红。很多投资者，就是根据一个公司未来能够产生

的所有的现金流，来评估一个公司股票的合理价格。就连普通的法定货币，比如美元或者人民币，只要把它们存入银行，也能产生利息。

而加密货币则不然，它完完全全就是一个凭空创造出来的一串“数字”。它们顶多是一种交易媒介，自然不能产生利润；而它们也不能产生利息，因为即使银行收了它们，也无法放贷出去收取利息。

正因为加密货币缺乏监管，而发行新币易如反掌，世界上已经有2万3千多种加密货币了！作为对照，具有两百多年历史的美国股市，仅有6千只左右的股票。短短十几年间，加密货币的数量从零，增加到每国股票数量的近4倍！如果这还不是泡沫，那么什么是泡沫？

开个玩笑话，我明天也可以发行一个“居士币”。只要有人追捧，居士币的价格一样可以飞上天去。但是，居士我可不会保证给持币者发利息或者利润。

其次，加密货币无法进行合理地估值，因而波动性极大。目前为止，没有一个人可以给出一个令人信服的加密货币估值模型。正因如此，加密货币的价格波动之大，令人叹为观止。

以比特币为例，2020年初时，价格是7千美元；到了2021年11月，暴涨810%到6.4万美元；而仅仅一年后，又暴跌到1.6万美元，跌幅为75%。这种级别的波动，绝大部分投资者根本无法承受。



说穿了，加密货币的投资者都是闭着眼睛赌博，玩击鼓传花的游戏。正所谓：盲人骑瞎马，夜半临深池。

最后，加密货币的安全性非常不堪。中国早就把加密货币判了死刑；而一向以金融自由闻名于世的美国，至今美国政府也没有给加密货币本身正名。正因如此，加密货币就缺少监管机构和相关法律法规的保驾护航。故而，投资加密货币有极大的政策风险。

除此以外，我们还看到了不少加密货币交易所被黑客攻击导致投资者损失惨重的事件。也有一些人因为忘了自己加密货币的密码，或者电脑出现故障，而导致血本无归。这种事情，根本不可能发生在股票或者债券投资者身上。

理财笔记 #48：几个典型美国家庭的理财策略

一个成功的投资者，85%归功于正确的资产配置，10%来自于选择投资目标的功力，5%必须靠上帝的保佑。

--威廉·夏普

过去一段时间，我陆陆续续分享了几十篇自己的理财笔记，从各个角度阐述了理财的基本知识。今天我就斗胆结合这些知识，聊聊处在人生不同阶段的普通华人家庭，可以采取的理财策略。

一、刚参加工作、准备买自住房的年轻人家庭

在这个阶段，我们的优先任务是积蓄首付，争取尽早买到一套学区和周围环境都不太差的房子。原因很简单：自住房是人生中最棒的迅速积累家庭财富的投资手段之一。在买房这件事上，居士我当年犯过严重错误：我明明早就积累了足够的首付，却一直等到小女长到四岁时才开始买房，付出了沉痛代价。

- 放满雇主提供的退休计划，比如税前401k/403b。在这些账户里，全部投资股票型基金，最好是股票指数基金，比如标普500指数基金。切记：不要买债券基金或者包含债券成分的Target Retirement 基金，或者Lifecycle基金；这些基金过于保守，所以回报率惨不忍睹。
- 用于购买首付的资金，不要买股票基金；可以买CD、联邦债券(T-Bills)、或者市政债券基金(Muni Bonds Funds)。
- 如果不着急买房，可以放满其它省税的渠道，包括Backdoor Roth IRA、Mega Backdoor Roth、HSA。

二、已经买了自住房的工薪家庭

这个阶段，一直持续到退休；对于大部分家庭来说，这是人生中最长的时期。这个时期的重点是积累足够的资产用于子女教育、退休和房屋升级（如果需要的话）等家庭开销。

- 放满雇主提供的退休计划，比如税前401k/403b。跟第一个案例的一样，全仓股票基金，最好是指数基金。
- 尽量放满其它省税的渠道，包括Backdoor Roth IRA、Mega Backdoor Roth、HSA。这些渠道可以为家庭省下巨量税赋，可以事半功倍地实现财富积累。
- 尽量不要着急还清房贷；房贷是普通家庭可以获取的最好的杠杆产品，一定要尽量充分利用。可以通过再融资(Refinance)延迟房贷的周期；如果更加激进的话，可以仿效我家的作法：通过返现再融资(Cash-out Refinance)把房子里净值拿出来投资股票指数基金，放大房贷杠杆！
- 如果还有闲钱，并担心孩子上大学时自己的工资或者积蓄不足以支持大学开支，可以开设529账户并存入一些资金。我家没有529账户，因为我们在Roth IRA账户和普通证券账户里积累了足够的资产，而且孩子上大学时我们应该还在工作，因此我们不担心三个孩子的大学费用。
- 在退休前五年左右，可以考虑把一部分资产（比如基金的分红、或者每年家庭新存下来的积蓄）转成固定收益率投资产品，比如联邦债券、市政债券基金。

三、退休家庭

漫长的退休时期，应该是普通工薪阶层最梦想的人生阶段。希望到这个时候，我们已经积累了足够的资产，可以安享晚年。

- 适当调整投资组合，适当增加固定收益率产品的比例（包括银行存款、联邦债券、市政债券基金）。注意：这个比例不要过高，我建议不要超过20%。
- 继续坚持把资产的80%以上投资在股票指数基金里。股票是对付通胀的最强武器；没有之一。
- 如果有必要，慢慢把税前账户退休里的钱(比如401k/403b)取出，转入Roth IRA。这样可以避免在RMD(Required Minimum Distribution)到来之时措手不及。
- 如果有必要，开始做遗产规划，安排家族财富传承事宜。

理财笔记 #49：如何购买人寿保险？

潮退，裸泳者毕现。

--沃伦·巴菲特

2012年，我先前公司的一个同事兼朋友，由于不堪忍受抑郁症的长期折磨，在硅谷的家中自尽了。他仅有40岁，留下了妻子和两个不满10岁的孩子。他是我在美国第一个英年早逝的朋友。

过去几年，我又有两个高中同学被病魔夺去了生命，一个是当初班里的班花之一，去世时仅仅45岁左右；另一个是男同学，50岁不到就撒手人寰。

不言而喻的是，这些不幸的朋友，去世时家里都有未成年的孩子。作为家里主要的收入来源之一，如果生前没有买人寿保险，那么他们的家人的生活多半会面临严峻的经济方面的考验。

人类最早的人寿保险出现在1583年的英国伦敦；当初能够买得起人寿保险的人可以说是凤毛麟角。不过，旧时王谢堂前燕，飞入寻常百姓家；在当下社会，几乎所有成年人都知道人寿保险这个理财产品。

如果你是家里收入的顶梁柱之一，为了对冲自己不幸去世时的风险，你是否应该买人寿保险呢？应该如何购买呢？

我先前发过一篇笔记，“为什么我不买终身寿险？”。在那篇文章里，我仔细分析过这个问题，现在简单总结一下。

问题一：什么样的人需要买人寿保险？

简单的答案就是：如果一个有收入的人去世后，其家人的生活水平因为经济问题会出现严重下滑，那么这个人就需要买人寿保险。

毋庸置疑的是，如果你是家里的主要的收入来源，而且你有受扶养人(比如未成年孩子以及没有收入的父母)，同时家庭尚未实现财务自由，那么你必须给自己买保险。

哪些人不需要买人寿保险呢？

- 没有很多收入的人，比如没有参加工作的孩子、家庭主妇、家庭主男，以及已经退休的人士。
- 已经积累了足够家庭财富、实现了财务自由的家庭成员。这也是我们追求财务自由的目标之一，就是拥有“自我保险”的能力。
- 没有任何受扶养人的人士。如果你的孩子已经成年，而你的配偶也有可观的收入，父母们不需要太多来自你的财务支持，你就不需要购买人寿保险。

问题二：应该购买什么样的人寿保险产品？

简单的答案就是：购买一份合适期限（比如20年或者15年）的定期寿险。

对于99%的家庭来说，都不需要买极具争议的终身寿险（也叫万能险）。这种保险的缺点很多，主要有：

- 高昂的保费。在相同保单赔付额(比如100万元)的情况下，终身寿险的保费是定期寿险的10倍甚至更高。其管理费也是高的离谱。
- 糟糕透顶的投资收益。大部分的终身寿险的投资年化收益率仅有3%左右。在50年里，总收益仅仅相当于股票指数基金的4%而已。
- 惨不忍睹的低流动性。很多终身寿险，有非常严苛的取款限制。如果你想提前终止保险，你很可能失去80%以上的本金。

下面，我谈谈购买定期寿险的具体技术问题。

第一个问题是寿险的期限。这个比较容易确定，其实就是你的受抚养人需要你的收入的年限。假如你最小的孩子只有7岁，你希望靠自己的收入一直抚养她到大学毕业的22岁，那么你需要15年以上的寿险。

再比如，你是家里唯一的收入来源，你的配偶一直需要你的收入维持生活，直到65岁可以开始领取社保金为止。那么你的寿险就一直需要延续到那时；如果你的配偶目前只有40岁，那么寿险的年限就需要25年。

下一个问题是：你应该买多大的保额？

最简单的答案，就是用保单的期限乘以你的年收入。比如，你的年收入是10万元，而你需要买一份20年期限的寿险，那么保额就是200万元。这个非常容易理解：因为万一你不幸去世了，保额刚好贴补了你的收入留下的空缺。

一个更复杂的算法，是要综合考虑家庭现有资产和现金流问题。如果你的家庭的收支情况比较好，每年有多余的工资盈余和被动收入用于储蓄；在这种情况下，如果一个家庭

成员失去了收入，那么我们就可以减少甚至完全停止储蓄，从而减少每年需要通过寿险补充的收入数目。

比如，你的收入是10万美元，但是你们家每年可以存下来3万美元，那么每年需要通过寿险弥补的收入就是7万美元。如果还是买20年期限的寿险，那么保额就是140万美元。

理财笔记 #50：江湖险恶，你买雨伞险了吗？

先从小故事说起吧。

我有一个犹太裔同事大卫，八十年代从麻省理工学院毕业后，不远万里来到硅谷，加入蒸蒸日上的科技行业。那时加州还是红州，是共和党的票仓，民风保守。大卫在一次面试时，碰到一位传统白人经理；该经理一看大卫的姓氏和长相，就知道他是犹太人。因此，就非常不礼貌地质问大卫：你为什么要做工程师？你为什么不当律师，或者到华尔街当银行家呢？大卫觉得此人不可理喻。

大卫后来在硅谷的山上买了一个豪宅，喜欢骑摩托车上下班。在一次上班路上，经过一个路口时，他的摩托车和一个横穿马路的骑自行车的少年撞在一起；少年受了不小的伤。虽然明明是少年的错误，但是少年的父母执意要大卫出一笔天价赔偿；我估计他们知道大卫是富人，因此也想大捞一笔。大卫具有犹太人典型的直性子，自然寸步不让。最后双方都惊动了律师，闹了好几个月。最后双方达成妥协，大卫象征性地赔了一些钱。提起此事，大卫连连摇头。

美国人可能是全天下最喜欢打官司的民族。我们只需要看一个数据就行了：律师的数量。美国只有3.3亿人，却有130万从业律师；律师的数量比农民还多。而坐拥14.1亿人口的中国，只有65万律师。所以，美国人口中律师的比例足足是中国的8倍！

律师可是如假包换的高收入人士。这么多虎视眈眈、嗷嗷待哺的律师，自然要从各种官司中获取不菲的报酬。因此，在诉讼文化的推动和深刻影响下，美国的官司多如牛毛。像大卫碰到的这种因为交通事故伤害引起的诉讼官司，司空见惯。

曾经有一段时间，每次开车上路，我都会非常焦虑，担心撞到硅谷的某个公司的高管或者医生、律师等高收入人士。如果是由于我的过错把他们撞伤的话，他们可以告我、并让我赔偿他们的医疗费和损失的工资收入，而这可能就要了我的全部身家！

直到后来，我发现了保护家庭资产的神器：雨伞险 (Umbrella Insurance)！

顾名思义，雨伞险就像一把大雨伞，为家人遮风挡雨；这个“风雨”，就是律师诉讼的狂风暴雨。雨伞险给全家人（包括熊孩子们！）提供了额外的责任险覆盖。

举大卫的例子。作为一个摩托车驾驶员，大卫应该买了责任险(Liability)；但是通常汽车和摩托车保险的责任险的额度都不高。比如在加州，法律要求的最低责任险赔付额度是：三万美元的人身伤害（比如医疗费等）和五千美元的财物损失（比如汽车修理费）。如果是大卫的过错导致少年的伤害，那么对方家长和律师可能狮子大开口，要求的补偿费可能远超车险的责任险额度。

如果大卫额外买了雨伞险，那么保险公司就会派出自己的专业律师团队和原告的律师沟通，争取一个合理的解决方案。如果有必要，超出车险的部分，就有雨伞险来承担。举个假设性的例子，如果双方律师同意大卫需要支付50万美元赔偿，而大卫车险的责任险只有10万美元。那么大卫就用车险里的10万美元，再加上雨伞险的40万美元，了结此案。在整个过程中，大卫都不用过多参与，保险公司的律师会最大程度保护自己的利益；而最终的方案，通常也是对大卫最好的解决方案。

雨伞险不仅可以填补车险的不足部分，也可以补充房险(Homeowner's Insurance)和租客险(Renter's Insurance)里的责任险。如果有客人在我家里摔伤、或者我家的孩子骑自行车

车撞伤了别人家的孩子、甚至我们在网上诽谤别人，而招致法律诉讼，都会先有房险里的责任险负责赔偿；超出的部分，就有雨伞险来摆平了。

那么，需要买多大额度的雨伞险呢？一般建议是买一百万美元到两百万美元的保单就行了。事实上，很多保险公司只提供最多一百万美元的雨伞险保单。毕竟，对于绝大部分美国家庭来说，一百万美元都是一个很大的数字，更别说两百万美元了。就算是由于我们的过错造成对方的伤害，代表我们的保险公司的律师也会尽最大可能说服对方接受这个相当慷慨的赔偿。

当然，在极端情况下，我们撞伤了一个大公司的CEO而导致她的天价追诉，那么我们只好希望保险公司的律师能够力挽狂澜，争取一个合理的方案。但是，这种情况发生的概率实在太低了，我们就不需要杞人忧天了。真碰到了，赔偿额超出了我们的资产数目，我们还可以宣布破产，从头再来。即使在这种情况下，我们的退休金账户(比如401k/403b)里的资产还是安全的，不受破产的影响。因此，即使是在破产之后，我们也并不是一无所有了。

如何购买雨伞险呢？我建议最好是和车险和房险买在同一家公司，可以节省保费。我们家的车险、房险都是在GEICO，也就是股神巴菲特老爷爷公司旗下的保险部门；因此我们的伞险也是由他们公司提供的。一百万美元的保单，每年的保费只需要340美元，每天不到一美元。

理财笔记 #51: Roth IRA, 美国家庭的省税神器

这个世界上，除了死亡和纳税，没有什么事情是确定的。 --本杰明·富兰克林

对于美国的普通家庭来说，如何合理合法地避税或者省税是一个经久不衰的议题。今天我就和大家分享一下如何利用Roth IRA这一省税神器，在家庭理财中取得更高的投资收益。

一、什么是Roth IRA?

IRA指的是个人退休账户(Individual Retirement Account, IRA)。跟雇主支持的退休计划(比如401k/403b)不同，只要你的家庭有收入，你就可以在大部分基金公司开设自己的IRA账户，就算是那些没有收入的家庭主妇/家庭主男。

IRA有两种：传统IRA(Traditional IRA, TIRA)，和Roth IRA。当然还有Rollover IRA和其它的类型，它们超出了我们这里的讨论范围。

看到Roth这个词，你就能够猜到它是一种永久免税账户，所以说是最佳的个人退休账户。锦上添花的是，Roth IRA账户可以让你的后代永远继承下去。

根据国税局(IRS)的规定，在2025年，每个人可以存7000美元到IRA账户；而年过50岁的人士可以多存1000美元，即8000美元。

你可以不要小看这个数字！如果一对夫妻从25岁开始，每人每年存7000美元到Roth IRA账户，到65岁退休时，即使IRS不再提高每年可以存款的上限，那么他们就存了56万美

元！按照每年10%的投资收益，他们的Roth IRA账户将会积累680万美元的永久免税资产！

就算他们从30岁开始，那么也存了49万美元的本金，加上收益，也有410万美元的永久免税资产！

正因为Roth IRA如此之好，国税局设定了可以直接往Roth IRA里存款的收入限制：在2025年，单个人收入上限是16万美元，家庭是24万美元。

超过这个收入限制的人，只能把税后的钱存入传统IRA账户，而退休后从这个账号取钱时增值部分是要纳税的。那么有什么办法可以绕过这个收入限制呢？

还真有，那就是另一个名闻天下的省税大法，“后门Roth IRA” (Backdoor Roth IRA)。

二、什么是后门Roth IRA？

顾名思义，后门Roth IRA是美国国会给高收入家庭提供的的一个省税“后门”。其工作原理如下：

1. 我们把钱从银行账户转入传统IRA账户。在2024年，存入的上限是每人7000美元。
2. 一旦钱出现在传统IRA账户(通常在一周内，最快两天)，我们立刻把这些钱从传统IRA账户转入Roth IRA账户。

根据我的计算，在30年内，通过后门Roth IRA转换的7000美元，可以为家庭省下2.1万美元的税金，足足是本金的3倍多。

如果你做了后门Roth IRA，记得在报税时需要填写表格8606，告诉IRS你做了 Nondeductible IRA Contribution。更多详情，请看 [这篇文章](#)。

值得一提的是，如果你先前有税前IRA账户，无论是普通的Traditional IRA、还是 Rollover IRA，在做后门Roth IRA时，你不能把当年的全部税后IRA Contribution都从你转入Roth IRA的金额中(也就是1099-R表格上的 Distribution)扣除，而是必须应用Pro Rata Rule计算哪些部分是可以免税的。

比如，你有10万美元的Rollover IRA，是从来没有交过收入税的。而你今年做了7000美元的后门Roth IRA。在次年报税时，IRS会把传统IRA和Rollover IRA看成一个整体；因此，我们原以为转入Roth IRA的7000美元全部是税后收入，但是IRS是按照比例来计算哪些转入Roth的IRA是税后的，即：

$$7000 / (7000 + 100000) = 6.54\%$$

也就是说，在IRS眼里，那些转到Roth IRA里的7000美元里，只有458美元是税后的钱，而6542美元是税前的钱！当然，你原来的10万美元的Rollover IRA里，其中的6542美元神奇般地成了税后的钱！

如果碰到这种情况，你可以采用下述方法缓解这种问题：

- 如果这些Rollover IRA全部来自先前雇主的401k/403b账户，可以考虑把它们全部转入当前雇主的401k/403b。
- 把这些Rollover IRA/Traditional IRA全部转成Roth IRA，一劳永逸地解决这些历史遗留问题。

三、可以提前取出Roth IRA的资金吗？

按照IRS的规定，在59.5岁之前，我们不能从Roth IRA账户取出收益部分，否则需要缴纳罚款和收入税。

但是，我们可以在59.5岁之前取出本金！

具体规则如下：如果是直接存入Roth IRA的本金，马上就可以取出来；如果是通过"后门Roth IRA"，或者"超级后门Roth"(Mega Backdoor Roth)存入的本金，你需要等待五年时间。

如果你在59.5岁之前急需用钱，比如支付房子的首付或者孩子大学学费，你可以把Roth IRA账户里的本金部分取出。国税局（IRS）总是假定你先取出的钱都是本金，简化了报税时的烦恼。

好了，你现在知道了Roth IRA的无穷威力了。如果你还没有开始开设Roth IRA账户，那么就从今年开始吧！

理财笔记 #52：全球主要股市排行榜

一个不争的事实是，美国股市是全世界最大的股市，市值约占全世界股市市值总和的40%。不过，投资者关心的不是一个国家的股市规模，而是股市的收益率。

那么，全世界收益率最高的股市在哪里呢？

我在先前的文章里提到，过去50年里，反映美国股市大盘的标普500指数的平均年化收益率达到了惊人的10.3%，在我们这个行星上天下无敌。也有网友提出质疑，认为新兴国家，比如印度等，由于GDP增速比较高，股市的收益理应比美国还高。

其实，一个国家的GDP增速，和该国股市收益率之间，只有非常微弱的正相关关系，有些情况下甚至是负相关。这方面的学术研究可以说是汗牛充栋了，我就不在这里一一复述了。

众所周知的是，非同寻常的结论，需要非常寻常的证据！在投资理财方面，天花乱坠的说辞没有说服力，我们必须拿出可信的历史数据支持我们的观点。

今天，我就引用几个权威网站，比如 morningstar.com等，比较美国股市和世界上其他主要经济体的股市的历史回报，看看究竟谁才是最强股市。

针对每个股市，我列出过去十年、十五年的平均年化收益率，并给出十五年中的累计投资收益。为了简化，我忽略了税收因素。

首先，我们用美国股市和新兴市场、已开发市场的整体做对比。新兴市场包括中国大陆、台湾、印度等异军突起的发展中国家或者地区。而已开发市场包括美国以外的发达国家，包括西欧、日本、韩国、澳大利亚、加拿大等国。

地区	10年	15年	累计收益
美国	12.6%	14.7%	782%
新兴市场	3.4%	5.8%	233%
发达市场	4.7%	7.6%	300%

不难看出，作为一个整体，新兴国家的股市收益率大幅低于美国以外的发达国家。这个无可争辩的事实，再次反驳了GDP增速越高、股市收益就越高的想当然的结论。

与此同时，美国以外的发达国家，其股市收益率也显著落后于美国。

如果你在15年前投资了10万美元到美国股市，你会拥有78万美元。但是如果你投资了美国以外的发达国家股市，你将拥有30万美元，相当于前者的38%。

但这还不是最糟糕的！如果你投资了GDP高速增长的新兴市场，你仅仅拥有23万美元，仅仅相当于投资美股的29%！

也许你会说，作为一个整体，也许新兴国家或者发达国家集团里，有很多表现不佳的股市，拉低了整体的回报率。那么我们就看看几个华人比较关心的股市，看看他们的表现，是否会让人刮目相看。

地区	10年	15年	累计收益
美国	12.6%	14.7%	782%
台湾	10.9%	11.4%	505%
印度	8.5%	8.9%	359%
法国	6.5%	8.6%	345%
澳大利亚	3.8%	8.5%	340%
日本	6.5%	7.4%	292%
英国	2.8%	7.3%	288%
加拿大	5.0%	7.2%	284%
德国	2.9%	7.1%	280%
中国大陆	4.8%	7.0%	276%
韩国	2.6%	6.6%	261%
新加坡	1.1%	6.5%	257%
意大利	4.2%	5.2%	214%

从上表不难看出，即使和这些国家的股市单打独斗，美股仍然是独占鳌头。比如，如果你15年前用10万美元投资印度股市，你仅仅拥有35.9万美元，相当于投资美股的46%，连一半都不到。

所以，我的结论是：美股是当之无愧的世界最强股市！

不仅如此，标普500指数里面的大部分公司，都是跨国公司。作为一个整体，他们40%左右的收入，来自美国以外的地区。因此，我们投资美股指数，其实已经享受到了全球经济和人口增长的红利。

正因如此，我建议大家投资美股就行了，不需要为了所谓的分散风险去投资美国以外的股市，那样极有可能会降低你的投资收益率。

理财笔记 #53：标普500的分红率为何江河日下？

很多投资者，过于纠结于投资标的能够产生的现金流，比如房产的房租、或者股票以及股票基金的分红。我今天就试着分析一下股票基金的分红率问题。

2023年4月25日，谷歌公司发布该年第一季度财报时，批准了下一年的股票回购计划：公司计划花费700亿美元收购市场上的流通股票，按照目前的股价，相当于在一年内把公司的股票数量减少5%。

无独有偶，大部分标普500指数里的公司都在大幅回购自家股票。在2022年一年，这500家公司一共花了9200亿美元收购自家股票，平均把各家公司的股票数量减少了2.6%。考虑到它们的平均分红派息率只有1.6%，它们花在回购上的资金是分红的1.6倍！

公司挣了钱，有两种方式回馈投资者，一是给投资者现金分红，二是到市场上回购股票，让股数变少；在公司市值不变的情况下，股数少了，每股的价格自然就高了。

为什么美国的公司更愿意回购股票，而不是给投资者发很多现金分红呢？

1. 为投资者省税

富兰克林有句名言：这个世界上，除了死亡和纳税，没有什么事情是确定的。投资者今年拿到现金分红，就需要在今年交分红税，仅仅联邦税最高就可以高达20%。而如果是股票升值，只要投资者不卖出，就可以延迟到卖出时交税。

2. 让所有人觉得自己非常厉害

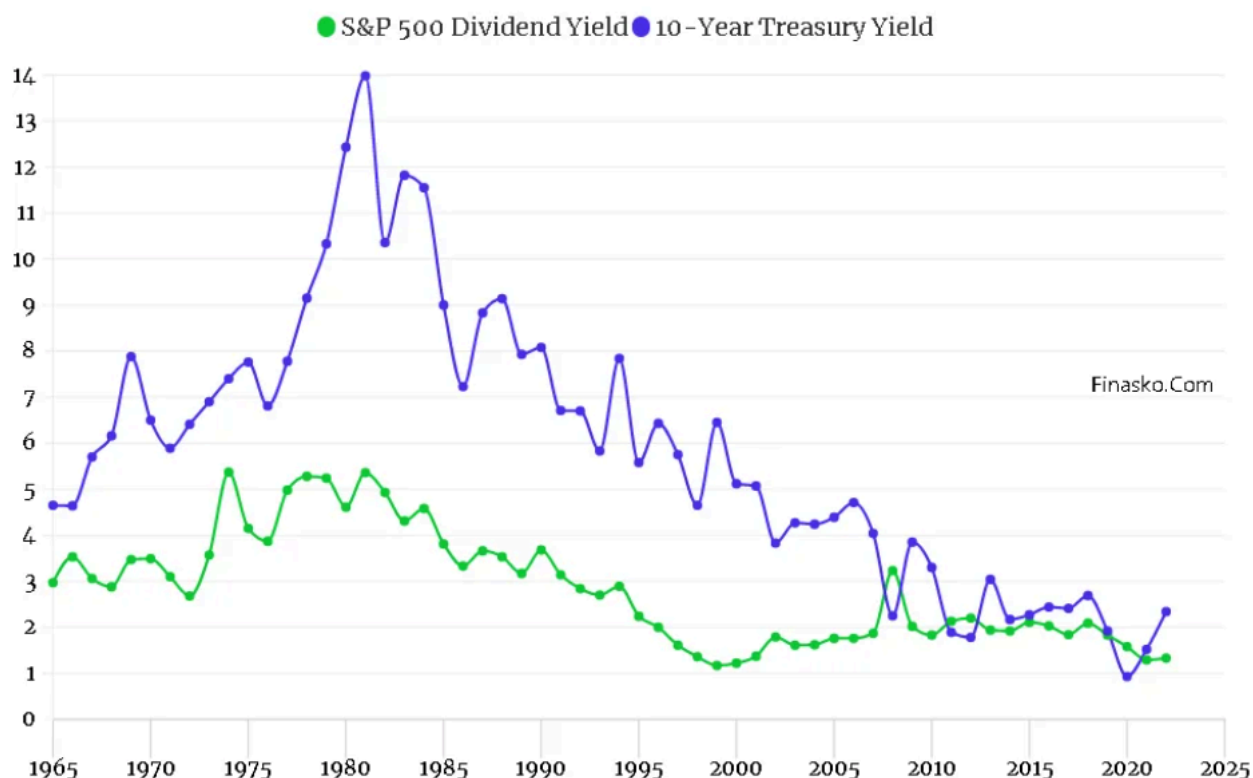
人们往往对长期单一数字的大幅增长比较敏感，而对短期的小数字无动于衷。

如果一个公司的股价在10年内涨了100%，投资者会非常开心，公司管理层也可以向人们吹嘘自己的靓丽业绩。而如果一个公司股价10年不变，而是每年给投资者发7.2%的分红。在这两种情况下，虽然投资者的平均年化收益率都是7.2%，但是拿到分红的投资者多半郁郁不乐，他们甚至会觉得管理层应该被赶下台。

比如苹果公司，在过去10年里，每年只把20%的盈利拿来分红，其余80%用来回购自家股票。十年下来，公司的股票数量下降了60%，股价涨了11倍，不管是管理层、公司员工，还是投资者，大家皆大欢喜！

另一个极端例子是巴菲特的伯克夏尔公司。自从该公司上市以来，公司从来不分红，而是把利润用于扩张业务、或者回购股票以抬高股价。这种操作的效果如何呢？单单从1980年以来，公司的股价就上涨了超过6000倍！如果你是该公司的一个早期投资人，那么你自然能够感受到这种股价大幅上涨带来的震撼力和成就感。

由于越来越多的公司把更多的利润放在股票回购而不是分红上，这就导致标普500指数的分红率江河日下。在1980年代，该指数的分红率在5%以上，到了2024年，仅剩1.3%左右了。



按照目前这个趋势，在十年之后，标普500指数的分红率有可能跌破1%。

虽然标普500的分红率持续下滑，但是每股标普500指数的绝对分红数量还是稳步增长的。以先锋集团的标普500 ETF VOO 为例，其每股的分红数量从2013年的2.01美元增长到2023年的6.36美元，10年增长216%，平均每年增长12%！

不仅如此，分红率的降低也丝毫不影响投资者的回报率。比如过去20年，该指数的年化收益率达到11.6%，超过历史的平均值。因此，我们不需要纠结于分红率的持续走低，这不过就是美国的企业改变了回馈投资者的方法而已。

那么，作为一个投资者，我们如何应对这种变化呢？

如果你暂时不需要从股票投资中获得现金流，比如你处于财富积累阶段、或者你的其它被动收入足以应付家庭开支，那么分红的减少其实是一个好事情，因为这极有可能会降低你的税赋。

而如果你是需要从基金投资中获得现金流的已退休人士，如果分红不足，那就果断卖出一些股份吧。

很多投资者纠结于保持股本(基金或者股票)的数量不变，这其实是一个认知误区。原因如下：

1. 如果公司进行了股票回购，每股股本占公司的权益就上升了。比如你持有1000股的苹果股票，而该公司经过回购把流通股数降低了10%。那么你这1000股对应的公司权益就上涨了10%。即使你卖出了50股(5%)，你剩余的950股的权益仍然比公司回购前的比例大。
2. 在股价上涨过高时，公司和ETF基金经常进行拆股，从而一夜之间就让投资者持有的股份数翻倍或者更多。比如2022年，谷歌公司进行了拆股操作，一股拆成了二十股！先锋集团的很多股票ETF，近几年也由于股价过高陆陆续续进行了分拆。因此，单纯股数的变化根本说明不了什么问题，我们完全不用纠结于此。

理财笔记 #54：70后的好运气无法复制吗？

复利的第一条原则是：除非万不得已，永远不要打断这个过程。

--查理·芒格

在我分享家庭投资经验的时候，经常听到朋友们说：你的成功，是因为赶上了过去二十年或者过去三十年的好时候，运气占了很多因素。更有朋友说：今后三十年，美股的辉煌将会不再，你的成功无法复制！

我是喜欢拿数据说话的人，我今天就分析一下标普500指数基金的历史回报率，看看我们这代人是否真的赶上了美股“非同寻常的好时期”。

按照老规矩，我使用权威网站dqydj.com上的标普500指数计算器，看看如果你在不同的历史时期开始投资标普500指数基金，或者类似的美股大盘指数，你可以取得的投资收益。

针对每个时期，我们看看每个月定投和一次性投入全部资产的平均年化收益率。

参照物是我自己开始在退休账户开始定投的2006年4月到2024年4月。在这18年间，如果每月定投标普500指数，平均年化收益率是12.1%，而一次投入的平均年化收益率是9.7%。这和过去100年的平均年化收益率9.5%差别不大。

我们先看20年投资窗口期。我以五年为一个起始点，考察定投和一次投入取得的平均年化收益率和累积收益率，后者定义为最终资产和总投资本金的倍数。

开始年份	定投年化	定投累积	全投年化	全投累积
2004	11.43%	355%	9.64%	630%
1999	8.32%	246%	5.33%	282%
1994	7.14%	313%	9.87%	548%
1989	4.08%	153%	7.02%	389%
1984	10.39%	314%	12.20%	1001%
1979	17.19%	717%	16.48%	2119%
1974	12.53%	405%	11.27%	847%

从上表可以看出，过去二十年美股的表现，的确非常亮眼，但也远远不是过去五十年最高的。标普指数在此期间的表现，比1999年开始的历史时期多3.1%，但是和1979年时间段的17.19%，却又相形见绌。

即使是一个50后，从1984年前后开始投资，在其前二十年的投资生涯中，仍然可以取得非常优秀的结果。

我们同时可以看到，如果以二十年为窗口期，最好时期可以比最差时期高出13.11%。这种惊人的差别告诉我们，在一个较短的投资窗口期里，何时开始进行投资，的确可以大大影响最终的结果。

下面我们考察三十年的窗口期。

开始年份	定投年化	定投累积	全投年化	全投累积
1994	9.47%	518%	9.97%	1732%
1989	8.60%	439%	9.28%	1435%
1984	8.98%	471%	10.49%	1997%
1979	8.02%	393%	9.73%	1622%
1974	11.62%	787%	11.06%	2329%

由此可见，以三十年时间窗口看，不同时期定投的最大收益率是1974年开始的11.62%，最差是1979年开始的8.02%。而1994年开始的三十年，介于中间，并非是鹤立鸡群，更谈不上空前绝后。而最大值也仅仅比最低值高3.6%，绝非云泥之别。

然而，对比二十年窗口期的结果，我们就发现，投资窗口时期越长，这种起始时期的差别就越小。如果从25岁开始工作算起，大部分家庭的定投的窗口期可以高达四十年。因此，这种因为出生年份造成的“运气”成分，作用就越小。

下表就是四十年窗口期的情况。

开始年份	定投年化	定投累积	全投年化	全投累积
1984	10.02%	1166%	10.91%	6300%
1979	9.93%	1135%	10.76%	5985%
1974	10.18%	1219%	10.06%	4646%

不出我们所料，在一个四十年的窗口期内，最好时期的表现仅仅比最差时期高0.3%。

如果你从1984年开始投资，哪怕每月只投资1千美元，到今天就积累了595万美元！

其实，即使是已经退休的人士，他们还是应该让一部分资产继续在股市里增长。这样，一个正常家庭的投资年限可以高达六十年。在如此漫长的投资生涯里，何时出生这个因素，基本可以忽略不计了。

根据这些数据，我觉得我们这代人的确是幸运的，但绝不是最幸运的。

我坚信：随着生产效率的提高、地球人口和消费水平的增长、全球化的持续推进，在全球做生意的美国大公司们，具有光明的前景。投资标普500指数基金或者其它美股大盘指数基金，仍然是普通投资者不容错过的投资目标。

理财笔记 #55：巴菲特的退休资产配置靠谱吗？

在先前的文章中，我否定了传统的资产配置方案，即60%放在股票上，而40%放在债券上。我推崇巴菲特提倡的90%股票加10%债券组合，并通过简单计算显示：在30年后，高股票方案比传统方案可以多出77%的剩余资产。

很多朋友质疑这个高股票策略的可行性。他们主要的担心是，如果碰上长期的股市熊市，如果仍然按照4%的取钱规则取钱，退休资金可能会提前耗尽。

值得庆幸的是，美国证券市场历史悠久，相关的数据更是汗牛充栋。在学术界，已经有不少研究者，考察不同资产配置方案是否经得起历史的考验。

今天，我就简单介绍一下Javier Estrada在2015年发表的一篇论文。该论文再次验证了巴菲特策略的可行性和优势。

作者的研究基于几个基本前提：

- 退休窗口期为30年
- 股票投资在标普500指数基金里
- 债券全部是美国短期国债
- 每年初从退休金里取出4%的资金
- 年底前进行再平衡，把股票和债券恢复到目标比例。

作者研究了从1900起始到1985年起始的86个30年窗口期。针对不同的资产配置策略，他统计了下面几个数据：

- 失败率，即资金在30年结束前耗尽的比例

- 平均剩余资产，即30年后尚剩余多少资产
- 较好情况下的剩余资产，即头部10%情况下的最终资产。
- 较差情况下的剩余资产，即底部10%情况下的最终资产。

我们用 X/Y 代表一种资产配置方案，其中X是股票的比例，Y是债券的比例。

下表是作者的研究结果。起始资金为100万美元。表中的资产数字，单位都是万美元。

资产配置	失败率	平均情况	较好情况	较差情况
100/0	3.5%	323	900	18
90/10	2.3%	264	670	22
80/20	2.3%	212	493	24
70/30	1.2%	166	362	24
60/40	0%	127	265	20
50/50	1.2%	93	201	15
40/60	3.5%	65	151	4
30/70	12.8%	42	110	0

从上表我们可以看到几个结论：

- 只有60/40方案，才能实现100%的成功率。而一旦债券比例超过70%，失败率高达12%以上，这再次证实了我们先前的结论，即退休人士必须持有足够的股票资产。
- 通常认为，低于5%的失败率都是可以接受的，因为退休人士可以通过缩减弹性支出等办法熬过百年一遇的大熊市。基于此，90/10、80/20、70/30方案都是完全可以接受的，而且三者的成功率都大于97%。
- 虽然60/40方案的确可以更好地对付最坏情况，但是在平均情况下，90/10方案的剩余资产却高出108%！较好情况下的差距更加明显，高达153%。
- 相对更保守的40/60策略，90/10策略不仅有更高的成功率，而且平均剩余资产也高出306%。

这份研究，再次确认我先前的结论，即对于绝大部分退休人士而言，持有90%比例的股票，远远好于持有60%或者更少的股票。

作者还对90/10方案进行了微调。如果上一年股票表现好于债券，那么就从股票中取钱并重新再平衡。如果债券的表现好于股票，就从债券中取钱，但是不做再平衡。

下表是结果：

资产配置	失败率	平均情况	较好情况	较差情况
90/10	2.3%	264	670	22
微调版 90/10	2.3%	271	675	30
60/40	0%	127	265	20

虽然微调版的90/10方案的成功率没有提高，但是其平均、较好和较差情况下的剩余资产都有不少改进。这不失为一种简单且合理的调整。

当然，如果为了更好地抵御罕见的长期股市低迷，我们应该在退休前积累更多的资金，给自己的退休计划留一些冗余，比如多存20%的资金。

如果你是一个特别保守的人，自然可以适当增加债券的比例，比如到20%。但是，历史数据明白无误地告诉大家：我们真的不需要持有30%或者更多的债券了。

理财笔记 #56：领取美国社安金的最佳年龄

我的长寿秘诀就在于，不把人性想得太好。人性本就有很多缺陷，你要是一肚子怨气和厌恶，就相当于是在惩罚自己。

--查理·芒格

1935年，美国总统罗斯福签署了社会保障法案（Social Security Act），标志着美国全民养老金系统的诞生。八十九年后的今天，社安金，也叫社会保障金，成了美国退休人士的一项最重要的收入来源。

在2023年，美国联邦政府预算中的21%，是给4800万退休人员发社安金，人均发放2.2万美元。

如果你已经接近退休年龄，你可以登录社会保障署的官方网站(ssa.gov)，查看你的社安金年度报告、以及退休后的社安金预估，从而更好地规划退休后的家庭预算。

在了解社安金政策的时候，我们需要明白“完全退休年龄”这个概念。什么是完全退休年龄呢？根据定义，只有到了完全退休年龄的人，才能拿到100%的社安金，即全额社安金。

根据美国现行法律，出生在1960年以前的人士，根据生日，完全退休年龄是65岁到67岁之间。而1960年以后出生的人士，完全退休年龄就是67岁。

众所周知的是，我们最早可以在62岁开始领取社安金。但是，如果在早于完全退休年龄前开始领取，每月领取的数量将会大打折扣。比如，在完全退休年龄之前领取，每提前一年，领取的社安金就减少6.67%。

为了鼓励退休人士早些时候领取社安金，政府给过了完全退休年龄、推迟领取社安金的人士，增发社保金。计算方法是：每推迟一年，社安金增加8%。这个奖励直到70岁截至。再往后推迟，就没有额外的奖励了。

以我为例，如果我在67岁开始领取，每月可以领取3872美元社安金，而每年可以领4.65万美元；这就是我的全额社安金。加上我太太的全额社安金，我们一年的社安收入约为9.3万美元。可是如果我从62岁就开始领取，每年只能领取3.06万美元。相反地，如果我推迟到70岁开始领取，每年可以拿到5.78万美元。

那么，我们应该何时开始领取社安呢？

一、单身人士

显而易见的是，如果你在62岁时已经不再工作，并且你也没有足够的其余收入，例如个人退休计划401k/403b、或者其它可以产生被动收入的资产，比如股票基金或者投资房。在此情况下，你必须依靠社安金的收入维持生计。那么，你只能从62岁就开始领取。

如果你在完全退休年龄、甚至70岁之前，你有足够的其它收入维持退休生活的开支，那么你该怎么办呢？是在62岁开始领取社安金，还是等到完全退休年龄，还是应该推迟到70岁？

这取决于很多因素，而最重要的因素是你的预期寿命。社保署设计的算法，其实非常简单。如果你的预期寿命是82岁，那么无论是67岁开始取、还是70岁开始领取，你终其一生获得的社安金总数，几乎差别不大。但是，如果你的预期寿命大于82岁，那么越晚领取，你得到的社安金就越多。

以我为例。如果我从67岁开始领取，到82岁时，一共可以领取15年，每年领取4.65万，总共就是69万美元。如果我从70岁开始，每年领取5.78万，12年下来，也是69万美元。

但是，如果你是提前从62岁开始领取，那么对比67岁开始领取，二者的平衡点就是77岁，而不是82岁。

还是以我为例，如果从62岁开始领取，到77岁一共领取了46万美元。如果从67岁开始领取，到77岁时，累计领取也是46万美元。

因此，只要我的预期寿命超过77岁，我就不应该在62岁开始领取！

那么，如何预估自己的寿命呢？

我们先看统计数字。虽然美国新生儿的预期寿命是78岁，可是一个62岁的华裔，其预期寿命接近90岁！

具体到每个人，因为生活习惯、身体健康状况以及家族病史的情况因人而异，上述统计数据未必准确。好消息是，互联网上有很多网站，可以根据我们提供的个人信息，给出

更靠谱的预期寿命。比如，根据这个网站

(<https://media.nmfn.com/tnetwork/lifespan/index.html>)，我的预期寿命是96岁。

假设我真的可以活到96岁，如果我从67岁开始领取，到那时，一共可以领取29年，每年领取4.65万，总共就是135万美元。如果我从70岁开始，每年领取5.78万，26年下来，就领取了150万美元。不难看出，推迟领取的策略胜出了11%。

因此，对于大部分的美国华裔，如果你已经过了花甲之年，你的预期寿命多半会超过82岁。因此，我建议推迟到70岁开始领取社安金。如果在70岁之前需要社安金维持日常开支，最好也要等到完全退休年龄之后开始领取。

二、已婚人士

已婚人士的社安金领取策略，比单身人士具有更大的灵活性。

首先，按照美国法律，即使是从来不参加工作的人士，也可以领取配偶社安金的一半，而且从62岁就可以开始领取。比如，丈夫的全额社安金是每年5万美元；那么作为家庭主妇的妻子，从62岁起就可以每年领取丈夫的部分社安金。当然因为是提前领取，金额是打过折扣的，大约是2.5万美元的三分之二，即1.6万美元。值得注意的是，在这种情况下，作为配偶，延迟到70岁退休，社安金是不会比67岁更多的。

其次，如果退休后夫妻之中的高收入成员不幸去世，幸存的配偶的社安金就会自动变成已去世成员的高社安金。比如，妻子从62岁开始领取社保，每年领取3万美元。丈夫等到

70岁开始领取社保，每年可以领取5万美元。如果丈夫在75岁不幸去世，那么妻子就可以继承丈夫的社安金数额，变成每年领取5万美元。

因此，如果一对夫妻在62岁时需要社安金维持家庭开支，可以让低收入者尽早开始领取社保，而让高收入者推迟到70岁领取。这样，既可以弥补退休早期的的家庭收入，也能保证后期的高社安金收入。这就是著名的62/70策略。

当然，如果家庭有足够的被动收入或者个人退休金保证家庭生活开支，那么两个人最好还是等到完全退休年龄甚至70岁以后，再开始领取社保。这样，终其一生，可以领取更多的社安金。

三、另类策略

如果一个家庭不需要社安金作为生活开支的补充，那么他们可以把社安金存起来并进行投资，以应付晚年的特殊开支、甚至作为遗产。在这种情况下，应该何时开始取社保呢？

还是以我为例。假定我在62岁退休，开始每年领取3.06万美元，并投资在标普500指数基金里。按照历史平均值，扣除通货膨胀后，该基金的平均年化收益率是7%。那么到82岁时，我拥有的资产就是137万美元。

如果我推迟到70岁开始每年领取5.78万美元，同样的投资策略下，到82岁时，我拥有的资产就是116万。这比62岁开始领取少了15%！

事实上，二者的平衡点不再是82岁，而是95岁！到那个岁数，不管何时开始取社安金，我都将积累360万美元左右的资产。

因此，如果你计划把社保安作为投资资产而不是生活花费的话，提前开始领取多半是个更好的策略。

值得注意的是，如果我在62岁还在工作，那么取出的社安金是要交很高的税的。用税后的社安金进行投资，那么效果就大打折扣，效果远远不如等到完全退休后（比如67岁或者70岁），再取社保进行投资。

理财笔记 #57：最好的指数基金是哪一只？

一个成功的投资者，85%归功于正确的资产配置，10%来自于选择投资目标的功力，5%必须靠上帝的保佑。

--威廉·夏普

众所周知的是，指数基金已经成为当下最受投资者青睐的股市投资产品，其在所有股票基金中的比例已经超过50%，并且仍然在稳步上升。

在众多的指数基金里，谁能独领风骚呢？

大家最耳熟能详的指数基金就是标普500指数基金。它也是投资界的泰山北斗。绝大多数的投资者和机构都要把自己的投资成绩和该指数对比。最具代表性的标普500指数基金包括VOO (VFIAX)、SPY和FXAIX。中国大陆的投资者，可以购买513500。

过去20年，如果你每个月定投标普500指数基金，你取得的年化收益率为12.2%。比如，如果你每个月投资5千美元，20年的投资本金总额为120万美元。那么到了今天，你的资产为463万美元，整体收益为286%。

那么，有比标普500指数基金收益率更高的指数基金吗？

当然有！而且还不止一个！

众所周知的是，标普500指数包含了美国最大的500家公司。这些公司被划分成不同的板块。在2024年6月，其中的主要板块及其比重如下：

- 信息科技 (Information Technology) : 31%
- 金融 (Financials) : 12%
- 健保 (Health Care) : 12%
- 非必需消费品(Consumer Discretionary): 10%
- 通讯服务 (Communication Services) : 9%
- 工业 (Industrials) : 8%

不言而喻的是，由于技术的进步和社会的发展，这些板块的表现肯定各有千秋。在过去20年，表现最好的板块就是信息科技板块和非必需消费品板块。幸运的是，很多基金公司发行了跟踪这些板块的指数基金。如果你有幸投资了这两个板块，你的投资收益就超过了标普500指数基金。

比如，先锋集团发行了非必需消费品板块基金，VCR。其中大家比较熟悉的公司包括亚马逊、特斯拉、麦当劳、耐克、星巴克等等。在过去20年，如果你每月定投VCR，你取得的年化收益率为13%，比标普500指数高了0.8%。

如果你每个月投资5千美元买入VCR，20年的投资本金总额为120万美元。那么到了今天，你的资产为512万美元，整体收益为327%。

作为一个在硅谷从事互联网行业的工程师而言，我最钟爱的基金就是先锋集团发行的信息科技板块基金VGT。在过去20年，如果你每月定投VGT，你取得的年化收益率为17.9%，比标普500指数高了5.7%！

按照上面的例子，如果你每个月投资5千美元买入VGT。那么，到了今天，你的资产为936万美元，比投资标普500指数多了一倍以上！而整体收益率为惊人的680%！

其实，过去十年，由于信息科技板块比重越来越大，标普公司不得不把很多科技公司从科技板块中移走了。比如，2019年，谷歌、脸书等互联网公司被移走并入了通讯服务板块，和AT&T和Verizon这些通讯运营商为伍。2023年，Visa、万事达、贝宝等金融科技公司被并入金融板块，和摩根大通银行、花旗银行等传统金融公司抱团取暖。

到了2024年，该板块中三家最大的公司，英伟达、微软和苹果，合计占了指数大约46%的份额！这些头部公司的高比例分布，在众多指数基金里，绝对是凤毛麟角。

另外一个大家熟悉的指数基金就是纳斯达克100指数基金，代表性的基金包括QQQ、QQQM。而中国的投资者可以购买513100。

在过去20年，如果你每月定投纳斯达克100指数基金，你取得的年化收益率为17.2%，比标普500指数高了5.0%，比VGT低了0.7%。

仍然按照上面的例子，如果你每个月投资5千美元买入该指数基金，20年的投资本金总额为120万美元。那么到了今天，你的资产为860万美元，而整体收益率为617%！

为什么纳斯达克100指数的表现，会如此接近科技板块指数基金呢？

事实上，纳斯达克100指数不是一个严格的宽基大盘指数，因为它只包括了有限的几个板块，比如：

- 信息科技 (Information Technology) : 53%
- 通讯服务 (Communication Services) : 15%
- 非必需消费品 (Consumer Discretionary): 12%

- 健保 (Health Care): 6%
- 必需消费品 (Consumer Staples): 6%

不难看出，在该指数里，信息科技板块的比重高达53%，远超标普500指数的31%。而过去20年，科技板块的表现一枝独秀。与此同时，该基金也没有表现差强人意的金融板块和能源板块。这些因素，最终导致了该指数的表现会如此接近科技板块基金，比如VGT。

根据上面的分析，我们可以说，过去20年，VGT独占鳌头，是无可争议的最强指数基金。而纳斯达克100指数基金屈居第二，标普500指数基金敬陪末座。

如果我们考虑投资风险，结果会如何呢？

在投资界，人们经常使用夏普比率 (Sharpe Ratio) 来衡量股票或者基金经过风险调整后的收益率。过去十年，标普500指数基金的夏普比率是0.77，VGT的夏普比率是1.79，而纳斯达克100指数基金的夏普比率是 1.80。因此，从这个指标看，纳斯达克100指数和VGT依然不相上下，都远高于标普500指数。

那么，作为一个普通的投资者，该如何选择这些基金呢？

我认为，虽然科技板块指数和纳斯达克指数的表现高于标普500指数，但是他们不是宽基大盘指数，只是重仓了科技公司。正因如此，他们的波动性和风险都高于标普500指数基金。所以，投资者需要更高的风险承受能力。

我的建议是：普通投资者需要以标普500指数基金为主。如果看好科技板块，可以把资产的10%到50%部署到纳斯达克指数基金或者科技板块指数基金里。

当然，市场上还有一些跟踪更小众板块的指数基金，其表现也好过标普500指数基金。比如，由于移动互联网和人工智能的异军突起，半导体板块风头正劲。因而，这个小板块也涌现出了很多表现亮眼的指数基金。比如，SMH基金在过去20年的平均年化收益率高达22.5%。

值得注意的是，这些基金所投资的公司，高度集中在一个非常小的领域内，因此风险大于上文所述的大板块基金，更远高于标普500指数基金。因此，如果要投资这些基金，那么它们在我们投资组合中的比例，应该不能过高。我建议保持在25%以下。

理财笔记 #58：中国未来的房价将何去何从？

最近和几个在中国有投资房的朋友沟通，才知道中国的房市形势不容乐观。

根据安居客网站的数据，即使是上海、北京、武汉等一线城市，在过去三年，二手房的价格下跌了20%左右。二、三线城市的房价，更是江河日下。不少三线城市的房价，已经下降了25%左右。

雪上加霜的是，由于种种原因，在绝大部分城市，不仅房子的价格在下跌，成交量也大幅萎缩，造就了有价无市的局面。很多房子按照指导价挂在市场上，半年以上都无人问津。这也从一个侧面反映了中国目前房市的艰难。

在从2000年左右开始的将近二十年时间里，中国的房地产市场一度风光无限。房价上涨的速度，令人瞠目结舌。几乎所有早期的房产投资人都赚得盆满钵满，而整个社会都形成了“房地产信仰”，即房价永远上涨，房子是最好的投资。

在房地产业的带动下，中国的经济也蓬勃发展，风头一时无两。房地产等相关产业，占到中国GDP的30%左右。而房地产信仰，导致中国家庭财富的70%左右，都高度集中在房地产上。这个比例，放眼全球，也是名列前茅。

可想而知，近期房产价格的下跌，不但拖累了中国经济增长速度，也拉低了普通家庭的资产水平，导致居民缺乏信心进行大额消费和投资。

那么，是什么导致了近期的房价下跌呢？中国未来的房价，将会何去何从呢？

不言而喻的是，虽然政府倡导“房住不炒”，可是大家都明白：房子也是商品，影响房价的最主要因素，归根结底还是供需关系。而熟悉房地产市场的投资者都清楚，影响一个城市或者地区房市供需关系的原因，主要有下面几个。

一、短期看货币政策和政府监管政策

由于房地产是大部分家庭一辈子最大的开销，而房地产的地位又如此重要。因此，政府出台了很多金融和监管政策来影响房地产市场，比如大家耳熟能详的限购政策等等。

而最近几年，不少曾经呼风唤雨的地产企业，比如恒大、融创等，都陷入严重的财政问题。这也是由于政府突然大幅提高了房地产企业向银行贷款的门槛，导致这些企业陷入资金链断裂问题，先后折戟沉沙。这也是导致这一轮房地产价格下跌的最主要因素之一。

现代社会，绝大部分购房者都是用银行按揭贷款买房。因此，利息水平能够极大影响购房者的购买力，从而影响房价的走势。过去多年，中国的房贷利息率居高不下，经常在6%左右。同时，严格的政策又规定了很高的首付比例，比如40%。这导致很多家庭需要拿出六个钱包和多年的积蓄，才能买得起房。

综合这些因素，导致了中国过高的房价。按照国际通用的房价收入比例来考察，在2023年，上海的房价收入比高达26，北京也有23。相比之下，纽约是12，东京是13，伦敦为14。

最近，为了救房市，政府出台了一系列政策，比如放宽房地产企业贷款条件、降低首付、降低贷款利息、放开限购等等。这在短期，会对房地产企业和房价有所帮助。

二、中期看土地供应

中国实行的是土地公有制，即普天之下，莫非国土。过去几十年，政府严格控制土地的供应，导致土地价格出现一地难求的境况。很多经济学家指出，城市的房地产价格里，超过半数是以土地购置费和其它税收的方式交给了政府。打个比方，一个普通家庭在北京花了500万元买了一套新房，大约250万元最终交给了政府，而开发商只是挣点小钱而已。

正因如此，如果政府大幅提高土地的供应量，改变土地的供需平衡，会导致房价的下跌。但是，由于地方政府财政高度依赖卖地收入，他们缺乏动力压低土地价格。因此，我觉得政府不会轻易改变目前的土地政策，这应该有利于维持高房价。

三、长期看人口

2023年，中国出现了1960年代以来的第一次人口下跌。但这仅仅是一个开始。

根据联合国的推算，到2050年，中国人口将从2024年的14亿下降到12到13亿，平均每年减少350万到700万。尤其从2030年以后，每年人口下降数量将突破500万，相当于每四年减少一个北京市。

人口下降的一个很大因素是出生率的大幅下降。在1963年，中国新出生人口创造了历史最高记录：2959万；在2016年，这个数字仅有1780万；而到了2023年，暴跌到902万。在短短7年时间里，出生人口减少将近一半，为人类和平时期最快的下降速度。2023年的新出生婴儿数量仅为1963年的30%，这个断崖式的下降速度绝对是空前的。

房子毕竟是一种耐用消费品，最终是给人住的。如果一个国家或者地区的人口持续萎缩，房市自然会出现供过于求的现象，最终导致房价下跌。

当然，这只是全中国的情况。房地产毕竟是一个不动产，因此更加依赖于当地的人口趋势。

中国的城市化率持续增加，而由于落户政策的持续放开，越来越多的年轻人离开家乡，汇聚到经济、气候和环境更好的地区生活。

根据我的判断，未来中国的人口分布格局，应该和东亚的邻居相似，比如韩国和日本，即青壮年人口高度集中在几个大的都市区。

以日本为例，东京都以及周边的首都城市群，汇集了3800万人口，占到全日本人口的30%！

韩国也后来居上。首尔都市区的人口，高达2600万，占到大韩民国总人口的50%！

几十年后，中国的青壮年人口，会高度集中在几个大的城市群，比如：

- 北京、天津都市圈
- 上海、南京、杭州所在的长三角

- 深圳、香港所在的珠、港、大湾区
- 其他区域性的一线城市，比如重庆、西安、武汉、郑州、长沙等等。

这些都市圈，由于有附近农村和小城市人口的持续涌入，房价应该可以保持稳定，具有一定的投资价值。但是，即使如此，如果你幻想房价回到本世纪初那种高速增长的态势，基本就是痴人说梦了。

而其余地区，尤其是远离这些大都市区的二线以下的绝大部分城市，房价必然无以为继。因此，这些地区的房子，已经不具备多少投资价值。

作为一个普通投资者，我们该如何面对这个未来呢？

我先前说过，在绝大部分地区，自住房仍然是一个不错的消费品和投资品。因此，如果你是因为结婚、就业和孩子上学等原因，那么还是可以买一套自住房的。

除此之外，我不建议普通中国家庭购买过多的投资房。

那么，多余的资金该如何投资呢？

我的建议非常简单：投资美股的指数基金！身在中国的朋友，可以直接用人民币购买中国基金公司发行的基金，包括标普500指数基金，比如513500；或者纳斯达克100指数基金，比如513100。

长期来看，投资这些基金可以获得10%左右的年化收益率，应该可以轻松击败中国大部分地区的投资房收益率。

理财笔记#59：A股的估值偏低，因此就更值得投资吗？

大部分投资人最关心的问题就是：我的投资目标的未来年化收益率是多少？

最简单的情况就是固定收益类产品，比如定期存款或者国债。投资者可以一目了然地知道自己投资产生的利息率，比如到底是3%，还是5%。

举个例子，中国最近发行了50年期的超长期国债，利息率只有区区的2.5%。于此同时，期限最长的美国30年国债，利息率为4.4%，而十年期美国高国债的利息率也有4.3%。

如果我们的投资目标是股票或者股票基金，情况就全然不同了，因为股市的回报率从来都不是固定的。如果我们有很多基金可以选择，那么自然会选择未来回报率比较高的基金。

然而，我们都没有水晶球，无法准确地预测未来。我们能够找到的最好依据，就是一个基金的最近十年或者二十年的历史数据，从而大致估计未来的收益率。

比如，过去十年，A股的沪深300指数的平均年化收益率只有5.0%，而标普500指数基金的收益率为12.8%，而纳斯达克100指数基金的年化收益率为19%。

根据这些数据，我才推荐标普500指数基金和纳斯达克100指数基金，而希望我的家人和朋友们远离A股股票和基金。

但是，很多投资者和分析师却说：A股的估值目前偏低，而美股的估值已经偏高；因此，当前投资A股是更好的选择。

这种说法，到底是金玉良言，还是无稽之谈呢？

首先，按照投资界最常用的估值指标是市盈率（P/E Ratio）来衡量，A股的估值的确比较低。

那么，什么是市盈率呢？简单的说，就是股票价格和利润的比例或者倍数。比如，一个基金的价格是100元，而该基金所拥有的公司每年产生的总利润，分摊在每一股上是5元，那么这个基金的市盈率就是 $100 / 5 = 20$ 倍。直观上讲，如果基金里的公司把净利润全部发给投资者，并假设基金价格和利润率不变，市盈率就是投资者可以收回成本需要的年份数。

市盈率的倒数，和存款和债券的利息率可以划等号。以上面的基金为例，市盈率的倒数就是 $1 / 20 = 5\%$ 。也就是说，投资者的资金，每年产生了5%的“净利息”。

因此，从字面上看，如果基金的价格不变而基金公司的利润不增加，市盈率越低的基金，投资者收回成本的年份数就越少，对应的“利息率”就越高。因此，这样的基金，的确看起来比较“便宜”。

在2024年6月的当下，A股中沪深300指数的市盈率仅为12倍，而标普500指数的市盈率为28，而纳斯达克100指数的市盈率高达33。从市盈率的角度看，美股基金的确比A股基金“昂贵”很多，超过100%以上。

事实上，在过去十年，A股的市盈率一直都低于美股，这不是最近出现的现象。比如，沪深300的市盈率平均值约为14，目前的12相当于平均值的86%。



于此同时，标普500指数的市盈率平均值约为25。目前的28，相当于平均值的112%。



那么，为什么A股的估值一直比美股低呢？其实，不仅仅是A股，世界上绝大部分地区股市的市盈率都比美股低。比如香港股市，其目前的市盈率为匪夷所思的10！

背后的道理非常简单：美国有全世界无与伦比的金融和经济环境、稳定的社会体制；美国的股市有两百多年独步天下的高投资回报率。因此，全世界的投资者愿意出高价投资美股股票和基金，这也就不足为奇了。

事实上，美国股市里，大约40%的股票是被外国人持有的。因为他们都看好美国股市的未来。

既然美股的估值这么高，那么它们如何又能产生如此高的回报率呢？我们需要考察另一个因素：利润增长率。

基金无非就是一些公司股票的集合，所以我们可以用一个公司的股票做类比。一支股票的回报来自两个方面：每年的分红和未来股票价格的增长；这个概念放在基金上同样适用。一个基金未来的年化回报率就等于平均分红率加上每年股价的增长率：

分红率 + 股价增长率

比如，一只股票目前每年给投资者分红2%，而其股价每年增长10%，那么这只股票的整体收益率就是12%。

假定一只股票或者基金的市盈率是稳定的，那么股价的增长率其实和公司的盈利增长率是相等的。这样我们就可以用下面公式计算一只股票或者基金的总收益率：

目前分红率 + 长期净利润增长率

比如，标普500指数的分红率是1.5%，而其长期的利润增长率为11%，那么它的整体收益率就是12.5%。而纳斯达克100指数目前的分红率为0.8%，而利润增长率为20%，那么其理论上的收益率就为20.8%。

反观沪深300指数，虽然它的分红率高达3.4%，但是过去5年的平均利润增长率仅为1.2%，自然导致了其惨不忍睹的低收益率。

最后，我们可以用另一个指标，更直观地衡量一只股票或者基金的估值是否偏高。它就是市盈增长比率 PEG (P/E Growth Ratio)，即用市盈率除以利润增长率。这个指标同时考察了当前的市盈率以及利润增长率，是一个更合理的指标。

比如，当前微软公司的市盈率是39倍，而英伟达公司的收益率高达74。如果只看市盈率的话，我们会觉得英伟达的股价被严重高估了。但是过去几年，微软公司的利润增长率为18%，因此该股票的市盈增长比率为2.2；与此同时，英伟达公司的利润增长率为75%，其股票的市盈增长比率为0.99，居然比微软还要低！

按照同样的算法，标普500指数的市盈增长比率是4.1倍，纳斯达克100指数的市盈增长比率是1.3，而沪深300指数的市盈增长比率是9.6！

按照这个指标，纳斯达克100指数的估值是最低的，而沪深300指数的估值最高，是标普500指数的2.3倍。

基于这些，我认为相对于美国股市，A股目前的估值并不低，更不是我们投资A股的理由。

我给周围朋友的投资建议就是：珍爱生命，远离A股！

理财笔记 #60：人民币计价的美股基金，价格是如何波动的？

一个成功的投资者，85%归功于正确的资产配置，10%来自于选择投资目标的功力，5%必须靠上帝的保佑。

--威廉·夏普

我先前写过文章，“人民币资金如何投资美股？”。文中提到，身在中国大陆的投资者可以直接在券商账户里购买中国基金公司发行的QDII美股基金。比如：

- 标普500指数：博时标普500ETF，代号：513500。这个对标的就是美股的VOO或者SPY等标普500指数ETF。该基金成立于2013年，每年的管理费和托管费总计0.85%。2024年7月，该基金的规模为120亿元，比去年增长了50%，可见更多的大陆投资者在投资美股。
- 纳斯达克100指数：国泰纳斯达克100指数ETF，代号：513100。这个对标的就是美股的QQQ等纳斯达克100指数ETF。该基金也是成立于2013年，管理费和托管费合计0.8%。2024年7月份，该基金的规模为120亿元，比一年前增长了40%左右。这同样说明了该基金在中国越来越受到投资者的青睐。

很多朋友经常问我：为什么这些基金每天的价格变动，和美股的不一样？

由于时差关系，中美股市的交易时间没有重叠，因此我们无法比较二者的实时价格。

我们就拿2024年7月3日为例。当天收市时，美股的标普500指数比前一个交易日上涨了0.5%。几个小时后，北京时间7月4日上午，A股开盘。最终收市时，标普500指数基金513500居然下跌了1.1%！

如果仅仅考察该天，二者的差距高达1.6%！这是怎么一回事呢？

这就涉及到A股上的美股基金的估值问题。

不言而喻的是，中国的基金公司每天必须公布他所持有的美股基金的每一股的净值，这个净值的变化应该只有两个因素：美股指数的涨幅加上美元兑人民币的变化。

比如，如果某天美股的标普500指数上涨了1%，而当天美元兑人民币升值了0.2%，那么人民币计价的标普500指数基金513500的净值，就应该增加1.2%。

另外还要考虑的因素，就是美股指数的隔夜预期情况。因为有时差关系，A股开市的时候，美股休市。但是，美国股票市场上有对明天股市走势的预期。这个预期也会被中国的市场交易者发现，并反映在人民币基金的价格上。

比如，如果美元汇率不变，前一天美股标普500指数的隔夜预期是涨0.2%，这个预期被反映在昨天A股基金的估值上了。而今天美股标普500指数实际上涨了1.0%，而市场对明天的预期是下跌0.1%，那么理论上A股基金今天的涨幅就是： $1.0\% - 0.2\% - 0.1\% = 0.7\%$ 。

最后，还要考虑的因素是投资者炒作导致的溢价。众所周知的是，大部分投资者不是理性的，他们会追捧一些热门基金，造成基金的估值偏离基金的净值。这在A股发行的美股基金上尤为明显。在某些天里，这些基金的溢价高达3%以上。

以2024年为例，从1月1日到7月4日，美股的标普500指数累计上涨了16%，而美元兑人民币升值了2.3%。那么理论上，人民币计价的标普500基金513500应该上涨18.3%。然而，它实际的涨幅高达23.3%！

因此，我可以断定，该基金的溢价变动为5%左右。当然，有溢价就会有折价。也许去年年底时，中国投资者不看好美股导致该基金有大的折价，而近期投资者又幡然醒悟，追捧该基金，造成大的溢价。

现在，我们可以回答当初的问题了。A股上美股基金的估值变化，要考虑如下因素：

- 美股指数的涨幅
- 加上美元对人民币的汇率变动
- 加上盘后市场对隔天指数的预期
- 减去前天市场对今天指数的预期
- 加上中国股市投资者们的溢价浮动

按照我们的例子，如果前一天美股标普500指数的隔夜预期是涨0.2%，而今天美股标普500指数实际上涨了1.0%，而市场对明天的预期是下跌0.1%，同时美元兑人民币升值了0.3%，A股投资者热炒基金造成了0.5%的溢价，那么A股基金今天总变化就是：

$$1.0\% - 0.2\% - 0.1\% + 0.3\% + 0.5\% = 1.5\%$$

事实上，对于长线投资者来讲，短期的溢价变化可以忽略不计，因为基金的市场价格最终会在基金净值附近徘徊，而一个长线投资者期望的收益是100%或者更高，这种短期几个百分点的溢价，意义不大。

再说了，溢价的波动，也是完全无法预测的。我们不用浪费时间在无法控制的事情上，否则就是徒增烦恼。

比如，过去五年，美股标普500指数上涨了105%，而美元兑人民币上涨了5.5%，而中国的标普500基金513500上涨了106%，落后了4%左右。相对于106%的总收益，这点折价就是毛毛雨了。

同样的，过去五年，美股纳斯达克100指数上涨了159%，而美元兑人民币上涨了5.5%，而中国的纳斯达克100基金513100上涨了171%，领先了6%左右。

注意，我这里只考虑价格变化，没有考虑分红和基金管理费的问题。事实上，A股发行的这两个基金没有分红，而基金的管理费其实已经耗掉了美股基金分红的很大一部分了。

另外，基金在运营的过程中，由于现金管理和外汇汇兑等等情况，也会出现跟踪美股基金的一些误差。从长远的角度看，这些都是小事情，瑕不掩瑜。

理财笔记 #61：美国家庭如何投资债券产品？

我先前发过一篇博文，介绍了债券的基础知识。但是，还是有不少网友给我发私信，询问购买债券的细节。今天我就专门讨论一下这个问题。

和股票类产品不同，债券属于固定收益率产品，其收益主要来自债券产生的利息。比如，你花了十万美元，买了10年期的、利息率为5%的美国国债，那么接下来的10年，美国政府每年会给你发5千美元的利息，也就是5%。在10年期限到来之际，美国政府会把十万美元的本金还给你。

另外，债券的价格的波动比股票低很多，自然总体收益也不高。历史平均年化收益率为5%左右，远低于股票的10%左右。

因此，我建议仍在工作的家庭，尽量不要买任何债券产品。只有在退休前几年、或者退休后，才需要大批买入债券。

众所周知的是，市场上的债券按照发债主体，大致分为三类：

1. 国债。这是中央政府发行的债券，是以国家的信誉做担保，因此风险最低。在美国的债券市场，国债的规模占全体债券市场的35%。

按照年限，美国国债可以分为：

- T-Bills，期限为一年及以下，比如三个月、六个月、一年等。在2024年7月，这些债券的利息率5%左右。
- T-Notes，期限为二到十年。在2024年7月，这些债券的利息率4.5%左右。

- T-Bonds，期限为二十年或者三十年。在2024年7月，这些债券的利息率4.5%左右。

另外，美国国债的利息是不用交州税的。

2. 企业债。这是企业发行的债券，因而风险最高，而利息率也最高。比如，曾经的中国地产龙头企业恒大地产，为了缓解资金紧张情况，在2018年曾经发行过年利息率为12%的境外美元债券。到了今天，这些债券，几乎就是废纸了。

2024年，美国十年期企业债券的平均利息率是5.2%。

值得注意到是，企业债的利息，是按照普通收入纳税的。

另外，一些高利息的债券，评分非常低，就是俗称的“垃圾债”。我坚决反对购买垃圾债，因为其风险过高，甚至超过股票指数基金。

3. 市政债券 (Muni Bond)。这是地方政府发行的债务，风险通常比国债高，而比企业债低。在美国，地方债是很多高收入者偏爱的债券产品，因为地方债的利息是不用纳联邦税和州税的。

在2024年，十年期地方债的利息率约为3.2%。

那么，普通投资者如何投资这些债券产品呢？

和股票一样，我们既可以买单只债券，比如一年期的美国国债；也可以购买的债券基金以降低单一债券的风险，比如先锋集团的债券指数基金 BND。

一、如何购买债券基金？

债券基金的购买，和普通股票基金的购买方式是完全一样的，你可以在任何证券账户里购买。但是，具体购买哪只基金、在哪个账户买债券基金，非常有讲究。

因为债券的收益主要来自于每个月或者每个季度产生的利息，而不同债券产品的利息的税率是不同的，因此我们必须考虑税后的真实收益。

如果你是中高收入家庭，请不要在应税账户里购买包含企业债的债券基金，因为高额的税率使得税后收益率惨不忍睹。比如，如果你在应税账户里购买了利息率为5%的企业债，但是你的边际税率为45%，那么你收获的税后利息率仅为2.75%。

正因如此，这些包含企业债的债券基金必须在延税或者免税账户里购买，比如401k、IRA账户。比如，你可以在IRA账户里买Vanguard Total Bond Market Index Fund (VBTLX)，其对应的ETF是 BND。

对于中高收入家庭，你也可以在应税账户里购买市政债券基金，这些基金的利息完全免税。比如加州居民可以购买VCADX，其过去15年的平均年化收益率为3.4%。又比如，纽约州居民可以购买VNYUX，其过去15年的平均年化收益率为3.7%。

先锋集团发行了好几款针对不同地区居民的类似市政债券基金，例如：

- VMATX，马萨诸塞州市政债券
- VNJUX，新泽西州市政债券
- VNYUX，纽约州市政债券

- VPALX，宾夕法尼亚州市政债券
- VWITX，中期市政债券。该基金不针对任何州居民，所以利息不需要交联邦税，但是需要交州税。

如果你已经退休，或者家庭收入比较低，那么也可以在应税账户里买普通债券基金，比如BND。

二、如何购买单只债券？

由于单只企业债和地方债的风险非常高，因此我反对购买这种类别的单只债券。从而，我们唯一可以购买的单只债券就是国债。

国债的利息，虽然不需要交州税，但是需要缴纳联邦税。因此，对于高收入的家庭，最好在税务优惠账户那里购买，比如IRA账户。

对于中低收入家庭，包括大部分退休人士，那么既可以在证券账户里购买，也可以去美国财政部的官网上直接够买。他们的网站就是 www.treasurydirect.gov。

如果当前的利息率比较高，比如2024年的当下，我们可以锁定一些中长期国债，比如10年期国债，以保证未来数年的高利息率。这些国债的利息派发，是每半年一次。

对于大部分家庭来说，我们的国债应该以灵活的短期国债为主。因为这些投资者买债券的目的是获得稳定可靠的收益，而长期国债的价格会随着美联储的利息政策而有大的波动，因此风险更高。比如，在美联储的加息周期，先前发行的利息较低的国债的价格，会出现大幅下跌。如果此时你的家庭急需卖出这些债券，你可能会有的本金损失。

另外，这种短期债券的利息，是通过购买时的折价产生的，而不是每月领到真实的利息。因此，只有债券到期时收到政府返还的面值，投资者才能获得真实的回报。比如，你用95美元买了一个一年期、利息率为5%的债券。在一年期到期时，政府连本带息还给你100美元。

如果你已经退休，而需要债券的利息维持家庭开支，你可以搭建一个短期国债组合，保证每个月或者每个季度都有债券到期。

比如你有8万美元，你可以把它分成4份，每份2万美元，分别购买3、6、9、12个月到期的短期国债。到了期的国债，你可以把折扣产生的利息和本金用于支付生活开支，也可以连本带息重新买入新的债券。

这种策略，既简单又灵活，是普通退休家庭的首选。

理财笔记 #62：有多少中国家庭在投资美股和美债？

近几十年来，中国富裕和中产家庭如雨后春笋般出现。他们有越来越大的需求进行全球化的多元资产配置，分散家庭资产的风险。

为了方便中国投资者投资海外资产，中国政府批准了一些机构，称其为合格境内机构投资者（QDII）。这些机构有资格用换来的外汇投资外国金融产品，比如股票和债券。而这些机构，通常是基金公司。

这些基金公司把中国投资者的人民币换成美元等外汇，购买国外的证券产品，比如股票和债券。这些基金，通常被称为QDII基金。

比如，2013年，博时基金公司发起博时标普500指数基金（ETF代号 513500），投资美国的标普500指数里的500家公司。同年，国泰公司发起国泰纳斯达克100指数基金(ETF代号 513100)，投资美国纳斯达克100指数里的100家公司。

截止2024年，中国的绝大部分头部基金公司都已经发行了很多类似基金，总数超过300只。更多的基金公司还在申请新的QDII基金。

众所周知的是，中国是实行严格的外汇管制的。因此，基金公司必须向中国国家外汇管理局申请投资额度，才能兑换更多的外汇。截止2024年6月底，外汇管理局累计批准的QDII额度为1670亿美元，换算成人民币为1.2万亿元。

那么，究竟有多少中国人在通过QDII基金投资外国股票和债券呢？

根据公开的信息，截止2023年，中国家庭的平均资产为130万元。而这些资产中，基金占比仅为3%，也就是4万元。假设投资QDII基金的家庭，是把一半资产投资在这些QDII基金上，每个家庭的投资额仅为2万元。

根据简单的计算，我们可以粗略估计，投资QDII基金的中国家庭约为6000万个，约占中国家庭总数的17%。

也就是说，超过六分之一的中国家庭，通过QDII基金持有外国证券产品，主要是美国股票和美国国债。

随着外汇管理局近进一步提高QDII额度，会有更多的中国家庭通过QDII基金购买美国的股票和债券。对于这些家庭而言，全球化的资产配置不但可以降低风险，也有可能取得更高的投资收益率。

比如，过去10年，标普500指数的平均年化收益率为13%，纳斯达克100指数的平均年化收益率更是达到匪夷所思的19%！

如果你还没有开始投资这些美股QDII基金，那么我建议你尽快开始，加入这六千万个家庭组成的庞大队伍吧！

理财笔记 #63：中国养老保险金的收益率到底有多低？

最近，中国政府宣布了新的养老金制度改革。其中最重要的有两点：

- 需要缴纳养老金的最低年限从15年逐步提高到20年。作为对比，美国是10年。
- 渐进式提高职工开始领取养老金的年龄，比如男性从60岁提高到63岁，女性从50岁/55岁提高到55岁/58岁。

根据统计数字，城镇职工基本养老保险的覆盖人数超过5亿人，每年的支出金额约为6万亿，是最常见、最有影响力的养老保险。各地退休人士的待遇不同，每月从数千元到数万元不等。

而城乡居民基本养老保险，虽然覆盖人数超过5.5亿人，但是每年支出仅为4000亿，不到城镇职工基本养老保险的十分之一。而每月的待遇更是惨不忍睹，介于一百元到数百元之间。

目前，城镇职工基本养老保险基金的余额大约为6万亿元。而如何管理这些天文数字的基金，关系到亿万国民的生计，因此是一个至关重要的事情。

美国的社保局，通常采取稳健的投资理念。多年以来，美国社保基金的投资收益率大约为5%左右，远低于标普500指数的11%。

我今天从投资的角度，分析一下普通城镇职工缴纳的养老金，在政府的运作下，实际取得的收益率。

众所周知的是，和美国一样，中国的职工基本养老保险的缴费有两个部分：职工个人缴费和单位缴费，合计费率大约为20%。而计算缴费的基础是当地社会平均工资乘以缴纳档位（60%到100%）。

比如，如果一个职工所在地区的平均工资为每月5000元，而档位是60%，那么职工个人和雇主合计缴纳的金额就是：

$$\text{缴费金额} = 5000\text{元} \times 60\% \times 20\% = 600\text{元}$$

如果一个男性职工，从30岁开始，按照这个档位缴纳了30年养老保险，每年缴纳7200元，他总共缴纳了21.6万元保险费。

按照官方公布的数字，这样一个职工，退休后每月可以领取1800元社保金，每年领取2.16万元。假设他的预期寿命是75岁，那么他将累计领取15年社保，总金额为32.5万元。

对比他缴纳的21.6万元，他的字面投资收益率为50%，似乎差强人意。

可是，如果稍微有数学知识和投资理念，就不难看出，这个收益率低得匪夷所思！

我用最保守的数字加以说明。

过去30年，中国的平均通货膨胀率为4%。如果这个职工的社保金按照4%的年化收益率增长，那么在30年内，他陆陆续续缴纳的社保金，在他退休前将增长为40.4万。在退休后的15年，他每月可以领取的社保金应该为3000元，比政府运作的结果高66%。

如果按照美国社保局5%的投资结果，那么在30年内，他的社保金在退休前将增长为47.8万。在退休后的15年，他每月可以领取的社保金应该为3800元，比政府运作的结果高110%！

根据我的计算，中国养老金基金的收益率大约为2%，才能取得让这个职工每月只能领1800元养老金的“雷人”战绩！

因此，我给中国普通家庭的建议就是：如果你不是体制内的人士，就尽量少交养老保险，甚至不要参与这个糟糕透顶的计划！

你完全可以把这些省下来的钱，投资我们推荐的股票指数基金，自己管理自己的退休金。

还是以上文提到的例子，如果该职工投资了标普500指数基金（比如513500），每年的收益率为10%。他每年仍然投资7200元，在30年内将积累118万元退休金。退休后，即使他调整为稳健的投资策略，每年收益率降为8%，他每月也可以获得1.13万元的退休金，比政府运营的结果高520%！

理财笔记 #64：如何击败华尔街精英和其他散户？

很多投资者，都有极强的好胜心和冒险精神，希望自己在股市里大杀四方，能够成为人人仰慕的“股神”或者“投资大牛”。

这其实也无可厚非。首先，证券投资的风险极高，是拿真金白银去市场里拼搏。而且随着通讯技术的发展，我们可以实时看到自己账户里资产的起起伏伏，这也非常具有刺激性。这些因素，使得证券投资成为和平时期普通人都是可以参与的“勇敢者的游戏”。能够在这种跌宕起伏的实时金钱游戏里获得成功，是很多投资者的梦想。

我先前分享了一篇文章，如何评估你的理财水平？，从家庭净资产的角度衡量你的理财能力。

那么，如何简单明了地判断你是否击败了其他散户了呢？

知己知彼，百战不殆。我们首先要分析我们的对手，也就是其他投资者的表现，才能有确切的答案。

在现实生活中，我们往往高估了我们对手的实力。其实，我们在股市里的对手，也就是其他散户，他们的投资成绩其实惨不忍睹！

比如，过去20年里，投资界的最重要的标杆，标普500指数，其平均年化收益率高达9.6%，但是普通散户的平均年化收益率只有区区的3.6%！

这个成绩，不仅仅比标普500指数低了6%，甚至低于美国债券产品平均4.3%的年化收益率。与此同时，美国的平均通胀率为2.5%。所以，我们的“对手”的成绩，仅仅比通胀水平高1%左右。

所以，只要你的年化收益率离标普指数的差距小于6%，你就击败了超过半数的投资者。

比如，在2024年，标普500指数从年初到今天的收益率为26%。那么，只要你的投资收益率高于20%，你就击败了半数以上的“竞争对手”！

而如果你像我一样长期持有指数基金，成绩和标普500指数不相上下，那么在20年的时间窗口里，你就轻轻松松击败了99%左右的散户，成为“百里挑一”的投资大牛！

你可能会想：散户的水平差，我们可以理解。可是华尔街上专业的股票基金经理，我们能够击败吗？他们的水平究竟有多强呢？

其实，他们也没有那么我们想象的那么优秀。在任何一年，只有40%的股票基金经理可以击败标普500指数。在一个五年窗口期里，大约只有20%的基金经理可以完成这个目标。在十年期里，这个比例下降到区区15%。当我们把时间拉长到二十年时，这些基金经理的平均年化收益率要比标普500指数低2%左右，而仅仅只有3%的基金经理能够击败标普500指数！

因此，如果你和我一样坚持长期持有指数基金，经过五年，你将击败了华尔街上80%的专业投资者！经过十年，被你打败的基金经理超过85%。而经过二十年，你将超越97%的专业基金经理！

我在股市里打拼，已经快满19年了。由于我秉持了长期持有指数基金的基本策略，因此获得的年化收益率和标普500指数不相上下。但是，我已经可以非常自信地说：我击败了90%以上的华尔街基金经理，以及更高比例的个人投资者！

当然，这并不是因为我们有多强大，而是因为我们的对手实在太弱了！

如果你想在投资中稳妥地击败你的绝大部分竞争对手，我建议和我一样，毫不动摇地长期持有指数基金。那么，随着时间的流逝，胜利的天平就会向你倾斜，而且越来越快！

理财笔记 #65：如何通过理财跨越阶层？

金钱是人类发明的最伟大的自由工具。只有金钱会向穷人开放，而权力永远不会。

--弗里德里希·哈耶克

我出生于一个普普通通的农民家庭。我成长经历中遇到的绝大部分人，都是来自于普通家庭。即使是那些通过留学来到海外的所谓“精英”，大部分也并非世家子弟或者谢家宝树。

按照中国的传统文化，父母基本都是望子成龙、望女成凤，希望后代能够出人头地、光耀门楣。其实到了而立之年以后，我们的学历、家庭就基本定型了。那么实现阶级跨越的途径其实已经非常有限了。

常见的途径，是不断提高自己的收入水平。大部分人追求的是事业上的更上层楼，比如在机构里获得升迁，进入机构的中层甚至高层。我觉得这个途径的难度系数其实并不低。虽然很多人通过努力可以进入一个机构的中层；但是能够通过爬梯子成为机构的高层的人，毕竟是凤毛麟角。

当然，我们也可以去自己创业，在九死一生的商业竞争中脱颖而出。这个就难如登天了。根据我的观察，运气的成分甚至大于个人能力和努力程度。

即使我们通过提高收入水平和储蓄，并已经实现了初步的阶层跃迁，积累了一定的社会地位和家庭资产，比如从“贫下中农”变成了中产之家、小康之家，甚至“富农”或者“小地主”，我们也不能安于现状。

我为什么这么讲呢？

因为其他人也在努力，也许比我们更加努力。

我今天仅仅从家庭投资理财的角度，分析我们如何保住我们的“阶层地位”，甚至跨越到上一个阶层。

在美国，通常我们按照家庭净资产（包括自住房）划分财富阶层。比如在2022年，美国中位数平均家庭净资产仅为19万美元。也就是说，只要你的资产超过19万美元，你就超过了半数美国家庭，成为中产之家！而要进入前20%的中上阶层，需要的家庭净资产就是90万美元。

很多留学美国的华人精英，通常能够跨越美国头部10%的上层阶级；这个阶层的财富门槛是192万美元。幸运的一部分人，甚至可以进入头部5%的“小富”阶层；其对应的家庭财富门槛是377万美元。

而其中的佼佼者，可以进入头部1%的“巨富”阶层，即拥有1360万美元以上的资产；这就是“百里挑一”的家庭。而要成为头部0.1%的“超富”阶层，也即“千里挑一”的水平，需要拥有的财富水平高达6千万美元！

也许你觉得，虽然你现在的资产还不到这些高门槛，但是只要努力存钱，并进行简单的稳妥投资，比如购美国国债或者银行定期存款，那么有朝一日你就可以跨越到下一个阶层的门槛。

其实，这多半是一个幻觉，一个黄粱美梦！

原因很简单：越是富裕的家庭，不仅收入更高，而且他们的理财水平也远超平均水平，导致他们的资产增长速度也大大超过通货膨胀速度。如果要追上他们，我们必须实现更高的资产增长速度。

那么，他们的财富增长速度到底有多快呢？

根据 DQYDJ.COM 网站提供的数据，美国头部10%家庭净资产的门槛，从30年前的35.8万美元，增长到当下的192万美元，足足增长了5.36倍，平均每年增长5.7%，远高于2.3%的平均通货膨胀率。

而同一时期，美国家庭的平均收入水平仅仅从3.1万美元，增长到7.5万美元，平均每年增长3%。这仅仅略高于通货膨胀的速度，并显著低于富裕家庭资产的增长速度。

而头部1%家庭净资产的门槛，在30年里，也从230万美元增长到1360万美元，累计增长了5.9倍，平均每年的增长速度达到匪夷所思的6.1%！

我们可以看到，富裕阶层的门槛在加速上涨。其增长速度不仅仅高于通胀率，也显著高于家庭收入的增长速度。也就是说，跨越阶层门槛如逆水行舟，不进则退。

如果你的家庭资产的增长速度低于5.7%，那么你的相对财富水平是在下降的。你不但实现不了阶层跨越，反而在阶层倒退的道路上狂奔！

如果我们按照前面提到的那种保守投资策略，即只买债券或者定期存款，那么能够取得的投资回报率大约在3%左右。这种策略，只能勉强跑赢通货膨胀率，但是却让我们离富裕阶层越来越远！

那么，我们如何调整我们的理财的策略，追上富人们呢？

最重要的一点就是必须能够承受更大的风险、采取更加激进的投资策略。正所谓：富贵险中求！

最直接的办法就是加大高收益资产（比如股票基金）的比例，摒弃那种安稳的全仓债券或者银行存款的落后办法。比如，如果我们采取80%股票基金、20%债券基金的投资组合，能够取得的投资收益率大约为9%。那么我们和那些富人的差距每年就缩小了大约3%。假以时日，我们就有可能跨过下一个财富阶层！

另外一个策略就是提高家庭的储蓄率，加速资产增长速度。比如，如果我们的资产只有100万美元，每年的投资收益率为9%。但是如果我们每年还能够存下5万美元，也就是5%的家庭资产。那么，我们每年的家庭净资产的增长速度就是14%，和富人的差距就缩小了8%左右。

以我家为例。过去十几年，我们不仅保持了很高的储蓄率，而且采用了全仓股票基金的策略。另外，我们还从自住房里拿出房产净值投资股票基金，相当于变相加大了资产杠杆。综合这些因素，我们家庭资产的年化增长率达到30%左右。我们从一个家徒四壁的穷学生家庭，变成了头部1%的“巨富”之家，快速实现了财富阶层的跃迁。

以上就是我自己总结的一点经验，算是抛砖引玉吧。

理财笔记 #66：美国以外的外国人如何投资美股？

众所周知的是，美国股市不仅规模冠绝全球，而且过去百年来的平均年化收益率也是天下无双，达到10%左右。

正所谓皇帝的女儿不愁嫁、酒好不怕巷子深、天下熙熙莫为利来，这个行星上的投资人，谁也不会跟钱过不去，都排着队到美国股市淘金。事实上，美国公司的股票，将近40%是被外国投资人持有的！

当然，大部分外国普通投资人，还是通过本国或者跨国金融机构间接投资美股，比如购买这些机构发行的基金。

比如，我先前发过文章，“人民币资金如投资美股？”。那些身在中国大陆的朋友，可以直接用人民币在中国的券商账户里购买两款主流美股基金ETF，即标普500指数513500和纳斯达克100指数513100。

其实，中国的基金公司发行了很多类似的标普500指数ETF和纳斯达克指数ETF，只不过这两只基金的历史比较悠久而已。

外国朋友投资美国股，不仅可以取得更高的收益，而且还能起到分散资产配置、对冲本国货币贬值风险的奇效。例如，在2023年，美国的标普500指数基金上扬24%。但是由于美元兑人民币的大幅升值，中国的标普指数基金513500却上涨了28%。

如果有两个中国投资者，老王和老李，分别在2023年年初拿出100万元投资股市。老王购买沪深300指数基金，到年底只有89万元。而聪明的老李买了标普指数基金513500，年底就坐拥128万元。二者的账户差距，在一年内扩大了44%。

如果把时间窗口拉大到十年，那么老王十年前投资沪深300指数的100万元变成了160万。而投资标普500指数基金的老李，其资产规模从100万元增长到327万，足足比老王多了135%！

人生的很多时候，选择比努力更重要！

由于华人的足迹遍天下，我也注意到，有不少身在其他国家的朋友给我留言，咨询我购买美国股票指数基金的事宜。我今天就简单介绍一下：如果你是美国人眼里的“外国人”，你可以购买哪些指数基金投资美股。

在下表中，我列出了几个主要地区发行的美股基金。和分析中国的情况一样，我会列出跟踪标普500指数的基金和纳斯达克100指数的基金。

如果你愿意投资美股，就从今天开始吧！

地区	标普500指数	纳斯达克100指数
美国	VOO，SPY	QQQM，QQQ
中国	513500	513100
加拿大	VFV，ZSP	XQQ

英国	VUAG	EQQQ
欧盟	VUSA	EQQQ
日本	1655	1545
澳大利亚	IHWV	NDQ
台湾	00646	00662

理财笔记 #67：美国股市里的老字号

美国纽约证券交易所成立于1792年，大清乾隆57年，至今已有230多年了。在这几百年时间里，无数企业经历了建立、壮大、兴盛、陨落这一生命周期，正所谓花无百日红、长江后浪推前浪。这也是我不推荐投资个股的主要原因之一。

但是偏偏就有一些公司，具有非同寻常的运气和企业文化，历经数百年仍屹立不倒，至今还在为投资者创造利润。

今天，我们就简单看看标普500指数里历史最为悠久的几个公司。

1. 纽约梅隆银行（BNY Mellon）

成立时间：1784年，大清乾隆49年。该银行已经运营了240年！

上市时间：1973年

上市以来平均年化收益率：10.53%，累积回报：165倍

所处行业：金融

2. 道富银行（State Street Corp）

成立时间：1792年，大清乾隆57年。

上市时间：1986年

上市以来平均年化收益率：10.93%，累积回报：53倍

所处行业：金融

3. 高露洁-棕榄（Colgate-Palmolive）

成立时间：1806年，大清嘉庆11年。

上市时间：1977年

上市以来平均年化收益率：10.68%，累积回报：130倍

所处行业：必需消费品

4. 哈特福德 (Hartford)

成立时间：1810年，大清嘉庆15年。

上市时间：1995年

上市以来平均年化收益率：8.09%，累积回报：8倍

所处行业：金融

5. 邦吉公司 (Bunge)

成立时间：1818年，大清嘉庆23年。

上市时间：2001年

上市以来平均年化收益率：9.79%，累积回报：9倍

所处行业：必需消费品

6. 宝洁公司 (P&G)

成立时间：1837年，大清道光17年。上市时间：1978年

上市以来平均年化收益率：12.69%，累积回报：94倍

所处行业：必需消费品

7. 伯克希尔·哈撒韦 (Berkshire Hathaway)

成立时间：1839年，大清道光19年。

上市时间：1980年

上市以来平均年化收益率：19.11%，累积回报：2495倍

所处行业：金融

这就是股神巴菲特的公司。其股价的表现真是名不虚传啊！

8. 辉瑞公司（Pfizer）

成立时间：1849年，大清道光29年。

上市时间：1942年

上市以来平均年化收益率：9.2%，累积回报：102倍

所处行业：制药

9. 运通（American Express）

成立时间：1850年，大清道光30年。

上市时间：1977年

上市以来平均年化收益率：12.43%，累积回报：262倍

所处行业：金融

10. 富国银行（Wells Fargo）

成立时间：1852年，大清咸丰3年。

上市时间：1972年

上市以来平均年化收益率：11.13%，累积回报：256倍

所处行业：金融

可以看到，这些老字号企业，以金融、必须消费品和制药为主。毕竟近两百年以前，还没有信息科技、通讯这些板块。而且金融和必须消费品行业，不太受新科技的冲击，更能够经历时代的考验。

理财笔记#68：哪个年龄段的家庭最富有？

几天前我发过一篇文章，“如何通过理财跨越阶级？”。里面提到了美国富裕家庭高超的理财能力和匪夷所思的财富增长速度。

按照这个前提，我们不难猜想到，这种家庭的资产会随着年龄的增加而快速增加。今天，我们就用一些数据分析一下：哪个年龄段的家庭最富有？

首先，我们先看全美所有家庭净资产的中位数。下表是不同年龄组的数据：

年龄段	家庭资产中位数
小于35	4万
35-44	14万
45-54	25万
55-64	36万
65-74	41万
大于75	34万

不难看出，美国家庭净资产的确随着户主年龄的增长而增长，并在65到74岁时达到峰值，约为41万美元。然后，在75岁以后慢慢下降。

如果我们考察家庭资产的差距，也能看出时间对家庭资产的影响。比如，处于职业收入峰值期的55-65岁的家庭，其资产比45-54岁组足足高出64%；相当于每增加一岁，家庭净资产增加5%左右！

其次，我们先看全美所有家庭资产的平均值。下表是不同年龄组的数据。显而易见，这和资产中位数的年龄段分布非常相似。由于平均数很容易被头部的富裕家庭拉高，因此，美国家庭净资产的平均值远高于中位数。

下面，我们再看看头部1%的“巨富”阶层。下表是在不同年龄段，进入这个门槛所需要的家庭净资产数。这些数据来自 DQYDJ.COM 网站。

年龄段	家庭净资产门槛
小于35	300万
35-39	500万
40-44	800万
45-49	900万
50-54	1400万
55-59	1600万
60-64	1800万
65-69	2300万

70+	2000万
-----	-------

可以看出，如果你是一个35岁以下的年轻人，你只需要拥有300万美元，就可以跻身头部1%的富人俱乐部。但是，这个门槛随着年龄迅速增加，大约每年增加4%左右，并在65-69岁时达到惊人2300万美元！

这个分布，和上表中不同年龄段的家庭平均资产分布情况很类似。

我们可以得出几个结论：

- 年龄越大的家庭，就越富有。
- 65岁到69岁之间的家庭最有钱。
- 年轻家庭的净资产是最低的。

这和我的经历和观察非常吻合。我30岁从学校毕业时，我家只有两万美元净资产，绝对是全美国最穷的家庭之一。

而我每次去拉斯维加斯赌场玩的时候，发现那里老人的密度高得令人发指。更加不可思议是，很多老人不仅赌博，还同时吸烟加喝酒。有些老人还去那里的风月场所消费。抽烟、喝酒、嫖妓、赌博、吸毒这“五毒”，这些老人轻轻松松就占了四个！这些现象，真的会毁人三观！

其实，在绝大部分发达国家，其不同年龄段的家庭资产的分布情况都和美国高度相似。

背后的逻辑其实非常简单。首先是财富的积累效果。在这些资本主义高度发达的国家里，普通家庭通过劳动获取的资本，并把这些资本进行投资，以产生更多的财富。这是非常简单和普遍的现象。

其次，是健全的法治保护了个人的私有财产，确保家庭财富像滚雪球般越来越大。

最近，我看到2019年中国发布的一项家庭资产报告。与美国完全不同，中国最富有的家庭的年龄段分别是41-50岁、31-40岁和51-65岁，即分别对应70后、80后和60后。中国的家庭财富，明显集中在31-50岁之间。

具体原因，我不太清楚。我浅显的观察是，70后和80后这批人，运气非常好，赶上了改革开放和中国加入世贸组织的好时机，在市场经济蓬勃发展、房价飞涨的时代大浪潮里，的确积累了远超上几代人的财富。

理财笔记 #69：哪些人必须立遗嘱？

父母们最根本的缺点，在于想要自己的孩子为自己争光。

--罗素

不言而喻的是，遗产规划是家庭理财的一个重要任务。而通过建立遗嘱安排身后事宜，是遗产规划里最基本的策略。

今天，我就简单分享一下立遗嘱的一些基本知识。

第一个问题：哪些家庭必须立遗嘱？

一、有未成年子女的家庭

很多青年或者壮年人认为，自己身体健康，从事的也是低风险工作；年纪轻轻的人，去讨论“死亡”这种话题，实在“晦气”；至于安排遗嘱，更是杞人忧天、自寻烦恼。

如果你没有孩子，也许这种看法可以接受。但是，一旦你有了孩子，你必须改变这种错误认识！

天有不测风云，人有旦夕祸福。你是否想过：如果最坏的情况发生，比如你和你的配偶同时在一场车祸中丧生，那么你未成年的孩子，命运将会如何呢？

在很多国家，如果孩子成了孤儿，法院会按照一定的程序，决定由谁来抚养孩子。如果孩子的父母没有遗嘱、或者遗嘱里没有指定监护人，那么理论上，任何人都可以向法院申请领养这个孩子。事实上，很多孤儿的确被陌生人领养走了。

雪上加霜的是，很多在海外生活的华人家庭，在异国他乡举目无亲。远在中国的亲属，很难跨越万里乡关，跑到海外认领这些孤儿。

而且，由于生活环境、教育、语言和文化等方面的差异，就算我的孩子们成了孤儿，我也不希望他们去中国跟着我的亲戚们生活。我希望他们继续在我们当地的学校和社区完成学业。

由于上述原因，我建议这些家庭，尽早立遗嘱！

比如，我家在孩子们很小的时候，就立了遗嘱。我们找到了两个关系很好的当地朋友，把他们写进遗嘱。一个朋友做孩子们的监护人，负责领养孩子；另一个做孩子们的资产管理人，负责打理我们留给孩子的遗产。这样，既可以减轻监护人的负担，同时资产管理人可以确保资金没有被滥用。

二、遗产分配情况复杂的家庭

如果一个家庭没有遗嘱，那么法院会按照既定的法律决定遗产继承的优先顺序。这对于大部分情况简单的家庭来说，基本足够了。

但是，如果遗产分配情况比较复杂的话，最好在遗嘱里清清楚楚写出来，避免日后的麻烦。

比如，你对某个资产情有独钟，比如一个传家宝，而你只希望留给某一个孩子。那么，这个就可以写进遗嘱。

或者，你的家庭是重组家庭，或者是离异家庭。那么，遗产分配可能面临纠纷。我建议通过事先的讨论，把具体分配方案写进遗嘱，未雨绸缪。

按照一般的继承法，配偶的优先级最高，其次才是子女，而父母基本是“局外人”。如果你希望留些资产给自己的父母、帮助他们安享晚年，那么也需要在遗嘱里额外写清楚。

三、多子女家庭

如果你有多个孩子，而你没有立遗嘱，那么这些孩子将平分你的遗产。

但是，一母生九子，九子各不同。平分遗产的方案，未必是最佳的。

比如，你有两个孩子，一个孩子特别成功，另一个却在生活中挣扎。那么，你可以考虑给第二个孩子多些遗产。

又比如，你担心某个孩子特别自私贪心，将来会和别的兄弟姐妹们争夺遗产。那么，你可以在遗嘱里加上“核弹选项”：如果某个孩子不听从本遗嘱的安排、去法院挑战遗嘱，那么他或者她将自动失去继承权，或者将他或者她的份额减半，分给其他继承人。

第二个问题：如何立遗嘱？

最直接的办法是找一个专业律师，大家一起把遗嘱建好。在美国，立遗嘱的法律费用通常也就几百美元而已。在中国，这个费用在一千元左右。

当然，也有省钱的“自己动手”（DIY）作法。我就是用网站ROCKETLAWYER.COM上的免费模板，做了一个遗嘱。我把遗嘱打印下来，然后找两个朋友做见证人，在他们面前在遗嘱上签了字，就万事大吉了。

理财笔记 #70：你需要设立信托吗？

这个世界上，除了死亡和纳税，没有什么事情是确定的。

--本杰明·富兰克林

除了遗嘱以外，信托（Trust）是很多中产和富裕家庭最常用的遗产规划工具之一。根据公开的数据，在最近去世的美国人中间，75%的人留有遗嘱，而大约18%的人拥有生前信托。但是，在资产超过百万美元的富裕家庭里，超过半数设立有生前信托。

那么何为信托呢？

信托是一种财产管理制度和法律实体，用于确保一个人的资产最终归属于特定的受益人。创建信托的人将资产放在信托的名义下，并授权第三方为信托创建者和受益人管理这些资产。

常见的信托有两种：

- 不可撤销信托（Irrevocable Trust）。顾名思义，这种信托一旦设立就无法轻易更改或撤销。设立信托的人放弃了对信托资产的所有权和控制权，并将这些权利转移给受托人。受托人有责任根据信托协议的条款管理和分配信托资产。
- 生前信托（Living Trust），也称为生者信托、可撤销信托。它是一种在你还在世时建立的信托，用于管理和分配你的资产。这种信托，可以被修改，也可以随时撤销。

我们首先简单介绍一下不可撤销信托。

由于它的特殊性，即委托人已经放弃了资产的所有权、并且无法被修改，它经常被用来规避遗产税。

众所周知的是，在美国目前的遗产税法里，个人留给孩子的资产，只有超过一定数额以外，才需要缴纳遗产税。在2024年，这个限额是每人1360万美元，夫妇合计就是2700万美元。也就是说，如果你和配偶预计身后留给孩子们的遗产低于2700万美元，你是不用担心遗产税问题的。这个限额，每年还会根据通货膨胀率进行调整。

因此，只有那些“超富”家庭，才需要考虑遗产税的问题。对于这些家庭来说，可以把一部分资产转入一个不可撤销信托，从而规避遗产税。比如，他们可以成立一个慈善信托，并把部分资产转入该信托。那么这个信托里的资产，就可以豁免遗产税。

最近，闹得沸沸扬扬的英伟达公司老总黄仁勋，就是利用了一种不可撤销信托工具，规避掉了几十亿美元的遗产税。

下面，我们重点讨论一下比较灵活、可以随时修改的生前信托。

生前信托具备如下优点。

首先，它可以避免遗嘱认证（Probate）；这是生前信托最大的优势之一。

遗嘱认证是一个法律程序，是指法院监督将已故者遗产的法定财产所有权转让给其受益人的流程。这个流程冗长且昂贵：通常需要半年到一年的时间，而且要花费大约1%左右的费用。比如，如果你有500万美元遗产，那么遗嘱认证大约需要花掉5万美元。

如果你把资产转入生前信托，那么这些资产就不需要经过遗嘱认证，可以更快、更方便地分配给受益人，同时规避了昂贵的认证费用。

值得注意的是，生前信托里的资产，是不能规避遗产税的！它们会和其它资产一样，被计入总遗产，并按照法律计算遗产税。

其次，生前信托可以实现更好的资产控制和分配。你可以在信托协议中规定如何管理和分配你的资产，即使在你丧失行为能力后也能按照你的意愿执行。

最后，生前信托可以保护家庭资产隐私。遗嘱认证是公开记录，所有人都能看到。而生前信托则具有保密性，可以保护你的财务信息和家庭隐私。

但是，生前信托也有一些缺点。

首先，是设立成本。建立生前信托需要一定的费用，包括律师费、受托人费等。在美国，这种费用大约为几百到数千美元。

其次，是这种信托的复杂性。信托的设立和管理远比遗嘱复杂，需要专业的法律和财务建议。而且，我们还需要记录哪些资产被划入了信托，并及时更新。比如你换了房子，或者是把股票账户里的资产从一个券商移到了另一个券商。这些变化需要在信托的文件中反映出来。

最后，除了不能规避遗产税，这种信托也不能提供债权人保护。如果你欠了债，债权人照样可以争取这种信托里的资产。

总结起来，我认为绝大部分中产家庭都不需要设立生前信托。如果你是富裕家庭，那么为了避免漫长且昂贵的遗嘱认证，你应该设立生前信托。

而如果你是资产超过两千万美元的超富阶层，那么为了规避遗产税，你需要其它更加复杂的遗产规划工具，比如不可撤销信托。

如果你有设立信托的需求和计划，请咨询你的专业律师团队。

理财笔记 #71：我为什么推荐股票基金ETF？

世界上第一款股票基金，诞生于1924年的美国波士顿。

早期的指数基金，都是场外基金。也就是说，投资者通过金融机构，比如银行或者券商，下单买入一定资金数额（比如100万美元）的基金，而单子会被机构隔夜执行。

比如，先锋集团于1975年发行的标普500指数基金 VFIAX，就是传统指数基金。而中国的博时公司发行的标普500指数基金050025，也是场外基金。

1993年，美国道富公司发行了世界上第一款交易型开放式指数基金ETF（Exchange Traded Fund）。这种基金，也叫交易所交易基金，是一种在证券交易所交易，提供投资人参与指数表现的指数基金。

简单的说，ETF就是可以在股市上实时交易的基金，其交易方式和普通公司股票一模一样。在国内，这种基金也叫“场内基金”。投资者只需要去券商那里开户，就可以投资这些ETF了。

比如，先锋集团的标普500指数基金也有自己对应的ETF，代号是VOO。而博时公司也有自己的标普500指数ETF基金，代号是513500。

到了今天，指数型ETF已经成了指数基金的代名词，是最流行的指数基金产品。

那么相比传统基金，ETF有哪些优势呢？

一、灵活、方便、流动性好

投资者可以实时交易ETF。在美国，投资者甚至在一天内倒手好几次！

而且，无论你在任何券商那里开户，都可以交易所有基金公司发行的ETF。传统基金则不然。比如，你在Fidelity账户里，买不到某些Vanguard 基金；即使能买到，也要付出额外费用。

二、投资门槛低

在美国，最低的ETF交易股份数是一股。也就是说，你只需要大约500美元，就可以拥有一股标普500指数基金VOO。在中国也类似，你只需要200元左右，就可以买一手513500。

美国的很多券商，甚至允许分数股，比如0.1股VOO。这极大降低了新手们投资指数基金的门槛。

反观传统基金，它们通常有一个开户最低投资额要求，通常有几千美元。我见过的最霸道的基金，就是先锋科技板块指数基金VITAX，其对应的ETF是VGT。VITAX基金的开户最低额度是10万美元！这是明目张胆地欺负穷人啊！

三、费用低

在美国，ETF指数基金的管理费，通常比传统的指数基金低。比如，先锋集团的VFIAX的管理费是0.04%，而它对应的ETF VOO的管理费用为匪夷所思的0.03%。当然，投资者在券商那里交易ETF时，有时可能需要付券商费；但是如果是长期持有，一次性付出的那点券商费，还是低于年年都要支付的基金管理费的差异。

在中国，场内基金ETF没有场外基金那样的高昂申购和赎回费。虽然投资者交易场内ETF时，的确需要交印花税和证券交易费等，但是整体费用还是低于场外基金。

四、没有限额

中国的很多银行和金融机构，会限制某些场外基金每天的投资额。这让人非常头疼。如果你有100万元、而每天只能投资1000元，那么你需要三年左右的时间才能完成投资！

场内基金则完全没有这些问题。

理财笔记 #72：国内有哪些优秀的美股ETF？

我先前提过，如果我有人民币资金，我可以直接在券商账户里购买中国基金公司发行的QDII美股基金。我给出了两个历史最悠久的标普500 ETF 513500，和纳斯达克100指数ETF 513100。

不过，很多朋友询问其它美股基金ETF。我今天就自信列出几个我认为可以投资的ETF。

我的标准有下面几个：

- 基金的费用要低。影响指数基金收益率最重要的参数就是费用。指数本身的收益率减去费用，就等于投资者实际能够取得的收益率。
- 基金的规模要比较大。太小的基金，流动性就比较差。
- 基金的历史不能太短。我们需要时间考察基金跟踪指数的能力。

下表列出了我觉得可以投资的标普500指数基金

场内ETF	场外	规模	费用	发行时间
513500	050025	140亿	0.85%	2013
161125	012860	5亿	1.05%	2016

可以看出，513500是最好的选择。

下表是一些优秀的纳斯达克100指数基金。

场内ETF	场外	规模	费用	发行时间
513100	160213	130亿	0.8%	2013
159501	016533	38亿	0.6%	2023
513300	015299	25亿	0.8%	2020

我重仓的是科技板块指数基金（VGT）。国内也有跟踪这个板块的指数基金。

场内ETF	场外	规模	费用	发行时间
161128	003721	16亿	1.05%	2016

如果要投资这些场内美股ETF，我们需要去券商那里开户，就可以直接用人民币购买它们了。

我建议大家用头部的大券商。这种券商的客户服务质量高，而且更加安全可靠。例如国泰君安、中信证券、华泰、招商、海通、中信建投、广发证券、中金公司、国信证券和申万宏源等。

理财笔记 #73：最好的定投频率是什么？

基金定投，是最简单而又行之有效的基金投资策略。它的基本原理就是用固定的时间频率(比如每个月底或者每个季度末尾)买入基金，而完全忽视基金当下的价格。

很多朋友有一种认知误区，就是定投的频率越高越好，有些人居然每天都要买入基金ETF。

我觉得每天甚至每周都买基金ETF的策略是不明智的。

首先，在很多券商那里，交易ETF是有固定成本的。同样一万元，一次投入付出的券商交易费，通常低于分十次交易的费用。日积月累，时间久了，这些额外费用就会侵蚀投资收益。

其次，不言而喻的是，频繁的交易会占用我们更多的时间和精力。

最后，过高频率的定投，并不一定就能取得更高的投资收益。

比如，如果我们从2006年开始定投标普500指数基金并坚持到2024年底。下表列出了每天、每周、每月和每年定投取得的平均年化收益率。

频率	收益率
----	-----

每天	10.4%
----	-------

每周	10.4%
----	-------

每月	10.5%
----	-------

每年 10.5%

可以看出，每月和每年定投取得的收益率，居然比每天和每周还要高！

下表是定投纳斯达克100指数的结果。

频率	收益率
----	-----

每天	15.2%
----	-------

每周	15.2%
----	-------

每月	15.2%
----	-------

每年	15.2%
----	-------

可以看出，各个频率取得的收益率，是完全一样的！

因此，为了降低交易成本和时间成本，我建议每个月定投是最简单易行的方法。

况且，大部分人的工资和家庭开支，比如房租、房贷、水电气费，也是按月进行的。用每月定投的策略，也便于我们规划家庭财务。

理财笔记 #74：标普和纳指基金，如何选择？

全世界最著名的股票指数就是美股里的三大指数：

1. 道琼斯工业指数。该指数成立于1896年，历史最悠久。但是由于历史原因，它只包括30家公司，早已经不能代表美国股市大盘了。因此，它的知名度和影响力大不如前，市场上也没有靠谱的指数基金。

2. 标普500指数。该指数成立于1957年，基本包含了美国股市里市值最大的500家美国公司。由于它包含了所有板块，因此是公认的代表美国大盘的指数。

正因如此，跟踪它的指数基金数不胜数。过去10年，该指数的平均年化收益率达到13%。

3. 纳斯达克100指数。该指数成立于1985年，包含了纳斯达克交易所里最大的100家公司，里面居然有中概股公司拼多多。该指数被认为是一个“准大盘指数”，因为它涵盖了很多板块，但是也缺乏金融、能源等板块。

由于纳斯达克100指数里科技企业的比例远高于标普500指数，导致过去30年该指数的表现优于标普指数。比如，过去10年，它的平均年化收益率为19%。由于同样的道理，这个指数的波动性也要高于标普500指数。

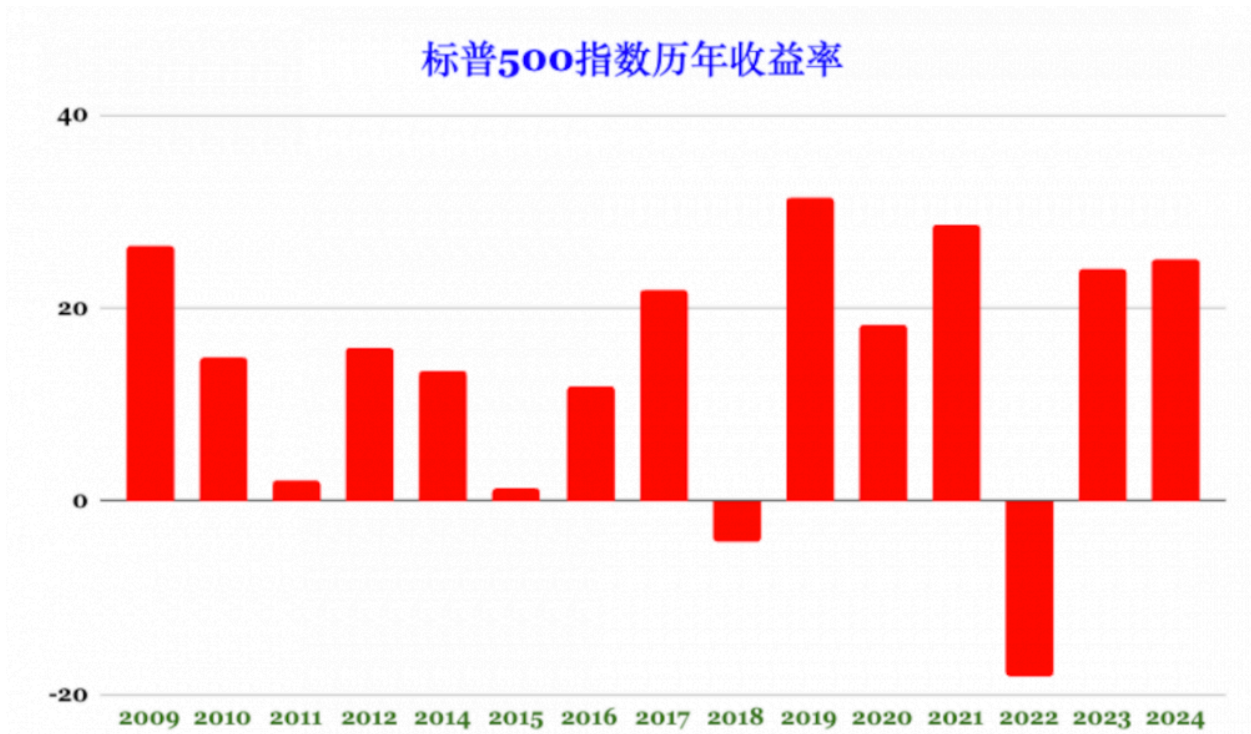
如果我是美股的投资新手，该如何选择标普500指数基金和纳斯达克100指数基金呢？

我建议新手要以稳健的标普500指数基金为主。其实，很多投资者提倡终生全仓该指数，一只基金走天下！

如果我特别看好科技企业的未来，可以适当搭配一些纳斯达克100指数基金。但是比例不要过高，最好不要超过50%。

如果我在股市投资多年，承受风险的能力优秀，并已经具备了在股市大跌时处变不惊的素养，那么可以适当增大纳斯达克100指数的比例，甚至全仓该指数。

附一：标普500指数历年收益率



附二：纳斯达克100指数历年收益率



理财笔记 #75: Mega Backdoor Roth, 美国家庭的 省税利器

我以前写过笔记, “理财笔记#38: 九条401k/403b基本知识”。里面介绍了美国最受欢迎的退休账户, 即401k/403b/457b等。

今天我就以401k为例, 展开讨论一下如何利用这些计划里的超级后门Roth (Mega Backdoor Roth), 来节省大量税赋。如果你有403b/457b计划, 原理和策略几乎一模一样。

一、什么是税后401k?

401k计划里其实有三种类型:

A. 税前401k (Pre-tax)

这是经典的40k类型: 员工把税前收入存入账户; 在退休后取出时, 按照退休时的收入情况纳税。注意: 雇主匹配的部分, 也都是税前的, 因而员工取出时也要纳税。

B. Roth 401k

这是另一种常见类型: 员工把税后收入存入账户; 在退休后取出时, 本金和收益全部免税。

C. 税后401k (After-tax 401k)

这种类型比较少见，大约40%的雇主提供这种选项。规则是：员工把税后收入存入账户；在退休后取出时，本金部分不需要交税，但是收益部分需要纳税。

大部分人会优先放满税前401k或者Roth 401k，拿到雇主的匹配。如果我的家庭收入允许，我其实还可以继续放税后401k。

那么你可以放多少税后401K呢？

IRS规定了整个401k计划的所有类别的上限，即：

税前401k + Roth 401k + 税后 401k + 雇主匹配

在2025年，这个上限是7万美元。如果员工的年龄超过50岁，上限再提高 7500 美元。

如果我放满了普通税前401k，\$23500美元，而雇主匹配了\$11750 (匹配50%)，那么理论上我还可再放 \$34750美元的税后401k：

$$\$70000 - \$23500 - \$11750 = \$34750$$

二、什么是Mega Backdoor Roth？

由于税后401k在取出时，收益部分需要纳税；因此这种类别实在是个鸡肋。

好消息来了！超级后门Roth”（Mega Backdoor Roth）允许把这些资金转换成Roth 401K或者Roth IRA，从而一劳永逸地解决了这些储蓄的税务问题！

这里面有两种作法：

1. In-plan Rollover。很多雇主的计划允许员工自动或者手动把税后401的资金立刻转换成Roth 401k

2. In-service Distributions。如果公司的401k里没有Roth 401K选项，员工也可以随时把这些资金转入自己的Roth IRA账户。

无论哪种渠道，这些资金和它们的增值都成了永久不需要纳税的资金，哪怕30年后它们增值到了34万元！

根据我的简单计算，如果我在2025年通过这个后门存了\$34750美元的Roth，在30年内，至少可以节省10万美元的税款。坚持30年，我仅仅省下的税就超过200万美元！

注意，在这个过程中，只有转换时的收益部分需要交税。比如你存了2万美元的税后401k，等你转换成Roth时，增值到了2.1万美元。那么这一千美元是要缴税的。

如果转换及时，收益部分几乎为零，因此通常不需要缴纳多少税。所以如果雇主提供自动In-plan Rollover，那么最好选择那个选项，从而可以节省很多时间和潜在的收益税。

三、其它细节

注意，这个后门和我以前提到的普通后门Roth IRA不冲突。所以，我既可以同时存\$7000美元的后门Roth，也可以存超级后门Roth。

如果夫妻二人同时存满这些后门Roth，每年可以存8万多美元的Roth资金。30年下来，仅仅这些Roth账户，就可以积累超过1400万美元！

Mega Backdoor Roth中计算应税部分时，也不受其它Rollover IRA账户的影响。这也和普通后门Roth IRA不同。细节请看：理财笔记#51：Roth IRA，美国家庭的省税神器。

另外，一旦我离开了现在的职位，我可以把存在Roth 401k里的资金转入自己的Roth IRA账户，从而可以投资任何基金，而不受当前雇主计划的约束。

理财笔记 #76：我为什么不预测股市的短期走向？

每个人在被打脸之前都信心满满。

-- 迈克·泰森

很多股市投资新手，只要股市一开盘，就喜欢时时刻刻盯着股市行情。而心理素质差的人，情绪会随着股价的波动而起伏不定，甚至心神不宁。

我在股市投资已经接近20年了，经历了2008年、2020年和2022年三次股市大跌。我现在每天早上也会看一眼大盘指数，但是已经学会不在意。

定投的原理其实非常简单。我觉得智商超过80的人都能学会。

可是，几十年如一日长期坚持定投的人，凤毛麟角！

这可能也解释了，世界上的成功的投资者，只是少数。

定投贵在坚持，贵在不理会股市波动，在各种负面新闻面前岿然不动。

泰山崩于前而色不变，麋鹿兴于左而目不瞬。

有些投资者，甚至会去关注一些人对股市走势的预测，从而决定自己的投资策略。

首先，我从不相信任何人关于股市短期走势的预测。因为据我所知，这个行星上，还没有人能够持续地准确预测股市！

股市就是一个巨大无比的混沌系统。可以影响股价的因素和噪声数不胜数。因此任何人几乎不可能持续地准确预测股市的走向，就别提精确到具体的数字了。如果有这样的人，他早已经成为富可敌国的大富翁了。

其次，对于长线投资者而言，预测股市的短期走势毫无意义。我只需要知道：10年以后的标普500指数，大概率要比今天高很多；而20年后的今天，标普指数肯定比今天高更多！

最后，我自己不做预测，还因为我是一个爱惜自己羽毛的人。我每公布一次自己的预测，就有50%的概率被现实打脸。

我丢不起这个人！

理财笔记 #77：如何让房子里的钱帮我们挣钱？

对于大部分家庭来说，购买房产可能是一生中最大的单笔花费。而房产净值在家庭财富里的比例，也是不容小觑的。

如果我是用抵押贷款买的房子，几年后，我在房子里的净值会慢慢增长。这主要来自两个因素：

- 1. 房价的上涨
- 2. 贷款额的减少

比如，当初我付了20%首付，买了一个价值100万的房子，贷款额是80万。那么我在房子里的净值就是20万。

过了5年，房价涨到了130万，而贷款额只有70万。那么我在房子里的净值就是：

$$130\text{万} - 70\text{万} = 60\text{万}$$

如果我什么也不做，这60万净值就躺着房子里面睡大觉，每年给我的收益就是0%！

那么如何发动这些钱，让它们帮我挣更多的钱呢？

通常有下面三种作法，可以把房子里的净值拿出了用于投资，以产生更多的财富。

1. 房屋净值信用额度，即Home Equity Line of Credit (HELOC)

HELOC是一个类似信用卡的产品。我们去银行申请之后将获得信用额度，比如10万元。通常这个额度持续10年，在这10年间可以按需求使用这个额度。

如果需要用钱，就从这个额度里取钱，但是还了钱之后额度就会恢复到最初的水平。不过，一旦到达了信用额度的年限，将不能再每个月使用这笔钱，之后你就需要按月还贷。

这种产品的额度有限。其利息通常是浮动的，而且比普通的房屋抵押贷款高。所以，我不是很喜欢这个产品

2. 房屋净值贷款，即Home Equity Loan

和HELOC不同，我们可以一次性拿到全额的贷款金额，之后每个月还本金加利息。这相当于房贷之外的第二个“小房贷”。

房屋净值贷款的利率通常是固定利率，因此利率风险低于HELOC。

按照本文上面的例子，你可以申请一个净值贷款，把净值里的30万拿出了买第二套投资房，或者投资股票基金。

3. 套现再融资，即Cash Out Refinance

这是一种Refinance，和普通Refinance的唯一的区别就是我们把贷款变大了。

按照上面的例子，我可以去银行，重新做一个新的房贷，房贷规模是现在房价的80%，即104万。那么我可以从银行获得的现金就是：

$$104\text{万} - 70\text{万} = 34\text{万}$$

套现再融资的利息率和普通再贷款的利息率，几乎一模一样。而且我们既可以选择30年固定利息，也可以选择可变利息房贷，即ARM。

这是我比较喜欢的做法。事实上，过去十几年，我家就是持续用套现再融资，从房子里拿出净值，投资指数基金。我们通常会在下面两种情况下作套现再融资：

1. 市场上贷款利息下降时
2. 房屋里的净值积累到了一定程度，比如可以贷出10万美元以上

假设我10年前用套现再融资从自住房里贷出100万的净值，利息率是3%。而我把这些资金投资在标普500指数基金里，每年获得的收益是13%。那么每年我获得的净收益就是：

$$100\text{万} \times (13\% - 3\%) = 10\text{万}$$

10年下来，我就额外获得了超过100万的财富。

注意，套现再融资也有风险，即会重置房贷的周期，这会延长还清房贷的时间。比如我在2020年买了一个房子，贷款期限是30年，那么理论上2050年就会还清房贷。如果我在2025年做了套现再融资，并选择同样的30年期限，那么我要到2055年，才会还清贷款。

当然，我们可以在将来重新做一个15年的贷款，或者在退休之前，一次性把贷款还完。因此，这个风险不是很大，不足为虑。

另外，由于股市有波动风险，所以每年的收益不是固定的；而房贷利息率是确定。所以，我们要留一点安全边际。如果房贷利息率超过5%，我就会等待一段时间，在利率更低的时候再去做套现再融资。

理财笔记 #78：男生和女生，谁更擅长股票会投资？

复利的第一条原则是：除非万不得已，永远不要打断这个过程。

--查理·芒格

随着女性收入和社会地位的提高，更多的女生开始管理自己甚至家庭的财务，当然也包括投资。

传统的思维认为，投资需要冒险精神和专业知识，因此男生更擅长投资理财，从而也能取得更好的理财成绩。

这种看似合理的思维，是否经得起现实的考验呢？

2001年，Barber 和 Odean 发布了一项惊人的报告。报告显示，男生股票投资的年化收益率，比女生足足低了1%左右。而单生男生的表现更加惨不忍睹，比单身女性的成绩低了1.4%！

千万别小看这1%的差别！在几十年里，这点小差别会导致巨大的财富鸿沟！

如果有两个投资者，男生A和女生B。他们从25岁参加工作开始，每年都投资10万元。男生A取得的平均年化收益率每年8%，而女生B的成绩是9%。

那么经过40年后，在65岁时，男生A积累了3700万元，而女生B却积累了4880万元的资产。女生比男生多了32%的财富。

如果从65岁时，两人不再追加投资，而让财富继续增长。那么到了85岁时，男生拥有的财富是2.07亿元，女生的财富却高达3.28亿元，足足比男生多了58%！

无独有偶，2017年，美国基金巨头富达公司发布的研究也表明：女生的年均投资收益率比男生高0.4%。

那么女生的优势在哪里呢？或者说，男生的劣势在哪里呢？

最大的因素就是男生过度自信，从而更加频繁地在股市里交易。数据显示，男性每年的交易次数比女生多45%左右。

而频繁的交易，不仅仅增加了投资的成本，也导致了更多犯错误的机会。比如在高点买进、在低点抛出；或者追捧热门的股票、基金经理或者板块。

事实证明，这些过度的操作，会严重伤害投资成绩。这是无可争辩的事实！

我先前写过理财笔记#34：躺平的投资者收益率更高，其实已经分析了类似的研究。

这些关于投资者性别及其投资表现的研究，再次印证了大家的共识：一个投资者，用最简单的定投加长期持有的策略，就能取得远超普通人的投资成绩。

当然，并非所有的男人都喜欢折腾，也并非所有的女人都能坚持投资纪律。所以，我建议家庭成员们应该平心静气地评估一下，让那个不喜欢折腾、更加有定力的人，管理家庭的投资事务。

理财笔记 #79：我为什么不买高分红基金？

按照经典的投资组合理论，一个投资者需要持有两种证券产品：

- 1. 股票基金，比如标普500指数基金。
- 2. 债券，比如债券基金或者短期国债等。

在先前的讨论中，有很多朋友提到：在退休前后，要把大盘指数型基金换成高分红基金，用分红支持家庭开支，从而避免卖出基金的股份。

这个策略的优点非常明显，主打的就是简单。基金的分红每个月或者每个季度自动产生，投资者不太需要进行基金的买卖操作。而基金的股份数量也不会减少，从而确保基金取之不尽、用之不竭。

但是，这个策略是最佳的吗？

我看未必。今天我就试着分析这个策略的几个弊端。

首先，高分红基金的整体回报率通常低于大盘指数基金。

我是先锋集团的老用户，我们就拿他家的高分红基金谈起。先锋高分红基金VYM过去10年、15年的平均年化收益分别是9.7%和12.9%。而先锋标普500指数基金VOO过去10年、15年的平均年化收益率分别是12.7%和14.8%，二者每年的差距高达2%左右。

这个看似不起眼的2%的差距，经过长期复利效应的放大，其实不容小觑。如果15年前我投资了100万美元在高分红基金VYM上，我今天就拥有617万美元。可是如果我投资的是标普500指数基金VOO，我将拥有792万美元。

在短短15年里，标普500指数基金带来的回报比高分红基金多了28%。如果你的退休岁月超过25年，那么投资标普500指数基金将多出50%！

如果有人告诉你，你什么也不用做，你的资产就多出50%，你会怎么想？

即使是另一个非常流行的高分红基金，嘉信理财的SCHD，过去10年，其平均年化收益率仅有11%，也比标普500指数基金低1.7%。

其次，过高的分红率，可能会给投资者的税务安排带来很多麻烦。

如果我持有的高分红基金过多，那么每年产生的分红可能超过了你的生活开支，那么我需要把这些分红重新买成基金份额，但是我也要缴纳这些分红产生的收入税。

而大盘指数基金的低分红率给了我更多的选项：如果分红不够花，就卖一些股份；否则，就不需要卖出股份，从而让我们更灵活地控制家庭的税务负担。我们可以举例说明。

标普500指数基金的分红率仅有1.6%，而VYM的分红率却高达3%。如果你在应税账户里积累了200万美元的标普500指数基金，每年产生的分红只有3.2万美元。但是同样数量的高分红基金VYM，每年产生的分红却高达6万美元。

如果我只需要从基金账户里取出4万美元贴补家用，那么相比于前一种情况，我需要额外为2万美元的分红交税，然后把剩余的资金买入股份。

我先前发过一篇文章，理财笔记#53：标普500的分红率为何江河日下？。我在文章里面解释了，美国公司为什么越来越倾向于回购股票而不是派发大量分红。因此，我们要习惯于基金的低分红率和高股价增长率。

最后，我们需要澄清一个“高分红基金可以确保不卖出股份”的认知误区。

我们的基金总额等于股价和股份的乘积。即使股份变少了，只要股价上扬得足够多，我们的基金总额还是可以上涨的。因此，我们不需要纠结于具体的股份数。

举个例子，假设我有两个基金账户，持有不同的基金：

- 1. 账户A：1万股基金X，每股100元，总值100万元
- 2. 账户B：5千股基金Y，每股300元，总值150万元

那么，那个账户更有价值呢？答案是不言而喻的。

而且，和股票一样，指数基金也是会拆股的。比如先锋集团的很多基金，由于多年的股价上涨，最近都进行了拆股。假如我持有的基金最近进行了一拆二，那么在拆股的当天，我持有的基金股份数加倍了。我会觉得你的资产瞬间翻倍了吗？应该不会吧。

因此，如果我持有的是大盘指数基金，而确实需要每年卖出一些股份，以弥补分红收入的不足，这是再正常不过的操作了。我们根本不应该计较股份数的涨跌，而是看总资产的变化。

综合以上分析，我觉得根本不需要持有高分红基金。大道至简，终身持有大盘指数基金，是更灵活、更有效的投资策略。

理财笔记 #80：我们应该什么时候开始定投？

在市场中的时间，比买卖的时机更重要。

-- Ken Fisher

在我分享投资理财经验的过程中，遇到最多的问题就是两个：

- 1. 现在股市处于高位，是不是等到股市跌下来再开始投资？
- 2. 现在股市处在低位，是不是等到股市涨上来再开始投资？

可以看到，无论股市处于什么地方，总有朋友问我要不要等等再开始投资！

甚至有些自以为是的朋友说：我们应该采取灵活、有效的策略，等股市涨百分之X或者跌了百分之Y，再进行投资。

每当碰到这些问题，我都哑然失笑。

我总是回答说：任何时候都可以开始定投！闭着眼睛定投就是了，不要看当下的市场行情。

当然，我理解股市新手的种种顾虑，怕买在最高点，或者怕买完之后，股市长期震荡徘徊。

可是，历史数据明白无误的告诉我们：只要我们坚持长期定投，那么无论何时开始，我们都能取得非常出色的投资成绩！

换句话说，我们要尽早进场，让时间治愈市场波动带来的创伤！

空口无凭，我还是拿数据说话吧。

我们首先要明确的是，我们考虑的是长期的投资窗口。一个普通工薪家庭，即使从25岁开始算起，到65岁退休前，他们也有40年的投资窗口期。

不仅如此，按照主流的投资理念，即使是退休以后，我们仍然需要把很大一部分资产分配在股市里。如果我们的预期寿命是80岁，那么退休以后，我们仍然有15年的投资窗口期。

因此，普通家庭的投资年限可以轻松超过55年！

当然，很多人退休以后，就没有多余的资金继续定投了。但是，我们仍然不要忽略了退休以后资金仍然会长期留在股市里这一事实。比如，即使我们在退休前后赶上股市大跌，我们仍然有足够的时间等待股市反弹。

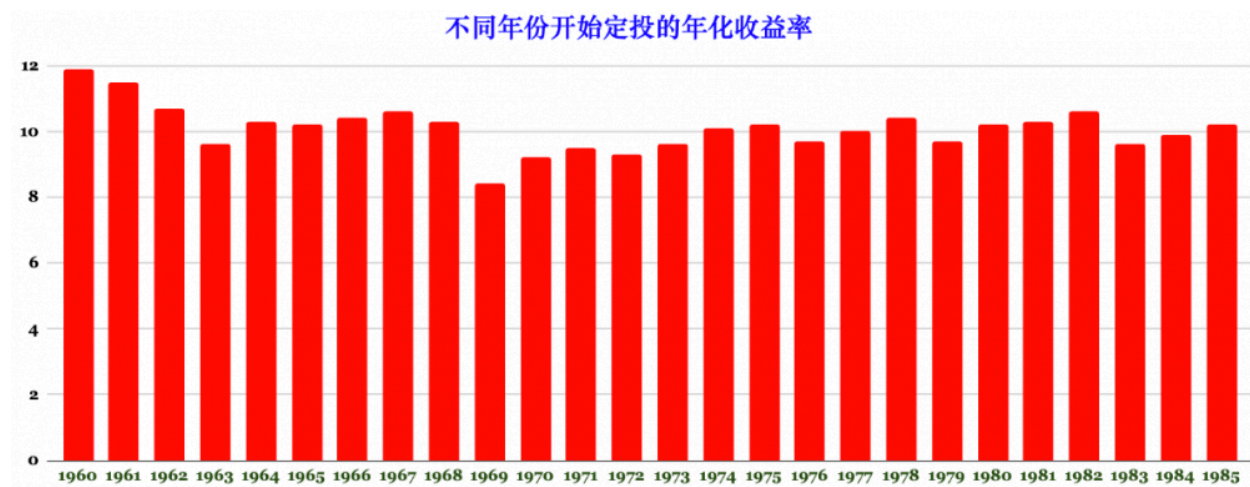
其次，我们看看在不同的时间开始、每月定投标普500指数基金，在40年里取得的平均年化收益率，看看到底有多大的差异。

我用权威网站dqydj.com上的标普500指数计算器，查看从不同年份的一月份开始定投的数据。

开始年份	平均收益率
------	-------

1960	11.9%
1961	11.5%
1962	10.7%
1963	9.6%
1964	10.3%
1965	10.2%
1966	10.4%
1967	10.6%
1968	10.3%
1969	8.4%
1970	9.2%
1971	9.5%
1972	9.3%
1973	10.1%
1974	9.6%
1975	10.2%
1976	9.7%

1977	10.0%
1978	10.4%
1979	9.7%
1980	10.2%
1981	10.3%
1982	10.6%
1983	9.6%
1984	9.9%
1985	10.2%



我们可以看到，从1960年到1985年的26年时间里，定投取得的最好年化收益率是1960年一月开始的11.9%，因为40年后的2000年初，刚好是美股互联网泡沫破裂前的股市高点。

而最差的年化收益率是1969年开始的8.4%，因为40年后的2009年初，刚好是2008年开始的金融海啸期间美股的最低点。即使是这种情况，只要再持有5年，平均年化收益率就会到达9.7%。

但是无论如何，最差情况和最好情况之间的差异，也只有3.5%。

即使是最差的情况，在40年时间里，如果我们每个月投资一千美元，最终投资了48万美元，我们仍然会拥有360万美元资产，账面累积投资收益率为650%。这仍然是一个惊人的数字！

最后，根据很多研究，绝大部分投资者，尤其是新手，是非常糟糕的“择时交易者”。他们更有可能在高点买进、在低点恐慌性抛出。这种非理性行为，使得他们的投资成绩惨不忍睹。

因此，这些投资新手，更应该有自知之明，采取闭着眼睛定投的策略，强迫自己坚守投资纪律，定时投资而完全忽视当下的股市行情。

这样的投资策略，也最有可能保证：无论他们何时进入职场，只要他们坚持定投，就能取得辉煌的投资成绩，并尽早实现财务自由！

其实我在2024年一月，发过一篇文章，理财笔记#46：美股又创新高，你还在观望吗？

从那时起，美股又涨了20%以上！

如果你还在坐观垂钓者、徒有羡鱼情，请允许我向你大喝一声：时间就是财富，今天就开始定投！

理财笔记 #81：不分红的基金，也有复利效应吗？

复利是世界第八大奇迹。了解了它的人从中获利；不明白的人将付出代价。

-- 阿尔伯特·爱因斯坦

众所周知的是，长期投资者依赖复利效应，获得财富的累积增长。

很多朋友问我：没有派发分红的股票指数基金，还有复利效应吗？

今天，我就简单回答一下这个问题。

一、什么是复利效应？

复利法（Compound Interest）最早是一种计算利息的方法。其原理是：在计算利息时，除了考虑本金以外，投资者拿到的利息同样可以产生更多利息，俗称“利滚利”或者“驴打滚”。

比如我们把100万元存入银行，利息率是5%。到年底时，我们获得了5万的利息。我们把这5万息留在银行。这样，到了年底我的账户里就有了105万元。

到了第二年底，我们获得的总收益，就不再是10万（= 5万 + 5万），而是：

$$5 \text{ 万} + 105 \text{ 万} \times 5\% = 10.25 \text{ 万。}$$

也就是说，我的复利收益是10.25万，而不是10万。我的总收益率不是10%，而是10.25%。

依此类推，我投资的时间越长，再投资利息导致我每年的收益加速上涨。

类似于这样的效应，就叫“复利效应”。

二、股票和基金如何产生复利效应？

虽然复利效应起源于再投资利息产生的效应，它照样应用于完全没有利息的产品。

比如，“股神”巴菲特的公司，伯克夏尔，是从来不给投资者发股票分红的。相反的，他们把每年公司产生的利润，重新投入公司的运营中，比如购买新的资产、回购自家股票等等。这相当于公司的运营者帮助投资者进行了“利润再投资”。

但是，投资者仍然享受到了公司股价增长带来的复利效果。如果我在20年前投资了100万购买该公司的股票，平均每年获得的收益率是10.8%。但是20年后我的总资产就是：

$$100万 \times (1 + 10.8\%)^{20} = 777万$$

这里，我们用到了复利的计算公式。即

$$未来资产 = 投资额 \times (1 + i\%)^N$$

这里，“ x^y ”是指数函数。

而我的总收益不是简单的 $20 \times 10.8\% = 216\%$ ，而是

$$(1 + 10.8\%)^{20} - 1 = 677\%$$

当然，大部分公司股票和基金的收益，既有派发给投资者的分红，也有每股价格的上涨。我们把分红重新换成新的股份，当然可以产生复利；而单纯基金股价的增长，同样有复利效应，就像伯克夏尔公司的股票一样。

比如，美国的标普500指数基金，在过去10年里，每年的分红率大约是1.5%，而平均的股价增长率为11.8%，总体的平均年化收益率为13.3%（=1.5% + 11.8%）。

我先前分析过，由于美国公司越来越倾向于把分红用于回购公司股票、而不是派发红利，导致标普500指数的分红率江河日下，从40年前的5%下降到如今的1.2%。

作为投资者，我们不需要纠结分红率的问题，而只需要关注基金的总体收益率。

以美元计价的标普500指数为例，在包括了分红以后，过去10年的平均年化收益率为13.3%，而投资者获得的复利效应，不是133%（= 10 x 13.3%），而是：

$$(1 + 13.3\%)^{10} - 1 = 248\%$$

明白了这些，我们就可以回答本文开始提出的问题。

答案就是：不分红的股票或者基金，照样有复利效应！

三、人民币计价的美股基金为什么不分红？

其实，绝大部分的美国指数基金，都会定期发放分红，通常是每个季度分一次红利，比如VOO、SPY等等。

投资者可以选择自动把这些分红再投资，或者手动把部分或者全部分红买入新的基金股份。

那么，为什么中国基金公司发行的QDII基金，比如标普50指数基金513500，却从来不分红呢？

首先，这些基金公司利用拿到的外汇额度，把投资者的人民币兑换成美元，买入美国公司的股票。因此，基金获得的分红也是美元。由于外汇额度算是稀缺资源，因此基金公司希望持有更多的美元资产，而不是把一部分美元换回人民币。

相反地，这些基金公司会把拿到的美元分红，买入更多的美股股份，帮助投资者进行了“分红再投资”。

另外，如果基金公司把美元分红换成人民币，并派发给投资者，那么基金的“美元”规模和人民币计价的总规模就会变小。在特别看重基金规模的中国基金市场，这种行为也是不明智的。

投资经验 #1：我走过的弯路

我在读研究生期间，偶然一次和实验室的一位好朋友聊天，才知道他的父亲在华尔街从事金融工作。受其父亲影响，我的同学在读研究生期间就开始在先锋集团(Vanguard Group)开了个人退休金(IRA)账户购买指数基金。从那以后，我开始关注投资，并开始阅读相关入门书籍，比如大名鼎鼎的《Bogleheads' Guide to Investing》和《Intelligent Investor》。

2007年，我开始在先锋集团网站开户投资基金和股票。回首过去16年的投资生涯，我觉得自己犯了几个较大的错误，现总结如下。

一、过度分散 (Over Diversification)

分散投资以降低风险，是现代资产组合理论(Modern Portfolio Theory, MPT)的基石。投资伊始，我笃信这个信条，有时甚至走过了头。在最高峰时，我同时拥有的指数基金数量高达7个，包括：

- S&P 500 Index (标普500指数基金)
- Small-Cap Index (小公司指数基金)
- Mid-Cap Index (中型公司指数基金)
- Emerging Market Index (新兴国家指数基金)
- Developed Markets Index (发达国家指数基金，主要包括欧洲、日本和加拿大股市)
- REIT (房地产投资信托基金)
- Total Bond Market Index (债券市场指数基金)

第一个痛苦很快降临了：管理这么多基金需要不菲的时间。而且我曾经不止一次试图调整不同基金之间的比例分配，意图获得最大收益，结果往往是徒劳无功。

第二个观察是，标普500指数和全市场指数(Total Stock Market Index)的总体收益率差别非常渺小，通常小于1%；而后者包括了标普500指数、小公司指数和中型公司指数里的所有公司。因此，我可以直接购买标普500指数基金，或者全市场指数基金，而不需要单独考虑小公司指数和中型公司指数。

同样道理，REIT的整体投资回报率和标普500差别不大，而且由于配置比例太低(小于10%)，对于降低整体投资组合风险的作用有限。

第三个观察是，新兴国家和发达国家市场的表现不尽人意，和美国股市不可同日而语。尤其是发达国家市场基金，走势和美国股市的相关性非常高，基本失去了分散风险的功能。

与此同时，我也意识到了标普指数里的这些公司，其超过40%的收入来自美国以外的市场；因此拥有这些公司的股票其实就可以轻松享受全世界经济发展和人口增长的红利，不需要单独配置其它国家的股票了。

最后，普通债券基金的利息是要纳税的。雪上加霜的是，2008年金融海啸以后，美联储把联邦基础利率下调至0.25%的历史最低值，并多年保持在低位。这些导致债券基金的税后收益率惨不忍睹。

所以在几年后，我把我的投资组合简化成了两个基金：

- S&P 500 Index (标普500指数基金)

- California Intermediate-Term Tax-Exempt Bond Fund (加州中期免税债券基金, VCADX)

VCADX是一款市政债券(Municipal Bond)基金， 其实就是俗称的“地方债”。对于加州居民来说，该债券产生的利息是完完全全免税的(包括联邦税和州税)，在前几年经常可以给我带来4%的年化收益率。由于加州政府的优良信用记录，这个债券的安全性也算是坚如磐石。先锋集团发行了好几款针对不同州的居民的类似市政债券基金。

多年后，在我读了 JL Collins 的大作《Simple Path To Wealth》以后，我甚至更进一步下调了投资组合里债券的比例。目前，我的债券基金里只有几万美元，仅仅用于存放家庭紧急储备金；债券已经不是我投资组合的核心组成部分了。

二、投资纪律性差

我在坚持了全基金资产组合后，感觉投资组合的增长太慢，而且那时非常渴望快速积累财富从而能够在硅谷买下自住房。因此我慢慢放弃了当初的投资思路，开始了试图击败大盘指数的冒险。

比如，我在2010年把一部分基金卖掉换成苹果公司的股票，在随后的几年里持续加仓。由于苹果公司业绩的靓丽表现，我在下面几年的整体收益率超过了标普500指数。然而，我毕竟不是巴菲特那样的天才人物，在2018年苹果股价大跌时，我开始恐慌并陆陆续续卖出了所有的苹果股票。然而造化弄人，在短短一年后，苹果股价就翻倍了。这一通傻操作，也断送了我前几年打下的辉煌战果。事后复盘，我持有苹果股票的8年间，我的整体投资组合的收益率还是略微低于标普500指数的。

经过这些尝试后，我最终彻底放弃了投资个股的行为，也放弃了击败大盘的痴心妄想。

现在，我严格执行基金定投和只持有大盘基金的投资原则和纪律性。投资也变得更加简单、省心和高效，而投资组合的回报率预期也更加稳定。

投资经验 #2：我的极简投资组合

在经典的三基金投资组合模型里，一个投资者只需要拥有三个基金：

- 全美市场股票指数基金 (Total Stock Market Index Fund), 比如 VTSAX(基金), 或者 VTI(ETF)。
- 国际股票市场指数基金(Total International Stock Index Fund), 比如 VTIAX(基金), 或者 VXUS(ETF)。
- 全债券市场指数基金 (Total Bond Market Index Fund), 比如VBTLX(基金), 或者 BND(ETF)。

在我做投资的早些年间，我是基本围绕着这三个基金配置的。但是我逐渐做了自己的如下调整。

1. 以标普500指数取代全美市场股票指数基金

这个决定其实无关紧要，主要是为了省事。二者在过去几十年里的收益表现不分伯仲，不是东方压倒西方，就是西方压倒东风，但是年化收益率差别非常小，在正负0.5%之间。

我的东家公司的401K计划里没有全市场指数基金的选项，却有标普500指数基金和扩展市场指数基金(Extended Market Index Fund， 比如VEXAX)，而二者的合集就是全市场指数基金。所以，我曾经有一段时间用75%的标普指数基金加25%的扩展市场基金，来模拟全市场基金，但需要每年做二者的再平衡(Rebalance)。

后来，我发现这些额外的工作对于投资组合的回报和风险的影响几乎为零。所以根据大道至简的原则，我把所有账户里的大盘指数统一成标普500指数基金。

2. 放弃国际股票市场

这个我在以前的文章提过，主要是意识到下面三点：

- 绝大部分标普500公司已经是国际化公司，超过40%的营收来自美国以外的市场
- 发达国家股市和美国股市相关性已经很高，降低风险的功能大打折扣
- 过去百年，美国股市的收益率打遍天下无敌手

3. 降低拥有的债券比例，投资市政债券

这个我在以前也分析过，主要是意识到下面几点：

- 普通债券基金的利息要交税
- 美联储持续多年的低息政策导致债券收益偏低

所以我从很早就把债券投资切换到完全免税的市政债券(Municipal Bond)基金。我在加州居住，就购买了VCADX，曾经给我带来税后4%左右的回报。由于加州政府优秀的信用记录，这些债券产品的可靠性也是稳如泰山。

多说一句，如果你有需求存大量的低风险资金，比如准备买房子的首付或者3年内孩子需要支付的大学支出，可以考虑用市政债券取代传统的银行定期存款。定期存款的利息是按照普通收入纳税的，对于中高收入家庭，税后收益不忍直视。

显而易见的是，如果想通过拥有债券基金降低投资组合的波动性，债券的比例必须足够大，比如超过20%。由于上面所说的原因，超低收益的债券组合会严重侵蚀整体投资组合的表现。后来我又亲身经过了几次市场大跌大涨，惯看秋月春风；加上家庭资产总量的上升，我已经不太担心市场波动对我的心态和家庭资产安全性的威胁。所以我开始大幅削减债券所占的比例。

时至今日，我的投资组合里只有几万美元的债券基金，它们仅仅用于存放家庭紧急储备金；债券不再是我投资组合的核心组成部分了。

4. 加注信息科技板块

这个决策其实是很有争议的。如果泉下有知，指数基金的鼻祖约翰伯格先生，估计会在坟墓里冲我不停摇头。

俗话说：男怕入错行。过去30年，信息科技突飞猛进，改变了全世界的经济和社会面貌，而我很庆幸当初就选择了这个领域。在经历了惨烈的互联网泡沫以后，信息产业逐渐走上健康发展之路。过去25年，信息板块指数和以信息板块为主的纳斯达克指数的收益率一骑绝尘、天下无双，平均年化收益率大约比标普500指数高5%以上。

正因如此，从2020年开始，我开始在资产配置里额外增加了信息科技指数基金VITAX（对应的ETF是VGT）。其实采用纳斯达克指数ETF QQQ 也有异曲同工之妙。不过要值得注意的是，科技板块的波动性要比标普500指数大，因此需要投资者具备更高的风险忍受能力。

总结下来，我目前的资产配置就是：

- 标普500指数基金，约占50%
- 信息科技指数基金，约占50%
- 市政债券基金，小于1%

经过这几次优化，我的投资组合终于变得不但简单实用，而且符合我对未来经济的趋势判断。

截至2023年7月底，我的投资组合的5年、10年平均年化收益率分别达到13.4%和14.4%，比同时期的标普500指数高1.5%左右。

众所周知的是：投资是一门艺术，不是严格的科学；因此每人都需要找到适合自己的资产配置方案；因此我也真诚欢迎大家分享您的投资组合。

投资经验 #3：我是如何抄底的？

我觉得投资就是一门艺术，时间久了我们的手艺自然就会提高。在基金定投这个原则下，95%的收益来自于投资组合的本身属性，比如股票基金和债券基金的比例和各自的风险、收益特性。另外5%来自于其它因素，比如入场的时机和资产之间的再平衡(Rebalance)。

下面，我分享自己的几个成功案例以及它们是如何带来额外的收益的。不过我事先声明，这些都是锦上添花的雕虫小技，可能会贻笑大方。

一、2020年：疫情阴霾下的绝地反击

2020年初，百年一遇的疫情肆虐全球。全世界金融市场风声鹤唳，在3月9日、12日、16日与18日，美国股市在连续8个交易日内4次熔断，创造了有200多年历史的美国股市的最差记录。在短短一个月内，标普500指数下挫34%，而纳斯达克100指数暴跌38%。

在股市急速下跌时，我身边的好几位朋友问我是否应该抛售手里的股票资产，我说：我可不是白痴，这是千载难逢的出手机会啊！

当时，我手里除了标普500基金以外，仅有十几万美元的市政债券基金，另外银行里还有4万美元准备补税的现金。但是，很快国税局(IRS)就宣布报税截止日期延迟至10月15日，让我有了更多的弹药。

大约在三月下旬，我卖掉所有债券基金，连同银行存款一并加投到标普500指数基金里。回头看，这是一笔非常成功的操作：到了年底，这个小抄底产生了50%的收益。当然，由于投入的资金量非常有限，所以对我家的整体净资产的影响聊胜于无；无论如何，按照投资回报率，这仍然是我最成功的股市抄底。

二、2021年：远程办公期间的声东击西

硅谷的房价在2018年达到高峰后缓慢下跌，到疫情最严重的2020年的后半段，独立屋的价格从峰值下跌了10%左右。当初我家房子的面积不大；疫情期间，5个人同时远程办公、上学，家里一片人声鼎沸。我和太太不堪其扰，决定趁房价比较低时换一个面积大点的房子。

我们在2021年初开始看房，二月底下单买下了一个面积几乎翻倍的房子。由于我们是先买新房后卖老房子，所以在过渡时期要同时背负两个贷款，贷款额达到了银行规定的贷款收入比(Debt-To-Income, DTI)的上限。最终我卖掉了很多标普基金作为首付，向银行贷款60%完成交易。我们四月初搬入新家；七月底把先前的小房子卖掉，再把卖房所得重新买入标普500指数基金。

一年后，随着疫苗的普及，硅谷房价大幅反弹，我们的新房市价上涨了25%。这次换房子，本意只是想提高家人的生活质量，但是无心插柳柳成荫：在短短一年里，我投进房子的资金产生了62.5%的回报，家庭净资产也高歌猛进。这次换房，也成了我们家最成功的投资之一。

三、2022年：战争阴影下的出奇制胜

2022年2月24日，俄罗斯不顾美国政府的一再警告和劝阻，悍然发动全面入侵乌克兰的战争，举世哗然；全球金融市场一片哀嚎：至6月中旬，标普500指数从高点下跌23%，纳斯达克指数重挫33%。

由于我当初买房子时放了40%的首付，加上房价大涨，我在房子里的净资产已经大幅增加。看到市场又一次给了我入场的机会，我决定兵行险招，找到银行做提现再贷款 (Cashout Refinance)，把房贷规模提高到当时房屋市值的70% (由于我的房贷规模太大，银行不允许我做到80%)。6月底，我从银行拿到这批大额资金，一次性全部投入到信息科技指数基金里。

短短一年后，扣除贷款利息成本，这笔资金的收益率超过30%！

如果你想知道我做提现再贷款的理论依据，请参考我以前的文章：为什么提前还清房贷是个糟糕透顶的主意？

以上就是我近几年在金融和房屋市场上做的几个小案例。其实对于投资高手们来说，这些都是不值一提、不言而喻的惯常操作，就像股神巴菲特说的那样：在别人恐慌的时候要贪婪！

投资经验 #4：我是如何击败标普500的？

一个成功的投资者，85%归功于正确的资产配置，10%来自于选择投资目标的功力，5%必须靠上帝的保佑。

--威廉·夏普

投资天才巴菲特曾经在2008年打过一个公开的赌局：在十年时间里，如果哪个对冲基金经理能够击败标普500指数，他将获得100万美元。结果不出所料：所有迎战的对冲基金经理在赌局截止日期以前甘拜下风，铩羽而归。

其实不仅仅是对冲基金，其他基金和个人的表现也乏善可陈。无数的研究表明，在超过20年的时间窗口里，绝大部分基金经理人和散户的投资收益率都低于标普500指数。因此，投资界普遍把标普500指数作为衡量自己投资成绩的黄金标准。

我是2007年开始自己的股市投资生涯的。我当初的目标非常简单：不求击败大盘指数，只要能够取得标普500指数每年11%左右的收益率，我就心满意足了。因此我早期的资产组合里都是大盘指数基金；除了美股的大盘指数基金，也买了一些跟踪国际股市的指数基金。

记得从2010年，我开始嫌弃标普500指数基金慢吞吞上涨的样子。当时我刚参加工作不到五年，积累的财富很少，因此心里非常焦虑，希望快速致富。从那时起，我开始不满足于只投资指数基金，希望在指数基金之外、额外投资一些个股，实现击败标普500指数这种“不可能完成的使命”。

我当然也明白，个股的风险远远大于基金；而板块（比如科技板块、金融板块）基金的风险又高于大盘指数基金（比如标普500指数基金）。当时，为了取得更高的回报，我决定冒更大的风险。

在下面的九年时间里，我曾经投资过一些非常优秀的公司，比如苹果、英伟达、亚马逊，也投资过一些表现乏善可陈的公司，比如IBM、Oracle，也投资过起起伏伏的公司，比如腾讯、拼多多等。在那几年时间里，我读过很多公司的季度财报、相关新闻报道和分析师的文章；不仅投入了很多时间，也度过了很多充满焦虑的时光。现在回想起来，还是觉得如噩梦一般。

幸运的是，我自己是个非常认真的人。我每年会跟踪自己的买卖记录并精确计算自己的投资回报率，并且在年底前和标普500指数对比。在那九年时间里，有大约一半时间里，我的表现优于大盘指数，其余时间则低于指数。

2019年，我总结发现：过去九年的整体投资回报率，还是没有超过标普500指数。因此，我心甘情愿地接受这个教训，认命躺平了。我卖掉最后一批个股，把资金全部转成标普500指数基金，只求取得和大盘一样的投资回报率。

故事到这里应该结束了；然而世上的事，从没有那么简单过。

2020年6月底的一个周日下午，我一个人在硅谷的山里徒步爬山。我喜欢在那段3个小时的道路里独行，因为人迹罕至，往往走完全程，连一个人影都看不到。那是新冠疫情肆虐的黑暗日子，美股刚刚从2月份的大跌中反弹，而科技企业的上涨尤为亮眼。我边走边心算什么时候可以实现财务自由。

突然，我脑子里灵光一现，觉得可以尝试另外一个风险适中的投资渠道，击败标普500指数，那就是板块基金！

我2019年以前，我曾经投过一个板块，那就是医疗健保板块，里面主要是名闻天下的制药公司（比如辉瑞、礼来、强生，默沙东等）和医疗保险公司。自从家母在56岁被病魔夺去生命以后，我就非常关注医学和医疗方面的进展，也很看好美国的制药公司。只可惜，近十几年医疗板块的表现，四平八稳，因此后来我就放弃了。

而我本人是在硅谷的科技行业里工作，亲自见证了过去二十年科技业的如日中天。因此，我觉得投资科技板块，应该还是比较明智的选择。

于是，那天爬山回来后，我和太太商量投资科技板块的事情。

她迫不及待地就同意了，还说：当初我让你买特斯拉股票，你没买；当初我让你不要卖英伟达公司的股票，你也不听；要是你听我的，我们早就发了！。。。。。（此处略去3千字）。

当晚，我开始规划把投资组合里一部分标普500指数基金换成先锋集团的信息科技板块指数基金，基金代号是VITAX，ETF代号是VGT。我最初的计划是保持投资组合里70%是标普500指数基金，30%是科技板块基金。后来，修改为各占一半。

下图是过去十年VGT和标普500指数的增长曲线。其中，标普500指数累积增长128%，而VGT则足足上涨了323%！

下面四年多的时间，科技板块继续高歌猛进，我投资组合里科技板块基金的比重也是一涨再涨；到2024年2月份，已经超过75%了。

今天看了看投资账户，发现在过去五年，我的平均年化收益率高达16.9%，远超同期标普500指数的14.4%。就算看过去十年，我的平均年化收益率也有14.3%，高于标普500指数的12.6%；而同一时期，巴菲特老爷爷的公司，伯克夏尔公司，其股票(BRK-B)的年化收益率仅为13.2%。不经意间，我不仅击败了标普500指数，也击败了股神巴菲特老爷爷。

想不到，当初挖空心思要实现梦想，轻轻松松地实现了。

套用东坡居士的词句：试问板块应不好，却道：此心安处是吾乡！

其实，就算我老老实实投资标普500指数而不碰板块指数基金，资产也少不了多少。因此，这段小插曲，只能算锦上添花吧。

前几天，太太让我汇报家庭净资产数值；我如实禀告。

她沾沾自喜地说：看来我们的投资能力很强啊！我从来没有想到自己能有这么多钱！

我微笑着附和了一声。然后，又开始心算什么时候资产可以达到下一个数量级。

附：“此心安处是吾乡”是苏轼《定风波·南海归赠王定国侍人寓娘》里的名句。该词中的另一句，万里归来颜愈少，演变成网络流行语：愿你出走半生，归来仍是少年！原词如下：

常羨人間琢玉郎，天應乞與點酥娘。盡道清歌傳皓齒，風起，雪飛炎海變清涼。
萬里歸來顏愈少，微笑，笑時猶帶嶺梅香。試問嶺南應不好，却道，此心安處是吾鄉。

粉丝问答 #1：美股基金有溢价，我该怎么办？

最近，我收到最多的粉丝问题就是：美股场内基金的溢价太高了，我该怎么办？

的确如此。截止今天，标普500指数基金ETF 513500的溢价为7%左右，而一周前曾经到过10%。与此同时，纳斯达克100指数基金ETF 513100的溢价也到了6%左右。

首先，我们要明白这些场内基金ETF的溢价的来龙去脉。

和所有商品一样，基金的价格是由供需关系决定。这些基金有溢价，说明更多的投资者愿意出更高的价格买入，而基金公司无法提供更多的股份，导致供不应求。

中国的基金公司为什么不能提供更多的股份呢？

因为他们必须向管理机构申请新的美元配额，才能把更多投资者的人民币换成美元，去购买美股上的股票。如果基金公司不能及时拿到足够多的美元配额，就会出现股份供不应求的窘境。

另外一个出现高溢价的原因是：中国市场上没有合理的做空机制。在美国股市，如果一个基金ETF出现溢价，它就会被其他交易者做空，其价格自然就回到合理水平。当然，美国的基金公司也会及时出手，以合理的价位向市场上投放更多的股份，平衡供需关系，从而让ETF价格回归正常。

那么，投资者应该如何应付这种高溢价呢？

首先，溢价的波动是无法预测，也是我们无法控制的。今年以来，513500的溢价在0%到10%之间波动，没有任何规律而言。明年的溢价，也许会更高，也许会低一些。

这和整体股市以及单个公司的市盈率的波动，是类似的情况。长期来看，溢价和市盈率都会在一个合理的范围内波动，但是都不会变得高不可攀。

因此，浪费时间去担心我们无法控制的事情，是非常不明智的。

其次，对于长线投资者，买入时的这点溢价，其实是可以忽略不计的。

例如，我最早买入的标普500指数基金的股份，是在2007年进账的。当初投入的那批资金，在17年后的今天，累计的收益率为427%。就算我当初付出了10%的溢价，那也仅仅相当于我收益率的2%！如果我投资的年限是30年，那么溢价对我收益率的影响，更加微乎其微，可以完全忽略不计。

而如果仅仅溢价高就裹足不前、临渊羡鱼，你有可能错过一大波股市上涨。比如，从年初到今天，513500已经累积上涨了37%。如果你年初时因为那时的高溢价而持币观望，你就错过了这37%的财富收益！

因此，对于坚持定投的我们，根本不需要关心当下的市盈率或者溢价，闭着眼睛下单就是了！

如果你确实是第一次投资这些基金，而手上有一大批资金需要入市，那么为了降低买在溢价最高点的风险，你可以采用简单的分批投入法。比如把资金分成十份，每个星期或者每半个月投入一份。

粉丝问答 #2：新手有一大笔钱，如何开始定投？

在市场中的时间，比买卖的时机更重要。 -- Ken Fisher

很多初次打算进入股市的朋友，碰到的一个问题就是：我手里有一大笔钱，比如100万，准备进场买指数基金。那么我该如何开始呢？是一把全部买入，还是分批呢？

这里通常有两个策略：

策略一：分批投资。就是把资金分成若干份，在一个时期内分批投资。这就是经典的平均成本法，也叫Dollar Cost Averaging(DCA)。

我通常建议分成10份，每两个星期或者每月买入一份。我不建议拖得太久，因为我们的目的是缓解刚刚买入就赶上股市大幅下跌的极端风险；当我们把时间窗口扩大到20个星期后，已经把单次大幅下跌带来的冲击降低了很多了。

策略二：简单粗暴地一次性全部投入股市。这也是我自己采用的策略。

出人意料的是，多个专业人士根据历史数据分析而发表的研究结果表明，在超过70%的时间里，策略二比策略一能够取得更高的收益率。

原因其实非常简单：大部分的时间里，美国股市都是上涨的，所以应该让资金尽快入市，获得更高的收益。

但是，对于很多刚开始进入股市的新手而言，策略一更加稳妥稳健。虽然收益率可能没有策略一好，但是最坏情况下的表现要好于策略一，比如碰上2000年的大股灾。

可是，如果我在未来还会有新的资金投入，比如每个月的新的积蓄，那么我就应该采取策略二。因为就算我投完手里的钱、股市就大跌，下面几个月我的新资金到了，就能以更低的价格买到新的基金股份。

对于这种家庭，即使为了避免最坏情况采取了策略一，也可以酌情减少入市的时间窗口，比如分成10份，每个星期投一份，争取在更短的时间入手，让你的资金尽早帮你挣钱。

在2000年的股市高点进场，结果如何？

一个成功的投资者，85%归功于正确的资产配置，10%来自于选择投资目标的功力，5%必须靠上帝的保佑。

--威廉·夏普

在和网友的交流中，经常遇到一个问题：现在美股已经接近历史新高了；如果此时进场，是不是风险太大了？

网友举的最多的例子，就是2000年的互联网泡沫破裂。那次美股的大跌，的确是史诗级的。标普500指数从2000年8月份的1510点，暴跌到2002年9月份的810点，跌幅为46%。直到2007年5月，该指数才突破7年前的高点，来到1530点。

那次的股市大跌发生时，我还在学校读书，是个一名不文的穷学生。因此没有亲身体会。

我是2007年初开始投资美国股市的。不过运气不好，第二年就碰上了下一个大股灾！

2008年，全世界爆发了金融海啸，标普指数从2007年7月的1550点，暴跌到2009年2月份的730点。这次其实比互联网泡沫破裂时更加惨不忍睹，跌幅居然高达53%。将近6年后的2013年2月份，标普指数才重新创造了新的历史新高。



那么，今天我就用权威网站dqydj.com上的标普500指数计算器，看看如果你从2000年8月的美股高点进场，究竟到何时才能开始盈利。

一、定投策略

我们先分析定投下的情况吧。

这也是绝大部分尚在工作时期的投资者遇到的状况。就是每半个月、每月或者每季度，投资一定数量的资金进入股市，比如很多人投资于退休账户401k/403b那样。除了退休账户，我家的普通应税账户，也基本是每个季度投资一两次到指数基金里。

如果你从2000年8月份开始每月定投，比如每月投资1000美元，到2004年1月就开始盈利了，平均年化收益率为5.0%。也就是说，你只需要定投4年时间，就走出了近代美股最长的熊市。到金融海啸前的2007年7月，你的平均年化收益率已经高达9.4%了！

当然，到了2008年底时，由于金融海啸导致的股市大跌，你的收益率的确又变成了负数。但是，到2009年10月份，你再次开始获利，并从此再也回不到亏损状态了。坚持到2024年3月，你的平均年化收益率为10.6%，累计投资金额为28.3万，但是你将拥有115万，为投资额的4倍。

因此，如果你坚持定投的话，就算从2000年的最高点开始，你最多需要9年时间，就成功跨过了近代美股最惨烈的两次大跌。而且，中间的2004年到2008年，也就是将近一半的时间，你的账户是盈利的！

因此，对于绝大部分投资者来说，即使面对百年一遇的美股长期低迷，只要坚持投资，我们也能轻松涉险，最终取得辉煌的投资成果。

二、一次投入

下面，我顺便分析一下一个极端情况：就是你在2000年8月投入全部资金，比如100万美元，从此再也不追加投资了。

在这种情况下，到2006年底，也就是6年后，你的账户才开始出现盈利，比定投晚了两年。到了2008年6月，由于金融海啸的来临，你的账户将再次出现亏损。直到2011年2月

，才彻底走出阴霾，账户再次开始盈利，并永远不会出现亏损了。这也比定投的情况，晚了将近两年时间。

如果持有这些投资到2024年3月，你的平均年化收益率为6.9%。你投资的100万美元增长为488万美元。

那么，如果你有一大笔钱需要投资，并且担心现在股市处于最高位，而且你今后也不会有新的追加投资了，那么你如何避免一次买在最高点而带来的巨大风险呢？

我的建议是：把资金分成十份或者二十份，每个月投入一份，在十个月或者二十个月完成投资，这样可以大幅降低碰上股市大跌带来的冲击。

比如，如果你从2000年8月开始，把100万美元的投资分成20份，每月投资5万，到2022年4月全部投完。那时，你的平均年化收益率为-9.4%，账面资产仅剩92.6万美元。不过，到了2004年11月，你的账户就开始出现盈利了，这仅仅比第一种定投的情况晚了10个月。

也就是说，采用这种策略，即使碰上了2000年这种史诗级的股市大跌，只需要4年，你就涉险过关了。

即使经过2008年金融海啸的冲击，你的账户在2009年底就又开始出现盈利。这比定投情况下还提前了一年多！持有到2024年，你的平均年化收益率为8.0%；你的资产增长为595万，比一次投入多了22%。

当然，如果你未来还会有新的资金可以追加投资，就更不用担心了。在这种情况下，我通常的建议是：大道至简，把资金一次全部入市。如果你比较保守的话，也可以把资金分成十份，每半个月投资一份，五个月完成投资。

其实，除了定投，应付股市大跌的另一个常用策略是就是资产配置。不要把所以鸡蛋放在同一个篮子里，而是分散投资以降低风险。

对冲股市大跌的最常用投资是短期国债。对于那些即将退休或者已经退休的人士，应该把一定比例的资产，比如10%到30%，配置在短期国债上。即使碰上长期的股市低迷，我们可以依靠股票基金的分红、债券的利息、甚至卖出一些债券的股份，来度过股市低迷期。

标普500的历史回报率到底有多恐怖？

在主流的理财文献中，大家一般都认为：算上分红，标普500指数的平均年化收益率大约为10%左右。这一数字，也被我经常引用。

然而，我也注意到不少网友质疑这个高收益率是过去十年甚至二十年的特有现象，因此不具有说服力。今天我就试着分析一下。

众所周知的是，标普500指数创建于1957年。那么之前的数据如何获得呢？其实非常简单：标普500指数的成分公司，基本就是美国股市上市值最大的500家美国公司。因此，我们很容易依照这个规则，倒推历史上各个年份该指数的成分公司，然后计算该指数在不同时期的收益率。

莫道君行早，更有早行人。当然，我们不需要自己手动去做了；专业人士早就把这些数据整理好了。今天我就引用权威网站dqydj.com上的标普500指数计算器，总结一下这个指数的历史回报率。

对于每一个时段，我同时总结每月定投和起始一笔投入两种情况下的收益率。截至月份为2024年3月。

- 从1871年至今的153年间，定投的平均年化收益率是8.2%，一笔投入的平均年化收益率是7.9%。如果在1871年投资1美元，今天就变成11万美元，增长11万倍！
- 从1924年至今的100年间，定投的平均年化收益率是9.5%，一笔投入的平均年化收益率是9.3%。如果在1924年投资1美元，今天就变成7550美元，增长7550倍！
- 从1974年至今的50年间，定投的平均年化收益率是10.7%，一笔投入的平均年化收益率是10.3%。如果在1974年投资1美元，今天就变成135美元，增长135倍！而

如果从那时起每月投资1000美元，总投资额为60万美元，今天就拥有1900万美元，是投资额的31.7倍。

- 从1984年至今的40年间，定投的平均年化收益率是10.1%，一笔投入的平均年化收益率是10.9%。如果在1984年投资1美元，今天就变成63美元，增长63倍！而如果从那时起每月投资1000美元，总投资额为48万美元，今天就拥有573万美元，是投资额的11.9倍。
- 从1994年至今的30年间，定投的平均年化收益率是9.6%，一笔投入的平均年化收益率是9.9%。如果在1994年投资1美元，今天就变成17美元，增长17倍！而如果从那时起每月投资1000美元，总投资额为36万美元，今天就拥有190万美元，是投资额的5.3倍。
- 从2004年至今的20年间，定投的平均年化收益率是11.6%，一笔投入的平均年化收益率是9.6%。如果在2004年投资1美元，今天就变成6.2美元，增长6.2倍！而如果从那时起每月投资1000美元，总投资额为24万美元，今天就拥有86万美元，是投资额的3.6倍。
- 从2014年至今的10年间，定投的平均年化收益率是13.5%，一笔投入的平均年化收益率是12.4%。如果在2014年投资1美元，今天就变成3.2美元，增长3.2倍！而如果从那时起每月投资1000美元，总投资额为12万美元，今天就拥有24万美元，是投资额的2倍。

从上述数据，我们不难发现，过去百年，标普500指数的年化收益率的确接近10%。二战以后，标普500指数的平均年化收益率甚至经常超过10%。

希望这些历史数据，可以增强你对于美股大盘指数的信心。

什么是4%取钱法则？

在投资理财界，有一个公认的4%取钱法则：你可以安全地从一个投资组合里提取4%的资金，基本上可以保证资产取之不尽、用之不竭。

这后面的道理其实非常简单：一个均衡的投资组合，比如60%的股票基金和40%的债券，平均年化收益率为8%左右。这样，在扣除掉3%左右的历史平均通货膨胀率后，剩余资金仍有4%到5%的增长，允许我们取出来用于消费。

比如你有300万美元的退休资金，包括401k、403b、应税账户等，它们每年的投资回报是8%。如果你取出12万美元(4%)后，年底还有312万美元。相比于年初的300万美元，你的退休资金增加了4%，轻轻松松击败了美国近几十年的平均通胀率。

如果你的投资策略比较激进，比如90%的标普500指数基金加10%的债券，那么你的投资组合的平均年化收益率就是9.5%。那么，理论上你可以每年取出6.5%的资金，也就是19.5万美元。这个组合，其实就是股神巴菲特为他太太的投资组合指定的投资策略。

我的投资策略更加激进，100%投资在股票基金上。因此，如果我现在退休的话，理论上我每年可以取出7%的资金。

相反，如果你的投资策略比较保守，比如20%的标普500指数基金加80%的债券，那么你的投资组合的平均年化收益率就是5%到6%。那么，理论上你最多只能取出3%的资金，也就是9万美元。

如果你的投资策略极度保守，比如100%放在银行的定期存款或者国债上，那么你的投资组合的平均年化收益率就是2%到4%。那么，理论上你最多只能取出1%的资金，也就是3万美元。如果你还按照4%的速度取钱，你很有可能在离开人世之前耗光自己的退休资金。

为了那一千万美元，你必须学习投资理财

按照一般的社会分工和报酬原则，一门专业技能，获得该技能需要的时间越长、资金成本越高，社会对其的报酬就越高。

比如，一个普通的外卖员或者快递小哥，不需要任何高等学历，而培训只需要几天甚至几小时时间。那么他们只能获得社会的最低工资。

而律师和医生，通常需要四年本科加上三到四年的研究生院培训，而这些培训极其昂贵。以美国为例，四年医学院的成本大约为30万美元，而三年法学院的成本大约为25万美元。因此他们的报酬和社会地位远高于普通劳动者。

然而，对于一个普通投资者，无论其本身的教育水平和收入如何，学习基本的理财知识所需要的时间都是非常低的。读一两本书、甚至看看几十篇博客文章，就能掌握最基本的投资策略。总共所需要的时间，可能只要几天，最多几个星期。

和漫长的一生相比，学习理财花费的这点时间，基本可以忽略不计。然而，这些知识产生的影响，确是不容小觑的。

假设有两个专业人士，其中A是一个医生，他虽然收入高，但是生活和工作的成本也高，每年有10万美元的闲钱进行投资。他由于种种原因，没有时间学习理财知识，就把资金交给一个理财师管理，每年要付出1%的管理费，而取得的年化收益率只有5%。

而B是一个普通工程师，读了两年的研究生就毕业了。她的工资比不上医生，但是她的生活和工作成本比较低，每年可以存下来5万美元的闲钱进行投资。然而，刚一毕业，她就

花了一个星期学习投资理财，自己购买低收费的股票指数基金，获得10%的年化收益率。

假设他们都工作了35年。那么，他们谁能积累更多的财富呢？

直觉告诉你，应该是医生，毕竟他每年投资的资金量是工程师的两倍。

但是事实如何呢？

根据简单的计算，医生积累了958万美元。这显然已经是凤毛麟角、难能可贵了。

但是，工程师却积累了1495万美元资产，比医生多了56%！

如果工程师也采取医生同样的理财策略，她仅仅可以积累479万美元的资产。

因此，工程师当初投资在学习理财上的那几个星期时间，产生了额外的1016万美元的收益！其在单位时间内产生的收益，远远高于其它专业或者基础培训。

正因如此，在美国超过三分之二的州里，个人财务已经被列为高中生的必修课程。

下一次，如果你的朋友告诉你，他没有时间学习投资理财。那么请直接告诉他：你必须学习，为了那额外的一千万美元！

更加令人惊叹的是，退休以后，即使两人不再追加新的投资，二者的差距继续扩大。假设两人不再投入新的资金，也不从账户里取钱，那么再过二十年，医生的资产将增长为2540万美元。与此同时，工程师的资产增长为1亿零57万美元，比医生高了295%！

哪个房贷策略最好？

如果你欠银行100万美元的房贷，你该怎么办？

通常的逻辑是，欠银行的住房贷款应该尽快还清。但是，从理性的理财角度看，这根本不划算，特别是考虑到住房贷款利息多年徘徊在4%左右，而且在美国，住房贷款的利息是可以抵税的。

假设一个普通加州家庭，欠银行100万美元，贷款是5年的ARM（Adjustable Rate Mortgage, 即浮动利率房贷），假定前5年的固定利息率是4%（最近几年，实际的利率低于4%）。假定这个家庭的边际税率是35%（联邦税25%，加州税10%），那么实际的税后房贷利息是：

$$4\% * (1 - 35\%) = 2.6\%$$

如果这个家庭有100万美元现金，计划在30年后退休，那么他们是立刻还清贷款呢，还是留着这个房贷呢？

A计划: 传统思维

按照传统作法，直接把贷款还清，那么30年以后，这个家庭仅仅拥有这个房子而已，100万美元成了房子资产的一部分。如果需要用钱，就必须把房子卖掉，或者把房子抵押出去做房产抵押贷款。而且，这个家庭的财务风险完全和房地产市场同步。

B计划和C计划: 新攻略

我推荐两个更理性的非传统策略，其基本步骤如下：

- 1. 在每次5年ARM固定利率到期之前, 或者市场上5年ARM利息率降低的时候, 做一个Cash Out Refinance, 从银行拿出钱, 把房贷重新变成一个新的100万的5年ARM。这样, 基本上把传统房贷变成了只需付2.6%利息而不用付本金的 Interest Only 的普通贷款.
- 2. 我们把最初的100万, 全部投资在标普500指数基金里, 年化收益率为10%。在扣除了2.6%的利息率后, 我们实际的年化收益率就是7.4%。在30年里, 这些资金将会增长到850万美元。

30年后, 根据不同的选择, 我们有两个方案：

- B计划: 一次性还清所有贷款。那么需要卖掉120万资产, 扣除资产增值税后剩下100万还给银行, 这样这个家庭还有730万现金资产。这个730万就是比A计划多出来的资产。
- C计划: 重新做一个15年的固定利率房贷, 然后在退休后慢慢还清, 继续享受房贷利息抵税的好处, 那就是继续再享受15年的房贷利息抵税优惠。在15年后, 理论上可以比B计划再多出至少180万美元资产。

显而易见, C计划是最佳选择.

通过分析, 我们不难看出, B计划和C计划远胜于基于传统思维的A计划。其实, 即使没有房贷利息抵税这个优惠, 甚至不用去反复做重新贷款, 只要投资组合的年收益率大于房贷的利息率, 就不需要着急去还清房贷。而且, 把一部分资产放在证券市场上而不是全部放在房子里, 不仅带来更大的灵活性和流动性, 而且能够很大地分散资产的风险。

我为什么不再追求早退休？

我还不晓得有哪个国家像美国一样，人民是如此的热爱财富，而维持财富平等的理论则被人民所强烈藐视。

--亚历西斯·托克维尔

在投资理财这方面，我算是个迟到者。我30岁才从学校毕业，从美国东部都市跑到硅谷乡下“淘金”；32岁才开始在券商那里开户投资证券基金；39岁时买了第一套自住房。从很早开始，我就用一个电子表格记录自己每年的投资回报率，用以和标普500指数对比以衡量自己的投资表现；同时，我也用它跟踪家庭净资产的变化情况，从而清楚自己几斤几两，以及何时可以达到财富自由。

在我45岁左右的时候，我发现自己基本实现了财富自由，就开始琢磨着如何早日退休。其实，从更早几年时间起，我已经在关注美国风头一时无两的FIRE运动，英文是Financial Independene, Retire Early，翻译成中文就是“财富自由早退休”。开始我比较认同他们的理念，就是早点摆脱朝九晚五的羁绊，放飞自我，过自己想过的退休生活。

然而，过去几年，我的思想慢慢发生了变化：我已经不再追求早日退休了。今天就总结一下影响我思想转变的几个因素。

一、人生观和财富观的变化

我从小缺乏一个“好”的富人偶像。出生在上世纪70年代、并在偏远山村长大的农村孩子，周围全是穷得叮当响的农民。身边最有地位、最有修养的人，起初是小学老师，后来是初中老师，最后是高中老师。就像《围城》里一个沦落风尘的女子说的那样：教书

的？教书的没有钱，为什么不走私做买卖？我爹也教书的。我们老家的老师，个个都是非常清贫的。

由于成长环境的制约，我自己是有深深的小富即安的小农意识的；老话说什么来着？三十亩地一头牛，老婆孩子热炕头。我早年自己老盘算着何时能够实现财富自由、不需要努力工作了，也是这种意识的体现。

然而，强大的美国的主流文化和硅谷人的精神最终扭转了我的这些看法。

美国是这个行星上非常独特的地方。从清教徒开始，美国人就崇尚勤奋、节俭、创造财富。比如，美国国父富兰克林自力更生，从事各种工作和商业活动，很早就实现了财富自由；“时间就是财富”，被他在书中引用并积极倡导。而这种思想，在欧洲旧大陆，直到今天，都会被主流社会所鄙夷。

法国大思想家托克维尔在十九世纪考察美国时，被美国人这种崇尚财富、藐视平等的精神震撼到了。美国社会将赚取金钱视为是一种最主要的道德，结果使美国的一般百姓得以享受人类史上空前的自尊和自由。在美国社会里，几乎所有人都抱持勤劳工作和超越他人的理想，一般百姓从不服从精英的权威，同时激进的个人主义与市场资本主义发展至了前所未见的地步。而这种精神，直到今天，普通人都能感受得到，比如：

- 美国人的平均工作时长，在发达国家里名列前茅。
- 美国有各种财富排行榜，比如福布斯富豪榜、个人财富净值分布图等等。
- 美国股市的总市值，占到全世界的60%；而美股股市的收益率，在过去百年里，天下无双。
- 共产主义和社会主义，从来都是被鄙视的思想。最严重时，还产生了“麦卡锡主义”；连“原子弹之父”奥本海默和五星上将马歇尔将军都被牵连。

我有幸在硅谷工作，身边的千万富翁、甚至亿万富翁，数不胜数。我慢慢被他们近似疯狂的工作热情、永不知足的积极向上的态度、以及慷慨回馈社会的举动感染。

冰冻三尺，非一日之寒。我来美国20年后，被美国的文化改变了。

天生我材必有用，我自认为自己的资质不差，即使不能成就惊天伟业，至少也要尽力展现自己的才能；除了积累更多的财富以提高自己退休后的生活质量，也算是不辜负上天的恩赐吧。就像爱因斯坦说得那样：一个人的价值，在于他贡献了什么，而不在于他获得了什么。

二、健康观念的变化

先前我认为：早点退休后可以无忧无虑地安排自己的生活，利于身心健康，也能够延年益寿。这几年，我看了几本和医疗健康相关的书籍，也读了一些网络上的文章；从此我也不再憧憬这种早退休的生活了。

比如，不少医学研究表明，相比于早退休的人群，工作到65岁左右才退休的人群，平均寿命更长。具体因素很多，我就不一一列举了。我的体会是：工作逼迫我们在一定的压力下学习新事物，这有利于大脑的健康。和同事们的互动，也是社交关系的一个重要组成部分，这对健康也是有利的。

至于环游世界这种“梦想”，其实是言过其实的。地球非常大，我们不可能全部去体验，而且很多体验未必是赏心悦目的。地球之外还有太空，我们都要去看看吗？

有些人说退休后可以去做义工，更好地回馈社会。我宁愿做我擅长的事情，把挣到的钱捐给自己喜欢的慈善机构，效率更高。

有一个朋友鼓励我早退休后到美国中西部买一块农场，搞些种植和养殖工作。我都乐了：我可是农村长大的，下过地上过山的；小时候吃过的苦，我可不想吃第二茬了！

如何购买幸福？

健康、财富、家庭以及社交关系，是普通人最注重的几个事情。而幸福感可以说是综合衡量一个人日常状态的最直观的指标。

财富和幸福的关系，是一个经久不衰的话题。一些人说：贫贱夫妻百事哀；另一些人说：有钱不等于幸福。这些相互矛盾的民间谚语听起来都有些道理。那么真实的情况是什么样子的呢？

最近，三位名满天下的经济学家就这个问题在《美国国家科学院院刊》(National Academy of Sciences Paper)发布了最新的研究成果。这三位是：诺贝尔经济学奖获得者丹尼尔·卡尼曼(Daniel Kahneman)、芭芭拉·梅勒斯(Barbara Mellers和马修·格林沃斯(Matthew Killingsworth)。

他们分析了海量的长期数据，得出的结论是：收入越高，幸福感就越高；而且越是富裕阶层，高收入带来的幸福感的增加就越明显，而没有一个明显的收入天花板。

不过，研究者们也发现：在每一个收入群体，都有一些不快乐的群体。他们的幸福感先是随着收入增加急剧上升，但是在年收入超过10万美元之后趋于停滞。例如，如果你又富有又痛苦，那么更多的钱也无济于事。这也就是我们所说的：有钱也不一定幸福。

研究者们还发现，这种收入和幸福感的正相关性，在收入差距越大的国家，比如美国 and 英国，就越明显。而在贫富差距小的国家，比如日本和一些拉美国家，就不是那么明显了。

那么，有钱人是如何获得更高的幸福感的呢？

首先，有钱人有资源并且知道如何用钱购买幸福。比如他们有更好的医疗服务、食品、居住环境等等。他们可以用钱解决很多麻烦事，比如打车、点外卖、请人打扫卫生等等。就像我经常说的那样：能用钱解决的问题，都不是大问题。

其次，有钱人有更好的社交关系，而良好的社交可以大大提高幸福感。俗话说的好：贫居闹市无人问，富在深山有远亲。富人不仅朋友多，而且通常富人的朋友的素质和社会地位也高，这也会提高他们的社交生活水平。

最后，富人可以更自由地支配自己的时间，而这种自由是普通穷人无法奢望的。比如，富人可以选择一个想走就走的旅游，或者换一个压力更小的工作。这就允许富人把时间花在自己最喜欢的事情上，自然就获得更高的幸福感。

当然，如何更有效地用钱买幸福，也是有讲究的。

比如，我们应该选择更多的体验消费和更少的实物消费。比如，度假、参加演唱会、高档晚餐这种体验性消费，除了给我们留下持久的记忆外，也能带来更长久的幸福感。而装修房子或者购买一辆豪车获得的幸福感持续时间就很短。我们对新东西(比如新家和豪车)的适应速度非常之快，而一次体验带来的回忆，比如和家人一起去黄石国家公园的旅游，则会历久弥新，并且事前的期待也同样会带来效用。

另外，把钱花在他人身上而不是在自己身上，也会更加有效。因为花钱在自己关心和喜欢的人身上，可以提高社交质量；而良好的社交关系可以提高幸福感。

最后，多个小意外之喜胜过一个大快乐。各种各样频繁发生的小奖赏，比如双份的拿铁咖啡、质量上乘的足疗服务、别有风味的晚餐，完全胜过了一次大额消费，比如购国际航班上的头等舱或者前排的演唱会门票。这其实就是边际效益递减的经济学原理：一个为期两周的假期不如两个一周的假期爽。研究发现幸福感和频率的关系确实比和强度要密切。

作为结尾，请允许我套用万事达卡的一个经典广告词：

一顿麦当劳快餐：30美元；一箱汽油：80美元；一个旅馆房间：300美元；驾车和家人游览黄石国家公园：无价。

美国家庭如何选择证券公司？

很多初次开始进行股票投资的朋友，遇到的第一个问题就是：我该去哪家证券公司开账户？古人云：工欲善其事，必先利其器。今天我就聊聊最流行的几家美国证券公司。

首先，我们必须澄清的是：我们讨论的是能够提供全套理财服务的证券公司。这些服务即包括交易股票、ETF，也包括投资普通基金(比如Vanguard标普500指数基金VFIAX)，还必须包括其它家庭理财的关键服务，包括个人退休账户 (IRA)、529账户和未成年子女的托管账户(Custodial Account)等等。用了这个标准，我们就可以排除那些单纯支持股票和ETF交易的平台，比如Robinhood、富途等等。

另外，我和太太先后经历了几任雇主，而每个公司提供的401k、公司股票激励计划，都有不同的证券公司代管。非常幸运的是，美国最大的几家证券公司，我们都用过；而且下文提到的几个公司，我们目前还在使用。因而，我们算是有长期的第一手使用经验的，绝不是道听途说。

下面，按照我的喜好，分别介绍这几家证券公司。

一、先锋领航集团 (Vanguard Group, investor.vanguard.com)

- 成立时间：1975年
- 总资产规模(Asset Under Management, AUM): 8万亿美元
- 用户：3000万

先锋集团不仅是美国最大的基金公司，也是全世界第一个发行指数基金的公司。早在1975年，该公司就发行了标普500指数基金。按照总资产规模，她也是最大的证券公司之

一。该公司也拥有全世界最大的单只基金：Vanguard Total Stock Market Index Fund(VTSAX, ETF代号为VTI)，基金规模为1.5万亿美元。

该公司的长处是提供很多管理费奇低的指数基金；该公司的客户服务支持也非常优秀。很多公司的401k、HSA、529计划，要么是由先锋集团直接代管，要么就是包含大量先锋集团的优质基金。

我偏爱先锋集团，是因为我读的第一本理财书籍，就是闻名天下的《The Bogleheads' Guide to Investing》。该书作者们是先锋集团创始人约翰·伯格(John Bogle)的忠实粉丝。受该书的影响，我家的第一个家庭证券账户和大部分资产，都在该公司旗下。

顺便提一下，博格先生和沃伦·巴菲特、乔治·索罗斯、彼得·林奇并称为二十世纪最伟大的四位投资人。

美中不足的是，先锋集团的网站，虽然最近经过了改版，界面看起来还是非常古板。不过，对于我这种佛系长线投资者而言，一年也就交易几次到十几次；因此我也不是太在乎网页界面的。

二、富达投资集团（Fidelity Investments Group, fidelity.com）

- 成立时间：1946年
- 总资产规模：4.4万亿美元
- 用户：4300万

按照基金规模，富达集团是美国第二大基金公司。按照用户数量，富达是全美第一；富达也是美国最大的401k计划管理公司。

富达公司的网站，设计非常有现代感，使用起来也非常流畅。

因为以上原因，我把她放在第二位。

三、嘉信理财集团（Charles Schwab Corporation, schwab.com）

- 成立时间：1971年
- 总资产规模: 8万亿美元
- 用户：3400万

嘉信理财开了低收费股票交易的先河，并成了最大的证券公司之一。该公司也拥有数量不菲的基金。2020年，她还收购了另一个证券公司，TD Ameritrade。该公司的总部是在旧金山，是少有的几个总部设在西海岸的大型金融公司之一。

我的第一个雇主的股权激励计划，就是由嘉信理财管理的。我发现该公司的网站非常难用。另外，该公司在电视媒体上的广告，明显多过先锋集团和富达集团；而我是比较反感公司用广告轰炸的。我的信条是：好东西，不需要过多的推销。

因此，很长时间我都不太喜欢这家公司的产品和网站。有一次，公司创始人查尔斯·施瓦布先生(Charles Schwab)到我们公司做演讲；我就去现场听了。我发现施瓦布先生是一个非常真诚的人，他也有非常好的理念，希望让更多的投资人享受收费低廉的金融服务。这让我对该公司有了一些好感。

四、美林证券（Merrill Lynch, www.merrill.com）

- 成立时间：1941年
- 总资产规模: 1.5万亿美元
- 用户：380万

美林证券曾经是美国最大的证券公司之一。在2008年金融海啸期间，公司陷入破产边缘，并被美洲银行(Bank Of America)收购。

美林证券似乎没有像样的自家基金，是一个纯粹的证券公司。该公司的网站，使用起来也算流畅。

由于我家的银行账户，是开在美洲银行里的；因此在网站上，我可以很方便地在银行账户和美林的证券账户直接自由切换和快速转账。我把一部分基金放在美林证券的账户上，这样从美洲银行做房屋贷款的时候，可以享受利息折扣；这种折扣，非常诱人，最高可达0.375%！

总结起来，这四大公司，各有千秋；无论选哪个，都不会出大问题。但是，不到万不得已，我不建议大家使用四大公司以外的其他证券公司。

如何面对投资中的逆境？

上帝为你关一扇门，定会为你开一扇窗。

--谚语

詹姆斯·邦德·斯托克代尔(James Bond Stockdale)是美国海军中将和飞行员。1965年，他在参加越南战争时被俘，后来被关在战俘营长达七年，期间遭受越南政府的种种虐待。作为当时战俘营中军衔最高的军官，他带领同伴跟越共做各种斗争，以提高美军战俘的待遇并增加获释的机会。

获释之后，斯托克代尔的事迹被广为宣传。著名的管理学家吉姆·柯林斯慕名找他做了一次访谈，下面是对话过程摘录：

柯林斯好奇地问：你为什么能熬过那七年悲惨的战俘生活，坚持到最后获释的？

斯托克代尔：我从不失去信心，我非但坚信我会走出战俘营，并且将迎来胜利。这段战俘营的经历在我人生中意义非凡。

柯林斯又问：哪些人没能活着出来？

斯托克代尔说：这个简单，当然是那些乐观主义者。

至此，柯林斯感到非常诧异。

斯托克代尔察觉到柯林斯的困惑，继续补充道：他们当中有人曾说，“我们在圣诞节前就能离开战俘营了”。但等圣诞节过了后，他们又说，“我们在复活节前一定会被释放”。复活节都过了，感恩节又要来了，接下来又是圣诞节。他们最终在绝望中去世。

最后，斯托克代尔总结说：这是一个非常重要的教训--你不能把信念和纪律搞混。信念是：你一定能获得成功，这个信念千万不可失去。而纪律是：你一定要面对最残忍的现实，而无论它们是什么。

这段对话给柯林斯留下很深的印象，柯林斯把海军上将的故事写入《从优秀到卓越》(Good to Great)，并称之为“斯托克代尔悖论”(Stockdale Paradox)；即：我们要对未来充满信心，同时又要充分理解和接受现实的残酷和艰难。

简单地说，我们在面对逆境和困难时，要保持正确的心态，这样才更有可能战胜困境并坚持到最后。你既不能是纯粹的乐观主义者，也不能是纯粹的悲观主义者。换句话说，就是在长远的战略上要乐观，在现实的战术上要悲观，并坚持不懈。

那么，在我们的投资理财生涯中，我们如何运用斯托克代尔悖论呢？

不言而喻的是，高回报的投资必然意味着高风险。因此，面临如此高的风险，投资者必须要有足够的乐观精神才能坚持下去；悲观的投资者很难成功。

比如，美国股市两百多年的历史证明，大盘指数长期来看肯定是持续上涨的，总体股市的长期平均年化回报率稳定在10%左右。因此，我们在定投标普500指数基金或者纳斯达克指数基金时，一定要有坚定的乐观信念，坚信我们最终肯定会得到可观的回报；这是由资本市场的基本规律决定的。

与此同时，我们也要清醒地认识到，短期的股市走势是无法预测的，并且经常会有大跌。比如在2020年春季，标普500指数在短短一个月内下跌超过30%。因此，我们要坦然接受股市跌宕起伏的现状，即使在熊市里也要毫不动摇地坚守我们定投大盘的投资纪律。这是我们获得高回报必须付出的成本，就像购买迪斯尼乐园的门票一样。

同样的道理，也适用于美国的房地产业。

美国历史上最成功的投资者，都兼具了战略上的乐观主义和战术上的纪律性，比如沃伦·巴菲特、彼得·林奇等。

财务自由以后，我有哪些变化？

人生来是自由的，但却无处不身戴枷锁。

--卢梭

在投资理财这方面，我绝对输在了起跑线上。 我30岁才从学校毕业，来到硅谷淘金；32岁开始在券商那里开户投资证券基金；直到39岁时才买了人生的第一套自住房。

由于我出身于普通的农民家庭，又背着一身债务来到美国留学，因此特别渴望尽早“脱贫致富”，实现财务自由。

所以，在刚开始工作后的十几年里，我努力学习理财知识，并尽量多存钱、多投资。期间，为了提高投资收益率，我还曾经尝试投资个股；虽然结果并不理想。

当我最终在45岁实现了财务自由以后，心情并没有当初预想的那样，会“心花怒放”、“放飞自我”、仰天大笑出门去。毕竟那时刚刚跨过了财务自由的门槛，心里还是有很多顾虑，比如担心如果哪天股市暴跌，资产立刻会大幅缩水，一切美梦都成了镜花水月。

不知不觉，又过了几年了。随着家庭财富的稳步上升，我已经确认自己已经成功而且“永久”实现了财务自由。就算今天股市暴跌50%，同时公司把我解雇，我也不担心家里的财务问题。

那么，财务自由后，我自己的心态到底发生了哪些变化呢？

我觉得最大的变化是心态，而不是生活习惯。

我们的消费习惯，并没有发生大的变化。我的消费理念一贯就是：能用钱解决的问题，就不是大问题。但是，我们仍然不会去花钱去买自己觉得不值得的东西上，比如豪车、名表、奢侈的手包。

那么，心态的变化，具体有哪些呢？

首先，是投资习惯的改变。我不再追求最高的回报率，但求最稳妥的收益。

比如，我现在绝对不会去投资高风险的产品，比如个股、加密货币等，而会坚守最安全可靠指数基金。虽然指数基金的回报率可能比不过最热门的个股，比如英伟达，但是我已经不需要这么大的冒险了。

因为根据我的计算，只要我坚持投资指数基金，在我65岁左右时，我的财富足够达到九位数。

我现在的投资原则就是：不要冒没有必要的风险！

其次，是我投资理念的改变。

我不再刻意追求固定的资产组合比例，比如90%的大盘指数基金加10%的短期债券，或者要把一点数量的资产配置在房地产上。

相反的，我更加接受多样化、个性化和适合个人偏好的资产组合。

比如，很多朋友问我：标普500指数基金和纳斯达克100指数基金的比例，如何分配才是最佳？我以前肯定要坚持说：要以标普500指数基金为主。而我现在总是说：不需要纠结这个比例，你喜欢的方案就是最佳的方案！贵在坚持、不折腾。

最后，是我对生活和职业的态度发生了变化。

在财务自由以后，我的确再也不担心被公司解雇。这让我的心态更加平和，从而减少了对于未来不确定性的焦虑感。

同时，我也不会太在意就业市场上薪资水平的变化，更不会琢磨着跳槽、找到下一个高薪职位。这也允许我把更多的时间集中在自己喜欢的事情上，比如读书、健身等。

这些也是财富带来的自由 -- 时间自由和选择自由。

我错过了硅谷房市的黄金期了吗？

有一次，我在文学城的投资理财论坛分享了自己的投资成绩。有网友发评论说：如果你早点投资房地产，资产规模会更大！

今天，我就试着分析一下这个观点是否合理。

我以前说过，我这个人特别内向，喜欢自己读书，不喜欢和人打交道，也嫌麻烦，因此从来没有想过做房东。

我小时候在农村长大的，住的是普通的草房、瓦房。为了看管家里种的西瓜、萝卜等，很多夜晚还要睡在地头的简易草棚里。因此，我对住房的要求极低，更不懂美国的房屋。我直到39岁才在硅谷贷款买下自己的自住房，人称“湾区小黑屋”。疫情期间，家里5个人开视频远程上课和工作；我和太太不堪忍受，才决定换了一个大点的房子，把原来的小黑屋卖了。

首先声明，我今天的讨论范围，仅仅限于独立屋，即所谓的别墅房，不是大型公寓；购买和经营一个大型公寓，不是我们这种普通双职工家庭可以轻易做到的。根据我的观察，独立屋也是绝大部分身边朋友买投资房的主流房型。很多朋友，都是在升级住房时，把先前的房子自然而然变成了出租房经营。

过去30年，硅谷的独立屋的房价涨幅在美国名列前茅。过去10年，年均增幅也接近7%。不过，由于房子越来越大，一部分涨幅来自于房子面积的增加。根据我自己的观察和网上的数据，如果不考虑新房和改建房屋的因素，一个独立屋的平均价格年增幅约为6%。

这种房型的致命弱点是：租售比不堪入目，通常只有2%左右。地产税和保险、维护费，需要1.5%左右。

因此，在硅谷，全款买这种投资房的理论投资回报率只有：

$$6\% + 2\% - 1.5\% = 6.5\%$$

因此，为了取得好的收益率，我们必须上杠杆。

我们用最常见的投资房3倍杠杆举例。

在我这个地区，一个普普通通的独立屋的价格是300万美元。假设我用75万美元加225万美元贷款买下这个房子。贷款利息是4%，每年利息是9万美元。每月的租金是5千，平均每年有一个月空置，总租金收入是5.5万。地产税等成本是4.5万。我的现金流就是：

$$5.5\text{万} - 4.5\text{万} - 9\text{万} = -8\text{万}$$

所以，我必须额外填入8万美元，才能实现零现金流。

那么我的总收益就是房子价格的增值： $300\text{万} \times 6\% = 18\text{万}$ 。

因此，我的83万美元的总投资的年化收益率就是： $18\text{万} / 83\text{万} = 21.7\%$

问题是：我顶多只能拥有一个这样的房子；一个房子就要填8万美元，这会严重侵蚀我家的日常现金流状况。

假设我想实现零现金流或者正现金流，而不需要每个月填钱。那么我的首付比例必须提高。也就是说，贷款利息成本的上限是： $5.5\text{万} - 4.5\text{万} = 1\text{万}$

所以我只能贷款25万，拿出275万首付。在这种情况下，收益率只有： $18\text{万} / 275\text{万} = 6.5\%$

假设我用1倍杠杆来减轻现金流的压力，用150万美元贷款买房。那么现金流就是：

$$5.5\text{万} - 4.5\text{万} - 6\text{万} = -5\text{万}$$

那么每年的总投资额就是155万美元，收益率是：

$$18\text{万} / 155\text{万} = 11.6\%$$

这样的话，我可以拥有两个这样的房子，每年向房子里补贴10万美元。但是收益率还不及我基金账户14%的回报率。

结论：

- 我如果一开始就上三倍或者两倍杠杆买了一个投资房，那些投资的确可以取得更好的成绩。但是，我只能买一套，无法成规模。
- 如果我用一倍杠杆，可以买两套房子，但是收益率不及基金。
- 如果我为了实现零现金流，用最小杠杆，但是收益率只有6.5%，惨不忍睹。

回头看看，我好像没有失去太多，还不至于抱憾终身！

美国家庭如何通过捐赠省税？

经常有朋友问我：作为一个工薪家庭，我如何才能省税？

其实，我先前写过一片博文，“美国家庭如何在投资中省税？”。里面列出了常见的省税办法，比如：

- 充分利用雇主提供的退休账户，比如 401k/403b
- 利用雇主提供的健康储蓄账户(Health Saving Account, HSA)
- 利用个人退休账户(Individual Retirement Account, IRA)
- 利用房贷省税
- 利用529账户省税
- 如果你有证券账户，可以利用税务损失收获(Tax-loss Harvesting)

其实，如果你家报税时采用的是逐项折扣（Itemized Deduction），而不是标准折扣（Standard Deduction），的确还有一个省税的办法，那就是捐、捐、捐！

捐钱给自己喜欢的慈善机构、学校，自然不用说。其实，普通家庭，也可以通过捐赠家里的旧东西，给自己省税。我们家每年都会搞几次大清理，把家里旧东西整理，捐给附近的慈善机构，比如Goodwill, Salvation Army等。这些东西包括旧衣服、玩具、书籍、小家电、手机、电脑、家具等等。捐东西给慈善机构，即做了善事，又清空了家里，同时也避免了网上卖二手货的麻烦，还能省一点点税，真是一举多得！

比如，我捐了孩子的一辆旧自行车。在报税时，我可以按照这辆二手车的目前市场价申报捐赠的数目，比如100美元，那么就可以省50美元左右的税。

美国人是全世界最乐善好施的民族之一。根据国税局的统计数据，美国中产家庭平均把年收入的3%左右捐赠给慈善事业。比如，一个年收入40万美元的家庭，每年的慈善捐赠约为1.2万美元。

富人的十七条思考方式，你知道多少？

生活的目的，是为我们这个时代及后代增添价值。

--巴克明斯特·富勒

最近，我重读了亿万富翁哈维·艾克 (T. Harv Eker) 的名著《有钱人和你想的不一样》 (Secrets of the Millionaire Mind)，颇有感触。

这是一本非常畅销的理财科普书。作者从思想根源上解释了富人和穷人之间的区别，试图说服读者从改变自己的认知开始，培养富人思维，并逐步付诸行动，最终走上财务自由之路。

当年读这本书时，我刚步入职场不久，家庭净资产仅仅十几万美元而已，算是有收入、无资产的“穷人”。因此，我还不是太能体会很多书中所陈述的“富人思维”。如今我也是一个千万富翁了，重读此书，才真正理会了作者所提倡的有钱人的想法。

正所谓：初读不知书中意，再看已是书中人！

下面，我就简单总结一下作者列出的富人的十七条思考方式和行为模式，和大家分享。

第一条、富人相信：“我创造我的人生”；穷人相信：“人生发生在我身上”。这条是说，富人从自身上找原因，创造属于自己的人生，而不是向普通人那样怨天尤人、推卸责任。

第二条、富人玩金钱游戏是为了赢；穷人玩金钱游戏是不要输。富人想的是成为百万富翁、千万富翁，而不是满足于呆在中产之家的舒适区里。

第三条、富人努力让自己有钱；穷人一直想着要变得有钱。这条很容易理解：我们必须付诸行动，而不是画饼充饥、纸上谈兵。想起大学里玩的老游戏《仙剑奇侠传》里，睡懒觉醒来后的李逍遥碰到村子里玩跳绳的孩子们。这些孩子们唱歌谣揶揄他说：小李子、志气高，想学剑仙登云霄。日上三竿不觉醒，天天梦里乐陶陶！

第四条、富人想得很大；穷人想得很小。作者鼓励我们志当存高远，争取给更多人创造价值，实现自己的人生意义。在正常情况下，我们获得的报酬和我们创造出的价值是成正比的。

第五条、富人专注于机会；穷人专注于障碍。这就是经典的问题：杯子是半满的、还是半空的？富人敢于冒险，乐观向上。我的理解是：在投资领域，悲观主义者几乎不可能成功。

第六条、富人欣赏其他的富人和成功人士；穷人讨厌富人和成功人士。这是不证自明的：如果你讨厌富人，你不太可能成为富人，因为人都不愿变成自己所讨厌的那种人。

第七条、富人和积极的成功人士交往；穷人和消极的人或者不成功的人交往。正所谓“物以类聚、人以群分”，和富人交往，可以让我们学到富人身上的优秀特质，并获得更多的致富机会。贫居闹市无人问，富在深山有远亲。

第八条、富人乐意宣传自己和自己的价值观；穷人把推销和宣传看成不好的事。这一条，我当年就不太理解，因为从小就被灌输行胜于言、沉默是金这种错误理念。在职场历

练了十几年后，才明白作者的苦心。我们必须相信自己和自己创造的产品，并积极推销自己，才能影响更多人，实现更大的社会价值。

第九条、富人大于他们的问题；穷人小于他们的问题。道理很简单：要想成功，必须直面问题，并解决问题，而不是逃避问题、退避三舍。

第十条、富人是优秀的接受者；穷人是差劲的接受者。这条当年我也没有体会好，当年的我，经常不好意思接受别人“过分”的帮助和好意，怕欠人情。其实这也是东亚文化圈子里一种普遍存在的思维习惯。作者提倡，我们要理直气壮、大大方方地接受别人的赞美和帮助，甚至勇敢地要求自己应得的东西，比如向老板提出加薪和升职。

第十一条、富人选择根据结果拿酬劳；穷人选择根据时间拿酬劳。这条是不言而喻的。优秀的机构和领导，通常只看可以量化的结果，而不太在乎过程和员工付出的时间。

第十二条、富人想着：“如何两个都要？”穷人想着：“如何二选一？”正所谓：贫穷限制了我的想象力。富人可不会被这种匮乏思维所约束，他们即追求金钱和成功，也追求快乐和幸福。

第十三条、富人专注于自己的资产净值；穷人专注于自己的工作收入。这是很多人犯的错误。他们可能有不错的收入，但是没有积极储蓄和理财，所以没有积累多少净资产。一旦失业或者临近退休，他们才发现囊中羞涩、捉襟见肘。

第十四条、富人很会管理他们的钱；穷人很会搞丢他们的钱。这是显而易见的道理。很多中了彩票大奖的普通人以及日进斗金的体育明星，最终却混得凄凄惨惨戚戚。我一直在科普投资理财，就是希望更多人学会理财，早日实现财务自由。

第十五条、富人让钱帮他们辛苦工作；穷人辛苦工作赚钱。不言而喻的是，我们不太可能、也不愿意一直靠出卖劳动获取收入，我们必须投资工作获得的收入，产生被动收入，比如购买股票基金和投资房等。

第十六条、富人就算恐惧也会采取行动；穷人却会让恐惧挡住他们行动。正所谓：千里之行，始于足下；万事开头难。我们必须克服恐惧，果断采取行动。在投资理财方面，很多投资新手，害怕股市的跌宕起伏，干脆把所有积蓄存入银行、或者换成国债。这种极其保守的投资策略，是很难成为富人的。

第十七条、富人持续学习成长；穷人以为他们已经知道一切。活到老、学到老，是大家都懂的道理。随着我们财富水平的提高，我们可以继续学习新知识和新技能，从而更上一层楼，收获更加美好的人生。

看完了这十七条，你有何感想呢？你觉得你掌握了多少条“富人思维方式”呢？

我坚信：只要你具备了这些富人思维，即使你现在的资产不多，你也会很快实现财务自由的！

如何在车险和房险上省钱？

对于绝大部分家庭来说，车险甚至房险都是家庭的硬性支出。大家都知道，我们交出去的保险费是一种纯粹的花费，是不具有任何投资价值的。因此，尽量在保费上少花钱，是明智的理财决策。

今天，我就分享几个降低车险和房险保费的小窍门，希望和大家交流。

一、提高自付额（Deductible）

自付额是决定保费数量的最重要的因素之一。因此，如果你的驾驶记录比较良好，我建议把自付额提高到最高水平。

道理其实很简单：我们买车险和房险的主要目的，是缓解最坏情况对家庭财产安全的毁灭性打击。比如我们开车时，由于自己的过错，撞上了一辆超豪华汽车，或者导致对方乘客发生严重的身体伤残。这时候，责任险（Liability）可以提供最高达几十万美元的赔偿。跟这些数量比，我们的几千美元的自付额部分，就显得无足轻重了。

比如，我家的保险是在GEICO公司购买的。前段时间，为了买新雨伞险的缘故，我们提高了责任险的上限：身体伤害（Bodily Injury）上限是五十万美元，财务伤害（Property Damage）的上限是十万美元。

如果我把两辆汽车的自付额都设置为零，每年的保费为1200美元。但是我们把自付额提高到最高的2500美元，每年的保费就是930美元。 仅此一项，我们每年就节省了270美元！

同样道理，也可以应用在房险上。我们家的房险是由Liberty Mutual提供、经GEICO公司购买。我们把自付额提高到房屋重建成本的10%，每年也可以节省700美元的保费！

二、充分利用各种折扣

为了吸引客户，保险公司会给不同的家庭提供各种优惠折扣，帮助他们降低保费。常见的折扣包括：

- 把车险、房险甚至雨伞险绑在一起，在同一家保险公司购买，可以获得不菲的折扣。比如我家的保险都是经由GEICO公司购买。
- 在网站上设置好保费自动支付。很多保险公司会给这种客户打折。
- 在汽车或者家里安装额外的安全措施，比如家庭防盗报警系统。
- 驾驶人员的职业和学历优惠。很多公司会给获得研究生学历、从事白领工作的顾客提供折扣。

因为各家保险公司提供的折扣不尽相同，因此我建议购买保险时，尽量打电话给保险公司的专员，仔细询问公司的各项折扣政策，看自己能省多少。就像GEICO公司的广告词说的那样：A fifteen minute call could save you fifteen percent or more on car insurance!

三、适时调整保险政策

对于很多家庭来说，车险和房险的责任险是必需的。但是，车子的全保（Comprehensive Coverage）并不是很重要。一辆普通的旧车，价值其实不高。就算被坏人偷了，或者由于我们的失误导致汽车被损坏、甚至被报废，都不是什么大损失。绝大部分华人家庭，都有足够的储蓄用于支付修车费用，或者购买新车的首付；信用良好的家庭，可以零首付买到一辆新车。

正因如此，我通常会在车贷还清之后，把车险里的全保去掉，只保留责任险。

以我家目前的车险为例，如果我们把全保去掉，每年可以节省100美元左右的保费。

如果你以前不知道这些小窍门，今天就可以开始尝试一下、看看你每年可以省多少钱！