

短线有界，交易有序 — 短线交易监管新规的合规指引

作者：郑婷 | 应尔寅 | 梁笑 | 张馨予

一、背景

2026年3月6日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）正式发布了《关于短线交易监管的若干规定》（“《规定》”），该规定自2026年4月7日起施行。此次《规定》的出台，是对2023年7月发布的《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》（“《征求意见稿》”）的最终落地与完善。

本次《规定》的修订与发布，旨在落实《证券法》第四十四条关于短线交易制度的要求，适应资本市场新发展阶段，应对产品与交易机制日益复杂的市场环境。其核心目标是统一监管标准，明确执行口径，以解决长期以来困扰市场各方的认定难点与操作痛点，为各类投资者及其合规管理提供清晰、可预期的规则指引。

二、新规要点解读

（一）身份认定：“一端说”的正式确立与影响

《规定》第四条明确规定，投资者买入时不具备特定身份，但卖出时具备的，应当遵守关于特定短线交易行为的规定。这标志着“一端说”在监管规则层面的正式确立。该原则的核心在于，短线交易行为的认定以“卖出”时点是否具备特定身份为关键标准。具体适用情形如下表所示：

情形	买入时身份	卖出时身份	是否构成短线交易	监管逻辑与实务场景
情形一	具备（如已是5%以上股东或董监高）	具备（身份持续）	构成	传统情形，明确受规制。
情形二	不具备（如持股自始小于5%或因先前卖出行为导致小于5%）	具备（如买入后增持成为5%以上股东，或被任命为董监高）	构成	“一端说”的核心体现。防止“先建仓、后获取身份”等的套利行为。
情形三	具备	不具备（如已减持至<5%或已离职）	不构成	卖出时身份已丧失。但需注意董监高离职后仍有《公司法》第一百六十条第二款规定的半年禁售期等规则。

情形	买入时身份	卖出时身份	是否构成短线交易	监管逻辑与实务场景
情形四	不具备	不具备	不构成	始终不具备特定身份，不适用短线交易规定。

需要注意的是《规定》第四条第二款并没有就买卖的先后顺序做出限定，这意味着无论投资者是先买入后卖出，还是先卖出后买入，均不影响《规定》按照卖出时的身份来判断是否需要遵守短线交易的规定。

（二）券种范围与跨品种适用规则

- (1) **券种范围：**《规定》第二条明确，短线交易监管的“证券”指股票以及其他具有股权性质的证券，包括股票、存托凭证、可交换公司债券、可转换公司债券等。自《证券法》于 2019 年修订以来，《规定》首次在证监会部门规章层面明确界定了《证券法》第四十四条所称“其他具有股权性质的证券”的范围。

在《规定》颁布以前，监管实践中对“其他具有股权性质的证券”的范围，事实上也形成了一定共识。例如，证监会于 2020 年 12 月首次发布、并于 2025 年 3 月修订的《可转换公司债券管理办法》，明确规定，可转债属于《证券法》规定的具有股权性质的证券。2021 年 2 月 25 日，沪深交易所分别下发《关于可转换公司债券适用短线交易相关规定的通知》规定，“一、可转换公司债券属于《证券法》规定的其他具有股权性质的证券，无论是否进入转股期，均应适用短线交易的相关规定；二、可转换公司债券买入（含申购）、卖出行为均发生在《可转换公司债券管理办法》施行以后的情形，纳入短线交易规制范围”。此外，四川省证监局发布的《新<证券法>上市公司董监高十条应知应会》¹中，亦将可交换公司债券、可转换公司债券均列举为其他具有股权性质的证券。值得注意的是，可交换公司债券、可转换公司债券是否进入转股期或交换期应不影响短线交易规定的适用。

- (2) **跨品种适用规则：**《规定》第七条确立了一项重要原则，即短线交易认定涉及的证券，按照股票、存托凭证、可交换公司债券、可转换公司债券等各品种的持有数量分别予以计算，不作跨品种合并计算，例如大股东买入股票后在六个月内卖出可转债的，不会触及短线交易限制。过去市场对于跨品种交易是否可能触发短线交易存在不同的理解，此规则大幅降低了因交易不同性质证券而误触红线的风险，增强了可操作性。

（三）持股数量计算规则

《规定》将实践中已普遍通行的持股数量计算规则在《规定》中正式予以明确，包括下列：

- (1) **境内外合并：**持有同一上市公司、新三板挂牌公司在境内和境外已发行或挂牌公开转让的股份（如 A 股和 H 股）合计达到 5%以上，即构成《规定》下的特定身份投资者。
- (2) **名义持有人豁免：**沪深港通下的香港中央结算有限公司作为名义持有人持股超 5%的，不构成《规定》下的特定身份投资者。
- (3) **穿透计算：**董监高及自然人股东持有的证券，包括其配偶、父母、子女持有的以及利用他人账户持

¹ <https://www.csrc.gov.cn/sichuan/c104875/c1137420/content.shtml>。

有的证券，均需合并计算。

- (4) **境外投资者跨渠道合并计算：**同一境外投资者通过合格境外机构投资者、外国战略投资者、沪深港通等不同渠道持有的境内同一公司证券，必须合并计算。

(四) 买卖行为的时点认定

《规定》第五条针对短线交易下的买卖行为时点的认定进行了简化，买入、卖出时点统一以“证券过户登记日”为准，法律、行政法规另有规定的，从其规定。相较于《征求意见稿》针对不同交易方式（竞价、大宗、协议转让、司法拍卖等）设定差异化时点的复杂规则，《规定》的统一标准消除了长期存在的认定争议和套利空间。无论交易形式如何，均以在中国证券登记结算有限责任公司完成过户登记的日期作为判断是否落入六个月窗口期的唯一依据，极大提升了合规监测的确定性和便利性。

(五) 短线交易豁免清单

1. 清单主要内容

《规定》第六条以清单形式明确了 13 项不构成短线交易的行为，这 13 项豁免可分为三大类：

- **基于产品或业务制度设计：**这类豁免针对的是因金融产品固有条款或市场基础业务制度引发的持股变动，其交易时间、价格等要素往往预先设定或被动触发，缺乏利用信息优势的操作空间，包括优先股转股，可转债换股、赎回及回售，可转债转股、赎回及回购，ETF 认购、申购、赎回，完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金因跟踪指数变动或者因投资者认购、申购、赎回导致证券数量变动，股权激励授予、登记或股票期权行权，证券公司购入包销售后剩余股票，证券公司依法做市等。
- **基于客观非交易因素：**这类豁免针对因法律事件或行政决定导致的被动持股变动，当事人通常没有交易意图和交易决策，如司法强制执行、继承、捐赠等非交易行为，国有股份无偿划转。《规定》针对非交易行为仅列举了司法强制执行、继承、捐赠，而对于离婚财产分割、法人终止等情形下的非交易行为是否同样享受豁免没有明确，此点有待证监会进一步澄清。
- **基于监管规定或金融稳定需要：**这类豁免是监管政策的自我衔接或应对特殊情况的安排，如根据证监会责令进行的回购，购回违规减持股份行为，为应对重大金融风险依法进行的交易。

《规定》第六条同时纳入证监会规定的其他情形作为兜底条款以保留更多灵活性。

2. 但书条款

《规定》第六条明确豁免清单所列的所有豁免情形均受限于没有利用信息优势等，谋取非法利益的前提条件，这标志着监管从“形式审查”转向“形式与实质双重审查”。即使交易形式上符合豁免清单，若被认定利用信息等优势谋取非法利益，仍将不予豁免。

3. 相较《征求意见稿》的变化与影响

- **新增豁免：**《规定》较《征求意见稿》新增了责令回购、责令/主动购回违规减持股份、应对重大金融风险交易等豁免，为解决欺诈发行整改、违规减持纠正等历史合规困境提供了明确依据。
- **删除豁免：**《规定》删除了《征求意见稿》中转融通业务出借和归还股票以及参与新三板挂牌公司定向发行股票两项豁免。前者应是为了避免实操中有上市公司股东通过转融通业务变相减持的情

况，因此上市公司股东从事转融通交易的，需要作为卖出交易管控短线交易；后者则是统一了新三板市场与沪深市场的监管尺度，将参与定增纳入短线交易监管范围。

（六）专业机构投资者持股计算：便利与风控的平衡

为便利专业机构和中长期资金入市，《规定》第九条为符合条件的专业机构提供了按产品或组合单独计算持股的特别安排，但设置了严格的适用条件。

1. 适用机构范围

包括全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金、保险资金、依法设立的境内公募基金、证券期货经营机构管理的集合私募资管产品、符合监管规定并按产品单独开户的私募证券投资基金，以及符合条件的境外公募基金。

2. 适用条件

- **前提条件：**产品或组合必须依法单独开立证券账户、依照有关监管要求独立开展投资。
- **否定条件（不予单独计算的情形）：**若产品或组合由同一管理人统一决策或者受同一投资者实际控制，无法实现独立、规范运作，或者在交易过程中存在利益冲突、违法违规等情形，则仍需合并计算持股。

前述否定条件的核心挑战在于独立运作的实质认定。如何界定“由同一管理人统一决策”，例如实践中，可能存在同一基金经理管理多只产品的情形，也可能存在管理人投资决策委员会影响整体投资决策的情形，这些是否会直接被认定为管理人统一决策而影响独立运作，均需要监管机构进一步澄清。

3. 对境外投资者及私募基金的特殊安排

- **境外投资者：**符合条件的境外公募基金可按产品单独计算。该安排与证监会于2025年10月发布的《合格境外投资者制度优化工作方案》中明确提出的“给予外资公募基金与境内公募基金按产品账户维度计算短线交易持股比例的同等待遇”的监管立场保持一致。适用程序从《征求意见稿》的事前申请核准优化为事后按月向交易所报告北向持股情况，大幅降低了合规成本。实践中，境外公募基金的具体报告路径仍有待进一步澄清，例如合格境外投资者通常系直接通过境内经纪商进入境内交易所交易，而沪深股通下的境外投资者则是通过境外经纪商与境内外的基础设施连接参加境内交易所交易。基于上述交易路径的差异，相关报告路径理应有所区分，并在制度设计中予以充分考虑。
- **私募证券投资基金：**《规定》取消了《征求意见稿》中需向基金业协会申请的程序，改为符合条件即可直接适用。但值得注意的是，相较其他类型的资管产品，《规定》针对私募证券投资基金额外要求其“符合有关监管规定”，其中“有关监管规定”的范围亦有待监管机构进一步界定。

4. 权益披露

针对公募基金，证监会原基金部曾明确“对于一家基金管理公司管理下的几只公募基金持有某一上市公司的股份累计达到5%的，是否披露，由基金管理公司自己选择；鉴于基金管理公司没有要约收购的功能，在当前市场环境下，不鼓励基金管理公司进行此类的披露；对于一家基金管理公司管理下的一只公募基金持有某一上市公司的股份累计达到5%的，需要依法披露，并应遵守短线交易的相关规定”。

由此建立了公募基金按产品计算持股进行权益披露及短线交易的原则。

与之相对，《规定》未就其他资管产品明确与公募基金一样的监管口径。根据《关于短线交易监管的若干规定》起草说明，《规定》是为贯彻落实《证券法》第四十四条的短线交易制度，未明确提及《证券法》第六十三条（即权益披露条款），因此《规定》第九条所规定的按产品计算持股的处理原则并不必然可适用于权益披露项下的持股计算，有待监管机构进一步澄清。

尽管前述，鉴于权益披露以“一致行动人”作为合并计算原则，而短线交易按产品计算持股数量以“独立运作”作为前提，如监管机构对独立运作与不构成一致行动人采取等同的监管口径，则所有资管产品将可如同公募基金一样，同时在权益披露及短线交易项下享受按产品计算持股的便利。

（七）责任减免

《规定》第十一条规定，投资者违反短线交易规定，主动向证监会报告尚未被掌握的违法行为，或者及时向上市公司、新三板挂牌公司缴纳全部所得收益的，证监会可以从轻、减轻或不予处罚。这条减免规定为证监会掌握违法行为线索，引导当事人及时采取整改并减少损失提供了有利依据。

三、展望与合规建议

《规定》的施行标志着我国短线交易监管进入一个规则更清晰、标准更统一、执行更精细化的新阶段。其对市场参与各方的影响深远，合规管理的要求也从原则性把握升级为系统性管控。《规定》通过统一时点、明确豁免、细化计算规则，大幅提升了规则的确定性和可操作性，本质上体现了“宽进”（例如降低境外公募基金及私募基金享受按产品计算的门槛）与“严管”（即强化事中、事后的行为监管和实质审查）的并行。展望未来，监管实践将与市场主体的合规探索相互塑造。

从投资者角度，建议从以下几个重点方向落实《规定》要求：

1. **独立运作：**在等待监管机构澄清有关统一决策及独立运作的具体指引前，对于希望享受按产品单独计算持股待遇的各类资管产品，应格外关注其账户、决策、风控的真实独立性，并留存完整的决策和操作证据链，减少被监管机构挑战的风险。
2. **跨市场、跨渠道合并管控：**投资者应对照《规定》要求合并计算境内外股份及多投资渠道持股，并统一管理不同市场与不同投资渠道的买卖行为，避免触发短线交易。
3. **违规后自救机制的应用：**《规定》明确了主动报告、上缴收益以争取从宽处理的路径，为误操作提供了制度化的补救通道，投资者应完善内部制度，监控短线交易的发生并及时采取补救措施以充分利用此救济渠道。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

郑婷

电话： +86 21 6080 0203

Email: ting.zheng@hankunlaw.com