

付鹏[7月17日]:大跌后再聊AI周期——卡洛塔·佩雷斯(Carlota Perez)技术革命与金融资本周期理论 – 图文解说

一张关键画面对应一段完整解说，按原视频时间推进。

文章摘要

本期付鹏在7月17日市场大跌后，用卡洛塔·佩雷斯的技术革命与金融资本周期框架复盘AI资产：高确定性和低波动会吸引杠杆、放大贪婪，一旦进入高波动，行业与公司基本面未必出错，市场参与者的仓位和融资结构却足以制造剧烈出清。他把2026年的韩国存储波动与2024年英伟达转折、2022年宏观收紧放在同一套框架中，依次分析流动性、总量经济、缩圈、拥挤度、估值、产业生命周期和市场参与者；佩雷斯周期从爆发与狂热进入转折点后，投资者的关注会从故事、渗透率和扩产转向利润、现金流与供需兑现。视频最后回到AI资本开支：上游硬件收入来自科技巨头投入，当大厂自由现金流被消耗、后续投资转向债券或股权融资，资本开支就开始受利率和投资人约束。付鹏强调投资是一门需要研究和推演的科学，不同产业阶段必须采用不同仓位与风险方法。

01. 佩雷斯周期：从AI狂热、杠杆出清到现金流约束（00:00-58:22）



场景 1

本节主旨 佩雷斯周期：从AI狂热、杠杆出清到现金流约束

完整内容

主持人：那其实我们看到啊，最近金融市场上热议的话题无非就是呃有关于棒子国啊，或者是最近的一些什么市场形势。那六月初的时候，我记得您就讲过啊，不论是在我们这个黑金的会议，还是在我们其实当六月7号的直播里面。都有简单提到过，那时候您还开玩笑啊，什么时候在小某书上看到有小姐姐说，大哥救救我救救我，就证明什么时候到了。还有这个

付鹏：思密达什么时候会出现这个叫，下呢叫，从会所嫩模变成下海干活是吧？啊，对。是的，也不知道直播间大家还记不记得当初副总讲的这些段子。对。

主持人：一个一个多月了吧，差不多6月初的时候对吧？嗯，跟大家聊起来。嗯。对，其实这当中我觉得是影射出了一些很有意思的市场现象，所以今天咱们也在直播间跟大家讲一下呗。

付鹏：对，实际上这一个半月。对。从反反复复，啊，到最近的这个，就反反复复，你知道其实就普通的投资者其实还在犹豫。啊，但是呢它市场的这个波动率其实已经起来了。我们经常讲的叫不能站在这个高波里，啊，就是说你的所有投资一定要在低波确定性下，啊，高波只要起来，其实都不是好的这个机会。啊，所以所以六月到七月这个很多人实际上还在犹豫，啊，但是实际上整个市场的这个结构呢，它就好像这个叫裂变一样。任何的东西，它不是一夜之间它就转了，它实际上是需要一个过程啊，这个今年呢，其实我觉得就跟我其实年初的时候我也讲过，我说今年其实跟**2022年**很多地方是互通的。啊，因为很多事情它其实穿透到本质上来讲，它都是一样的。所以你经历的多了，我当时还总结过，我说第一呢，我们需要大的。比如说宏观环境上的流动性的收紧。第二呢，我们需要大的，我不知道还有很多人多少人记得，大概在**22年**的年初啊，我们的这个Q一季度，啊，比如说如果说国内的话，我们的Q一季度整个这个总量的经济预期就已经转弱了。市场开始**缩圈**，然后一直到**21年**的七八月份，走这个结构性行情。啊，就是当时我记得我还发过一个叫**吃鸡缩圈**的图。对。啊，这就叫从宏观上的流动性到经济的总量，到结构性的吃鸡缩圈，然后呢到过度的拥挤，到估值的杀，**产业生命周期**等等。

付鹏：其实它是一整套完整的这个投资框架。啊，你其实到了今年，为啥我说今年其实很值得记录一下？因为今年实际上是整个这个大周期，因为大周期它不是我们说这个叫一马平川的，它经历上游的**佩雷斯产业生命周期**，中游的**佩雷斯产业生命周期**，它是一个一个嵌套起来的。啊，签到起来的。所以说今年呢，实际上是在年初我就说**2026年**其实很关键，**22年**很关键，**26年**其实很关键，下一个其实应该是**30年**，它大概对应的都是整个我们说这个人工智能产业链的这个大周期中间的每一个细分的这个节点，它一定要具备着这几重要素。啊，就几重要素。啊，所以说实际上一季度算是**流动性收紧**。啊，所以说实际上一季度到现在为止，你去看，第一波是先把流动性高度关联的资产先剥离出来。啊，然后呢，这个缩圈。啊，然后呢，呃，到了二季度就是**6月份**的时候，我们开始迎来嗯，比如中国，我们就开始迎来跟这个当时**22年**几乎是一样的这个情景，对吧？就是你宏观经济的总量是没有的，那大家只能进一步地去走结构性。啊，那么结构性走到一定程度的时候，它还会存在一个什么问题呢？你比如说这个这个我们过去经历的还经历了什么？**24年**的**7月份**的这个**英伟达**的重要**转折点**，对吧？那个其实，哎，当时我记得是跟你吧，应该是也是跟你。是开过一场这个这个直播的。对。

付鹏：啊，因为当时呢是我们新加坡调研完了以后，回来跟机构交流完。嗯。然后开始报金币，报完金币当天晚上我们就。做了一个。深度直播。深度直播，因为就很多人想知道当时的这个情况，对吧？我其实我记得当时解释过，我说行业没问题，产业没问题，公司没问题，但是**杠杆**有问题。啊，其实大概到了最近的这十来天的这个时间里，就基本上这个世界杯开始。啊，我说其实你就不用再看了。看球就好了。嗯。其实从那开始起呢，你其实隐隐约约会发现呢，就是说我们就出现了同样的这个故事，就是市场里的这个**杠杆**，当然这次呢，它一个很大的这个点呢是，你如果按照国别的话，它发生在思密达身上，你如果是按照这个叫产业链的话，它实际上是发生在呃当时是发生在**英伟达**上嘛，那么现在呢其实发生在这个**存储**上，啊，也也都是同样是这个我们说这个硬件端嘛，就是上游的这个硬件端。然后这个我们在过去的几个月里应该是讲了讲了，比如说这个基建的逻辑，按照产业链基建的逻辑，那么你投资资本支出的确认，然后呢到呃呃，资本支出的这个确认，然后呢到你上游的这个硬件的利润的增长、订单的增长。啊，这个我其实也举过例子，就是2000年到这个20，呃，不是**2001年**到这个**2004年05年**基建周期的时候，那个逻辑。所以你会发现呢，就是说嗯，叫，用我话说就是。哎。

付鹏：就是说你把这些事情，曾经的事情，你如果是经历过的，你其实看现在的话，它只是我们说这个叫很相同。啊，所以说很多人就说，哎，说说副总大概在，你看年初的时候就跟我们讲这个需要流动性，需要缩圈，需要巴拉巴拉一步一步。好像走到现在为止是一步一步都在按照这个逻辑在这个走啊，那也有很也有很多人呢，这个我们说中间在这吃了很多的亏。啊，尤其最近这段时间吃了很多亏了以后，他就这个叫，就是他其实应该真正冷静下来，就我是要说嗯，这个叫投资，它是一门科学。它不是一个算命。啊，这这个，当然我在医院住的时候，我发现了很多人都是在那个，就把它当成一种算命，甚至变成了一种那个叫嗯嗯，类似于传教，啊，就是这个变成了这个得活在信仰里，对吧？那其实其实它本质上来讲它是一个科学，你还是要做好这里边的这个研究和推演的。啊，他不一定说我能，我一定比你挣得多，不一定。但是我我能保证一点，就是你如果有风险的时候。我能躲得过去，不会太盲目。啊，所以这个我觉得是是很重要的，这个这个点。对。嗯，我刚刚看到咱们评论区有些人问说付总怎么老在咳嗽，对，因为付总前段时间是

主持人：呃，肺炎住院了，大概住了差不多将近两个礼拜，今天才刚刚出院啊。然后另外有很多朋友在猜啊，付总您今天为什么抱个熊？啊，是挡一下这个后边的。对，所以大大家不要去发散性思维，这个熊没有什么特殊的含义。要不把这个牛抱过来，这样子他们就。你这两只都抱在怀里吧，要不？

付鹏：那谁谁大谁小呢？

主持人：嗯，对。那那其实您前面讲到了这些事情啊，那其实我最近也关，啊，换一个公仔，用中药调整。**就是这个修养估计要修养，至少一个月，所以我们最近也希望说副总可以把这个 工作节奏放慢一些。**啊，对对对。嗯，对。嗯。好，那其实我最近也看到就是一些热点消息啊，说这个思密达，呃，年轻人加了杠杆以后，最近都要闹着上天台了。

付鹏：哈哈。嗯。对这个我之前就说过，呃，这个也不叫之前说过，就之前其实我们聊过这个话题，就说思密达的这波年轻人为什么那么的爱。搏一搏，单车变摩托。嗯。实际上你就别说思密达的这波年轻人了。其实我觉得我也会的。呃，其实中，我觉得你的性格不适合，应该不是。我猜，我假装我是。对，你的性格不是，但是呢，这个叫很多的年轻人嘛，其实肯定会这个搏一搏，单车这个变摩托的。嗯。我们说这个叫今年的这个有个数据里边是比较有意思的。就是我们会发现这个数据里面呢，就是存款呢继续增加，这个信贷呢继续地还，然后同时呢股票市场里的 这个资金在增加。啊，这个现象跟很多人想讲的那个叫储蓄搬家，实际上是不一样的。啊，我觉得深刻的比喻一下，其实就是三代人。就是这个老登更关心身体健康，你知道吧？利率低储蓄也是划算的。这个中登呢，他现在呢更多做的，我觉得是 保住工作，保住现金流，降低债务和杠杆，偿还房贷。啊，其实他看着现在，比如说前面很刺激的这种这种 就是散户加杠杆的这种行情里，呃，用我话说，他心挺痒的。但他不敢尝试，他不敢，嗯，因为他上有老下有小。后边有银行的房贷，啊，这个对于他来讲，他可能不敢。啊，但是呢，这个为什么我之前说要观察小红书指数，这个哎。**小某书小某书指数啊，这个 原因就是小某书指数，它其实代表的是另外一个人群。**小灯的情绪。

付鹏：哎，这个人群呢，其实才是我们说这波最愿意我们说这个搏一搏，单车变摩托的。这个这个这个，那批人，这个这批人。嗯。啊，思密达呢，其实你如果仔细分析一下，他其实也是这批。当然了，你这个叫我们说金融市场，他其实都一样。二三年二四年英伟达就是属于那个叫确定性。嗯。就 ChatGPT 出来以后，那么英伟达稀缺，对吧？这个永远短缺，永远缺货。然后呢又是唯一性，然后呢又是稀缺性，又是成长性。所以**23年、24年**就是英伟达最高光的时刻。从几千亿大概到了3万亿的市值。呃，低波，而且是我们最喜欢的叫，稳定低波，稳定。嗯，这种行情其实叫高度确定性行情。啊，高波呢，它实际上是不确定性。所以你知道我经常问很多的这个投资者，我说你喜欢低波行情，还是喜欢高波行情？其实你们会发现，大部分的散户他喜欢高波行情。对，他觉得刺激。他觉得刺激，对对对对，其实我告诉你就俩字，刺激。嗯。但实际上呢？这个叫叫专业选手是特别讨厌高波的。你就像。你说过去的一个多月这种呢？嗯。今天向上熔断，明天向下熔断。啊，就思密达的这个市场。哎呦，天呐，你这用我话说，你第二天早上跟今天晚上跟第二天早上就跟开彩票一样。就是你知道这个叫，就是机构资金是最讨厌的。嗯。最讨厌的，那。第二呢，是这个，一旦我之前举过一个很形象的例子，我说如果太确定了会出现什么问题？

付鹏：你比如说咱俩如果玩扑克牌，我都把牌亮在这，我手上只有个三，我有个四。我说可能你要把老婆孩子都押进去，还要梭哈。因为你都觉得这叫确，最确定性的。我觉得这是稳赚不赔的生意。稳赚不赔就会放大人性的贪婪，它是必然的。嗯。就跟那几年的英伟达实际上一样的，就**24年**你记得当时这个去新加坡调研前。嗯。这个当时这个说的这个是什么？去新加坡调研前。当时呢我说有很多人是左臂右达做的这种组合，对吧？那很多人就把这个当成了我们说逆天改命的一种这个投资组合。那因为呢，你你你无论是从产业端上去分析，那么当时呢都叫这个最确定性。但是最确定性就一定会带来贪婪。对。所以一定会带来贪婪。所以说那个时候你去调研的目的是什么？很多人说，副总你去调研，你是去调研产业、行业？不不不，我说其实，因为我本身我们是一个这个叫 trader 出身，我不是行研，对吧？所以说你你只要到今天为止，很多人就看着市场波动的时候呢。他会其实陷入到一个最简单的一个误区。就是为什么这个股价波动这么大？这公司行业，对吧？供应需求，好像这些研究来研究去。他不会导致这个。这用我的话说，这这个其实市场没错，错的是你。因为你你分析的只是一个，我们说这个叫 基本面，但是你忽略了市场层面。对。

付鹏：啊，就是它每一层每一层下来，宏观层面、流动性层面、市场层面，然后呢，甚至政策层面，你再往下，实际上还有市场参与者这个层面。啊，所以你必须要知道市场参与者是个什么情景。啊，所以当时呢，用我话说，我，那你说我们去调研，你去调研英伟达，有啥调研的？对吧？那个到了**2024年**的时候，其实地球人都知道英伟达的确定性了，因为那个时候人工智能时代其实已经出来了嘛，对不对？已经已经出来了。啊，所以说呢，你会发现呢，这个叫什么来着？你的核心是什么呢？你的核心呢，就是要去观察市场参与者。那那一那一年的波动率到了六七月份的，五六月份的时候，它其实很低。对。波动率很低呢，它其实代表着就是太过于确定。啊，所以这就回到我们前面讲的，就太确定也不好啊，太确定就有人会贪呐。嗯，对吧，就是太确定就会有人贪，那你需要了解的是有多贪。其实就好像过去一个多月，思密达那边，你其实真正观察的就是思密达的这些。哎呀，叫叫叫 散户们。嗯。有多猛？哈哈。就是其实已经进入到一种疯狂的状态了。对，这这种疯狂到底有多少？比如说那个时候大家光去看这个所谓的。两倍做多做空的 ETF 嗯。那只是场内，你还有场外呢。啊，配资什么的。对你想想**2015年**。嗯。对吧，那个时候很简单，场外融资配资伞形信托。嗯。

付鹏：对吧，然后股指期货配资，对吧，然后0保证金就可以去做等等。那个时候你你你要，我我们应该是**15年**股灾前，提前了一个月，当时不是撤到香港嘛。撤到香港你调研调研的是什么？那个时候我在 杭州宁波调研的就是在调研外边的这个所谓的配资，还不光是官方的这个。民间的那些。对，我还要知道民间的比例到底。嗯。这个这个有多少，对吧？我还要知道民间的比例有多少。所以当时呢，这个这个调研完我，我记得我发了一个微博，我说你们玩吧，对吧？我说至少 从我调研的情况来讲，非常不好，因为杠杆太高了。嗯，这，那那有人说了哎，就跟当年一样，说你能知道精准的

哪一天吗？我说做不到。我也猜不到这个精准的哪一天。但是叫叫什么来着？这个古语叫君子不立于危墙之下。对，咱们这个话题也不能聊太久。对对。君子不立于危墙之下。嗯。所以你只要看到这种，就说这个这个这种情况的时候，你其实就要注意了。嗯。嗯。啊，所以当年呢，你看这几个案例本质上来讲都是很类同很类同。那这次呢，就是我估计很多人就问说，那那跟这个当年这个这个这个夹克黄的这个达子去闪崩爆金币。嗯。呃，是否一样？就那会他不是爆完之后走了个v字形嘛。因为爆完的时候我记得我们直播的时候，我就说过。嗯。我说其实就把这批杠杆拆掉就好了。嗯。大概跌了20%。嗯。

付鹏：因为20%算上当时场外的这个期权，其实基本上就把那批高杠杆的就给爆掉了。那么但是爆掉以后他大概在一年左右的时间，就2024年7月到2025年7月左右，其实他一直停留在这个区间，他就正式的变成了我们讲那个叫老登。啊，其实其实刚才我们讲这个是微观市场的，它其实一定有产业的那个转折点，就是所有的事情一定是你就跟这个身体一样，啊，你你得肺炎前一定会得感冒。对，它其实是连锁的。循序渐进的。对，循序渐进，就是到这个点，它不是一个单一因素。啊，你比如说很多人说到了这个点，是不是一个单一的因素啊？就是一个杠杆因素。不一定，它其实产业的转折点其实也到了。嗯。啊，所以说你那个时候你去看这个达子的产业点，其实也在那。啊。其实也在那。啊，然后呢，这个这个流动性的这个节点呢，到这个不明显啊。因为22年是比较明显的，所以那个点应该是产业和杠杆。

主持人：更明显一点，啊，更明显一点，啊。嗯。对，我们来看一下直播间，有朋友说为什么不早提醒，事后总结有用吗？我们其实很早就提醒过了，我记得我们6月7号那场直播，其实花了整整。

付鹏：就我们不管，无论是分享东西还是啥的啊，我其实不太会考虑，就是你的想法。嗯，我更多的就是我分享我的内容，你每个时间点上，你其实都会看到，你回溯你也能去查。你自己愿不愿意去看？嗯。但是咱们这个叫叫有朋自远方来就聊天嘛。对。我们聊天不是来给你那个什么的，就是。大家不要太功利性的来看这个东西。不不，没意义没意义，就这个东西没有意义，你知道吧？

主持人：啊，没有意义啊，嗯，是。行，副总您歇一会，然后刚刚大家一直在关注您手上的玩偶，要么我先把那个小牛给抽了吧。啊，你把这个抽走得了。对，把这个。副总抽走我就只剩下一个了。把这个副总从新西兰人肉背回来，其实最早4月份就提醒了啊，不要，我们不要讨论这个话题，我们来抽奖了啊。就是大家把这个副总从新西兰人肉背回来的小牛，我们今天直播间抽掉啊，这肯定是副总抱过的。哈哈哈。对，然后我们导播来，就是上一下这个抽奖啊，就只抽一位朋友，好吗？只抽一位朋友，然后来送一下这只小牛，好可爱的。副总，我的，我们的Kiwi呢？kimi kimi在楼上呢。我怎么没看到？那就是直播间的朋友们先拥有了啊。然后上了抽奖之后呢，就是抽中之后，因为今天星期五嘛，所以我们可能会等到下周一的时候给大家寄出寄出去。然后抽奖的话，抽完之后应该

会让大家 就是留一下这个，应该会有人会让大家填信息的啊，或者是如果不填信息的话，应该会有助理来联系大家的。我们先来发一波这个福利。 然后同时呢也再回到我们这个内容上面去啊。嗯。那其实我们今天直播的主题就是再次去梳理这个 AI 缩圈啊，就然后您今天提到一个概念，就是要去呃，梳理这个产业的周期，要告诉大家为什么深刻理解这个产业周期很重要，是吗？对，其实就是几个维度嘛。嗯。你一定要知道。

付鹏：流动性的因子怎么变？您知道大的宏观因子怎么变？产业端实际上产业是很重要的，但我们不是行研。 就对一个行业我要研究得很细，但是你至少要懂产业周期。嗯。啊，要懂产业周期就 ok 了，那么你再细的活其实你可以交给行研。 啊，所以它很多东西它一定是共振的。嗯，一定是共振的，所以说它的这个变量呢，一定是比如说呃这个流动性的变量先变，宏观因子的变量再变，然后产业的因子再变，然后市场结构的因子再变，它一定是一个一个一个一个往下传导的。我为什么说今年其实，呃，当然如果爱学习的话啊，我们说这个叫叫叫这个，我们本质上应该是做这种叫金融科普，就是实际上是希望大家 能学到东西。就是矫正一些错误的认知。对，你将来你能自己再碰到的时候，你就会用。嗯。你看今年为什么我说他就是很典型的。一季度是流动性因子，对吧？那时候我们讲谁啊？嗯。讲这个美联储的新任主席。对，凯伦沃什。凯伦沃什，讲凯伦沃什跟传统主义，回归传统主义，还是保守主义。那你你你看似那个时候我们去跟大家聊这个话题，很多人觉得到底在讲啥？你不如告诉我是涨还是跌就完了，对吧？不是的，他就告诉你第一个变量就是流动性因子，跟过去几年 不一样了啊，这是第一个，第二个你到了。这个**5月份**之后，你们有没有发现这个宏观因子变了？当时呢，我发过一张图，你，我不知道你有没有印象，什么图呢？

付鹏：发了一个 **2022年**，呃，**2021年**。嗯。我们应该是**4月份**。呃，四月份的这个五菱先见顶。嗯。然后到七月还是八月？呃，500和1000才见底。我发了一个这个图，那啥意思？就是告诉你，当宏观的意思如果啪翻过来告诉你说，哎，就是没有总量。也就是说不可能去扩圈的时候，那市场在逐渐演变的过程中，它就会形成先缩圈，集中杠杆到爆。就是爆金币，它其实整个动作都是连贯的，每一次都一样，它没有什么区别。所以你会发现你的观察点就是，哎，流动性环境是个什么样啊？宏观环境是个什么样吗？有没有总量？没有总量那就只有结构。那么结构里面你要观察的就是最确定性是谁？大家会不会抱团？抱团到最后出现什么问题，这个时候 产业的周期在哪儿？对吧？然后呢这个叫，尤其市场参与者。呃，这个很多人其实忽略了一个点，就是市场参与者，他因为他他把市场波动理解成基本面，这个其实用我话说，刚入行的研究员我们都会教他。嗯，市场一定是早于你的基本面研究的。对。所以说你更多的要观察市场里边的那些基本面数据。比如说如果你是做大宗商品的，你要等你那个什么供需平衡表。开玩笑啊。你等你你等到你那个供需平衡表出来调整就已经就已经结束了，或者说行情都已经过半了。对。他那市场会不会更早呢？比如说我们会教大家，你更多的看你的曲线结构呀。

付鹏：啊，你有远期价格呀，你看你的期限结构呀等等，这些都会提早地去反映一些供需的这个转折。啊，这个时候呢，你要相信市场的这种变动。那么你这个少了一个因子就是什么呢？就是它从产业落到这个市场的微观因子。这就好像我开玩笑说啊，我们要去看看小红书指数啊。嗯。我们要去看看什么，这个这个思密达的散户的这个表现啊。我们要去调研调研场外融资配资啊，我们要去调研调研，比如说英伟达的3万亿外边的这8000亿的。场外期权到底是个什么情况啊？等等等等，就是这些其实就是落到市场层面，你把它整个打通，你去看。其实今年走到现在为止就是一二三四，你看完全的一二三四在走。嗯。那这个方法论我其实觉得是跟大家分享的，就是说你这个方法论会了的时候，有时候大家沟通起来就不会那么的，就是不会那么的费劲，这是第一，第二，你自己的这种系统和体系就会出来，你就不会天天地等着说去这个刷一下说，哎呦，呃这个人说了是涨还是跌，那个人说了还是涨还跌，不会了，你就不会是去跟，就跟无头苍蝇一样，不会了，你自己就有了一套系统和方法论。这个其实才是分享的真正意义意义。

主持人：呃，我来回答一下问题，就是副总为什么在喝咖啡，不喝一些就是止咳的？因为副总咖啡特别需要咖啡来提神，今天晚上，因为刚刚出院嘛。嗯。然后呢，另外就是前面其实副总讲的就是我们其实更多的是想在直播间给大家传授一些这种方法论，也希望说大家可以通过副总的分享学到。学完以后呢，融会贯通，成为自己的一套体系，可以少走弯路。我没表达错吧？对，就是就是你分享的价值，实际上就在这儿嘛。

付鹏：嗯。对吧？对。嗯，我也不指望着说你这个叫叫叫叫叫那什么，但是呢咱咱不要去搞成那种的，就对吧？

主持人：嗯。对，已经有朋友说有没有系统性，有没有学习系统性的这种方法论的书？呃，其实我们。你书都已经写得七七八八了，但是其实应该连起来看。

付鹏：嗯。应该从这个最简单的思维到框架性的逆潮，对，再到市场结构的联动。嗯。呃，对，你看这挺好，今天后面改成黑板了，这就有，哎，这个效果不错哈。对对对，专门调的。调的啊，这样出来效果就好，它其实就是呃最早呃，最简单的就是先有个思维。你很多东西认知上是有偏差的。然后再有一个完整的自上而下的框架。然后最后呢，再落到市场的时候呢，你就是我们可能到年底或者明年年初的这个年联动上。嗯。会把市场的使用方法再细化，这样的话就是人生三部曲就算是完整了，对吧？哈哈。

主持人：嗯，我来简单讲一下啊，这个思维呢是适合咱们没有任何基础的这些朋友们，就是小白朋友们。然后像见证逆潮呢，这本呃然后思维的话呢，会在八月初的时候呢，应该就能够出版，陆续发货了。这个我们就能见到实体书了。然后呢，到时候大家如果想要买见证逆潮红色版本，也未删减

版的话呢，也可以在直播间蹲着。然后还有右边这个呢，见证联动就是副董讲的是有一些新的内容补充在里面，框架。不，其实更多的就是市场层面了，它其实到各个市场之间的联动啊。嗯，产业啊等等，这其实都在。

付鹏：最细的就是从从认知到框架到具体市场，它就形成了一套体系。对。对，然后这个排序也是从易到难。哎，对对。对，这本黑色的联动是最难的。对对对。

主持人：对，红本见证逆潮怎么下单？蹲守直播间啊，蹲守直播间，我们大概我看看就是能不能在这个月底上个预售，或者是下个月的直播里面，我们直接开现货啊。对，然后三本买哪本的话，主要看您的这个基础，如果是比较不大了解的话呢，就是从最左侧开始，然后如果说已经是业内的人是可以从红色版本，或者说对对对，大概就是这样子。嗯。那我们看到下面这个就是前面您讲的这个产业技术的一个周期特征了吗？啊，对，这我还专门的给大家这个画出来。嗯，啊，当然了，这算是一个

付鹏：我好像看那上面不一定能看得清楚啊。对，没事，这个到时候可以可以去到我们见知见识里面，然后去拿到这个清晰的版本。但是这个呢，咱说实话，这就是教科书啊。嗯，这是教科书里的很标准的。这个这个一个产业周期的一个特征。嗯。然后呢，你把市值的扩张和估值的变动，然后呢，如果你自己经历过几次，你其实还可以把一些很细的细节去标注。你比如我在这上面我还标注了一个，就是当时在这个就是价值成长的扩张期的末端，就是市值扩张最快的这个阶段。嗯的末端，它一定在微观上会有一个波动率放大。把前面的确定性的杠杆给做一个拆除。然后才会转入到价值老登这个期。啊，而且呢在这呢还有一个没标注，就是它转入到价值老登期了以后呢，它其实呢是需要什么呢？是需要一个 呃，护城河的。嗯。啊，所以说其实达子的从**2019年**到现在的这个走势是非常完整的，就非常标准的一个体系。但是达子呢，是因为他是有他是有护城河的，他即便转成老登，他都有护城河的。嗯。那么现在的上游到底有没有？嗯。其实他要比英，就比达子更周期。你就这么理解，就是达子其实更偏具有护城河的价值老登，就到了末端的时候，它是价值老登，所以它是典型的**就是 低估值，但市值呢是慢慢扩张的，慢慢扩张的，但是波动性就会下降了。**啊，其实还有一个特征，你知道是什么？话题性会下降。嗯。

付鹏：呃，因为对于对于散户来讲，他不喜欢这个阶段的。你知道吧？就慢慢挣钱这件事情太墨迹了，对吧？他喜欢的实际上是要么第一阶段，就是纯估值扩张阶段。那要么就是第二，呃，第三阶段就是这个进入到低波动高确定阶段，他可以加杠杆。啊，他要，他喜欢的实际上是这两段，他其实对于真正变成这个价值老登了以后 他其实是不喜欢的。实际上你就能看到，就是说达子其实到这几年，他的话题性就明显下降了，啊明显下降了，那这就是很典型的特点。就是你你你大概可以看到，机构其实是比较喜欢，当然机构喜欢完整啊，但是他更喜欢的是后段。后面这个黄色部分。对，从理

论上来讲，就是后边这个阶段。它的这个叫配置的权重会加大。嗯。啊，就稳定性会更好。然后呢，但是呢，你要是从这个怎么讲呢？暴利赚钱赚钱。搏一搏，单车变摩托。赚钱还要分成短时间赚和长期赚嘛。嗯。啊，那么你呢当然了，普通投资者肯定喜欢短期赚嘛。早期阶段就有点像风投，你知道吧？纯估值它有点像风投。这个阶段呢，就是价值成长确定性，你可以加杠杆。实际上，无论是杠杆还是风投，其实都是我们说这个叫散户投资者比较喜欢的，所以这两个阶段其实会非常有话题性。嗯，所以你有时候看到很话题 话题热度很高的一些这个资产的时候，你其实就要想想它其实往往会处在哪个阶段中，啊，哪个阶段中。

付鹏：但是它一定没有任何的东西说 会跳跃式的。嗯。啊，就是什么所谓的叫什么一直涨，永远涨啊，什么等等，不会的。对，它总归是分成这样。它一定是每一个阶段的，所以你看**22年**的时候就是。哎，我早期是估值，但是呢，我的这个英伟达的显卡到底，就是说这个未来能不能成为这个叫AI算力的核心，对吧？那我不知道，那到了**22年**的时候，突然间发现流动性一收紧 好像市场需求端还没出来，那么市场就开始杀估值。啊，其实那一年跌了百分之六十几啊，其实很多人都忘了，跌到几千亿了，这个这个这个 这个大家都觉得没戏了。哎，那个应用端一出出来，大家发现应用端一出出来，场景打开了，那么确定性开始出来，capex 支出开始支，钱开始花，转成订单。哎，这整个游戏就开始启动了。啊，所以说这这个阶段，就是每一个阶段其实很标准。这实际上是产业分析方法里边，就是产业分析和

主持人：市场去结合的一种分析方法论，挺好用的。对，确实。那，付总您歇会，让我说会。对，我，您缓一缓。那其实我前面看到咱们就是评论区有很多朋友说这个 ppt 可能看得不大清楚啊。那因为这个就是受到平台的限制啊，所以这个就放到我们内部资料，然后给到我见知见识的这个会员朋友们，到时候大家可以去呃找助理，然后去获取一下这个内容啊。对，见知见识怎么关注？呃，这个朋友说爱咋咋地，这个朋友说，那我来给大家简单地介绍一下。那麻烦我们导播呢，帮我上一下贴片，然后我来给一些新朋友来讲一下我们这个见知见识的一个圈子啊。首先呢，刚才我看了一下，就是量化去触发的，其实我这多说一句啊。

付鹏：就是市场一定是共振的，它一定是从各个维度整体共振的。就跟生病一样，它一定是你整个免疫系统去公证的，他不会是一个点上，也就换句话说，你想把所有的因子归结到某一个点上，其实是有问题的。比如说我能不能把 思密达现在所有的东西都归咎为就是散户的这个杠杆。其实不是，他如果没有前面的诱因，他其实也不会产生后边的高杠杆，自然也不会产生后边的爆金率。所以它整个系统呢，它就是从流，大的流动性环境，这个变量会早一点。然后宏观环境的变量，紧跟着。然后产业结构的变量，你比如说我在新西兰时候给你们拍那个视频，说苹果那件事情很重要。嗯。啊，其实还漏了一个视频，应该是。六月份两个新闻，一个苹果那件事情很重要，就是就是很

简单嘛，下游接受不了了嘛。然后第二个是当时这个 Meta 卖算力。这件事情也很重要，它其实就跟产业链一样啊，你你你疯狂的这个涨价，应用端没有出来，那么很简单，中间呢就要把这个产能租出去，或者说这个下游啊 拒绝这个这个价格的传导。其实这种都是属于产业分析中间的一些典型特征。典型特征，没什么区别的。然后为什么我当时说，我说要记录一下，就是这些事其实很重要，因为学，你如果说，这么说吧，你如果在市场上，不管你赚钱还是亏了钱，你都不去 呃，比如赚钱，你应该是干嘛？反思我为什么赚？亏钱你应该反思我为什么亏？

付鹏：你如果这些方法论没有说通过挣钱或者花钱去 把它学会，那下一次你还会有，你还会有同样的这个结果。也就是说屡教不改，每次都一样，没有什么。所以这个这个阶段中，我我我给大家就是记录的原因就是我认为 从我的角度来看，老江湖的角度来讲，告诉你哪些事情很重要，对吧？告诉你流动性在收紧很重要，缩圈已经发生了，宏观和 这个产业微观背离以后形成的缩圈很重要，然后产业链的周期特征里边哪些事情正在发生。其实这个是个连连连贯的，连贯的，不要把它单拆。量化在里边其实就像推波助澜。也就是说，哎哟，整个这个大的变量不断地往下传导市场，传导了以后，我相当于是对波动率进行了一个推波助澜。

主持人：啊，但是你说我把所有原因都归结到他身上，其实很难。所有原因其实就是一个，这些所有变量在过去几个月，它不断在累积，在共振的一个结果。嗯，对的。那其实刚刚副总是跟大家梳理了，我们其实很多的这个技术产业周期都是分为四个周期。那在刚刚大家就在分析，现在到底是走在了第二个呢？还是走到第三个了 呢？

付鹏：应该是第三个的末期。对，第三个末端就已经标新了。对，因为很多，你你会发现很多的这个现象和这个征兆都已经出来了，在过去，我你看我刚才说了半天流动性的 一季度的流动性收紧，二季度宏观和这个就是总量结束，然后呢到缩圈，然后呢到产业结构的转折点。然后呢，这注意啊，这个产业结构的转折点，我昨天还专门地发了一个微博是吧？我跟大家解释，我说。你不要去嵌套那个基本面，你知道吧？就是市场的这个反应会比基本面要早的，这个做过大宗商品的其实都是明白的。就是你比如说高潮的时候，它的特征应该是通过市场的特征去看，而不是通过你拿那个平衡表在那算。对吧？所以说你知道很多人就是，你的逻辑就永远涨的逻辑就是哎永远缺货。但是你别忘了，你大众圈里还有个当年经典的话。涨的时候永远缺货，跌的时候会发现到处都是这个货。啊，它其实市场的这个对它的进入更早一些。啊，所以你看，你这个图中间实际上你知道还有一个答案能解答很多人的这个困惑。在确定性这个阶段，就是这个价值成长的扩张期阶段，它的特征是业绩超预期的时候是跳涨的，因为美股 就就美国市场相对来讲，它是比较直接的嘛。就财报一出来，大家就计入。但是你要注意，这个绿色区域里，它的典型特征就是大家在计入这种 就是这种稀缺溢价，再计入这种利润爆炸。所以它会出现什么呢？超预期跳涨。

付鹏：你看最近这段时间是不是很多人就发现了？卧槽，超预期，它怎么不涨，甚至开跌？对，就是最近那个思密达那边不就是这样吗？不光是思密达啊，对吧？那个台积电也一样啊。对，很多人就就开始纠结了，说，哎呀，你看这个，我看很多人就在写啊，这个什么，这个业绩超报超预期，对吧？然后为什么还跌呢？他搞不懂。其实你你只要，这都，我其实都很，其实一直想强调的就是，这玩意都是教科书里的，真的是教科书里的。嗯。就是他在这个阶段中的时候，在在这个扩张期阶段中的时候，他的典型市场表现特征就是出业绩跳涨，超预期跳涨更多。啊，就美国市场不会给你机会的。基本上来讲就是所有的金融机构定价就是超预期的业绩，我就一步的定价。所以当天比如说直接跳涨17%，我就一步到位了。他对市值就一步地给你记录了。但是他只要进入到价值老登期的时候，他市场关注点就不一样了。嗯。也就是说你的那个所谓的稀缺的溢价，我已经在市值里已经记录完毕了。我在这个这个这个叫你的利润的高增长，我在这个前边的这个这个扩张期里，我已经记录完毕了。我们在这儿的时候，他他的关注点就会变成什么？就变成，哎，未来供给会不会增加？就对于当下的所谓的短缺，这个这个描述或者这个叙事故事，我已经不感兴趣了。我到这其实大家关注的是未来供给扩张不扩张。

付鹏：所以你如果是有经验的投资人，你看市场还会出现什么情况？你比如他突然间报一个新闻说我未来要做开派子支出，我未来要扩产。他哪怕说我这个扩产到2027年才会产出，市场都会反应。市场不会按照你的平衡表说，噢2027年才会产出，那到2027年再说吧，不会的。嗯。这个就是典型的，我们说你要，你通过一些事件能看出来。他对业绩的反应是什么？他到这就跟就跟达子一样，达子其实进入到这，很多人其实在过去的两年就发现了，哎，这达子业绩不错呀，对吧？还保持着这种增长啊，但怎么这个报表一出出来，跌2%。啊，很多人就开始困惑了。啊，其实你知道老江湖看到这有啥可困惑的？这说明他处在不同的阶段了嘛。嗯。这就是很典型的一个转折。那么你自己通过这套方法论，你就可以去分析市场了。你不要去困惑说市场是不是错了，就市场是不是错了，它你看业绩超预期啊，为什么跌？怎么可能呢？美国市场的专业投资人在那参与着，大家怎么可能去做这种定价上的绝对错误的？那么换句话说，你要想想就是他的关注点不一样了，他关注点代表的是他处在这个就是产业生命周期的每个阶，就是阶段是不一样的。嗯。对吧？你就好像很简单，你你年龄大了，你的关注点自然而然就会挪到身体健康上，你对吧？你今天你挣两千万，你也不会有多开心的，对吧？

付鹏：但是你身体如果不开心了，那很简单，这个可能比挣两千万要更重要。那你如果是小年轻，你的关注点肯定是挣两千万我开心。其实跟这个道理是一样的，我们为什么管它叫价值老登期？嗯。啊，其实其实就这个阶段啊，而且呢，就刚才我给你描述的，它一定是在成长扩张期的时候，因为它高度确定，所以一般来讲，它就会加杠杆。那么这个转折阶段中，市场就会出现分歧，分歧加低波加杠杆就容易产生这种画星星的这种叫波动率放大。啊，所以说你看这个总结，它实际上是可以

嵌套在 大部分产业分析的结构。框架里面去的。图诶的。对。哦，也就说这张这张图其实可以说是一招鲜吃遍天，基本上符合。哎呀，也不能叫吃遍天，但是它其实就是一个很标准的方法论。嗯。啊，就这个时候你你很多人说，哎，副总，我每天也看的新闻。怎么跟你的新闻看起来就不一样呢？我说这个可能就是你脑海中有这套方法论，你看新闻的答案就不一样。哎，我刚才看到一点，有人说 哎，这个什么商业航天就处在这个早期，啊就是估值扩张的这个阶段，很正确，这就对的。哦，已经有朋友融会贯通了。哎，这个其实很好的。我我这个看这个叫评论区，我其实挺希望看到一些这个叫。嗯。大家经过思考之后的提问。思考的互动，对，我其实是特别希望能够看到一些这种思考的互动。

付鹏：啊，思考的互动呢，这个是最有价值的，就是你，啊，你看他他马上就可以去反应了。哦，那你比如说你在第一阶段的时候，你的投资方案就得按照 类风险投资的方案去投。嗯。你知道类风险投资是什么？你举个例子，你有1000万，你投10万的风投，也就简单讲，10万就算亏完了也无所谓。啊，那那个叫风投投资法。啊，那最怕的是什么呢？他明明处在第一阶段的，比如说早期的这种风险投资阶段，你非得把它当成价值投资，然后你说很简单，我有两个亿，我再借两个亿，我 all in 梭哈到风头上，那不开玩笑吗？**嗯，啊，所以说这个就是在每个阶段里，你的做法是不一样的，你的答案其实也就**

主持人：也就出来了。嗯，对，然后我来简单回顾一下这，回复一下咱们这个评论区的的问题啊。有些朋友在问什么是缩圈，其实缩圈的话呢，我们那时候在**6月7号**的那场直播里面是跟大家讲到了，我记得那会直播里面。**22年**也讲到了。对对对。**21年22年**也讲到。对那。缩圈其

付鹏：实就是很简单，它没有总量。嗯。总量是扩圈。比如我拿房子去讲缩圈和扩圈，你就很容易理解了。对。扩圈就是城镇化在扩大。一直在往外去开新的地方。那你的投资是怎么投呢？哎，我投完。市中心，我投外环，我外环投完了。投郊区。再投郊区，然后投完了一线，我投二线，投完了二线投三线，投完了三线投四线。这个放到。这个市场里呢，就是哎呀，很简单，有总量，那么很简单，我先炒最好的资产，我最后呢，什么资产都能往上炒，因为经济宏观经济只要有总量支持，那么大家其实都可以去做。嗯，那么缩圈是什么呢？哎，就是没有总量。对，就没有城镇化，城镇化到顶峰了。小区不行了。哎，没有总量的时候呢，那那很简单，你一定看到这。它作为一个市场，它一定存在，对吧？**你比如说房地产市场，它一定存在，但是它就会缩圈，它就缩圈就变成什么呢？**大家就会把精力啊，资本呀，都会集中到最好最优的资产。然后呢就会把这个边缘性资产就会放弃掉。对。然后这个时候你就会看到，哎，为什么好像核心资产企稳了，但边缘性资产为什么还在跌啊？你看到这种现象的时候，你不是动不动就上来就说，哦，那未来一定会再次扩出来。不，你要分析的是城镇化还有空间吗？扩圈的空间还有吗？

付鹏：这就为什么刚才我讲流动性的，就最上头流动性这一层和宏观经济这一层很关键，因为流动性和宏观经济是支撑你是否能够扩圈的一个很重要因素。嗯。啊，所以说你如果这两个没有，你就不要去那个总量的。扩圈的动作。这个这个想法。嗯。那么这个时候呢，它就是个缩圈。那么缩圈会带来一个什么结果呢？你看这个这个大概从几月份？从**3月份**之后。嗯。你无论是看这个海外市场的一些报告，还是包括我这边，我们都引用了一个数据，什么数据呢？就是标普500的 VIX 很低。对。但是它的这个 EQ 的 VIX 就很高，也就是简单讲，等权重的波动率很高，然后呢，这个传统的 VIX 呢，就很低。它这里面的区别是什么呢？其实很简单。缩圈缩到最后都缩到巨无霸身上了。对啊，这个巨无霸都是这个这个2万亿3万亿这种东西。嗯。它缩到这几家公司以后，因为它占指数权重太大。所以说呢，它就会压住这种指数的波动。但是实际上外围的资产已经被甩掉了。嗯。就缩权嘛，所以你外围资产其实已经被甩掉。当外围资产被锁掉的时候，它这个等权重波动率其实就起来了。所以说，当你看到这种数据出来的时候，它告诉你一点，市场结构不好，就是这个市场在极度的缩缩缩缩缩缩缩缩缩，那你要知道越缩。有人说那越缩越好呀，越缩越涨。不，越缩越确定，越确定越加杠杆，越加杠杆。风险越大。风险越大。

付鹏：嗯。所以它它的这个这个反身性的循环，它不是说缩到最后啊，这就是好字。好资产当这个过快地加杠杆的时候，好也就是坏了。对。所以我们讲的就是阴即是阳，阳即是阴的道理就是一样的。所以说你你就会发现的这种事呢，就是就你看**24年**的时候也是一样的，波动率很低，确定性很高。那大家都觉得卧槽，那这就是最好的资产，那就往买买买买买，结果呢？你要调研的时候就要调研杠杆。对。啊，这个时候就要看市场层面，所以这这一环一环的这个下来。啊，现在缩圈，**21年**的年终。嗯。就是缩圈，就是总量经济没有。那就开始缩到，当时知道是什么吗？新能源。嗯，对。对吧？对。当时那一波就是缩到新能源身上。对。然后到**22年**的年初，流动性一收紧，美股开始杀估值，然后我们开始跟着一波往外杀。

主持人：一样的。一样的。对。那我们这个缩圈就先讲到这，那下一环节我们等会讲讲讲讲这个反身性啊，因为刚刚副总提到这个名词。那刚刚我看到咱们这个评论区有很多朋友有些问题啊，尤其是包括我们这个包含我们这个见知见识的问题。我抽一点时间简单给大家梳理一下，就前面副总讲的这个缩圈呐，包括说我们前面讲的剥洋葱这些案例，还有我们最近提示到的一些风险，其实在见知见识的圈子里面都有。然后包括**6月7号**呢，我们其实也有一篇这个脱水的报告是在圈子里面，大家如果想要去了解的话呢。也可以加入到见知见识圈子，也是我们这个链接里面，拍完之后就可以去领取到啊，就包括我们今天这个 PPT 的内容。我觉得这张图啊，一定要获得。然后我们去学会这四个阶段到底是哪些，然后可以去关注现在的产业。到底是在哪个阶段，然后可以融入到自己的这个分析框架里面去。对，所以说感兴趣的朋友呢，可以去拍我们这个见知见识。啊年度视视频了。四个阶段

能够再简单总结一下，我这个副总刚刚已经总结了好多次了，朋友们，如果说你没有来得及看的话，你可以到时候去找助理来联系一下啊。好的，那么前面呢，副总讲了这个呃佩雷斯产业周期，包括索罗斯的一个反身性理论，那其实我就直接切到这页 ppt 了，因为我记得上次咱们讲过的。

付鹏：图了，我想想，应该是嗯六月，五月六月的图吧。就是讲缩圈嘛，就便利性资产到核心资产，然后呢，这个不断的这个

主持人：循环嘛，呃，其实这个应该是对五六月份的图，对。对，五六月份，然后其实我们，我记得这张图我们在见知见识的圈子里面也发过的。那时候讲吸星大法的时候都发过的。

付鹏：对。其实刚才讲的吧，因为都是连续性的，它其实从年初的流动性到，就宏观因子到市场层面结构，这这这些其实都是连续的。连续的，我们其实在整个这个分享过程中，整体的就是分享的这种思想，就是这个思考的方式，你知道吧？你你如果连续的跟踪下来，你其实可以跟

主持人：就是可以这个跟到的，对的。嗯，也是希望说大家可以在我们这个不论是我们的直播间也好，还是在我们这个圈子里面，通过副总这个分享，然后能够把这个方法论给学会。 嗯

付鹏：那后面其实我记得您还是准备了一张这个图。对。呃，这个这个数据，因为是花旗的，大家其实都看到了，而且我们在 这个今年的 Q2季度重点地讲的就是这个数据很关键。嗯。它其实是两个自由现金流，也就是简单讲，你上游的这个包括这个叫叫叫半导体的这些公司。和这些大厂之间现金流的一个转换。啊，从这个英伟达大概是23年左右开始做资本支出，然后呢到今年为什么这个 Q2季度很关键？因为它是左口袋掏右口袋了。啊，所以说你不要理解说啊，这个叫叫 GPU 的公司、芯片的公司，对吧？光模块的公司、机柜的公司。你要理解他们挣的钱是从哪来的？这个钱是不是从最终端消费者买单？不是的，它实际上就是大厂的资本支出。其实 我当时举过这个中国基建的这个例子。对。2003年。嗯。基建你的投资开始投钢筋水泥，然后呢投这个。重工，对吧？这个矿山机械等等，你的钱从哪来？要想富先修路，对吧？然后确定这个主体方针以后立项。立完项了以后，财政的钱拨下去，财政的钱拨到项目上的时候，自然而然就会去买钢筋水泥、工程机械。所以你的钱来自于什么？来自于当时的财政，包括后边你看到的土地财政等等为主。这就叫投资，投资一定要有个主体，要么政府投，要么企业投。 对吧？

付鹏：所以你会发现呢，这一轮的投资其实就是企业投，但是谁主要是这些手上握有巨量自由现金流的这些，这个叫科技巨头。他们把自己口袋里那个蓝色的线掏出来了，啊。我，对吧，花几千亿去投数据中心算力中心了。我这几千亿投资款出去，那我就要买 GPU 我就要买机柜，对吧？我就要买这个供电系统，对吧？我就要买液冷等等。它就转化成了你上边的订单。那当时为什么放这张图呢？因为 Q2季度对整个产业链非常关键，就是自由现金流消耗。归零了，就大厂的自由现金流归负

了。那有人说，这这个这个数字归零就归零呗，有啥区别？你想呀，你拿自己口袋里有的钱 去投的时候那是很豪爽的。一旦归了零，你要去找别人借钱，那你只有两个方式借嘛，你要么债权借，要么股权借嘛。 所以为什么到了今年的 Q2**季度**，你会发现很多人注意到了这个，我们说巨额的 IPO 对吧？无论是国内的，还是美国市场的，你就看到了大量的这个 IPO 的这个出现。因为很简单，你要再想做资本支出，你得有钱，你这钱来自什么？要么债权，要么股权。也就简单讲，我们要要么到股票市场上融资，去继续地投资，我要么就是变成债券，发债融资。但是你要知道，你发债融资的时候 和拿自己的钱去投，它是有区别的。啊，有人说啥区别？很简单呀，我要是投资人，你现在来发个债，对吧？

付鹏：咱说句不好听的，现在银行的 这个美元的这个利息，对吧？四点几放在那，美债收益率四点几。我就请问你，我为什么6要借给你去做？ 资本支出，而不要4的这个这个叫现金。**呃，所以说你会发现这个债权人，他这个时候很简单。**他对利率是敏感的，那就决定了你的融资，也就决定了你后边的资本支出整体开始跟利率挂钩，而之前则不是。啊。所以说呢，这就是我们说的这个叫，你观察的这个这个每个重要的节点啊，它其实都是 都是连贯的，啊，都是连贯的。

画面说明

画面主体是一张“**技术革命与金融资本周期**”思维导图，按导入期、**转折点**和**展开期**展开，并用红框与红色星标标出泡沫、崩溃、协同与成熟等关键阶段；右侧小窗保留**付鹏**的直播讲解画面。