

## 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	1703	—	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 凯恩斯以此为本来开始投资。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、挪威克朗、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·卡赛尔先生借款 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

从凯恩斯致欧内斯特·卡塞尔先生的信中可以看出他当时的心态以及乐观精神。正因为如此，他得到了 5000 英镑的贷款。这封信一开始，凯恩斯特别提到“建议投资本金为 60000 英镑 并且如果早一点投资的话 到今天可能已经赢利 50000 英镑”。

亲爱的欧内斯特·卡塞尔：

前些时候你曾鼓励我在计划金融冒险时可以向你申请援助。据我判断，当前外汇市场混乱的状况提供了投机的极好机会。在我给您写这封信时，行情大概是这样：

马克 127

法郎 48

里拉 63

以上只是牌价，与实际价值没有关系。外汇投机者生意难做，牌价就没有意义。我已证实目前关于国际贷款的谣传纯粹是一种欺骗。

因此 我的建议如下 售出马克、法郎和里拉期货 授权我实际操作。当然最终的否决权在于您。我将每天向你报告仓位情况。我做这项业务得心应手，并熟知交易方法，我建议数目为：

马克 5000000

法郎 5000000

里拉 3000000

数目可大可小由你决定。你需要提供 20% 的保证金并预留 10% 的备用金。

投资收益可按你认为公平的比例分配。我预见如果

你准备承担风险的话很可能几个月后有大量赢利。

这里我必须补充说明（如果你在伦敦的话，我愿意当面向你解释），我本人不可能参与投资。因为此前的损失已使我无力按现在的市场价格进行投资。但是以目前的价位，任何人介入都会前景光明。对自己经营无方导致无法利用目前的机会，我深感痛惜。因而你此时的资助将是对我的最大援助。特向你提出申请。

不知你曾与我谈到的是否指的是这类事情。但这是前所未有的良机。我在这里所提到的情况可能是人所共知的。至于经营方面我可以全面负责。如果你能够投资的话，我将不胜感激。

我期待尽快采取行动。恳请你接信后立即回复。电报：伦敦戈登广场 46 号 或电话 博物馆 3875。必要的话，明天我可以到伯内普斯拜见你。

你忠实的  
凯恩斯

凯恩斯在投机生意上曾经失败，但他亦有财运亨通之时。到 1920 年底他偿还了布莱克特和欧内斯特·卡赛尔的借款。其余的款项也在 1922 年还清。只有玛格丽特·凯恩斯仍将 1200 英镑放在凯恩斯那里，直至 1936 年。与布莱克特和卡赛尔不同，参与企业的其他人将所还款项转而委托凯恩斯间接管理。开始时用于投资 A.D. 投资公司，后投资 P.R. 金融公司。起初也有些亏损，1927 年后开始盈利。这样，到 1922 年 12 月 31 日，凯恩斯还清了企业的所有债务，并成为有实力的投资者，他拥有资产净值 21000 英镑（见表 3）。

表 3 1919 年至 1920 年 8 月, 1922 年至 1946 年 1 月。  
凯恩斯的总资产和净资产, 以英镑计。

表 3

年 度 (截至 12 月 31 日)	总 资 产			借 贷	净 资 产
	证 券	编 号	其 他		
1919	144453	(4)	17360	15498	16315
1920(8 月 1 日)	19000	(4)	-	20837	- 1837
1922	14288	(7)	10050	2720	21558
1923	26839	(12)	8725	1200	34364
1924	56976	(18)	8021	1200	63797
1925	26507	(19)	18303	1200	43610
1926	27550	(22)	15450	2200	40800
1927	78550	(21)	12400	46900	44000
1928	35480	(20)	3370	25790	13060
1929	18165	(20)	3650	14000	7815
1930	20565	(19)	56960	65000	12525
1931	19488	(17)	7575	11965	15100
1932	23994	(19)	17552	19774	21772
1933	78925	(21)	55156	78859	55222
1934	299363	(25)	11987	165343	146007
1935	377450	(79)	31440	188271	220619
1936	692059	(87)	113950	299347	506522

续 表

年 度 12 月 31 日	总 资 产			借 贷	净 资 产
	证 券	编 号	其 他		
1937	346697	(80)	58582	190035	215244
1938	250285	(70)	37732	106470	181547
1939	267605	(62)	41026	109136	199495
1940	188353	(56)	43392	60655	171090
1941	193992	(49)	40042	28753	205281
1942	243057	(45)	30736	19720	254073
1943	308058	(49)	36956	31643	313371
1944	365864	(44)	35613	46167	355310
1945	436194	(39)	13930	38886	411238

- a. 包括投机生意的账面收益、蒂尔顿公司的净资产、个人贷款现金、农场资本、艺术剧院(剑桥)保险单、租赁等。  
b. 不包括联合企业的“道德债”<sup>6750</sup>英镑。

资料表明，这笔财富的积累主要来自货币和商品投机的赢利。1920年8月至1922年12月31日间凯恩斯实现资本收益如下：

棉花 3672 英镑  
金属 2113 英镑  
证券市场 2947 英镑

这样从1922年以后我们将凯恩斯作为有资本的投资者来研究。

表3、表4和表5分几方面列出凯恩斯的投资经历。表3

反映的是截止到 1945 年 12 月 31 日净资产状况。表 4 列出了凯恩斯的投资收益 包括红利、实现资本收益和投机( 这里请注意 从 1926 年 4 月由于税收的原因凯恩斯将他的投资活动转移到蒂尔顿公司)。最后表 5 是凯恩斯本人的在伦敦和纽约的证券投资情况与多种股票市场指数的比较。

总的来说,我们对凯恩斯的投资活动应如何评价呢?根据表 5 的数字,人们首先发现他并不总是一个成功的投资者。例如 从 1922 年至 1929 年的 7 年中 有 5 年他的投资收益低于《银行家杂志》公布的指数。但另一方面,1929 年以后的 30 个会计年度的 21 年中,他的投资收益比市场表现好,并逐渐显示出超人的实力。同样,数字显示,当市场行情上涨时,他似乎更高人一筹。从详细的资料看,凯恩斯明显是一位极活跃的投资。从 1923 年到 1940 年的大多数年间 凯恩斯所售出的证券总额均超过了每年初他所拥有的证券的市场价值。1939 年大战爆发前的大多数年间,凯恩斯同样活跃在商品和外汇市场。由于凯恩斯的交易量大,他的有价证券交易在一段时期的短期赢利并不像那些小额投资者那样战绩显赫。20 年代末期,凯恩斯的投资组合中往往只保留少数几家公司的证券。当时证券集中的情况并非罕见,个人投资者拥有单一证券价值超过其组合的 10% 的情况比比皆是。这可能是当凯恩斯有资金时倾向于进行长期和大规模投资的又一种表现。他的这种倾向也反映在商品市场上。有时他不考虑仓储费用而接受实盘,但结果往往是利大于弊。凯恩斯在这方面的固执导致他在 1936 年接受小麦实盘时竟然前往皇家学院教堂估算容积。据当时在皇家学院财务部工作的杰克·彼得回忆,凯恩斯对教堂面积太小大为光火。券商麦克珀西

对此事也是历历在目：

对小麦的故事我可以补充一些。凯恩斯的财务状况好转后，我派一位年轻的办事员马克·克莱顿专门负责凯恩斯方面的业务。一个周一的早晨，他走进我的房间说：“我周末在桑德维斯打高尔夫球时，看到了那些船开进泰晤士河。”我问他到底在说什么，他说：“你难道不知道凯恩斯已莫名其妙地买下了够全国吃一个月的小麦？”况且，在没有通知合伙人的情况下，他是决不应这样做的。从公司的角度看，这是一起严重的事件。因为这是通过我们在芝加哥套购在布宜诺斯艾利斯售出的一笔特殊生意，而当时还不清楚枢密院是否允许伦敦交易所的成员在不完全公开的情况下进行商品交易。当我正考虑如何处理此事时，凯恩斯走进我的房间，说我可能想见他，而我的确如此。他说在周末已经丈量过皇家学院的教堂，认为只能装下一半的小麦。另一半怎么办？在我表示不满后，他解释说，每船货到港后他都会提出有质量问题。他肯定这种从阿根廷运来的货物都必须经过除杂处理。而现有的设备几天只能处理一船货。像斯皮勒这样的大磨坊主通常只处理自己的货物。当时评价一船货的方法是将一立方英尺的小麦铺洒在地上，将虫子挑出来。虫粒必须在一定数目，比如在 30 个以下。结果再一次证明凯恩斯的意见绝对正确：每一船货物都必须经过除杂，处理这批货用了一个多月，据我了解他没有赢利也无亏损，而我却经历了一个惊心动魄的星期一。那天我和一个朋友，斯比勒公司的经理共进午餐。他喋喋不休地抱怨小麦供应短缺，某个可恨的投机商却得到了下个月小麦供

应的大部分。我所能回答的是我是证券经纪人而不是做粮食生意的商人。

凯恩斯的证券大多是用借款买入的。这种长期持有非常集中的少数证券，大笔借款和过频地短期投机活动的投资策略带来了一系列问题。事实上，凯恩斯所经历的几乎每次资产净值的大笔损失都与这些因素密切相关。当我们考察到凯恩斯在下述两个时期的经历时，这种因素作用就会变得更为明显。

表 4 1920—1945 年间凯恩斯投资收益表

年度	英镑 红利 (毛) (英镑)	美元 红利 (毛) (美元)	英镑 资本 收益 (英镑)	美元 资本 收益 (美元)	外货币 投机 (英镑)	商品 投机 (英镑)	其他 投机 (英镑)	其 他
1920	815	-	- 602	-	- 10632	-	-	-
1921	885		- 1638	-	9677	2155	-	-
1922	346	-	- 1180	-	3335	6729	13	-
1923	654	-	3618	594	4946	13702	299	65
1924	1581	-	1038	-	4817	15245	610	103
1925	2649	250	- 356	-	- 335	- 5627	- 2298	142
1926	1804	400	- 3333	-	419	6570	-	124
1927	2119	500	850	-	188	10525	-	146
1928	2791	100	4325	3250	-	- 23267	-	252
1929	1517	-	3440	-	-	- 90	-	78
1930	2190	-	- 973	-	-	- 3009	-	48
1931	2470	-	1583	-	-	1550	-	35

续 表

年度	英镑 红利 (毛) (英镑)	美元 红利 (毛) (美元)	英镑 资本 收益 (英镑)	美元 资本 收益 (美元)	外货币 投机 (英镑)	商品 投机 (英镑)	其他 投机 (英镑)	其 他
1932	1078	-	-4044	-443	-	404	-	20
1933	1805	-	33	11142	83	2364	-	25
1934	3056	8251	20559	-799	-466	8820	-	151
1935	6191	11039	22404	5600	-2092	-4304	682	204
1936	11795	19217	30169	92432	12362	36009	407	373
1937	17353	37884	54884	234097	1056	-8141	-2299	546
1938	5961	13997	-18572	-140819	-1844	-3612	-315	504
1939	3209	5555	-3548	30900	-1668	-3138	-554	544
1940	8189	8241	1005	3517	-	-	-	797
1941	12729	1527	-58	-62923	-	-	-	748
1942	11074	1112	11432	-	-	-	-	978
1943	8657	879	7925	12183	-	-	-	863
1944	11402	548	-838	-	-	-	-	1152
1945	5156	2277	9052	56766	-	-	-	863
总计			137175	245497	19846	52905	-3455	

a. 选择权、申购新股      b. 未列出证券收益

(a) 1928—1931 年

1929 年 9 月 证券价格在经历了 18 个月的高位后, 突然下跌。此时凯恩斯刚刚渡过困境, 资产仅为二年前的四分之一。

凯恩斯的困境起源于商品市场。到 1927 年底 凯恩斯已在商品交易中闯荡了六年。由于税收缘故, 从 1926 年 4 月起, 凯恩斯开始以蒂尔顿公司的名义进行商品和外汇交易。

表 5 1922—1945 年间凯恩斯在伦敦和纽约股票市场

	指数 a	伦 敦(英镑)						指 数 b	纽 约(美元)						
		成 本	市 值	市 值 变 化	新资金	指 数 变 化	余 额		成 本	市 值	市 值 变 化	新资金	指 数 变 化	余 额	
1922	117.6	13.5	14.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1923	115.9	27.5	26.8	+12.5	+14.0	-0.2	-1.7	-	-	-	-	-	-	-	-
1924	126.9	50.3	57.0	+30.2	+22.8	+2.5	+4.9	-	-	-	-	-	-	-	-
1925	132.5	29.1	26.5	-30.5	-21.2	+2.5	-11.8	-	-	-	-	-	-	-	-
1926	135.7	30.9	27.5	+1.0	+1.8	+0.6	-1.4	-	-	-	-	-	-	-	-
1927	146.9	81.8	78.5	+51.0	+50.9	+2.3	-2.2	-	-	-	-	-	-	-	-
1928	158.8	45.3	35.5	-43.0	-36.5	+6.4	+0.1	-	-	-	-	-	-	-	-
1929	147.1	34.0	18.2	-17.3	-11.3	-3.3	-2.7	-	-	-	-	-	-	-	-
1930	118.5	28.8	26.6	+8.4	-5.2	-3.6	+17.2	-	-	-	-	-	-	-	-
1931	90.7	30.6	19.5	-7.1	+1.8	-6.2	-2.7	58	3.4	3.4	-	-	-	-	-
1932	95.8	30.1	18.3	+1.2	+0.4	+1.1	-2.7	49	13.3	19.3	+35.9	+9.9	-1.5	+6.5	
1933	108.4	61.5	70.5	+52.2	+30.5	+2.4	+19.3	73	8.9	35.0	+15.7	-4.4	+9.5	+10.6	
1934	113.5	151.8	249.3	+178.8	+90.3	+3.3	+85.2	72	223.9	247.5	+212.5	+215.0	-0.5	-3.0	
1935	120.1	72.3	222.6	-26.7	-79.5	+14.5	+38.3	103	442.6	774.3	+526.8	+218.7	+106.7	+201.4	
1936	137.7	119.7	415.2	+192.6	+47.4	+32.7	+112.5	131	676.8	1359.5	+585.2	+234.2	+209.8	+141.2	
1937	115.5	-45.8	199.2	-216.0	-165.5	-66.8	+16.3	82	334.5	626.5	-733.0	-342.3	-508.5	+117.8	
1938	104.4	-75.5	118.9	-80.3	-29.7	-19.3	-31.3	98	362.4	533.6	-92.9	+27.9	+12.9	-133.7	
1939	100.8	-12.3	180.5	+61.6	+63.2	-4.0	+2.4	96	79.6	236.6	-297.0	-282.8	-10.7	-3.5	
1940	93.5	-47.2	117.8	-62.7	-34.9	-13.0	-14.8	85	23.5	189.1	-4.75	-56.1	-27.2	+35.8	
1941	99.6	-44.0	151.8	+34.0	+3.2	+7.7	+23.1	71	-28.7	64.7	-124.4	-52.2	-31.2	-41.0	
1942	106.6	-55.5	189.6	+37.8	-11.5	+10.6	+38.7	77	-29.4	68.5	+3.8	-0.7	+5.5	-1.0	
1943	113.5	-65.9	232.3	+42.7	-10.4	+12.3	+40.8	93	-63.6	129.6	+61.1	-34.2	+14.2	+81.1	
1944	119.9	-42.3	274.2	+41.9	+23.6	+13.1	+5.2	104	-64.0	171.2	+41.6	-0.4	+15.4	+26.6	
1945	125.4	-33.8	330.7	+56.5	-8.5	+12.6	+52.4	140	-225.4	201.5	+30.3	-161.4	59.2	132.5	

a. 《银行家杂志》发布的股票指数      b. 美联储公报 标准统计 股票部分