

程序化交易监管新规引热议 防范“危险代码”成共识

(上接A1版)

对于高频交易的限制,大多数量化私募机构均表示,新规对现有产品影响不大。稳博投资表示,根据现有算法交易来测算,2万笔申购——按笔均成交金额1万元、成交率70%来测算,年化换手50倍,单产品上限规模7亿以上将会被特殊关注;如果换手200倍,单产品规模达5亿元以上的会被特殊关注,整体评估下来对于目前策略不会产生负面影响。

不过,部分私募也表示,2万笔申购对高频交易——特别是T+0肯定会造成影响,尤其是对持仓超过2000只股票的机构影响会更大。

明达投资表示,市场上常常将程序化交易和交易混淆,诸如年换手率100倍左右,实际上已经是中频策略而非高频策略。当前最主流的量化股票策略年均换手率约在30倍~60倍之间,短期策略占比已逐步下降。

随着程序化交易新规的发布,曾经一度依赖的高频策略或将受到一定限制。同时,由于行业竞争的不断加剧,导致近两年量化超额收益不断衰减,如何帮投资者持续赚钱,量化私募们将迎来考验。

量化投资“树大招风”

过去几年,随着量化私募快速崛起,市场对于量化的质疑声渐多。2021年9月,沪深两市成交额连续34个交易日突破万亿元,市场曾传言“量化交易贡献了A股万亿成交额的一半交易量”。此后,A股出现震荡时,量化基金经常遭到市场质疑。

8月28日,在降低印花税等多个市场利好出台后,A股市场大幅高开,盘中出现回调,令许多投资者始料未及。当天盘后,多个自媒体相继发文声讨量化交易,限制量化的传闻也是甚嚣尘上。

有网络大V声称,量化基金是当日的砸盘主力。另有机机构人士认为,量化投资如果策略一致性规模过大,可能会对A股市场造成冲击,需要审慎研判。

此外,不少人还质疑量化并没有促进市场流动性,而是吞噬流动性。诸如,经济学家刘煜辉发微博称,高频武器基本1年从市场稳稳当当地拿走1500亿左右的真金白银。还有市场人士认为,A股从来不缺流动性,而量化绝大多数是在拥挤的打板交易中利用券源优势与速度优势去收割散户。

本次围绕量化投资的质疑更多指向了交易的公平性和合规性问题。一方面,有观点认为,量化机构利用先进交易系统和工具,在交易方面对非量化机构和散户投资者形成不公平优势,损害了其他交易者利益;另一方面,量化机构通常使用高频交易作为自营策略,这类策略往往更加隐蔽,市场担心其中存在不合规的问题。

昨日,刘煜辉再以《量化交易在中国为什么需要限制》为题公开发文。他认为,国外发展量化,着眼于解决市场流动性不足,由此带来的弊端也很明显,大规模使用机器程序交易、人工智能算法,模型化以后带来的预期高度一致化趋势,对市场的冲击和伤害很大。

“A股是个新兴市场,各方面交易规则和监管制度正在持续完善。从国际市场引入的一些新工具,需要事前经过更审慎的沙盒推演。仓促行事将难免生成一些监管的漏洞,形成恶性的制度套利,严重损害三公原则,从根本上损害了中国A股市场的核心价值——‘流动性溢价’。因此,量化交易在中国市场发展要秉持审慎原则,加强监管。”刘煜辉说。

对于融券问题,刘煜辉建议,严格监管量化的融券业务,比方融券业务统一采用T+2规则。

量化机构“自证清白”

面对市场质疑声,近期一些量化机构出面进行澄清。

多家头部量化私募告诉证券时报记者,并非量化产品的大量卖出导致市场下挫。上海一家百亿规模量化私募表示,从持仓数据看,量化并非上周一股盘中回调的推动者,量化的整体仓位是所有资管机构中偏高甚至最高的,这与量化行业的产品特性有



多数机构人士对量化投资的评价较为客观,不过,一些主观股票基金经理和不少个人投资者仍对量化交易心存芥蒂。不少业内人士将矛头指向高频交易,防范“危险代码”成为业界共识。

在此次出台的加强程序化交易监管的系列举措中,提出将对异常交易行为等重点事项加强监控、对高频交易采取差异化监管。监管部门表示,从境内外经验看,程序化交易在提升交易效率、增强市场流动性等方面具有一定积极作用,但在特定市场环境下存在加大市场波动的风险,有必要因势利导促进规范发展。

需防范“危险代码”

证券时报记者在采访中发现,多数机构人士对量化投资的评价较为客观,不过,一些主观股票基金经理和不少个人投资者仍对量化交易心存芥蒂。不少业内人士将矛头指向高频交易,防范“危险代码”成为业界共识。

值得注意的是,在此次出台的加强程序化交易监管的系列举措中,提出将对异常交易行为等重点事项加强监控、对高频交易采取差异化监管。监管部门表示,从境内外经验看,程序化交易在提升交易效率、增强市场流动性等方面具有一定积极作用,但在特定市场环境下存在加大市场波动的风险,有必要因势利导促进规范发展。

华南一家大型私募人士认为,在活跃市场方面,量化策略要分类讨论,对于高频交易类策略,量化高频并不是“雪中送炭”型,更多是“火上浇油”型。

思源量化投资总监王雄对此表示认同,他认为需要对一些特定的程序化交易加强监管,解决执行层面上可能的不公平问题,在公平的交易框架下,选择用量化模型决策或是主观决策都是投资者自由的选择。

于孝建也表示,需要辩证看待量化,例如量化投资中的高频交易,会有一些反复报撤单的算法,其中可能会涉及到幌骗。他建议,可以进行有效监管,防止出现操纵市场和内幕交易等违法行为。

另据了解,高频策略在海外也一直存在争议,是监管部门的监管重点。而监管的基本宗旨是提高透明性和证明其社会价值。

关。过去多年,量化行业蓬勃发展,形成了以指数增强与对冲策略为主的产品体系,上述产品在投资组合中基本设定了高仓位标准,以此保证对于A股宽基指数收益率的追踪。

北方一家头部量化私募则表示,量化仓位一般都会维持在90%~95%,留出5%~10%的现金,以保持开盘后买卖同步进行,盘中实际的净敞口变动很小。不过,也有机构人士认为,量化投资如果策略一致性规模太大,对A股市场还是会有冲击的,这需要审慎研判。

一家南方头部量化机构负责人介绍,的确有少部分量化基金采用高频交易与T+0策略来获取收益,但占比在超万亿规模的量化基金中应该很低。“主流的量化基金主要依托对基本面、量价信息等公开数据形成投资组合,再结合拆单等算法交易系统来避免影响股价的情况下完成中低频交易。”

“很多人理解的量化可能仅是程序化交易,高频交易、T+0交易(日内交易策略),并将前者和后者完全等同,这其实混淆了概念”,上海一家量化私募负责人表示,“如果因为对后者有看法,而将打击面扩大至整个量化投资,这种观点并不可取。量化其实是一种投资方法论,内涵要丰富得多。”

上述北方头部量化私募表示,整

个市场量化机构融券的规模并不大,预计被量化用来做T+0交易的总共为200亿元~300亿元,而且量化做T+0不会在开盘一瞬间全都卖出,实际上会分散到全天来进行交易。

根据证监会公布的数据,上周一全市场融券余额为901亿元,相比之前一段时间每天850亿元到900亿元之间的水平并没有显著提升。截至上周五收盘,两市融券余额为938.74亿元。

前述南方头部量化私募负责人表示,该公司融券规模仅占管理规模的2%,且融券标的集中在指数ETF与指数篮子相关股票上,卖出对冲后基本不会再做操作。另外,融券卖出有严格的规则限制,不能挂向下的主动卖单,量化直接通过融券行为砸盘的可能性较低。

还有市场观点认为量化机构赚走了本该属于股民的收益,但学界对此则有不同声音。华南理工大学金融系副教授于孝建认为,个人投资者在股市里通常会频繁交易,其中很多是偏情绪化的错误交易,这是造成散户亏损的真正原因。在有效的金融市场中,这些错误定价会被快速纠正,对手方也会因此获利,而量化机构只是其中的对手方之一。正因为大量理性的交易模型进入市场,才能将这种错误定价迅速修正。

因势利导让量化交易在阳光下运行

证券时报记者 沈宁

近日,证监会发布公告,指导上交所、深交所、北交所制定发布程序化交易监管系列规则。之后,三大交易所相继公布细则。中国股票市场自此建立起程序化交易监管制度,颇具里程碑意义。

由于量化投资会在交易中大量使用程序化交易,这意味着中国量化交易将随之步入“阳光化”发展时代,对于量化行业的长期发展而言,大有裨益。

记者认为,其中有几点信号尤其值得关注:

首先,从监管部门的表述看,对程序化交易的积极意义和发展趋势都作出了肯定,这让近期围绕中国量化的

种种争论得到一定平息。证监会表示,从境内外市场看,程序化交易在提升交易效率、增强市场流动性等方面具有一定积极作用。

可以看到,程序化交易报告制度和监管安排均指向程序化交易这一行为,并没有针对量化。事实上,主观投资同样会用到程序化交易,量化本身是中性的投资方法。

其次,监管强调“因势利导”,对高频交易等重点领域实行差异化管理,不会一刀切。记者在采访中发,不少受访对象都建议对高频交易加强监管,认为这类策略里或许隐藏着违规行为,此外要防范一些可能冲击市场的“恶意”代码。上述监管新规的适时出台,恰好回应了业界的呼声。

值得一提的是,在《证券法》和《期

东方证券董事长金文忠: 活跃资本市场 券商义不容辞



金文忠

证券时报记者 许盈

近期,证监会发布了一系列激活市场活力的举措,包括降低证券公司佣金费率、公募基金费率改革、优化首发(IPO)及再融资监管、进一步规范股份减持行为等政策渐次落地。

“‘活跃资本市场、提振投资者信心’体现了资本市场改革的重要目标。这一提法的意义重大,它标志着我们在新的历史阶段,将继续推动资本市场的发展,提升资本市场的活跃度,构建一个更加公平、透明、有序的资本市场环境。”东方证券董事长金文忠接受证券时报记者采访时谈到。

从三方面 落实监管要求

“证券公司是资本市场发挥价值发现、资源配置和居民财富管理等功能的关键力量,是资本市场建设的参与者和资本市场发展壮大的受益者,服务国家战略、活跃资本市场是证券公司义不容辞的责任和义务。”金文忠说。

金文忠表示,作为一家大型综合性证券公司,东方证券将从三方面积极落实证监会的各项部署和要求。

在加快投资端改革方面,7月8日证监会发布公募基金费率改革工作安排,东方证券全资子公司东证资管及作为第一大股东持股的汇添富基金均在第一时间行动,当日即发布公告,7月10日调低旗下部分基金的管理费率及托管费率并对基金合同有关条款进行修订。在市场持续低迷时,汇添富基金和东证资管也分别于8月21日、8月22日发布公告,拟分别出资5000万元、3000万元投资公司旗下主动权益类基金。

在完善交易机制方面,针对证监会提出的降低证券公司佣金费率、降低融资融券费率等举措,东方证券正在结合监管要求、参考同业实践,尽快落地降费的具体方案。对于沪深交易所提出的“降低股票基金申报数量要求,研究将ETF(交易所交易基金)引入盘后固定价格交易机制”,公司将根据交易所的进度安排,做好交易系统调试和迭代更新。

金文忠还表示,公司内部要深入推进数字化转型战略,运用金融科技赋能,深化极速交易、极速行情、量化投研等个性化技术应用,提升交易效率,降低交易成本;同时,大力发展智能投顾和智能客服,做好投资者教育,帮助投资者恢复对市场的信心。

在提高上市公司投资吸引力方面,金文忠谈到,一方面,作为资本市场的“看门人”,券商要把好企业上市入口关,深度渗透产业链,强化项目准入管理,在项目筛选、尽职调查、信息披露、持续督导等环节严把质量关,力争挑出好公司。另一方面,券商要推进全业务链投

行体系建设,整合研究、投资、投行、交易等业务资源,为企业提供从早期私募股权融资、上市、再融资、并购重组到资产证券化等全生命周期服务,为资本市场提供优质的投资标的。

一揽子政策将引导 券业集约化差异化发展

“降费短期可能对券商经营业绩带来一定影响,但长期而言,通过降低投资者成本,提升投资者参与资本市场的获得感、体验感,有利于居民增量资金逐步流入资本市场,提升市场活跃度,为券商带来更大业务空间和收入。”金文忠谈及近期券商的降费举措时说。

据悉,东方证券此前第一时间进行专项研究,从业务、系统、合规、风控等方面统筹安排,提出对投资者最优的降费方案。同时,公司已经在养老金销售、公募基金投顾等业务上,通过申购费打折、管理费抵扣等方式落实降费让利措施,后续还将结合实际情况,探讨更多降费利他的可行性。

在此前证监会提到的政策工具包中,还提到“优化券商风控指标”等举措。对此,金文忠表示,优化证券公司风控指标计算标准,适当放宽对优质证券公司的资本约束,降低场内融资业务保证金比率,将释放证券公司的业务空间,提高净资本使用效率,激发经营活力、改善经营业绩。

“证监会计划推出的一系列举措,有助于券商更好地发挥服务实体经济和资本市场的职能。”在金文忠看来,从长远角度而言,一揽子举措将引导证券行业的集约化、差异化、功能化、国际化发展。证券公司要抓住改革机遇,加快自身的高质量发展。

在业务层面,要优化业务结构,提升专业能力。一方面,业务布局要稳健、均衡、可持续,兼顾长期发展和短期收益,平衡轻、重资产业务的投入和资源配置,避免盲目投资和无效投资。另一方面,各项业务要以专业和服务取胜,不片面追求行业排名,不过度追求业务规模。

在管理层面,要优化资源配置,激发经营活力。抓好资本、人才、机制、合规风控等关键要素资源的配置,激发经营活力、改善经营业绩。

建议放宽保险资管等 长期机构资金入市

“当前注册制改革已全方位促进了资本市场制度、结构、功能和监管的变革,接下来投资者信心的提升,很大程度上取决于资本市场基本功能的发挥。”金文忠表示。

金文忠提出了五方面的政策建议。一是落地宏观调控政策,稳定宏观经济增长预期。资本市场是实体经济的“晴雨表”,当前市场对政策落地的节奏和效果还存在一定担忧,政策的加快落地,有望提振宏观经济增长预期和市场信心。

二是保持股市资金的供需平衡。科学合理保持IPO、再融资常态化,统筹好一二级市场动态平衡,审慎监管IPO数量及速度,利用注册制严把入口关,从源头上提高上市公司质量,鼓励上市公司加大分红力度,推动资本市场持续繁荣。

三是放宽保险资管、养老金等长期机构资金入市。鼓励推动中长期资金入市,适当放宽保险、年金、社保基金入市门槛,优化各类中长期资金入市比例要求,推动完善机构投资者长期考核、税收优惠、会计核算等配套制度机制。

四是完善资本市场退市制度。在全面实施注册制的背景下,以建设高质量上市公司群体为目标,进一步完善退市制度,完善强制退市指标,加快退市流程,实现优胜劣汰。

五是完善投资者权益保护机制。秉持“零容忍”态度,加大对资本市场各类违法违规行为的打击和处罚力度。进一步畅通投资者依法维权追偿渠道,加快推进集体诉讼维权,提高诉讼效率,不断提升投资者权益保护的有效性。