



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 2016 年 3 月 31 日止年度

背景

引言

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）就證監會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”）進行了實況調查。調查涵蓋 2015 年 4 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日期間（“匯報期”）投資產品的銷售情況。類似的調查曾於 2014 年及 2012 年進行。

目的

2. 調查旨在收集證監會持牌法團銷售投資產品的種類及金額等相關資料。收集的資料除了可協助證監會監察持牌法團外，對市場參與者亦有幫助。

範圍

3. 調查著眼於持牌法團向個人投資者（包括這些個人投資者的投資公司）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，並在香港獲持牌代表銷售或分銷投資產品。持牌法團向銀行等專業機構或客戶匯集綜合帳戶／代名人作出的投資產品銷售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結構性投資產品、政府及公司債券、掉期及回購交易、集體投資計劃及對沖基金，而不涵蓋的產品有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、紙黃金計劃、上市證券、交易所買賣基金及交易所買賣衍生工具。

問卷及回應

5. 證監會向 1,611 家獲發牌就證券或期貨進行交易或提供意見的法團發出問卷，並收到 1,602 份回覆，回應率為 99%。共有 244 家持牌法團呈報在匯報期內，曾向個人投資者銷售投資產品。

主要調查結果

市場對各式各樣的參與者仍具吸引力

6. 參與投資產品銷售的公司數目由上次調查的 213 家上升 15%至這次調查的 244 家，當中包括投資顧問、資產管理公司、證券經紀行及國際金融集團。
7. 總交易額¹由上次調查的 4,680 億元下跌 19%至這次調查的 3,800 億元。總交易額下跌主要是由於客戶對利率掉期的需求減少以致交易額下降約 830 億元。

市場提供的投資產品種類繁多，當中仍以結構性投資產品最受歡迎

8. 在匯報期內，市場向客戶提供的投資產品種類繁多，當中仍以結構性投資產品最受青睞，此類產品佔總交易額的 44%，其次是定息產品（29%）、集體投資計劃（14%）及對沖基金（2%）和掉期及回購交易（8%）。
9. 大部分（92%）結構性投資產品均由首十家公司²銷售，而其中一家國際金融集團已佔去約一半的結構性投資產品總交易額。

首十家公司仍然主導市場

10. 首十家公司仍然主導市場，共佔總交易額的 69%。這十家公司由各類型機構組成，計有國際金融集團、經紀集團、投資顧問公司及資產管理公司。
11. 在首十家公司中，有三家屬國際金融集團，共佔總交易額的 46%。這三家公司或其相關公司亦是結構性投資產品的主要發行商。

¹ 交易額是指投資者為投資產品已付或應付的金額。就槓桿產品而言，交易額指合約所承擔最高風險的金額。持牌法團只需匯報單邊交易，例如在轉換交易時應只將個人投資者的買盤所涉及的金額列作交易額。

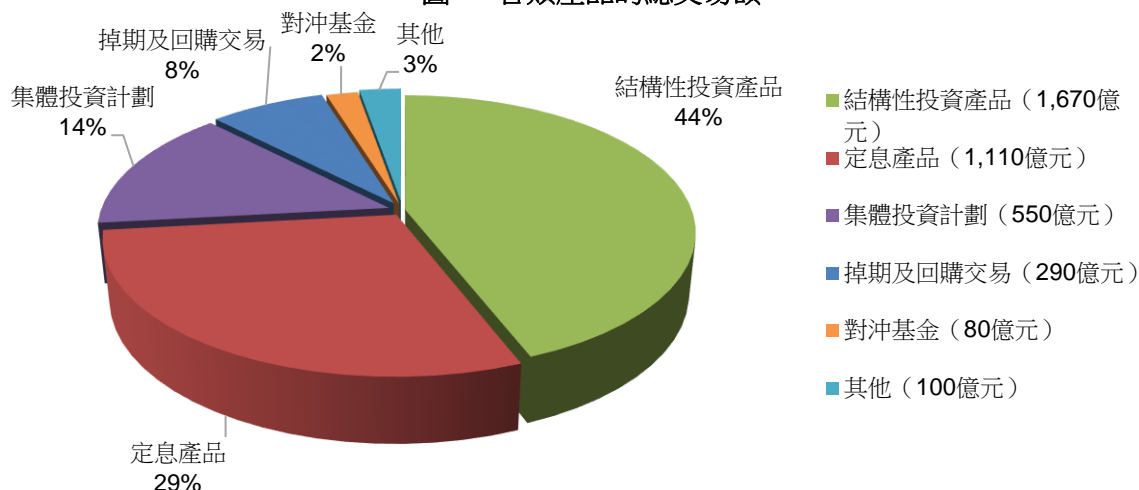
² 在本報告中，“首十家公司”是指調查中呈報最高投資產品交易額的十家持牌法團。

總交易額分析

概覽

12. 截至 2016 年 3 月 31 日止年度，有 244 家持牌法團呈報曾向個人投資者銷售投資產品，總交易額為 3,800 億元（2014 年：4,680 億元），較上次調查下跌 19% 或 880 億元。非認可投資產品³仍然佔總交易額的 90% 以上。至於向個人投資者銷售的認可投資產品³，幾乎全屬集體投資計劃。

圖1：各類產品的總交易額



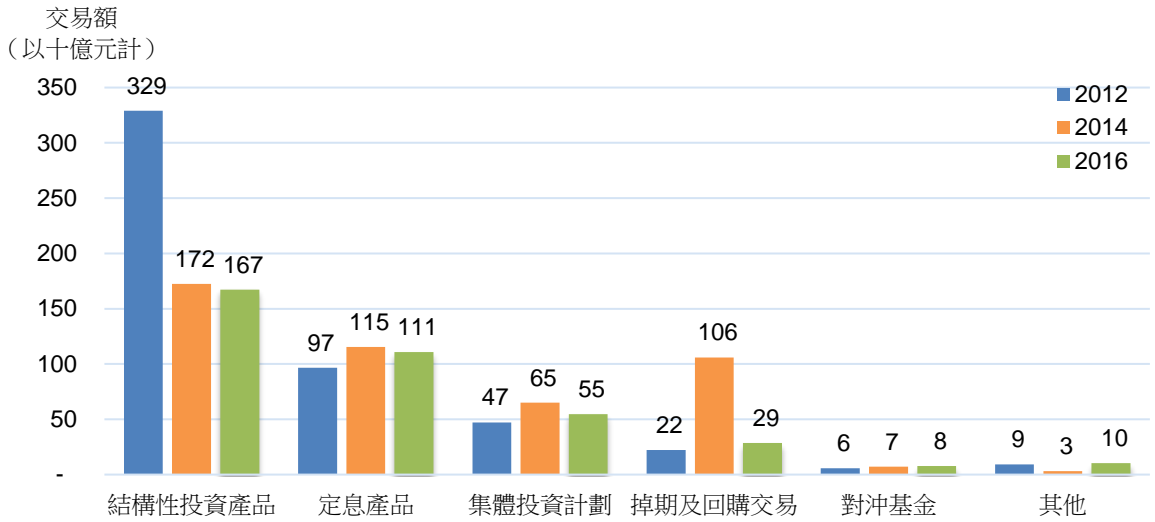
產品種類	交易額 (以百萬元計)			參與銷售的公司數目 ⁴	
	認可產品	非認可產品	總計		
结构性投資產品	213	166,911	167,124	44%	44
定息產品	-	110,890	110,890	29%	126
集體投資計劃	26,292	28,411	54,703	14%	160
掉期及回購交易	-	28,674	28,674	8%	18
對沖基金	18	7,832	7,850	2%	56
其他	-	10,335	10,335	3%	11
總計	26,523	353,053	379,576	100%	

13. 在匯報期內，结构性投資產品佔總交易額的 44%，其次是定息產品（29%）及集體投資計劃（14%）。
14. 掉期及回購交易的交易額大幅下跌 770 億元或 73%，主要是由於客戶對利率掉期的需求減少所致。

³ 非認可投資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、向專業投資者或在有關豁免適用的情況下發售。認可投資產品則指其銷售文件已獲證監會認可並可向香港公眾推銷的產品。

⁴ 公司可能參與多於一類投資產品的銷售。

圖2：各類產品的交易額



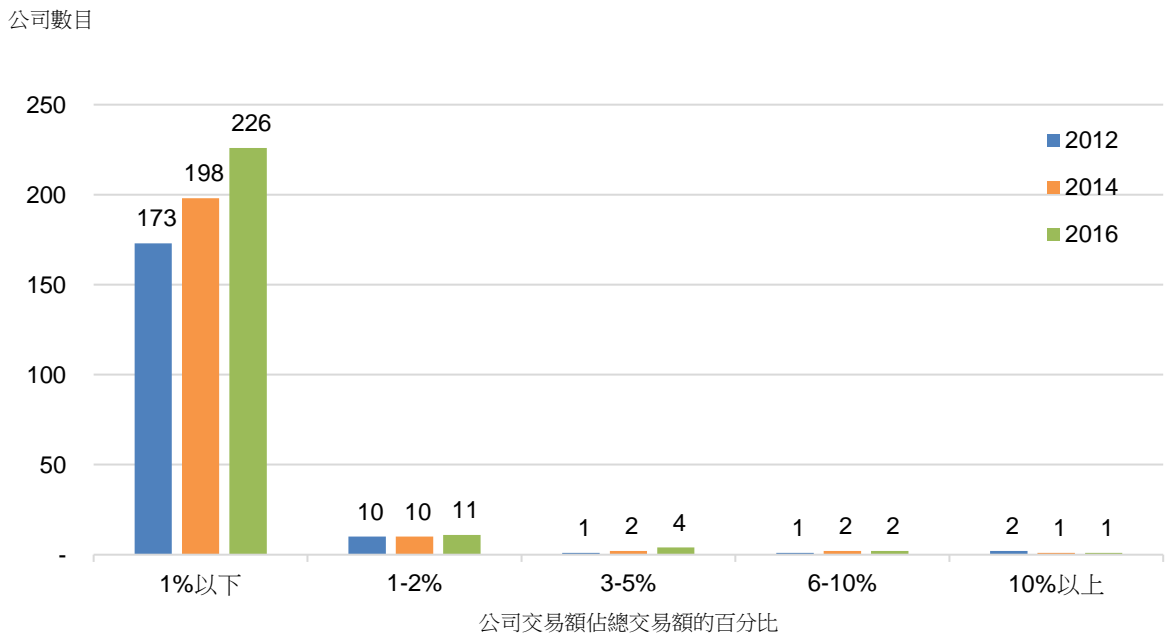
各類公司銷售投資產品的情況

15. 銷售結構性投資產品的主要是幾家國際金融集團，情況與前兩次調查的結果相若。證券經紀行主要集中銷售定息產品，而投資顧問及資產管理公司則主要銷售集體投資計劃。

首十家公司

16. 首十家公司所佔的總交易額由 2012 年的 84% 及 2014 年的 79%，下跌至 2016 年的 69% (2,610 億元)。在匯報期內，其中一家公司佔去總交易額約 33%。

圖3：公司按總交易額計的分布情況



17. 首十家公司由各類型機構組成，計有國際金融集團、經紀集團、投資顧問公司及資產管理公司。按交易額計算，首十家公司以銷售結構性投資產品為主。餘下 234 家公司向個人投資者銷售的投資產品中，仍然以定息產品及集體投資計劃居多。

圖4：各類產品的交易額—
首十家公司

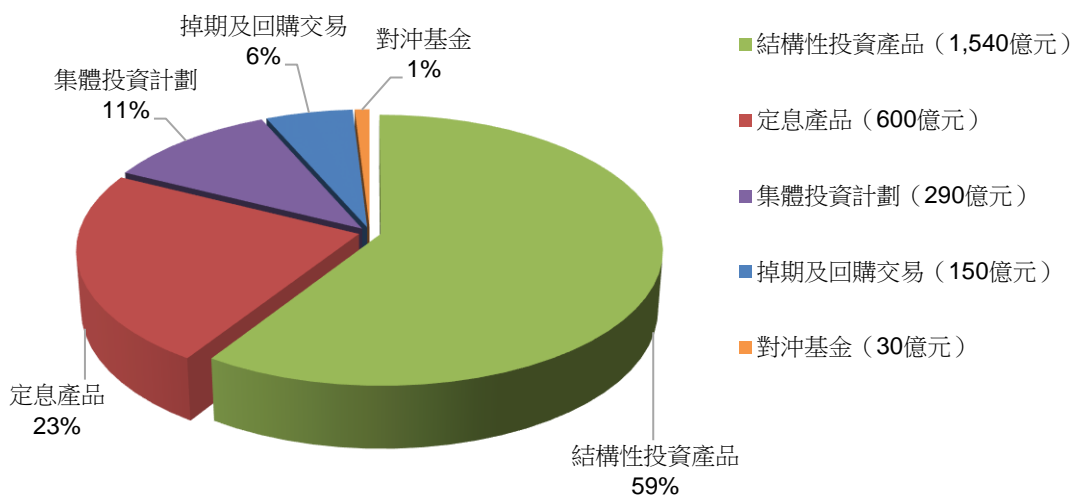
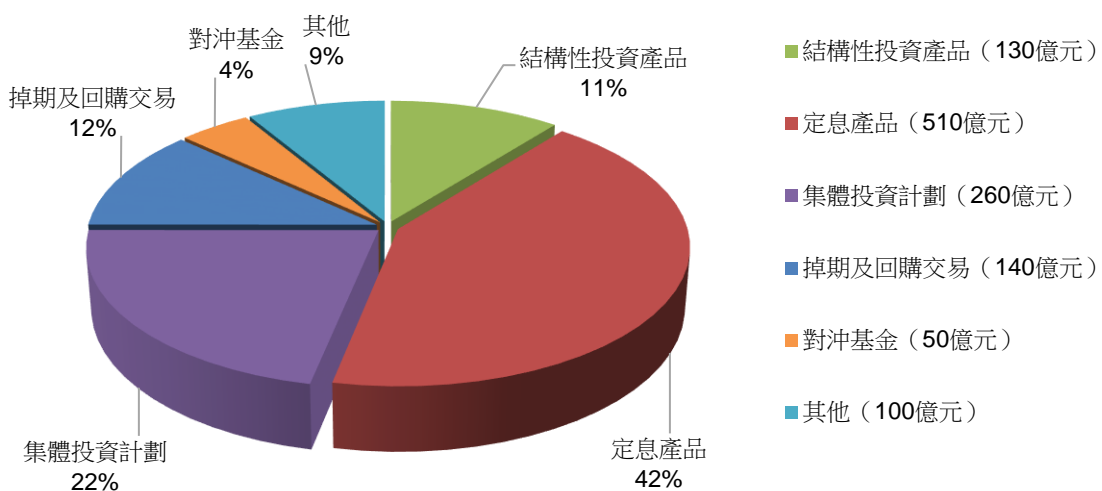


圖5：各類產品的交易額—
首十家公司以外的公司



產品類別分析

結構性投資產品

18. 持牌法團於 2016 年向個人投資者銷售的結構性投資產品的總交易額為 1,670 億元，與上次調查的 1,720 億元相比，保持平穩。
19. 貨幣掛鉤結構性投資產品所佔比重仍然是最高（61%），其次是股票掛鉤結構性投資產品（36%）。在匯報期內，售予個人投資者的貨幣掛鉤及股票掛鉤累計認購期權及累計認沽期權的交易額分別上升了 43% 及 27%，有關增幅大致抵銷了外匯期權及股票掛鉤票據（“ELNs”）等其他結構性投資產品的銷售跌幅。

圖6：結構性投資產品的交易額

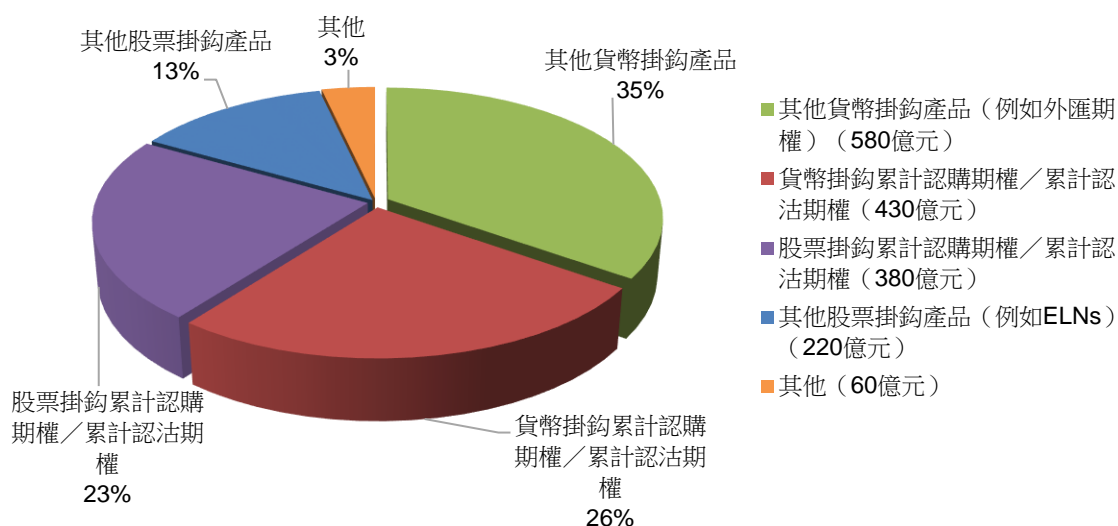
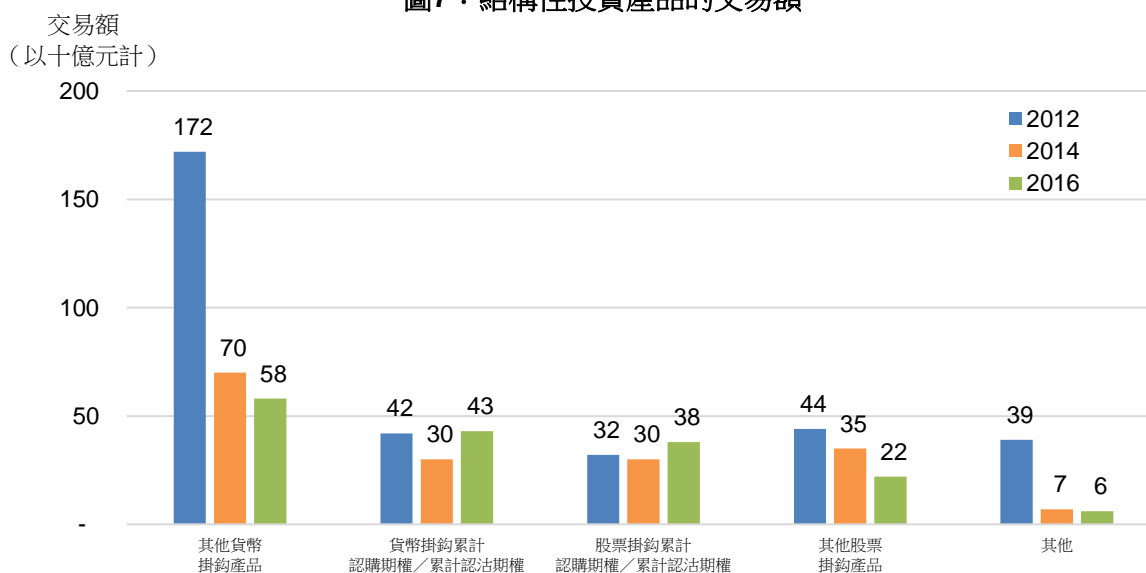
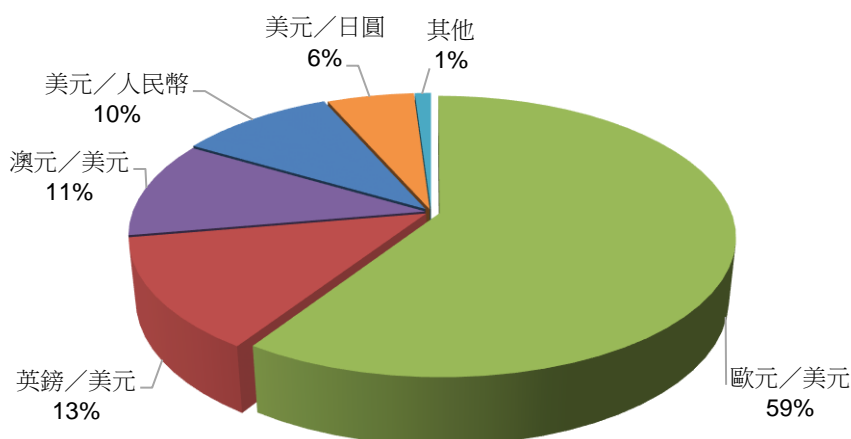


圖7：結構性投資產品的交易額



20. 在各類結構性投資產品中，貨幣掛鈎產品（包括累計認購期權及累計認沽期權）仍然是交易額最高的產品類別。根據每家受訪公司呈報的首五項貨幣掛鈎產品⁵，美元兌歐元（59%）是最常用於各類貨幣掛鈎產品交易的貨幣組合，其次是美元兌英鎊（13%）、美元兌澳元（11%）及美元兌人民幣（10%）。

圖8：貨幣掛鈎結構性投資產品按貨幣組合計的交易額



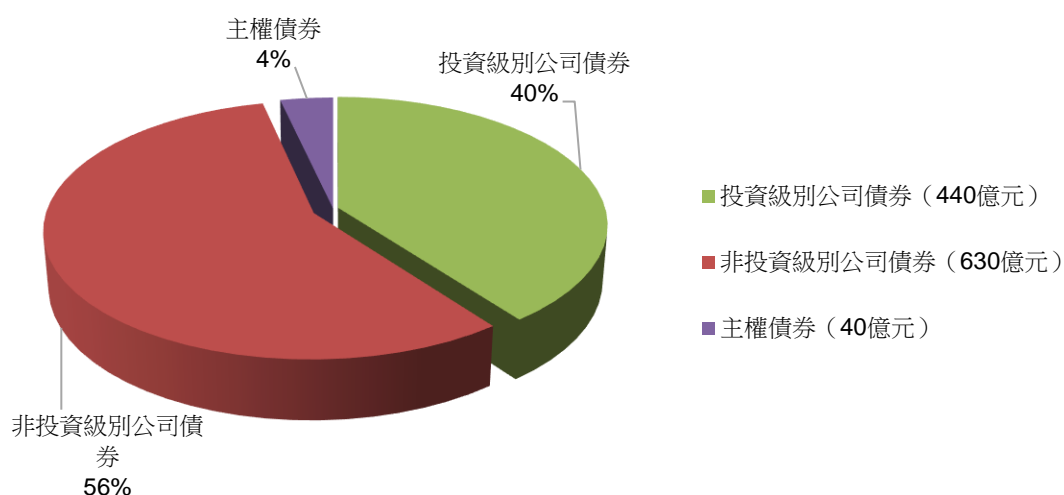
21. 在匯報期內，結構性投資產品的銷售繼續由首十家公司主導，它們共佔總交易額的 92%，而其中一家公司甚至佔總交易額的 46%。

⁵ 根據調查設計，公司需就每類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等。有關詳情有助深入分析所銷售的產品，例如產品特點。

定息產品

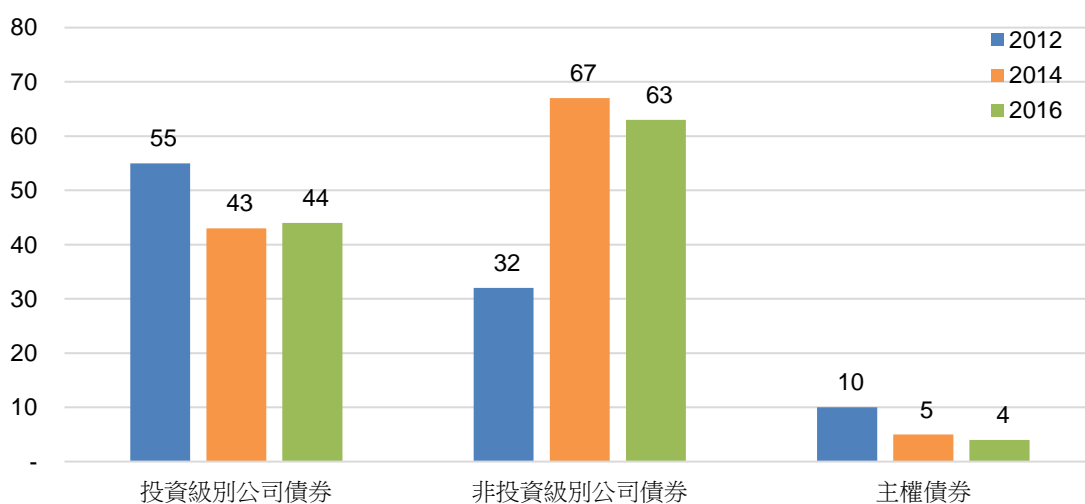
22. 定息產品在匯報期內的總交易額為 1,110 億元，與上次調查的 1,150 億元相比，保持平穩。非投資級別⁶公司債券仍然是最受歡迎的定息產品類別，佔總交易額的 56%，其次是投資級別公司債券（40%）。主權債券僅佔定息產品總交易額的 4%。
23. 在首十家公司中，有四家（包括兩家國際金融集團和兩家經紀集團）的交易額共佔總交易額的一半以上。

圖9：定息產品的交易額



交易額
(以十億元計)

圖10：各類定息產品的交易額

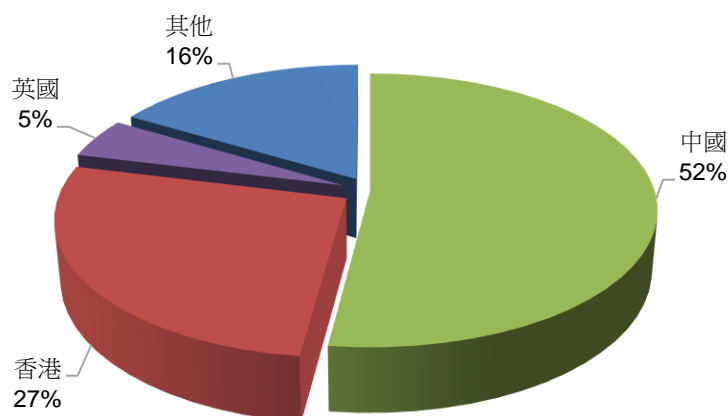


⁶ 在調查中，公司需要將不獲評級的公司債券一併歸類為非投資級別債券。

對公司債券的進一步分析

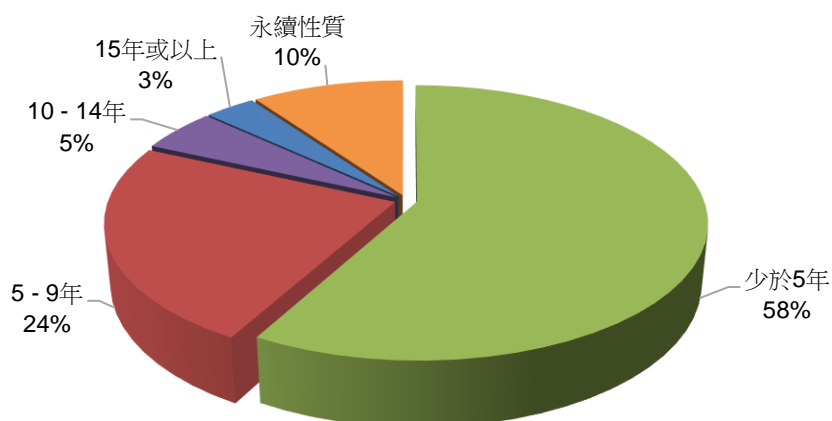
24. 就各受訪公司所呈報的首五項投資級別及非投資級別公司債券（統稱“首五項公司債券”）而言，中國內地及香港為主要風險來源地⁷，分別佔首五項公司債券交易額的 52% 及 27%。該等發行商大多來自金融業（例如銀行、金融服務集團及保險公司）和房地產業。

圖11：公司債券發行商的風險來源地



25. 截至 2016 年 3 月 31 日，首五項公司債券中有 58% 的剩餘期限⁸少於五年，而約 10% 則屬永續債券。

圖12：公司債券的剩餘期限

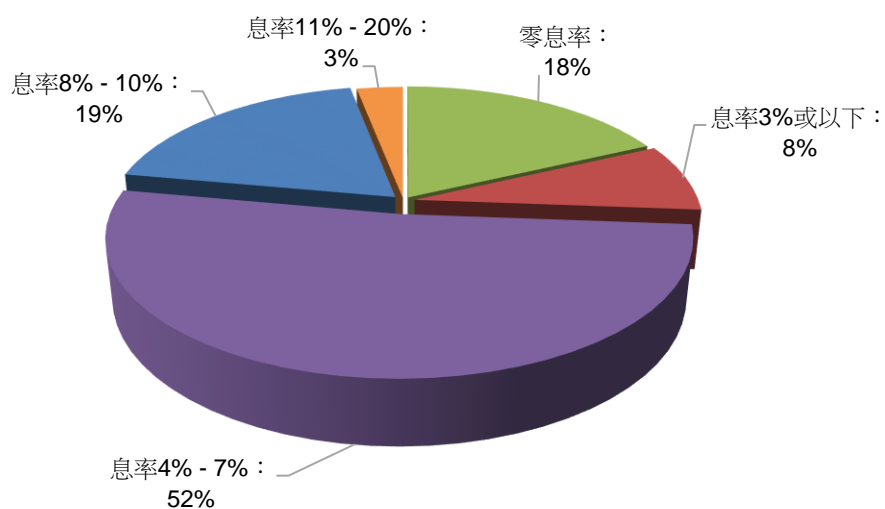


⁷ 關於定息產品的具體資料（例如風險來源地、相關行業、票面息率及到期日等）均來自外界市場數據供應商。

⁸ 剩餘期限是指各債券由 2016 年 3 月 31 日起計距離到期日的時間。到期日介乎 2015 年 4 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日之間的債券被歸類為剩餘期限少於五年。

26. 首五項公司債券中有超過一半的票面年息率介乎 4%至 7%，另有 18%屬零息債券。

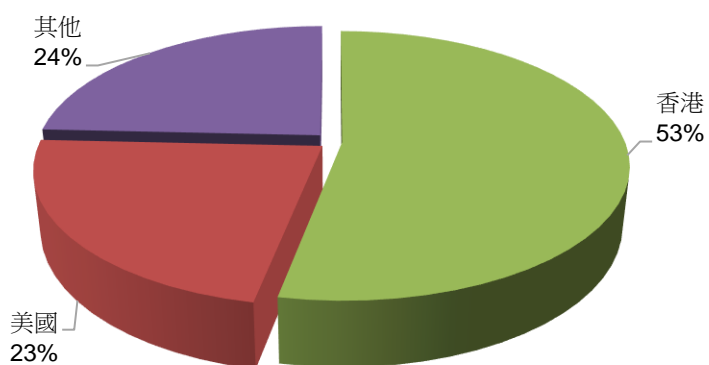
圖13：公司債券的票面息率範圍



對主權債券的進一步分析

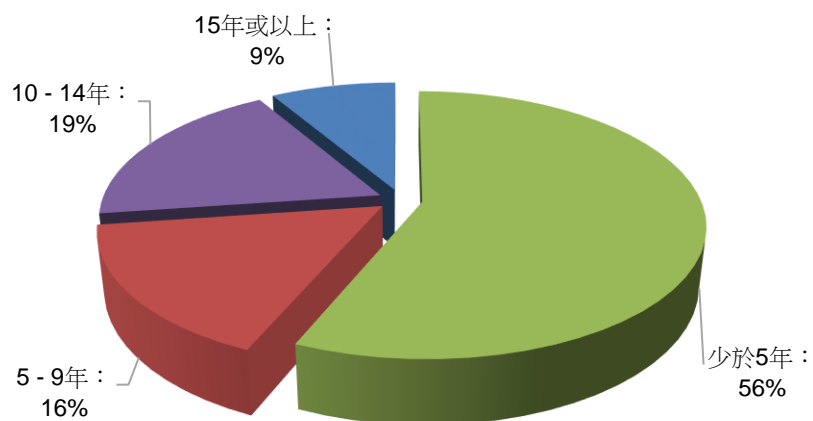
27. 在各受訪公司呈報的首五項主權債券中，香港及美國政府債券是最常銷售的主權債券。

圖14：主權債券的風險來源地方



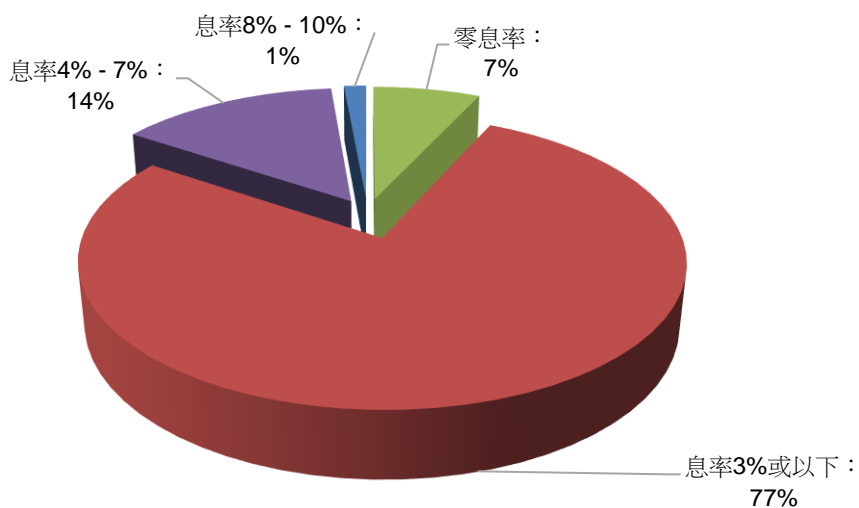
28. 截至 2016 年 3 月 31 日，首五項主權債券中有超過一半的剩餘期限少於五年，另約有 28% 的剩餘期限為十年或以上。

圖15：主權債券的剩餘期限



29. 在首五項主權債券中，票面年息率為 3% 或以下的佔大多數（77%）。

圖16：主權債券的票面息率範圍



具在發行商不可持續營運時用作彌補虧損的特點的定息產品⁹

30. 具在發行商不可持續營運時用作彌補虧損的債券的銷售額，由上次調查的 21 億元上升至這次調查的 77 億元。這些債券當中約有 70%由首十家公司的其中五家銷售。
31. 在受訪公司銷售的首五項具在發行商不可持續營運時用作彌補虧損的債券中，以交易額計有超過 70%由歐洲的銀行發行，其餘由亞洲的銀行發行。這些債券中有 69%具有債股轉換的特點。其他特點包括永久及臨時撇減¹⁰。另外，約有 90%是永續債券，而其餘均是剩餘年期超過三年的債券。在首五項具在發行商不可持續營運時用作彌補虧損的債券當中，約有 78%的票面年息率為 5%至 7%。

集體投資計劃及對沖基金

32. 集體投資計劃仍然是匯報期內大多數參與投資產品銷售的公司（66%）所銷售的產品類別。其中，認可與非認可集體投資計劃的交易額比例分別為 48%與 52%。
33. 集體投資計劃的交易額由上次調查的 650 億元下跌 15%至這次調查的 550 億元。據兩家錄得集體投資計劃最大銷售跌幅的公司表示，銷售下滑的主要原因分別是匯報期內客戶需求下降，及出售其財富管理業務所致。
34. 在匯報期內，共有 160 家公司銷售集體投資計劃，其中五家共佔總交易額的 300 億元或 55%。該五家公司分別為一家國際金融集團、兩家投資顧問公司及兩家資產管理公司。觀乎各受訪公司呈報的首五項集體投資計劃，股票基金是最受個人投資者歡迎的基金類別。
35. 呈報曾參與高息債券基金銷售的公司有 50 家。該類基金的交易額佔所有集體投資計劃的總交易額約 20 億元或 4%。
36. 在 2016 年及 2014 年兩段調查期間內，對沖基金的交易額保持平穩。曾向個人投資者進行對沖基金銷售的公司有 56 家，其中五家公司的交易額共佔對沖基金總交易額（80 億元）約 60%。從受訪公司呈報的首五項對沖基金可見，好／淡倉兼持是在匯報期內售出的對沖基金最普遍採用的投資策略。

掉期及回購交易

37. 掉期及回購交易的銷售額由上次調查的 1,060 億元下跌 73%至匯報期內的 290 億元，原因是客戶對利率掉期的需求減少。掉期及回購交易的總交易額有超過 80%來自五家公司，包括三家國際金融集團及兩家經紀集團。

⁹ 這些定息產品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。

¹⁰ 臨時撇減是指在觸發事件發生時，債券的本金將會作全數或部分撇減。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部分恢復。

未平倉合約

38. 在 244 家銷售投資產品的公司中，有 153 家公司或其相關公司有替客戶或以訂約方身分持有未平倉合約。這些公司持有的未平倉合約市值為 3,130 億元，較上次調查的 2,290 億元增加了 37%。市值上升主要源自定息產品及集體投資計劃的未平倉合約增加。首十家公司共佔未平倉合約總額的 42%（2014 年：44%）。
39. 集體投資計劃及定息產品仍然佔未平倉合約的絕大部分。

產品種類	於 2016 年 3 月 31 日未平倉合約的市值 (以百萬元計)			總計
	認可產品	非認可產品	總計	
集體投資計劃	85,494	54,613	140,107	44%
定息產品	-	122,156	122,156	39%
結構性投資產品	32	17,803	17,835	6%
對沖基金	182	17,624	17,806	6%
掉期及回購交易	-	8,143	8,143	3%
其他	-	6,927	6,927	2%
總計	85,708	227,266	312,974	100%

活躍的客戶

40. 該 244 家公司呈報曾在匯報期內完成至少一項投資產品交易的客戶共有 47,335 名（2014 年：52,420 名），當中超過 70% 為香港居民。首十家公司呈報共有 19,807 名客戶，佔客戶總數的 42%。
41. 大約有 82%（2014 年：85%）的公司呈報客戶均直接與它們開立帳戶。其餘公司表示，它們向與其海外聯屬公司開立帳戶的 2,711 名客戶提供服務，而這些客戶所涉及的交易額佔匯報期內所有客戶的總交易額約 20%。
42. 大約有 16% 或 7,595 名客戶（2014 年：11% 或 5,596 名客戶）根據《操守準則》¹¹ 被視作專業投資者。

投資產品發行商

43. 每家受訪公司均呈報了所銷售的投資產品的首五家發行商。截至 2016 年 3 月 31 日止的年度，總交易額中的 2,710 億元是與該等獲呈報的首五家發行商有關。該等發行商包括金融機構、政府或政府機構，以及本地或海外公司。
44. 首十家公司中的三家國際金融集團或其相關公司所發行的投資產品佔上述總交易額約 1,420 億元（52%），當中以結構性投資產品為主。在此 1,420 億元的投資產品中，由該三家國際金融集團向其客戶銷售的佔 1,380 億元（97%）。

¹¹ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》

人力資源

45. 截至 2016 年 3 月 31 日，參與投資產品銷售的持牌代表有 5,448 名，較上次調查的 5,258 名增加了 3.6%。
46. 在受訪公司中，有超過半數呈報有五名或以下的持牌代表參與投資產品銷售；另有 12 家公司呈報有逾 100 名持牌代表參與投資產品銷售。