

研究報告

全球证券交易所系列研究之 伦敦证券交易所集团

张克菲

资本市场研究所

2020年8月

内容摘要

伦交所集团是全球领先的综合性交易所之一，截至 2020 年 6 月，伦交所集团拥有 2355 家上市公司，总市值 3.23 万亿美元，市值居全球第 8 位。伦交所既是英国金融业兴衰起落的见证者，更是亲历者和推动者。自 1801 年第一家现代证券交易所在伦敦诞生以来，伦敦证券交易所集团的发展历程可分为完善基础设施的起步期（1801 - 1986 年）、金融“大爆炸”中的加速期（1986 - 2001 年）、交易所并购潮中的低谷期（2001 - 2007 年）、以并购促转型的扩张期（2007 年至今）四个阶段。伦交所集团的战略规划包括推进数据和分析业务、完善融资业务和交易执行、提高清算结算和风险管理能力、优化集团运营模式和集团文化。伦交所集团主要通过信息服务、交易后业务、资本市场三个相互关联的业务部门开展运作，并由技术服务部门提供技术支撑，其具有完备的产品体系，产品涵盖股票、债券、基金、ETP、衍生品等，服务内容包括上市、交易、清算、托管、技术、信息服务等。

上市业务方面，2019 年，上市业务（即资本市场业务中的一级市场）收入 1.51 亿英镑，在总收入中占比 6.53%。伦交所一级市场主要包括主板市场（主板市场又进一步细分为高级别子市场、标准子市场和高增长子市场）、另类投资市场 AIM、专业证券市场 PSM、专家基金市场 SFM，以及 Admission To Trading Only 市场。截至 2020 年 6 月底，伦交所主板市场上市公司 1126 家，上市公司市值 3.17 万亿英镑；AIM 市场上市公司 830 家，总市值 975.24 亿英镑。从伦交所上市公司的行业分布来看，主板市场上市公司多属金融行业，AIM 市

场上市公司行业分布相对均衡。伦交所债券融资市场主要包括主板市场（Main Market）和国际债券市场 ISM。近年来，伦交所债券发行数量不断增加。意交所股票一级市场主要包括主板市场 MTA、AIM 市场（AIM Italia）、投资工具市场 MIV、全球股票市场 GEM。截至 2020 年 6 月底，意交所股票一级市场共 457 家上市公司，意交所国内公司总市值 5324.58 亿欧元。意交所债券市场主要包括 MOT 市场（分为国内 MOT 和欧元 MOT 两部分）以及 ExtraMOT 市场。

交易业务方面，2019 年，交易业务（即资本市场业务中的二级市场）收入 2.75 亿英镑，在总收入中占比 11.89%。从伦交所的股票成交来看，除 2019 年外，近年来伦交所股票成交规模呈稳步上升趋势。2019 年，伦交所全年交易额 1.19 万亿英镑，日均交易额 47 亿英镑；意交所全年股票成交额 5474 亿欧元，日均交易额 22 亿欧元。

交易后业务部门包括伦敦清算所（LCH）、意大利交易后服务 CC&G 和 Monte Titoli、UnaVista。其中，LCH 是领先的多资产清算机构，其收入来源主要包括场外交易（OTC）、非场外交易（Non-OTC）、其他和现金抵押品净收益四部分。2019 年，LCH 收入 7.56 亿英镑。意大利的交易后服务机构 CC&G 和 Monte Titoli 收入来源主要包括清算（CC&G），结算、托管和其他（Monte Titoli），现金抵押品净收益三部分。2019 年，CC&G 和 Monte Titoli 收入 1.52 亿英镑。UnaVista 是伦交所集团的监管报告、参考数据和分析技术平台。

信息服务部门是全球领先的指数、数据及分析的多资产类别提供商，收入来源主要包括富时罗素、实时数据、其他三部分。2019 年，

信息服务部门收入 9.02 亿英镑收入，在总收入中占比 39.0%。富时罗素是全球领先的指数、分析和数据解决方案提供商，管理约 15 万亿美元资产。富时罗素收入主要包括指数订阅（Index-Subscription）和基于资产的指数收入（Index - Asset Based）。实时数据业务为英国和意大利市场提供参考，并被全球的交易员、经纪商和基金经理广泛使用。其他包括参考数据（Reference data）、监管新闻服务 RNS 等。伦交所集团技术部门为集团及客户提供富有弹性、高速、低延迟的交易平台、交易后平台、实时市场数据、监控产品和服务。2019 年，技术服务收入为 6600 万英镑

经营业绩方面，**从盈利规模来看**，伦交所集团总收入持续增加，其中，信息服务占比逐渐提升，与交易后服务共同构成主要收入来源，资本市场业务持续萎缩。2019 年，伦交所集团营业收入 23.14 亿英镑，净利润 4.65 亿英镑。近三年间，伦交所集团净资产收益率相对稳定，2019 年为 12.4%。**从资产规模来看**，截至 2019 年底，伦交所集团总资产、总负债分别为 8037 亿英镑、7999 亿英镑。**从现金流规模来看**，近三年间，伦交所集团每年末的现金流余额约为 15 亿英镑。

伦交所集团的发展路径和业务框架可总结为四方面：一是建多层次市场，满足企业多样需求；二是建全链条市场，有的放矢开展收购；三是建国际化市场，业务范围覆盖全球；四是建信息化市场，重视信息科技服务。基于伦交所发展的经验教训，可得如下启示：一是顺应经济趋势，助力科技企业；二是完善业务链条，拓展服务范围；三是打造高水平国际化证券交易所。

目录

一、 总体介绍	1
(一) 发展历程.....	1
(二) 战略布局.....	7
(三) 组织管理.....	8
(四) 股权结构.....	9
(五) 产品体系.....	11
二、 业务分析	12
(一) 上市业务.....	13
(二) 交易业务.....	25
(三) 交易后业务.....	30
(四) 信息技术业务.....	36
三、 经营业绩	39
(一) 盈利规模.....	39
(二) 资产规模.....	41
(三) 现金流规模.....	41
四、 总结与启示	42
(一) 总结.....	42
1、建多层次市场，满足企业多样需求.....	42
2、建全链条市场，有的放矢开展收购.....	42
3、建国际化市场，业务范围覆盖全球.....	43
4、建信息化市场，重视信息科技服务.....	43
(二) 启示.....	44
1、顺应经济趋势，助力科技企业.....	44
2、完善业务链条，拓展服务范围.....	44
3、打造高水平国际化证券交易所.....	45
附录一 伦敦交易所集团大事记	46
附录二 伦敦交易所集团主要市场上市条件	48
参考文献	错误！未定义书签。

全球证券交易所系列研究之 伦敦证券交易所集团

伦敦证券交易所是世界上历史最为悠久的交易所之一，也是全球最大的综合性交易所之一。其业务范围涵盖上市交易服务、交易后服务、信息服务、技术服务等，业务链条完整，市场运行活跃，经营业绩优异。本文首先回顾伦交所集团的发展历程，简要介绍其战略布局、组织管理、股权结构、产品体系，着重探究伦交所集团各业务部门的业务范畴和发展情况，并分析其经营业绩，最后总结伦交所集团的经营发展特点，以期为上交所战略规划提供经验借鉴。

一、总体介绍

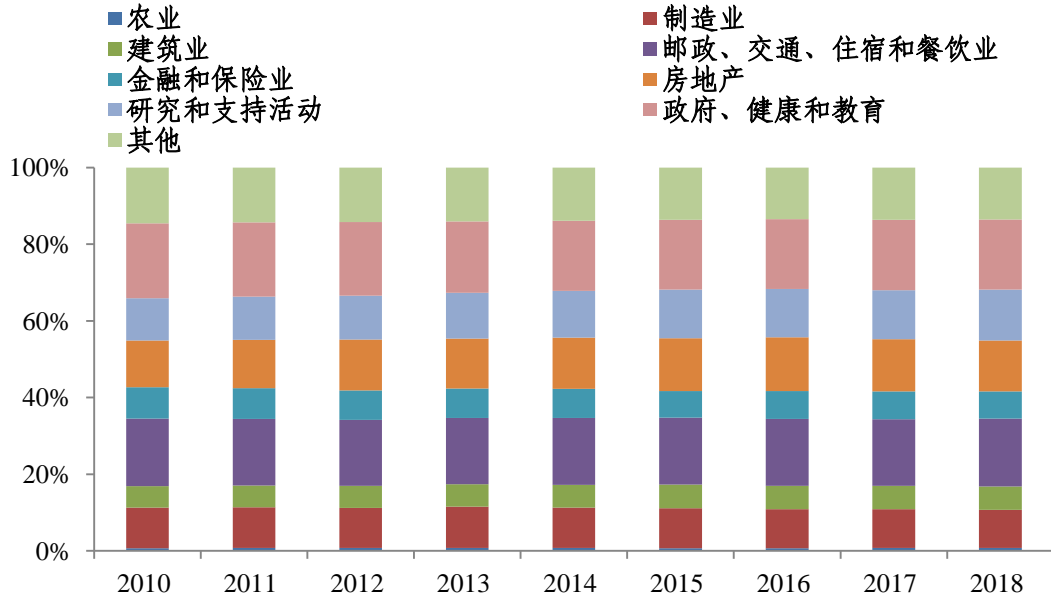
（一）发展历程

伦交所是世界上历史最为悠久的交易所之一，其建立可追溯至1698年约翰·卡斯塔因（John Castaing）在乔纳森咖啡馆发行股票与商品价格清单，距今已有300多年历史。目前，伦交所集团已成为全球领先的综合性交易所之一。

经济兴，金融兴；经济强，金融强。2019年，英国和意大利GDP总量分别为2.8和2.0万亿美元，分居全球第6和第8位。英国和意大利坚实的经济基础是其资本市场发展的肌体，为伦交所集团取得全球领先交易所地位提供了重要支撑。从英国产业结构来看，2018年，农业、工业和建筑业、服务业在英国GDP构成中占比分别为0.71%、19.77%、80.21%，与伦交所以服务业为主要构成的股票市场相得益彰。

彰。

图 1 英国国内生产总值构成

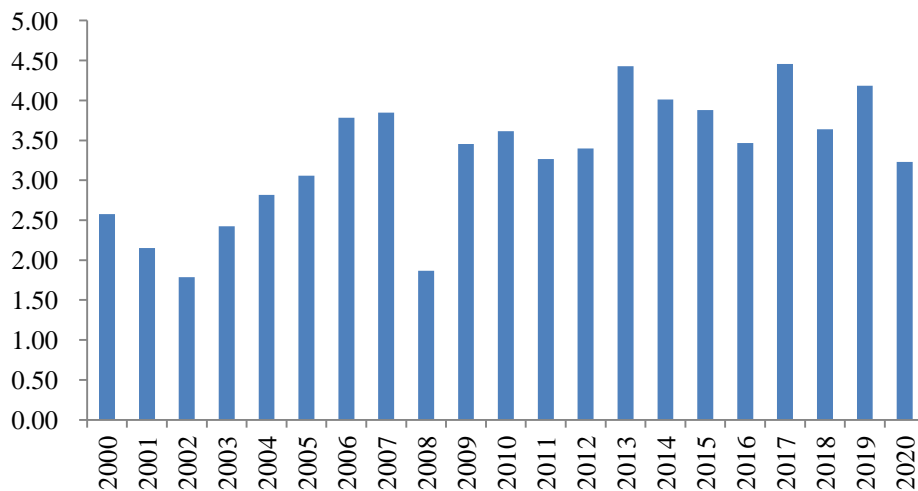


资料来源：Wind

2008 年金融危机后，伦交所市值相对稳定。根据世界交易所联合会（WFE）数据，截至 2020 年 6 月，伦交所集团拥有 2355 家上市公司，总市值 3.23 万亿美元，股票总市值位居全球第 8 位。

图 2 伦交所集团市值

■ 伦交所集团市值（万亿美元）

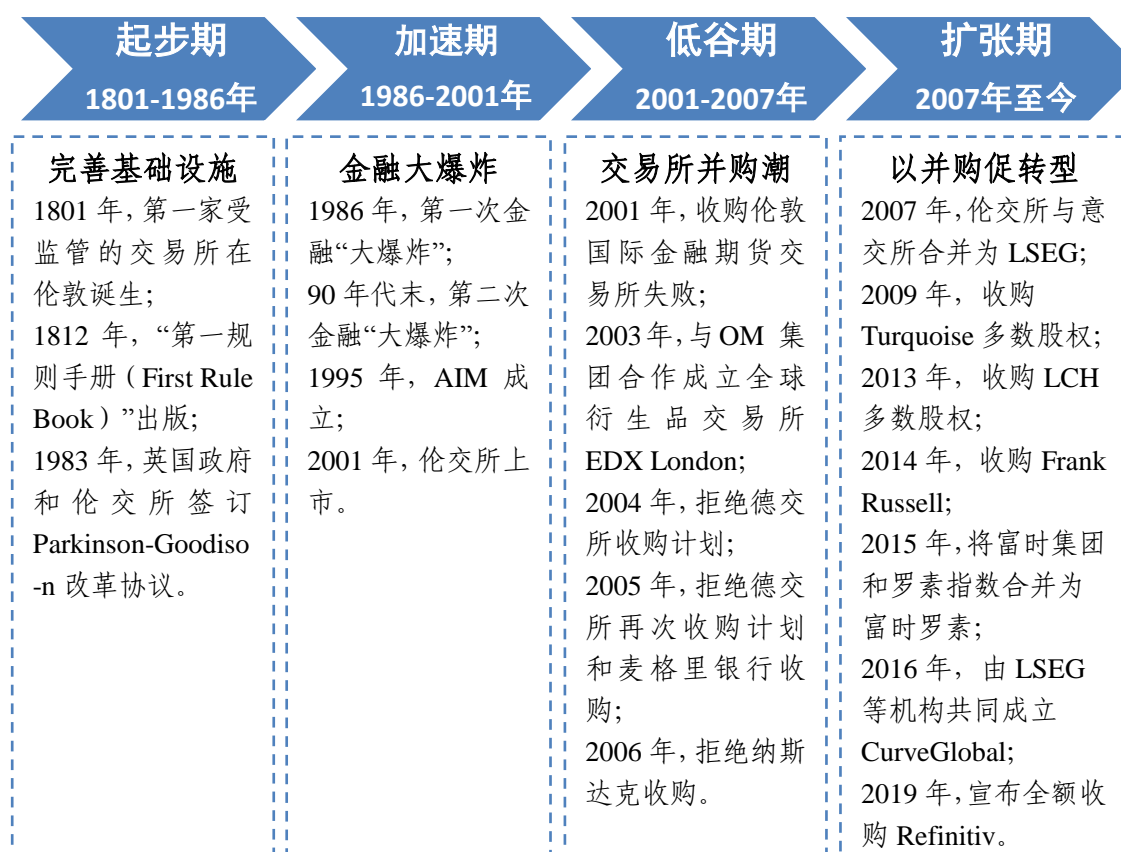


注：2020 年截至 6 月底。2008 年前为伦交所市值，2009 年后为伦交所集团市值。

资料来源：Wind

伦交所与伦敦金融城的发展密不可分，既是英国金融业兴衰起落的见证者，更是亲历者和推动者。自 1801 年第一家现代证券交易所在伦敦诞生以来，伦敦证券交易所集团（以下简称伦交所集团）的发展历程可分为完善基础设施的起步期、金融“大爆炸”中的加速期、交易所并购潮中的低谷期、以收购促转型的扩张期四个阶段。

图 3 伦交所集团发展历程



资料来源：根据伦交所集团官网、伦交所官网、公开资料整理

1、第一阶段：完善基础设施的起步期（1801 - 1986 年）

1801 年，第一家受监管的交易所在伦敦诞生，这也标志着现代证券交易所蹒跚起步。最初，伦敦交易所主要交易政府债券，之后公

司债券和矿山、运河股票也陆续上市交易。1812年，“第一规则手册（First Rule Book）”出版，内容涵盖了从交易结算到违约的一系列问题，证券交易开始有章可循。伴随新技术不断涌现，伦交所持续更新基础设施，相继采用电报机、纸带自动收报机、市场价格显示系统等，信息传输效率持续提高。

1983年以前，英国证券行业实行分业经营，严格分离证券承销、证券经纪和自营等业务，证券经纪实行固定佣金制，金融市场普遍缺乏活力。1983年，英国政府和伦交所签订了著名的 Parkinson-Goodison 改革协议，交易所会员同意在3年内放弃固定佣金制，同时结束自身的垄断地位，接受外国公司成为交易所会员。该协议设置了3年过渡期，于1986年正式实施¹。

2、第二阶段：金融大爆炸中的加速期（1986 - 2001年）

英国在1986年和90年代末分别进行了以金融自由化为特征的第一次金融“大爆炸（Big Bang）”和以混业监管体系为核心的第二次金融“大爆炸”，两次改革奠定了英国金融业繁荣的坚实基础²，伦交所也借此“东风”获得了迅速发展。在金融“大爆炸”中，伦交所交易系统升级，以计算机化交易取代了交易大厅式交易，交易活跃度大幅提高。而且，在开放英国资本市场的背景下，伦交所持续扩展国际业务：一是模仿美国纽约证交所废除固定手续费率制度，提升自身在国际交易所间的竞争力；二是废除证券自营商和经纪商相分离的制度，鼓励外国券商加入伦交所成为会员；三是在政策支持下废除债券自营

¹ 高小真、蒋星辉，《英国金融“大爆炸”与伦敦金融城的复兴》，中国证监会。

² 高小真、蒋星辉，《英国金融“大爆炸”与伦敦金融城的复兴》，中国证监会。

商的垄断地位，提高债券市场效率以促进国际化。1995 年，为规模较小的成长企业提供融资服务的另类投资市场（Alternative Investment Market, AIM）成立。1997 年，证券交易所电子交易服务系统（Stock Exchange Electronic Trading Services, SETS）取代了原来的交易、结算和信息系统，交易订单实现自动匹配。2000 年，伦交所实现公司化。2001 年，伦交所在其主板市场上市。在加速发展期，伦交所通过完善多层次市场体系、优化交易系统、鼓励外国公司成为会员等举措，提高了市场活跃度、行业竞争力和国际化水平。

3、第三阶段：交易所并购潮中的低谷期（2001 - 2007 年）

自 2001 年起，伦交所部分战略决策的失误令其实力有所削弱。例如，在伦敦国际金融期货和期权交易所的收购战中，伦交所率先提出收购建议，却由于收购技巧笨拙而尝到了“闭门羹”滋味。伦交所过早暴露了自己的收购意图，过度低估了竞购对手，对过多的收购计划细节含糊对待，而对成功收购的前景又过于乐观。国际期货期权交易所的竞购失败，使伦交所在电子平台交易方面更加落后于竞争对手。

而且，面对德交所、泛欧交易所、纽交所等全球一流交易所的激烈竞争，伦交所不但没有作出正确反应，还增加了主板上市相关费用。例如，当全球金融市场持续低迷，广大交易商要求调低各项收费的呼声日益高涨时，伦交所却不合时宜地决定大幅提高收费标准约 30%。英国公平贸易办公室最终判定伦交所试图利用自己在证券市场上的主导地位来增加不合理收费，并于 2003 年 11 月迫使其把主板上市公

司要交纳的费用下调 25%³。

与此同时，全球证券交易所整合并购浪潮兴起，伦交所成为全球主要交易所竞相并购的目标。1999 年欧元诞生后，欧元区金融市场一体化进程成为大势所趋。2000 年 9 月，法国的巴黎证券交易所、荷兰的阿姆斯特丹证券交易所、比利时的布鲁塞尔证券交易所合并成立泛欧交易所。在欧洲证券交易所市场群雄逐鹿的局面下，伦交所成为全球主要交易所竞相并购的目标。2004 年，德交所首次向伦交所正式提出总值约 13.5 亿英镑收购计划，遭到伦交所拒绝，同年，泛欧交易所开始与伦交所进行收购谈判；2005 年，德交所再次向伦交所发出收购要约，并把价格提高至 25 亿美元，仍然遭到拒绝，同年，伦交所拒绝了澳大利亚投资银行麦格理银行的收购要约；2006 年，伦交所拒绝了纳斯达克的收购。

4、第四阶段：以并购促转型的扩张期（2007 年至今）

与全球领先的交易所发展轨迹相似，伦交所的扩张历程也是一部生动的并购史，并借此踏上了由上市交易向信息服务和清算服务的转型之路。2007 年，伦交所与意大利证券交易所 *Borsa Italiana*（以下简称意交所）合并，成立伦交所集团 *LSEG*，并获得 *MTS*（欧洲固定收益交易平台）的控股权。此后，伦交所集团通过跨地域、多维度的兼并收购，不断扩大在全球范围的影响力和竞争力。2009 年，伦交所集团收购斯里兰卡技术解决方案服务商 *MillenniumIT* 公司，同年，收购泛欧股票交易平台 *Turquoise* 多数股权（欧洲最大暗池之一）。

³ 《伦交所何以从“捕手”沦为“猎物”？》，金融时报，2005 年 8 月 19 日。

2011年，收购富时集团剩余50%的股份。2013年，伦交所集团收购多资产类别清算机构LCH集团的多数股权。2014年，伦交所集团完成对美国金融服务提供商Frank Russell的收购。2015年，将富时集团和罗素指数合并为富时罗素，成为全球第二大指数编制公司。2016年，由LSEG、多家交易商银行和芝加哥期权交易所共同成立利率衍生品公司CurveGlobal。2017年，伦交所集团收购花旗集团的The Yield Book和花旗固定收益指数（Citi Fixed Income Indices）。2018年，增持LCH股权至82.6%。2019年，收购欧洲清算中心Euroclear 5.2%的股份，同年，沪伦通落地，宣布将全额收购金融信息服务商Refinitiv。

在大举收购的同时，伦交所也始终是全球主要交易所觊觎的目标。2016年3月，伦交所与德交所宣布达成合并协议，合并后伦交所集团股东将持有新公司45.6%股份，德交所股东将持有其余54.4%的股份，但这一强强联合最终因垄断问题并未获得欧盟委员会批准。洲际交易所也曾表示，考虑向伦交所提出收购提议。2019年，港交所向伦交所提出合并要约，后遭到伦交所拒绝。

（二）战略布局

伦交所集团的目标是，通过为创新提供融资、实现风险管理、创造就业机会，支持全球金融稳定和经济可持续增长。其愿景是成为全球领先的金融市场基础设施集团。为达成这些目标，伦交所集团的战略规划包括以下四方面。

一是推进数据和分析业务。伴随数据在投资和交易过程中重要性日益增加，伦交所集团的信息服务部门着力提升数据服务和分析能力，

发展和完善数据库，以支持其成为全球数据和分析领导者的目标。2019年，伦交所集团推出340个新的股票指数，并收购了 Beyond Ratings。

二是完善融资业务和交易执行。除了继续发展多资产类别业务、提高在资本市场的融资参与度，伦交所集团还将以现有资本市场业务为基础，进一步扩展全球业务范围，完善跨境交易和投资。为此，2019年，沪伦通正式启动，伦交所宣布投资 Nivaura（发行和管理公司债券、贷款和股权的数字平台），并增加了对 CurveGlobal 的投资。

三是提高清算结算和风险管理能力。伦交所集团致力于在全球范围内提供稳定、透明和有效的交易后解决方案，并助力企业妥善管理风险。为此，伦交所集团继续保持清算和结算业务的稳定性和灵活性，提高交易后业务能力。2019年，伦交所集团重新整合了交易后业务部门，新的业务部门囊括了 LCH，CC&G 和 Monte Titoli 以及监管报告业务 UnaVista。

四是优化集团运营模式和集团文化。基于上述战略规划，以运营和技术为支撑建立集团运营模式和集团文化。以价值观为基础建立强大而多元的企业文化，并推动整个集团各业务部门协作。同时，持续建设完善稳定、有弹性和高效的技术基础设施，为集团运营模式提供支撑。为此，伦交所集团不断升级基础技术基础设施，同时在运营流程中提高网络安全能力。

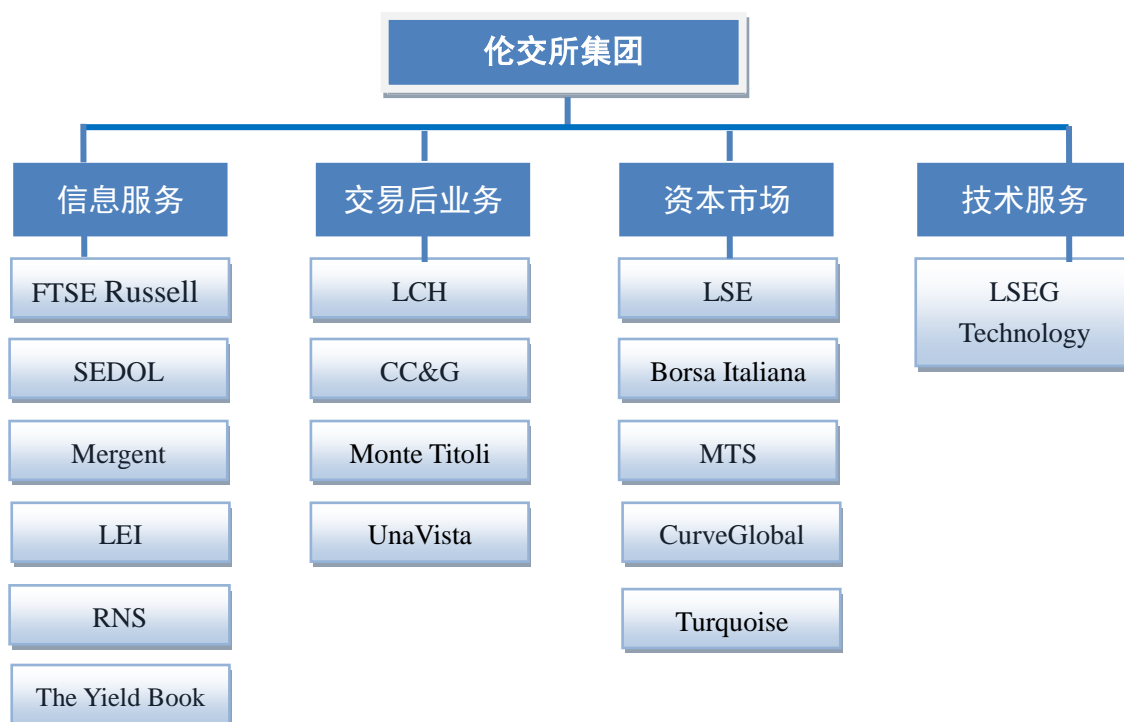
（三）组织管理

伦交所集团总部位于英国，并在包括法国、意大利、北美、罗马

尼亚、斯里兰卡等国家和地区拥有约 5000 名员工。伦交所集团董事会负责设定公司的战略目标，并确保集团的长期可持续发展，下设审计、提名、薪酬、风险委员会，维持集团有效运行。

伴随伦交所集团收购持续推进，其业务版图不断扩张。目前，伦交所集团主要通过信息服务、交易后业务、资本市场三个相互关联的业务部门开展运作，并由技术服务部门提供技术支撑，服务内容涵盖上市、交易、清算、托管、技术、信息服务等。

图 4 伦交所集团主要机构



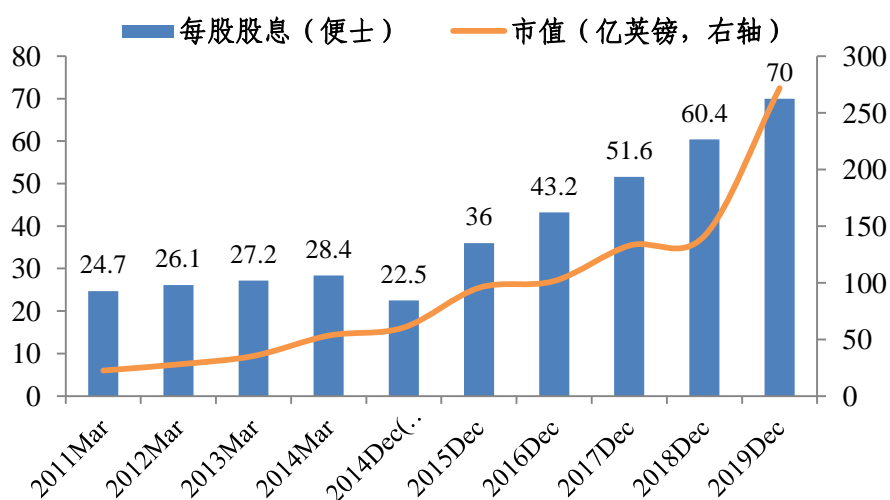
资料来源：根据伦交所集团官网及年报整理

（四）股权结构

近年来，伴随业务链条的完善和业务范围的扩展，伦交所集团股价持续走高，分红日益丰厚，令其投资者收获颇丰。2015 年 3 月，伦交所集团持续 8 年最大单一股东迪拜证券交易所宣布将所持 17.4%

股份全部卖出，卡塔尔投资局（QIA）成为伦交所集团最大单一股东并维持至今。目前，伦交所集团大股东均为大型投资基金和资产管理公司。截至2020年2月底，持股比例超过3%的股东分别为卡塔尔投资局（10.3%）、贝莱德公司（6.9%）、美国资本集团公司（6.8%）、英国投资和私募股权公司 Lindsell Train Limited（5.0%）。

图5 伦交所集团每股股息及市值



资料来源：伦交所集团年报，Wind 资讯

图6 伦交所集团收盘价



资料来源：Wind 资讯

表 1 伦交所大股东持股比例

机构名称	2020.02.28	2019.03.01	2018.03.02	2017.03.03
Qatar Investment Authority	10.3%	10.3%	10.31%	10.31%
BlackRock, Inc	6.9%	6.9%	6.91%	6.91%
The Capital Group Companies, Inc	6.8%	6.8%		
Lindsell Train Limited	5.0%	5.0%	5.00%	5.00%
TCI Fund Management Limited			5.05%	5.05%
Invesco Limited			4.97%	4.97%
Veritas Asset Management LLP			3.98%	3.03%
合计	29.00%	29.00%	36.22%	35.27%

资料来源：伦交所集团年报

(五) 产品体系

基于伦交所、意交所等多个上市交易平台，伦交所集团具有完备的产品体系，涵盖了股票、债券、基金、ETP、衍生品几大类。股票方面，既包括本国股票，也有大量外国上市公司；债券方面，包括政府及政府机构债券、公司债券、超国家债券、ABS 及可转债等；基金方面，包括开放式基金和封闭式基金；ETP 产品方面，伦交所和意交所均设有 ETF、ETN、ETC 产品；衍生品方面，伦交所集团提供的衍生品种类非常丰富，包括股指期货、股票期货、个股期权等。

图 7 伦交所集团产品体系



资料来源：根据伦交所集团官网整理

二、业务分析

2018 和 2019 年，在伦交所集团收入构成中，信息服务和交易后服务占比最高并平分秋色，在总收入中各占不到四成，资本市场业务在总收入中占比仅不足两成，技术服务和其他项份额较小。2019 年，信息服务、LCH 交易后服务、CC&G 和 Monte Titoli 交易后服务、资本市场、技术服务收入分别为 9.02 亿英镑（38.98%）、7.56 亿英镑（32.67%）、1.52 亿英镑（6.57%）、4.26 亿英镑（18.41%）、0.66 亿英镑（2.85%）。

图 8 伦交所 2019 年收入构成

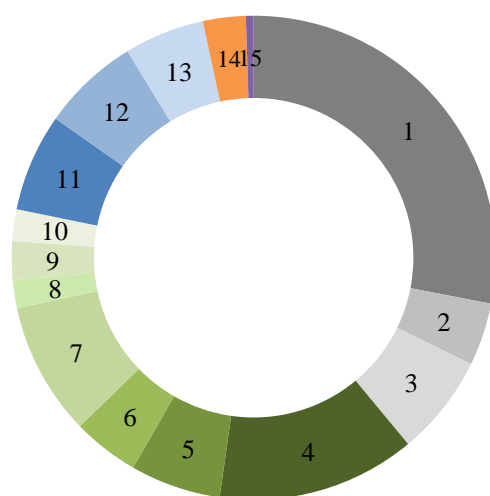


表 2 伦交所 2018 和 2019 年收入构成

序号	业务	2019 收入 (亿英镑)	2019 各 项占比	2018 收入 (亿英镑)	2018 各 项占比
●	信息服务				
1	富时罗素	6.49	28.05%	5.92	27.73%
2	实时数据	0.97	4.19%	0.94	4.40%
3	其他信息	1.56	6.74%	1.55	7.26%
	小计	9.02	38.98%	8.41	39.39%
●	交易后服务(LCH)				
4	场外交易	3.07	13.27%	2.68	12.55%

5	非场外交易	1.40	6.05%	1.36	6.37%
6	其他	1.03	4.45%	0.83	3.89%
7	现金抵押品净收益	2.06	8.90%	1.75	8.20%
	小计	7.56	32.67%	6.62	31.01%
	交易后服务(CC&G & Monte Titoli)				
8	清算 (CC&G)	0.43	1.86%	0.41	1.92%
9	结算、托管和其他 (Monte Titoli)	0.60	2.59%	0.61	2.86%
10	现金抵押品净收益	0.49	2.12%	0.43	2.01%
	小计	1.52	6.57%	1.45	6.79%
	资本市场				
11	一级市场	1.51	6.53%	1.13	5.29%
12	二级市场-股票	1.51	6.53%	1.69	7.92%
13	二级市场-固定收益、衍生品和其他	1.24	5.36%	1.25	5.85%
	小计	4.26	18.41%	4.07	19.06%
	技术服务				
14	技术	0.66	2.85%	0.65	3.04%
	其他				
15	其他	0.12	0.52%	0.15	0.70%
	总计	23.14	100.00%	21.35	100.00%

资料来源：伦交所集团年报

（一）上市业务

伦交所集团资本市场中的一级市场业务主要提供企业上市融资服务，收入来自伦交所和意交所向股票及债券发行人收取的费用。

2019年，一级市场即上市业务收入 1.51 亿英镑，在总收入中占比 6.53%。

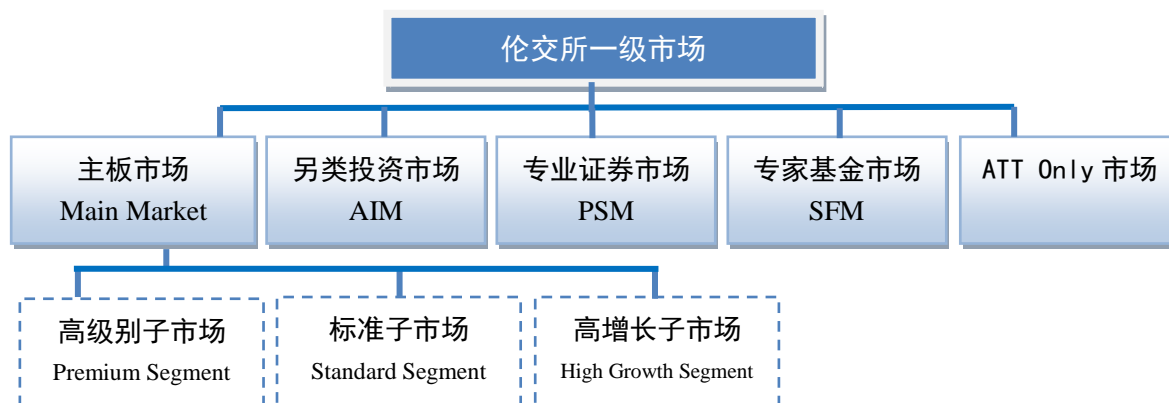
1、伦交所股票上市

伦交所一级市场 (Primary Market) 通过构建多层次市场，满足全球不同行业、不同规模公司的融资需要。一是主板市场 (Main Market)，作为伦交所的旗舰级市场，主板市场适合大型成熟公司，遵循全球认可的监管和公司治理标准，是欧洲流动性和市场深度最好的市场之一。主板市场又进一步细分为 3 个子市场，即高级别子市场 (Premium Segment)、标准子市场 (Standard Segment) 和高增长子

市场（**High Growth Segment**）。其中，高级别子市场主要为全球领先的大型公司提供服务，并遵循最高标准的监管和治理要求；标准子市场需遵守欧盟最低监管标准，为股票、**GDR**、债券发行人提供融资服务；高增长子市场为成长型企业向高级别子市场进军铺平道路。二是另类投资市场（**Alternative Investment Market**，以下简称**AIM**市场），是伦交所的创业板市场，定位于满足中小型、成长型企业融资需求，上市条件较主板宽松，服务范围涵盖了从起步期、有风险资本支持的初创企业至相对完善的企业。三是专业证券市场（**Professional Securities Market**，以下简称**PSM**市场），**PSM**市场仅面向专业投资者或机构投资者，上市品种包括存托凭证（**DR**）和债券等非股票类融资工具。四是专家基金市场（**Specialist Fund Market** 或 **Specialist Fund Segment**，以下简称**SFM**市场），**SFM**市场目标锁定专业机构投资者，为专业基金发行人提供上市渠道，吸引了不同类型的投资经理，包括大型对冲基金、私募股权基金以及一些新兴市场和专业不动产基金。

除上述市场外，伦交所开设了 **Admission To Trading Only** 子市场（以下简称 **ATT Only** 市场）。**ATT Only** 市场主要服务于两类企业。一类是未来期望在伦交所上市，但由于现阶段尚不符合其他板块的上市条件（如正在进行重组等事宜）的企业。对于这一类企业而言，**ATT Only** 市场成为了在其他主要市场的上市前预备市场。另一类是由于受到企业所在国法律制约或企业自身意愿影响，不能或不愿意在伦交所进行正式上市的企业。

图 9 伦交所一级市场结构

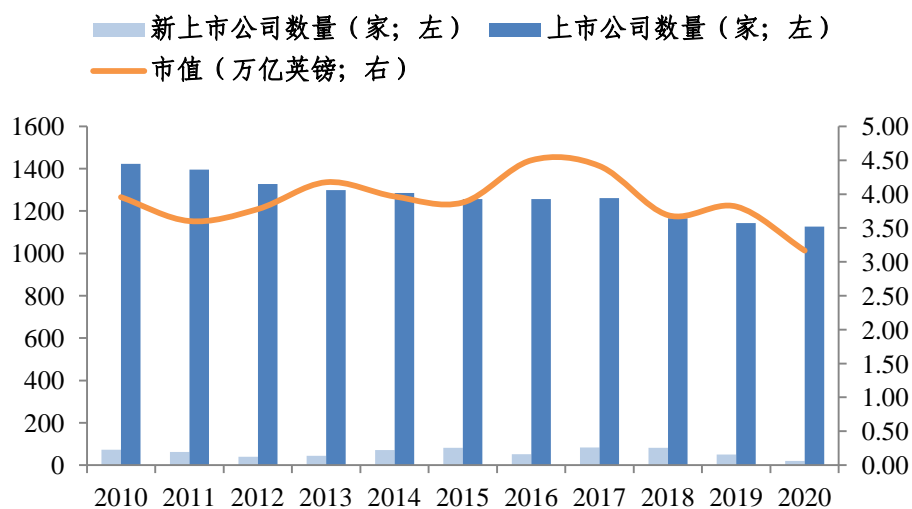


资料来源：根据伦交所官网整理

此外，伦交所还设立了精英项目（Elite）。该项目于 2012 年 4 月在意交所创设，2014 年引入英国本土。精英项目实际上与资本市场并无直接关系，是一个为初创企业设立的综合培育项目。2019 年，伦交所继续在全球范围拓展精英项目，推出苏格兰精英项目和美国精英项目，截至 2019 年底，精英项目已覆盖了 45 个国家的 1400 家企业。

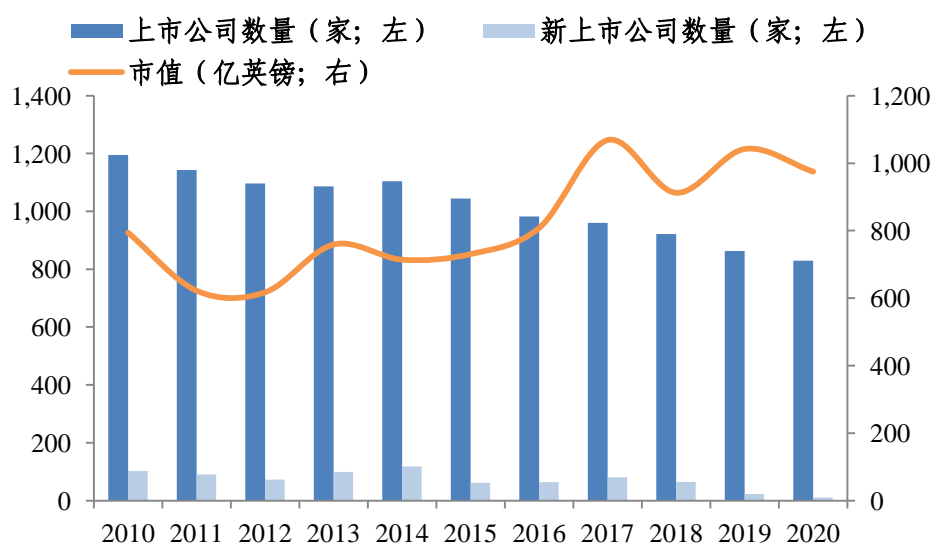
从伦交所股票市场规模来看，截至 2020 年 6 月底，共有 1126 家公司在主板市场上市，其中，外国公司 214 家，占比 19%；英国公司 912 家，占比 81%。上市公司市值 3.17 万亿英镑，其中，外国公司市值 1.11 万亿英镑，英国公司市值 2.06 万亿英镑。AIM 市场上市公司 830 家，其中，外国公司 115 家，占比 14%；英国公司 715 家，占比 86%。上市公司总市值为 975.24 亿英镑。PSM 市场共 19 家公司。SFM 市场上的工具数量为 53 个。由此可见，伦交所国际化程度相对较高。

图 10 伦交所主板一级市场规模



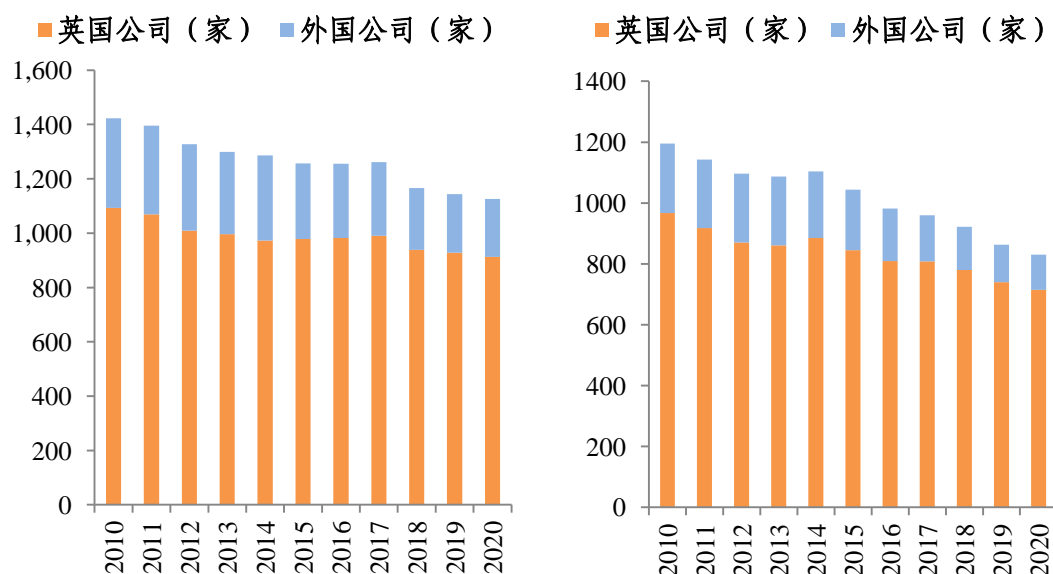
注：2020 年截至 6 月。
资料来源：伦交所官网

图 11 伦交所 AIM 一级市场规模



注：2020 年截至 6 月。
资料来源：伦交所官网

图 12 伦交所主板（左）和 AIM（右）外国公司分布

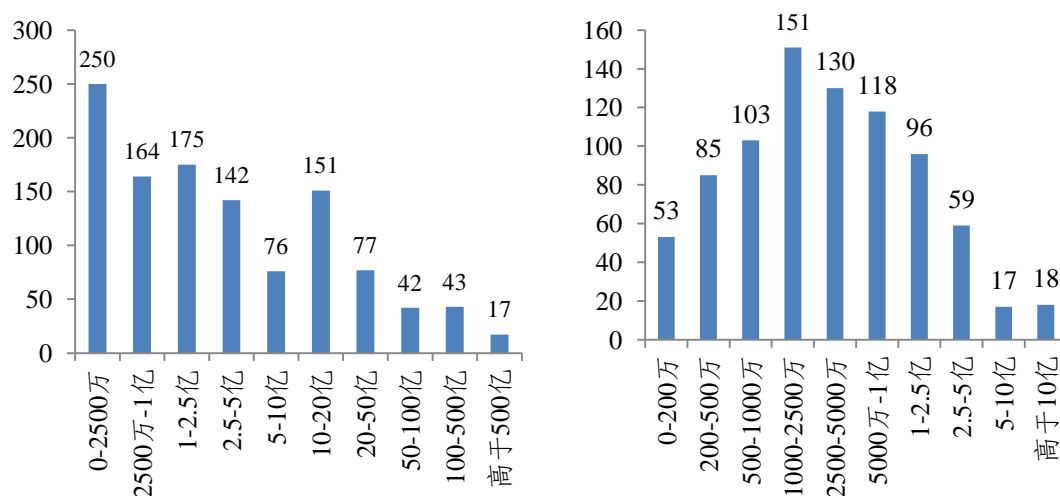


注：2020 年截至 6 月。
资料来源：伦交所官网

从伦交所股票市场上市公司的市值分布来看，主板公司市值总体显著高于 AIM 市场，符合两个市场定位。截至 2020 年 6 月底，主板市场逾半公司市值在 2.5 亿英镑以下，高于 500 亿英镑的超大型公司共 17 家。在 17 家公司中，工业和必需消费行业公司各 4 家，能源企业 3 家。AIM 市场上市公司市值呈钟型分布，近半数公司市值位于 1000 万至 1 亿英镑，市值高于 10 亿英镑的公司共 18 家。从上市公司盈利情况来看，2019 年，伦交所上市公司整体 ROE 为 7.29%⁴。

⁴ 数据来源 Factset，剔除缺失值后得到 1306 个样本。

图 13 伦交所主板市场（左）及 AIM 市场（右）公司市值分布（家）



注：截至 2020 年 6 月底。单位英镑。
资料来源：伦交所官网

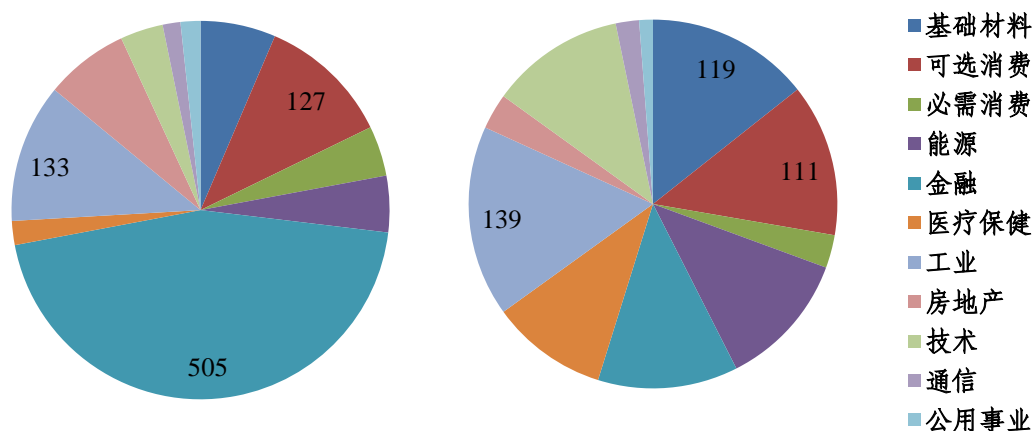
表 3 伦交所市值前十大公司

序号	公司	上市时间	行业	国家	市值(亿英镑)
1	丰田汽车公司	1999/9/29	可选消费	日本	1663.84
2	怡和集团控股有限公司	1990/5/14	工业	百慕大	1159.25
3	阿斯利康公司	1993/6/1	医疗保健	英国	1105.06
4	荷兰皇家壳牌有限公司	2005/7/20	能源	英国	981.47
5	霍尼韦尔国际公司	1987/5/22	工业	美国	903.55
6	IBM	1973/7/19	技术	美国	863.57
7	波音公司	1980/1/14	工业	美国	835.30
8	葛兰素史克公司	1972/5/22	医疗保健	英国	821.11
9	道达尔公司	1973/9/26	能源	法国	799.65
10	汇丰控股有限公司	1991/4/8	金融	英国	771.06

注：截至 2020 年 6 月底。
资料来源：伦交所官网

从伦交所市场上市公司的行业分布来看，主板市场上市公司多属金融行业，共 505 家，占比 45.1%；其次为工业行业，占比 11.9%。AIM 市场上市公司行业分布相对均衡，其中工业、基础材料、可选消费行业公司居前三位，分别有 139 家（16.8%）、119 家（14.3%）、111 家（13.4%）。

图 14 伦交所主板市场（左）及 AIM 市场（右）公司行业分布

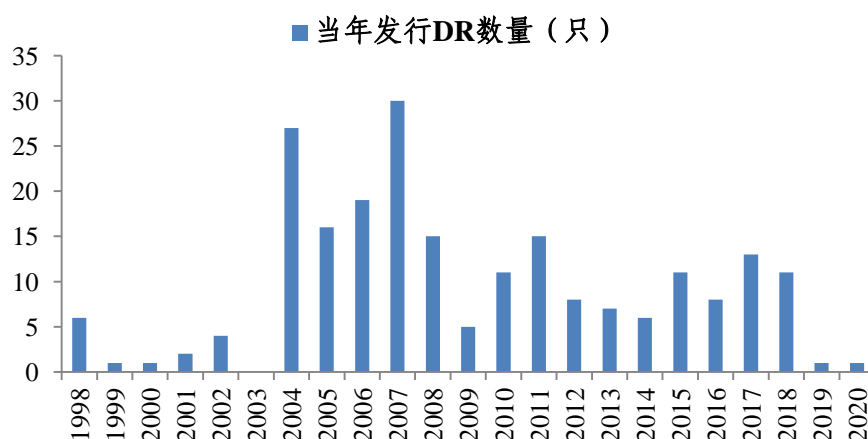


注：截至 2020 年 6 月底。主板市场剔除了缺失行业数据的 7 家公司，共计 1119 家公司。

资料来源：伦交所官网

从伦交所 DR 市场来看，截至 2020 年 6 月底，共有 127 家公司发行了 218 只 DR 产品。2004 - 2008 年为伦交所 DR 产品的发行高峰期。其中，俄罗斯、印度、埃及发行人的 DR 产品最多，分别为 46 只、29 只、23 只。伦交所 DR 产品多数在其主板上市，主板(含 SFM)、ATT Only、PSM 市场发行的 DR 产品分别为 144 只、38 只、35 只。

图 15 伦交所 DR 产品发行情况



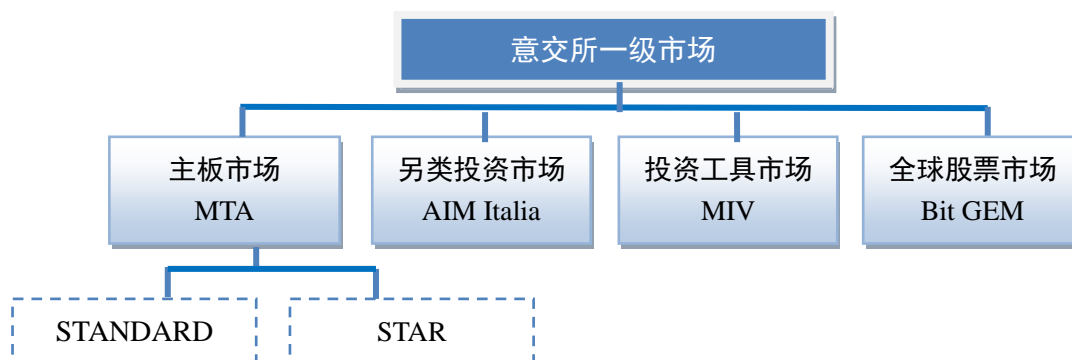
注：截至 2020 年 6 月底。

资料来源：伦交所官网

2、意大利证券交易所股票上市业务

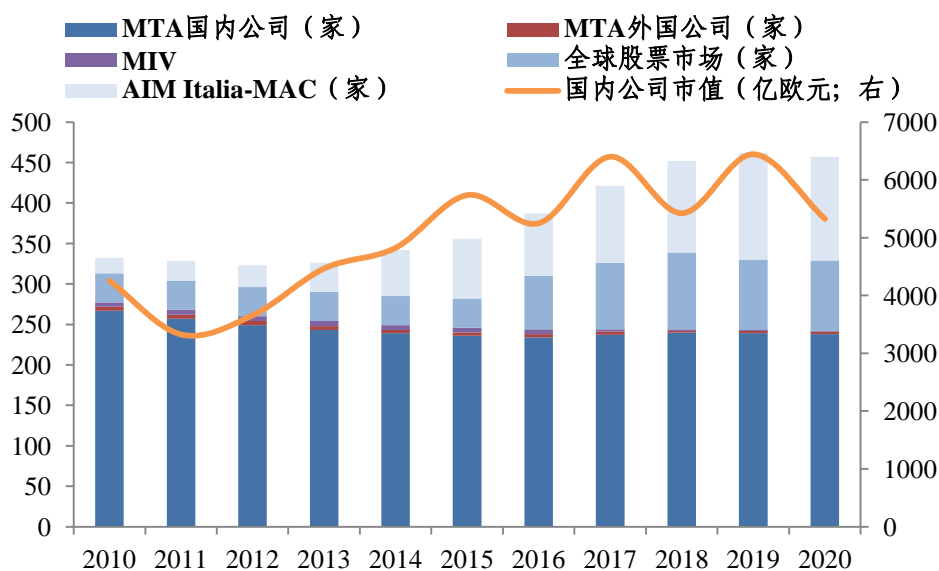
意交所股票一级市场主要包括以下市场：一是主板市场(MTA)，主要为大中型公司提供融资服务，可交易的产品包括股票、可转债、权证、期权。MTA 市场上市标准可细分为标准(STANDARD)和 STAR 市场标准，其中，STAR 板块专门针对市值不足 10 亿欧元的中型企业，该板块对上市公司的透明度、信息披露和流通性都有较高要求。二是 AIM 市场 (AIM Italia)，该市场是意交所的创业板市场，主要针对中小企业提供融资服务，采用较低准入标准，并简化了 IPO 流程。三是投资工具市场 (Market for Investment Vehicles, MIV)，该市场主要为投资于实体经济的封闭另类投资基金 (AIFs) 提供上市服务，特殊目的收购公司 (SPACs) 和其他非 AIFs 在特定条件下也可在 MIV 上市。四是全球股票市场 (Global Equity Market, GEM)，该市场定位于已在欧盟或 OECD 成员国受监管的市场上市的非意大利发行人，其前身是 MTA 市场中的 MTA 国际板块 (MTA International)。

图 16 意交所股票一级市场结构



资料来源：根据意交所官网整理

图 17 意交所股票一级市场规模



注：截至 2020 年 6 月底。MIV 包括投资公司、SPAC 和 FIA。

资料来源：意交所官网

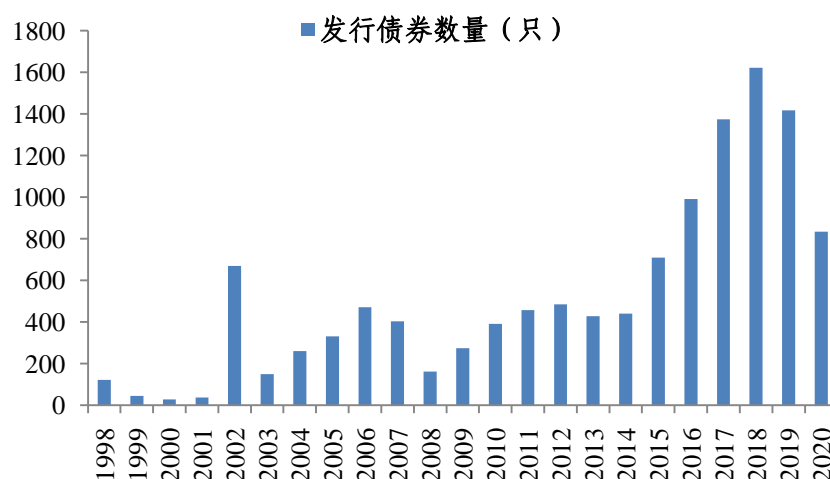
从意交所股票一级市场规模来看，近年来，意交所上市公司数量呈稳步增长态势，但上市公司市值规模不大，且 AIM Italia 市场市值较小。截至 2020 年 6 月底，意交所股票一级市场共 457 家上市公司。主板市场 MTA 上市公司共 241 家，其中国内公司 238 家，外国公司 3 家，STAR 板块上市公司共 77 家；AIM Italia 市场上市公司 128 家；GEM 上市公司 87 家；MIV 市场上市公司 1 家。意交所国内的公司

总市值 5324.58 亿欧元，其中，MTA 市场市值 5264.77 亿欧元，AIM Italia 市场市值 58.57 亿欧元。

3、固定收益

伦交所是全球债券发行人的融资平台，其债券融资市场主要包括两部分。一是主板市场（Main Market），该市场是国内外发行人（包括许多主权债券）的上市地点，来自 72 个国家的 1179 家公司已在伦交所主板市场发行了超过 1.3 万只债券，募集资金达 5.3 万亿美元。二是国际债券市场（International Securities Market, ISM）。此外，伦交所持续扩展债券市场业务，2019 年 10 月，伦交所在原有绿色债券市场的基础上，推出可持续债券市场（Sustainable Bond Market, SBM）。除现有绿色债券部门外，SBM 还包括新设立的社会和可持续债券部门。

图 18 伦交所债券市场发行情况



注：2020 年截至 6 月底。

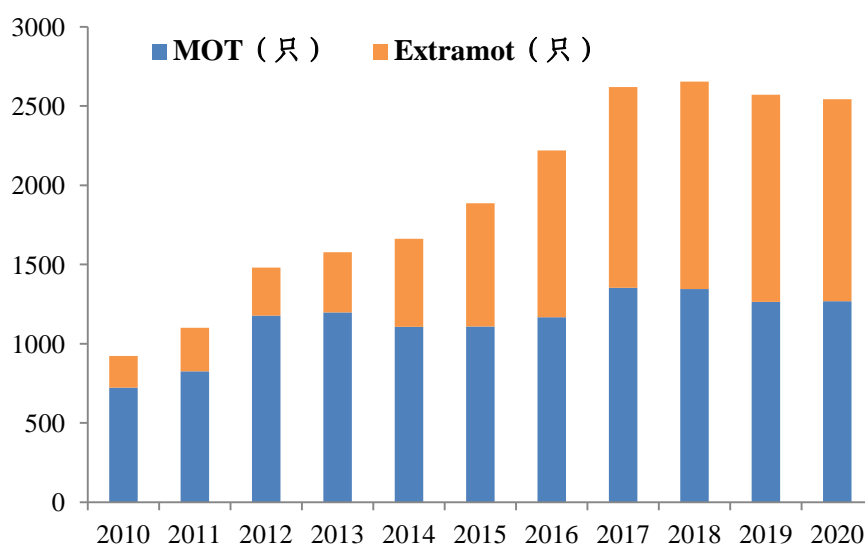
资料来源：伦交所官网

近年来，伦交所债券发行数量不断增加。自 1998 年至 2020 年 6

月，伦交所债券市场已发行债券 12086 只，其中在主板市场发行债券 11537 只，在 ISM 市场发行债券 177 只，另有 372 只债券在 PSM 市场发行。英国发行人发行的债券数量最多达 6823 只，卢森堡、澳大利亚分居二三位，分别为 788 只和 718 只。

意交所债券市场是伦交所集团债券市场的重要组成部分，主要在 MOT 市场融资交易，MOT 市场可按照上市债券类型进一步分为国内 MOT（DomesticMOT）和欧元 MOT（EuroMOT）两部分。此外，意交所还设立了 ExtraMOT 市场。2019 年，意交所在 ExtraMOT 市场推出了新的债券部门 ExtraMOT PRO3，面向未在受监管的市场上市的意大利中小企业，以及发行债券价值低于 5000 万欧元的企业。截至 2020 年 6 月，意交所债券市场共有债券 2542 只，其中 MOT 市场共 1268 只，且欧元债券及 ABS 占据绝大部分，ExtraMOT 市场 1274 只。

图 19 意交所上市债券量

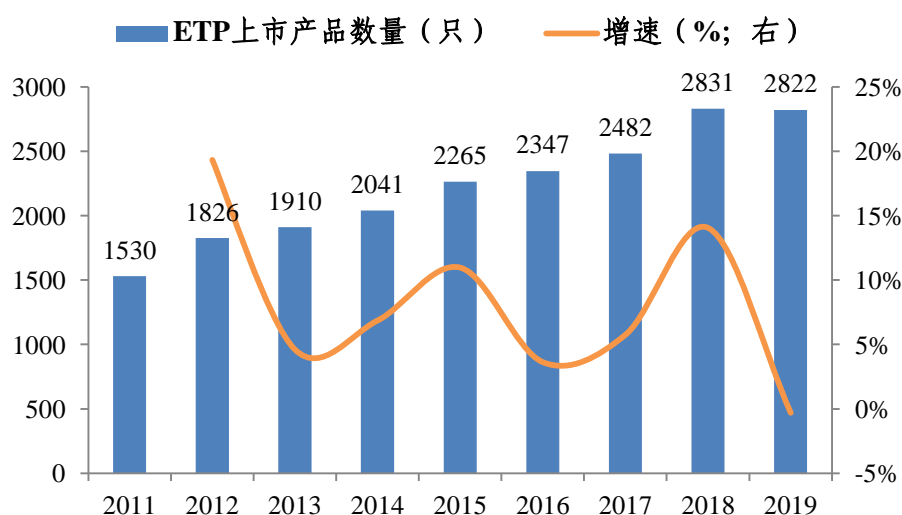


注：2020 年截至 6 月底。
资料来源：意交所官网

4、ETP、基金及结构化产品

伦交所集团的 ETP 产品平台主要包括伦交所 ETP 平台和意交所 ETFplus 市场，产品包括 ETF、ETC、ETN。首只 ETF 于 2000 年 4 月在伦交所主板市场上市，随后数年间 ETF 产品数量稳步增长。2007 年 2 月取消 ETF 印花税后，伦交所市场成为欧洲领先的 ETF 中心。2006 年 9 月，伦交所集团率先推出了专门的 ETCs 板块，2007 年 10 月，又发展了多币种 ETC 交易。

图 20 伦交所集团 ETP 上市数量



资料来源：伦交所集团年报

从基金来看，伦交所有三个市场可供基金上市，分别为主板市场中的高级别子市场、SFM 市场和 AIM 市场。意交所基金产品主要包括 MIV 封闭式基金和 ATFund，其中，ATFund 于 2018 年 10 月 1 日启动，是意大利首个面向机构投资者和个人投资者的开放式基金交易市场。

从结构化产品来看，伦交所结构化产品市场隶属于债券现货市场，

其突出特点是将场外市场的灵活性与场内市场的高透明度相结合。上线产品多为非标准产品，即不同发行人可根据自身和客户需求发行个性化产品，发行人之间的产品虽同属一类，但产品设计细节可能不同。伦交所场内产品线布局也较为丰富，涵盖保本型、增强收益型、参与型和杠杆型四种类型（前三类又被称为投资型产品），其中最受欢迎的产品类型包括追踪证、超越证、反向追踪证、红利证、贴现证以及保本型产品中的无上限保本型产品。伦交所场内结构化产品现货标的包含个股、股票指数、一篮子行业股票、利率、商品及汇率等。从市场成交情况来看，伦交所同时交易场外和场内结构化产品。除权证外，2019年全年场外和场内市场交易金额分别为671万、88万英镑，场外交易额远大于场内交易量。

表 4 2019 年伦交所场内、场外结构化产品交易分布

交易所市场	交易笔数	交易金额（万英镑）
场内	69	88
场外	104	671

资料来源：张晓强，《境外交易所结构化产品市场研究》，上海证券交易所，2020年。

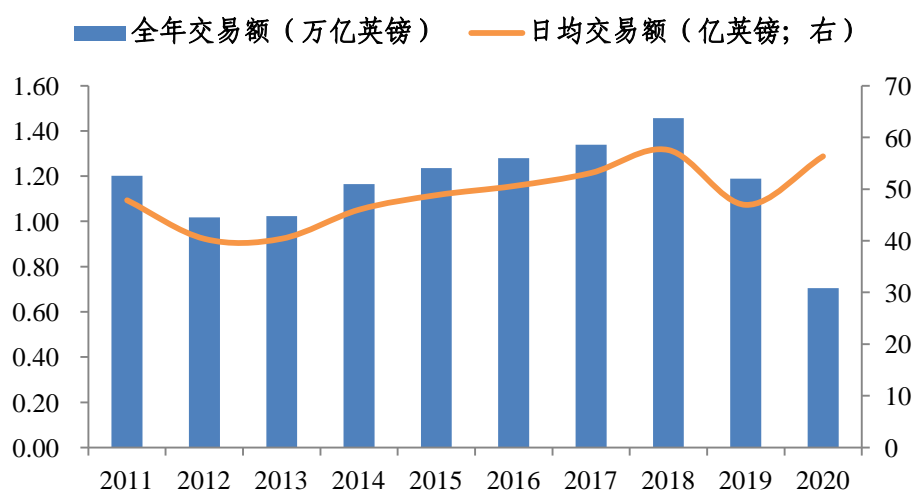
（二）交易业务

伦交所集团资本市场中的二级市场业务主要提供交易服务，2019年，交易业务收入共计2.75亿英镑，在总收入中占比11.89%。其中，股票交易收入1.51亿英镑，固定收益、衍生品和其他收入1.24亿英镑。

1、股票

从伦交所的股票成交来看，除 2019 年外，近年来伦交所股票成交规模呈稳步上升态势。2019 年，在全球证券交易活跃度下降、现货成交额大幅下滑的背景下，伦交所全年交易额 1.19 万亿英镑，较 2018 年大幅下滑 18%，日均交易额 47 亿英镑。截至 2020 年 6 月，伦交所股票成交呈现回暖态势。2019 年 10 月，伦交所推出全球股票板块(Global Equity Segment, GES)，在伦敦的常规交易时段提供 95 种国际证券的交易。该板块在为投资者提供全球证券交易的同时，降低了其时区风险。从意交所的股票成交来看，近十年间，意交所股票日均成交额位于 20 - 30 亿欧元。2019 年，意交所全年股票成交额 5474 亿欧元，日均交易额为 21.72 亿欧元。从市场流动性来看，2010 年以来，除个别月份外，伦交所月换手率整体在 10% 附近波动。

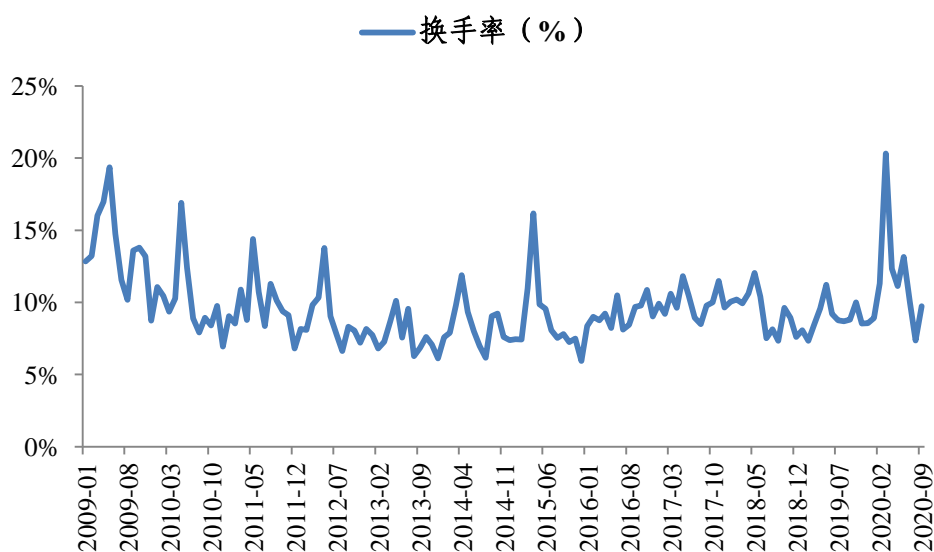
图 21 伦交所股票交易额



注：2020 年截至 6 月。

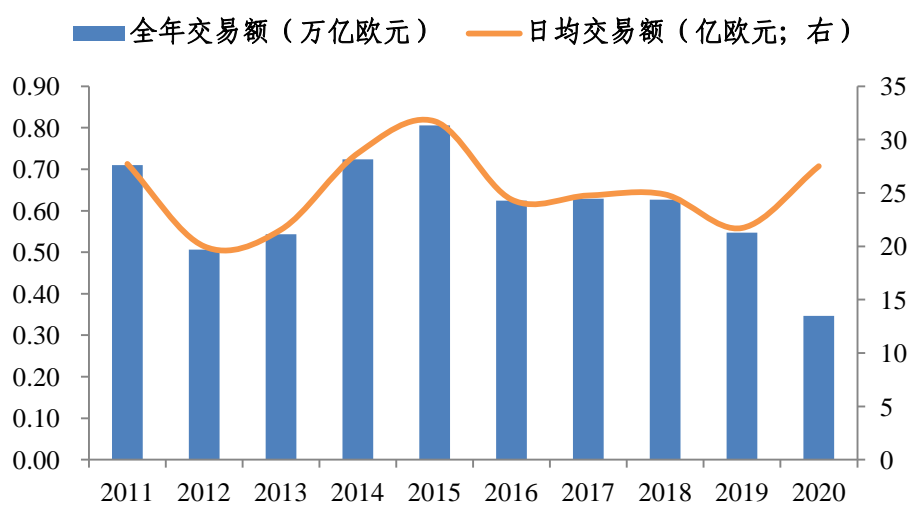
资料来源：伦交所官网

图 21 伦交所股票成交换手率



资料来源: WFE

图 22 意交所股票交易额



注: 2020 年截至 6 月。

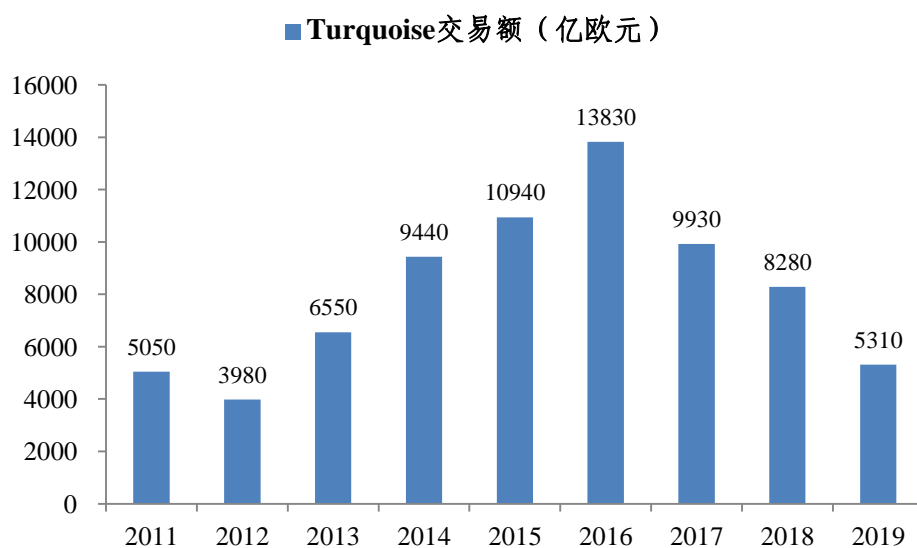
资料来源: 意交所官网

2、Turquoise

Turquoise 是伦交所集团拥有的欧洲多边交易设施 (multilateral trading facility, MTF)。通过单一连接 (single connection), 会员可以在 19 个欧洲国家交易股票、存托凭证、ETF 等产品。该平台采用开

放接入模式,允许会员在4个可互操作的CCP中选择开展交易清算。其会员包括银行、经纪人、专业贸易公司和零售中介机构。Turquoise提供两种电子订单服务,即Turquoise Lit和Turquoise Plato。其中,Turquoise Lit结合了简单的限价和冰山订单以及大规模隐藏订单的交易机制;Turquoise Midpoint Dark被重命名为Turquoise Plato,按订单大小排序,并允许用户配置最小执行规格。2019年,由于Turquoise Lit交易额大幅下滑,Turquoise整体交易额仅为5310亿欧元,较2018年降低36%。

图 23 伦交所集团 Turquoise 交易额



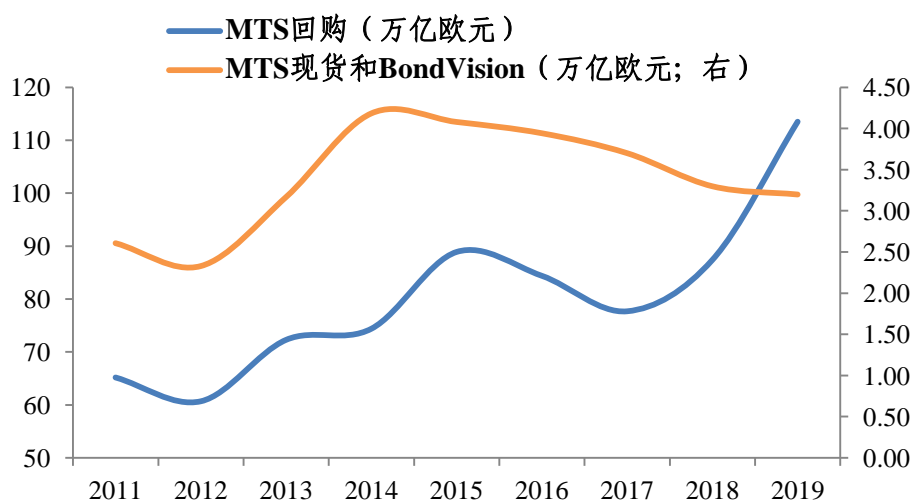
资料来源：伦交所集团年报

3、固定收益

伦交所集团的债券二级市场交易可分为批发债券市场和零售债券市场两部分。在批发债券市场方面,MTS是欧洲主要的批发政府债券和其他类型固定收益证券的电子交易平台,其产品包括MTS现货(MTS Cash)、MTS BondVision、MTS回购(MTS Repo)等。MTS

不断扩展全球业务范围，2019 年 11 月，伴随 MTS 塞浦路斯的推出，MTS 现货市场覆盖国家增至 21 个。2019 年，MTS 回购交易额为 113.5 万亿欧元，较 2018 年增加 29.9%；现货和 BondVision 交易额 3.2 万亿欧元，较 2018 年微降 3.0%。

图 24 MTS 交易额



资料来源：伦交所集团年报

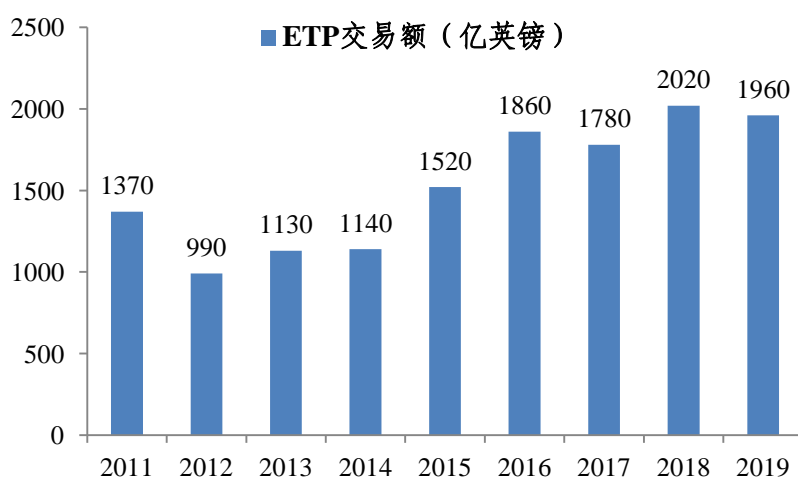
伦交所集团的零售债券市场包括意大利的 MOT、EuroTLX 和英国零售债券市场(Order Book for Retail Bonds, ORB)，2019 年，伦交所集团零售债券市场的总交易额达 2370 亿欧元。其中，意交所 MOT 市场是欧洲流动性最强、交易量最大的零售固定收益平台之一，可交易债券品种包括意大利和外国的政府证券、公司债券、超国家证券和资产支持证券等。2010 年 2 月，为满足个人投资者进入固定收益证券二级市场的巨大需求，伦交所推出了由指令驱动的交易服务系统 ORB，为投资者提供了购买英国国债、超国家债券和公司债券的渠道。

4、ETP 及衍生品

按交易额和交易量计算，2019 年伦交所集团是欧洲最大的 ETP

交易所，交易总额 1960 亿英镑。其中，ETP 交易在伦交所股票交易中占 9%、在意交所股票交易中占 16%。目前，伦交所集团 ETP 产品可通过包括人民币在内的四种货币进行交易。

图 25 伦交所集团 ETP 交易额



资料来源：伦交所集团年报

近年来，伦交所集团主要在意大利衍生品市场 IDEM 进行衍生品交易。2019 年，集团衍生品交易量为 3310 万份合约，其中，在 IDEM 的交易量为 3070 万份。CurveGlobal 是伦交所集团、芝加哥期权交易所(Cboe)和一些领先的交易商银行于 2016 年 9 月正式推出的利率衍生品平台。自设立至 2019 年底，该平台的交易量已超过 1100 万手，年末未平仓合约约为 39.5 万手。

（三）交易后业务

自 2020 年开始，伦交所集团的交易后服务（此前分为伦敦清算所和意大利交易后业务）合并为一个交易后业务部门。目前，伦交所集团的交易后业务包括伦敦清算所（以下简称 LCH），意大利交易后服务部门 CC&G 和 Monte Titoli，以及 2019 年前属于信息服务部门的

交易报告和对帐业务 UnaVista。

1、伦敦清算所（LCH）

（1）概况及发展历程

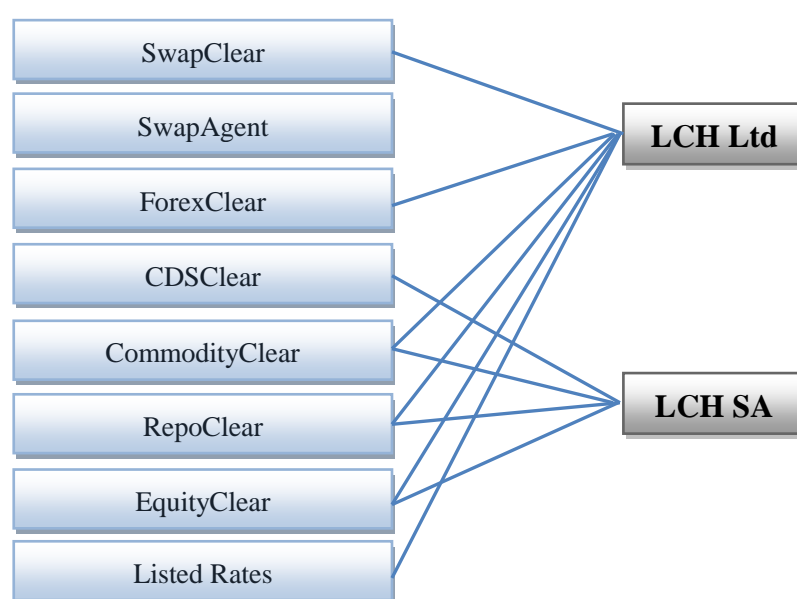
伦敦清算所（LCH）是伦交所集团领先的多资产清算机构，包括场外交易、利率产品、固定收益、外汇、CDS、股票和大宗商品等，在英国、欧元区、美国均有业务，在亚太地区的业务也在扩展。其收入来源主要包括场外交易（OTC）、非场外交易（Non-OTC）、其他和现金抵押品净收益四部分。2019年，LCH的交易后服务部门贡献了伦交所集团7.56亿英镑收入，收入排名仅次于信息服务。其中，场外交易收入3.07亿英镑，占比41%；非场外交易收入1.40亿英镑，占比18%；其他收入1.03亿英镑，占比14%；现金抵押品净收益收入2.06亿英镑，占比27%。

LCH始于1888年在伦敦一条后街建立的小型商品清算公司 London Produce Clearing House（LPCH），起初该公司为咖啡、糖等商品提供清算服务。1992年，伦敦结算所诞生，标志着其试图将清算业务拓展到商品以外。1998年、1999年、2001年，LCH相继推出 RepoClear、SwapClear、EquityClear 业务。2003年，LCH和总部位于巴黎的中央对手清算机构 Clearnet 合并，合并后的机构命名为 LCH.Clearnet。2012年，LCH又推出 CDSClear 和 ForexClear 业务。2013年5月，伦交所集团完成对 LCH.Clearnet 多数股权的收购，并于2018年增持 LCH 多数股权至 82.6%。

（2）机构设置及服务类别

LCH 的 8 种清算服务由旗下两家清算所英国 LCH Ltd 和法国 LCH SA 提供，包括 SwapAgent、场外利率掉期清算 SwapClear、信用违约掉期清算 CDS Clear、大宗商品衍生品清算 CommodityClear、股票清算 EquityClear、外汇清算 ForexClear、利率衍生品清算服务 Listed Rates、固定收益市场清算 RepoClear。

图 26 LCH 服务项目框架

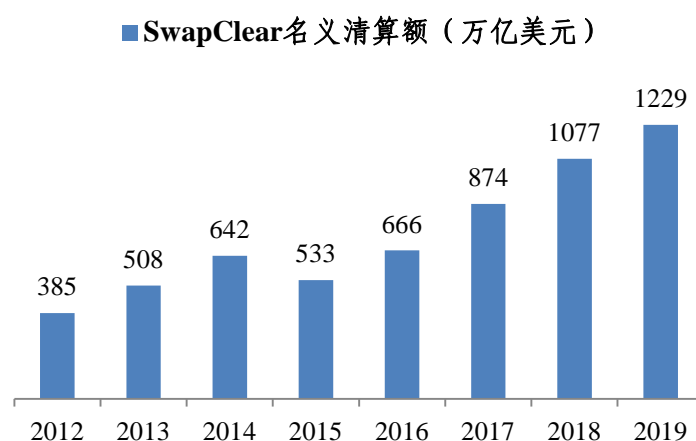


资料来源：根据 LCH 官网整理

在场外清算服务（OTC）中，SwapClear 是全球最大的场外利率掉期清算机构，清算服务涉及 26 种货币的利率产品，期限涵盖 1 个月至 51 年。2017 年以来，SwapClear 清算额快速增长，2019 年达 1229 万亿美元。SwapAgent 是一项新服务，旨在简化非清算衍生品（non-cleared derivatives）的处理和结算。ForexClear 是首个提供 24 小时场外外汇清算的服务，为无本金交割远期外汇交易（non-deliverable forwards）提供 17 个货币对的清算，并与 CLS 结算服务合作，提供 8 个货币对的现货、远期和外汇期权清算。CDS Clear

是欧洲信用违约掉期的市场领导者，也是全球增长最快的 CDS 清算服务，2019 年，CDS Clear 名义清算总额增至 7590 亿欧元。Commodity Clear 为众多场外大宗商品衍生品和相关市场产品提供清算，例如玉米、小麦和大麦等农产品的上市期权。

图 27 SwapClear 清算额



资料来源：伦交所集团年报

在非场外清算服务 (Non-OTC) 中，RepoClear 自 1998 年起开展固定收益市场清算服务，是欧洲领先的固定收益清算机构，市场份额超过 70%。EquityClear 为 20 多个交易场所提供股票清算服务，除了股票现货，会员还可以清算 ETF、ETC 和 REITs 产品。Listed Rates 是 LCH 的利率衍生品清算服务，会员和客户可以在 CurveGlobal 进行交易，并在 LCH 进行结算。

2、CC&G 和 Monte Titoli

在伦交所集团中，意大利的交易后服务机构 CC&G 和 Monte Titoli 提供结算、存管、托管、风险管理、清算和中央对手方 (CCP) 服务。其收入来源主要包括清算 (CC&G)，结算、托管和其他 (Monte

Titoli)，现金抵押品净收益三部分。2019年，CC&G和Monte Titoli的交易后服务贡献了伦交所集团1.52亿英镑收入。其中，清算(CC&G)收入4300万英镑，占比28%；结算、托管和其他(Monte Titoli)收入6000万英镑，占比40%；现金抵押品净收益收入4900万英镑，占比32%。

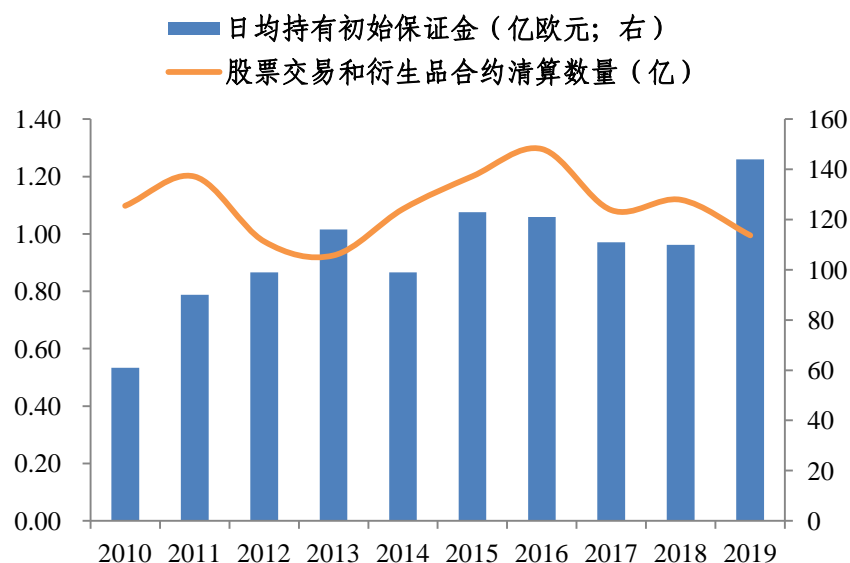
CC&G于1992年成立，由意交所控股，为包括意交所市场、NEX集团的BrokerTec和Hi-MTF在内的十余个市场提供清算、风险管理、CCP服务，服务市场和资产类别较为广泛。2019年CC&G收入增长微升，部分源于固定收益产品清算收入增加，抵消了股票交易和衍生品合约结算量下降的影响。2019年，股票交易和衍生品合约结算量9950万，日均持有初始保证金金额144亿欧元。

表5 CC&G服务范围

	交易市场	板块	产品
衍生品	IDEM IDEM IDEM	IDEM IDEX AGREX	股票衍生品 能源衍生品 农产品衍生品
股票	MTA Bit Equity MTF MIV ETFPlus		股票 股票 投资工具 ETF
债券	MOT MOT MOT EURO TLX Hi-MTF MTS Cash EBM MTS Repo Italy NEX BrokerTec NEX BrokerTec e-MID Repo e-MID Repo	国内 MOT 欧元 MOT Extra MOT	公司债券、政府债券 公司债券、政府债券 公司债券、政府债券 公司债券、政府债券 公司债券、政府债券 政府债券 政府债券、回购、三方回购 政府债券 回购 回购 三方回购

资料来源：伦交所集团官网

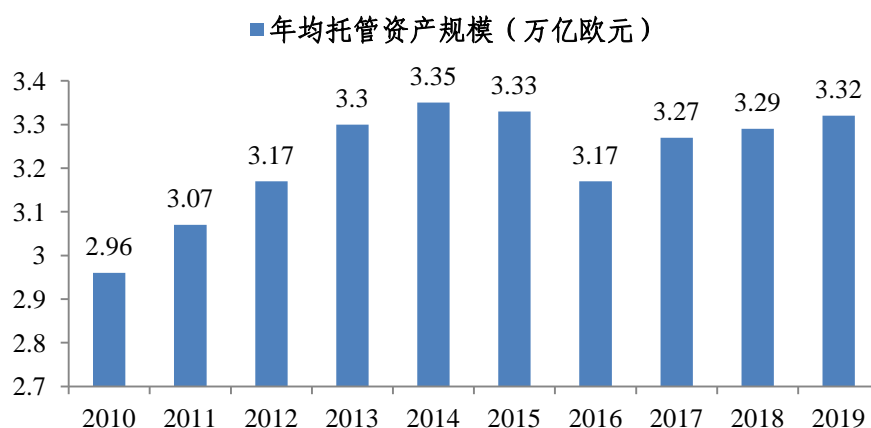
图 28 CC&G 业务发展情况



资料来源：伦交所集团年报

Monte Titoli 建于 1987 年，自 2007 年以来成为伦交所集团旗下交易后业务部门之一，是意大利金融市场的中央托管机构，也是欧洲主要托管机构之一，会员客户包括商业银行、全球托管人、经纪商、交易商、意大利和国际市场基础设施等。2019 年 12 月，Monte Titoli 获得了欧洲 CSD-R 规则的运营许可证。Monte Titoli 为超过 4 万种意大利和外国的金融工具提供结算和托管服务，包括一般债券、政府债券、ETF 等。近年来，Monte Titoli 的托管资产规模较为稳定，年均托管资产量基本维持在 3 万亿欧元以上，2019 年达 3.32 万亿欧元。

图 29 Monte Titoli 年均资产托管量



资料来源：伦交所集团年报

3、UnaVista

2019 年前，UnaVista 属于信息服务业务，2020 年后被纳入交易后业务部分。UnaVista 是伦交所集团的监管报告、参考数据和分析技术平台，提供帮助企业降低运营和监管风险的业务解决方案。2019 年，UnaVista 处理报告 93 亿份。

(四) 信息技术业务

伦交所集团的信息服务部门是全球领先的指数、分析和数据的多资产类别提供商，该部门还为客户提供实时数据和参考数据、新闻、软件、监管报告和对账服务。其收入来源主要包括富时罗素、实时数据、其他三部分。2019 年，信息服务贡献了伦交所集团 9.02 亿英镑收入，在总收入中占比 39.0%。其中，富时罗素收入 6.49 亿英镑，占比 72%；实时数据收入 0.97 亿英镑，占比 11%；其他收入 1.56 亿英镑，占比 17%。

近年来，伦交所集团在信息服务领域兼并收购的步伐越迈越大，

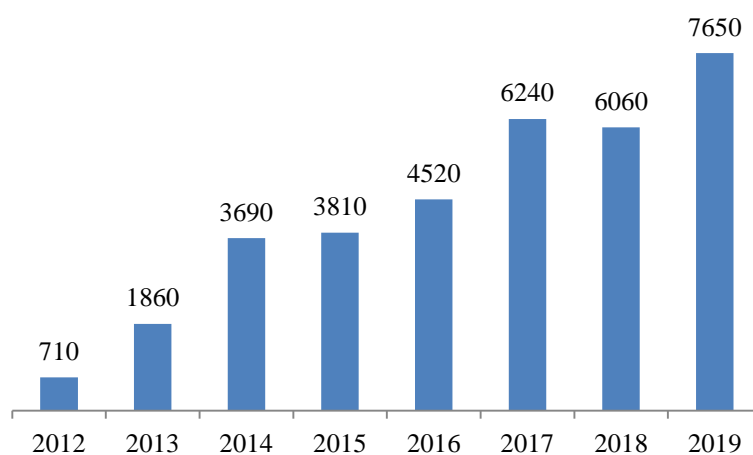
不断开疆拓土，业务链条更趋完善。2014年12月，伦交所集团收购美国金融服务提供商 Frank Russell。2016年11月，伦交所集团宣布收购领先的商业和金融信息提供商 Mergent Inc.，交易于2017年1月完成。2017年8月，伦交所集团收购花旗集团的固定收益分析平台 The Yield Book 和花旗固定收益指数（Citi Fixed Income Indices）。2019年6月，完成对 Beyond Ratings 的收购。2019年8月，宣布全额收购全球领先的金融数据分析提供商 Refinitiv。如果该收购成功，伦交所集团将成为一家全球性大型数据信息提供商，收入进一步向信息服务倾斜。

1、富时罗素

富时罗素是全球领先的指数、分析和数据解决方案提供商，管理着约15万亿美元资产。富时罗素的收入主要包括两方面，一是指数订阅（Index-Subscription），富时罗素推出了众多使用广泛的股票和固定收益资产指数，包括富时100指数、富时全股票指数（FTSE All-share）、罗素2000指数和世界政府债券指数（WGBI）等，以及为满足客户需求而创建的多资产指数和定制指数。2019年，指数订阅收入增长12%至4.18亿英镑。二是基于资产的指数收入（Index - Asset Based），例如ETF发行方将基于富时罗素指数开发投资产品，截至2019年底，以富时罗素指数为基准管理的ETF资产规模为7650亿美元。2019年，基于资产的指数收入增长6%至2.31亿英镑。

图 30 以富时罗素指数为基准管理的 ETF 资产规模

■ 以富时罗素指数为基准管理的ETF资产（亿美元）



资料来源：伦交所集团年报

2、实时数据（Real Time Data）

伦交所集团的实时数据业务为英国和意大利市场提供参考，并被全球的交易员、经纪商和基金经理广泛使用。实时数据为交易双方的决策提供了便利，提高了市场透明度。

3、其他信息服务

信息服务的其他部分主要包括参考数据（Reference data）、监管新闻服务（Regulatory News Service, RNS）。其中，参考数据包括 SEDOL、Mergent 和 LEI（Legal Entity Identifiers）业务；监管新闻服务(RNS)是英国上市公司监管披露服务的主要提供者。

4、技术服务

伦交所集团技术部门（LSEG Technology）为集团及客户（包括银行、专业交易公司和其他资本市场场所）提供富有弹性、高速、低延迟的交易平台、交易后平台、实时市场数据、监控产品和服务。2019

年，技术服务收入为 6600 万英镑，继续推行云优先（cloud-first）战略，目的是利用云技术降低运营成本，提高系统扩展性，并支持其不断增长的全球业务。伦交所集团的目标是，到 2021 年，在提供服务和进行企业计算方面，有很大部分业务通过云计算实现。

技术安全方面，伦交所交易基本稳定，但在 2018 年和 2019 年曾出现两次交易事故。2018 年 6 月 7 日，伦交所因软件问题而推迟开盘一小时。2019 年 8 月 16 日，伦交所度因“潜在的技术问题”，富时 100 指数以及富时 250 指数从原定的正常开盘时间上午 8 点推迟到了 9 点 40 分才开始交易，离正常的开盘时间延后了 100 分钟。此次停摆影响的股票总市值达到 2.8 万亿美元，受影响股票包括壳牌、联合利华、汇丰等⁵。近两年交易所交易事故频出，或表明交易所的技术投资仍有欠缺。

三、经营业绩

（一）盈利规模

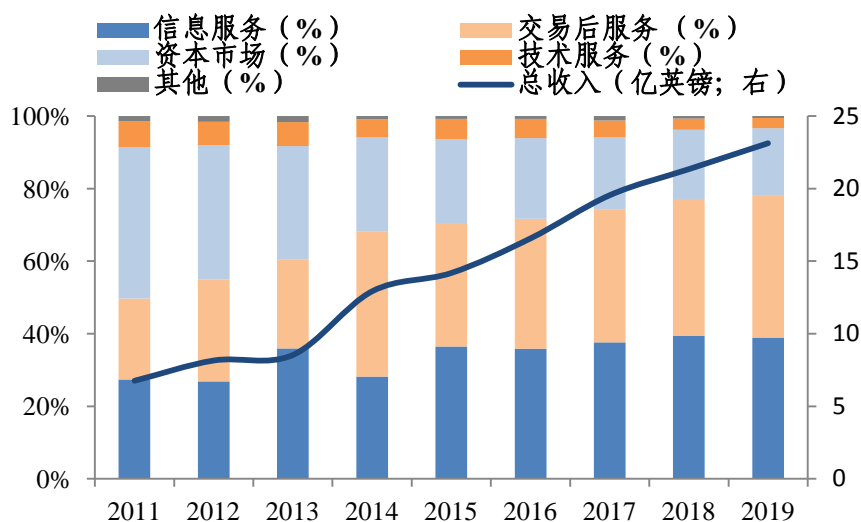
近年来，伦交所集团总收入持续增加，信息服务占比逐渐提升，与交易后服务共同构成伦交所集团主要收入来源，资本市场业务持续萎缩。2019 年，伦交所集团营业收入在全球主要证券交易所中排名第四，达 23.14 亿英镑，较 2018 年增长 8.4%。从各项业务对收入的贡献度来看，兼并收购效应持续显现，信息服务占比不断提高，由 2011 年的 27.4% 增至 2019 年的 39.0%；交易后服务由 2011 年的 22.3% 增至 2019 年的 39.2%，并在近几年内维持高位；资本市场业务占比

⁵ 央视财经《经济信息联播》，《罕见！伦敦股市开盘推迟 100 分钟！到底发生了什么？》，2019 年 8 月 6 日。

由 2011 年的 41.7% 降至 2019 年的 18.4%；技术服务和其他业务在总收入中占比较低，2018 和 2019 年占比均不足 4%。

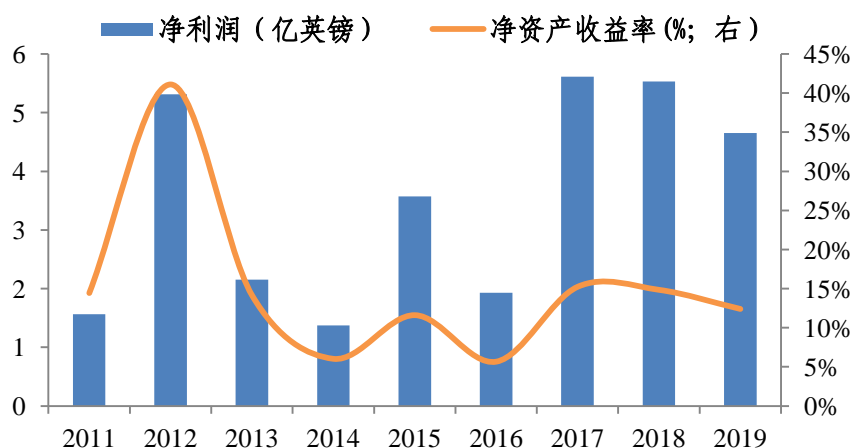
2019 年，伦交所集团净利润在全球主要证券交易所中排名第五，达 4.65 亿英镑。尽管伦交所营收增长 8.4%，但由于 2019 年度无形资产摊销、减值以及固定资产折旧等金额较大，最终净利润较 2018 年下降 16%。近三年间，伦交所集团净资产收益率相对稳定，2019 年为 12.4%。

图 31 伦交所集团收入构成



资料来源：伦交所集团年报

图 32 伦交所集团盈利水平及净资产收益率

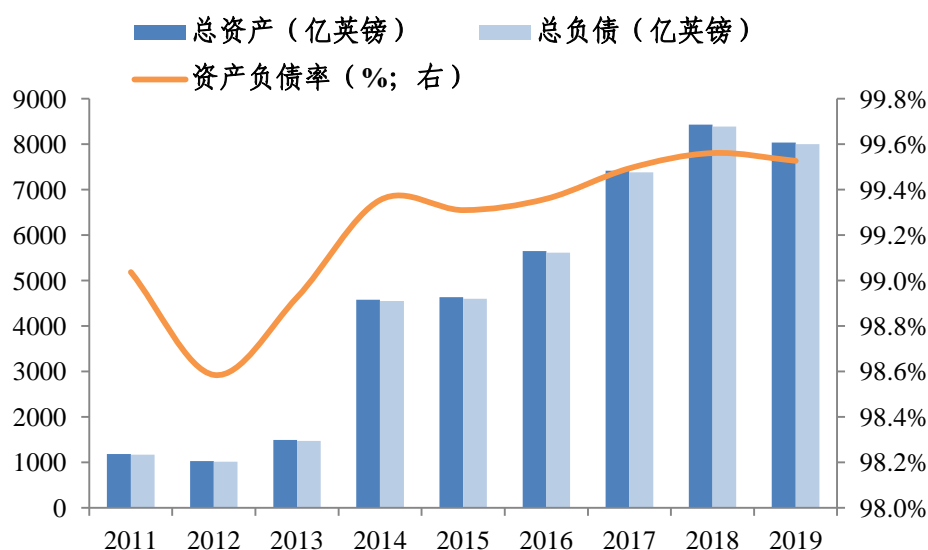


资料来源：伦交所集团年报

（二）资产规模

伴随伦交所集团兼并收购的推进，其资产规模迅速扩大，由 2013 年的 1489 亿英镑增至 2014 年的 4580 亿英镑，随后也呈扩张态势。截至 2019 年底，伦交所集团总资产、总负债分别为 8037 亿英镑、7999 亿英镑，资产负债率达 99.5%。其中，清算会员的抵押品、保证金是构成其资产和负债的主要部分。

图 33 伦交所集团资产负债规模



资料来源：伦交所集团年报

（三）现金流规模

表 6 伦交所集团现金流规模

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流净额	2.41	6.59	7.22	8.37
投资性现金流净额	2.33	-8.21	-1.63	-4.40
筹资性现金流净额	-6.87	3.78	-4.75	-3.40
期末现金及现金等价物余额	11.51	13.82	15.10	14.93

注：单位亿英镑。

资料来源：伦交所集团年报

近三年间，伦交所集团每年末的现金流余额约为 15 亿英镑。分项来看，经营性现金流净额显著提升，主要得益于信息服务和交易后业务收入的持续增加。投资性现金流波动较大，2019 年，投资性现金流的大幅下降主要源于投资于以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产 FVOCI。2019 年，筹资性现金流净额-3.4 亿英镑，主要用于向股东支付股息以及债券偿还。

四、总结与启示

（一）总结

1、建多层次市场，满足企业多样需求

伦交所紧随经济发展和产业升级趋势，顺应金融监管环境变化，对多层次市场进行持续完善。除主板、AIM 等几大市场外，伦交所还将主板市场进一步细分为几个子市场，从而满足了不同阶段、不同性质企业的多样化融资需求，也满足了不同风险偏好、不同投资目标的投资需求。从上市规则来看，伦交所相对其他国家和地区的交易所较为宽松，企业在伦交所上市没有盈利要求，而是在公众持股量、股权分散度、信息披露等方面设置明确要求，便利了企业融资。而且，伦交所在保持整体市场交易制度一致的前提下，在各市场引入了差异化交易机制，进一步提高了市场效率。

2、建全链条市场，有的放矢开展收购

近年来，伦交所集团通过持续兼并收购，完善了集团业务版图，不仅夯实了传统业务优势，也开拓了新的收入来源。例如，面对全球另类交易系统的迅猛发展，伦交所集团收购了欧洲最大的暗池交易平

台之一 Turquoise。伦交所集团的并购有两个显著特征。一方面，伦交所集团通过收购境外交易所和机构，将业务范围从英国扩展到欧洲、从欧洲扩展至全球。另一方面，伦交所集团通过收购各项业务服务商，持续完善业务链条，并顺应近年来全球交易所行业发展趋势，并购对象逐渐向数据信息服务商、技术提供商、清算机构倾斜。同时，伦交所集团通过内部模块间联动实现各项业务协同发展，充分发挥规模效应，提高经营效率。

3、建国际化市场，业务范围覆盖全球

伦交所集团是国际化程度最高的交易所之一。坐落于国际金融中心的伦交所，其国际化发展与伦敦相得益彰，从金融大爆炸开始，伦交所的国际化步伐从未停歇。伦交所集团除了通过收购境外机构扩展国际业务，也在世界范围寻求业务伙伴，因此，伦交所集团国际化不仅体现在欧洲，更将业务扩展至全球。例如，在资本市场方面，有大量外国公司在伦交所或意交所上市交易；在交易后服务方面，伦交所集团为全球众多机构提供清算、结算、托管服务。

4、建信息化市场，重视信息科技服务

近年来，重视信息、数据与技术业务正成为全球证券交易所的行业发展趋势。凭借富时罗素的巨大影响力，伦交所集团的信息服务收入也屡创新高，在总收入中份额不断扩大。近年来，富时罗素不断推出新的指数，以满足全球不同类型投资者需求。此外，随着越来越多的投资者将气候风险和 ESG 因素纳入其投资策略，富时罗素更为注重 ESG 信息服务业务。

（二）启示

1、顺应经济趋势，助力科技企业

21 世纪初，伦交所陷入短暂低谷期，这与其自身战略决策失误虽不无关系，却也部分反映了全球经济趋势和格局演变，伦交所受到来自美国和欧元区经济体的“双面夹击”。一方面，互联网泡沫破灭后，美国进入了新一轮以科技和创新为主题的经济增长期，纳斯达克通过加强自律监管吸引了众多优质科技企业，而纽交所依托传统优势深根固柢；另一方面，欧元体系的建立对欧元区经济金融一体化产生了内在需求，欧元区内证券交易所各自为战的局面不可持续。因此，伦交所成为美国和欧洲主要交易所竞相收购的目标，也反映了美国和欧元区政治经济激烈竞争格局。当前，中美经济较量升温，然其核心却是科技实力的角力。作为一国重要的金融基础设施和资源配置平台，证券交易所应服务于国家创新驱动战略，更好地发挥资本市场枢纽作用，助力更多科技企业充分利用资本市场获得长期、健康、稳定发展。

2、完善业务链条，拓展服务范围

与全球主要证券交易所类似，伦交所也在并购浪潮中持续完善业务链条，以降低成本、提高效率。因此，未来我所也可通过设立控股公司、兼并收购等方式，在巩固上市交易业务的基础上，不断扩展业务范围。例如，完善交易后业务，进一步提高清算结算效率；推广信息服务业务，提高高附加值产品占比；加强科技服务，积极开展技术合作并进行技术输出。通过完善业务链条，拓宽利润来源，实现收入多元化。

3、打造高水平国际化证券交易所

由伦交所发展历程可知，建设全球化交易所是其取得成功的关键因素之一。因此，我所需着力提高国际化水平和国际化质量，进一步推进资本市场双向开放和互联互通。具体来看，提供灵活的制度支持，吸引外国优质公司在境内市场上市；进一步延伸互联互通机制，与更多交易所及机构推出多种产品和项目；收购海外证券交易所、衍生品交易所、清算公司、信息公司；加强与境外交易所合作，进一步提高我所的竞争力、影响力和辐射力。

附录一 伦敦交易所集团大事记

- 1698年 约翰·卡斯泰因(John Castaing)在乔纳森咖啡馆(Jonathan's Coffee House)开始发行股票和商品价格清单“The Course of The Exchange and other things”⁶。
- 1773年 更为正式的俱乐部“新乔纳森”或称“股票交易所”在斯威廷巷(Sweeting's Alley)设立。
- 1801年 第一家受监管的交易所在伦敦诞生,也标志着现代证券交易所的诞生。
- 1812年 “第一规则手册(First Rule Book)”出版,内容涵盖了从交易结算到违约的一系列问题,证券交易开始有章可循。
- 1840年 开始采用电报机,至1866年时,纽约交易所的价格可在20分钟后到达伦敦。
- 1872年 引入纸带自动收报机,价格信息几乎可以即刻传送。
- 1970年 引入市场价格显示系统,经纪人能够获得700多种主要证券的实时价格。
- 1986年 由撒切尔政府主导的伦敦金融业改革“金融大爆炸”减少了对英国市场的监管。
- 1995年 富时集团(FTSE Group)成立,伦交所持有50%股份。
- 1995年 伦交所的另类投资市场AIM成立。
- 1997年 证券交易所电子交易服务(Stock Exchange Electronic Trading Services, SETS)取代了原来的交易、结算和信息系统,交易订单实现自动匹配。
- 2001年 伦交所在其市场上市。
- 2003年 伦交所与OM集团合作成立全球性衍生产品交易所EDX London,开始进军衍生品交易领域。
- 2007年 伦交所与意大利证券交易所合并,成立伦敦证券交易所集团(LSEG),并获得MTS(欧洲固定收益交易平台)的控股权。
- 2009年 收购斯里兰卡技术解决方案服务商MillenniumIT。
- 2009年 收购泛欧股票交易平台Turquoise多数股权(欧洲最大暗池之一)。
- 2010年 建立LSEG基金会。
- 2011年 收购富时集团(FTSE Group)剩余50%的股份。
- 2013年 收购全球领先的多资产类别清算机构LCH集团(LCH. Clearnet)的多数股权。
- 2014年 完成了对美国金融服务提供商Frank Russell的收购,该公司资产包括Russell指数业务。
- 2015年 富时集团(FTSE)和罗素指数(Russell)合并为富时罗素(FTSE Russell)。
- 2016年 由LSEG、多家交易商银行和芝加哥期权交易所共同成立利率衍生品公司CurveGlobal。
- 2017年 收购美国商业和金融信息服务商Mergent。

⁶清单包含黄金、达克特(Ducat,曾在欧洲国家流通的金币)、古希腊银币(silver stater)、古西班牙银币(pieces of eight)的价格。

- 2017 年 收购花旗集团的固定收益分析平台 The Yield Book 和花旗固定收益指数 (Citi Fixed Income Indices)。
- 2017 年 推出国际债券市场 (International Securities Market, ISM)。
- 2018 年 建立新的数字中心。
- 2018 年 增持 LCH 股权至 82.6%。
- 2019 年 收购欧洲清算中心 Euroclear 5.2% 的股份。
- 2019 年 收购为固定收益投资者提供 ESG 数据的提供商 Beyond Ratings。
- 2019 年 沪伦通落地。
- 2019 年 宣布全额收购金融信息服务商 Refinitiv。

资料来源：伦交所集团官网、伦交所官网、公开资料

附录二 伦敦交易所集团主要市场上市条件

表 1 伦敦证券交易所股票上市条件

	主板市场			AIM
	高级别子市场	标准子市场	高增长子市场	
注册地	不限	不限	通常为欧洲经济区 (EEA) 公司	不限
准入要求	根据上市规则, 向 FCA 提交招股说明书和资格证书	向 FCA 提交招股说明书	根据 HGS 规则向伦交所提交资格证书 (Eligibility Letter), 向 FCA 提交招股说明书	AIM 上市文件和保荐人适当性声明
保荐人	上市和交易阶段需保荐人 (Listing Sponsor)	-	在申请上市和咨询某些特定事项时, 需要主保荐人 (Key Adviser)	终身保荐制
公众持股量	25%	25%	不低于 3000 万英镑, 比例不低于 10%	保荐人适当性评估的一部分
收入标准	至少 75% 的业务有 3 年营业收入记录	-	3 年复合增长率 (CAGR) 大于等于 20%	-
市值 (英镑)	70 万	70 万	-	-
规则	欧盟监管市场, FCA 官方清单的一部分	欧盟监管市场, FCA 官方清单的一部分	欧盟监管市场	多边交易设施

资料来源: 伦交所官网

表 2 意大利证券交易所股票上市条件

	主板市场 (MTA)		AIM Italia
	STANDARD	STAR	
公众持股量	25%	35%	10%
审计财务报表	3 年	3 年	1 年 (如有)
GAAP	国际	国际	意大利和国际
投资者类型	机构投资者/ 个人投资者	机构投资者/ 个人投资者	主要为机构投资者 (至少有 5 个机构投资者, 且在公众持股中占比不低于 10%)
文件	招股说明书、MIS、	招股说明书、MIS、商	上市文件

	商业计划书	业计划书	
市值（欧元）	至少 4000 万	4000 万-10 亿	无正式要求
保荐人	保荐人/全球协调人 （Sponsor/Global Coordinator）	保荐人/全球协调人 （Sponsor/Global Coordinator）	保荐人（Nomad）

资料来源：意交所官网

表 3 伦敦证券交易所债券上市条件

	主板市场（Main Market）	ISM
注册地	不限	不限
投资者类型	专业投资者和个人投资者	仅限 MIFID 定义的专业投资者
监管	FCA	伦交所
披露义务	《招股说明书规定》 （Prospectus Regulation） 《市场滥用行为监管规定》 （Market Abuse Regulation） 《透明度指令》 （Transparency Directive）	《ISM 规则手册》《市场滥用行为监管规定》
准入要求	向 FCA 和伦交所提交上市公告书	直接提交至伦交所
财务记录	IFRS 会计准则或同等准则	IFRS 或国家会计准则
发行规模	市值不低于 20 万英镑	市值不低于 20 万英镑
上市文件	完整的招股说明书（符合欧盟 PR）	符合 ISM 规则手册的准入资料
上市规则	《英国上市规则》第 2 章和第 17 章	不适用上市规则，遵循《ISM 规则手册》

资料来源：伦交所官网

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
