

基民隔山打牛 搅乱债券价格套利债基遭受重罚 基金业求规范 呼吁制订估值细则严控违规套利

套利不成蚀把米!经过相关部门、基金公司、证券公司的多次询问和调查,一位来自四川的某投资者因买卖 09 青国投债券的同时申赎重仓该债券的债基获利,被认定为操纵债券市场价格收到罚单。事件引发了业内对有关不活跃交易所债券估值问题的关注,关于基金估值调整问题,目前行业只有一个原则性的指导意见,基金业界呼吁行业制订更明确的细则规定来指导基金公司债券估值,有效防范违规套利行为。

证券时报记者 杨丽花 木鱼

近期,来自四川的某投资者因买卖 09 青国投债券的同时,申赎重仓该债券的上海某债券基金获利,而被罚 20 余万元。该事件中,当相关债券品种首度出现异常波动时,基金公司未及时调整估值,客观上给套利行为留下了空间,从而引发基金业对有关不活跃交易所债券估值问题的关注。基金业界呼吁行业制订更明确的细则规定来指导基金公司债券估值,有效防范违规套利行为。

被指操纵债券价格

据上述四川投资者介绍,这一事件发生在 2011 年 8 月,涉及成交不活跃的城投债 09 青国投和重仓该债券的上海某债券基金。基金去年二季报显示,该债券基金 2011 年 6 月底持有 09 青国投占基金资产净值的 6.48%。

据悉,2011 年 8 月 09 青国投成交很不活跃,8 月 1 日到 21 日只有两天有成交,都只成交 1 手;8 月 22 日 09 青国投成交 2 手,对应价格约为 1900 元,价格从 100 元下降到 93 元,跌幅为 7%;随后 8 月 23 日和 8 月 24 日分别上涨 7.84% 和 12.11%,分别成交 4 手和 5 手。在 09 青国投市场价格大幅波动的背后,上述四川投资者参与了买卖,事后认定其中部分交易是该投资者的“自买自卖”行为。

如果单靠 09 青国投的买卖,投资者在这种极不活跃的债券中是无法盈利的,于是他就采用了“隔山打牛”的投资策略,把盈利点放在了重仓该债券的基金申赎上。

据证券时报记者了解,该投资者在 2011 年 8 月 22 日动用 200 多万资金申购了重仓 09 青国投的上海某债券基金,并于 8 月 24 日赎回该基金,投资盈利比例接近 1%。

该投资者透露,相关部门、基金公司、证券公司曾对他进行过多次询问和调查。近期收到的罚单中显示,他的这种投资行为被认定为操纵债券



吴比较/制图

市场价格,把申赎债券基金的获利作为非法所得,按照 10 倍的罚款比例,罚款金额为 20 多万元。

基金估值调整标准不一

在这次投资者被罚中,还涉及基金公司对于不活跃交易所债券进行估值调整的问题。

基金公司公告显示,旗下部分基金持有的 09 青国投 2011 年 8 月 24 日在交易所交易极不活跃,成交价格严重偏离。为使持有该债券的基金估值更加公平、合理,经和托管人协商,公司决定于 2011 年 8 月 24 日对旗下基金持有的 09 青国投债券按照该债券在银行间市场由第三方机构提供的估值结果予以估值。这就相当于把 8 月 24 日 09 青国投交易价格暴涨 12.11% 作废,并未按暴涨后的价格计入当日债券基金资产净值。

然而,当 2011 年 8 月 22 日 09 青国投大跌 7% 时,该基金公司并没有进行估值调整,从而导致了债券基金单位净值下跌,留下投资者申购该债券基金套利的空间。

根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》,当投资品种不再存在活跃市场,且其潜在估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在 0.25% 以上的,应采用市场参与者普遍认同,且被以往市场实际交易价格验证具有可靠性的估值技术,确定投资品种的公允价值。

业内专家分析,09 青国投大跌 7% 对该债券基金资产净值的影响已超过 0.25%,基金公司未按指导意见进行估值调整,成为了此次投资者实现成功套利的的原因之一。不过,这一指导意见并不具有强制性,其他基金公司也多次出现类似的交易所债券估值不调整问题。

该基金公司有关负责人表示,债券基金的套利现象对于基金公司来说,做到事后及时判断难度很高。关于基金估值调整问题,目前行业只有一个原则性的指导意见,基金公司在发生情况时会秉着尽可能维护大多数持有人利益的原则,协商托管行、审计机构,争取及时迅速地解决问题。而随着这种情形的不断发生和行业普遍性,确实是需要一个较为明确的细则规定来指导。

完善交易所债券估值体系

这一事件发生后,证券时报记者采访了业内多位固定收益投资负责人或债券基金经理,他们普遍认为,此次事件表明基金公司的交易所债券估值体系仍需进一步完善。

上海一家中型基金公司固定收益部总监表示,基金公司各项制度都有防止从基金套利的要求。交易所上市不活跃债券估值的问题,基金公司内部早就在讨论,什么情况下启动对债券的估值调整,采取哪种方式估值更合理,只是一直以来没有定论。

深圳一家基金公司固定收益部副总监说:“基金经理每天会监管交易所债券市场,只要发生异常波动,且对基金净值影响在 0.005% 甚至更少,就考虑提出异议,并组织各方进行讨论是否进行估值。”

在现实操作中,一般只要基金公司提交了估值调整的需求,在理由较充分的情况下,托管行都会同意进行估值调整的。

据悉,2011 年 9 月 19 日,基金业也曾发生过 2000 元国债撬动裕祥 B 净值一日暴涨 25.09% 的现象,随后 11 月份,基金公司就对该国债进行了估值方法变更,抛弃交易价格估值,而采用中债提供的银行间市场同一债券的估值价格,避免了再次出现国债价格和基金净值的巨幅波动。

此外,一些基金公司还建立申赎监控机制,密切关注基金,特别是债券基金的申赎异常变化,分析研究其中可能出现的债券或股票估值调整问题,及时启动估值调整。

万家基金固定收益总监邹昱建议,对交易所债券品种,基金可以采用第三方估值等方法进行估值,撇清交易所债券的一些利益纠葛,而不是目前的以交易所收盘交易价格为基础的估值,这种第三方估值的方法更为公允一些。

不惧净值逼近临界值 两杠杆基金连续5日净申购 申万进取6.92倍杠杆创历史新高,银华鑫利提高到4.57倍

证券时报记者 木鱼

近期随着股市的进一步下跌,申万进取和银华鑫利两只杠杆指数基金的单位净值距离临界值越来越近,但投资者上周依然连续 5 日净申购这些基金。

在单位净值越来越低的同时,杠杆水平越来越高,2012 年 8 月 24 日申万进取的杠杆达到了 6.92 倍,超过了杠杆债券基金裕祥 B 在 2011 年 9 月 16 日的 6.88 倍杠杆,创下了中国基金业杠杆水平历史新高。业内专家分析,继续净申购申万进取或银华鑫

利的投资者主要是看中高杠杆下,如果股市反弹所带来的净值快速增长。

6.92倍杠杆创纪录

据悉,8 月 17 日申万进取的单位净值就已经跌破了今年年初的低点,达到了 0.217 元,随着上周股市下跌,特别是深成指的大跌,申万进取的单位净值又创下了三次新低,分别为 8 月 20 日的 0.211 元,8 月 22 日的 0.194 元和 8 月 24 日的 0.176 元,距离 0.1 元的临界值只有 0.076 元,全周该基金的单位净值大跌了 18.89%。

申万进取上周单位净值之所以大跌接近 20%,关键在于基金的杠杆水平逐步提高,在单位净值为 0.217 元时,申万进取杠杆水平为 5.8 倍杠杆,只要母基金单位净值下跌 2%,申万进取的净值将下跌 10% 以上。随着单位净值的走低,申万进取

杠杆水平进一步攀升,8 月 24 日申万进取的杠杆水平达到了创纪录的 6.92 倍。和杠杆债券基金相比,这一杠杆水平已超过了裕祥 B 在 2011 年 9 月 16 日的 6.88 倍杠杆水平。

银华鑫利 8 月 24 日的基金单位净值首次跌破 0.3 元,达到了 0.293 元,距离 0.25 元的临界值只有 0.043 元,一旦达到 0.25 元该基金将要进行份额不定期折算。与此同时,该基金的杠杆水平也在不断攀升,从 8 月 17 日的 4.27 倍杠杆提高到了 4.57 倍的杠杆,是在偏股基金中除申万进取外,杠杆水平最高的基金。

上周净申购超16亿份

尽管申万进取和银华鑫利逼近了临界值,投资者并没有停止净申购的步伐。上周 5 个交易日,申万进取和银华鑫利均连续被投资者净申购,如果算上同时进行的低风险份额净申购,投资者

上周在这两对分级基金上净申购了 16.34 亿份。

深交所每日公布的份额数据显示,上周银华鑫利和银华金利从 69.81 亿份激增到了 77.4 亿份,一周均增加了 7.59 亿份;增长幅度超过了 10%,其中,8 月 22 日和 23 日的份额增加最为明显,分别增加了 2.97 亿份和 2.26 亿份,这两天的净申购占了全周的近 70%。

上周,申万进取和申万收益同样出现了连续净申购,从 26.19 亿份增加到了 26.77 亿份,一周增加了 0.58 亿份,增长幅度约为 2.23%。

业内专家分析,单位净值越来越低,逼近临界值的时候,投资者依然对申万进取和银华鑫利表现出浓厚的投资兴趣,主要原因是看中了高杠杆水平,一旦市场触底反弹,申万进取和银华鑫利的杠杆水平很高,单位净值将出现明显大涨,从而带动交易价格的大涨。

首期体验 投资 2 周左右

光大添盛理财 A 级 360021 B 级 360022

主投银行协议存款 收益稳 0 手续费 1000 元起售

基金有风险,投资须谨慎

光大保德信基金 Everbright Pramerica Fund **4008-202-888**

■ 追踪报道 | Follow-up |

保险选秀 基金公司陆续上报申报材料

证券时报记者 程俊琳

增量资金或是前期运作重点

保险资金寻找投资管理人行动日前有了最新消息。证券时报记者获悉,满足资格申报条件的基金公司已经开始上报资格申报材料,若无意外,今年年底前保险资金基金管理人计划将开始实施。

全牌照基金公司态度积极

据一家基金公司人士透露,在前期与保险机构沟通的基础上,目前不少基金公司已经根据自身管理条件,向监管部门递交了保险资金委托管理资格申报材料。

我们公司已经与保险公司完成了前期沟通,目前完成了资格申报的资料递交工作。”前述知情人士透露。据了解,全牌照基金公司在此次资格申报中较积极,尤其具有社保和企业年金实际管理经验的基金管理人。截至目前,参与资格申报的基金公司均完成前期与保险公司的沟通工作,这包括保险公司对基金公司的尽职调查,也包括基金公司了解保险资金的管理运作条件。

值得注意的是,过去保险资金作为基金申购的重要机构客户,基金公司一直停留在资产管理层面,如今要涉及保险资金管理运作,这种沟通必须与母公司进行。对过去的业务部门来说,这需要更多沟通与了解,让保险公司充分了解基金公司的综合管理能力。”前述基金公司人士认为。

新瓶灌老酒 传统公募基金换装发起式促销售

证券时报记者 程俊琳

证券时报记者日前从有关人士处获悉,为提高下半年新基金获批速度和发行效果,一些基金公司拟将原本准备上报的普通公募产品重新“包装”为发起式基金,普通新产品改走发起式基金审批通道成为一些基金公司实现下半年突击发行的一条捷径。

据统计,今年上半年已成立 110 只新基金,但仍有十多家基金公司上半年没有任何新产品发行,对下半年中缺席或是发行产品很少的基金公司而言,下半年增产是迫切任务。对于经营层而言,如果没有新发基金或是新发基金与年初计划相差太多,在年底股东大会上难以交代。从这个角度来说,管理层有突击发行的需求。”上海一家小基金公司高管表示,一家基金公司人士透露,由于上半年仅发行了一只产品,公司有意将准备上报的一只普通债券型产品改为发起式基金。原因是,如果按照目前的产品计划,走普通债券型基金通道申报,下半年发行成立时间非常紧张。

一位产品设计人员表示,虽然新基金审批模式简化,但一只普通新产品从申报到获批,基本流程也需要 3 至 6 个月。现在申报产品,想赶上半年内发行成立基本没可能。”不过,发起式基金却为这些公司提供了另一条思路。据了解,目前发起式基金基本在 1 个月左右可以获批,这无疑为有年内突击发行需求的基金公司提供新选择。

不过,基金公司想改走发起式基金通道,必须取得股东支持。上海一家中小基金公司人士表示,年初公司计划发行 2 只产品,不过目前仅完成了一半任务,近期也改报了 1 只发起式基金。对于股东实力较强的基金公司来说,改报发起式基金是一条捷径,监管部门对这类基金优先予以审核,不过,如果股东不能通过基金公司认购新基金的计划,那么公司也只能在传统渠道等待新产品。”一家小基金公司产品设计人员表示。

数据统计显示,截至 8 月 17 日的新基金申报情况公示表中,共有 19 只发起式基金待批,其中不乏具有股东背景且半年发行成绩不理想的基金公司。

金鹰中小盘精选

代码: 162102

电话: 400-610-888 网址: www.getafund.com.cn

基金有风险,投资须谨慎