

高频交易是市场机体的癌细胞

成文日期：2017/11/21

徽商期货研究所
农产品部

赵杰 农产品分析师
从业资格证号：F3039018
E-mail：1715551636@qq.com

研究报告仅代表分析师个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明

高频交易是指一种伴有高周转率以及高订单率的算法交易。这种由强大的计算机系统和复杂的运算所主导的交易，能在毫秒之内自动完成大量买卖以及取消指令，通过在极短的市场变化中寻求获利机会。

一、高频交易发展历史

1998年，SEC给予电子交易所授权，为执行速度是人工速度1000倍以上的计算机化高频交易服务铺平了道路。

进入2000年后，交易延迟在金融行业变得极为重要，买方开始使用直联交易所（DMA, Direct Market Access）的电子工作台（Electronic Desks）下单，卖方开始在交易中引入初期的算法交易向买方提供算法交易报价。交易所开始提供机房托管/共同位置（Co-location）和接近主机（Proximity）服务。美国股票市场出现智能订单路由系统。

2005年，SEC推出《全美市场系统规则》，使美国股票市场加速向电子化交易转型，也催生了高频交易的爆炸性增长。

大约在2006年，市场开始出现“高频交易”的概念。

2010年5月6日，美国出现“闪电崩盘”（Flash Crash），道指日内大跌1000点，近1万亿美元市值蒸发，之后又大幅回升。SEC和CFTC将此归咎于高频交易公司。各方开始加强针对高频交易的监管。

2010年，高频交易达到顶峰，速度已经下降到毫秒和微妙级别，占整个美国股市的交易量近60%。自1990年起，交易所开始不断推进交易系统的电子化改革，传统的场内喊价交易占比不断降低，中央委托单账簿（Central Order Books）、机器报价开始逐渐应用于交易所平台。信息技术的进步，保障了流动性提供商可以提供更高质量的报价，促进了交易市场的不断发展。

2013年5月，德国作为全球首个国家颁布实施高频交易法，9月意大利成为首个对高频交易征税的国家，规定若买入某个股票然后持有不足0.5秒

就抛出，将按照0.02%的税率征收额外税费。

二、高频交易的危害

为何要遏制？美国商品期货交易委员会（CFTC）主席马萨德（Timothy Massad）曾指出，程序化交易创造了一个更有效的市场，交易速度的提升减少了报单成本，有助于价格发现、提高市场流动性，但另一方面，也带来了风险和弊端。

一些业界人士认为，高频交易在非常短的时间内买卖以及取消下单来获取利润，增大了金融市场的波动性，将没有技术支持的普通投资者置于一种被动状态，而一旦高频交易公司的电脑发生故障，成千上万错误的买盘指令将充斥整个市场，造成价格水平的巨大波动，甚至可以使得某一个交易所的系统崩溃。

由于负责高频交易的计算机发生故障，而引起的大小事故频频发生。2012年8月1日，骑士资本在短短45分钟内亏损了4.4亿美元；2012年3月，美国第三大交易所BATS在IPO时发生“闪电崩盘”……而个股上的微小事故几乎每天都在发生。

美国著名金融作家、《大空头》作者迈克尔·刘易斯在《快闪小子》一书中，揭露了美国市场上高频交易的种种黑幕，指责高频交易公司利用高频交易背后的物理优势进行不公平交易。

大型资产管理公司也抱怨称，高频交易者极为迅速地改变买卖价格，以此为优势赚取高额交易利润，但这种做法使得传统资产管理公司的利润空间被压缩。

高频交易和癌细胞的类似之处：

1.癌细胞吸收大量营养，快速增殖且不会死亡，掏空机体，使得宿主能量耗尽而死。高频交易消耗巨量手续费，获取暴利，高频交易者数量快速增加，几乎没有回撤，市场最终会被高频交易毁掉。

2.癌细胞抢夺了正常细胞的营养，杀死了正常细胞。高频交易从让市场出现闪崩秒涨，大额滑点，让正常交易者付出巨额外成本，难以正常买卖交易，从正常的投机者、套利、套保者手中抢来的无数金钱，最终会导致承担了市场风险的正常交易者规模不断萎缩。

3.癌细胞对人体毫无贡献，完全是寄生虫。高频交易对市场而言也完全没有贡献，其所谓的贡献交易量是寄生在正常交易量基础上，没有正常的交易量作为基础，高频对高频的市场无从谈起，正常的交易者承担市场风险获取与其相匹配的利润，帮助市场形成一个合理的价格，而高频交易无视价格基础，利用其物理优势进行抢劫。除此之外，不加限制的高频交易最后会演变成为军备竞赛，他们会把金钱不断砸到硬

件设备上，市场变成了强盗们互相进攻的演武场，失去了价格发现和防范价格波动风险的意义。

三、对高频交易的防范

值得庆幸的是，包括国内交易所在内的不少交易所已经做出了限制高频交易的措施。

据《华尔街日报》报道，美国证券交易委员会（SEC）已经批准芝加哥证券交易所（CSE）推出一项新的“减速带”计划，即对部分股票交易订单施加350微秒的延迟。

还比如提高当日平仓手续费，提高保证金，限制日内交易量，报单次数，可以说打到了高频交易这条毒蛇的七寸。但是要注意到不要因为限制高频交易而误伤了正常交易者，限制报单次数和日内交易量比较好，提高保证金和手续费则完全是昏招，直接伤害了整个市场，是杀敌一千，自损八百的愚昧之举。

另外需要惊醒的是，还有不少想从高频交易中获利的人在为高频交易狡辩，试图为高频交易招魂，他们总是用交易量说事，不能被这些言论蒙蔽，市场参与者特别是监管者更应加强对高频交易的深刻认识，坚决抵制和打击，不能让这条毒蛇死而复生，祸害市场。

免责声明：

本研究报告内容仅代表分析师个人观点，不代表徽商期货研究所的意见。

围棋段位诠释交易人生

——陈小斌

成文日期：2017/11/25

徽商期货研究所
工业品部

刘朦朦 工业品分析师

从业资格证号：F3037689

E-mail：1172286380@qq.com

“徽商之星”实盘交易大赛2017年第三季度净利润组第五名，职业操盘手，国家注册黄金分析师，从事金融研究及实盘交易15年，交易理念：“围棋段位诠释交易人生”，座右铭：一次完美的交易=20%技术+60%心态+20%运气。

通过与陈小斌先生的访谈，我们了解到他的交易理念是，期货交易像围棋一样分为九段，经过“九段”的洗礼与磨练之后，找到属于自己的规则和理念，这样才能做好交易，做一名合格的操盘手。

简单来说，从刚进入投资市场，兴奋和豪放，甚至在不懂交易规则的情况下开始下单操作，往往很快出现亏损或者爆仓；接下来因为不甘心失败，在没有寻找失败原因的情况下，不停的追加资金，缺乏理性投资；经过几轮的洗礼以及亏损慢慢找到属于自己的方法，真正开始稳定盈利。

陈小斌的交易过程也出现过类似经历，两次大亏损打开了他交易新境界。首先，在一次大的亏损事件中，他学会了及时止损的重要性。在2010年一次黄金交易中，一个月亏损了100多万（人民币），主要原因是他没有及时止损，不甘心亏损的情况下，继续持仓，期望更好的收益，结果却差强人意，经过这一次他深刻的体会到及时止损的重要性。

其次，经过亏损后要冷静后，再决定是否继续交易。2016年国庆期间，由于政策因素导致英镑闪崩800点，几分钟时间亏损200多万（美元），猝不及防已跌进山崖的感觉，这次他学会了冷静之后再进入市场，他休息了较长一段时间，充分冷静之后重新开始新的交易征程，经过两轮大的亏损以及调节之后，从而赢得现在稳定盈利的局面。

再者，经过盈利和亏损之后，他学会了分析和研究，科学的进行期货交易。在交易过程中，陈小斌研发了一条自己的交易法则——28均线，也就是利用28天均线来判断市场，考量进、出场时机。同时他介绍，每个人都应该有适合自己的交易规则，这个规则还应该随着市场的变化，而不断的调整从而达到适应市场的目的。

最后对于期货市场他认为要在期货市场首先要，做好自己的规划，管理自己的心态。具体而言即使，做好仓位管理、资金调动、控制贪念和严格执行策略，这样才能达做好交易。