

南方系疑似利益输送 基金公平交易何其难 PDF转换可能丢失
图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/488/2021_2022__E5_8D_97_E6_96_B9_E7_B3_BB_E7_c33_488524.htm 3月23日，证监会发布了《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，旨在进一步完善证券投资基金管理公司的公平交易制度，保证同一公司管理的不同投资组合得到公平对待，从而维护投资者合法权益。总的来说，证监会的指导意见能够在一定程度上起到震慑的作用。证监会出台《指导意见》剑指基金非公平交易 关于基金公司内部的利益输送问题，一直以来广为市场关注。在信息不对称的大背景下，基金公司一旦存在利益输送的动力并采取行动，一般外部人员很难察觉。笔者在过去的文章中，提出通过同一基金管理公司旗下不同投资组合在临近交易日对同一股票的反向交易可以用来论证基金管理公司可能存在的利益输送行为并引用一些基金公司的数据加以分析。当时这一观点曾在业内引起较大争议，并引发个别基金管理公司强烈的驳斥。而此次证监会发布的《指导意见》，其重点就放在了对于基金投资组合同向和反向交易的行为监控和分析评估上。至此，持续多年的争论可以告一段落。管理层亦是认为，特定条件下的同向和反向交易可能成为基金非公平交易甚至利益输送的手段。随着基金专户理财业务的推出，基金公司进行利益输送的动机更加强烈，管理层选择此时出台《指导意见》，善意地提醒基金公司行为，显然有“丑话说在前面”的味道。《指导意见》开门见山的要求基金公司应严格遵守法律法规关于公平交易的相关规定，在投资管理活动中公平对待不同投资组合，严禁直接或者通

过与第三方的交易安排在不同投资组合之间进行利益输送。在具体细则上要求基金公司应对不同投资组合在交易所公开竞价交易中同日同向交易的交易时机和交易价差进行监控，同时对不同投资组合临近交易日的同向交易和反向交易的交易时机和交易价差进行分析。相关投资组合经理应对异常交易情况进行合理性解释。《指导意见》做出的上述规定，基本涵盖了基金不公平交易的两种基本手段：第一种方式是在建仓阶段，A基金率先买入某只股票完成初步建仓后，B基金在拉升阶段买入该股票，则A基金的持仓成本明显小于B基金；第二种方式是在出货阶段，A基金卖出某只股票，当股票出现快速下跌时B基金买入该股票，延缓下跌时间，以帮助A基金顺利出货。前者是通过同向交易实现的，后者则是反向交易。当然，基金实际操作的手法可能更加复杂，技巧也远远超出上面的描述，但其原理基本如此。“南方系”反向交易福耀玻璃疑似利益输送新案例过去，我们对基金持仓变化情况只能通过基金定期报告查询。如果在同一个报告期内一家基金公司旗下的不同基金对同一股票采取相反的交易，我们往往怀疑该基金可能存在不公平交易行为。但基金公司解释称仅仅通过两个时点的数据并不能令其信服。的确，在当时来看，笔者据此对基金公司的质疑也仅停留在怀疑的层面，并没有更加确凿的证据。不过，随着上海证券交易所赢富数据的推出，我们有更多的机会观察基金账户在更为临近交易日内的投资行为。此次，我们选择了市场上老牌基金管理公司南方基金管理公司作为分析对象，分析其可能存在的不公平交易行为，并非仅针对南方基金一家，事实上类似的行为在基金行业中广泛存在。我们希望能够引起业界的关注。

以福耀玻璃这只股票为例，我们从其四季报中发现，南方基金管理公司旗下的南方高增和南方绩优两只基金存在明显的反向交易行为，其中南方绩优基金增仓527.09万股，南方高增基金减仓430万股。从三季度末和四季度末的两个时点数据反向交易，笔者怀疑其可能存在着不公平交易的行为。我们进一步通过指南针软件的赢富数据观察，在2007年12月11日至12月27日之间，席位号为G26921和G26912之间存在着大量的反向交易行为，其中G26912的买入金额为0.9989亿元，约合350万股；G26912的卖出金额为1.1522亿元，约合400万股(图1)。单从G26921的买入金额来看，小于南方绩优的买入总金额，其原因可能在于一只基金并非仅拥有一个交易席位。从当期福耀玻璃的基金持仓情况来看，“南方系”已经成为其最大的流通股东，很难有其他机构账户能够出现如此大的成交金额。而且，两账户的序列号较为接近，很有可能属于同一家基金管理公司。基于上述判断，笔者推测这两个账户就是对应着南方绩优和南方高增两只基金。如果事实真的如此的话，南方基金管理公司需要按照证监会的要求对这样的疑似不公平交易进行合理的解释。

图1：福耀玻璃G26921和G26912席位交易对比 (2007年12月11日-12月27日) 数据来源：指南针赢富数据

同样的事情还发生在泰达股份上。南方稳健和南方稳健二号两只基金在去年四季度机构普遍减持券商概念股的背景下继续增持泰达股份，四季度末成为公司第二、三大股东，增持数量之和超过900万股。而先前介入较多的基金开元、南方高增则退出了公司前十大股东的行列，减持数量合计超过500万股。

加大处罚力度 遏制基金公司不公平交易 我们认为，不公平交易在基金公司不同投资组合之间是

广泛存在的，这可能导致同一类型基金的业绩差距较大。此次证监会出台的《指导意见》，要求基金公司应分别于每季度和每年度对公司管理的不同投资组合的整体收益率差异、分投资类别(股票、债券)的收益率差异以及不同时间窗内(如日内、5日内、10日内)同向交易的交易价差进行分析，保存分析报告备查。如果在上述分析期内，公司管理的投资风格相似的不同投资组合之间的业绩表现差异超过5%，公司应就此在监察稽核季度报告和年度报告中做专项分析。我们相信，这样的规定能够在一定程度上约束基金公司的不公平交易行为，并且不会导致基金投资的趋同和平庸。相反，不同的基金组合可能会增加更多的个性化操作。但是，仅仅依靠《指导意见》还不能够根除基金公司不公平交易行为，因为缺乏相应的处罚条款。单纯的“窗口指导”可能对于那些“好孩子”能够起到作用，但对于“坏孩子”而言，却未必有效。只有加大处罚力度、增加违规者的违规成本，才是对“坏孩子”最有效的震慑。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com