

做市商

MM

Market Maker

直通式处理

STP

Straight Through Processing

电子通讯网络

ECN

Electronic Communication Network

你的订单真的被抛进市场了吗？

核心逻辑



三种模式的本质区别是有一点——谁坐在你的对立面。

模式	你的对手方	平台角色
MM 做市商	券商本身（对赌）	庄家
STP 直通式处理	上游银行（中转传递）	高速公路
ECN 电子通讯网路	全市场参与者（撮合）	撮合



关键知识点

撮合器（Matching Engine）是ECN的技术核心，负责中央限价订单簿（clob）的自动配对，实现价格优先、时间优先的撮合逻辑。

MM做市商模式



平台即当裁判又做运动员



核心特征

- 🛡️ **对手方**: 平台自己 (B- Book)
- 🛡️ **盈利点**: 你的亏损=平台的盈利 (利益冲突)
- 🛡️ **报价**: 固定点差, 浮动点差, 平台说了算
- 🛡️ **风险**: 重新报价、滑点、限制交易方式



识别特征

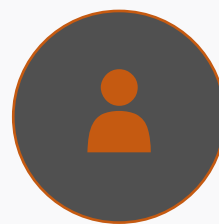
入金100起

1:500高杠杆

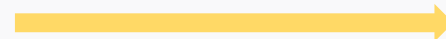
任意加点差



利益冲突模型



交易者



MM平台

你亏损=平台盈利

平台与客户存在**直接利益冲突**



适合人群: 小额新手, 接受被对赌。

STP直通式模式



平台只收取过路费，不参与对赌



核心特征

- 对手方：上游流动性提供商
- 盈利点：点差加成（与你盈亏无关）
- 报价：浮动点差
- 风险：银行“最后观望” (Last Look)拒单



识别特征

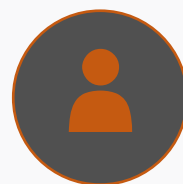
宣传"ECN"

入金200起

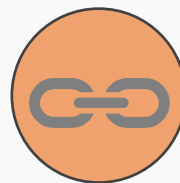
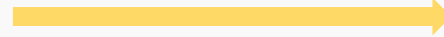
无市场深度



订单流向



交易者



STP平台



上游银行

平台作为传声筒，不参与交易



局限：看不到真正的订单簿。

ECN电子网路+撮合器



核心技术——撮合器

- ✓ **功能：**中央限价订单簿（clob），价格优先，时间优先自动配对。
- ✓ **门槛：**研发成本数千万美元，全球自建撮合器的不超过10家。
- ✓ **结果：**微秒级成交、无人工干预



ECN的三大特征

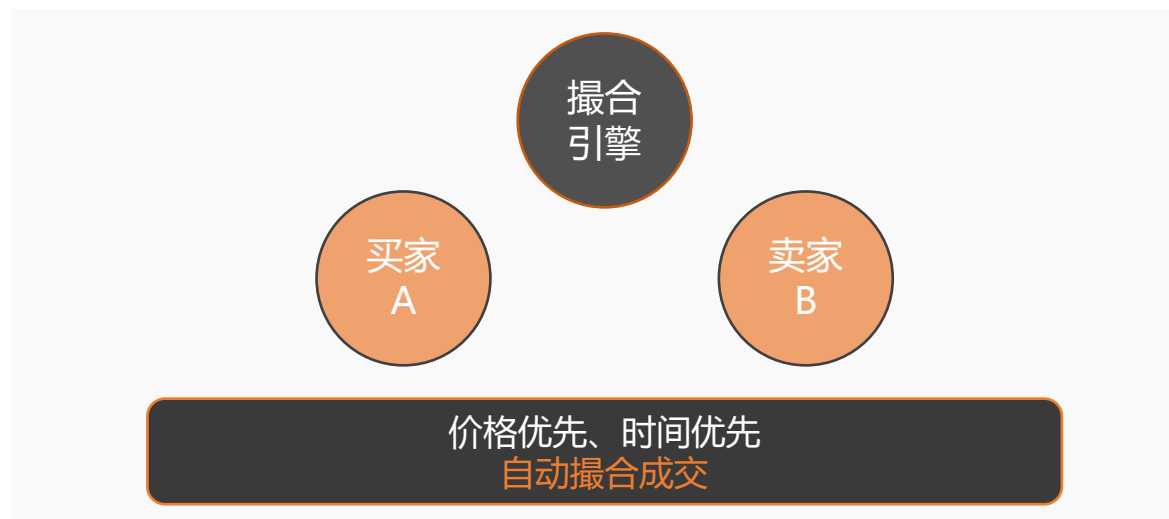
无Last Look：撮合即成交，银行**不能拒单**

裸点差+佣金：点差**0-0.5点**，另收固定佣金

Level2深度：能看到买卖挂单量（**非黑箱**）



撮合器架构



伪ECN识别

- ✓ 无深度图
- ✓ 高杠杆(1:500)
- ✓ 纯点差无佣金

一句话选择：看资金量，更看要需求

MM 做市商
<\$1000

- ✓ 新手入门
- ⚠ 接受对赌
- ⚠ 注意风险

STP 直通式
\$1,000-\$10,000

- ✓ 常规交易
- ✓ 无利益冲突
- ✗ 无市场深度

ECN 电子网路
>\$10,000

- ★ 专业/算法
- ★ 必须有撮合器
- ✓ 市场深度透明



没有撮合器的ECN都是伪ECN

透明有代价，但确定性物价