

大多数交易市场已经放弃了人工喊价交易池，完全采用电子指令簿交易形式。新技术的使用在为投资者带来益处的同时，也带来了挑战。由于证券交易所与会员单位信息技术系统失误导致的风险事件不断出现，并给整个资本市场带来较大的波动，如2012年3月美国BATS更新的IPO程序引起了交易系统在集合竞价阶段出现问题，撮合引擎在计算时进入死循环，最终导致BATS IPO的失败；2012年5月美国NASDAQ用于计算Facebook开盘价的IPO软件，受到用户大量撤单的影响，无法计算出开盘的价格，导致计算开盘价的时间被不断延后，投资者蒙受巨大损失。此后还有韩国的汉蒙证券事件、美国纳斯达克技术故障事件等。本文开头所描述的光大证券“乌龙指”事件就因技术失误、内控

缺陷而延伸为内幕交易。证监会认定光大证券对冲交易为内幕交易的理由是：光大证券的决策层了解相关事件的重大性之后，在没有向社会公开之前进行了对冲交易，这并不是针对可能遇到的风险进行一般对冲交易的既定安排，而是利用内幕信息进行的交易。因为由于交易系统技术出错产生的信息一经向市场公布，自然会对交易市场的交易价格构成重大影响，而这些信息在光大证券向市场公告前还处在未公开状态。因此，证监会认为这些信息具有内幕信息的特征，据此认定光大证券“乌龙指”事件为内幕交易。

现代IT技术的迅猛发展，为各类交易所提供了巨大的业务发展空间，交易的处理能力与复杂程度较之前的人工喊价交易池方式，发生了翻

天覆地的变化。但是，由于各种原因引发的技术故障也在不断增多，在这种态势下，治理内幕交易面临新的挑战，也就是说，当证券交易所或其会员单位遇到信息技术系统出现故障时，对投资者造成机会、效率、信息等不公平时应如何应对，已经成为摆在我们面前的重大问题。■

(作者单位：中国航天科工集团柳州长虹机器制造公司)

责任编辑 陈利花

参考文献

1. 冉孟顺. A股的“维权投资术”. 南方周末 2014年5月8日
2. 新华社. 高频交易引爆华尔街激辩. 中国财经报 2014年4月10日
3. 朱慧卿. 我的损失谁来赔. 人民日报 2014年4月18日

● 词条

投资者情绪

投资者情绪 (Investor Sentiment) 反映了市场参与者的投资意愿或者预期。投资者能感觉到它的客观存在，但是要问它到底有多高、近期发生了何种变化，每个个体的投资者因为有持仓、风格、财富、地位等因素的不同，会给出不同的答案。难以否认的是，投资者情绪是个非常重要的概念，在经济活动中，情绪是个不确定因素，它影响到投资者对未来收益的主观判断，进而影响到其投资行为，形成合力后，会对市场形成较大的影响。投资者情绪对未来市场波动的影响逻辑在于对正面消息、负面消息的逐级正反馈放大。

传统的金融理论认为股价是上市公司的预期利润的贴现，但在实际交易过程当中，股票价格的形成在较大程度上也依赖于投资者的情绪心理。基于股价的决定因素不仅仅是上市公司的经营情况，也包括投资者情绪。所以用两方面来定义投资者情绪，一方面是投资者的投机性情绪，主要反映投资者对市场面信息，如资金面、政策面的乐观、悲观程度；另一方面是投资者对上市公司的盈利前景的情绪，主要反映投资者对实体经济和上市公司经营情况的乐观、悲观程度。

在投资者情绪上升的周期中，利好信息往往被强化，利空信息被弱化，投资者对宏观面和上市公司的盈利前景看好，对后市看法越来越乐观，市场中的高亢情绪还不断感染到场外投资者，新增股民和新增资金也开始积极入场，进而继续推动股价上扬，股价的上扬又进一步强化了投资者的盈利预期以及放大了投机性的需求，投资者的两方面情绪区域亢奋，市场在高潮中达到了顶点。而在投资者情绪的下降周期中，利空消息往往被强化，利好消息被弱化，市场所经历的下跌历程与上述的情绪上升周期基本相反，两方面的投资者情绪变化导致市场在绝望中迎来底部。