

HZ BOOKS  
华章经管

PEARSON

欧洲股神 投资28年获取147倍的秘密

彼得·林奇最热诚推荐

——称之为“世界上最杰出的投资者”、“最优秀的基金经理”——

# 安东尼·波顿 的成功投资

Investing Against the Tide  
Lessons from a Life Running Money

华章经典·金融投资

ANTHONY BOLTON

〔英〕安东尼·波顿 著  
寇彻 译



机械工业出版社  
China Machine Press

# 安东尼·波顿 的成功投资

**Investing Against the Tide**  
**Lessons from a Life Running Money**

华 章 经 典 · 金 融 投 资  
A N T H O N Y B O L T O N



机械工业出版社  
China Machine Press

Anthony Bolton. Investing Against the Tide: Lessons from a Life Running Money.  
ISBN 978-0-273-72376-9

Copyright © Anthony Bolton 2009.

This translation is published by arrangement with Pearson Education Limited.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由Pearson Education Limited授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国台湾地区和香港、澳门特别行政区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2010-1037

图书在版编目（CIP）数据

安东尼·波顿的成功投资 / (英)波顿 (Bolton, A.) 著；寇彻译. —北京：机械工业出版社，2010.3

(华章经典·金融投资)

书名原文：Investing Against the Tide: Lessons from a Life Running Money

ISBN 978-7-111-30024-3

I. 安… II. ①波… ②寇… III. 股票—证券投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第038408号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑：宁 珊 版式设计：刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2010年3月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 11.5印张

标准书号：ISBN 978-7-111-30024-3

定价：28.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 88379210；88361066

购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

# Foreword

## 中文版序

2003年秋天，我首次造访中国内地，那是由高盛集团为高级投资人组织的集体访问。与其他人一样，中国内地的所见所闻给我留下了深刻的印象。这次访问点燃了我对中国证券市场的兴趣，而且这种兴趣经久不衰。不久，我找了个机会再次回访。此后，每年我都会到中国内地访问，几乎半年一次。访问时，我主要是和公司管理层进行会谈。这些访问让我意识到中国市场的巨大潜力。今年，我将到香港经营一个投资基金，它将开启我事业的新篇章。

访问时，我有时会在北京和上海的商学院发表演讲，给学生们讲述自己的投资理念和个人观点。演讲中，学生投资知识的丰富以及所问问题的深度深深地震撼了我。看来，在中国，年轻人对股票市场拥有巨大的兴趣和热情。

现在，我的《安东尼·波顿的成功投资》一书将由机械工业出版社出版，通过这本书读者会了解我的投资生涯。本书阐述了我的投资理念和投资过程。对那些想了解股市运作机制、好的投资方法以及如何才能成为一个成功投资者的人来说，本书会有所助益。

对我来说，走上投资之路其实事出偶然，因为大学毕业时我既不知道自己想干什么，也不知道以后会做什么。但最终我非常幸运地踏上了这条路，这是当今最有趣、最激动人心和回报最丰厚的领域。

祝投资愉快！

安东尼·波顿

# 有关约翰逊先生（富达国际创始人）的一封信

约翰逊先生对投资明星的态度

资料来源：《机构投资者》（1984年7月）

你好，先生！

在爱德华 C. 约翰逊先生的讣告下方，您附上了对杰瑞·泰的采访，这篇采访让我想起了20年前杰瑞·泰离开富达的日子。

当时，富达所有的推销员都在准备公司年会，他们期待能与杰瑞·泰这样的投资天才一起合作，所以他的离开对我们是一大打击。在奥什科什（富达国际所在地）解雇经纪人时，怎么可以不向对方讲一讲杰瑞·泰的传奇呢？（让对方觉得因失去和杰瑞·泰合作的机会而感到后悔。）

当时，约翰逊先生把我们召集到一起，给我们讲了一些道理。这些话是很有预见性的，在以后其他投资明星离开团队时也得到了证实。他说：“不要忘了，明星只有在他们的成长阶段才能创造出最佳业绩。这不仅适用于体育领域、艺术领域，也同样适用于投资领域。一旦创造了这种辉煌，以后他们就再也达不到这种巅峰状态了。”

之后，他讲了最重要的部分：“当他们离开的时候，就把机会留给了团队中的其他人，让留下来的人得以实现自己的传奇。”

最后，他总结道：“因此，我们无须担心，因为我们已经成功地设计了一套系统，这套系统能让所有人有所发展。目前，我们的这套系统依然生机勃勃，富有成效。”

这就是约翰逊先生，他很清楚投资的运作方式。

杜瓦尔·赫特

丹佛，博星公司

# 推荐序

Foreword

对任何一本书而言，撰写序言都有一个好处，那就是有机会通过序言来影响读者的第一印象。为这本书撰写序言我感到非常荣幸，我也很高兴告诉大家——你们手中的这本书凝结着世界上最杰出的投资者的远见卓识。

想取得投资成功，你就要付出辛勤和汗水。在阅读本书时，一定要明白勤奋工作的重要性。同时也要注意一点——只有在研究和分析上不断取得成果，你才可以保持长久的成功。如果留心那些“成功投资人”，你就会发现被媒体称为“投资天才”的人在一鸣惊人之前都在不停地做着研究分析工作。这些研究分析工作让他们获得了信息优势（有时，这些信息起着决定性作用）。这种信息优势，加上胆识、灵活性、准确的判断力以及客观的预判，成就了安东尼·波顿几十年来创纪录的投资业绩。在书中，安东尼详细地描述了他的投资理念，以及几十年来采用的投资方法。

投资时，勤奋工作、信息优势和灵活应对是最重要的。没有什么比“玩玩市场”这样的陈词滥调

更能危害投资者财富了。在大多数人看来，选股就像游戏或者赌博，比如轮盘赌那样——玩儿的时候主要靠运气。但是，股票既不是彩票也不是赌桌上的筹码。与它们相比，股票有很大不同。股票的背后是真实的人经营的公司。但这些公司可以在一个流动的市场上买卖，并与那些有所不同、不断变化的竞争对手竞争。

个股的涨跌自有其原因，我们可以发现这些原因，而且这些原因常常就在我们眼前，但这并不意味着你能轻易找到它们。每只股票都有很多因素要考虑，无论是主观的还是客观的。在我们决定买入或卖出时，通常都要考虑很多不同的客观事实与分析结论。所以说尽管运气起了一定作用，但聪明的投资者一定要谨记美国体育经纪人——布兰奇·里基的话：好运随谋划不期而至！

在当今这个信息泛滥的时代，投资者可以接触到过去只有华尔街资深分析师才能得到的资料。然而，从数以千计的上市公司中筛选出那些最有可能保持成长、提升盈利及增加股票内在价值的公司，依旧是一项非常艰巨的工作。不过更艰巨的可能是决定何时以及如何去承认错误，以及如何避免犯错。每年，我们都会犯不计其数的错误。

在本书中，你将看到投资赢家的独特之处。那就是在投资时搜寻得更广，挖掘得更深，保持思想开放（包括那些让你犯了错误的投资点子）。那些做了更多功课、比较过更多投资想法以及不受过去投资决策影响的人，是最有可能取得成功的。本书向我们展示了这些经过历史检验的成功理念，而且是由一位有着独特经历的资深基金经理讲述。本书的面世，让我们得以窥见一位真正享有盛誉的世界级投资大师的思维理念和投资方法。

安东尼在长时间的市场背离中能够坚持自己的观点，主要得益于其丰富的研究和知识架构，正是这两者给了他力量，但这并不会让他变得刚愎自用。买进股票的原则同样也适用于保留现有持股。当一只股票的基本面恶化时，

他也不会因为个人观点和私人感情而做出不明智的决策。读这本书时，读者可以身临其境般地经历这种投资历程。因此，本书带给读者的就不只是乐趣了。读者将从这种历程中学到很多，并感受到其中的乐趣，或许更可以得到启发，从而转变成一个真正的投资者。

说到“好运随谋划不期而至”，富达无疑是幸运的，因为我们最精明的高级领导人——比尔·伯恩斯坦在25年前就发现了安东尼·波顿的投资天赋。自1979年以来，安东尼日益成为富达国际的重要支柱人物。这不仅是因为他管理的基金创造了最丰厚的投资回报（以至于吸引了众多资金），还在于他的工作方式和判断能力（给富达集团一代又一代的分析师和基金经理带来了影响）。

这种影响一直持续到2008年。那时，安东尼正从一名全职的资金管理人退居二线，转身成为一名投资导师。在这方面，我认为没有几个人比他更胜任。安东尼不仅有着和蔼可亲的性格，也善于与别人合作，正因为如此，他才取得了享誉世界的成就。所以，那些同样渴求信息优势的人也会将消息告诉他——他实在是一个很好的聆听者。与他交谈，你会感受到99%的轻松与1%的热情，因为他拥有最英式的性格——热情中的从容以及奔放中的冷静。这正是基金经理最重要的品质。亲爱的读者，你们也许已经发现了他知识的广度和深度——这是无人能够超越的。幸运的是，我很早就发现了这一点。

这些年，我和安东尼探讨过很多股票，现在浮现在我脑海中的是美体小铺国际公司。我们二人都持有过这只股票，不过是在公司的不同发展时期。时至今日，我仍能想起我们对其的讨论。这家公司最初前途一片大好，但走入歧途——在财务困境中挣扎了很多年。不过在被欧莱雅收购之后，它凭借着良好的资产负债状况、成功的经营手段以及正确的竞争策略，又重新崛起。在此，我想感谢安东尼，感谢他与我之间的热烈交谈——我们针对这家公司和其他公司都进行了交谈，并彼此交换了意见。



我和安东尼的投资风格有所不同，这已被评论家看到。那我就以此作为序言的结尾吧！在作为基金经理的那些年中，我得到了很多报道和评论，它们中的大多数都对我很慷慨。但是如果能把我和安东尼·波顿放在一起，那将是对我的最大恭维，因为这种比较意味着将我归于最优秀的基金经理行列之中，对此我深感荣幸。

彼得·林奇

# 译者序

Foreword

作为富达投资集团的顶级基金经理，安东尼·波顿在其25年的职业生涯中创造了20.4%的年复合收益率，这一业绩足以让他比肩任何投资大师，与沃伦·巴菲特、彼得·林奇这类投资大师相比也毫不逊色。在彼得·林奇为这本书做的推荐序中，你会看到他发自内心的赞美——“如果能把我和安东尼放在一起，那将是对我的最大恭维！”

书中，安东尼·波顿详细阐述了自己的投资理念和投资方法。正如俗语所说：“幸福的家庭都是相似的。”投资大师们的理念也极为一致。阅读本书，你将在安东尼·波顿的引领下，感受到成功投资的两大秘诀：勤奋与客观。

在投资领域，你不会找不到答案，关键是要明白应该向谁发问和问什么问题。资本市场越发展，投资的领域就越广。目前，我国国内资本市场正在快速发展，股市、期市、汇市、黄金市场、收藏品市场都在迅猛成长。同时，在这个信息爆炸的时代，人们往往被信息湮没。该怎么办？唯有勤奋！作为基金经理，眼界必须开阔，眼界越开阔，挑选范围

就越大，能找到的好的投资机会也就越多——这自然有助于你取得成功。这里的勤奋是指：广泛搜集信息与做深、做透分析工作。

在搜集资料时，波顿的触角之广让人吃惊——数不清的内部讨论、众多的投资咨询机构、40位经纪人、数十位分析师以及频繁的公司拜访。这种勤奋让我们动容。而在分析时，富达公司的模型之多、之精细，以及波顿复核之认真也让我们明白投资确实是说易行难。

不过在此不得不说另外一点：富达投资集团的内部晋升制度和基金经理之间的激烈竞争也是安东尼·波顿以及彼得·林奇这类基金经理不得不拼命工作的原因。彼得·林奇在事业的高峰离职恐怕也有这方面的压力。

投资是一个比较过程，比较得越详细、越客观，投资业绩就越好。而保持客观需要两个前提：得到全面完整的信息以及摒弃个人主观色彩。然人之所以为人，就是因为人有自己的感情和主见。所以，我们无法做到百分之百的客观。因此，波顿采取了尽可能扩大消息来源，以及取得正反两面资料，并仔细比对各个投资项目的做法。正所谓“有比较，才知道美丑”。

我们仍应努力塑造自己的性格，保持客观与理性。在这方面，要学习波顿的性格——热情中的从容，以及奔放中的冷静。证券之父本杰明·格雷厄姆曾说：“投资时，性格比智商更重要。”资本市场在给人们带来便利的同时（让人们更方便地兑现），也给人们带来了灾难——让人们更容易做出冲动决策，更愿意赌一把，以及更酣畅淋漓地表现出羊群效应。

资本市场的基础是实体经济，相对而言它是客观可测的，所以可以很好地评估资本市场。这正是我们所说的称重机。但资本市场和实体经济有所区别，也有其自身特色，这一点使得参与它的普罗大众成为资本市场的投票器。罗马不是一天建成的，同样，实体经济也不会在一天之内出现大幅波动。但资本市场却经常出现过山车现象。因此，我们应该在实体经济的基础上评估资本市场，评估它是否对经济反应过度。这样，你就能利用人类的贪婪和恐

惧为自己服务。这正是波顿在投资时所提倡的。

投资的分析方法有很多，但成为体系的只有基本面分析和技术分析。从历史来看，基本面分析更成功，而技术分析则往往被人斥为无理由：无根据。波顿对这两者的态度则让我们回味——“骨子里我是一个基本面分析师，但我也会用技术分析来校验”。甚至他还说：“如果我被困在一个荒岛上，只能用一样东西来投资，那我会选择股价图。”

基本分析人士看到这一点可能感到很不理解，会想：这哪是价值投资者的做法啊！但这一点恰恰反映了投资大师的实用至上主义——什么有用，就用什么！他们不会将自己局限在某一处，或标榜自己属于哪一派系而禁锢住自己的思维和行动。技术分析的本质是分析各个参与者之间的力量对比，以此来判断当前趋势能否持续。从这个意义上说，技术分析是有坚实的理论基础的。毕竟，即使一只股票被低估，如果没人发现这一点并引起其他人关注并投入资金，那它仍将一直处于低位。因此，了解竞争对手是很重要的。波顿在投资时总要看自己是不是最先知道消息和最先采取行动的人，考虑的就是这一点。

评估公司时，波顿也看中巴菲特所讲的“护城河”、诚实干练的管理层，以及可预测的现金流。不过他对资产负债状况的特别强调让投资者有所警醒：盈利多少是公司效益的重点，但资产负债好坏则是关系到企业生存的头等大事。在动荡的商业世界中，生存往往比盈利更重要，能存活下去则有翻身的机会，否则即使存在高盈利也有可能猝死。这正是投资者要避免的。

同时，波顿在估值时采用的方法也独具一格。他决定买进或卖出的标准不是数字，而是自己对其的信心程度。这道破了投资之道：投资是一门艺术，而非一门科学，并不是非对即错。而且很多时候，你并不知道因何而赢（当然，你可能知道自己是因何而败）。所以，你要有自己的投资标准，尽管它不会百分之百准确，但你应该知道你采用的是一套经过历史检验、胜率很大的

标准。

有的投资大师喜欢做被动投资，即不参与公司管理。我们无法评论这是是否正确，因为投资从来就没有标准模式——只是在恰当的时候做了恰当的事而已。不过波顿的做法（即他所说的“行动主义”）值得学习：“对优秀的管理层就做被动投资，而对那些糟糕的管理层则要勇于开刀。当然，要低调行动。”归根结底，提高盈利才是关键。

本书开篇是有关富达国际创始人约翰逊先生的一封信。这篇文章放在开篇让人有很多猜测。不知是安东尼·波顿为富达体制的优越感到自豪（得到富达培养，并成为今天享誉世界的投资大师），还是为过去多年兢兢业业工作，担心某一天被炒鱿鱼而感到不满（在一个优越但又残酷的体制面前，即便是优秀的人才也面临着压榨）。谁能问问他呢？

然而，不容否认的是富达体制的成功，至今为止它已经培养出众多的投资大师。股仙——彼得·林奇，以及安东尼·波顿就是其中的代表。这种体制，既能培养出优秀的人才，也能留住宝贵的财富——这些培养出的投资天才。即使天才离去，整个团队也不会因此受损，这也是我国国内基金业需要学习的。

中国目前还处于证券化初期，无论是从制度上还是从投资品种上，我们都落后于欧美国家。证券化的本质是财富再分配，如何在这个过程中实现自己的财富增值是国人需要思考的。所谓时势造英雄，正是这种不成熟给投资者提供了机会。但不成熟也给投资者带来了难题，如何将欧美的成功经验应用于国内资本市场？

决定资本市场的是利益。在西方，这个利益就是经济利益或者说是回报率。但在中国，利益有所不同，或者说我们今天的市场还不是完全市场化的，那么什么利益和谁的利益才是最重要的考量呢？投资者需要对这个问题予以回答，回答了这一点，也就找到了投资之道。当然，你也就学到了波顿不拘

一格的投资方法。

最后，希望中国有一天能出现像波顿、林奇这样的基金经理，带领中国投资人士驰骋于世界资本市场！

感谢刘军平院长、汪涛教授、张国庆教授在翻译中给予的宝贵支持，也感谢我的家人和朋友给我的帮助，谢谢你们！

寇 彻

东湖之滨

不知道在世人眼中，我是一个什么形象。但对我来说，我只是一个在海边嬉戏的男孩，在不经意间发现了更光滑的鹅卵石以及更漂亮的贝壳，而眼前浩瀚无垠的真实海洋还未被探知。

——牛 顿

## 免责声明

**在此声明：**读者和其他人因阅读本书而产生的损失（不论是买进带来的损失还是卖出结算所带来的损失），本书作者和出版社概不负责。

**敬请读者注意：**本书作者不推荐购买或出售任何形式的金融保险产品，对公司的注解也只是为了让读者更易阅读。



# 前言

*Preface*

在前往加勒比海的波音777飞机上，我开始写这篇前言，当时飞机正处于36 000英尺的高空。现在是12月29日，已处于年末，2007年的市场已经结束，只有12月31日还能继续交易（即下个星期一）。我只有一天时间，之后就要离开富达投资基金了（我曾为这只基金忙碌了整整28年）。同时，这也意味着我将从基金管理和选股中退出。此时，我有一种奇怪的感觉——28年来每天早上一起床就开始为这些事忙碌（之前的两三年也是如此）。尽管离开会给我更多的时间发展其他爱好，但我还是感觉有点悲伤。以后，我将不再继续那种超负荷的工作——每天分析各种资料、报告、邮件、语音邮箱、会议等；也不用跟我的基金团队进行交流（基金共有30余名经理和60位分析师）。过去，读公司的预算报表、检查其资产负债表、记录某个主管的谈话要点、分析某位分析师的最佳创意，以及将交易下发给交易员，是我的日常工作。当这一切都离我而去时，我突然有些难以置信。不过，我相信自己未来还会做一些