

研究報告

上海證券交易所主板市場質量報告 (2025)

研究所

内容摘要

2024 年沪市主板市场质量处于近年来的最好水平。整体来看，沪市主板流动性为历史最佳，交易成本进一步降低。沪市波动性同比小幅上升。市场定价效率有一定改善。订单执行质量进一步提高。

从流动性情况来看，**2024 年沪市主板流动性为历史最佳**。一是全年流动性指数达 804 万元，创历史新高。不同市值股票的流动性都有显著提升，特别是上证 180 指数成分股。二是全年价格冲击指数有所上升。逐月来看，2 月流动性成本较高，下半年持续走低。三是价差进一步改善，订单执行成本有所下降。分行业看，钢铁和房地产等行业的订单执行成本相对较高，国防军工和食品饮料等行业的订单执行成本相对较低。四是订单深度整体有所回落。其中，大盘股订单深度下降，中小盘股订单深度提升。

从波动性来看，**2024 年沪市波动性同比小幅上升**。2024 年沪市主板日内波动率、收益波动率和超额波动率分别为 30、31 和 168 个基点，同比有不同程度提高。按股票类别分，大盘蓝筹股的波动性显著低于小盘股。以收益波动率为例，所有板块中 50 成份股的收益波动率最低。其他波动率指标也表明大盘蓝筹股的波动性更低。

从市场定价效率来看，大盘蓝筹股的定价效率相对更好。

按板块分，上证 50 和上证 180 指数成份股的定价效率相对较高。流通市值较大的个股定价效率相对较高。按行业分，钢铁和交运等行业的定价效率相对较高。

从订单执行质量来看，2024 年沪市主板交易活跃度显著提高，订单执行质量进一步提高。沪市主板日均有效报单和成交数量同比分别增长 16%和 31%。其中，上证 180 指数成份股的订单申报占比显著提高。订单执行比例小幅提升，订单成交耗时进一步改善。

目录

一、市场质量指数	1
二、市场的流动性	2
(一) 流动性为历史最佳	3
(二) 流动性成本小幅上升	5
(三) 买卖价差进一步下降	8
(四) 有效价差进一步下降	11
(五) 订单(市场)深度有所回落	15
(六) 大额交易成本小幅上升	17
三、市场的波动性	20
四、市场定价效率	22
五、订单执行质量	25
六、结论	31

图表目录

图 1: 历年市场质量指数	1
图 2: 按板块分组的市場质量指数	2
图 3: 按流通市值分组的市場质量指数	2
图 4: 按行业分类的市場质量指数	2
图 5: 历年流动性指数 (单位: 万元)	3
图 6: 逐月流动性指数 (单位: 万元)	3
图 7: 按板块分组的流动性指数 (单位: 万元)	4
图 8: 按流通市值分组的流动性指数 (单位: 万元)	4
图 9: 按股价分组的流动性指数 (单位: 万元)	4
图 10: 按行业分类的流动性指数 (单位: 万元)	5
图 11: 相关年份股票价格冲击指数对比 (单位: 基点)	6
图 12: 2024 年逐月价格冲击指数 (单位: 基点)	6
图 13: 按板块分组的价格冲击指数 (单位: 基点)	7
图 14: 按流通市值分组的价格冲击指数 (单位: 基点)	7
图 15: 按股价分组的价格冲击指数 (单位: 基点)	7
图 16: 按行业分类的价格冲击指数 (单位: 基点)	8
图 17: 历年绝对买卖价差 (单位: 分)	9
图 18: 历年相对买卖价差 (单位: 基点)	9
图 19: 逐月绝对买卖价差 (单位: 分)	9
图 20: 逐月相对买卖价差 (单位: 基点)	10
图 21: 按板块分组的相对买卖价差 (单位: 基点)	10
图 22: 按流通市值分组的相对买卖价差 (单位: 基点)	10
图 23: 按股价分组的相对买卖价差 (单位: 基点)	10
图 24: 按行业分类的相对买卖价差 (单位: 基点)	11
图 25: 历年绝对有效价差 (单位: 分)	12
图 26: 历年相对有效价差 (单位: 基点)	12
图 27: 逐月绝对有效价差 (单位: 分)	12

图 28: 逐月相对有效价差 (单位: 基点)	12
图 29: 按板块分组的相对有效价差 (单位: 基点)	13
图 30: 按流通市值分组的相对有效价差 (单位: 基点)	13
图 31: 按股价分组的相对有效价差 (单位: 基点)	14
图 32: 按行业分类的相对有效价差 (单位: 基点)	14
图 33: 历年市场订单深度 (单位: 万元)	15
图 34: 逐月订单深度 (单位: 万元)	15
图 35: 按板块分组的订单深度 (单位: 万元)	15
图 36: 按流通市值分组的订单深度 (单位: 万元)	16
图 37: 按股价分组的订单深度 (单位: 万元)	16
图 38: 按行业分类的订单深度 (单位: 万元)	17
图 39: 逐月大额交易成本 (单位: 基点)	18
图 40: 按板块分组的大额交易成本 (单位: 基点)	18
图 41: 按流通市值分组的大额交易成本 (单位: 基点)	18
图 42: 按股价分组的大额交易成本 (单位: 基点)	19
图 43: 按行业分类的大额交易成本 (单位: 基点)	19
图 44: 相关年份波动率 (单位: 基点)	20
图 45: 按板块分组的波动率 (单位: 基点)	20
图 46: 按流通市值分组的波动率 (单位: 基点)	21
图 47: 按股价分组的波动率 (单位: 基点)	21
图 48: 按行业分组的波动率 (单位: 基点)	22
图 49: 相关年份定价效率	23
图 50: 按板块分组的定价效率	23
图 51: 按流通市值分组的定价效率	23
图 52: 按股价分组的定价效率	24
图 53: 按行业分组的定价效率	24
表 1: 按申报金额日均订单申报情况	25
表 2: 按板块的日均订单申报、成交和撤单情况	26
表 3: 各时间段申报笔数、成交笔数、成交金额占比情况 (单位: %)	27
图 53: 按板块的申报笔数占比分布 (单位: %)	28

图 54: 按板块的成交笔数占比分布 (单位: %) 28

图 55: 按板块的成交金额占比分布 (单位: %) 28

表 4: 订单类型在主要板块中应用的分布 (单位: %) 29

表 5: 历年订单成交分类统计 (单位: %) 30

表 6: 按板块的订单成交统计情况 (单位: %) 30

表 7: 历年日均订单执行时间分布 (单位: %) 30

上海证券交易所主板市场质量报告¹

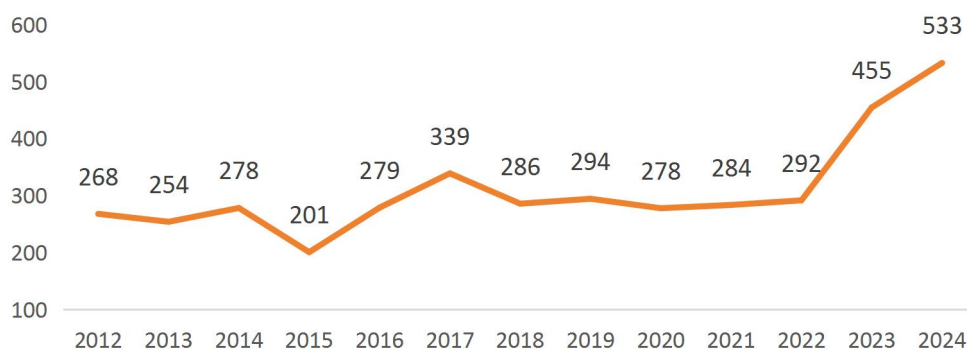
本报告旨在从市场流动性、交易成本、定价效率、波动性与订单执行情况等方面，全面描述沪市主板的运行质量。

2024 年沪市主板市场质量处于近年来的最好水平。整体来看，沪市主板流动性为历史最佳，交易成本进一步降低。沪市波动性同比小幅上升。市场定价效率有一定改善。订单执行质量进一步提高。

一、市场质量指数

2024 年，沪市主板的市場质量指数²达到 533，创历史新高。其中，上证 50 指数成份股的市场质量依然最高，其次是上证 180 指数成份股。

图 1：历年市场质量指数



¹本报告观点不代表所在机构观点，不构成投资建议。

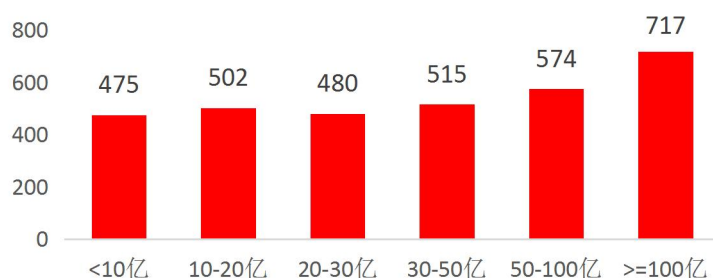
²本报告用相对有效价差的倒数来衡量市场流动性，用日内波动率的倒数来衡量市场波动性，具体计算公式为：市场质量指数 = $\left(50\% \times \frac{1}{\text{基期值}} \times \frac{1}{\text{相对有效价差}} + 50\% \times \frac{1}{\text{基期值}} \times \frac{1}{\text{日内波动率}} \right) \times 100$ 。

图 2：按板块分组的市场质量指数



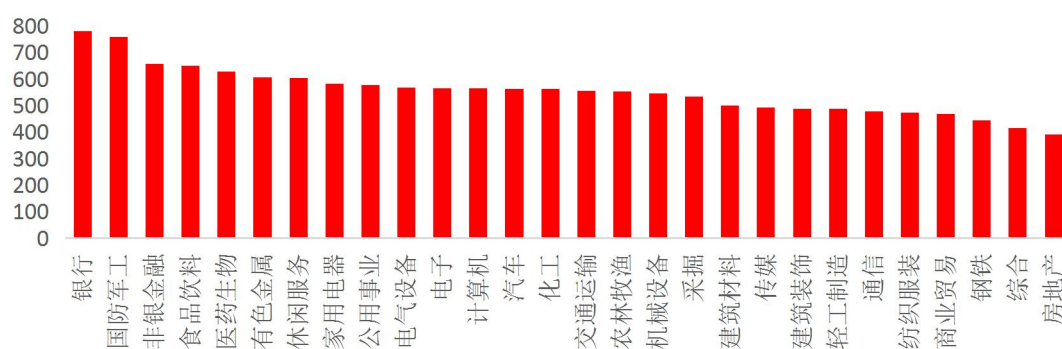
股票市值越大，市场质量越高。流通市值 50 亿元以下股票的市场质量相对较低。流通市值在 100 亿元以上股票的市场质量相对较高。

图 3：按流通市值分组的市场质量指数



银行、国防军工和非银金融等行业的市场质量指数相对较高，房地产、综合和钢铁等行业的市场质量指数相对较低。

图 4：按行业分类的市场质量指数



二、市场的流动性

市场的流动性指标包括流动性指数、价格冲击指数、买卖价差、有效价差、订单深度和大额交易成本等。

（一）流动性为历史最佳

流动性指数是指使价格发生一定程度（比如 1%）变化所需要的交易金额。流动性指数越大，市场流动性越好。

沪市主板流动性为历史最佳。2024 年，沪市主板流动性指数为 804 万元，创历史新高。从各月数据看，沪市主板的流动性指数在四季度大幅上升。10 月、11 月和 12 月沪市主板的流动性指数分别高达 1292 万元、1205 万元和 1104 万元，为年度高点。7 月和 8 月的流动性指数分别为 540 万元和 550 万元，为年内低点。

图 5：历年流动性指数（单位：万元）

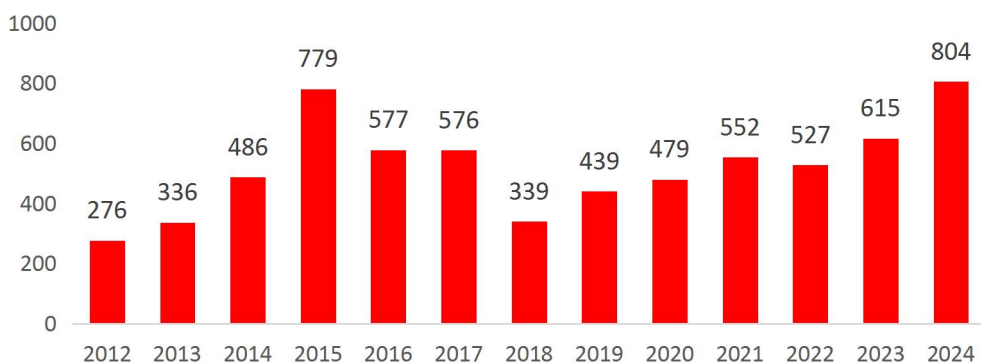
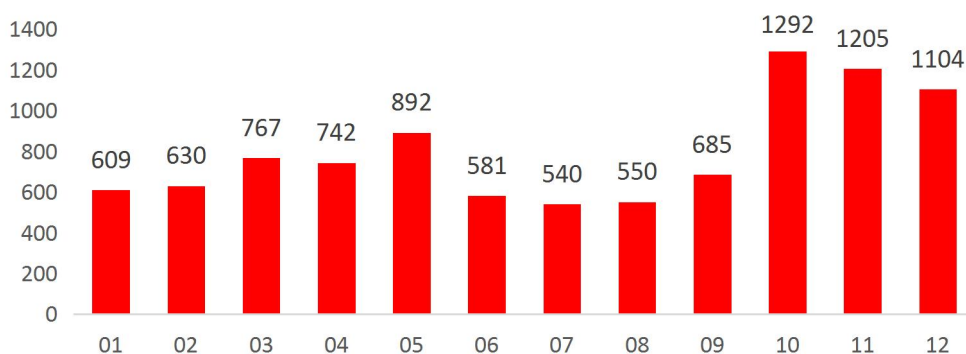


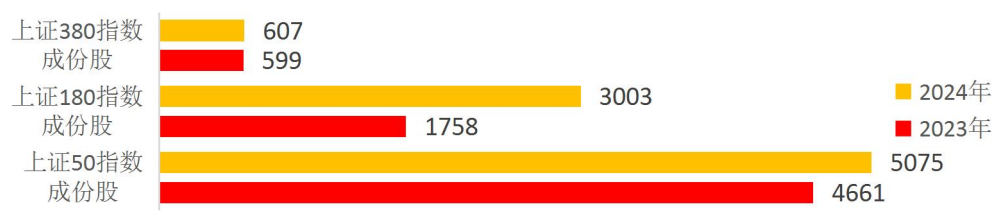
图 6：逐月流动性指数（单位：万元）



上证 180 指数成分股的流动性同比大幅改善。上证 50

成份股的流动性指数维持最佳，使其价格变化 1%所需要的交易金额平均为 5075 万元，同比上升 9%。上证 180 成份股的流动性指数为 3003 万元，同比上升 71%。上证 380 成份股的流动性指数为 607 万元，同比基本持平。

图 7：按板块分组的流动性指数（单位：万元）



不同市值股票的流动性都有显著提升。流通市值 100 亿元以上的股票流动性指数从 1265 万元上升至 2119 万元，依然远大于其他市值分组。流通市值 10 亿元以下的股票的流动性指数也从 119 万元大幅上升至 270 万元。

图 8：按流通市值分组的流动性指数（单位：万元）

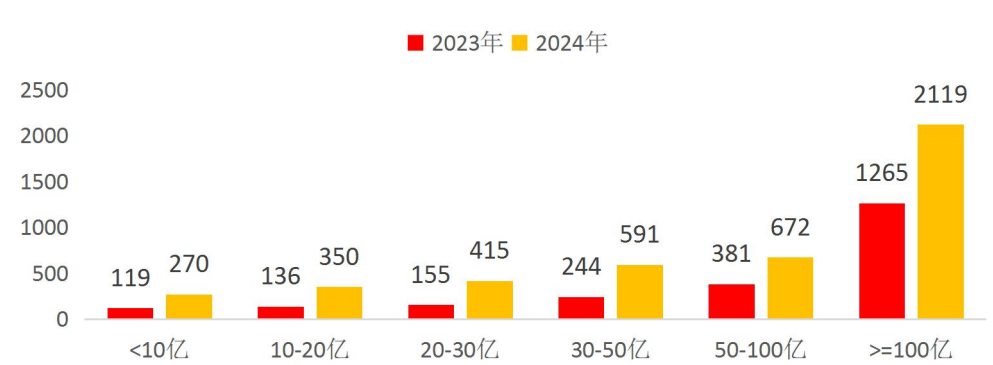
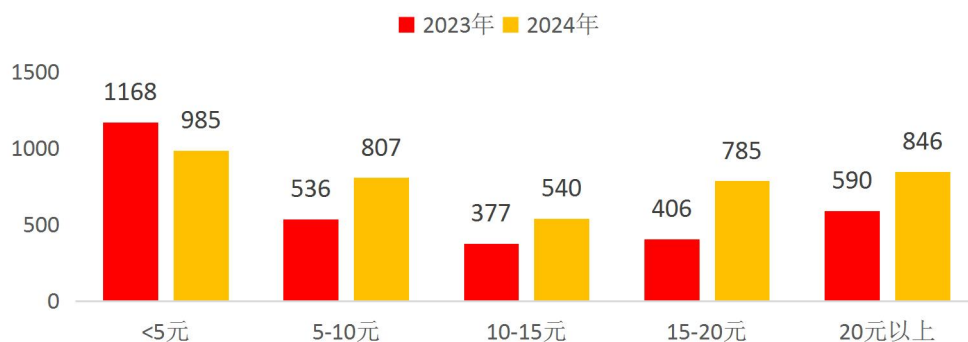


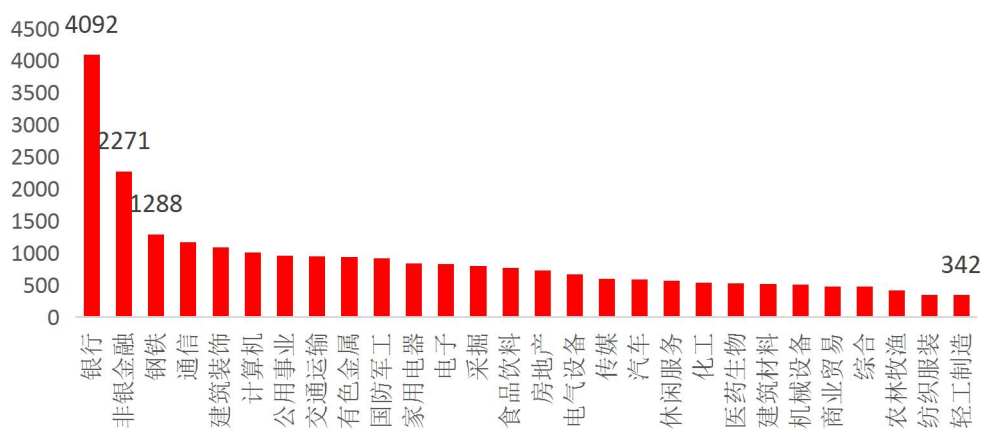
图 9：按股价分组的流动性指数（单位：万元）



主板流动性在不同价格股票间的分布更趋均衡。股价小于5元的低价股流动性指数最高,达985万元,同比下降16%。其他价格段的股票流动性指数同比普遍提高了40%以上。

银行和非银金融的流动性指数较高。银行的流动性指数为4092万元,非银金融的流动性指数为2271万元,远高于其他行业。轻工制造和纺织服装等行业的流动性相对较差。

图 10: 按行业分类的流动性指数 (单位: 万元)



(二) 流动性成本小幅上升

价格冲击指数衡量一定金额的交易对市场价格的冲击程度,价格冲击指数越高,流动性成本越高。

沪市主板的流动性成本小幅上升。2024年,交易10万

元股票的价格冲击指数为 14 个基点，同比上升 2 个基点，交易 25 万元股票的价格冲击指数同比上升 4 个基点，交易 90 万元股票的价格冲击指数同比上升 11 个基点。

图 11：相关年份股票价格冲击指数对比（单位：基点）

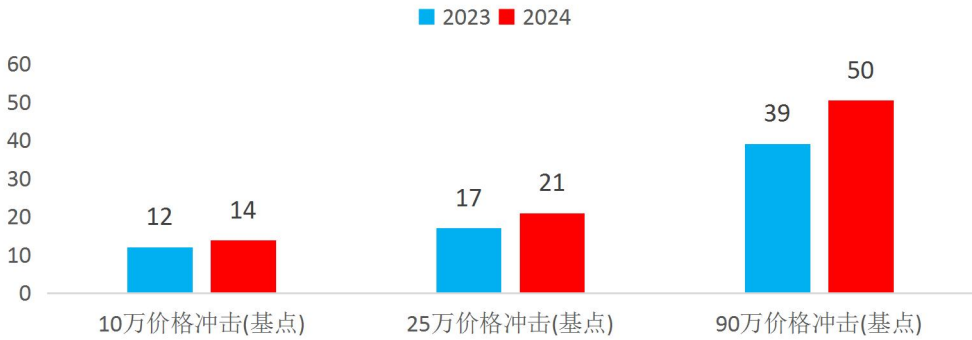
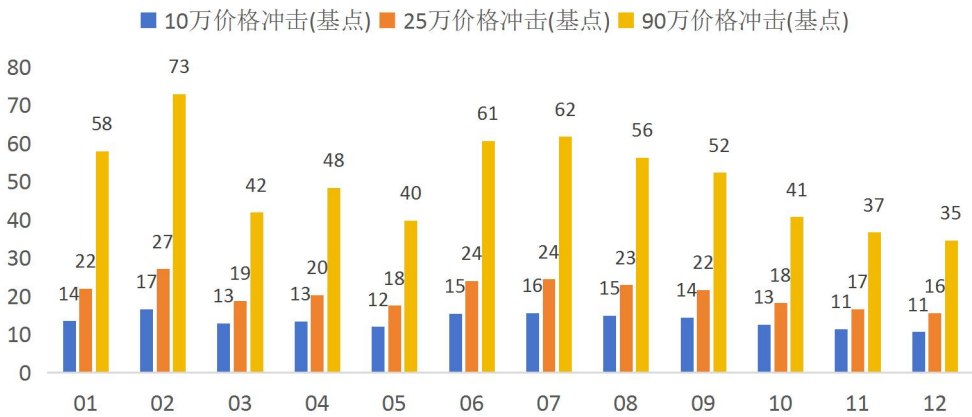


图 12：2024 年逐月价格冲击指数（单位：基点）



沪市主板流动性成本在 2 月达到年内峰值，下半年持续下降。以买卖 90 万元股票的价格冲击指数为例，2 月的流动性成本较高，价格冲击指数达 73 个基点，12 月的价格冲击指数为 35 个基点，为全年最低。

上证 50 指数成分股的流动性成本相对较低。以买卖 90 万元股票的价格冲击指数为例，上证 50 指数成分股和上证

180 指数成分股的价格冲击指数分别为 8 和 12 个基点，同比基本持平。上证 380 指数成分股的价格冲击指数为 32 个基点，同比上升 5 个基点。

图 13: 按板块分组的价格冲击指数（单位：基点）

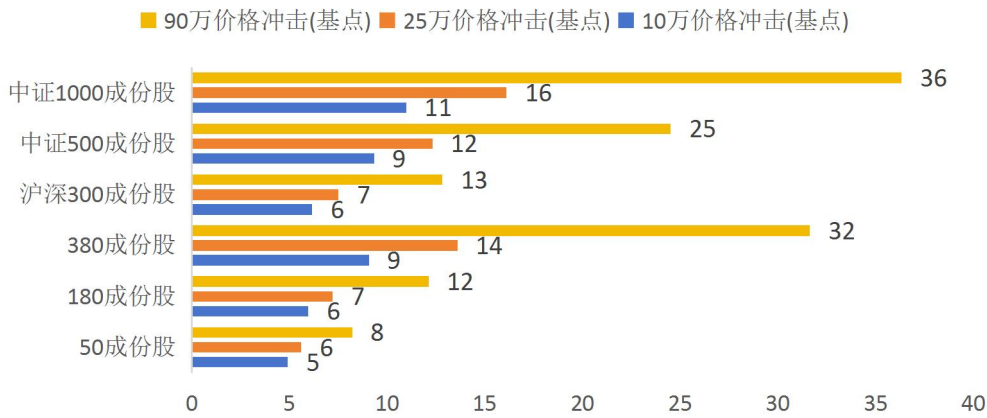
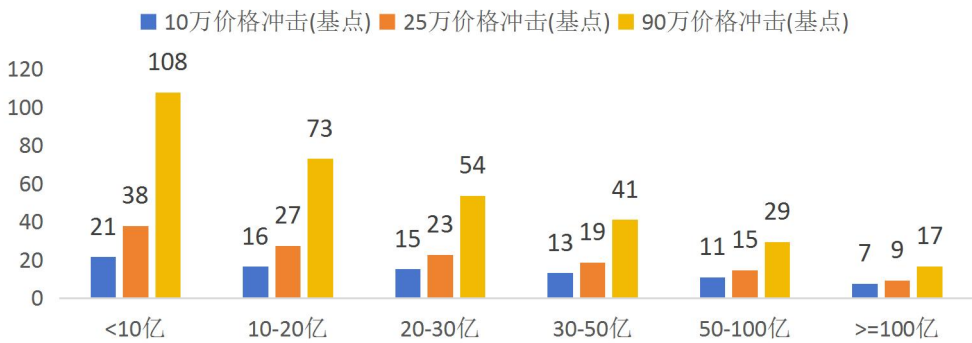
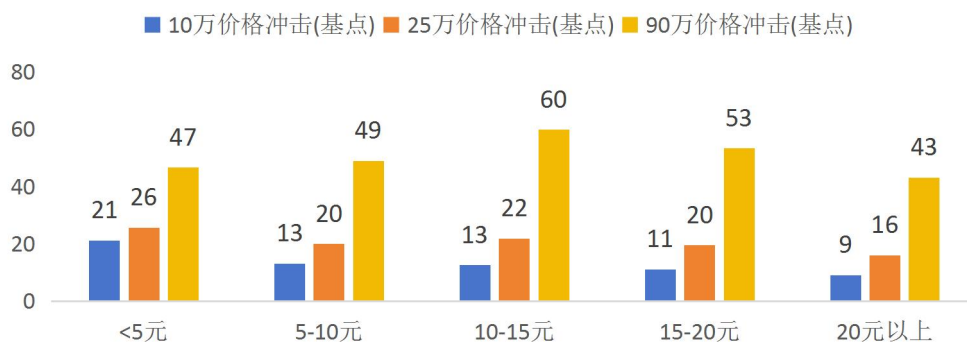


图 14: 按流通市值分组的价格冲击指数（单位：基点）



股票市值越大，流动性成本越低。2024 年，流通市值在 10 亿以下的股票 10 万、25 万、90 万的价格冲击指数分别为 21、38、108 个基点，是流通市值 100 亿以上股票的 3 到 6 倍。

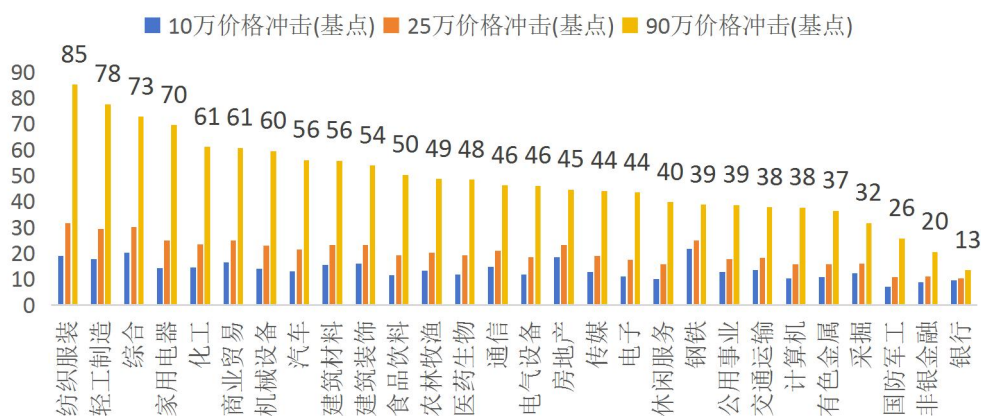
图 15: 按股价分组的价格冲击指数（单位：基点）



不同价格股票的流动性成本都有所上升。以买卖 90 万元股票的价格冲击指数为例，15 元以下股票的价格冲击指数上升幅度超过 10 个基点，15 元以上股票的价格冲击指数上升幅度超过 5 个基点。

银行和非银金融等行业的流动性成本相对较低，纺织服装、轻工制造等行业的流动性成本相对较高。

图 16: 按行业分类的价格冲击指数（单位：基点）



（三）买卖价差进一步下降

买卖价差是最优买价与最优卖价之间的差，衡量订单潜在执行成本。绝对买卖价差可由最优卖价减去最优买价得出，相对买卖价差可由绝对买卖价差除以买卖中间价得出。

订单潜在执行成本稳中有降。2024 年沪市主板股票的整体绝对买卖价差为 1.45 分，相对买卖价差为 17 个基点。逐月来看，绝对买卖价差全年基本保持平稳，相对买卖价差在四季度逐渐回落至 14 个基点。

图 17：历年绝对买卖价差（单位：分）

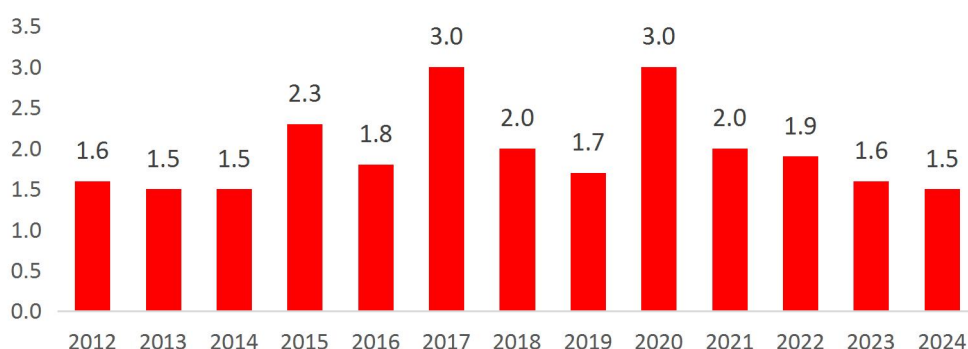


图 18：历年相对买卖价差（单位：基点）

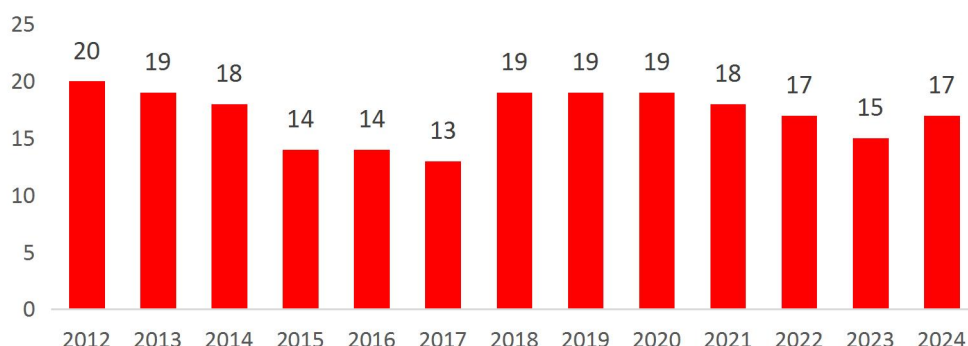


图 19：逐月绝对买卖价差（单位：分）

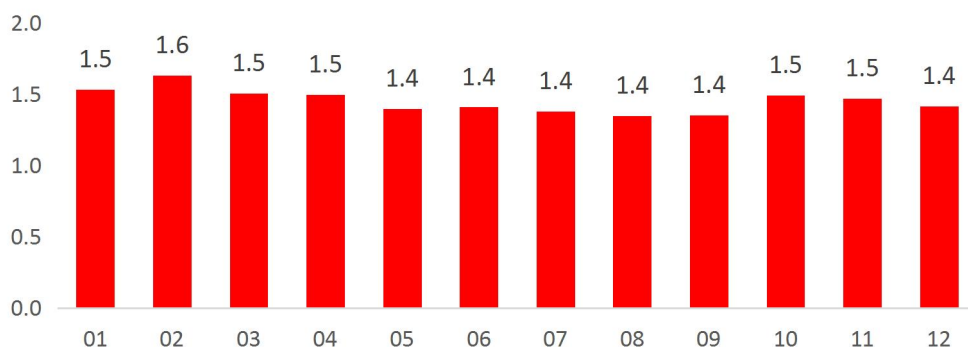
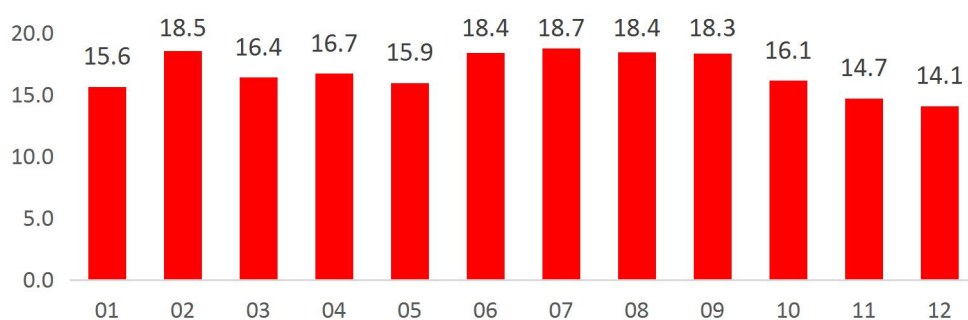


图 20：逐月相对买卖价差（单位：基点）



上证 50 指数成份股的相对买卖价差依然最小。三大指数成份股的相对买卖价差同比基本持平。

图 21：按板块分组的相对买卖价差（单位：基点）



小盘股的订单潜在执行成本有所上升。流通市值低于 50 亿元的多个分组股票的相对买卖价差同比有小幅提升，流通市值 100 亿元以上的股票的相对买卖价差同比小幅下降。

图 22：按流通市值分组的相对买卖价差（单位：基点）

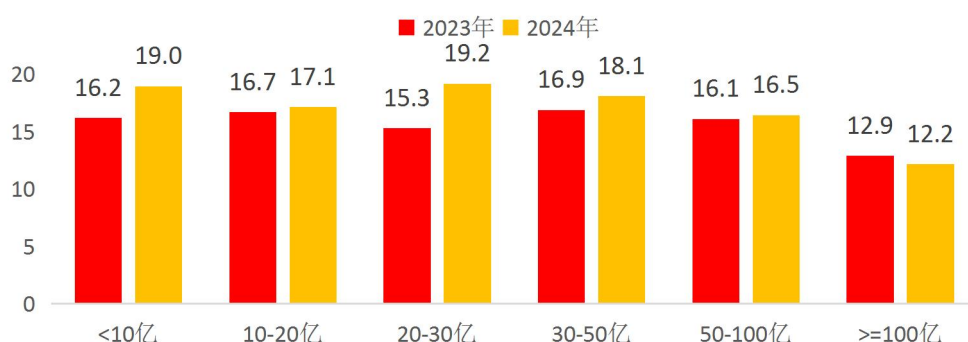
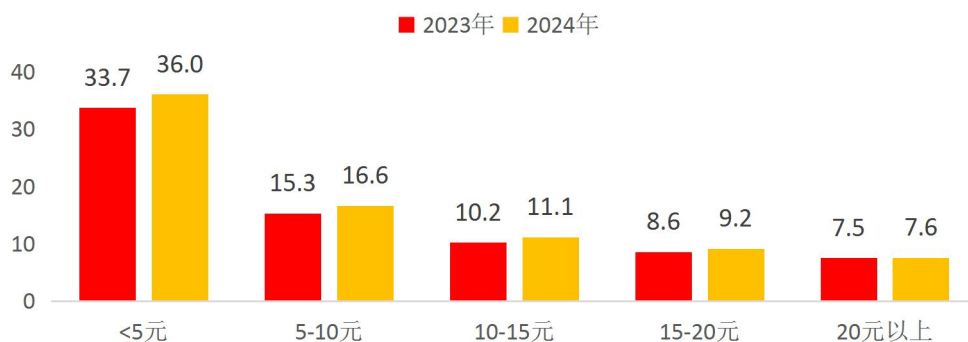
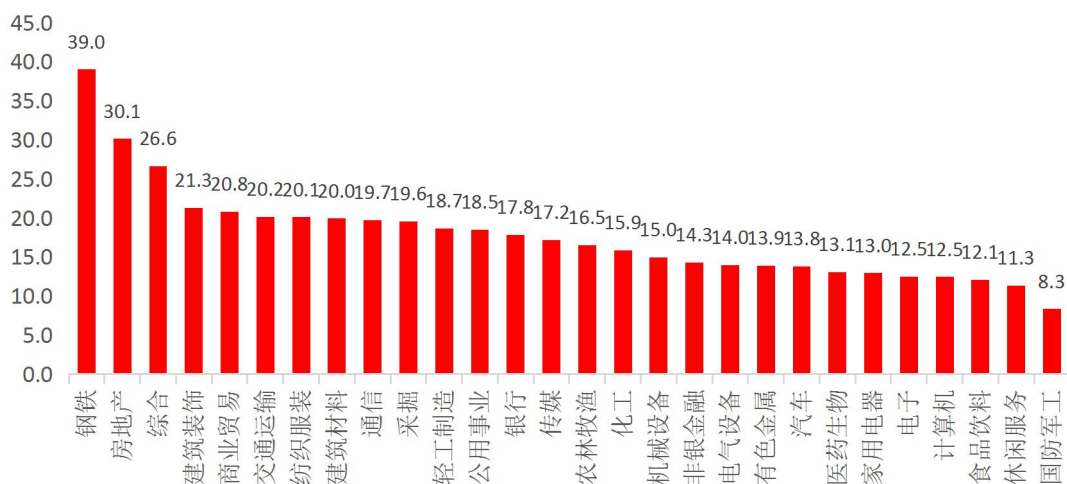


图 23：按股价分组的相对买卖价差（单位：基点）



股票价格越高，订单潜在执行成本越低。股价在 20 元以上股票的相对买卖价差最小，为 7.6 个基点。股价在 5 元以下股票的相对买卖价差较高，为 36 个基点。

图 24：按行业分类的相对买卖价差（单位：基点）



钢铁和房地产等行业的订单潜在执行成本较大，国防军工和食品饮料等行业的订单潜在执行成本较小。

（四）有效价差进一步下降

有效价差是指订单实际成交均价和订单到达时买卖中间价之间的差额。有效价差衡量了订单实际的执行成本而非潜在执行成本，有效价差越高，订单实际执行成本越高。

订单实际执行成本继续下降。2024 年，沪市主板股票的

绝对有效价差降至 1.5 分，相对有效价差降至 14 个基点。逐月来看，2 月的订单实际执行成本相对较高，相对有效价差为 15.3 个基点。

图 25：历年绝对有效价差（单位：分）

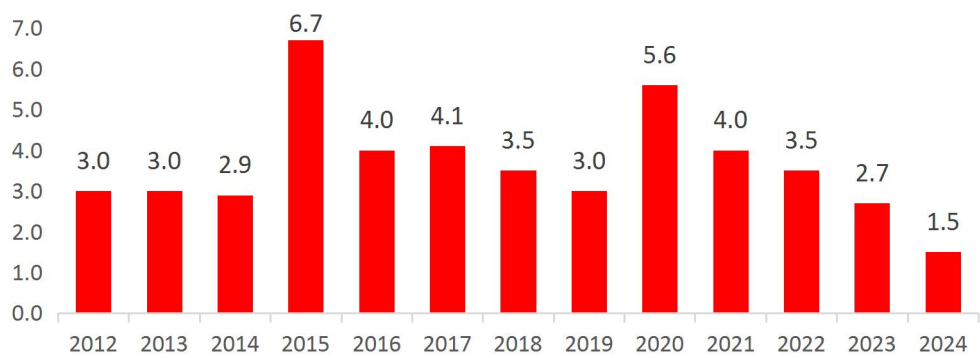


图 26：历年相对有效价差（单位：基点）

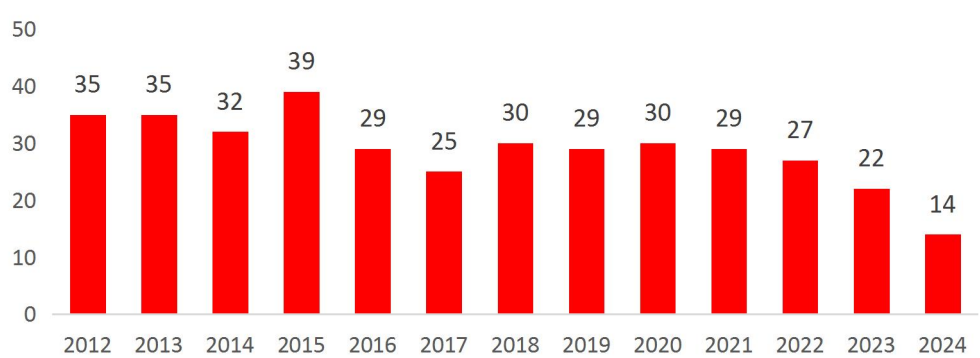


图 27：逐月绝对有效价差（单位：分）

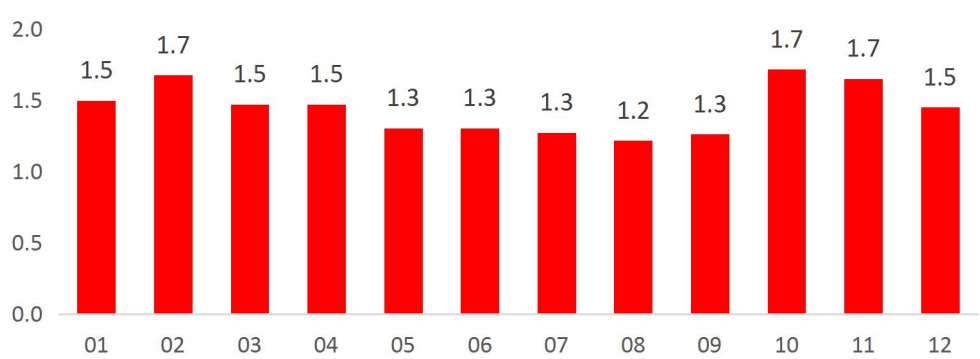
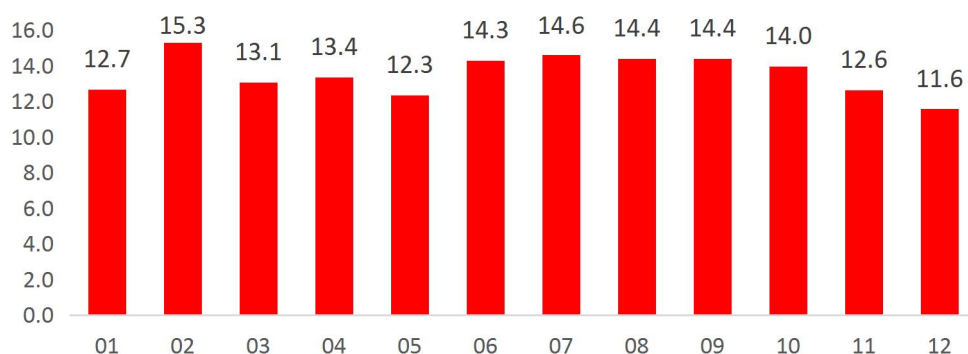
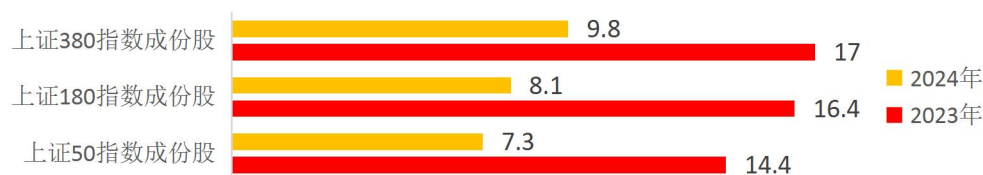


图 28：逐月相对有效价差（单位：基点）



不同指数成份股的订单实际执行成本大幅下降。其中，上证 50 指数成份股的相对有效价差依然最小，同比从 14.4 个基点下降至 7.3 个基点。

图 29：按板块分组的相对有效价差（单位：基点）



不同市值股票的订单实际执行成本同比大幅下降。其中，流通市值 50 亿元以下的多个分组股票的相对有效价差都在 15 个基点上下，同比分别下降了 6 到 10 个基点。流通市值 100 亿元以上股票的相对有效价差最小，同比从 18.9 个基点降至 9.5 个基点。

图 30：按流通市值分组的相对有效价差（单位：基点）

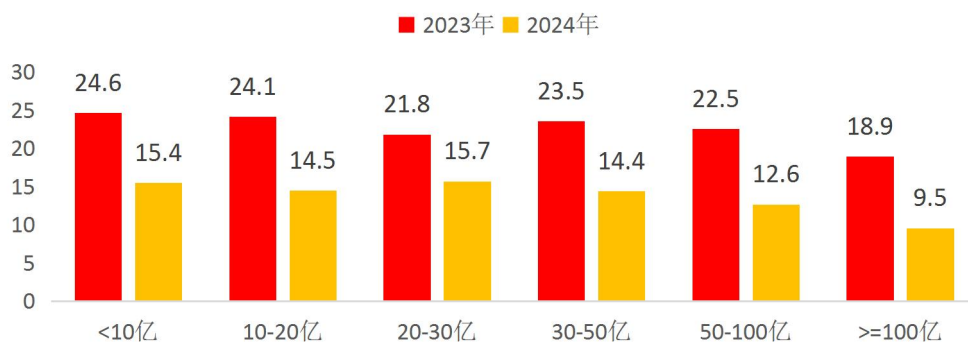
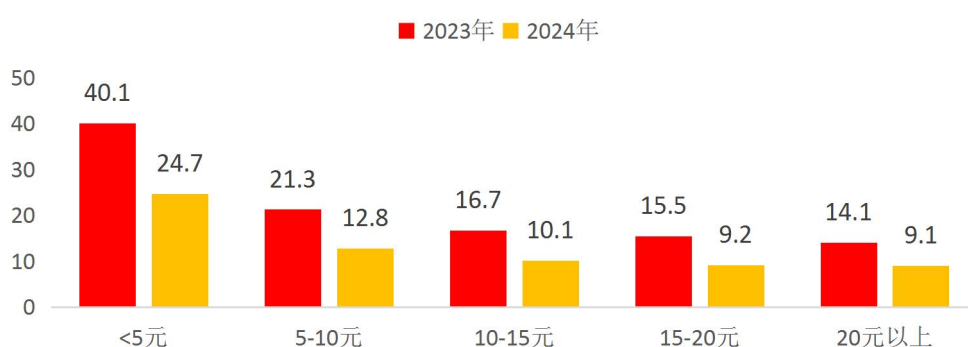
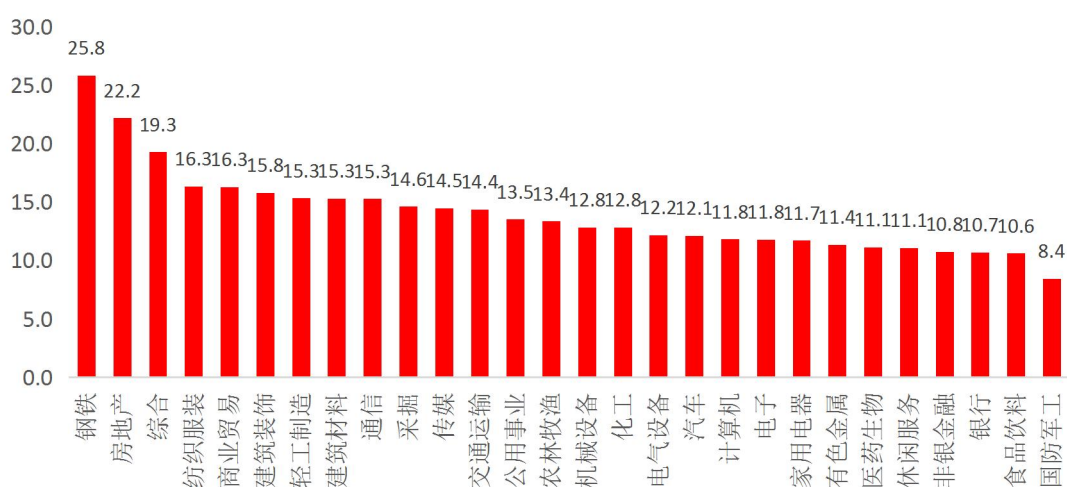


图 31: 按股价分组的相对有效价差 (单位: 基点)



股票价格越高，订单实际执行成本越小。2024 年，价格在 5 元以下股票的相对有效价差降至 24.7 个基点，20 元以上股票的相对有效价差降至 9.1 个基点。

图 32: 按行业分类的相对有效价差 (单位: 基点)



钢铁和房地产等行业的订单实际执行成本较高，国防军

工和食品饮料等行业的订单实际执行成本较低。

（五）订单（市场）深度有所回落

订单深度是衡量市场深度的指标，本报告分别选择了最佳五个买卖报价上所有买卖订单合计金额和最佳十个买卖报价上所有买卖订单合计金额作为订单深度的代理指标。

订单深度有所回落。2024 年，沪市主板股票的 5 档订单深度同比从 869 万元下降至 636 万元，10 档订单深度从 1361 万元下降至 893 万元。逐月来看，四季度订单深度达到年内峰值。

图 33：历年市场订单深度（单位：万元）

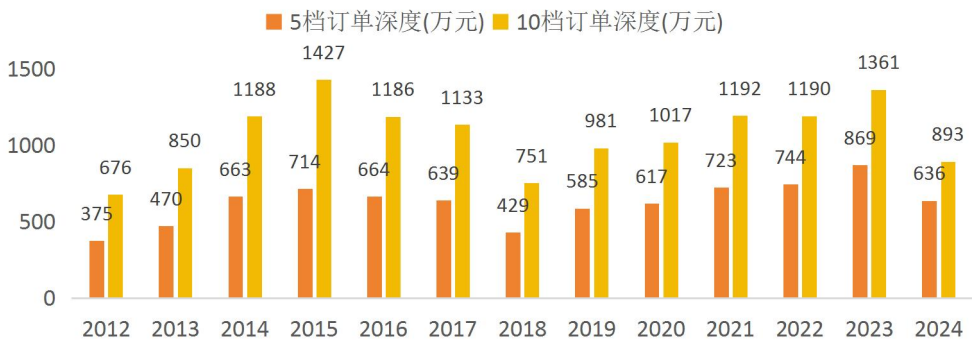


图 34：逐月订单深度（单位：万元）

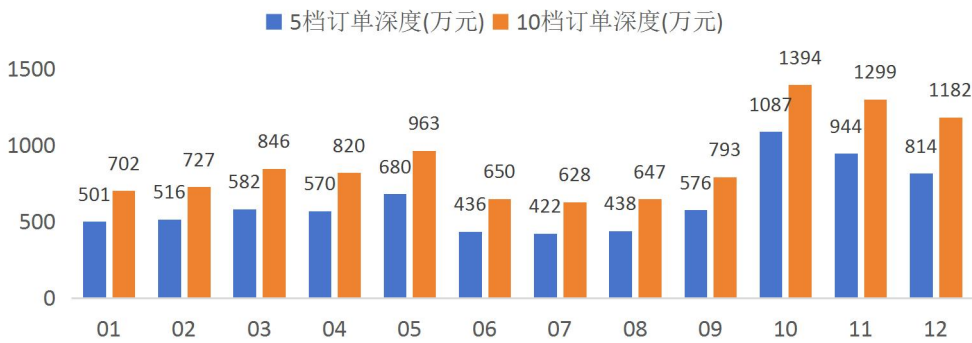
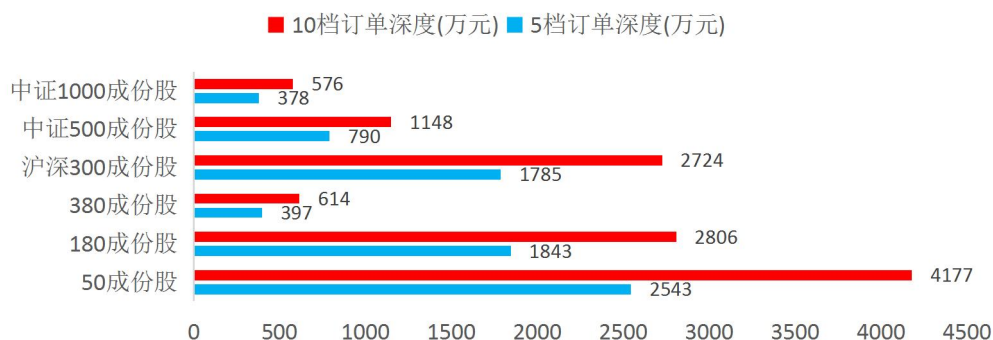


图 35：按板块分组的订单深度（单位：万元）



上证 50 指数成份股的订单深度大幅下降。三大指数成份股的订单深度都有不同程度下降。其中，上证 50 指数成份股的订单深度大幅下降，5 档和 10 档订单深度同比分别从 4945 万、7589 万降至 2543 万、4177 万。

中小盘股订单深度上升，大盘股订单深度下降。流通市值 100 亿以上股票的 5 档订单深度和 10 档订单深度同比分别从 1733 万元、2653 万元下降至 1473 万元、2190 万元。流通市值 50 亿以下股票的订单深度有不同程度上升。

图 36: 按流通市值分组的订单深度（单位：万元）

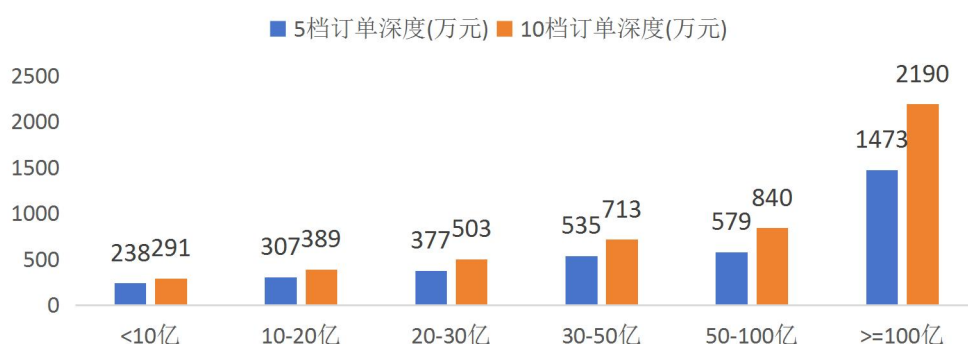
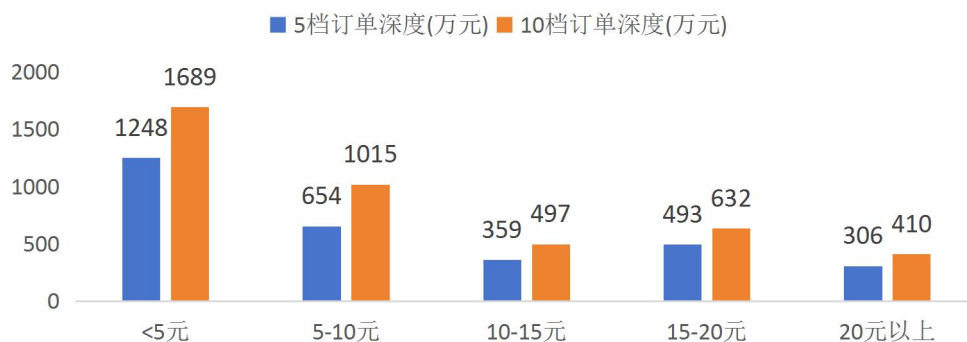
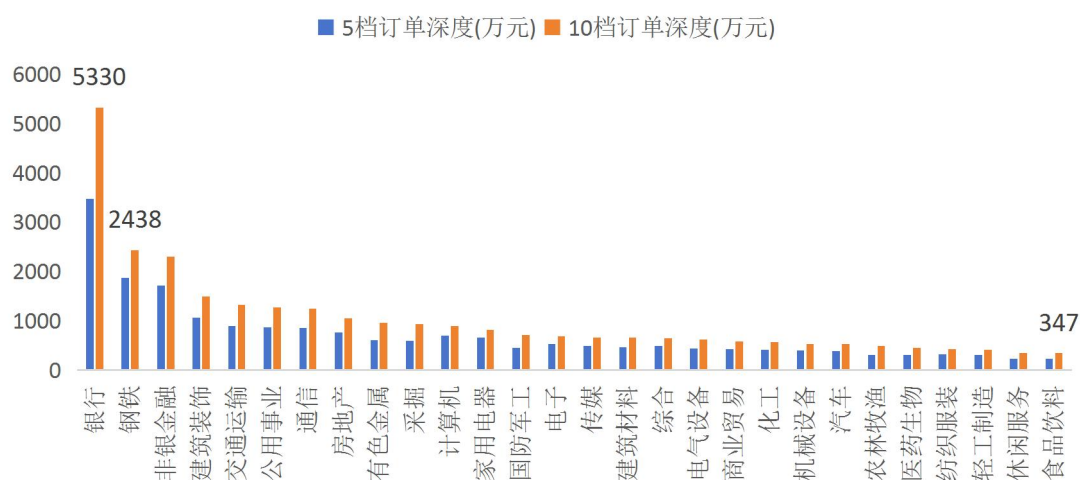


图 37: 按股价分组的订单深度（单位：万元）



低价股订单深度下降，其他股票订单深度上升。5元以下的股票的订单深度显著大于其他分组，但同比大幅下降。10元以上的股票的订单深度与去年相比有不同程度上升。

图 38：按行业分类的订单深度（单位：万元）

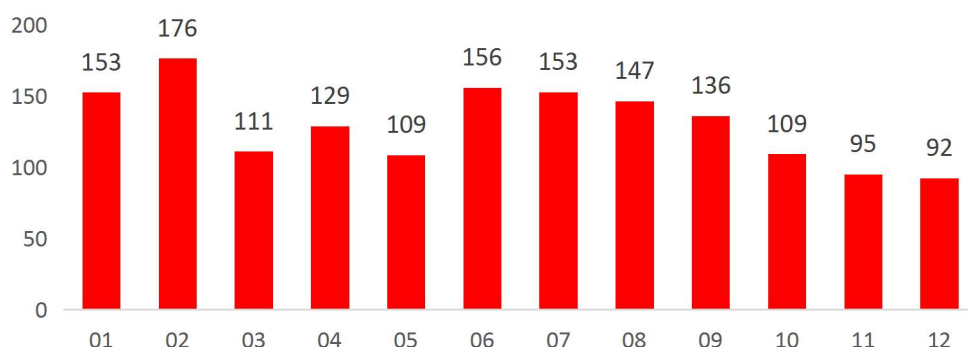


银行和钢铁等行业的股票订单深度较深，食品饮料和休闲服务等行业的股票订单深度较浅。

（六）大额交易成本小幅上升

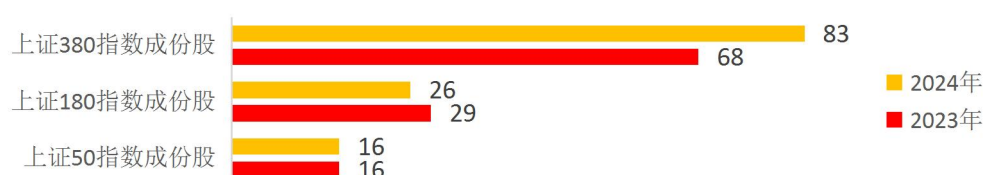
本报告以买卖 300 万元股票的价格冲击指数衡量大额交易成本。2024 年沪市大额交易的流动性成本为 133 个基点，同比小幅上升。从各月数据看，大额交易的流动性成本在 2 月达到年内峰值，下半年逐月下降，12 月降至 92 个基点。

图 39：逐月大额交易成本（单位：基点）



上证 50 指数成份股大额交易的流动性成本维持在 16 个基点。上证 180 指数成份股的大额交易成本同比下降了 3 个基点。上证 380 指数成份股的大额交易成本同比从 68 个基点上升至 83 个基点。

图 40：按板块分组的大额交易成本（单位：基点）



股票流通市值越大，大额交易的流动性成本越低。流通市值在 20 亿元以下股票的大额交易的流动性成本相对较高，且同比显著上升。流通市值在 50 亿元以上股票的大额交易的流动性成本相对较低，且同比进一步下降。

图 41：按流通市值分组的大额交易成本（单位：基点）

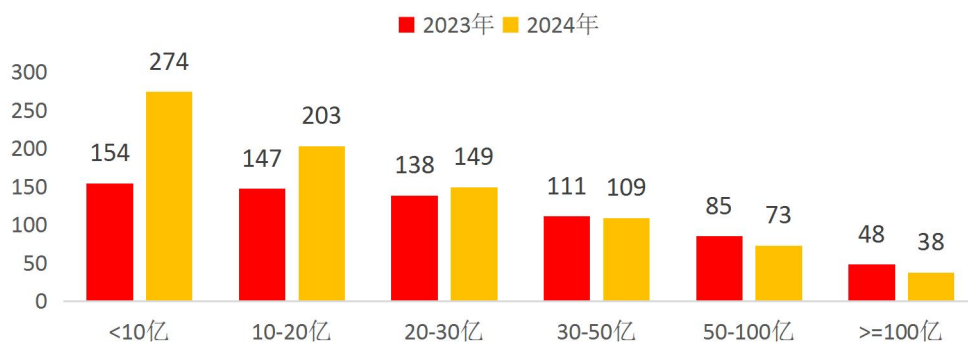


图 42: 按股价分组的大额交易成本（单位：基点）

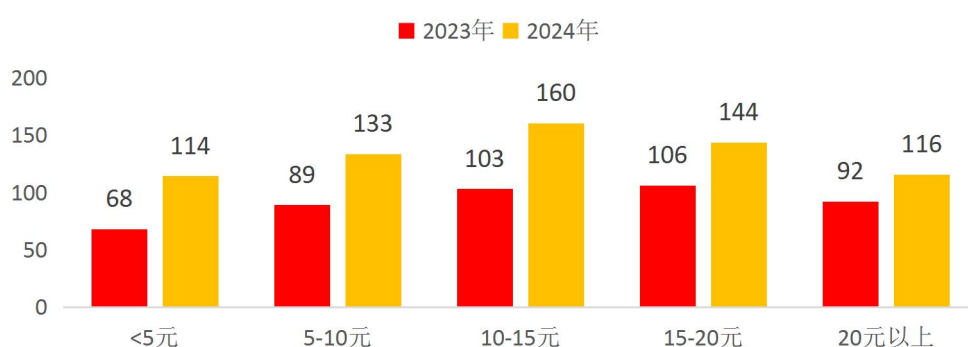


图 43: 按行业分类的大额交易成本（单位：基点）

不同价格股票大额交易的流动性成本都有大幅上升。10至15元股票的大额交易的流动性成本最高，同比从103个基点上升至160个基点。5元以下股票的大额交易流动性成本相对较低，同比从68个基点上升至114个基点。

银行和非银金融的大额交易的流动性成本依然最低，且

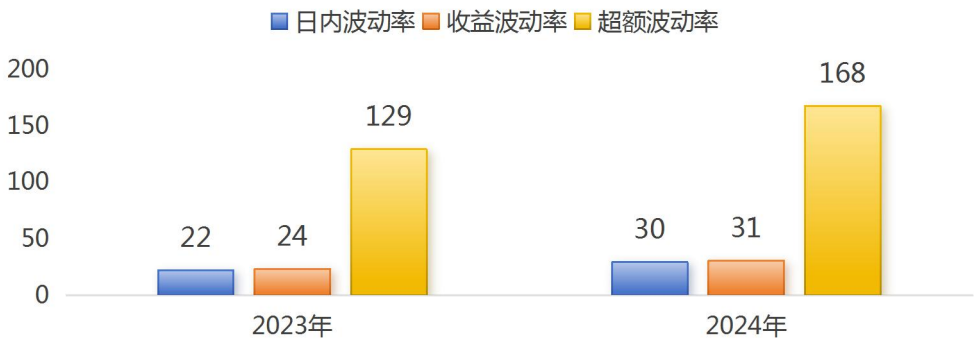
同比进一步下降。纺织服装、轻工制造等行业股票的流动性成本相对较高。

三、市场的波动性

市场的波动性指标包括日内波动率、收益波动率和超额波动率等。其中，日内波动率是日内每 5 分钟的相对波动率；收益波动率是日内 5 分钟收益率的标准差；超额波动率等于日间波动率和当日波动率的差。

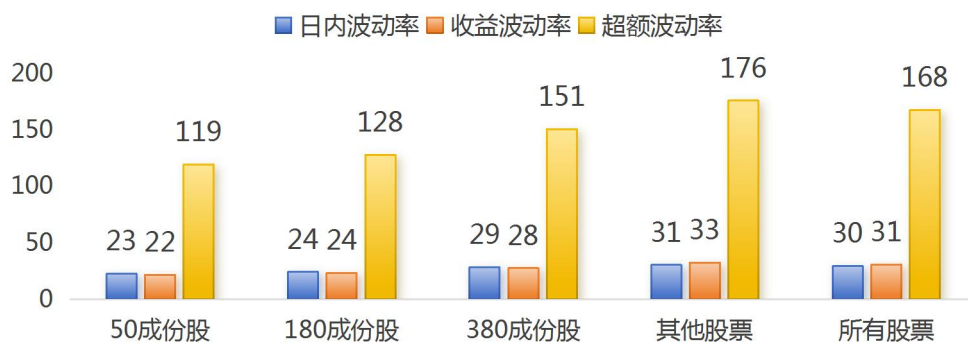
波动率同比小幅上升。2024 年度沪市主板波动性整体高于 2023 年，日内波动率同比上升 8 个基点，收益波动率上升 7 个基点，超额波动率上升 39 个基点。

图 44：相关年份波动率（单位：基点）



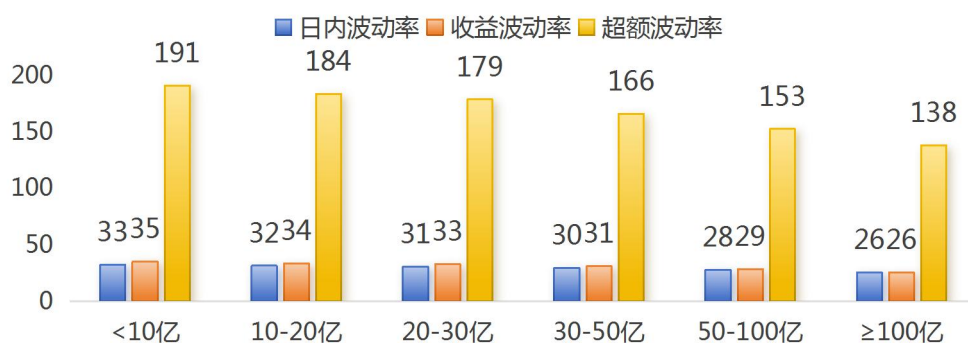
上证 180 指数成分股的波动率较低。各板块的波动率同比都有所上升。上证 180 指数成分股的波动率相对较低，日内波动率、收益波动率与超额波动率分别为 24、24 与 128 个基点。其他股票的波动率表现较高，日内波动率、收益波动率与超额波动率分别为 31、33 与 176 个基点。

图 45：按板块分组的波动率（单位：基点）



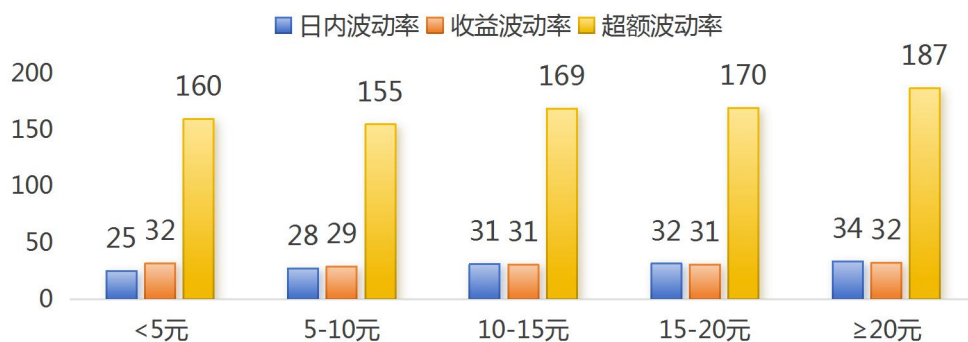
股票流通市值越大，波动率越低。以超额波动率为例，流通市值 100 亿元以上股票的超额波动率为 138 个基点，流通市值 10 亿元以下股票的超额波动率为 191 个基点。

图 46：按流通市值分组的波动率（单位：基点）



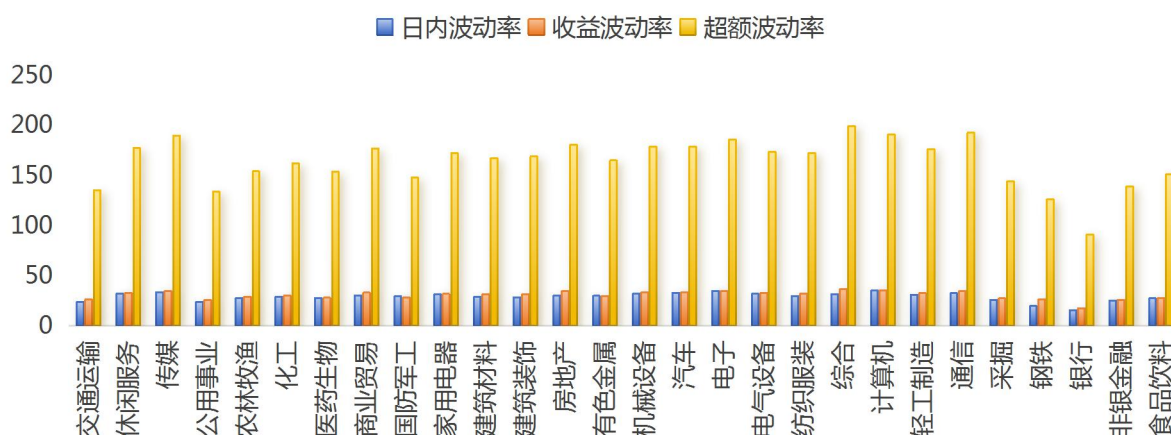
股票价格越高，波动率越大。以超额波动率为例，股价 20 元以上股票的超额波动率为 187 个基点，股价 5 元以下股票的超额波动率为 160 个基点。

图 47：按股价分组的波动率（单位：基点）



不同行业的波动率差异较大。其中，综合行业整体波动性最高，三项波动率分别为 32、37 和 199 个基点。银行业波动性相对较低，三项波动率分别为 16、18 和 91 个基点。

图 48：按行业分组的波动率（单位：基点）

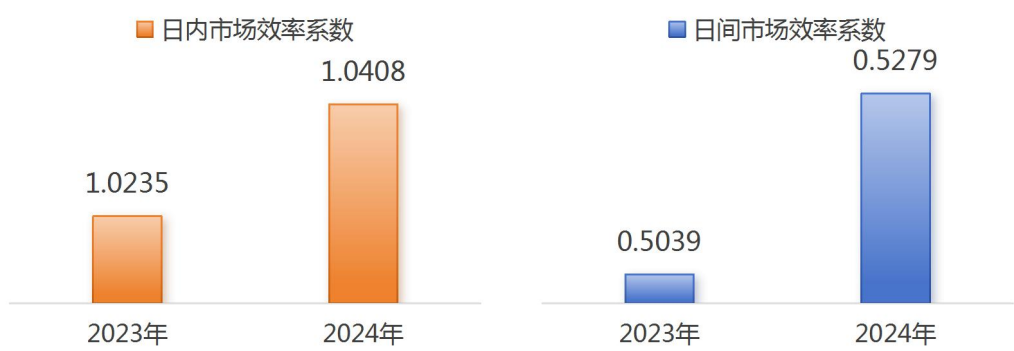


四、市场定价效率

定价效率也称为信息效率，指证券价格反映信息的能力，反映了价格揭示所有相关信息的速度和准确性。定价效率可通过市场效率系数、定价误差系数等进行衡量。市场效率系数（MEC）为股票长期收益率方差与短期收益方差之比。市场效率系数越接近 1，说明定价效率越高。本报告计算了日内和日间两个市场效率系数指标：日内长期收益率按 10 分

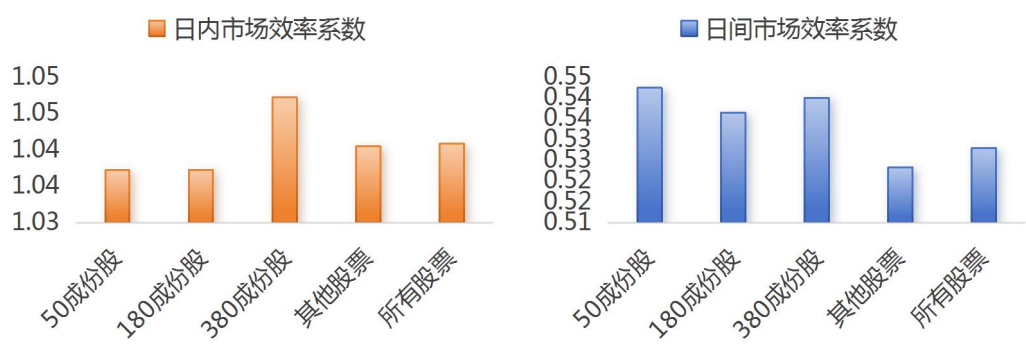
钟计算，短期收益率按 5 分钟计算，日间分别按 2 天和 1 天计算，主要衡量了沪市主板市场日内和日间的弹性和韧性。

图 49：相关年份定价效率



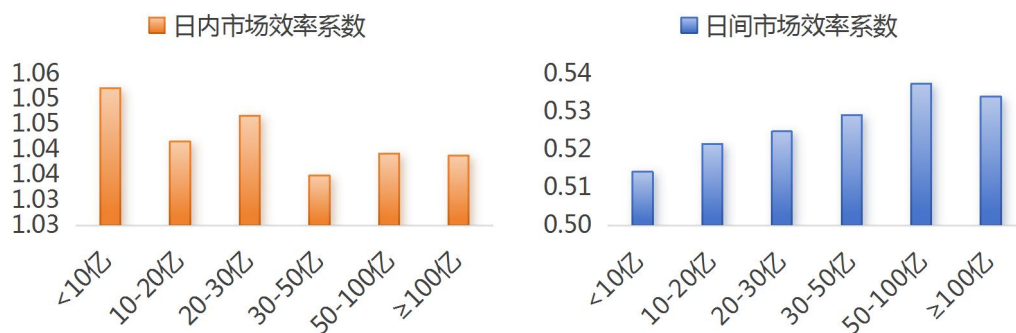
日间定价效率同比有所提升，日内定价效率略有降低。分版块来看，上证 50 和上证 180 指数成分股的定价效率相对较高，非重要指数成分股的定价效率相对较差。

图 50：按板块分组的定价效率



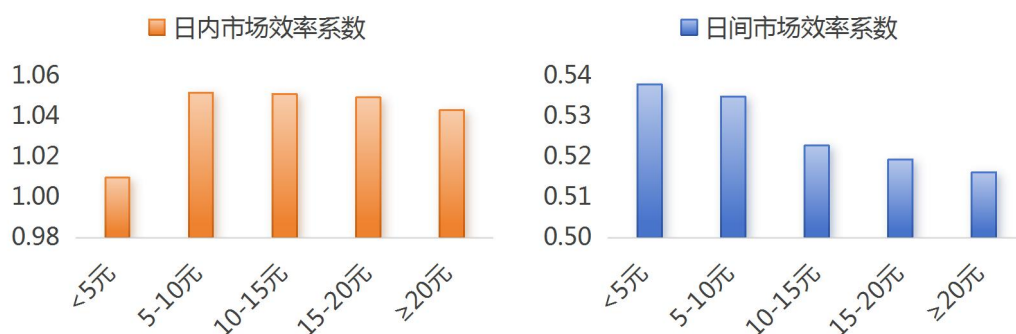
股票流通市值越大，定价效率相对越高。根据日内市场效率系数，流通市值 30 至 50 亿元的股票定价效率相对较高，其次是流通市值 50 亿元以上的股票。根据日间市场效率系数，流通市值 50 亿元以上的股票定价效率相对较高。

图 51：按流通市值分组的定价效率



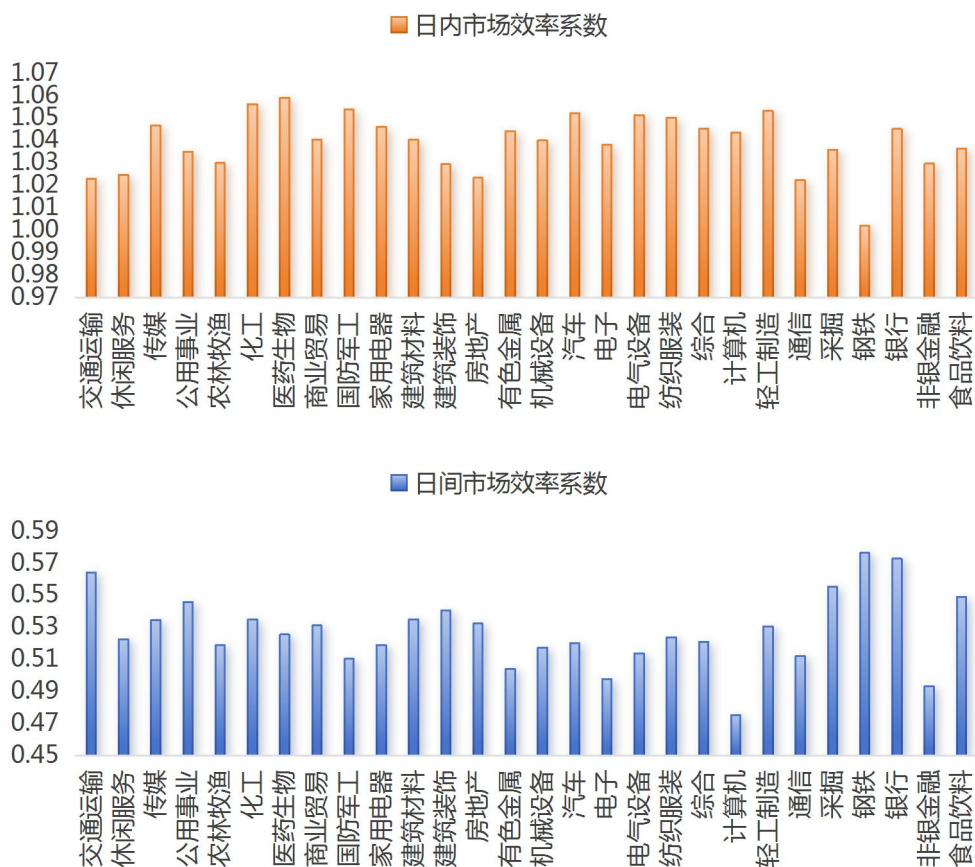
低价股的定价效率相对越高。根据日内市场效率系数，股价 5 元以下的股票定价效率显著较高。根据日间市场效率系数，股价 10 元以下的股票定价效率相对较高。

图 52：按股价分组的定价效率



钢铁和交运等行业的定价效率相对较高。根据日内市场效率系数，钢铁、交运和房地产等行业的股票定价效率显著较高，医药生物、化工和轻工制造等行业的股票定价效率相对较差。根据日间市场效率系数，银行、钢铁和交运等行业的股票定价效率相对较高，计算机和非银金融等行业的股票定价效率相对较差。

图 53：按行业分组的定价效率



五、订单执行质量

订单申报金额同比有所下降。2024 年，96%的订单申报金额不超过 10 万元。其中，67%的订单申报金额不超过 1 万元，同比基本持平。29%的订单在 1 至 10 万元之间，3.3%的订单在 10 至 50 万元之间，0.3%的订单在 50 万到 100 万元之间，0.15%的订单超过 100 万元。

表 1：按申报金额日均订单申报情况

申报金额（万元）	每日平均申报笔数（万笔）		占比（%）
$X \leq 1$	上证 50	266.60	5.11
	上证 180	753.94	14.45
	上证 380	770.27	14.76
	全部	3501.82	67.10
$1 < X \leq 10$	上证 50	211.93	4.06

	上证 180	492.66	9.44
	上证 380	321.77	6.17
	全部	1522.62	29.18
10<X≤50	上证 50	34.12	0.65
	上证 180	68.36	1.31
	上证 380	31.71	0.61
	全部	171.82	3.29
50<X≤100	上证 50	3.31	0.06
	上证 180	6.58	0.13
	上证 380	2.55	0.05
	全部	14.9	0.29
X≥100	上证 50	1.96	0.04
	上证 180	3.78	0.07
	上证 380	1.10	0.02
	全部	7.60	0.15

上证 180 指数成份股的订单申报占比显著提高。2024 年，上证 50、上证 180 与上证 380 指数成份股的申报笔数占比分别为 9.9%、25.4%与 21.6%，同比有不同程度提高。其中，上证 180 指数成份股的订单申报占比同比提升 10%。

大额订单更倾向于交易重要指数成份股。对于不超过 1 万元的订单，上证 380 指数成份股的申报占比是上证 50 成份股的近三倍。随着申报金额的增加，订单偏好朝大盘股方向移动。对于申报金额大于一百万元的订单，上证 50 指数成份股申报笔数占比显著超过上证 380 指数成份股。

表 2：按板块的日均订单申报、成交和撤单情况

板块	平均有效申报笔数（万笔）	平均撤单数量（万笔）	平均成交笔数（万笔）	撤单比例（%）
上证 50	484.31	117.17	367.14	24.19
上证 180	1247.85	305.26	942.6	24.46
上证 380	1086.13	277.04	809.09	25.51
全部	4972.27	1309.38	3662.89	26.33

交易活跃度显著提高。2024 年沪市主板日均有效报单 4972 万笔，同比增长 16%。日均成交 3663 万笔（单向），同比增长 31%。日均撤单 1309 万笔，占有效报单的 26%，同比提高了 1.2 个百分点。

表 3：各时间段申报笔数、成交笔数、成交金额占比情况（单位：%）

	申报笔数占比	成交笔数占比	成交金额占比
09:15-09:30	2.3	0.6	1.0
09:30-09:45	17.5	16.7	19.0
09:45-10:00	9.7	9.8	10.4
10:00-10:15	8.1	8.3	8.2
10:15-10:30	6.1	6.2	6.2
10:30-10:45	5.4	5.5	5.4
10:45-11:00	4.5	4.6	4.5
11:00-11:15	4.3	4.4	4.1
11:15-11:30	3.8	4.0	3.8
13:00-13:15	5.6	5.6	5.3
13:15-13:30	4.4	4.5	4.2
13:30-13:45	4.4	4.5	4.1
13:45-14:00	4.0	4.2	4.0
14:00-14:15	4.5	4.8	4.2
14:15-14:30	4.3	4.6	4.3
14:30-14:45	5.4	5.9	5.2
14:45-15:00	5.6	6.0	5.9

每日开盘时订单申报最为活跃。我们以 15 分钟为间隔将每日交易时间分成 17 个时段³，统计各时段的订单申报情况。其中，09:30-09:45 的申报笔数、成交笔数和成交金额占

³ 含集合竞价

比最高，分别为 17.5%、16.7%和 19.0%。其次是 09:45-10:00，三者占比分别为 9.7%、9.8%和 10.4%。下午市场交易较为平稳，每十五分钟申报笔数、成交笔数和成交金额的占比基本都在 4%到 5%之间波动。13:00-13:15 和收盘前半个小时交易活跃度有所上升。

图 53：按板块的申报笔数占比分布（单位：%）

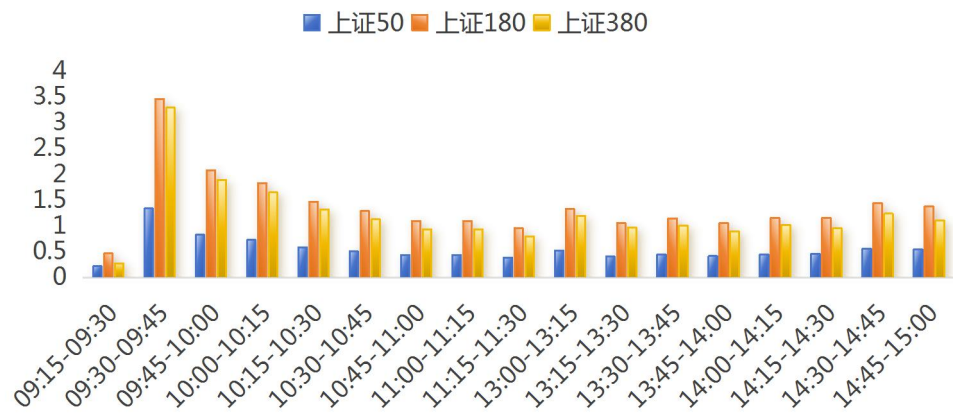


图 54：按板块的成交笔数占比分布（单位：%）

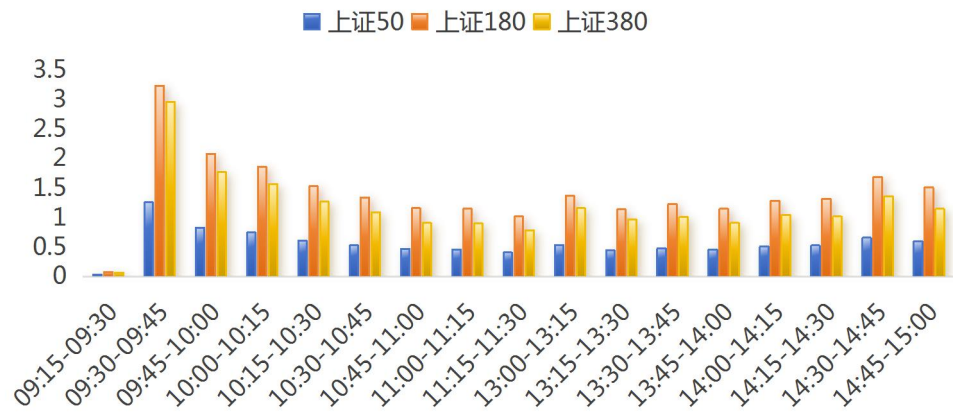
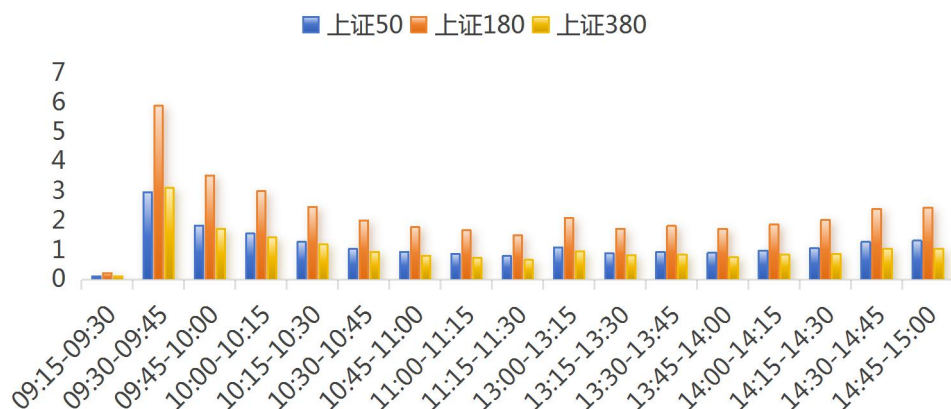


图 55：按板块的成交金额占比分布（单位：%）



限价订单占比超过 99%。从申报笔数来看，2024 年限价订单占比 99.5%；从申报股数来看，2024 年限价订单占比 99.2%。市价订单以市价委托-剩余撤消的订单为主。

分板块来看，上证 180 指数成分股的交易活跃度最高，约占主板订单总量的四分之一。上证 380 指数成份股的订单数量按笔数统计占比 21.5%，按股数统计占比 14.3%，表明其平均订单规模较小。

表 4：订单类型在主要板块中应用的分布（单位：%）

板块	按笔数统计			按股数统计		
	限价订单	市价委托- 剩余撤消	市价委托-剩 余转限价	限价订单	市价委托- 剩余撤消	市价委托-剩 余转限价
上证 50	9.88	0.03	0.00	10.89	0.06	0.00
上证 180	25.28	0.08	0.00	26.33	0.15	0.00
上证 380	21.50	0.08	0.00	14.33	0.11	0.00
沪市主板	99.54	0.46	0.01	99.18	0.81	0.01

6 成订单实现成交。以股数计算，2024 年有 61%的订单得以成交，同比小幅上升 1.7 个百分点。同时，2024 年市价订单提交比例显著增长，委托成交比 84%，同比下滑 11 个百分点。

表 5：历年订单成交分类统计（单位：%）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
订单执行比例 （股数）	65.32	63.18	62.84	63.08	61.39	61.8	60.98	60.29	59.16	60.85
撤单比 （笔数）	26.89	24.38	23.08	23.41	23.35	25.55	23.25	24.90	24.77	24.97
市价订单提交 比例（笔数）	0.45	0.36	0.27	0.19	0.15	0.14	0.14	0.20	0.29	0.46
市价订单提交 比例（股数）	0.5	0.33	0.21	0.17	0.15	0.15	0.15	0.12	0.39	0.81
市价订单委托 成交比（股数）	93.03	95.73	97.11	96.6	96.25	94.79	91.94	95.78	95.16	84.14

表 6：按板块的订单成交统计情况（单位：%）

	上证 50	上证 180	上证 380
订单执行比例（股数）	63.99	62.34	63.83
撤单比例（笔数）	22.56	22.96	24.47
市价订单提交比例（笔数）	0.29	0.30	0.39
市价订单提交比例（股数）	0.52	0.55	0.78
市价订单成交比（股数）	87.98	87.18	82.50

2024 年上证 50、上证 180 和上证 380 指数成分股的订单执行比例分别为 64%、62%和 64%。上证 380 指数成分股的市场订单占比及整体撤单比例相对较高。

表 7：历年日均订单执行时间分布（单位：%）

撮合成交时间	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<1 秒	52.73	51.5	51.72	51.56	51.55	52.55	53.68	53.71	53.73	53.95
1-10 秒	16.7	13.09	13.22	13.56	14.3	16.59	17.69	16.73	14.90	15.28
10 秒-1 分钟	12.58	14.04	13.3	13.39	12.87	12.19	11.76	12.29	12.29	12.68
1 分钟 - 5 分钟	8.69	10.42	10.4	10.63	10.72	9.51	8.77	9.09	9.87	9.79
5 分钟 - 10 分钟	3.05	3.49	3.58	3.51	3.43	2.97	2.69	2.73	3.09	2.9
10 分钟 - 30 分钟	3.09	3.74	3.92	3.73	3.62	3.13	2.83	2.83	3.23	2.86
30 分钟 - 1 小时	1.1	1.34	1.4	1.3	1.28	1.12	0.97	0.95	1.09	0.94
1 小时 - 2 小时	0.85	1.01	0.99	0.96	0.93	0.82	0.7	0.73	0.79	0.7

2 小时以上	1.21	1.37	1.48	1.34	1.29	1.11	0.91	0.94	1.02	0.88
--------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

订单成交耗时进一步改善。2024 年，54%的订单即时成交⁴，同比提升 0.2 个百分点。七成订单在提交后 10 秒内能够成交，同比提升 0.6 个百分点；成交耗时超过 1 个小时的订单占比为 1.6%，同比下降 0.2 个百分点。

六、结论

2024 年沪市主板市场质量处于近年来的最好水平。整体来看，沪市主板流动性为历史最佳，交易成本进一步降低。沪市波动性同比小幅上升。市场定价效率有一定改善。订单执行质量进一步提高。

从流动性情况来看，2024 年沪市主板流动性为历史最佳。一是全年流动性指数达 804 万元，创历史新高。不同市值股票的流动性都有显著提升，特别是上证 180 指数成分股。二是全年价格冲击指数有所上升。逐月来看，2 月流动性成本较高，下半年持续走低。三是价差进一步改善，订单执行成本有所下降。分行业看，钢铁和房地产等行业的订单执行成本相对较高，国防军工和食品饮料等行业的订单执行成本相对较低。四是订单深度有所回落。其中，大盘股订单深度下降，中小盘股订单深度提升。

从波动性来看，2024 年沪市波动性同比小幅上升。2024 年沪市主板日内波动率、收益波动率和超额波动率分别为 30、

⁴ 撮合成交时间小于 1 秒

31 和 168 个基点，同比有不同程度提高。按股票类别分，大盘蓝筹股的波动性显著低于小盘股。以收益波动率为例，所有板块中 50 成份股的收益波动率最低。其他波动率指标也表明大盘蓝筹股的波动性更低。

从市场定价效率来看，大盘蓝筹股的定价效率相对更好。按板块分，上证 50 和上证 180 指数成份股的定价效率相对较高。流通市值越大的个股定价效率相对较高。按行业分，钢铁和交运等行业的定价效率相对较高。

从订单执行质量来看，2024 年沪市主板交易活跃度显著提高，订单执行质量进一步改善。沪市主板日均有效报单和成交数量同比分别增长 16% 和 31%。其中，上证 180 指数成份股的订单申报占比显著提高。订单执行比例小幅提升，订单成交耗时进一步改善。

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与上海证券交易所无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“上海证券交易所研究所”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

单位：上海证券交易所研究所

联系人：邹老师 邮箱：hongzou@sse.com.cn

电话：4008888400 网址：www.sse.com.cn

地址：上海市浦东新区杨高南路 388 号 邮编：200120
