

高频交易监管新规威力显现 股票量化私募转向中低频赛道



高频交易

高频交易的费率或大幅提升，监管细则有望今年10月推出，这将对行业产生深远影响。

曾经一路狂奔的量化私募基金行业正在降速——行业整体规模和产品业绩均出现明显下滑。降速的同时，整体交易也在降频，转向中低频交易赛道成为一些量化私募的新选择。

“最近监管部门动作频频，对私募基金特别是量化投资与程序化交易团队都进一步规范与约束，这对行业长期健康发展是有利的，但短期内也使部分量化团队在策略调整、合规建设、市场扩展中产生一定的不适应。机构在逆势环境中，只有更注重风控、更坚守合规、积累更稳定的策略，才能在未来迎来更健康的发展。”

图虫创意/供图 陈锦兴/制图

证券时报记者 许孝如 沈宁 魏书光

今年以来，曾经一路狂奔的量化私募基金行业(以下简称“量化行业”)正在降速——行业整体规模和产品业绩均出现明显下滑。降速的同时，整体交易也在降频，转向中低频交易赛道成为一些量化私募的新选择。

针对高频交易(量化交易的一种形式)，监管部门此前明确了高频交易标准，宣布对高频交易实行差异化收费，目前正稳步推进中。据证券时报记者了解，高频交易的费率或大幅提升，监管细则有望今年10月推出，这将对行业产生深远影响。

高频交易面临提费

高频交易是由计算机自动完成的程序化交易，今年以来，为了规范程序化交易行为，监管部门出台了一系列新规，对程序化交易实施报告管理等制度。其中，针对高频交易，监管部门明确高频交易标准，并对高频程序化交易进行差异化收费。

目前，证券交易所对高频交易的筛选标准是每秒最高申报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。

证券时报记者从业内了解到，针对高频交易的费率或将大幅提升，监管细则有望今年10月推出。一些从事股票高频交易的投资机构，近期就可能推出的交易费率变化，开始对自身交易策略进行调整和测试。

“高频交易里设定了换手率和撤单率的豁免，我们只需要微调就可以符合规则。监管部门希望标记高频交易的账户数量下降，我们尽量不触及或者触发额外收费，只等监管细则出来，然后按照规定来配合执行。”上海一家头部量化私募表示。

南方一家头部量化私募创始人也告诉证券时报记者，目前高频程序化交易差异化收费正在稳步推进，将会促使量化行业更加注重交易的合规性与合理性，在避免影响市场与股价的前提下规范使用程序化交易工具进行报单交易。

高频交易量大幅萎缩

统计数据显示，此前程序化交易投资者持股市值约占A股总流通市值的5%，交易金额占比约30%。高频交易约占程序化交易总额的60%。

上海一家量化私募负责人表示，由于交易限仓、期货交易手续费返还的取消，今年股票及期货市场高频交易的交易量均出现大幅萎缩。

“高频交易是基于对 market 价格的短期预测，从几秒钟到几十秒钟不

等。这类市场参与者的参与度降低，会直接影响市场短期价格发现的有效性。换言之，在几秒钟到几十秒钟的这个时间维度上，信息体现到市场价格中的效率会降低，应该理性客观看待高频程序化交易的利与弊。”上述上海量化私募负责人说。

量道投资合伙人房明告诉证券时报记者，目前资管领域的交易策略、交易频率只能算中频，本质上不在高频交易范畴，但由于要降低冲击成本，量化普遍采用算法交易，可能会导致撤单率等一些指标需要优化，行业现在的交易都是正常的。

上述南方头部量化创始人表示，一些过往交易频率较高的团队，为了避免触碰高频标准主动调整策略降

低交易频率，头部量化机构都在降低交易频率。这次费率调整对大部分产品没有影响，但对于少量规模较大、高频策略使用较多的产品，头部机构都在积极调整选股策略与算法交易方法。

幻方量化称，按照交易所对高频交易的认定标准，使用高频策略的资金量在整体量化投资规模中占比并不高。与此同时，随着对高频交易监管的强化，高频类策略未来在量化投资中的占比将进一步下降。

转向中低频赛道

在一系列规范程序化交易新规出台以及市场风格变化背景下，量化行

业正面临资产规模缩减、收益下滑甚至亏损的困境。

今年以来，量化行业的整体规模出现大幅缩水。中信证券统计数据显示，截至今年6月，国内股票量化私募管理人的资产规模约7800亿元，较2023年末的1.21万亿元显著下降。与此同时，量化私募的业绩出现大幅下滑，量化多头产品上半年收益率为-8%，正收益产品占比不足两成。

如何应对行业的降速以及高频交易费率的调整，备受行业关注。

上海某量化私募负责人认为，中低频交易是未来量化在A股市场实现增长的主要赛道。随着另类数据的增加，量化整体规模的增长，策略表现也取决于中低频信号的强度、多样性以及稳定性。

房明也表示，股票量化投资收益在春节前的回撤，导致市场对量化交易普遍持观望态度，需在一系列新规出台后，符合政策方向又能保持稳健收益的机构会有发展机会。

此前，量化私募大发指增产品，通过高频量价策略快速获得业绩和募资增长的模式，或将告一段落。经历调整的量化行业，需在策略和产品类型上不断完善以及更加多元化，才能应对市场的考验。

深圳一家头部量化负责人介绍，未来将更专注长线策略研发，加大中长期策略的更新迭代力度；在风控层面，针对程序化交易的独特风险特性，进一步完善风控制度，提高风控标准，朝更加专业化和标准化方向发展，减少策略或执行方面所可能引发的市场风险；在交易层面，该机构根据监管部门要求对交易系统进行调整和完善，严格控制交易节奏，确保平滑交易、分散交易，维护市场交易秩序。

“最近监管部门动作频频，对私募基金特别是量化投资与程序化交易团队都进一步规范与约束，这对行业长期健康发展是有利的，但短期内也使部分量化团队在策略调整、合规建设、市场扩展中产生一定的不适应。机构在逆势环境中，只有更注重风控、更坚守合规、积累更稳定的策略，才能在未来迎来更健康的发展。”上述南方头部量化创始人说。

高频交易遭遇精准治理 部分期货公司经营承压

证券时报记者 沈宁 许孝如 魏书光

相对股票高频交易，期货高频交易在国内发展时间更长。今年以来，在交易限制趋严和期货手续费减免政策调整的影响下，期货高频交易遭遇精准治理。证券时报记者调研发现，头部期货高频交易商的交易量已显著下降，随之带来一系列行业生态变化，部分期货公司也因此承压。

“我们高频交易客户的交易量普遍下降30%以上，很多客户主动降频、调整策略。今年期货市场的行情还可以，短线波动比较大，否则高频交易量可能会下降更多。”华东地区一家期货公司人士向证券时报记者表示。另据期货业内人士介绍，几家海外高频交易商的交易量降幅更大，有些甚至腰斩。

日益趋严的交易限仓、申报费门槛变低以及手续费减免政策调整，让期货市场中的高频交易者面临挑战。

据了解，各家期货交易所对相关品种的投机交易均有单日交易限额规定。此外，近年来，交易所还陆续对部分期货、期权品种收取申报费，这对期货高频交易可谓精准治理。

申报费是指期货交易商对客户在交易期货、期权合约时产生的信息量(报单、撤单和询价指令)收取的费用。申报费按照客户信息量水平分级收取，且参考报单成交比。值得注意的是，就在上月，大商所、郑商所、广期所同日官宣自10月25日起对多个品种期货期权交易收取申报费。

“总体看是越来越严格，原先申报费的起收门槛是几万手，现在降到了4000手。高频交易报撤单数量通常比较多，收取申报费等于提高了交易成本，很多策略日内交易做多了就没法做了。每个品种也不太一样，像集运、碳酸锂、铁矿石等都是交易所重点关注的品种。”有高频交易商称。

虽然头部高频交易商因监管新规受到很大影响，但一些中小高频交易商通过隐秘操作，采取多账户模式以规避监管。“头部高频交易商主要是外资机构，采用单账户合规操作，交易量受到很大约束。但有些中小高频交易商采取多账户方式，日内做完一个账户的额度再换一个，当然这种做法要求不同账户间策略有所区分，否则很容易被交易所认定为实际控制关系账户。”该知情人士表示。

今年1月，多家期货交易所下发了2024年交易手续费减免方案，交易所认定的特定程序化报备客户不纳入减免范围。中国证监会此前就表示，为加强交易监管，维护“三公”的市场秩序，2024年各商品期货交易所将对手续费减免政策进行优化调整，对达到一定标准的程序化交易客户实行差异化手续费减免政策，并非叫停期货市场的程序化交易。

“国内前些年CTA(商品交易顾问)产品策略跑在前的两家知名机构，今年上半年都出现零收益。”有量化交易机构人士表示，特定程序化报备客户不再参与手续费减免的影响，已经有所显现。前些年，因为期货公司经纪业务营

收的主力是高频量化客户，这些客户成交频繁、交易量大，交易所返还比例也比较高，对应到量化产品上，也成为收益增厚策略的主要部分之一。但是，随着高频量化客户的手续费返还取消，产品收益也出现明显下滑。

宏锡基金合伙人陈迪强表示，针对商品量化CTA提高手续费、报撤单费用等措施，可能是未来行业监管的趋势。目前政策主要针对高频类交易，该机构以中长期趋势跟踪策略为主，整体受到的影响不大。就策略应对层面来看，不能过于依赖某一类策略，特别是高频类的策略，需要开发一些非高频类策略，比如像套利、趋势等多角度的策略来替代，以降低风险。

业内各方对于加强高频交易监管普遍表示理解，还有机构提出更多建议。

上海一家量化交易机构表示，围绕市场更好地服务实体经济、发挥其流动性提供及价格发现的核心作用，建议持续加强对市场价格操纵的监管。同时，建议加强市场交易生态建设，鼓励多元化的市场参与者——包括短期投资者及长期投资者，提高市场自我监督、自我调节能力。

“流动性对市场非常重要，它是市场效率的一部分，也关乎期货服务实体的能力。如果过度限制短期交易，可能造成市场短期价格发现的有效性降低，让市场价格操纵的可能性变高。在维护市场公平的同时，也应防止对市场积极流动性的伤害。”上述上海量化交易机构称。

筑牢稳健经营基石 奋力开创高质量发展新局面

华西证券公司党委理论学习中心组

党的二十届三中全会为进一步全面深化改革擘画了新的蓝图。全会系统部署了十四项重大领域的改革任务，其中就深化金融体制改革提出七方面重大任务，为金融改革明确了重要方向，对金融机构提升服务适应性与竞争力提出新的要求。

全会召开后，华西证券第一时间组织党员干部员工认真学习领会全会精神，党委理论学习中心组带头开展学习研讨，并围绕“四个着力”对深入学习贯彻全会精神作安排部署。

公司将以全会精神为指引，结合以新“国九条”为纲领的资本市场“1+N”政策体系要求，积极应对，主动求变，自觉融入国家新一轮改革开放大潮，奋力开创高质量发展新局面。

始终把牢 经营发展的正确方向

历史经验表明，坚持和加强党的全面领导，是党和国家事业取得历史性成就、发生历史性变革的根本保证。公司将持之以恒推进党的领导融入经营发展各环节，为实施各项改革发展任务、实现高质量发展把牢正确方向，夯实政治保障。

一是持续强化党对公司的全面领导。充分发挥公司党委“把方向、管大局、促落实”的领导作用，积极探索实施执委会等创新机制，持续推进党组织深度内嵌到公司治理结构中，真正实现讲政治和懂业务的高度统一。

二是持续健全完善党建工作机制。进一步提升党的组织建设的制度化、规范化、科学化水平，积极探索党建工作新思路、新模式，完善党建工作与业务工作联动考核评价机制，将党的政治优势、组织优势不断转化为经营发展优势。

三是持续推进全面从严治党走深走实。结合党纪学习教育，对标全会关于深入推进党风廉政建设和反腐败斗争及证监会系统自身建设的要求，建立健全全面从严治党长效机制，为公司高质量发展提供坚强的政治保障。

不断提升 服务实体经济质效

公司将始终牢记“国之大者”，紧扣全会关于深化金融体制改革的决策部署，进一步落实新“国九条”引导，持续深化改革创新，不断提升服务实体经济质效，争做资本市场有力的建设者。

一是明方向，优化调整业务布局。坚持走特色化、差异化发展之路，多方位一体完善管理架构、运行机制和业务布局，坚持以市场为导向，以客户为中心，不断增强资本市场业务能力，大力发展资本市场业务，做强以“销售交易”为抓手的大固收业务体系，做大上市公司及股东客户客群，实现业务模式的转型升级。

二是强策略，夯实根据地发展优势。主动融入国家、省、市发展战略，深入挖掘四川根据地客户多样化业务需求，积极寻求自身发展与区域经济的深度融合，真正把根据地市场做起来，把品牌树起来。

三是提质效，建立可持续发展的内部协同机制。通过成立“客户管理委员会”、设立“客户首席服务官”、建立客户营销服务阵地等多样化举措，重构“以客户为中心”的业务和管理体系，畅通内部协同，提升服务客户、服务实体经济的能力和水平。

四是重统筹，全面延伸综合金融服务链条。积极探索推动“以专业赋能为手段”的分支机构全能化

转型，推动总部资源更有效地赋能分支机构形成综合金融服务能力；强化各业务条线综合作战，通过“研究+投资+投行”，以资本支持实体经济发展，用好“股债通”，积极培育一批科技含量高、符合强国战略的中小企业；通过“研究+投资+投行+财富管理”，为优质上市公司及其股东提供全方位的综合金融服务，全面延伸公司业务链条。

筑牢公司 稳健经营发展基石

公司将积极对标全会提出的“防风险、强监管、促进资本市场健康稳定发展”要求，统筹处理好发展与安全之间的关系，牢固树立“合规创造价值”理念，持续夯实合规风控基础，筑牢稳健经营发展基石。

一是主动适应从严监管新常态。加强对证券行业监管新规的学习贯彻，主动适应监管政策及市场形势变化，切实提升公司作为直接融资服务商、资本市场看门人、社会财富管理者的履职能力。

二是综合施策狠抓合规执业、廉洁从业。通过深化“大监督”体系建设，探索实施业务人员与内控人员常态化轮岗机制、构建前中后台权责利制衡机制等多项举措，筑牢廉洁合规防线。

三是筑牢合规内控“防火墙”。持续推进合规风控文化培育，进一步完善合规风控制度体系，持续推进数字化转型、加强风险识别和风险提示，构建覆盖事前审查、事中监控与事后监督全流程的考评体系，切实抓好风险防范化解。

四是落实母子公司“垂直”一体化管理。强化母公司管控、明确子公司定位，落实全面风险管理与全员合规管理要求，实现母子公司各类业务、场景及人员统一管控。

大力弘扬 中国特色金融文化

公司将深入领会并贯彻落实全会对文化建设作出的专题部署，积极践行“五要五不”原则，大力弘扬中国特色金融文化，推进实施四项“工程”，持续推动文化建设提档升级。

一是实施政治强基工程，提升文化引领力。坚持党对公司文化建设的领导，以党的政治建设为统领，以党内先进政治文化引领和带动公司文化建设。

二是实施品牌升级工程，提升文化竞争力。大力弘扬中华优秀传统文化，厚植中国特色金融文化根基，聚焦“差异化”“特色化”，塑造能够彰显区域特色、贴合业务实际的特色文化品牌。

三是实施制度增效工程，提升文化执行力。推动文化建设嵌入公司治理、业务发展、队伍建设各环节，在业务层面抓好融合，在执行层面抓好落实，结合行业发展新趋势，立足公司发展新情况，进一步优化和完善文化建设制度体系。

四是实施宣传赋能工程，提升文化吸引力。持续创新宣传形式，丰富宣传载体，构建上下联动、内外协同的宣传大格局，积极传播公司文化理念，塑造公司正面企业形象，增强公司文化吸引力。

改革征程再响号角，伟大时代又启新篇。华西证券将把学习好贯彻好全会精神作为当前和今后一个时期的重要政治任务，以“走在前、做示范”的使命担当，扎扎实实的工作举措，奋力书写新征程上进一步全面深化改革的“华西篇章”，在助力强国建设、民族复兴伟业中彰显国有券商价值担当。

进一步全面深化改革
金融机构在行动