



汇添富基金·世界资本经典译丛

安东尼·波顿教你选股

解析欧洲顶级基金经理的投资策略

安东尼·波顿 (Anthony Bolton) 著
乔纳森·戴维斯 (Jonathan Davis)



Investing with Anthony Bolton
The Anatomy of a Stock Market Winner

欧洲股神投资法则大揭密

一位最具奉献精神的职业投资者的投资哲学

独家传授其选股秘诀和逆向投资策略精髓



上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

安东尼·波顿教你选股

——解析欧洲顶级基金经理的投资策略

安东尼·波顿
(Anthony Bolton)

著

乔纳森·戴维斯
(Jonathan Davis)

李成军 周琼琼 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

安东尼·波顿教你选股:解析欧洲顶级基金经理的投资策略/
(美)安东尼·波顿(Bolton, A.), 乔纳森·戴维斯(Davis, J.)著;李
成军,周琼琼译. —上海:上海财经大学出版社,2013. 8

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文: Investing with Anthony Bolton: The Anatomy of a
Stock Market Winner

ISBN 978-7-5642-1463-0/F·1463

I. ①安… II. ①波… ②裁… ③李… ④周… III. ①股票投资-
经验-美国 IV. ①F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 125429 号

- 责任编辑 肖蕾
- 封面设计 钱宇辰
- 版式设计 孙国义
- 责任校对 王从远

ANDONGNI BODUN JIAO NI XUANGU

安东尼·波顿教你选股

——解析欧洲顶级基金经理的投资策略

安东尼·波顿
(Anthony Bolton)

著

乔纳森·戴维斯
(Jonathan Davis)

李成军 周琼琼 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 11.75 印张(插页:7) 191 千字

印数:0 001—4 000 定价:39.00 元

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见



千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟
……

图字:09-2013-94 号

INVESTING WITH ANTHONY BOLTON:
THE ANATOMY OF A STOCK MARKET WINNER (2ND EDITION)

by Jonathan Davis, Anthony Bolton

Copyright © 2006 by Jonathan Davis and Anthony Bolton.

This edition arranged with Harriman House(Hh)
through Big Apple Agency, Inc. ,Labuan, Malaysia.
All Rights Reserved.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVER-
SITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2013.

2013 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

汇添富基金·世界资本经典译丛

编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 雷继明

编 委

黄 磊 袁 敏

韩贤旺 益 智

林 皓 李成军

金德环 田晓军

柳永明 骆玉鼎

崔世春

策 划

黄 磊

总序

“世有非常之功，必待非常之人”。中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间跨度长达

百余年，汇添富基金希望能够籍此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第九辑里，我们先后为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股策略》、《华尔街50年》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市——危机市场生存和盈利法则》、《证券分析》、《股票估值实用指南》、《货币简史》、《货币与投资》、《黄金岁月——美国股市中的非凡时刻》、《英美中央银行史》、《大牛市（1982~2004）——涨升与崩盘》、《从平凡人到百万富翁》、《像欧奈尔信徒一样交易——我们如何在股市赢得18 000%的利润》等五十六本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十辑中，我们将继续一如既往地为您推荐五本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

大名鼎鼎的华尔街在如今的全球化时代可谓无人不知谁人不晓，但当它与“流亡”、“拯救”这样触目惊心的词汇联系在一起时，又将碰撞出怎样奇异非凡的智慧火花呢？《流亡华尔街——一名分析师拯救大银行的抗争》一书并不是通常意义上的金融教科书，但所具有的教育意义对于金融行业从业者和普通民众而言却弥足珍贵。它提供了华尔街最稀缺的事物：有关美国最大型银行的真相以及这些银行如何几乎推翻了资本主义的过程。本书作者迈克·梅奥是过去20年中最顶尖的银行和金融分析师之一，曾被《财富》杂志评为“成功预见危机的8位预言者之一”，就职于华尔街多家公司。在整个职业生涯中，他一直致力于分析和揭露当代最重大的金融和政治问题——金融和银行在美国的作用。通读本书，你会了解大型银行的真正内部运作方式以及现今的华尔街在哪些方面出现了像过去的大崩盘前一样糟糕的局面。本书分析了市场崩盘的余波，指出了系统中仍存在的众多漏洞，并提供了切实的解决方案。对于任何对商业和金融、银行业的未来和金融崩溃的根本原因感兴趣的人极具吸引力。

美国国债市场是世界历史上规模最大、流动性最强的单一发行方债务市场，全世界都为了追逐这一“最安全投资”纷至沓来，争先恐后地力图分一杯羹。《美国国债市场的诞生——从第一次世界大战到“大萧条”》一书将为你讲述美国国债市场这一现代金融奇迹“艰难困苦、玉汝于成”的成长史。本书追溯了美国国债市场从第一次世界大战前的金融困境到第二次世界大战前夕发展至几百万美

元规模的具有不容忽视和无可比拟地位的创建历史：美国财政部此间进行了自美国内战后的第一次大规模筹款，而联邦储备系统初创不久；美国国债市场四大支柱中的三个起源于1917~1939年——定期和规律性的发行，旨在获得更广泛范围内市场参与者的标售(Auction Sales)发行方式，以及财政部税收和借贷系统。本书关注于美国国债管理政策，描述了美国财政部现代惯例的起始；记叙了时任美国财政部长的作为和就当时经济状况的对策；介绍了美国国债为第一次世界大战筹款、战后发行新债代替旧债和最终偿还，以及大萧条时期应对长期赤字的始末。带着一个世纪前的创新是否适用于现代的疑问，本书作者肯尼斯·D. 加贝德向我们集中呈现了在1917~1939年这个麻烦不断的四分之一世纪里，国债市场作为美国力量的基石得以形成的历史过程。

“授人以鱼不如授人以渔”，想在风云变幻的投资市场上立于不败之地，好好学习一下顶级投资大师持续战胜市场的成功投资策略与经验，绝非是可有可无的。《**安东尼·波顿教你选股——解析欧洲顶级基金经理的投资策略**》一书为我们开启了一段足以与投资大师沃伦·巴菲特、彼得·林奇等相媲美的投资传奇。本书作者安东尼·波顿作为富达特殊情形基金经理，是欧洲最成功的基金经理人之一，管理着拥有每年超过20%的平均复合增长率、每年超过《金融时报》全股指数7%的水平基金，持续战胜市场长达30年之久。本书深入分析了波顿管理基金的方式，以及过去二十多年的投资成果。他通过自己的亲身经历，深入浅出地传授了独家选股秘诀，以及多年形成的卓有成效的逆向投资策略。通读本书，你会深入了解安东尼·波顿判断股票真实价值的详尽过程，包括如何识别影响一家企业业绩的关键变量，尤其是那些无法控制的货币、利息率和税率变化等对股票成长至关重要的因素；如何尝试识别出当下被人忽视，却能在未来重新获得利益的股票。该书将会帮助你成长为一位拥有长远眼光、与众不同、能发现真正价值的逆向投资者。

社会影响力是有着深刻的社会背景和价值内涵的新晋概念，但进入中国之后却变得愈加模糊。在思考方式发生巨大转变的背景下，社会影响力投资将会带给我们一些制度性的变革。《**社会影响力投资——创造不同，转变我们的赚钱思维**》首开社会影响力投资著作之滥觞，是第一本描述这一新兴行业催化路径，以及解释其如何成为积极的破坏性力量的书。它显示了社会影响力如何成为在投资谱系中传达“综合价值”的改变工具，给予之前独立进行的一组活动一个唯

一的名字,揭示了这些活动如何联系在一起成为一种新的投资领域,为融资方程各边的所有参与者(投资者、创办人和社会企业家)明确了这个新兴行业。本书由正在发展的社会影响力投资领域的两位领导者安东尼·巴格—莱文、杰德·艾默生联袂撰写,但在撰写的过程中并没有采用规范的方法阐述投资者应该如何投资,而是显示了社会企业家和机构如何提供类似的选择。书中充满了社会影响力投资成功的故事,揭示了这一领域如何扩张来解决当今最重要的社会和环境问题,研究了大量的社会影响力投资申请和创业机遇。

当年欧元的使用开启了一个空前乐观的崭新时代,可谓一时风头无两。何曾想十多年后,被无数人寄予厚望的欧元却又深陷泥潭,风雨飘摇。《欧元的悲剧》一书的出现,向读者十分及时地阐明了欧洲货币体系的创建如何引发了一场灾难。本书融合了翔实的历史分析和系统的理论分析。在历史分析部分探讨了欧元及欧洲央行的起源,揭露了各国政府、政治家和银行家的利益博弈;在理论分析部分,剖析了欧元体系的运作方式和机制,揭开了欧元体系作为一个自我毁灭体系的面纱,该体系导致横跨整个欧盟的大规模利益重新分配,从而刺激各国政府将欧洲央行作为填补赤字的工具。西班牙胡安卡洛斯大学经济学教授菲利普·巴格斯在本书中将向你证明“公地悲剧”是如何在欧元体系中上演的(即不同的欧洲政府如何能榨取单一货币的利用价值的)。

投资者也许会问:我们向投资大师、投资历史学习投资真知后,如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念?

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略,相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明,在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的,同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩,就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的,坚守基于深入基本面分析的长期价值投资,必定会有良好的长期回报。

其次,我们的经历还表明,在中国股市运用价值投资策略,必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况,做到理论与实践相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人典范,彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析

方法的基础上,推陈出新,取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定发展的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉”。十几年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财大出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长”,对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个稳健发展和经济转型相结合的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2013年7月5日

职业投资者对安东尼·波顿的评价

安东尼·波顿是位卓越的投资者。他对取得长期卓越表现的关注从来没有被潮流或市场压力所影响。他保持自己的投资在不同市场环境下的完整性。这些是合格的基金经理应该遵守的纪律。

——尼尔·伍德福德(Neil Woodford), 景顺基金(Invesco Perpetual) 投资总监

安东尼·波顿的职业成就与其个人的谦虚完美地结合在一起。他具有获得成功的良好态度,而糟糕的态度则没有。很多人低估了他取得成功的因素。

——约翰·阿米蒂奇(John Armitage), 艾格敦资本(Egerton Capital) 总监

在一个对基金经理缺乏忠诚的行业,安东尼·波顿的忠诚不仅是对雇主,而且更重要的是对投资者能够获得不菲回报的鲜活的证据。在过去的 25 年中,他就像一个主人一样运营富达特殊情形(Fidelity Special Situations)这只旗舰产品。他的投资记录是长期投资股票能够带来不菲回报的典型的和鲜活的证据。

——杰夫·普莱斯奇格(Jeff Prestridge), 《星期日邮报》(*Mail on Sunday*) 个人理财编辑

安东尼·波顿的名字为任何投资类文章增加了不俗的分量和吸引力。经过多年的发展,他已经成为英国最受人尊敬和最有影响力的基金经理。对其他人来说,这样的影响力将会使得他们变得非常骄傲,然而,安东尼·波顿仍然经常

与媒体和投资者接触。他对隐藏在事实背后的真相非常敏感，他代表几万个小投资者运营他们的资金，对他们的利益负责而不是他自己的自我为上述资金的运营负责。

——帕特里克·科林森(Patrick Collinson)，《卫报》(*The Guardian*)个人理财编辑

安东尼·波顿聪明和灵活的头脑使其成为我们行业的最优秀的代表。在英国股票市场上，他以深谋远虑管理大型基金的能力无人能及。

——奈杰尔·托马斯(Nigel Thomas)，富林顿集团(Framlington)英国股票基金经理

前言



在安东尼·波顿的办公室可以俯瞰圣保罗大教堂(St Paul's Cathedral)

极少数的职业投资者能够有资格被称为是“最伟大的投资者之一”。阅读报

纸和专业投资杂志上的文章及其广告，字里行间充斥着会有卓越表现的承诺，你也许很容易就会留下一个不同的印象。基金管理仍然是一个高度竞争、销售驱动的行业，正如传奇投资者沃伦·巴菲特（Warren Buffett）一度充满讽刺的评论，“基金管理的成功，25%取决于投资表现，75%取决于营销活动”。

过去30年中进行的关于很多投资者从其实战中获得教训的几百个研究结论是，即便是对于非常聪明的职业基金经理，要想在任何时间持续战胜市场也是非常难的。这也是所谓的“被动投资”（passive investing）逐渐成为现代投资博弈中重要的一部分的原因。在被动投资中，投资者跟踪主要股票市场指数机械地买入基金。

然而，确实存在一些非常优秀的投资者，他们能够多年持续战胜其基准指数。他们正好有能力为其服务收取高额的费用，获得猎头的关注和同行的追捧。他们中一些表现最好、最聪明的人在其声望达到顶峰时选择离开，加入了对冲基金这一当下的投资新宠（并不总是能够带来高额回报）。其他人则选择成立自己的专业投资公司，他们可以坚守自己的风格而不必承受在大公司工作环境经常带来的压力。

信托投资和开放式投资公司（OEICs）经常是成千上万私人投资者的主要投资对象，最佳的基金经理几乎很难顶住诱惑，坚持在一家公司走完其职业生涯。而在那些正好抵制住了种种诱惑的人当中，公众公认有一个人以其稳定、完美的表现远远超过了同行。在职业投资者的投票中，他经常被同行认为是最受尊敬的基金经理。他为富达国际（Fidelity International）运营的旗舰基金在过去的27年中是所有的信托投资中表现最好的。

这个人就是安东尼·波顿，本书的主角。如果你足够聪明，在富达特殊情形（Fidelity Special Situations）1979年发起成立时投资1 000英镑，你现在的投资价值将超过1 000英镑的120倍（见图0-1）。你的初始投资今天的价值超过只是跟踪同一时期（切记，这一时期也是现代历史上持有股票最好的时期之一）英国股票市场指数投资回报的4倍。超过250 000人投资该基金。到2006年，就在宣布波顿最终退休计划前，基金发展到超过60亿英镑的规模，是其发起成立时的2 000倍。

基金的表现用复合收益率衡量，为每年略微超过20%，持续时间超过25年，这一纪录可与美国基金管理同行中表现最佳的几人媲美，如沃伦·巴菲特、

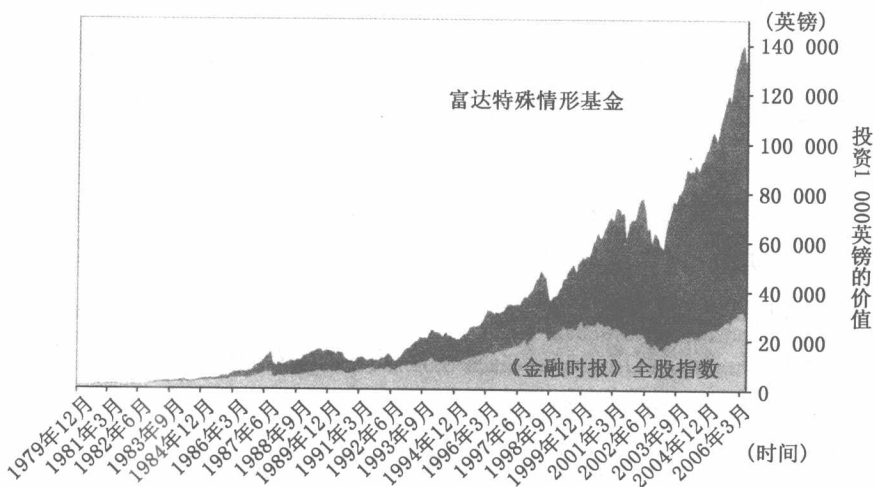


图 0-1 基金的成长速度——发起时投资 1 000 英镑的价值

彼得·林奇(Peter Lynch)和约翰·邓普顿(John Templeton)等。同样值得关注的是,尽管面临着基金规模的急剧增加,他的表现仍然在整个时期持续强劲。1985~2002 年的 17 年间,波顿也运营一只专门投资欧洲股票的基金,也以同样令人印象深刻的回报持续超过所有的同行。

波顿在英国和欧洲市场取得的持久和稳定的回报,还没有其他的职业投资者能够达到这一纪录。一个明显的问题是:他是怎么做到的?本书最初出版于 2004 年 12 月特殊情形基金成立 25 周年之际,深入地探讨了有助于波顿取得成功的所有因素。目前的平装本已经过了彻底的更新,带您了解到目前为止波顿的职业生涯的故事。

本书分为四个截然不同的部分:

在第一章中,安东尼·波顿讲述了他执掌富达特殊情形时期的情形——基金如何开始投资运营,用来取得其成绩的方法,以及他从自己多年掌握职业投资艺术中汲取的教训。虽然过去有很多关于他的著作。但这是他第一次深入讲述其执掌的基金及其投资哲学。对于平装版而言,他增加了一个新的部分,该部分解释其对中国的兴趣,并将其作为未来投资机遇的原因,概述了他未来的计划,以及他最终在 2007 年底移交英国基金管理权时的计划。

第二章更为详细地介绍了安东尼·波顿的生平,以及促使其赢得他这一代人中杰出的股票市场投资者声誉的方法。戴维斯在其 1998 年所写的《财富创造

者》(*Money Makers*)中描述了安东尼·波顿的投资方法,本章对其进行了全面的更新。在过去10年,戴维斯由于撰写报纸专栏、社论和书籍,获得了许多与波顿对话的机会。本章利用这些对话,详细地描述了这位最具奉献精神的职业投资者的投资方法。

第三章深入描述了过去27年中特殊情形基金的表现,并提出一个问题:该基金的表现实际上有多好,有多么一致?用统计数据解释基金的表现是一个危险的举动,其间充满了陷阱。本章致力于指导读者排除这些陷阱,分析其取得卓越表现的原因。除了我自己的观察,还引用了很多在专业投资领域非常了解波顿投资方法的投资者的观点和看法。

最后一章总结了贯穿全书的几个主题。在第一部分,安东尼分享了他个人从其职业生涯中汲取的教训。其次,戴维斯指出了基金投资者如何寻找下一个波顿的方法,但这是一项艰巨的任务。尽管金融市场像季节一样变幻无常,还是有一些诸多投资者可以从中获利的永恒原则。投资中几乎没有新的思想,但是新的思想并不意味着旧的思想的失效。

在附录中,读者能够找到更多关于富达特殊情形基金表现的数据;职业基金分析师对基金风格和风险的详细评估;早期基金报告的摘录;就富达对公司治理问题的看法对波顿的采访;富达研究团队对典型的企业分析的案例。对那些对细节感兴趣的职业投资者来说,这些补充材料填补了波顿如何开展工作的空白。另外,为了更加全面地介绍安东尼·波顿,这一部分也首次披露了他最喜欢的音乐。

几年前,我问美国最受人尊敬的投资顾问查理·埃利斯(Charlie Ellis),他多年对职业投资者的研究以及与他们共事的经历让他汲取的最重要的教训是什么。他的答案是人们花费了太多的时间看表现数据,这些数据经常会误导投资者而不是给予其指导。当问他决定在哪里进行投资时,他说:“我不会寻找特别与众不同的东西。我只是寻找正直、有个性和聪明的基金经理。聪明固然重要,但是远不及正直的品格重要。”自从那次谈话后,我认识到这一评论是多么明智。

分析一位正直、从来没有受到怀疑,且很少让那些将他们的资金交给他管理的人失望的基金经理取得的成就是一件让人愉快的工作。安东尼·波顿可能是你见过的最为和善的人之一,但这并不是他取得成功的原因。伦敦城对残酷和