

美國衍生性商品市場邁向全天候交易之挑戰與分析

證券暨期貨市場發展基金會助理研究員 張祥麟

壹、前言

2024年1月10日，美國證券管理委員會（SEC）核准首批11檔比特幣「現貨型」加密貨幣ETF上市交易，正式開啟加密資產與傳統金融市場連結的大門；2025年7月美國穩定幣法案（Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS）通過，確立穩定幣合法地位，倘美元穩定幣可作為合法交易媒介，即可作為衍生性商品交易保證金或擔保品，尤其是對法規較嚴格的集中市場而言，若有合法的穩定幣作為保證金，其不受時間和空間限制的特點，將打破傳統金融市場交易枷鎖，故美國衍生性商品集中市場針對全天候交易展開研究與推動，2026年3月美國期貨業協會（FIA）即針對全天候交易提出風險與分析報告，提醒集中市場參與者注意全天候交易不一定適用所有衍生性商品，且尚有諸多挑戰待克服，本文即摘錄FIA報告相關內容，並彙整目前美國金融機構對全天候交易之發展進度供參考。

貳、FIA全天候交易（24/7）報告

隨著加密資產與傳統金融市場的連結，各大集中市場（交易所）為吸引全球散戶交易人加入，已開始考量延長交易時間至每週7日，每日24小時（以下簡稱24/7），針對此現象，FIA表示支持負責任創新，並致力為交易人提供更多交易選擇與進入市場的管道，但一切都必須建立在安全穩健的基礎之上，FIA認為若集中市場要實施24/7交易，仍有以下挑戰待克服。

一、挑戰與困難

（一）24/7交易須搭配24/7結算與風險管理

對於衍生性商品集中市場而言，保證金或擔保品是保護結算機構與會員免於違約風險的核心工具；結算則不僅是交易處理和交割，其本身就是一種持續的風險管理，讓所有市場參與者的金融支付與擔保行為可得到有效的平衡，集中結算即為防止違約情況導致系統性風險。在全天候交易狀況下，週末和假日交易若無法結算，將導致結算機構無法得知假日期間累積多少風險及需要多少保證金；另一方面，目前集中市場容許現金、證券（含政府債券）作為保證金，但在週末和假日期間，上述保證金移轉亦有困難，若市場波動導致結算機構要向會員、交易人加收變動保證金時，各國金融支付系統亦難即時因應大額支付。

部分參與者建議在週末和假日前預收保證金以因應可能風險，但此法亦可能造成風險不對稱且不精確，並無法有效控制市場風險，甚至無法向最終交易人追收保證金，且結算機構和會員間也無法有效移轉保證金，最終恐怕仍是由結算會員承擔週末和假日期間的市場風險，故唯有完整保證金結算流程才能確保風險降低。



(二)24/7交易須有足夠流動性

交易若包括營業日、夜盤和週末，可能使交易量分散進而導致流動性下降，若因此使買賣價差放大反而增加交易成本，且流動性不足亦會增加市場波動風險，即使大多數集中市場皆有預防閃崩機制，但在週末和假日期間，集中市場亦須有此機制與管理機制之人員，勢必增加更多資源投入；另外，對於造市者而言，也須評估業務擴展至週末和假日期間是否有經濟效益，若無造市者積極參與，亦將影響市場流動性。最重要的是，週末和假日期間可能會吸引非專業的市場參與者，在缺少專業參與者且流動性不足時，亦使市場容易受到詐欺和操縱的影響。

(三)營運風險是24/7交易關鍵考量之一

集中市場現有大部分基礎建設和技術皆以正常營業日為主，暫無法完全進行24/7交易，例如，各交易所在現行架構下，皆需進行系統維護和軟體更新，未來如何在交易期間同時維護與更新且不會造成故障即為一大挑戰。對交易所、經紀商、保管、結算等整個產業各類機構來說，24/7交易都需要交易、資訊、法遵與監督等各部門完整支援，額外增加人員的選、訓、留成本不容小覷；實務交易中的各項問題亦須重新定義，例如：許多集中市場的制度與功能設計是以「交易日」為基礎而設計，但在24/7交易下，要如何定義「交易日」？交易申報、監理報表或故障與爭議排除到底是以工作日或交易日為基礎？

(四)現行法規與市場規則是24/7交易基礎

1.現行制度延伸

長期運作且成熟的集中交易市場因具備完善的法規與規則架構，有助於保護交易人權益與確保財務健全，降低系統性風險，防止詐欺與操縱，面對未來全天候交易，現行法規及規則架構則更顯重要，因為它已證明可確保市場符合長期以來的運作方式。監理機關須審視現行整體監管架構，並考量需作出何種修改或解釋，例如：24/7交易下，週末和假日委託單如何處理、交易人資金運作方式、市場波動控制等，以上規定皆須清楚明確且各交易場所皆須保持一致。此外，監理機關如何維持24/7的市場監管，在人員和技術設備可能需要投入更多資源。

2.市場危機無緩衝時間

目前週末和假日無交易，市場參與者有時間評估市場狀況，同時也使監理機關有時間應對各種違約或極端情況，若實施24/7交易，監理機關須思考如何在沒有緩衝時間下應對重大狀況。

3.調整市場定義與運作方式

若實施24/7交易，監理機關須調整過去市場習以為常的市場定義與運作方式，例如：現行計算剩餘權益時間點、交易人資金分離管理與合約規格（交易時間）皆是以集中市場定期收盤為基礎；另外許多期貨和選擇權合約都是以標的市場收盤價為結算基準，週末和假日要如何結算？結算參考價格標準為何？都是必須重新定義且確保法規可行性；更重要的是，監理機關須詳細制訂週末和假日期間的錯誤交易處理方式和規則。

二、建議

有鑑於以上的各項挑戰與困難，FIA認為整體產業應持續透過溝通、可靠的數據與分析解決，並提出以下建議：

(一)24/7交易與結算同步

在維護交易市場穩健的前提下，業者和監理機關須確保24/7交易和結算流程整合且同步，故監理機關須更新監管規則且提供更多風險管理支援，要求交易所和結算機構全天候 (around-the-clock) 積極管理市場和金融風險，確保市場健全運作。

(二)利用市場基礎建設推動代幣化

目前加密資產已24/7交易且可接受其它代幣資產作為保證金或擔保品，之前FIA有關於代幣化研究報告¹亦指出代幣化技術可成為推動24/7交易的重要因素，故FIA支持市場接受代幣化資產作為保證金或擔保品，以有助於24/7交易與結算。

(三)延長傳統金融支付系統營運時間

結算機構、結算會員和交易人都依賴傳統金融的大額支付系統處理原始與變動保證金的收付，但目前週末與假日期間，傳統金融系統尚無法支援上述作業，故FIA呼籲傳統金融支付系統延長服務時間以支持週末與假日之結算²。

(四)確認適合24/7交易的市場特質

在實施24/7交易前，各市場須根據商品與相應現貨市場特質，例如：最終交易人特質、流動性、財務槓桿使用程度等，全面分析是否適合24/7交易。

(五)業者與監理機關共同解決24/7交易法規和營運障礙

監理機關應與業界合作制訂全天候交易營運標準，例如交易時段、結算及營業日等定義。

三、結論

FIA雖支持負責任創新，並致力交易與結算設施現代化，未來不論是交易人需求或技術進步，都將實現24/7交易，某些市場如加密資產和預測市場 (prediction markets) 適合24/7交易，但對能源和農產品等市場，由於其複雜的市場結構和特殊的交易與避險方式，可能需要更長時間，甚至無法實施24/7交易，故FIA不主張所有市場一體適用24/7交易。

¹ 詳參<https://www.fia.org/fia/articles/adoption-tokenisation-beneficial-cleared-derivatives-industry>。

² 各國央行包括國際清算銀行皆已推出不同延長營運時間計畫，例如：英格蘭銀行「RTG and CHAPs extension proposal」、歐洲央行「T2 extension proposal」、聯準會「FedNow initiative and Fedwire extension proposal」、國際清算銀行「Project Agora」等。



參、美國主要市場發展24/7交易進程

為拓展市場範圍吸引更多交易人參與，美國各主要市場與機構已展開或逐步邁向24/7交易之規畫，本文蒐集現況如下：

一、美國芝加哥商業交易所 (CME)

2026年1月，為強化數位金融基礎設施，實現全天候結算，使交易人能持續移轉保證金、擔保品，滿足結算過程的價值移轉，並進一步提升代幣化支付與存款的資金管理功能，CME、蒙特婁銀行 (Bank of Montreal, BMO) 與谷歌雲端 (Google Cloud) 三方合作推出代幣化現金與存款平台。平台以BMO為核心，供客戶將美元轉換為代幣化工具，透過谷歌雲端全球分散式帳本技術 (Google Cloud Universal Ledger) 進行代幣移轉，並運用於CME結算交割。

二、美國芝加哥選擇權交易所全球市場公司 (Cboe Global Markets, Inc.)

2026年3月，Cboe已向美國證券管理委員會 (SEC) 申請，由轄下的Cboe EDGX股票交易所推出每日24小時，每週5日股票交易 (24/5)，並由美國證券集中保管結算公司 (DTCC) 進行結算交割，預計於2026年12月實施。

三、美國國際交易所 (ICE) 集團下紐約證券交易所 (NYSE)

2026年1月，NYSE宣布開發用於交易與區塊鏈 (鏈上) 結算的代幣化證券平台，將向監理機關申請核准，該平台將支援代幣化交易，包含24/7美元計價委託、即時交割和以穩定幣為基礎的資金調度，平台設計融合NYSE先進的Pillar撮合系統³，並以區塊鏈 (包括多重鏈) 作為交易後的結算與保管功能。

四、美國證券集中保管結算公司 (DTCC)

2026年4月，DTCC宣布推進雲端優先計畫，透過與微軟、Amazon Web Services (AWS) 等合作，藉由公有雲端技術架構現代化結算與交割系統，持續現代化傳統與數位市場基礎設施，使其具模組化、雲端支援與韌性，目標是提升系統服務穩健、敏捷度、快速修復與強化網路防護，為代幣化交易和結算建構一個穩健且值得信賴的環境，以上雖未提及24/7交易，但其內容即與前述FIA推動代幣化之建議不謀而合。

³ Pillar 交易系統是NYSE的一個高度整合、低延遲、高交易胃納量且具額外交易容量的證券交易系統。

肆、結論

隨著加密資產技術進步，24/7交易的腳步亦持續加速，如果說美國GENIUS法案給予美元穩定幣合法作為保證金或擔保品的地位，為傳統與數位金融市場提供連結，目前正在美國國會討論，預計最快2026年7月通過的《數位資產市場透明法案》(Digital Asset Market Clarity Act)，將正式賦予代幣化證券與數位資產明確定義，提供銀行、各類加密資產業者(交易、保管等) 市場准入與交易規則，進一步整合傳統與數位金融市場，除將增加新的金融投資產業和工具⁴外，各種可即時移轉的加密資產將成為交易人保證金或擔保品選項，為24/7交易提供更有利發展條件。

我國期貨市場向以股票、指數等金融類商品見長，亦屬適合發展24/7交易的範圍，故我國期貨市場參與者應持續關注美國24/7交易發展狀況，主管機關與自律組織並宜盤點現有交易規則與基礎設施，審酌為接軌市場趨勢預作準備。

參考文獻：

1. Cboe (2026/3/16), Cboe Files Proposal with the SEC to Launch Near 24x5 U.S. Equities Trading.
2. CME (2026/3/23), BMO Introduces Tokenized Cash and Deposit Platform with CME Group and Google Cloud.
3. DTCC (2026/4/15), DTCC Advances Cloud First Strategy to Modernize Core Market and Digital Market Infrastructures.
4. ICE (2026/1/19), The New York Stock Exchange Develops Tokenized Securities Platform.
5. FIA(2026/3/5), FIA highlights challenges, opportunities of 24/7 trading and clearing.
6. FIA(2026/3), 24/7 Markets in Exchange-Traded Derivatives.

⁴ 2026年3月美國那斯達克交易所(Nasdaq)宣布將推出代幣化股票，提升投資人進入市場的方式與發行人與股東的互動方式，並於2027年上半年起向發行人提供更多基於分散式帳簿的服務。