



华鑫期货案： 高频交易恶之花

高频交易如果失控，“公平、公正、公开”的市场原则就会演变为“弱肉强食”的丛林法则。

文 | 夏木

2019年12月9日，华鑫股份发布公告称，全资子公司华鑫证券旗下华鑫期货收到上海证监局发出的《行政处罚事先告知书》，罚没金额总计2017.82万元。

华鑫期货此番受罚是因为四年前的一起旧案。2015年股市剧烈波动时期，俄罗斯背景的伊世顿公司借道华鑫期货，利用所谓“高频交易”黑科技，操纵期货市场案非法获利高达20

多亿元。而华鑫期货无论“有意或无意”，与此巨额操纵案都摆脱不了干系。

披着贸易外衣的“专业选手”

其实，早在2017年10月31日，华鑫期货就因涉嫌违反证券期货法律法规被中国证监会立案调查。但是直到2019年12月6日，上海证监局才认为“证据确凿”。

华鑫期货涉嫌违法违规的事实有两项：一是使用了非本公司购买或开发的交易系统传递客户交易指令，未对该系统上进行交易的客户账户资金和持仓进行验证，不符合期货公司审慎经营和风险管理的要求；二是未建立、健全并严格执行业务管理规则和风险管理制度，风险管理和内部控制存在较大缺陷。

此外，根据上海市第一中级人民法院《刑事判决书》（2016沪01刑初78号），华鑫期货原技术总监金文献因配合伊世顿公司擅自使用RM交易系统，绕过华鑫期货公司资金和持仓验证构成伊世顿公司操纵市场共犯，判处有期徒刑二年，并处罚金人民币六十万元。

这一判决书中出现了两个名字：金文献和伊世顿。从这两个名字入手，我们可以进一步看清本案的来龙去脉。

从判决书看，金文献是华鑫期货原技术总监，他的“罪状”是配合伊世顿公司的市场操纵行为。而伊世顿国际贸易有限公司（下称“伊世顿公司”）表面上是家贸易公司，其注册地在张家港保税区。但人们在这里却找不到这家公司。原来保税区提供虚拟的挂牌服务，只要交一定的管理费，就可以有个注册用的门牌号码——甚至连“人去楼空”的戏码都不用上演。

2012年9月，伊世顿公司以美元在张家港保税区注册。这个中文名字是其英文名称中“Eastern”的谐音。股东是两家注册在香港的公司。这两家公司的股东则分别是 Georgy Zarya（音译扎亚）和 Anton Murashov（音译安东）。扎亚是俄罗斯人，曾就职于俄国 Otkritie 银行和俄罗斯最大证券经纪商之一的 BCS 集团。BCS 集团在高频交易方面颇具实力，曾于2013年开发出低延时交易系统，使伦敦到莫斯科的数据传输延迟降至39毫秒。扎亚在该集团的职位，正是全球电子高频交易业务销售总监。

另一位核心人物名为安东。他同样系俄籍或俄裔人士。据传此人30岁左右，短发，身高1.7米左右，具有超高的数学天赋。2007年，还在本科阶段的安东就已经开始在一家东欧的大型商业银行 OTP 银行任金融衍生品交易员，数学天赋使他在高频交易领域如鱼得水，不到一年就升职为该银行程序化交易部门的主管。此后一年多的时间，他在 Innovation 科技公司担任商业开发总裁，负责开发高频交易的解决方案。从2010年6月至今，担任 Quantstellation 公司（伊世顿股东之一）的董事总经理。

在“借道华鑫”之前，伊世顿公司已经蛰伏中国股指期货市场两年时间。他们大量参与股指期货市场，并利用“黑科技”——快于国内机构的高频策略技术——快速积累起了财富。

伊世顿的交易手法，是典型的高频交易，以小资金起步，用超高频率的报单和撤单套取价差。伊世顿更大费周章掩盖其账户关联、交易行为和资金往来，在长达两年的时间里游离于监管视野之外。例如，2013年6月起，伊世顿公司总经理高燕就找到了时任华鑫期货技术总监的金文献，并经其介绍，以借用或者收购方式，实际控制了19名自然人和7个法人期货账户，与伊世顿公司自有账户组成更大规模的账户组，准备开展更大规模的程序化高频交易。

非法借道“直联”中金所

过去几年，在国内对冲基金、程序化交易方兴未艾的大背景下，一些境内持牌机构确实也乐于与境外团队合作，借此了解和学习境外的交易策略和技术。伊世顿公司早在2013年即开始参与境内市场，并曾尝试与一些境内的基金管理机构合作。

富舜基金即是其中之一。2014年6月，伊

伊世顿的交易手法，是典型的高频交易，以小资金起步，用超高频率的报单和撤单套取价差。

有市场人士表示：“境外团队能以小博大赚这么多钱，根本的问题还是我们的技术相对落后。”

伊世顿公司提出，希望与富舜合作高频程序化期货投资产品。当时富舜没有程序化投资团队，伊世顿团队以海外人员为主，有高频交易经验。双方约定先用伊世顿少量资金合作产品进行测试，看程序化模型的有效性。

2014年8月28日，富舜共赢10号单一客户专户产品成立，初始投资600万元；此后至2015年2月2日，又相继成立6只产品，7只产品总规模1800万元，均由伊世顿指定的投资团队进行投资决策并下单操作。产品的托管行均为招商证券，期货交易商为华鑫期货。所有产品均在中国期货业协会备案。上述产品主要以国内三大股指期货合约，交易量占市场交易量3%。截至6月末，上述产品共获利3.3亿元。此后，伊世顿还希望与富舜设立合资私募基金。但富舜认为，伊世顿一直不愿意采取实质性的深入沟通，对富舜本身的基金业务其实没有实质性帮助。

2015年5月，伊世顿希望再增加三只同类期货产品，富舜拒绝了。6月股灾期间，富舜要求伊世顿降低交易频率或暂停交易，但伊世顿没有采纳建议。7月7日，富舜发函给伊世顿，以合同中“基金管理人可根据基金运作、市场行情等情况决定终止”的条款，要求提前终止这七款产品，并于7月8日监督该系列产品全部变现，将资金全部划转至托管账户。目前由于客户处于失联状态，全部现金仍存放于托管账户，未被支取。如果说和富舜的合作，是伊世顿作为出资方，名义上由富舜进行管理，但实际上由伊世顿投资团队下单操盘的“灰色”操作，那么其借道华鑫期货直接接入中国金融期货交易所（以下简称中金所）的操作，就存在明显的违规之嫌。

之所以需要“直连”，最直接的原因就是为了“更快”“更赚钱”。伊世顿的境外团队设计研发出一套高频程序化交易软件，远程操

控、管理伊世顿账户组的交易。该账户组通过高频程序化交易软件自动批量下单、快速下单。申报价格明显偏离市场最新价格，自买自卖，利用保证金杠杆比例等交易规则，以较小的资金投入反复开仓、平仓，使盈利在短期内快速放大。为了获得更大利润，伊世顿公司希望不再借资金管理人的名义进行操作，而是希望通过“直连”中金所以获得更快的交易速度。

于是，2014年7月至2015年7月，华鑫期货原技术总监金文献组织、安排信息技术部员工下载、测试、安装、运行、维护由伊世顿公司开发的交易系统（以下简称RM系统）。2015年3月，还配合伊世顿公司，抓取中金所允许使用的飞马系统标识信息，对RM系统进行技术伪装。华鑫期货员工将由伊世顿公司实际控制的27个期货账户（以下简称涉案账户组）从华鑫期货交易系统切换至RM系统后，伊世顿公司即可通过RM系统传递交易指令。同年6月1日至7月6日，伊世顿公司遂利用交易速度优势，大量交易中证500股指期货主力合约、沪深300股指期货主力合约共377.44万余手，从中获取非法利益人民币3.893亿余元。

对此，司法机关已经做出了定性和裁判。2017年6月23日，上海市第一中级人民法院宣判，对伊世顿公司以操纵期货市场罪判处有期徒刑3亿元，没收违法所得人民币3.893亿元。伊世顿公司总经理高燕以操纵期货市场罪判处有期徒刑三年，缓刑四年，并处罚金人民币100万元。华鑫期货原技术总监金文献以操纵期货市场罪和职务侵占罪两罪并罚，决定执行有期徒刑五年，并处罚金人民币60万元。经查明，金文献除为伊世顿公司接入系统提供便利外，还利用职务便利侵占华鑫期货有限公司资金人民币1348万余元。但是，司法机关对两名俄罗斯实际控制人并未进行宣判，仅表示另案处理。目前尚无上述两人已被抓捕信息。

内控、技术不能“双缺位”

华鑫期货交易席位的申请、登记、使用均由信息技术部负责，关于席位号的管理没有相应的规章制度，以致信息技术部员工可以随意使用华鑫期货席位号连接 RM 系统，且长期未被公司发现。此外，交易过程中，未对该系统上进行交易的客户账户资金和持仓进行验证，不符合期货公司审慎经营和风险管理的要求，所获违法所得达 1008 多万元。

对此，监管已经说得很清楚：内控不健全，缺乏相关规章制度，才让内外勾结成为可能。不过，业界更关心的，是技术方面的落后。一位负责量化交易的市场人士表示：“境外团队能以小博大赚这么多钱，根本的问题还是我们相对落后。国内做程序化的，水平也就相当于国外 5~8 年前，即便在国外文艺复兴（Renaissance Technologies）这些公司待过的海归，回来也就学一点皮毛，学不到人家核心的技术。”

有意思的是，一方面伊世顿公司利用所谓“金融科技”优势在赚取非法利润，另一方面在试图将赚来的钱转出境外时，却遇到了不小的麻烦。他们想到了比特币。2015 年 5 月，伊世顿接触比特币交易平台“比特币中国（BTC China）”，想大量购买比特币，但最终被拒绝。11 月 3 日，比特币中国还向有关部门说明情况，进行了报备。比特币中国的负责人透露：“他们表示每个月购买 1 万个比特币，但总量没有透露。”当时，一个比特币价格不到 2000 元人民币。

由于安东本人不愿意在比特币中国注册账号，要求用公司名义进行交易；比特币中国遂要求伊世顿方面提供身份证明及资金证明，包括营业执照、法人护照、银行转账法人证明、地址、资金来源等文件。2015 年 7 月底，由于

伊世顿提交的资料不全，不符合 KYC 的要求，双方合作告吹。“我觉得他们并不是看好比特币，洗钱嫌疑有点明显，我们就很谨慎。”比特币中国的负责人透露了当时讨论的情况。试想，如果不是比特币中国很好地履行了央行要求的反洗钱义务，严格对伊世顿公司进行了 KYC 审查，巨额非法所得很有可能就流到了境外——而考虑到眼下比特币的价格，说不定伊世顿还将获取巨额的“意外利润”。

尽管本案以相关机构和个人受罚暂告一段落，但有关高频交易，如何发展和规制，却始终未有定论。高频交易是利用机器按照投资者依据的交易策略编写下的程序进行交易，故而究其本质来说，仍然是人的交易，无非是比传统的交易更加迅捷、精准以及稳定。但与此同时，高频交易也存在诸多的风险，对此亦需谨慎。特别是市场操纵行为，传统的操纵证券、期货市场因参与者下单速度迟缓，即便发生了操纵证券、期货市场的行为，证券监管部门也可及时采取有关措施来阻止危害的升级。但高频交易的出现，因其交易速度之快，交易频率之高，使得操纵证券市场行为的危害性呈几何形放大。

应该说，目前对高频交易的监管尚不健全，要避免类似的情况出现，需要对高频交易者的申请备案条件设置高标准，而在今后监管能力大幅提升后，再将标准逐渐放宽。高频交易如果失控，容易使原本的“公平、公正、公开”原则演变为“弱肉强食”的丛林法则，一般投资人悄然离场，市场依靠于诸多投资者的证券、期货合约的价值发现功能严重受损，市场的融资效果将大打折扣。整体上看，我国证券期货监管部门，可能还需要在监管科技和监管能力方面，进行更多投入与建设，才能真正做到“魔高一尺，道高一丈”。