

当前证券市场主流交易制度简述

丁冬

交易制度是证券市场制度安排的一个重要组成部分，通常涉及交易机制、委托类型、有效竞价范围、交易时间、申报价格变动单位等内容。它与市场投资者的交易活动紧密相关，同时也因市场环境的不同而存在着差异。在本文，我们简要地介绍了当前证券市场主流交易制度，以期与市场相关人士提供参考。

一、交易机制

根据交易驱动方式和交易价格形成方式的不同，交易机制一般可分为报价驱动交易机制（即所谓的做市商机制）和指令驱动交易机制两种。

报价驱动交易机制

报价驱动交易制度中，根据报价做市商数量多少可分为垄断式做市商机制和竞争式做市商机制，做市商可根据报价品种特点以及当时市场情况申报多笔报价，或者采取单边报价方式。对于垄断式做市商，最近报价会不断被最新报价取代，买卖簿里某一时间内仅有一个有效报价。

竞争式报价驱动交易机制，其撮合方式可分为两种，一是与指令驱动交易机制类似，以“价格优先、时间优先”方式撮合；二是所谓的“pro-rata”方式，即可交易数量在最优报价的若干个做市商里面进行分配，而不在于时间先后，分配比例既可按平均数量方式进行分配，也可按报价数据比例进行分类，对于存在主做市商（Primary Market Maker）的，主做市商最优报价全部成交将得以成交，剩余部分再在其他做市商中平均分配。在竞争式做市商中，根据不同市场特点和产品特性，交易所可规定做市商之间能否相互成交，其中美国式的做市商制度规定做市商之间不能交易，而欧洲式的并没有类似规定。

指令驱动交易机制

随着交易电子化程度的提高，越来越多的证券市场倾向于采用指令（委托）驱动交易制度，委托驱动交易方式可分为集合竞价和连续竞价方式。连续竞价方式一般在盘中交易采用，并以“价格优先、时间优先”方式进行；而集合竞价方式一般在开市、收市或盘中午休重新开盘时采用，对于部分流动性较差的品种，盘中也可采取多次集合竞价的方式进行，集合竞价时间长短不一。

目前欧洲各成熟市场的集合竞价一般采用开放式方式进行，即在集合竞价期间揭示集合竞价参考价格和成交价格。就集合竞价价格确定原则而言，目前各国市场主要关注点，主要是在于是否达成最大成交量、是否达成未成交量最小化并实现最大市场化确定原则，在细节上，不同交易所还会在集合竞价期间是否允许使用市价委托、是否加入参考价条件以及参考价如何设定等方面

存在差异。

表1 部分证券市场的集合竞价机制比较

集合竞价	NASDAQ Stock Market	NASDAQ OMX Nordic	ASX	SGX	TFEX
竞价类型	开放式	N/A	开放式	开放式	开放式
开盘前竞价	√	x	√	√	√
盘中竞价	√	x	x	√	√
收盘前竞价	√	x	√	√	√

TFEX: Thailand Futures Exchange

在撮合方式上，除了前面提到的“价格优先、时间优先”的撮合方式，最近市场上也出现了其他一些撮合方式，例如下列几种方式。

“Internalization”方式。为了应对场外撮合的挑战，吸引更多会员将委托提交到场内交易，NYSE Euronext 的新交易系统 UTP 还设计了所谓的“Internalization”撮合方式，即针对特定会员在特定品种的连续竞价时间，按“价格优先、会员优先、时间优先”的方式撮合，保证同一会员内部委托优先成交。

“Fixed Price”方式。“Fixed Price”方式即所谓的定价交易方式，委托只能以前一交易时段最后成交价格进行成交，并按“时间优先”顺序撮合。

“Price-visibilitytime”方式。该撮合方式针对“blackpool”委托方式或冰山委托而言，指的是撮合程序根据价格优先、可见优先和时间优先的规则撮合，使用“blackpool”委托方式进行匿名交易的撮合顺序要次于使用其他委托方式在委托簿上可视的委托。

混合交易机制

报价驱动与指令驱动两种交易机制在实际应用中均有优劣势。事实上，做市商制度的最大作用是有利于解决市场流动性不足的问题，其缺点则在于交易成本可能过于高昂，具体表现为买卖价差过大；指令驱动交易制度的优点在于交易透明、撮合效率高、成本低，但可能面临流动性不足的问题。

为此，不少证券市场为了适应不同市场与产品的交易特点与需求，往往采取了兼容报价驱动与指令驱动的混合交易机制模式，以实现交易管理的针对性和差异化。

表2 部分证券市场所采用的交易机制比较

市场模式	NASDAQ Stock Market	NASDAQ OMX Nordic	ASX	SGX	TFEX
委托驱动	√	√	√	√	√
报价驱动	√	√	√	√	√
做市商	√	√	√	√	√
报价模式	美国模式	欧洲模式	欧洲模式	欧洲模式	欧洲模式

二、委托类型

为了满足机构和个人投资者不同的交易需求，为投资者提供便利，各国交易所提供的委托类型非常多样化。

按委托的价格形成方式，可以分为

限价委托、市价委托 市价委托还可以分为集合竞价的市价委托和连续竞价的市价委托两种）、市价转限价委托、触价委托、挂钩委托、全权委托、收盘市价委托、收盘限价委托、交叉盘委托、冰山委托、隐藏委托（hiddenblackpool order）、Internalized 委托、组合委托和定制委托等。其中，限价委托与市价委托各国证券市场最常见也是应用最广的委托类型，其他一些类型的委托含义如下。

触价委托是指市场价格的变动如果触及了客户所设置的价位时，该指令即成为市价指令而被执行。触价委托同时可作为止损委托使用，区别于在触价买入买进的价格比当时的市场价低，止损买入所买入的价位有可能比当时市场价要高，触价卖出卖出的价位比当时的市场价高，止损卖出卖出的价位比当时的市场价要低。

挂钩委托是指委托价格与某一基准价格挂钩的委托方式，其委托价格可以与最优买价或最优卖价挂钩，也可以与最优买价与最优卖价的中间价挂钩。

全权委托（discretionary）是指客户指定委托价格范围，委托进入撮合主机后具有酌情权，可根据对手方委托簿在设定范围内自行确定交易价格的委托方式。

交叉盘委托（cross）又名对盘委托，其对盘价格可以限定为数量加权平均价格或其他价格。

冰山委托是必须包含指定价格、全部委托数量及每次委托成交数量（peak volume）三个要素，每次委托成交数量是指冰山委托中可以被市场看到的部分并参与竞价的的部分，一旦 Peak volume 完全成交，而冰山委托中仍有隐藏的部分，新一个 Peak volume 会再进入委托簿，并被赋予新的时间标识。

隐藏委托（hiddenblackpool order）是指仅参与竞价撮合，但并不出现在公开委托簿，不需揭示委托价格或委托数量的委托方式。

Internalized 委托是针对“Internalization”撮合方式而言，其是在任何一个委托类型中增加会员属性，要求与同一会员属性的委托优先成交。

组合委托可分为标准与非标准两种，标准的组合委托是指按交易所指定的交易策略形成的委托方式，如可以是某个指数的组合委托，并可以保证组合中所有证券品种同时成交；非标准的组合委托也可称为定制委托，是指交易系统提供给交易员自行定制的可衍生出另外一个新委托的组合委托方式，其中新衍生出来的委托一般为派生委托。

按委托的时间有效性，可分为即时成交或撤销（immediate or cancel, IOC）、全额成交或撤销（fill or kill, FOK）、仅参与集合竞价、仅参与收盘竞价、固定时间内有效、一天内有效、固定日期内有效、取消前有效等方式。

对于冰山委托或隐藏委托而言，按每次参与竞价数量来区分，又可分为最低数量和揭示数量两种。

上述委托不同的交易价格确定方式、不

同交易时间有效性以及不同参与竞价数量等特性可以相互组合，交叉使用，构成了境外市场多样化的委托类型。

表3 部分证券市场的委托类型应用比较

委托类型	Market Model	NASDAQ Stock Market	NASDAQ OMX Nordic	ASX	SGX	TFEX
限价委托	Y	Y	Y	Y	Y	Y
All or None	Only on bL	N	N (not turned on)	N (not turned on)	N	Only on bL
冰山委托	Y	Y	Y	Y	Y	Y
黑池委托	Y	N	N	N	N	Y
市价委托	Y	Y	Y	Y	Y	Y
组合委托	Y	Y	Y	Y	Y	Y
定制组合委托	Y	Y	Y	Y	N (not turned on)	Y
止损委托	N	N	N	Y	N	Y
Internalized 委托	Y	N	N	N	N	Y

除此之外，随着 NMS 等法案的出台，跨市场交易模式的形成，在美国证券市场还出现了一些支持跨市场委托路由的委托类型，如跨市场扫单指令（Intermarket Sweep Order）。

另外，值得一提的是，尽管目前市场存在多种委托类型，但是随着市场参与者对低时延（low latency）的要求越来越高，一些功能复杂、技术实现难度较高、受欢迎程度较低的个性化委托如 discretionary order 开始逐步被交易所所放弃；与此同时，由于国际投资者对于交易匿名性等功能的需求日益增加，隐藏委托，中间委托（mid-point）等新型委托方式将开始呈现出受到市场重视的趋势。

三、有效竞价范围与价格限制范围设置

有效竞价范围在境外市场被称为“collar”或“circuit breaker”。为了避免证券价格大幅波动，防止价格过度偏离，境外市场在其交易制度中通常会采取设置有效竞价范围和价格限制范围两项价格限制措施。

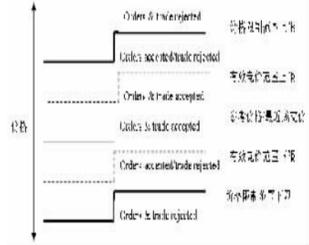


图1 有效竞价范围示意图

境外市场的有效竞价范围设置，交易主机接受有效竞价范围内的委托，在有效竞价范围内所有委托可以参与竞价，但在具体设置指标上，除了按最近成交价上下一定百分比的方法来设置以外，其还支持按最近成交价上下若干个价格最小变动单位（tick size）的方式来设置。比较两种设置方法，各有利弊，如果最近成交价格基数较低，按最近成

价价上下一定百分比的做法可能导致有效竞价范围过小，假设最近成交价为1元的股票，将其有效竞价范围设置为最近成交价的上下3%，其有效竞价范围宽度只有6个价格最小变动单位；而如果最近成交价格基数较高，按最近成交价上下若干个价格最小变动单位的做法也可能导致其有效竞价范围太小，价格最近成交价为50元的股票，价格最小变动单位为0.01元，如其有效竞价范围设置为最近成交价的上下10个价格最小变动单位，那么其有效竞价范围相对于股价上下只有0.2%。

对于出现新进委托将导致拟成交价格的有效竞价范围以外的情形，一般存在两种处理方式，一是交易所会暂时冻结新进委托，并向会员交易员发出确认，如交易员确认为正确申报，交易得以发生并延续；二是交易将被自动暂停，暂停时间可自动设定为一定时间内如20分钟，也可由交易所人工方式恢复交易，暂停期间交易主机继续接受其他委托，恢复交易以集合竞价方式进行，集合竞价的有效竞价范围将根据拟成交价格予以放宽。

境外市场的价格范围限制也有两种设置方式，一是与我国市场的涨跌幅限制范围概念相同，按前收盘价设定具体的价格限制范围；二是与有效竞价范围概念一致，也是一个移动的“笼子”，但这个笼子的范围更大，目的是拒绝远离现价委托，防止乌龙指事件，避免极端交易价格的发生。从境外市场的应用情况来看，期权价格范围限制与到期月份和不同的执行价格相关，到期月份越短，价格范围限制越窄，价内证的价格范围限制要比价外证的价格范围限制要窄。

表4 部分证券市场的有效竞价范围设置比较

	NASDAQ Stock Market	NASDAQ OMX Nordic	ASX	SGX	TFEX
最小变动单位	0.01	0.01	0.1	0.005	0.01
现货	0.01	0.01	0.1	0.005	n/a
现货衍生品	n/a	0.001	0.1	n/a	0.1
指数衍生品	n/a	0.01	1.0	1.0	0.1
断路器设置	No	Yes	No	Yes	No
价格范围设置	No	No	仅限股票与权证	Yes	Yes

四、交易时间

交易时间安排指的是交易所结合不同竞价方式对场内交易时间安排的管理。部分允许场外交易的国家，其所谓盘后或者盘前交易一般通过场外方式进行。

表5 部分证券市场的交易时间安排比较

	NASDAQ Stock Market	NASDAQ OMX Nordic	ASX	SGX	TFEX
常规交易时段	07:00-20:00	09:00-17:20	10:00-16:00	9:00-17:00	09:45-16:55
开盘前时段	在开盘前收市	No	07:00-10:00	8:30-9:00	09:15-09:45
收盘前时段	收盘前竞价	No	10:00-10:10	集合竞价	集合竞价
盘中交易时段	收盘前时段	No	16:10-16:12	集合竞价	17:00-17:06
盘中交易时段	盘中集合竞价 10:45-14:45	No	No	12:30-14:00	12:30-14:00
盘中交易时段	14:45	No	No	集合竞价	14:00-14:30
盘中交易时段	14:45	No	No	集合竞价	集合竞价

海内外证券市场大宗交易机制比较及相关建议

白学政 张硕

近20年来，随着金融市场的创新和发展，对大宗交易的需求已经成为各国证券交易所改进大宗交易机制的新一轮动力。本文针对大宗交易的特点、适用情形和设计原则，比较国际上大宗交易制度的不同，根据国内市场大宗交易的发展情况提出了对大宗交易制度的改进建议。

一、大宗交易的特点、适用范围和设计原则

大宗交易是指那些由于订单数量过大难以用通常交易方式进行的证券交易。由于可能对正常交易以及股权结构造成实质影响，大宗交易制度通常单独制定（例如，一般不公开竞价，私下协商交易价格，在非公开市场完成执行等），这样既可以避免对正常交易造成影响，也方便满足大宗交易的特殊需求。作为正常交易的有效补充，大宗交易提供一种特殊的流动性服务。如果特定对象交易规模很大，通过二级市场执行不仅时间、成本等难于控制，也容易造成市场异常波动，不利于市场发挥正常功能。使用大宗交易则可以避免这种情形的发生：通过场外寻找交易对手，协议交易价格，在交易执行后向交易所和结算公司等报告交易细节，完成交割和清算。对此类需求，大宗交易简化交易过程、易于控制成本，也为客户提供了新的流动性源泉，有利于市场有序运行。

大宗交易适用于特殊的交易对象满足其特定的交易目的，其适用范围主要包括以下几个方面：一是定向增发。与非定向增发相比，定向增发省去大量繁文缛节，寻找合格投资者，采用大宗交易方式完成。这种方式对市场影响较小，即便于上市公司完成再融资，也有利于合格投资者实现投资需求；二是减持。对持股较多的股东或机构减持需求，大宗交易方便客户快速完成减持，不造成市

场冲击，利于客户降低交易成本；此种情况尤为适用于国内目前小非解禁抛售；三是股票回购或股权激励。在决定回购或提供股权激励后，公司需要从市场公开买入一定数量的股票完成回购或以备行权，大宗交易便于顺利完成此项工作；四是规模较大的交易。由于规模较大的交易会对市场产生较大冲击，增加交易成本，因此客户一般通过券商寻找有意愿的其他客户，通过协商完成交易。此种服务的对象一般为大型的金融机构、资产管理公司、养老基金、对冲基金等。从海外经验看，这部分占据了大宗交易的很大部分。

大宗交易机制的设计需要兼顾公正、公平、便捷、成本、透明等五个方面，具体如下：一是公正。大宗交易不通过公开市场进行，而通过券商作为中介机构寻找交易对手。券商需要在客户利益和其综合考虑下，对所有可能对手采取同样对待方式；二是公平。中介应该公平对待大宗交易的需求方和对手，不应该偏袒对待而损害任何一方利益。例如，由于大宗交易的敏感性，券商在寻找对手时要严守客户的保密性，防止信息外漏对客户造成不应有的损失；三是便捷。采用大宗交易的重要原因之一为公开市场执行的不方便和较高成本。因此大宗交易能够有效发挥作用的基础是克服和降低这些不便之处；四是成本。采用大宗交易的重要原因之二为公开市场执行可能带来的较高成本。因此只有有效地降低交易成本，大宗交易才能成为正常交易的有效补充；五是透明。作为一个原则，透明是金融市场能够高效运行的基石。当然，在实际应用中，适当透明的同时需要保护投资者投资机密，不是无所顾忌地公布所有信息。

二、海外大宗交易机制简介

据了解，海外交易所的大宗交易主要通过以下四种方式进行：一是通过普

通交易系统。目前部分交易所（如澳洲、东京交易所）对普通交易系统的交易数量并不设上限，投资人进行大宗买卖并不需要寻找对手，就在普通市场内与其他人交易，这种方式开入一定数量的股票成交价格都无法确定；二是经由专属交易系统。目前世界各国交易所设置专属交易系统的并不多，除德国交易所对大宗交易另设一套系统外，日本和台湾交易所利用盘后交易系统撮合大宗交易；三是经由会员转账。这是一种较为普遍的交易方式，但对于价格确定后的转账方式，不同的交易所会有所差异，大致分为以下三类：由会员通过证券交易所转账交易；由会员自行转账交易后，依据交易所规定汇报结果；采用事先核准制，巨额交易先申报证交所后，由证交所转账完成。纽约交易所是通过专业会员转账及巨额交易商转账两种方式并用；四是场外买卖。部分交易所没有提供大宗交易机制，但其证券市场也存在大宗交易，是通过证券交易所外进行。东京和韩国除提供大宗交易的特殊通道之外，也允许在柜台进行大宗交易。东京交易所的交易方式比较齐全，其一般交易方式是通过 CORES 系统完成，大宗交易则可以通过一般交易 CORES 系统、盘后交易 ToSTNeT-1 系统和盘后交易 ToSTNeT-2 系统进行交易。

从海外证券交易所大宗交易时间安排上看，纽约、巴黎、德国、伦敦、澳洲、新加坡、香港、泰国等八家交易所均允许大宗交易在一般时间与普通交易同时进行，其中巴黎、伦敦、澳洲、新加坡等交易所更是全天24小时均可进行交易。东京和韩国两国交易所的大宗交易除了可以在一般时间进行系统内交易外，还可以通过场外交易进行。因此，从时间上看，海外的交易所的大宗交易除了可在收盘后进行外，还可以同一般竞价市场同时进行。其中，日本证券市场的大宗交易时间具有很好的弹性，不同的交易方式下其交易时间也存在差异，由于可以选择多种交易方式，大额交易在时间方面几乎没有什么限制。

海外证券交易所大宗交易的价格主要分

为三类：无弹性价格、有限弹性价格和完全弹性价格。目前，台湾采用以收盘价作为交易价格，东京、韩国依据开盘价、收盘价或根据交易量加权平均价格，德国依据参照市场中最佳买卖价的中价，这几个交易所是典型的无弹性定价机制。巴黎和澳洲证券交易所采取了有限弹性价格发现机制。伦敦、香港、新加坡、泰国，以及东京、韩国、澳洲交易所的部分市场采用了无限制的完全弹性价格发现机制。值得注意的是，东京交易所虽然在不同的交易方式下存在不同的价格限制条款，但投资者可以根据不同的价格倾向选择不同的大宗交易方式，实现对价格定价机制的选择。

三、国内大宗交易机制现状

从定价形成的基础来看，目前国内市场中大宗交易定价除了按照交易所规则在当日涨跌停板范围内，其价格限制还包括对大宗交易卖方的具体要求和限制，例如有股东减持不得低于当日均价等等。在具体实施阶段的大宗交易定价一般还是以当日市场价格和成交量两个变量为定价基础。其中，价格基础包括当日均价（交易所行情发布的当日交易加权均价）、当日收盘价和午市收盘价（应用不多），数量基础包括当日成交量和近5日日均交易量。

由于大宗交易价格是由买卖双方中介机构根据买卖双方要求，在不违反法律法规条件下确定的，因此可以从三方面来分析定价的形成：一是卖方。随着国有股减持以及大小非限售解禁的不断增多，近年来大宗交易的比例不断增多，而股权持有人作为减持的发起人和主导方，也逐渐成为大宗交易的卖方主体，市场也基本形成卖方主导的市场。一般来说，除了前面提及的一些可能受到减持价格和数量的法律法规限制，初始的减持价格和折扣比例基本由卖方制定。其价格制定原则可能根据其持有股票的初始时间和成本、减持数量、减持期限等具体制定；二是买方。一般包括配置型买方主体和套利型买方主体，目前市场中主要的大宗接手方

为套利型主体，他们一般根据市场当日收盘价以及换手率，并根据具体的股票分析确定能够接受的最低折扣比例和买入数量，并由此确定最终的价格。由于套利更多的是一种市场化行为，且近来大宗减持数量和品种的不断增多，因此买方定价更依赖于大宗交易市场化的程度；三是中介。目前是市场中的大宗交易中介鱼龙混杂，尚待规范，一些资质优良的专业券商会根据买卖双方的要求和自己的专业判断进行居间撮合，并严格执行保密原则，这对于价格发现和规避暗箱操作无疑是最好的选择，而且可以有效地降低买卖双方的成本，最大可能地实现共赢。

国内市场大宗交易的价格形成一般都会有一谈判的过程，并根据双方的要求撮合完成，双方会根据减持当日市场成交价格情况和价格情况，由中介进行询价和撮合并最终实施交易，但受到市场波动的可能性，最终交易的形成一般都会在成交后才真正形成。

与海外市场的大宗交易相比，国内市场的大宗交易还存在一些问题，主要表现在以下三方面：一是中介鱼龙混杂，定价不合理，是否券商起到了匿名寻找下家的服务功能。由于大宗交易涉及的交易量较大，因此交易双方均属于具有完备知识的投资人，他们对于价格的合理性有较高的判断力。如果不能取消交易价格的限制，则建议适当放宽交易价格的上下限。

二是降低交易成本。为了鼓励大宗交易，应尽量降低其交易费用，考虑包括印花税、过户费以及经手费等减免。

三是做好交易信息披露。对大宗交易做特殊标记采用普通交易系统完成，一方面可以对大宗交易的双方做到匿名交易，有效保护双方利益，另一方面则可以快速有效地对全市场披露大宗交易的数量、价格等。

纵观全球主流证券市场，一般而言，各国交易所交易时间上的安排具有如下特点：1.现货产品的开市时间要早于期货产品，收市时间也要早于期货产品收市；

2.成熟市场交易时间一般较新兴市场交易时间长，澳大利亚、新加坡交易所的交易时间也都在6小时以上；

3.目前主要交易所中仍实施午休制度的仅剩日本、香港以及大陆两个交易所。

五、申报价格最小变动单位

申报价格最小变动单位，即所谓的“tick size”（档位），与市场成本以及流动性相关。申报价格最小变动单位越大，买卖价差也就越大，投资者将面临较高的交易成本从而影响了市场的流动性；然而，如果申报价格最小变动单位太小的话，会降低在委托簿中“插队”（Front running）的成本，投资者只需要付出很少的代价即可在委托簿中成为最优委托，因此，由于采用限价委托的投资者不能得到足够的价格保护，投资者提交限价委托的积极性也会有所降低。

从投资者的利益角度出发，一般而言，交易量较小的中小投资者和经纪商偏向于较小的最小报价单位以降低交易成本，而机构投资者和做市商则偏向于较大的最小报价单位以保证其申报委托成交的可能性。

表6 部分证券市场的申报价格最小变动单位比较

	NASDAQ Stock Market	NASDAQ OMX Nordic	ASX	SGX	TFEX
最小变动单位	0.01	0.01	0.1	0.005	0.01
现货	0.01	0.01	0.1	0.005	n/a
现货衍生品	n/a	0.001	0.1	n/a	0.1
指数衍生品	n/a	0.01	1.0	1.0	0.1

以澳大利亚、新加坡交易所为例，澳交所、新交所通常采用单一最小报价单位，对于极端价格如新加坡交易所规定低于1元的股票，其最小报价单位可适当调整为0.001元，且变动调整实时实施。另有部分交易所采用了根据股票价格区间设置不同申报价格最小变动单位的制度，如日本、韩国和香港。

六、小结

一般而言，交易制度的目标在于要追求实现市场的流动性、稳定性、透明性、有效性、公平性和可靠性。然而，由于各国在自身市场环境上存在着差异，因此，各国证券市场交易制度常常是在上述六大目标基础上进行平衡协调，以寻求最适合本市场发展的交易模式。

就目前而言，证券市场针对不同产品的交易需求而提供丰富和差异化的交易制度，以及为适应市场竞争需求提供简单低延迟的交易服务是当前各证券市场交易制度发展的两大特征。

四、对国内大宗交易机制完善的建议

基于大宗交易机制的特点和设计原则，对比海外市场大宗交易机制的设计经验，我们在剖析国内大宗交易机制已有问题的基础上提出如下建议：

一是对交易方式进行完善。首先，建议在原有盘后确认成交的基础上增加盘中确认成交，同时继续保留目前盘后成交的方式，兼顾多方需求。或者将适当延长盘后交易时间作为过渡改革，以确保大量和多单的完成。其次，丰富交易方式，如允许会员为客户在场外撮合，即向交易所报告，从而简化流程、减少履约、丰富交易方式。

二是对交易价格限制规定进行完善。限制交易价格的目的在于防范不当的利益输送。首先，券商匿名寻找下家的交易方式可以达到相同目的；其次，监管机构可以对价格偏离较大的交易方调查是否存在关联交易，是否券商起到了匿名寻找下家的服务功能。由于大宗交易涉及的交易量较大，因此交易双方均属于具有完备知识的投资人，他们对于价格的合理性有较高的判断力。如果不能取消交易价格的限制，则建议适当放宽交易价格的上下限。

三是降低交易成本。为了鼓励大宗交易，应尽量降低其交易费用，考虑包括印花税、过户费以及经手费等减免。

四是做好交易信息披露。对大宗交易做特殊标记采用普通交易系统完成，一方面可以对大宗交易的双方做到匿名交易，有效保护双方利益，另一方面则可以快速有效地对全市场披露大宗交易的数量、价格等。

五是鼓励和发挥优质券商作为大宗交易中介的作用。首先，与大宗交易活跃的券商建立特定的沟通渠道，支持重点券商的交易。其次，定期沟通并了解券商及客户的建议，对大宗交易制度进行完善。再次，对于某些特定交易，可以适当延长交易时间，减少交易费用等优惠措施，支持做市商制度的实现。（作者单位：中金公司销售交易部）