Market Talks
教育中心

股票 · 初级 · 第3课，共15课

股票市场如何运作

从在交易应用上点击“买入”到真正持有股份，中间发生了什么：经纪商、交易所、订单簿、做市商和结算

阅读约12分钟　8道测验题，附答案

股票 · 初级 · 第3课，共15课

股票市场如何运作

一句话概括

股票市场是由证券交易所和其他交易场所组成的网络，买家和卖家通过经纪商在这里相遇。每个交易场所都有一份订单列表，称为订单簿；当买家和卖家就价格达成一致时，交易就会发生。成交之后，清算所确保股份和现金完成交换，在美国这需要一个工作日。

股份的交易市场

在第2课中，John在交易应用上从另一位投资者手中买入了Figma股份。但John从未见过那位投资者，没有和对方商定价格，也没有直接把钱付给对方。几家专业机构在不到一秒的时间里替他完成了这些工作。

股票市场并不是一栋大楼，而是一个由计算机连接起来的交易场所网络，买卖股份的订单在这里相遇。最知名的交易场所是**证券交易所**，例如美国的纽约证券交易所（NYSE）和纳斯达克（Nasdaq），以及伦敦证券交易所和东京证券交易所。第4课会介绍全球主要的交易所。

这个市场非常繁忙。据SIFMA统计，2025年美国每个交易日平均有**176亿股**易手，创下纪录。每一笔交易背后都是同样的基本流程，理解了它，就能解释价格变动的很多原因。



图1. John和Anna从未见面。他们的经纪商把订单发送到交易场所，订单在那里撮合成交，再由清算所完成交换。

谁负责什么

有五类机构让市场得以运转：

- **经纪商。**个人不能把订单直接发送到交易所。他们要在**经纪商**开立账户。经纪商是持牌机构，负责把客户的订单传送到市场，保管客户的股份和现金，并向客户发送对账单。如今大多数人使用网上经纪商或交易应用。
- **交易所和其他交易场所。**这些是订单相遇的市场。每个交易场所都运行一套计算机系统，按照严格的规则撮合买家和卖家。
- **做市商。**随时准备买入和卖出某只股票的机构，这样即使没有其他投资者，你的订单也总有交易对手。本课后面会介绍它们。
- **清算所。**成交之后，清算所介入买卖双方之间，确保双方都履行交付：股份交给买方，现金交给卖方。
- **监管机构。**制定并执行规则的政府机构，例如美国证券交易委员会（SEC）、英国金融行为监管局（FCA），以及欧盟各国的监管机构，后者由欧洲证券和市场管理局（ESMA）协调。

这些环节大多是投资者看不见的。John点击“买入”，片刻之后股份就出现在他的账户里。但每一家机构都发挥着作用，其中一些还会从他的交易中赚钱。

订单簿：买价、卖价与价差

每个交易场所都有一份等待成交的订单列表，称为**订单簿**。它分为两边：

- **买单**（bid）是买入的订单。每张买单写明某人想买多少股，以及愿意支付的最高价格。
- **卖单**（ask，也称offer）是卖出的订单。每张卖单写明某人有多少股要卖，以及愿意接受的最低价格。

最高买价和最低卖价是屏幕上最重要的两个数字。在图2的例子中，最优买价是$100.00，最优卖价是$100.05。两者之间的差距$0.05，称为**价差**（spread）。如果你想立即买入，就要支付卖价；如果你想立即卖出，得到的就是买价。第6课会讲解在股票报价中哪里可以找到买价、卖价和价差。

每个价位上等待成交的股份数量称为**深度**。大型热门股票通常在每个价位都有数千股在等待，价差只有一美分。小型、交易稀少的股票可能只有寥寥几张订单，价差很宽，交易成本也就更高。



图2. 订单簿上方列出卖家的卖单，下方列出买家的买单。最优卖价与最优买价之间的差距就是价差。

交易如何发生，价格为何变动

当买家和卖家就价格达成一致时，交易就会发生。在交易所里，这项工作由一台称为**撮合引擎**的计算机自动完成。价格更优的订单优先成交，价格相同的订单按到达的先后顺序成交。

假设John发出一张订单，**以市价买入300股**，也就是以此刻能得到的最优价格买入。$100.05的价位上只有200股在卖，所以撮合引擎先成交这200股。剩下的100股从下一位卖家那里买入，价格为$100.10。John平均每股支付约$100.07，最新成交价从$100.05升至$100.10。

价格就是这样变动的。当买家比卖家更急切时，他们不断吃掉最便宜的卖单，价格随之攀升。当卖家更急切时，他们不断把股份卖给出价最高的买单，价格随之下跌。没有人规定一只股票的价格，它只是自愿的买家和自愿的卖家之间最新一笔交易的价格。第7课会讲解限价单等其他订单类型，它们让你可以自己选择价格。



图3. 市价单先以最优价格成交，再转到下一个价位。吃掉卖单会推高价格。

例子：跨越价差的成本

Anna以$100.05的卖价买入1,000股，片刻之后改变主意，又以$100.00的买价卖出。股价完全没有变动，她却亏损了**$0.05 × 1,000 = $50**，还要加上可能产生的手续费。每次立即买入又立即卖出，你都要付出价差。这就是为什么在价差很宽的股票上非常频繁地交易，成本可能很高。

做市商让市场保持流动

如果John想买入的那一刻，恰好没有投资者在卖出，怎么办？这正是**做市商**的工作。做市商是持续为某只股票同时报出买价和卖价的机构，例如“我以$100.00买入，以$100.05卖出”。它随时准备与接受这些价格的任何人交易。

做市商从价差中赚钱。如果它以$100.00从一位投资者那里买入100股，再以$100.05把100股卖给另一位投资者，就能赚到$5。每天数以百万计的交易，让这些小钱积少成多。风险在于，在它卖出所持股份之前，价格可能朝不利方向变动，所以做市商会不断调整报价，通常使用速度极快的计算机系统。

对投资者来说，做市商提供了**流动性**：以接近最新成交价的价格迅速买入或卖出的能力。没有做市商，价差会更宽，订单需要更长时间才能成交，在不太热门的股票上尤其如此。



图4. 做市商随时报出买价和卖价。以买价买入、以卖价卖出，让它赚到价差。

并非所有交易都在交易所完成

在美国，一只在NYSE上市的股票并不只在NYSE交易。同样的股份在十几家相互竞争的交易所交易，也在**场外**交易。场外交易主要有两种：

- **批发做市商。**许多零售经纪商把客户的订单发送给大型做市公司，由它们用自己的库存成交，成交价往往比各交易所的最优价格略好一些。
- **暗池。**主要由大型机构使用的私人交易系统，订单在成交前不向公众显示。这让基金可以买卖大宗股份，而不会惊动整个市场。

场外交易一直在稳步增长。据Cboe统计，2025年它达到**美国股票总成交量的50.6%**，这是第一次有超过一半的股份在交易所之外成交。所有这些交易仍然必须公开报告，美国的规则也要求经纪商为客户的订单寻求可得的最优价格。

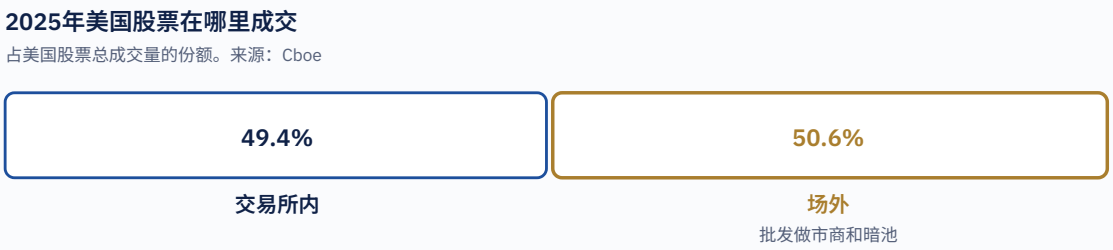


图5. 2025年，美国全部股票交易中首次有超过一半在交易所之外完成。

成交之后：清算与结算

John的订单成交时，价格和股数已经确定，但股份和资金还没有转移。接下来还有两个步骤：

- **清算。**中央清算所记录这笔交易，并介入两家经纪商之间。它成为每一位卖方的买方、每一位买方的卖方，这样即使一家经纪商倒闭，另一方仍能得到应得的东西。在美国，这项工作由DTCC旗下的全国证券清算公司（NSCC）完成。
- **结算。**股份交付给买方的经纪商，现金交付给卖方的经纪商。到这时，交易才算完成。

从成交到结算的时间写作**T+1**、T+2等，其中T是交易日，数字表示相隔的工作日天数。美国于**2024年5月28日改为T+1**（此前为T+2），所以周一的交易在周二结算。欧盟、英国和瑞士计划于**2027年10月11日**一起改为T+1。你的应用会立即在账户中显示这些股份，但在法律上完成转移的是结算。



图6. 交易在一瞬间达成，但股份和现金要到结算时才最终易手，在美国是一个工作日之后。

重要提示：什么在保护你的账户

通过经纪商买入的股份通常登记在你的名下，与经纪商自有的资金分开存放。在美国，如果会员经纪商倒闭且客户资产缺失，证券投资者保护公司（SIPC）为每位客户提供最高**$500,000**的保护，其中现金最高$250,000。其他国家也有类似的机制，各有自己的限额。这些机制都不能保护你免受股价下跌的损失，它们只针对经纪商倒闭的情况。第15课会讲解如何核实一家经纪商是否受到正规监管。

维护市场公平的规则

股票市场只有在投资者信任它时才能运转。正因如此，它是金融领域监管最严格的地方之一。上市公司必须定期公布财务业绩，并向所有人同时公布重要消息。利用公司的秘密信息进行交易，称为**内幕交易**，属于违法行为；散布虚假消息来影响价格同样违法。

市场在极端行情的日子里还设有“刹车”。在美国，如果S&P 500指数比前一日收盘价下跌7%，所有股票交易暂停15分钟。下跌13%会触发第二次15分钟的暂停，下跌20%则当天剩余时间全部休市。这些**全市场熔断机制**让投资者有时间消化消息，而不是恐慌抛售。2020年3月新冠疫情爆发初期，熔断机制曾四次触发。个股在短时间内涨跌过大时，也有各自的短暂交易暂停机制。

与外汇和加密货币市场不同，交易所只在一天中的特定时段交易。第8课会讲解常规交易时间，以及延长的盘前和盘后时段。



图7. 如果S&P 500在一天内跌幅足够大，美国所有股票交易都会暂停或停止，让投资者有时间消化消息。

这对交易者为何重要

- **价差是每笔交易的成本。**以卖价买入、以买价卖出，意味着每笔交易一开始就略处于劣势。交易小型或交易稀少的股票时，价差尤其值得留意。
- **深度决定大额订单对价格的影响有多大。**一张大额市价单可能在多个价位上成交，所以平均价格可能比你在屏幕上看到的价格更差。
- **价格变动来自订单。**买家不断吃掉卖单时股价上涨，卖家不断砸向买单时股价下跌。成交量显示这种情况发生的程度。
- **极端行情有规则。**熔断机制和个股暂停可能突然中止交易，止损单可能要等到恢复交易后才能成交，成交价可能与之前相差很大。

关键术语

证券交易所	受监管的市场，股份的买入和卖出订单在这里相遇并撮合成交。
经纪商	持牌机构，负责把客户的订单传送到市场，并保管客户的股份和现金。
订单簿	按价格列出所有等待成交的买单（bid）和卖单（ask）的列表。
买价（bid）	买入的订单，或买家目前愿意支付的最高价格。
卖价（ask，也称 offer）	卖出的订单，或卖家目前愿意接受的最低价格。
价差（spread）	最优买价与最优卖价之间的差距。
市价单	以当时可得的最优价格立即买入或卖出的订单。
做市商	持续同时报出买价和卖价、随时准备与其他投资者交易并赚取价差的机构。
清算所	成交后介入买卖双方之间、确保双方都履行交付的中央机构。
结算（T+1）	股份和现金的最终交换。T+1表示在交易日之后的一个工作日完成。
熔断机制	价格大幅下跌后暂停交易一段时间的规则。

要点总结

1. 股票市场是由交易所和其他交易场所组成的网络，买入和卖出订单在这里相遇。投资者通过经纪商进入市场。
2. 每个交易场所都有订单簿。最优买价和最优卖价是你此刻能卖出和买入的价格，两者之间的差距就是价差。
3. 买家和卖家就价格达成一致时，交易就会发生。买家吃掉卖单时价格上涨，卖家砸向买单时价格下跌。
4. 做市商同时报出买卖两边的价格并赚取价差，让市场保持流动性。2025年，美国超过一半的股票成交量在场外完成。
5. 成交之后，清算所确保股份和现金完成交换。美国的交易在一个工作日之后结算（T+1）。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 个人投资者为什么需要经纪商?

A 因为个人不能把订单直接发送到交易所
B 因为经纪商决定每只股票的价格
C 因为只有经纪商才能持有股份
D 因为交易所只对政府开放

2. 最优买价是$100.00，最优卖价是$100.05。价差是多少?

A $0.05
B $100.00
C $100.05
D $200.05

3. 你想用市价单立即买入。你以哪个价格买入?

A 最优买价
B 最优卖价
C 总是中间价
D 昨天的收盘价

4. John以市价买入300股。$100.05的价位上有200股在卖，下一个价位$100.10有400股。会发生什么?

A 300股全部以$100.05买入
B 200股以$100.05买入，100股以$100.10买入
C 订单被拒绝
D 300股全部以$100.10买入

5. 做市商通常如何赚钱?

A 从它的买价和卖价之间的价差中赚钱
B 从监管机构支付的费用中赚钱
C 只靠收取股息
D 通过设定收盘价

6. 据Cboe统计，2025年美国股票成交量中有多大比例在场外完成?

A 约5%
B 约25%
C 约50.6%
D 约95%

7. 一笔美国股票交易在周一成交。按照T+1，何时结算?

A 立即
B 周一晚上
C 周二
D 周三

8. 交易日内，S&P 500比前一日收盘价下跌7%。会发生什么?

A 什么也不会发生

B 美国所有股票交易暂停15分钟

C 市场休市一周

D 只允许买入

答案与解释

1 A

因为个人不能把订单直接发送到交易所

经纪商是持牌机构，负责把客户的订单传送到市场，并保管客户的股份和现金。价格由交易决定，而不是由经纪商决定。

2 A

$0.05

价差是最优卖价与最优买价之间的差距：$100.05减$100.00 = $0.05。

3 B

最优卖价

想立即成交的买家，要支付卖家要价中的最低价格。想立即成交的卖家，得到的是最高买价。

4 B

200股以$100.05买入，100股以$100.10买入

撮合引擎先成交最优价格，再转到下一个价位。John平均支付约$100.07，最新成交价升至$100.10。

5 A

从它的买价和卖价之间的价差中赚钱

做市商以买价买入，以更高的卖价卖出。以$100.00买入、以$100.05卖出，每股赚$0.05。

6 C

约50.6%

通过批发做市商和暗池进行的场外交易，2025年达到美国成交量的50.6%，这是第一次超过一半。

7 C

周二

T+1表示交易日之后的一个工作日。美国于2024年5月28日从T+2改为T+1。

8 B

美国所有股票交易暂停15分钟

下跌7%会触发第一级全市场熔断，暂停15分钟。下跌13%触发第二次暂停，下跌20%则当天休市。

资料来源

- SIFMA，《2026年资本市场概况手册》的10个主要发现: https://www.sifma.org/news/blog/2026-capital-markets-fact-book-key-findings
- Cboe，2025年美国股票市场年度回顾: https://www.cboe.com/insights/posts/2025-u-s-equities-year-in-review
- SIFMA，结算周期：T+1: https://www.sifma.org/issues/financial-risk-management/shortening-settlement-cycle
- The TRADE，英国确认2027年10月与欧盟和瑞士同步过渡到T+1: https://www.thetradenews.com/uk-confirms-october-2027-alignment-with-eu-and-switzerland-for-t1-transition

- Investor.gov（美国SEC），股市熔断机制: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/stock-market-circuit-breakers
- SIPC，SIPC保护哪些资产: https://www.sipc.org/for-investors/what-sipc-protects

Market Talks

继续学习

下一课：第4课
主要证券交易所

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的股票课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。