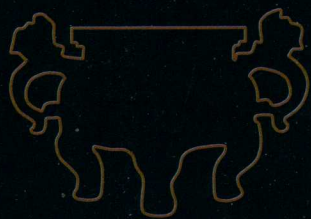




普华经营



金融交易与市场

交易员、市场结构和监管规则



高寒 著

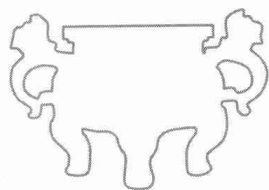


中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

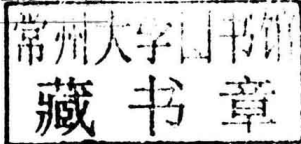
非外借



金融交易与市场

交易员、市场结构和监管规则

高寒 著



人民邮电出版社

北京

图书在版编目 (C I P) 数据

金融交易与市场：交易员、市场结构和监管规则 /
高寒著. — 北京：人民邮电出版社，2018.9
ISBN 978-7-115-49164-0

I. ①金… II. ①高… III. ①金融交易—研究②金融市场—研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第190118号

内 容 提 要

金融市场对于很多人来说就像是一个财富的黑箱，都有谁在市场中交易？他们都有什么目的？钱向何处去？利润又从哪里来？这些关于市场本质的问题，是每一个希望进入金融市场或刚刚身处其中的人都应该认真思考的。

本书作者总结自己在高盛（卖方）、中投（买方）和香港交易所（中介）的工作经历，逐一介绍了实效交易员、无效交易员等在金融市场中一线操盘的角色，以具有代表性的操作案例讲解了他们做单及交易的原则、方法和目的，使读者可以身临其境地感受到真实的金融市场是如何运转的。

本书以大量的现实交易场景和来自内部人士的客观分析，为初入金融市场的从业者和金融专业的学生提供了理论书籍中很少介绍的实操内容。

◆ 著 高 寒

责任编辑 王飞龙

责任印制 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行

北京市丰台区成寿寺路 11 号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

固安县铭成印刷有限公司印刷

◆ 开本：700×1000 1/16

印张：17

2018 年 9 月第 1 版

字数：210 千字

2018 年 9 月河北第 1 次印刷

定 价：79.00 元

读者服务热线：(010) 81055656 印装质量热线：(010) 81055316

反盗版热线：(010) 81055315

广告经营许可证：京东工商广登字 20170147 号



我
们
一
起
解
决
问
题

我很幸运，从职场生涯的一开始就接触到许多非常难得的机会——最先在华尔街投行的自营团队历练，然后负责国家主权基金交易团队的组建，之后在交易所担任重要职位，经历了中国金融业若干个第一次，成就了若干个先例。独特的工作经历和大起大落的市场阅历让我有幸与拥有几十年宝贵经验的金融精英们共同奋战；亲身体会行业巨头一百多年来运作的核心模式及执行手法；从参与华尔街交易到与华尔街成为交易对手；投资领域从美国市场到欧洲市场，从大洋洲市场到亚洲市场，再到聚焦中国市场——让我备加珍惜的是，能与在市场中磨砺了几十年的金融大鳄、学术大师以及金融“工匠们”面对面地交流、并肩工作。

独乐乐不如众乐乐。我将把我在金融行业中所见、所闻、所经历的，用最平实的文字展现在读者面前。

经济是国家的命脉，促使经济高速运转的金融产业更是国之重器。现代金融对于中华民族来说是个舶来品，并非土生土长，我们对其有一种天生的陌生感和神秘感。在世界金融市场中辨明自身优劣、摆正自己的位置，可以帮我们更快地熟悉这个舶来品。金融市场中的较量更像是一种博弈，在各个角落都隐藏着我们的对手。大部分对手至少要比我们早一百年来到这个战场。通过学习他们的经典案例和经验教训来洞悉这场博弈的历

史由来，研究其规则及演变规律，可以帮我们打破这种神秘感，正所谓“知己知彼，百战不殆”。更重要的是，如果我们能使用好金融市场中的一柄利刃——交易，便能以一敌十，无坚不摧。

大国泱泱，何以立本？国之重器，岂能无刃？

希望本书能够帮助读者熟悉金融市场的交易和交易员、交易策略等相关概念，让读者了解如何使用交易以及这柄金融利刃背后的逻辑。在书中，我将使用平实简单的文字陈述交易案例、专业概念、术语、公式和理论。

交易帮助金融市场实现了资源分配和资源定价的职能。这些职能已然延伸到社会的每个角落，涉及每个人的利益。因此，本书不仅适合那些虽不从事金融工作但对金融尤其是交易非常感兴趣的读者，也适合刚刚踏入金融行业的新手，使他们可以系统地学习交易的相关基础知识和理论；而资深投资者、基金经理、交易员和销售人员亦可从本书中获取相关专业内容；金融机构的管理者与风险监控人员可以从书中了解交易的运作模式；交易市场规模和政策的制定者可以借鉴书中的监管工具及市场规范实例；而理论研究者 and 经济学家则可将本书作为一个参考，探究实际操作是如何佐证理论的。

001 | 上篇

交易简史与交易中的人

第一章 没有硝烟的战争 003

- 1.1 寻找基本价值 004
- 1.2 金融大鳄 008
- 1.3 成也萧何，败也萧何 013
- 1.4 神秘的对冲基金 018
- 1.5 逆水行舟 020
- 1.6 鬼使神差 028
- 1.7 所见非所现 033
- 1.8 总结 036

第二章 交易术语和案例 037

- 2.1 交易常用术语 038
- 2.2 WFT 交易案例 041
- 2.3 交易员分类 045
- 2.4 总结 048

第三章 实效交易员 050

- 3.1 投资交易员 051
- 3.2 现货交易员 053
- 3.3 对冲交易员 056
 - 3.3.1 实物对冲 057
 - 3.3.2 远期合约对冲 057
 - 3.3.3 期货合约对冲 058
 - 3.3.4 其他对冲交易方式 060
- 3.4 其他实效交易员 063
 - 3.4.1 试水者 063
 - 3.4.2 过频交易员 066
 - 3.4.3 避税者 067
 - 3.4.4 赌徒 067
- 3.5 总结 068

第四章 获利交易员之有效交易员 069

- 4.1 有效市场和有效价格 071
- 4.2 价值交易员 073
- 4.3 资讯交易员 076
- 4.4 技术交易员 078
- 4.5 套利交易员 083
- 4.6 总结 085

第五章 卖方交易员——经纪商和做市商 087

- 5.1 经纪商、券商和投资银行 090

5.2 大宗交易员 095

5.3 做市商 098

5.4 专家交易员 103

5.5 总结 108

第六章 获利交易员之无效交易员 110

6.1 投机交易员 111

6.2 伪资讯交易员 114

6.3 抢盘和报盘交易员 117

6.4 情绪交易员 120

6.5 趋势交易员与反向交易员 122

6.6 市场操纵者 126

6.6.1 挤兑交易员 126

6.6.2 虚张声势者 129

6.6.3 坐庄 131

6.7 总结 135

137

下篇

交易中的规则与市场结构

第七章 交易单类型 139

7.1 市价交易单 140

7.1.1 买卖价差与市价交易单 141

7.1.2 价格的不确定性 142

7.1.3 市场影响 143

- 7.2 限价交易单 143
 - 7.2.1 限定价格 144
 - 7.2.2 暂时替代交易员 146
 - 7.2.3 交易完成的不确定性 147
 - 7.2.4 市场影响 148
- 7.3 限提交易单 151
 - 7.3.1 限提价格 152
 - 7.3.2 市场影响 153
- 7.4 自主交易单 154
- 7.5 其他交易单形式 155
 - 7.5.1 对交易价格有特殊要求的交易单 155
 - 7.5.2 对交易数量有特殊要求的交易单 157
 - 7.5.3 对交易时间有特殊要求的交易单 157
 - 7.5.4 对交易策略有特殊要求的交易单 158
 - 7.5.5 其他特殊要求 159
- 7.6 总结 160

第八章 交易市场结构 162

- 8.1 市场的基本作用 163
 - 8.1.1 市场中的受益者 163
 - 8.1.2 市场外的受益者 165
- 8.2 市场根据融资方式分类 167
- 8.3 市场根据交易时间间隔划分 172
- 8.4 市场根据交易执行方式划分 173
- 8.5 总结 177

第九章 交易规则 179

- 9.1 口头竞价规则 180
- 9.2 连续电子竞价规则 182
- 9.3 交易匹配规则 186
- 9.4 交易定价规则 189
 - 9.4.1 统一定价规则 190
 - 9.4.2 阶梯定价规则 191
 - 9.4.3 统一定价规则和阶梯定价规则的比较 194

第十章 市场流动性 196

- 10.1 流动性的定义 197
- 10.2 流动性的受益者 199
- 10.3 流动性的提供者 201
 - 10.3.1 被动流动性提供者 202
 - 10.3.2 主动流动性提供者 205
- 10.4 寻找流动性 207
- 10.5 WFT 的例子 209
- 10.6 总结 211

第十一章 市场监管 212

- 11.1 监管制度的一些原则 213
- 11.2 当利益出现冲突时的原则分析 215
 - 11.2.1 交易员之间的利弊——保护实效交易员和有效交易员 215
 - 11.2.2 信息公开化——降低信息的不对称性 217
 - 11.2.3 法律程序上认定非法交易——如何界定违规 219

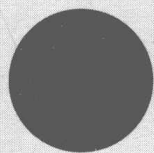
- 11.3 监管机制的范例 222
- 11.4 中国市场的一些监管特色 223
 - 11.4.1 防范资本市场的系统性风险 223
 - 11.4.2 增强资本市场自身免疫力 225
 - 11.4.3 案例特点总结 227
 - 11.4.4 中介机构和投资者的自我监管 227
- 11.5 总结 229

附录 全球主要金融市场介绍 230

- A.1 美国主要证券交易所介绍 231
 - A.1.1 纽约证券交易所 231
 - A.1.2 纳斯达克证券交易所 233
 - A.1.3 芝加哥商品交易所集团 234
- A.2 其他著名交易所 237
 - A.2.1 伦敦证券交易所 237
 - A.2.2 东京证券交易所 239
- A.3 中国证券交易所简介 240
 - A.3.1 中国证券市场的形成 240
 - A.3.2 上海股票交易市场的早期发展 245
 - A.3.3 深圳证券交易所的早期发展 248
 - A.3.4 香港交易所 251
- A.4 传统交易所与电子通信网络交易所的融合 255
- A.5 总结 259

上篇

交易简史与交易中的人



第一章

没有硝烟的战争

市场千变万化。

“剑出鞘，见血封喉”，这是用来形容那些身怀盖世武功、独闯江湖的奇侠的。如果我们把金融市场比作一个江湖，那么那些身怀绝技的交易员也都有自己的传奇经历，交易更是这个江湖中最为锋利的武器。

没有硝烟的战争每天在此上演。交易员与市场一样有自己的情绪和回报周期。当他极为自信的时候会认为自己是市场中最为睿智、最有勇气的捕猎者。他们可以在一天之内暴富，得意忘形地凌驾于他人之上，也可以在一夜之间倾家荡产，卑微地沦为阶下囚。他们想从长期投资者、赌徒、投机者或者自以为是的投资者手中强取豪夺，却殊不知脚踏实地最终将胜于投机取巧。他们利用各种新闻信息、各种科技手段以及各种心理攻势来最大化地获利，到头来却被这些谣言、华而不实的噱头以及自欺欺人的诡

计所连累。那究竟谁能成为这场博弈的胜利者呢？

以铜为鉴，可以正衣冠；以人为鉴，可以明得失；以史为鉴，可以知兴替。

1.1 寻找基本价值

介绍以价值投资为基础的交易案例之前，我们要先介绍一下两位主人公。这两个人都是价值投资拥趸们公认的大师级人物。第一位是本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）。他的父母在 19 世纪末从欧洲移民到美国，居住在纽约附近的犹太人社区。格雷厄姆大学毕业后，在华尔街的一家证券经纪商做证券交易助理，并逐渐显示出他在证券分析中的天分。在 20 世纪初，华尔街的工作并不像现在这么热门。人们认为购买债券是一种更为稳妥的投资方式，而购买股票则更多地被认为是一种投机行为。人们购买股票的依据主要是道听途说的消息和对这家公司未来盈利增长的猜测。当时市场监管机构对上市公司的年报和业绩报表没有具体的要求，很少有公司向股东们派发或公开披露具有详细财务数据的年报、半年报或季报。由于公司经营信息的缺失，股票的投资者们很少研究公司的资产负债表、损益表、现金流等财务数据。

格雷厄姆凭借自己超强的逻辑思维和数学功底，找到了一套量化研究股票，进而确定其基本价值的方法。这个量化方法跟我们后面提到的量化投资和量化交易是不同的概念。格雷厄姆通过各种方式收集上市公司的财务信息，通过数学计算和逻辑推理，结合行业和公司的定性分析，给出该公司的合理价值区间。这就是当时的证券量化分析过程。格雷厄姆开始在

华尔街的期刊杂志上不断地发表自己的分析方法和结果，市场也不断地印证它们的正确性。华尔街逐渐意识到这位聪明的犹太人在投资界所要带来的革命。他在哥伦比亚大学开课专门传授他的投资观念和分析方法，人们趋之若鹜——不只是商学院的学生，还有华尔街的专业人士（他的学生包括许多后来的投资大师，比如沃伦·巴菲特，也就是本例的第二位主人公）。后来他根据自己的讲义和历经风雨的投资经验出版一本著作——《证券分析》（*Security Analysis*），这本书被奉为价值投资的经典之作，影响了几代价值投资人。除此之外，他还是一个慷慨的慈善家、无私的政府金融顾问、糟糕的舞者和拙劣的剧作家。

第二位主人公是巴菲特，很多读者可能比笔者对他还要熟悉，在这里只对第一位主人公与第二位主人公的关系多交代几句。巴菲特从9岁开始就在证券公司里跑来跑去传递交易单了。到19岁那年，当读到格雷厄姆的《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*）时，他佩服格雷厄姆到五体投地的程度，从此一直跟随格雷厄姆的投资理念。据说，在格雷厄姆的一次课上，因为一个财务报表问题，巴菲特与老师展开了激烈的争论，如同说相声一般，两个犹太人语速之快，思维之敏捷，竟没有其他人能插上话。虽然言辞有些激烈，但是巴菲特这种敢于挑战权威的态度，深受格雷厄姆的喜爱。在课程结束时，他给了巴菲特一个A+。毕业后，巴菲特表达了去格雷厄姆的投资公司无偿工作的意愿，但被老师拒绝了，理由也很有意思——格雷厄姆想把更多的机会留给犹太年轻人。巴菲特本人就是犹太年轻人，看来老师还是记仇了。巴菲特并没有放弃，在给自己父亲打工的同时，不停地与格雷厄姆沟通，推荐自己心仪的股票，格雷厄姆也确实采纳了一些。终于功夫不负有心人，在格雷厄姆的投资公司扩张时，老师