

仓位由降转升 私募显著增持汽车行业

◎马嘉悦 ◎编辑 黄淑慧

私募对 11 月份行情的乐观态度，在仓位上有着充分体现。

 华润信托阳光私募股票多头指数（CREFI 指数）月报显示，10 月末，该指数成分基金的平均股票仓位为 77.08%，较 9 月末上升了 2.25 个百分点，整体仓位水平高于历史均值。其中，股票持仓超过五成的基金比例为 85.94%，较上月末上升 1.69 个百分点，同时，仓位超过八成的基金占比也维持高位。

 私募基金一向以追求绝对收益为目标，在调仓方面具有较大灵活性，因此仓位变动一定程度上反映了私募机构对于市场的预判。

 回顾此前私募调仓情况可以发现，9 月私募减仓动作明显，截至 9 月末，CREFI 指数成分基金的平均股票仓位为 74.83%，较 8 月末大幅下降了 6.17 个百分点，股票持仓超过五成的基金比例为 84.25%，较 8 月末下降了 8.55 个百分点。

 “今年前 8 个月，具备高确定性的龙头股涨势迅猛，成为今年以来结构性行情的主角。不过，9 月和 10 月，抱团资金明显开始松动，这些股票出现预期之内的估值回调。尤其在 10 月中下旬，部分龙头股已经跌入可以买入的区间，因此公司小幅加仓。”一位私募基金经理表示。

 仓位由降转升的同时，私募整体乐观情绪也在提升。私募排排网近日调查结果显示，66.67%的私募基金经理认为不确定因素的消退将利好 A 股，年底前市场将迎来一波行情；33.34%的基金经理则偏谨慎，认为年底前行情仍具有较大的不确定性。

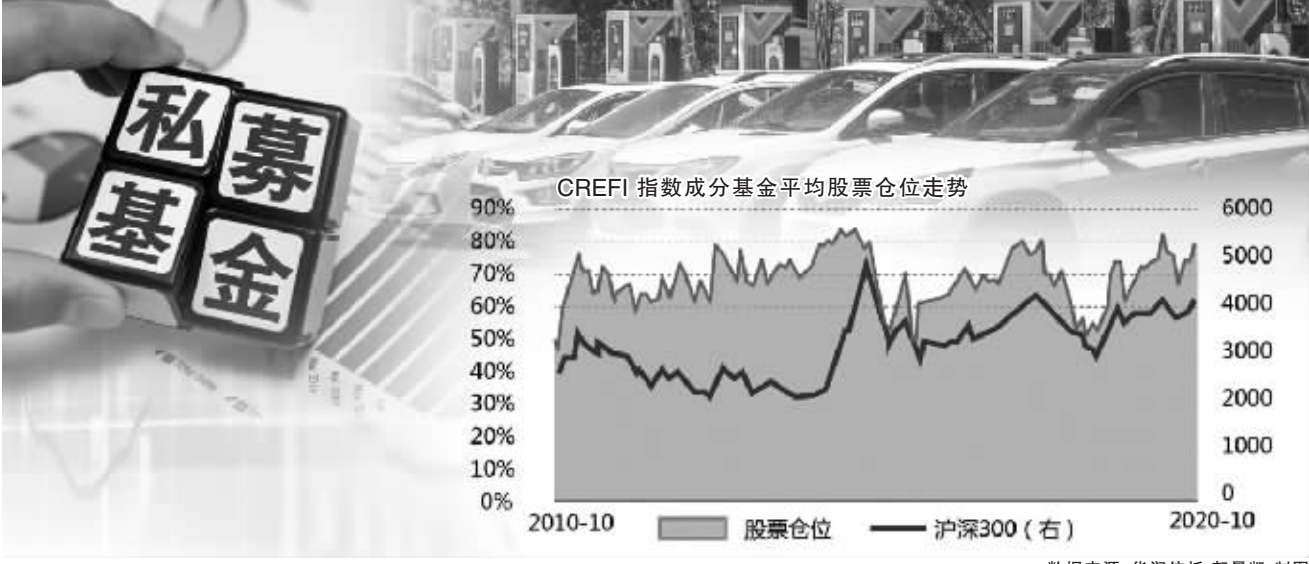
 “在宏观层面，海内外重大事件逐步落地，在流动性层面，国内外资金面仍较为宽松，且大概率将持续一段时间，在情绪层面，市场近日风险偏好有所提升。”广州圆石投资表示，A 股优质资产的慢牛时代或已开启，美股对 A 股的影响关联度也在持续减弱，外资对中国资产兴致渐浓。中短期来看，市场在经历两个月的调整后，有望迎来重新配置的时间窗口。

 领睿投资权益投资部也认为，当前国内企业基本面持续好转，货币政策仍处于松紧适度状态，宏观不确定性逐步减弱，今年四季度到明年一季度，市场仍具备经济复苏背景下的上涨潜力和契机。

 具体来看，消费仍是私募配置的主要方向。截至 10 月底，在 CREFI 指数成分基金的股票资产中，食品饮料是私募配置比例最高的行业，配置比例为 13.85%，高于历史均值，紧随其后的是材料和资本货物板块。

 10 月份私募整体减仓了消费和科技，同时加仓汽车、银行等行业。数据显示，私募 10 月持仓比例增幅最大的三个行业为汽车与汽车零部件、零售业和银行，增幅分别为 1.03、0.81 和 0.64 个百分点。

 华腾资产基金经理沈立权直言，随着海外事件的不确定性减弱，新能源和半导体芯片行业颇为受益，前期龙头品种的大幅上涨，也整体提升了新能源汽车行业的估值空间，因此相关行业值得关注。



数据来源：华润信托 郭晨凯 制图

■市场观察

打击逃废债，让“信”回归信用债

◎记者 黄紫豪 ◎编辑 陈羽

 我国信用债规模现已居全球第二，成为实体经济融资的重要渠道。越来越多的企业通过债券市场融资，拓宽了融资渠道、改善了融资结构，同时通过参与资本市场融资，也规范了内部管理。

 信用债“信”字当头。仅凭企业一纸文件，投资人就愿意购买企业发行的债券，向企业融资，这与发行企业讲诚信、守信用，与其他各方各司其职、维护信用秩序有着莫大的关系。

 我国过去十几年信用债市场的快速发展，是多方面因素推动的成果。首先，宏观经济持续稳定增长，为信用债市场发展奠定了扎实的基础。其次，相关监管部门践行注册制，降低行政干预，充分发挥市场的活力，形成一套制度，实现信用风险揭示、定价、交易和管理。再次，市场主体各司其职，中介机构提供专业服务，提高合规性，发行企业切实履行信息披露、还本付息义务。

 当然，讲信用并不是毫无风险。我国债券市场较长一段时期并无违约，这不利于信用债定价和投资，也导致债券市场的风险发现、分担机制不能有效发挥。

 在较长一段时间里，市场参与者都呼吁有序打破“刚性兑付”，让信用风险真正释放。

 2014 年以来，信用债市场开始出现违约，尽管近几年违约有所增多，但是总体来看违约率还是比较低的。2020 年 10 月末，公司信用债市场的违约率约 0.63%，这低于同期的银行贷款不良率。从国际市场来看，根据穆迪的统计，1920—2017 年全球债券市场平均违约率为 1.16%。相比而言，我国债券违约率远低于全球平均水平。

 债券违约是正常现象，有违约的市场未必是不健康的市场，这要客观地看待。随着信用债市场风险的有序释放，投资者群体更加理性、成熟，对打破刚兑的认识也愈来愈理性，总体呈欢迎态度。事实上，刚兑的打破，有利于推动形成风险偏好多元化的合格投资者群体，有利于市场信号作用更好地发挥，有利于营造更加理性的投资氛围，是信用债回归本质的基本体现，是市场长远、稳健发展的必要条件。

 但是近年来，个别企业出现了涉嫌欺诈发行、恶意逃废债的行为。一方面，致使市场原本的定价体系和风险识别体系发生紊乱，市场信号作用失灵；另一方

面，也在短时间内严重打击了市场投资信心，侵蚀市场的投资者基础。若不及时有效遏制，容易形成风险传染，将对市场秩序造成冲击。正因如此，无论是投资者还是监管层面，都对此类恶劣行为深恶痛绝、“零容忍”。

 今年以来，金融委工作会议已多次强调要对资本市场违法犯罪行为“零容忍”。8 月 1 日起正式实施的《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，人民银行等三部门明确提出要加大对违法行为的打击力度，加大对恶意逃废债行为惩戒力度，提高违法成本。

 同时，自律组织也在发力加强纪律建设。今年以来，交易商协会作出的自律处分中，警告以上的严厉处分占比达到七成，多家违约发行人、中介机构被重处。近日，就在永煤控股违约引发市场一片哗然之际，交易商协会也迅速作出反应。据悉，指向明确的调查已经展开。

 市场在予以积极评价的同时，也表达了对交易商协会缺乏执法权、自律处分惩戒效果不够有力的担忧，呼吁赋予自律组织更有力的惩戒手段，同时希望监管部门及时采取措施，让违法违规者付出足够代价。

稳立潮头乘风破浪，科蓝软件产品创新迎来行业需求大爆发

 国内科技金融领军型公司科蓝软件（股票代码：300663）近日已完成非公开发行 A 股股票工作，募集资金顺利到账，正在加速推进各项重大布局。

 科蓝软件成立于 1999 年，是中国 IT 服务行业中少数具有全互联网产业链产品的金融科技龙头企业，长期以来，科蓝软件始终坚持自主研发和自主创新，始终在银行互联网化的发展过程中扮演着引领角色。

 在国际权威市场研究机构 IDC 历年发布的中国银行业 IT 解决方案市场份额研究报告中，科蓝软件多年在互联网银行、电子渠道、移动银行、网络银行等重要金融 IT 市场稳居排名第一。在今年 IDC 推出的年度研究报告中，科蓝软件更是在保持四项市场排名第一的同时，以显著优势在广受瞩目的银行数字化业务整体板块中独占鳌头。

 IDC 在报告中对科蓝软件进行了这样的评述：“2019 年，公司继续发挥了在互联网银行、电子渠道建设领域的引领作用，继续保持了高度的先进性和创新性。”正如 IDC 所述，二十多年来，从网上银行、手机银行、直销银行直至今天全面的互联网银行和正在着手建设的软硬件相结合、线上线下相结合的数字银行，科蓝软件始终在引领行业的发展创新。目前，科蓝软件的银行金融客户近 400 家，这些银行 90% 的线上交易业务系统是由科蓝软件建设完成，科蓝软件对于整个银行业的贡献不言而喻。

 根据 IDC 的研究，科蓝软件的优势领域在“互联网银行、移动银行、网络银行及银行数字化业务”。实际上，当前银行客户越来越倾向于整体规划渠道类解决方案的部署，科蓝软件正在对产品进行全面整合，向银行客户提供多终端协同、线上线下相结合的全渠道解决方案，而这一趋势所带来的业务模式创新和产品升级的需求正在全面增长。金融机构对线上服务的认识和投入有了明显的提高，在央行要求尽量减少人工接触金融服务的指导下，国内银行普遍启动了新一轮互联网银行或数字银行的升级改造，这对主营业务是线上或移动金融服务的科蓝公司来说是终于迎来了线上金融的春天。

 可以看到，中国金融行业不断发展的金融业务创新，金融科技创新给科蓝软件带来了坚实而有爆发力的增长基础，公司的规模、收入、利润多年保持稳定增长。值得注意的是，在 2020 年新冠疫情突如其来爆发之后，银行和金融机构全力以赴转线上服务，移动银行，移动金融，互联网银行，网络银行的科技投入大幅提高，科技支出在今后数年将迎来爆发性增长，作为互联网银行整体解决方案提供商，科蓝软件正在加紧扩大人才队伍，加大研发力度以应对全行业的需求爆发！另一方面，科蓝软件也进一步加强了与蚂蚁、华为这些互联网巨头的深度合作，在金融科技领域实现强强联合！如近期科蓝与华为联合推出的 5G 数字银行，在手机 5G 消息迎来全国大规模使用之后，有望创造出巨大的市场空间。

 显然，基于长期引领行业发展的市场地位和深厚的行业积淀，金融行业的每一次业务模式创新，金融科技的每一次发展变革都有望给科蓝软件带来一次数量级的增长风口。而



科蓝软件表示，在保持当前利润稳定的前提下，将增长的营收更多投入到研发与创新

 科蓝软件在人才、研发方面也始终保持着巨额投入。实际上，科蓝软件上市之后的三年内，在进行各方面的深远布局和能力积蓄，为了保持高速增长和扩大市场规模，在多个新兴领域重点抢占先机，在保持利润稳定的同时大幅提高营业收入，并持续对人才、研发进行高投入，为今后三至五年乃至十年的规模爆发积蓄力量。

 例如，根据人民银行《金融科技（FinTech）发展规划（2019—2021 年）》的指导精神，结合金融业务线上化过程中对网络客户身份验证的迫切需求，科蓝软件于 2019 年在公安部第三研究所指导下研发了科蓝 eID 人证合一网络身份验证平台产品，首发包括大额转账、在线二、三类账户开户、eID 数据身份全场景应用的安全应用等一系列全线上金融服务场景，得到了金融机构客户普遍赞誉。2020 年科蓝软件在 eID 人证合一网络身份验证平台基础上，依托华为 HMS 钱包服务提供最高安全等级的移动终端可信执行环境（TEE），整合科蓝远程视频银行系统、大陆云盾数字证书系统、数字资产保全系统，构建金融机构新一

 代互联网可信展业平台——科蓝软件手机柜台系统，助力银行业务全面线上化转型，为金融消费者提供更便捷的零接触金融服务。

 再比如，在当前线上金融业务交易量大幅度提升的形势下，为满足随之而来的海量线上纠纷的解决需求，科蓝软件通过旗下子公司大陆云盾，基于“电子认证 + 区块链”技术为在线金融交易业务提供可靠的身份认证、电子签名及全流程存证服务，并通过自主搭建的区块链联盟链与国家信息中心、公证处、仲裁委、互联网法院等多家司法机关建立联盟关系，将所有线上业务产生的关键电子数据同步到区块链各个司法节点。实现全流程可溯源，全节点可核验，全链路证据可信，让普通的电子数据变成可信的电子证据。为线上纠纷提供在线赋强公证、在线仲裁、在线判决、在线执行等多渠道司法解决机制。

 对于正在推进的央行数字货币 DCEP，其分发端涉及商业银行和支付机构的大量系统升级，所需要的移动技术，产品及客户群均是科蓝软件的优势所在，作为直接服务于近

包商银行65亿元 二级资本债本金全额减记

◎记者 黄紫豪 ◎编辑 陈羽

 防范金融风险、逐步打破刚性兑付，“包商银行事件”再次给市场敲响警钟。中国货币网近日发布的信息显示，央行、银保监会发布关于认定包商银行发生无法生存触发事件的通知。网站还披露了包商银行发布的公告，该行宣布对 65 亿元“2015 包行二级债”本金实施全额减记。

 自 2019 年 5 月 24 日，央行、银保监会对包商银行实施接管。在接管期间，经清产核资，确认包商银行已严重资不抵债，无法生存。此外，今年二季度货币政策执行报告中指出，对包商银行进行清产核资的结果，印证了该银行存在巨额的资不抵债缺口，接管时已出现严重的信用风险，若没有公共资金的介入，理论上一般债权人的受偿率将低于 60%。

 在上述背景下，通知称，根据《商业银行资本管理办法（试行）》等规定，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会认定包商银行已经发生“无法生存触发事件”，包商银行应对已发行的“2015 年包商银行股份有限公司二级资本债券”的本金按照合同约定进行全额减记，并妥善做好债券减记的后续工作。

 《商业银行资本管理办法（试行）》第一百五十七条明确：对于资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率任意一项未达到最低资本要求的银行，监管部门可以强制要求商业银行对二级资本工具进行减记或转为普通股。

 根据《2015 年包商银行股份有限公司二级资本债券募集说明》中减记条款的约定，当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销地对本期债券以及已发行的其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累计应付利息亦将不再支付。

 在实施减记措施方面，包商银行 13 日公告显示，该行拟于 11 月 13 日（减记执行日）对已发行的 65 亿元“2015 包行二级债”本金实施全额减记，并对任何尚未支付的累计应付利息不再支付。该行已于 11 月 12 日通知中央国债登记结算有限责任公司，授权其在减记执行日进行债权注销登记操作。

 为最大程度保障包商银行广大储户债权人合法权益，维护金融稳定和社会稳定，今年二季度货币政策执行报告显示，人民银行、银保监会经过深入研究论证，决定由存款保险基金和人民银行提供资金，先行对个人存款和绝大多数机构债权予以全额保障。

 同时，为严肃市场纪律、逐步打破刚性兑付，兼顾市场主体的可承受性，对大额机构债权提供了平均 90% 的保障。报告认为，总体来看，本次对个人和机构债权的保障程度是合适的，不仅高于 2004 年证券公司综合治理时期的保障程度，与国际上同类型机构风险处置时的债权保障程度相比，也是比较高的水平。

 400 家银行，间接服务于上千家金融机构的银行数字交易系统龙头型公司，将迎来无限的商机，DCEP 用户端则是基于数字钱包及场景最应用的数字货币交易终端软件系统的构建，而科蓝软件在手机银行，移动支付系统市场的领军地位将使其在用户端建设方面具备显著的优势，对数字人民币的推广占据了明显的制高点。

 由于科蓝软件所处行业的特点，其营业收入存在明显的季节性，即银行一般到第四季度才进行付款，因此行业内的上市公司进行再融资的情况非常普遍。神州信息 2013 年底借壳，2015 年 5 月就公布非公开发行预案，后来被终止；高伟达和宇信均为上市 1—2 年即再融资。

 从科蓝软件近期完成的非公开发行 A 股募投项目中，可以清晰地看出公司的战略发展脉络。在基于自身优势领域进一步打造智慧银行的同时，数据库的国产化建设、非银行业领域的拓展是公司将服务向深度、广度同时纵深扩张的战略布局。

 毋庸置疑，当前国产化数据库建设是一个超级风口，而科蓝软件早已提前做出预判并进行了充分的准备。2019 年，科蓝完成对韩国超高性能分布式内存数据库公司 SUNJE SOFT 株式会社的业务整合，通过并购拥有了完全自主知识产权的世界优秀水平的分布式内存数据库，能够与当前处于垄断地位的国外数据库在市场上做商业化的竞争，并最终实现完全替代，有望彻底解决我国数据库基础软件对西方国家的依赖。如 IDC 在报告中所述：“（科蓝）公司完成对此前并购的韩国超高性能分布式内存数据库公司 SUNJE SOFT 株式会社的业务整合，该数据库尤其适合于金融互联网交易、通信、证券等超高性能大并发实时处理数据的领域。”国际权威研究公司的研判也佐证了科蓝软件数据库业务的实力和巨大的市场潜力。

 从发展宽度上讲，上市以来，科蓝公司提前布局和扩展非银行市场，及时投入战略性硬核高新技术产品，如今已成功抢占了制高点。例如，科蓝软件已为中铁建资产管理有限公、五粮液集团财务公司建设了包括电子渠道平台、统一支付平台、用户中心、供应链金融、核心系统、电商平台在内的全条线的产业金融服务平台。基于 20 余年在金融科技领域的深耕细作，科蓝软件未来将为广大百家集团财务公司及大量的集团公司、金控公司的系统建设提供优质的解决方案，为今后几年市场发展奠定了坚实的基础！

 可以看到，作为民族软件企业的龙头型公司，科蓝软件一直在肩负使命，砥砺前行。在高速发展的过程中，不断克服和化解来自资金、人才、知识产权等方方面面的压力，不断引领行业的创新和发展，塑造光明的企业前景和未来！在近期完成的再融资过程中，知名大型投资机构如嘉实、太平洋保险、平安资管和国泰基金等都积极参与了科蓝的增发。可以看到，资本市场也给了科蓝软件充分的肯定和认同，在市后的三年中，科蓝软件在公司规模、市值上都持续保持稳定增长，不断壮大。