

凯恩斯文集

*THE ART OF THE DEAL*

# 投资的艺术

[英] J.M. 凯恩斯 著 王雅悦 邵彦 毛虹 译



凯恩斯文集

THE ART OF THE DEAL

投资的艺术

〔英〕J. M. 凯恩斯 著 王雅悦 邵彦 毛虹 译

江苏人民出版社

469251

*The Collected Writings of John Maynard Keynes*  
The Art of Thedeal

书 名 凯恩斯文集·投资的艺术  
著 者 [英]J. M. 凯恩斯  
译 者 王雅悦 邵彦 毛虹  
审 校 黄翔 姜渭渔  
责任编辑 胡学海  
出版发行 江苏人民出版社  
地 址 南京中央路 165 号  
邮政编码 210009  
印 刷 者 南京爱德印刷有限公司  
开 本 850×1168 毫米 1/32  
印 张 9.75 插页 5  
印 数 1—10170 册  
字 数 210 千字  
版 次 1998 年 2 月第 1 版第 1 次印刷  
标准书号 ISBN 7—214—02124—2/G·656  
定 价 18.00 元(软精装)

(江苏人民版图书凡印装错误可向承印厂调换)



J.M. 凯恩斯



凯恩斯与夫人



1925年梅纳德·凯恩斯出席俄罗斯科学院二百周年纪念会。



1927年凯恩斯与劳埃德·乔治首相在剑桥。

## 目 录

### 第一部分 投资者凯恩斯 (1)

凯恩斯作为一个活跃的投资者在各个时期的经营活动。他并不总是一个成功的投资者,但当市场行情上涨时,他似乎更高人一筹。

凯恩斯与伦敦金融巨子的通信往来。因合作经营投资、保险,而不断探讨与辩论投资策略、方针。大量信函展示了凯恩斯的投资艺术与操作技巧。

### 第二部分 投资方针和保险(116)

凯恩斯担任国民互助人寿保险协会主席长达 18 年。他每年在协会年会上的讲话都成为伦敦金融界的重要事件,经常在新闻界引起争论,甚至多次影响伦敦金边债券的价格。本篇辑选了他的一系列重要讲话和文稿。



### 第三部分 凯恩斯论艺术投资与管理(230)

凯恩斯为英国艺术贡献了大量时间、精力和金钱。他担任过国家画廊管理委员,为国家画廊收购藏品,参与国际藏画拍卖;担任过一些重要艺术团体的财务总监、主席、经济担保人;还为一些大型画展写过前言和为新闻媒介写过不少艺术评论和文章。

## 第一部分

### 投资者凯恩斯

凯恩斯的投资经历可以从 1919 年 6 月他从财政部辞职为界,分成两个阶段:

1905—1919 年,凯恩斯本人一直进行少量个人投资,并向他的朋友们提供咨询。他的交易量有限,投资收益也主要来自储蓄。1919 年以后,凯恩斯在金融市场上的投资大幅度增加,并同时为客户代理投资。例如,凯恩斯担任过剑桥大学皇家学院的财务总监、国民互助人寿保险协会的主席(1921—1938)、普鲁文希尔保险公司的董事,此外还兼任几家投资公司的董事——独立投资公司、A.D. 投资公司(1921—1927)、P.R. 金融公司(1924—1936)。这些年间,他的收入

主要来自金融投资收益,只有小部分来自学术活动(见表1)。

下面,我将首先考察凯恩斯作为个人投资者在两个时期的经营活动,然后再来讨论他与其他人合作及代表皇家学院所进行的金融交易,从中我们可以看到凯恩斯在伦敦金融界的个人影响力。

表1 凯恩斯1908年4月6日至1946年4月5日  
每年收入(以英镑计)

税收年度	收入总额	其中学术收入	父亲的资助	总计
1908—1909	200	115	180	380
1909—1910	595	580	110	705
1910—1911	595	575	135	730
1911—1912	664	623	105	769
1912—1913	815	726	95	910
1913—1914	906	741	85	991
1914—1915	992	702	80	1072
1915—1916	1214	358	65	1279
1916—1917	1303	248	55	1358
1917—1918	1390	275	—	1390
1918—1919	1802	324	—	1802
1919—1920	5156	3819	—	5156
1920—1921	3935	3324	—	3935
1921—1922	3794	2786	—	3794
1922—1923	5929	4950	—	5929

续表

税收年度	收入总额	其中学术收入	父亲的资助	总计
1923—1924	4414	1177	—	4414
1924—1925	5963	1403	—	5963
1925—1926	5523	1690	—	5523
1926—1927	6648	1636	—	6648
1927—1928	5558	1436	—	5558
1928—1929	3764	1498	—	3764
1929—1930	3725	1657	—	3725
1930—1931	4502	1406	—	4502
1931—1932	6420	2561	—	6420
1932—1933	5447	3296	—	5447
1933—1934	7750	3356	—	7750
1934—1935	6528	2229	—	6528
1935—1936	6552	1763	—	6552
1936—1937	15194	1248	—	15194
1937—1938	18801	1388	—	18801
1938—1939	6192	1377	—	6192
1939—1940	10080	1262	—	10080
1940—1941	11774	1127	—	11774
1941—1942	14353	1403	—	14353
1942—1943	12657	1117	—	12657

续 表

税收年度	收入总额	其中学术收入	父亲的资助	总 计
1943—1944	13302	1122	—	13302
1944—1945	14392	971	—	14392
1945—1946	11801	867	—	11801

a. 数据主要来自凯恩斯本人文件中的税收统计。

b. 此部分收入来源包括讲学、助学金、稿费及担任皇家经济学会职务和剑桥皇家学院财务总监的收入。

资料来源：

本章基本资料来自凯恩斯本人的文件。凯恩斯在一系列笔记本里记录了自己全部投资业务(包括从1922—1946年间每年12月31日按市场价格和成本对有价值证券进行的系列估价)、所收红利、收入来源和商品交易。作为记录的补充,还存有整套银行存折、交易单据、经纪人的业务往来和账户,另外还有各类函件卷宗、资产负债表及备忘录。本书以上所提到的记录及保留文件包括了凯恩斯参与的各个公司的业务。除以上资料外,我们还利用了经枢密院批准保留的剑桥大学皇家学院的档案资料。

## I. 个人投资

1905—1919年：

从凯恩斯本人的记录看,他的投资生涯始于他所称为的“特别基金”或者叫做“特别账户”。这是J.N.凯恩斯为儿子设立的生日礼金、学业奖金等。凯恩斯把这些钱贷给他的朋友们如:伯纳德·斯韦辛班克、林顿·斯特拉西、约翰·斯特拉

西、J. T. 史伯特、H. T. J 诺顿和乔治·马勒力等人,供他们需要时购置家具和书籍。但从 1905 年 7 月起,凯恩斯以此为本开始投资。在他做第一笔交易时,这笔款子只有 181 英镑。

凯恩斯于 1905 年 7 月 6 日开始购买证券。当时他用 160 英镑 16 先令买了四股海洋保险公司的股票。约六个月后,他又用 49 英镑 7 先令 9 便士买了马瑟和普拉特工程公司四股股票,此后直到 1910 年他都没有再做投资。从保存下来的凯恩斯的文件记录看,似乎这段时间内他把收入全部花掉了,每年没有存下几个英镑。当他的收入提高并有较多的积蓄时,凯恩斯于 1910 年购入了霍顿·克利尔斯公司和东方银行的股票。第二年他在市场上第一次有较大作为,并于 1913 年在美国钢铁公司的短期股票投机生意中,他净赢利 5 英镑 15 先令。总的来说,在这段时期内凯恩斯的交易量有限,而所购买的有价证券也看不出有任何过人之处。表 2 反映了凯恩斯在这段时间年底结算的收入状况。

表 2 凯恩斯的总资产和净资产(1905—1919,以英镑计)

年 度 12 月 31 日	总 资 产			净 资 产
	有价证券	其 他	借 贷	
1905	158	62	—	220
1906	203	53	—	256
1907	195	57	—	252
1908	197	120	—	317
1909	218	246	—	464
1910	539	66	—	605
1911	940	87	—	1027
1912	1463	23	—	1486

续 表

年 度 12 月 31 日	总 资 产			净 资 产
	有价证券	其 他	借 贷	
1913	1691	254	-	1945
1914	4617	-	115	4502
1915	3818	-	69	3749
1916	4598	-	253	4345
1917	6201	10	-	6211
1918	9428	-	1964	7464
1919	14453	17360	15498	16315

1919年离开财政部以后,凯恩斯在金融市场比以往活跃得多。在大战结束后十年的大多数时间内凯恩斯的经济活动都与一位名叫O.T. 弗克的老同事密切相关。弗克曾在财政部的一处工作,当时是伦敦券商布克玛斯特和莫尔公司的合伙人。然而1919年8月凯恩斯开始以金融投机者面目出现时,身份仍是个人投资者。

此时凯恩斯涉及一些股票的投机业务,但他主要活跃在外汇市场。他的策略很明确:在期货市场卖空法国、意大利、荷兰货币。1920年3月以后卖空法国货币,买空美元、挪威克罗纳、丹麦克朗和印度卢比。这是一个成功的开端,到1920年1月,他赢利6154英镑,这使他萌生了进行更大交易的计划。

凯恩斯和O.T. 弗克共同发起公司,使用本人和朋友的资金进行大规模外汇投机。公司创业时本金是3万英镑,其

中一半资金来源于凯恩斯和他的朋友及亲属,其余则来自弗克及其圈子里的人。凯恩斯方面的投资风险主要由三方承担:他本人(包括向 J.N. 凯恩斯、A.V. 希尔、W.L. 布朗和玛格丽特·凯恩斯的借款)、杰弗里·凯恩斯以及邓肯·格兰特。

公司于 1920 年 1 月 21 日开始正式运营,卖空法国法郎、里拉,买空卢比。三月份停止里拉交易,买进美元。月底,弗克认为交易量很小的市场进行大笔买卖比较困难,于是建议自己的一方退出公司。弗克离开后,凯恩斯一方留了下来,继续卖空马克和法国法郎,买入美元。公司直至 5 月中旬再次卖空里拉后才解体。

企业开始时非常成功。从 1 月 21 日到 4 月底,凯恩斯一方实现利润达 9000 英镑,账面利润达到大约 8000 英镑。但此后,欧洲货币对英国货币比价坚挺,英国货币对美元升值,卢比对英镑下跌。由于每日汇率涨跌起伏过大,企业很快遇到了困难并从此一蹶不振。

5 月 14 日,企业实现利润收益 10408 英镑,账面亏损 3146 英镑。到 5 月 19 日,市场情况不利,弗克提醒凯恩斯,账面亏损已超过所获利润,而且保持金已低于规定所要求的 10%。所以,必须增加保证金或进行部分抛售。凯恩斯的个人投资也面临相似境地。他迅速采取措施,调整持仓,并从麦克米伦出版公司获得出版《和平的经济后果》的预付款,同时向欧内斯特·卡塞尔先生借款 5000 英镑。当凯恩斯停止企业的业务时,总亏损达 22575 英镑,而在他自 1919 年 8 月以来的个人投机账目上,亏损加上交易费用不算太大,账面数字为 133 英镑 8 先令。而与弗克的企业在进行交易的各种货币中均有亏损,其中亏损最多的是马克、里拉和法国法郎。



1920年夏天,凯恩斯曾多次独自进行股票交易。最惨的一次发生在8月1日,当时J.N.凯恩斯在给其儿子贷款的3000英镑中勾销了2000英镑(见表a),凯恩斯还认为自己对企业的其他参与者负有道义上的责任(见表b)。

在这种情况下,显然凯恩斯需经过一段时间才能东山再起。

表 a

资 产	负 债
证券 19000 英镑	银行贷款 4618 英镑
	布克玛斯特和莫尔公司 3619 英镑
	欧内玛斯特·卡赛尔 5000 英镑
	J.N. 凯恩斯 3000 英镑
	A.V. 希尔 2400 英镑
	W.L. 布朗 1000 英镑
	M.E. 凯恩斯 1200 英镑
	20837 英镑

表 b

邓肯·格特	2860 英镑
杰弗·凯恩斯	2000 英镑
布莱克特	400 英镑
贝尔	1490 英镑
总 计	6750