

市场上可以让小家庭选择并投资的资产并不多，主要由以下几类：现金，比特币，股票，债券，房地产和黄金。我们主要讨论下他们所代表的投资哲学和基本逻辑。

现金：如果家庭决定投资现金，基本上代表着对未来经济通缩的预期，但是不认为现在货币体系会崩溃。认为未来的经济会开始勒紧裤腰带过日子，人们的消费欲望会开始减弱，企业和个人不再进行债务扩张，反而会开始债务收缩。这种经济模式基本上就是我们现在所说的“日本化”。日本从 90 年代主动刺破房地产泡沫以后经济整体的增长率就很低，同时日本人不再投资房地产和股票，尽管日本央行都明确说明会持续购买股票来维持日经指数大概在 2 万点上方。但是日本民众还是越来越“低欲望”。生育率逐步下降，负债水平逐步下降，全民存款逐步上升。政府竭尽所能的颁布各种刺激方案，但是钱在社会中的流速却反而越来越慢了，这就产生了越是放水超发货币反而越通缩的尴尬局面。这也是历史以来经济学家都没有预想到的场面，所以有了“日本化”这个名词。一个社会想要开始日本化是必须要债务的紧缩，让整个国民认同大家要勒紧裤腰带开始还债的共识。这个时候企业业绩增幅会明显减弱，扩张能力开始倒退，同时居民的负债也会开始减少，社会整体的经济活动势必跟随减少。所以这个时候投资股票是不明智的，同时大量的企业债券由于经济紧缩开始导致暴雷，所以大部分的企业债也是不能投资的。国债基本上会等同于现金来考虑所以还是可以投资的。房地产由于居民债务开始收缩，没有了接盘侠所以地产也会开始停滞不前甚至地段不好的房子会开始贬值，所以地产只能投资地段最好的拥有持续的人口流入的地区。如果世界走向了这种债务紧缩，勒紧裤腰带为了保住现在的货币体系的局面，高主权信用的货币比如美元，英镑等和对应的国债会成为通缩环境下的佼佼者。

比特币：投资数字货币（真正的数字货币不是中国央行的那个“伪”数字货币）主要的逻辑是认为未来的信用货币体系会崩溃，从布雷顿森林体系瓦解之后全球的主权货币都像是脱缰的野蛮，撒欢的奔跑在放水的草原。无限量的超发货币导致全球社会的财富分配完全变形，原本还能维持“椭圆形”社会结构的国家比如美国，现在也基本上成了金字塔形。全球现在还能维持良好的社会财富结构的地方寥寥无几。通过放水解决眼前的短期经济问题势必导致长期的信用崩坏的后果，但是每一任的时政者都不在乎后面的世界如果只看眼前的利益，这就导致了放水成了一个恶性循环。现在全球的债务已经开始了每一年都是新高的局面，如果总有一天人们开始怀疑政府的偿还能力那么现代信用货币体系就会开始崩溃，那个时候“不能放水”的货币就成了香饽饽，比特币会开始成为人民新的支付手段。但是比特币也存在根本的问题，就是发售属于个人的电子货币太容易了，也没什么成本，以至于乱七八糟的各种币流窜在世界的各个角落。当现代信用体系崩溃之后世界势必要重新选择一个公认的电子货币作为支付手段。比特币是最有可能的一个。

股票：投资股票的依据和逻辑基本上认为是认为以后的世界是依靠伟大的公司在运行的。大公司提供了就业和商品产出，政府的作用会越来越小。同时公司会持续的产生利润进行分配。投资大公司就是投资了未来的利润来源，同时全球依靠债务扩张的路径基本上不会改变，所以公司还是会延续现有的路径进行扩张和生产利润。但是有一点值得注意就是这里

的股票投资基本上是那些成熟的大公司也不是充满风险的小公司。所以基本上不考虑投资大公司的个体风险了。这种投资逻辑基本上人为现在的货币系统不会出问题同时现在的债务扩张周期还会持续，大公司会在不断地扩张中越来越控制他们所在的市场形成更大的行业壁垒。比如现在的高科技产业，在十几年前一个初创公司可以快速的发展并拥有自己的核心技术。但是过着这么多年以后，新的公司想要进入行业门槛就越来越高了，因为现有的巨头们积累了太多的技术和进行技术的整合导致新公司想要做成相似的产品基本上不可能了。那么新的公司就只能走差异化的路线，但是没有资金实力进行技术整合就注定了最后的命运是卖身给大公司成为他们技术整合的一颗螺丝钉。未来世界的局势就成了大公司不断地吸收小公司从而越来越壮大。

债券：这里的债券主要指公司债券，国债和政府债我们统统视为现金等价物了。公司债投资的主要逻辑是认为公司会开始勒紧裤腰带还债，同时停止快速扩张。这种投资主要是对风险的厌恶因为公司债的波动程度和风险小于股票。但是同时又认为现在的货币系统不会崩溃，公司运营还会继续扩大，但是公司的估值因为未来的债务收缩会开始下降，所以这种情况下投资公司股票不会带来业绩增长的收益，相反的投资公司债券在债务收缩的环境下会取得超额收益。这种逻辑的主要依据也是认为未来会出现通货紧缩，同时现有的债务周期走到尽头会开始收缩。人们达成共识开始勒紧裤腰带还债，企业也会停止扩张转而利用利润进行债务偿还。这种环境的设想其实类似于日本化的社会模式，不同于完全的日本化社会，人们还是愿意持有信用良好的公司债的，因为这种债券给定公司不会倒闭的前提下会产生更高的收益，同时人们的由于消费欲望大幅下降导致闲钱特别多投资到公司债会给与更多的回报。

房地产：这个投资的主要逻辑其实类似于大公司股票，都是属于认为目前的货币系统不会崩塌，同时现在的债务周期还会继续，公司还会持续扩张，同时居民负债也会温和上行。全球债务周期虽然已经很高了但是完全没有达到临界点。有了如此的假设才可能投资股票和房地产，因为特别是房地产主要依赖的就是债务扩张导致大水外溢形成的资产价格上涨。那为什么不投资股票呢？因为这种观点认为未来的边际投资回报率会越来越低，公司和企业越来越难以发现好的投资项目，以至于手头上的资金无法有效利用，从而开始出现公司利用闲置资金炒房的趋势。这种模式就是明显的中国化，公司是一线城市房价的绝对稳定器。央行的每一次大水漫灌前脚流入了公司贷款之后，后脚小老板们就拿着钱冲进了售楼处。资产价格的上涨进一步推动了人民的购房欲望，居民负债也在这场击鼓传花中逐渐膨胀。但是居民完全没有对过度上涨的债务的担忧反而十分享受这种追逐的盛宴。因为每一个买了房子的人都觉得自己赚到了，并且房价的不断上涨也促使人们有了明显的财富效应，进一步还能促进消费。总的看来这种投资观念就是基于现在的信用货币系统不会崩塌，同时未来的投资边际会不断收窄，政府不会主动刺破泡沫，企业和居民一起击鼓传花的逻辑。

黄金：投资黄金的逻辑也是类似于比特币的，主要是觉得未来的信用货币系统会崩溃，同时全球经济下行明显，区域矛盾加重有可能迎来新一轮的乱世。正所谓乱世黄金，盛世古董。如果全球进入乱世的格局那么黄金就会显示出它硬通货的价值。这种想法也不是没有道理的，现在全球开始了“退全球化”的浪潮，美国决定要退出世界警察的地方，这必将导

致全球各个地方的诸侯开始躁动不安。现在看来朝鲜公然挑衅韩国，中国疯狗般撕咬美国 and 周边小国，俄罗斯趁机收下印度，其他发达国家也纷纷表示还要考虑占边问题。之后的世界除了各国之间的利益勾兑就只剩下相互剑拔弩张了。所以，以后的世界地缘政治紧张化，甚至地缘冲突常态化都是很有可能的。这种情况下任何一个小冲突都会是黄金的一次小爆发。所以总体来讲黄金的下方有明显的支撑存在。

那么未来的世界会是怎么样的逻辑运行呢？

首先是现代信用货币系统是否会崩溃的问题，自从美元黄金脱钩之后这个货币系统就失去了超发的约束，基本上各个国家的央行想印多少就印多少没有约束的货币系统势必导致债务的过度积累。但是这些透支的货币却没有引起通货膨胀的快速上行，这是让很多经济学家都不能理解的。超发的货币最后只是躺在了银行的存款簿里。所以讨论超发货币会不会导致信用崩坏不能只看超发的数量，因为超发的数量大部分已经丧失流动性了。居民有足够的吃穿用度就能维持基本生活自然没有想要推翻现有信用体制的需求，同时产能过剩还会导致总体物价不增反降，自然这种货币超发不会引起信用的崩溃。但是往后的世界局势可以肯定的是退全球化加速，各个国家重新开始割据为王的局面。那么各个主权货币的流动性就会开始衰减，取而代之的是主权货币回归主权的趋势，那么各个国家的实际流动货币数量会上行，导致国内货币增多，同时货币适用范围下降。我们都知道一个货币的价值主要取决于信用和流通能力，所以退全球化势必导致所有主权货币实际价值下降，这有利于无界限流动的数字货币。但是目前看来没有现代信用货币系统崩塌的原因。那么主权货币越来越大的发行量会引起的直接后果就是更多的资产金融化，金融属性的价值影响会越来越大。现在已经看到的趋势就是地产金融化，股市脱离基本面债券被疯抢。这种趋势在信用货币模式下还会继续推进。社会资产价格两极化是目前能看到的大趋势。

退全球化势必带来更多的地缘政治冲突，这种地区性冲突常态化恐怕也是未来的主要趋势之一。这给了黄金很大的支撑，各个国家失去了美国这个警察的看管之后都开始躁动不安起来，每一次躁动都是给黄金价格的一次支撑。各个国家内部来看，主权货币加速回流之后金融资产加快上涨，但是消费品不会跟随，人们对于通胀的认识会开始分裂。主张在通胀的人主要关注的是金融资产价格，认为太贵了没得买。主张通缩的人更多关注消费品价格的普遍下降，特别是高科技产品性能的快速上涨同时价格逐年下跌。所以黄金在这种情况下并不会有很大的通胀或者通缩因素的加成。

政府和货币当局在未来会采取紧缩的政策吗？大概率是不会的，就算是紧缩也不会是大幅度全面的紧缩。从日本的经验看来主动刺破泡沫之后有可能让整个社会开始进入低欲望和低生育的困境。每一任当局者都不愿意自己是那个背锅的人。所以往往刺激政策的倾向远大于紧缩政策。但是如果当局有刺破泡沫和收紧财政的举动之后，我们也可以根据他们的决策作出相应调整。一旦财政收紧所有金融资产的金融属性就会打折，导致整体价格开始下行。这个时候持有债券和现金会取得高收益。所以适当的配置债券是有道理的。

再看股市和企业利润方面，宽松的环境下企业的价值已经脱离了基本面支撑变成了资金市。企业只要不倒闭就能一直在市场中产生交易。股票价格取决于市场总体的资金水平，在退全球化之后货币回流各个国家，导致市场整体资金反而更多，股票市场还是会维持相

对水平。如果后市财政开始收紧那么股市会迎来金融价值的打折让他开始回归基本面。这里同时考虑房地产，其实跟股票原理基本一致，现在的全球房价随着货币持续放水会越来越体现出金融价值而不是商业价值。基本上每个国家的这两种商品都成了一种跷跷板效应。股市和楼市分割当局放出的水，此消彼长。中国和美国都是很好的例子：中国楼市泡沫严重股市就没有泡沫，美国股市泡沫严重楼市就没有泡沫。同样的道理一旦中国楼市松动，资金面没有明显收紧，那么股市就要上涨，美国一旦股市松动资金面没有收紧，那么楼市就要上涨。如果资金面开始明显收紧的话，那么对中国股市影响不大，对美国楼市也影响不大。

总的考虑下来，超发货币透支信用本身不可能导致信用崩，因为随着科技的发展和产能过剩的积累人民的生活成本随着货币超发不升反降，没有影响到社会信用的根本基石自然就没有革命的动力。所以信用货币系统崩塌的逻辑在我看来是不成立的。但是这一轮债务周期确实已经到了后期，全球透支的消费能力和过剩的生产能力持续挤压实体产业的利润，之后的政府和货币当局也大多数不愿意采用勒紧裤腰带的形式进行政策收紧。但是企业就算是拿到了更多的资金也没有更多的好项目进行投资，最后这些钱还是会流入股市或者楼市来推高金融资产价格，形成更大的泡沫。如果泡沫还在持续那么债券和现金就没有吸引力了。换言之如果财政开始收紧主动刺破泡沫的话现金和债券将会是很好的标的。