

2025-6-7

306 价值回归与均值回归

大家好！今天是《价值论》的一个部分，算是一堂课补，题目是“价值回归与均值回归”。最近小号又被禁言了，所以我讲课略微谨慎一些，大家也在平台上发言谨慎一些，不要失去这个平台，谢谢大家！我最近这段时间在给大家准备《孟子》，我非常感慨。

准确地讲我安排这个课也是有一点私心的，因为我在重新安排我的《新社会主义通论》中涉及到历史是从《孟子》讲起的。我将“孟子”定义为中国的“古典的朴素的社会主义者”，而《孟子》所提出的重要的思想构成了我国古典的朴素的社会主义思想。在思考中国哲学史或者思想史，这是一个非常重要的过程。

我一直同意维特根斯坦的看法，他说：“语言既是信息传导的工具，也是认知的藩篱。”他认为语言做为信息、知识传导的工具，同时它也是阻挡人们认知的藩篱，语言具有两面性。

我在说什么呢？虽说中国的古文或者是古典的东西都在那里，但随着时代的变迁特别是走入近代以来，当我们重新回看古典，特别是20世纪中国的一大批的思考者意图用西方已经形成的逻辑、语言、方法来解构中国古代的一些重要的思想，在整个的解构过程中出现了严重的偏差和失误。

我讲《孟子》，我这桌上放了十几种版本，我香港的桌上大概也是有类似这么多。我收集了台湾的、香港的和国内的相关联的比较权威的书籍，总体上我是感到非常失望的！有意思的是6月6号在深圳召开“世界汉学大会”又涉及到中国的《四书五经》、涉及到对中国的古典的思想和古典的哲学的再认识的问题。

本周四我跟一个北京的朋友通了一个小时的电话（我就不说他的名字了），他是北大读文学史的博士，现在从事这个出版编辑工作。我们讨论了对一些古典的认识，也讨论了对现代的一些解释，其中也涉及到《孟子》。我今天为什么要在讨论“价值”之前说一下《孟子》呢？是因为最近关于聂先生和小董之间关于“横渠四句”的一番争论。

这个争论其实不涉及到我们什么事情。我认为“横渠四句”这样重要的古典文献在当代剧烈的争论是好事儿。“横渠四句”是张载的话，“为天地立心，为生民立命，为往圣继绝学，为万世开太平。”但我后来发现一个严重的问题，就是争论开始由否定小董转向了否定张载。

否定张载也不是什么了不起的事，谁都可以拿出来批评，张载也不例外，但是你至少得知道张载是谁？张载为什么说“横渠四句”？批到这儿还没有停下来，开始批“孔孟”、批儒家、一路往上批，我有点坐不住了。我今天花几分钟聊一聊“横渠四句”，这算是我的一点感慨吧！

另外我觉得这“横渠四句”还是有必要说一下子的，因为这四句话在我国知识分子心中的位置是非常高的！张载距离我们已经有1000年了，他是北宋中期重要的思想家，我对张载其人其书其事评价极高！他引发了“宋明理学”，虽然我对“理学”持有批评态度，在批评方面有时候跟现在批“儒学”和批“宋明理学”的人有相同之处。

张载，他是一个很神奇的人物，他研究佛学、道学和儒家这三个学问上在北宋的他的时代应该是天花板了。他尊重的人或者他老师相称的人是范仲淹，而又有一个宰相把他当成老师的那个人叫王安石。他夹在北宋最重要的两个改革家，也是两个伟大的宰相中间，范仲淹和王安石。这两个人都学问了得，但张载应不在其下。

北宋是个什么情况呢？是五代十国中国的战乱之后，进入到北宋，随着黄巢在唐末杀尽公卿骨，杀进长安街，“天街踏尽公卿骨”，他把中国在唐之前形成的氏族大夫的这一套体系彻底的从肉体上消灭

了。所有的贵族他都要杀，再加上外族的入侵，整个都是乱了套了。所以宋这一朝已经不再是汉唐的社会结构了，它开始出现变化。

由于宋朝它不是平民起义，它也不是一般的改朝换代，它是“陈桥兵变”由一个贵族，赵家赵匡胤夺取了皇位，它还是属于贵族物僭越的结构。所以他们的体系，整个的统治阶层的立场缺少汉唐的气象，不可能有关陇规则，所以宋的社会结构非常糟糕，比汉唐都要糟很多。

朝中的门阀林立，地方土豪劣绅，你如果读《水浒传》大体上表达的就是北宋的中期的情况。可以说正处在内忧外患的最困难的时候，张载作为北宋天花板级的读书人、知识分子，他在这个时候开始思考如何改变北宋。当然了他以老师的这种所谓的范仲淹的改革，所谓“熙宁新政”失败了，而王安石的改革他又不认同，处在一个非常困难的时期。

然后他开始用心去做学问。宋作学问有一个非常重要的特征，他们北宋的学者极度推崇孟子。要知道什么叫绝学？为往圣继绝学？绝学就是绝户了的学问，就是没了，断绝了。从谁那断绝？宋人认为从孟子那，孔孟之道就断了。虽说后边秦始皇焚书坑儒，坑了一次，虽说后边汉武帝罢黜百家独尊儒术，尊了一次，这个坑的和尊的，都已经不是真正的儒家了。

所以到了张载这一代他们开始尊孟。为什么尊孟呢？用我的话来说其实张载认识到了，只有社会主义能够救大宋，所以他想将孟子的思想整理出来形成一套体系。但是他怎样来做这件事呢？他是借鉴了佛家、道家的一些东西，所以他提出了一整套的理学的观念叫官学，然后形成一套体系。很多人并不理解理学，其实理学从张载这个角度出发，包括五层的理。

第一层，是天理，也是理学的根本所在，所以他要为天地立心。认识天理之后是什么理？是学理，所以他提出气源的体系。学理之后是伦理，这才到了我们一般人理解宋明理学的那个理，是伦理；伦理

之后是法理；法理之后是治理，五理。赵普是赵匡胤的第一代宰相，说半部论语治天下，讲的是论论语中表述的伦理作为大宋律的法理依据就是这么个意思。

显然，在张载的著作中，我们能感受到张载是意图用孟子的主要思想，来替代当时社会流行的佛教和道教的一些观点。为什么佛教、道教在唐之后会成为社会的主体意识，因为后边的包括五代十国等等，乱成一锅粥。而宋初他们将佛教、道教作为一种工具，作为一种麻醉或者是解决老百姓困苦的工具。

而张载他完全不是这样想的。所以我听了朋友发给我关于“横渠四句”，张载的住的地方是陕西的横渠，所以也叫张横渠。他们完全理解错了张载，不能正确的理解“横渠四句”，就像是今人无法理解孟子。我说孟子是古典社会主义者，大家睁大眼睛，啊！？是的。你如果看所有的介绍孟子，那个介绍都不准确的，孔子和孟子，虽说是合称为孔孟之道，他们俩也不一样，有相同处。

这样我先解释一下“横渠四句”，然后我再说张载。“横渠四句”的第一句是**为天地立心**。所以好多人说你是谁？他说为天地立心的主语是谁？谁为天地立心，你当你是谁？你还要为天地立心。第一个问题，你是上帝吗。第二个大家理解不了何为“心”，因为张载宋朝所说的这个心，以至于明朝阳明心学所说的那个心，不是你理解的生物学上的那颗心。他甚至不简简单单是陈述一个观点，一种意识。他陈述的约略是五理的总合，为天地立心。

我翻译张载为“天地立心”所说的话就两个字：**求真**。为天地立心是追求真理，是追求事物发展的本质与一般性规律，这个就叫为天地立心。不是说他是上帝，给天地之间立一颗心，天地不需要有一颗心，但是天地在自然冥冥中有它运行的逻辑规律，否则怎么会来立法呢？确实有它事物发展的本质与一般规律。对此的认识，张载在北宋时期达到了极高的高度。

气源理论，它既可以物理化的，也可以精神化的。我们今天不讲张载的气源理论，但是北宋对自然的认识达到张载的水平，是我感到震惊的。他对真理的追求和认识不但远超同类人，即便是在中国5000年历史上也几乎是天花板。我简单说一下，为天地立心，就是两个字：求真；“为生民立命”，大家又说了，这话太大了，你是谁？你为什么可以为生民立命？他们不知道宋到中期，老百姓的生存状况、社会结构比汉唐差远了。

北宋中期，土地兼并严重，三分之一的自耕农破产，沦为农奴，不是你理解的佃农，是沦为家奴农奴。为生民立命，我的解释就两个字：解放。好多人问你有什么资格给老百姓立命？好吧，我告诉你，此人本可以围观，要知道他两个最好的朋友，前一个是范仲淹宰相，后一个是王安石，都想请他出山，他一直辞官，最后死在辞官的路上，他不愿意做。你说他是没钱的人吗？当然不是。

他家里约有650亩良田，在横渠那个地方。但此人怎样为生民立命呢？他将650亩良田一亩不剩全部分配给当时的灾民流民，把田给他们，让他们安身立命。一个书生，他没有只是说，他在做。什么叫你有什么资格立心，你有什么资格立命，你得知道他是谁，他做了什么。不要认为这是中国古人喜欢说大话，这话可不大，但不好做。第三句话“为往圣继绝学”。

我刚才说了绝学。宋的知识分子认为到孟子，儒家的正统学问就终结了，加上秦坑汉尊一大堆折腾，以后的儒学串味了，所以大家认为孟子此处绝了，要重新接续他。接续他的目的是什么？要是想为天地立心，为生民立命，需要有一套理论体系，一整套的思想作为立法的指导。范仲淹为什么改革失败？王安石为什么改革失败？他缺乏一套体系，一个被现代化了的思想体系。从哪儿找？绝学。

往圣是谁？是孔子；绝学是谁？是孟子；为往圣继绝学，他是想重新举起古典社会主义这面大旗，为老百姓求得解放，让沉浸在佛经道经里边的知识分子回到现实中来追求真理。有些人说是儒家耽误了

中国的现代文明，你们真的看到张载在干什么吗？为往圣继绝学，他是想高举社会主义大旗。我刚才说了，只有社会主义能够救大宋，一会儿我们讲价值论，我再次重复，只有社会主义能够救美利坚。

最后一句话：“**为万世开太平。**”好多人说，话太大了。万世、开太平，我知道没用很大的功夫，是很难理解古文的。**何为平？当然是和平、公平、平等、平安；何为太？长久嘛；**那么，为何谈起开太平？因为不太平，他没有说为万世说太平、讲太平，他说开，请注意这个字“开”，这是张载第一次谈实践理性。

我们一直在说孔孟孔孟，毛泽东为什么批评儒家？是儒家为万世讲太平了，到了孟子，但孟子没有能够在实践中落实。他说开太平，意思是必须实践，必须将高举社会主义旗帜这个理想落实到制度和政策当中去。开太平600年之后影响了谁？王阳明。**王阳明说了两句话：一句话叫致良知；一句话叫知行合一。**这两句话我读的时候，我就知道阳明先生可能……

阳明先生作为伟大的政治家，有些话不便讲透。致良知后边可以加两个后缀：致良知于实践；致良知于天下。为万世开太平就是致良知于天下，是知行合一，是用实践理性来落实伟大的社会主义理想。阳明先生走后400年，湖南出了个毛润之，终于完成了实践理性：为万世开太平。他致良知于天下，致良知于实践，毛泽东对张载的评价极高啊。

毛泽东在抗美援朝的时候说过一段话：美国人刚多气少，志愿军刚少气多。毛泽东此处的气就是张载的气，气源理论的气。不是你理解的那个口气的气，气息的气，他是一种精神状态。我们的刚很少，但我们的气很多，他说的是一种什么样的精神状态？是气源理论、官学要谈的东西。王阳明他们懂了，毛泽东懂了，他们是用这样的东西，在没有物质条件的基础上，用气完成了整合，力量的整合，战胜了内外不可战胜的敌人。

有人说，我们不需要你为天地立心，天地自然有心。你别折腾，小明就会很幸福。请问，那三分之一沦为农奴的人，天地管吗？为生民立命，说你不用立命，每个人有他自由，他只要自由发展，他就会很好。请问三分之一沦为农奴的命？市场能管吗？为往圣继绝学，绝学没用吗？宋开始抬出孟子，重点那个人就是张载，后边所有的宋人都推崇孟子，以至于到了元朝，追封孟子为亚圣，孟子入庙。

是蒙古人做的，封为亚圣。同时，蒙古人的铁蹄将孟子带往欧洲，形成了文艺复兴和宗教改革。他们老需要我拿证据。我周四跟几位学文学史的女性讨论，还在说苏联文学让我看到一些孟子的影子，就是斯拉夫族。我将来有空，我会讲这场俄乌战争，最后导致斯拉夫族的巨变，导致欧洲的巨变。但今天我们聊的有点多，有点长了，把今天课都快聊没了。好吧。我在说的是什么？我在说，我们今天的人在用当下的语言，西方的语言想理解我们的古人，理解我们的古典文学，古典的思想，遇到了巨大的障碍。

有些人是故意的，想用新自由主义，因为他们反对，儒家提出的天下观大一统，尤其是反对孟子的民本主义，朴素的社会主义逻辑，他们通通反对。但请你们知道，这是一个自然逻辑，如没有这一套的思想体系，中国早就绝了，四分五裂灭亡了，跟欧洲今天的状况是一样的；之所以没有，就是因为我们的祖上有往圣，有绝学，它在历代知识分子之中生生不息，大唐有一个人推崇孟子，他叫韩愈；宋朝一个人推崇孟子，他叫张载。

今天呢，我就不解释毛泽东对儒家的批判，这两天这些人批这个事情，主要是用教员的话来批，他们其实也不理解教员。教员批儒家批的是有道理的，我想教员在17岁之前，教他四书五经的袁大胡子，应该也给他讲过孟子，也给他讲过中庸的，毛泽东在文章里边经常会用一些典。其中对儒家的一些批评也是中肯的，比如说儒家没有伟大的政治家，中国历史上的大政治家，都是法家，儒家没有，等等吧。

当然我不同意了，你能说尧舜禹不是伟大的政治家吗？你能说周文王，周武王不是伟大政治家吗？这有点较劲。

但儒学落地，能够真正的落地的人，其实是毛泽东，这事有点意思，好吧，我今天课是讲价值论课补，我不能把这事儿都放在横渠四句上面。我们现在回到今天的主题，价值回归、均值回归。

为什么要讲价值回归、均值回归呢？因为现在这个节点，2025年的下半年可能就开始了。会在2025年下半年完成价值回归和均值回归吗？我觉得可能没那么快，但我个人认为应在2027年之前结束，完成全球的重要资产、重要商品的价值回归，而且它是一个均值回归的历史过程，所以我觉得我讲一下子。这件事情非常重要，因为你如果不知道它在说什么的话可能做投资的时候会盲目。

好，我们从案例入手再回到理论。我跟香港的朋友说，这也是上个星期的事了。小朋友们请我吃饭，他们在讨论香港的房价问题。我说请准确描述香港房价下跌的幅度。他们说按照中原指数约略是30%。然后他们说卢先生，你难道认为这个指数是错的，或者是你的体感不是。我沉默很久因为我不是很愿意讲这件事情，因为讲这件事情会很多人会很痛。

我在2019年第一次谈短股长金。2020年是非常正式和认真的，在疫情的时候，讨论这个问题，到我们讲资本论和通论的时候这个东西已经形成体系了。但你知道香港的好多朋友抱怨我，说你这四个字，救了很多，但我们当时不知道你在说什么。你没有给五年以后的算法，就是五年以后，你这四个字意味着什么，没告诉我们。所以出现了一些问题，越是聪明的基金经理，问题越严重。反而是信我而不讨论的人做对了。

好，回到例子香港的房价跌了多少？没错，中原指数是30%。但是2019年到2025年，黄金上涨幅度超过50%，我们就算50%。那么剩

余的70%，再减掉50%，以黄金计价，香港的房产已然跌去65%，只剩下35%。重复如你在内地，房价下跌30%，剩余70%；再削去50%。

结论是以黄金计价，你的房子已经跌去65%。如你没有买房子而是持有黄金你现在约略可以买，原来那房子的一共是接近三套；35%。这是一个残酷的问题，我知道这有多残酷。我为什么对价值论，对资本论第一卷如此的关注，你对价值的判断出了问题。因为你脑子里想的是美元、港币和人民币。你并不知道，衡量一个资产或者是一件商品，或者是劳动的尺度。

听我的课的人，有些人听的时间超过5年吧。那么他就知道我在说什么，因为我一直在讨论《资本论》第一卷，讨论价值论，在讨论价值尺度。以黄金定价为什么这么重要？就是我们今天要说的价值回归。均值回归，价值回归里边的均值回归。均值是什么意思？我们说的均值回归是讲大历史周期中的平均值。你说100年不变，我想告诉你千年不变，比如说一套房子1000年前可能就是两根金条。

而今天1克黄金 1000 块钱。1千克黄金1公斤，两根金条，1斤1根，2根金条 100 万，二、三线的房价。所以按照均值回归的逻辑，你觉得黄金是贵了呢，还是便宜了呢？是你对房、对资产、商品和劳动的理解出了差错呢，还是认知问题呢？还是市场供需的问题？还是交易结果呢？所以我们今天想把价值论这个部分拿出来两说两句。我知道，非常震撼，我也知道会令好多人感到不适，感到难受。

但确实是，平台上很多朋友按短股长金的逻辑做，他们可能是在用自己的实践来理解马克思的价值论。来理解、实践、认识我们今天的市场，或者是看待我们未来可能出现的历史趋势。处理类似复杂的问题，确实需要哲学高度和历史纵深，因为如果你简单地讲一个公式，简单地讲一个东西往往会无感。

你知道 5 年时间非常短暂。如自我们 2019 年开始说这件事，2020 年吧，到 2025 年就是 5 年时间。5年时间整个的市场价格出现了超越 65% 的剧烈变动，以黄金计价。正确的投资选择将会给你带来

完全不同的结果，它确实是会影响你的人生的。我们很相信专业人士，相信机构分析师，但在香港几乎是 100% 错。

好多香港的做金融的朋友对我有意见，主要是嫌我讲的字数太少，就四个字。没有陈述逻辑，没有提供算法。2019 年如果告诉大家今天黄金价格是 3500 块钱，那么我们会去买，我们就不会要房子。这是一个小朋友、女同学的思维逻辑。但事实上不可以这样，因为当年邓小平也是四个字——改革开放。当有人需要他提供逻辑，需要提供完整的解释的时候，小平同志给了三个字。

不争论！为什么？因为没有办法重新讲三本《资本论》，重新讲《通论》，没有办法完成这样推导。虽然这是一个比较清晰的趋势认识，但没有办法完成。我们必须在整个的进程之中对整个的认知，包括我今天讲的“横渠四句”的认知，要有一个足够的哲学高度和历史纵深，你才能真正抓到事物变化的本质与规律。好，我概述一下吧，因为我准备了 6 页纸的教案，今天我看只能简单说一些要点，给大家。课补的第一个部分，我是讲价值的构成与评估。

价值的构成与评估一共是三个部分。第一个是价值的客观结构，这个非常重要，客观结构就涉及到《资本论》第一卷了，马克思对价值的定义，它确实是非常精准的，就是凝结的全部劳动。凝结的劳动是马克思认为价值的一个定义，虽然这个凝结的劳动既有时间长度，多少个劳动小时，也有价格计算的东西。但它这是一个哲学的概括，你用劳动时间就无法比较科学家和一个送外卖的劳动时间的价值上的巨大区别啦。

但它是客观的，这是客观结构的第一个部分。客观结构的 A 是凝结的劳动，客观的 B 是稀缺性。空气有价值，但你没有必要去卖，因为没有稀缺问题，很多东西它都有稀缺性。稀缺性是客观存在的，因为需求和供给在相当长的时间是不匹配的，所以稀缺性是价值的客观结构里的 B。C 是主权，主权归属问题，因为东西虽好，东西虽便

宜，东西虽有价值，跟你没关系。这是价值的客观结构的三要素，你记住就算了。

那么第二个部分是价值的主观结构，这个非常重要，这涉及到心理问题。你知道多数人不知道价值的主观结构。价值的主观结构的 A 就是需求的迫切性，你越迫切、越急着用，它就越有价值。迫切性是什么意思呢？你在沙漠上需要的那瓶水可以无限贵，你在围城里需要的那个面包可以无限贵，需求的迫切性。B 需求的难度，有可能你要付出生命，有可能，就像在长春围困的时候，很多女学生为了一个馒头献出了自己的忠贞。

C 价值尺度。价值的主观结构三要素：需求的迫切性、需求的难度和价值尺度。我今天讲黄金就是讲它是一个主观结构，就是价值尺度，因为你在讨论香港房价和国内房价，你用的是港币和人民币，港币和人民币具有欺骗性，你看不出来那是个主观结构，它不真实啊。如果你懂得价值的构成和它的评估的话，你分得清客观结构和主观结构的时候，你会避免很多的错误。一个房子三重需求，在你的主观结构里是三重，首先它是居住，满足你的居住需求；其次可能还要满足你的投资需求；第三个层次可能满足你的虚荣心。

你懂得价值的主观结构吗？你懂得价值主观结构的时候，你可以独立完成价值判断吗？这里边我有两句话请大家记住：**一切价值都有时间决定性，就是周期；一切价格都有制度和政策的规定性。**一个是周期的决定性，一个是制度和政策的规定性。必须要明白这里面的逻辑。价值的构成与评估的第三个部分是综合评估，这是一个非常难的技术，因为你得非常冷峻地提前五年完成预期。

时间决定性，你真的要懂周期；制度和政策的规定性，你真的是要懂制度。除此之外，在综合评估里边还有一个关于共识度的认同。你必须了解大众心理，在整个预期管理里边，有一个非常严重的共识度问题。所有的人、所有的舆论，将你引导入房屋是个面子。因为你住在哪儿，让别人觉得房子是非常重要的，甚至成为丈母娘要挟的一

个工具。它实际上是个共识度，当你被这个东西引导之后，你就会进入到价值判断失误。比如说数字货币。

我们第二个部分讲一下价值回归。关于价值回归的完整的理论概述，将来有机会我写给你们。什么叫价值回归？我这里边简单说一点大家用得着的东西。价值回归，我想谈一个问题，价格泡沫的成因和分析。价格泡沫破灭的时候，是价值回归。低谷的时候涨上去，也是价值回归。那么你得对价格泡沫有足够的认识，你才能理解何为价值回归。泡沫的原因其实是简单的，一般是一种错觉，是价值变迁的历史趋势出现错觉。

我就不解释了，时间不够。第二个原因是人为制造的恐慌，包括制度性恐慌和政策性恐慌。第三个原因是不可控灾难，比如说自然灾害、战争等都会剧烈波动，会出现历史性的低点。我今天说的这些话不构成你们投资依据，比如说我认为房价到2027年可能就触底了，可能底部结束，走出新的过程。我为什么有一个趋势性的判断，比如说你为什么不会被我才讲的制度、政策这些所引导呢？

因为我对周期的敏感度超过了一般人，所以我才会提三元九运——180年周期，我才会谈季耶夫周期——60年周期。周期非常重要，因为大的历史周期根本跟人的干预没什么关系。倒反而是张载说的那个气有道理。小的周期里边的人为因素很重，大的周期是没有人为了的因素。而我认为2025年，我们要经历的恰恰是大的历史周期。所以我觉得今天得讲一下，或者将来有时间我再补一堂，因为今天这个课连一半都讲不了。

好，价值回归的另外一个问题（定义不讲，泡沫的原因分析讲了），第三个是价格回归价值的方式与路径。价格是围绕着价值进行波动的，有时候高于价值，有时候低于价值。价格通常会以怎样的方式来回归价值呢？当价格严重低于价值的时候，它需要在经历经济增长的周期的时候，它会开始不断地向上涨；而价格泡沫一旦生成，它

价值回归的方法就非常简单，就是经济危机。而经济危机可能会被人为的延长，危机的爆发被推迟、爆发的时间被拉长。

我今天在讲价格和价值时，我反复地在讲别的东西，我就是不讲供给与需求。因为我认为供给与需求，特别是经济学家提供的供给与需求的判断，往往存在重大的问题。我今天讲的第一个部分非常重要，我今天在价值构成里面讲了价值的客观构成和主观构成。我个人认为，在很大程度上，供给与需求是被主观构成所误导的。供给学派的那套东西，我不能说全面否定，但是我持有非常深刻的怀疑。因为供给学派从来就没解决过问题。

方式、路径、均值回归都不讲了。因为我明天下午有会，我不知道能不能腾出时间来，明天下午再聊几句下一周的市场。最后，我将结论的部分（第四个部分）简单讲几句。将来有空我再将备课的教案讲给你们听。我今天不该在横渠四句上面说太长时间。我想讲第四个问题，是此轮美元价值回归过程中的资产与商品价格变动的逻辑与进程。

我直接说结论，目前我们以美元计价的资产与劳动的估值全部被严重高估。目前这个高估主要表达于美元汇率。高估多少呢？我认为美国总资产的价格应被高估200%，美元计价的劳动价格被高估了300%。在十多年前，有一位香港的女士，名人，现在还很牛。她问我，你认为美元和人民币的合理汇率是多少？我说1比3。因为在场有很多经济学家，还有一些机构分析师，后来这成为他们在公共场合嘲笑我的一件事。

很多人拿这个事情说——他说1比3？事实上，1比3是保守的。因为美元计价的资产、商品、劳动，其实是被严重高估的。我刚才说了资产的估值高了200%左右，劳动高估了300%左右。回到1比3，都不是一个很正常的过程。但是确实不能回到1比3，因为回到1比3，中国的出口就出问题了。但是请注意，2024年我国那么多的主流经济学家和专家们，在推我国的人民币贬值。他们一会儿说8，一会儿说9，一

会儿说10。现在这个情况好一点了，我们今天讲课当然不是批评他们，我们是讨论价值回归。

解决美元汇率高估的方法有两个。第一个是关税战，通过扭曲商品价格来解决汇率问题。第二个，如果关税战不能正常进行，就必须通过贬值美元来解决问题。现在看来，关税战出现了问题，那么就剩下第二个方法——贬值美元。我们要思考的是，美元贬值的方式和进程。方式，用什么方式来贬；进程，就是时间节点。这两个事情都极为重要，这是我们做投资必须考虑的。我简单描述一下美元贬值的方式，是中心坍塌。你把它想象成一个圆盘。

这个圆盘是一个脆弱的体系。美元，汇率崩塌时，中心坍塌。中心是什么？中心就是黄金。美元已经在坍塌，它坍塌的是中心点，中心点是黄金。它会随着中心坍塌，拉动整个资产和商品一层一层的往下坍塌。黄金的坍塌已经出现，其它的坍塌、结构和层次，将来我们可以把图绘制出来，它一层一层的结构。它不是一下子整体坍塌，它是中心坍塌之后。就像是涟漪式的扩散，然后整个圆盘，最后全部坍塌下去，完成均值回归。至于其他的事情，其实我原来准备了。包括S3的问题，包括美元贬值之后。

好吧，我先说这么多，我看了看可能还得再来一堂课。我今天先聊这么多，因为今天来不及讲细节了，明天下午我争取腾出时间。我明天下午有会，可能稍晚一点，我争取腾出时间给大家聊几句市场。今天我下午还有事儿。所以跟大家说声对不起。因为这个平台又将小号儿禁言了，沟通起来有些许障碍。我请大家原谅，我也会开始小心，不再说一些没有意义的话。请大家在平台上的发言也务必要小心一些，不添麻烦。

其实是到了一个非常关键的转折节点。我相信当大家都很紧张，相关方面极为紧张。其实我没有说什么，我也没有说错什么。但是我知道大家高度紧张，那就稍微放松一些吧。好的，祝大家周末愉快。如有时间，明天下午见。