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 2024

2025 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 **11**

C. 未平倉合約 **21**

D. 客戶 **22**

E. 分銷渠道 **22**

F. 投資產品發行商 **23**

G. 人力資源 **24**

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 2024 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的投資者所進行的交易，以及在香港獲持牌代表（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。某些由註冊機構銷售的結構性產品亦不屬於是次調查的範圍[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**），需提供所銷售投資產品的進一步詳情，例如按投資者類型劃分的交易額，及按交易額計算首五大投資產品的詳情。

6. 我們向 2,477 家（包括 2,368 家持牌法團及 109 家註冊機構）就第 1 類（證券交易）及／或第 4 類（就證券提供意見）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 349 家持牌法團及 65 家註冊機構（2023 年：316 家持牌法團及 64 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。就是次調查而言，這些公司中有 81 家持牌法團和 20 家註冊機構（2023 年：71 家持牌法團及 19 家註冊機構）被視為大型公司，佔所有公司總交易額的 96%（2023 年：95%）。

---

[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

2024 年產品銷售及市場參與度均創新高

7. 受訪公司表示，2024 年投資產品的總交易額[4]顯著飆升 40%至破紀錄的 60,730 億元。持牌法團及註冊機構分別佔總交易額的 31%及 69%，而首 20 家公司繼續主導銷售，佔總交易額的 76%（2023 年：78%）。

8. 在 2024 年，從事投資產品銷售的公司數目上升 9%至 414 家的新高。其中，多達 70%[5]的公司交易額錄得按年增長，而 46%[5] 的公司銷售按年增幅達到一倍以上。2024 年的大型公司數目上升 12%至 101 家（2023 年：90 家）。在 2024 年，公司用於銷售投資產品的整體人員數目亦增加了 4%至 19,195 名的歷史新高（2023 年：18,427 名）。約 37%[5]的公司表示其銷售團隊擴充 50%或以上。

9. 在 2024 年，完成至少一項投資產品交易的客戶數目增加 28%，達 1,208,755 名（2023 年：946,523 名）的歷史新高。就集體投資計劃進行交易的客戶數目增加 58%至 793,794 名（2023 年：503,437 名）。

主要投資產品種類強勁增長

10. 在 2024 年，所有主要投資產品種類均大幅增長，其中集體投資計劃、結構性產品及債務證券的銷售分別按年激增 9,660 億元（76%）、5,870 億元（30%）及 2,130 億元（29%）。

11. 受訪公司普遍觀察到，投資者情緒較一年前高漲，不同風險胃納的投資者對符合其投資目標的產品需求殷切。一些大型公司表示，市場對內地當局的政策措施持樂觀態度，預期主要央行實施貨幣寬鬆政策、全球股市表現強勁，以及對全球經濟前景的憂慮減輕等有利因素，刺激了投資者對潛在回報較高的產品（例如股票掛鈎結構性產品）的需求。同時，在世界各地持續的地緣政治緊張局勢和地區衝突，美國新政府選舉後不明確的政策，以及對市場調整的憂慮下，集體投資計劃及債務證券對投資者仍有吸引力。一些大型公司指出，由於貨幣市場基金及主權債券被認為風險較低，且在當前高息環境下提供可觀回報，故吸引了投資者將大量資金配置於該等產品。

股票掛鈎產品在強勁的市場動力下蓬勃發展

12. 在 2024 年，結構性產品依然是受訪公司銷售最多的產品種類，佔總交易額的 42%（2023 年：46%）；其次是集體投資計劃及債務證券，分別佔 37%及 15%（2023 年：29%及 17%）。

13. 結構性產品的交易額去年上升 30%至 25,670 億元。股票掛鈎產品依然是最暢銷的結構性產品種類，其銷售達 17,290 億元，按年增長 43%，佔全部結構性產品銷售的 67%（2023 年：61%）。在大型公司呈報的首五大結構性產品中，其相關股票以科技（42%）、汽車（23%）及互聯網（22%）行業為主。一些大型公司表示，2024 年全球股市的強勁表現，加上投資者對人工智能及科技相關投資的追捧，推動了對相關股票掛鈎產品的需求。

---

[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] 此數字不包括在匯報期內新領證監會牌照或新獲金管局註冊的受訪公司。

貨幣市場基金及主權債券仍有吸引力

14. 在 2024 年，集體投資計劃的銷售激增 76%至 22,440 億元。最暢銷的集體投資計劃依然是貨幣市場基金，其次是債券基金。根據大型公司呈報的首五大集體投資計劃，貨幣市場基金的比例由 2023 的 76%進一步上升至 2024 年的 80%。一些大型公司指貨幣市場基金持續受歡迎，是由於主要央行的減息步伐較預期慢，令該等基金能夠在持續不明朗的宏觀經濟下，相對而言為避險投資者提供穩定性和競爭力兼備的回報（見上文第 11 段）。

15. 債務證券的交易額增加 29%至 9,410 億元，主要受主權債券銷售增長所帶動，而主權債券佔債務證券總交易額的 49%（2023 年：44%）。在大型公司呈報的首五大主權債券中，美國及香港特區政府債券仍佔主導地位，比例高達 97%。一些大型公司表示，由於信貸評級較高的主權債券風險較低，且在當前高息環境下提供吸引回報，故受到投資者青睞。

網上分銷渠道佔比上升

16. 2024 年，網上分銷投資產品的上升趨勢持續。在 2024 年，於網上分銷投資產品的受訪公司數目增至 104 家（69 家持牌法團及 35 家註冊機構），較 2023 年的 92 家公司增長了 13%。網上銷售佔所有受訪公司呈報的總交易額的 17%（2023 年：12%）。

17. 集體投資計劃仍然是網上平台銷售最多的產品種類，佔網上銷售總額的 77%（2023 年：72%），其次是佔 21%的債務證券（2023 年：25%）。集體投資計劃的投資者於網上進行交易的比例在 2024 年增至 78%（2023 年：74%），而有 52%債務證券投資者於年內透過網上平台進行交易（2023 年：53%）。

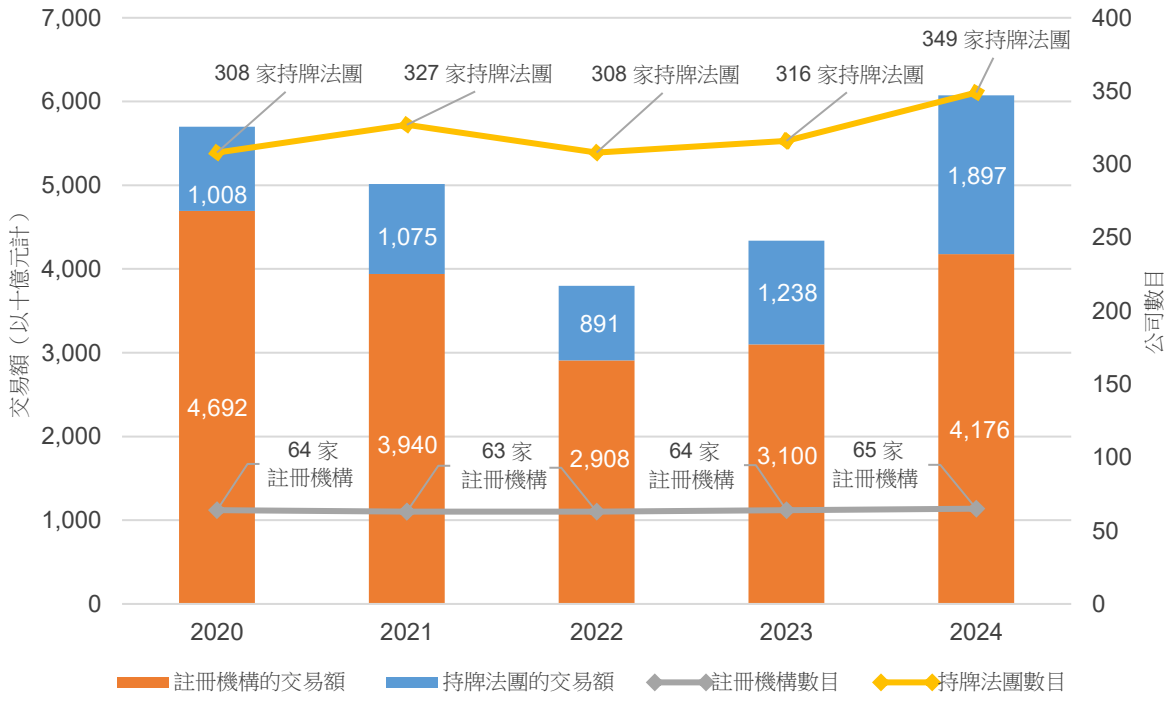
IV. 詳細的調查結果

A. 總交易額分析

概覽

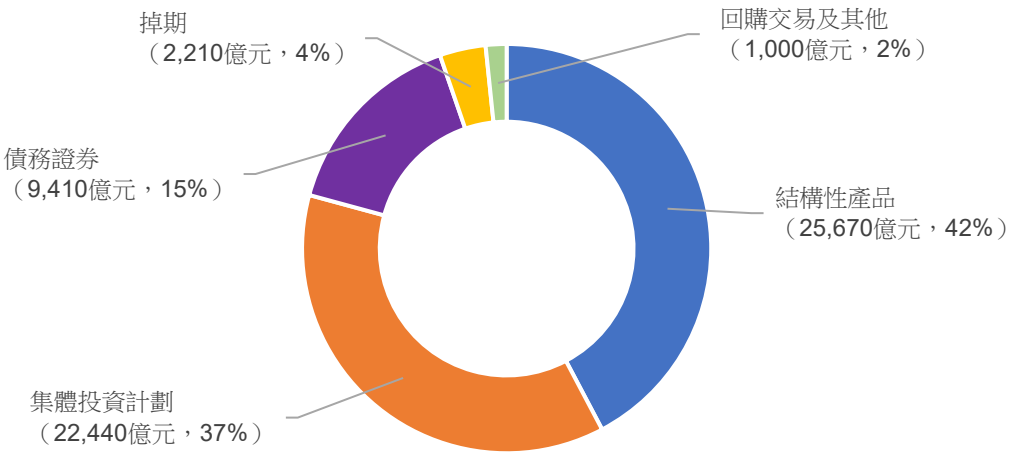
18. 在 2024 年，於香港從事投資產品銷售的公司數目上升 9%至新高的 414 家（持牌法團：349 家；註冊機構：65 家），而 2023 年則為 380 家（持牌法團：316 家；註冊機構：64 家）。該等公司呈報的總交易額於 2024 年增加 40%至破紀錄的 60,730 億元，當中持牌法團佔 18,970 億元或 31%（2023 年：12,380 億元或 29%），而註冊機構則佔 41,760 億元或 69%（2023 年：31,000 億元或 71%）。

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



19. 按交易額計算，結構性產品（25,670 億元，佔 42%）在匯報期內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（22,440 億元，佔 37%）及債務證券（9,410 億元，佔 15%）。

圖2：各類產品的總交易額

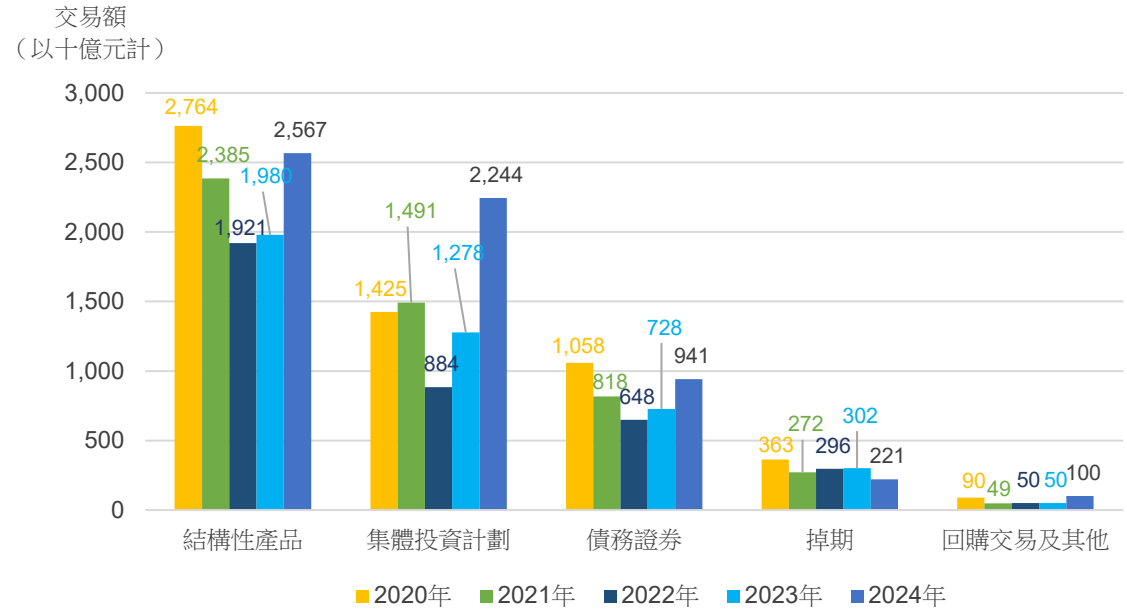


20. 在 2024 年，投資產品的整體銷售增加 17,350 億元（40%），主要是因為集體投資計劃、結構性產品及債務證券的銷售分別增長 9,660 億元、5,870 億元及 2,130 億元。

21. 一些主要的受訪公司表示，2024 年的市況及投資者情緒明顯改善。多項有利因素促使風險胃納較高的投資者提升風險敞口，投資於潛在回報較高的產品，例如股票掛鈎結構性產品。該等因素包括內地當局推出的政策措施、預期主要央行實施貨幣寬鬆政策、全球股市表現強勁，以及對全球經濟前景的憂慮減輕。另一方面，世界各地持續的地緣政治緊張局勢和地區衝突、美國新政府不明確的貿易及外交政策，以及市場調整的風險，均導致其他投資者選擇風險較低且收益較穩定的集體投資計劃及債務證券，例如貨幣市場基金和主權債券。一些大型公司指出，在當前的高息環境下，投資者將大量資金配置於該等低風險產品。由於不同風險胃納的投資者積極物色符合其投資目標的產品，所有主要產品種類的銷售於匯報期內均錄得強勁增長。

22. 約 70%[5] 的受訪公司在 2024 年的交易額錄得按年增長，而 46%[5] 的受訪公司更錄得一倍以上的按年增幅。一些大型公司擴大向客戶提供的產品範圍，以迎合更廣泛的投資者偏好及風險承受程度；而另一些大型公司則因應有更多客戶透過流動裝置進行投資，提升了其流動應用程式的界面和功能，以加強客戶體驗。

圖3：各類產品的交易額（2020年至2024年）



23. 非認可產品[6]佔總交易額的 76%（2023 年：82%），當中結構性產品佔 54%，債務證券佔 20%。認可產品[7]則佔其餘 24%（2023 年：18%），當中 94%屬集體投資計劃。

24. 大部分客戶[8]就集體投資計劃（2024 年：793,794 名；2023 年：503,437 名）和債務證券（2024 年：475,301 名；2023 年：453,809 名）進行交易。約 85%（2023 年：86%）的持牌法團客戶投資於集體投資計劃，而 50%（2023 年：63%）和 41%（2023 年：29%）的註冊機構客戶分別投資於債務證券和集體投資計劃。

6 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。

7 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。

8 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。

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		
	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	以十億元計	佔總額的百分比	參與的客戶數目
集體投資計劃							
- 持牌法團	722	447,730	83	7,641	805	13.3%	455,371
- 註冊機構	678	319,086	761	19,337	1,439	23.7%	338,423
小計	**1,400**	**766,816**	**844**	**26,978**	**2,244**	**37.0%**	**793,794**
債務證券							
- 持牌法團	-	-	417	63,715	417	6.8%	63,715
- 註冊機構	-	-	524	411,586	524	8.6%	411,586
小計	**-**	**-**	**941**	**475,301**	**941**	**15.4%**	**475,301**
結構性產品							
- 持牌法團	4	815	561	12,549	565	9.3%	13,364
- 註冊機構	78	33,184	1,924	37,599	2,002	33.0%	70,783
小計	**82**	**33,999**	**2,485**	**50,148**	**2,567**	**42.3%**	**84,147**
掉期							
- 持牌法團	-	-	69	221	69	1.1%	221
- 註冊機構	-	-	152	770	152	2.5%	770
小計	**-**	**-**	**221**	**991**	**221**	**3.6%**	**991**
回購交易及其他							
- 持牌法團	-	-	41	1,036	41	0.7%	1,036
- 註冊機構	-	-	59	301	59	1.0%	301
小計	**-**	**-**	**100**	**1,337**	**100**	**1.7%**	**1,337**
上述所有產品							
- 持牌法團	**726**	**448,545**	**1,171**	**85,162**	**1,897**	**31.2%**	**533,707**
- 註冊機構	**756**	**352,270**	**3,420**	**469,593**	**4,176**	**68.8%**	**821,863**
總額	**1,482**	**800,815**	**4,591**	**554,755**	**6,073**	**100.0%**	**1,355,570**

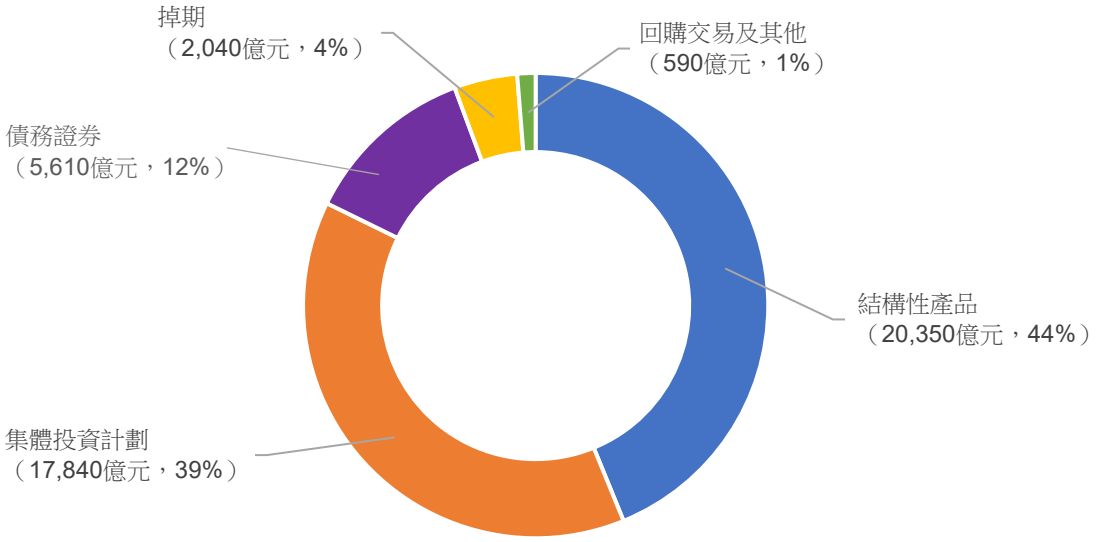
^ 見註腳 8

首 20 家公司

25. 於匯報期內，首 20 家公司的交易額為 46,430 億元，佔總交易額的 76%（2023 年：33,750 億元，佔 78%），而餘下的 24%則由其餘 394 家公司攤分。

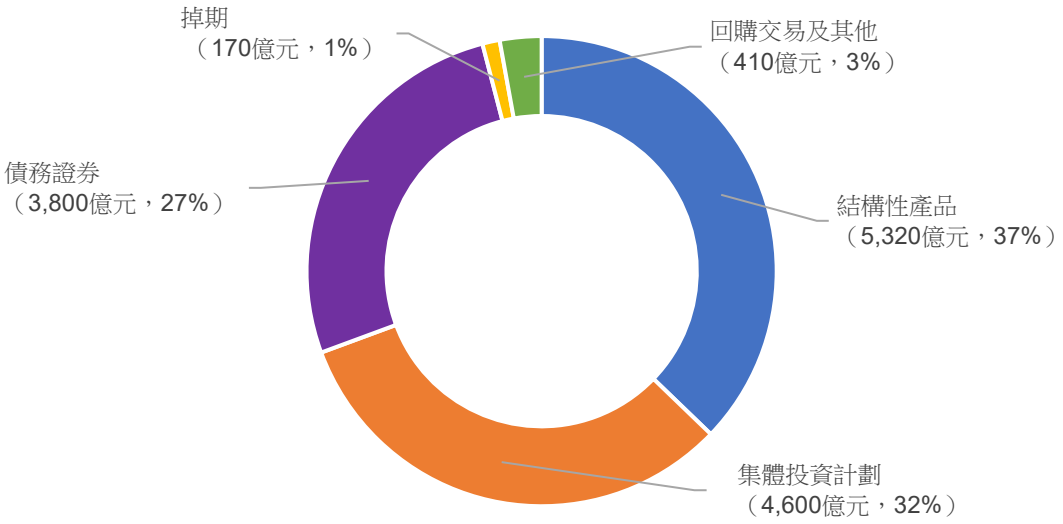
26. 按交易額計算，首 20 家公司所銷售的產品以結構性產品（20,350 億元，佔 44%）為主，其次是集體投資計劃（17,840 億元，佔 39%）及債務證券（5,610 億元，佔 12%）。

圖4：各類產品的交易額 — 首20家公司



27. 餘下的 394 家公司銷售的投資產品以結構性產品、集體投資計劃及債務證券居多，分別佔它們總交易額的 37%、32%及 27%。

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

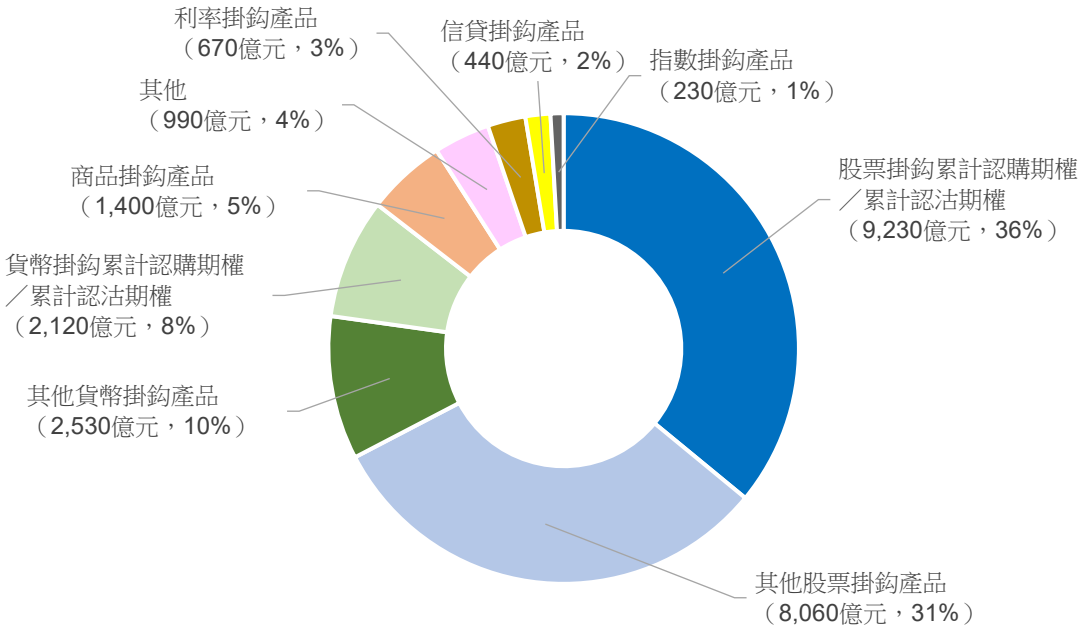
a) 結構性產品（總交易額：25,670 億元，或 42%）

28. 在 2024 年，結構性產品的交易額為 25,670 億元，按年上升 30%。結構性產品仍是佔最大份額的產品種類，佔所有投資產品總交易額的 42%，而當中註冊機構佔 78%，持牌法團則佔其餘的 22%。結構性產品銷售額最高的首 20 家公司合共佔總交易額的 88%，繼續主導該類產品市場。

表 2

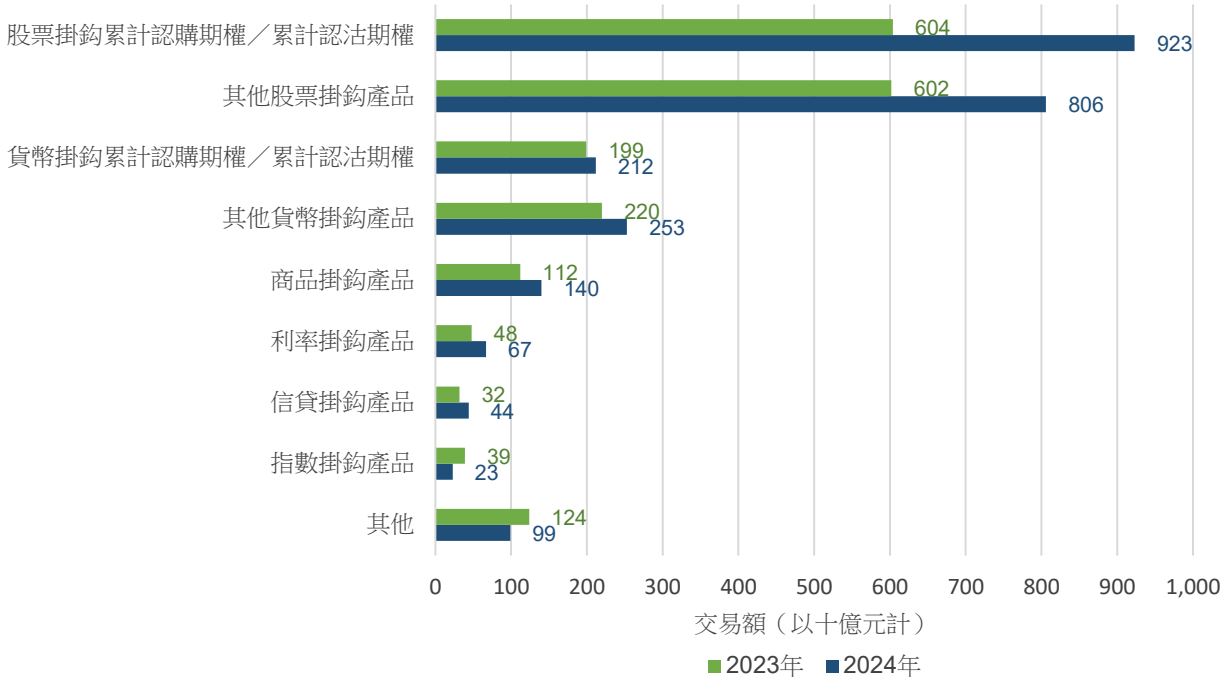
結構性產品的種類	持牌法團		註冊機構		總額	
	交易額（以十億元計）	佔總額的百分比	交易額（以十億元計）	佔總額的百分比	交易額（以十億元計）	佔總額的百分比
股票掛鈎產品						
- 累計認購期權／累計認沽期權	180	32%	743	37%	923	36%
- 其他	135	24%	671	33%	806	31%
小計	**315**	**56%**	**1,414**	**70%**	**1,729**	**67%**
貨幣掛鈎產品						
- 累計認購期權／累計認沽期權	77	13%	135	7%	212	8%
- 其他	73	13%	180	9%	253	10%
小計	**150**	**26%**	**315**	**16%**	**465**	**18%**
商品掛鈎產品	**1**	**0%**	**139**	**7%**	**140**	**5%**
利率掛鈎產品	**13**	**2%**	**54**	**3%**	**67**	**3%**
信貸掛鈎產品	**9**	**2%**	**35**	**2%**	**44**	**2%**
指數掛鈎產品	**9**	**2%**	**14**	**1%**	**23**	**1%**
其他（包括混合掛鈎產品）	**68**	**12%**	**31**	**1%**	**99**	**4%**
總額	**565**	**100%**	**2,002**	**100%**	**2,567**	**100%**

圖6：結構性產品的交易額



29. 結構性產品的交易額按年增加 5,870 億元，主要是因為股票掛鈎產品及貨幣掛鈎產品的銷售分別上升 5,230 億元及 460 億元。

圖7：結構性產品的交易額（2024年與2023年比較）



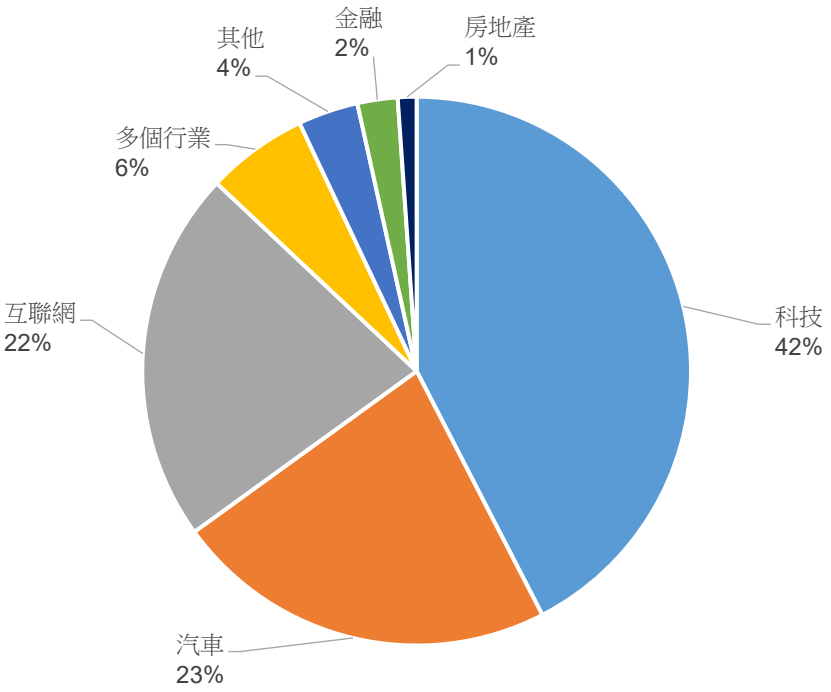
股票掛鈎產品

30. 在 2024 年所銷售的結構性產品中，股票掛鈎產品依然是最受歡迎的產品種類，其交易額增加 43%至 17,290 億元，當中註冊機構的銷售佔 82%，餘下則來自持牌法團。在 2024 年銷售的所有結構性產品中，股票掛鈎產品佔總交易額的比例增至 67%（2023 年：61%）。

31. 一些大型公司表示，匯報期內環球股市表現強勁，促使股票掛鈎產品的銷售增長。恒生指數、恒生中國企業指數和恒生科技指數在 2024 年錄得 18%至 26%的升幅，而美國標普 500 指數和納斯達克綜合指數等其他主要指數於年內亦表現良好。

32. 就行業而言，大型公司呈報與科技業掛鈎的產品銷售大幅增長，佔 2024 年銷售的首五大股票掛鈎產品的 42%（2023 年：20%）。這情況與部分公司的觀點相符，即人工智能熱潮持續推高對與領先科技公司及晶片製造商掛鈎產品的需求。其他行業方面，在 2024 年，與汽車業掛鈎的產品佔 23%（2023 年：27%），而與互聯網業掛鈎的產品則佔 22%（2023 年：29%）。

圖8：首五大股票掛鈎產品（按相關股票所屬行業劃分）



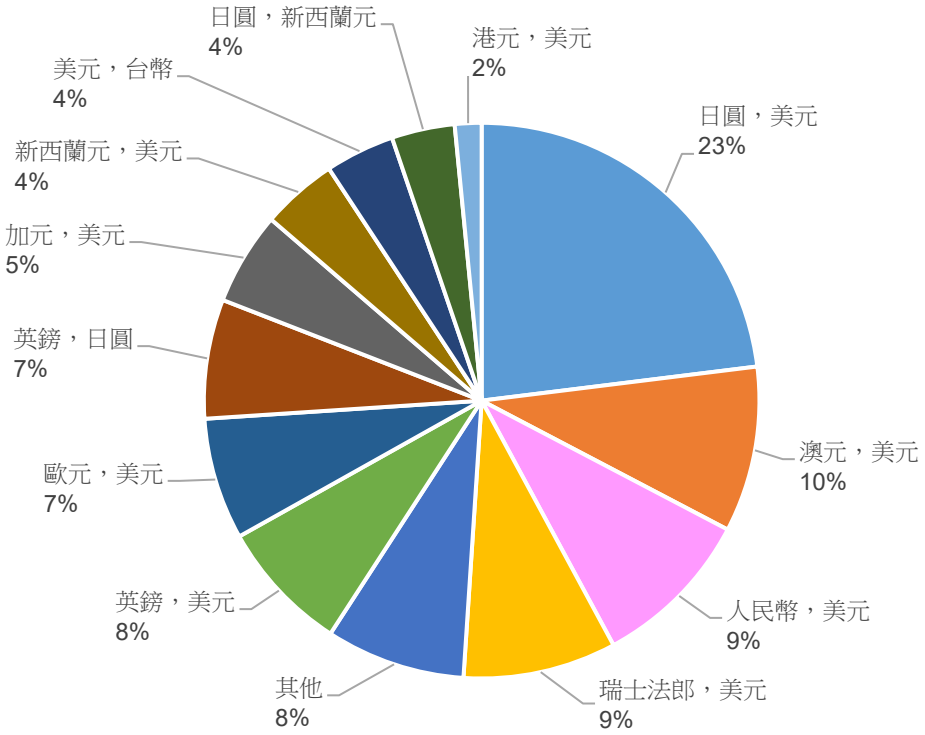
以 101 家大型公司呈報的首五大股票掛鈎產品為依據

貨幣掛鈎產品

33. 在 2024 年，貨幣掛鈎產品的交易額增加 11%至 4,650 億元，該等產品仍是第二受歡迎的結構性產品種類，其中註冊機構的交易額佔 68%，餘下則來自持牌法團。一家大型公司認為，由於傳統固定收益回報因預期主要央行將減息而面臨壓力，部分投資者因而轉向貨幣掛鈎產品等替代產品以獲得更高收益。另一家公司指出，各司法管轄區的減息步伐不一，令投資者對貨幣掛鈎產品的興趣愈加濃厚，而投資者買入此類產品可以在該等轉變的市況中作為對沖或從中獲利。

34. 根據大型公司呈報的首五大貨幣掛鈎產品當中，與日圓和美元掛鈎的產品最受歡迎，所佔的份額為 23%（2023 年：19%）。其次是與澳元和美元掛鈎的產品、與人民幣和美元掛鈎的產品及與瑞士法郎和美元掛鈎的產品，分別佔 10%、9%和 9%（2023 年：分別為 19%、11%和 3%）。

圖9：首五大貨幣掛鈎產品（按相關貨幣組合劃分）



以 101 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

35. 在 2024 年，商品掛鈎產品的交易額增加 25%至 1,400 億元，其中註冊機構的銷售佔 99%。

36. 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 2024 年首五大商品掛鈎產品中佔 76%（2023 年：84%）。一家大型公司認為，世界各地持續的地區衝突和地緣政治緊張局勢，繼續支撐黃金等被視為避險資產的價格，令投資者在不確定性持續的情況下，對黃金掛鈎產品保持强勁需求。

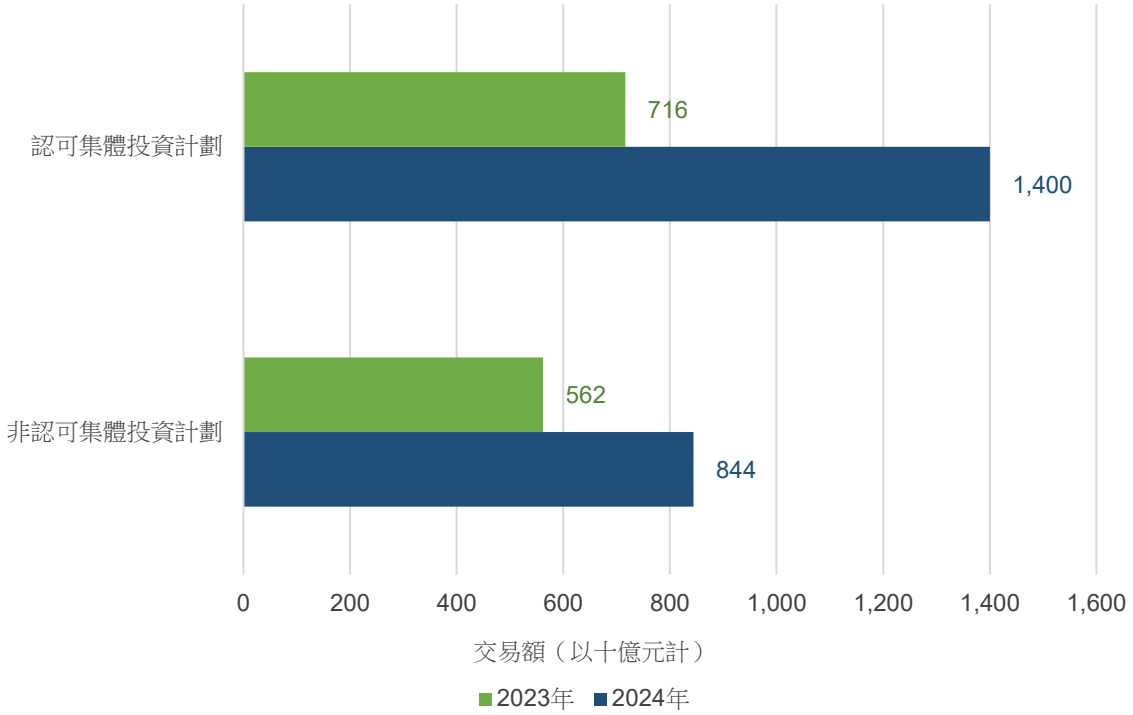
b) 集體投資計劃（總交易額：22,440 億元，或 37%）

37. 集體投資計劃的總交易額達 22,440 億元的歷史新高，按年增加了 76%。持牌法團及註冊機構分別佔其中的 36%及 64%。銷售額最高的首 20 家公司佔集體投資計劃總銷售額的 84%（2023 年：86%）。

38. 集體投資計劃佔總交易額的 37%。在 2024 年，投資於集體投資計劃的持牌法團客戶數目為 455,371 名，而註冊機構客戶則有 338,423 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佔 78%，較 2023 年的 74%有所增加。網上銷售佔集體投資計劃總銷售額的比例亦由 2023 年的 29%上升至 2024 年的 34%。

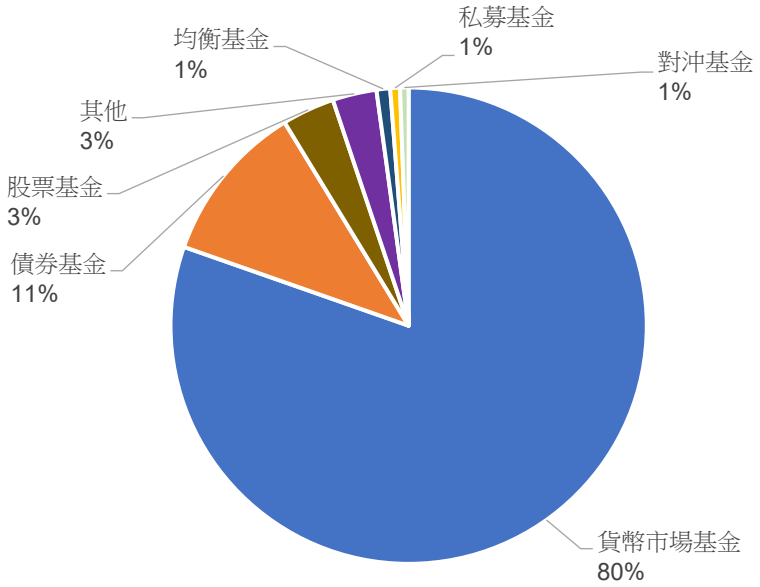
39. 集體投資計劃在 2024 年的整體銷售上升，主要由於認可集體投資計劃和非認可集體投資計劃的交易額分別增長 96%至 14,000 億元，和增長 50%至 8,440 億元。一些大型公司表示，在宏觀經濟持續不明朗的情況下，投資者對風險較低且收益較穩定的集體投資計劃需求仍然強勁（見上文第 11 段）。此外，主要央行的減息步伐較預期緩慢，進一步提高投資者對持續提供吸引回報的貨幣市場基金的興趣。

圖10：集體投資計劃的交易額（2024年與2023年比較）



40. 根據大型公司呈報的首五大集體投資計劃，貨幣市場基金仍是最受歡迎的基金類別，其比例由 2023 的 76%繼續增加至 2024 年的 80%。相反，以下基金類別的比例均保持大致相同：債券基金（2024 年：11%；2023 年：11%）、股票基金（2024 年：3%；2023 年：4%），及包括均衡基金（2024 年：1%；2023 年：1%）、私募基金（2024 年：1%；2023 年：1%）及對沖基金（2024 年：1%；2023 年：1%）在內的其他基金類別。

圖11：首五大集體投資計劃（按基金種類劃分）



以 101 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：9,410 億元，或 15%）

41. 債務證券的交易額由 2023 年的 7,280 億元增加 29%至 2024 年的 9,410 億元，而持牌法團及註冊機構分別佔其中的 44%及 56%。銷售額最高的首 20 家公司佔債務證券總交易額的 74%（2023 年：75%）。網上銷售佔債務證券總銷售額的比例亦由 2023 年的 17%上升至 2024 年的 23%。在所有債務證券的投資者中，透過網上平台進行交易的投資者佔 52%（2023 年：53%）。

42. 一些大型公司認為，債務證券的銷售增長乃因當前高息環境所致。儘管一些主要央行接連減息，但整體利率水平仍然相對較高，投資者預期利率將進一步下調，故而熱衷於投資債券以鎖定吸引的收益。一些大型公司亦觀察到，投資者偏好信貸評級較高的主權債券。

43. 公司債券仍屬最暢銷的債務證券種類，交易額達 4,770 億元，佔所有債務證券交易的 51%（2023 年：56%）。然而，投資者由公司債券轉向主權債券的勢頭持續，而主權債券佔所銷售債務證券總交易額的 49%，較 2023 年的 44%有所上升，這趨勢與一些大型公司的觀點相符（見上文第 42 段）。

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	56	14%	215	41%	271	29%
- 非投資級別	21	5%	35	7%	56	6%
- 不獲評級	118	28%	32	6%	150	16%
小計	**195**	**47%**	**282**	**54%**	**477**	**51%**
主權債券	**220**	**53%**	**241**	**46%**	**461**	**49%**
其他	**2**	**0%**	**1**	**0%**	**3**	**0%**
總額	**417**	**100%**	**524**	**100%**	**941**	**100%**

圖12：債務證券的交易額

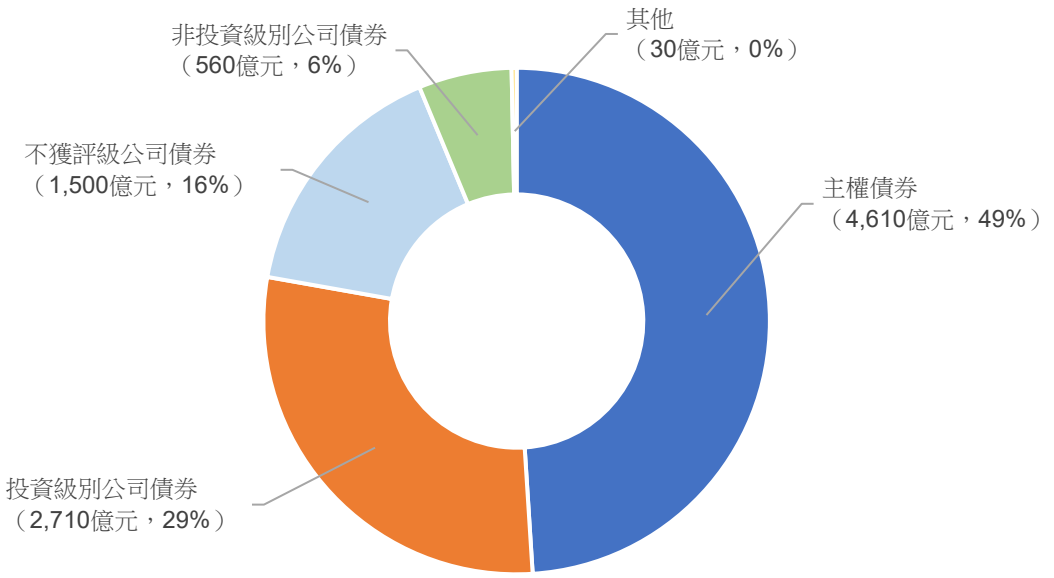
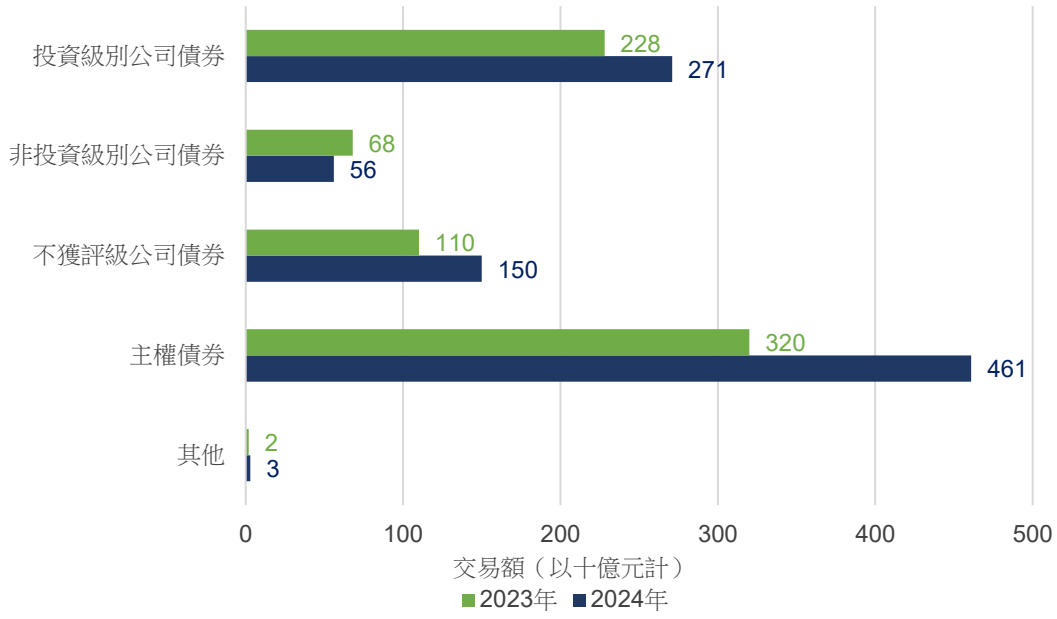


圖13：債務證券的交易額（2024年與2023年比較）

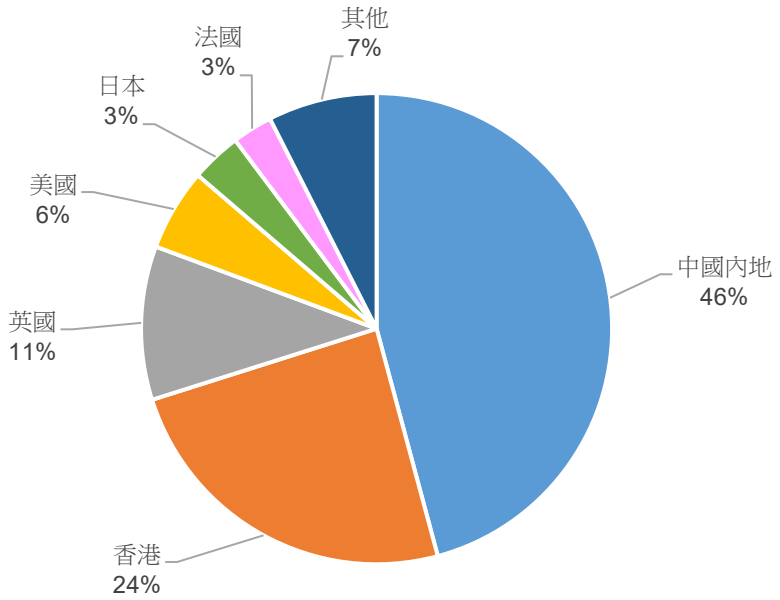


公司債券

44. 投資級別和不獲評級公司債券的交易額分別上升 19%及 36%至 2,710 億元及 1,500 億元（2023 年：分別為 2,280 億元及 1,100 億元），而非投資級別公司債券的銷售則減少 18%至 560 億元（2023 年：680 億元）。一些大型公司表示，它們在 2024 年向投資者提供種類更廣的公司債券，涵蓋更多發行商和更多元化的產品特點，以迎合投資者的需要。

45. 就發行商的風險來源地[9]而言，由大型公司呈報的首五大公司債券[10]的發行商當中，中國內地佔交易額的 46%（2023 年：50%），其次是佔 24%（2023 年：20%）的香港。就發行商所屬的行業而言，金融和地產業的比例分別為 55%及 14%（2023 年：47%及 31%）。

圖14：首五大公司債券的發行商（按風險來源地劃分）



以 101 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

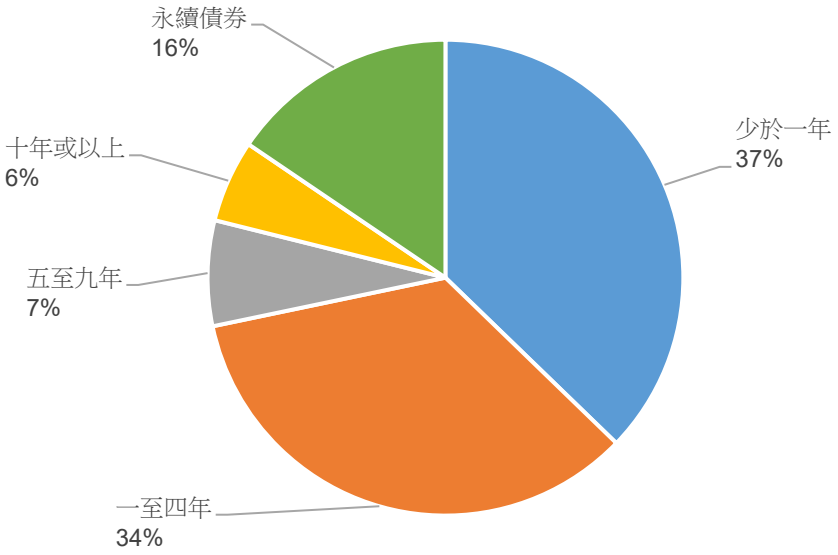
46. 就首五大公司債券的剩餘期限[11]而言，37%為少於一年，34%為一至四年，29%為五年或以上。

9 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），均來自一家外部市場數據供應商。

10 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。

11 剩餘期限是指各債券由 2024 年 12 月 31 日起計距離到期日的時間。到期日為 2024 年 12 月 31 日或之前的債券被歸類為剩餘期限“少於一年”。

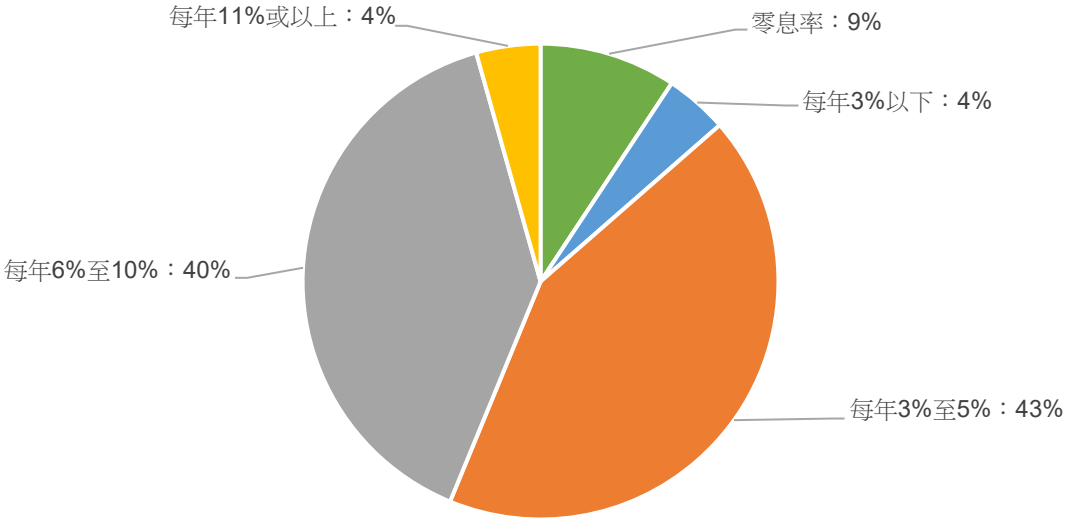
圖15：首五大公司債券的剩餘期限



以 101 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

47. 在首五大公司債券中，票面年息率介乎 3 至 5%及介乎 6 至 10%的債券在 2024 年仍佔大多數，分別為 43%及 40%（2023 年：分別為 45%及 35%），而零息債券則由 2023 年的 2%增加至 9%。另一方面，票面年息率 11%或以上及少於 3%的公司債券比例，則分別由 2023 年的 11%及 7%下降至 4%。

圖16：首五大公司債券的票面息率



以 101 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

主權債券

48. 主權債券的總交易額於 2024 年增加 44%至 4,610 億元，情況與一些大型公司的觀點相符（見上文第 42 段）。

49. 在大型公司呈報的首五大主權債券中，美國政府債券佔 64%（2023 年：53%），其次是香港特區政府債券（包括銀色債券及基礎建設債券），佔 33%（2023 年：37%）。

50. 截至 2024 年 12 月 31 日，首五大主權債券中有 34%的剩餘期限為少於一年，並有 37%的剩餘期限為介乎一至四年，而 2023 年的有關比例則分別為 44%和 41%。就票面年息率而言，首五大主權債券中有 58%的票面年息率介乎 3 至 5%，有 30%屬零息債券，另有 12%的票面年息率少於 3%，而 2023 年的有關比例則分別為 52%、27%和 21%。

第三十七章債券[12]

51. 第三十七章債券的總交易額於 2024 年下跌 17%至 590 億元，佔所有債務證券交易的 6%。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（55%）或香港（43%）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**）*[13]

52. 在 2024 年，彌補虧損債券的總交易額為 1,070 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，57%具有債股轉換的特點。其他特點包括永久撇減（31%）及臨時撇減[14]（16%）。在首五大彌補虧損債券中，約 53%為永續債券，而票面年息率介乎 6 至 10%和介乎 3 至 5%的債券則分別佔 55%和 43%。

d) 掉期（總交易額：2,210 億元，或 4%）

53. 在 2024 年，掉期的總交易額減少 27%至 2,210 億元，其中註冊機構佔 69%，而持牌法團則佔其餘 31%。根據大型公司呈報的首五大掉期，有 74%為貨幣掉期，而其餘部分則包括與上市股票掛鈎的股權掉期，以及利率掉期。

---

12 這是指根據香港聯合交易所有限公司《主板上市規則》第三十七章要約認購及上市的債券。

13 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），便可能會觸發這些特點。

14 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，債券的本金可能全數或局部恢復。

C. 未平倉合約

54. 在匯報期內銷售投資產品的 349 家持牌法團及 65 家註冊機構中，269 家持牌法團及 63 家註冊機構或其關聯公司，在截至 2024 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[15]為 45,830 億元，其中持牌法團及註冊機構分別佔 32%及 68%。在未平倉合約中，有 53%為集體投資計劃，另有 29%為債務證券。按交易額計算的首 20 家公司佔未平倉合約總額的 70%。

表 4

產品種類	於 2024 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	499	489,330	394	15,880	893	19.5%	505,210
- 註冊機構	797	601,859	756	29,178	1,553	33.9%	631,037
小計	**1,296**	**1,091,189**	**1,150**	**45,058**	**2,446**	**53.4%**	**1,136,247**
債務證券							
- 持牌法團	-	-	372	67,332	372	8.1%	67,332
- 註冊機構	-	-	955	941,220	955	20.8%	941,220
小計	**-**	**-**	**1,327**	**1,008,552**	**1,327**	**28.9%**	**1,008,552**
結構性產品							
- 持牌法團	1	593	186	10,901	187	4.1%	11,494
- 註冊機構	37	23,322	511	35,446	548	12%	58,768
小計	**38**	**23,915**	**697**	**46,347**	**735**	**16.1%**	**70,262**
掉期							
- 持牌法團	-	-	5	108	5	0.1%	108
- 註冊機構	-	-	37	583	37	0.8%	583
小計	**-**	**-**	**42**	**691**	**42**	**0.9%**	**691**
回購交易及其他							
- 持牌法團	-	-	5	592	5	0.1%	592
- 註冊機構	-	-	28	231	28	0.6%	231
小計	**-**	**-**	**33**	**823**	**33**	**0.7%**	**823**
上述所有產品							
- 持牌法團	**500**	**489,923**	**962**	**94,813**	**1,462**	**31.9%**	**584,736**
- 註冊機構	**834**	**625,181**	**2,287**	**1,006,658**	**3,121**	**68.1%**	**1,631,839**
總額	**1,334**	**1,115,104**	**3,249**	**1,101,471**	**4,583**	**100%**	**2,216,575**

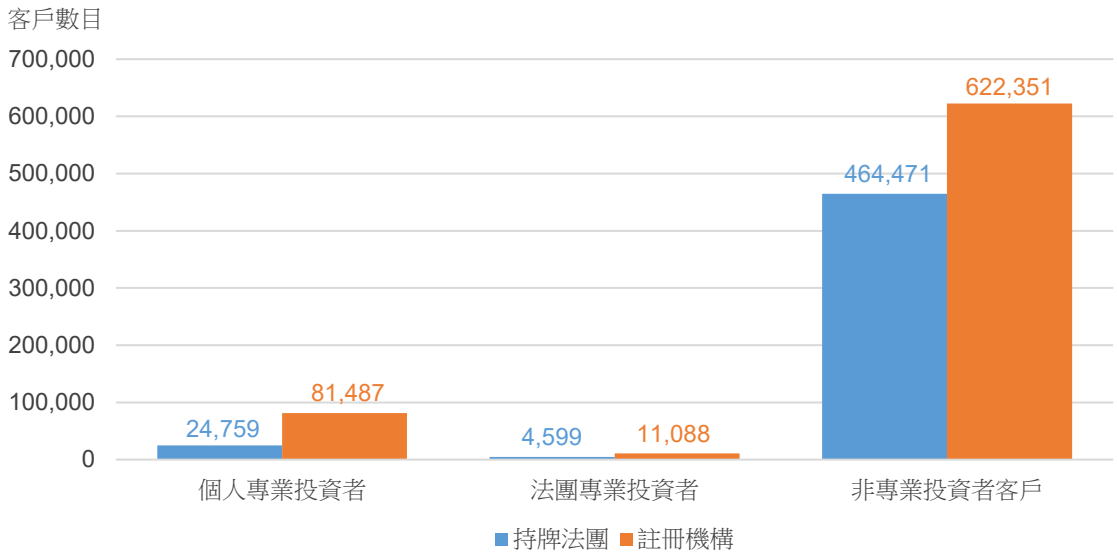
^ 見註腳 8

[15] 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

55. 在 2024 年，完成至少一項投資產品交易的客戶共有 1,208,755 名[16]，創歷史新高，較 2023 年的 946,523 名增加了 28%。在客戶總數中，註冊機構的客戶數目佔 59%，而持牌法團則佔餘下的 41%（2023 年：分別為 64%及 36%）。根據大型公司呈報的資料，90%的客戶（2023 年：89%）為主要投資於集體投資計劃的非專業投資者客戶。

圖17：完成至少一項投資產品交易的客戶數目

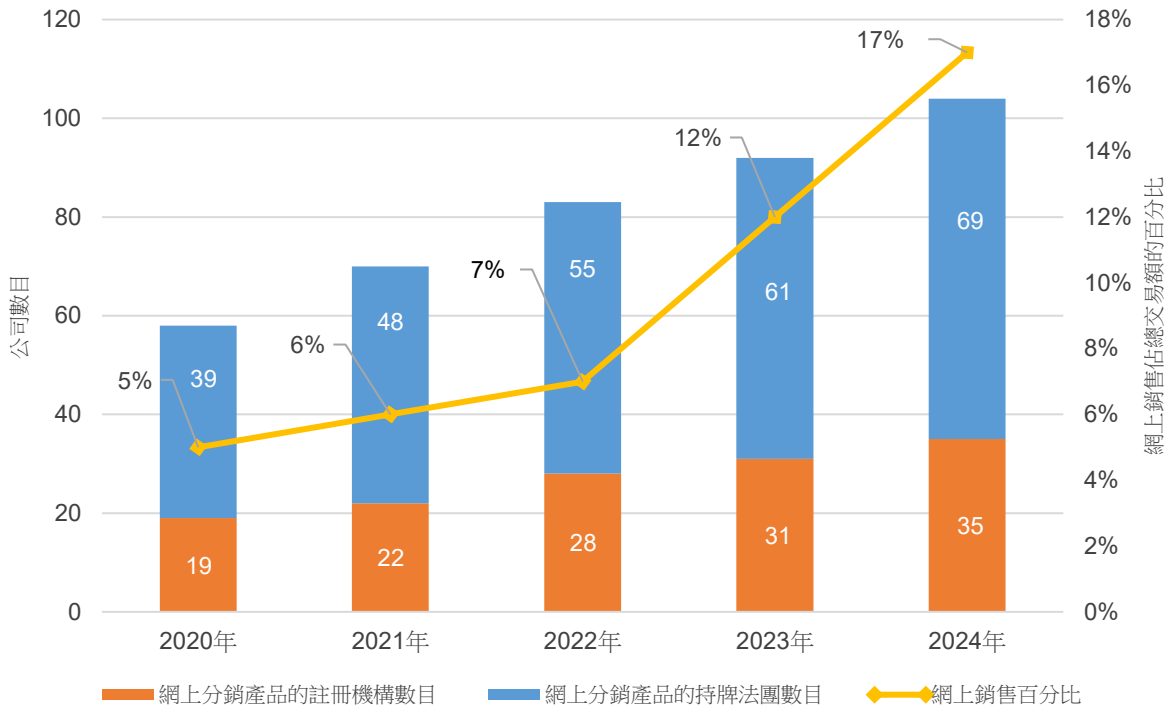


E. 分銷渠道

56. 受訪公司運用網上平台向投資者分銷投資產品的情況，以及網上銷售佔銷售總額的比例，均持續呈上升趨勢。網上銷售佔所有受訪公司總交易額的 17%（2023 年：12%）。在 2024 年，有 104 家公司（69 家持牌法團及 35 家註冊機構）運用網上平台向投資者分銷投資產品，較 2023 年的 92 家（61 家持牌法團及 31 家註冊機構）增長了 13%。

[16] 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。

圖18：網上分銷投資產品的公司數目及網上銷售佔總交易額的百分比



57. 集體投資計劃仍為最常透過網上平台分銷的產品種類，佔網上銷售總額的 77%（2023 年：72%），其次為佔 21%（2023 年：25%）的債務證券。

F. 投資產品發行商

58. 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 39,830 億元，當中六家國際金融集團所發行的產品佔 18,940 億元或 48%（2023 年：52%）。其他產品發行商包括其他金融機構、法團，以及政府機關。

59. 在六家國際金融集團所發行的 18,940 億元的產品中，有 16,040 億元或 85%（2023 年：83%）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

60. 在2024年，受訪公司用於銷售投資產品的整體人員數目增加了4%至19,195名的歷史新高（2023年：18,427名）。截至2024年12月31日，持牌法團有5,852名（2023年：5,211名）持牌代表及註冊機構有13,343名（2023年：13,216名）有關人士從事非交易所買賣投資產品的銷售。

61. 在這些公司中，約 78%[5] 表示，從事投資產品銷售的持牌代表或有關人士的數目按年維持不變或增加。約 37%[5] 的公司稱其人手增長了 50%或以上，而 32%[5] 的公司則有一倍或以上的增幅。多家公司擴充銷售團隊是為了配合不斷增長的業務需要。

62. 合共217家持牌法團（62%）呈報有五名或以下的持牌代表從事投資產品的銷售；另有16家持牌法團（5%）呈報有逾100名持牌代表從事有關銷售。

63. 35家註冊機構（54%）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（9%）呈報有逾500名有關人士從事有關銷售。

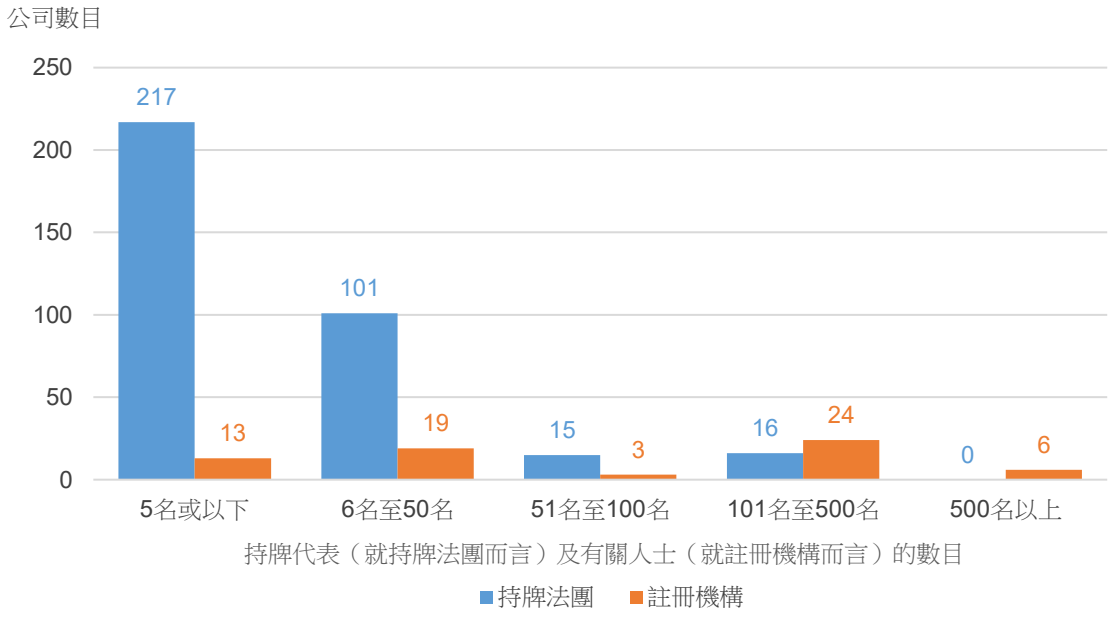



圖19：從事投資產品銷售的員工數目