

中基协解析量化交易点评

正本清源，规范量化交易监管

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452
证券分析师： 王德坤 021-61761035

kongxiang@guosen.com.cn
wangdekun@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060004
执证编码：S0980524070008

事项：

2026年7月，针对市场对量化交易等热议话题，中国证券投资基金业协会私募证券投资基金专业委员会（下称“委员会”）就A股量化交易的公平性、交易占比、市场影响、交易规则及监管手段进行了全面系统的解析。此次回应是在7月20日证监会投资者座谈会后，行业协会首次针对量化交易争议作出的权威解读。

国信非银观点：（1）**中基协权威解读澄清市场疑虑。**针对“量化可T+0、散户只能T+1”等质疑，中基协专业委员会明确：现行交易规则公平对待所有投资者，量化交易同样实行T+1，融券变相T+0通道已于2024年封堵。高频交易认定标准为每秒300笔/全日2万笔，实际交易中绝大多数远低于此。针对市场下跌期间“量化集中砸盘”的传言，协会核实多数量化机构不仅未净卖出，反而是净买入，主流量化产品常年维持90%以上高仓位，量化机构无主动做空动机。（2）**监管框架从“制度建立”转向“精细化执行”。**2025年交易所《程序化交易管理实施细则》落地，明确高频交易认定标准并设置差异化收费机制。2026年以来，监管重心转向突出公平性，通过规范主机托管、交易单元管理等方式削弱量化速度优势，要求券商取消单一客户独立交易网关，将托管服务器搬离交易所机房。（3）**量化交易“双刃剑”效应深刻影响资本市场。**正面效应方面，量化交易提升市场流动性、降低交易成本，广泛覆盖个股尤其是微盘股；同时促进价格发现，提升定价效率；部分均值回归策略在市场大幅波动时提供反向流动性。潜在风险方面，策略同质化可能引发算法共振，加剧短期波动；技术优势加剧中小投资者不公平感；传统主观投资机构面临超额收益收窄的挑战。

评论：

◆ 中基协专业委员会详解A股量化交易核心内容

交易规则公平性澄清。针对市场普遍关注的“量化可T+0、散户只能T+1”的质疑，委员会明确指出：交易所现行交易规则公平对待各类投资者，所有投资者在股票市场均只能开展T+1交易，量化交易投资者也不例外。对于通过融券变相实现T+0的行为，监管部门自2024年2月起已明确严禁证券公司向利用融券实施变相T+0交易的投资者提供融券，该通道已被实质性封堵。关于高频交易的认定标准，目前A股市场设置为“单账户每秒申报、撤单笔数合计最高达到300笔以上，或者单账户全日申报、撤单笔数合计最高达到20000笔以上”。委员会透露，实际交易中绝大多数量化交易的瞬时峰值显著低于300笔/秒，并未出现刻意接近阈值的行为。同时，委员会澄清了市场关于美国监管的误传：经考证，美国证监会和交易所均未设置“每秒下单不超过15笔”、“订单需停留至少50毫秒”等规定，美国市场交易活跃时每秒报撤单次数常达上万次。

量化交易做空争议回应。针对7月市场下跌期间“量化集中砸盘”的传言，委员会表示，经向头部券商和量化私募机构核实，在市场跌幅较大的交易日，很多量化机构不仅没有净卖出，反而是净买入，且部分机构净买入金额较大。从运行机制看，指数增强、量化多头、量化中性等主流量化产品通常保持满仓或接近满仓操作，交易主要是在不同股票间进行调仓，短时间内集中砸盘不仅不会增加收益，反而会导致冲击成本上升造成损失，量化机构本身并无主动砸盘的动机。关于做空工具的使用，委员会指出，量化私募并未利用融券、股指期货等工具打压市场。目前沪深北交易所已设置“短时间大额成交”监控指标，明确短时间内大量交易引发指数大幅波动属于异常交易，一旦触发将及时采取自律监管措施。在撤单监管方面，A

股市场将撤单率 50%作为异常交易行为监控指标，显著严于美国市场 90%以上、日本市场 70%左右的平均撤单率水平。

监管与投资者保护立场。委员会强调，当前量化交易与非量化交易均受到法律法规严格约束，《证券法》明确禁止“不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报”的市场操纵行为。

表1：中基协专业委员会详解 A 股量化交易核心内容

主题	具体内容	委员会观点/说明
T+0 交易特权	T+0 争议	交易所现行规则公平对待各类投资者，所有投资者均为 T+1 交易，量化也不例外；2024 年起已限制融券变相 T+0
底仓滚动操作	投资者 T-1 日持有股票，T 日买入后卖出底仓	是所有投资者都可开展的正常交易，并非真正 T+0
不公平感根源	中小投资者存在“不公平感”和“被收割感”	主要源于量化交易的信息和技术优势，非制度差异；量化可收集海量数据自动决策，中小投资者主要人工盯市
量化砸盘指控	市场下跌时量化“集中砸盘”	经向头部券商和量化私募了解，下跌日很多量化机构并未净卖出，还是净买入；主流量化产品常年维持 90%以上高仓位；集中砸盘会损害自身收益，量化无主动砸盘意愿
量化交易占比	量化交易已成为 A 股重要交易力量	未提供具体占比数据，但承认其市场影响力
异常交易监控	“瞬时申报速率异常”“频繁瞬时撤单”等指标	已针对性设置监控指标，划定监管“红线”，引导降频降速
削弱速度优势	规范主机托管、交易单元（网关）管理	交易所已要求券商取消单一客户独立交易网关和专属通道，将托管服务器搬离交易所机房
高频交易认定标准	单账户每秒申报/撤单 ≥ 300 笔，或全日 ≥ 20000 笔	实际交易中绝大多数量化瞬时峰值显著低于 300 笔/秒，未出现刻意以 299 笔/秒接近阈值操作
美国监管对比	美国对量化交易频率、速度设置明确限制的传言	经考证，美国证监会和交易所无此类规定；美国市场活跃时每秒报撤单常达上万次；不要求量化机构实时披露订单簿或策略细节
极端情况监控	短时间大额成交引发指数大幅波动	沪深北交易所已设置“短时间大额成交”监控指标，明确此类行为属异常交易，触发后交易所将及时采取自律监管措施

资料来源：中基协，国信证券经济研究所整理

◆ 近年来我国量化交易监管政策演进梳理

我国量化交易监管经历了从“自律探索”到“制度定型”的演进过程，逐步建立起覆盖全品类、全主体的监管框架，整体遵循“趋利避害、突出公平、有效监管、规范发展”的思路。

上位法确立与规则探索期（2019–2023 年）。2019 年修订的《证券法》首次从法律层面确立了程序化交易的监管依据，要求程序化交易需符合国务院证券监督管理机构的规定，并向证券交易所报告，禁止影响证券交易所系统安全或者正常交易秩序。2022 年颁布的《期货和衍生品法》进一步将程序化交易监管扩展至期货市场，形成了证券与期货领域并行的上位法基础。在此阶段，交易所层面以自律规范为主，呈现“品类扩展驱动规则迭代”的特征。2015 年《股票期权试点交易规则》首次要求程序化交易备案；2021 年可转债纳入报告范围；2023 年三大证券交易所将股票、基金等核心品类纳入统一监管框架，逐步形成覆盖股票期权、期货、可转债等全品类的自律规则体系。

顶层制度落地与细则完善期（2024–2025 年）。2024 年是我国程序化交易监管制度定型的关键年份。4 月 12 日，证监会发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）（征求意见稿）》，向社会公开征求意见；5 月 11 日正式发布该规定，自 2024 年 10 月 8 日起施行。该规定首次从部门规章层面对程序化交易报告制度、高频交易特别规定、证券公司前端管控、异常交易监控等作出全面系统规定。2025 年监管细则进一步落地。4 月，沪深北三大交易所联合发布《程序化交易管理实施细则》，自 2025 年 7 月 7 日起正式实施。细则明确了高频交易的量化认定标准（每秒 300 笔/单日 2 万笔），对高频投资者提出额外报备要求（服务器所在地、系统测试报告、应急方案等），并设置差异化收费机制，对过度占用系统资源的高频交易适当提高收费标准。6 月，证监会发布《期货市场程序化交易管理规定（试行）》，自 2025 年 10 月 9 日起施行，将统一监管框架延伸至期货市场。

监管深化与公平性强化期（2026 年至今）。进入 2026 年，监管重心从“制度建立”转向“精细化执行”，突出交易公平性。监管部门通过规范主机托管、交易单元管理等方式削弱量化交易的速度优势，要求券商取消给单一客户分配的独立交易网关、专属通道，将客户托管服务器搬离交易所机房，实质上压缩了量化机构的速度红利。7 月，证监会召开系列座谈会，“进一步规范量化交易行为”成为与会代表的核心建议之一。证监会明确表示将持续完善程序化交易监管机制安排，更突出公平和规范，加强针对性监管，切实

防范滥用技术优势。市场预期后续监管可能进一步下调高频交易认定阈值、优化差异化收费标准，并强化策略同质化风险监测。

表2: 我国程序化交易监管政策梳理

时间	发布机构	政策文件/措施	核心内容
2024 年 4 月	沪深北交易所	股票程序化异常交易行为监控指标试运行	制定瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交四类监控指标并试运行
2024 年 5 月 15 日	证监会	《证券市场程序化交易管理规定（试行）》	程序化交易监管总体性、框架性制度安排；明确交易监管、风险防控、系统安全、高频交易特别规定等
2024 年 6 月 7 日	沪深北交易所	《程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》	明确高频交易认定标准（每秒 300 笔或单日 20000 笔）；对高频交易作出差异化监管安排
2025 年 4 月 3 日	沪深北交易所	《程序化交易管理实施细则》	细化报告管理、交易行为管理、信息系统管理、高频交易管理、沪股通管理等；明确高频交易认定标准及四类异常交易行为
2025 年 6 月 13 日	证监会	《期货市场程序化交易管理规定（试行）》	明确程序化交易和期货交易定义；建立报告制度；加强系统接入、主机托管与席位管理；2025 年 10 月 9 日起实施
2025 年 7 月 11 日	沪深交易所	北向程序化交易报告指引	按内外资一致原则将北向投资者纳入程序化交易报告范畴
2025 年 10 月 27 日	证监会	《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》	进一步加强程序化交易监管
2025 年底	沪深交易所	暂停独立交易单元新增申请	暂停接收券商独立交易单元新增申请；推动独立交易单元全面整改
2026 年 3 月	证监会	深化细化高频量化交易监管（吴清主席表态）	突出公平性原则，深化细化高频量化交易监管；趋利避害、规范发展、有效监管、严控风险
2026 年 6 月	上交所/北交所	《交易网关管理指引（试行）》/交易单元管理通知	要求券商开展交易单元全面自查，存量不合规配置 3 个月内整改完毕；严禁为个别投资者提供特殊便利；2026 年 8 月 31 日起施行

资料来源：证监会，上交所，深交所，北交所，国信证券经济研究所整理

◆ 量化交易对我国股票市场的影响分析

对市场运行的正面效应。一是提升市场流动性，降低交易成本。量化交易尤其是中高频策略通过持续挂单、拆单行为，为市场补充了大量买卖盘口，有效缩小买卖价差，提升市场深度。量化机构擅长提供中短期流动性，使其他投资者包括中长期资金能够以更低冲击成本完成交易，畅通“进入—退出”渠道。在个股层面，量化策略广泛覆盖千余只甚至数千只股票，显著提升了传统主观策略覆盖不足的微盘股流动性。二是促进价格发现，提升定价效率。量化交易的本质是价格发现，通过对海量信息的快速处理和交易执行，将信息更迅速地反映到股价中。长周期维度，量化基金通过挖掘基本面数据优化股票定价；中短周期维度，通过对交易数据、另类数据的分析纠正短期价格偏差。从国际经验看，适度的量化交易有助于提升市场有效性，减少错误定价空间。三是平抑极端波动，提供反向流动性。相当一部分量化策略具备均值回归特征，在市场出现大幅波动时往往触发反向交易机制，在一定程度上抑制价格过度偏离。委员会指出，量化私募不论牛熊均保持 90%以上高仓位运行，股市下跌时往往触发自动买入程序，客观上为市场提供了承接力量。

潜在风险与负面效应。一是短期波动放大与策略同质化风险。当大量量化机构使用相似因子模型时，一旦市场出现触发信号，容易引发算法共振和同向交易，加剧短期波动。尤其是在小盘股中，由于流动性相对有限，量化交易的冲击成本更为明显，可能导致个股日内振幅扩大。二是中小投资者的不公平感与生态挤压。量化交易在信息处理能力、决策速度、执行效率等方面相较于人工交易具有显著优势，这种技术加剧了市场对交易公平性的担忧。三是交易生态重塑与传统机构承压。量化的崛起正在重构 A 股交易生态，传统主观投资机构面临投资难度上升、超额收益收窄的挑战。

◆ 投资建议

证券：上市券商业绩持续向好，稳健可期。当前，A 股交投活跃，资本市场景气度较高，有利于券商业绩增长与估值扩张。并且，科创改革深化背景下，券商“科创属性”有望迎来价值重估。建议关注中信证券、中金公司、国泰海通、招商证券等综合实力领先、科创项目储备充足、全链条服务能力突出的头部券商。

◆ 风险提示

政策风险、资本市场景气度下行、流动性不足、股市波动率急剧变化、杠杆风险等。

相关研究报告：

《非银行业行业中报业绩前瞻-景气高增，估值修复》——2026-07-16

《公募规模扩张：高锐度与工具化——中国机构配置手册（2026 版）之公募基金篇》——2026-07-14

《破局低利率：40 万亿后的险资叙事——中国机构配置手册（2026 版）之保险资管篇》——2026-07-06

《从产业革命到金融创新——2026 年下半年非银金融策略暨资本市场资金流动分析》——2026-06-23

《公募基金业绩比较基准调整点评-改革引导产品模式转变》——2026-06-06

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032