

突出公平性 高频量化交易监管进入“深化细化”之年

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

2026年,高频量化交易有望出台新的监管措施。

今年全国两会期间,证监会主席吴清明确表示,2026年要“突出公平性原则,深化细化高频量化交易监管”。

接受《中国经营报》记者采访的专家和从业者表示,高频量化交易具有鲜明的“双刃剑”特征,为兴利除弊,应实施差异化与分类监管,升

高频量化交易有何改观?

《实施细则》发布一年来,A股市场高频量化交易呈现“规模理性收缩、行为显著规范、行业加速洗牌”的核心变化。

2026年4月3日,沪深北交易所发布《实施细则》届满一年。

《实施细则》设“高频交易管理”专章,将投资者交易行为存在单个账户每秒申报、撤单的最高笔数达到300笔以上或者单日申报、撤单的最高笔数达到2万笔以上情形的,认定为高频交易。同时,对高频交易作出相对于其他程序化交易的差异化监管安排,包括额外报告要求、从严管理异常交易行为、实行差异化收费标准等。

“《实施细则》发布一年来,A股市场高频量化交易呈现‘规模理性收缩、行为显著规范、行业加速洗牌’的核心变化。”上海千波资产管理有限公司总经理束其全对记者表示,全市场高频量化交易占比从发布前的30%左右回落至20%上下。

北京师范大学经济与工商管理学院副院长胡聪慧也观察到,纯高频、日内回转、毫秒级抢单类策略明显降温,机构主动降低申报/撤单频率,远离300笔/秒、单日2万笔的高频认定红线。同时,高频撤单、短存续期“闪烁订单”明显减少,虚假挂单、幌骗类行为得到有效遏制。

“对中小投资者而言,交易环境更公平,被‘抢单、截胡、幌骗’的概率下降,交易执行质量改善。”胡聪慧表示。

级监管科技与穿透式监管。

去年4月3日,沪深北交易所同日发布《程序化交易管理实施细则》(以下简称《实施细则》),对高频交易管理作出明确规定。

受访者表示,《实施细则》发布一年来,A股市场高频量化交易呈现“规模理性收缩、行为显著规范、行业加速洗牌”的核心变化。对中小投资者而言,交易环境变得更加公平,被“抢单、截胡、幌骗”的概率有所下降。

西南财经大学金融学院、中国金融研究院院长罗荣华则认为,《实施细则》使得交易行为规范化与透明度提升,超高频策略规模收缩并向中低频及基本面量化迁移,但量化交易作为科学投资方法的底层逻辑未变。“当‘速度红利’消退后,通过更前沿的技术升级(如机器学习、自然语言处理)去挖掘更深层次的非结构化数据,获取相对中低频的超额收益,成为必然的选择。”罗荣华称。

罗荣华表示,在A股市场,部分头部量化私募也正投入巨资搭建涵盖“数据—研究—监控—归因”全流程的多智能体投研平台,试图通过捕捉海量公告和舆情中的“管理层预期差”等认知阿尔法来建立新“护城河”。但对中小型量化机构及游资而言,其生存与转型压力加剧。

束其全也表示,头部量化机构凭借完善的合规体系、雄厚的技术储备和多元的策略布局,通过调整交易参数、优化策略逻辑快速适配监管要求,市场份额进一步集中,合规高频策略仍能实现稳定收益。

而中小高频量化机构因技术迭代能力不足、风控体系不完善、合规成本承压,多数选择收缩高频业务或转型中低频量化策略,部分小型机构直接退出市场。

“双刃剑”利与弊有哪些?

高频交易者策略趋同、速度竞赛,也会加剧市场波动,极端行情下易引发流动性共振。

在上述受访者看来,对资本市场各利益主体而言,高频量化交易都是一柄“双刃剑”,利弊都很鲜明。

“在常态市场下,它们通过高频双边报价收窄了买卖价差,是流动性的提供者;但在极端波动或流动性枯竭的环境下,高度同质化的高频策略可能因风控模型的触发而产生‘共振’,瞬间集体撤单,‘虚假流动性’反而会加剧市场的顺周期波动。”罗荣华直言。

“A股做市型量化交易占比低,抢单型占主导。A股算法交易更可能推高买卖价差,推高散户交易成本。这种负面影响对小盘股、低价股、信息环境差的股票更显著。”胡聪慧强调,速度与信息优势形成“降维打击”,让普通投资者处于不利地位。

束其全表示,高频交易带来的流动性便利,可让中小投资者

如何突出公平性原则?

除了规范交易资源配置,消除硬件与通道特权外,突出公平性原则还应建立更严格的赔偿与举证责任倒置机制。

“突出公平性原则,深化细化高频量化交易监管。”3月6日,吴清在两会期间表示,2026年,要着力强化对新型业务的监管,总的考虑是趋利避害、规范发展、有效监管、严控风险。

“可探索建立差异化收费机制。对长期限价单、稳定做市、低撤单率的流动性供给型订单,降低费用、给予激励。对高频撤单、短存续期、闪烁报价的流动性消耗型行为,提高收费、设置撤单率上限与最小驻留时间,抑制虚假流动性。”胡聪慧表示。

胡聪慧同时建议,对于信息不对称程度较高、机构参与

买卖股票时更易成交,降低小额交易成本。“但弊端更为突出。高频交易的快速挂撤单易制造虚假交易氛围,短期价格的剧烈波动易让中小投资者产生误判。在信息不对称、技术差距的背景下,中小投资者易成为高频交易的‘接盘方’。”束其全称。

罗荣华也直言,中小投资者是绝对的“信息与技术不对称”受害者。散户的手工报单在毫秒级算法面前存在天然的延迟劣势。而高频策略却能够通过订单簿的微小失衡,敏锐捕捉散户的交易倾向并迅速调整报价。

对公募、险资等大型机构投资者而言,罗荣华表示,大型资金自身能深度运用程序化交易,这有助于有效降低大资金进出市场时对价格产生的瞬时冲击成本。但大型机构容易成为高频“掠夺性交易”的博弈对象。

“部分高频嗅探策略会通过

度较低的股票,可加强对算法交易行为的监测和规范,以强化对中小投资者的保护;而对于流动性充足、机构化程度较高的蓝筹股票,可在风险可控的前提下给予更大的市场化空间,使算法交易在提升市场定价效率方面发挥更积极的作用。

在升级监管科技,提升穿透式监管能力方面,罗荣华认为,面对日益复杂的交易算法,监管部门需建立优于量化机构硬件水平的实时、逐笔、全网监测系统。通过引入AI大模型与图网络分析技术,强化对异常交易行为的穿透识别能力,精准锁定隐藏在多账户、多产品

短期的盘口特征,反向推演出大型机构的建仓或平仓方向,利用速度优势提前抢筹,并在稍高价位反向提供给机构。”罗荣华表示,这在无形中抬高了长线配置资金的摩擦成本。

对于量化机构自身,也并非只收其利不受其弊。

罗荣华认为,量化机构可以享受技术壁垒带来的超额收益,但同时也可能不可避免地陷入边际投入递增的“硬件军备竞赛”,如抢占极速网络线路、开发低延迟FPGA芯片等。

“随着同业竞争的加剧,维持微秒级优势的沉没成本呈指数级上升。同时,由于其交易行为的外部性,量化机构正面临日益严峻的社会声誉风险与政策合规压力。”罗荣华称。

“高频交易者策略趋同、速度竞赛,也会加剧市场波动,极端行情下易引发流动性共振。

关联背后的高频协同“打板”、虚假申报等新型市场操纵行为。

罗荣华还表示,监管层应提高数据互联互通水平,严防场外杠杆风险外溢。针对量化的资金端,需重点穿透审查通过场外衍生品变相放大高频交易杠杆的业务模式。

为了更好地突出公平性原则,罗荣华认为,除了规范交易资源配置,消除硬件与通道特权外,还应建立更严格的赔偿与举证责任倒置机制。针对程序化交易系统出现重大缺陷或“乌龙”事件导致的市场异常波动,必须建立更为严苛的追责

因此,即使对于高频交易者自身也是一种恶性竞争。”胡聪慧直言。

束其全认为,头部机构可凭借技术、资金、合规优势,在高频交易中实现稳定的价差收益,同时通过交易行为完善市场定价。但中小机构的同质化高频竞争易引发行业“内卷”,部分机构为追求收益触碰监管红线,不仅自身面临处罚风险,也加剧了行业的不稳定性。

在束其全看来,对主观及中低频策略私募而言,合理的高频交易能提升市场流动性,便于其根据基本面变化进行调仓换股,降低策略执行成本。但过度高频投机会放大市场短期波动,打乱股票估值修复的节奏,增加策略对市场短期情绪的判断难度,甚至因短期价格扭曲导致优质标的被错杀,影响策略的长期收益稳定性。

与救济体系。同时,针对因跟风交易或流动性瞬间枯竭而受损的中小投资者,应进一步拓宽并畅通民事赔偿渠道,切实维护弱势群体的合法权益。

“高频量化交易本身并非‘洪水猛兽’,其对市场流动性、定价效率的正向价值值得肯定,但必须在严格、精细的监管框架下规范发展。”束其全强调,唯有突出公平性原则,深化细化高频量化交易监管,才能实现“趋利避害、规范发展”的监管目标,让高频量化交易成为提升资本市场效率的工具,而非损害中小投资者利益、扰乱市场秩序的因素。

万亿级双“航母”领航 券商国际业务渐成增长新引擎

中经记者 罗辑 北京报道

日前,上市券商2025年年报密集披露。国泰海通与中信证券凭借超两万亿元的总资产规模,成为券业第一梯队新核心,宣告

证券业首次迎来“两个两万亿”

Wind数据显示,截至4月2日晚,29家披露2025年年报数据的上市券商中,28家实现营业收入同比增长,29家实现归属母公司股东的净利润(以下简称“归母净利润”)同比增长。此外,29家券商总资产规模也实现全员同比攀升。

从增幅来看,券商板块业绩表现出较好的弹性。

其中,营收同比增长的算数平均超30%,中位数近25%;归母净利润的平均增幅近70%,中位数为42%。在盈收双增之下,29家券商资产规模平均增幅达到22%,中位数也近16%。

在2025年行业整体回暖的背景下,行业首次迎来两家总资产规模破两万亿元的券商。

截至2025年年末,国泰海通、中信证券总资产分别为2.11万亿元、2.08万亿元,成为行业绝对龙头。与排名第二的华泰证券,拉开接近万亿级的差距。后者总资产规模为1.08万亿元。

“当前券商业绩回暖已成共识,但分化格局愈发清晰。”黑崎资本首席战略官陈兴文以ROE为观察窗口发现,券商行业整体ROE平均同比提升1.77%,但部分龙头券商的增幅大幅跑赢。如中金公司ROE从5.52%跃升至9.39%,提升幅度高达3.87%。

他分析认为,这种分化的本质在于,头部机构凭借资产配置能力、综合服务链条和国际化布局构筑了

长期以来的“三中一华”格局正式洗牌,行业进入一南一北“双雄领跑”、头部券商与中小券商“多重奏”的新阶段。

受访业内人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,2025年证

“护城河”。

以国际化布局为例,开源证券非银分析师高超观察到,境外业务收入增速已成为头部券商业绩亮点,同时境外业务也是头部券商的扩张方向。

据其统计,2025年,中信证券、中金公司、华泰证券、国泰海通、广发证券境外收入分别同比增加42%、58%、57%(扣AssetMark经营和处置影响)、229%(收购因素)、100%。同时,上述5家券商境外资产增速分别为31%、32%、38%、139%(收购因素)、78%。

对比来看,同期不少中小券商境外业务收入并无数据。

同样关注到券商ROE分化的还有东吴证券非银分析师孙婷。

据其统计,上市券商2025年平均ROE整体同比增加,为7.47%(以3月29日27家披露年报的上市券商数据统计,下同),有10家券商的ROE则超过9%。

孙婷认为,券商ROE的表现主要靠费类及自营业务驱动。其中,经纪佣金大幅增长。2025年上市券商经纪收入合计1168亿元,同比增长45%;同期,投行收入合计同比增长38%;资管收入合计407亿元,同比增长8%;自营投资净收益同比增长32%。

陈兴文表示:“从业务结构看,自营收入已成为行业重要业绩支柱。投行业务方面,券商间分化更加明显,如未积极布局港股的部分

券行业整体净利润接近2200亿元,29家上市券商归母净利润均实现同比增长,行业景气度持续回升。与此同时,政策引导与市场化并购重组共同推动券业进入生态重构期。

券商甚至业务承压。资管业务则在公募化转型中呈现均衡态势。在此背景下,部分中小券商则呈现出依赖自营业务的单边博弈,业绩弹性虽大却缺乏可持续性。”

把脉投资总经理许琼娜也强调,当前券商行业的格局变迁,马太效应加剧。受益于资本实力和经验积累,头部券商在自营、两融、投行业务尤其是股权投资方面的优势会持续攀升,小券商受制于资金、规模等限制难以发展创新业务,随着佣金率持续下滑,这种竞争压力将进一步体现为业绩差距拉大。

此外,就两家“两万亿”巨头的发展来看,中经传媒智库专家袁帅认为,证券行业一方面呈现“双雄领跑”态势,另一方面两家券商虽然均凭借庞大的客户基础与资本实力,在投行、经纪、资管等传统核心业务上持续深耕,同时加速向资本中介、跨境业务、金融科技等领域渗透,但两者差异竞争态势也同样明显。

“中信证券依托总部位于北京的区位优势,在央企、国企客户资源上具备天然禀赋,国际业务布局更早更深入,跨境并购、环球资管等业务已形成显著品牌效应;国泰海通则以上海为核心辐射长三角,在零售经纪业务与财富管理领域更具特色,尤其在高净值客户服务与区域产业投行方面,凭借本土化的精细运营积累了独特优势。这种同中有异的布局,呈现的是一种新的行业竞争生态。”袁帅如此判断。

头部券商2025年年报主要财务指标同比增长率					单位:亿元
证券代码	证券简称	资产总计	总资产(%)	营业总收入(%)	归属母公司股东的净利润(%)
601211.SH	国泰海通	21,143.38	101.80	87.40	113.52
600030.SH	中信证券	20,819.03	21.70	28.80	38.58
601688.SH	华泰证券	10,773.48	32.31	6.83	6.72
000776.SZ	广发证券	9,754.84	28.57	34.33	42.18
601881.SH	中国银河	8,557.45	16.04	24.34	24.81
601995.SH	中金公司	7,828.26	16.02	33.50	71.93
600999.SH	招商证券	7,534.77	4.48	19.53	18.91
000166.SZ	申万宏源	7,415.47	6.30	30.29	82.46

截止日期:2026年4月2日

数据来源:Wind

行业重构发展逻辑

当行业格局深度变化,行业发展逻辑也在同步重构。

“政策引导与市场化并购重组共同推动券业进入生态重构期,‘航母级投行+特色券商’的分化路径已愈发清晰。结合‘十五五’时期行业发展预期,未来券业发展将呈现‘分层固化与动态调整并存’的态势。”袁帅如是展望。

他认为,航母级投行将凭借资本、人才、牌照的综合优势,在跨境业务、机构服务、资本运作等高端领域持续扩张,成为中国资本市场对接全球的核心载体。

腰部券商则需在细分领域寻求突破,或是聚焦区域经济、深耕地方产业,或是在特色资管、私募服务等赛道构建核心竞争力。

尾部券商则面临可能有更大概率被并购或转型为专业服务机构,通过“小而美”“专而精”的定位,在巨头的缝隙中找到生存与发展的空间。

“政策层面对‘打造航母级投行’的导向,与鼓励‘特色化、专业化’发展的指引并行不悖,这意味着未来券业生态将是一个既有巨头引领,又有特色机构百花齐放的格局,而非单一头部集中。”袁

帅强调,未来,无论是头部券商的

高质量升级,还是中小券商的差异化突围,最终都将指向一个更加成熟、更具竞争力的资本市场生态,而这也将为中国经济的高质量发展提供更强有力的金融支撑。

而从业务层面剖析行业发展,陈兴文以投资的视角审视认为:“券商正处于‘从周期股向成长股’转型的关键节点。”

在他看来,“两个两万亿”券商出现的背后,是新“国九条”及“1+N”政策体系的落地。其中,中长期资金入市、权益基金发展、公募改革等举措构建“资金—投资—资产”的正向循环,证券公司的扩表空间与展业边界持续打开。

同时,当“航母级”投行引领行业发展,陈兴文认为,头部券商的跨境服务能力与全球资产配置能力将成为行业差异化竞争的关键,“国际化业务正在从‘加分项’演变为‘必选项’”。

此外,陈兴文还注意到,头部券商在发展中,智能投顾、数智化陪伴服务已成为其标配和积极探索的方向,“之于头部机构,AI技术正加速从‘创新概念’转化为‘创收工具’,这或将重塑行业的

成本结构与盈利模式”。

高超则从券商三大业务的整体发展判断,海外扩张将打开增长与盈利空间。同时,居民财富迁移让券商的财富管理业务持续受益。此外,“投行+投资”服务新质生产力还将带来增量。“这三大业务驱动券商基本面稳中向好,2026年净利润增长持续性可期。”

这与过去行业“看天吃饭”,单一依靠行情驱动,谋求高贝塔的思路已显示出明显差异。

除了业务发展外,许琼娜表示,此轮行业洗牌更体现出“扶优限劣”行业发展思路,头部券商通过并购做大做强做优,小型券商则在竞争压力攀升的背景下,有一定实力的机构或成为重要的并购标的。

在她看来,头部券商正在加速并购,有一定实力的小券商未来被并购的概率在提升。

2024年发布的《关于加强证券公司和公募基金监管 加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》明确提出:推动形成10家左右优质头部机构和2—3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。