

全天候交易的可能性

Tal Cohen

President, Nasdaq

纵观历史，金融市场一直致力于与科技进步和行业需求同步发展，从过去的公开喊价交易大厅，到如今全球互联的实时电子市场，金融交易变得越来越现代化，对投资者和行业参与者均大有裨益。

目前，随着行业对 24 小时交易的兴趣日益浓厚，我们或将迎来另一关键时刻，投资者有望能更广泛参与市场活动，增加财富积累机会，而市场运作方式亦将改写。我们非常高兴地宣布，纳斯达克已开始与监管机构、市场参与者和其主要利益相关方展开积极沟通，共同推进纳斯达克证券交易所每周五天、每天 24 小时的全天候交易机制，而推出时间将视乎监管机构批准以及主要行业基础设施供应商的配合而定，我们预计将于 2026 年下半年正式推出这一创新交易机制。

我们为何推行改革？

散户投资者的涌入正在重塑全球投资格局。随着各主要地区经济体财富的不断积累，市场参与门槛逐步降低，而投资者也日益渴望分享全球繁荣发展的红利，这推动投资者参与美国市场的规模达到前所未有的水平。

截至 2024 年 6 月，由外国投资者持有的美国股票总额达到 17 万亿美元，自 2019 年以来增长达 97%。在亚太地区，投资者对美国市场的投资兴趣不断增加，因为美国市场拥有丰富的投资机会、稳健的监管框架，并提供科技及医疗保健等高增长行业机遇。随着投资者的金融素养不断提高以及数字交易平台日益普及，投资者对于利用期权和 ETF 等多元化的投资策略更为驾轻就熟。例如，在过去五年中，追踪纳斯达克 100 指数的交易所交易产品超过 56 个，其中高达 98% 的产品是由美国以外的市场推出。

无论对美国 and 全球经济而言，吸引更多投资进入我们的市场是难得的机遇，因此我们有责任为不同时区的投资者提供更便利的市场交易机制。

审慎周密的部署至关重要

全天候交易可以推动投资市场进一步普及化，但也需要审慎及周密的部署。流动性、透明度及诚信度，仍是市场活力的命脉，任何结构性改革均须坚守这些原则。近年来，在非传统交易时段内通过另类交易系统（ATS）及经纪商平台等场外渠道进行的交易活动有所增加，但这些时段的市场流动性仍然显著较低。因此，隔夜交易时段的交投环境通常伴随着更高的波动性和较高的交易成本。

值得注意的是，尽管全球投资者对美国市场的兴趣越来越浓厚，但企业发行人对 24 小时交易的概念仍持谨慎态度。纳斯达克最近一项针对上市公司的调查显示，大约一半的受访企业对交易所延长交易时间有所保留，主要是因为改革会涉及公司的流通性和企业行动。目前，隔夜交易缺乏交易所具备的监管、透明度和韧性所保障。但若交易所正式参与，将有助企业发行人为投资者带来有实质性改善的交易体验。因此，若要确保 24 小时全天候交易机制长期稳定运行，业界必须审慎考虑并切实解决发行人的顾虑。

另一重要考量是美国市场上久经考验的基础设施。尽管并未受到广泛关注，但科技在支撑市场运作方面举足轻重。美国股票市场每秒处理多达数百万条交易信息，其中每一项增量变化，不论涉及交易规则还是对投资者的保障，均需业界的精密配合以及周详的规划、测试和协调实施。因此，在所有市场采取统一的运作机制，对于避免营运复杂性并确保无缝的客户体验至关重要。

过去，市场参与者、监管机构及基础设施营运商曾携手推动 T+1 结算周期及云端市场的转型，成功缔造重大的里程碑。同样地，全天候交易机制的实施，也必须建立在各方的共同承诺之上，以确保市场的稳定性、韧性与公信力。鉴于纳斯达克的金融系统高度互联，这项变革非单一机构所能独力完成，而需要各方携手推进。

长期践行创新驱动

我们相信，凭借长期以来对科技及基础设施的投资，纳斯达克的交易系统具备高度稳定性、承载能力与韧性，能够为市场参与者和投资者提供世界一流的全天候交易体验。此外，作为全球首屈一指的企业上市平台，纳斯达克享有卓越声誉，无疑是全球投资界的理想之选，也是引领这项开创性变革的领军企业。

业界一直勇于携手应对挑战。现在正是业界发展的关键时刻，我们必须深入分析，分享专业见解，并设计一套能够提升而非削弱市场质量的全天候交易机制。当前的核心问题并非我们能否打造一个全天候运行的市场，而是如何保证这一全新交易机制能够增强当今美国资本市场的投资者信心。