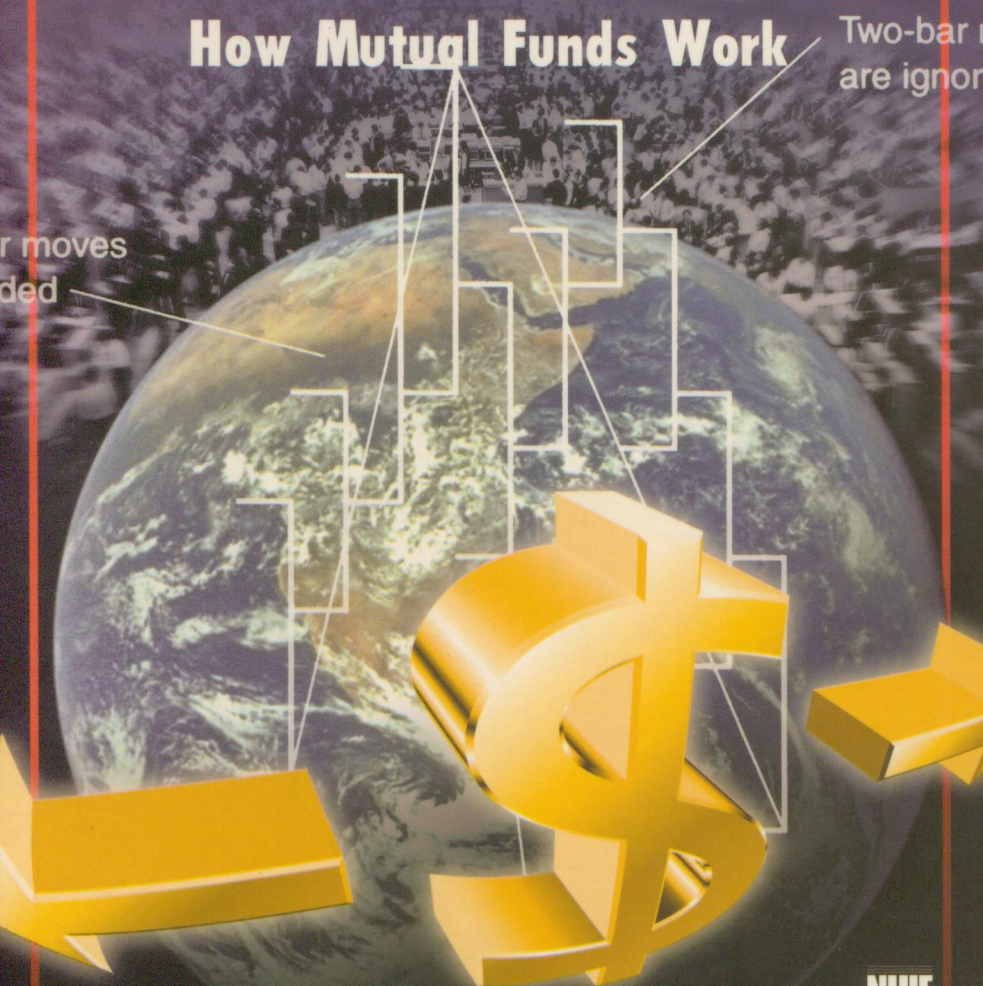


共同基金 交易原理

How Mutual Funds Work

Two-bar
are ignor

r moves
ded



Albert J. Fredman and Russ Wiles 著

寰宇財務顧問公司 譯

NQIF

編者簡介

Albert J. Fredman

是加州州立大學富樂頓分校的財務學教授，經常在專業期刊或報章媒體撰寫財務主題的文章或提供投資講座。他也是《美國個人投資者協會雜誌》的共同基金專欄評論。

Russ Wiles

是《亞利桑那共和報》的金融專欄作家，他的文章也經常刊載於《洛杉磯時報》和《芝加哥太陽報》。



寰宇財金 135

共同基金交易原理

HOW MUTUAL FUNDS WORK

Albert J. Fredman 著
And Russ Wiles

寰宇財務顧問公司 譯



NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE

NEW YORK • TORONTO • SYDNEY • TOKYO • SINGAPORE



共同基金交匯野

HOW MUTUAL FUNDS WORK

How Mutual Funds Work

© 2000 Chinese translation copygirth

by Interantional Publishing Co. and New York Institute of Finance
Authorized translation from the English language edition
published by Prentice-Hall, Inc.

Copyright ©1998 by NYIF Corp

All Rights Reserved. No part of this book may be reproduced in any form or by any means, without permission in writing from the Publisher.

NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE
NEW YORK • TORONTO • SYDNEY • TOKYO • SINGAPORE

前言

如果你即將踏上共同基金投資的終身旅途，《共同基金交易原理》是最佳的指南。如果你已經開始這方面的活動，這本書可以顯示許多投資人忽略的關鍵領域。本書的最大特色是資訊完全透過文字描述，不是埋藏在一大堆數字中。本書適用於那些透過文字——不是數據——思考的人。經由這個角度，容我利用文字描述一幅圖形。

我有幸認識的每位偉大投資人，都把投資視為一種藝術形式，每位藝術家（投資人）都會看見其他人不能察覺的某些東西，產生一種景觀與熱情而對於不確定的未來許下承諾。偉大的藝術家不是利用數字構圖。如果你認同投資是一種藝術形式，那麼基金相當於一所畫廊，由某種整體感覺或素質而串聯起來的投資組合。在一所畫廊裡，不同時候賣出不同價格的畫作（證券）——但願透過最理想的價格成交。

亞伯·弗雷曼（Albert Fredman）、羅斯·威里斯（Russ Wiles）與我建議的是持有一個由基金構成的投資組合。這個投資組合可以視為一個藝術博物館，其中包括許多不同的畫廊，各自代表不同的畫風與不同的時間架構。弗雷曼與威里斯是最棒的博物館解說員，帶領你踩著自己的步調欣賞每個畫廊。首先，他

們利用一份問卷調查讓你評估自己的立場。(我期望某些博物館的解說員也能夠提供這類的服務。)

大多數的解說性書籍(包括博物館的指南在內),實際上都是銷售文宣,很少提供讀者一個平衡的觀點。這本書顯然不是如此,兩位作者詳細討論共同基金的優點與缺點,解釋基金分析專家採用的一些重要工具,讓你也能夠自行架構基金的投資組合。本書對於基金投資人的最大貢獻,或許是作者體認風險具有多重的層面。風險有許多不同的定義,但弗雷曼與威里斯強調風險之所以產生的關鍵因素:恐懼與貪婪。這即是他們採用普通常識方法的核心,藉以處理共同基金的投資,並且延伸到封閉型基金與變動年金。

就如同優秀的博物館解說員最後會總結回顧與評論你所觀賞的許多畫廊,弗雷曼與威里斯最後提出一份答客問,彙整與釐清本書討論的許多觀點。總之,這本書讓你具備基金投資博物館的觀賞訣竅。雖然不能保證成功,但你可以更深入瞭解這個投資領域。

A. Michael Lipper, CFA
President
Lipper Analytical Service, Inc.

導 論

如果說共同基金只是一時的流行，顯然低估這個投資管道。不論你是 X 世代或 Y 世代，新新人類或退休老人，這些投資對於你未來的財務狀況都扮演重要的角色。目前如何管理退休資產，可能意味著你將舒適或拮据地渡過退休歲月。投資公司產業在這方面的表現非常值得讚賞，它們創造各種風味的基金，提供各種的股東服務。

最關鍵的問題是：你需要哪些類型的基金？各種基金的比例關係如何？共同基金的宗旨是簡化投資程序，但它們的發展卻愈來愈複雜。目前有 6,000 多個不同的基金，劃分為數十種不同的類別。你可以看到所謂的「成長型」基金與「價值型」基金，有所謂的被動型與積極管理投資組合，還有全世界在海外股票可供選擇，包括集中市場掛牌交易的產品在內。基金提供的收益（所得）可能免稅或必須課稅。如果你覺得傳統退休計劃提供的遞延課稅效益不夠，還可以考慮變動年金。另外還有封閉型基金，它們經常出現很深的折價，可供你逢低買進。總之，基金投資的可能性幾乎僅受限於你的想像力。

你可以透過數種不同的管道購買基金。你可以直接與基金家族往來，或在折扣經紀商的基金「超級市場」選購。你可

以利用基金架構自己的投資組合，或購買一個經過整體規劃的投資組合。或者，你偏愛採用共同基金的綜合帳戶（wrap account）。如果你需要投資方面的建議，可以與提供整套服務的經紀商往來，或聘請一位財務規劃專家。當然，你也可以完全自行處理。

如何運用 IRAs、401(k)與其他類似的「特定提撥」計劃，經營自己的退休資產，個人扮演的角色愈來愈重要。因此，大部分人都需要具備共同基金的基本知識，透過最有效的方式運用這類最普及的投資工具。關於投資，大多數人——不幸地——都是自己的最大敵人。他們經常不知道自己究竟買進什麼東西，甚至不知道自己為什麼支付某些款項。面對著如此眾多的選擇，你可能擬定錯誤的決策。除了投資不恰當與高成本的投資組合之外，你也可能買進「爛貨」，一些績效落後的產品。

成功的關鍵

勝敗的分野何在？對於初學者而言，成功投資具有三個根本條件：情緒規範、耐心與瞭解。最重要者，你知道不應該做些什麼。你不應該讓恐懼與貪婪成為自己的主宰，排拒所有的投資騙子。你不應該太保守，使得投資結果經過稅金與通貨膨脹的「剝削」之後成為虧損。你知道如何管理風險，如何規避風險。成功的投資人知道這個領域內沒有捷徑——投資需要周詳的準備，唯有透過時間才能夠累積財富。

首先，你必須深入瞭解自己，因為適合某個人的基金，

可能完全不適合另一個人。第 1 章提供的詳細問卷，可以協助你著手這方面的工作。然後，你會逐漸熟悉股票與債券市場的各種不同風險，學習如何處理它們。很遺憾地，這個世界上不存在毫無風險的投資。即使是看起來最安全的投資管道，例如：銀行儲蓄帳戶、定期存單或貨幣市場共同基金，如果資產配置的數量不恰當，還是會發生危險。

本書內容

我們——兩位作者——由兩個不同而互補的角度處理本書的主題。我們倆人當中，一位是財務學教授，一位是資深的金融新聞記者。這個組合使我們能夠提供內容最新、最完整的一本書。許多共同基金的書籍都不夠完整，內容侷限於作者本身偏好的某些主題。我們由全然客觀的角度平鋪直述，因為其中沒有涉及任何利益衝突，我們不打算推銷通訊報告或服務。

《共同基金交易原理》適合許多讀者。雖然本書的主要對象是那些購買免佣或低佣產品的 DIY 投資人，但這些內容也適用於那些透過經紀人或財務規劃專家進行投資的人。即使你沒有直接擬定投資決策，還是需要瞭解共同基金，如此才能確保投資顧問勝任自己的工作。

除了深入處理共同基金之外，我們也詳細介紹股票與債券市場的基本運作方式，因為這些內容都是成功投資的必要知識。舉例來說，我們討論股票市場的效率，這有助於你評估投資組合內是否應該持有指數型基金（換言之，沒有積極管理的

產品)，因為大多數管理性基金的績效都不如對應的市場指數。

不同於某些共同基金的書籍，我們的宗旨不在於介紹個別產品或建議你買進某種基金。沒有人知道哪個基金的未來績效最理想。金融投資是一個非常難以預測的領域。所以，我們準備提供完整的背景知識與工具，讓你能夠持續擬定最明智的決策，提升投資的績效。

我們原則上還是採用本書第一版的結構，但第二版的內容做了一些徹底更新與擴增，總共有 26 章。我們運用許多說明範例，每一章都在適當的場合利用方塊格式討論一些有趣的主題。另外，本書最後整理了一份「名詞解釋」與五篇附錄。

投資趨勢

自從 1993 年本書第一版發行以來，某些趨勢變得更明顯，下列四者特別值得注意：

1. 共同基金「超級市場」的單站購買，逐漸發展為普遍化的投資管道。透過經紀商的單一帳戶，投資人可以買賣眾多基金家族的產品。
2. 電腦網際網路開拓一個嶄新的資訊管道，許多共同基金公司都設立網站，提供相關的訊息。
3. 海外股票基金的領域內出現許多新產品，包括集中市場掛牌交易的單一國家指數型基金，以及新興市場投資組合。

4. 非常意外地，美國股票的大多頭行情持續發展。事實上，1995 年與 1996 年是 1950 年代中期以來股票市場表現最佳的年份。

1982 年以來多頭行情提供的傑出報酬可能會逐漸降低，因為持續性漲勢總有告一段落的時候，隨後將出現平均水準以下的績效。股票市場的長期平均報酬率大約是 10%，這個數據似乎沒有理由發生重大的變動；所以，最近呈現的 15% 左右報酬率不可能繼續保持。由於往後的股票報酬不甚樂觀，更需要留意基金的成本，因為成本會直接影響報酬。雖然基金產業的規模不斷擴大，但費用還是有繼續攀升的跡象。如同第一版的情況，我們詳細討論基金成本的問題，包括投資組合週轉所造成的交易成本在內。

新增章節

以下是第二版新增的章節：

- 第 5 章「市場指數」：解釋股價指數的意義與歷史背景，說明如何運用市場指數評估基金績效。
- 第 9 章「尋找便宜貨」：封閉型基金的複雜程度超過開放型基金，但這種訂價缺乏效率的投資工具經常代表低價買進的好機會。
- 第 16 章「貨幣市場基金」：深入討論這種最普遍的投資工具，內容包括貨幣市場基金持有的證券類型，以及如何挑選理想的貨幣基金。

- ◆ 第 19 章「資產配置」：如何根據你的年齡、時間架構與風險容忍程度，決定投資組合內各種資產類別的比重。其他的主題還包括：投資組合的再平衡、大學教育費用儲蓄計劃與退休期間的投資。
- ◆ 第 21 章「基金『超級市場』與投資顧問」：說明如何透過折扣經紀商的帳戶購買共同基金。本章也討論如何挑選投資顧問。
- ◆ 第 23 章「稅務考量」：共同基金交易的報稅程序相當複雜，本章釐清這個領域內的一些問題。
- ◆ 第 24 章「運用電腦」：本章探討電腦試算表、基金資料庫、基金公司網站與線上投資等主題。
- ◆ 第 25 章「共同基金現象」：本章簡單介紹共同基金產業的歷史背景與相關發展。最後提出 24 個共同基金操作準則。

國際性投資愈來愈重要，而且全球股票市場總價值大約有 60% 是在美國境外，所以這方面的討論由原來的一章篇幅擴增為兩章。基於分散投資與成長潛能的考量，你應該把部分的資產配置到海外股票市場，尤其是國內股票的報酬展望不太樂觀。

共同基金產業的發展，可以視為 20 世紀最成功的投資故事。當然，每個人與共同基金打交道的經驗都各自不同。就作者的立場來說，我們的目標是傳達客觀的知識。可是，成功累積財富還需要配合情緒規範與耐心。祝各位投資順利！

謝辭

我們要感謝一些提供協助的人，Prentice Hall 的執行編輯艾倫·施耐德·柯曼 (Ellen Schneid Coleman) 使得《共同基金交易原理》第二版能夠完成；Prentice Hall 的 Barry Richardson 與 Zsuzsa Neff；李伯分析服務公司 (Lipper Analytical Services, Inc.) 的總裁麥可·李伯 (A. Michael Lipper)，提供許多共同基金的相關數據；晨星公司的分析師。我們由衷感謝許多共同基金公司相關人員回答我們的問題，尤其是先鋒 (Vanguard)、普萊斯 (T.Rowe Price) 與史卡達 (Scudder) 的公關代表。共同基金顧問公司 (Closed-End Fund Advisor) 的總裁喬治·史考特 (George Cole Scott) 提供許多精闢的見解。

亞伯·弗雷曼希望感謝他在《美國個人投資者協會雜誌》(AII Journal) 共同基金專欄編輯瑪莎·史考特 (Maria Crawford Scott) 長久以來提供的協助。他也要感謝加州州立大學富樂頓分校 (Cal State Fullerton) 的財務系主任丹尼斯·奧康納 (Dennis J. O'Connor) 的支持與鼓勵，以及唐納·克蘭 (Donald B. Crane) 提供的評論。

最後，我們也要感謝本書第一版的讀者，他們提供許多有用的回應與評論，促使我們更新與擴增本書的第二版。

目 錄

前言 (麥可・李伯)	
導論	
謝辭	
1 耐心與自律的效益	
三個大多頭行情	4
情緒問題	5
複利的功能	8
自律投資人的特質	10
瞭解自己	12
投資人問卷	13
股票投資的適當資金規模	19
2 共同基金基本知識	
共同基金的特質	25
公開說明書	31
基金的目標	32
共同基金的類別	33
分散與否?	33
關閉的開放型基金	35
共同基金的手續費	36
基金重大事件的投票	39
其他基金型態的投資	40
共同基金的優點	42
共同基金的缺點	44
3 結合不同類型的基金	
公司規模的分類	48
評估股票的價值	49
成長型、價值型或「合理價格的成長」?	50

辨識基金的類型	53
小型股基金	55
國際性投資	59
指數型基金	60

4 基金分析 63

分配股利	63
總報酬	65
費用分析	67
標準費率表格	71
收益比率	73
投資組合週轉率	73
雜誌每體刊載的績效紀錄	75
基金規模的考量	77
現金流量	79
管理能力的分析	81
不要過分強調績效評估等級	85

5 市場指數 85

指數的運作	86
道瓊指數的演變歷史	89
其他指數	92
市場指數與共同基金	97
蘋果對蘋果的比較	98

6 風險衡量 101

市場風險	103
部門風險	106
通貨膨脹風險	107
資產類別風險	109
衡量風險的簡單方法	111
價格波動的衡量	114
為何採用標準差?	118
衡量下檔風險	119
風險考量重點	119

7	價格波動的獲利機會	123
	貪婪與恐懼	124
	市場時效	126
	資產配置	130
	固定金額的平均投資	131
	不論行情如何演變而平均投資	132
	價值平均投資	135
	整筆金額的投資	137
	隨時瞭解經理人的狀況	139
	專注於長期	141
8	指數型投資的效益	143
	回歸均數	144
	大多數基金的績效都落後市場	145
	沒有白吃的午餐	148
	指數型基金的興起	149
	被動管理的阻力	151
	市場的效率有多高?	151
	市場異常現象	152
	可供運用的產品	153
	建立自己的投資組合	156
	500 支腳的「蜘蛛」	157
	指數型投資的核對清單	159
9	尋找便宜貨	163
	瘋狂的 20 年代	
	半是基金，半是股票	165
	多樣化的選擇	168
	比較：封閉型與開放型基金	169
	為什麼投資封閉基金?	172
	折價與溢價的分析	173
	市場報酬率與 NAV 報酬率	179
	發行認股憑證	180
	合併、轉變為開放基金或清算	182
	典型的錯誤	183

10	全球性投資	185
	共同基金：進軍海外的門票	186
	潛在機會	187
	新興市場提供的機會	190
	特殊的風險考量	194
	外匯基本知識	196
11	國際性股票投資組合	201
	普遍性的投資組合	202
	特定型態的海外基金	204
	特定區域的投資	206
	特定國家的指數型基金	209
	全球性投資人應有與不應有的行爲	213
12	混合產品與特定產品	259
	混合式基金	259
	特定產品	226
	社會責任的投資	236
13	固定收益證券	239
	貨幣市場與資本市場	239
	爲何投資固定收益證券？	240
	債券的性質	241
	殖利率曲線	244
	主要風險因子	245
	再論利率風險	247
	通貨膨脹風險與實質報酬	250
	信用風險	251
	債券的總報酬	254
	利率預測	255
	觀察聯邦準備銀行的動向	256
	殖利率碼差	259
	個別債券與債券基金	260

14	課稅債券基金	265
	到期期間的分類	267
	美國政府債券基金	268
	目標到期期間的基金	269
	房地產抵押貸款債券	272
	公司債基金	274
	高殖利率債券基金	275
	海外債券基金	281
	彈性債券基金	282
	追蹤費用比率	283
	管理費用的涵蓋範圍	284
	殖利率基本知識	285
	金融衍生性產品	288
15	免稅債券基金	291
	稅金考量	292
	市鎮公債的性質	297
	風險因子	298
	市鎮公債基金的分類	300
	封閉型投資組合	304
	單位投資信託基金	307
	挑選市鎮公債基金	308
16	貨幣市場基金	313
	貨幣市場基金的運用	315
	投資組合的建構積木	317
	貨幣市場基金類型	320
	報酬與風險	322
	免稅產品	326
	留意費用	327
17	規劃退休策略	331
	通貨膨脹的考慮	331
	退休規劃初步	332
	自願性退休計劃	336
	管理退休資金	340

	遞延課稅的複利效益	341	
	及早開始的優點	343	
	提升購買力	346	
	移動退休資產	348	
	分割退休資產	350	
18	變動年金		
	年金的運作	355	
	儲蓄與分配	358	
	年金的相關費用	362	
	年金的批評	365	
	取得資訊	369	
	購者留心	369	
19	資產配置		
	「四季皆宜」的組合	372	
	值得考慮的問題	373	
	生命週期的方法	375	
	按照目標重新調整	381	
	多大的調整彈性?	384	
	剔除債券	385	
	大學教育投資組合	386	
	退休資產的管理	387	
20	如何與基金家族往來		
	著手進行	392	
	股東服務	396	
21	基金「超級市場」與投資顧問		
	超級市場的概念	408	
	融資交易的風險	412	
	集中市場掛牌的基金	414	
	你是否需要投資建議?	417	
22	何時與如何賣出		
	是否應該賣出某產品?	429	

	系統性提領	434	
23	稅務考量		443
	分派現金的類別	444	
	賣出基金	447	
	處理「兒童稅」	454	
	節稅效率	455	
24	運用電腦		459
	退休計劃的儲蓄金額	461	
	篩選投資對象	463	
	網際網路	467	
	追蹤投資組合的狀況	472	
25	共同基金現象		477
	何以受到青睞?	478	
	觀察與戒心	479	
	共同基金操作準則	481	
26	共同基金答客問		489
	取得資料	489	
	評估基金	491	
	瞭解市場	495	
	股票基金	497	
	海外股票基金	499	
	集中市場掛牌基金	502	
	債券與貨幣市場基金	505	
	管理自己的共同基金組合	507	
	稅務考量	509	
	背景資訊	511	
	電腦化投資	515	
	基金超級市場	516	
	名詞解釋		519

❖ 1 ❖

耐心與自律的效益

1920 年代有許多值得回味之處，爵士音樂、無聲電影、小太妹、貝比魯斯（Babe Ruth）與福特 T 模型汽車。可是，對於投資人來說，印象最深刻的還是 1929 年秋天的股市大崩盤，股票價值在四個星期之內被勾消三分之一。

這段延伸到 1930 年代的慘痛經驗，使得整個世代的人對於股票投資的概念全然改觀。投資人的焦點轉移到債券與銀行存款帳戶，後者由 1934 年開始支付政府擔保的收益報酬。換言之，1929 年的股票市場大崩盤，使得數以百萬計的投資人再也不敢踏入股票市場。

太令人遺憾了。

事實上，在整個二十世紀內，股票投資的報酬遠勝過債券與銀行儲蓄帳戶，甚至考慮 1929 年與 1930 年代初期的股災在內也是如此。長久以來，妥善管理的普通股投資組合是累積財富的最好管道之一。正因為股票投資存在風險，所以才能夠創造傑出的報酬潛能。

表 1-1 股票與債券基金的長期績效比較

	30 年	25 年	20 年
股票基金	10.9%	11.6%	14.3%
債券基金	8.1	8.4	9.2

每年平均複利總報酬率，假定股利再投資。

期間終止於 1996 年 12 月 31 日。

資料來源：Lipper Analytical Services Inc.

不論股票、債券與其他證券，共同基金已經成為最受肯定的投資方式。美國人在 6,000 多種股票、債券與貨幣基金的總投資金額大約是 \$4 兆。平均每五個家庭當中，至少有兩個家庭持有一個投資組合，總共大約有 4,000 萬個股票投資人。在共同基金的總投資金額 \$4 兆中，大約有一半投入股票共同基金。

《共同基金交易原理》準備詳細解說共同基金產業內最有趣、最耀眼的明星——股票投資組合。請參考表 1-1，其中顯示最近 30 年、25 年與 20 年的投資績效，這份資料是由專門評估共同基金績效的李伯分析服務公司（Lipper Analytical Services Inc.）提供。過去 30 年以來，股票每年的平均報酬率為 10.9%，涵蓋各種經濟／政治局面下的多頭與空頭行情。由這份表格的資料可以清楚看出，股票基金的長期績效優於債券（或固定收益）投資組合。雖然股票投資績效的短期波動比較劇烈，但長期表現相對穩定。

對於大多數人來說，管理完善的股票基金最有可能提供長期的成功。股票投資尤其適合於年輕人，他們有很多時間可以透過「錢滾錢」的方式累積財富，而且禁得起較大的風險。可是，這並不是說沒有經驗的年輕人可以魯莽地投資股票。他們應該承擔些許的風險，然後讓時間來幫他們運作。

對於年長的人，股票投資也很重要。目前，人們的平均壽命延長，必須防範通貨膨脹的威脅。股票基金是對抗通貨膨脹的可靠管道，因為股票的增值速度快於物價侵蝕購買力的速度。舉例來說，最近 30 年的股票平均報酬率為每年 10.9%，消費者物價指數的成長率大約每年是 5%。績效穩定的收益型股票基金非常適合退休的人，尤其是配合一些債券投資與現金。

雖然我們顯然偏愛股票基金，但本書的第 13、14、15 與 16 章也會充分討論債券基金與貨幣市場基金（包括它們的風險在內）。即使股票是主要的投資工具，但為了建立分散的投資組合，固定收益投資還是佔有重要的角色。

雖然股票投資具有絕佳的潛能，但也不乏缺點，我們相信大多數投資人都瞭解這點。如果選股不恰當，股票的報酬可能遠不如銀行存款。股票絕對不是淑女，它們的表現未必符合持有人的預期。

即使股票或股票基金的投資能夠勉強持平，事實上也是輸家，因為任何的投資都有「機會成本」。你的投資必須有所「斬獲」，才能對抗通貨膨脹。