

# 压实“看门人”责任 机构提升专业服务能力责无旁贷



## 量化交易有新规 幌骗交易“吃不了兜着走”

证券时报记者 许孝如

4月12日,证监会发布《证券市场程序化交易管理规定(试行)》(征求意见稿)(下称“《管理规定》”),向社会公开征求意见。此次程序化交易监管被纳入新“国九条”,备受市场关注。

新规对程序化交易监管作出了全面、系统规定,特别针对高频交易提出了更严格的差异化监管要求。对此,证券时报记者进行了多方采访,以研判新规给市场和行业带来的深远影响。

### 技术不能违背公平

程序化交易,是指通过计算机程序自动生成或者下达交易指令在证券交易所进行证券交易的行为。程序化交易在我国市场起步较晚,但近年来发展较快,已成为证券市场重要的交易方式。自去年以来,监管层陆续出台加强程序化交易的系列举措,此次程序化交易监管新规征求意见更是备受市场期待。

于孝建指出,新规针对高频交易的收费进行差异化管理,以加强对高频量化交易的监管。这对于依赖于高频交易策略的机构会产生很大影响,但是对低频量化交易的机构影响不大。因为这些机构虽然采用程序化交易完成下单环节,但策略持仓周期是周级别甚至月级别。因此,会引导投资机构在策略交易上降低频率,降低换手率。

《管理规定》共7章32条,信息量巨大:一是明确程序化交易的定义和总体要求;二是明确报告要求;三是明确交易监测和风险控制要求;四是加强信息安全管理;五是加强高频交易监管;六是明确监督管理安排;七是明确北向程序化交易按照内外资一致的原则,纳入报告管理,执行交易监控标准,其他管理事项参照适用该规定。

值得注意的是,《管理规定》第五章为高频交易特别规定。除了对高频交易给出认定标准,还明确证券交易所可对高频交易实施差异化收费,适当提高交易收费标准,并可收取撤单费等其他费用。

华南理工大学金融系副教授于孝建告诉证券时报记者,加强对程序化交易的监管,无论是对A股市场健康发展还是对程序化交易本身而言,都是有利的。程序化交易是一种技术手段,程序化交易的目的各式各样。因此,在加强程序化交易监管的时候,要看技术是不是有违公平性,目的是不是不正当。

“新‘国九条’明确了程序化交易的定义,对其有了更清晰的界定,也肯定合理的程序化交易存在,给正常的程序化交易提供了发展空间。重点是对于影响到市场公平性,扰乱市场价格的程序化交易要严格禁止。”于孝建说。

北京某百亿私募表示,加强程序化交易监管有利于促进程序化交易行业规范发展,更好发挥程序化交易在市场价格发现等方面的积极作用;同时,对过度占用系统资源的高频交易收取更多的费用,维护市场公平,有利于保护投资者特别是中小投资者的利益。

多家头部量化私募告诉证券时报记者,程序化交易新规征求意见,对市场和行业将产生深远影响。一家百亿量化私募内部人士认为,此次发布的

程序化交易监管新规,核心还是围绕交易监管,规范程序化交易,加强高频交易监管,增强资本市场内在稳定性。

在该人士看来,《管理规定》增加了对高频交易的特别规定,重点是对申报和撤单笔数与频率较高的高频交易实施差异化收费。市场上存在一种幌骗交易行为,即通过在交易中虚假报价再撤单从而试图操纵股市,并制造假象企图诱骗其他交易者,从而影响股价获利。对申报、撤单笔数较高者收取撤单费,将有助于打击那些幌骗交易行为。

证监会市场一司主任张望军指出,目前,证券交易所对高频交易的筛选标准是,每秒最高申报率300笔以上,或者单日最高申报2万笔以上。从筛选结果看,高频交易账户数量总体不多,但交易金额较大,约占程序化交易额的60%。

## 着眼推动高质量发展 券商积极响应落实新“国九条”

证券时报记者 孙翔峰 许盈

4月12日,国务院公布新“国九条”,证监会也发布了《关于加强上市证券公司监管的规定》(下称“《规定》”)。

在加强证券基金机构监管,推动行业回归本源、做优做强方面,新“国九条”着眼于推动证券基金机构高质量发展,在引导行业机构树立正确经营理念、推动行业能力建设、培育良好行业文化等方面都提出了纲领性的要求。

### 金融机构回归业务本源

中泰证券策略首席徐驰向证券时报记者表示,针对证券基金经营机构,新“国九条”提出加强证券基金机构监管,推动行业回归本源、做优做强。“鼓励金融机构做大做强的目的,是提高金融市场的竞争力和国际地位,从而推动国家经济的发展和增强国家的综合实力,同时维护国家经济金融安全。”

4月12日,证监会证券基金机构监管司司长申兵在证监会新闻发布会上表示,目前,我国上市证券公司共43家,总资产占全行业的77%,2023年的营业收入、净利润分别占全行业的70%、77%,规模和实力在行业中的影响和地位举足轻重。

## 重塑行业生态 提升市场价值

证券时报记者 孙翔峰 许盈

4月12日,第三个“国九条”出炉,这是继2004年、2014年两个“国九条”之后,国务院再次出台的资本市场指导性文件。

“新‘国九条’为中国资本市场未来发展制定了明确规划,充分体现了国家对资本市场发展的高度重视。未来,随着‘1+N’政策体系逐步落地实施,中国资本市场将迎来更加健康、规范、高效的发展,并且为经济社会发展注入更加强劲的动力。”光大证券首席经济学家、研究所所长高瑞东在接受证券时报记者采访时表示。

### 有助于重塑资本市场生态

“和过往文件相比,此次重磅文件承载了更厚重的历史任务,重点是肃清历史问题,在此基础上规范发展,意义更接近于2016年‘四梁八柱’法治化建设。事实上,随着我国资本市场走向成熟,2016年以来结构性调整政策的必要性逐渐高于单边发展政策,这是由不同阶段的主要矛盾决定的。”中宏策略首席分析师傅静涛称。

天风证券策略首席、政策研究院院长吴开达认为,新“国九条”以及后续配套细则的落地,有助于资本市场肃清乱象,重塑价值,增强资本市场的内在稳定性,上市公司质量有望进一步提升,资金结构更合理,基础制度更完善,市场调节机制更有效,专业服务更优质,监管执法更严格,A股也能更好支持实体经济与回报投资者。

长城证券首席经济学家汪毅表示,新

促进上市证券公司的规范、稳健发展,对于提升行业服务实体经济和居民财富管理质效,具有十分重要和关键的意义。

申兵表示,从近年来的监管实践看,上市证券公司仍面临“大而不强”的问题,在经营理念、投资者保护、内控治理、信息披露等方面距离一流投资银行和投资机构的标准和要求仍有较大差距。

“本次修订突出目标导向、问题导向,从优化发展理念、加强投资者保护、健全内控治理、完善信息披露等方面对《规定》做了修改完善,目的是通过加强监管,督促上市证券公司成为行业高质量发展的‘领头羊’和‘排头兵’。”申兵说。

### 薪酬管理将进一步优化

新“国九条”还提出,积极培育良好的行业文化和投资文化。完善与经营绩效、业务性质、贡献水平、合规风控、社会文化相适应的证券基金行业薪酬管理制度。持续开展行业文化综合治理,建立健全从业人员分类名单制度和执业声誉管理机制,坚决纠正拜金主义、奢靡享乐、急功近利、“炫富”等不良风气。

徐驰分析,2024年或将是金融供给侧改革元年,行业的深刻变化将远大于市场预期。中小金融机构产能去化,从业人员

考核与薪酬体系优化,头部金融机构通过并购重组做大做强,行业龙头集中度大幅提升。

华泰证券金融分析师沈娟表示,证券和基金机构是资本市场的重要参与方,新“国九条”提出处理好功能性和盈利性关系,有利于行业进一步回归本源,更好地为投资者合法权益保驾护航。

国海证券策略首席胡国鹏表示,今年以来金融行业多方强调加强薪酬管理,本次新“国九条”直接提及完善证券基金行业薪酬管理制度,并明确规范基金行业薪酬管理制度,预计下阶段金融行业薪酬管理将进一步强化。此外,新“国九条”提出增强资本市场内在稳定性,预计后续将加强量化、私募交易监管。

国金证券首席经济学家赵伟表示,新“国九条”作为纲领性文件发布,意味着中国资本市场新一轮全方位、深度改革的全面启动,随后通过“1+N”一系列细则的推出,将对我国资本市场产生深远的影响。新“国九条”内容全面,体系科学完整,将引领中国资本市场脱胎换骨,完成蜕变,走向高质量发展,慢牛长牛行情可期。

### 机构积极响应新“国九条”

作为资本市场的“看门人”、直接融资

值是推动资本市场高质量发展的政策重点,新“国九条”的九条举措中有三条均与此相关,包括严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度,这也充分体现了新“国九条”目标导向、问题导向的理念,及时补短板、强弱项。

华福证券首席经济学家燕翔表示,后续政策重心将下大力气提高上市公司质量,管理层将从进口和出口两个方面入手。在进口端,将严把上市准入门槛,强化发行上市全链条的责任,“建立审核回溯问责追责机制”;在出口端,将加大退市力度,畅通多元化退市渠道,特别强调要“进一步削减‘壳’资源价值”。此外,还将进一步强化退市监管,对于重大违法退市负有责任的控股股东、实际控制人、董事、高管等要依法赔偿投资者损失,将退市责任追究落实到个人。

燕翔还提到,未来将严格上市公司持续监管,推动上市公司提升投资价值,主要从两个方面着手:一方面,要规范上市公司股份的减持,“按照实质重于形式”的原则坚决防范各类绕道减持,严厉打击各类违规减持;另一方面,鼓励上市公司分红,提升上市公司的可投资价值。

### 提升专业服务能力 责无旁贷

“机构不是不能发展,而是要在规范经营的基础上,向政策引导的方向发展。”傅静涛称,政策首先强调“处理好功能性和盈利性关系”“积极培育良好的行业文

的服务商和资本市场重要参与主体,证券公司在推动资本市场高质量发展中具有不可替代的专业作用。近日,已有不少券商火速表态,将积极响应落实新“国九条”和证监会系列配套政策文件精神。

中国银河证券认为,从国务院新“国九条”到证监会发布的加强上市公司持续监管、加快推进建设一流投资银行和投资机构等系列配套政策文件,这一全方位的顶层设计,彰显了以改革促发展,释放改革红利的决心。

中国银河证券表示,新征程上,证券公司必须牢牢把握好“强监管、防风险、促高质量发展”的主线要求,确保方向不偏、蹄疾步稳。公司将积极响应落实国务院新“国九条”和证监会系列配套政策文件精神,在推动我国资本市场高质量发展中实现自身高质量发展。

平安证券方面向证券时报记者表示,公司将全面学习、深刻领悟新“国九条”精神,积极贯彻落实相关决策部署,按照证监会“两强两严”等政策文件的有关要求,聚焦主业,做优做强,把握好功能性和盈利性的关系,深入践行“看门人”职责,将“保护投资者合法权益”的理念融入各项业务场景,持续提升投行与财富管理能力建设,助力多层次、高质量资本市场体系建设。

化和投资文化”“加强交易监管”,其次才是布局“大力推动中长期资金入市”“持续壮大长期投资力量”。

傅静涛还提到,“推动形成促进资本市场高质量发展的合力”从执行层面出发,布局了跨部门协同的内容。政策首先着眼于对违法违规的协同执法、联合打击,再提及从央地、部际出发协调服务实体经济的思想,同样体现了监管“先规范,后发展”的联想。

华金证券研究所所长助理、宏观首席秦泰表示,让居民能够通过长期投资于资本市场获得长期高于债务类金融产品的收益率,令作为长期资金根本来源的居民部门感受到经济高质量发展过程中的财富获得感、幸福感,才能有效吸引更多具有特定风险承担能力的长期资金。

“作为资本市场中介机构和投资机构的中流砥柱,证券基金机构在自身专业能力全面提升和新型化建设方面责无旁贷。在投资和资产管理业务领域,证券基金类机构应持续提升服务中长期资金的能力。证券公司也需持续加大推动证券研究业务新型化、专业化建设,积极主动配合促进公募基金投研核心能力建设。”秦泰说。

此外,秦泰还建议加大力度鼓励真正意义上的现代化资产组合类公募产品的设计和发行,通过大幅提升金融产品设计和运作的专业性,有效提升居民投资的单位风险收益率,在房地产市场深度调整的背景下带动新一轮居民资产配置结构的升级优化。

