

中國AI市場湧現海量機遇



創科宇宙 梁穎宇

創業投資者聯盟召集人

由生成式AI (Generative AI, 又稱GenAI、生成式人工智能) 與大模型引領的人工智能浪潮, 自Stable Diffusion、ChatGPT等生產力應用面世, 在全球引起了巨大回響。這是繼上世紀90年代中後期互聯網興起, 徹底改變人類溝通、工作和生活方式後, 又一劃時代的科技創新。敏銳的投資者、企業家及創業者預視到AI 2.0將會帶來又一次大變革, 正紛紛布局搶灘。

AI (人工智能) 的發展, 不知不覺已經走了七、八十年, 發展起起伏伏。四代底層技術架構變革催動了四波AI大機會, 由小規模專家知識、淺層機器學習到深度學習引起的三波熱潮, 雖未能做到真正普及; 但是算力、演算法和資料在過去四十年的累積與發展, 為當前一波基於大規模預訓練模型深度學習的AI 2.0熱潮奠定了穩固根基。

新一代大規模預訓練模型最大特點是通用性強、有比較強的泛化能力, 經海量通用數據訓練出的底座模型, 應用公司可以根據AI大模型公司提供的API (application programming interface, 應用程式界面) 快速構建應用。比起以往AI模型需要針對每一個任務、用特定資料去訓練特定的演算法, 用AI技術將構建應用的難度降低了很多, 小規模融資就能快速拉起團隊創業。

作為中國AI領域最活躍的創投機構之一, 啟明創投為了解AI 2.0市場的最新發展狀況, 今年以來對一批海外企業深入調研。7月初發布的首份生成式AI洞察報告顯示, 在今年一季度受訪的逾百家公司中, 接近30%做語言類應用; 企業數量最多是多模態應用方向, 佔比57%。

應用場景滲透各行業

隨着市場快速發展, 二季度又湧現出大量生成式AI初創, 報告的調研對象增至近200家, 結果出現明顯變化。更多新公司聚焦在底層技術的創新上, 此領域的創業公司佔比從14%提升到了29%; 而去年受到Stable Diffusion和ChatGPT刺激後, 快速湧現出的生產力工具型的應用公司, 佔比從65%下降到46%。

AI新浪潮同時帶來新的產品形態, 新一代大模型不僅是技術基礎設施, 也是觸達使用者的產品。ChatGPT、

GPT-4、Stable Diffusion等模型, 從誕生的第一天便給出了數十個使用參考案例, 直面向用戶向產品化的方向去發展。開發公司深明, 產品化能力才是商業上不能大規模化的關鍵, 產品化能力成為了開啟AI 2.0時代的金鑰。

生成式AI的三層生態架構中, 基礎架構層少不了提供算力的智算平台, 往下一層是新一代AI晶片, 目前已有不少人在搶灘。另外, 隨着越來越多技術專家專注於提供軟體方案, 做模型訓練和推理的優化, 工具鏈方面也會有很多機會。大模型創業公司則開始分化, 在通用大模型創業公司方興未艾的同時, 許多面向特定行業的垂直大模型公司開始出現, 主要聚焦在醫療、電商、科研、工業、自動駕駛和機器人等方向。

產品應用方面, 文本與圖像是目前相對成熟的兩大模態。語言類公司按功能來分, 可分為翻譯、對話、摘要、生成、推理等, 可以用於構建智慧對話、智慧助手、智慧服務與生產力工具; 按應用場景來分, 比較多公司出現在社交、諮詢、招聘、健康、心理、金融、法律與行銷等領域。現階段而言, 法律、金融與行銷領域存在明確的新機會, 無論是搜索、翻譯、對話、摘要還是創作, 都已有初創企業的身影。圖像類方面, 遊戲、家裝、服裝等行業的概念圖設計, 也正在交給生成式人工智能。

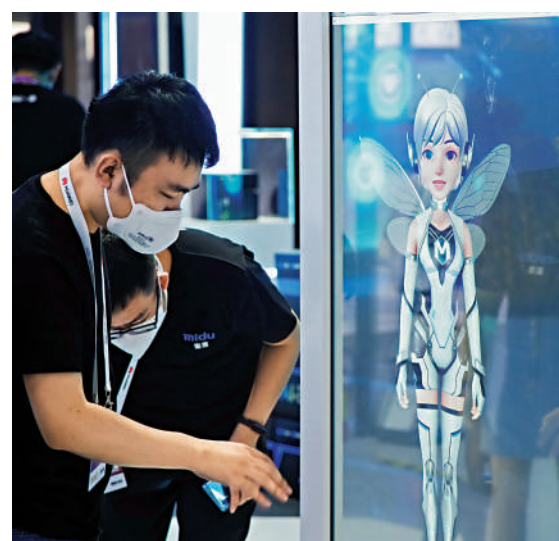
中國目前也有較多的初創企業, 正在尋找如何在文本與圖像應用中, 融入視頻、3D、編碼等多模態。中國龐大的互聯網、消費市場、實體經濟中, 蘊藏着豐富的多模態資料; 抖音、快手、微視等短視頻或直播應用, 也可為中國的生成式AI應用公司提供了巨大資源和機會。部分原AI 1.0時代的初創企業正開始轉型, 電腦視覺、語音辨識、自動駕駛乃至生物醫藥等企業, 迅速結合業務資料與應用場景, 將其融入了大模型, 試圖用更泛化的能力解決更普遍的行業痛點。

大模型發布量超越美國

元宇宙、數位人等也嘗試通過AI 2.0獲得新的活力。如在中國實現首款大型人形機器人商業化落地的優選科技, 正在朝人形機器人和ChatGPT結合努力, 期望借助AI 2.0提升其語言能力和智慧。人形機器則可以幫助ChatGPT超越文本處理和資訊空間, 賦予其與物理世界交互的能力, 未來可處理更複雜、更模糊的任務。

5月底, 中國科技部旗下研究中心新發布的《中國人工智慧大模型地圖研究報告》統計顯示, 最近5年來, 中國研發的大模型數量排名全球第二, 僅次於美國; 2023年中國發布的大模型數量更超過了美國。筆者相信, 到了2024年中國將出現比肩GPT-4的多語言通用大模型, 隨此而至更廣闊的空間, 年輕創業者、垂直產業老兵、AI界大咖在工具鏈和應用等多個維度都有不同的創業機會。

◀元宇宙、數位人等嘗試通過AI 2.0獲得新的活力。



人才來港發展 租房需求升溫



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

近年疫情影響之下, 筆者直至上月底與公司一眾管理層到了集團的深圳總部參觀和交流, 事隔數年終能再到內地走走, 發覺跟以前已經大不相同。

今次北上行程包括參觀當地一個大型全新樓盤項目。負責介紹項目的員工, 用了「見山科技」的一套系統去講解項目的地理環境、位置及設施等。這套先進系統, 在香港眾多發展商的項目中從未見過, 絕對是大開眼界。隨着通關後兩地接觸更緊密, 相信未來香港的發展商亦會與內地有更多的相互交流和學習, 提升項目發售的配置, 對買家而言絕對有利。

各行各業, 包括地產發展商及代理都有同感, 就是覺得通關之後, 生意改善的進度較為緩慢, 相信其中一個原因是很多港人鬱悶太久, 通關後的消費, 都集中在報復式旅遊。此外, 受疫情而改變, 很多港人消費模式都變得保守,

導致很多行業的生意不太理想。至於地產代理的生意, 則因為買賣交投減少而變得如一潭死水。

不過, 租務市場又是另一回事。近期租賃交投異常活躍, 除了因為多了觀望市況、轉買為租的顧客, 同時亦因為內地人才陸續來港, 這批人要居港滿7年才能退稅, 所以大部分都無意趕急入市置業, 寧願暫時租住單位。

適時放寬第二套房印花稅

事實上, 住宅租金由年初至今, 已累積接近一成升幅, 在樓價滯滯不前的情況之下, 租金有如此的升幅, 令買樓收租的回報率亦顯著上升。投資者又基於辣招的考慮, 選購第二個物業時, 需要額外15%稅款, 因此就算明知回報率上升, 亦只能夠議定後動。

筆者認為, 除了放寬3000萬元以下物業可承造按揭成數外, 特區政府亦可以考慮分階段優化辣招。例如, 首先從價印花稅 (DSD) 落墨, 容許市民以標準稅率買第二套物業 (一個自住、另一個則可出租), 以應付大量輸入人才的租住需求。



◀人行對於貨幣政策精準有力支持實體的態度較為明確, 新一輪寬貨幣周期或已起步。

在上半年金融統計數據新聞發布會上, 中國人民銀行貨幣政策司司長鄒瀾在回答記者問時提到, 「綜合運用存款準備金率、中期借貸便利、公開市場操作等多種貨幣政策工具。」此話引起了市場對於後續降準可能性的關注。上次降準發生在今年3月27日, 而回顧2010年以來, 在同一輪寬貨幣周期中的兩次降準操作間隔往往不超過四個月, 可見年內降準再次落地存在一定可能性。

填補流動性缺口 人行降準幾率增



經濟派脈 明明

中信證券固定收益首席研究員

人行今年貨幣政策操作兼顧量價, 金融支持實體力度有保障。從數量端來看, 一季度信貸高增較多消耗流動性水位, 人行靈活放量OMO (公開市場操作) 的同時大幅超額續作MLF (中期借貸便利), 而3月MLF淨投放規模達到了2810億元 (人民幣, 下同) 的歷史相對高位。二季度信貸增速放緩後, 人行每日逆回購投放規模回歸數量, MLF維持小幅超額續作, 維持穩健政策基調的同時呵護流動性市場合理充裕。總體而言, 儘管今年疫情衝擊消退, 但貨幣政策穩中偏鬆的取向並未快速扭轉, 金融支持實體的力度不小。

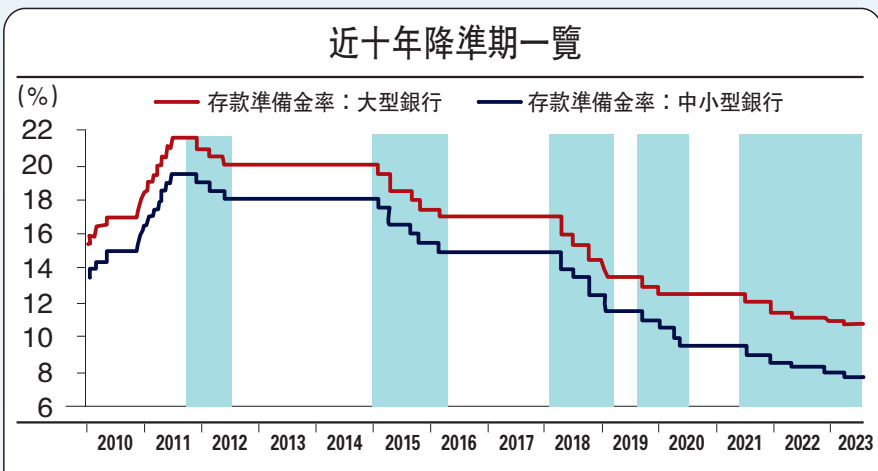
回顧年初至今各個重要會議上, 人行主要領導對於貨幣政策的表述: 3月降準落地前, 各項會議的關注重點集中在前期存量地產支持政策工具的落實、信貸投放支持, 以及前期部署的碳減排支持工具等結構性工具的期限延長等, 政策取向穩中偏鬆; 3月17日公告降準後, 一季度貨幣政策例會重提「發揮貨幣政策工具的總量和結構雙重功能」; 6月7日人行行長易綱赴上海調研時重提「逆周期調節」; 6月13日OMO降息落地以來, 二季度貨幣例會提及「加大逆周期調節力度」、「搞好跨周期調節」; 而上周五的2023年上半年金融統計數據新聞發布會對總量和結構工具後續的發力空間均表述積極。由此可見, 隨着二季度經濟修復斜率放緩, 穩增長訴求回升而逆周期調節空間打開, 人行對於貨幣政策精準有力支持實體的態度也是較為明確, 新一輪寬貨幣周期或已起步。

精準有力支持實體經濟

本次國務院新聞辦公室舉辦的金融統計數據新聞發布會明確提到「綜合運用存款準備金率」的表述, 而回顧歷史重要會議場合中「降準」、「適時適度運用降準」等表述被提及時, 通常降準公告與操作會較快落地, 與公告的間隔為兩天到一個月不等。以最近的兩次降準為例, 去年11月22日國務院常務會議提到適時適度運用降準等貨幣政策工具後, 11月25日即公布了25基點的降準計劃; 今年3月3日人行行長在國務院新聞辦公室舉辦的新聞發布會上提到用降準來提供長期流動性是比較有效的方式, 而兩周後的3月17日公告降準25基點。由此可見重要場合「預告」降準較為常見, 而本次「綜合運用存款準備金率」的表述被提及也可能意味着後續降準將較快落地。

觸發降準的因素是什麼? 下半年政府債發行壓力可能會成為一個重要觀察指標。

國債方面, 第三季度的國債發行計劃已公布, 基於歷史同期每個國債品種單支發行額的均值乘上發行計劃中的發行支數得到預測的發行規模; 而四季度的發行支數參考歷史均值, 同樣乘上以歷史均值作為替代的單支發行額, 得到該季度的發行規模。最後



基於年內理論剩餘額對每個月的發行預測值進行微調, 可以推測下半年8月、11月和12月可能是國債的發行高峰。

地方政府債方面, 綜合考慮近5年每月一般債發行額在全年佔比, 以及剩餘的新增額度, 筆者估算了下半年新增一般債的發行分布情況, 預計8月發行壓力較大。新增專項債全年額為3.8萬億元, 而截至5月的已發行額為1.897萬億元。考慮到穩增長訴求回升的環境下專項債發行節奏可能前置, 預計三季度發行規模將大於四季度。再融資券方面, 考慮到其與地方債到期規模的正相關性, 通過將兩者擬合, 基於下半年地方債的每月到期情況可以得到其發行預測值。綜合來看, 地方政府債下半年的發行高峰可能集中在7月、8月等兩月。

除去政府債的發行假設, 財政收支、政府性基金收支同樣對財政性存款存在較多影響。財政收支方面, 2023年全國一般公共預算收入總額為23.633萬億元, 全國一般公共預算支出27.513萬億元, 綜合考慮1月到6月已消耗額度, 以及財政收支的季節性走勢規律和今年的走勢特徵, 可以得到下半年每月財政收支的預測值; 政府性基金收入採取類似的預測方式。綜合考慮下半年政府債發行、財政收支、政府性基金收支的預測, 可以估算出財政性存款每月的環比增減; 預計下半年財政性存款增長對流動性缺口的貢獻主要出現在7月、8月以及10月。

其他市場流動性層面, 流通現金與庫存現金環比增減的預測參考季節性走勢規律與今年走勢特徵, 而外匯佔款變動參考歷史同期均值估算。繳準壓力層面, 假設一般存款環比變動仍然符合季節性變化規律, 同時參考今年1到6月波動幅度的特徵, 並乘以7.6%的加權存款準備金率, 可以推測出下半年繳準壓力主要出現在8月和11月。

結合財政性存款環比變化情況, 下半年流動性缺口主要集中在8月和11月, 而8月的缺口規模僅次於今年1月份6.4萬億元的水準。由此可見, 若後續降準工具落地, 8月可能是較好的一個時點。

相較於其他影響因素, 由於信貸增長、派生存款所產生的繳準壓力抬升往往代表了中長期的流動性缺口。假設今年全年新增信貸規模為23.5萬億元, 而1月到6月累計新增規模為15.73萬億元左右, 則筆者測算下半年信貸增量大致為7.77萬億元。假設

加權法定存款準備金率仍然是7.6%, 則下半年由信貸派生存款引起的中長期流動性缺口在6000億元附近。

從資金到期的角度來看, 下半年每月MLF到期量均在4000億元以上, 而11月到期量更是高達8500億元。一方面, 在貨幣政策穩健而不太水漫灌的操作基調下, 面對如此大量的資金到期人行能否維持超額續作的方式引起市場一定的擔憂。另一方面, 3月以來MLF存量餘額便持續高於5萬億元, 而歷史上MLF餘額接近和超過5萬億元規模的階段通常會出現降準置換MLF的操作: 一是避免過度擴張和貨幣超發; 二是用直接釋放超儲的方式對銀行來說負債成本更低, 因為超額存款準備金的存款利率僅為0.35%, 遠低於2.65%的MLF利率。今年3月的降準並未伴隨MLF置換, 而當下MLF餘額已接近2018年9月的歷史相對高位, 疊加下半年MLF到期壓力較大, 不排除人行通過降準置換一部分到期MLF的可能性。

滿足信貸增長需求

回顧2011年以來的降準操作, 不難發現降準操作落地階段主要集中在上半年, 其中1月和4月是主要的操作月份。下半年降準落地的頻率相對較低, 其中12月出現三次, 7月、9月、10月出現兩次, 剩餘月份則未曾出現過降準。由於中央政治局會議的存在, 4月是政策大月, 而12月和1月則是跨年春節階段, 流動性通常趨緊, 因此降準往往會出現在這三個月份。儘管從規律上看, 8月和11月並未出現過降準的先例, 但考慮到今年這兩個月份流動性缺口相對較大, 並不能排除降準在其中落地的可能性。

總結來看, 今年下半年政府債發行高峰可能出現在8月和11月, 而這兩個月份往往財政支大於收, 同時一般存款通常環比大增, 繳準壓力較高, 因而可能存在較大流動性缺口。從資金到期的角度來看, 8月MLF到期規模為4000億元, 而11月更是高達8500億元, 因而下半年如果存在降準, 出現這兩個月份的可能性相對更高。但考慮到MLF存量已經接近歷史高位, 而即使納入MLF到期, 8月流動性缺口規模也明顯大於11月; 滿足信貸增長需求, 呵護流動性市場合理充裕的目標下, 數量端寬貨幣工具更有利。因此筆者判斷降準三季度落地的可能性更高。綜合歷史降準落地時點, 重點關注8月、9月時間段。