

程序化交易监管升级 提升资本市场公平性和稳定性

■本报记者 吴晓璐

4月3日,沪深北交易所分别发布《上海证券交易所程序化交易管理实施细则》《深圳证券交易所程序化交易管理实施细则》《北京证券交易所程序化交易管理实施细则》(以下统称《实施细则》),全面从严加强程序化交易监管,促进其规范发展,维护证券交易秩序和市场公平,保护投资者合法权益。

《实施细则》坚持“趋利避害、突出公平、从严监管、规范发展”的监管目标导向,进一步细化四类程序化异常交易行为,明确高频交易认定情形,并在报告内容、交易收费、交易监管等方面对高频交易投资者提出差异化管理要求。

南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,此次对程序化交易监管升级,体现了我国资本市场进一步向“精细治理”的转型。通过精准识别异常行为,差异化监管高频交易,统一跨境监管标准,既回应了中小投资者对公平性的诉求,也为资本市场长期稳定奠定制度基础。

防范市场风险 重点监控四类异常交易

近年来,随着新型信息技术广泛运用,程序化交易已成为重要的交易方式,不仅有助于提升市场活跃度 and 提高交易效率,还在一定程度上改善市场流动性。但程序化交易特别是高频交易,相对中小投资者存在明显的技术、信息和速度优势,一些时点也存在策略趋同、交易共振等问题,加大市场波动。

2024年5月份,证监会发布《证券市场程序化交易管理规定(试行)》(以下简称《管理规定》),对证券市场程序化交易监管作出总体性、框架性制度安排,并授权交易所细化业务规则 and 具体举措。此次,《实施细则》对程序化交易报告管理、交易行为管

理、信息系统管理、高频交易管理、沪股通管理、监督检查等事项作出细化规定,确保《管理规定》落地见效。

《实施细则》明确了程序化交易重点监控事项及监管要求。交易所对程序化交易实行实时监控,重点监控瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等四类异常交易行为。同时,将接近指标且多次实施同类型交易行为以及拆分产品规避监管的情形纳入监管范围。

田利辉表示,瞬时申报速率异常可导致市场瞬间流动性失衡,引发价格剧烈波动,增加其他投资者的交易成本;频繁瞬时撤单可通过虚假订单误导市场供需信号,操纵价格方向,损害市场定价效率;频繁拉抬打压是人为制造短期价格趋势,加剧市场投机氛围;短时间大额成交则可能触发程序化跟风交易链式反应,放大市场风险。对于这四类能够形成市场操纵的异常交易行为进行有效监管,有助于维护市场稳定性,能够引导资金长期、价值投资。

上海证券基金评价研究中心分析师江牧原对《证券日报》记者表示,监管四类异常交易行为,有助于防范系统性风险(如异常交易可能放大市场波动);优化市场生态,引导程序化交易回归流动性提供和价格发现功能;维护市场公平,防止程序化交易者凭借技术优势和信息不对称对中小投资者正常交易的影响。

同时,为压实会员客户交易行为管理职责,《实施细则》要求会员加强程序化交易行为的监测监控,建立报告核查机制,协同交易所做好交易行为监管,防范程序化交易风险。

对高频交易差异化监管 以“增本”促“降频”

高频交易是程序化交易监管重点。《实施细则》明确了高频交易标准,即单个账户每秒申报、撤单笔数合计最高达到300笔以上,或者单个



沪深北三大交易所对程序化交易
实行实时监控,重点监控瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等
四类异常交易行为

账户单日申报、撤单笔数合计最高达到20000笔以上,并作出差异化监管安排,包括督促相关投资者履行额外报告义务,针对性设置异常交易监管标准,加强交易监管,差异化收费。

“这些举措都可以带来短期降速和结构优化,部分高频策略或因成本收益降低交易频率,进而推动高频交易从‘纯粹速度竞赛’转向更注重策略有效性的良性竞争。”田利辉认为。

《证券日报》记者了解到,去年以来,监管部门积极推进程序化交易监管工作,程序化交易规模稳中有降,出现一些积极变化,其中,高频交易账户数量有所下降。

统一内外监管标准 深化双向开放与公平监管

根据《实施细则》,按照内外资

一致原则,北向投资者参照适用报告管理、交易行为管理、高频交易管理等相关规定。程序化交易监管对北向投资者总体实行与内资一致的监管标准。同时,兼顾内地与香港市场的实际差异,做出适应性安排。

为明确北向投资者程序化交易报告的具体操作,沪深交易所按照内外资一致原则,起草了《上海证券交易所证券交易规则适用指引第2号—沪股通投资者程序化交易报告(征求意见稿)》《深圳证券交易所证券交易业务指引第3号—深股通投资者程序化交易报告(征求意见稿)》(以下简称《报告指引》),并向市场公开征求意见。

《报告指引》针对报告主体、报告方式、报告信息等具体事项作出细化规定,并为存量投资者预留了充足的过渡期,保障沪深港通程序

化交易报告制度平稳落地。

江牧原表示,按照内外资一致原则,将北向投资者纳入监管范围,体现了我国资本市场深化双向开放与公平监管的意图。

整体来看,对程序化交易全面从严监管,对中小投资者和资本市场具有重要意义。江牧原表示,对中小投资者而言,将降低信息不对称性,提升市场的公平性,从而降低非理性波动对普通投资者的影响。对资本市场而言,有助于遏制投机性交易,引导资金流向实体经济和长期投资,有助于资本市场健康发展。

田利辉认为,全面从严监管程序化交易,有助于提升交易环境的公平公正性,促进市场健康和可持续发展,避免量化策略同质化引发的共振下跌,防范金融风险,维护金融稳定。

清明假期文旅观察:“节气+文旅”为旅游市场注入新动能

■本报记者 张敏
见习记者 梁傲男

清明时节,踏青赏花正当时。综合同程旅行、美团、携程、去哪儿、马蜂窝等平台的清明假期数据来看,清明小长假期间,周边游、短途游需求旺盛,全国主要城市的重点景区、乡村度假区等客流量持续高位运行。

多位受访的旅游行业专家表示,往年清明假期并不是旅游旺季,今年清明旅游市场活力明显提升。年轻人更愿意安排假期出游,行程范围也比往年更远;老年人不再局限于错峰出行,纷纷加入假日旅游队伍。这种全年龄段参与的趋势,反映出旅游消费市场的整体回暖。

踏青、赏花拥抱自然 户外经济蓬勃发展

清明假期期间,国内旅游市场呈现一幅“花团锦簇”的户外经济新画卷。随着“轻户外”理念的深入普及,赏花游、徒步登山、露营体验等多

元化户外活动竞相“绽放”,带动相关产业链蓬勃发展,展现出文旅消费升级的强劲动能。

“轻经济”持续绽放异彩,传统目的地焕发新生机。同程旅行数据显示,武汉东湖樱花、洛阳牡丹等传统赏花胜地热度领跑全国,清明假期期间相关景区客流同比大幅增长。以无锡太湖鼋头渚景区为例,通过打造“夜赏樱花”灯光秀、樱花主题文创市集等创新体验,带动周边民宿入住率提升。这种“以花为媒”的文旅融合模式,使得传统文化资源转化为持续的经济效益。

“轻户外”风潮催生消费新形态,全产业链迎来发展新机遇。途家平台数据显示,户外、露营成为清明出游的主题,“露营”“户外”“帐篷”等关键词搜索量同比大幅上涨。消费需求的升级推动业态创新:装备市场涌现出速热帐篷等智能产品,服务端则出现“露营+”复合业态,一些营地还提供了课外烹饪课程、亲子互动游戏、自然教育等配套服务。

露营经济呈现“跨界融合”新态

势,产业生态圈加速构建。例如,以露营与文化产业结合,举办露营音乐节、户外艺术展览等活动;与农业结合,开展采摘、农事体验等项目。这种多元化的发展模式,进一步拓展露营经济的市场空间,推动户外经济发展。

随着5G、物联网等技术应用深化,“智慧户外”“生态+”等新模式将持续涌现,户外经济正步入高质量发展新阶段。今年1月份,国家发展改革委、国家体育总局发布的《关于建设高质量户外运动目的地的指导意见》提出,促进户外运动及相关服务业融合发展。鼓励在高质量户外运动目的地建设中,促进户外运动与旅游、文化、康养、教育等深度融合,推动实现户外运动项目全空间、全季节、全时段覆盖。

天眼查APP数据显示,截至目前,我国现存企业、存续状态的露营相关企业超24.4万家。其中,2024年新增注册相关企业约6.1万家。从企业注册数量趋势来看,近五年来,露营相关企业的注册数量呈现出逐年

增长的态势,并在2024年达到顶峰。

游客涌入田园 乡村经济生机勃勃

清明假期,众多家庭选择在本地和周边乡村开启微旅游,全国各地乡村迎来旅游热潮。携程数据显示,清明假期乡村赏花游订单量比3月份同期增长45%,不少山岳景区人气高涨,带动乡村游订单量明显上升。

在福建漳州,土楼景区推出的花车舞龙表演吸引不少游客驻足,现场制作清明粿的体验活动让游客既饱眼福又饱口福。中国洛阳牡丹文化节、林芝桃花节等特色活动带动当地旅游搜索量增长。值得关注的是,文化和旅游部4月1日推出的32条“花期乡遇”主题乡村旅游精品线路,串联起从江南油菜花田到高原桃花园的春日盛景,为游客提供更丰富的选择。

游客需求的变化推动着行业升级。现在游客不再满足于走马观花式的游览,更看重深度文化体验。在云南澜沧,农庄推出的梯田采摘、山

间挖野菜活动吸引了不少亲子家庭;贵州苗寨把银饰制作分解成多道工序供游客体验,既保护了传统工艺又增加了参与感。同时,品牌建设和市场推广成为乡村旅游发展的重要方向。某旅游平台负责人对《证券日报》记者透露,清明期间中高端乡村旅游产品预订量同比增长60%。

天眼查APP数据显示,截至目前,我国现存企业、存续状态的乡村旅游相关企业超61.4万家。其中,2024年新增注册相关企业约7.1万家。从区域分布看,四川以4.9万家企业位居榜首,湖南、湖北分别以3.9万和3.7万紧随其后。

“‘村游’不再是将就,而是‘讲究’。”携程度假农庄相关负责人对《证券日报》记者表示,清明假期作为春季出游的重要节点,倒逼旅游业者进一步创新“节气+文旅”的融合,提升旅游体验。

业内人士认为,“节气+文旅”模式将是旅游企业创新产品的重要抓手之一,在激活文化传承活力的同时,也将为传统节气旅游市场注入新动能。

多家银行消费贷利率重返“3字头”

■本报记者 彭妍

消费贷市场利率迎来密集调整。《证券日报》记者调查发现,自4月份起商业银行已陆续上调消费信贷产品利率,此前常见的“2字头”优惠利率已难觅踪影。当前市场主流产品利率集体上调至3%及以上。

近日,多家银行上调个人消费贷利率,此次利率调整涉及国有大行、股份制银行及城商行等机构。

具体来看,国有大行方面,如中国银行“中银E贷”的年利率由2.72%上调至3.1%;建设银行“快贷”产品年利率从2.8%调整为3%。股份制银行调整幅度更为显著,其中,招商银行“闪电贷”年利率由2.58%上调至

3.4%;兴业银行“兴闪贷”年利率从2.78%提升至3%起。城商行中,宁波银行的消费贷新客专享的年利率为3.0%,而此前在叠加优惠券后最低至2.49%。

苏商银行高级研究员杜娟对《证券日报》记者表示,此次利率调整背后的三重动因,一是银行“内卷”导致贷款利率下行快、存贷利率与政策利率偏离度较大,进而影响调控效果、制约货币政策空间等问题,此次上调消费贷利率也是遵循监管导向的结果;二是银行净息差处于历史低位,从已披露的2024上市银行年报看,零售金融的营收利润承压,上调消费贷利率也在一定程度上缓解压力;三是内卷式竞争,

价格战可能引发贷款定价难以覆盖客户风险的问题。

今年以来,在扩大内需、提振消费的政策导向下,银行消费贷利率竞争持续加剧。国家金融监督管理总局日前印发通知,鼓励银行业金融机构在风险可控前提下,加大个人消费贷款投放力度,合理设置消费贷款额度、期限、利率,优化资源配置。

此前,多家银行调整消费贷产品,普遍实施“提额延时”政策,并进一步降低贷款利率。苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示,银行消费贷利率下调期间虽能刺激信贷需求,但需警惕过度负债风险及资金挪用隐患。

上海金融与法律研究院研究员

杨海平对《证券日报》记者表示,商业银行在大力拓展消费贷的同时,应进一步强化消费贷风险防控。一是进一步完善消费贷业务策略,紧跟政策导向确定消费贷具体方向;二是迭代消费贷智能风控模型,并运用多维度数据监测分析消费贷,捕捉预警信号;三是严密监控消费贷的用途,一旦发现挪用就启动加速到期机制;四是用好消费贷纾困政策;五是加强交叉营销,增加客户黏性。

随着市场的不断发展,消费者需求趋向多元化,不再仅关注利率,更看重产品服务综合价值。未来银行竞争将从单纯放贷转向消费场景全周期服务。

中国银行研究院高级研究员李

佩珈对《证券日报》记者表示,为更好发挥支持消费的主力军作用,银行可从以下三方面着手:在供给侧层面,银行可围绕数字、绿色、健康等消费重点领域,加大对消费供给主体的金融支持,尤其重视服务消费供给主体。在需求侧层面,银行可提高居民消费贷的可得性与便利性,开发针对文化旅游、医疗保健等服务消费品的定制化金融产品,聚焦新市民需求,加大对中低收入人群消费贷的支持。在下沉市场方面,银行要深度融入乡村振兴战略,依据下沉市场文化、习俗和消费特点定制产品,加强耐用消费品等领域信贷支持,开展基于新型抵押物的消费金融产品。

债券指数 缘何加速“上新”?

■田鹏

今年一季度,指数“上新”热潮涌动。数据显示,沪深交易所、中证指数和国证指数在一季度共计发布335条新指数,同比增长69.2%。深入探究,债券指数堪称推动这一增长的绝对“功臣”,同比增幅高达441.67%。那么,债券指数为何能在众多类型指数中脱颖而出,实现“上新”数量大幅增长?

在笔者看来,政策的持续引导起到关键作用。从新“国九条”提出“推动指数化投资发展”,到2024年中央经济工作会议明确“深化资本市场投融资综合改革,打通中长期资金入市卡点堵点”,再到今年年初证监会印发的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》提出“持续加强优质指数供给,不断丰富指数产品体系,加快优化指数化投资生态”,一系列政策层层递进,为债券指数“上新”营造极为有利的政策环境。

市场需求则是债券指数“上新”的核心驱动力。债券凭借相对稳定的收益特性,一直是众多投资者资产组合中的重要构成。数据显示,截至今年一季度末,国开债1年期、3年期、5年期、10年期和30年期收益率相较年初分别上行41.35个基点、32.82个基点、24.30个基点、8.74个基点和11.71个基点。中短期票据收益率同样呈现不同程度上升,高等级(AAA)收益率上升幅度相对更大,达25.09个基点。

在此市场环境下,机构投资者,如保险公司、养老基金等,基于其资产负债管理的需求以及对稳健收益的追求,对债券类资产的配置需求持续高涨。与此同时,近年来个人投资者的风险偏好逐渐趋于理性,也开始加大对债券产品的关注与投入。这种从机构到个人广泛而强烈的市场需求,促使金融机构积极创新,不断开发新的债券指数产品,以契合不同投资者在期限、风险收益特征等方面的差异化需求,进而推动债券指数“上新”的步伐。

此外,投资者教育的深入开展也为债券指数“上新”提供了有力支撑。随着投资者教育工作的不断推进,投资者对债券指数产品的认知与接受程度大幅提升。以今年上市的首批基准做市信用债ETF为例,自上市以来至3月31日,首批8只基准做市公司债ETF合计吸引了超70亿元资金净流入,成为一季度信用债ETF资金净流入的主力军。

显而易见,越来越多的投资者认识到债券指数是评估债券市场整体表现的重要参照,债券指数基金、ETF等产品具备分散投资风险、交易成本低、透明度高以及投资标的清晰等特点,契合了不同风险偏好投资者的资产配置需求。投资者认知与行为的这种积极转变,为债券指数“上新”筑牢了坚实的市场基础,进一步激发了市场对创新债券指数产品的开发与推广热情。

未来,随着债券指数数量的持续增加,债券ETF产品拥有了更为丰富的可跟踪标的,得以开发出更多产品,满足不同投资者的多样化需求。进一步来看,丰富的债券指数产品和活跃的债券ETF市场,为中长期资金提供了更多优质投资选择,有利于引导中长期资金持续流入债券市场,不仅为市场注入稳定资金,增强市场稳定性与韧性,还将进一步促进债券指数产品在设计、管理等方面的优化升级,形成“以需求促创新,以创新引资金,以资金带发展”的良好局面,持续推动债券指数“上新”迈向新高度。

(上接A1版)

“美国关税政策给国际贸易依赖程度较高的欧元区带来了更加负面的冲击,为欧洲经济恢复增添了新的不确定性。关税影响叠加能源冲击,欧元区或将继续面临低增长和高通胀并存的两难境地。从另一个角度来看,美国的关税政策会让欧洲各国更加团结,寻找欧洲范围内更加广泛的自主发展,以此来减少对美国乃至国际贸易的依赖。”武威说。

值得关注的是,2025年3月份,美洲制造业PMI为48.9%,较2月份下降1.3个百分点,连续2个月环比下降,且降至50%以下的收缩区间,显示美洲制造业恢复力度有所减弱。

ISM报告显示,2025年3月份,美国制造业PMI为49%,较2月份下降1.3个百分点。从分项指数变化来看,美国制造业供需两侧较2月份均有明显下降。生产指数和新订单指数较2月份降幅均超2个百分点,降至50%以下。其中生产指数降至48.3%,新订单降至45.2%。从业人员指数降至45%以下。

武威认为,美国制造业在经过短暂两个月的扩张后,重回收缩区间,供需均进入收缩区间,并带动制造业用工有所走弱。美国政府试图通过增加关税来倒逼美国制造业回流,其政策效果仍待观察。相对于制造业回流,关税增加似乎更容易导致美国国内生产成本上升。如果通胀持续上升,将会进一步影响美国国内消费。美国全国零售商会认为“对等关税”将导致美国家庭承受更高商品价格。

“基于关税政策的影响,高盛集团认为未来12个月美国经济出现衰退的概率升至35%,高于此前预期的20%。”武威分析称,如果加征关税进一步推升美国通胀压力,将为市场预期美联储改变当前降息节奏带来想象空间。