306 价值回归与均值回归



2025-6-7

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，也是认知的籓篱。”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。他尊重的⼈或者是他以老 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称谓的范仲淹的改⾰，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 说后边汉武帝罢戳百家独尊儒术，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；“**为⽣⺠⽴命**”，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， 救了很多⼈，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，简单地去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 年如果告给⼤

家今天黄⾦价格是 3500 块钱，那么我们就会去买，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 理问题了。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 难、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 你为什么不会被我刚才讲的制度、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（定义不讲了，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。