

研究報告

洲际交易所集团业务发展研究与启示

张晓斐

资本市场研究所

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，通过一系列的并购与研发，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 2017 年年底，洲际交易所共有 4 家证券交易所、8 家衍生品交易所、3 家 OTC 市场、2 家另类交易系统和 7 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，其 94% 的股权被机构所持有。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，洲际交易所是全球上市业务、交易清算业务规模最大的交易所之一。在上市业务领域，2017 年，纽交所的 IPO 数量达到 74 家，IPO 筹资额达到 282 亿美元，筹资额位居全球第一。在交易领域，证券和衍生品交易规模均居全球前列。

截至 2017 年底，纽交所上市公司的市值达到 22 亿美元，位居全球第一；2017 年全年，股票成交额、ETF 成交额分别达到 16 万亿美元、4.2 万亿美元，均居全球第二；衍生品合约成交量达到 14.3 万亿张。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。此外，洲际交易所还在积极发展数据与技术这一新兴业务。

洲际交易所是全球营业收入规模最大的交易所。2017 年，洲际交易所的营业收入达到 58 亿美元，位居全球第一；净利润超过 25 亿美元，位居全球第二；净资产收益率达到 15.5%。在营业收入构成中，交易清算业务收入占比最高，但洲际交易所正大力发展数据与技术业务来优化收入结构。

洲际交易所的业务模式有三大特征。一是在证券交易领域，纽交所已形成优势上市公司行业，继续不断吸引着金融及工业等传统行业的公司前来上市；二是在衍生品交易领域，衍生品合约种类不断丰富，正成为芝加哥商品交易所富有竞争力的对手；三是持续壮大数据与技术业务。

洲际交易所的业务模式为我所提供了宝贵的借鉴经验。建议我所的未来的发展，一是要积极吸引信息技术公司前来上市；二是要创新业务模式，拓展产品范围；三是要努力开发数据信息业务，积极推广技术支持业务。

目录

内容摘要.....	2
一、集团介绍	6
(一) 发展历程	6
(二) 组织结构	8
(三) 股权结构	10
(四) 战略规划	11
二、业务分析	13
(一) 上市业务	13
(二) 交易业务	14
1. 证券交易.....	14
2. 衍生品交易.....	17
(三) 交易后业务	18
1. 证券交易的交易后业务.....	18
2. 衍生品交易的交易后业务.....	19
(四) 数据与技术业务.....	20
1. 数据服务.....	20
2. 技术支持.....	21
三、经营业绩	22
(一) 盈利规模	22
(二) 资产规模	24

(三) 现金流规模	25
四、总结与启示	25
(一) 总结	25
1.打造优势上市公司行业	26
2.不断丰富衍生品合约种类	26
3.持续壮大数据与技术业务	26
(二) 启示	27
1.积极灵活地吸引信息技术公司前来上市	27
2.不断创新业务模式，持续拓展产品范围	28
3.努力发展数据业务，积极推广技术支持业务	28

洲际交易所集团业务发展研究与启示

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。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、集团介绍

（一）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。

（二）组织结构

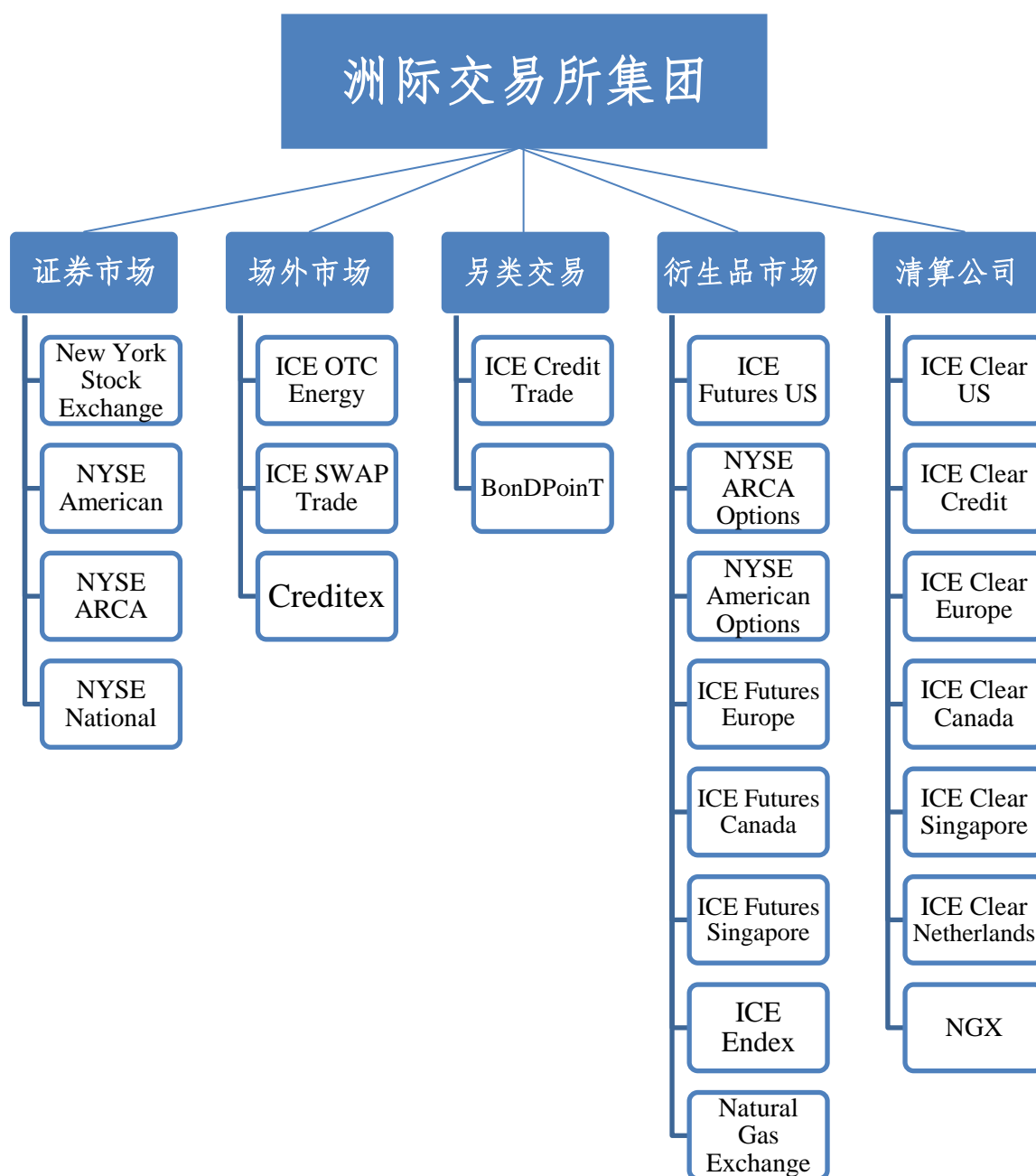
洲际交易所是典型的集团化运作的交易所。截至到 2017 年年底，洲际交易所共有 4 家证券交易所、8 家衍生品交易所、3 家 OTC 市场、2 家另类交易系统和 7 家清算公司，均是洲际交易所的全资子公司。

各交易所和交易平台的主营业务界限清晰。在洲际交易所的四家证券交易所中，纽约证券交易所（NYSE）是公司上市与股票交易的主要场所；NYSE 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；NYSE ARCA 仅提供纽交所、纳斯达克、Bats 等部分股票和 ETF 的交易服务；纽交所 National 在 2017 年 1 月末被收购后暂停营业，将于 2018 年二季度起开始营业。在八家衍生品交易所中，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。三家 OTC 市场分别交易需要进行实物交割的能源类期货合约和信用违约互换(CDS)。两家另类交易平台仅用于债券交易。

洲际交易所的七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。洲际信贷清算公司和洲际（欧洲）清算公司的清算保证金规模分别达到 23.3 亿美元和 22.8 亿美元，占到洲际交易所清算保证金总额的 46% 和 45%。

图 1 洲际交易所集团组织结构



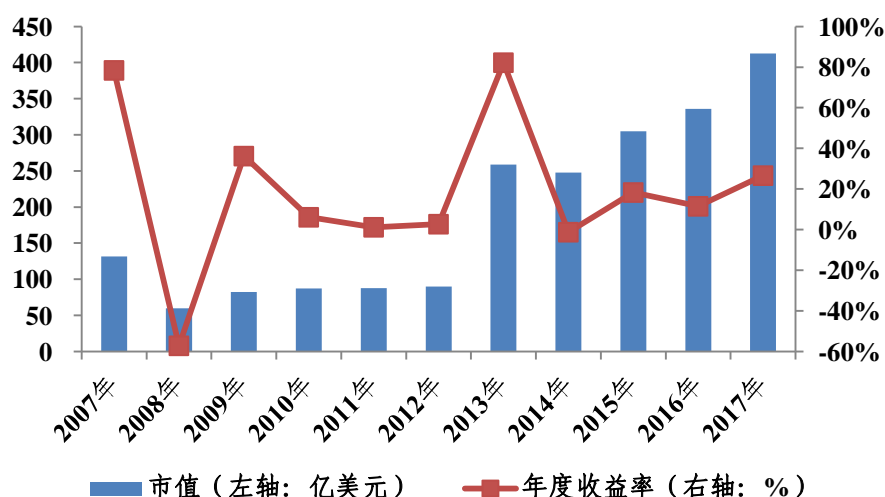
注：数据截至 2017 年 12 月底
资料来源：洲际交易所官网

洲际交易所的子公司遍布全球。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。

（三）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，市值规模逐步增长，截至2017年年底，洲际交易所市值规模已达到413亿美元，年度收益率达到27%。近五年中，洲际交易所的现金分红率稳定在25%左右，2017年，现金分红的总金额达到4.76亿美元。这些都使得洲际交易所的投资者所获甚丰。

图2 近年来洲际交易所市场表现



资料来源：WIND 资讯

目前，洲际交易所的94%的股权被欧美大型私募基金等

机构持有。在前十大股东中，8家机构来自美国，另外两家来自英国和法国。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略超7%，BlackRock等机构的持股比例均在5%以下。

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
T. Rowe Price Associates	7.06%	美国
The Vanguard Group	7.03%	美国
BlackRock Institutional Trust Company	4.50%	美国
State Street Global Advisors (US)	4.42%	美国
Wellington Management Company	4.26%	美国
Janus Henderson Investors	1.90%	英国
Carmignac Gestion	1.79%	法国
JP Morgan Asset Management	1.64%	美国
Jackson Square Partners	1.54%	美国
Capital International Investors	1.50%	美国
合计	36.65%	

注：数据截至2017年12月底
资料来源：Thomson Reuter

（四）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。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。

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，继续研发将证券交易和股票期权交易业务统一的一体化交易平台，以改变多个交易平台并行的现状，改善证券交易及股票期权交易的运行并大幅降低成本。

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。

二、业务分析

（一）上市业务

洲际交易所的证券交易所共有四家，分别是纽约证券交易所（NYSE）、NYSE American、NYSE ARCA 和 NYSE National^①。纽约证券交易所是公司上市的主要场所，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。

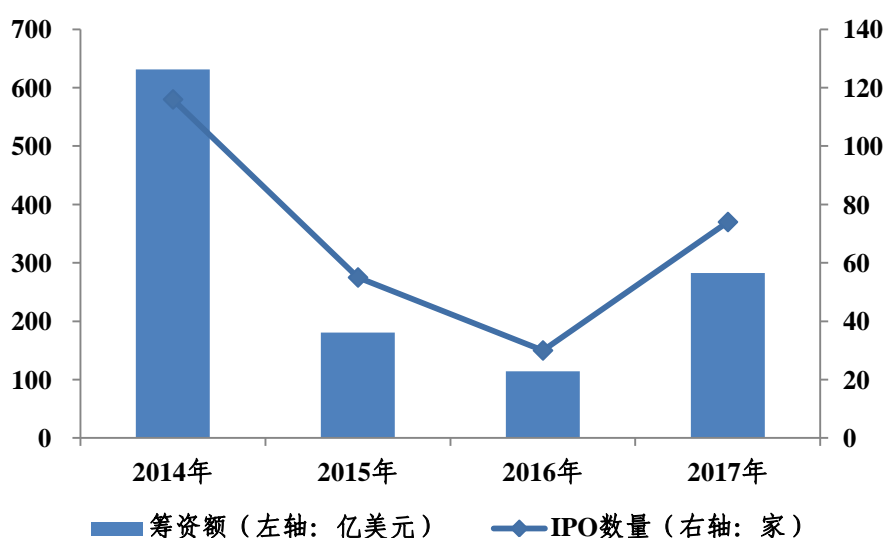
纽约证券交易所的 IPO 筹资额居全球首位。WFE 数据显示，2017 年，纽交所的 IPO 数量达到 74 家，其中，金融业、工业的 IPO 公司数量分别占到纽交所 IPO 总数的 35% 和 16%。纽交所的 IPO 筹资额达到 282 亿美元，占到全球 IPO 筹资额的 14%，位居全球第一，其中，工业、金融业上市公司的 IPO 筹资额分别占到纽交所 IPO 筹资总额的 28%、24%。

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

^①纽交所 National 在 2017 年 1 月末被收购后暂停营业，将于 2018 年二季度起开始营业。

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 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。

图 3 纽约证券交易所 IPO 数量及 IPO 筹资额



资料来源：WFE

(二) 交易业务

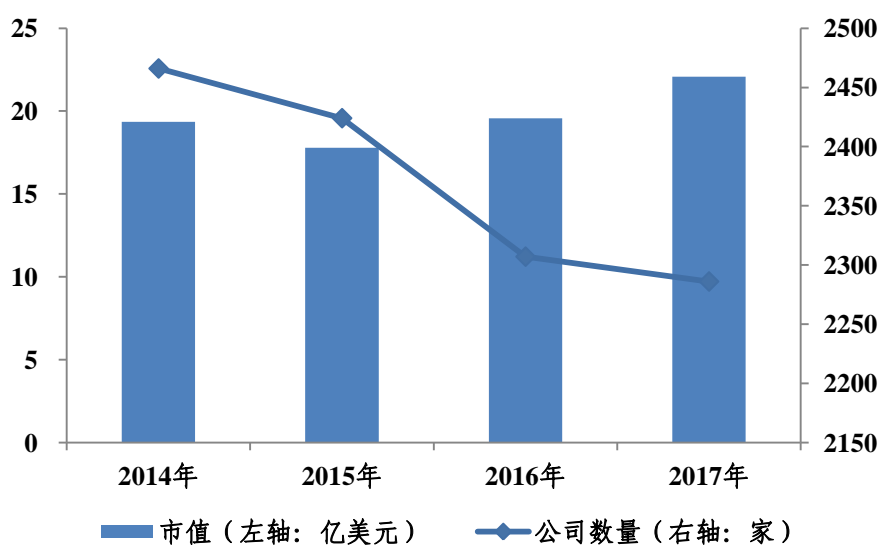
1. 证券交易

在洲际交易所的四家证券交易所中，纽约证券交易所（NYSE）是股票交易的主要场所。NYSE American 主要交易在此上市的中小公司的股票。NYSE ARCA 仅提供纽交所、纳斯达克、Bats 等部分股票及 ETF 的交易服务。

纽约证券交易所的市值规模稳居全球首位。2017 年年底，纽交所的上市公司数量达到 2286 家，市值达到 22.1 万亿美

元。其中，金融业上市公司市值占比较大，市值规模超过 4 万亿美元，占到纽交所总市值的 19%。金融业上市公司中市值规模最大的公司是伯克希尔，达到近 4900 亿美元。在近年来积极吸引信息技术行业公司的努力下，也涌现出部分规模巨大的科技公司，规模最大的科技公司阿里巴巴的市值已超过 4400 亿美元。

图 4 纽约证券交易所股票市场规模

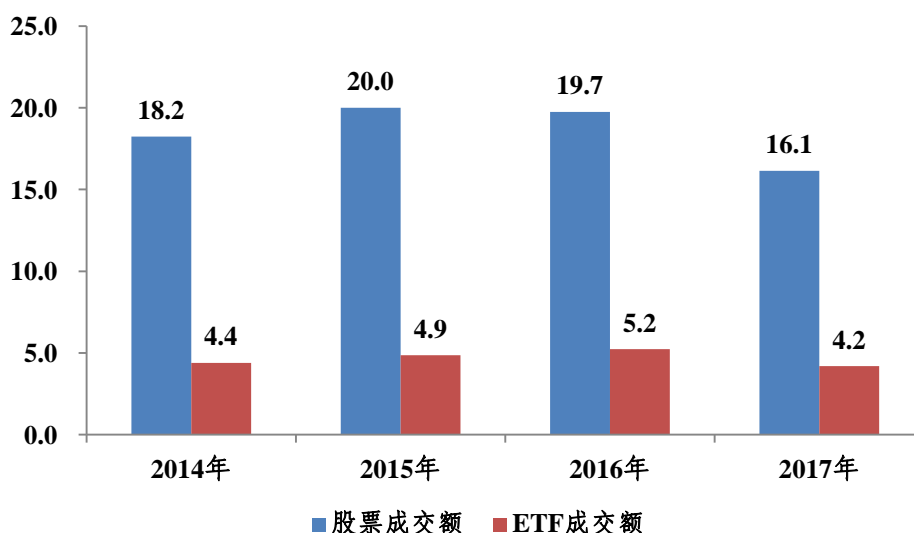


资料来源: WFE

纽约证券交易所的证券成交额居全球第二。2017 年，纽交所的股票和 ETF 成交额总额达到 20.3 万亿美元，仅次于纳斯达克，位居全球第二，然而，较 2016 年下降 19%。其中，纽交所的股票成交额达到 16 万亿美元，在 2017 年美国股市大幅上涨的背景下，纽交所的股票成交额却较 2016 年大幅下降 18%。分行业来看，纽交所上市公司市值占比较高的金融业、工业的换手率远低于信息技术行业，投资者正似

乎失去对传统行业的热情，曾经令纽交所引以为傲的金融业、工业上市公司似乎成了如今的牵制。2017年，纽交所的ETF成交额达到4.2万亿美元，较2016年下降20%。

图5 纽约证券交易所证券市场成交额



注：单位为万亿美元
资料来源：WFE

与纳斯达克相比，纽交所在股票市场的优势日渐式微。在上市公司数量方面，纽交所的上市公司数量约为纳斯达克的八成，但近年来，这一比例逐年下降，2017年，这一比例已降至78%。在上市公司市值方面，纽交所的市值规模与纳斯达克的市值规模之比稳定在两倍以上，但比例也在逐年降低，已由2014年的2.8倍降至2017年的2.2倍。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，2017年，这一比例降至48%，历史上首次纽交所股票成交额不及纳斯达克的一半。

表 2 纽交所与纳斯达克股票市场规模对比

	公司数量			市值			股票成交额		
	纽交所	纳斯达克	两所之比	纽交所	纳斯达克	两所之比	纽交所	纳斯达克	两所之比
2014 年	2466	2782	89%	19.4	7.0	277%	18.2	31.04	59%
2015 年	2424	2859	85%	17.8	7.3	244%	20.0	32.98	61%
2016 年	2307	2897	80%	19.6	7.8	252%	19.7	31.94	62%
2017 年	2286	2949	78%	22.1	10.0	220%	16.1	33.41	48%

注：公司数量的单位为家；市值与成交额的单位为万亿美元。

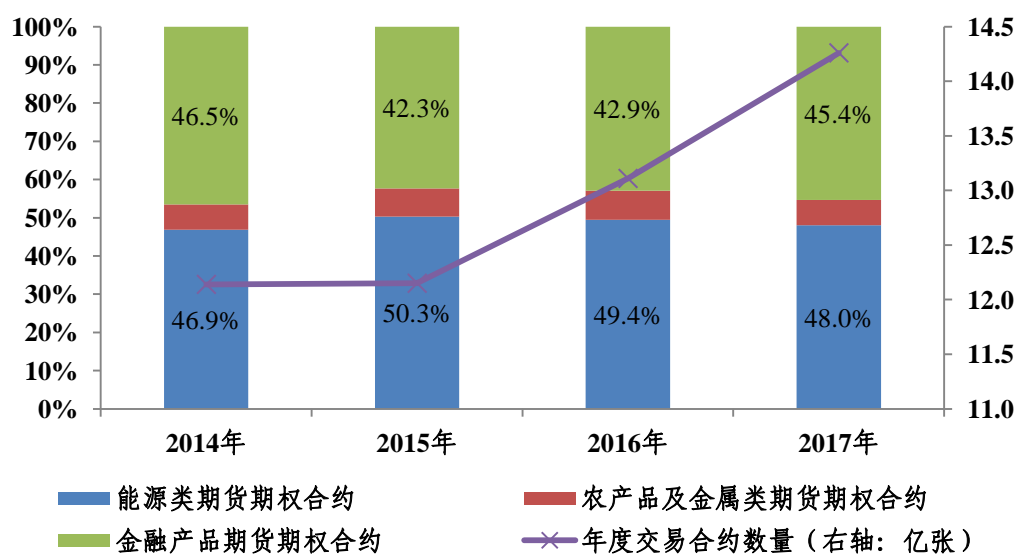
资料来源：WFE

2. 衍生品交易

洲际交易所的衍生品交易所共有八家，三家位于美国，主要交易农产品、能源及股票的衍生品合约；两家位于加拿大，交易少量的农产品和能源的衍生品合约；英国、荷兰和新加坡各有一家，主要交易产品分别是利率等金融产品、能源和外汇的衍生品合约。

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。2014 年至 2017 年，衍生品合约交易量分别达到 12.1 亿张、12.2 亿张、13.1 亿张和 14.3 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。

图 6 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

(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,

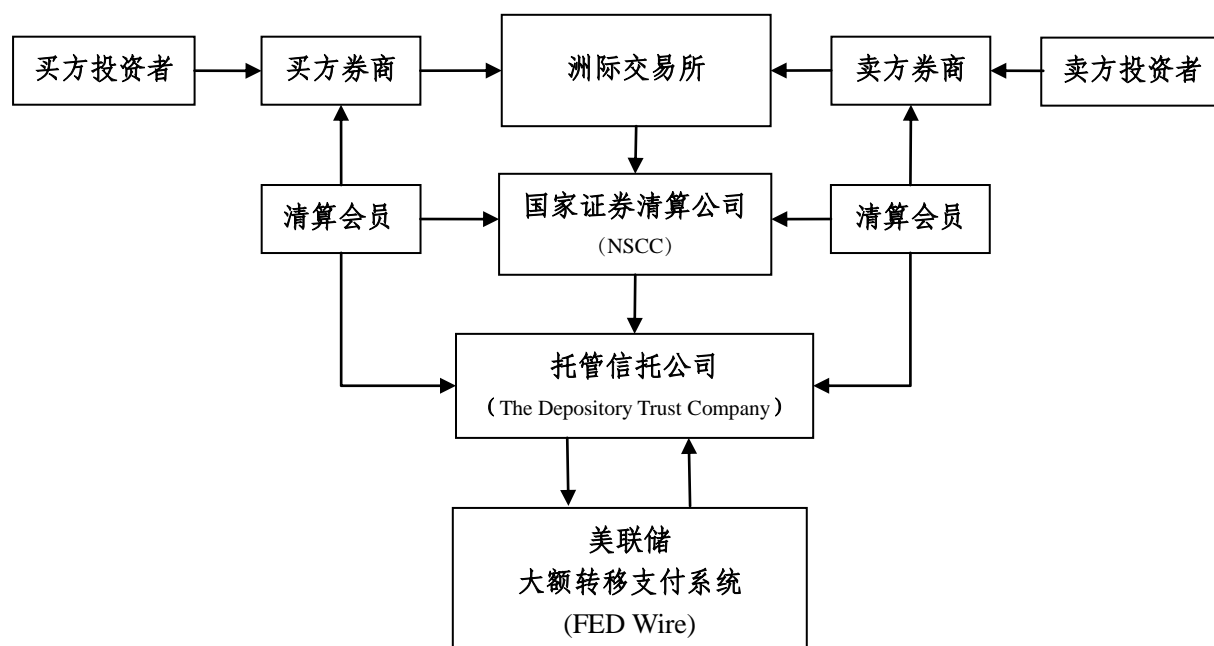
^②全美证券存管清算公司 (DTCC) 全称为 The Depository Trust and Clearing Corporation。

^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)。

^④ DTC 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

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。

图 7 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

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。

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、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。洲际交易所全球 145 个国家中为公司债、结构化产品提供定价服务。2017 年 10 月，洲际交易所收购了美银美林的全球研究指数平台，成为了全球第二大债券指数提供商。

交易所数据业务主要是为客户提供历史及实时报价、订

^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。

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，并获得相应收入。

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。目前，洲际交易所刚刚研发出一体化交易平台 NYSE Pillar，已将纽交所 American 和纽交所 ARCA 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。

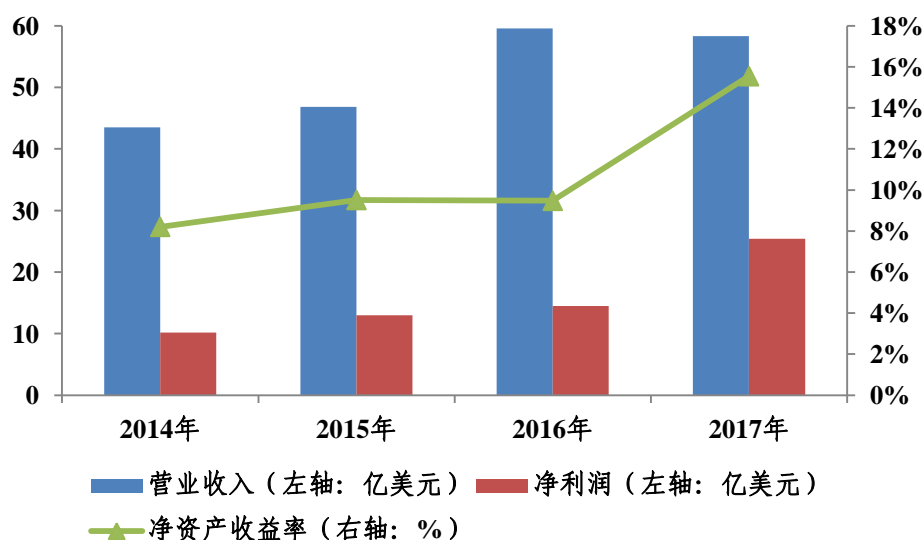
数据服务技术支持主要应用于信息的获取、保存和整合，从而提高信息的实时处理与输出的效率与可靠性。

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

图 8 近年来洲际交易所集团经营业绩

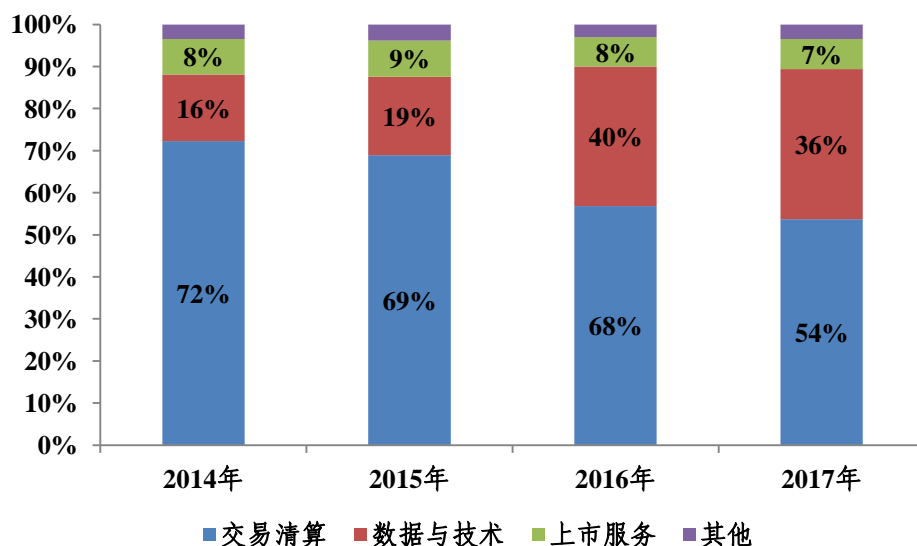


资料来源：洲际交易所年报

洲际交易所是全球营业收入规模最大的交易所。2017

年，洲际交易所的营业收入超过 58 亿美元，较去年下降 2%，但仍位居全球第一。净利润超过 25 亿美元，仅次于芝加哥商品交易所集团，位居全球第二。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%。在净利润大幅增加的驱动下，净资产收益率 ROE 达到近年来的最高水平。2017 年，净资产收益率 ROE 达到 15.5%，较去年增加六个百分点。

图 9 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

交易清算业务收入是营业收入中最主要的构成。2017 年，交易清算为洲际交易所集团带来了超过 31 亿美元的收入，在营业收入总额中占到 54%。交易清算收入较 2016 年下降 2.5 亿美元，这主要是由于 2017 年的纽交所股票与 ETF 成交额同比下降 19% 所致。数据与技术业务的营业收入增长至 21 亿美元，占比 36%。上市服务的业绩相对稳定，2017

年的营业收入达到 4.2 亿美元，占比 7%。

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 2017 年的 36%。交易清算业务收入占比逐步降低，由 2014 年的 81% 降至 2017 年的 54%。洲际交易所正努力扭转“靠天吃饭”的行业困境。

（二）资产规模

表 3 近年来洲际交易所集团资产规模

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
总资产（亿美元）	683	780	820	783
总负债（亿美元）	557	631	662	613
权益（亿美元）	124	148	158	170
资产负债率	82%	81%	81%	78%

资料来源：洲际交易所年报

截至 2017 年年底，洲际交易所总资产、总负债分别达到 783 亿美元、613 亿美元，资产负债率达到 78%。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 512 亿美元，占到总负债和

总资产的 84% 和 65%。

（三）现金流规模

表 4 近年来洲际交易所集团现金流规模^⑥

	2015 年	2016 年	2017 年
经营性现金流净额	13.1	21.5	20.9
投资性现金流净额	-30.0	-8.6	0.9
筹资性现金流净额	19.8	-14.6	-19.7
期末现金及现金等价物余额	15.5	13.5	15.7

注：单位为亿美元

资料来源：洲际交易所年报

在过去三年中，洲际交易所每年年末的现金流余额约为 15 亿美元。从分项来看，**近两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。**投资性现金流逐年降低**，这主要是由于并购规模的缩小所致。2015 年，洲际交易所为并购支付的现金达到近 38 亿美元，而在近两年，洲际交易所为并购支付的现金均不到 4.3 亿美元。**筹资规模逐年缩小**，近两年的筹资性现金流支出以偿还过去的商业票据等债务为主。

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

^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。

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。其业务发展模式主要由以下突出特征。

1.打造优势上市公司行业

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在 2017 年。经过多次经济危机的风雨洗礼，不少历史悠久的上市公司依然是各行业的佼佼者，如 1892 年上市的通用公司、1915 年上市的 IBM、1921 年上市的雪佛龙石油和 1929 年上市的标普公司，等等。向同行业中标杆性企业的靠拢，成为众多新兴公司选择上市地的重要理由。纽交所在金融业等行业拥有众多“明星”上市公司，“追随者”企业纷至沓来，形成了良好的产业集聚效应。这一特征在纳斯达克的信息技术行业也极为突出。

2.不断丰富衍生品合约种类

洲际交易所最初的交易产品仅是能源期货合约，经过 18 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、农产品和贵金属等众多产品，交易规模巨大，正成为芝加哥商品交易所富有竞争力的对手。

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.积极灵活地吸引信息技术公司前来上市

目前,我所的上市公司行业分布与纽交所相似,金融业市值占到 30%,制造业次之,缺乏标杆性的信息技术公司和科技公司产业群。未来,我所应积极灵活地吸引标杆性信息技术公司前来上市,形成优势突出的信息技术上市公司行业。一是延伸市场服务范围,可向初创型、高成长型企业提供针对性的上市前阶段(Pre-IPO)的融资配套服务,积极培育新兴科技公司。二是鼓励中概股科技公司以发行存托凭证或者分拆部分业务的形式来我所 IPO 上市。三是进行制度创新,我所可在上海自贸区设立控股公司,允许双层股权制度的信息技术公司在我所自贸区控股公司 IPO 上市;四是吸引外国大型信息技术公司前来我所自贸区控股公司 IPO 上市或发行存托凭证。

2.不断创新业务模式，持续拓展产品范围

一是支持我所在自贸区内设立控股公司，实现控股公司在证券交易、衍生品交易和交易后业务领域的全业务链发展。在我所的自贸区控股公司，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）丰富衍生品合约种类，完善投资者投资避险工具；（三）延长交易时段，为全球投资者提供投资机会；（四）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；（五）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。二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.努力发展数据业务，积极推广技术支持业务

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。从而既提高我所自身影响力，也可以优化营业收入构成。

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：上海市浦东南路 528 号南塔 12 楼

二维码：



邮 箱：rypu@sse.com.cn

网 址：www.sse.com.cn

邮 编：200120
