

大数据监管： “老鼠仓” 清扫正当时

拥抱智能科技，强化市场风险的监测和异常交易行为的识别能力，有助于及早发现、及时处置各类证券期货违法违规行为。

文 | 本刊特约记者 夏木



6月29日，上海证监局公布的一份行政处罚决定书披露，先后担任海通证券资产管理有限公司（以下简称“海通资管”）研究员、投资经理、权益投资部副总监的刘某，通过多个账户违法买卖股票，被处以“没一罚一”的处罚，罚没金额高达1.09亿元。此案例是国内自然人因“违法炒股”被处罚金的新纪录，也是证券大数据监管“重拳出击”的又一例证。可以预见，在监管科技的洞察下，再狡猾的“老鼠”也将无处遁形。

万笔订单，亿元罚单

2013年9月24日至2020年6月3日，刘某先后利用“秦某珍”等5个证券账户持有、买卖股票，通过其个人使用的手机和电脑设备委托下单共计24623笔，占总委托下单笔数的89.37%，累计交易金额约146.82亿元，盈利约5463.87万元。对此，上海证监局决定：责令刘某依法处理非法持有的股票，没收刘某违法所得5463.87万元，并对刘某处以5463.87万元罚款。

对于这超过一亿元的处罚总额，刘某先后向上海证监局提出多条申辩理由。

第一个理由是“行政追责时效”已过。刘某表示，自己的行为分三个阶段，而2013年9月24日至2015年5月期间的买卖股票行为已过行政处罚追责时效。对此，上海证监局认定，刘某在2013年9月24日至2020年6月3日近7年时间内的行为构成一个违法行为整体，上海证监局于2020年8月对本案进行立案调查，并未超过追责时效。

第二个理由是新旧《中华人民共和国证券法》（以下简称“证券法”）的适用问题。刘某认为，自己在2015年6月至2019年12月期间的买卖股票行为应当适用旧证券法，而上海证监局认定，刘某的违法行为持续到现行证券

法施行之后，因此适用新证券法相关条文并无不妥；2014年修正的证券法及现行证券法均禁止证券从业人员违法持有、买卖股票行为，且对该行为处罚幅度未作调整，故“从旧兼从轻”原则并无适用空间。

第三个理由是“账户已归还”。刘某提出，2020年1月至2020年6月3日期间，自己已将毛某等3人的证券账户、银行卡、U盾等全部交还，并由毛某自行交易，不存在违法行为，不应予以行政处罚。但上海证监局的反馈是，2020年1月至2020年6月3日期间，涉案的3个账户虽由毛某操作，但其操作仍是为刘某服务，账户资金来源于刘某，涉案期间证券账户中的股票实际持有人为刘某。因此，可以认定该涉案期间的行为是刘某的行为。

第四个理由是“盈亏计算不当”。刘某认为，本案盈亏计算不当。刘某使用的证券账户内资金由其本人和毛某共同出资，收益部分归毛某，因此应重新计算本案盈亏。经复核，上海证监局认为：结合在案证据，2013年9月24日至2020年6月3日期间，刘某先后利用的5个证券账户的资金全来源于刘某，没有证据显示证券账户内资金存在由毛某出资、收益归毛某的情况，本案盈亏计算并无不当。综上，上海证监局认定，对刘某提出的陈述、申辩意见不予采纳。

上海证监局认定，刘某作为证券从业人员，违反了证券法第四十条第一款关于禁止从业人员借他人名义持有、买卖股票的规定，构成证券法第一百八十七条所述“法律、行政法规规定禁止参与股票交易的人员，直接或者以化名、借他人名义持有、买卖股票”的违法行为。

何谓“老鼠仓”

刘某本次受罚的行为属于利用未公开信息交易行为，俗称“老鼠仓”。“老鼠仓”指的

在“老鼠仓”的行为要件中，最难证明的是信息获取、交易趋同和异常决策的关联性。

是证券、基金或其他金融机构的工作人员，利用自己在工作过程中获取的未公开信息，抢先买入或卖出证券获利的行为。

根据相关司法解释，未公开信息包括以下三类：第一类是证券、期货的投资决策、交易执行信息，如基金投资公司即将建仓、出仓的信息；第二类是证券持仓数量及变化、资金数量及变化、交易动向信息；第三类是其他可能影响证券、期货交易活动的信息。

构成“老鼠仓”行为有三个要件。一是信

息获取需要通过特定的方式，即利用职务便利，包括决策、经手、参与相关交易，方能构成行政违法或刑事犯罪。如果行为人仅仅是路过偷听到了未公开信息，而后进行交易，则并非此罪的规制范围。二是存在“交易趋同”，即“获取信息”的同时，进行了与行为人获悉或者告知第三方的未公开信息相关的交易，且在时间、交易方向、交易种类上存在直接关联。三是在交易决策上，存在异常决策。行为人或第三人的交易行为与其本身的股票交易行为存在明显差异，例如行为人的交易习惯是长期交易，而在某个时间段内突然频繁短期交易等。又如，大盘走势与交易行为之间存在显著不一致，而这类决策又与事后大盘走势“巧妙”吻合，“意外”获利。

在前述三点之中，最难认定的是信息获取、交易趋同和异常决策的关联性。实践中通常会从以下几个方面对交易存在趋同性进行推断：一是行为人利用职务便利获取未公开信息后，存在多次买卖相同股票行为；个别的、偶然的交易行为虽然也会引发监管大数据平台关注，但要触发警报则需一定规模、持续而为；二是行为人获悉未公开信息的时间，与行为人或第三人交易行为，具有时间上和逻辑上的关联性。例如，知晓基金买入信息后，且在该基金买入前，决定以自控账户买入；或是知晓基金卖出信息后，且在该基金实际卖出前，将自控账户上的股票予以卖出。三是行为人或第三人操作的相关交易的证券个股、期货品种与未公开信息所涉证券、期货品种需存在对应关系，如果只是板块、行业、概念上存在相似性，都难以认定为“老鼠仓”的行为。

由于“老鼠仓”行为较难发现和认定，这一铤而走险之举在过去并不鲜见。但近年来，



此类违法犯罪行为在显著减少。这与监管大数据平台的“威慑力”密切相关。

监管智能升级

从刘某一案来看，这宗9年前开始的金融犯罪，隐蔽性强、错综复杂，如不使用现代科技手段，追查认定显然相当困难。证监局公布的涉案金额如此精确，是用了什么新方法，如何获得确凿证据的？本案中上海证监局尚未透露细节，但在之前一件大案的通报中，显示了智能监管作为“神秘武器”的威力。

2021年12月，上海证监局通报：已经离职两年多的基金经理乐某，于2013年至2016年担任多只基金的基金经理助理、基金经理期间，实际控制使用王某的证券账户与其任职的多只公募基金发生趋同交易，金额合计超5000万元，获利金额合计165.37万元。乐某毕业于美国宾夕法尼亚州立克莱瑞恩大学，2007年3月至2010年8月在一家基金公司担任行业研究员；2010年8月起加入某基金公司，2013年7月起陆续担任中国优势、成长先锋、双核平衡等多只基金的基金经理助理，2014年至2016年曾陆续管理过健康品质生活混合、成长动力混合、中国优势混合等三只基金。大数据监管平台识别到其存在“趋同交易”，其交易与所掌管资金的进入退出之间存在“巧合般”的联系。

那么，监管机构又是如何发现趋同交易的呢？早在2015年，时任中国证监会稽查局综合处副处长裴胜春说：“没有大数据分析之前，基金经理‘老鼠仓’违法行为发现难，是一个大问题。那时候的‘老鼠仓’案件，线索主要来自举报。有了大数据以后就不一样了，近来揪出的‘硕鼠’几乎都是通过大数据分析主动

发现的。与其他内幕交易‘一锤子买卖’不同，基金经理‘老鼠仓’一般都会在一段时间内频繁交易，留下的蛛丝马迹更容易被大数据分析发现。”据公开资料显示，证券监管部门目前已经对“老鼠仓”等交易行为建立了专项核查和定期报告制度；实时监控、专项核查、联动监控、智能化监控四位一体。大数据能够瞬间比对出账户关系、交易偏好和逻辑。从2013年开始的所有交易记录都能进行比对，抓出藏在交易系统里的“硕鼠”“白蚁”，追究起诉后进行“没一罚一”处罚，移交司法机关追责。

另外，监管部门还在加强电子化、网络化监管的基础上，通过大数据、云计算、人工智能等科技手段，为证监会提供全面、精准的数据和分析服务。除交易轨迹全面持续跟踪与分析外，还建立了面向个股（即上市公司）的画像系统。用实体画像、舆情分析、金融文档识别等新技术，结合工商、财务、舆情、行政处罚、失信、司法诉讼等方面的数据，能够对上市公司进行多维度的分析，识别披露合规性、财务舞弊、财务经营、关联交易、债券违约、业绩变脸、负面舆情等多类风险。通过“拥抱”科技，实时数据采集、实时数据计算、实时数据分析，实现对市场运行状态的实时监测，强化市场风险的监测和异常交易行为的识别能力，及早发现、及时处置各类证券期货违法违规行为。

可以预见，警钟还会不断响起，并最终让那些“硕鼠”“白蚁”无处遁形。监管机构早就布下天罗地网，任何异动都会被大数据“尽收眼底”。在人工智能持续跟踪分析下，对任何侥幸违法套利的惩罚都“不是不报，时候未到”。这也将成为中国资本市场的共识，加强从业者规则意识，真正还市场“公开公平公正”的清风正气。☐

与其他内幕交易“一锤子买卖”不同，基金经理“老鼠仓”一般都会在一段时间内频繁交易，留下的蛛丝马迹更容易被大数据分析发现。