



| 中航证券 李欣 梅子豪

十三届全国人大一次会议上，国务院总理李克强作政府工作报告。其中，“人工智能”再次写进政府工作报告，引发了业内外热议。与人工智能在2017年政府工作报告中作为新兴产业中的一员被一并提及相比，在2018年政府工作报告中，李克强总理提出要“做大做强新兴产业集群，实施大数据发展行动，加强新一代人工智能研发应用，在医疗、养老、教育、文化、体育等多领域推进‘互联网+’。发展智能产业，拓展智能生活。运用新技术、新业态、新模式，大力改造提升传统产业”，彰显了我国政府对于人工智能产业的重视。

作为一项突破性新技术，人工智能将极大地改变人类社会生活、改变世界：在民用领域，各式各样的人工智能机器人将满足人类在生活中各个领域的需求、为我们的生活带来便利，同时，人工智能可以为智慧城市赋能，能够有效缓解城市交通、提升城市安全、提高城市运行效率；在军事领域，大型飞机、航空发动机、

“人工智能”相关产业发展值得期待

高技术船舶、高档数控机床、核电装备等重点领域的智能化水平的提升将帮助其降低运营成本、缩短生产周期、降低不良品率，并有望实现核心基础零部件、关键基础材料的自主保障，逐步缓解目前受制于人的局面。

由于以人工智能为代表的智能技术是事关国家竞争力和国家安全的战略性技术，其已经成为国际竞争的新焦点。为抢抓智能技术发展的重大战略机遇，美国战略和国际研究中心于3月1日发布了《美国机器智能国家战略》，针对机器智能在国防、教育、医疗保健和经济方面的应用提出了指导原则。报告认为，美国迎来了一个关键的历史节点，智能技术已经渗透到社会的各行各业，将对整个社会经济体系和国家形势造成极大地影响，政府需要做好有利于机器智能发展的规划。

我国早在2015年颁布的《中国制造2025》中就提出“加快发展智能制造装备和产品”，并先后出台《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》《新一代人工智

能发展规划》等多个国家层面的支持人工智能产业发展的政策。此外，在与人工智能息息相关的计算与数据领域，我国政府亦等通过发布《国务院关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》《促进大数据发展行动纲要》等多项政策提供了支持云计算与大数据产业发展的宏观政策环境。得益于相关政策的出台，我国云计算与大数据产业得到快速发展，使人工智能的发展具有了良好的基础。经过多年的持续积累，我国在人工智能领域取得重要进展，国际科技论文发表量和发明专利授权量已居世界第二，部分领域核心技术差距较大。此外，我国当前的人工智能仍然是一个或多个专门的领域和功能为主的专用人工智能，如计算机视觉、语音

识别等，能够像人类一样拥有进行所有工作的可能的通用人工智能尚未能实现，如在智能投顾、自动驾驶汽车等产品中人工智能仍然扮演辅助性角色。为此，2017年7月印发的《新一代人工智能发展规划》明确了构建开放协同的人工智能科技创新体系、培育高端高效的智能经济、建设安全便捷的智能社会、加强人工智能领域军民融合、构建泛在安全高效的智能化基础设施体系以及前瞻布局新一代人工智能重大科技项目共计六项重点任务，并提出到2020年人工智能总体技术和应用与世界先进水平同步，人工智能核心产业规模超过1500亿元，带动相关产业规模超过1万亿元。我们认为，作为人工智能产业链上关键的一环，人工智能基础软硬件的国产化替代势在必行，此外，通用人工智能有望在拥有海量数据、待提取与分析的数据特征明显的安防、医疗、金融等行业率先落地，相关产业的发展值得期待。



金融严监管在融资层面对企业、房地产和居民的影响

| 中航证券 符响

自2017年以来，金融监管工作力度显著加强，并在风险防范化解方面取得了明显的成效。其中整治银行业市场乱象，严守不发生系统性金融风险的底线是本轮监管的重点内容。证监会去年以来组织开展了“三三四十”等系列专项治理行动，经过1年的乱象治理，银行同业、理财等风险高发的业务领域已初步得到有效整治，银行整体呈现出主动“缩表”的倾向，充分体现了严监管的影响，有利于银行业风险防范。

目前防范化解重大风险位列未来三年三大攻坚战的首位，其重点是防控金融风险，这意味着严监管依然会贯穿2018年全年，甚至成为更长时间内的政策主基调。在今年继续延续中性货币政策和金融严监管取向的背景下，流动性预计仍以紧平衡为主，同时美联储加息导致的外部利率走高也将对国内利率水平产生一定的向上牵引作用，3月美联储加息后，央行再度跟随上调逆回购利率5BP，预计随着全球利率水平趋势性上行，未来国内利率水平易升难降。

严监管和利率高位运行有助于推动金融和实体去杠杆，降低整体金融

风险，这对我国经济长期健康发展而言意义重大。但在充分肯定成绩的同时，也应充分意识到，在金融严监管和去杠杆下，以银行为代表的金融机构会趋于缩表，驱动社会融资规模增速放缓，同时经济体融资成本难以有效下行，一定程度上会增加经济在中短期内的下行压力。从最新的金融数据来看，今年2月金融机构新增贷款8393亿元，弱于市场预期，贷款余额同比增速下滑，同时社融余额同比11.2%也创出新低。M2同比虽然小幅回升至8.8%，但仍处低位。流动性增速的放缓一定程度上是受到了当前金融严监管的影响。

对实体经济而言，金融严监管会降低市场风险偏好，加剧部分企业的再融资压力，从而加大违约风险。2017年的供给侧结构性改革推动工业品价格回升，企业盈利整体改善，但从结构上看，中游行业整体改善更加显著，而中下游行业偏弱，因此债务发行人个体分化较大，部分企业再融资难度降低的同时，另一些企业的融资难度和成本反而在提升。在这样的背景下，金融严监管令整个金融体系能够提供的信用趋于收缩，特别是资金很难再继续投向政策限制的城投、地产、两高一剩等领域，会导致相关

企业融资量缩价升。尤其债券市场的风险偏好变动通常较快，一旦某企业出现负面信用事件，发债渠道可能会迅速关闭，导致资金链断裂。2016年以来，低资质企业新发债券较为困难，部分严重依赖债券市场再融资的企业由于到期资金难以接续，已出现信用风险暴露甚至违约，未来需继续警惕融资收紧下企业债务违约风险的提升。

对于房地产领域而言，从目前中央的政策方向来看，强调“房子是用来住的，不是用来炒的”，这一定位显示抑制房价过快上涨的政策方向还会继续坚持。去年以来楼市销售增速的回落带动房地产开发投资资金来源中的定金及预收款以及个人按揭贷款增速出现趋势性下滑，房贷利率的走高明显抑制了居民房贷的增长，同时开发商境内融资渠道也持续收紧，金融对房地产的支持力度整体走弱。今年楼市销售依然偏冷的情况下，开发商销售回款增速可能进一步下滑，同时今年开发商进入偿债高峰期，再加之美联储加息，境外融资成本也面临快速提升，上述因素共同导致房企今年现金流压力将较去年有所提升，适度放缓投资以维持现金流或是合理的选择。在这种情况下，金融严监管或

将加剧房地产资金紧张的局面，进一步推动房地产投资下行，而考虑到房地产对各行各业广泛的带动效应，这将增加经济下行压力。

对居民部门而言，近两年消费一直保持平稳较快增长，发挥了经济稳定器的作用，在经济中的占比和贡献度不断提升。但消费增长的背后，居民部门杠杆率也在快速走高，2016年和2017年的金融机构住户贷款余额增速均超过20%，远高于居民收入的增长速度，这说明支撑消费的重要因素是房贷、消费贷等居民部门债务的提升，而非收入的提升，这样的消费增长是不可持续的。两会期间，居民杠杆率过快提升受到了高度的重视，降低居民杠杆率也成为未来政策的重要方向。由于无论是房贷还是消费贷，其背后的核心驱动因素主要还是房地产，监管对于流入楼市的违规消费贷将会明确打压，再结合对其他渠道消费贷的合规治理，或导致2018年居民部门融资整体趋紧，进而社会消费增速预计会受到一定的影响，令短期经济增速承压，但对于防范居民杠杆过快上升，降低潜在系统性风险，促进经济长期健康发展具有积极意义。

(本文仅代表作者观点)

金融课堂

复利的核心是风控

| 中航证券 陆明鑫

复利是指对本金及其产生的利息一并计算作为下一期本金。爱因斯坦说：“复利是世界第八大奇迹。”很多人都知道复利很重要，是要靠时间，复利最大的特点，是后期呈现指数化，需要10年、20年时间，越到后期越能显示出复利价值。但是，股票市场的大部分投资者都会根据每天的涨跌做情绪化的交易。稍长一点的可能根据每周的市场变化情况操作，用月的角度看待市场变化的人数明显减少，以年为单位的百中无一。

复利的核心是风控。做好风控

的目的就是控制回撤，降低波动。风控，就是降低偶然事件带来的伤害。巴菲特说过投资最重要的两个原则，第一是永远不要亏损，第二是永远记住第一条原则。

所以风控是投资的重中之重，举个例子说明风控的重要性。假如有一种牌局，赢面是70%，赔率是1:1，但一个桌子只能玩一次。100元的筹码，分散到10个桌子上，每个桌子的收益预期是4元，总共预期收益率40%，而且一次就同时输光的概率只有不到十万分之一。

但是如果只能在1个桌子上玩

就不一样了。这时有两种选择，一是可以还是押10元，预期收益是4元，相对整体资金的收益率只有4%；二是可以一次全部押100元，这样你的预期收益率能做到40%，但是有30%的概率会这局全部输光。

第一种情况，分散到10个桌子玩，就是一种风控；第二种情况，一张桌子上下注10元，也是一种风控。

任何策略都会面临阶段性的回撤，追求复利并非不允许回撤，但这个回撤必须在可控范围内。正常情况下，当你设定了一个

高收益率目标时，必然对应着一种高风险高波动的策略。如果你选择了每年100%收益率的策略，一旦策略出现回撤，有可能面临的回撤是30%-50%。

如果要类比，它更像是足球、格斗、战争这种策略类的博弈活动，是讲究攻守平衡的多维度运动。当你全压上进攻的时候，就必然会出现“门户大开”的防守漏洞，必然会有被人打防守反击的时候。

一颗降低收益率的平静之心，才是投资中最重要的风控。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，
下载中航证券APP

