

# 增强市场内在稳定性 预期管理防范风险久久为功

目前程序化交易投资者持股市值整体占比约

**5%** 交易金额占比约 **29%**

截至去年底

全市场报告程序化交易账户

**11.9** 万个

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%**

新“国九条”提出的关于加强交易监管的一系列具体举措,践行资本市场监管的政治性与人民性,维护“公开、公平、公正”的市场秩序,也体现出对中国资本市场中小散户占比比较大国情市情的充分考量。

截至去年底

公募基金持有A股流通市值

**5.1** 万亿元

持股占比从**4%**提高到**7.3%**,已成为A股最大的专业机构投资者

在目前 **28** 万亿元左右的公募管理规模中,

权益基金占比不足**10** 万亿元,占比仍然较低

## “亮剑”加强交易监管 新规强化震慑警示健全预期管理

证券时报记者 吴少龙 张淑贤

出台程序化交易监管规定,加强对高频量化交易监管;制定私募证券基金运作规则;完善极端情形的应对措施;严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为等……日前,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(下称新“国九条”),对交易监管释放了明确的政策信号。

多位市场人士在接受证券时报记者采访时表示,新“国九条”提出的关于加强交易监管的一系列具体举措,践行资本市场监管的政治性与人民性,维护“公开、公平、公正”的市场秩序,也体现出对中国资本市场中小散户占比比较大国情市情的充分考量。

### 规范发展程序化交易

新“国九条”明确要求出台程序化交易监管规定,加强对高频量化交易监管。这是程序化交易监管被首次写入新“国九条”。

同时,证监会拟出台《证券市场程序化交易管理规定(试行)》(下称《管理规定》)。沪深交易所相继发布了细化业务规则和具体措施。

多位受访市场人士向记者表示,程序化交易监管的目的,更多在于规范发展,而非限制。数据显示,我国程序化交易起步晚但发展速度快,目前程序化交易投资者持股市值占A股总流通市值的比重在5%左右,交易金额占比约29%。截至去年底,全市场报告程序化交易账户11.9万个。相较而言,部分成熟市场程序化交易占比超过50%。

对于程序化交易的影响,市场认为其具有两面性,一方面能提升市场活跃度,改善市场流动性;另一方面,程序化交易特别是高频交易具有明显的技术、信息和速度优势,还存在策略趋同、交易共振等问题,容易加大市场波动。

安永华中区审计服务副主管合伙人汤哲辉在接受证券时报记者采访时表示,将程序化交易纳入合理合法的监管体系,可提升市场透明度,减少交易中的暗箱操作和不正当竞争,推动程序化交易规范发展,有利于投资者作出更明智的交易决策,促进市场健康发展。

《管理规定》还坚持“内外资一致的原则”,对北向程序化交易监管作出安排。

北向投资者是程序化交易的重要使用者。《管理规定》明确,内外资均纳入交易报告制度。去年9月以来,证券交易所已建立实施程序化交易报告制度。目前,包括公募、私募、券商等在内的各类投资者已纳入报告范围,北向投资者作为内地市场的参与者,纳入报告制度是应有之义。

记者了解到,目前,已研究形成针对北向投资者信息报告的初步思路。报告内容上,与内地投资者总体保持一致,包括账户基本信息、资金信息、交易策略等。报告路径上,考虑先由投资者向香港经纪商报告,再转由港交所通过沪深港通监管合作安排,提供给沪深交易所。实施安排上,将为存量投资者设置过渡期,存量投资者在过渡期内完成报告即可,新增投资者需在完成报告后,才能开展程序化交易。

### 差异化监管高频交易

除了程序化交易,规范高频交易也是新“国九条”关于加强交易监管的重要举措。

目前,证券交易所对高频交易的筛选标准是,每秒最高申报速率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%。

从境外市场情况看,高频交易一直是各国监管机构的关注重点。比如,日本对高频交易实行强制登记,欧盟对高频交易实行差异化收费,美国则将利用程序化交易实施“幌骗”的行为认定为市场操纵进行处罚。

此次公开征求意见的《管理规定》,充分借鉴国际市场监管经验,从维护市场公平和交易秩序出发,对高频交易提出了更严格的差异化监管要求,涵盖了额外报告机制、差异化收费、交易监管适当从严等方面。

汤哲辉表示,对高频交易严格监管,可能会影响部分依赖高频交易策略投资者的反应速度及交易收益,但整体制度安排,还是体现了坚持“趋利避害、规范发展”的思路。实行差异化监管要求,说明监管部门并非要把高频交易拒之门外,但也不能听之任之,而是希望通过管控消极影响因素,提升系统安全性和稳定性,更好推动资本市场健康发展。

南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,《管理规定》加强对高频交易监管,突出以投资者为本的理念,符合我国市场上中小投资者占比居多的现实,实际操作中也能在一定程度上规避市场大幅波动风险。

### 强化震慑力量和健全预期管理

除了程序化交易、高频交易,新“国九条”在加强交易监管方面还提出包括制定私募证券基金运作规则,完善极端情形的应对措施,严肃查处操纵市场恶意做空等违法违规行为,对违规交易保持“零容忍”的高压态势。

新“国九条”还提出健全预期管理机制,将重大经济或非经济政策对资本市场的影响评估内容纳入宏观政策取向一致性评估框架,建立重大政策信息发布协调机制。

一系列举措,旨在增强市场内在稳定性。

明泽投资董事总经理马科伟在接受证券时报记者采访时表示,严查操纵市场、恶意做空等行为,预计可以有效打击做空势力,强化市场的公平性和透明度,有利于资本市场的健康发展;完善对异常交易和操纵市场的监管标准,可防止不公平交易行为扭曲市场秩序,损害投资者利益。

汤哲辉也表示,新“国九条”提出加强资本市场内在稳定性,强化底线思维,完善极端情形的应对措施,表明监管部门会在市场出现严重脱离基本面的非常情况,比如出现非理性剧震、流动性枯竭、市场恐慌及信心严重缺失等极端情形时,果断出手进行纠偏,坚决防范系统性风险产生。

### 汇百川基金

新“国九条”和证监会的系列新规,是“股权分置改革”以来市场又一“史诗级”的重大制度进步,核心是“建立以投资者为中心”的资本市场

### 安永华中区审计服务副主管合伙人汤哲辉

将程序化交易纳入合理合法的监管体系,可提升市场透明度,减少交易中的暗箱操作和不正当竞争,推动程序化交易规范发展,有利于投资者作出更明智的交易决策,促进市场健康发展

### 南开大学金融发展研究院院长田利辉

加强高频交易监管,突出以投资者为本的理念,符合我国市场上中小投资者占比居多的现实,实际操作中也能在一定程度上规避市场大幅波动风险

### 明泽投资董事总经理马科伟

严查操纵市场、恶意做空等行为,预计可以有效打击做空势力,强化市场的公平性和透明度,有利于资本市场的健康发展;完善对异常交易和操纵市场的监管标准,可防止不公平交易行为扭曲市场秩序,损害投资者利益

### 前海开源首席经济学家杨德龙

持续引入长线资金,才能持续提升资本市场稳定性,新“国九条”恰是为此指明了方向。公募基金作为第一大机构投资者,未来要持续提高权益基金占比

### 中国投资协会副会长、创投委会会长沈志群

资本市场新“国九条”明确提出“进一步畅通‘募投管退’循环,发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用”。希望政府有关部门将新“国九条”相关政策进一步具体化,落到实处

图虫创意/供图

## 畅通“募投管退” 创投期待政策落到实处

证券时报记者 李明珠

日前,国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,共9个部分(下称新“国九条”)。其中许多内容涉及创投行业全链条环节,对一级市场产生重大影响。

多位接受采访的业内人士表达了一个共同的观点,第八条中提及“进一步畅通‘募投管退’循环,发挥好创业投资、私募股权投资支持科技创新作用”,这与一级市场投资相关度最高,既对当下行业面临的困境给出了意见,又对创投支持科技创新的作用再次给予肯定。

中国投资协会副会长、创投委会会长沈志群告诉证券时报记者,前述第八条的提法正是对去年底中央经济工作会议关于“鼓励发展创业投资、股权投资”重要指示精神的贯彻落实。希望政府有关部门将新“国九条”相关政策进一步具体化,落到实处。

有长期关注一级市场的LP投顾认为,中国经济进入创新驱动和高质量发展阶段,整个创投行业亟需机制、体制创新和制度的顶层设计,以破解长期资本瓶颈,为一级市场注入流动性。

新“国九条”在第三条中,提出“全面完善减持规则体系。出台上市公司减持管理办法,对不同类型股东分类施策”。业内期望创投股东减持政策有新的突破,尤其对投早期的机构而言,在企业发展的最早阶段给予支持的,上市后减持能够合理退出获得新的流动性,以更好实现资金循环,完成创新资本扶持早期科技创新的使命。

沈志群表示,必须确认创业投资企业是资本市场的投资者,与上市公司大股东实控人融资者严格区别开来,切实保护创投企业合法权益,特别是对投早投小科技投创新的被投企业,实行同等优先安排上市,全面实施创投企业差异化监管方式,切实落实创投股权减持的“反向挂钩”制度,逐步解决创投行业从募到退退出两头不畅的难题。

第七条中指出:“建立培育长期投资的市场生态,完善适配长期投资的基础制度,构建支持‘长钱长投’的政策体系……优化保险资金权益投资政策环境,落实并完善国有保险公司绩效评价办法,更好鼓励开展长期股权投资。”这也是行业共同关注的议题。

我国创投行业面临长期资本严重供给不足、资金结构亟待优化的共性问题。对此,有来自深圳的创投机构建议,应通过改变投资绩效考核机制等方式,鼓励大型保险机构向创投基金出资,扩大保险资金进入创业投资的比例;同时鼓励地方社保养老金部分结余在诸如深圳等结余充裕的城市试点进入创投基金。

此次新“国九条”将上市门槛进一步提高,对整个创投行业带来更大的考验。尽管创投退出面临更难的困境,但政策对于多元化退出渠道方面还是有所鼓励。第八条中明确指出,“加大并购重组改革力度,多措并举活跃并购重组市场。”

沈志群表示,一个稳定健康发展的资本市场,对于活跃在资本一级市场重要投资主体——创业投资企业的持续高效运行具有重大意义。创投机构不仅要独具慧眼发现价值投得好,更需要畅通高效实现价值退得好。

第九条中也提出“落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策”,均是为了打通整个行业生态面临的诸多痛点和堵点,但仍需要全行业形成共识和合力,共同探索建立有中国特色的长期资本发展道路。

## 新规呼吁“长钱长投” 基金机构提升引领力正当时

证券时报记者 余世鹏

时隔十年后,国务院近日再次印发资本市场指导性文件《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(下称新“国九条”)。新“国九条”指出,建立培育长期投资的市场生态,完善适配长期投资的基础制度,构建支持“长钱长投”的政策体系。特别是要大力发展权益类公募基金,大幅提升权益基金占比。

新“国九条”在呼吁推动中长期资金入市时,特别提到了公募和险资等机构投资者。

公募基金方面,新“国九条”表示要大幅提升权益基金占比,并指出了多个发展趋势。产品方面,有建立交易型开放式指数基金(ETF)快速审批通道,推动指数化投资发展、丰富公募基金可投资产类别和投资组合。制度方面,则有降低公募基金行业综合费率、研究规范基金经理薪酬制度等。

新“国九条”还提及,要优化保险资金权益投资政策环境,落实并完善国有保险公司绩效评价办法,更好鼓励开展长期权益投资。另外,还要完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。提升企业年金、个人养老金投资灵活性。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场,提升权益投资规模。

新“国九条”还指出,基金公司要解决“基金赚钱,投资者不赚钱”的问题,要求基

金公司转变到以投资者回报为导向上来。

汇百川基金认为,新“国九条”和中国证监会的系列新规,是“股权分置改革”以来市场又一“史诗级”的重大制度进步,核心是“建立以投资者为中心”的资本市场。博时基金表示,推动权益类公募基金高质量发展,是新“国九条”推动中长期资金入市、持续壮大长期投资力量的首要抓手。

推动中长期资金入市的呼吁得到了市场高度认可,那么,当前的长线资金情况如何?公募基金扮演着怎样的角色?

证监会机构司司长申兵公开表示,截至去年底各类专业机构投资者共持有A股流通市值16万亿元,五年增长1倍多,持股占比从17%提高到23%。其中,公募基金持有A股流通市值5.1万亿元,持股占比从4%提高到7.3%,已成为A股最大的专业机构投资者。

但申兵也说到,当前资本市场中长期资金总量仍然不足,配套机制还不够完善,“长钱长投”的政策环境没有完全形成。其中,公募基金作为资管行业权益投资的代表,权益类产品占比不高,市场引领力不足。

前海开源首席经济学家杨德龙称,持续引入长线资金,才能持续提升资本市场稳定性,新“国九条”为此指明了方向。“公募基金作为第一大机构投资者,在目前28万亿元左右的公募管理规模中,权益基金占比不足10万亿元,占比还比较低,未来要持续提高占比。”

## 详解资本市场新“国九条”——重塑资本市场生态 更好服务经济高质量发展