

研究報告

全球主要交易所系列研究之 洲际交易所集团（纽交所）

张晓斐

资本市场研究所

2020年12月

内容摘要

洲际交易所是全球最大的综合型交易所之一。业务范围包括上市服务、交易清算、信息服务、技术支持等，交易产品包括股票、ETF、债券与多种衍生品合约。业务链条完整，交易产品完善，交易规模巨大，经营业务遍布全球，其业务模式成为全球各国交易所竞相学习的范本。

洲际交易所创立于 2000 年，最初以场外能源合约为主要交易产品。此后，通过一系列并购活动，洲际交易所迅速成长为全球最大的衍生品交易所之一。2013 年，洲际交易所完成了对纽约泛欧证券交易所的收购，成为拥有衍生品、证券交易的综合型交易所。截至到 2019 年年底，洲际交易所共有 5 家证券交易所、5 家衍生品交易所、4 家 OTC 市场和 6 家清算公司，均是洲际交易所的全资子公司。完善的业务链条、优异的股价表现和丰厚的现金分红使洲际交易所一直受到私募基金等机构的喜爱，前十大股东持股超过 36%。现在的洲际交易所集团的产品体系相当丰富多元化。股票上市、交易及相关衍生品主要集中在纽交所等 5 家证券交易所进行；能源类、金融类期货期权合约主要集中在 ICE Futures US 等 5 家衍生品交易所；场外产品种类主要有能源类、债券类和信贷类。在未来的发展中，洲际交易所还计划通过进一步拓展数据服务、持续收购和完善战略合作关系等方式继续保持在全球交易所行业的领先地位。

目前，洲际交易所上市业务、交易清算业务、信息与
技术业务等领域均是“佼佼者”。**在上市业务领域**，截至 2019
年底，纽交所上市公司的市值达到 23.3 万亿美元，位居全球
第一，占到全球股票总市值的 26%。在一级市场，2019 年，
纽交所的 IPO 数量达到 35 家，全球占比 3%；IPO 筹资额达
到 282 亿美元，筹资额位居全球第四。近年来，为了维持在
上市业务方面的优势，纽交所还为各类新兴企业最大程度地
提供灵活的制度供给。今年 6 月，纽交所进一步完善了直接
上市制度（Direct Public Offer, DPO），允许在直接上市的时候
发售新股融资，预计未来会有更多新兴企业选择在纽交所
以这一方式上市。**在交易业务领域**，证券和衍生品交易规
模均居全球前列。2019 年全年，股票成交额达到 18.1 万亿
美元，居全球第二。尽管看似“光鲜靓丽”，但背后隐忧不
断。近几年，**与纳斯达克相比，纽交所在股票市场的优势日
渐式微**。纽交所的股票成交额与纳斯达克的股票成交额之比
由 2008 年的 2.1 倍降至 2019 年的 46%，纽交所股市市值与
纳斯达克股市市值之比由 2002 年的 4.5 倍降至 2019 年的 1.9
倍，这一相对“颓势”值得深思。在衍生品市场，洲际交易
所衍生品合约交易规模呈逐年上升趋势，2019 年全年的成交
量达到 14.3 万亿张，其中，能源类和以利率类为主的金融类
衍生品合约占比最高，分别达到 47%、45%，能源类衍生品
中的原油和精炼油两类产品的期货合约交易量占到全球一

半。此外，洲际交易所也在数字货币这一领域积极开拓，2019年12月，洲际交易所推出 BAKKT 比特币期货和期权合约。在交易后业务领域，证券交易的交易后业务由全美证券存管清算公司（DTCC）统一提供，而衍生品交易的交易后业务由洲际交易所自己的清算公司完成。在数据与技术业务领域，洲际交易所先后收购了 SPSE、美银美林全球研究指数等的全部股权，不断巩固在这一领域的优势。

洲际交易所是全球盈利规模最大的交易所。2019年，洲际交易所的营业收入达到 65.5 亿美元，净利润超过 19.6 亿美元，均位居全球第一；净资产收益率达到 11%，同样位居全球前列。在营业收入构成中，交易清算业务收入占比最高，主要由衍生品交易清算驱动，股票交易业务几乎不能为洲际交易所带来盈利，同时，洲际交易所大力发展数据与技术业务来优化营业收入结构。得益于每年出色的盈利能力，洲际交易所的权益规模和年末现金流余额呈逐年上升趋势，2019年，权益规模和年末现金流余额分别达到 173 亿美元和 22 亿美元。

洲际交易所的业务模式有三大特征。一是在股票业务领域，纽交所积极改革争夺新经济企业，近年来，纽交所通过引入并持续完善直接上市制度、鼓励 SPAC 上市等方式，积极争夺新经济企业，重塑优势。二是在衍生品业务领域，衍生品合约种类不断丰富，成为芝加哥商品交易所富有竞争力

的对手，也成为盈利增长的主要驱动因素。三是持续增强数据与技术业务，已是全球信息服务业务最大的交易所之一。

洲际交易所的业务模式为我所未来发展提供了宝贵的经验借鉴。未来，上交所可以，一是加大支持科技创新力度，吸引更多优质科技公司前来科创板上市，同时，持续推动提高科创板上市公司质量，发挥创新领跑者和产业排头兵的示范作用；二是要积极参与国际金融资产交易平台建设，推进上交所市场高水平开放；三是要努力发展信息与技术业务，不断提高本所综合竞争力。

目录

内容摘要.....	2
一、总体介绍	7
(一) 经济背景	7
(二) 发展历程	10
(三) 战略规划	12
(四) 组织管理	14
(五) 股权结构	16
(六) 产品体系	18
二、业务分析	20
(一) 上市业务	20
(二) 交易业务	28
(三) 交易后业务	34
(四) 数据与技术业务	36
三、经营业绩	38
(一) 盈利规模	38
(二) 资产规模	41
(三) 现金流规模	42
四、总结与启示	43
(一) 总结	43
(二) 启示	44
附表 1 洲际交易所发展过程中的重要并购事件	47
附表 2 洲际交易所股票上市标准	49

全球主要交易所研究之

洲际交易所集团（纽交所）

洲际交易所是全球最大的综合型交易所之一。业务范围包括上市服务、交易清算、数据信息服务、技术支持等，交易产品包括股票、ETF、债券与多种衍生品合约。业务链条完整，交易产品完善，交易规模巨大，经营业年遍布全球，其业务模式成为全球各国交易所竞相学习的范本。在这样的背景下，本文回顾了洲际交易所的发展历程，分析了其发展现状及经营业绩，希冀为我国交易所行业的发展提供经验借鉴。

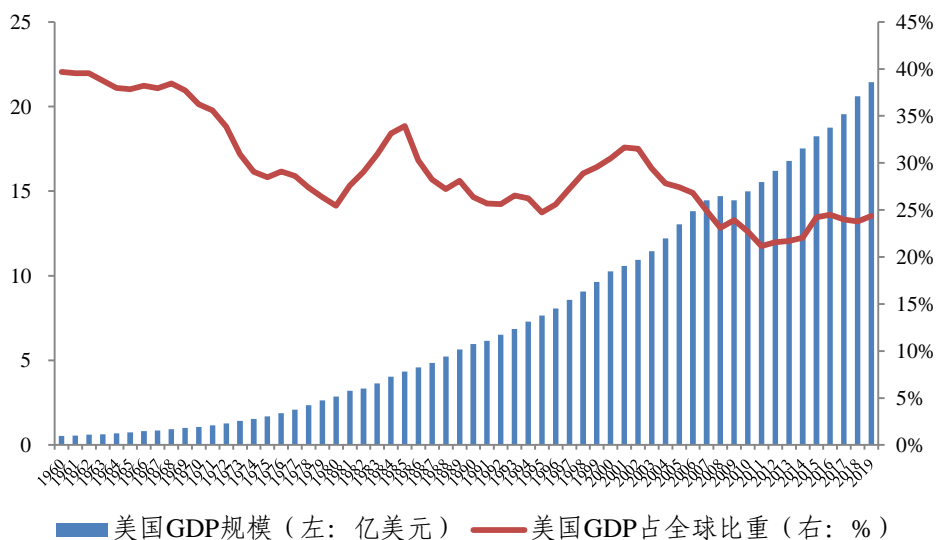
一、总体介绍

（一）经济背景

美国是全球头号经济强国，无论是绝对规模还是相对占比。从1960年至今，美国GDP始终保持增长态势，仅在2008年受次贷危机影响GDP有所下降。2019年，美国GDP达到21.4万亿美元，创下历史新高。从美国GDP的全球占比来看，这一比例呈下降趋势。1960年，这一比例达到39.7%，此后伴随着德国、日本经济的快速崛起，1980年，美国GDP的全球占比已降至25.4%。进入21世纪，中国加入WTO，经济告诉发展，美国GDP的全球占比再次开始下降，2019年，这一比例降至24.4%。总体而言，美国经济实力强劲，

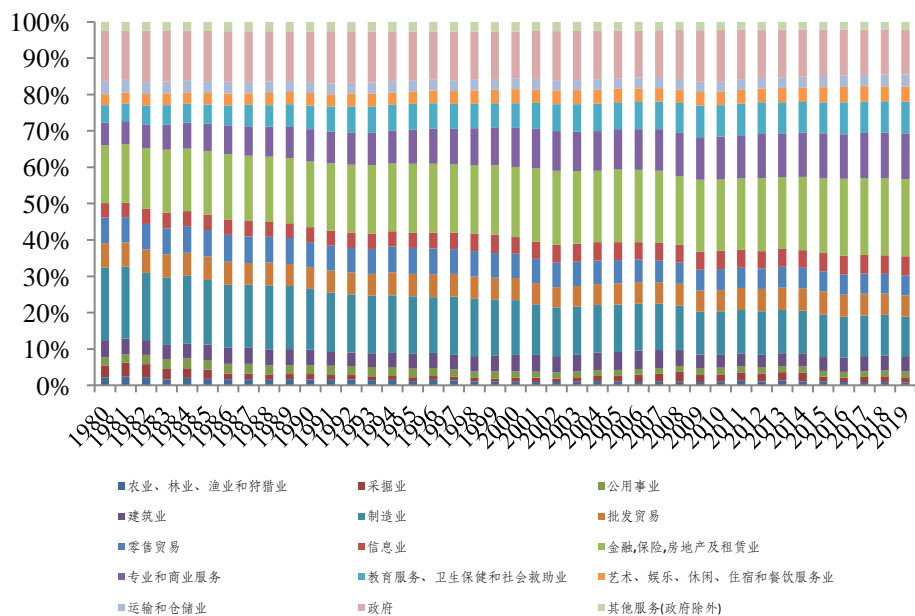
为美国资本市场的发展奠定了坚实基础。

图 1 美国经济走势（1960-2019）



数据来源：WIND

图 2 美国经济走势（1980-2019）

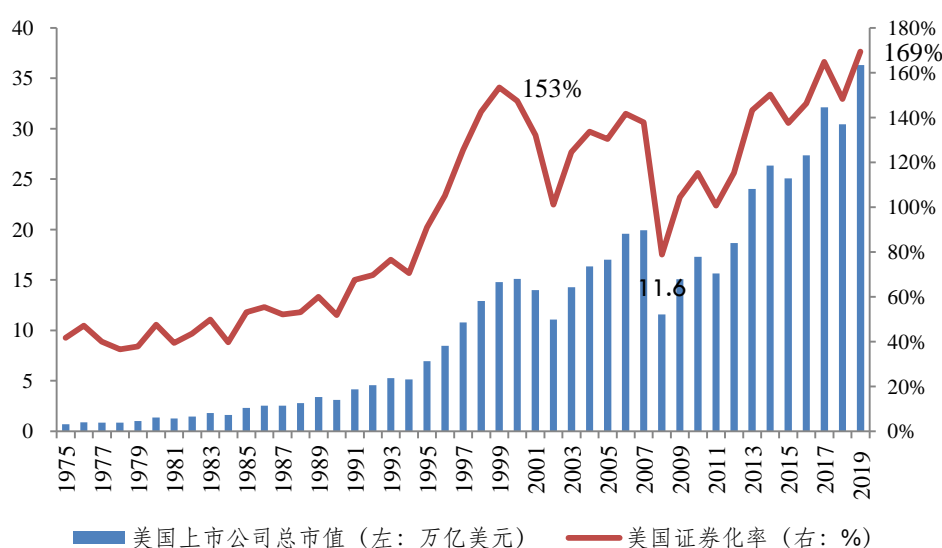


数据来源：WIND

从行业分布来看，从 1980 年至 2019 年，金融及房地产这一行业占比始终最高，其中，金融占到 7.8%，房地产占到

13.4%，房地产行业产值占比遥遥领先其他行业，仍是美国经济发展的支柱产业。此外，作为全球信息产业领先的国家，美国的信息业占比呈缓慢上升趋势，1980年，这一比例为3.9%，2019年，这一比例已上升至5.3%。这为美股储备了大量的信息技术行业上市资源。

图3 美国股市整体概览（1975-2019）

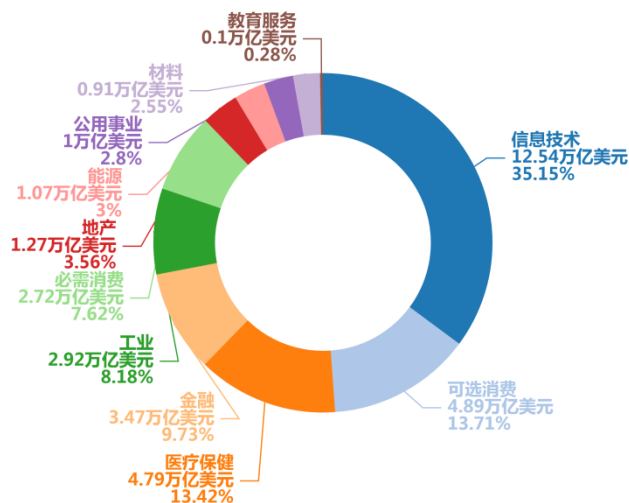


数据来源：WIND

美国不但 GDP 全球第一，股市规模同样地领先其他国家。从上世纪九十年代起，在互联网浪潮的推动下，美股规模快速上涨，1999年，美股市值达到了15.1万亿美元，证券化率达到153%。此后，互联网泡沫破灭，股市规模有所下降。但自2009年次贷危机结束后，美股开始了史上最长牛市，2019年末，美股市值达到了36.3万亿美元，较2008年末（11.6万亿美元）增长213%，证券化率达到169%，同样创下历史新高。

从行业分布来看，美股市值主要集中在信息技术、可选消费和医疗保健三大行业。截至 10 月底，信息技术行业、医疗保健行业、可选消费行业的本年度日均总市值 12.5 万亿美元、4.9 万亿美元、4.8 万亿美元，占比分别达到 35.2%、13.7%、13.4%，合计占到 62.3%。其中，苹果、微软、亚马逊、谷歌、阿里巴巴、Facebook 日均市值分别达到 1.6 万亿美元、1.4 万亿美元、1.3 万亿美元、1 万亿美元、0.6 万亿美元、0.6 万亿美元，合计达到 6.5 万亿美元，占到美股总市值的 18.4%；按照 10 月底市值来看，这一比例已经达到 19.9%。美股前十大市值公司合计达到 9.2 万亿美元，占到美股总市值的 24%。

图 4 美股市值的行业分布（2020.10）



资料来源：Thomson Reuters

（二）发展历程

洲际交易所创立于 2000 年，创始人是在西部电力集团担任为期十四年之久的总裁杰弗里·斯普雷彻（Jeffrey C. Sprecher）。任职期间，斯普雷彻发现许多电力公司和金融企

业希望利用金融交易合约对冲在能源领域的投资，但是，这类交易合约市场通常存在无序且不透明的弊端。1997年，斯普雷彻购买了位于亚特兰大的 Continental Power Exchange，并希望将其打造为一家以网络为交易平台、以能源期货为主要交易产品的场外市场。

银行等机构对建立一个标准化能源交易合约的场所也有强烈需求。面对着芝加哥商品交易所在衍生品交易中近乎垄断的地位，这些机构也希望树立一个竞争对手。2000年，在英国石油公司及高盛、摩根士丹利等金融机构的投资下，斯普雷彻成功地改组成了洲际交易所。此后，洲际交易所便开启了通过多元化并购实现跨越式发展的模式。从2001年至今，洲际交易所几乎每年都有大量的收购活动，先后在英国、巴西、荷兰、新加坡收购多家交易所和清算公司。2013年，洲际交易所收购了纽约泛欧证券交易所，证券交易业务的增加使之成为了全球最大的综合型交易所之一。

洲际交易所的收购活动具有鲜明的特征。一是加强横向并购，从而既丰富交易产品，又改善全球布局。2001年，洲际交易所收购了伦敦国际石油交易所后，在欧洲开始了能源衍生品交易业务。此后，又先后收购了纽约期货交易所、加拿大温尼伯商品交易所、新加坡商品交易所，奠定了在欧洲、北美和亚太市场衍生品交易的业务基础。2013年，洲际交易所收购了纽约-泛欧交易所集团，填补了在证券市场及金融衍

生品交易领域的空白。二是加强纵向并购，既把握风险管理的主动权，又显著提高运营效率。2002年，洲际交易所开始为OTC能源期货合约提供清算服务。2007年起，先后收购了纽约期货交易所清算公司、新加坡商品交易所清算公司等。这些收购使得洲际交易所完成了交易清算垂直一体化，有效降低了交易成本。在这些收购活动的推动下，洲际交易所迅速成为交易清算这一业务领域的佼佼者。三是拓展数据与技术等新兴业务。2015年至今，洲际交易所频繁收购数据信息公司与交易技术公司，通过不断完善数据与技术这一新兴服务，再次努力打造自己在全全球交易所行业的领先地位。

（三）战略规划

通过一系列的收购与研发活动，洲际交易所成为了全球实力最强的综合型交易所之一。洲际交易所集团积极调整发展战略，积极引领全球交易所行业发展趋势。目前，洲际交易所在上市服务与交易清算领域已成为全球最具竞争力的交易所。未来，洲际交易所还将在数据与技术业务等领域不断开拓进取。

第一阶段（2013年-2014年）：成为衍生业务领先的全球化交易所。2013年，纽约泛欧证券交易所集团与洲际所合并。合并后，洲际所剥离泛欧证券交易所全部股权，股票业务再次集中于美国本土市场。尽管洲际所并不重视现货交易，但在合并后前两年，洲际所仍以交易、清算、上市等传统业

务作为发展重点。一是继续发展衍生品业务。当时衍生品业务规模尚小，洲际所把增加衍生品客户数量与股票、上市业务放在首位。二是注重交易后业务。2014年，洲际所开始注重衍生品清算与风险管理能力，集团旗下清算公司日趋增多，清算技术研发水平日趋提高。洲际所开始全面管理产品研发周期和风险管理体系，及时满足客户产品需求。

第二阶段（2015年 - 至今）：成为信息服务优先的全球综合型交易所。自2015年起，数据服务逐渐取代交易、清算等传统业务“地位”，成为洲际所发展重点。围绕“借助外延并购，聚焦数据服务”战略，洲际所快速成长为综合型交易所。其发展战略主要体现在三个方面，一是大力发展指数业务，二是重点发展清算业务，三是保持上市业务的优势。具体来看，

一是不断拓展数据服务。次贷危机后，随着监管要求的提高，实时数据的需求日益增加。为顺应这一趋势，洲际交易所一直在积极发展数据业务，近两年，数据服务领域的并购活动不断增多，先后收购多家数据公司和软件公司。未来，洲际交易所还将延续这一持续收购的趋势，以不断提高满足投资者数据服务需求的效率。

二是持续提高交易、清算及风险管理能力。为更好地发展衍生品业务，洲际交易所将不断开发新产品以吸引新的投资者，继续改善清算能力，通过盯市及保证金管理等方法不

断完善风险管理能力。

三是保持上市业务的全球领先地位。作为全球市值规模最大的证券交易所和全球最古老的证券交易所之一，纽约证券交易所将继续吸引全球最具增长潜力的公司前来上市。在ETF方面，洲际交易所将继续完善上市流程，通过改善客户服务及做市商激励项目等措施继续扩大ETF规模。

四是加强技术支持。为满足对价格透明性、可靠性、风险管理和交易效率的需求，洲际交易所将持续完善ICE Link等交易后系统，不断改善NYSE Pillar系统，实现股票等现货交易与股票衍生品交易一体化，以改变多个交易平台并行的现状，从而大幅降低成本。

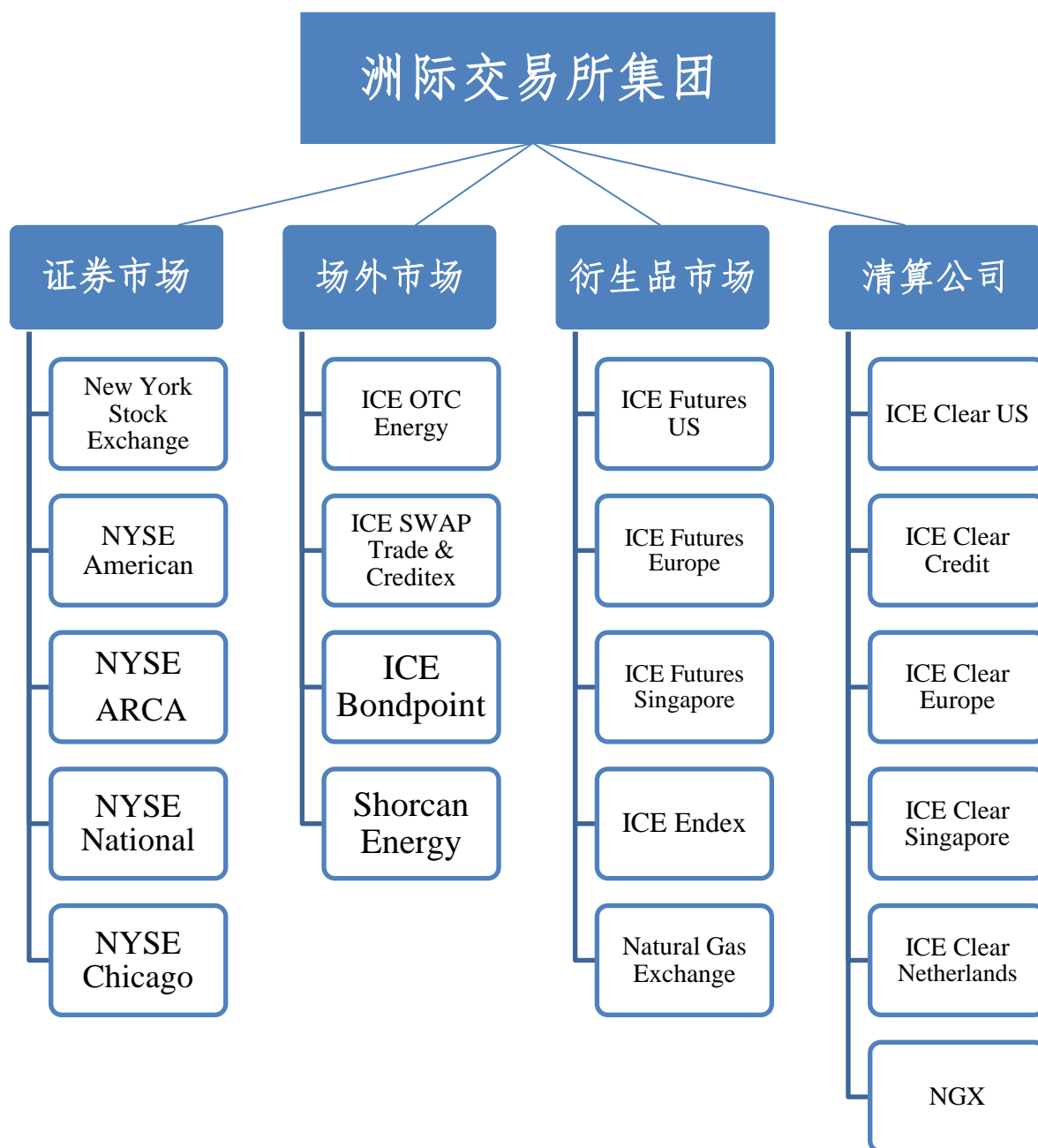
五是通过持续收购和完善战略合作关系的方式以最大化客户与股东的利益。洲际交易所将继续加强合资公司、联盟等形式的战略合作与收购。通过这些方式，洲际交易所将为投资者提供更广泛的交易产品和更完善的服务，不断提高公司成长性以最大化股东利益。

（四）组织管理

洲际交易所是典型的集团化运作的交易所。截至到2019年年底，洲际交易所共有5家证券交易所、5家衍生品交易所、4家OTC市场和6家清算公司，均是洲际交易所的全资子公司。在管理方式上，洲际交易所集团控股的子公司在财务、运营、决策等方面保持一定的独立性，集团总部以派驻

高管、听取汇报等形式对子公司实施管理。

图 5 洲际交易所集团组织结构



注：数据截至 2019 年 12 月底
资料来源：洲际交易所官网

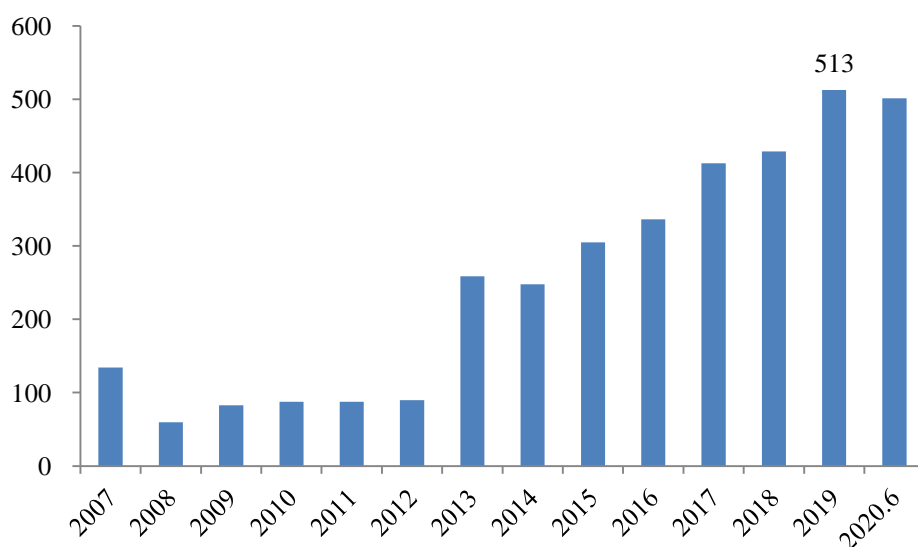
各交易所的主营业务界限清晰。在证券交易领域，纽约证券交易所是公司上市与股票交易的主要场所；纽交所 American 主要是为未满足纽交所上市标准的中小公司提供

上市场所；纽交所 ARCA、纽交所 National 仅提供纽交所、纳斯达克、Bats 等部分股票和 ETF 的上市、交易服务；纽交所 Chicago 则继续原芝加哥证券交易所的业务。在衍生品交易领域，交易规模最大的是洲际（美国）期货交易所和洲际（欧洲）期货交易所，主要交易产品分别是能源、农产品的衍生品合约和利率等金融产品的衍生品合约。4 家 OTC 市场分别交易需要进行实物交割的能源类期货合约、信用违约互换(CDS)以及债券交易。6 家全资清算公司为不同市场的衍生品交易提供清算服务，其中，以金融衍生品为清算标的的清算公司规模较大。

（五）股权结构

完善的业务链条、优异的股价表现和丰厚的现金分红使洲际交易所一直受到私募基金及资产管理公司的喜爱。近年来，洲际交易所股价表现出色。2014 年起，洲际交易所成为一家真正的超大规模的综合型交易所，此后，市值规模逐步增长，截至 2019 年年底，洲际交易所市值规模已达到 513 亿美元。洲际交易所的现金分红一向丰厚，2017 年至 2019 年，其现金分红分别达到 4.8 亿美元、5.6 亿美元、6.2 亿美元，现金分红率分别达到 19%、28%、32%。此外，随着美股近几年掀起的回购高潮，洲际交易所也积极回购，2017 年至 2019 年，其回购规模分别达到 9.5 亿美元、11.2 亿美元和 14.6 亿美元，这些举措都使得洲际交易所投资者所获甚丰。

图 6 近年来洲际交易所市值变迁



注：单位为亿美元
资料来源：WIND

不断增长的市值、丰厚的现金分红以及大规模回购使得洲际交易所广受美国等大型私募基金等机构青睐。前十大股东持股超过 36%，在这前十大股东中，9 家机构来自美国，另外一家来自英国。此外，洲际交易所的股权较为分散，第一、第二大股东的持股比例近 8%，BlackRock 等机构的持股比例均在 5% 以下。洲际交易所的创始人兼董事会主席 Sprecher 持股 1.14%，位居第十一，也是持股比例最高的个人股东。

表 1 洲际交易所前十大股东持股比例

机构名称	持股比例	所属国家
The Vanguard Group, Inc.	7.99%	美国
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4.90%	美国
State Street Global Advisors (US)	4.38%	美国
T. Rowe Price Associates, Inc.	4.17%	美国
Capital International Investors	4.13%	美国
Capital World Investors	3.32%	美国
Lazard Asset Management, L.L.C.	2.85%	美国
Geode Capital Management, L.L.C.	1.50%	美国
Veritas Asset Management LLP	1.50%	英国
Fidelity Management & Research Company	1.43%	美国
合计	36.18%	

注：数据截至 2020 年 6 月底

资料来源：Thomson Reuter

（六）产品体系

洲际交易所集团的交易产品相当丰富多元化，这些产品分散于多家交易所。在现货市场，股票上市、交易业务主要集中在纽约证券交易所（NYSE）和 NYSE American。股票衍生品的交易相当普遍，在 6 家证券交易所均可进行交易。此外，纽交所还有债券交易业务，NYSE Arca 还交易 ETF、ETN（票据）、ETC（商品）等产品。

表 2 洲际交易所集团现货市场主要产品

	股票现货	股票衍生品	债券	ETF
NEW YORK STOCK EXCHANGE	✓	✓	✓	
NYSE ARCA		✓		✓
NYSE AMERICAN	✓	✓		
NYSE NATIONAL		✓		
NYSE AMEX OPTIONS		✓		

NYSE ARCA OPTIONS		✓		
NYSE CHICAGO		✓		

注：数据截至 2020 年 6 月底
资料来源：洲际交易所官网

衍生品是洲际交易所最重要的交易产品。在衍生品市场，洲际交易所的标的产品十分全面。其中，能源类期货期权合约是洲际交易所最重要的产品之一，5 家衍生品交易所均能交易能源类衍生品合约，其原油和精炼油两类产品的期货合约交易量占到全球一半，天然气衍生品合约交易规模也位居全球前列，这两类产品也是洲际交易所赖以“起家”的产品。利率类衍生品合约则使得洲际交易所在金融衍生品领域的优势遥遥领先，这一产品集中在 ICE FUTURES EUROPE 进行交易。此外，农产品、金属类、股票类和汇率类也是洲际交易所的重要交易产品。

表 3 洲际交易所集团衍生品市场主要产品

	能源类	农产品类	金属类	股票类	信贷类	汇率类	利率类
ICE FUTURES US	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
ICE FUTURES EUROPE	✓	✓		✓			✓
ICE FUTURES SINGAPORE	✓		✓			✓	
ICE ENDEX	✓						
ICE NGX	✓						

注：数据截至 2020 年 6 月底
资料来源：洲际交易所官网

洲际交易所的场外产品种类较少，仅有能源类、债券类和信贷类三个大类产品。洲际交易所“起家”的场外能源类产品仍在 OTC ENERGY 市场交易，部分产品在 SWAP

TRADE&CREDITEX 和 SHORCAN ENERGY 交易。债券类产品集中在 BONDPOINT 和 SWAP TRADE&CREDITEX 两个市场，信贷类则集中于 SWAP TRADE&CREDITEX 市场。

表 4 洲际交易所集团场外市场主要产品

	能源类	债券类	信贷类
ICE OTC ENERGY	✓		
ICE BONDPOINT		✓	
ICE SWAP TRADE&CREDITEX	✓	✓	✓
SHORCAN ENERGY	✓		

注：数据截至 2020 年 6 月底
资料来源：洲际交易所官网

二、业务分析

（一）上市业务

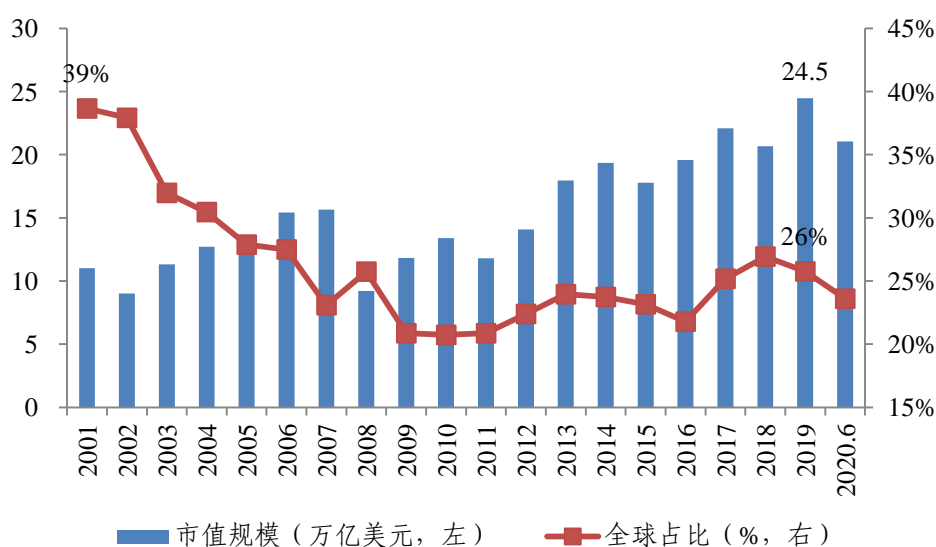
洲际交易所的证券交易所共有 5 家，纽约证券交易所是主要上市场所，纽交所 American 主要是为未满足纽交所上市标准的中小公司提供上市服务，纽交所 ARCA 则主要为 ETF 等非股票证券产品提供上市机会。

纽交所股市市值规模位居全球首位。纽交所历史悠久，自成立以来，吸引了美国的金融、消费等行业的众多蓝筹股前去上市，如伯克希尔、摩根大通以及强生等巨头公司；近年来，纽交所也在吸引科技公司方面积极发力，吸引到了阿里巴巴等公司。这些巨头公司成就了纽交所庞大的股票市场。本世纪初，纽交所市值达到 11 万亿美元（2001 年），占到全球股市总市值的 39%。此后，伴随着纳斯达克（美国）市场

和我国 A 股市场的增长，纽交所市值的全球占比有所下降，但市值绝对规模仍呈上升趋势。2019 年，纽交所市值达到了史无前例的 24.5 万亿美元，居全球第一，占到全球的 26%。

从上市公司市值规模来看，截至 2020 年 6 月底，纽交所市场中有 55 家上市公司超过千亿美元，占到纽交所总市值的 49%。其中，市值规模前五大公司分别为阿里巴巴、伯克希尔、VISA、强生公司和沃尔玛，市值合计达到 2.1 万亿美元，占到纽交所总市值的 10%。

图 7 纽约证券交易所股市市值规模变迁

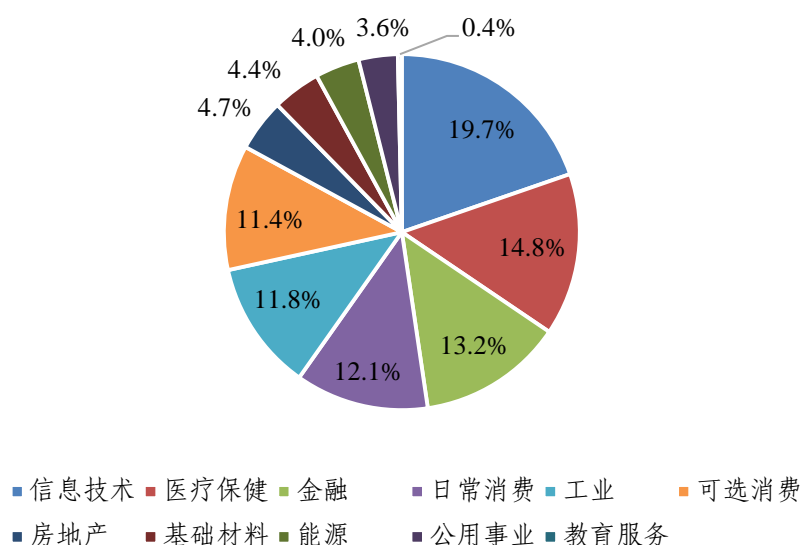


资料来源：WFE

截至 2020 年 12 月 18 日，纽交所上市公司市值创下新高，达到 25.5 万亿美元，收复疫情以来的全部跌幅。从行业分布来看，信息技术行业市值规模最大，达到 5 万亿美元，占比达到 20%，其中，阿里巴巴市值达到 7035 亿美元，是纽交所市值最大的上市公司。今年以来，受疫情影响，医疗

保健行业的公司市值也大幅上涨，市值合计达到 3.8 万亿美元，占比达到 15%，该行业中市值最大的强生公司市值达到近 4100 亿美元。此外，金融、日常消费、工业、可选消费的市值占比也在 10% 之上。

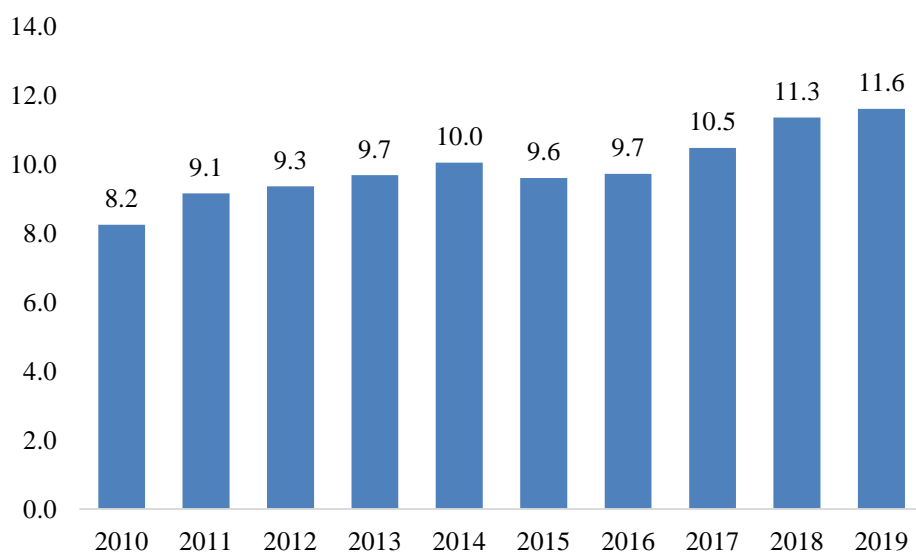
图 8 纽交所上市公司市值行业分布（2020.12.18）



数据来源：Thomson Reuters

过去十年，纽交所上市公司营业收入呈上涨趋势。2010 年，营业收入总额为 8.2 万亿美元。在最新财年里，营业收入总额已经达到 11.6 万亿美元，创下历史新高。其中，沃尔玛的营业收入规模最大，在 2019 财年，其营收达到 5240 亿美元，沃尔玛已经连续多年成为全球营业收入规模最大的公司。

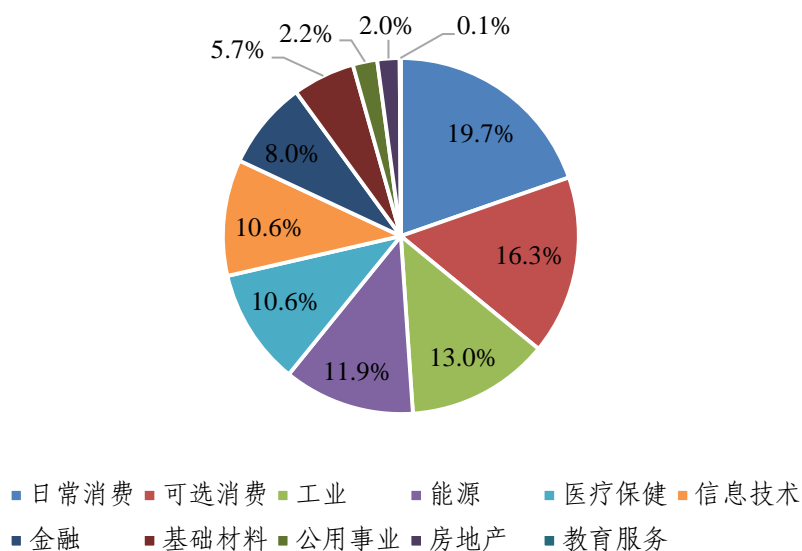
图 9 纽交所上市公司营业收入变迁（2010-2019）



注：单位为万亿美元
数据来源：Thomson Reuters

从行业分布来看，以沃尔玛、CVS 零售为主要构成的日常消费的占比最高，达到 20%，2019 财年的营业收入规模达到 2.3 万亿美元。此外，可选消费、工业、能源、医疗保健、信息技术的营业收入占比也均在 10% 以上。

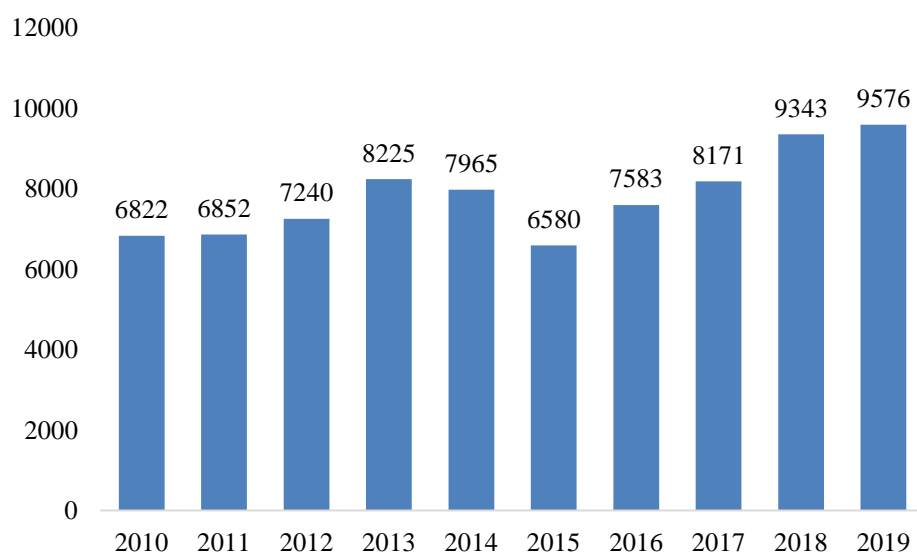
图 10 纽交所上市公司营业收入行业分布（2019 财年）



数据来源：Thomson Reuters

过去十年，纽交所上市公司净利润呈上涨趋势。2010年，所有上市公司净利润总额为 6822 亿美元。在最新财年里，净利润总额已经达到 9576 亿美元，创下历史新高。其中，伯克希尔的净利润规模最大，在 2019 财年，其净利润达到 814 亿美元，遥遥领先其他上市公司，摩根大通、美银美林的净利润规模位居第二、第三，分别达到 364 亿美元、274 亿美元。

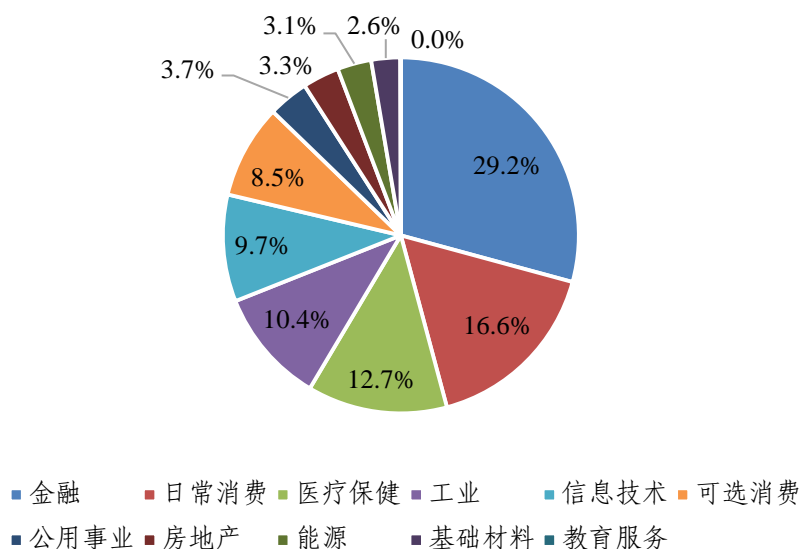
图 11 纽交所上市公司净利润变迁（2010-2019）



数据来源：Thomson Reuters

从行业分布来看，金融业的净利润规模最大，在 2019 财年达到了 2798 亿美元，占到全市场的 30%。在前六大净利润规模最大的上市公司中，除了伯克希尔、摩根大通、美银美林之外，花旗集团、富国银行也位列其中，阿里巴巴是唯一一家非金融公司。此外，日常消费、医疗保健、工业的净利润占比也在 10% 以上。

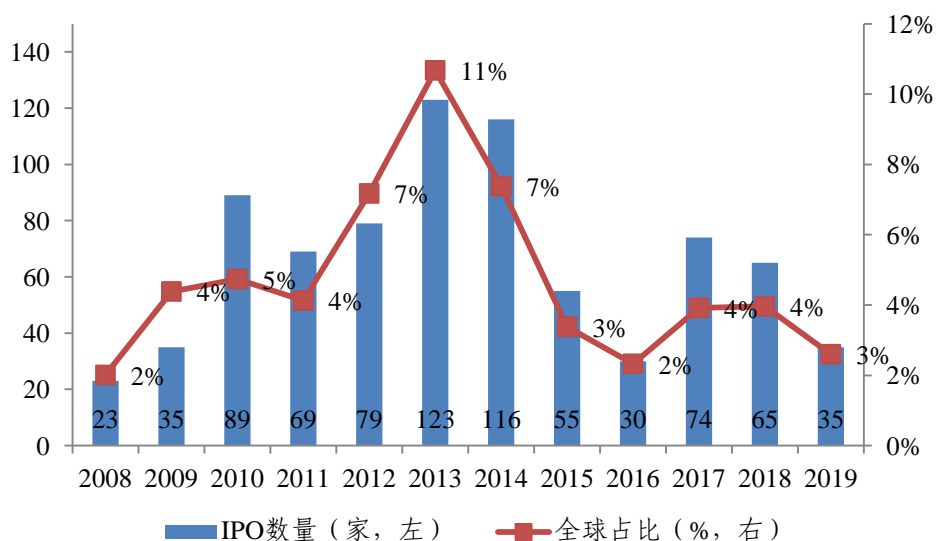
图 12 纽交所上市公司净利润行业分布（2019 财年）



数据来源：Thomson Reuters

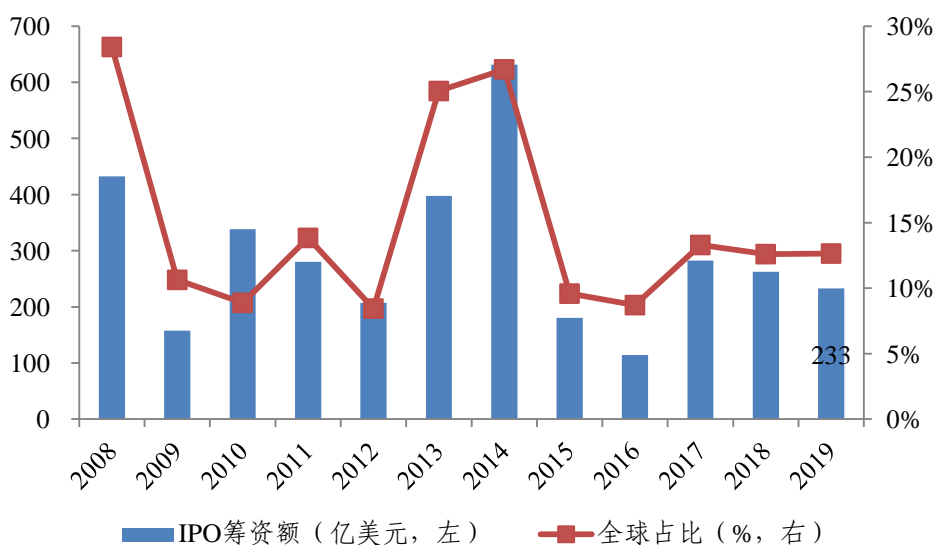
在一级市场，近年来，纽交所 IPO 数量有所下滑。2008 年至 2019 年，纽交所吸引到的 IPO 公司数量累计达到 793 家。其中，2010 年至 2014 年间，IPO 数量尤其巨大，年均近百家。但是，近年来，面对纳斯达克和港交所积极灵活的制度优势，特别是在吸引小微科技企业方面的优势，纽交所在 IPO 上市业务领域似乎风光不再，2019 年，纽交所的 IPO 数量仅为 35 家，占到全球的 3%。

图 13 纽约证券交易所 IPO 数量变迁



资料来源：WFE

图 14 纽约证券交易所 IPO 筹资规模变迁



资料来源：WFE

从 IPO 筹资额来看，2015 年至今，纽交所的 IPO 筹资规模均较小。2008 年至 2019 年，纽交所吸引到的 IPO 筹资额累计达到 3517 亿美元。其中，2008 年、2014 年的 IPO 筹资额分别达到 432 亿美元、632 亿美元，占到当年全球 IPO 筹资总额的 28%、27%。在 2008 年、2014 年，VISA、阿里

巴巴分别登陆纽交所，并筹资 125 亿美元、251 亿美元，至今仍是全球最大型的 IPO 之一¹。

纽交所一直是金融、工业等传统行业公司上市的首选地。在纽交所现有的上市公司中，最古老的工业上市公司芝加哥桥梁钢铁公司在 1889 年上市；最古老的金融业上市公司标普公司在 1929 年上市。进入 21 世纪后，面对日益强大的纳斯达克，众多金融业及工业公司依然选择在纽交所上市，高盛、贝莱德、VISA、花旗银行等金融巨擘及 UPS、美联航等工业巨头纷纷在纽交所上市。近年来，面对着纳斯达克在吸引信息技术行业公司方面的既有优势，纽交所奋起直追，先后争取到了阿里巴巴、Twitter、SNAP、UBER 等公司。然而，纽交所对信息技术行业公司的吸引力仍不及纳斯达克，信息技术行业的上市公司数量仍然较少。

除了积极吸引信息技术等企业之外，纽交所还积极进行上市制度改革，为各类新兴企业最大程度地提供灵活的制度供给。2018 年 2 月初，美国 SEC 批准了纽交所 2017 年 3 月提交的修改上市流程的提案，允许公司直接上市（Direct Public Offer, “DPO 1.0”）。在这一制度下，选择直接上市的公司仅仅是将老股转售，不发行新股。欧洲音乐巨头 Spotify 就是在此制度下上市。此后，纽交所继续完善这一制度，2019

¹ 截至 2020 年 8 月底，全球规模最大的 IPO 公司是沙特阿美公司，IPO 筹资 256 亿美元，于 2019 年 12 月在沙特上市。

年 11 月 26 日，纽交所向 SEC 提交文件，希望能够在允许老股转售的同时可以发售新股（“DPO 2.0”），然而，这一方案被 SEC 否决。2020 年 6 月，纽交所提交了修改后的提案并获得 SEC 批准。两个 DPO 版本的核心区别就在于，是否在上市时发行新股。这使得纽交所成为美国首家获准可进行直接上市融资的交易所，是纽交所乃至全球交易所行业发展历程上的里程碑事件之一。预计未来会有更多新兴企业选择在纽交所以这一方式上市。

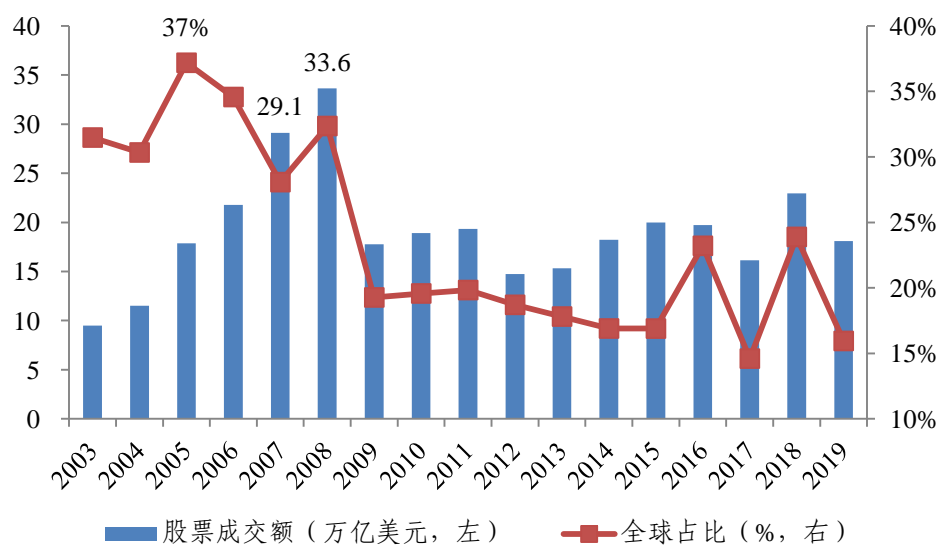
（二）交易业务

作为全球最大的综合型交易所，洲际交易所在股票、衍生品等产品的交易规模处于全球领先地位。

1. 证券交易

在洲际交易所的五家证券交易所中，纽约证券交易所（NYSE）、纽交所 American 是股票交易的主要场所；纽交所 American、纽交所 ARCA 主要为股票期权、期货以及 ETF 提供交易，此外，纽交所 ARCA 还提供纽交所、纳斯达克、Bats 等上市股票的交易服务；纽交所 National 仅仅提供产品交易服务；纽交所 Chicago 则继续原来芝加哥证券交易所的相关业务。

图 15 纽约证券交易所股票成交额变迁（2003-2019）



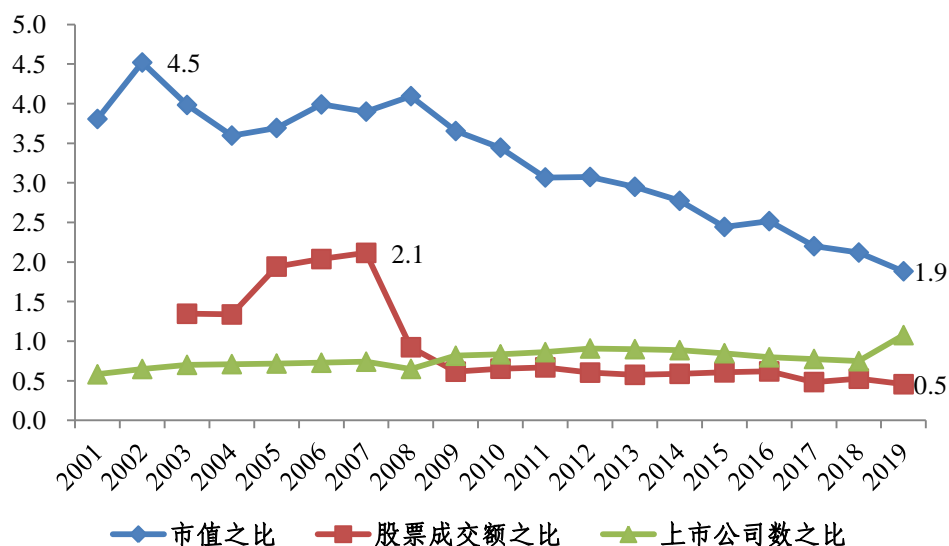
资料来源：WFE

次贷危机后，纽交所的股票成交额降至全球第二，落后于纳斯达克。次贷危机前，纽交所的股票成交额逐年升高，2005年，纽交所股票成交额达到18万亿美元，占到全球股票成交额的27%；2008年，纽交所股票成交额达到近34万亿美元，占到全球32%。次贷危机之后，纽交所的股票成交额明显下降，仅为2008年的一半左右。2019年，纽交所股票成交额达到近18.1万亿美元，占到全球16%。

与纳斯达克相比，纽交所在股票市场的优势日渐式微。这一特点在股票成交方面尤其明显。在股票成交额方面，纳斯达克的股票成交额已连续多年超过30万亿美元，纽交所的股票成交额约为纳斯达克的六成，2019年，这一比例降至46%，纳斯达克股票成交额之比降至历史最低点。在上市公司市值方面，纽交所的优势也日益缩小，2002年，纽交所市

值为 9 万亿美元，是纳斯达克的 4.5 倍（2 万亿），次贷危机以后，特别是近几年来，在科技股尤其是 FANG 市值快速增长的带动下，纳斯达克市值快速增加，2019 年，纽交所与纳斯达克市值之比已经降至 1.9 倍，也是历史最低点。在上市公司方面，近年来，纽交所也在积极吸引中小企业前去上市，在此举措的影响，2019 年，纽交所的上市公司数量达到了纳斯达克 1.08 倍。

图 16 纽交所与纳斯达克股票市场规模对比（2001-2019）

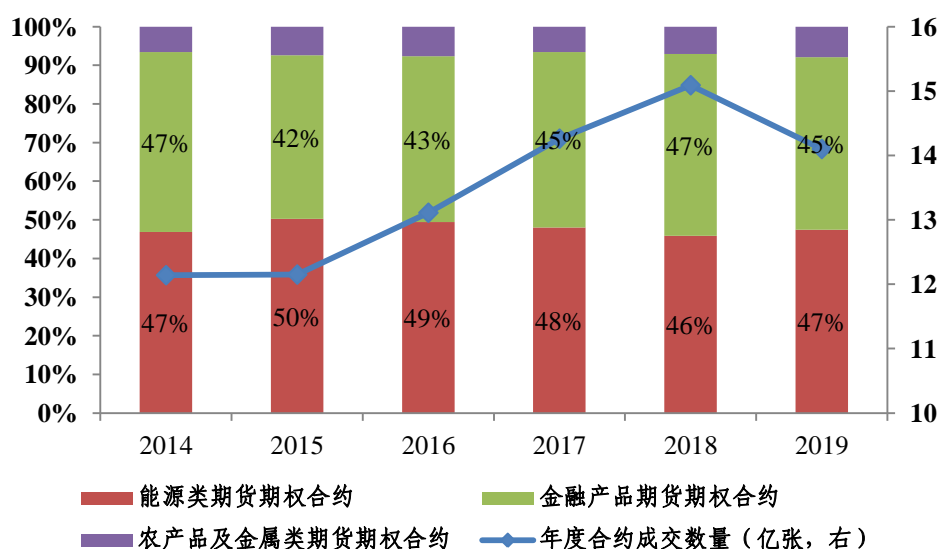


注：三个比例均为纽交所规模与纳斯达克规模之比
资料来源：WFE

2. 衍生品交易

洲际交易所的衍生品交易所共有 5 家。ICE FUTURES US 和 ICE FUTURES Europe 是交易规模最大的两家交易所，前者主要交易农产品、金属、能源、股票、汇率和信贷六大类衍生品合约，后者主要交易农产品、能源、股票和汇率四大类衍生品合约。

图 17 洲际交易所集团衍生品合约交易量



资料来源：洲际交易所年报

洲际交易所衍生品合约逐年上升，能源与金融的衍生品合约交易占比较高。2019年之前，衍生品合约交易量呈逐年上升趋势；2019年，衍生品成交量有所下降，由2018年的15.1亿张降至14.1亿张，约为追赶目标芝加哥商品交易所衍生品合约交易量的四成。在各类衍生品合约中，布伦特原油和天然气等能源类期货期权合约占比最高，约为交易合约总数的一半。以利率期货期权合约为主的金融产品期货期权合约次之，但也超过交易合约总数的四成。

3.数字货币交易

近几年，数字货币相当火爆，洲际交易所也在这一领域积极开拓。2018年8月，洲际交易所创建Bakkt平台。Bakkt旨在支持数字资产。从安全存储数字资产到交易，Bakkt的受监管生态系统建立在安全技术的基础上，为机构，商家和

消费者提供服务。

Bakkt 交易平台使用“一日期货”(one-day futures)交易比特币，这种合约的结算时间将与当前现金市场的交易相同，也就是一天。经纪人-交易商会代表基金经理客户在交易日的任何时候点击公布的价格，到市场收盘时，ICE 清算所将安排把现金从买方的账户转到卖方的银行账户，比特币将被转到 Bakkt 数字仓库。Bakkt 交易时间为周日到周五，其中美国东部时间为晚上 8 点到下午 6 点，伦敦时间为凌晨 1 点到晚上 11 点，新加坡时间为早上 8 点到次日的早上 6 点。

为了吸引更多的用户交易，Bakkt 宣布，在 2020 年 1 月 1 日之前，它都不会收取任何费用。从 2020 年 1 月 1 日开始，它将收取以下费用，1) 屏幕交易，每日期货合约为一份 1 美元，月度比特币期货合约则为 1.25 美元一份；2) ETP 和大宗交易：每日期货合约为一份 1.6 美元，月度比特币期货合约则为 25 美元一份；3) 交货费：Bakkt 将以 9.75 美元的价格收取一份交付两种期货的合约。

Bakkt 提供两份期货合约方式，一是每日结算比特币期货合约，在每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金以及手续费、税金等费用，这将使客户能够在当日市场进行交易；二是月度比特币期货合约，这将实现前月和远期定价曲线的交易。同时，实物交割也是 Bakkt 和其他加密货币期货交易平台最大的区别，跟 COBE

（芝加哥期权交易所）不同，**Bakkt** 期货交易是无保证金交易即是不加杠杆的期货交易。其中最大的优势在于为期一天的期货合约，简单来讲，在 **Bakkt** 上交易比特币期货，可在第二天清算时获得真正的比特币，这与 **CME** 和 **CBOE** 提供现金结算的期货是很不一样。

投资者可以自行在 **Bakkt** 平台上选择提供清算和结算服务的组织和实体，但是这些服务提供商必须是期货佣金商（**FCM**）、**ICE Clear US (ICUS)** 的成员。对于 **Bakkt** 平台的最终用户，该平台通过采取物理和虚拟措施来应对任何恶意攻击，保证加密货币资产得到保护，这些资金将作为额外的保护水平保存在冷冻钱包中。

2019 年 12 月，洲际交易所在期货交易平台推出 **BAKKT** 比特币期货和期权合约，经纽约州金融服务部门批准，由 **BAKKT** 信托公司负责数字资产托管，成为第一个完全受监管的实物交割数字资产期货交易市场。截至 2019 年 12 月底，当年实物交付的 **Bakkt** 比特币期货交易量为 8.5 万张合约，**Bakkt** 比特币期权交易量为 68 张合约。

（三）交易后业务

1. 证券交易的交易后业务

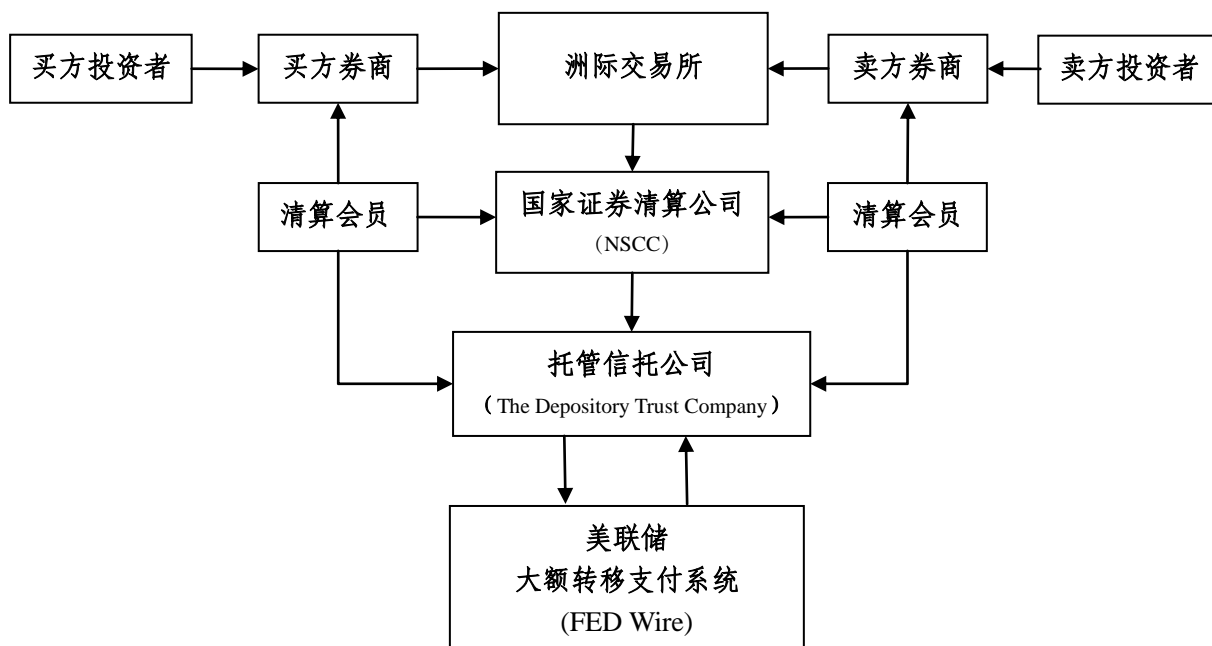
洲际交易所证券交易的交易后业务由全美证券存管清算公司（DTCC）²负责，其子公司 National Securities Clearing Corporation（NSCC）负责纽交所、纳斯达克等证券交易所的现货产品清算交收服务。股票交易后业务实施 T+2 结算制度³。在业务流程方面，完成撮合交易后，证券交易所将向 NSCC 发出清算指令。在 T+1 日，NSCC 的连续净额结算系统（CNS）将对 T 日的交易进行清算，并将清算资料传送至清算会员。同时，NSCC 还将协调处理人工撮合交易中有关尚未完成配对的交易。清算之后，NSCC 将向 DTC 发送证券交收指令⁴，DTC 通过美联储大额转移支付系统向美联储发出资金交收指令。DTC 和资金清算银行在 T+2 日根据 NSCC 交收指令相应办理证券和资金交收。

²全美证券存管清算公司（DTCC）全称为 The Depository Trust and Clearing Corporation。

³自 2017 年 9 月起，美国证券结算周期由 3 个工作日（T+3）缩短至 2 个工作日（T+2）。

⁴DTC 有两次交收处理时段，一是交收日前一晚 07:30pm-11:59pm，二是交收当日 12:00am - 03:30pm。DTC 于 03:10pm 停止计算 CNS 交易流程，NSCC 综合 CNS 与非 CNS 的交收余额以计算出会员的最终交收余额。两公司基于“相互背书”（Cross-Endorsement）原则于 03:45pm 算出会员的净额交收款项。

图 18 洲际交易所证券交易结算流程



资料来源：根据公开资料整理

2. 衍生品交易的交易后业务

洲际交易所的衍生品清算体系分“清算公司-清算会员-客户”三个层次。清算公司以中央对手方的方式和清算会员发生业务往来，并对全部清算会员的交易承担保证履约义务。清算会员对其名下的所有交易和持仓承担完全的财务担保和履约保证。在该体系下，清算公司负责监控清算会员的风险，清算会员负责监控其客户的风险。为更有效地监控清算会员的风险水平，洲际交易所所有权对清算会员的财务状况进行审计与监督。

美国允许衍生品交易实施交叉保证金（Cross-Margin）制度⁵。这样，清算会员在不同交易所和不同清算公司的期货、

⁵ 交叉保证金指的是一个交易者在相互签有协议的交易所之间的组合投资的保证金可在一定程度上抵消。

期权持仓的总风险能够得以真实反映，大大提高了会员清算效率和财务完整性。洲际交易所的衍生品交易清算保证金主要由摩根大通、花旗银行、纽约梅隆银行、加拿大哈里斯银行、欧洲清算银行布鲁塞尔分行进行存管。

（四）数据与技术业务

1.数据服务

洲际交易所的数据服务主要是为全球商品市场、证券市场和固定收益的投资者提供定价及参考数据、指数信息、数据分析等。可分为定价与分析（Pricing and Analytics）、交易所数据（Exchange Data）和数据连接（Desktops and Connectivity）三项子业务。

定价与分析业务主要是为客户提供全球证券估值与参考数据、衍生品定价和为满足风险管理、监管要求的其他数据。债券定价及债券指数服务是重要内容。洲际交易所在全球 145 个国家中为公司债、结构化产品提供定价服务。2015 年至今，洲际交易所先后陆续收购了 Interactive Data、Trayport、SPSE、Credit Market Analysis、MERS、美银美林全球研究指数平台（BofAML）等指数及数据服务商，其中，作为全球第二大固定收益指数提供商，美银美林全球研究指数被全球上万亿美元的基金资产所跟踪，这也使得洲际交易所成为全球信息服务业务最大的交易所之一。

交易所数据业务主要是为客户提供历史及实时报价、订

单及交易信息。洲际交易所还将股票市场数据开发成为专项数据产品，为客户提供实时数据和历史数据。此外，洲际交易所还将纽交所、纽交所 American 和纽交所 Arca 的数据的证券交易和报价信息报送至 SEC 的数据产品中心，并分得相应收入。

数据连接业务主要是为商品和能源交易商等客户接入交易所、清算公司和数据库，从而使客户使用洲际交易所自己的数据服务和数据合作商的交易数据及新闻推送。洲际交易所自己开发的数据应用程序可为客户实时传送证券市场信息并提供决策支持分析工具。2017 年，洲际交易所还开发了 ICE Connect Platform，使得客户一站式获取全球市场的交易数据、新闻及数据等。

2.技术支持

洲际交易所的技术支持主要应用于证券交易、衍生品交易、清算、数据服务、网络安全和意外情况下的业务连续性。

在交易技术方面，NYSE 交易平台主要为纽交所、纽交所 American、纽交所 ARCA 的股票交易和股票期权交易所提供技术支持。近年来，洲际交易所研发出了一体化交易平台 NYSE Pillar，已将纽交所股票现货交易以及相关衍生品合约的交易业务统一至这一平台。ICE 交易平台主要为各衍生品交易所和 OTC 市场的交易提供技术支持，也为报价经纪商提供可清算产品的大宗交易便利。

洲际交易所的清算技术系统主要为交易管理、交易后的仓位管理、风险管理和交割存管等提供技术支持。其中，风险管理是核心，清算系统可为清算会员提供风险管理等数据分析工具。

数据服务技术支持主要应用于信息的获取、保存和整合，从而提高信息的实时处理与输出的效率与可靠性。

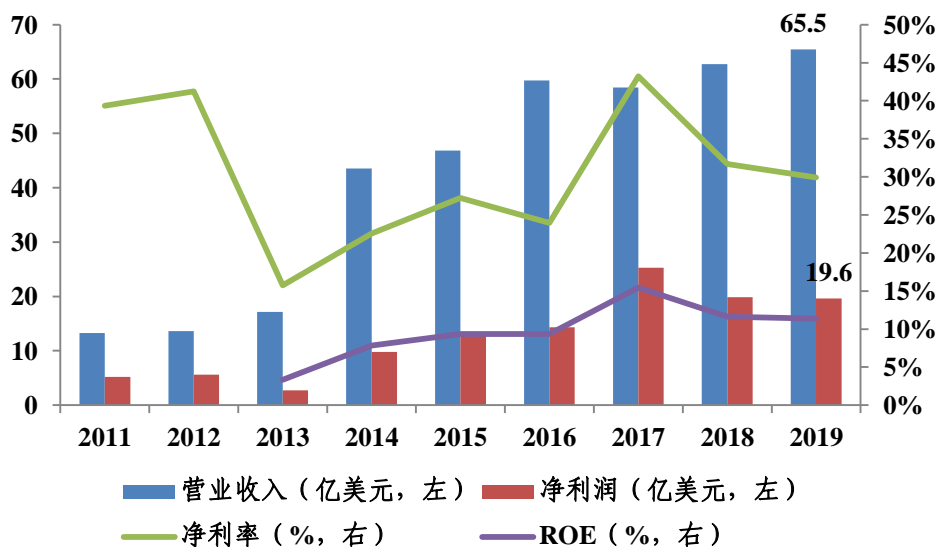
网络安全技术主要通过前沿安全技术来进行加密、限制部分网络使用权限等。此外，在非常情况下，向客户提供连续交易和易获取的市场情况也是洲际交易所技术系统的重要职能。

三、经营业绩

（一）盈利规模

洲际交易所是全球营业收入规模最大的交易所。2019年，洲际交易所的营业收入达到65.5亿美元，较2018年上涨4%，位居全球第一，再次摘取全球营业收入最高交易所的“桂冠”，这也是全球交易所史以来的最高营业收入。净利润达到19.6亿美元，同样位居全球第一。2017年，得益于美国税改的影响，洲际交易所当期的递延所得税收益增加7.64亿美元，从而使得净利润同比增长75%；近两年，主营业务较为稳定，净利润规模也较为稳定。2019年，净利率与净资产收益率分别达到30%、11%。

图 19 近年来洲际交易所集团经营业绩（2011-2019）



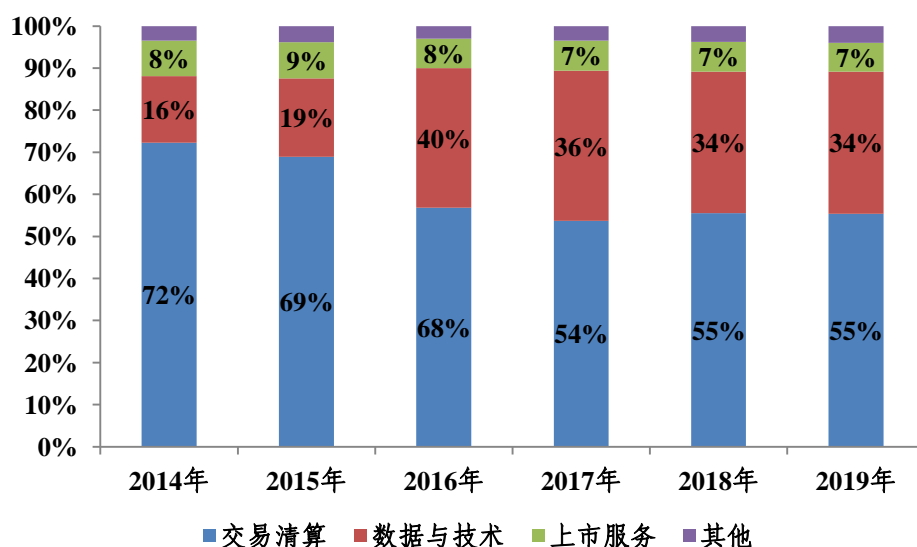
注：净利率是指净利润与营业收入之比
资料来源：洲际交易所历年年报

在 2013 年原洲际交易所并购纽约泛欧交易所之后，营业收入、净利润规模显著增大，但净利率较 2011 年、2012 年之时有所下降，这主要是由于股票等现货交易成本较高所致。在 2013 年之前，洲际交易所是一家纯粹的衍生品交易所，交易所经营成本占比最高的人力成本较低，净利率因此较高；在并购纽约泛欧交易所之后，大量的上市公司监管人员耗费了不少成本，致使净利率等指标有所下降。

交易清算业务收入是营业收入中最主要的构成。2019 年，交易清算为洲际交易所集团带来了超过 36 亿美元的收入，在营业收入总额中占到 55%。交易清算收入较 2018 年增长 1.4 亿美元，这主要是得益于 2018 年洲际所衍生品交易所所有增长所致。数据与技术业务的营业收入增长至 22 亿美元，占比 34%。上市服务的业绩相对稳定，2017 年的营业收入达

到 4.5 亿美元，占比 7%。

图 20 近年来洲际交易所集团分项业务收入占比



资料来源：洲际交易所年报

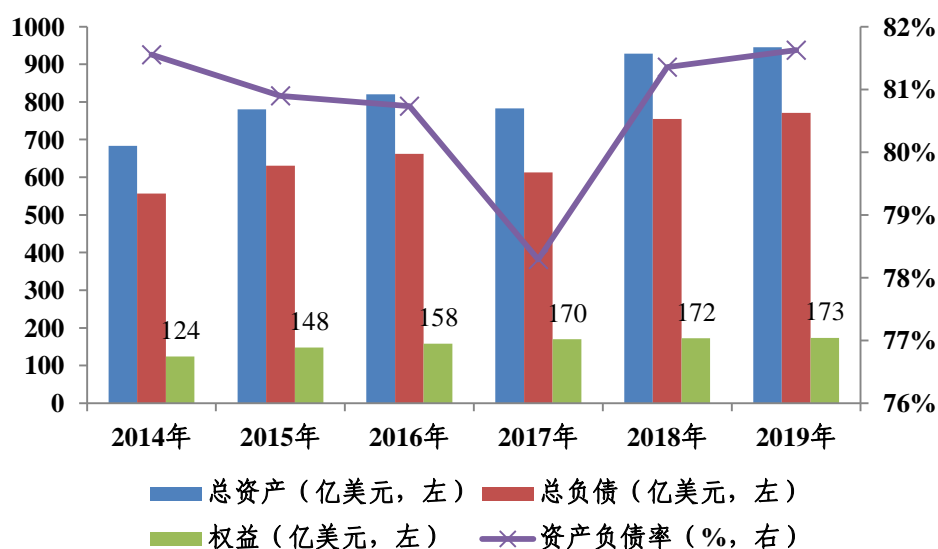
近几年，洲际交易所的交易清算业务占比呈下降趋势，股票成交规模不断下降是重要原因，而且，股票交易业务的盈利性较低。2019 年，纽交所股票成交额达到近 18.1 万亿美元，仅是 2008 年股票成交额的 54%。而且，在美国，由于一家上市公司的股票可以在多个交易所交易，各交易所的费用竞争十分激烈。为吸引机构前来交易，各交易所会将部分交易业务收入以“返现”的形式回馈给经纪商，2019 年，纽交所的股票成交额较 2018 年下降 21%，股票交易收入大幅下降，扣掉“返现”金额之后，纽交所的股票交易业务净收入不足 3 亿美元（尚未扣除各项营业成本），盈利能力较低。不过，洲际所的多元化业务模式缓解了现货交易盈利能力较差的问题。

洲际交易所正大力发展数据与技术业务来改善交易清算业务收入占比过高的现状。洲际交易所的营业收入总额对证券及衍生品交易规模较为敏感。为改善这一问题，近年来，洲际交易所频繁收购数据公司，积极布局数据与技术这一新兴业务，从而优化营业收入结构。在 2016 年年初，洲际交易所完成了对固定收益定价评估机构 SPSE 和 OTC 市场数据提供商 CMA 的全部股权后，数据服务营业收入大幅增长，由 2016 年之前的占比不足 20% 上升至现在的 35% 左右。交易清算业务收入占比呈下降趋势，由 2014 年的 72% 降至现在的 55%。洲际交易所正努力扭转“靠天吃饭”的行业困境。

（二）资产规模

截至 2019 年底，洲际交易所总资产、总负债分别达到 945 亿美元、771 亿美元，资产负债率达到 82%。衍生品清算业务的保证金是导致资产负债率过高的主要原因。洲际交易所衍生品清算中保证金高达 650 亿美元，占到总负债和总资产的 84% 和 69%。得益于每年优秀的盈利能力，洲际交易所的权益规模每年小幅上升，2019 年，其权益规模达到 173 亿美元。

图 21 近年来洲际交易所集团资产规模（2014-2019）



资料来源：洲际交易所年报

（三）现金流规模

洲际交易所的年末现金流余额呈逐年上升趋势，这主要得以与洲际交易所优秀的盈利能力，2019年，现金流余额达到近22亿美元。从分项来看，近三年的经营性现金流净额显著提升，这主要是由于数据与技术业务收入以及衍生品交易的增加显著提升了净利润，从而大幅改善了经营性现金流。投资性现金流规模有所下降，这主要是由于并购规模的缩小所致。近四年，筹资性现金流均为负数，得益于近几年充沛的经营性现金流，洲际交易所几乎没有大规模筹资，恰恰相反，在美股回购大潮的影响下，洲际交易所同样进行了大笔回购，2019年，其股票回购支出达到14.6亿美元，是筹资性现金流支出的主要原因。

表 5 近年来洲际交易所集团现金流规模⁶

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流净额	13.1	21.5	20.9	25.3	26.6
投资性现金流净额	-30	-8.6	0.9	-17.6	-5.9
筹资性现金流净额	19.8	-14.6	-19.7	-4.6	-17.5
期末现金及现金等价物余额	15.5	13.5	15.7	18.7	21.9

注：单位为亿美元

资料来源：洲际交易所年报

四、总结与启示

（一）总结

洲际交易所的业务范围包括上市服务、交易清算、信息服务、技术支持等，交易产品包括股票、ETF、债券与多种衍生品合约。业务链条完整，交易产品完善，交易规模巨大，经营业务遍布全球。其业务发展主要由以下突出特征。

1、积极改革争夺新经济企业

纽交所一直是金融、工业等传统行业公司上市的首选地，无论是在十九世纪末还是现在。面对纳斯达克在科技行业的优势，纽交所在上市公司数量、股票成交规模等方面优势逐渐消失。但是，近几年来，纽交所积极向科技公司抛出“橄榄枝”，先后吸引到了阿里巴巴、SNAP 等科技公司，目前，信息技术行业已成为纽交所第一大市值行业。此外，纽交所还积极改革上市制度，引入并完善直接上市制度，吸引到了

⁶ 美国财务会计准则委员会（FASB）在 2016 年 11 月对现金流量表表述做出调整，要求限制性现金及现金等价物（restricted cash and restricted cash equivalents）不再列示于“投资性活动产生的现金流”一项，而是并入“期初、期末现金及现金等价物余额”。按此规定，洲际交易所对过去三个财年的现金流量相应调整。

Spotify 等新经济企业。2020 年全年，受疫情及 IPO 上市资源数量下降等因素的影响，SPAC 上市异常火爆，再次提振了纽交所的上市资源。纽交所正通过多方面改革，重塑自己的优势。

2、快速发展衍生品市场

洲际交易所最初的交易产品仅是能源期货合约，经过二十年的快速发展，通过自行研发衍生品交易合约与外延并购衍生品交易所的方式，衍生品合约不断丰富，标的产品已涵盖能源、金融产品、农产品、贵金属、数字货币等众多产品，交易规模巨大，已经成为芝加哥商品交易所、德国交易所等富有竞争力的对手。

3、持续壮大数据与技术业务

重点开发数据与技术业务正成为全球各证券交易所的业务发展趋势。近年来，洲际交易所的并购活动主要集中于大型数据运营分析供应商与技术公司，先后收购了 Interactive Data、SPSE、CMA、Global Research Index Platform 的全部股权，不断加强自己在数据与技术业务这一领域的优势，也有效地改善了营业收入结构，目前，数据与技术业务已成为第二大收入来源。

（二）启示

借鉴洲际交易所的发展经验，未来我所可以在上市服务、衍生品交易和数据与技术服务领域积极创新。

1.加大支持科技创新力度，引领经济创新驱动发展

自科创板成立至今，已经吸引两百多家国家战略新兴产业的公司前来上市，市值达到 3.1 万亿人民币，占到 A 股总市值的 4%。这有效提升了资本市场促进资本形成的独特优势和金融服务实体经济的质效，也大大提高了上交所的综合竞争力。下一步，上交所应把支持科技创新放在更加突出的位置，持续深化科创板改革。通过探索丰富上市方式等途径，积极灵活地吸引更多优质科技公司通过科创板实现高质量发展，同时，持续推动提高科创板上市公司质量，早日培育出 A 股市场的明星科技公司，发挥创新领跑者和产业排头兵的示范作用。

2. 积极参与国际金融资产交易平台建设，推进上交所市场高水平开放

一是丰富衍生品合约种类，积极发展主板个股期权合约和科创板 ETF 期权、个股期权合约等，既完善投资者投资避险工具，也大幅提高上交所在衍生品领域的竞争力。二是积极参与上海国际金融资产交易平台，通过这一平台，积极推进本所在证券交易、衍生品交易和交易后业务领域的全业务链发展，可以（一）鼓励国外公司的股票前来挂牌交易，实现二级市场的“请进来”，允许境外投资者投资在控股公司挂牌交易的境内股票，实现二级市场的“走出去”；（二）延长交易时段，为全球投资者提供投资机会；（三）持续提高交易

技术优势，增加交易订单类型，吸引不同投资目的的投资者；

(四)设立全资清算公司，完善交易后业务，提高清算效率，降低交易成本。三是加大海外并购投资力度，在欧洲市场积极收购证券交易所、衍生品交易所和清算公司，打造一个海外综合型证券交易所。

3.努力发展信息与技术务，不断提高本所综合竞争力

未来，应积极发展数据与技术这一高附加值业务。一是开发多种信息产品，并积极向境内外数据库进行推广。二是持续改善我所技术系统，积极向“一带一路”沿线国家的合作交易所进行技术输出。从而既提高本所综合竞争力，也可以优化营业收入构成。

附表 1 洲际交易所发展过程中的重要并购事件

年份	主要事件
2000年	1. 洲际交易所成立，目标是建立一个更透明高效的OTC能源市场平台，为全球场外交易市场提供更多流动性。
2001年	1. 进军期货市场，收购1981年成立的英国国际石油交易所（IPE），在伦敦建立ICE欧洲期货交易所。
2002年	1. 推出OTC能源合约清算服务。
2005年	1. ICE欧洲期货交易所转为第一家全电子化能源期货交易所。 2. ICE在纽约证券交易所挂牌上市。 3. ICE成为罗素1000指数和标准普尔500指数成分股。
2006年	1. ICE欧洲期货交易所推出首个电子交易的西德克萨斯中质原油（WTI）期货合约。
2007年	1. 收购纽约期货交易所（NYBOT）及其全资拥有的清算公司，成立ICE美国期货交易所。 2. ICE美国期货交易所在ICE交易平台推出软商品电子交易。 3. 收购Chem Connect、温尼伯商品交易所和Chatham能源。
2008年	1. 收购在信用衍生工具的执行和处理方面全球市场的领先者和创新者——Creditex。 2. 建立ICE欧洲清算公司。 3. 收购Yellow Jacket，这是一个能源期权市场领先的对等网络平台，允许交易商通过即时信息进行交流、接收数据和在OTC市场交易天然气、原油和天气市场上进行谈判。
2009年	1. 收购清算有限公司（Clearing Corporation），为ICE信托以及ICE欧洲清算公司的CDS清算公司提供风险管理框架、运营过程以及清算基础设施。 2. ICE信用清算公司推出清算业务。 3. ICE欧洲清算公司开始清算CDS。
2010年	1. 收购气候交易所有限公司，这是全球环境市场领先运营商。
2011年	1. 收购Ballista另类交易系统的运营商Ballista Securities，并将Ballista整合到Yellow Jacket期权谈判系统。 2. 出资约5.12亿美元收购巴西结算所运营商Cetip的12%股权，成为其第一大股东。 3. 成立巴西电力交易市场（BRIX），为巴西重大的电力合同提供透明、开放的电子化交易环境。
2012年	1. 收购针对期权市场参与者的技术、软件、信息供应商When Tech公司。 2. 关闭传统的公开叫价交易大厅，自2012年10月22日开始，所有在ICE上市的期权都通过电子平台进行交易。 3. 宣布收购纽约泛欧交易所集团。
2013年	1. 收购 APX-ENDEX 能源交易所衍生品现货业务的 79% 股份，并更名为 ICE-Endex。 2. 以股票和现金支付共计111亿美元的金额收购了纽约泛欧证券

	交易所。这笔收购使ICE不但开始从事股票现货业务，也增加了利率、商品、股票类衍生品、股票期权及管理LIBOR的牌照。
2014年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以现金收购了新加坡商品交易所和新加坡商品交易所清算公司，并更名为 ICE 新加坡期货清算公司。开始从事亚洲业务。 2. 分别在 6 月、12 月出售泛欧交易所 94%、6% 的股份。 3. 以现金收购了 Super Derivatives，这项收购使 ICE 在多种资产清算、风险管理和市场数据领域迅速发展； 4. 收购位于阿姆斯特丹的 Holland Clearing House 清算公司。 5. 将原纽约-泛欧交易所集团旗下的伦敦国际金融期货交易所（Liffe）的所有业务完全转入ICE欧洲期货交易所。
2015年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以股票和现金支付共计111亿美元的金额收购了金融市场数据分析的公司Interactive Data Corporation。 2. 以6.5亿美元价格收购全球商品和股权交易技术供应商Trayport。
2016年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以4.3亿美元的现金收购了固定收益定价评估机构Standard & Poor's Securities Evaluations(SPSE)和OTC市场数据提供商Credit Market Analysis(CMA)的全部股权。
2017年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 收购国家证券交易所，并更名为NYSE National。 2. 收购多伦多证券交易所集团的国际资本市场基础设施提供商TMX Atrium。 3. 收购TMX的两家子公司Natural Gas Exchange和Shorcan Energy。 4. 收购ICE Endex和ICE Clear Netherlands及CDS清算公司的剩余少数股权。 5. 收购美银美林的债券指数业务Global Research Index Platform。 6. 以2.75亿欧元现金收购欧洲大型清算公司Euroclear4.7%的股权。 7. 以5.5亿英镑将Trayport出售给多伦多证券交易所母公司TMX Group。 8. 将NYSE Governace Services出售给Marlin Heritage。
2018年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 在1月2日，以4亿美元现金完成收购大型高频交易公司的Virtu Financial的电子固定收益交易方案供应商BondPoint。 2. 并购MERSCorp，开始ICE 抵押服务业务。
2019年	<ol style="list-style-type: none"> 1. 洲际所以3.3亿美元现金收购Simplifile公司。Simplifile在美国业务覆盖了80%以上的人口。该项收购交易有助于扩大洲际所的抵押服务组合，增强抵押业务竞争力。

注：截至 2020 年 7 月底

资料来源：根据公开资料整理。

附表2 洲际交易所股票上市标准

纽约证券交易所（NYSE）股票上市标准

	市值	总收入	税前利润	现金流	经营历史
本土标准 1			最近三年总和 \geq 1000 万美元，且每年为正；最近两年中每年 \geq 200 万美元		
本土标准 2	2 亿美元				
境外标准 1			最近三年总和 \geq 1 亿美元；最近两年中每年 \geq 2500 万美元		
境外标准 2	5 亿美元	1 亿美元		最近三年总和 \geq 1 亿美元；最近两年中每年 \geq 2500 万美元	
境外标准 3	7.5 亿美元	7500 万美元			
境外标准 4	5 亿美元				12 个月

纽交所中小板（NYSE American）股票上市标准

	市值	总资产和总营收	税前利润	公众市值	股东权益	最低股价	经营历史
标准 1			75 万美元	300 万美元	400 万美元	3 美元	
标准 2				1500 万美元	400 万美元	3 美元	2 年
标准 3	5000 万美元			1500 万美元	400 万美元	2 美元	
标准 4	7500 万美元					3 美元	
标准 5		7500 万美元		2000 万美元	7500 万美元	3 美元	

资料来源：洲际交易所网站

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与上海证券交易所无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“上海证券交易所资本市场研究所”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

单 位：上海证券交易所资本市场研究所

微 信：上交所资本市场研究所

微信号：sse_yjs

联系人：浦老师

传 真：021-6880 5057

地 址：上海市杨高南路 388 号东塔 26 楼

二维码：



邮 箱：rypu@sse.com.cn

网 址：www.sse.com.cn

邮 编：200127
