



新华通讯社主管主办  
中国证监会指定披露上市公司信息  
中国保监会指定披露保险信息  
中国银监会指定披露信托信息  
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>



中国证券报微信号

中证公告快递  
App

# 中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

A叠 / 新闻 32版  
B叠 / 信息披露 24版  
金牛基金周报 16版  
本期 72版 总第 6393期  
2015年8月3日 星期一

中国证券报微博  
<http://t.qq.com/zgzbbs>金牛理财网微信号  
jinniulicai

## 长信基金固定收益类

最近一年49.78%、两年60.93%、三年75.27% 整体业绩行业第一



## 证监会:发展程序化交易尤应审慎

继续把稳定市场、稳定人心、防范系统性风险作为工作目标

□本报记者 王小伟

证监会有关负责人日前就加大异常交易行为监管接受中国证券记者采访时指出,在市场初步企稳但情绪较敏感的情况下,一些账户的异常交易行为与程序化交易风险相叠加,严重影响市场稳定。我国资本市场还处在新兴加转轨阶段,发展程序化交易尤应审慎,特别要警惕程序化交易与异常波动、操纵市场叠加的风险。证监会将继续把稳定市场、稳定人心、防范系统性风险作为工作目标,依法维护市场秩序,切实保护中小投资者合法权益。

上述人士表示,近期,沪、深证券交易所、中金所在日常监控中发现,一些个人和机构账户存在盘中连续拉抬或打压中石油、中石化等权重股,尾盘大额集中抛售股票等异常交易行为,扰乱市场交易秩序,造成投资者误读误判,跟随交易。不排除有人故意引发市场恐慌性下跌,制造差价从中渔利。同时,在股市异常波动期间,一些具有程序化交易特征的账户参与其中,频繁报撤单,少数账户委托撤单比例超过80%,干扰正常价格信号。在市场初步企稳但情绪较敏感的情况下,一些账户的异常交易行为与程序化交易风险相叠加,严重影响市场稳定。

为维护市场秩序,保护广大公众投资者的合法权益,沪、深证券交易所依据交易规则、证券异常交易实时监控细则、纪律处分和监管措施实施办法等规定,分两批对存在异常交易行为的34个证券账户采取了限制交易的措施。中金所进一步明确市场异常交易行为认定标准并加强市场监管,采取市场化手段限制报撤单频率。交易所针对当前影响市场稳定运行的异常交易行为,及时、果断采取行动,这是完全必要也是依法合规的。

上述人士强调,程序化交易虽然在正常情况下可以增加市场流动性,提高定价效率,但也助长投机交易、影响市场稳定的消极作用,容易带来技术风险和操作风险,过于追逐短线趋势会加大市场波动,特别是市场异常波动如果与程序化交易形成循环反馈,将形成系统性风险。如果程序化交易手段用于操纵市场,可能带来灾难性后果。

该人士举例说,2010年5月6日,美国证券市场“闪电崩盘”事件中,美国监管机构已经指控当事人利用计算机程序,对美股股指期货下巨额买单并瞬间撤单,带动股票现货价格大幅下挫,达到影响价格和操纵市场牟利的目的,构成欺诈。

相较于而言,我国资本市场还处在新兴加转轨阶段,发展程序化交易尤应审慎,特别要警惕程序化交易与异常波动、操纵市场叠加的风险。2013年光大证券“8·16”事件发生后,证券、期货交易所已经开始完善业务规则,在异常交易的认定和监管中关注程序化交易风险。从近期的市场情况看,监管力度还需要进一步加强,监管规则还需要抓紧完善,行之有效的做法要及时上升到行政规章。

上述人士指出,当前,股票市场企稳,流动性危机已经基本缓解的局面来之不易,应当倍加珍惜。证监会将继续把稳定市场、稳定人心、防范系统性风险作为工作目标,依法维护市场秩序,切实保护中小投资者合法权益。希望广大中小投资者要擦亮眼睛,不要盲目跟风炒作。希望证券公司、基金管理公司等专业机构发挥更大积极作用,共同努力,切实维护市场稳定。

## 加强程序化交易监管 维护资本市场稳定

□本报记者 王小伟

券商人士日前接受中国证券记者采访时表示,作为资本市场的“双刃剑”,程序化交易对整个市场的作用具有明显的“反身性”,尤其是频繁报单和撤单,会明显误导其他交易者的投资预期,任何市场都应对此类委托进行限制。业内人士建议,借鉴美国、德国等成熟资本市场经验,通过建立和完善相关制度,加强程序化交易监管。

### 优点与副作用并存

业内人士介绍,程序化交易一般是指根据一定的交易模型生成买卖信号,并由计算机自动执行交易指令的过程,包括算法交易、量化交易、高频交易等多种交易形式。优点主要体现在顺势操作,赚取波段利润;指令简单、策略明确,排除人为贪婪;提高交易效率,丰富市场流动性等方面。

但在A股流动性危机刚刚基本缓解的背景下,程序化交易所带来的副作用也表现得越来越明显。券商人士表示,股票投资中存在“反身性理论”,指投资者与市场之间的互动影响。套用该理论,很多程序化与量化的操作在捕捉市场机会的同时,本身也会对市场带来巨大影响。

“程序化交易通过机器实现各种交易技术,事实上造成了对其他交易者在委托上的不公平,同时助长了市场一致性的形成,放大了市场波动。尤其频繁报单、撤单,目的在于连续竞价时获得委托上的优势,但由于其下达的委托指令很多并不代表真实交易意愿,因此必然会影响、误导其他交易者的预期。任何市场都应限制这些类型的委托。”前述人士指出。

对于近期沪深证券交易所及中金所在日常监控中所发现的一些具有程序化交易特征的账户参与扰乱市场交易秩序活动的情况,前述人士表示很有可能。“在金融市场中,很多方面并不是效率越高越好。比如给一些特定交易者自动化交易接

口,使其能更快、更效率地进行交易,除公平性值得探讨外,这种效率的提升在总体上对市场的作用值得怀疑,因为这实际上加剧了市场不稳定性,甚至不排除A股近来尾盘突然大幅波动杀跌就与程序化交易有关。”

### 加强监管系国际惯例

值得注意的是,如果程序化交易手段用于操纵市场,可能带来灾难性后果。早在2010年5月6日,美国证券市场“闪电崩盘”事件中,美国监管机构指控当事人利用计算机程序,对美股股指期货下巨额买单并瞬间撤单,带动股票现货价格大幅下挫,达到影响价格和操纵市场牟利的目的,构成欺诈。美国还出现了2012年8月1日骑士资本(Knight Capital)的“乌龙”交易、2012年3月美国第三大交易所BATS在IPO时发生闪电崩盘等事件,都与程序化交易密切相关。

因此,加强对程序化交易的监管成为国际惯例。业内人士介绍,近年来,各主要市场监管机构纷纷加强对程序化交易的监管。如美国证监会发布了程序化交易市场接入规则和综合审计跟踪规则,提高了资本金监管要求,增加信息透明度,实行流量控制,对不适当行为采取暂停交易措施。欧盟出台了以限制高频交易为重点的监管指令。德国2013年制定了《高频交易法》,对通过大额报撤单、系列报单、隐匿报单或虚假报单等影响其他市场参与者、改变市场趋势的行为进行重点监管,认为这些行为构成了对交易运行的干扰或延迟,释放了错误的市场信号。该法案还规定,当市场波动较大时,可及时终止相关程序化交易;对频繁报撤单的行为,要收取额外费用。

业内人士认为,程序化交易在A股市场还是一个新事情,市场各方对其特征的认识、监管规则的把握都在摸索中,在这个过程中,应该注意把握住加强监管与保护创新积极性并存之间的关系。“由于发展时间

较短,针对程序化交易的风控管理、监管措施都处于摸索阶段,应借鉴国际成熟市场经验,结合我国股市交易制度实际来加强监管。”

### 完善制度 防范风险

证监会人士表示,相较而言,我国资本市场还处在新兴加转轨阶段,发展程序化交易尤应审慎,特别要警惕程序化交易与异常波动、操纵市场叠加的风险。

在加强程序化交易监管方面,业内人士建议,首先,应当通过建立相关制度对程序化交易加强监管。监管重点可以放在考虑交易指令是否干扰或延迟了交易系统的正常运转,是否使得第三方在交易系统中较难做出买入或卖出的决定,是否对某些金融资产的供求关系造成错误或误导等方面。

其次,切实做好“事前预防”。监管层可以在摸清程序化交易市场情况的基础上,核查投资者账户实名制情况、资金来源和交易策略;沪深交易所市场监察系统要加强交易预警监控,及时发现异常交易,并在此基础上,研究出台针对性监管措施;应建立证券交易所与期货交易所等一线监管机构的协作机制,建立跨市场、跨品种联动的价格稳定机制,完善突发情况下的跨市场、跨品种风险隔离机制;利用中国证券业协会、中国期货业协会、中国投资基金协会等行业自律机构加强程序化交易风险控制方面的培训。

第三,事中管理和实时监控方面,可以借鉴《美国证券市场准入规则》,要求证券公司(期货公司)实现风险监控流程,阻止错误指令以及超过交易者信用和资本所能承受的风险范围的指令,发送至证券交易所(期货交易所),特别要加强对自营业务部分的风险控制;完善交易所的核心交易系统前端控制,建立交易前风险控制、监督系统和错单控制服务,以及限制可在规定时间内发送到交易所的订单数量;限制日内交易最大头寸(或交易金额额度控制)等。

## 沪深交易所再次出手 10个账户被限制交易3个月

□本报记者 王小伟

上交所和深交所日前决定,对在近期交易中,存在异常交易行为或存在重大异常交易行为的4个证券账户和6个证券账户采取限制交易措施,限制其从8月3日至11月2

日买卖在沪深交易所挂牌交易的所有证券。

上交所表示,将继续采取有效措施,对涉嫌存在异常交易行为,影响证券交易秩序的账户进行核查,对涉嫌违反相关证券法律法规的行为及时上报中国证监会处理,维护证券市场稳定。

深交所表示,将继续采取针对性监管措施,对存在重大异常交易行为、涉嫌影响证券交易价格或其他投资者投资决策的账户进行核查,维护证券市场稳定。

制图/尹建

招商证券  
[www.newone.com.cn](http://www.newone.com.cn)  
详询: 95565招e融  
网上股票质押融资  
随借随还 省心省力  
5000元-800万元  
资金可用可取金牛理财网微信号  
jinniulicai

长信基金管理有限责任公司

恭祝长信基金李小羽  
荣膺三年期、五年期固定收益类  
最佳基金经理

评选机构:中国基金报 评选时间:2015.7

A03 焦点

## 逾250家公司公布半年报 “中小创”业绩表现突出

截至8月1日,共有458家上市公司公布了2015年半年报和上半年业绩快报,占全部A股2780家上市公司的16%。综合半年报和业绩快报情况来看,302家公司上半年业绩增长,占458家公司的66%。分板块看,中小板和创业板公司业绩增幅有望高于主板公司,中小板和创业板公司是高送转主力军。

A06 期货周刊

### 猪价上涨不会推高CPI

伏天高温高湿,本应是生鲜类消费淡季,但生猪、鸡蛋价格却逆势而涨。今年3月以来,猪价持续反弹,截至目前反弹幅度已达57%,但对CPI推升作用有限。

A11 公司新闻

## 7月上市公司股东增持规模环比翻番

7月1日至31日,沪深两市有881家上市公司发布大股东及其他股东、董监高、产业资本等增持甚至举牌的公告,总增持股份达44.08亿股,涉及股东2419个,增持次数达3438次,总增持市值达641亿元,比6月增长一倍有余。

A12 市场新闻

### 重股轻势应对分化

上周A股量能萎缩,凸显当前市场谨慎情绪较浓厚。在震荡整固、分化加剧背景下,投资者应从前期重势转为重股,精选具备业绩、政策等支撑的优良标的。



09:00-09:03 中证独家报告

12:00-12:20 股市午间道

民生证券 叶志刚

18:00-18:25 赢家视点

世纪证券 宋志云

国内统一刊号:CN11-0207  
邮发代号:1-175 国外代号:D1228  
各地邮局均可订阅  
北京 上海 广州 武汉 海口 成都 沈阳  
西安 南京 长春 南宁 福州 长沙 重庆  
深圳 济南 杭州 郑州 昆明 呼和浩特  
合肥 乌鲁木齐 兰州 南昌 石家庄 哈尔滨  
太原 贵阳 无锡同时印刷  
地址:北京市宣武门西大街甲 97号  
邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn  
发行部电话:63070324  
传真:63070321  
本报监督电话:63072288  
专用邮箱:ycjj@xinhua.cn  
责任编辑:孙涛 版式总监:毕莉雅  
图片编辑:刘海洋 美编:马晓军