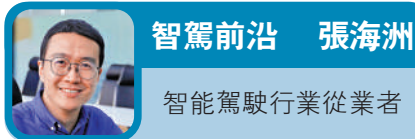




▲自動駕駛雖未真正商業化落地，但相關技術已應用於其他不同範疇。

## 自動駕駛帶動行業變革 貢獻超預期



智駕前沿 張海洲

智能駕駛行業從業者

過去的兩個月，對自動駕駛行業來說實在難熬。太平洋兩岸，賽道明星公司紛紛遭遇危機。

在美國，10月下旬，擁有福特（US：F）、大眾兩大車企加持的ArgoAI倒閉，這家L4級自動駕駛明星公司估值曾高達70億美元，是行業公認的頭部企業。同在10月下旬，被英特爾（US：INTC）收購的自動駕駛公司Mobileye（US：MBLY）在美國上市，雖然上市首日股價大漲，但目前市值僅約為207億美元，與巔峰時的500億美元相去甚遠。

在中國，L4級自動駕駛公認技術實力最強、融資估值最高的小馬智行亦被媒體報道進行「架構調整」。

整個行業似乎在一夜之間進入寒冬，一時間唱衰言論甚囂塵上。作為從業者，筆者認為需要冷靜看待自動駕駛的發展。這是個充滿魅力的行業，其真正價值體現在對其他行業的帶動作用，遠超過「自動駕駛汽車能否落地」這麼簡單。

首先，什麼是自動駕駛？包括特斯拉在內，目前市面上可售的、被認為具備自動駕駛功能的車型都只能算是「高級輔助駕駛」，因為他們沒有做到一點，就是駕駛員雙手脫離方向盤。而真正的自動駕駛則仍主要在內地（例如廣州、深圳、北京亦莊、上海嘉定）和美國加州大規模路測，距真正的商業化落地仍有一段距離。

「輔助駕駛+自動駕駛」在業內被統稱為「智能駕駛」，具備這些功能的車輛被稱為「智能汽車」。在科技領域，自動駕駛被稱為「人工智能之母」。一方面是因為人命關天、安全第一、容錯率為零，所以技術要求更高；另一方面則是因為自動駕駛研發包括海量數據處理、算法優化、硬件開發、生產製造、C端應用開發等領域的大量工作，其帶動效應超過其他行業。

### 促進交通體系智慧化

自動駕駛將能帶動其他行業一起發展，例如新型零部件產業鏈、智能製造等。與此同時，自動駕駛的發展還可促進交通體系向智慧、網聯化的變革。

以芯片為例，這些年也可謂「捲出了新的高度」。一輛智能駕駛汽車使用的芯片數量可到達上千顆，乃至幾千顆各類芯片，為很多公司帶來新的機遇。國際市場上，英偉達（US：NVDA）、英特爾的產品日臻高端，特斯拉

（US：TSLA）也推出高質量芯片。

在中國，以地平線為代表的優秀公司也推出量產車的芯片，並開始實現部分功能的國產替代。再例如傳感器，自動駕駛的發展讓激光雷達應運而生，同樣快速發展。雖然美國的激光雷達公司如同行業一樣遭遇困境，但如禾賽科技等的內地公司則獲得大量訂單，產品方案也愈來愈成熟。

智能駕駛的發展也促進了高精度組合定位賽道的出現，神秘的慣性導航技術得以從黑科技走向生活。例如以導遠電子為首的頭部玩家把慣性導航與衛星信號、差分技術組合在一起，再用算法教會智能汽車無懼路況與天氣的挑戰，總能精準認知自己在哪裏、要去哪裏、下一秒會出現在哪裏。

再例如軟件，正是由於汽車行業進入「軟件定義汽車」的時代，海量的數據激發了工程師們的潛力，智能汽車的數據處理能力取得了長足的發展。

### 研發技術應用範圍廣

更重要的是，這些被智能駕駛帶動的技術有着廣闊的應用場景。哪怕在可預見的未來，自動駕駛無法實現落地，相關技術也會走入其他領域，為我們的經濟發展、生活進步帶來價值。

高精度組合定位技術已不再是智能汽車的「特供品」，它已逐漸被運用於機器人、農業機械、無人機，甚至是醫療儀器行業。同樣，激光雷達也已在智慧倉儲、工業機器人廣泛運用。

不少智能駕駛軟件工程師會選擇加入到其他子行業，繼續憑藉自身能力和經驗處理着網絡互聯時代生成的各類數據，對外輸出寶貴的人力資源。

老生常談的說，任何新產品、新技術的出現都會有風口、有高峰、有低谷，甚至有可能徹底消失。但面對新興科技，我們不要過早地唯結果論，可以更耐心地看待它的現時意義，更冷靜地觀察這一批走在時代前沿的優秀人才運用自身的聰明才智創造更大價值。

哪怕是當今最不可或缺的芯片產業，在二十世紀五六十年代也經歷過各種不看好。而現在，芯片不僅不可或缺，毫不誇張地說，優秀的芯片也在推動科技的不斷進步。

業內有這麼一句話「自動駕駛如同登月」，不僅反映出該領域的技術難度之高，更體現做自動駕駛的關鍵是積累，積累每一個跬步才能至千里、萬里。而每一步的印記都不會白留，都會展現技術的價值。

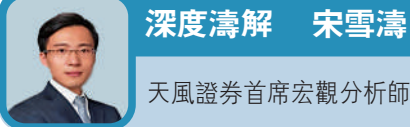
如果你發現、感受到這些價值，那麼高級別自動駕駛何時真正落地、能否落地就沒那麼重要了。當下這個所謂的行業的「寒冬」，也就何足道哉了。

▶內地房地產供給出現明顯減少，今年首10個月的住宅類房屋新開工面積，僅為去年同期的61%。



內地監管部門近期密集出台一系列針對房地產企業融資的政策，包括擴大民營企業債券融資支援工具（亦稱之為「第二支箭」）、《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》（下稱「金融16條」），以及《關於商業銀行出具保函置換預售監管資金有關工作的通知》等。這些地產政策疊加防疫政策的調整，使得近期股、債市場都出現了較大的變化，對房地產市場後續走勢也產生了新的期待。

# 穩樓市政策持續發力



深度濤解 宋雪濤

天風證券首席宏觀分析師

儘管監管部門在近期連續出台政策穩定房地產的供給端，可能會對部分優質房企起到支持作用，但對宏觀層面而言，實際效果可能會低於市場的預期。一方面，強調市場化運作的情況下，政策能支援的範圍相對較小。另一方面，金融16條中的一半政策都對應了已出台的存量政策。因此，儘管市場對金融16條的反應較為強烈，但受制於金融機構風險管理及政策增量影響有限，實際的落地效果可能會低於市場預期，未出險、經營穩健的優質民營房企可能從中受益，但對其他民營房企的救助作用預計有限。

相比於實際效果，金融16條的信號意義顯然更大。在某種程度上，可以認為金融16條標誌了人行對民營房企融資態度的一種轉向，供給端的政策底已經確立，預計未來政策對房企的支持力度會進一步加碼，未出險優質民營房企的流動性有望逐漸企穩並修復，風險繼續暴露的概率有所下降。解決地產問題的關鍵仍然在於供給側，而非需求側，加速對冗餘供給的出清可能對新周期的確立更有幫助。

### 供給較需求回落大 或存超調

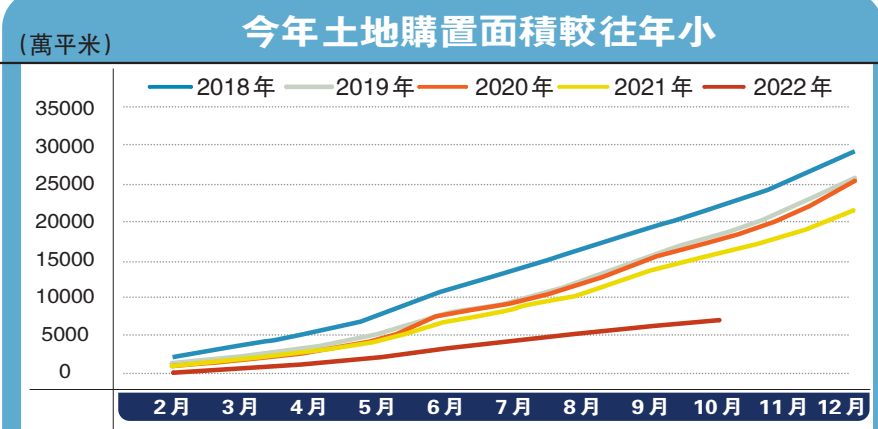
經過一年多的風險暴露，當前房地產的有效供給能力已經出現了較大幅度的下降，如果優質房企繼續出險，未來可能會面臨階段性的供給不足。由於今年大量全國性民營房企出現風險事件，同時銷售端持續疲軟，導致已出險房企沒有能力拿地、未出險房企沒有信心拿地，地產供給端的回落幅度要明顯大於需求端，供給端可能已經出現了超調。

2022年1至10月，住宅類商品房銷售面積為9.4億平方米，為去年同期的74%，為2018至2021年同期均值的79%；而住宅類房屋新開工7.6億平方米，僅為去年同期的61%，為2018至2021年同期均值的59%；更加前置的拿地環節則表現更弱，1至10月土地購置面積僅為7432萬平方米，為去年同期的47%，為2018至2021年同期均值的40%。

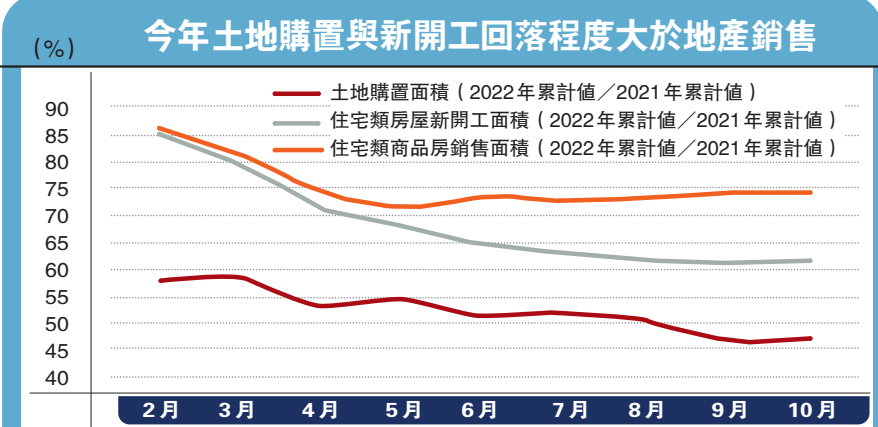
如果任由供給端繼續快速回落，未來大概率會面臨地產供給小於潛在需求的情況，進而產生新的供需矛盾，當前已經到了保主體的必要階段，未來對優質房企的支持力度有望進一步加大。房地產供給端的政策將沿着三個方向推進和演繹：繼續支持優質房企，適當保主體來支持保交樓，加速出清出險房企。

### 從保項目為主 到考慮保主體

無論房地產周期走到何種階段，



資料來源：Wind、天風證券研究所



資料來源：Wind、天風證券研究所

作為重大民生問題的保交樓，毫無疑問仍然是當前地產領域最重要的工作之一。過去一段時間，保交樓相關政策以保項目為主。8月中旬推出的政策性銀行專項借款，「嚴格限定用於已售、逾期、難交付的住宅項目建設交付，實行封閉運行、專款專用」。從這個角度來看，前期增量的政策資金主要聚焦於爛尾、停工項目本身，對房企本身的流動性狀況起不到改善作用。

而房企作為保交樓的責任主體，在自身風險得不到緩解的情況下，很難有效推進保交樓。一方面，如果主體風險較大，房企自身持續經營的預期不強，站在房企視角，投入到保交樓的資金就缺少遠期回報，因此房企推進保交樓意願自然不強。另一方面，當前融資環境之下，已出險房企資金吃緊，保交樓同時還面臨着能力不足的約束。

相比於2022年第二季度貨幣政策執行報告，近期發布的三季度貨幣政策執行報告中的防風險部分，在以往「堅守守住不發生系統性金融風險的底線」的基礎上，新增了「維護好廣大人民群眾的利益」，民生問題的重要性進一步提升。在更加強調金融工作的政治性、人民性的情況下，保交樓作為一項重大的民生工程，有必要出台政策來進一步推進。因此，從保交樓也需要適當保主體的角度考慮，地產的供給端政策也有望進一步加碼。

如果要盡快重塑房地產周期，對部分已出險的高槓桿房企加速進行出清也是一個必要的選項。隨着未來新增住房需求的持續回落，均衡狀態下

的房地產市場供給水準也需要相應降低，救助部分已出險的房企不再符合未來的房地產供需格局。只有加速對這些房企的出清，才能更快地釋放被佔用的資源，優質房企的經營能力和投資信心才能得到更快的恢復。金融16條中也提出了「積極配合做好受困房地產企業風險處置」的要求。

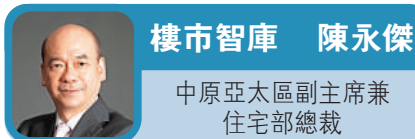
### 需解決出清過程中的兩大阻礙

但在出清的過程中，目前可能還存在兩個重大的阻礙需要解決：

第一，出險房企在建專案的交付問題。多數出險房企也是保交樓工作的重點主體，在對這些企業進行出清之前，需要首先解決停工專案的交付問題。從金融16條來看，這方面的工作預計會通過加快收併購、增加保交樓專項借款規模、鼓勵金融機構提供配套資金等方式予以推進。

第二，司法重整、破產清算過程中的資產處置問題。司法重整、破產清算解決陷入債務困境企業的有效手段，但對於房地產企業而言，實際中存在較大的難點。無論是司法重整，還是破產清算，對於有抵押質押的優先債權，都需要利用被抵押質押的資產進行優先兌付。而房地產企業的核心資產——土地、房產，大多數要麼處於抵押押款狀態，要麼處於已預售狀態，利用這部分資產對優先債權人進行兌付後，房企將失去重整或清算的價值，同時損害其他債權人的利益。因此，要想順利推進房地產企業的司法重整或破產清算，需要銀行、信託等優先債權人承擔一部分損失，這就需要在法律、制度層面進行統一的明確。

## 美聯儲官員撙減慢加息



樓市智庫 陳永傑

中原亞太區副主席兼住宅部總裁

美國聯儲局今年連續多個月大手加息0.75厘之後，最近美國公布通脹率明顯放緩，愈來愈多局方成員表示，可以放慢加息步伐，以免導致經濟衰退。諾貝爾經濟學獎得主克魯格曼更直言要停止加息。

美國10月份通脹率放緩至7.7%，低過市場預期，反映通脹有機會見頂，多名聯儲局成員表示可放慢加息力度。

聯儲局副主席布雷納德指出，聯儲局可能很快就會放緩加息步伐，將會評估利率需要達到什麼水平，去審視多長時間才能令通脹降溫。

達拉斯聯儲銀行行長洛根指出，聯儲局仍需要繼續努力，以戰勝高通脹。聯儲局接近可以放慢加息步伐時機，但強調不希望市場對放慢加息的理解出現混淆，放慢加息不代表不加息，當局仍會堅持壓抑通脹至2%目標。

薩斯城聯儲銀行行長喬治支持聯儲局以較小幅度加息。他認為，借貸成本上升衝擊經濟活動情況，以較小幅度加息可以讓央行對形勢作出更好判斷；

而在判斷經濟對更高利率的反應之時，採取更有分寸的加息方式可能更適合。

費城聯儲銀行行長哈克日前表示，預計未來數月聯儲局將放慢加息步伐。由於已經採取緊縮措施的累積效果，預料隨着利率接近足夠限制性，未來幾個月將放慢加息步伐。他明確指出，加息0.5厘意義仍重大。自1983年以來，公開市場委員會進行了88次加息，其中75次幅度低於0.5厘。

波士頓聯儲銀行行長柯林斯透露，聯儲局應該繼續加息，但加息過高的危機升溫，較小加幅將不會影響市場對於當局壓抑通脹的錯覺。

芝加哥聯儲銀行行長埃文斯認為，聯儲局是時候轉向較小幅度加息，避免政策過度緊縮。

### 諾貝爾經濟學家籲停止加息

克魯格曼表示，聯儲局已推行了足夠量化收緊措施，現在是叫停的適合時間，評估加息6次對經濟的效應，避免過度加息重創經濟。但他認為，聯儲局不會停止加息，因為該局要重拾市場對於其壓抑通脹的可信度，目前暫停加息將削弱有關的可信度。