

---

# 全球證券交易所發展報告 (2021)

---

宏觀研究組  
資本市場研究所



# 目录

导言	1
市场概览	3
战略发展	4
业务举措	7
经营业绩	19
结论与启示	30
附表	34
免责声明	51

## 导言

2020 年，新冠疫情加快国际格局变革，全球经济呈现出不稳定不平衡特征。我国率先控制住疫情，经济长期向好的趋势持续巩固，境外主要经济体实施超宽松货币政策以刺激经济增长。受流动性释放影响，全球资本市场多领域呈爆发式增长，多项指标创下历史新高。2020 年，全球股市市值达到 108 万亿美元，同比增长 17.4%；IPO 市场再度活跃，IPO 数量、IPO 筹资额同比增长 20.6%、34.5%；股票、ETF 和衍生品成交规模同比增长 48.2%、58.2% 和 50%。

新冠疫情在境外的蔓延对金融市场环境产生了重要影响，证券交易所战略发展重心也随之调整，以适应新形势带来的机遇与挑战。战略调整主要体现在三个方面，一是聚焦增长潜力，维护核心业务竞争优势；二是关注 ESG 领域，倡导业务可持续发展；三是加大技术投入，促进业务数字化转型。

在上述发展战略的驱动下，境外交易所在上市业务、交易结算、信息与技术领域推陈出新，持续优化业务模式，培育业绩增长新亮点。一是上市方式不断多元化。纽交所、纳斯达克近两年通过直接上市（DPO）、大力发展 SPAC 等举措，积极抢夺“新经济”企业。2020 年，纽交所、纳斯达克的 SPAC 筹资额远超传统 IPO，港交所、日交所则持续优化上市规则、调整市场板块，进一步巩固在发行上市领域的竞争力。二是 ESG 服务日臻完善。近年来，各大交易所全方位、多层次推进 ESG 相关业务。纳斯达克收购 ESG 数据整合平并重构业务，成立“投资者关系及 ESG（IR & ESG Services）”

业务，纳斯达克、泛欧所、日交所等发布上市公司 ESG 信披指南，多家交易所更加积极地向上市公司提供 ESG 产品服务，卢森堡交易所、港交所推出绿色产品平台。**三是交易清算一体化布局继续深耕。**境外交易所无不实现了交易清算无缝对接，在交易规模逐年上升的同时，加快布局清算业务。伦交所、洲际交易所持续增加伦敦清算所（LCH）及欧洲清算系统（Euroclear）的股权，泛欧所完成了对丹麦中央证券托管机构 VP Securities 的收购，日交所、港交所等继续优化清算业务。**四是信息与技术领域持续加码。**洲际所近年来陆续收购了 Interactive Data、SPSE 等数据运营商；伦交所先后收购商业金融信息提供商 Mergent、固定收益分析平台 Yield Book、指数服务 Citi Fixed Income，并于 2021 年 1 月完成对路孚特的收购；纳斯达克、德交所也持续加大对数据与技术公司的投资。境外各交易所积极探索前沿技术，加快推动数字化转型。**五是经营业绩大幅增长。**全球市值居前的 8 家已上市交易所的营业收入、净利润均实现正增长。其中，洲际交易所集团的营收、净利润分别达到 82.4 亿美元、21.1 亿美元，问鼎全球交易所行业冠军；多家交易所营业收入中信息业务收入占比呈上升趋势。

借鉴境外交易所发展经验，在上交所的未来发展中，本文建议，一是建设好科创板，多措并举支持新经济发展；二是提高上市公司质量，不断增强市场投资功能；三是加强 ESG 信息披露，加快建设绿色金融市场；四是持续丰富证券产品，提升投资者获得感；五是扎实推动数字化转型，持续提升市场监管能力和服务效能。

## 市场概览

2020 年，受全球流动性的持续宽松特别是美国货币扩张的影响，全球资本市场多领域呈爆发式增长。

**中美股指涨幅领跑全球资本市场。**在全球主要股指中，深市创业板指数、中小板指、纳斯达克指数和沪市科创 50 指数涨幅分别达到 65%、43.9%、43.6%、39.3%，位居全球前四。

**股市市值达到历史峰值。**全球市值合计达到 108 万亿美元，较 2019 年增长 17.4%。美洲股市继续居全球主导地位，占比达到 46%。纽交所、纳斯达克（美国）和上交所的股市市值分别达到 26.2 万亿美元、19.1 万亿美元和 6.98 万亿美元，位居全球前三。

**IPO 市场再度活跃。**全球 IPO 数量、IPO 筹资额分别达到 1459 家、2749 亿美元，较 2019 年增加 20.6%、34.5%；亚太市场占比最高，IPO 数量、IPO 筹资额占比达到 65%、55%。上交所、纳斯达克（美国）、深交所的 IPO 数量分别为 233 家、184 家、161 家，位居全球前三；上交所、港交所和纳斯达克（美国）的 IPO 筹资额分别达到 533 亿美元、516 亿美元和 513 亿美元，领先其他交易所。

**证券成交规模继续攀升。**全球股票成交额合计达到 186 万亿美元，较 2019 年增加 48.2%。美洲市场股票成交占到全球六成。纳斯达克（美国）、纽交所和 CBOE 的股票成交额分别达到 63.6 万亿美元、26.4 万亿美元、18.9 万亿美元，位居全球前三。此外，ETF 和股票期权成交规模同比增长 58.2% 和 50%。

## 战略发展

战略是反映一家机构发展成长的重要视角。从交易所战略发展来看，多数交易所都遵循业务链拓展（纵向一体化）、集团化整合（横向合并）、全球化扩张和多样化经营的发展路径。近年来，在金融自由化和金融科技创新浪潮冲击下，全球交易所行业迎来巨大变革，组织形态、运营方式、业务模式、监管手段等发生迭代和蜕变。特别是新冠肺炎疫情蔓延以来，社会经济和市场环境发生重大变化，证券交易所战略发展重心也随之调整以适应新形势带来的机遇与挑战。

**一是聚焦增长潜力，维护核心业务竞争优势。**过去，证券交易所都强调产品业务多而全，通过大量收购兼并活动实现全球扩张，建立交易所行业的“巨无霸”。然而，当前越来越多的交易所开始专注于细分业务，集中资源打造优势领域，形成该领域的垄断地位。比如，纳斯达克陆续出售多种上市公司产品服务和固定收益业务，重点打造市场技术业务；伦交所借助收购路孚特（Refinitiv），出售意大利交易所，更加专注于成为全球领先的金融基础设施和数据供应商；德交所的发展战略也聚焦于有机增长驱动因素，重点发展具有增长前景的基础设施和技术领域，打造细分领域的领头羊。

**二是关注 ESG 领域，倡导业务可持续发展。**近年来，证券交易所积极拥抱绿色金融和 ESG。许多交易所都将 ESG 作为战略发展重点。比如，纳斯达克加大对 ESG 相关公司服务投入，并通过

购买绿色能源，碳补偿和可再生能源证书，致力于在所有业务运营中实现碳中和，推动可持续发展；德交所抓住 ESG 的增长驱动因素，重点向市场参与者提供高质量 ESG 数据，ESG 主题指数和相应的风险对冲工具；泛欧所和加拿大交易所都将 ESG 和可持续发展写入战略中，并将 ESG 信息披露作为提高上市公司质量的重要部分。

**三是加大技术投入，促进业务数字化转型。**在新冠疫情期间，各大交易所更加注重运用新技术，克服市场运行障碍，提高内部运营效率，应对隔离办公带来的不便。比如，伦交所和德交所都采用“云优先”策略，将客户服务和业务重要运营环节转移至云端，在云端测试新平台和基础设施，快速响应市场需求。泛欧所和港交所等加强对人工智能、大数据、机器学习等前沿技术研究探索，泛欧所还将数字化转型写入战略中，提升核心技术竞争力。洲际所和纳斯达克等交易所继续加大技术系统和基础设施投入，注重向客户提供创新数据、分析、指数和配套技术系统，将增长潜力根植于创新技术。

**表 1 全球主要证券交易所战略特点**

交易所	战略定位	战略愿景	核心战略
洲际所	信息服务优先的全球综合型交易所	保持市场领先地位，促进市场可持续发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加强数据服务和网络安全</li> <li>• 发展技术和基础设施</li> <li>• 通过收购和战略联盟增强竞争力</li> </ul>
纳斯达克	全球领先的技术和基础设施供应商	重塑市场，实现未来增长潜力	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 发展市场技术和投资智力咨询业务</li> <li>• 加大对高成长业务投入</li> </ul>
多交所	技术驱动供应商	成为全球企业融资不可缺少的市场，成为交易者和投资者财富增长的首选地	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 追求业务增长</li> <li>• 加大 ESG 发展</li> </ul>
伦交所	成为全球领先的金融市场基础设施和数据提供商	开放共享，向客户提供全球投融资机会，促进经济可持续增长	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加强数据管理</li> <li>• 持续全球拓展</li> <li>• “云优先”策略</li> </ul>
德交所	欧洲领先的金融市场基础设施供应商	抓住增长机遇，促进全球发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加强场内交易</li> <li>• ESG 可持续发展</li> <li>• 数字化转型</li> </ul>
泛欧所	欧洲大陆领先的基础设施	连通欧洲经济与全球资本市场，抓住增长机会，推动创新和可持续发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 吸引科技企业、中小企业和外国发行人上市</li> <li>• 加强产品创新并扩大投资品种</li> <li>• 加快数字化转型</li> <li>• 可持续发展</li> </ul>
日交所	建立综合型交易所	实现证券市场的可持续发展，为创造更加富裕的社会做出贡献	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 追求新一代市场形态</li> <li>• 丰富数据服务多样性</li> <li>• 为企业和社会的未来发展奠定基础</li> </ul>
港交所	成为国际领先的亚洲时区交易所，连接中国与世界	立足中国、连接全球、拥抱科技，使港交所持续屹立于国际交易所集团之巅，推动香港成为最闪耀的国际金融中心	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 优化互联互通机制</li> <li>• 夯实市场基础</li> <li>• 革新核心技术系统</li> </ul>

资料来源：根据各交易所年报整理

注：WFE 数据显示，2020 年底全球股票市场总市值排名前 11 位的证券交易所分别是洲际交易所（纽交所的母公司）、纳斯达克交易所集团、上海证券交易所、日本交易所集团、香港证券交易所、泛欧证券交易所、深圳证券交易所、伦敦证券交易所、多伦多证券交易所、印度国家交易所和德国证券交所。后文中，本文将其简称为“洲际所、纳斯达克、上交所、日交所、港交所、泛欧所、深交所、伦交所、多交所、印度国家、德交所”。



## 业务举措

### （一）发行上市

#### 1. 优化上市规则，调整市场板块

近几年，各国经济中的“新经济”占比不断提高。新经济的崛起既带来了全球经济增长模式的变革，也对各国交易所的上市举措提出了新要求。无论是欧美成熟交易所还是新兴交易所纷纷采取多种手段提升上市服务水平，吸引新经济企业上市融资，增强自身市场的品牌效应和全球影响力，并形成了各具特色的上市服务举措。

一是优化上市制度，满足新经济企业上市需求。境外交易所针对轻资产、无盈利的科技类公司特点，通过修改上市条件、降低企业盈利要求、允许不同股权架构等方面的调整，支持新经济企业的发展需求。比如，为满足研发费用较高、尚未盈利企业的融资需求，纽交所于 2014 年新增了“市值”标准，并简化非盈利企业的上市条件，取消原有的 4 个非盈利指标；港交所和新交所修改发行上市标准，允许不同投票权架构公司上市交易，吸引科技独角兽企业。多交所调整创业板资本库上市模式（Capital Pool Company, CPC），增加上市灵活度、减少监管负担、提升发行人价值。2020 年，港交所进一步修订了《上市规则》，修订内容包括扩大现行不同投票权架构制度；允许具有法团性质的不同投票权架构而又符合若干规定的发行人进行第二上市；优化专业债务制度；实施无纸化上市及认购机制。为配合新股招股程序电子化，港交所还推出 FINI 平台

(Fast Interface for New Issuance)，缩短新股由定价到上市所需时间，提升香港市场吸引力。目前，香港已成为全球第二大生物科技公司筹资中心，全年在港交所上市的生物科技公司、不同投票权架构公司以及第二上市公司达 22 家，总筹资额达 1649 亿元。

二是丰富上市方式，满足初创及独角兽企业的多元化需求。近年来，全球上市资源日趋减少，芝加哥大学布斯商学院教授 Steven Kaplan 的统计，美国上市公司的数量从 1997 年最高峰的 8616 家降至 2016 年的 4633 家，降幅达到 50%。在过去的十几年时间里，对于许多大型独角兽来说，IPO 上市带来的问题超过了收益，弊大于利，首次公开发行 IPO 的吸引力逐步降低。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（“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。2020 年 12 月 23 日，SEC 通过了纽交所直接上市新规，该规则允许公司绕开传统的 IPO 模式直接进入公开市场筹资（“DPO 2.0”）。目前已有 Spotify、Slack、Palantir 等多家新经济企业选择直接上市。

2020 年，美股 SPAC 上市一鸣惊人。SPAC 是由私募股权公司或特定行业等的专业人士作为发起人（Sponsor）设立的公司。在 IPO 时，它还是无经营业务的空壳公司，它将 IPO 募集的资金用于收购有实质性经营业务的公司，实现去 SPAC 化（De-SPAC），SPAC 变更为具有实际经营业务的上市公司。2020 年，纳斯达克、纽交所修改新的上市规则，鼓励 SPAC 公司转板至场内。2020 年，SPAC 上市数量、筹资额分别占到美股 IPO 数量、IPO 筹资额的

52%、52%。这样的狂热一直延续到了 2021 年，今年第一季度 SPAC 发行项目数量就打破了 2020 年全年的记录，共有 308 起，募资规模达 996 亿美元。SPAC 的火爆极大地地震动了全球资本市场及各国交易所，今年以来，港交所、伦交所和新加坡交易所积极研究在本土市场推出 SPAC 的可行性，并计划尽快推出。

**三是增加市场板块，适应不同企业多元化发展。**目前，绝大多数境外交易所内部均拥有 2 个以上的市场板块，根据服务企业特点和风险特征制定差异化的上市条件、交易规则、投资者准入门槛和监管措施，实现新经济企业快速上市、发展壮大，转型升级。伦交所通过成立 techMARK 高科技行情交易板块，服务具有技术创新、研究开发特点的创新型公司；泛欧所通过开设自由市场 Euronext Access，为那些中小企业及科创企业提供专门上市和宣传服务；德交所推出新兴市场 Scale，吸引全球中小创新企业赴德上市。同时，一些境外交易所通过延伸市场板块至场外私募市场，拓展非上市企业的融资渠道。纳斯达克于 2014 年开设私募股权市场（NPM），德交所于 2015 年 4 月推出非公开在线平台“风投网”（Venture Network）等。日交所于 2020 年 2 月发布《市场结构审查回顾及新市场板块概述》，提出新的市场板块划分设想，打造优选（Prime）、标准（Standard）和成长（Growth）三大新板块。

**四是设立上市增值服务，增加上市资源的黏性。**上市增值服务是境外交易所提升企业交互体验，增加上市资源黏性的重要手段。一方面，境外交易所提供覆盖上市全流程的服务体系，增加对拟上市资源的羁绊；另一方面，交易所针对创新企业特点打造独具特色

的旗舰产品，形成广泛的品牌效应。比如，伦交所推出 ELITE 精英品牌项目，形成 ELITE Growth、ELITE Connect 和 ELITE Club Deal 三个相互独立又互相关联的服务项目，打造活力四射的全球社区，吸引世界各地近千家新经济企业；泛欧所搭建基于企业上市前、上市中、上市后的全流程服务体系，并形成 TechShare 和 IPOready 两个明星培训项目等。

## 2. 全方位拓展 ESG 业务，推动绿色金融可持续发展

近年来，在各国政府持续完善绿色发展相关法规、推动绿色经济发展的大背景下，ESG 投资理念逐渐成为主流，境外各交易所所在 ESG 领域纷纷积极布局。根据联合国可持续证券交易所倡议（UN SSE）统计，目前全球已有 102 家证券交易所成为该倡议伙伴成员。境外主要交易所多措并举积极推进 ESG 教育、ESG 披露指引、ESG 产品等领域的发展。

一是发布 ESG 信息披露指南，加大上市服务投入。2019 年 5 月，纳斯达克发布新版《ESG 报告指南》，该指南最初在 2017 年应用于纳斯达克旗下北欧 OMX 交易所，现已更新并扩展为面向纳斯达克所有上市和非上市公司的自愿性 ESG 披露指南。2020 年，纳斯达克收购 ESG 数据整合平台 One Report，向上市公司提供 ESG 产品服务，包括社会责任报告框架、ESG 信息披露等，从而简化纳斯达克公司 ESG 报送流程，降低披露成本。日交所发布《ESG 披露实用手册》，支持上市公司优化 ESG 信息披露，提高企业价值，实现可持续增长；在此基础上，于 2020 年 11 月推出 ESG 知识

中心。泛欧所也发布 ESG 报告指南，提高上市公司透明度和可持续性，使发行人和投资者将 ESG 作为投资者关系的重要组成部分。多交所也发布了 ESG 报告，呼吁发行人加强 ESG 信息披露。此外，自 2019 年以来，伦交所、纳斯达克相继收购 ESG 数据提供商和 ESG 报告服务商，为上市公司和投资者提供相关服务。

**二是设立绿色金融产品平台，全面推动 ESG 发展。**卢森堡证券交易所自 2016 年便成立绿色交易所，专门上市交易可持续相关的债券和基金，目前挂牌的绿色债券占全球一半份额。2020 年，港交所推出可持续及绿色交易所“STAGE”（Sustainable and Green Exchange），STAGE 是亚洲首个多元资产类别可持续金融产品平台，目前，STAGE 仅为绿色信息资讯平台，并不具备交易功能。2020 年，多交所推出发行人 ESG101 网站，帮助上市公司理解 ESG 报告基础内容，加强 ESG 教育指导。纳斯达克同样地推出了 ESG 数据门户网站（ESG Data Portal）。

**三是丰富 ESG 金融产品，提高投资者便利度。**近年来，ESG 投资快速兴起，截至 2021 年 4 月，ESG ETF 的全球资产管理规模达到 2,690 亿美元，各交易所也紧跟潮流，积极发起 ESG 金融产品。比如，纳斯达克推出 ESG 指数期货和 ESG 足迹工具（ESG Footprint），增强投资领域的可持续发展。伦交所推出气候转型指数、房地产绿色指数、经气候风险调整的政府债券指数、推出增强型绿色收入 2.0 数据模型，帮助投资者量化公司对绿色经济的贡献；德交所收购美国领先的公司治理解决方案和 ESG 数据分析服务商 Institutional Shareholder Services (ISS)，致力于成为全球领先的 ESG

数据服务商，还推出了 ESG 相关指数 STOXX®European600 ESG-X，以及反映责任驱动型投资（LDI）概念的固定收益指数。泛欧所推出一系列聚焦 ESG 的产品和服务，旨在为欧洲资本市场提供支持可持续发展的工具框架。港交所推出 ESG 主题 ETF 等产品，持续提升港交所在可持续发展及绿色金融市场方面的领先地位。

## （二）交易结算

### 1. 交易业务

交易是交易所赖以生存的业务，也是大多数交易所最为主要的收入来源之一。为维护传统交易业务优势，许多交易所通过收购交易场所、加强产品创新，做大市场规模，提升市场竞争力。

一是收购业务平台，拓展业务类型。近年来，全球主要交易所通过收购细分领域交易平台，拓展投资品种，增强市场活跃度。比如，洲际所收购了北美原油交易所 Natural Gas Exchange（NGX），北美外汇交易公司 FastMatch，固定收益产品电子交易平台 TMC bonds 和 BondPoint，抵押服务公司 Simplifile 和金融借贷公司 Ellie Mae 等，拓展能源、固定收益、场外交易和抵押投资市场；德交所收购美国电力和天然气交易所 Nodal Exchange Holding，美国 GTX 电子通讯网络（ECN），拓展北美能源市场和外汇衍生品业务；泛欧所并购爱尔兰股票交易所和奥斯陆证券交易所，扩大交易市场至爱尔兰和北欧地区；日交所收购东京商品交易所（TOCOM），拓宽其商品市场。

二是升级交易平台，完善交易机制。开发升级交易平台、优化调整交易机制，一直是交易所提升市场效率的重要手段。比如，洲际所开发了综合交易撮合平台 NYSE Pillar，并将纽交所现货和衍生品交易平台整合至新系统，成立数字资产交易公司 Bakkt LLC，提供比特币实物交割期货合约，推出 ETF 集中申赎平台 ICE ETF Hub，简化基金申赎流程；纳斯达克建立了开放式新型交易系统 Nasdaq Financial Framework（NFF），并将各交易平台迁移至新系统，提升市场整体运行效率；伦交所推出全球板（Global Equity Segment），允许投资者交易美国蓝筹股和在美国上市的亚洲 ADR，提升伦交所的全球影响力；泛欧所推出券商间的多边交易设施（MTF）Euronext Synapse、股票大宗交易平台 EuronextBlock 和新交易系统 Optiq，为投资者提供安全稳定的交易环境；港交所优化沪深港通、市场波动调节机制和开市前交易机制，重建电子交易平台 LME select，推出全新电子期权市场，提升市场竞争力；多交所发布新的收市拍卖模型，提高收盘价效率、增强市场流动性；日交所开发 ETF 报价申请（RFQ）交易平台，优化股票交易系统和 ETF 做市商机制，提高交易稳定性。

三是大力发展 REITs 等产品，持续增强产品竞争力。产品业务创新是交易所持续发展的推动力，多年以来，境外多家交易所在持续推动产品创新，REITs 是代表之一。全球 REITs 市场最早起源于美国，经过 60 年的发展历程，目前美国已成为全球规模最大、发展最成熟的 REITs 市场，截至 2020 年底，美国各交易所 REITs 合计 223 只产品，市值规模达到 1.25 万亿美元。在亚太市场，日本、

新加坡、中国香港市场规模排名前三。日交所、新加坡交易所和港交所分别于 2001 年、2002 年、2005 年推出首只 REITs 产品，经过多年发展，截至 2019 年末，三家交易所 REITs 市值分别达到 1520 亿美元、820 亿美元和 370 亿美元。其中，日交所 REITs 分红收益率稳定在 3% 左右，始终显著高于东京交易所上市一部股票的平均股息率和十年期国债收益率。此外，其他产品领域的创新也在持续推进，如港交所加强基金和衍生品创新，陆续推出杠杆及反向产品；洲际所推出 NYSE FANG+ 指数期货、新伦敦白银每日期货、智能 Beta 指数等产品；德交所推出 4 种新行业 ETF 和欧洲电力期货 Phelix-DE；纳斯达克推出 RFO 指数工具，向经纪交易商提供市场开盘前的额外信息，提升开盘定价效率。

## 2. 清算业务

清算业务不但决定了证券交易市场的运作状况和发展潜力，而且影响到支付系统和整个金融市场的健康发展。次贷危机后，监管机构加强维护市场安全稳定，清算业务获得广泛关注。近年来，境外各交易所积极开拓清算业务，全方位提升自身竞争力。

**一是交易清算垂直模式成为主流。**境外主要交易所通常设立控股清算子公司，既具备交易、清算环节紧密结合的优势，又保有一定的独立性，有利于与交易所风险分离和清算业务对外扩张，一定程度上能够结合垂直与水平的优点，有助于交易所在全球化竞争市场上占据优势。目前，除中美两国股票现货交易由第三方机构清算之外，全球其他主要资本市场的股票交易均有集团内清算部门完成，



而境外交易所的衍生品已经基本实现集团内部清算。2020年，日交所完成日本证券结算公司（JSCC）和日本商品结算公司（JCCH）的整合；此外，日交所和日本证券登记中心启动证券交易后领域 DLT（Distributed Ledger Technology，分布式账本技术）信息共享平台的试点测试，进一步提高交易清算的竞争力。

二是欧美主要交易所积极跨境并购清算公司股权。清算业务已成为境外欧美交易所又一业务亮点，近几年，各交易所通过并购纷纷加大在清算业务领域的投资力度。目前，洲际所购买了欧洲最大的证券存托管机构 Euroclear 9.8% 的股权，伦交所持有 LCH Ltd（英国）82.61% 和 LCH SA.（法国）73.4% 的股权。2020年7月1日，位列全球第二大期权交易所（按成交量计算）的芝加哥期权交易所宣布完成了对欧洲最主要的中央对手方清算所之一欧洲中央对手方公司（EuroCCP）的全资收购<sup>1</sup>。泛欧所完成对丹麦中央证券托管机构 VP Securities 的收购，进一步强化了交易后业务。各证券交易对清算公司的争夺与并购正深刻地改变着证券交易后业务的全球格局。

三是境外交易所纷纷涉足场外交易清算业务，且清算规模呈递增趋势。这一特征在伦交所尤其突出。伦交所旗下伦敦清算所（LCH）是全球最大的场外利率掉期清算机构、多种品类市占均达90%以上；2020年，伦交所在 CDS、Forex、Swap 和股票等产品的

<sup>1</sup> 此前，EuroCCP 的股东共为五家，分别是 DTCC、Nasdaq-OMX、Bats Europe、ABN-AMRO 和 EuroNext。泛欧交易所（Euronext）首先与 CBOE 达成了股权转让协议。此后，其余股东也分别达成了类似协议。

清算规模创下历史新高；港交所的场外结算公司完成首笔客户结算交易，并推出基于 HONIA 定价利率产品结算服务。

### （三）信息与技术

近年来，信息与技术等已成为证券交易所的重点发展战略，许多交易所通过外部收购技术公司，内部加大技术投入，快速提升在信息与技术领域的竞争力。特别是新冠肺炎疫情在全球蔓延后，许多交易所推进数字化转型，借助新技术，克服市场运行障碍，提高内部运营效率。

**一是通过外部收购，建立信息服务优势。**近年来，信息技术已成为证券交易所的“明星”业务，许多交易所都采取收购和战略投资的方式快速提升信息技术水平。比如，洲际所近年来陆续收购了 Interactive Data、SPSE 等数据运营商，并通过业务重整，为客户提供数据技术增值服务；纳斯达克收购了信息服务公司 eVestment 和 Quandl，技术运营公司 Sybenetix 和 Cinnober Financial Technology AB，并实施风险投资计划，挑选符合纳斯达克战略方向的新兴金融科技公司进行股权投资，加快实现研究成果落地转化；伦交所陆续完成了对商业金融信息提供商 Mergent、固定收益分析平台 Yield Book、指数服务 Citi Fixed Income 的并购，并收购了国际一流金融数据分析提供商路孚特（Refinitiv），增强信息服务竞争力，明确成为全球领先金融市场基础设施的战略方向；德交所收购了衍生品数据分析服务商 Quantitative Brokers 和风险管理解决方案的供应商 Axioma 公司，提升信息技术服务水平；泛欧所收购了软件服务供

应商 Commcise，投资卢森堡的金融科技公司 Tokeny Solutions，加强区块链技术研究；多交所收购了数据分析平台 Trayport；港交所收购了金融科技公司港融科技（又称“融汇通金”），投资北京华控清交信息科技公司，提升数据市场竞争力。

**二是加大技术投入，持续提升技术水平。**交易所通过不断加大技术投入，优化升级技术系统。比如，纳斯达克加大对新技术平台 NFF 的投资，统筹整合全交易周期环节，集成连接外部应用程序，包括采用证券发行和结算的集成技术、支持云端处理交易和清算、接入机器学习应用程序等；港交所推出全新证券交易系统“领航星交易平台-证券市场”（OTP-C）、“新一代交易后平台”重点项目 Client Connect，采用开放技术结构，提高系统灵活性，支持更大的交易量；多交所建立证券代币服务（Security Token Offering），将区块链技术嵌入交易平台，突破企业融资规模限制，并推出全新加密货币经济平台，提供比特币和以太币交易。

**三是探索前沿技术，推动数字化转型。**许多交易所都在探索研究人工智能、区块链、云计算等新技术在业务环节的应用，通过数字化转型，提高内部管理效率，为传统业务焕新赋能。比如，纳斯达克与微软公司合作，借助微软 Azure 云平台向客户交付市场服务平台；伦交所和德交所采取“云战略”，将客户服务和业务重要运营环节转移至云端，在云端测试新平台和基础设施，快速响应市场需求；泛欧所研究区块链技术在交易后环节的应用，提高交易后环节的透明度和安全性；港交所设立创新实验室，积极探索新兴技术服务集团业务，已实现人工智能技术协助公司年报审核工作、人工

智能技术进行市场监管、机器流程自动化提高内部管理效率等。此外，日交所、多交所等交易所也在研究人工智能、区块链等新兴技术，尝试运用在日常监管和交易等领域，支持业务发展。

## 经营业绩

### (一) 总体概况

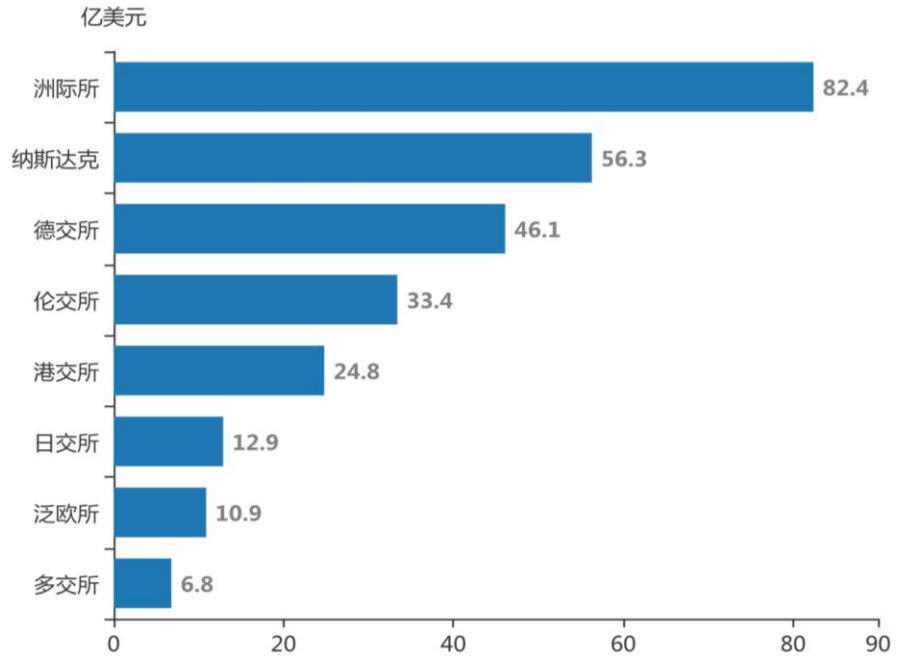
#### 1. 营业收入

洲际交易所的营业收入规模继续领先。2020年，全球主要证券交易所<sup>2</sup>的营业收入主要介于以下三个区间：50亿美元以上、20亿美元-50亿美元、20亿美元以下。其中，洲际所的营业收入最高，超过了82亿美元，再次摘取全球营业收入最高交易所的“桂冠”，这也是全球交易所所有史以来的最高营业收入；纳斯达克的营业收入规模仅次于洲际所，超过56亿美元；德交所、伦交所和港交所的营业收入介于20亿美元-50亿美元之间；日交所、泛欧所和多交所的营业收入在20亿美元以下。

从营业收入增长率来看，多家交易所实现高速增长。在2020年美股大涨的背景下，纳斯达克和洲际所的股票成交额分别增长60%、36%，显著改善其营业收入，使其营收增速分别达到32%、26%。泛欧所营收大幅上涨30%，仅次于纳斯达克，这主要是得益于收购了欧洲电力交易中心 Nord Pool 的55%的股权和中央证券存托机构(CSD)VP Securities 的85.2%的股权。得益于港股市场和欧洲衍生品市场的活跃交易，港交所、德交所的营收增速也在10%以上。日交所、多交所和伦交所的营收增速不足10%。

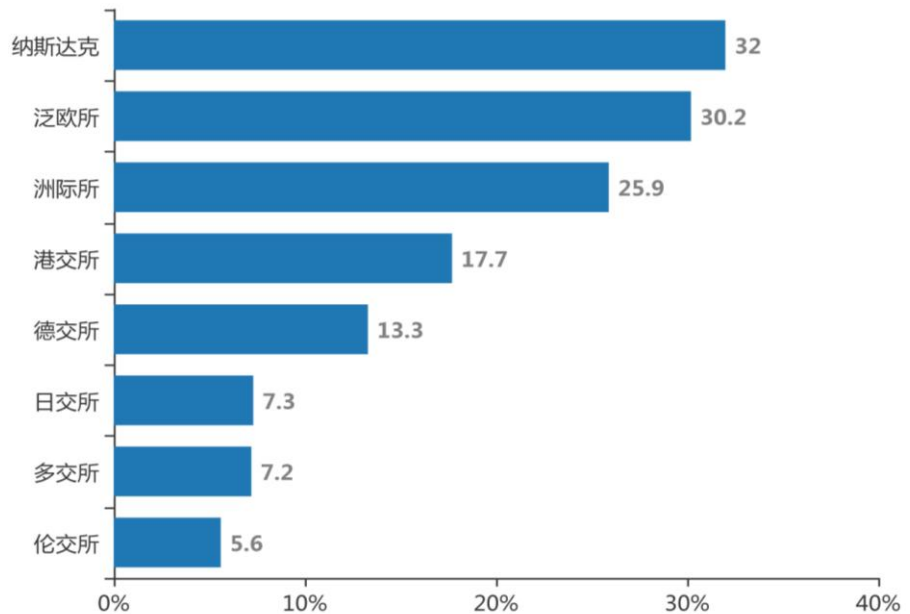
<sup>2</sup> 印度国家交易所的最新财报截至2020年3月，考虑到时效性和可比性，以下分析中未包含“印度国家交易所”。

**图 1 全球主要证券交易所营业收入（2020）**



数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

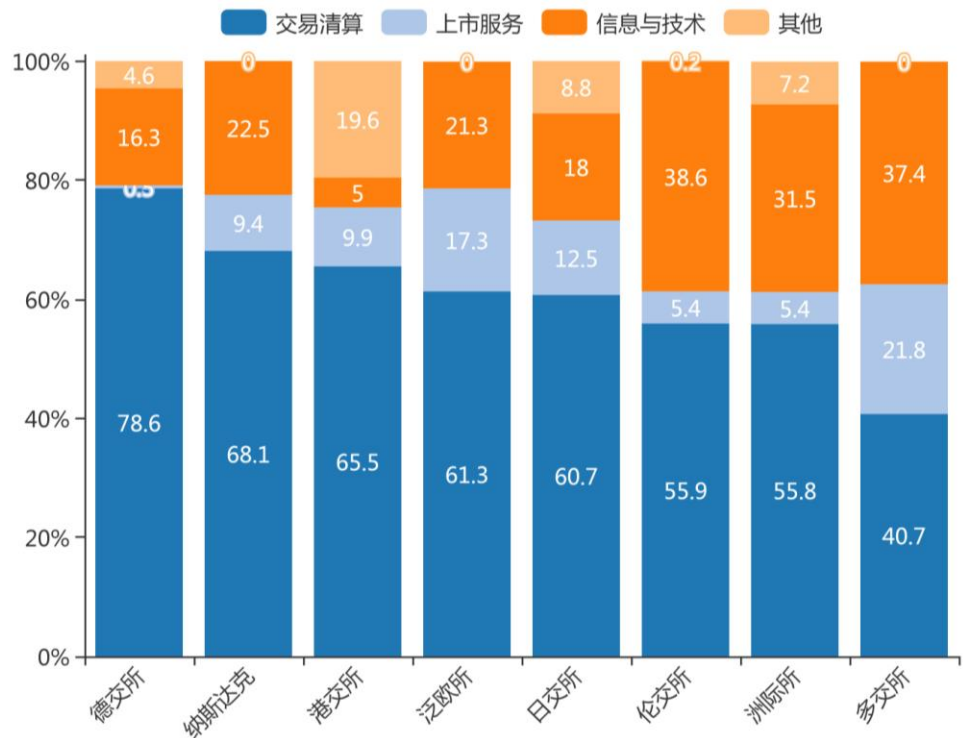
**图 2 全球主要证券交易所营业收入增长率（2020）**



数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

从交易所的营业收入构成来看，交易清算业务是各交易所营业收入的主要来源，7家交易所的占比在50%以上，多交所的占比虽不足一半但也达到40%。其中，德交所的交易清算收入占比较高，达到79%，主要是由衍生品的交易清算驱动；其他交易所的交易清算收入占比大都在60%左右。信息与技术服务是证券交易所营业收入的第二大来源，占比集中在10% - 40%之间。

图3 全球主要证券交易所营业收入构成（2020）



数据来源：各交易所2020年年报、上交所资本市场研究所

尽管境外各大交易所纷纷在向业务多元化转型，但是，从证券交易所各项业务对营业收入增长的贡献率来看，交易清算业务增长仍然是营业收入增长的主要驱动因素。受益于2020年全球

股票市场的大涨，8 家主要证券交易所的交易清算业务收入对营收增长的贡献率均在 40% 以上，特别是伦交所的交易清算业务收入贡献率达到 105%；此外，港交所、纳斯达克等 6 家交易所的交易清算业务收入的贡献率在 50% 至 100% 之间。传统上市服务的贡献率日渐式微，仅日交所和泛欧所的贡献率在 10% 以上；洲际所、德交所和纳斯达克的贡献率在 0 左右。从信息与技术的贡献率来看，德交所和多交所居前，贡献率达到近 50%；日交所、洲际所和伦交所的贡献率在 20% 左右。

表 2	全球主要证券交易所各项业务对营业收入增长的贡献率（2020）			
	交易清算	上市服务	信息与技术	其他
洲际所	58%	-0.2%	23%	20%
纳斯达克	87%	2%	11%	-1%
德交所	59%	-0.3%	47%	-6%
伦交所	105%	-15%	17%	-6%
港交所	96%	9%	1%	-7%
日交所	67%	26%	24%	-17%
泛欧所	80%	9%	11%	0%
多交所	44%	14%	41%	0%

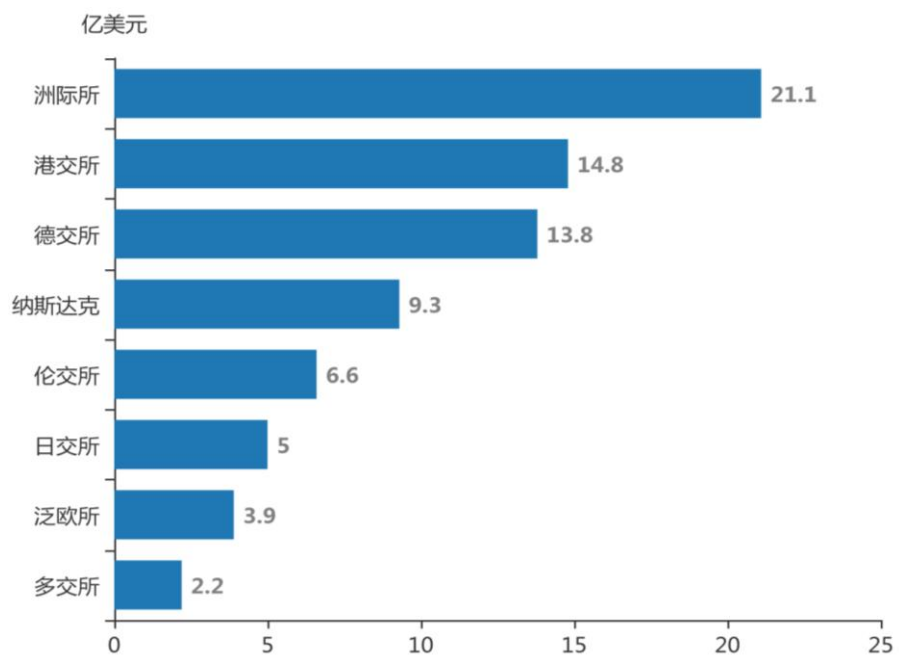
数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所



## 2. 净利润

洲际交易所的净利润规模大幅领先其他交易所。2020年，全球主要证券交易所的净利润主要介于以下三个区间：10亿美元以上、5亿美元-10亿美元、5亿美元以下。其中，洲际所的净利润规模位居全球第一，超过21亿美元，但较去年净利润下降0.6亿美元；港交所的净利润增加至14.8亿美元；德交所的净利润增加至13.8亿美元。此外，纳斯达克、伦交所和日交所的净利润在5亿美元-10亿美元之间；泛欧所和多交所的净利润均不足5亿美元。

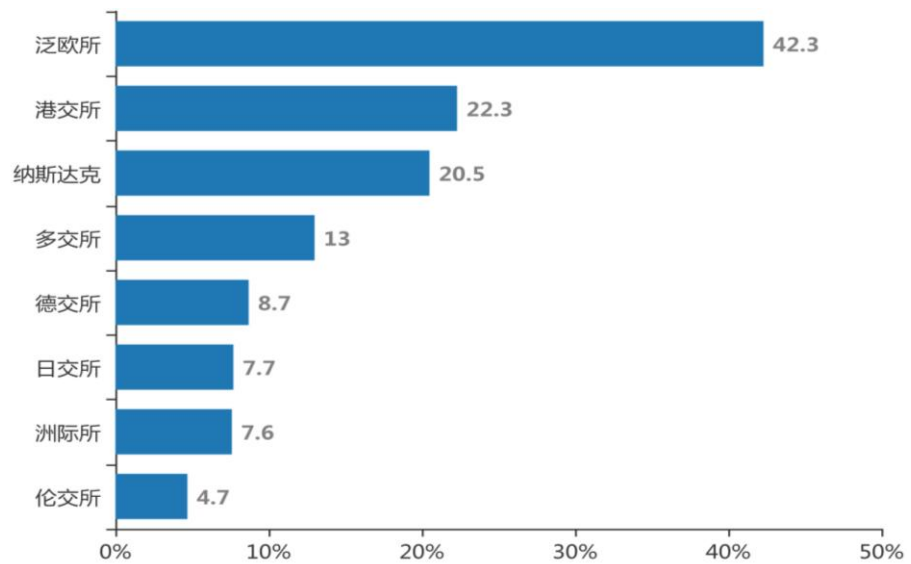
图4 全球主要证券交易所净利润（2020）



数据来源：各交易所2020年年报、上交所资本市场研究所

从净利润增长率来看，在这 8 家交易所中，泛欧所增幅最大，较 2019 年大幅增长了 42.3%，这主要得益于营收的大幅增长和费用成本的有效控制。在 2020 年港股、美股成交和营收相应大幅增加的背景下，港交所、纳斯达克的净利润增幅也均在 20% 以上。多交所等 5 家交易所的净利润增长率不足 15%。

**图 5 全球主要证券交易所净利润增长率（2020）**



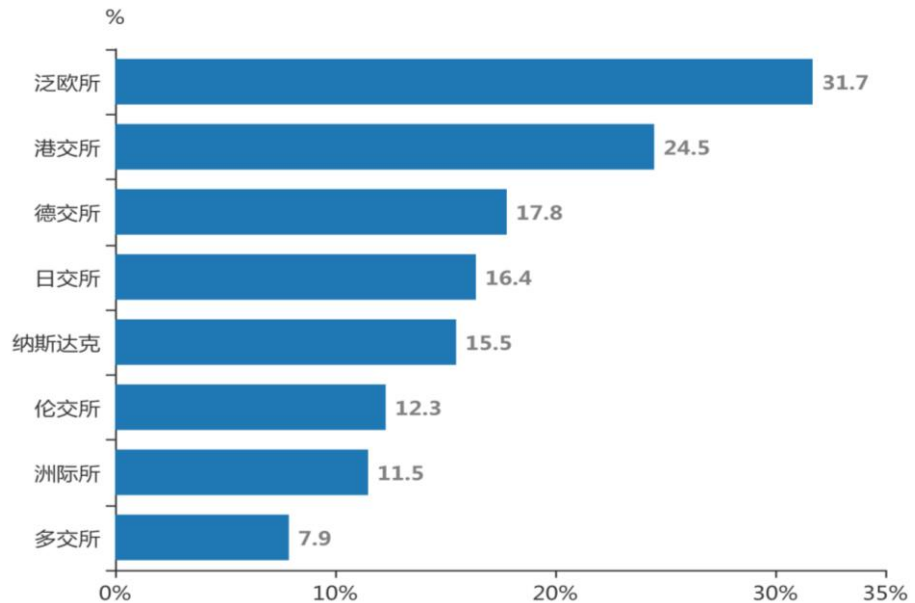
数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

### 3. 净资产收益率

泛欧交易所的净资产收益率大幅领先其他交易所。2020 年，全球主要证券交易所的净资产收益率（ROE）较为接近，主要介于以下三个区间：20% 以上、10% - 20% 和 10% 以下。其中，泛欧所、的净资产收益率最高，达到 32%，与其他交易所相比，尽管泛欧所的净利润规模不大，但是权益规模也比较小，因此，净资产收益率

反而超过其他交易所。港交所的净资产收益率达到 25%，仅次于泛欧所。其他交易所的净资产收益率均低于 20%。

**图 6 全球主要证券交易所净资产收益率（2020）**



数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

## **(二) 分项业务**

### **1. 上市业务收入**

2020 年，全球 IPO 市场爆发式增长，IPO 数量、IPO 筹资额同比增速分别达到 21%、35%。但受到上市费用摊销的影响，全球主要证券交易所的上市业务收入增减不一。从上市业务的收入绝对额来看，主要证券交易所的上市业务收入均不超过 6 亿美元，其中，纳斯达克的上市业务收入最高，达到 5.3 亿美元，其中的 4 成来自于纳斯达克为上市公司提供的增值服务（IR & ESG Services）；德交所的上市业务收入最低，仅为 0.2 亿美元。从收入相对额来看，

证券交易所的上市业务收入占比相对较低，主要介于 5% - 30% 之间，其中，多交所的占比最高，约为 22%；德交所的占比最低，不足 1%。从收入增长率来看，各证券交易所的上市业务收入增减不一，伦交所、德交所和洲际所的上市业务收入分别下降 13.2%、6.7% 和 0.7%；其他交易所的上市业务收入有所增加。

排名	交易所	绝对额	排名	交易所	相对额	排名	交易所	增长率
1	纳斯达克	5.3	1	多交所	22%	1	日交所	16.3%
2	洲际所	4.5	2	泛欧所	17%	2	港交所	16.3%
3	港交所	2.4	3	日交所	12%	3	泛欧所	13.6%
4	泛欧所	1.9	4	港交所	10%	4	纳斯达克	6.9%
5	伦交所	1.8	5	纳斯达克	9%	5	多交所	4.6%
6	日交所	1.6	6	洲际所	5%	6	洲际所	-0.7%
7	多交所	1.5	7	伦交所	5%	7	德交所	-6.7%
8	德交所	0.2	8	德交所	0.5%	8	伦交所	-13.2%

注：1.绝对额单位为亿美元；2.相对额指上市收入占同期营业收入的比重，增长率指同比增速

数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

## 2. 交易清算业务收入

2020 年，全球股票、ETF、衍生品交易大幅增加，这极大地提升了各证券交易所的交易清算业务收入，使得营业收入创下历史新高。从收入绝对额来看，主要证券交易所的交易清算业务收入主要介于以下三个区间：40 亿美元以上、10 亿美元 - 40 亿美元、10 亿美元以下。其中，洲际所的交易清算业务收入最高，达到 46 亿美

元；纳斯达克、德交所的交易清算业务收入规模紧随其后，分别达到 38.3 亿美元、36.2 亿美元；伦交所、港交所的交易清算业务收入在 10 亿美元 - 20 亿美元之间；日交所、泛欧所、多交所的交易清算业务收入在 10 亿美元以下，多交所的交易清算业务收入最低，仅为 2.5 亿美元。从收入相对额来看，证券交易所的交易清算业务收入占比相对较高，主要介于 50% - 70% 之间，其中，德交所的占比最高，达到 79%；多交所的占比最低，仅为 41%。从收入增长率来看，8 家交易所均实现了同比增长，其中，纳斯达克、泛欧所的该项业务收入同比增长 40% 以上，港交所、洲际所和伦交所的交易清算业务收入增幅在 10% - 30% 之间，德交所、日交所和多交所的增幅不足 10%。

表 4		全球主要证券交易所的交易清算业务收入（2020）						
排名	交易所	绝对额	排名	交易所	相对额	排名	交易所	增长率
1	洲际所	46.0	1	德交所	79%	1	纳斯达克	45.2%
2	纳斯达克	38.3	2	纳斯达克	68%	2	泛欧所	43.6%
3	德交所	36.2	3	港交所	66%	3	港交所	28.3%
4	伦交所	18.6	4	泛欧所	61%	4	洲际所	26.9%
5	港交所	16.2	5	日交所	61%	5	伦交所	15.5%
6	日交所	7.8	6	伦交所	56%	6	德交所	9.6%
7	泛欧所	6.7	7	洲际所	56%	7	日交所	8.1%
8	多交所	2.8	8	多交所	41%	8	多交所	7.9%

注：1.绝对额单位为亿美元；2.相对额指交易清算收入占同期营业收入的比重，增长率指同比增速

数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

### 3、信息与技术业务收入

近年来，全球证券交易所持续加大对信息与技术领域投入，信息与技术业务收入规模稳步提升。从收入绝对额来看，主要证券交易所的信息与技术业务收入主要介于以下三个区间：20 亿美元以上、10 亿美元 - 20 亿美元、10 亿美元以下。洲际交易所的信息与技术业务收入最高，达到 26 亿美元，洲际所已经连续四年在信息业务方面赚取了超过 20 亿美元的收入，这主要得益于过去几年对多家指数及数据运营分析供应商的并购，其中，规模较大的两笔收购分别是 2016 年的 SPSE 和 2017 年美银美林债券指数（BofAML），这使得洲际所的信息服务迈上新台阶。在其他交易所中，伦交所、纳斯达克的信息与技术业务收入分别达到 12.9 亿美元、12.7 亿美元；其余 5 家证券交易所的信息与技术业务收入在 5 亿美元以下，港交所的信息与技术业务收入最低，仅为 1.2 亿美元。从收入相对额来看，证券交易所的信息与技术业务收入占比主要介于 10% - 30% 之间，其中，伦交所的占比最高，达到 39%；港交所的占比最低，仅为 5%。从收入增长率来看，7 家证券交易所的信息与技术业务收入均实现了同比增长。在这 7 家证券交易所中，德交所的同比增长率最高，增长了 52%。2021 年 1 月 29 日，伦交所完成对 Refinitiv 的收购，预计伦交所 2021 财年的信息技术收入将大幅增长。

排名	交易所	绝对额	排名	交易所	相对额	排名	交易所	增长率
1	洲际所	26.0	1	伦交所	39%	1	德交所	51.7%
2	伦交所	12.9	2	多交所	37%	2	洲际所	17.6%
3	纳斯达克	12.7	3	洲际所	32%	3	泛欧所	13.3%
4	德交所	7.5	4	纳斯达克	22%	4	纳斯达克	13.2%
5	多交所	2.5	5	泛欧所	21%	5	日交所	9.8%
6	日交所	2.3	6	日交所	18%	6	多交所	8.0%
7	泛欧所	2.3	7	德交所	16%	7	港交所	3.7%
8	港交所	1.2	8	港交所	5%	8	伦交所	2.4%

注：1.绝对额单位为亿美元；2.相对额指信息与技术收入占同期营业收入的比重，增长率指同比增速

数据来源：各交易所 2020 年年报、上交所资本市场研究所

## 结论与启示

### （一）结论

2020年，新冠疫情加快国际格局变革，全球经济呈现出不稳定不平衡特征。我国率先控制住疫情，经济长期向好的趋势持续巩固，境外主要经济体实施超宽松货币政策以刺激经济增长。受流动性释放影响，全球资本市场多领域呈爆发式增长，多项指标创下历史新高。2020年，全球股市市值达到108万亿美元，同比增长17.4%；IPO市场再度活跃，IPO数量、IPO筹资额同比增长20.6%、34.5%；股票、ETF和衍生品成交规模同比增长48.2%、58.2%和50%。

新冠疫情在境外的蔓延对金融市场环境产生了重要影响，证券交易所战略发展重心也随之调整，以适应新形势带来的机遇与挑战。战略调整主要体现在三个方面，一是聚焦增长潜力，维护核心业务竞争优势；二是关注ESG领域，倡导业务可持续发展；三是加大技术投入，促进业务数字化转型。

在上述发展战略的驱动下，境外交易所在上市业务、交易结算、信息与技术领域推陈出新，持续优化业务模式，培育业绩增长新亮点。一是上市方式不断多元化。纽交所、纳斯达克近两年通过直接上市（DPO）、大力发展SPAC等举措，积极抢夺“新经济”企业。2020年，纽交所、纳斯达克的SPAC筹资额远超传统IPO，港交所、日交所则持续优化上市规则、调整市场板块，进一步巩固在发行上



市领域的竞争力。**二是 ESG 服务日臻完善。**近年来，各大交易所全方位、多层次推进 ESG 相关业务。纳斯达克收购 ESG 数据整合平并重构业务，成立“投资者关系及 ESG（IR & ESG Services）”业务，纳斯达克、泛欧所、日交所等发布上市公司 ESG 信披指南，多家交易所更加积极地向上市公司提供 ESG 产品服务，卢森堡交易所、港交所推出绿色产品平台。**三是交易清算一体化布局继续深耕。**境外交易所无不实现了交易清算无缝对接，在交易规模逐年上升的同时，加快布局清算业务。伦交所、洲际交易所持续增加伦敦清算所（LCH）及欧洲清算系统（Euroclear）的股权，泛欧所完成了对丹麦中央证券托管机构 VP Securities 的收购，日交所、港交所等继续优化清算业务。**四是信息与技术领域持续加码。**洲际所近年来陆续收购了 Interactive Data、SPSE 等数据运营商；伦交所先后收购商业金融信息提供商 Mergent、固定收益分析平台 Yield Book、指数服务 Citi Fixed Income，并于 2021 年 1 月完成对路孚特的收购；纳斯达克、德交所也持续加大对数据与技术公司的投资。境外各交易所积极探索前沿技术，加快推动数字化转型。**五是经营业绩大幅增长。**全球市值居前的 8 家已上市交易所的营业收入、净利润均实现正增长。其中，洲际交易所集团的营收、净利润分别达到 82.4 亿美元、21.1 亿美元，问鼎全球交易所行业冠军；多家交易所营业收入中信息业务收入占比呈上升趋势。

## （二）启示

借鉴国外几家主要交易所的发展经验，在上交所的未来发展中，本文建议：

**一是建设好科创板，多措并举支持新经济发展。**以科创板为抓手，把服务科技创新放在更加突出的位置，赋能“硬科技”企业，必要时可采取更加灵活的方式支持科创企业登陆资本市场，助力科创企业增强产业链供应链自主可控能力，把科创板打造成为资本市场支持创新驱动发展战略的主战场。

**二是提高上市公司质量，不断增强市场投资功能。**用资本助推新旧动能转换，支持主板蓝筹切入新技术、新产业、新模式、新业态的“赛道”，向更具先进性的产业进阶，早日培育出上交所的明星公司特别是明星科技公司，增强引领示范效应，提升上交所作为“核心资产”的吸引力。

**三是加强 ESG 信息披露，加快建设绿色金融市场。**进一步推动规范沪市上市公司 ESG 信息披露指引，同时，加强交易所自身能耗的精细化管理，积极开展节能减排工作，努力为推进碳达峰、碳中和贡献力量，深入推进绿色金融市场建设。

**四是持续丰富证券产品，提升投资者获得感。**直面实体经济需求，丰富直接融资工具，继续大力发展 REITs 等产品，推动开发 ESG 产品。平衡好投融资关系，关注投资者回报和投资者保护，提升投资者获得感。

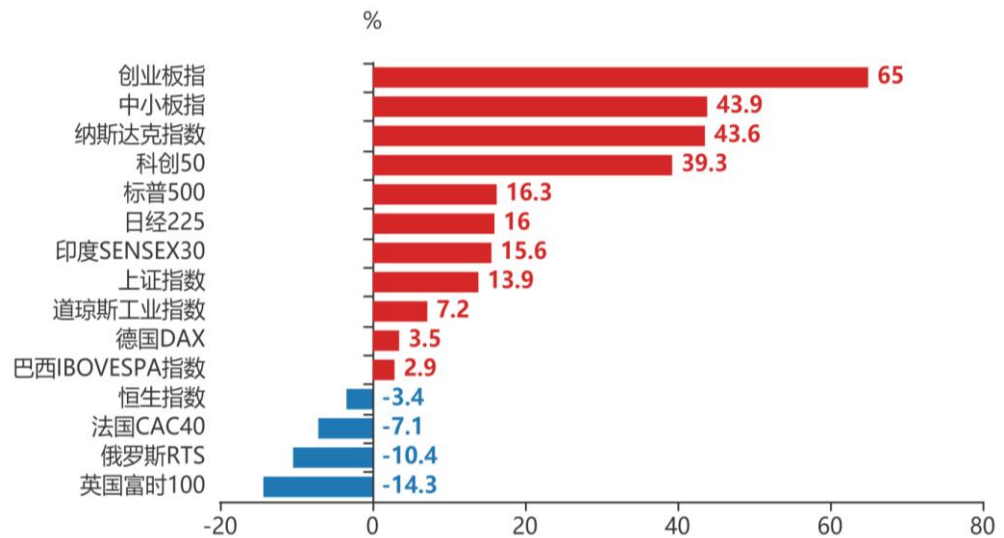
五是扎实推动数字化转型，持续提升市场监管能力和服务效能。数字化发展已是加快形成新发展格局的重要途径。未来可紧扣稳妥发展金融科技和强化监管科技运用两条主线，不断强化数字科技对上交所市场的有效支撑，进一步提高信息技术安全自主可控、加强数字赋能监管、促进科技与业务深度融合、推进行业技术共享共建共治。

## 附表

### (一) 股价指数

中美股指涨幅领跑全球资本市场。从股指涨跌来看，2020年，全球15只重要股指中有11只上涨。其中，A股创业板指年度涨幅达到65%，领先其他股指，位居全球第一；中小板指、纳斯达克指数和科创50指数涨幅分别达到43.9%、43.6%、39.3%，位居全球前四，遥遥领先其他股指涨幅。

图1 2020年全球主要股指涨跌幅



数据来源：WIND、上交所资本市场研究所

全球资本市场普遍逆势上涨的重要原因是，疫情影响下全球央行采取超宽松的货币政策，特别是美联储大规模扩表。美联储于2020年3月两次调低基准利率，将联邦目标利率区间维持在0-0.25%。此外，全球各国央行普遍进行了资产购买和信贷宽松。美

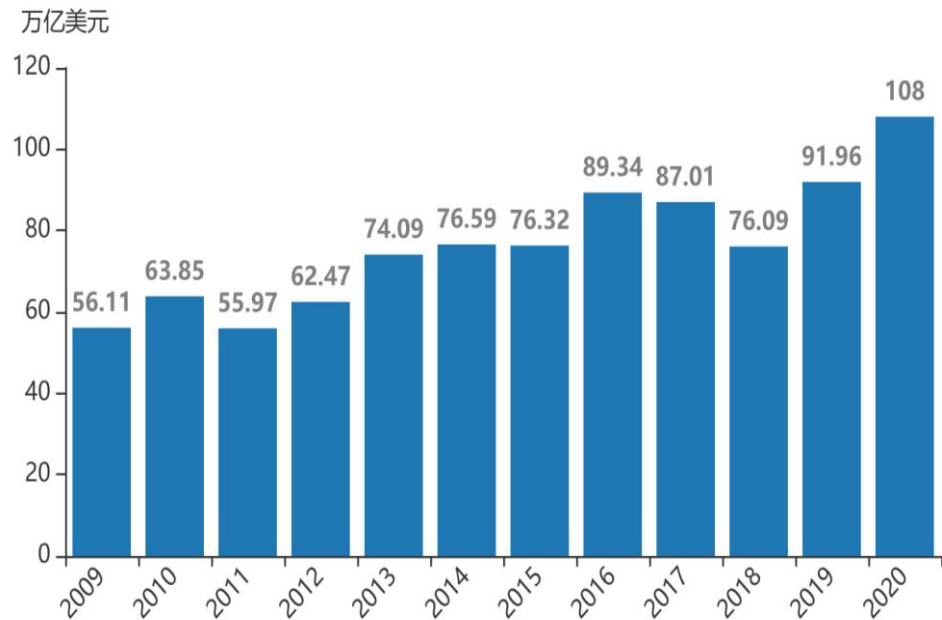
联储增持国债与抵押担保证券（MBS），并宣布资产购买规模不设上限；重启并创立了多项直接针对居民、企业和政府等实体部门的信贷支持工具。这些举措都极大地丰富了市场流动性。

## （二）股票市值

### 1. 全球市场

全球股票总市值创下历史新高。截至 2020 年底，全球股票市场总市值达到 108 万亿美元，较 2019 年增长 17.4%。新冠疫情爆发后，全球超宽松货币政策大幅推升资产价格，全球股市迎来普涨，成为当年股票市场规模增长的主要动力。

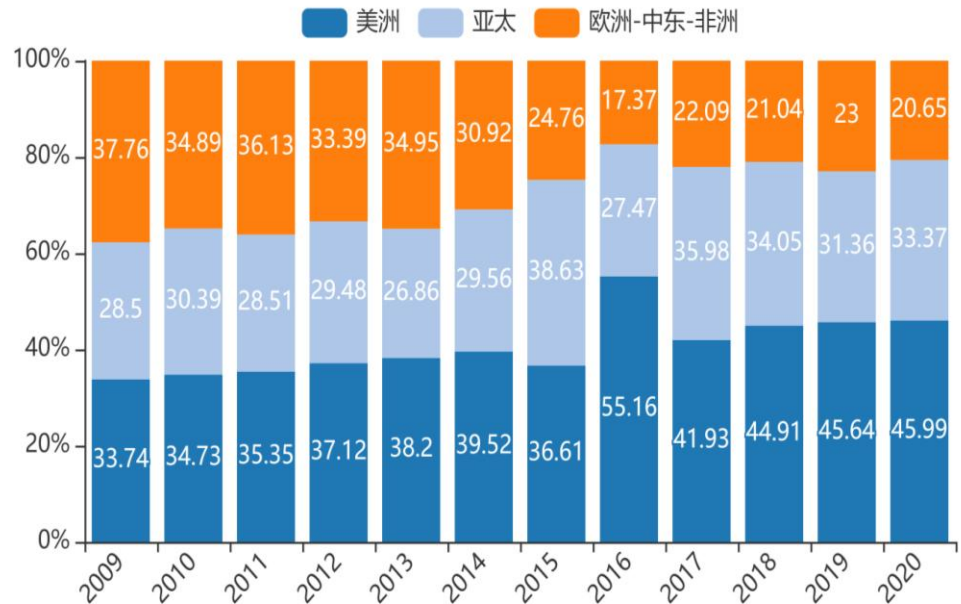
图 2 全球资本市场市值规模变迁（2009-2020）



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

美洲市场股市规模居全球主导地位。分地区来看，美洲地区、亚太地区 and 欧洲-中东-非洲地区的股票市值分别为 49.7 万亿美元、36 万亿美元和 22.3 万亿美元，同比增长 21.2%、20% 和 5.7%，全球占比分别达到 46%、33.4% 和 20.6%。自次贷危机至今，各地区的市场份额变化不大，美洲地区占比最大，且仍呈小幅上涨趋势。

**图 3 全球不同地区股票市场总市值比重（2009-2020）**

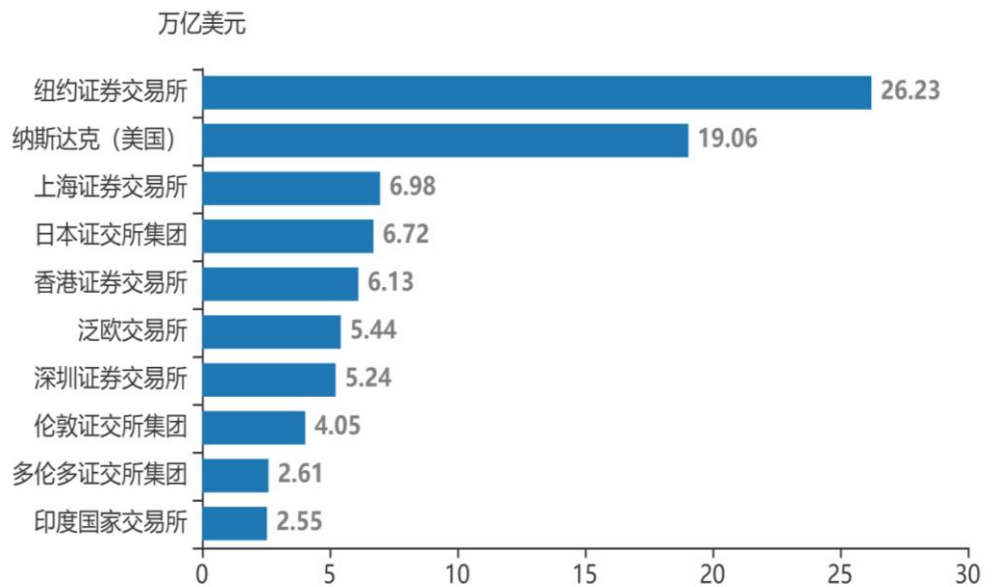


数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

## 2. 主要交易所市场

**纽交所市值规居全球首位。**截至 2020 年底，股票市场总市值超过两万亿美元的证券交易所有 15 家，合计近 96 万亿美元，占到全球股票总市值的 89%。具体来看，纽交所的股票总市值超过 26 万亿美元，全球占比达到 24.3%；纳斯达克（美国）市场的股票总市值达到 19 万亿美元，位居全球第二，占全球 17.6%。上交所和深交所市场的股票总市值达到 6.98 万亿美元和 5.24 万亿美元，分别位居全球第三和第七，较上年排名均上升一位。从组织形式看，除上交所和深交所仍然是会员制交易所外，其余 8 家交易所均为公司制。

**图 4 全球主要证券交易所股票市值（2020）**



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

其中，科技公司市值遥遥领先。截至 2020 年底，美股最大的五大市值公司苹果、微软、亚马逊、谷歌、脸书的市值分别达到

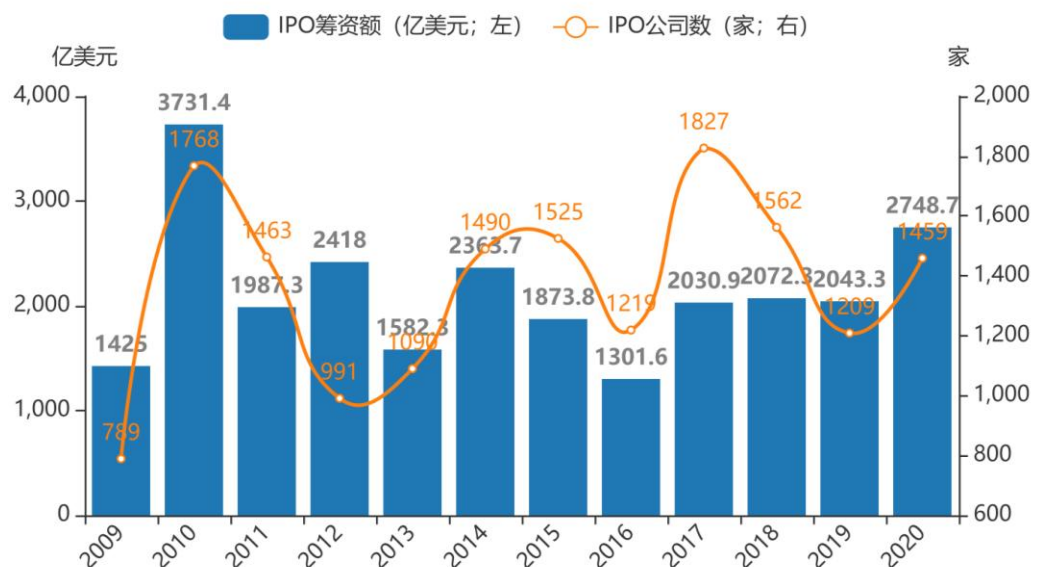
2.23 万亿美元、1.68 万亿美元、1.64 万亿美元、1.18 万亿美元、7782 亿美元，合计达到 7.5 万亿美元，占到纳斯达克（美国）市值的 39%，占到全球总市值的 7%。这些科技巨头创造了纳斯达克作为科技公司上市“圣地”的吸引力，也夯实了纳斯达克乃至美股上市公司的整体质量，为美股健康平稳运行奠定了坚实基础。

### （三）股票筹资

#### 1. 全球市场

全球股票 IPO 活跃度回升。2020 年，IPO 数量触底回升，全年 IPO 公司数合计 1459 家，较 2019 年增加 20.6%，扭转 2017 之后连续两年下降的趋势。全年 IPO 筹资额合计 2748.7 亿美元，较 2019 年增长 34.5%，创 2010 年以来新高。

图 5 全球资本市场 IPO 规模变迁（2009-2020）

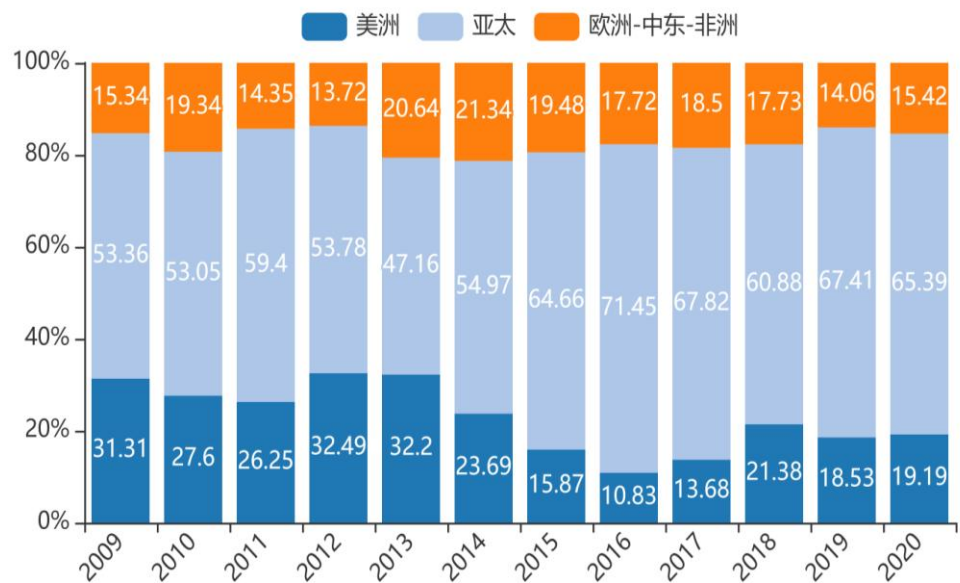


数据来源：WFE、上交所资本市场研究所



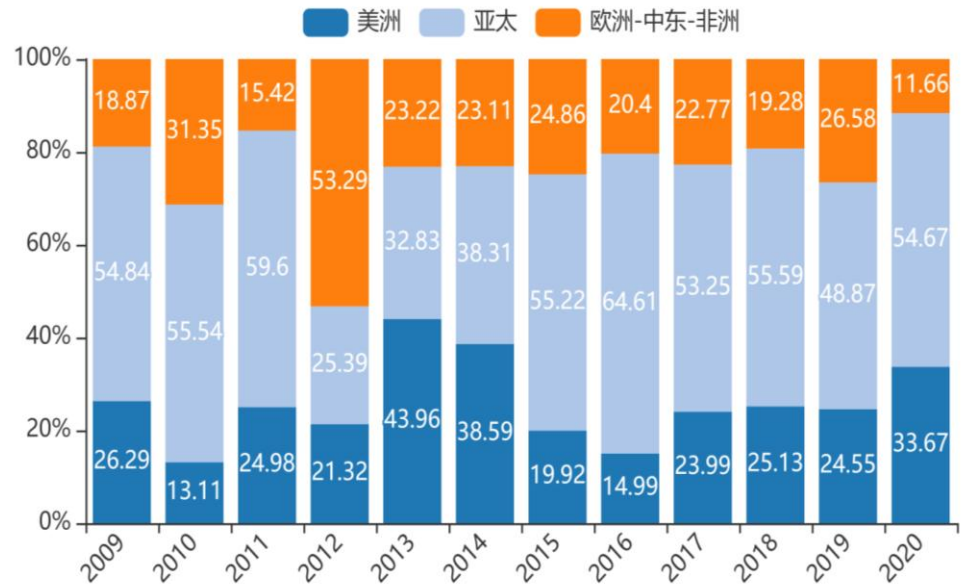
亚太市场 IPO 活动最为活跃。分地区来看，美洲市场、亚太市场筹资活动均较为活跃。美洲地区 IPO 数量和筹资额较 2019 年分别增长 25%和 84.5%，全球占比达到 19.2%和 33.7%。亚太地区 IPO 数量和筹资额分别同比增张 17%和 50.5%，IPO 数量和筹资额的全球占比分别为 65.4%和 54.7%。欧洲 - 非洲 - 中东地区的 IPO 活动提速，IPO 数量同比增长 32.3%，但筹资额规模不升反降，同比减少 41%。两者全球占比分别为 15.4%和 11.7%。自 2009 年以来，除 2013 年、2014 年之外，亚太市场 IPO 筹资额的全球占比均超过欧美市场。

图 6 全球不同地区 IPO 数量占比（2009-2020）



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

图 7 全球不同地区 IPO 筹资额占比 (2009-2020)

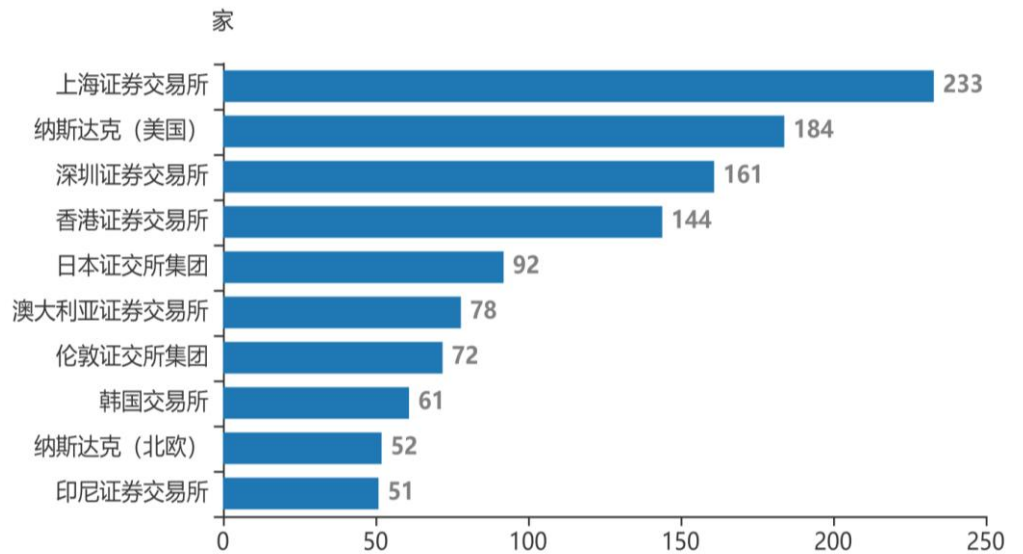


数据来源: WFE、上交所资本市场研究所

## 2、主要交易所市场

**上交所 IPO 数量位居全球首位。**受中国内地推行股票发行注册制改革试点推动，沪深交易所 IPO 数量排名创新高；此外，中概股回归大潮之下，港交所优势凸显，备受青睐。IPO 数量方面，上交所、纳斯达克（美国）、深交所分别位居前三，港交所退居第四，均超过百家。其中，上交所、深交所的 IPO 数量分别较 2019 年增长 90.2%、106.4%，科创板、创业板注册制试点稳步推进，改革成效显著。从全球占比来看，排名前 3 的交易所 IPO 数量占到全球 IPO 总数的 40.7%。

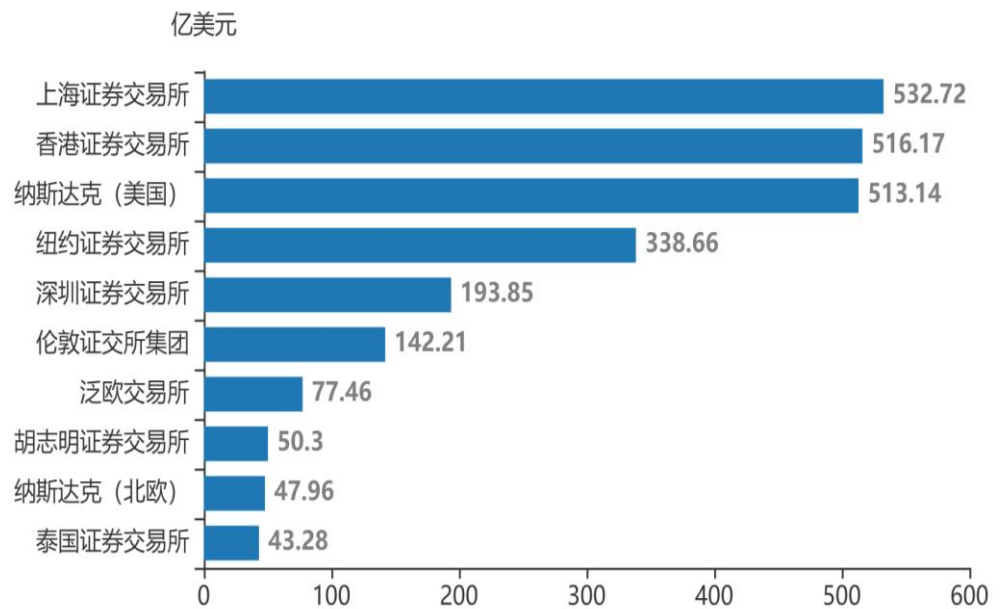
**图 8 全球主要证券交易所 IPO 数量（2020）**



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

**上交所 IPO 筹资额位居全球首位。**在 IPO 筹资额方面，上交所、港交所和纳斯达克的 IPO 筹资额均超过 500 亿美元，遥遥领先其他交易所。得益于科创板并试点注册制的持续推进，上交所的 IPO 筹资额合计达到近 540 亿美元，位居全球首位，其中，中芯国际融资 532 亿元人民币（约 76 亿美元），也是当年全球最大 IPO。2020 年，多家在美中概股通过二次上市登陆港交所，港交所 IPO 筹资额达到 516 亿美元，位居全球第二。从增速来看，上交所、港交所和纳斯达克较 2019 年分别增长 101%、28% 和 96%。从全球占比来看，这 3 家交易所 IPO 筹资额占到全球 IPO 筹资总额的 46.3%。此外，由于本国巨头公司上市，越南的胡志明证券交易所和泰国证券交易所的 IPO 筹资额也挤进全球前十。

**图 9 全球主要证券交易所 IPO 筹资额（2020）**



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

全球最大的三家 IPO 公司均为中国企业。其中，中芯国际、京沪高铁在上交所上市，京东健康在港交所上市，IPO 筹资额位居全球前三，分别达到 76 亿美元、44 亿美元、40 亿美元。此外，云计算独角兽 Snowflake、全球最大短租预定平台 Airbnb（爱彼迎）登陆纽交所和纳斯达克，融资规模位居全球第四、五位。从行业分布来看，在全球前十大 IPO 中，信息技术行业占据四席。

表 5		2020 年全球主要大型 IPO 公司概况		
公司名称	筹资净额	上市时间	所在交易所	所属行业
中芯国际	76.12	7 月 16 日	上海证券交易所	信息技术
京沪高铁	44.05	1 月 16 日	上海证券交易所	工业
京东健康	39.99	12 月 8 日	香港交易所	必选消费
Snowflake	38.64	9 月 16 日	纽约证券交易所	信息技术
Airbnb (爱彼迎)	38.30	12 月 10 日	纳斯达克 (美国)	可选消费
Tower Infrastructure Trust	34.42	9 月 1 日	孟买证券交易所	金融
DoorDash	33.66	12 月 9 日	纽约证券交易所	信息技术
网易	31.30	6 月 11 日	香港交易所	信息技术
Jde Peets	28.66	5 月 29 日	泛欧交易所	必选消费
Allegro.eu	26.89	10 月 12 日	华沙证券交易所	可选消费

注：筹资净额单位为亿美元；沙特交易所非 WFE 成员，故前文中基于 WFE 数据的关于 IPO 数量及筹资额的统计结果均不含沙特交易所及沙特阿美。

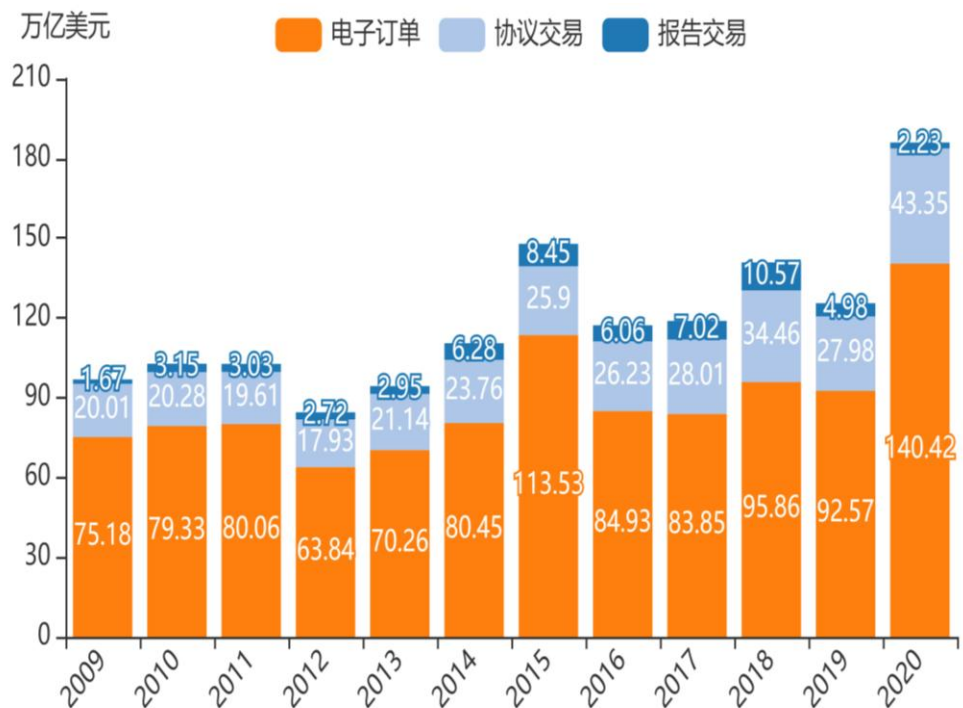
数据来源：Thomson Reuters、WIND、上交所资本市场研究所

## (四) 证券交易

### 1. 全球市场

全球股票成交额大幅走高。2020年，全球股票成交额合计达到186万亿美元，较2019年增加48.2%。创2009年以来新高。其中，电子订单成交额、协议交易成交额分别达到140.4万亿美元和43.3万亿美元，同比增长52%和55%；报告交易额为2.23万亿美元，同比下降55.2%。

图 10 全球资本市场股票成交额变迁（2009-2020）



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

美洲市场股票成交占到全球六成。分地区来看，美洲地区与亚太地区高速增长，欧洲-非洲-中东地区增速也明显高于往年。美洲和亚太地区的股票成交额分别为 112.6 万亿美元和 54.1 万亿美元，同比增长 50.7%和 66.4%；欧洲-非洲-中东地区地区的股票成交额为 19.3 万亿美元，同比增长 5.5%。从市场份额变化来看，在过去十多年中，除 2015 年之外，美洲市场占比均在六成左右。2020 年，亚太市场占比达到 29.1%，较 2019 年增加 3.2 个百分点。

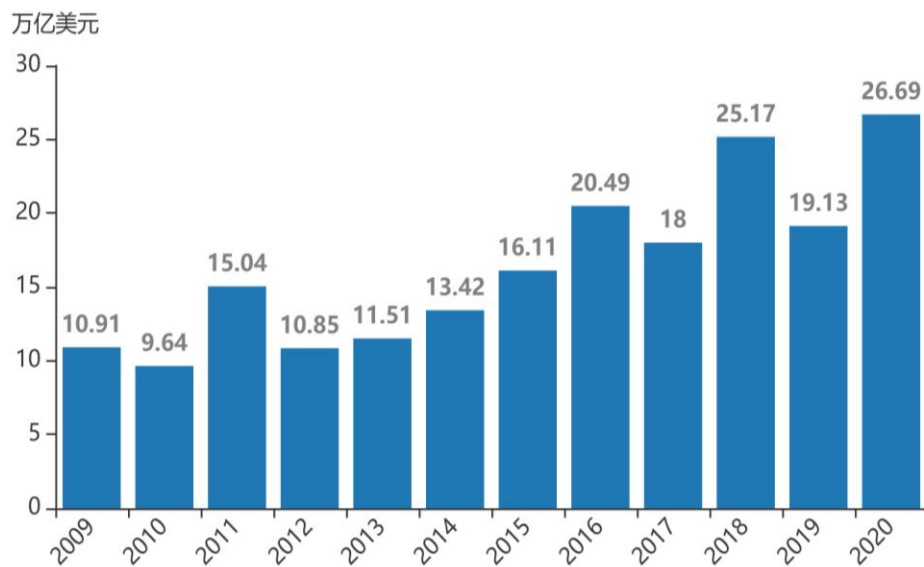
图 11 全球不同地区股票成交额比重（2009-2020）



数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

全球 ETF 成交额显著上升，亚太地区份额同比提升。2020 年，全球 ETF 挂牌 7845 只，较 2019 年增加 243 只。除纽交所外，全球其他交易所 ETF 成交额合计 26.7 万亿美元，同比增长 56.1%；综合纽交所 ETF 成交额估算值<sup>3</sup>来看，全球成交额约为 30.3 万亿美元，同比增长 58.2%。其中，美洲和亚太地区 ETF 成交额分别为 22.6 万亿美元和 3.2 万亿美元，同比增长 33.7%和 97%，全球占比分别为 84.7%和 14.8%；欧洲 - 中东 - 非洲地区的 ETF 成交 0.93 万亿美元，同比增长 52%，全球占比 3.5%。

**图 12 全球 ETF 市场成交额变迁（2009-2020）**



注：2020 年全年数据不含纽交所 ETF 成交额  
 数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

<sup>3</sup> 纽交所未在 WFE 披露 2020 年全年的 WTF 成交额，在 Factset 等数据库也为缺失。估算值为按照 2019 年纽交所 ETF 成交额（2.29 万亿美元）乘以今年其他交易所总成交额同比增速（56.1%）计算而得。



全球股票期权交易量同比增长 **50%**。2020 年，全球以个股、股指、ETF 为标的场内股票期权交易量累计 181.33 亿张合约，同比增长 49%。其中，股指期权、个股期权和 ETF 期权成交规模分别达到 89.3 亿张、64.5 亿张、27.5 亿张，均创下历史新高。

图 13 全球股票期权市场成交合约数变迁（2009-2020）

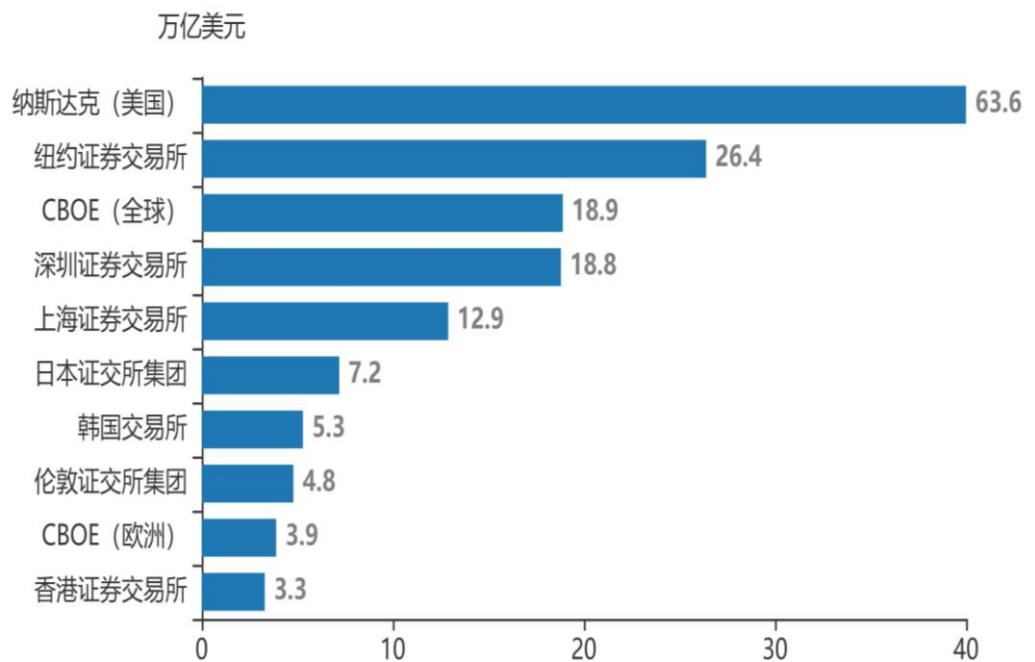


数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

## 2. 主要交易所市场

纳斯达克的股票成交规模继续领先。前 10 家交易所的 2020 年股票累计成交额占到全球成交额的 77.3%。其中，纳斯达克和纽交所的成交额分别位 63.6 亿美元、26.4 亿美元，合计约占全球股票成交额的 49%，同比分别增长 60.4%、37.8%；上交所股票成交额达到 12.9 亿美元，同比增长 65%（以人民币计价的增速为 54%），位居全球第五。

**图 14 全球主要证券交易所股票成交额（2020）**

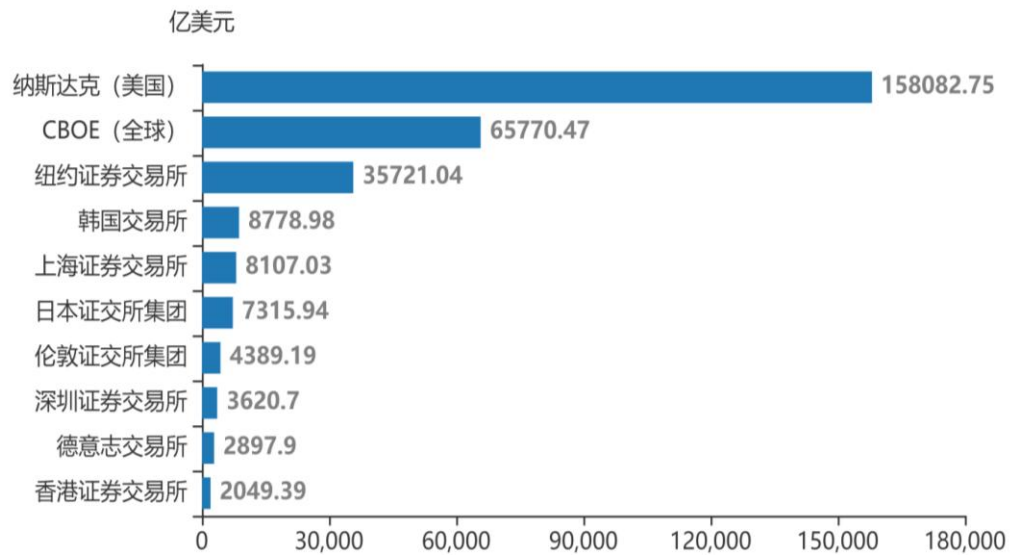


注：CBOE 市场是指原 BATS Global Markets

数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

在 ETF 方面，前 10 家交易所 2020 年 ETF 累计成交额为 29.7 万亿美元，占全球成交额的 98%。其中，美国作为全球最大的 ETF 市场，纳斯达克（美国）和 CBOE 的 ETF 成交额分别为 15.8 亿美元、6.6 亿美元，合计约占 84%，同比增长 56.3%、162.6%。其他主要交易所 ETF 成交额均呈不同程度增长趋势。

**图 15 全球主要证券交易所 ETF 成交额（2020）**

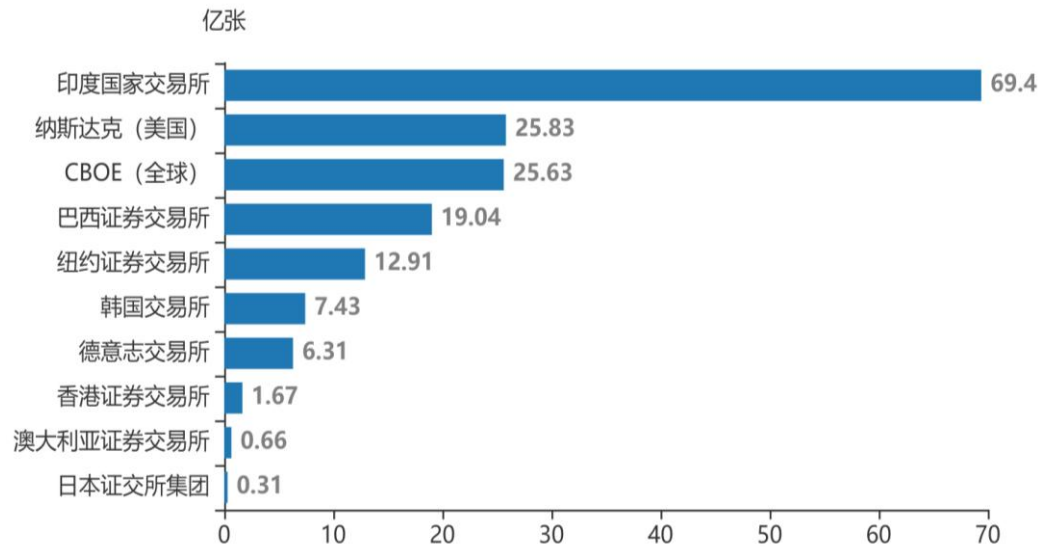


注：纽交所 ETF 成交额为估算数据。纽交所 ETF 成交额在 WFE、Factset 等数据库里均为缺失，估算方法为按照 2019 年纽交所 ETF 成交额（2.29 万亿美元）乘以今年其他交易所总成交额同比增速（56.1%）计算而得。

数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

印度国家证券交易所的股票衍生品合约成交规模领先。2020年，印度国家证券交易所的股票衍生品合约成交量达到 69.4 亿张，遥遥领先其他交易所，这一现象的重要原因是衍生品合约面值较小。尽管美国市场的衍生品成交总量领先其他国家，但衍生品交易分散在众多交易所，集中度反而较小，纳斯达克（美国）和纽交所的股票衍生品成交量在 2020 年分别达到 25.83 亿张和 12.91 亿张。总体而言，衍生品市场交投活跃，多数交易所的衍生品交易量都大幅增长。

**图 16 全球主要证券交易所股票期权成交合约数（2020）**



注：CBOE 市场是指原 BATS Global Markets

数据来源：WFE、上交所资本市场研究所

执笔人：张晓斐、陆佳仪、缪斯斯、张克菲

## 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  
地址：上海市杨高南路 388 号东塔 26 楼

