2025-5-31

305 主权法币、债务货币与稳定币



⼤家好！今天是五月初五“端午节”，祝⼤家端午安康！今天我们 聊“主权法币债务货币与稳定币”，顺便聊⼀下市场，明天有事所以就 不再单独的聊天了。这个题目不是我自⼰的意愿，算是奉命⽽作，因 为处在⼀个非常关键的档⼝，香港的朋友也很希望我参与“稳定币”的 讨论，其中算是有比较官⽅的想法或者是官⽅的要求吧。

我虽然在这⽅面下了⼀些功夫，但是我仍然认为我并不专业，甚

⾄我自⼰觉得应⽆资格深度的讨论这件事情。虽然我还反复的向⼤家 介绍“WEB3、通证化和稳定币”，但我认为我在稳定币的理解上面仍 然处在初始阶段，还没有到非常确定可以讨论这个问题的程度，但是 事情已经急迫到如此程度，我想在这个平台上跟朋友们聊⼏句还是可 以的。

聊“稳定币”不得不谈货币，其实货币这个问题我⼀路以来⼀直在 讨论，但你说说透了吗？我个⼈认为没有说透。前些日⼦北京的朋友

⼀直在提醒我，他说“你曾经写⽂章批评过厉以宁和吴敬琏，实际上 也间接的讨论过林毅夫和张维迎等所谓的著名经济学家，包括周其 仁，等等他们并不懂货币”。

北京的朋友认为他们并不懂货币，也不懂财政（请注意此话非我 所说），但他们却深度地或者深刻地在影响我国的经济制度和经济政 策，特别是财政制度和⾦融制度。他们并不懂，他们深刻地影响。这 位朋友想说什么呢？他说”他们只是站在台前或者是台上的布道者，

⽽真正的幕后操纵制度和政策的另有其⼈“。

这引起了我的警觉或者是引起了我的惶恐！我仔细梳理了整个的 历史的脉络：“在1978年改开之后⼤体上我们⾛的路是摸索的过程， 所以整个的⼋⼗年代是处于⼀种比较混乱的摸索过程。那时候苏联尚

未解体，在改⾰的⽅向上面我们⼀度对东欧⼋⼗年代的改⾰开放的⽅

向是非常感兴趣的。”那个时候我在读书，随后投⼊到财政部的⼯ 作，所以记忆还是比较深的。

九⼗年代开始就不同了！我个⼈认为北京这位朋友（这是个老同 志）的看法是非常深刻的，确实如此！我们熟悉的所有的经济学家其 实是在传播美国的⼀套经济学的理论或者是逻辑，⽽这套经济学的理 论和逻辑实际上是为1994年的“分税制”和1995年的“联系汇率”在做前 期的铺垫，这个过程到今年整整持续了三⼗年，它形成了我们现在财 政制度和⾦融制度的基本的框架。

我最近这⼀个月⼀直在飞来飞去、⾛来⾛去，也见了不少久未谋 面的朋友，讨论了⼀些经济理论、经济制度和经济政策的问题。我是 挺感慨的，我同意北京这位朋友的洞见！确实有⼀只⼤⼿⼀直在很深 的层次，在推动我国的经济制度和经济政策的这种转变，这个转变有 好的⼀面也有存在问题的⼀面，到了2025年确实是到了需要进⾏深刻 反思的时候了。

在上 海 我们曾经有 ⼀ 段 争 论，“我国是 否存 在 现代 的 《 财政 学》、《货币银⾏学》？”其实我是经常逛书店和图书馆的，新老的 书包括教材我都翻过，我个⼈认为中国本⼟的经济学家或者是经济专 家并没有依据我国国情提出系统性的经济学理论、财政学理论、货币 银⾏学的理论。

我们确实是在按照，我以前觉得是⾼盛的逻辑，当年给我们提供 的⼀整套的逻辑和⽅法，在做制度上的安排、政策上的安排。当然可 能不⽌于⾼盛，因为在很⼤程度上可能它是非常系统性的⼯作；时间 的起点应该是1971年，当中美的坚冰被尼克松打破就有了⼀系列的铺 垫。我甚⾄⼀直认为1971年不是“小球推动⼤球”，⽽是因为美元发⽣ 巨变（与黄⾦脱钩），为支撑美元信用，为解决未来美元信用，美国 的战略家们采纳了经济学家们的建议，将中国纳⼊美元的⽣态圈。

1971年开始这个事情推动到1978年之后就发⽣了迅速的变化，到

了1995年是阶段性完成，整个的中国的⽣态体系，我说的是整个的经 济⽣态体系，已经纳⼊美元体系。⽽在此之前，1995年之前，从1955 年到1995年，应该是在苏东体系之内，后来进⼊美国体系，我们经历 了两个体系，两个历史阶段。

我这个月刚刚结束讲中庸之道，我们对经济的理解也必须恪守中 庸之道，不能简单的说好、坏、对、错、上、下。历史的看，上个世 纪50年代，我们纳⼊卢布的体系，到后来纳⼊美元的体系，这两步⾛ 都有极为正面的意义，因为我们在特定历史时期，需要⼈才、资本和 技术。这两个体系都给了我们巨⼤的支持，对我国从⼀个农业社会完 成向⼯业社会的转型意义重⼤。

负面的东西有没有呢？当然是有的。最要紧的是我们到了2025 年，我们⽆法在美元体系之中或者美元⽣态中继续⽣长了，因为我们 太⼤了。我们已经超过了旧有的美元体系的主要的体系构造者，我们 的体量正在超越美国。那么我们现在就必须做⼀个抉择，是离开美元

⽣态重新构造⼈民币⽣态，还是在这个⽣态里完成替代或者是改变， 这是⼀个选择题。我个⼈看现在我们到了⼀个什么样的状态呢？我们 将构造⼈民币⽣态，⽽不是替代。

这也是我近年来反复在强调中美关系不是两个国家的关系，不是 两个集团的冷战，⽽是两个⽣态的关系，是⼀个耗散结构。我们是⼀ 个新的⽣态，这个新的⽣态里面的经济的部分叫⼈民币⽣态，政治的 部分先不说它。美国这个⽣态在经济的部分叫美元⽣态。这两个⽣态 它是有⼀种联系的，旧的⽣态正在衰亡，新的⽣态在迅速的成长和壮

⼤，⽽旧的⽣态正在向新的⽣态不断的转移能量。在能量转移的过程 中会形成耗散结构，这个耗散结构是不能被打碎的。因为在能量转移 的关键阶段，耗散结构⼀旦破损中断，旧有的⽣态会崩溃，新的⽣态 也会随之崩溃，会是⼀个灾难性的后果。

所以我们的主张是尽可能维持两个⽣态的平衡，完成能量转移，

让新的⽣态体系⽣成。在新的⽣态里边我们看到政治上的结构⼤体上 完成，政治军事没有问题，但是经济的⽣态构成还存在严重的问题， 所以我们需要时间。所以我在最近⼀直被⼈问台湾问题等诸多政治问 题的时候，我是站在⽣态的角度来思考这个问题的，就是新的⽣态尚 未彻底完成独立自主的状况，旧有的⽣态向新⽣态能量转移仍然处在

⼀个关键的时刻，所以维持⽣态平衡极为重要，所以我说像类似于台

湾问题，不应在这个时候。

好，回到今天的主题。在讨论货币的时候，我想先解⼀下⼦“币” 这个字。“币”，下边是⼀块布，⼱，上面有⼀横，头顶⼀块布，就是 个“币”。“币”让我想到了“帅”和“师”，帅加⼀横，头顶⼀块布，变成 老师的“师”。帅是什么呢？是部落执掌⼤旗的⼈，掌旗的那个⼈叫 帅。这个掌旗的⼈老了以后，他就开始不再掌旗了，头上顶⼀块布变 成了“师”，比较年老开始公正做“师”。

“师”是⼲什么用的呢？师当然有丰富的经验，可以传授知识给⼤ 家，但主要是用来分布的。在上古时期，刚刚开始有了纺织，主要是 以麻为主。纺织出来的布最主要的功能是旗，还不是穿。师主要的⼯ 作是分配战争之后的胜利品或者是狩猎之后的猎物，他负责内部管理 和分配的。帅是打仗的，师是内部管理的。做分配的师经常会分配各 种各样的物资。

没有得到物资或者是应得物资⽽未得的部分，他就会给⼀个凭 证，这个凭证在特定历史时期是用⼀条布。这个就是最古老的币，所 以中国的币是下边⼀个⼱，上面⼀撇，就是⼀小块布，那就是最早的 凭据，是应给⽽未给你，这块布是⽋条、债务。那么这个⽋条你可以 用这块布去买别⼈的东西，也可以用这块布，等到下⼀次分配的时候 拿它换食物。这就是最早的币的来源，这是说⽂解字解这个币。请注 意我说了什么。

布不重要，币是什么呢？币是⼀个⽋条，这个⽋条是师给的，所

以它是⼀个信用凭证，⼤家都认定这块布，这块布是可以在其他⼈⼿ 上去换取物资的，也可以下回去领取物资的。这块布你可以不领取， 攒着，以后它可以变现的。那么，布不重要，这是⼀个债权，请注意 是债权，币是债权；同时，它是⼀个共识，它是⼤家认为你可以拿来 换东西的，它虽然本身那⼀小条布没有使用价值，但它确实可以拿来 换东西的。第三，它可能在部落扩⼤或者是部落与部落之间交易的时 候，仍然可以使用。

我刚才说了它具备了主要的特征，它可以价值存储，可以用于交 易，它是⼀个信用、信用凭证。基本上币就是这样出现的，⽽且它这 个字的表达可能有5000年了。我们今天所说的货币就已经不是⼀块布 了，它也不是师给你的布了。我们今天要讨论的是主权法币、债务货 币与稳定币，因为币发展到后来出现了冶炼，出现了⾦、银、铜、铁 等等，币以各种各样的贵⾦属的⽅式呈现。

币除了信用之外，⾦银铜铁本身它是有价值的。所以货币的形态 从古代到现在经历了⼤概五个阶段，我早说的像贝壳、布是第⼀个阶 段；第⼆个阶段就是⾦、银、铜等实物货币；第三是主权法币；第四 是债务货币，现在的美元，它是美国国债的记账符号；第五个是很快 粉墨登场的稳定币、加密数字货币。

加密数字货币中，最能跟主权法币和债务货币通用的就是这个稳 定币了。货币的形态在变化，但它的含义没有变化，**货币本质上它是**

**⼀个信⽤，它是⼀个共识**，这个没有变化。作为⼀个共识，它又分两 层含义，⼀个是深层的共识，深层的共识是指货币本身具有的含⾦ 量；⼀个是⼴泛的共识，是货币使用的场域是不是⾜够⼤，⼤家是否 承认。当然⾦银货币本身就是⾦银，不需要含⾦量，它就形成了⼀个 共识。

共识非常重要，因为比特币它就是⼀个共识，区块链它要求的也 是共识，将来通证化它需要的也是共识。我将货币做了区分，想说什

么呢？我们想说，美元虽被我国主流经济学家和当下的经济专家认为

是主权货币或者是法币，但本质上美元是债务货币，它拥有主权特 征、法币特征，但它的本质不是主权法币，它是债务货币，它是美国 联邦债务的记账符号，请注意！是联邦债务的记账符号。

这个世界有没有主权法币呢？当然有，比如说1948年12月份，我 党发⾏的第⼀版⼈民币，它就是正规的主权法币，它拥有主权信用， 同时又是法定货币。法定货币的意思就是它有排他性，当共和国拥有 这个钱并且正式流通以后，其他的原有的日币、满洲币、国统区货币 等等都成为非法的货币，甚⾄包括⾦银都不具备法币的法律基础了， 所以主权法币我国曾经正式拥有过。我为什么要反复强调这⼀点呢？ 是因为我查阅了⼤量（资料）。

我国的主流经济学家或者是⼤部分经济学家，我国的全部专家，

⼀个例外都没有，认为⼈民币就是债务货币。他们认为⼈民币，当它 跟外汇脱离，跟美元不挂钩，或者是不跟⼀揽⼦货币挂钩，就应该跟 国债挂钩，⼈民币就应该像美元⼀样成为债务货币。这是我们争论的 主要焦点，就是⼈民币是应该重新建立它的主权地位，形成主权法 币，还是应该成为⼀个债务货币？我⼀直坚定不移的主张⼈民币必须 成为主权法币，绝不能成为债务货币。

或者有朋友说，你不是刚才说老师分了⼀块布，那不就是债权 吗？那不就是货币吗？但当国家建立主权之后，就有资产负债表的问 题了，如果你持有的是债权，那么借⾛你钱的那个⼈是谁？如果国家 是债务⼈，那意味着14亿⼈就是主权法币的债务⼈。它在逻辑上成不 成立呢？貌似成立。但现在美国就面临严重的宪政问题了。

美国的州、县不承认他们有责任归还联邦债务，因为他们没有还 联邦债务的法律责任，所以美元作为美国国债的记账符号，它所锁定 的债务⼈是联邦政府，⽽非3.5亿美国国民，你听明白我在说什么。 我国如是中央政府的债券，那么它的债务⼈应是中央政府或者是财政 部，是否应由14亿⼈来承担呢？

其实，我国的经济学家和经济专家没有在理论上解释⼈民币的问

题，为什么⼀直到现在不解释？原因是我们貌似在2014年央地税合 并，2015年取消联汇，但本质上，今天⼈民币仍然是稳定币。以前与 美元挂钩的时候是美元稳定币，现在是⼀揽⼦货币的稳定币，我们依 据是外汇，⽽非我们的债务或者是我们的税收。

我们现在的⼈民币在理论上，在逻辑上仍然是模棱两可的。我在 讲资本论第⼀卷的时候就是定价逻辑，⼈民币到底如何定价？我们的 定价基础是外汇，我们并没有赋予⼈民币独立于其他货币的自主定价 权。好多朋友在质问我，你为什么要用⼯业用电来定义⼈民币的价 值，所以我说让⼈民币绑住⼯业用电，脱离⼀揽⼦外汇，完成自主定 价，形成我们独立⽣态圈的⽣态体系的定海神针。但这个争议就非常

⼤了，很多学者和专家给我意见很⼤，就在这个地⽅。

外边的⾦融机构在我国派驻的⼀些⼈员，对我就不仅仅是有意 见，是近乎愤怒。我就不点他的名字了，某机构某⼈曾经非常⽣⽓的 对我说：“你难道真的认为中国⼈能管理⼀个货币吗？管理自⼰的货 币？”他⼀直在质问我。后来我给他举例了我们在⼋路军、新四军时 期就发⾏过货币，红军时期也发过，不过不成功。当我们到了⼋路军 时期，发货币已经非常成功。解放战争我们就是靠我们自⼰的独立的 主权货币，靠我们优秀的财政治理和主权货币打赢国民党的。你说我 们不能管理⼀个主权货币？当然他们都是在海外留学，又受聘于外资

⾦融机构，所以他们有这样的看法，我也不觉得很奇怪。

但当这个看法构成⼀个国家整体的看法的时候，我是感到非常的 不安的。因为如果这些孩⼦位⾼权重，来决定制度和政策的时候，这 是⼀件非常恐惧的事情。他们的基本判断是：我国不能脱离美元⽣态 或者是⽣态体系⽽独立存在，所以，我国不可以让⼈民币拥有主体 性。主体性是⼀个哲学概念呐，翻译成白话⽂就是：我国不应拥有财 政主权和⾦融主权。目前的争论比较⼤，目前对⼿敢于进⾏关税战和 贸易战、甚⾄⾦融战的原因，在这个地⽅，理论层面。

这个世界上有没有完整的货币银⾏学呢？我读⼤学的时候就学

过，但今天看我那⼤学的教材非常荒谬。我昨天为了准备这堂课，我 又去了书店，又搜集了⼀⼤堆的书，看了⼀遍，还是非常荒谬。就是 从西⽅经济学理论到当下的货币银⾏学，它存在着⼀系列的悖论。因 为所有的经济学理论和货币银⾏学都在悄然回避主权问题。或者说西

⽅经济学认为不应有主权问题，不应存在货币主权的问题。

很多经济学家认为，商业机构就有发钞权。在香港，汇丰银⾏、 渣打银⾏，中银(中国银⾏(香港）），都可以发钞。现在在国外也有 私⼈机构发钞，比如说比特币不就是私⼈机构在发钞吗？今后很快出 现⼤量的稳定币，也是私⼈机构进⾏发钞。他们决定去主权化的货币 银⾏理论，其实在我国持续的时间已经超过50年。这涉及到我们如何 来理解资本论，马克思未写完的《资本论》第三卷，就是“国家与资 本的关系”，或者是国家与货币的关系。

我在与香港的朋友讨论的时候，我⼀直在讨论信用的最⾼主体。 商业信用有的，但是存不存在国家信用？当然存在了，不然穆迪评那 个级⼲什么呀？国家信用评级那就涉及到国家的货币问题。国家的货 币如果是债务货币，那么信用就是偿债能⼒。目前，三⼤评级机构给 美元降级，讨论的是主权信用问题。但是这个主权，如果你真的懂经 济学你就知道，它不是民权，因为美国的50个州都不承认联邦的债务 跟它有关。

甚⾄，美国的老百姓作为纳税⼈，最终也不会承认联邦债务跟他 们有关，那么，它变成了这个主权的主权，不是民权，⽽是政府部 门。你听上去是不是觉得越来越虚、越来越不切实际了？国家信用竟 然与纳税⼈脱离了某种必然联系。那么国家信用的本质是什么？国家 与货币的关系是什么？国家信用的计算与定价逻辑在哪里？这⼀系列 的问题构成我们今天讨论的焦点。因为我们今天讨论的焦点是主权法 币、债务货币与稳定币。

主权法币当然有个定价逻辑了，有个定价问题。先说美元。美元

是⼀群地主组织了⼀个地主武装，然后与殖民的⼤英帝国进⾏了⼀场 独立战争，然后将⼤英帝国赶⾛，他们建立的独立的国家叫美利坚合 众国。这个独立的国家需要⼀个政府，这个政府因为是地主(建立 的），没有经过⾰命，所以他就没办法去打劫抢钱。他就得用负债来 作为国家建立的第⼀笔财政收⼊，不然这个政府就倒了。这个债就是 美国政府发⾏⼀笔债务，找了⼀群银⾏，联合起来承销。

联合起来承销的这些银⾏后来就变成了美联储。联合承销的这些 银⾏承销的是什么？是美国国债。给美国政府的是什么？是英镑。美 国的本⼟的银⾏本身并没有那么多的钱，他们把英镑给了政府以后， 他们就⽆法再做⽣意。怎么办？他们承销的这个债，打散，然后重新 再次流通。美国国债的记账符号——美元，就此诞⽣。⼀个⽜打了两 张皮，这就是美元出现的历史过程。它也定义了以后美元的好和坏。

承销美国国债，美国财政部的国债，汉密尔顿发⾏的国债的这个 银⾏联合体是非国有的，不是美国政府的机构，甚⾄里边还有⼤英帝 国的机构。只是⼀群银⾏⽽已啊，他们是私⼈的民营机构的组合体。 直到1913年《联邦储备法案》出来，才给这个机构进⾏了宪政约束， 宪政约束之后，它具有了某种次级或者准政府部门的特征。

所以宋鸿兵写的《货币战争》里边对美联储的描述是私⼈银⾏， 他对了⼀半，不完全对。因为美联储是有宪政约束的，是受参议院管 辖的⼀个机构，它也不是完全的私⼈机构，它和⼀般的银⾏或银⾏联 合体托拉斯还是不⼀样的。美元就是这么⼀个扭曲的产物。我再次重 申：美元不是真正的主权法币，它是⼀个美国联邦发⾏的债务货币。 记住美元是联邦发⾏的，⽽美国的经济的主体在州县，不在联邦，联 邦主要负责国际事务。

这就涉及到非常残酷的问题，就是美元是主权货币吗？它拥有主 权特征吗？这个事情讨论起来就非常痛苦。它拥有某种主权特征，但 它的确不是主权法币。它当然是共识。它当然拥有主权信用的特征。

但是由于美元在产⽣之初，设计之初，它的特点决定了它未来的⾛

向，或者是它的⽣命。美元，发展到⼀定的时候，比如250年，它本

身的东西就必然会浮现出来。

美元为什么会随着时间的推移会出现问题呢？原因是美元的定价 逻辑。美元的定价逻辑，初始定价逻辑是英镑，后来的定价逻辑是黄

⾦，再后来的定价逻辑是⽯油。现在所有这些定价逻辑都出了问题， 都在动摇。它需要新的定价逻辑，那么新的定价逻辑该如何产⽣呢？ 目前这是⼀个非常⼤、顶天立地的⼀个问号——美元将如何定价？这 里我想跟你们举⼀个简单的数字，1971年35美元⼀盎司黄⾦，到2025 年变成 3500 美元⼀盎司，美元黄⾦定义的购买⼒只剩1%。

然⽽，1971年的⼀桶油价约略是5~6美⾦，现在⼤概是60多美

⾦。用⽯油定价的美元还保留了10%。用⽯油来计算美元它跌了10 倍，黄⾦定义美元它跌了100倍。如果我们离开⽯油，用中国商品定 价，美元用⼈民币定价的关系⼤概是5倍。你要知道我在说什么，黄

⾦只剩下1%。

⽯油剩下10%，⽽中国的商品⼤概还有 30% 左右，美元在历史性 的贬值，但它针对所有其他东西的贬值幅度是不⼀样的。但你学过数 学，你知道均值回归，这是早晚要进⾏均值回归的。也就是说，如黄

⾦表达是最真实的，那么它对其他所有东西都将只剩1%。黄⾦的1% 仍然不是底部。可想美元定价逻辑离谱到什么程度？因为理论逻辑出 现严重的问题，⽽各个国家的经济学家和经济专家出现严重问题，才 使得美元定价如此之扭曲。

那么在极度扭曲的美元定价逻辑下，自然导致所有的资产定价和 商品定价出现了神奇的扭曲。在这个神奇的扭曲之中，中国应该做什 么？这是⼀个非常重要的课题，因为中国做对了，可以从中获取我们 的能量；如果做错了，万劫不复！因为实际上我们是美元定价的左 脚，我⼀直在强调这个问题。我们是美元定价的左脚，如果这左脚没

了，美元的定价逻辑轰然崩塌。现在左脚在坚强地挺立，在支撑着美

元的定价逻辑，或者支撑着美元的定价。

由此你可知，现在的经济学家和经济专家，我国的经济学家和经 济专家有多扯！我都不用混蛋或者是坏蛋来对他们进⾏描述，你就知 道他们有多扯——让中国政府和老百姓付出怎样不应付出代价，却没 有给他们谋划⼀个光明的未来，也没有设计⼀条通道让我们新的⽣态 能从旧的⽣态完整地吸取能量，完成重组和再造。非常非常的可恨， 但是也确实没有办法。但作为⼀个普通的投资者，你有机会在整个过 程中完成你个⼈的转身、重构。

美元的价值计算⽅法和定价逻辑，我刚才举的是例⼦，百倍黄

⾦、⼗倍⽯油。但本质上，我看有朋友在做美元的实际的可偿性和可 偿率。它是⼀个非常惊⼈的计算结果，我今天不在这说了，因为这既 是经济学又是个数学的⼀个问题——美元未来10年左右时间，它的真 实的价值和它的定价逻辑均值回归发⽣变动之后，它可偿性和可偿率 是多少？⽽且这个可偿性和可偿率每⼀年、每⼀个月都不⼀样，它是

⼀个变动的过程，有的时候会极陡。

当然了，均值回归的⽅式和进程不取决于美国，取决于它的美元 价值的支撑者或者是美元价值的提供者。主要是我们了，它的均值回 归的⽅式和进程由我们来定义。所以你看到关税战为什么⼀打就出问 题？我在这多说两句，**关税和汇率是⼀个硬币的两⾯**，如果加关税就 不用贬货币，如果不能加关税就必须贬货币，因为这是均值回归的必 由之路。请记住我刚才重复的话，这是均值回归的必由之路。要么加 关税，要么贬本币。加关税如不可⾏，贬本币将不可避免，2025年下 半年就会发⽣。

由于这个世界上它的对⼿盘没有准备好，对⼿盘不是欧元，也不 是日元，也不是英镑，对⼿盘就是⼈民币。由于⼈民币在2025年没有 准备好。我刚才已经严厉批评我国的经济学家和经济专家，他们没有 建立起⼈民币主体性的⼀整套理论和逻辑都没有。当我们提供这套理

论和逻辑的时候，他们坚决反对。不仅仅是理论、在争论上的反对，

还从其他⽅面，甚⾄通过对⼿给我们巨⼤的压⼒，或者是、甚⾄已经 构成了非理论层面的迫害！非常糟糕的⼀群⼈，非常糟糕。在这个过 程中没有提供理论和逻辑的基础。

在实操过程中，制度和政策层面⼀片混乱，所以才导致我国的老 百姓开始自⼰寻找临时的替代物或者是过渡物货品——黄⾦。它是个 临时的替代物。⼈民币如果已经建立主体性了，那么老百姓⽆需去购 买黄⾦的；但它现在它不去建立主体性，那么老百姓为了自保，为了 完成这个过渡，去寻找临时替代物黄⾦。当然不光是中国老百姓了， 全世界老百姓都在寻找临时的替代物黄⾦。它的终极替代物毫⽆疑问 应该是⼈民币，我想不光中国⼈民期待⼈民币，全世界都在期待⼈民 币。

关于⼈民币的进化逻辑，主要是完成由储备货币向主权法币的转 移，中间要越过债务货币。不⾛美国模式，由联汇货币跳过债务货币 直接成为主权法币。在成为主权法币的进程中可以借助稳定币，这就 是今天我们要讲的核⼼逻辑。在这个转化进程中可以，为什么可以借 助稳定币呢？因为稳定币可以有⼈民币稳定币，也可以有资源稳定 币。我的意思是，当那部分外汇储备变成资源。

我⼀直在强调建立国储局，然后国储局储备5万亿美元的战略资 源，以此为基础，可以发⾏资源稳定币，解决⼈民币过渡时期的货币 的定价逻辑问题。当然最终我们的自主定价，我建议是锁定⼯业用 电，用与⼯业用电挂钩重新完成自主定价。这里边涉及到⼀系列的货 币银⾏学的理论问题，也涉及到宏观经济学的⼀系列的理论问题，其 实我们讲《资本论》和《通论》涉及到这个问题。我在今年下半年会 花⼀点时间，因为《⼴义财政论》里边有⼀章专门谈货币问题，我会 把那章做⼀个完善提供给⼤家。

⼈民币的历史经历了这么复杂的过程，我讲过了1948年。1948年 之前，我们各个解放区搞货币，其中⼭东解放区的北海币非常成功，

然后成为⼈民币发⾏基础。在此基础发⾏了⼈民币，然后经历了与卢

布的关系，经历了与美元的关系，现在进⼊到新阶段，都不⾏了。我 们独立的建立⼈民币的主体性，现在是主体性建立的过程，这个时候 需要完整的理论和逻辑，完成⼈民币的自主定价，今天讲不了那么 多。定价逻辑⼀旦完成，就是⼈民币进⼊国际化的路径，国际化的路 径里边包含了数字化进程，当然国际化路径里边是⼀个⼈民币资本化 和国际化的双重进化，在这个过程中还有数字化。

我只讲了⼀个框架，这个框架对希望我讲稳定币的⼈有⼀点帮 助，但帮助也不会太⼤。我的意思是就是，请谨防将稳定币变成美元 稳定币。因为港币和美元挂钩，如果⼀旦是港币稳定币就变成了美元 稳定币。美国意图通过美元稳定币建立第⼆美联储来解决美债问题， 这是⼀个明的阴谋，明的策划，这是⼀个阳谋，就是他们这个逻辑过 程，连理论带逻辑都已经讲清楚了，这是他们要做的事情。

那么香港要不要搞稳定币，当然要搞，必须要搞，但稳定币里边 的港币稳定币仅仅是作为桥梁⽽存在，仍然要以⼈民币稳定币、资源 稳定币和其他稳定币为主（如工业用电），⼈民币稳定币必须牢牢的 控制数量边际，并对整个的流转进⾏严格和严厉的监管。如果处理的 好的话，因为我们现在稳定币必须以最快的速度发展起来，但⼀定要 注意主权问题，⼀定要注意主权问题。就是我们所有的教科书上都是 去主权化的，货币银⾏学去主权化的财政学，那是不对的。我们既要 强调国际化，也要强调主权，在主权和国际化之间寻求⼀个均衡或者 是中庸之道。

好，我明天没时间聊天，今天我再聊⼏句，就算是把下周的事情 说⼀下。因为月结结束了，其实和我们想象的不太⼀样，就是月结的 时候美国撑住了股债汇，都撑住了。虽然贸易法院判决关税⽆效，然 后最⾼法又判决有效，所以打了个平⼿，所以股债汇在⾼点达成了⼀ 个危险的平衡。

五月就这样结束了，那么六月还能维持这个⾼⽔平、⾼难度的再

平衡吗？我个⼈认为，六月美债、美汇和美股在⾼点的这个结构将会 被粉碎，会出现第三次三杀，但残酷到什么程度呢，我现在还不敢 说，因为没有去处，因为我国呢……。好吧，我接受朋友们的建议， 就不批评也不讨论，还是想保住平台，我就不说我们这边了。现在实 际上美元外溢的主要⽅向是日本，日韩台，⽽日韩台的资⾦有⼀部分 涌⼊香港，这很有意思，但形成这种⼤规模的涌⼊的前提条件不具 备。

我们现在正处在⼀个重塑宏观经济学理论，特别是财政学和货币 银⾏学的理论的重新构建的过程中，这个重新构建不是说需要⼀些理 论，是需要听进去，有⼈能够理解和听进去这套理论，并以此来重新 调整制度和政策，这个过程非常艰辛，非常复杂。我们没有批评和抱 怨的意思，只是说我本⼈努⼒的不够，或者是我们努⼒的还不够。简 单的批评和抱怨其实也不解决任何问题。

在⼀个特定的历史周期之中，特别是2025年的六月份这样的⼀个 特定的历史周期之中，请⼤家记住我的话，这个短股的部分带有确切 的信息的基础上，仍然可以短线的操作，因为机会永远在，就算⼤股 灾也有⼗只股票要涨的。机会永远在，但你没有真实的信息和机会， 那就不如现⾦，我说的是短股。长⾦的部分，必须坚持按既定⽅针 办。六月份是⼀个非常凶险的月份，虽然在阿拉伯数字上是6，但在

⾰卦里它是第三⽘，非常凶险，所以请⼤家持盈保泰，继续坚持按既

定⽅针办，不要去过多思考。

⾦的部分，我记得我已经讲过N次了，不同的⼈采取不同的策 略，用不同的⽅式进⼊到⾦这个环境里，实物也⾏，纸也⾏，ETF也

⾏，或者是其他的⽅式都可以，实在你懒得弄，股票也⾏，黄⾦类的 股票也是可以的，择低进⼊就⾏了。要点是你在，⽽不是你要操作的 多么好，因为虽然我教了板斧MACD，但是我知道它形成⼿感需要⼀

个漫长的过程，如果你慢慢有了⼿感，当然就很好了，你可以不断的

打低你的持仓成本。

我想说的是，长⾦的部分约略占你总资产的七成左右，短股部分 是三四成。这个长⾦的部分量非常⼤，所以你呢重点是要在，因为美 元的巨变应在今年，因为明年是川要准备选举，所以不可以搞得太惨 烈，今年把所有的利空出尽，明年有⼀个好的⽓氛，所以在这个特定 的历史时期，请你不要踏空踩空，我想我也说清楚了吧。

好吧，今天聊了聊货币，就聊这么多吧，其实我聊这个货币⼤概 你们也听明白，未来⼤概是个什么样的⾛向，该怎么处理。将来有空 我再谈这个web3、通证化、稳定币，和将来你们如何处理稳定币的问 题，以后有空再谈，还有⼤把时间。今天主要是简单说⼀下货币的这 样⼀个基本的定价逻辑问题，以及⼤家下个月的注意事项。好，今天 过节，恭祝⼤家端午安康，迎接六月份的到来。好的，就说这么多， 我们下周再见。