

增加日盘集合竞价的效果评估

上海期货交易所 谭晓龙 朱济民 江焘 陈叶枫

为解决“撞门抢单交易¹”问题，中国证监会牵头交易所探讨过多种解决方案，既要提供夜盘未成交报单可撤销的操作条件，又要在市场基础性制度框架下进行创新。在认真研究、多方论证和市场调研之后，最终方案确定为“增加日盘集合竞价”，该方案既包括“可撤单时间段”，还可以报单，通过集中撮合的方式提高日盘开始交易的价格公允性，对市场更公平。同时集合竞价本身也是金融市场的常用制度，广泛应用于期货和证券的交易。

在中国证监会统一部署下，上期所及能源中心于2023年5月26日正式上线增加日盘集合竞价²业务。增加日盘集合竞价使日盘开始交易的价格更加公允，提升期货合约价格连续性，有效减少价格跳空，同时降低夜盘结束至日盘开始期间商品价格波动对未成交报单造成的冲击，有助于维护市场公平，切实保障了广大投资者利益。

目前业务落地近一年，我们通过多个维度对其效果进行评估³，简要总结为四点：一是有效降低了“撞门抢单”情况的发生频率，二是有效

满足客户及时调整夜盘未成交报单的需求，三是有效缓和日盘开盘瞬间的报单冲击，四是日盘开盘时的价格波动率有所下降。具体如下：

一、有效降低“撞门抢单”情况发生的频率

本次评估将“撞门抢单”客户定义为满足以下条件的客户：（1）9:00:00-9:00:01发生交易，且交易对手方为隔夜单客户；（2）客户参与交易的三个时间段（9:00:00-9:00:01，10:30:00-10:30:01，13:30:00-13:30:01）的成交量占该客户全天成交量的比重大于45%；（3）客户参与上述交易三个时间段的总盈利大于0。

针对以上类型的客户，对业务上线前六个月（2022年12月26日至2023年5月25日）和业务上线后六个月（2023年5月26日至2023年11月24日）进行统计分析。通过数据统计，虽然“撞门抢单”客户数变化不大，但抢单交易笔数、成交量、盈利下降明显，降幅均超过85%⁴。

¹ 在夜盘交易结束后、日盘交易开始前的休息时间较长，如期间发生重要事件、新闻，导致现货市场或者境外市场出现大幅波动，早上9点相关品种会出现快速上涨或下跌的行情。而客户的未成交隔夜报单依旧保持夜盘交易结束时的价格，卖价比市场价格低或者买价比市场价格高。早盘开盘后，部分客户通过自身技术和速度优势在隔夜单被撤销前抢先成交。具体做法是让报单第一时间进入交易所系统，客户端发出一笔预埋单后，该柜台系统会在交易所系统接受报单前重复发送相同编号的报单，发送频率高且稳定，也就是不断地“撞门”。

² 对于开设夜盘交易的品种在日盘开始前5分钟（即8:55-9:00）增加集合竞价。

³ 本文针对上期所有夜盘交易的19个期货品种，包含铜、国际铜、铝、锌、铅、镍、锡、黄金、白银、螺纹钢、热轧卷板、不锈钢、原油、低硫燃料油、燃料油、石油沥青、天然橡胶、20号胶、纸浆。此外，线材、航运指数没有夜盘交易，未纳入分析；氧化铝和合成橡胶是在该项目上线后上市的品种，未纳入分析。

⁴ 数据已进行脱敏概括处理。

二、满足客户无法及时调整夜盘未成交报单的需求

在日盘开盘时，因外盘关联品种或相关新闻、事件导致行情跳空，此时交易者若来不及将隔夜报单撤单将承受相应的损失。增加日盘集合竞价，可以使得客户有时间对夜盘未成交报单进行调整，满足了市场参与者的需求。我们从需要撤单的情形及估算避免的损失、撤单的占比两方面进行数据统计。

第一，客户撤单较多且规避损失较大。选取价格变化幅度超过 0.3% 来作为跳空的标准，当日盘第一笔成交价小于夜盘收盘价（幅度超过

0.3%）时，持买单（夜盘交易时已存在且高于日盘第一笔成交价）的客户若无法及时撤单可能造成亏损。当日盘第一笔成交价大于夜盘收盘价（幅度超过 0.3%）时，持卖单（夜盘交易时已存在且低于日盘第一笔成交价）的客户若无法及时撤单可能造成亏损。

通过对各期货品种的主力合约进行统计，客户利用日盘集合竞价撤单的情况较多且避免了一定损失。业务上线后，客户利用日盘集合竞价有效撤单买方向累计 17039 笔、共 38127 手，卖方向累计 15820 笔、共 46588 手（表 1）。估算出交易者避免的亏损近四千万。

表 1：撤隔夜单客户情况统计（主力合约）

	日盘第一笔成交价小于夜盘收盘价（幅度超过 0.3%）	日盘第一笔成交价大于夜盘收盘价（幅度超过 0.3%）
日盘集合竞价阶段买方向累计撤单笔数（笔）	17039	/
日盘集合竞价阶段买方向累计撤单量（手）	38127	/
日盘集合竞价阶段卖方向累计撤单笔数（笔）	/	15820
日盘集合竞价阶段卖方向累计撤单量（手）	/	46588
买方向避免的潜在损失（万）	2617.32	/
卖方向避免的潜在损失（万）	/	1207.32

数据来源：上期所

第二，日盘集合竞价阶段撤销夜盘未成交报单占比较大。业务上线后，平均每个交易日，日盘集合竞价中的撤销夜盘未成交报单笔数占撤单笔数的比重约 85%⁵。

三、有效缓和日盘开盘瞬间的报单冲击

业务上线后，日盘开盘后的瞬间报单量下降明显，开盘时对交易系统的冲击明显缓解，有利于交易系统的平稳运行。

⁵ 数据已进行脱敏概括处理。

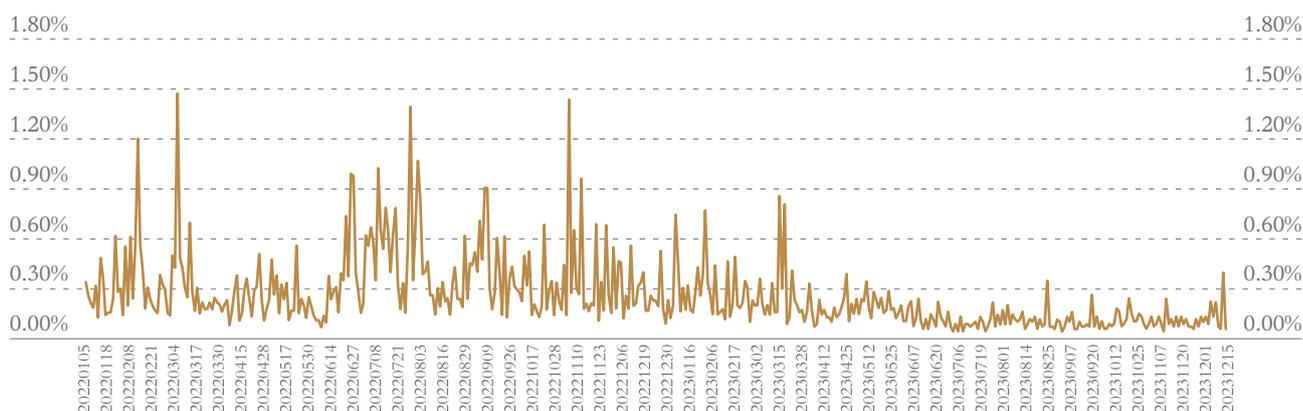
针对统计的所有期货品种的各个合约，使用日盘 9 点后 1 秒钟的报单量进行比较，统计周期为 2022 年 1 月 4 日至 2023 年 5 月 25 日和 2023 年 5 月 26 日至 2023 年 12 月 15 日。开盘瞬间的报单量明显下降，上线后的日盘 9 点后 1 秒钟的平均报单量较上线前下降约 50%⁶。

四、日盘开盘时的价格波动率有所下降

通过对部分品种主力合约日盘开盘 1 分钟内的价格波动率进行分析，发现业务上线后，波动率有所下降。

选取部分品种（铜、镍、黄金、白银、原油、

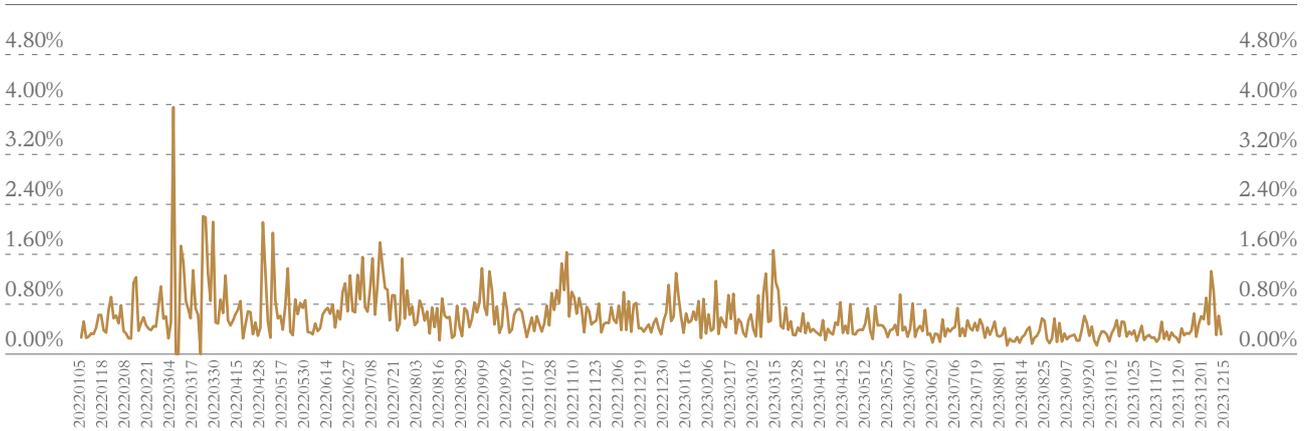
燃料油）的主力合约，就统计周期内（2022 年 1 月 5 日至 2023 年 12 月 15 日）的日盘开盘 1 分钟价格波动率（最高值 / 最低值 -1）进行比较，价格波动率有所下降。铜的波动率从平均 0.32% 下降至平均 0.11%（图 1），镍的波动率从平均 0.66% 下降至平均 0.38%（图 2），黄金的波动率从平均 0.20% 下降至平均 0.08%（图 3），白银的波动率从平均 0.41% 下降至平均 0.17%（图 4），原油的波动率从平均 0.74% 下降至平均 0.25%（图 5），燃料油的波动率从平均 1.33% 下降至平均 0.43%（图 6）。



数据来源：上期所

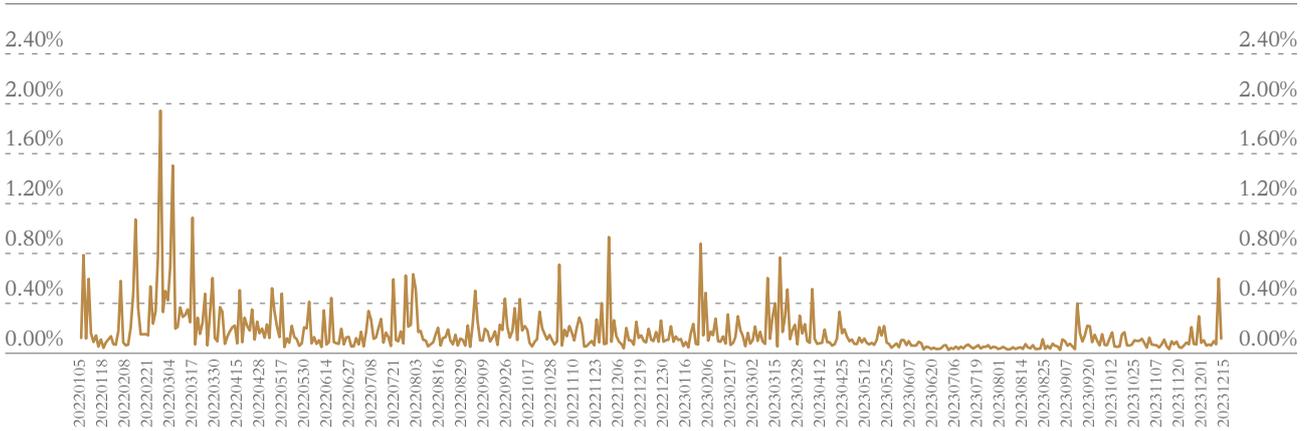
图 1：铜品种主力合约日盘开盘 1 分钟价格波动率

⁶ 数据已进行脱敏概括处理。



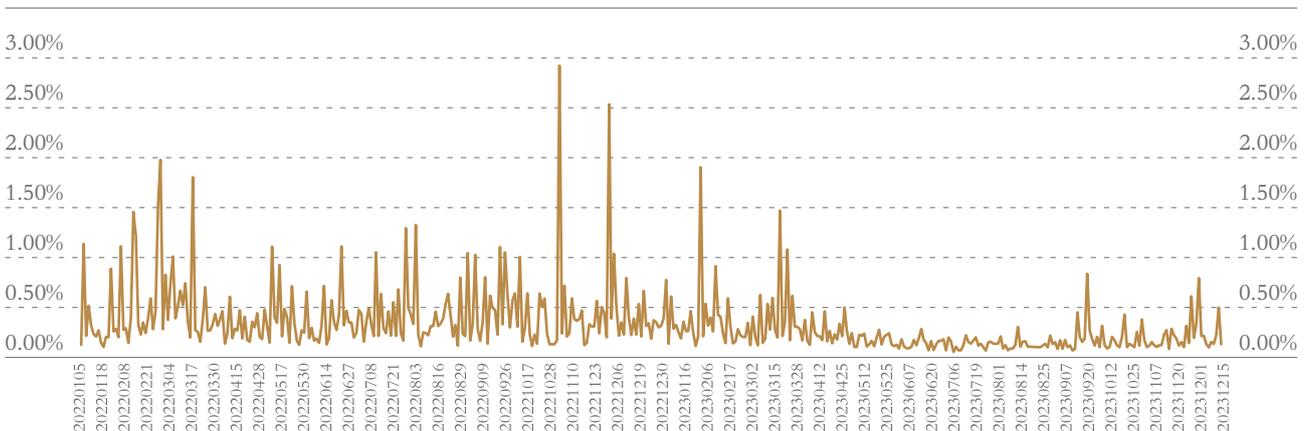
数据来源：上期所

图 2：镍品种主力合约日盘开盘 1 分钟价格波动率



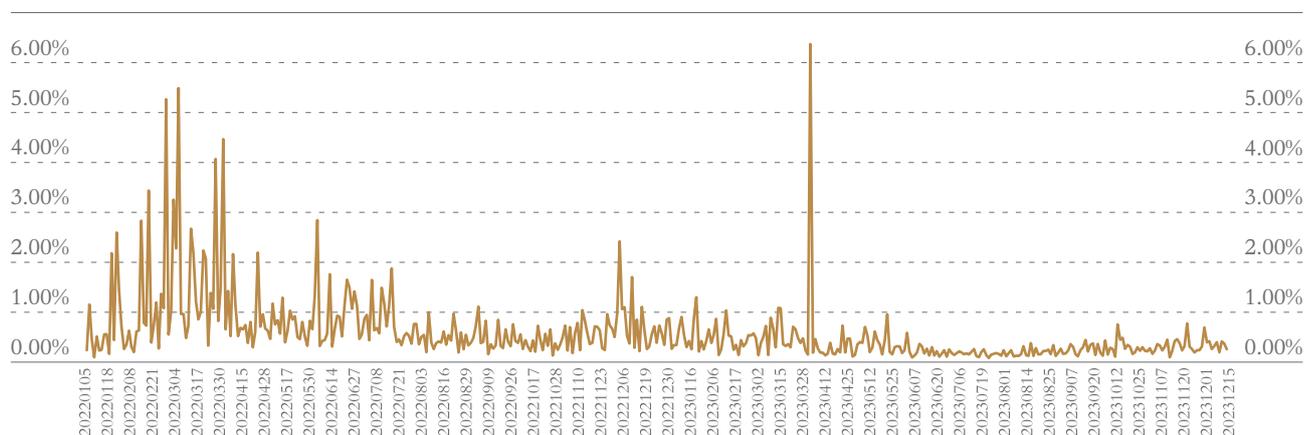
数据来源：上期所

图 3：黄金品种主力合约日盘开盘 1 分钟价格波动率



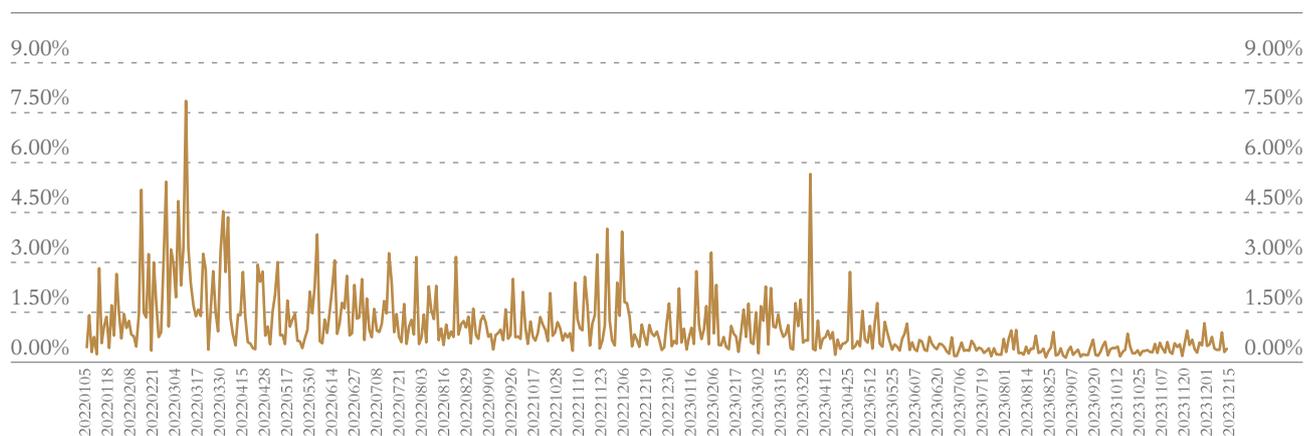
数据来源：上期所

图 4：白银品种主力合约日盘开盘 1 分钟价格波动率



数据来源：上期所

图 5：原油品种主力合约日盘开盘 1 分钟价格波动率



数据来源：上期所

图 6：燃料油品种主力合约日盘开盘 1 分钟价格波动率

增加日盘集合竞价是在中国证监会指导下，交易所优化完善交易机制、落实“为群众办实事”的创新举措。上述数据统计表明，其在提高交易环境公允度、限制“撞门抢单”行为、满足市场参与者对未成交报单调整的需求、降低系统冲击压力、提高交易系统安全性等方面达到了预期的

效果。

(责任编辑：王昊)

作者简介：

谭晓龙、朱济民、江焘、陈叶枫，均任职于上海期货交易所交易部。