

普
华
经
管

PEARSON

全球金融投资新经典译丛

BROKEN MARKETS

华尔街 数据大盗

高频交易的罪与罚

How High Frequency Trading and Predatory Practices on Wall Street Are Destroying Investor Confidence and Your Portfolio

【美】萨尔·阿努克 (Sal Arnuk) | 著 刘颢 | 译
约瑟夫·萨鲁兹 (Joseph Saluzzi)

第一本深刻剖析高频交易内幕的金融著作
一场数据大盗与投资者的博弈之战

受访于《60分钟》、CNBC、彭博电台的电子化交易专家 帮你拨云见日
萨尔·阿努克 约瑟夫·萨鲁兹 参透市场的复杂性

纳斯达克前副董事长 纳斯达克前副总裁 | 友情撰文
戴维·维尔德 爱德华·金

美国前参议员 倾情作序
泰德·考夫曼

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全球金融投资新经典译丛

BROKEN MARKETS

华尔街 数据大盗

高频交易的罪与罚

How High Frequency Trading and Predatory Practices
on Wall Street Are Destroying Investor Confidence and
Your Portfolio

【美】萨尔·阿努克 (Sal Amuk) | 著 刘飏 | 译
约瑟夫·萨鲁兹 (Joseph Saluzzi)

人民邮电出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街数据大盗：高频交易的罪与罚 / (美) 阿努克 (Arnuk, S.), (美) 萨鲁兹 (Saluzzi, J.) 著; 刘颺译. —北京: 人民邮电出版社, 2014. 11

(全球金融投资新经典译丛)

ISBN 978-7-115-37325-0

I. ①华… II. ①阿… ②萨…③刘… III. ①金融投资—研究—美国 IV. ①F837.124.8

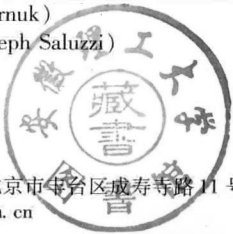
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 236987 号

内 容 提 要

《华尔街数据大盗：高频交易的罪与罚》向我们展示了过去 20 年间，在暗池交易、营利性证券交易所、监管变革等因素的共同作用下，内部化交易商是如何“窃取”了投资者的财富，并使市场变得支离破碎的。

本书作者萨尔和约瑟夫都是电子化交易和市场结构领域的顶级专家，曾受访于《60 分钟》、彭博财经频道、CNBC 等多档新闻栏目。他们以一种易于理解的方式解释了华尔街的高频交易是如何发生的、谁在操控这些交易、它对普通投资者意味着什么，揭示了证券交易所角色的转变以及证券市场的结构性缺陷，曝光了存在于暗池交易平台中的隐蔽的市场活动。同时，本书还汇集了资深投资者鲁彻特卡弗尔、纳斯达克前副董事长戴维·维尔德和前副总裁爱德华·金友情撰写的章节。

本书适合所有对金融投资领域感兴趣的读者阅读，尤其是金融从业者、投资者以及关注美国证券市场的读者。

-
- ◆ 著 【美】萨尔·阿努克 (Sal Arnuk)
【美】约瑟夫·萨鲁兹 (Joseph Saluzzi)
- 译 刘 颺
- 责任编辑 姜 珊
- 执行编辑 田 甜
- 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>
北京隆昌伟业印刷有限公司印刷
- ◆ 开本: 700×1000 1/16
印张: 16.5
字数: 180 千字
- 2014 年 11 月第 1 版
2014 年 11 月北京第 1 次印刷
- 著作权合同登记号 图字: 01-2013-6942 号
- 

定 价: 59.00 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: 京崇工商广字第 0021 号

B 推荐序 *roken Markets*

当我在 2009 年初接替已当选为副总统的乔·拜登（Joe Biden）的职位而成为美国参议员时，我对高频交易和它对金融市场以及经济发展的负面影响还知之甚少。在此，我要感谢塞密斯交易公司（Themis Trading）的萨尔·阿努克（Sal Arnuk）和约瑟夫·萨鲁兹（Joseph Saluzzi），他们的书让我受益匪浅。

在小布什执政时期，我曾关注过市场卖空交易规则的变化。在共和党参议员约翰尼·伊萨克森（Johnny Isaakson）的帮助下，我向时任美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）主席玛莉·夏皮洛（Mary Schapiro）提交了报告，要求她履行听证时的诺言，进一步采取行动以对是否恢复“报升规则”（uptick rule）进行研究。对此，SEC 前任主席克里斯·考克斯（Chris Cox）曾经承认，取消报升规则是其任职中的一项失误政策。虽然卖空交易在维持市场延续性方面起到了至关重要的作用，但是“嗜血成性”却不可避免。如果没有足够的监督，卖空交易就有可能通过无止境的恶性循环对市场造成毁灭性的冲击。而报升规则对卖空价格必须高于最新成交价的规定有效地阻止了这一切的发生。

最终，在重塑规则的“战斗”中我败下阵来，其间我所遇到的最大阻力来自于华尔街上一个被称为“高频交易者”（High Frequency Traders）的新群体。这大大激发了我的兴趣，也正是从那时起，我开始关注和了

解高频交易。

作为一名美国参议员，我的优势之一就是有机会接触到各个领域的专家，并能够学到相关的知识。尽管我身边的很多人都声称自己很了解高频交易，但是我发现只有两个人对于正在发生的一切有着更充分的理解，他们就是萨尔和约瑟夫。他们创立了塞密斯交易公司，并且为像互助基金和养老金这样的机构提供服务，他们也是股票市场上的交易专家。在他们的指导下，我和我的工作人员对高频交易有了深入的了解。我认为那是我在该领域中所听过的最好的讲解。

经过与萨尔、约瑟夫和其他相关人士的交流与研究后，我在2009年8月再次给SEC主席夏皮洛写了一份报告，概述了我对当前市场结构和高频交易问题的关注点。在第二年的参议院会议上，我阐述了美国股票市场正在发生的显著变化，并解释了诸如“同位托管”（colocation）、“裸操作”（naked access）、“闪电指令”（flash order）以及暗池交易等生僻的金融词汇。当然，最主要的一方面是，我对在股票市场上已经占据主导地位，在数量上占每日市场交易额一半之多的高频交易进行了分析。

我所传递的信息很明确，即技术的进步和数学演算能力的提升可以使电脑在短短的百万分之一秒间实现股票交易，这本身并无好坏之分。事实上，如果作为一名工程师，我会对技术上如此巨大的进步备感欣慰。但是技术永远不应脱离于现实而存在，也不应成为支配市场功能的工具和手段。简单地讲，技术本身必须在确保市场诚信和公平的框架内得到运用和执行。

这就是为什么监管机构如此重要的原因。技术本身在创造福利的同时也带来了某种冲突，它使长期的零售投资者和机构投资者相对于在市场内外随意辗转腾挪的专业交易者而言处于劣势。正像夏皮洛主席主张的那样，如果长期投资者和专业交易者的利益确实存在冲突，那么委员会就应该责无旁贷地站在保护长期投资者利益的一边。在她两年前写给我的信中，她也表达了相同的观点。

许多人经常会问我，为什么要密切关注“股票究竟是如何被交易的”

这类晦涩难解的细节性问题。对此，原因很多。

首先，我们不应该在金融危机产生后才去探究其原因，而是要在不断酝酿的顽疾引发新一轮危机之前就前瞻性地甄别出它们。

其次，我们必须保护市场的诚信。民主和资本市场是美国得以存在和成就辉煌的重要支柱。还记得发生在2010年5月6日的闪电崩盘吗？比起一次次可能让市场丢盔弃甲的结构风险，我们面临的问题远远不止这些。当前，认知风险已经表露无遗，零售投资者们似乎已不再相信市场依然在公平有序地运行，也不再相信它还是一片单纯的、人人机会均等的博弈赛场。事实上，如果投资者们不相信市场是公平的，那么他们就不会继续投资。如果真的是这样，那么美国经济就会遇到大麻烦了。

最后，我们在衍生金融产品交易中已经有过不少教训。市场一旦走向晦暗，危机往往也就紧随其后。因此，高频交易理应引起我们足够的警惕和必要的关注，尤其是应该具有一定高度的政府视角。对此，你大可不必感到意外。一个老生常谈的话题是，无论何时，只要有足够多的资金涌入某个高风险领域，市场就会发生显著的变化。同时，非透明性和缺乏有效监管的问题也将接踵而至。面对危机我们已经遍体鳞伤。2008年秋，信用市场顷刻间走向枯竭，美国金融市场几乎瘫痪。而“闪电崩盘”则是更近的一次危机。

导致闪电崩盘的原因是SEC持续调查的重点。我希望他们正在逐渐接近事实的真相，充分理解到了在过去的几年间市场结构发生的剧烈变化，高频交易的潜在动态和其对零售投资者及机构投资者的影响。

然而，所有这些都和投资者的信心息息相关。资本市场的基本功能就是帮助公司筹集资本、鼓励创新、促进行业成长和创造就业机会。上市公司解决了数以百万美国人的工作问题，这些公司是美国经济的中流砥柱。它们的股票交易代码绝不应只是简单地被作为高频交易公司、交易所和其他交易中心的“生产原料”，因为后者更关心的是“粗制滥造”地批量倾销交易量，而不是为长期投资者提供支持，更不是为了塑造最根本的公司价值。

也许首次公开发行（Initial Public Offering, IPO）市场已经出现的显著恶化并不会令人感到意外，并且看起来似乎只为价值数以百万美元以上的大规模募集而生。实际上，和 20 年前相比，如今的 IPO 形势非常惨淡。在那时，许多当今著名的美国公司，例如苹果、英特尔、甲骨文等可能都还没有获得市场青睐，有的公司甚至尚未“降生”。研究这方面的领袖级人物非致同国际咨询公司（Grant Thornton）的资本市场顾问戴维·维尔德（David Weild）莫属，他是资本市场顾问公司（Capital Markets Advisory Partners）的创始人和董事长，也是纳斯达克证券交易所（NASDAQ）的前任执行副主席。他将 IPO 市场出现的这种现象直指在首要维护交易效率的划一市场规则制度体系下的高频交易的增长。戴维撰写了本书的第十二章，并详述了他鲜明有力的论据。

我相信 SEC 正在经历着前所未有的变革。在多年以来去监管化的热情退却之际，SEC 的斗志和信念在逐渐减弱，并面临着规制俘虏（regulatory capture）的窘境。但是今天我们重新拥有了一个有胆有识的机构，它有着更强大的执法部门，严肃、认真的管理者，以及一批生气勃勃、精明强干的工作人员。

尽管如此，SEC 仍要对自身的处事方式做出改变，它需要深入地研究市场出现的各种问题，尤其是高频交易。基于实证的决策不应只是固执地偏信于受到 SEC 严格监管的那些人所提供的所谓的“事实”。我们需要的是 SEC 能够尽快地落实统一性的审查和跟踪制度，以保证由学术界、第三方咨询公司、媒体或者其他市场个体实施的客观和独立的分析，从而使我有机会研究和了解高频交易策略对长期投资者造成的实际影响。在我看来，明确这些策略是否受到人为的操控是非常关键的。

对于任何一类政府机构，我们既无法容忍规制俘虏，也不能对一刀切式的监管视而不见。对于像 SEC 这样一个肩负着监督整个金融体系的管理机构而言，这一点显得更为重要。曾经，同位托管、闪电指令以及裸操作在受到监管、审查之前都仅仅是一些体现公平的交易活动。面对未来可能出现的新情况和新问题，监管者必须具备前瞻性和主动性。这

对维护市场诚信是至关重要的。

自从离开参议院以来，我就在不断地针对市场结构问题和高频交易大声疾呼。如果我们还不行动，如果我们就此退却，如果目前的一切还不能有所改观，那么我很担心我们的子孙在未来从我们的手中接过的将是一个孱弱、贫瘠的美国。在那里，为退休进行的储蓄和投资将不再是新一代美国人普遍的行为模式，公司将不再拥有以往市场为其提供的资本洪流，伴其蓬勃发展。

华尔街象征着一个行业，就如同美国的其他行业一样，华尔街是芸芸众生之一。但是华尔街又在许多方面是独一无二的。事实上，华尔街将数百万美国民众来之不易的血汗钱集聚在了一起，并把这些钱投资到令全世界为之羡慕的资本市场。

就像其他市场一样，这里的市场也有兴衰。但是这种兴衰不应听命于固有的结构性问题，不应无视不公正的交易行为，也不应放任遮蔽市场透明度的暗箱式操作。

华尔街所掌握的美国资本是我们所有人的共同资本，因此对于公正地经营这些资本，华尔街肩负着不可推卸的责任。而这种责任也引申出了其他的义务：在配合国会和 SEC 解决当前的问题时，扮演建设性的角色，尤其是针对高频交易操控市场和潜在的系统性风险这一问题。长期以来，华尔街上的许多人都主张换一种方式看问题，因为“一切都运行良好”。如果这些人不打算真诚和积极地参与到当前的讨论中来，那么即使没有他们的帮助，这些问题也终将得到彻底清算。

对此，我们决心已下。资本市场的诚信是市场最宝贵的资源，容不得半点挥霍和浪费，它是我们民族的支柱和根基。如果它现在正在受到威胁，那么我们的国会和监管机构就必须义无反顾地采取行动。为了这个行业的未来，我们有能力找到不带有任何偏见的、最优的解决机制。它既应长期有益于华尔街，又必须在当前造福于所有的美国人民。

这本书将会令你开拓眼界，就像萨尔和约瑟夫最开始给我的感受一样。近些年来，我们的资本市场已经发生了许多显著的变化，即使是老

练的投资者对这些内容可能也是知之甚少或是一无所知。就让萨尔和约瑟夫引领我们去看看这些改变，理解和感受一下这些内容对于私人投资者和资本市场究竟意味着什么。萨尔和约瑟夫相信，当前的金融市场体系处于割裂的状态，而不幸的是这一切可能确实被他们言中了。对此，他们解释了这种情况产生的过程以及针对这些状况我们必须采取怎样的行动来加以弥补。

我希望本书能够走进更多的读者的世界，并使它的受众规劝和督促国会中的代表切实采取必要的行动，以重塑诚信和公平的市场环境。

泰德·考夫曼 (Ted Kaufman)，美国前参议员

B 引言 *roken Markets*

对于证券市场来说，繁荣早已逝去。毫无疑问，它正在变得支离破碎。

促进资本积累实现曾被认为是证券市场最主要的功能。处于成长阶段的公司和企业总是寄希望于通过在资本市场发行股票来筹集资金。这就是我们通常所说的首次公开发行，也叫作 IPO。经由这一过程，资金得到了有效的利用，并在市场中创造出了新的、更大的收入和价值。而不断增长的公司收入将推高股票的价格，使投资者和储蓄者共同积累财富。财富的上升将扩展人们的可支配收入，刺激市场中消费者的买卖行为。最终，消费与买卖反过来又扩大了消费者对公司商品或服务的需求，进而转换为更多的公司利润。这个过程将如此循环往复。

证券市场建立了一种机制，使得 IPO 可以在二级市场的投资者和交易者之间进行。如果二级市场可以为此提供足够强的流动性，那么投资者就会更有信心在二级市场买入公司的股票，并承担由此带来的风险，因为只要他们愿意，他们随时能够自如地“用脚投票”。

这种联动效应对于美国的强大具有决定性的意义，也是美国之所以成为资本主义世界中的佼佼者的根本原因。

但是，令人遗憾的是，当今证券市场的首要功能似乎已不再是促进资本的形成。投资者总是习惯于做“事后诸葛亮”。证券交易所已经沦为一种迎合高频交易者的、具有高度获利能力的利益工具。而高频交易者

的兴致仅仅在于实施超短期交易，与此同时却不可避免地使投资者蒙难。证券交易所为高频交易者提供了某些额外的优势和“福利”，并能够使它们尽可能多地实现交易盈利，但这样做会对投资者产生极大的负面影响，因为高频交易者才是交易所最大的客户群。

这些高频交易者使用大型计算机自动化地实施算法交易，这种交易基于微秒（一百万分之一秒）衡量的速度进出证券市场。虽然相对于市场中的众多投资者而言，高频交易者少之又少，但是如下的估计却印证了他们的存在。

- 高频交易大约占到了交易所每天交易量的 50% ~ 75%，并在很大程度上构成了证券交易所收益的主要组成部分。

- 就在那些规模较小的高频交易者在证券市场上兴风作浪，搅得不计其数的股票不得安宁之时，一小部分大型的高频交易中，每个个体实施的交易都占到了当日证券交易量的 10% 以上。

- 高频交易者的收入每年从 80 亿美元到 210 亿美元不等，而这些收入都是以牺牲长期投资者（个人投资者和机构投资者）的利益为代价的。

高频交易者对于算法交易的套利如饥似渴。他们就像电影《绿魔先生》（*Little Shop of Horrors*）中的食人植物西摩（Seymour）一样。证券交易所、经纪公司、技术服务商和咨询机构都在想方设法地帮助自己最大的客户赚到更多的钱——这可能就是西摩吃人的新方式。

正当你琢磨着该如何配制自己 401k 养老金计划中的股票时，你可曾想过它们目前的交易状态？什么样的场景会首先闯入你的脑海？你是否会想到在大城市货币中心闹哄哄的交易大厅里，人们在尖叫着做出各种稀奇古怪的动作？这是否让你想起了艾迪·墨菲（Eddie Murphy）和丹·阿克罗伊德（Dan Akriod）在电影《交易所》（*Trading Places*）中最终扭转乾坤时的场景？还记得那部经典的电影《华尔街》（*Wall Street*）吗？你是否想起了玛丽亚·巴蒂罗姆（Maria Bartiromo）从纽约证券交易所（NYSE）交易大厅发回报道时，站在那些身着蓝色外套的男性中间？而这些人正是代表着互助基金、交易者和投资者在进行交易。

又或者，你是否认识到 NYSE 的交易大厅不过只是为了应付电视节目的模型和道具，而绝大多数的交易都是在新泽西州郊区的仓库里被完成的，屋内满是价值达几十亿美元的为高频交易者所有或者租用的技术设施和服务器？

我们的观点很明确：在过去的 10 年间，市场已经发生了显著的变化，但是并不是所有的投资者都意识到了这一点或者清楚地理解了这种变化背后的意义。

塞密斯交易公司在过去的 10 年间一直在为作为长期投资者的机构客户提供证券经纪服务。在这个过程中，我们身处证券交易的前沿阵地，并在和数十家证券交易所和替代性交易平台（Alternative Trading Systems, ATSs）打交道中积累了丰富的专业知识，对于股票交易中为数众多的技术设施有着亲身体会。事实上，在创建塞密斯之前的近 10 年间，我们供职于世界上最早的电子经纪商——极讯公司（Instinet Corporation），并担任零售交易员之职，而在那之前，也就是 20 世纪 80 年代后期，我们曾是摩根士丹利公司（Morgan Stanley）的一员。如今，对于证券交易市场的持续变化我们早已处变不惊了。身处其中，并站在市场的第一线，众多结构和技术上的变化给予了我们宝贵的财富——敏锐的洞察力。我们见证了 20 世纪 90 年代到 21 世纪初期美国市场结构方面发生的显著变化，并且就如同今天一样，这种变化优劣参半。我们逐渐认识到了这其中的机制、影响、问题所在以及因果联系。

在为客户提供经纪服务的过程中，我们已经发现了许多不公的行为，并揭穿了不少拙劣的把戏。我们花费了大量的精力和时间向众人展示这些内容，并希望人们提高警惕。这就是为什么我们会参与各种研讨会，现身 CNBC、彭博电台（Bloomberg）和《60 分钟》（60 Minutes）栏目。我们在向作为行业监管者的美国证券交易委员会以及美国商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）大声疾呼。我们积极地利用网络，通过塞密斯公司的网站和博客宣传我们的观点，并与投资者分享这些发现。最初，我们的声音是渺小和孤单的。但是我们相

信，经过多年的努力，我们在研究市场结构中的利益冲突和高频交易上已经迈出了坚实的一步，并且得到了越来越多的人的重视。

我们所质疑的是证券交易所和高频交易者的角色定位，事实上，他们创造了多少辉煌的业绩，就给市场造成了多大的破坏。平日里媒体报道的无非是高频交易者如何通过减少佣金和报价的买卖价差降低了投资成本。但对此，我们有不同的看法。虽然那些交易最活跃的股票买卖价差可能确实变小了，但这些股票大约只能占整个市场的5%，而市场上其余95%的股票的买卖价差反而更大了。就在我们当前的市场解决了如何让投资者可以在几美分，甚至没有交易佣金的情况下交易优秀公司的股票的“难题”时，证券交易所和高频交易者却给市场带来了许多其他的问题，比如极端的波动性、忽视对中小企业和新兴企业的支持等。

本书围绕着筹资市场是否应该被规模更大、更为主流的利益相关者——投资者所主导进行了探讨和争论。长期以来，有关高频交易和市场结构的这场辩论已经被业内人士、行业监管者和既得利益群体的一小部分利益集团所垄断了。在这个过程中，我们的市场已经演变成一个由证券交易所、暗池交易平台、替代性交易平台和其他的市场流动性的提供者交织而成的充斥着利益冲突的复杂网络。我们想唤起更多的人对这种利益冲突的关注。我们想让你明白，我们的市场在今天究竟是如何运转的，以及它为什么会出现如此的变化，而这些绝不是偶然的。

拿起这本书，或许只是因为你曾经在晚间新闻或者从我们参与的《60分钟》栏目中听到过“高频交易”的说法，并且好奇于那些争论。

拿起这本书，或许只是因为你注意到“高频交易”一词总是和市场波动性联系在一起，而证券市场在过去几年中的剧烈波动开始使你对投资的安全性产生了些许担忧。

拿起这本书，或许只是因为你想知道证券市场中不同证券之间的相关性，或者说一组单一股票价格趋向于同向运动的程度为什么这样明显。而那是因为证券市场中的资产定价在很大程度上是由具有高频性质的自动化算法交易带来的结果，并由此构成了我们所见的绝大多数的市场交

易量。但与此同时，这些高频交易者对于自己所买卖的潜在标的公司的股票则是一无所知。他们甚至不知道他们所交易股票的公司的类型和名称。这是非常消极和危险的行为。

拿起这本书，或许只是因为你想为市场在短短几秒钟内出现 1000 余点的跳水，并随后又迅速反弹找到合理的解释。就像 2010 年 5 月 6 日“闪电崩盘”（Flash Crash）期间发生的那样。那一天你是否也曾经胆战心惊？那次经历是否也使你彻底失去了信心，并促使你从证券市场中抽回资金？如果确实如此，那么你可能并不孤单。事实上，自 2010 年 5 月至 2012 年 1 月间，有大约 2320 亿美元的资金从美国国内的权益类互助基金中被抽离。如果你明白了导致那天市场下跌的真实原因，并且勇敢地留在市场当中，那么你将有机会捕捉到一次重要的牛市行情。

拿起这本书，或许只是因为你身处其中，你对于我们所述的现状心知肚明，或者你正准备竭尽全力地辩驳。

但无论出于什么样的目的，我们都希望你能够理解过去 15 年间美国证券市场的变化和导致这种变化的原因，并远离这种支离破碎的市场。我们希望你能够明白这对零售投资者和机构投资者带来的危害，以及它对美国乃至全球经济可能造成的威胁。我们同样希望你和我们一样感到愤慨，并将这种愤慨申诉给你们的国会代表，让他们知道我们如此短视地为修补美国证券市场的根基所付出的高昂和沉重的代价，而获得的只是蝇头小利。

我们写作这本书的初衷很简单，就是试图向普通读者，而不是仅仅向经验丰富的业内人士解释市场的这种复杂性。虽然我们也希望市场能够以一种简单的方式运转下去，使大部分人能够很好地理解它，但不幸的是，市场今天的运行方式已经与直观的和朴素的形式相距甚远。尽管如此，我们依然满怀希望地相信，我们能够拨云见日，帮助你参透投资的路径和方法。

如果你是一个买入持有式的投资者或者零售交易者，那么我们想让你知道，在我们的市场结构中存在着前所未有的新风险；我们想让你知

道，你的交易成本绝不仅仅是一笔交易佣金或者买卖价差，你的每一个投资举动，每一笔订单和交易都被“记录在案”，并且被交易所出售或者提供给了超高收益的、短期的高频交易者。这就如同你的网页浏览记录会被你的搜索引擎提供商留存，你的上网习惯会被销售给试图向你推销商品的广告商一样。你的交易数据则会被卖给高频交易者，他们或者搭你的便车，或者与你做反向操作，而一切的成本都由你承担。

如果你是一家公司的首席财务官，或者是某家上市公司投资部门的高级管理者，那么我们希望这本书能帮助你解释市场中每天正在发生的一些令你头昏眼花的乱象。自从专家经纪人模式消失以来，你或许非常想知道为什么你公司的股票总是会忽上忽下。这本书将为你一探究竟。我们希望在有关市场结构的讨论中听到你的声音。

尽情地享受这本书带给你的一切吧！

B 目 录 *roken Markets*

第一章 破碎的市场 / 1

- ▶ 被绑架了的证券市场 / 3
- ▶ 高频交易的出现 / 4
- ▶ 为什么高频交易者会变得如此强势 / 7
- ▶ 为什么我们会放任这一切的发生 / 8
- ▶ 市场崩盘会再次发生吗 / 10
- ▶ 面对这一切，美国证监会该如何应对 / 12

第二章 揭开高频交易的面纱 / 15

- ▶ 高频交易为谁所用 / 16
- ▶ 做市型回扣套利 / 18
- ▶ 统计套利 / 20
- ▶ 市场结构与潜伏套利 / 22
- ▶ 动量发起 / 24
- ▶ 面对高频交易，世界作何反响 / 26
- ▶ 证券市场结构的圆桌会议 / 28

- ▶ 约瑟夫上了黄金时段节目《60分钟》 / 32

第三章 紊乱的世界 / 35

- ▶ NYSE 和其他地区性证券交易所 / 37
- ▶ NASDAQ / 39
- ▶ SOES / 40
- ▶ 极讯 / 42
- ▶ NYSE 和 NASDAQ 的困境 / 44
- ▶ 四大营利性交易所 / 46
- ▶ 利益冲突 / 48
- ▶ 四分五裂的市场 / 49
- ▶ 整合者的传奇 / 52

第四章 监管的炼狱 / 55

- ▶ 20 世纪 90 年代早期监管规则的变化 / 56
- ▶ 20 世纪 90 年代后期的监管规则 / 60
- ▶ 2000 年以来的监管规则——Reg NMS / 63

第五章 监管的宿醉 / 67

- ▶ 关于闪电指令的争论 / 69
- ▶ 关于市场结构的公告 / 72
- ▶ 权宜之计 / 74