

證監會與金管局關於銷售非交易所買賣投資產品的聯合調查 2022

2023年9月



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



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

目錄

I. 背景	3
II. 範圍	3
III. 主要調查結果	4
IV. 詳細的調查結果	6
A. 總交易額分析	6
B. 產品種類分析	10
C. 未平倉合約	20
D. 客戶	21
E. 分銷渠道	21
F. 投資產品發行商	21
G. 人力資源	22

I. 背景

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）與香港金融管理局（**金管局**）就持牌法團和註冊機構向非專業投資者客戶、個人專業投資者¹及部分法團專業投資者（即有關中介機構不獲寬免而須遵守為該等投資者提供合理適當建議的責任）²進行的非交易所買賣投資產品銷售活動展開年度聯合調查。調查涵蓋在 2022 年 1 月 1 日至 12 月 31 日期間（**匯報期**）的投資產品銷售情況。
2. 調查旨在收集有關銷售投資產品的種類及金額等資料。所收集的資料有助證監會及金管局更清楚了解市場趨勢，識別中介機構從事銷售活動所涉及的風險，以及協調兩家監管機構就共同關注的範疇作出對策。我們相信有關資料對市場參與者亦有幫助。

II. 範圍

3. 調查的範圍涵蓋在持牌法團或註冊機構或其香港境外關聯公司開立了帳戶，並在香港獲持牌代表（就持牌法團而言）或有關人士（就註冊機構而言）銷售投資產品的投資者所進行的交易，不論該等交易是在何處記帳。中介機構向機構專業投資者及其他法團專業投資者（即有關中介機構已獲寬免而無須遵守為該等投資者提供合理適當建議的責任）作出的銷售則不屬於是次調查的範圍。
4. 調查涵蓋非交易所買賣投資產品（例如集體投資計劃、債務證券、結構性產品、掉期及回購交易）的銷售情況，而不涵蓋屬非結構性產品的槓桿式外匯交易產品、保險產品、強制性公積金、集資退休基金、交易所買賣基金、期貨合約、上市證券、交易所買賣衍生工具、紙黃金計劃及存款證。是次調查亦不涵蓋某些由註冊機構銷售的結構性產品³。
5. 在匯報期內，總交易額分別達 10 億元或以上及 300 億元或以上的持牌法團及註冊機構（統稱為**大型公司**）需提供其銷售的投資產品的進一步詳情，例如按投資者類型劃分的投資產品交易額，及就交易額而言，首五大投資產品的詳情。
6. 我們向 2,380 家（包括 2,269 家持牌法團及 111 家註冊機構）就第 1 類及／或第 4 類受規管活動獲發牌或註冊的公司發出調查問卷，其回覆率超過 99%（**受訪公司**）。共有 308 家持牌法團及 63 家註冊機構（2021 年：327 家持牌法團及 63 家註冊機構）呈報在匯報期內，曾向投資者銷售投資產品。這些公司包括零售、私人和企業銀行、投資顧問、證券經紀行及國際金融集團。在這些公司中，63 家持牌法團和 18 家註冊機構（與 2021 年相同）就是次調查而言被視為大型公司，它們佔所有公司總交易額的 95%（2021 年：94%）。

¹ 《證券及期貨（專業投資者）規則》（第 571D 章）（《**專業投資者規則**》）第 5 條所指的個人。

² 《專業投資者規則》第 4、6 及 7 條所指的信託法團、法團或合夥；若中介機構已獲寬免而無須遵守《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 15.4 段中有關為客戶提供合理適當建議的責任，有關法團專業投資者便不包括在是次調查的範圍內。

³ 由《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條所界定的認可財務機構所發行的貨幣掛鈎票據、利率掛鈎票據以及貨幣及利率掛鈎票據。

III. 主要調查結果

跨越充滿挑戰的 2022 年的市場前景

7. 受訪公司就匯報期內銷售的投資產品所呈報的總交易額⁴為 37,990 億元，較前一年減少 24%，與在其他主要股市觀察到的成交額下跌情況基本一致⁵。在總交易額中，持牌法團佔 23%，而註冊機構則佔餘下的 77%。總交易額有所下跌，主要是因為集體投資計劃、結構性產品及債務證券的銷售分別減少 6,070 億元、4,640 億元及 1,700 億元。受訪公司普遍表示，市場預期加息，全球經濟放緩並出現滯漲，疫情影響持續，地緣政治風險升溫，加上內房市場遭遇阻力，皆令匯報期內的客戶風險承受程度下降及市況波動起伏，兩者都是導致總交易額下跌的主要原因。
8. 儘管總交易額下跌，各公司銷售投資產品的整體人手大致保持穩定。超過 65%⁶的受訪公司表示，與 2021 年相比，從事投資產品銷售的持牌代表或有關人士的數目維持不變或有所增加。一些表示有增聘人手的大型公司稱，它們擴充銷售團隊是為了配合業務需要。
9. 展望 2023 年，一家大型公司認為客戶會因美國經濟放緩的預期而維持審慎，但隨著加息憂慮減退，該公司與客戶展開了更多有關重建他們的投資組合和定位方面的溝通。部分大型公司亦觀察到，經歷長時間的疫情封關後，亞洲各地在 2022 年底重新通關，帶動投資勢頭逐步回升。

結構性產品、集體投資計劃及債務證券仍佔主導地位

10. 在 2022 年，結構性產品依然是受訪公司最常銷售的產品種類，佔總交易額的 51%。其次是集體投資計劃及債務證券，分別佔總交易額的 23%及 17%。
11. 結構性產品的整體交易額下跌 19%至 19,210 億元。股票掛鈎產品的交易額為 10,220 億元，佔 2022 年銷售的全部結構性產品的 53%，低於 2021 年的 70%。這些產品的相關股票以互聯網行業的股票為主。由於 2022 年股市氣氛疲弱，部分股票掛鈎產品的投資者轉為投資其他類別的產品，例如貨幣掛鈎產品。
12. 在 2022 年，集體投資計劃的交易額下跌 6,070 億元（或 41%）至 8,840 億元。資金明顯從債券基金、股票基金等流向貨幣市場基金，後者佔交易額的比例由 2021 年的 33%升至 2022 年的 61%。投資者轉向貨幣市場基金，乃因其在不明市況和加息環境下能提供穩定的收益和流動性，此舉反映投資者的風險承受程度有所下降。
13. 在 2022 年，債務證券的交易額下跌 21%至 6,480 億元，主要是因為非投資級別公司債券及不獲評級公司債券的銷售分別下跌 1,320 億元及 910 億元，但部分跌幅被主權債券 630 億元的銷售增幅所抵銷。一些大型公司解釋，市場對加息的預期及經濟不明朗因素均對 2022 年的投資情緒造成打擊。因此，部分投資者轉移重心至被認為風險較低而回報較穩定的主權債券，例如香港特區政府債券（包括綠色債券及銀色債券）。

⁴ 交易額是指投資者就投資產品已付或應付的總額。就結構性產品及衍生工具產品而言，交易額是指在銷售時合約所承擔最高風險的金額。受訪公司只需匯報單邊交易，例如在轉換交易時只將買盤所涉及的金額列作交易額，而滾轉、贖回及平倉的交易額則無需匯報。

⁵ 請參閱證監會發表的 [《研究論文 72：2022 年環球及香港證券市場回顧（內附關於市場成交額及淡倉的專欄）》](#)。

⁶ 此數字不包括首次表示在匯報期內有向投資者銷售投資產品的公司。

投資者更多在網上進行交易

14. 受訪公司運用網上平台向投資者分銷投資產品的情況呈上升趨勢。在 2022 年，於網上分銷投資產品的公司數目增至 83 家（55 家持牌法團及 28 家註冊機構），較 2021 年的 70 家公司（48 家持牌法團及 22 家註冊機構）增長了 19%。網上銷售的交易額佔這些公司呈報的總交易額的 7%（2021 年：6%）。集體投資計劃仍然是網上平台上銷售最多的產品種類，佔網上銷售總額的 83%（2021 年：91%）。債務證券的網上銷售佔網上銷售總額的 15%，較 2021 年的 6% 有所增加。在所有集體投資計劃的投資者中，於網上進行交易的比例由 2021 年的 65% 增至 2022 年的 72%。

首 20 家公司續佔大多數市場份額

15. 非交易所買賣投資產品的銷售繼續由首 20 家公司主導，佔總交易額的 81%（2021 年：82%）。

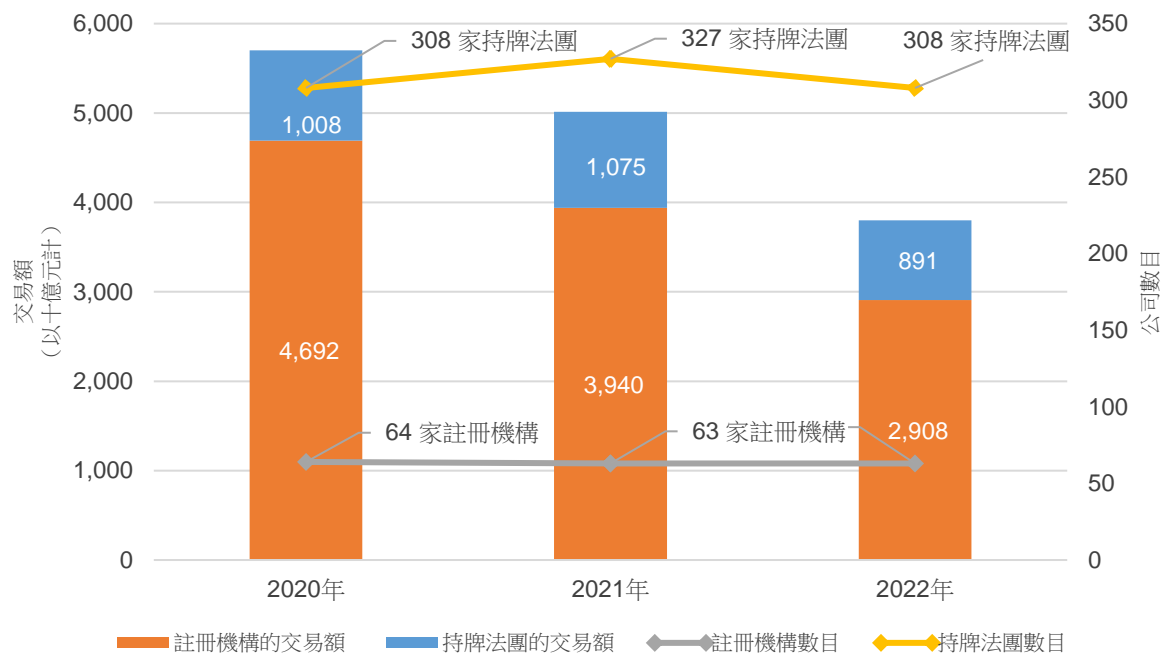
IV. 詳細的調查結果

A. 總交易額分析

概覽

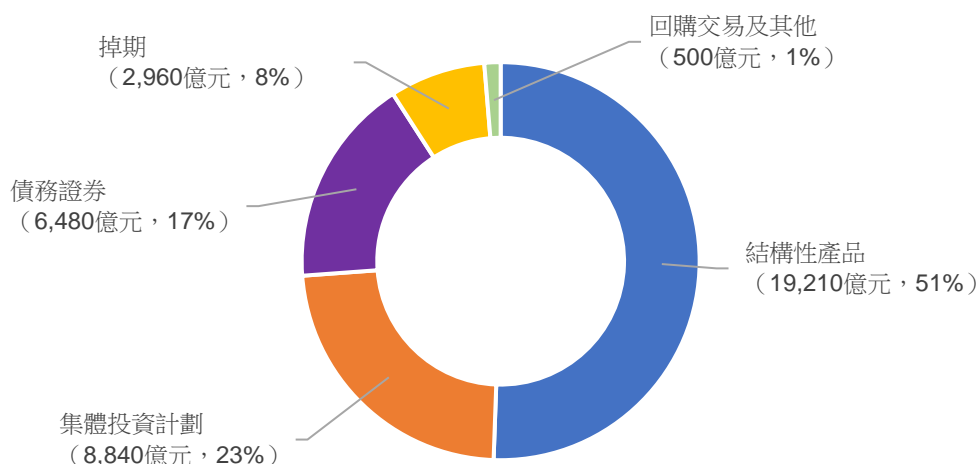
16. 在 2022 年，於香港從事投資產品銷售的公司數目下跌 5% 至 371 家（持牌法團：308 家；註冊機構：63 家），而 2021 年則為 390 家（持牌法團：327 家；註冊機構：63 家）。受訪公司呈報的總交易額於 2022 年下跌 24% 至 37,990 億元。在 2022 年的總交易額中，持牌法團佔 8,910 億元（2021 年：10,750 億元），而註冊機構則佔 29,080 億元（2021 年：39,400 億元）。

圖 1：從事投資產品銷售的持牌法團及註冊機構的總交易額及數目



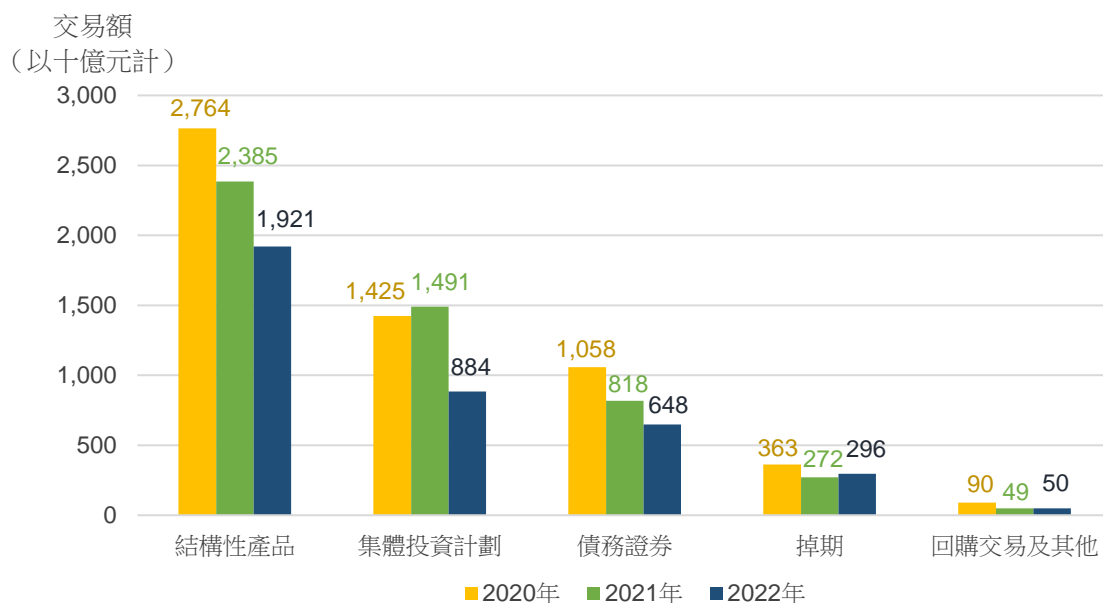
17. 儘管總交易額有所下跌，值得注意的是，約 35%⁶ 的受訪公司均錄得交易額增長。一些大型公司認為，有此成績在很大程度上是因為它們提供個人化的投資產品，以迎合個別投資者的偏好和需求。透過向客戶提供度身訂做的方案，這些大型公司得以抵禦市場挑戰，甚至錄得增長。
18. 按交易額計算，在匯報期內，結構性產品（19,210 億元，佔 51%）依然是持牌法團及註冊機構銷售最多的產品種類，其次是集體投資計劃（8,840 億元，佔 23%）及債務證券（6,480 億元，佔 17%）。

圖2：各類產品的總交易額



19. 在 2022 年，投資產品的整體銷售減少 12,160 億元（24%），主要是因為集體投資計劃、結構性產品及債務證券的銷售分別減少 6,070 億元、4,640 億元及 1,700 億元。一些主要的受訪公司表示，市場憂慮加息和滯漲，疫情影響持續，地緣政治風險升溫，加上內房市場遭遇阻力，皆令市場氣氛受挫及市況波動起伏，繼而導致投資者對投資產品的興趣有所減弱。

圖3：各類產品的交易額（2020年至2022年）



20. 非認可產品⁷佔總交易額的 87%（2021 年：80%），當中結構性產品佔 57%，債務證券佔 20%。認可產品⁸則佔總交易額的其餘 13%（2021 年：20%），當中 93%屬集體投資計劃。

⁷ 非認可產品不受證監會規管，而其結構、運作及銷售文件亦可能不受香港任何規則或規例所管限。此類產品不可向公眾推銷，但可用私人配售方式、向專業投資者或在獲豁免的情況下發售。

⁸ 認可產品是指其銷售文件已獲證監會認可的產品。這些產品可向香港公眾推銷。

21. 大部分客戶⁹就集體投資計劃（2022年：385,320名；2021年：523,470名）和債務證券（2022年：447,926名；2021年：513,637名）進行交易。有近90%的持牌法團客戶投資於集體投資計劃，而68%和23%的註冊機構客戶分別投資於債務證券和集體投資計劃。

表 1

產品種類	交易額和參與的客戶數目 [^]						
	認可產品		非認可產品		總額		
	交易額 (以十億元計)	參與的 客戶數目	交易額 (以十億元計)	參與的 客戶數目	交易額		參與的 客戶數目
				以十億元計	佔總額的 百分比		
集體投資計劃							
- 持牌法團	221	230,760	91	8,570	312	8.2%	239,330
- 註冊機構	257	133,140	315	12,850	572	15.1%	145,990
小計	478	363,900	406	21,420	884	23.3%	385,320
債務證券							
- 持牌法團	-	-	183	17,846	183	4.8%	17,846
- 註冊機構	-	-	465	430,080	465	12.3%	430,080
小計	-	-	648	447,926	648	17.1%	447,926
結構性產品							
- 持牌法團	2	831	337	7,862	339	8.9%	8,693
- 註冊機構	32	16,085	1,550	38,194	1,582	41.6%	54,279
小計	34	16,916	1,887	46,056	1,921	50.5%	62,972
掉期							
- 持牌法團	-	-	26	109	26	0.7%	109
- 註冊機構	-	-	270	714	270	7.1%	714
小計	-	-	296	823	296	7.8%	823
回購交易及其他							
- 持牌法團	-	-	31	786	31	0.8%	786
- 註冊機構	-	-	19	218	19	0.5%	218
小計	-	-	50	1,004	50	1.3%	1,004
上述所有產品							
- 持牌法團	223	231,591	668	35,173	891	23.4%	266,764
- 註冊機構	289	149,225	2,619	482,056	2,908	76.6%	631,281
總額	512	380,816	3,287	517,229	3,799	100%	898,045

[^] 見註腳 9

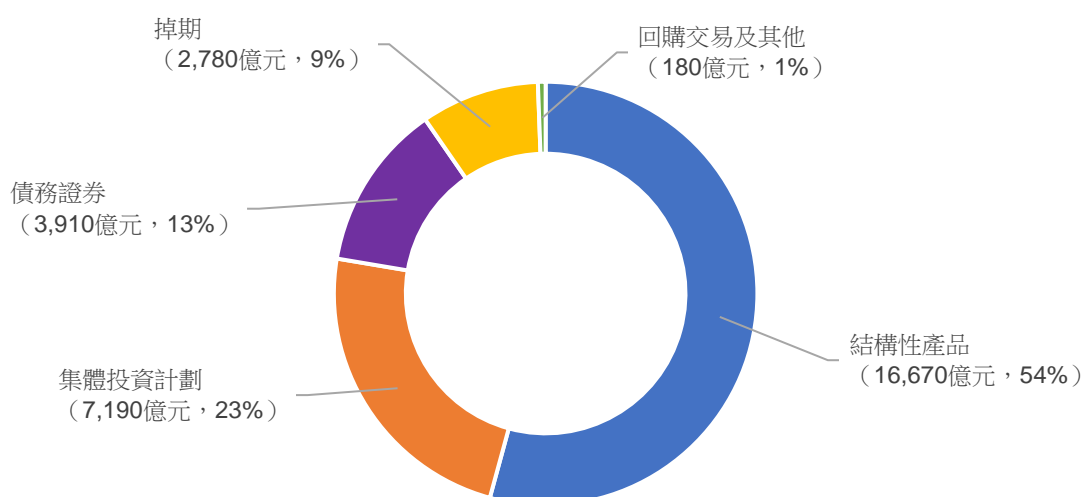
首 20 家公司

22. 於匯報期內，首 20 家公司的交易額為 30,730 億元，佔總交易額的 81%（2021 年：41,040 億元，佔 82%），而餘下的 19%則由其餘 351 家公司攤分。

23. 按交易額計算，首 20 家公司所銷售的產品以結構性產品（16,670 億元，佔 54%）為主，其次是集體投資計劃（7,190 億元，佔 23%）及債務證券（3,910 億元，佔 13%）。

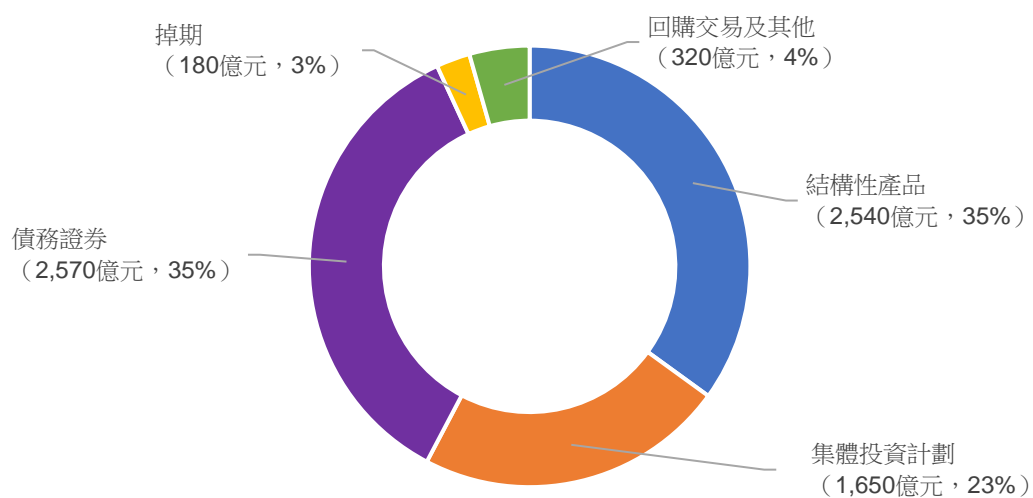
⁹ 在匯報期內，若客戶就某類產品進行多次交易，該客戶亦只會被算作一名客戶。另一方面，客戶若就超過一類產品進行交易，便可能會被計算多於一次。

圖4：各類產品的交易額 — 首20家公司



24. 餘下的 351 家公司銷售的投資產品以債務證券、結構性產品及集體投資計劃居多，分別佔它們的總交易額的 35%、35%及 23%。

圖5：各類產品的交易額 — 首20家公司以外的公司



B. 產品種類分析

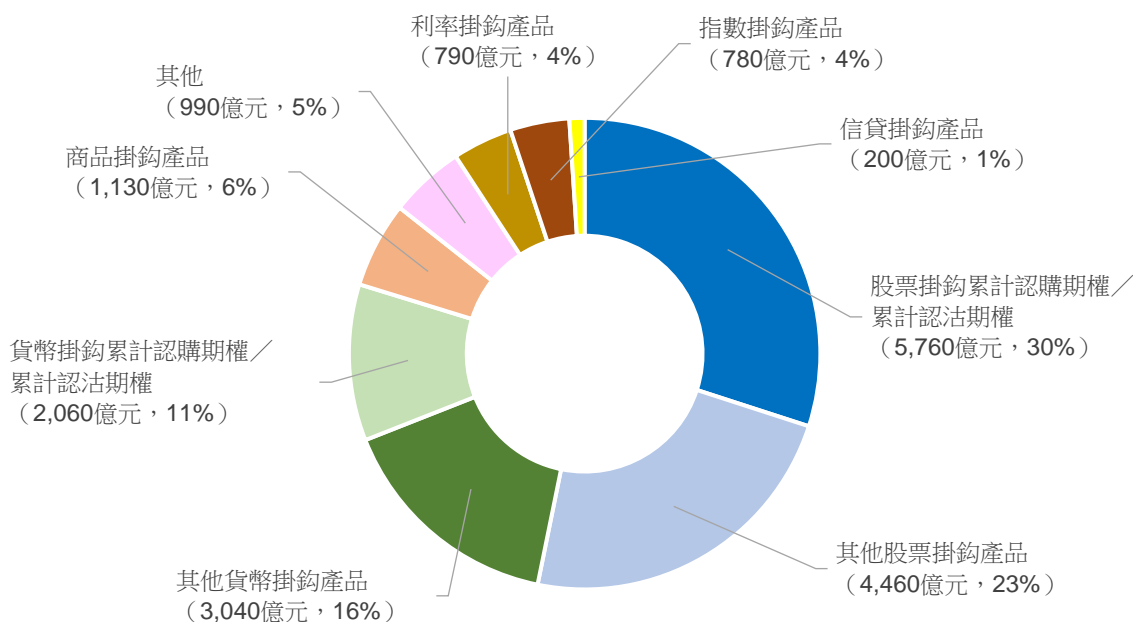
a) 結構性產品（總交易額：19,210 億元，或 51%）

25. 在 2022 年，結構性產品的交易額為 19,210 億元，較 2021 年下跌 19%。儘管如此，結構性產品仍是佔最大多數的產品種類，佔所有投資產品的總交易額的 51%，而當中 82% 來自註冊機構，其餘 18% 則來自持牌法團。排名首 20 位的公司佔所有結構性產品的交易額的 90%，繼續主導結構性產品市場。

表 2

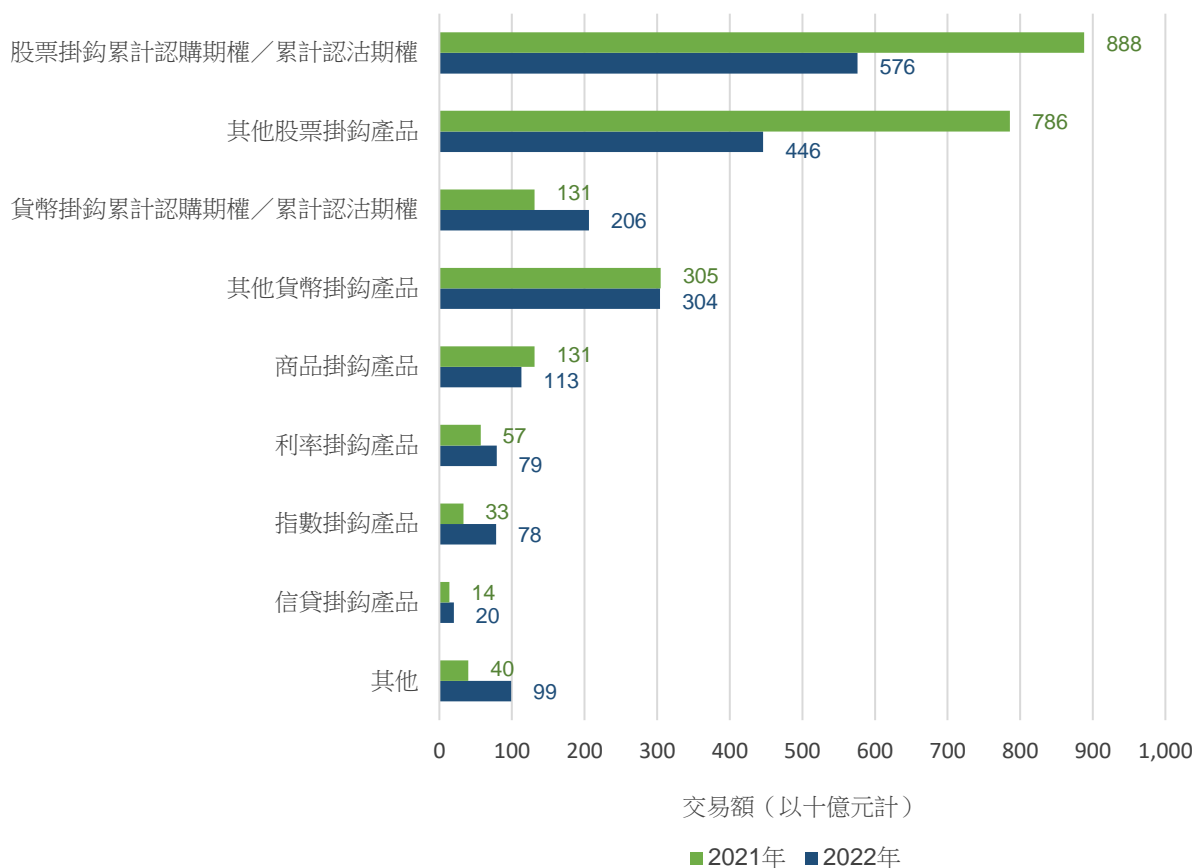
結構性產品的種類	持牌法團		註冊機構		總額	
	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比
股票掛鉤產品						
- 累計認購期權／累計認沽期權	95	28%	481	30%	576	30%
- 其他	55	16%	391	25%	446	23%
小計	150	44%	872	55%	1,022	53%
貨幣掛鉤產品						
- 累計認購期權／累計認沽期權	36	11%	170	11%	206	11%
- 其他	39	11%	265	17%	304	16%
小計	75	22%	435	28%	510	27%
商品掛鉤產品	5	2%	108	7%	113	6%
利率掛鉤產品	18	5%	61	4%	79	4%
指數掛鉤產品	15	4%	63	4%	78	4%
信貸掛鉤產品	2	1%	18	1%	20	1%
其他（包括混合掛鉤產品）	74	22%	25	1%	99	5%
總額	339	100%	1,582	100%	1,921	100%

圖 6：結構性產品的交易額



26. 結構性產品的交易額減少 4,640 億元，主要是因為股票掛鉤產品的銷售減少 6,520 億元，但部分跌幅被貨幣掛鉤產品 740 億元的銷售增幅所抵銷。

圖7：結構性產品的交易額（2022年與2021年比較）

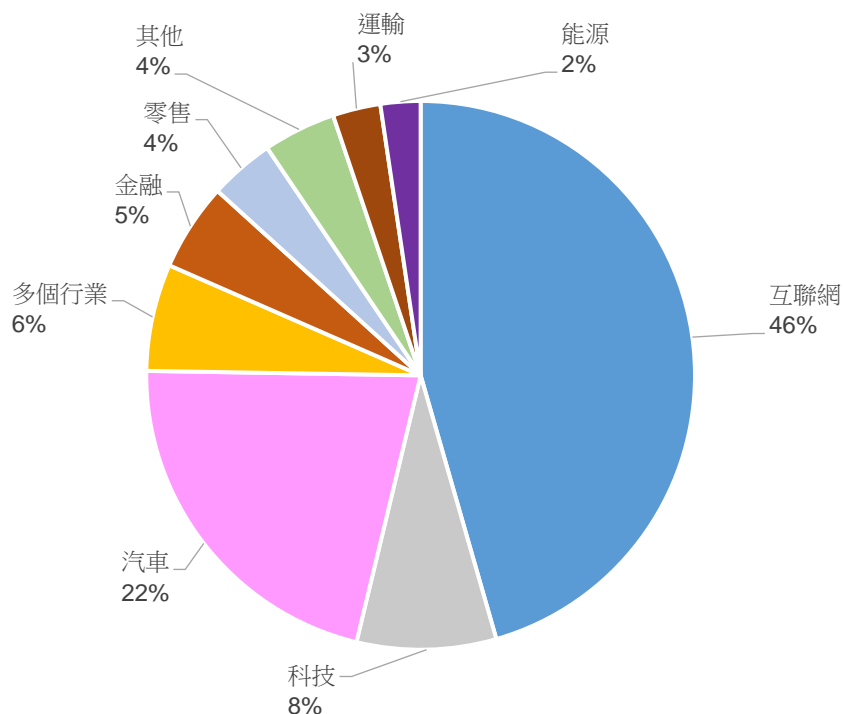


股票掛鉤產品

27. 股票掛鉤產品的交易額下跌 39% 至 10,220 億元，其中註冊機構的銷售佔 85%，餘下交易額則來自持牌法團。儘管如此，在 2022 年所銷售的結構性產品中，股票掛鉤產品依然是最受歡迎的產品。在 2022 年銷售的所有結構性產品中，股票掛鉤產品的交易額所佔的比例下跌至 53%（2021 年：70%）。
28. 一些大型公司表示，客戶活動減少，乃由於匯報期內投資者的風險承受程度偏低所致。在全球層面，隨著投資氣氛因多個因素而變差，包括市場對加息的預期及全球經濟放緩和滯脹方面的憂慮，股市自 2022 年初起開始受壓，令客戶由以資本增值為目標的產品（例如股票掛鉤產品）轉向以收益為主和低風險的產品（例如主權債券）。
29. 一家大型公司亦認為，客戶活動減少與股市表現不佳有莫大關係。舉例來說，恒生指數和恒生中國企業指數在 2022 年首十個月分別下跌約 37% 和 40%。儘管市場在第四季收復了部分失地，但該兩項指數仍按年分別錄得 15% 和 19% 的跌幅。其他主要指數方面，標普 500 指數和納斯達克綜合指數亦分別按年下跌 19% 和 33%。投資者的避險意識大增，由傾向投資於與相關股票表現有高度關聯的產品，轉為投資於可提供不俗利息回報的產品。

30. 在 81 家大型公司呈報的首五大股票掛鈎產品中，儘管客戶對互聯網和科技業依舊展現濃厚興趣（2022 年：54%；2021 年：53%），但在一眾股票掛鈎產品的相關股票中，汽車業的股票在 2022 年亦受到投資者的青睞（2022 年：22%；2021 年：11%）。

圖8：首五大股票掛鈎產品（按相關股票所屬行業劃分）

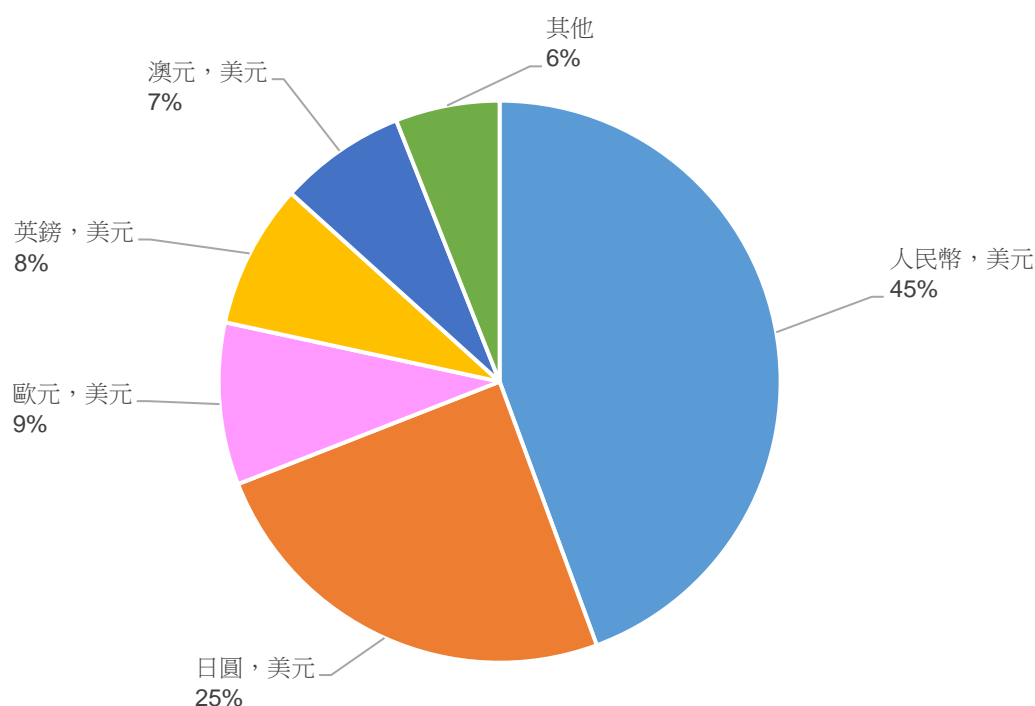


以 81 家大型公司呈報的首五大股票掛鈎產品為依據

貨幣掛鈎產品

31. 在 2022 年，貨幣掛鈎產品的交易額增加 17% 至 5,100 億元，是第二項最受歡迎的結構性產品，而註冊機構及持牌法團分別佔 2022 年交易額的 85% 及 15%。一些大型公司認為，投資者一般透過投資於貨幣掛鈎產品來達致對沖目的，從而保護其投資組合免受貨幣風險的影響。股票和固定收益投資表現欠佳，亦驅使了投資者對貨幣掛鈎產品進行投資，以使投資組合更多元化和尋求潛在的獲利空間。
32. 根據大型公司呈報的首五大貨幣掛鈎產品，與人民幣及美元掛鈎的產品所佔的份額穩定地維持在 45%（2021 年：47%）。

圖9：首五大貨幣掛鈎產品（按相關貨幣組合劃分）



以 81 家大型公司呈報的首五大貨幣掛鈎產品為依據

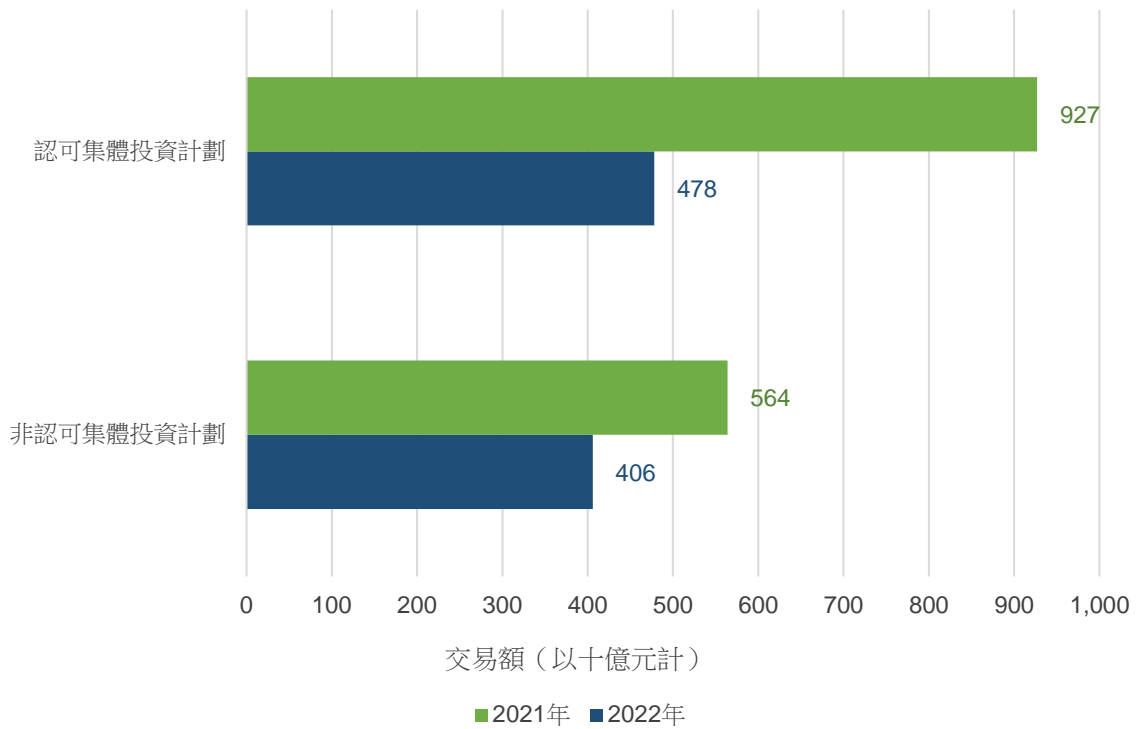
商品掛鈎產品

33. 商品掛鈎產品的交易額下跌 14% 至 1,130 億元，其中註冊機構的銷售佔 96%，餘下則來自持牌法團。
34. 黃金掛鈎產品依然是最受歡迎的產品種類。在大型公司呈報的 2022 年首五大商品掛鈎產品中，逾 90% 與黃金掛鈎，與 2021 年的情況相若。一家大型公司表示，黃金價格波幅上升，帶來了獲得更大收益的機會。由於市場憂慮經濟衰退和地緣政治風險，黃金價格在 2022 年底再次被推高。

b) 集體投資計劃（總交易額：8,840 億元，或 23%）

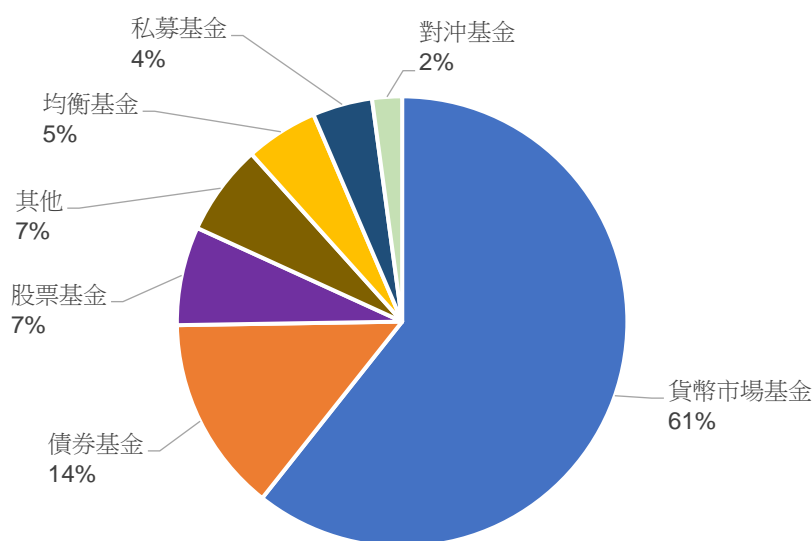
35. 集體投資計劃的總交易額為 8,840 億元，較 2021 年減少了 41%。註冊機構及持牌法團分別佔集體投資計劃總交易額的 65% 及 35%。首 20 家銷售集體投資計劃的公司佔集體投資計劃總交易額的 86%（2021 年：83%）。
36. 集體投資計劃的交易額佔總交易額的 23%。於 2022 年，在持牌法團方面，投資於集體投資計劃的客戶數目為 239,330 名，而註冊機構的相關客戶數目則為 145,990 名。這些客戶大多是購買認可集體投資計劃的非專業投資者客戶。在所有集體投資計劃的投資者中，透過網上平台進行交易的投資者所佔的比例為 72%，較 2021 年的 65% 有所增加。網上銷售的集體投資計劃所出售的全部集體投資計劃總交易額的比例亦由 2021 年的 18% 上升至 2022 年的 24%。
37. 集體投資計劃的整體銷售下跌，源於認可集體投資計劃和非認可集體投資計劃的交易額，在 2022 年分別減少 48% 至 4,780 億元和減少 28% 至 4,060 億元。一家大型公司指出，股票和固定收益投資錄得負回報，不但影響了基金的表現，亦削弱了投資者對股票基金和債券基金的投資意欲。部分大型公司亦留意到，在上文第 19 段所述的多個宏觀因素影響下，它們的客戶的風險承受程度有所下降。

圖10：集體投資計劃的交易額（2022年與2021年比較）



38. 根據大型公司呈報的首五大集體投資計劃，貨幣市場基金及債券基金仍是最受歡迎的基金類別。與 2021 年相比，不同基金類別的比例出現了明顯變化，以下基金類別的比例均有所減少：債券基金（2022 年：14%；2021 年：23%）、股票基金（2022 年：7%；2021 年：14%）、均衡基金（2022 年：5%；2021 年：11%）、私募基金（2022 年：4%；2021 年：7%）及對沖基金（2022 年：2%；2021 年：3%）。相反，貨幣市場基金的比例由 2021 的 33% 升近一倍至 2022 年的 61%。造成此轉變的原因是，投資者在不明朗和起伏不定的市況及加息環境下，傾向投資於具備穩定收益和流動性的產品。一些大型公司亦認為，投資者偏好貨幣市場基金多於定期存款，乃因前者有最佳的流動性和靈活性。

圖11：首五大集體投資計劃（按基金種類劃分）



以 81 家大型公司呈報的首五大集體投資計劃為依據

c) 債務證券（總交易額：6,480 億元，或 17%）

39. 債務證券的交易額減少 21% 至 6,480 億元，而註冊機構及持牌法團分別佔其中的 72% 及 28%。按客戶數目計，債務證券成為 2022 年最受歡迎的投資產品種類（如表 1 所示）。
40. 首 20 家銷售債務證券的公司佔債務證券總交易額的 76%。部分大型公司認為，市場預期加息和內房市場遭遇阻力，皆令市場氣氛受挫及市況趨向波動，繼而削弱對債務證券的需求。在憂慮違約和流動性風險上升的情況下，投資者已轉趨審慎，並傾向投資於信貸評級較高和年期較短的債券。
41. 在所銷售的債務證券中，公司債券所佔的比例仍然是最大，其交易額為 4,260 億元，佔所有債務證券交易的 66%（2021 年：82%）。投資者偏好的投資明顯由公司債券轉為主權債券。主權債券的銷售額為 1,880 億元，佔所銷售債務證券總交易額的 29%，較 2021 年的 15% 有所上升。註冊機構銷售的債務證券大部分是公司債券（57%）及主權債券（36%），而持牌法團則主要銷售公司債券（87%）。

表 3

債務證券的種類	持牌法團		註冊機構		總額	
	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比
公司債券						
- 投資級別	43	24%	134	29%	177	28%
- 非投資級別	39	21%	60	13%	99	15%
- 不獲評級	77	42%	73	15%	150	23%
小計	159	87%	267	57%	426	66%
主權債券	23	12%	165	36%	188	29%
其他	1	1%	33	7%	34	5%
總額	183	100%	465	100%	648	100%

圖12：債務證券的交易額

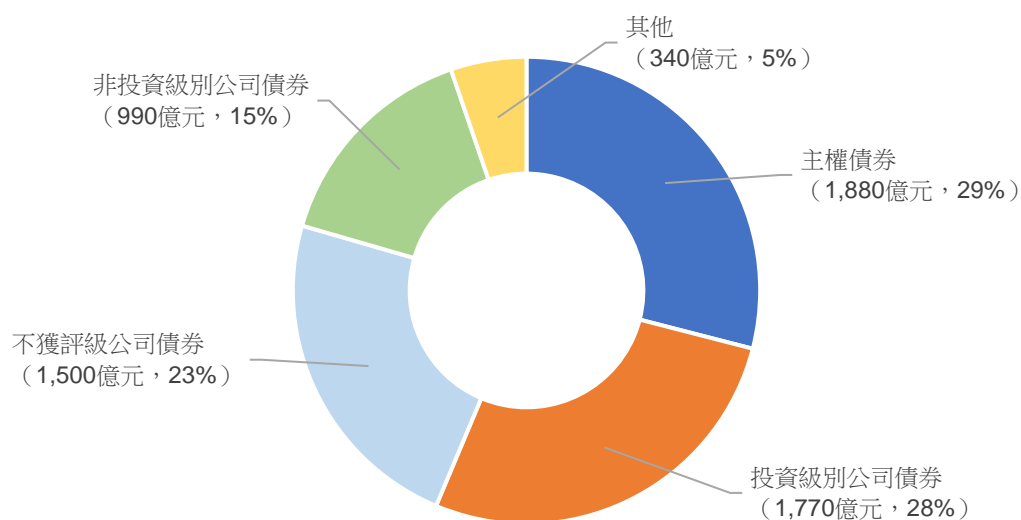
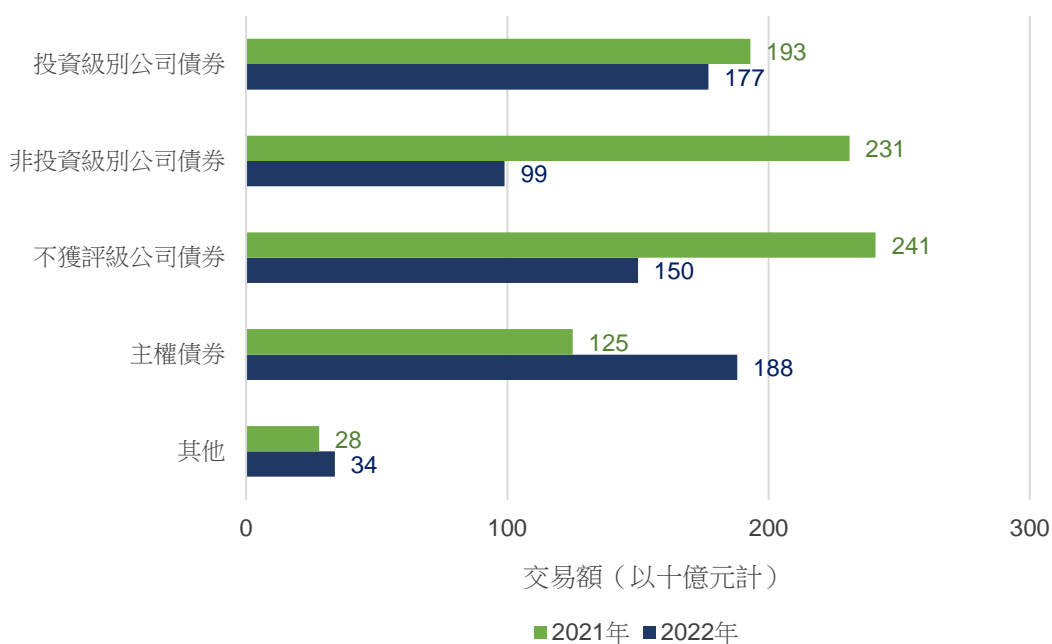


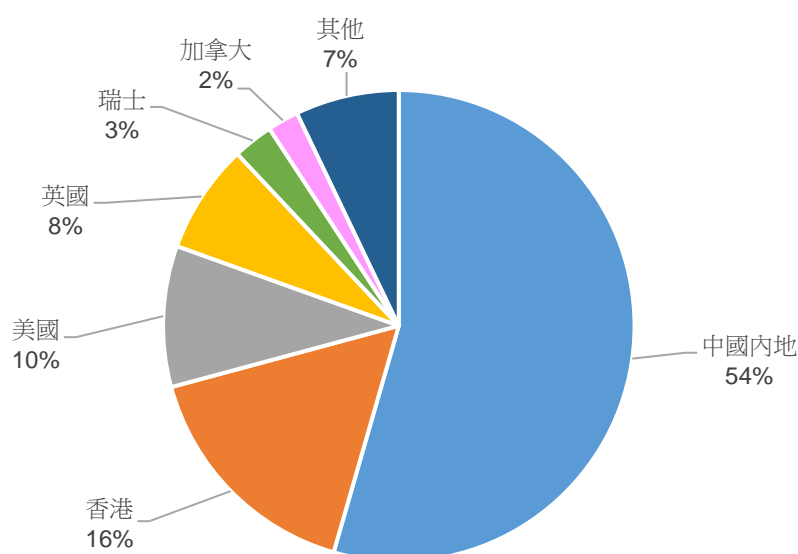
圖13：債務證券的交易額（2022年與2021年比較）



公司債券

42. 投資級別公司債券的交易額微跌 8%至 1,770 億元（2021 年：1,930 億元），而非投資級別及不獲評級公司債券的銷售則錄得較大幅度下跌，兩者分別減少 57%至 990 億元及減少 38%至 1,500 億元（2021 年：2,310 億元及 2,410 億元）。這情況與上文第 40 段所述關於受訪公司認為投資者傾向投資於信貸評級較高的債券的觀點相符。
43. 就發行商的風險來源地¹⁰而言，由大型公司呈報的首五大公司債券¹¹的發行商當中，中國內地佔交易額的 54%（2021 年：53%），其次是香港和美國，兩地分別佔 16%（2021 年：37%）及 10%（2021 年：2%）。就發行商所屬的行業而言，金融和地產業的比例分別為 52%及 30%（2021 年：50%及 38%）。

圖14：首五大公司債券的發行商（按風險來源地劃分）



以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

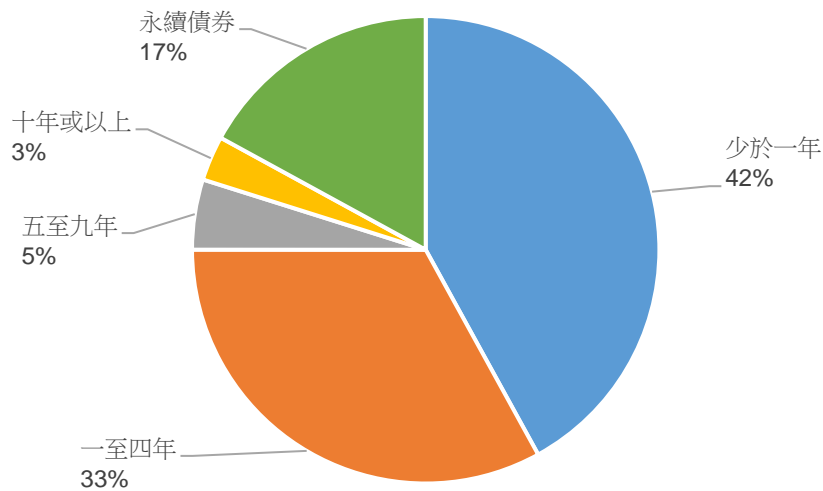
44. 就首五大公司債券的剩餘期限¹²而言，42%為少於一年，33%為一至四年，25%為五年或以上。

¹⁰ 與這些債務證券有關的風險來源地及其他資料（例如票面息率及到期日），均來自一家外界市場數據供應商。

¹¹ 這是指各大型公司按交易額所呈報的首五大投資級別、非投資級別和不獲評級的公司債券。

¹² 剩餘期限是指各債券由 2022 年 12 月 31 日起計距離到期日的時間。到期日為 2022 年 12 月 31 日或之前的債券被歸類為剩餘期限“少於一年”。

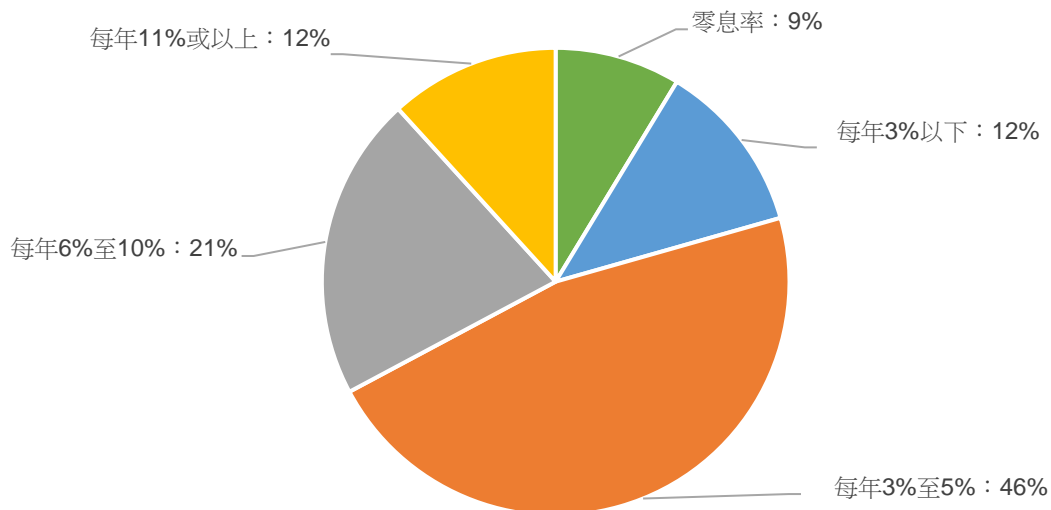
圖15：首五大公司債券的剩餘期限



以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

45. 在首五大公司債券中，票面年息率介乎 3 至 5% 和介乎 6 至 10% 的債券所佔的比例，分別由 2021 年的 34% 和 17% 增加至 46% 和 21%，反映利率上升的環境。另一方面，票面年息率少於 3% 的公司債券所佔的比例由 2021 年的 32% 減少至 12%。

圖16：首五大公司債券的票面息率



以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

主權債券

46. 主權債券的總交易額於 2022 年增加 50% 至 1,880 億元，情況與上文第 40 段所述的一些受訪大型公司的觀點相符。交易額的增幅主要歸因於美國和香港特區政府債券，但中國內地政府債券交易額的下跌則抵消了部分升幅。
47. 在大型公司呈報的首五大主權債券中，香港特區政府債券（包括綠色債券及銀色債券）依然最為受歡迎，佔 52%（2021 年：49%），其次是美國政府債券，佔 35%（2021 年：5%）。

48. 截至 2022 年 12 月 31 日，首五大主權債券中有 32% 的剩餘期限為少於一年，並有 57% 的剩餘期限為介乎一至四年，而 2021 年的有關比例則分別為 15% 和 63%。就票面年息率而言，首五大主權債券中有 46% 的票面年息率介乎 3 至 5%，有 32% 的票面年息率少於 3%，另有 22% 屬零息債券。

第三十七章債券¹³

49. 第三十七章債券的總交易額於 2022 年下跌 40% 至 900 億元，佔所有債務證券交易的 14%。大部分由大型公司呈報的首五大第三十七章債券都是由中國內地（64%）或香港（34%）的公司發行。

具有在發行商不可持續營運時用作彌補虧損的特點的債務證券（彌補虧損債券）¹⁴

50. 在 2022 年，彌補虧損債券的總交易額為 720 億元，佔所有債務證券交易的 11%。在大型公司呈報的首五大彌補虧損債券中，44% 具有債股轉換的特點。其他特點包括永久撇減（25%）及臨時撇減¹⁵（12%）。在首五大彌補虧損債券中，約 68% 為永續債券，而票面年息率介乎 3 至 5% 和介乎 6 至 10% 的債券則分別佔 66% 和 33%。

d) 掉期（總交易額：2,960 億元，或 8%）

51. 在 2022 年，掉期的總交易額增加 9% 至 2,960 億元，其中註冊機構佔 91%，而持牌法團則佔其餘部分。根據大型公司呈報的首五大掉期，有 86% 為貨幣掉期，而其餘部分則包括與黃金掛鈎的商品掉期、總回報掉期，以及與上市股票掛鈎的股權掉期。

¹³ 這是指根據《主板上市規則》第三十七章要約認購及上市的債券。

¹⁴ 這些債務證券往往附帶轉換權或彌補虧損的特點，當發行商的監管資本比率降至一定水平，或因發行商面臨財政困難而令政府或監管當局採取特定行動時（即不可持續營運的事件），便會觸發這些特點。

¹⁵ 就臨時撇減而言，債券的本金將會在觸發事件發生時，作全數或局部撇減。但如果發行商的財務狀況日後得到改善並達到一定要求，債券的本金可以全數或局部恢復。

C. 未平倉合約

52. 在匯報期內銷售投資產品的 308 家持牌法團及 63 家註冊機構中，249 家持牌法團及 61 家註冊機構或其關聯公司在截至 2022 年 12 月 31 日替客戶或以訂約方身分持有未平倉合約。未平倉合約的價值¹⁶為 34,290 億元，其中持牌法團及註冊機構分別佔 26%及 74%。在未平倉合約中，有 52%為集體投資計劃，另有 28%為債務證券。按交易額計算，首 20 家公司佔未平倉合約總額的 79%。

表 4

產品種類	於 2022 年 12 月 31 日的未平倉合約及參與的客戶數目 [▲]						
	認可產品		非認可產品		總額		
	未平倉合約的價值 (以十億元計)	參與的客戶數目	未平倉合約的價值 (以十億元計)	參與的客戶數目	未平倉合約的價值		參與的客戶數目
				以十億元計	佔總額的百分比		
集體投資計劃							
- 持牌法團	202	267,394	389	24,857	591	17.2%	292,251
- 註冊機構	629	534,119	547	27,122	1,176	34.3%	561,241
小計	831	801,513	936	51,979	1,767	51.5%	853,492
債務證券							
- 持牌法團	-	-	199	28,175	199	5.8%	28,175
- 註冊機構	-	-	750	805,199	750	21.9%	805,199
小計	-	-	949	833,374	949	27.7%	833,374
結構性產品							
- 持牌法團	1	352	104	4,858	105	3.1%	5,210
- 註冊機構	9	7,541	432	30,622	441	12.8%	38,163
小計	10	7,893	536	35,480	546	15.9%	43,373
掉期							
- 持牌法團	-	-	3	80	3	0.1%	80
- 註冊機構	-	-	137	735	137	4.0%	735
小計	-	-	140	815	140	4.1%	815
回購交易及其他							
- 持牌法團	-	-	5	569	5	0.1%	569
- 註冊機構	-	-	22	235	22	0.7%	235
小計	-	-	27	804	27	0.8%	804
上述所有產品							
- 持牌法團	203	267,746	700	58,539	903	26.3%	326,285
- 註冊機構	638	541,660	1,888	863,913	2,526	73.7%	1,405,573
總額	841	809,406	2,588	922,452	3,429	100%	1,731,858

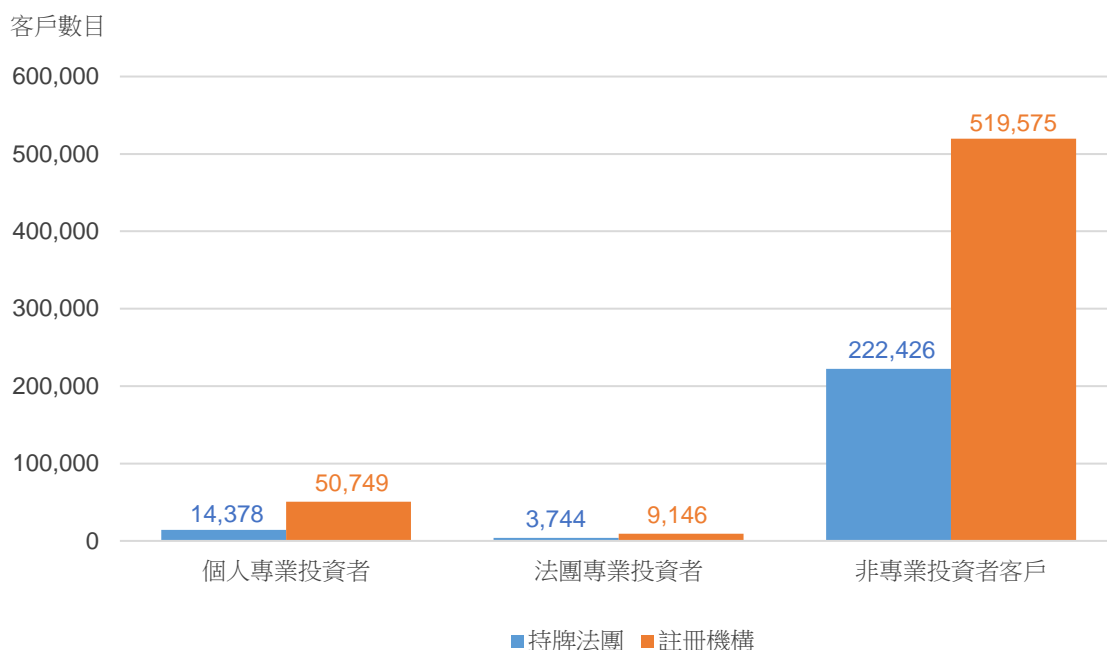
[▲] 見註腳 9

¹⁶ 在是次調查中，集體投資計劃、債務證券及結構性票據的未平倉合約的價值是指截至匯報期末的未平倉合約的市值。就其他產品而言，則指經考慮剩餘交收次數和槓桿效應（如有）後所需承擔的最大未平倉風險的金額。

D. 客戶

53. 在 2022 年，完成至少一項投資產品交易的客戶共有 820,018 名¹⁷，較 2021 年的 980,821 名¹⁸減少了 16%。在客戶總數中，持牌法團的客戶數目佔 29%，而註冊機構則佔餘下的客戶數目（2021 年：分別為 27% 及 73%）。根據大型公司呈報的資料，90% 的客戶（2021 年：91%）為以投資集體投資計劃居多的非專業投資者客戶。

圖17：完成至少一項交易的客戶數目



E. 分銷渠道

54. 受訪公司運用網上平台向投資者分銷投資產品的情況呈上升趨勢，有關公司的數目在 2022 年增至 83 家（55 家持牌法團及 28 家註冊機構），較 2021 年的 70 家公司（48 家持牌法團及 22 家註冊機構）增長了 19%。持牌法團及註冊機構分別佔網上平台分銷交易額的 64% 及 36%。
55. 網上銷售佔所有受訪公司呈報的總交易額的 7%（2021 年：6%）。集體投資計劃仍然為最常透過網上平台分銷的產品種類，佔網上銷售總額的 83%（2021 年：91%），其次為佔 15% 的債務證券，該份額較 2021 年的 6% 有所增加。

F. 投資產品發行商

56. 受訪公司均按要求呈報了在匯報期內所銷售的投資產品的首五家發行商。有關交易額為 22,930 億元，當中六家國際金融集團所發行的產品佔 12,710 億元或 55%（2021 年：57%）。其他產品發行商包括其他金融機構、法團，以及政府機關。

¹⁷ 客戶數目是以帳戶為計算基礎。例如，一個聯名帳戶會被算作一名客戶，而同一帳戶持有人的個人帳戶及聯名帳戶會被算作兩名客戶。

¹⁸ 2021 年的數字因一家大型公司修改了數據而被重列。

57. 在六家國際金融集團所發行的12,710億元的產品中，有10,430億元或82%（2021年：80%）由其關聯公司銷售，而這些公司亦有參與是次調查，按交易額計算屬首20家的公司。

G. 人力資源

58. 儘管2022年市場環境充滿挑戰，但受訪公司的員工數目大致維持在穩定的水平，以支援投資產品的分銷工作。在2022年，銷售人員總數為17,917名（2021年：18,346名），包括4,995名持牌代表（就持牌法團而言）（2021年：5,455名）及12,922名有關人士（就註冊機構而言）（2021年：12,891名）。

59. 在這些公司中，超過 65%⁶表示與 2021 年相比，從事投資產品銷售的持牌代表或有關人士的數目維持不變或有所增加。一些表示有增聘人手的大型公司稱，它們擴充銷售團隊是為了配合業務需要。

60. 33家註冊機構（52%）呈報其銷售團隊有100名或以下的有關人士從事投資產品的銷售；另有六家註冊機構（10%）呈報有逾500名有關人士從事投資產品的銷售。

61. 201家持牌法團（65%）呈報有五名或以下的持牌代表從事投資產品的銷售；另有13家持牌法團（4%）呈報有逾100名持牌代表從事投資產品的銷售。

圖18：從事投資產品銷售的員工數目

