



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

認股證投資者調查

香港
2006年3月

目錄

1. 調查結果摘要	1
2. 散戶參與程度及認股證投資者的背景	4
3. 買賣目的	5
4. 風險意識及了解認股證的程度	6
5. 買賣經驗及投資組合中所佔的比重	7
6. 買賣決定	8
7. 買賣盈虧表現	10
附錄 調查設計	13

1. 調查結果摘要

證券及期貨事務監察委員會(證監會)在 2006 年 1 至 2 月期間，委託香港浸會大學公司管治與金融政策研究中心進行了認股證投資者調查。該調查旨在了解散戶投資者買賣認股證的目的、他們對認股證的認識程度及買賣認股證的盈虧情況。

在這項調查中，認股證投資者是指在過去兩年曾在香港買賣認股證的香港 18 歲或以上的成年人。該調查成功訪問了 250 名認股證投資者，當中 130 名來自 2005 年證監會散戶投資者調查¹中識別出的 246 名認股證投資者。餘下的 120 名認股證投資者則是透過致電隨機選出的 12,702 個住宅電話號碼的用戶而另行識別出來的。

散戶參與程度及認股證投資者的背景

- 根據 2005 年證監會散戶投資者調查，4.7%的香港 18 歲或以上的成年人，即 12.9%的散戶投資者²，曾於過去兩年買賣認股證。
- 在 250 名受訪的認股證投資者中，男性佔 61.2%。受訪者中，79.1%的年齡介乎 30 至 59 歲；35.2%持有學位或以上的學歷，30.8%則是高中畢業生。

買賣目的

- 76.0%的認股證投資者自稱對認股證有一些認識，並希望從短線買賣中賺取利潤；8.4%以認股證作風險管理(例如對沖)或長線投資之用；10.8%承認對認股證一無所知，買賣認股證時純粹靠運氣。
- 36.8%的認股證投資者，純粹因為個人的主意而開始買賣認股證；31.6%指他們被曾買賣認股證的朋友或家人所影響；20%則受到市場分析員在傳媒上發表的意見所驅使。

風險意識

- 大部分認股證投資者都意識到衍生認股證附帶一定程度的風險。66%及 26.4%認為衍生認股證的風險分別屬“很高”及“高”；4.8%認為認股證的風險程度屬“中等”；只有 2.4%視認股證為低風險的投資產品。

¹ 2005 年散戶投資者調查於 2005 年 9 至 11 月期間進行，集中評估散戶投資者在不同的投資產品方面的參與程度，了解散戶投資者於若干範疇的金融知識水平、如何選擇中介人、所使用的帳戶類別，以及他們對證監會投資者教育工作的看法。

² 散戶投資者是指在過去兩年，曾買賣一項或多項投資產品(例如股票、管理基金(不包括強積金投資)、債券、衍生工具、結構性產品、槓桿式外匯合約等)的香港 18 歲或以上的成年人。

了解認股證的程度

- 76%的認股證投資者明白相關資產的價格並非影響認股證價格的唯一因素。在這些受訪者中，64.2%能舉出最少另外一個影響認股證價格的因素。
- 47.6%的認股證投資者理解衍生認股證的引伸波幅愈高，該衍生認股證便愈昂貴。

買賣經驗

- 大部分(73.2%)的認股證投資者買賣認股證已超過 12 個月。

投資組合中所佔的比重

- 約有半數(51.6%)的認股證投資者，表示衍生認股證在他們的投資組合中所佔的比重少於 10%。另一方面，16.8%的認股證投資者則指出他們的投資組合中有超過 50%屬衍生認股證。

買賣決定

- 認股證投資者選擇認股證作為投資工具，主要原因是認股證波幅較大(52.0%) 及流通量較佳 (23.6%)。
- 在揀選個別衍生認股證時，76.8%的認股證投資者會自行作出分析；19.6%受到市場分析員在傳媒所發表的意見影響；8.4% 及 8%的認股證投資者分別會考慮發行商和經紀的建議。
- 83.6%的認股證投資者在決定買賣某隻衍生認股證前，通常會與類似的衍生認股證作比較。

買賣的盈虧表現

- 30.8% 的認股證投資者在過去 12 個月買賣衍生認股證錄得淨利潤。47.2%則錄得淨虧損，12%買賣最終只是打平手，餘下的 10%回應說不知道。
- 在買賣認股證獲利的受訪者中，利潤約由 1,000 港元至 300,000 港元不等，中位數為 20,000 港元。以百分率計算，他們的利潤佔投放於衍生認股證的資金約 2%至 300%不等，中位數為 25%。
- 在買賣認股證錄得虧蝕的投資者中，虧損額由約 1,000 港元至 400,000 港元不等，中位數是 20,000 港元。以百分率計算，他們的虧蝕佔投放於衍生認股證的資金約 0.5%至 100%不等，中位數是 40%。

- 在買賣認股證錄得虧蝕的認股證投資者中，47.5%表示會繼續買賣認股證，主要原因包括：53.6%明白投資必有風險，並願意承擔風險；41.1%相信自己對認股證已加深了認識，並希望日後會做得更好；37.5%希望透過日後的買賣彌補先前的損失；10.7%則指稱沉迷於認股證買賣。

2. 散戶參與程度及認股證投資者的背景

根據 2005 年證監會散戶投資者調查，4.7%的香港 18 歲或以上的成年人，即 12.9%的散戶投資者，曾於過去兩年買賣認股證。

在 250 名受訪的認股證投資者中，男性佔 61.2%。受訪者的年齡介乎 30 至 39 歲(25.3%)、40 至 49 歲(27.3%)及 50 至 59 歲(26.5%)的分別各佔約四分之一。35.2%的受訪者持有學位或以上的學歷，30.8%則是高中畢業生(表一)。

表一: 認股證投資者的背景

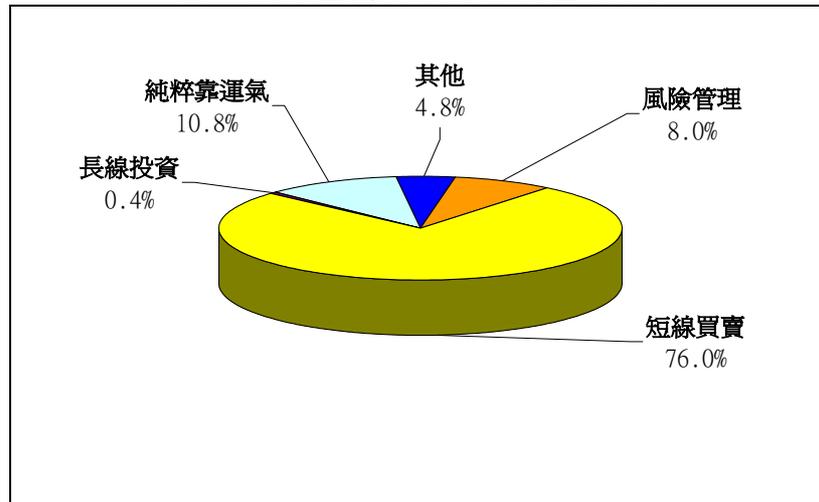
	認股證投資者 (%)
性別	
男性	61.2
女性	38.8
年齡組別	
18-29 歲	14.9
30-39 歲	25.3
40-49 歲	27.3
50-59 歲	26.5
60 歲或以上	6.0
中位數	45
教育程度	
從未接受教育／幼稚園	0.4
小學	7.2
初中	12.8
高中	30.8
預科	7.6
專上：非學位課程	6.0
專上：學位或以上	35.2

(基數：所有答案(拒絕回答者除外))

3. 買賣目的

8.4%的認股證投資者買賣認股證作風險管理(例如對沖)或長線投資之用。他們大部分(76.0%)都表示對認股證有一些認識，並希望從短線買賣中賺取利潤。10.8%指出他們對認股證一無所知，買賣認股證時純粹靠運氣(圖 1)。

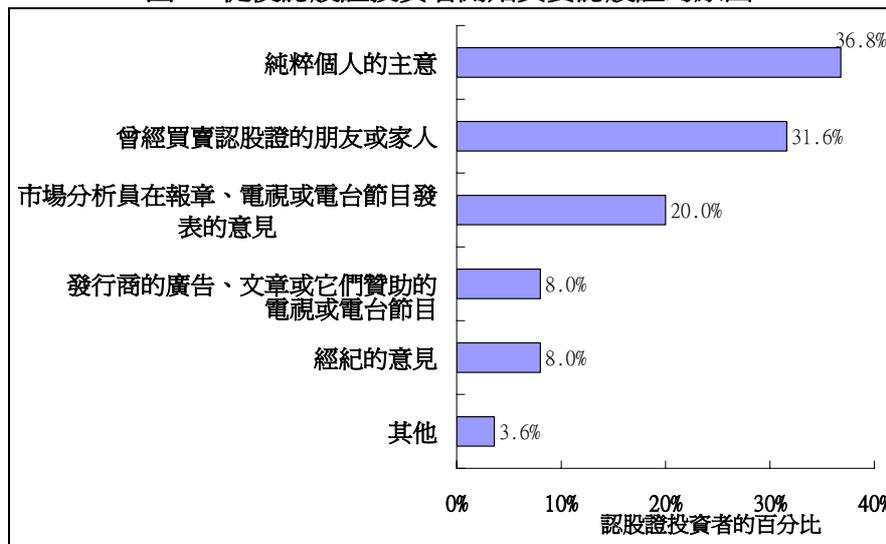
圖 1: 認股證投資者買賣認股證的目的



(基數: 所有認股證投資者)

當被問及起初因為甚麼因素促使他們開始買賣認股證時，36.8%的認股證投資者表示純粹因為個人的主意；31.6%被曾買賣認股證的朋友或家人所影響；20%則受到市場分析員在報章、電視或電台節目上發表的意見所驅使；少於 10%是基於經紀的意見(8%)或發行商的廣告、文章或它們贊助的電視或電台節目(8%)而買賣認股證(圖 2)。

圖 2: 促使認股證投資者開始買賣認股證的原因



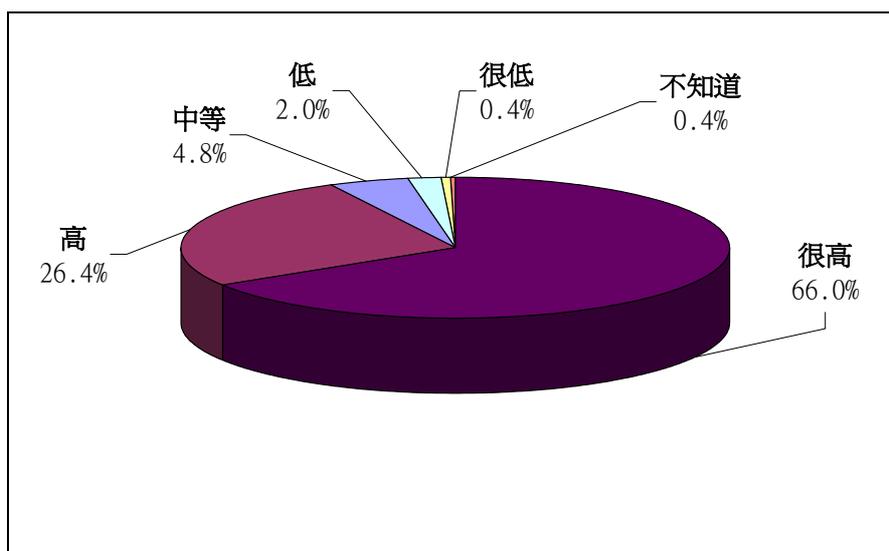
(註: 除回答“純粹個人的主意”外，其他可選多項答案)

(基數: 所有認股證投資者)

4. 風險意識及了解認股證的程度

在受訪的認股證投資者中，66%及 26.4%認為認股證的風險分別屬“很高”及“高”；4.8%認為認股證的風險程度屬“中等”；2.4%則視認股證為“低風險”或“很低風險”的投資產品；0.4%表示不知道(圖 3)。

圖 3: 認為認股證帶有的風險程度



(基數: 所有認股證投資者)

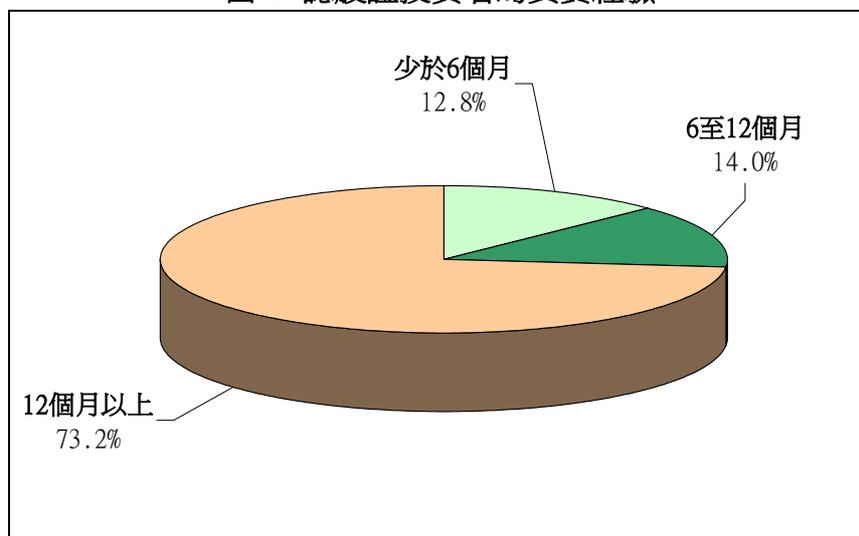
76%的認股證投資者明白相關資產的價格並非影響認股證價格的唯一因素，當中，64.2%更能舉出最少另外一個影響認股證價格的因素。最多受訪者列舉的三個因素是“到期時限”、“相關資產的價格波幅”及“認股證的供求情況”。

47.6%的認股證投資者理解衍生認股證的引伸波幅愈高，該衍生認股證便愈昂貴。

5. 買賣經驗及投資組合中所佔的比重

大部分(73.2%)的認股證投資者買賣認股證已超過 12 個月；其餘 14%有 6 至 12 個月的買賣經驗；12.8%則買賣認股證為期少於 6 個月(圖 4)。

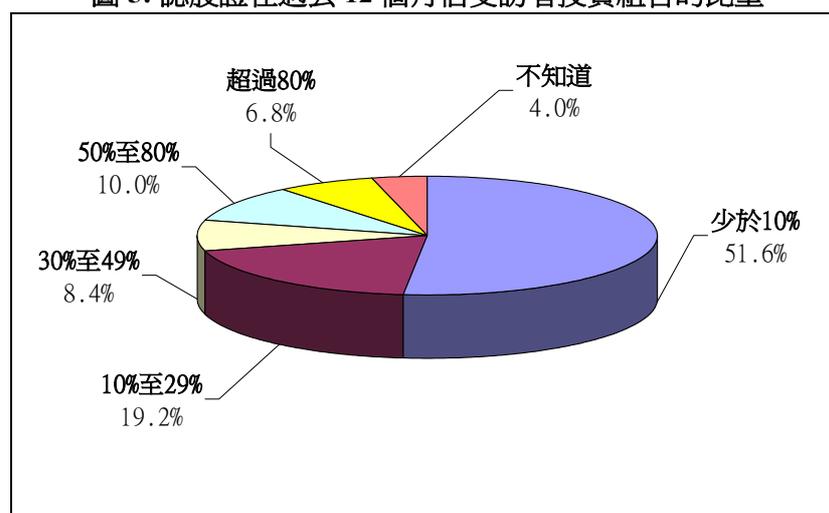
圖 4: 認股證投資者的買賣經驗



(基數: 所有認股證投資者)

約有半數(51.6%)的認股證投資者表示，平均來說，於過去 12 個月，衍生認股證在他們的投資組合中所佔的比重少於 10%；19.2% 稱認股證的比重為 10%至 29%；8.4%指比重介乎 30%至 49%之間；16.8%則指他們的投資組合中有超過 50%屬衍生認股證(圖 5)。

圖 5: 認股證在過去 12 個月佔受訪者投資組合的比重

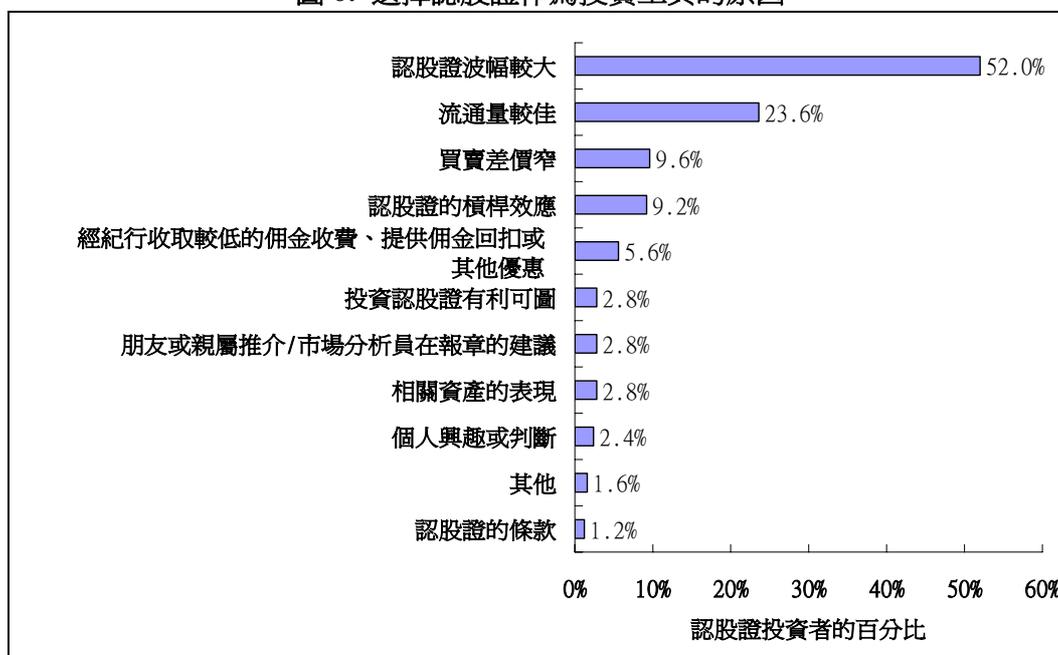


(基數: 所有認股證投資者)

6. 買賣決定

認股證投資者之所以選擇認股證作為投資工具，52.0%稱因為認股證波幅較大；23.6%因為流通量較佳；接近 10%基於認股證的買賣差價窄 (9.6%) 及槓桿效應(9.2%)；5.6%則因為經紀行收取較低的佣金收費、提供佣金回扣或其他優惠 (圖 6)。

圖 6: 選擇認股證作為投資工具的原因



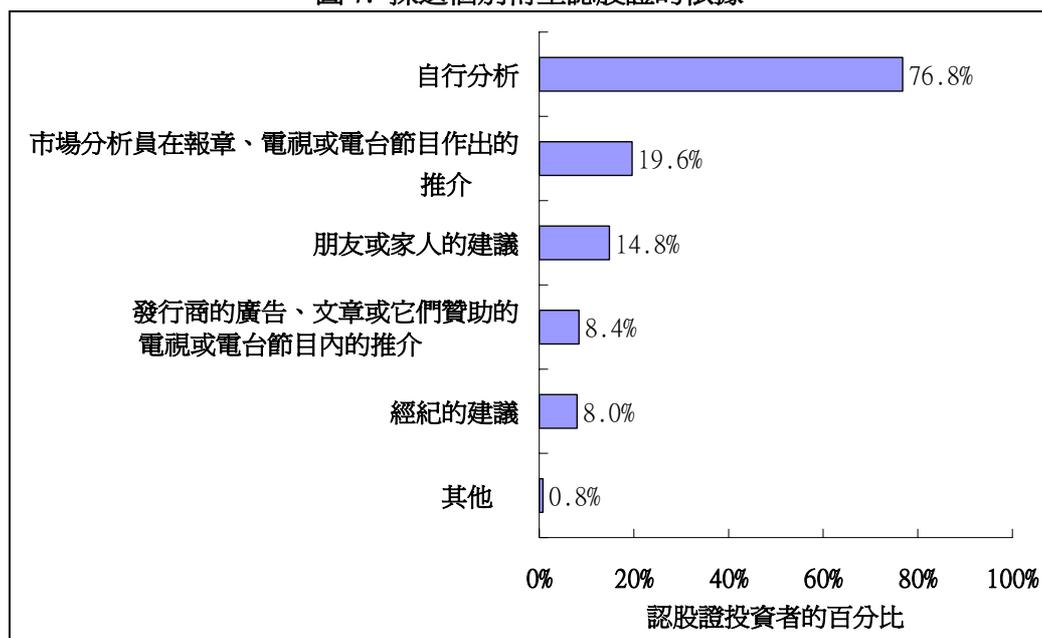
(註: 可選多項答案)

(基數: 所有認股證投資者)

至於在揀選個別衍生認股證時，76.8%的認股證投資者表示會自行作出分析；19.6%受市場分析員在報章、電視或電台節目內作出的推介所影響；14.8%會考慮朋友或家人的建議；8.4%則會參考發行商在廣告、文章或它們贊助的電視或電台節目內所作出的推介，來挑選認股證；8.0%會考慮經紀的建議 (圖 7)。

此外，83.6%的認股證投資者在決定買賣某隻衍生認股證前，通常會先行與類似的衍生認股證作比較。

圖 7: 揀選個別衍生認股證的依據



(註: 可選多項答案)

(基數: 所有認股證投資者)

在那些會自行分析以挑選認股證的投資者中，71.9%會參考認股證的條款；42.7% 會評估有關認股證是否值得投資或價格是否合理；26.6%則會留意誰是發行商。

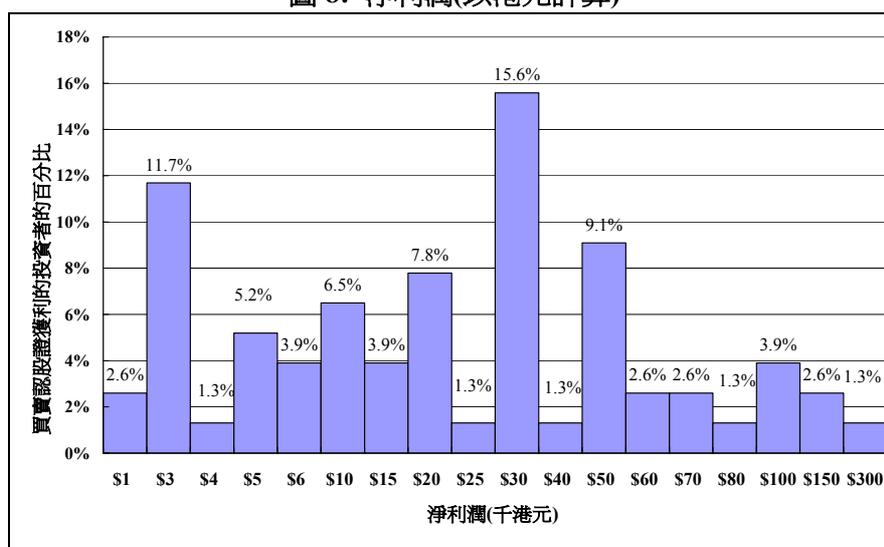
8. 買賣盈虧表現

30.8% 的認股證投資者指出，他們在過去 12 個月買賣衍生認股證錄得淨利潤，47.2% 則錄得淨虧損，而 12% 買賣最終只是打平手，餘下的 10% 回應說不知道。

淨利潤

在買賣認股證獲利的受訪者中，利潤約由 1,000 港元至 300,000 港元不等，中位數是 20,000 港元(圖 8)。

圖 8: 淨利潤(以港元計算)

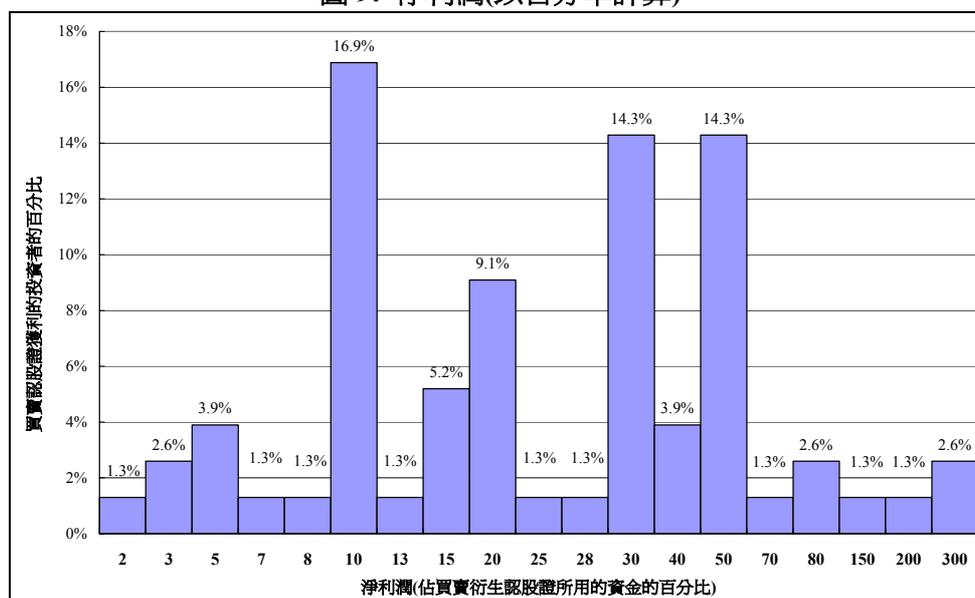


(註: 買賣認股證獲利的投資者中，15.6% 表示不記得利潤有多少。)

(基數: 所有買賣認股證獲利的投資者)

以百分率計算，他們的利潤佔用於買賣衍生認股證的資金約 2% 至 300% 不等，中位數是 25% (圖 9)。

圖 9: 淨利潤(以百分率計算)



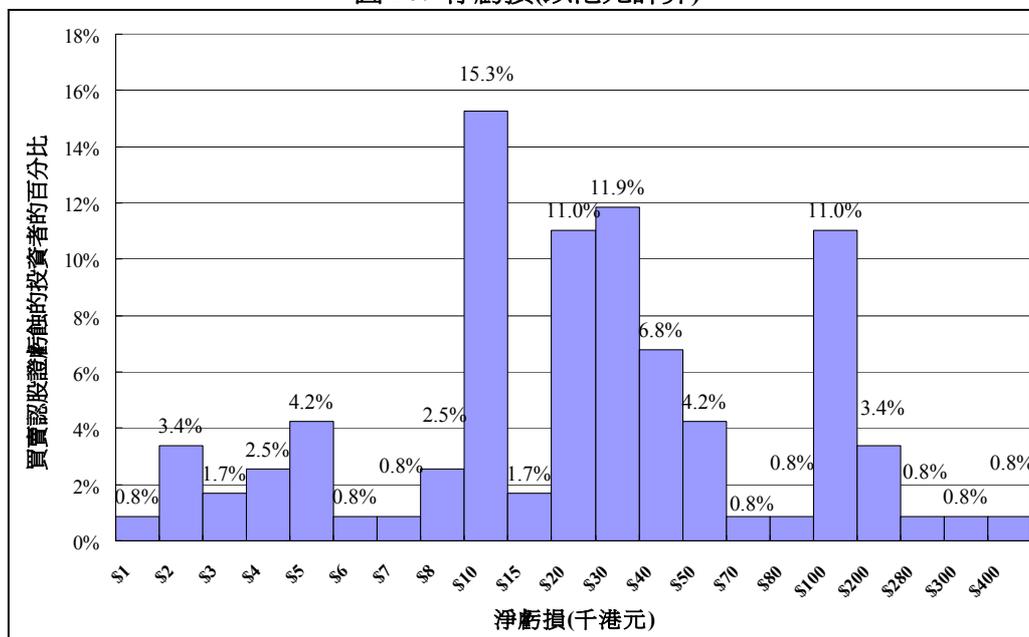
(註: 買賣認股證獲利的投資者中，1.3% 表示不記得或不知道。)

(基數: 所有買賣認股證獲利的投資者)

淨虧損

在買賣認股證錄得虧蝕的投資者中，虧損額由約 1,000 港元至 400,000 港元不等，中位數是 20,000 港元(圖 10)。

圖 10: 淨虧損(以港元計算)

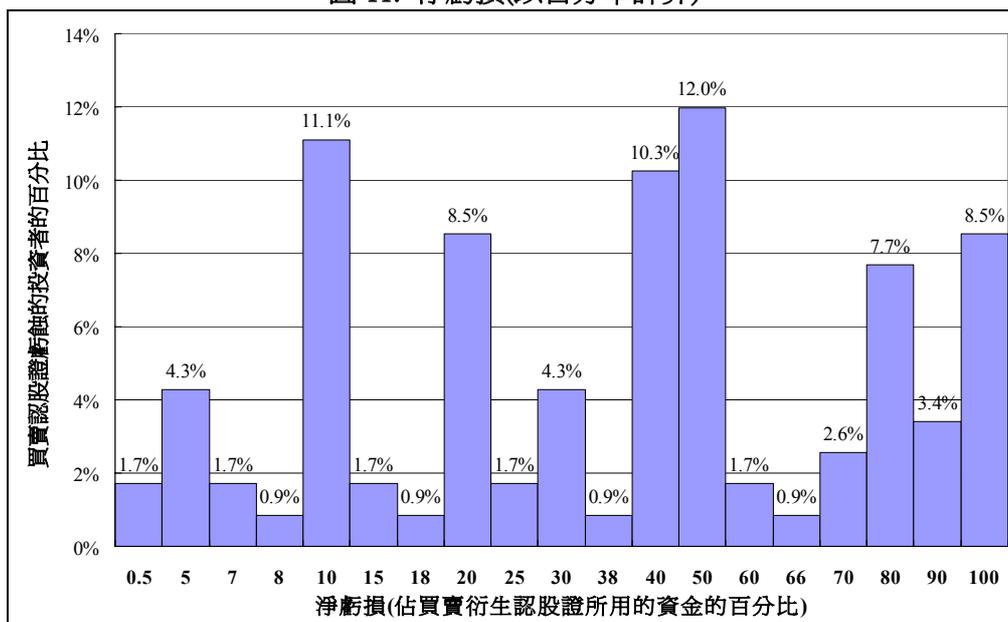


(註: 買賣認股證虧蝕的投資者中, 13.6%表示不記得虧損有多少。)

(基數: 所有買賣認股證虧蝕的投資者)

以百分率計算，他們的虧蝕佔投放於衍生認股證的資金約 0.5%至 100%不等，中位數是 40% (圖 11)。

圖 11: 淨虧損(以百分率計算)



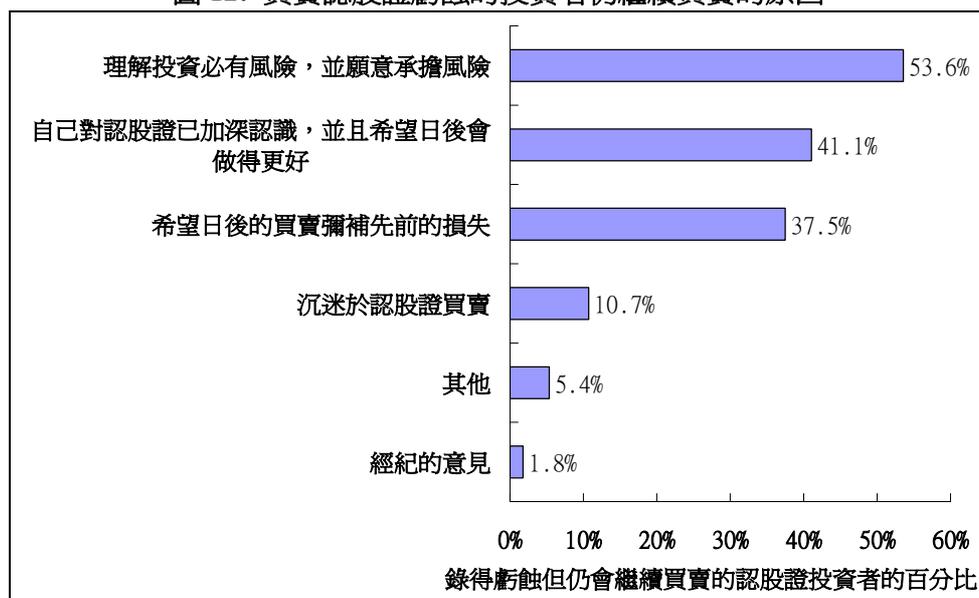
(註: 買賣認股證虧蝕的投資者中, 15.4%表示不記得或不知道。)

(基數: 所有買賣認股證虧蝕的投資者)

在買賣認股證錄得虧蝕的認股證投資者中，47.5% 表示會繼續買賣認股證，44.1%表示不會，而 8.5%則說暫未肯定。

那些錄得虧損但仍會繼續買賣的認股證投資者，列舉下列驅使他們繼續買賣的主要原因：理解投資必有風險，並願意承擔風險 (53.6%)；相信自己對認股證已加深了認識，並希望日後會做得更好 (41.1%)；希望日後的買賣彌補先前的損失(37.5%)；沉迷於認股證買賣(10.7%)；或聽取經紀的意見(1.8%) (圖 12)。

圖 12: 買賣認股證虧蝕的投資者仍繼續買賣的原因



(註: 可選多項答案)

(基數: 所有錄得虧蝕，但仍會繼續買賣的認股證投資者)

調查設計

受訪對象

在本調查中，受訪對象的定義如下：

- 受訪者：18歲或以上的香港成年人。
- 認股證投資者：在過去兩年曾買賣認股證的受訪者。

資料收集方法

在2006年1月20日至2月6日期間，研究中心透過電話訪問形式，以預先設定的問卷向受訪者收集資料。

抽樣方法

250名經電話訪問的認股證投資者，來自兩個不同受訪對象的樣本。

第一個樣本是在2005年證監會散戶投資者調查中識別出的認股證投資者。在進行該調查期間，研究中心以隨機方式抽樣選出34,999個住宅電話號碼，繼而成功聯絡和訪問了5,210名18歲或以上的人士，當中246名被界定為認股證投資者，並獲邀參與本調查，其中130名人士完成整個訪問。

第二個樣本是跟進樣本。研究中心同樣以隨機方式抽樣選出12,702個住宅電話號碼，並成功聯絡和訪問了3,860名18歲或以上的人士，最終，120名人士被識別為認股證投資者。