



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

有關銷售非交易所買賣投資產品的調查

截至 2012 年 3 月 31 日止年度



引言

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）對於 2011 年 4 月 1 日至 2012 年 3 月 31 日期間（匯報期），證監會的持牌法團向個人投資者銷售非交易所買賣投資產品（投資產品）的情況進行了實況調查。

目的

2. 調查旨在收集證監會的持牌法團銷售投資產品的種類及金額等資料，以協助證監會監察持牌公司的銷售手法，調查結果亦為市場參與者提供有用的資訊。

範圍

3. 這項調查著眼於持牌法團向個人投資者（包括個人擁有的投資公司）銷售及分銷投資產品的情況。這些個人投資者已於持牌法團，或其海外聯屬公司開立了帳戶並在香港由持牌代表向這些個人投資者銷售或分銷投資產品。持牌法團向銀行等市場專家¹銷售投資產品的情況則不屬於這項調查的範圍。
4. 這項調查所涵蓋的投資產品包括單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃、政府及公司債券、結構性投資產品、對沖基金、掉期、掉期期權及回購交易，但並不涵蓋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、交易所買賣基金及上市證券。

問卷及回應

5. 證監會向 1,423 家獲發牌就證券及／或期貨進行交易及／或提供意見的公司發出問卷，並收到 1,380 份回覆，回應率為 97%。共有 187 家持牌法團表示在匯報期內，曾向個人投資者銷售投資產品。

¹ 報告內所提述的市場專家是指《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部中“專業投資者”的定義中(a)至(i)段所界定的專業投資者。



主要調查結果

具多元化產品及參與者的活躍市場

6. 共有 187 家持牌法團銷售投資產品予 54,675 名客戶，這些公司包括投資顧問、資產管理公司、經紀行及國際金融集團。截至 2012 年 3 月 31 日止年度，投資產品的交易總額²達 5,840 億元，當中包括互惠基金、公司及主權債券和結構性投資產品。截至 2012 年 3 月 31 日，未平倉合約的總市值為 4,290 億元。

由少數公司主導的市場

7. 在香港，首十家公司的投資產品交易額佔交易總額的 82%。這些公司或其相關公司亦是結構性投資產品或單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃的主要發行商。
8. 在首十家公司中，有五家是主要國際金融集團的成員，佔交易總額的 65%。

大部分結構性投資產品都由國際公司銷售，其他公司則銷售單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃和定息產品

9. 在所銷售的投資產品中，過半數屬於結構性投資產品，而當中約 65% 是貨幣掛鉤產品。約 90% 的結構性投資產品是由上文所述的五家主要國際金融集團銷售。
10. 調查結果顯示，公司集中銷售切合其本身規模和專業知識的特定投資產品。例如，大部分單位信託及互惠基金均由投資顧問／資產管理公司所銷售。在本地股票經紀行中，只有極少數除了進行上市證券交易外，亦銷售投資產品(主要為債券)，他們銷售的投資產品佔交易總額約 1%。

² 調查內所提述的交易額是指投資者購買投資產品所繳付或應付的金額。就槓桿產品而言，交易額代表合約所承擔最高風險的金額。在這項調查中，持牌法團只需要匯報單邊交易，例如在轉換交易時只包括個人投資者的買入交易，而滾轉、贖回及平倉的交易額則不包括於交易額之內。



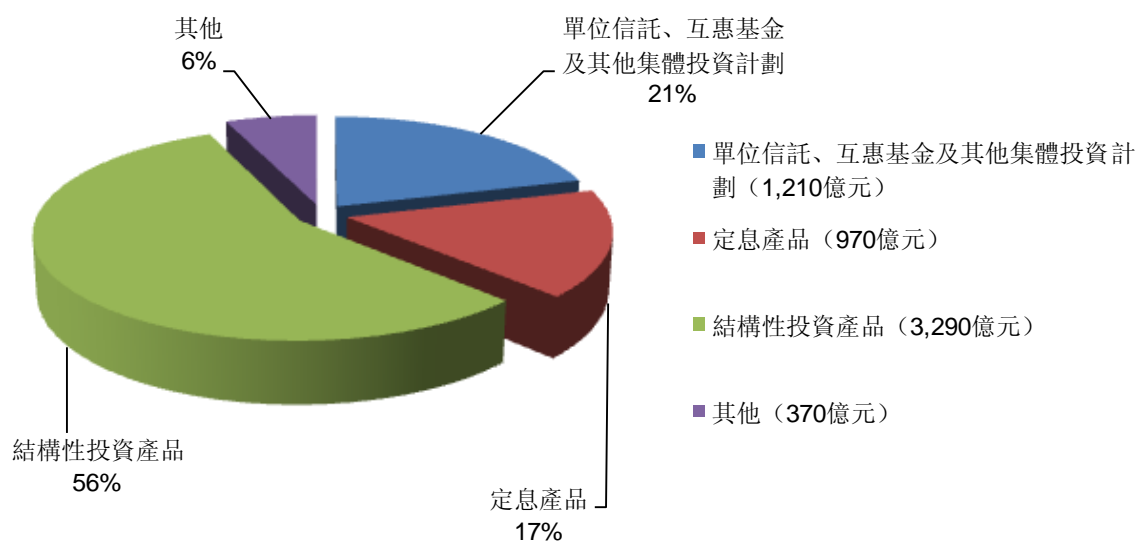
詳細調查結果

交易總額：5,840 億元

概覽

11. 截至 2012 年 3 月 31 日止年度，187 家持牌法團呈報曾向個人投資者銷售總額 5,840 億元的投資產品，當中結構性投資產品約佔交易總額的 56%，而單位信託／互惠基金及定息產品則分別佔交易總額的 21% 和 17%。圖 1 顯示各類投資產品的分布情況。（請參閱下一部分有關各類產品的分析）

圖1：各類產品的交易總額



產品種類	交易額 (2011 年 4 月- 2012 年 3 月) (以百萬元計)				參與銷售的 公司數目
	認可產品	未認可產品	總計		
單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃	107,825	13,179	121,004	21%	138
定息產品	27	96,618	96,645	17%	74
結構性投資產品	286	328,700	328,986	56%	47
其他 ³	222	37,111	37,333	6%	64
總計	108,360	475,608	583,968	100%	187

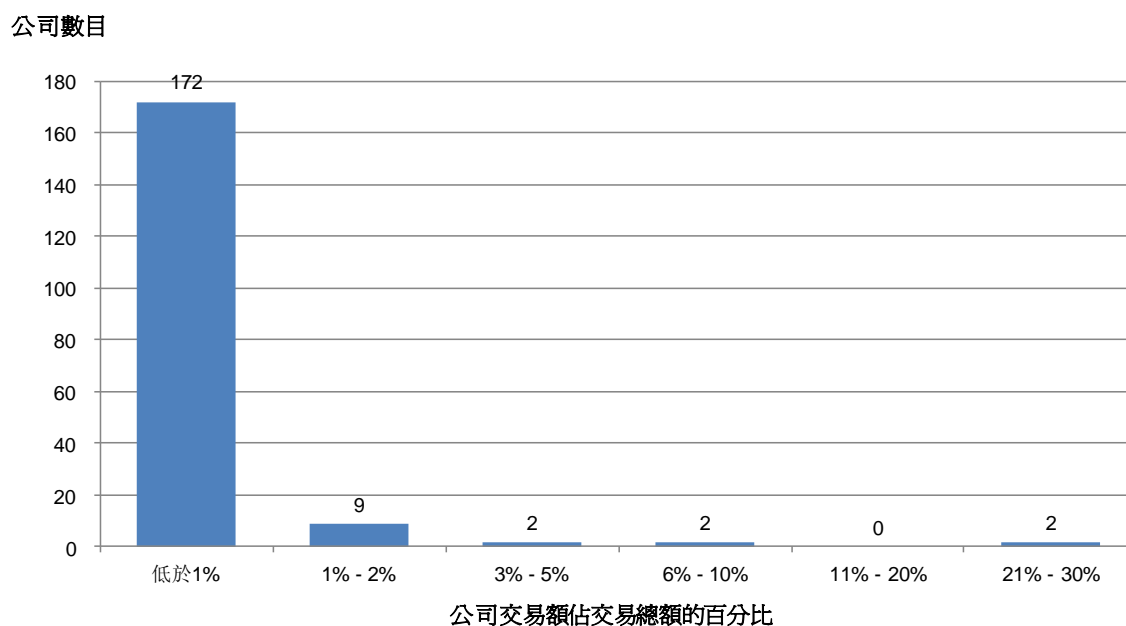
³ 其他包括對沖基金、掉期、掉期期權及回購交易等。



首十家向個人投資者銷售投資產品的公司佔交易總額的82%

12. 如圖 2 所示，大部分公司的交易額佔交易總額少於 1%，顯示市場由少數公司主導。

圖 2：187家公司按交易總額計的分布情況



13. 大部分投資產品都是經首十家公司銷售，並佔交易總額的 82%。其中五家是主要國際金融集團的成員，三家是內地或台灣證券經紀行，兩家則是控股股東來自美國的資產管理公司。該五家國際金融集團一般不會與零售投資者進行交易，他們的交易額約佔交易總額的 65%。

14. 其餘 177 家公司銷售的投資產品總值約 1,070 億元，佔交易總額的 18%。這些公司大多數是投資顧問、財務策劃公司及資產管理公司，主要銷售單位信託、互惠基金及定息產品，這些投資產品約佔這 177 家公司的交易總額的 70%。

圖 3：首十家公司及其他公司的交易總額

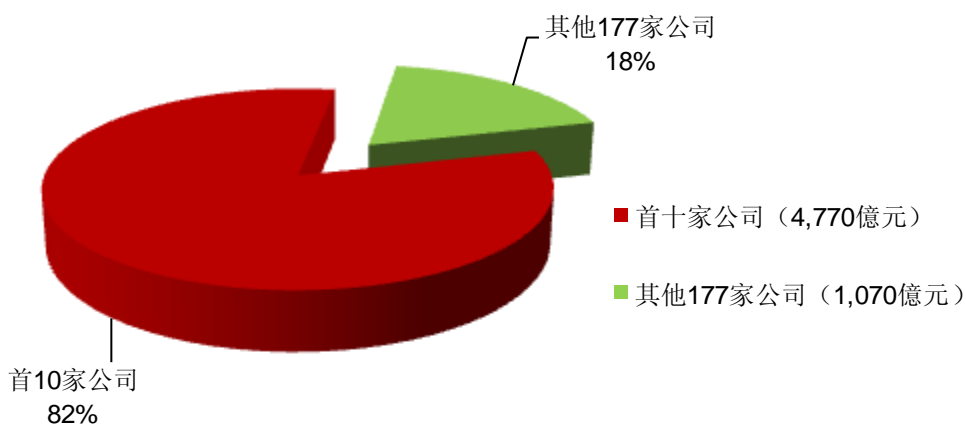
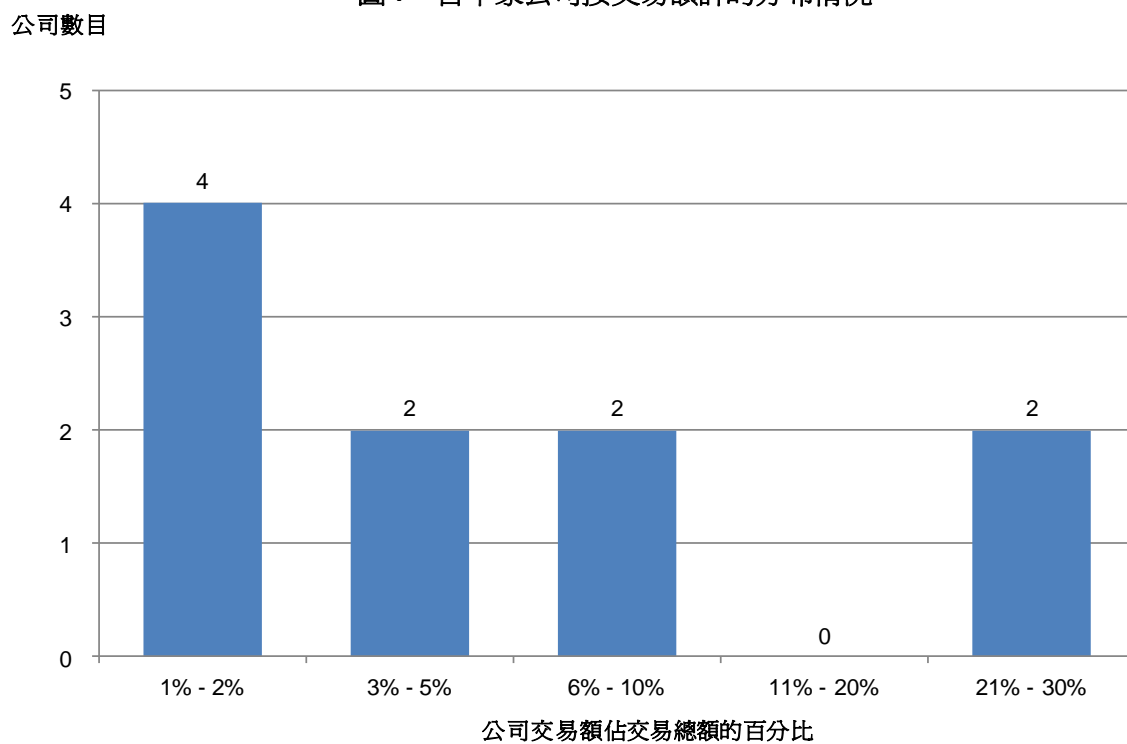




圖4：首十家公司按交易額計的分布情況



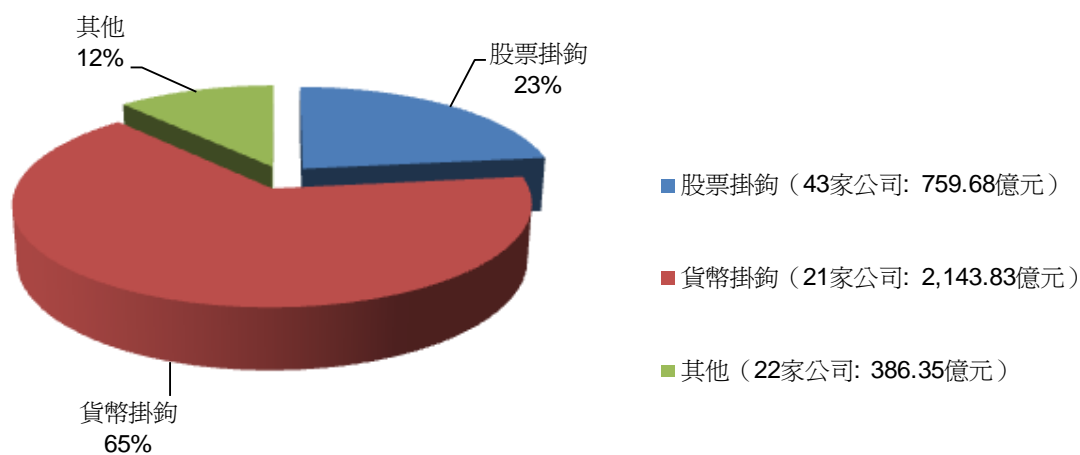


各類產品的分析

結構性投資產品（47 家公司，交易總額：3,290 億元）

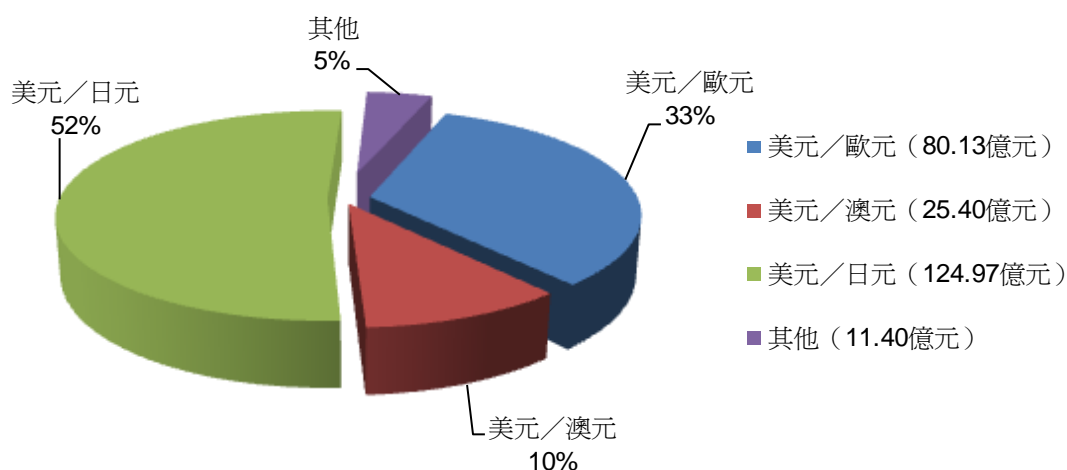
15. 貨幣掛鉤結構性產品是最普遍銷售的結構性投資產品，交易總額為 2,140 億元；股票掛鉤結構性產品居次，交易總額為 760 億元。其他結構性投資產品包括商品掛鉤、指數掛鉤及利率掛鉤產品。

圖5: 結構性投資產品的交易額



16. 如圖 5 所示，貨幣掛鉤產品約佔所有結構性投資產品交易總額的 65%。貨幣掛鉤結構性產品的高成交額或可歸因於產品年期較短及投資者傾向在產品期滿後，再建立新的持倉。
17. 根據呈報的首五項貨幣掛鉤結構性產品⁴，美元兌其他貨幣持續成爲最常交易的貨幣組合，當中包括美元兌日元（52%）、美元兌歐元（33%）和美元兌澳元（10%）。

圖6：貨幣掛鉤結構性產品按貨幣組合計的交易額

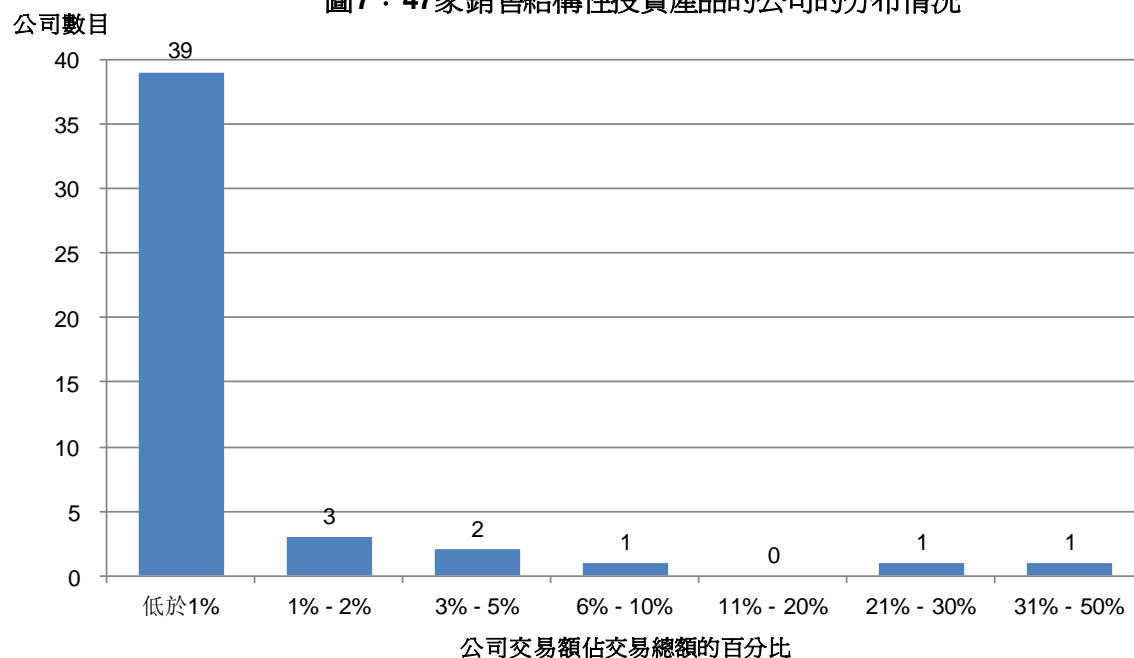


⁴ 根據調查設計，公司須就每項投資產品中，錄得最高交易額的五項產品提供較詳細的資料，例如產品名稱及發行商名稱。有關詳情有助深入分析主要銷售的產品，例如產品的特點等。



18. 按交易總額計，大多數（92%）的結構性投資產品是經首十家公司所銷售，而約九成產品是由首十家公司中的五家所銷售；該五家公司均為主要國際金融集團的成員。
19. 本地股票經紀行當中，只有六家呈報曾經銷售結構性投資產品，交易總額為 25 億元，佔結構性投資產品交易總額不足 1%。

圖7：47家銷售結構性投資產品的公司的分布情況

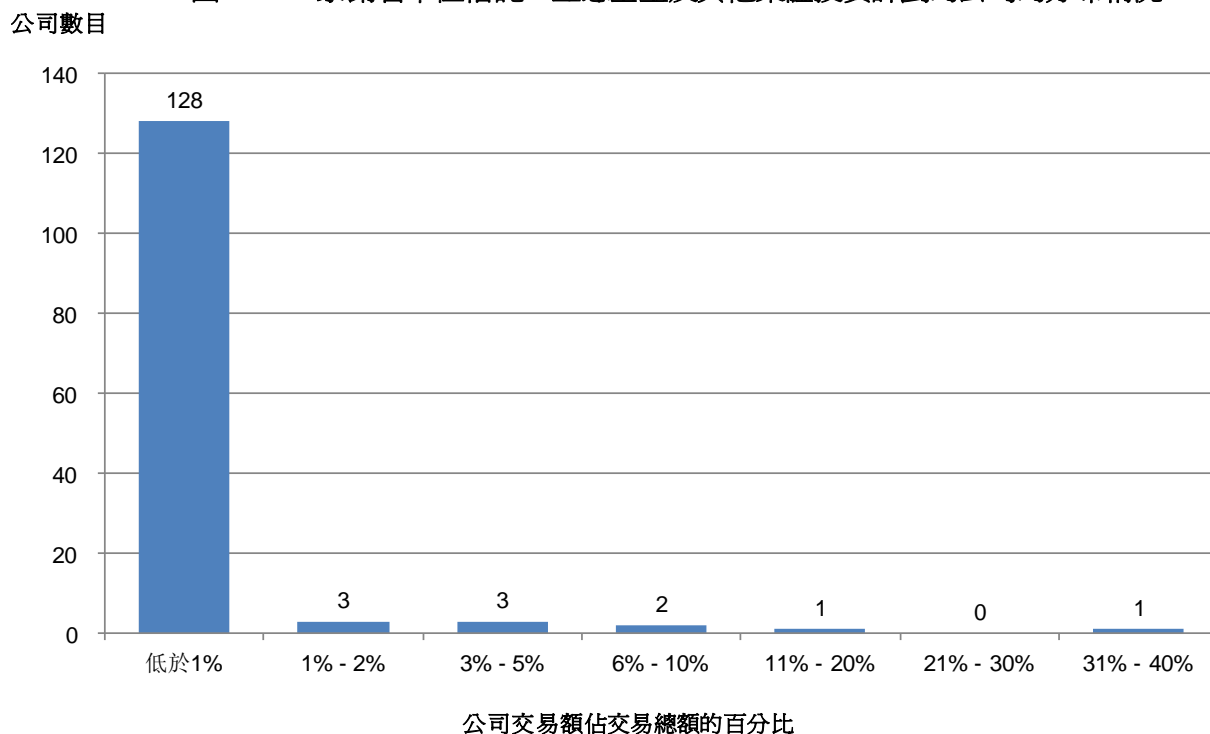




單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃（138家公司，交易總額：1,210億元）

20. 單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃中，有 89%（1,080 億元）是證監會認可基金。
21. 在首十家公司中，有兩家資產管理公司合共向個人投資者售出總額 670 億元的單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃，佔有關交易總額的 55%。有關基金由該等公司或其相關公司所管理，而由首十家公司售出的單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃則佔有關交易總額的 69%。

圖8：138家銷售單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃的公司的分布情況

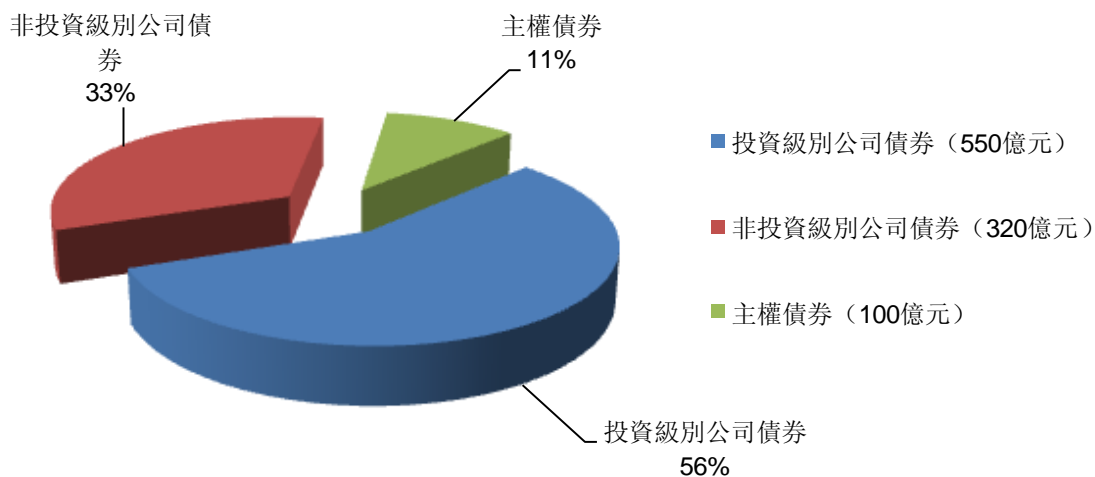




定息產品（74 家公司，交易總額：970 億元）

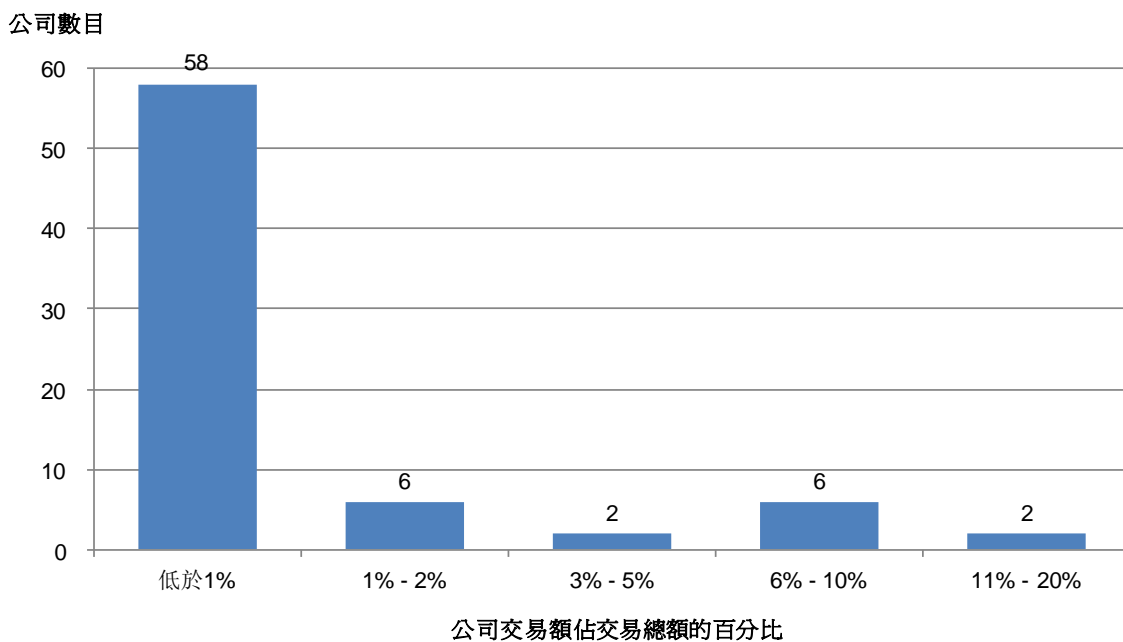
22. 定息產品的交易額是由以下產品種類組成：

圖9：定息產品的交易額



23. 以交易額計算，公司債券較主權債券高出七倍。投資級別債券的交易額佔公司債券交易額的一半以上。首十家公司所銷售的定息產品約佔有關交易總額的 62%。

圖10: 74家銷售定息產品的公司的分布情況





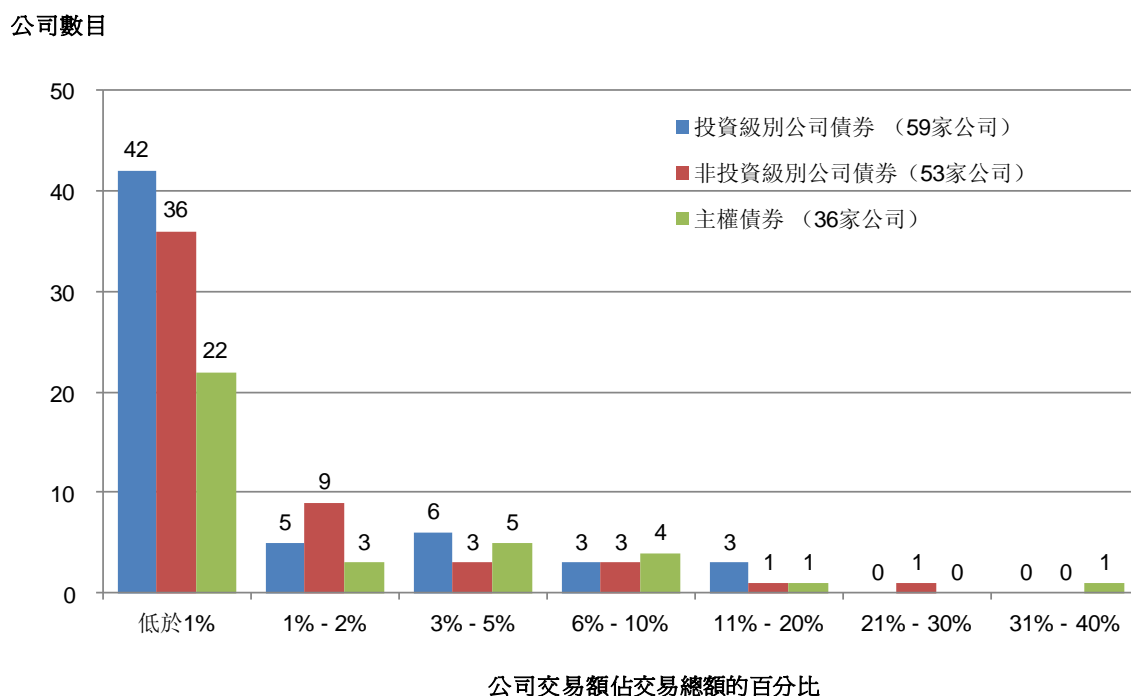
公司債券 (72家公司, 交易總額: 870億元)

24. 根據呈報的首五項投資級別及非投資級別的公司債券⁴ (交易額分別為 140 億元和 120 億元), 該等債券的最大發行商來自香港和中國內地, 分別佔 71 億元和 56 億元。
25. 根據呈報的首五項公司債券⁴, 當中總值 73 億元的投資級別公司債券及總值 25 億元的非投資級別公司債券 (由 36 家公司所銷售) 均為後償債券及/或永續債券。該等債券大多數的票面息率最少為 4%, 當中 81% 的債券的票面息率均高於 6%。該等後償債券及/或永續債券大約有 75% 由首十家公司所銷售。

主權債券 (36家公司, 交易總額: 100億元)

26. 根據呈報的首五項主權債券⁴ (總值 60 億元), 個人投資者最普遍購買的主權債券為香港及美國政府債券 (佔 60 億元當中的 40 億元)。他們購入的其他主權債券包括德國、加拿大、新加坡和其他亞太區國家的主權債券, 另外個人投資者亦有購入少量希臘及西班牙主權債券 (共 1.59 億元)。

圖11: 銷售不同種類定息產品的公司的分布情況

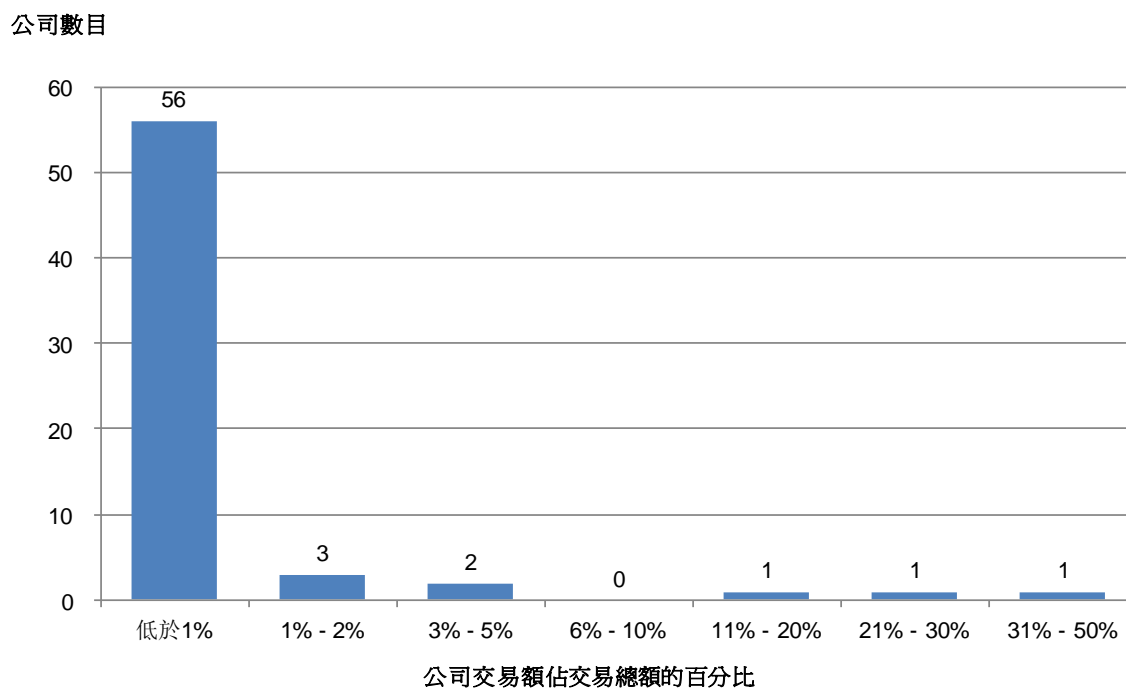




對沖基金、掉期、掉期期權及回購交易等其他產品（64 家公司，交易總額：370 億元）

27. 首十家公司所售出的其他產品約值 330 億元，佔所有其他產品交易總額的 88%，主要包括對沖基金、掉期（利率掉期及股票掉期）、掉期期權、回購交易和私募股權基金。

圖12：64家銷售其他產品的公司的分布情況





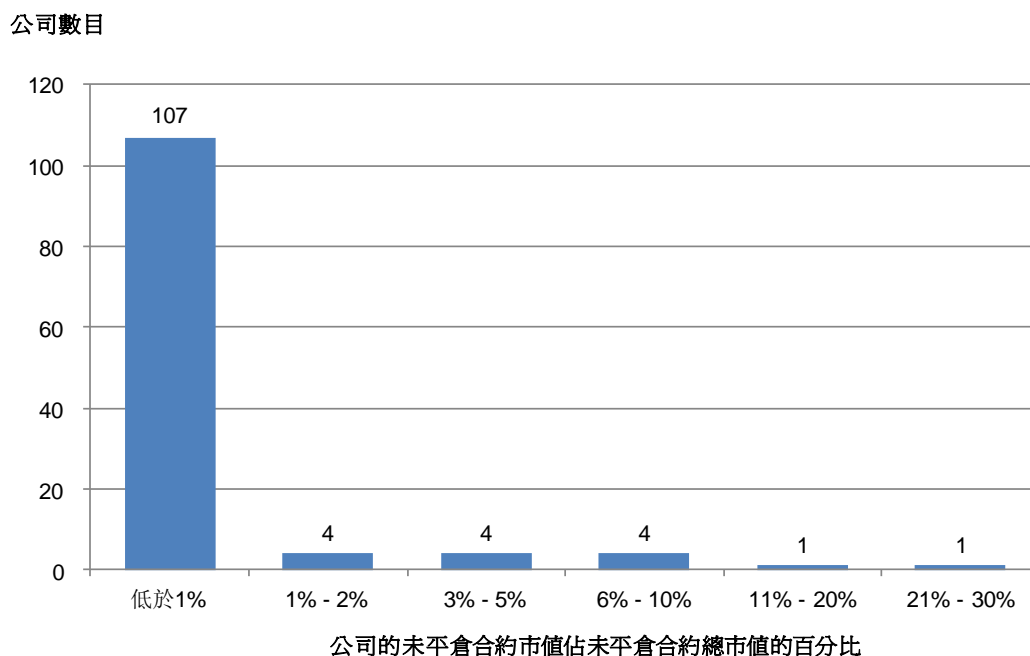
未平倉合約

28. 在 187 家持牌法團中，有 121 家公司或其相關公司替客戶持有未平倉合約，或為該等合約的訂約方（包括首十家公司在內）。由該等持牌法團持有的未平倉合約市值為 4,290 億元。

產品種類	未平倉合約的市值（以百萬元計）			
	認可產品	未認可產品	總計	
單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃	107,104	29,597	136,701	32%
定息產品	27	154,962	154,989	36%
- 投資級別公司債券	27	100,692	100,719	23%
- 非投資級別公司債券	0	45,955	45,955	11%
- 主權債券	0	8,315	8,315	2%
結構性投資產品	22	91,740	91,762	21%
- 股票掛鈎	22	24,727	24,749	6%
- 貨幣掛鈎	0	57,151	57,151	13%
- 其他	0	9,862	9,862	2%
其他	569	45,274	45,843	11%
總計	107,722	321,573	429,295	100%

29. 單位信託／互惠基金和定息產品未平倉合約所佔的市值最高。結構性投資產品方面，未平倉合約的市值較其交易額為少。如第 16 段所述，這或可歸因於大多數出售的結構性投資產品的年期均較短。
30. 首十家公司持有的未平倉合約佔總市值的六成，這與該等公司主導投資產品銷售的情況一致。

圖 13：121 家公司按持有未平倉合約市值計的分布情況





活躍的客戶

31. 該 187 家持牌法團呈報共有 54,675 名客戶曾進行投資產品交易。首十家公司共有 20,373 名客戶，約佔客戶總數的 37%。
32. 有八成三的公司（187 家公司中的 155 家）表示所有客戶均直接在該等公司開立帳戶。大約 17% 的公司（187 家公司中的 32 家）表示亦為在其海外聯屬公司開立帳戶的 4,723 名客戶提供服務（約佔客戶總數的 8%）。
33. 大約 6% 或 3,477 名客戶根據《操守準則》被視作專業投資者。

	首十家公司	其他公司	總計
公司數目	10	177	187
- 客戶數目	20,373	34,302	54,675
- 根據《操守準則》被視作專業投資者的客戶數目	1,114	2,363	3,477
公司數目	4	28	32
- 於海外聯屬公司開立帳戶的客戶數目	2,886	1,837	4,723
- 海外聯屬公司客戶所佔的百分比	14%	5%	8%

產品發行商

位居前列的產品發行商主要集中在首十家公司或其相關公司

34. 首十家公司除了是投資產品的主要銷售商外，該等公司或其相關公司同時為投資產品的主要發行商。該等產品包括結構性投資產品或單位信託、互惠基金及其他集體投資計劃。
35. 根據每家公司所呈報的首五家產品發行商⁵ 的名稱（交易總額為 4,470 億元），首十家公司或其相關公司共發行總額 3,670 億元或佔有關交易總額 82% 的產品。

人力資源

36. 截至 2012 年 3 月 31 日，呈報參與銷售投資產品的持牌代表有 6,736 名。而首十家公司呈報參與銷售投資產品的持牌代表有 1,649 名，佔整體人數的 24%。

⁵ 這項調查要求每家公司提供銷售的產品中首五家產品發行商的名稱。