

# 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 2020

---

2021年10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

## 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<sup>1</sup>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）<sup>2</sup>進行的非交易所買賣投資產品銷售活動，首次展開聯合調查。調查涵蓋在 2020 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。所收集的資料將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，和協調兩家監管機構應對共同關注的範疇。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。中介機構向經驗豐富的投資者（包括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這項調查的範圍。
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<sup>3</sup>。
5. 在匯報期內，總交易額達 10 億元或以上的持牌法團及總交易額達 300 億元或以上的註冊機構（統稱為**大型公司**）需提供其銷售的投資產品的進一步詳情，例如各類投資者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 2,290 家（2,178 家持牌法團及 112 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，當中超過 99% 的公司作出回覆。共有 308 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。在這些公司中，63 家持牌法團和 18 家註冊機構就是次調查而言被視為大型公司。

---

<sup>1</sup> 《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。

<sup>2</sup> 《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。惟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項調查的範圍內。

<sup>3</sup> 由《證券及期貨條例》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

交易額達 57,000 億元及有超過 700,000 名投資者參與

7. 在匯報期內，由受訪的持牌法團及註冊機構銷售的非交易所買賣投資產品的總交易額<sup>4</sup>為 57,000 億元，及有超過 700,000 名投資者參與。持牌法團的總交易額為 10,080 億元，而註冊機構的總交易額則為 46,920 億元。
8. 截至 2020 年 12 月 31 日，參與投資產品銷售的員工超過 18,000 人，其中 13,350 人為註冊機構的有關人士，而 5,111 人則為持牌法團的持牌代表。

#### 主要銷售的產品

9. 在匯報期內，由受訪的註冊機構及持牌法團銷售的最常見產品種類是結構性產品（27,640 億元或 48%），其次是集體投資計劃（14,250 億元或 25%）和債務證券（10,580 億元或 19%）。
10. 最常銷售的結構性產品是股票掛鈎產品（包括股票累計認購期權／累計認沽期權），交易額達 15,970 億元。這些產品的相關股票主要是由互聯網和科技公司發行。在匯報期內，雖然 2019 冠狀病毒病疫情對全球經濟活動造成重大影響，但仍有少數表現出色的例子，諸如促進非面對面互動和網上活動的互聯網和科技行業。公司普遍表示其客戶在匯報期內尋求加大在這兩個行業的投資。
11. 集體投資計劃亦受到投資者的歡迎，尤其是非專業投資者客戶。在疫情期間，主要銷售的基金種類包括具較高質素並提供更大流通性的貨幣市場基金。另一方面，愈來愈多資金逐漸流入股票基金，尤其是投資於科技、醫療保健及環境、社會和管治（environmental, social and governance，簡稱 **ESG**）相關股票的基金。
12. 在匯報期內銷售的債務證券大多為公司債券（7,370 億元）。全球央行均採取貨幣寬鬆和刺激經濟的方案，以應對經濟下行，因此利率維持在低位。公司普遍指出，它們的客戶對提供較高收益的債券感興趣，例如是非投資級別和不獲評級的公司債券。

#### 分銷渠道

13. 共有 58 家公司（39 家持牌法團和 19 家註冊機構）呈報有使用網上平台向投資者分銷產品。這些銷售佔呈報的總交易額的 5%。在網上平台的輔助下，包括貨幣市場基金在內的集體投資計劃受到投資者歡迎。

#### 首 20 家公司的市場份額

14. 在匯報期內，非交易所買賣投資產品的銷售由首 20 家公司主導，佔總交易額的 85%。

---

<sup>4</sup> 交易額是指投資者為投資產品已付或應付的金額。就結構性產品及衍生工具產品而言，交易額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。例如在轉換交易時應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須匯報。

## IV. 詳細的調查結果

### A. 總交易額分析

#### 概覽

15. 在匯報期內，308 家持牌法團和 64 家註冊機構在香港從事銷售非交易所買賣投資產品的業務，而呈報的總交易額為 57,000 億元，當中持牌法團佔 10,080 億元，註冊機構佔 46,920 億元。
16. 按交易額計算，在匯報期內，結構性產品（27,640 億元或 48%）是持牌法團及註冊機構最主要銷售的產品種類，其次是集體投資計劃（14,250 億元或 25%）及債務證券（10,580 億元或 19%）。

圖1A：各類產品的交易額 — 持牌法團及註冊機構

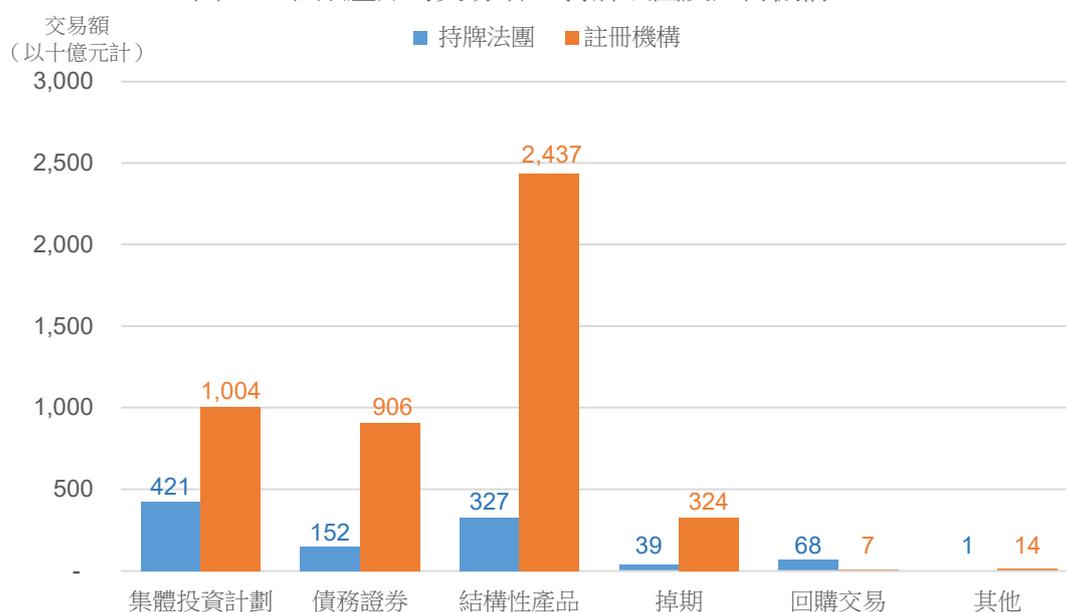
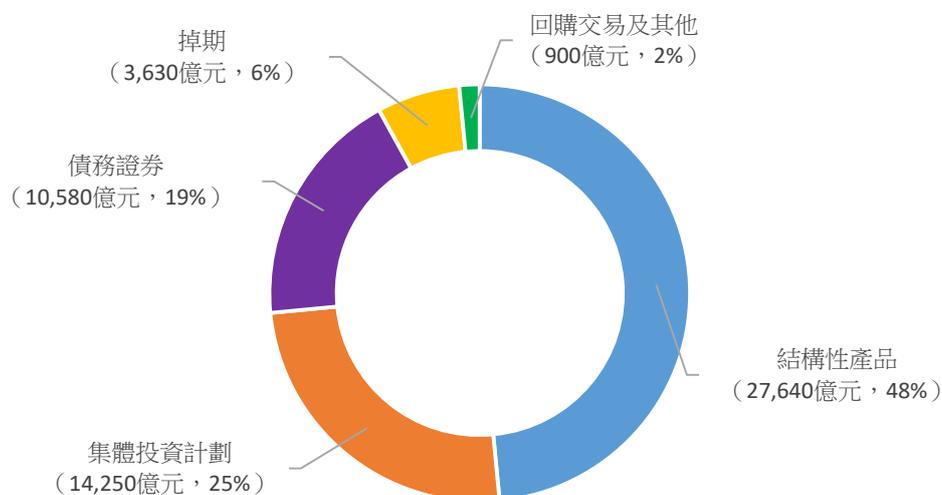


圖1B：各類產品的總交易額



17. 非認可產品<sup>5</sup>佔總交易額的 84%，當中結構性產品佔 56%，債務證券佔 22%。認可投資產品<sup>6</sup>佔總交易額的 16%，當中逾 90%屬集體投資計劃。

18. 在匯報期內，大部分客戶<sup>7</sup>就債務證券（391,084 名）和集體投資計劃（369,803 名）進行交易。有 89% 的持牌法團客戶投資於集體投資計劃，而 60% 和 32% 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)	客戶數目	交易額 (以十億元計)	客戶數目	交易額		客戶數目
				以十億元計	佔總額的百分比		
<b>集體投資計劃</b>							
- 持牌法團	229	161,439	192	10,106	421	7.4%	171,545
- 註冊機構	629	183,282	375	14,976	1,004	17.6%	198,258
小計	<b>858</b>	<b>344,721</b>	<b>567</b>	<b>25,082</b>	<b>1,425</b>	<b>25.0%</b>	<b>369,803</b>
<b>債務證券</b>							
- 持牌法團	-	-	152	13,290	152	2.7%	13,290
- 註冊機構	-	-	906	377,794	906	15.9%	377,794
小計	-	-	<b>1,058</b>	<b>391,084</b>	<b>1,058</b>	<b>18.6%</b>	<b>391,084</b>
<b>結構性產品</b>							
- 持牌法團	5	998	322	4,809	327	5.7%	5,807
- 註冊機構	73	23,424	2,364	28,201	2,437	42.7%	51,625
小計	<b>78</b>	<b>24,422</b>	<b>2,686</b>	<b>33,010</b>	<b>2,764</b>	<b>48.4%</b>	<b>57,432</b>
<b>掉期</b>							
- 持牌法團	-	-	39	85	39	0.7%	85
- 註冊機構	-	-	324	923	324	5.7%	923
小計	-	-	<b>363</b>	<b>1,008</b>	<b>363</b>	<b>6.4%</b>	<b>1,008</b>
<b>回購交易及其他</b>							
- 持牌法團	-	-	69	993	69	1.2%	993
- 註冊機構	-	-	21	200	21	0.4%	200
小計	-	-	<b>90</b>	<b>1,193</b>	<b>90</b>	<b>1.6%</b>	<b>1,193</b>
<b>上述所有產品</b>							
- 持牌法團	<b>234</b>	<b>162,437</b>	<b>774</b>	<b>29,283</b>	<b>1,008</b>	<b>17.7%</b>	<b>191,720</b>
- 註冊機構	<b>702</b>	<b>206,706</b>	<b>3,990</b>	<b>422,094</b>	<b>4,692</b>	<b>82.3%</b>	<b>628,800</b>
總額	<b>936</b>	<b>369,143</b>	<b>4,764</b>	<b>451,377</b>	<b>5,700</b>	<b>100%</b>	<b>820,520</b>

<sup>5</sup> 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。

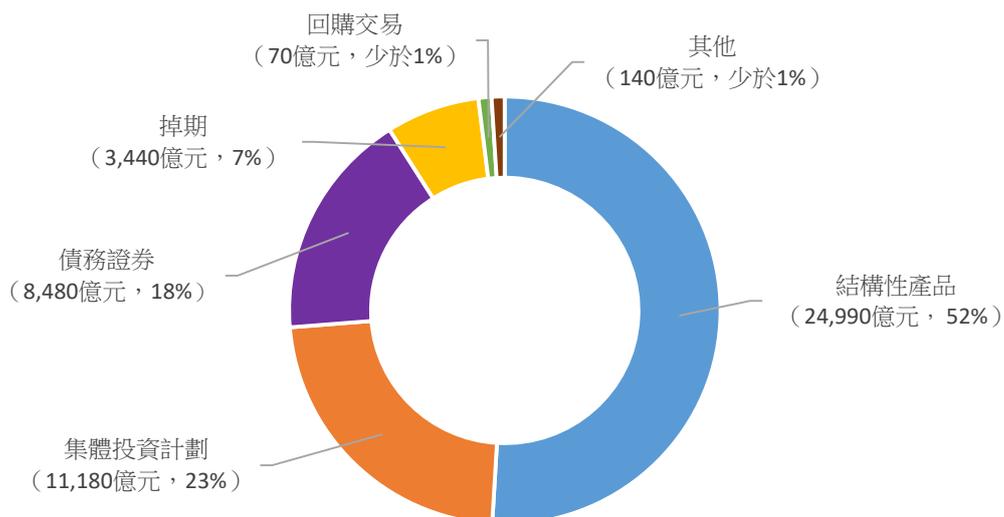
<sup>6</sup> 認可投資產品是指其銷售文件已獲證監會認可的產品。這些產品可向香港公眾推銷。

<sup>7</sup> 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。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。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。

## 首 20 家公司

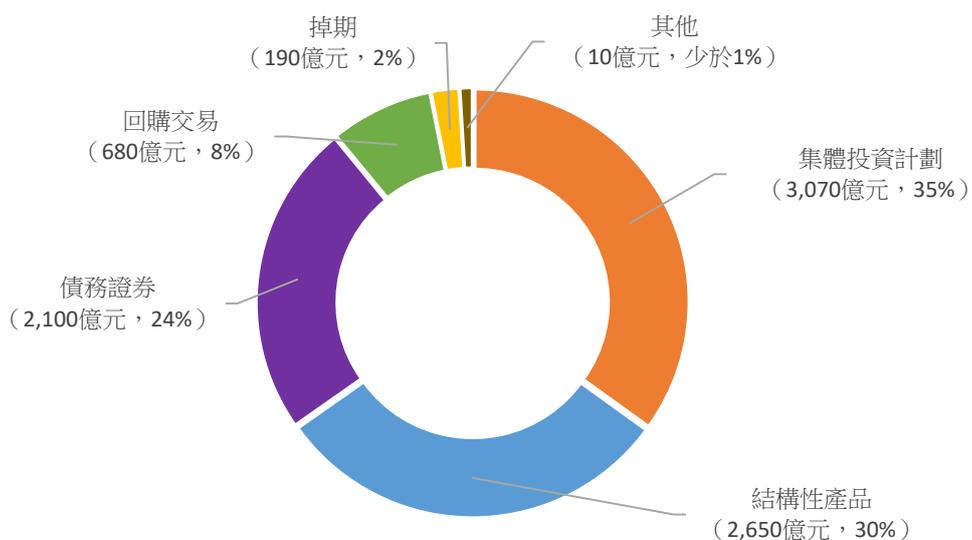
19. 在匯報期內，首 20 家公司的交易額為 48,300 億元，佔總交易額的 85%，而餘下 15%則由其餘 352 家公司攤分。
20. 首 20 家公司所銷售的產品以結構性產品（24,990 億元）為主，相關交易額佔首 20 家公司的總交易額一半以上。由首 20 家公司銷售的集體投資計劃及債務證券各佔它們的總交易額約五分之一。

圖2A：各類產品的交易額 — 首20家公司



21. 餘下 352 家公司銷售的投資產品以集體投資計劃（3,070 億元）及結構性產品（2,650 億元）居多，分別佔它們的總交易額的 35%及 30%。

圖2B：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：27,640 億元，或 48%）

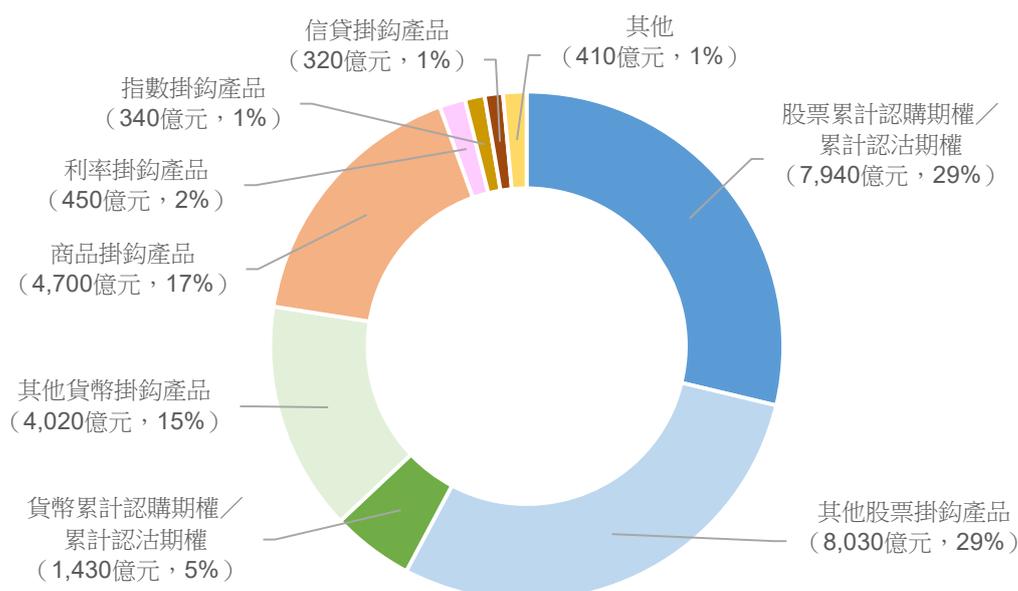
22. 在所有受訪公司呈報的 57,000 億元的總交易額中，27,640 億元（48%）與銷售結構性產品有關，其中 24,370 億元來自註冊機構，餘下則來自持牌法團。

23. 首 20 家銷售結構性產品的公司佔所有結構性產品的交易額的 92%。當中有一家公司認為，在匯報期內，疫情令市場更為波動。這促使客戶投資於不同的結構性產品以把握市場機會。

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
<b>股票掛鉤產品</b>						
- 累計認購期權／累計認沽期權	130	40%	664	27%	794	29%
- 其他	90	27%	713	29%	803	29%
小計	<b>220</b>	<b>67%</b>	<b>1,377</b>	<b>56%</b>	<b>1,597</b>	<b>58%</b>
<b>貨幣掛鉤產品</b>						
- 累計認購期權／累計認沽期權	19	6%	124	5%	143	5%
- 其他	44	13%	358	15%	402	15%
小計	<b>63</b>	<b>19%</b>	<b>482</b>	<b>20%</b>	<b>545</b>	<b>20%</b>
<b>商品掛鉤產品</b>	<b>5</b>	<b>2%</b>	<b>465</b>	<b>19%</b>	<b>470</b>	<b>17%</b>
<b>利率掛鉤產品</b>	<b>2</b>	<b>1%</b>	<b>43</b>	<b>2%</b>	<b>45</b>	<b>2%</b>
<b>指數掛鉤產品</b>	<b>5</b>	<b>2%</b>	<b>29</b>	<b>1%</b>	<b>34</b>	<b>1%</b>
<b>信貸掛鉤產品</b>	<b>11</b>	<b>3%</b>	<b>21</b>	<b>1%</b>	<b>32</b>	<b>1%</b>
<b>其他（包括混合掛鉤產品）</b>	<b>21</b>	<b>6%</b>	<b>20</b>	<b>1%</b>	<b>41</b>	<b>1%</b>
<b>總額</b>	<b>327</b>	<b>100%</b>	<b>2,437</b>	<b>100%</b>	<b>2,764</b>	<b>100%</b>

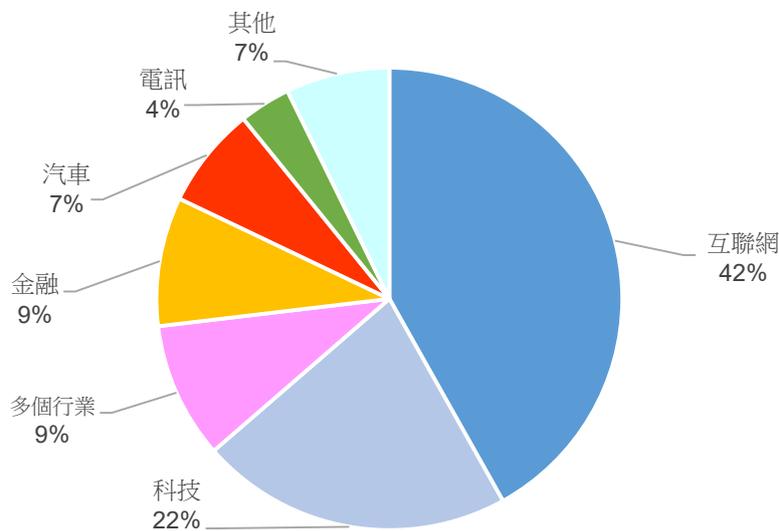
圖3A：結構性產品的交易額



### 股票掛鈎產品

24. 在受訪公司銷售的結構性產品中，股票掛鈎產品是最受歡迎的產品，總交易額為 15,970 億元，佔所有結構性產品交易的 58%。持牌法團的股票掛鈎產品交易額為 2,200 億元，而註冊機構則為 13,770 億元。一些在銷售股票掛鈎產品方面排名前列的公司指出，由於全球央行推行貨幣寬鬆和刺激經濟方案，帶動股票價格上升，因此客戶對股票衍生工具的興趣和在這方面的活動均有所增加。為把握這些機會，部分客戶傾向投資於較高收益（因出售期權獲得期權金）的股票掛鈎產品，而不是直接投資於股票。
25. 在銷售股票掛鈎產品方面排名前列的一些公司認為，在匯報期內，客戶對在全球推行社交距離措施期間需求旺盛的行業（例如科技和互聯網公司）感興趣，這也是帶動股票掛鈎產品整體交易量上升的主要因素。如下圖所示，在 81 家大型公司呈報的首五大股票掛鈎產品中，超過 60%與科技和互聯網行業的股票掛鈎。

圖3B：首五大股票掛鈎產品（按相關股票所屬行業劃分）



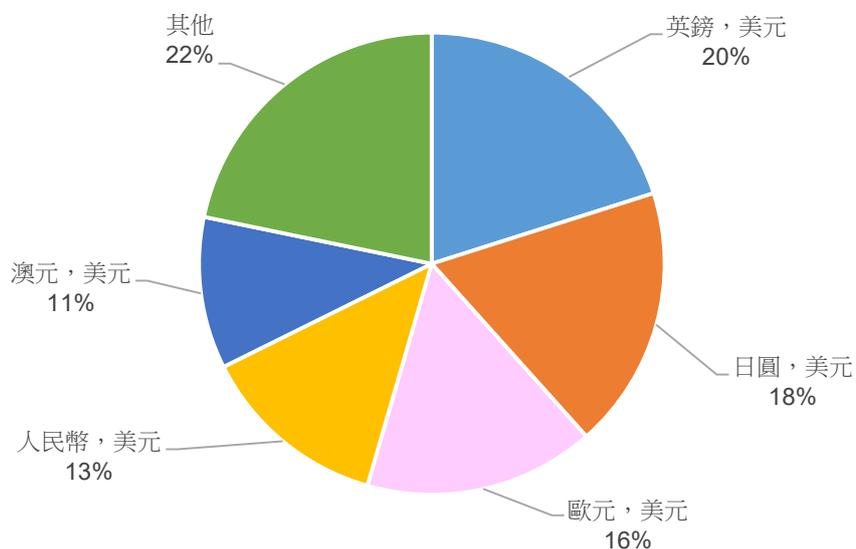
以 81 家大型公司呈報的首五大股票掛鈎產品為依據

### 貨幣掛鈎產品

26. 貨幣掛鈎產品是第二項最受歡迎的結構性產品，總交易額為 5,450 億元，佔所有結構性產品交易的 20%。持牌法團的貨幣掛鈎產品交易額為 630 億元，而註冊機構則為 4,820 億元。一些在銷售方面排名前列的公司指出，在目前低息的環境下，為提高收益或管理短期流動資金，客戶投資雙幣票據的情況有上升趨勢。

27. 大型公司呈報的首五大貨幣掛鈎產品大多與英鎊、日圓或歐元掛鈎，並以美元為基礎或報價貨幣。

圖3C：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

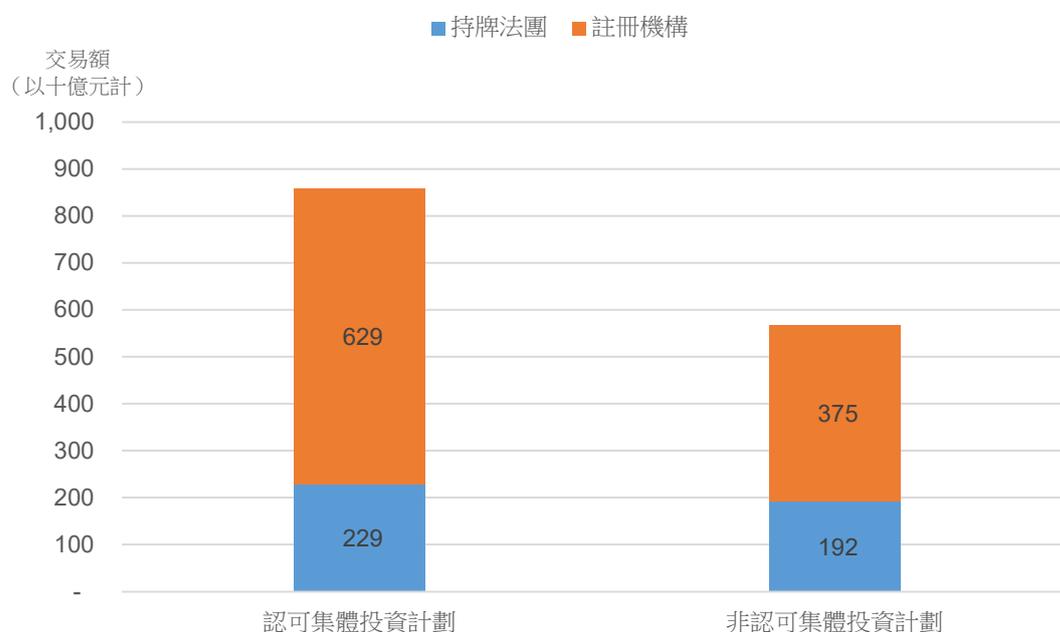
28. 商品掛鈎產品是第三項最受歡迎的結構性產品，總交易額為 4,700 億元，佔所有結構性產品交易的 17%。持牌法團的商品掛鈎產品交易額為 50 億元，而註冊機構則為 4,650 億元。

29. 在大型公司呈報的首五大商品掛鈎產品中，98%與黃金掛鈎。一些在銷售方面排名前列的公司認為，在市場波動的環境下，黃金通常被認為是較安全的資產，而部分客戶為了令投資組合更多元化，故投資於黃金相關產品。

**b) 集體投資計劃（總交易額：14,250 億元，或 25%）**

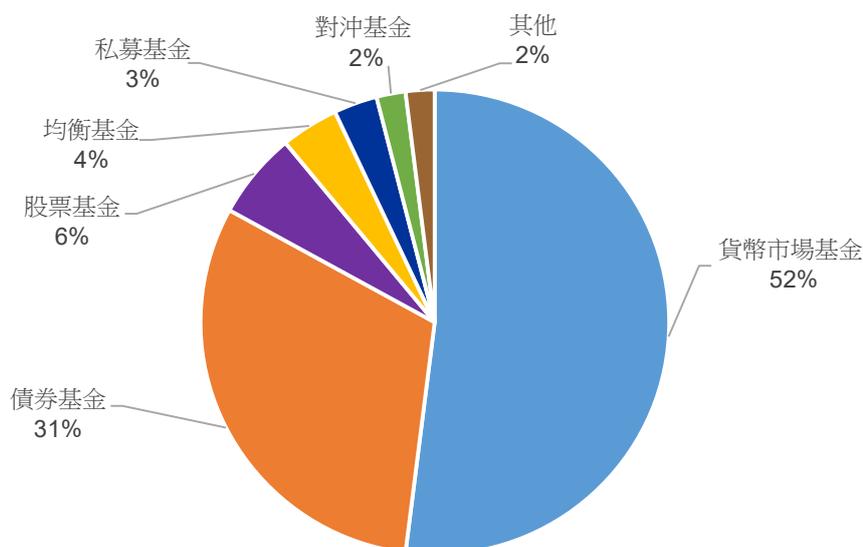
30. 集體投資計劃的總交易額為 14,250 億元，佔所有受訪公司呈報的總交易額的 25%。認可集體投資計劃與非認可集體投資計劃分別佔 8,580 億元（60%）及 5,670 億元（40%）。
31. 在匯報期內，有 241 家持牌法團及 57 家註冊機構銷售集體投資計劃。註冊機構和持牌法團銷售集體投資計劃的金額分別為 10,040 億元及 4,210 億元。就認可集體投資計劃的交易額而言，註冊機構佔 6,290 億元，而持牌法團則佔 2,290 億元。註冊機構於非認可集體投資計劃的銷售金額為 3,750 億元，持牌法團的相關銷售金額則為 1,920 億元。投資於集體投資計劃的持牌法團的客戶數目（171,545 名），與註冊機構的客戶數目（198,258 名）相若。此外，投資集體投資計劃的客戶中，有 54% 的客戶透過網上平台進行交易，相關網上交易額佔集體投資計劃的總交易額的 18%（2,630 億元）。

圖4A：集體投資計劃的交易額



32. 首 20 家銷售集體投資計劃的公司的交易額合共 11,820 億元，佔集體投資計劃的總交易額的 83%。
33. 根據大型公司呈報的首五大集體投資計劃，最受歡迎的基金類別是貨幣市場基金（52%），其次是債券基金（31%）。其中一家排名前列的公司認為，不少投資者在疫情期間物色質素和流通性較高的資產，因而帶動貨幣市場基金的需求上升。此外，由於網上平台有助促進投資產品的分銷，因此愈來愈多投資者可將其短期閒置的現金投入具流通性的貨幣市場基金，以提高投資回報。在每家大型公司所呈報的首五大債券基金中，約 75% 為認可集體投資計劃。
34. 一些排名前列的公司亦注意到，自市場在 2020 年下半年反彈以來，從貨幣市場基金和債券基金流向股票基金的資金逐漸增加，特別是流向投資於科技、醫療保健及 ESG 相關股票的股票基金。

圖4B：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

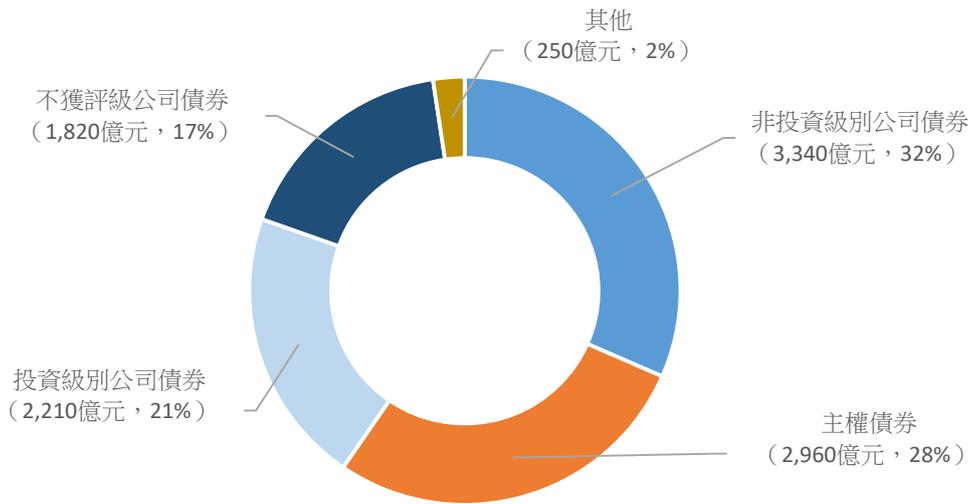
**c) 債務證券（總交易額：10,580 億元或 19%）**

35. 債務證券的交易額為 10,580 億元，佔所有受訪公司的總交易額的 19%。持牌法團及註冊機構的債務證券交易額分別為 1,520 億元及 9,060 億元。
36. 首 20 家銷售債務證券的公司佔債務證券總交易額的 84%。一家排名前列的公司表示，投資者因低收益環境和債券發行人違約風險增加而對債務證券的需求下降。
37. 在所有債務證券交易中，約 70%（即 7,370 億元）是公司債券，28%（即 2,960 億元）是主權債券。註冊機構銷售的債務證券大多是公司債券（66%）或主權債券（32%），而持牌法團則以銷售公司債券（93%）為主。

表 3

債務證券種類	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	32	21%	189	21%	221	21%
- 非投資級別	56	37%	278	31%	334	32%
- 不獲評級	54	35%	128	14%	182	17%
小計	<b>142</b>	<b>93%</b>	<b>595</b>	<b>66%</b>	<b>737</b>	<b>70%</b>
主權債券	7	5%	289	32%	296	28%
其他	3	2%	22	2%	25	2%
總額	<b>152</b>	<b>100%</b>	<b>906</b>	<b>100%</b>	<b>1,058</b>	<b>100%</b>

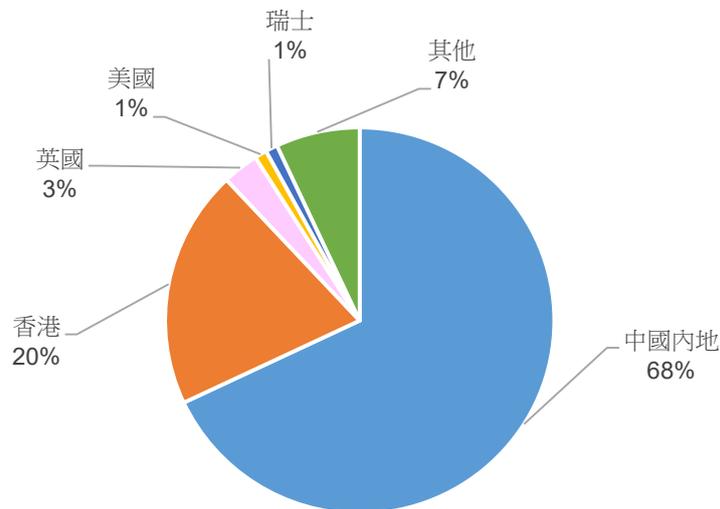
圖5A：債務證券的交易額



### 公司債券

38. 非投資級別債券及不獲評級債券分別佔所有公司債券交易的 45% 及 25%，而投資級別債券則佔 30%。一些在銷售方面排名前列的公司認為，在低息環境下尋求更佳回報的投資者，對普遍提供較高收益的非投資級別公司債券較感興趣。
39. 就發行商的風險來源地<sup>8</sup>而言，由大型公司呈報的首五大公司債券<sup>9</sup>的發行商當中，中國內地佔交易額的 68%，其次是香港，佔 20%。

圖5B：首五大公司債券的發行商（按風險來源地劃分）



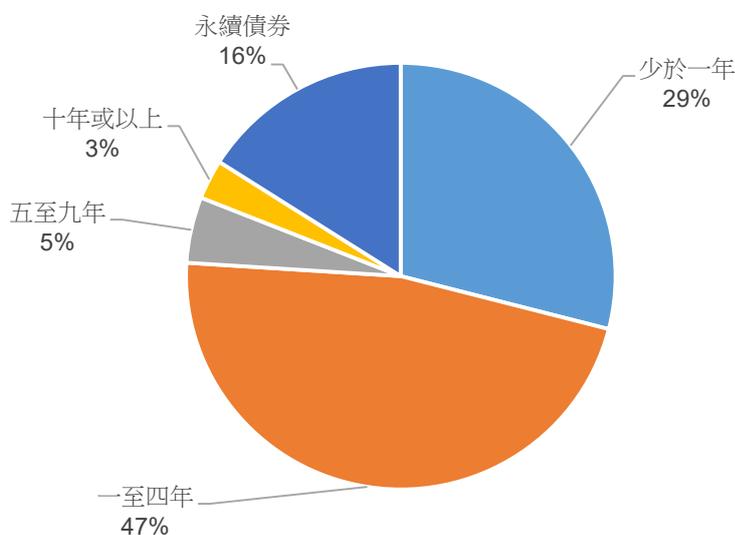
以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

40. 就首五大公司債券的剩餘期限<sup>10</sup>而言，24%的剩餘期限為五年或以上，47%的剩餘期限為一至四年，29%的剩餘期限為少於一年。

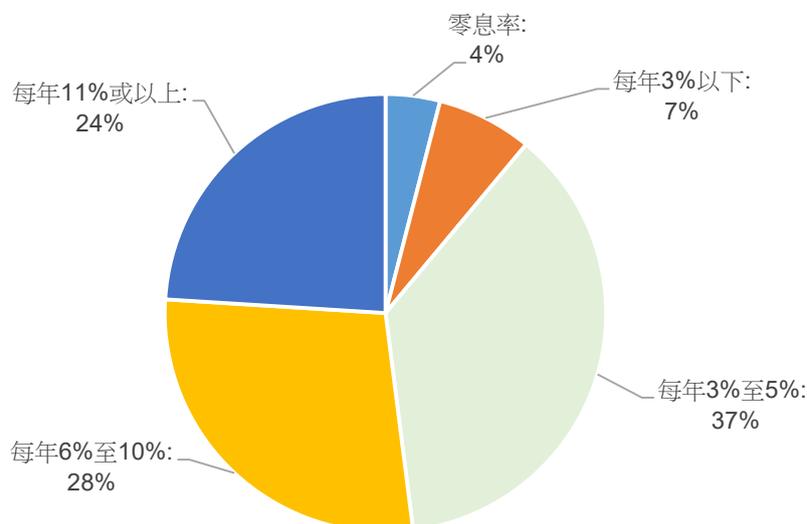
圖5C：首五大公司債券的剩餘期限



以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

41. 在首五大公司債券中，有 37%的票面年息率介乎 3%至 5%，另有 28%的票面年息率為 6%至 10%。此外，約有四分之一的票面年息率相對較高，為每年 11% 或以上，而它們大部分為非投資級別債券。

圖5D：首五大公司債券的票面息率範圍



以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

<sup>10</sup> 剩餘期限是指各債券由 2020 年 12 月 31 日起計距離到期日的時間。到期日為 2020 年 12 月 31 日之前的債券被歸類為剩餘期限“少於一年”。

## 主權債券

42. 主權債券的總交易額為 2,960 億元，佔所有債務證券交易的 28%。持牌法團及註冊機構的主權債券交易額分別為 70 億元和 2,890 億元。
43. 在大型公司呈報的首五大主權債券中，香港政府債券（包括通脹掛鈎債券及銀色債券）佔 46%，而中國及日本政府債券分別佔 21% 及 16%。
44. 截至 2020 年 12 月 31 日，首五大主權債券中有 89% 的剩餘期限為四年或以下。此外，有 58% 的票面年息率少於 3%，31% 的票面年息率介乎 3% 至 5%，另有 10% 屬零息債券。

## 第 37 章債券<sup>11</sup>

45. 第 37 章債券的總交易額為 1,650 億元，佔所有債務證券交易的 16%。大部分由大型公司呈報的首五大第 37 章債券都是由中國內地（66%）或香港（29%）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）<sup>12</sup>

46. 彌補虧損債券的總交易額為 810 億元，佔所有債務證券交易的 8%。大型公司呈報的首五大彌補虧損債券中，58% 具有債股轉換的特點。其他特點包括永久撇減（24%）及臨時撇減<sup>13</sup>（15%）。大部分首五大彌補虧損債券為永續債券（91%），而 69% 的票面年息率介乎 3% 至 5%。

## d) 掉期（總交易額：3,630 億元，或 6%）

47. 掉期的總交易額為 3,630 億元，其中註冊機構佔 3,240 億元，而持牌法團則佔其餘部分。大型公司呈報的首五大掉期包括與美元、歐元、英鎊、澳元和日圓掛鈎的貨幣掉期、與債券和上市股票掛鈎的總回報掉期，以及與黃金掛鈎的商品掉期。

<sup>11</sup> 這是指根據《主板上市規則》第 37 章要約認購及上市的債券。

<sup>12</sup> 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。

<sup>13</sup> 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

48. 在匯報期內銷售非交易所買賣投資產品的 308 家持牌法團及 64 家註冊機構中，247 家持牌法團及 62 家註冊機構或其關聯公司在截至 2020 年 12 月 31 日替客戶或以訂約方身分持有的未平倉合約的價值<sup>14</sup>為 46,420 億元。

49. 247 家持牌法團及 62 家註冊機構的客戶未平倉合約價值分別為 14,310 億元及 32,110 億元。大部分未平倉合約包括集體投資計劃（24,710 億元或 53%）及債務證券（14,180 億元或 31%）。首 20 家公司（按交易額計算）佔未平倉合約總額的 70%。

表 4

產品種類	於 2020 年 12 月 31 日的未平倉合約及參與的客戶數目 <sup>^</sup>						
	認可產品		非認可產品		總額		
	未平倉合約的價值 (以十億元計)	客戶數目	未平倉合約的價值 (以十億元計)	客戶數目	未平倉合約的價值		客戶數目
					以十億元計	佔總額的百分比	
<b>集體投資計劃</b>							
- 持牌法團	308	104,005	810	14,535	1,118	24.1%	118,540
- 註冊機構	894	457,386	459	26,201	1,353	29.1%	483,587
<b>小計</b>	<b>1,202</b>	<b>561,391</b>	<b>1,269</b>	<b>40,736</b>	<b>2,471</b>	<b>53.2%</b>	<b>602,127</b>
<b>債務證券</b>							
- 持牌法團	-	-	226	22,260	226	4.9%	22,260
- 註冊機構	-	-	1,192	436,468	1,192	25.7%	436,468
<b>小計</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,418</b>	<b>458,728</b>	<b>1,418</b>	<b>30.6%</b>	<b>458,728</b>
<b>結構性產品</b>							
- 持牌法團	1	575	76	3,106	77	1.7%	3,681
- 註冊機構	18	10,754	559	20,236	577	12.4%	30,990
<b>小計</b>	<b>19</b>	<b>11,329</b>	<b>635</b>	<b>23,342</b>	<b>654</b>	<b>14.1%</b>	<b>34,671</b>
<b>掉期</b>							
- 持牌法團	-	-	2	68	2	< 0.1%	68
- 註冊機構	-	-	74	596	74	1.6%	596
<b>小計</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>76</b>	<b>664</b>	<b>76</b>	<b>1.6%</b>	<b>664</b>
<b>回購交易及其他</b>							
- 持牌法團	-	-	8	536	8	0.2%	536
- 註冊機構	-	-	15	333	15	0.3%	333
<b>小計</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23</b>	<b>869</b>	<b>23</b>	<b>0.5%</b>	<b>869</b>
<b>上述所有產品</b>							
- 持牌法團	309	104,580	1,122	40,505	1,431	30.8%	145,085
- 註冊機構	912	468,140	2,299	483,834	3,211	69.2%	951,974
<b>總額</b>	<b>1,221</b>	<b>572,720</b>	<b>3,421</b>	<b>524,339</b>	<b>4,642</b>	<b>100%</b>	<b>1,097,059</b>

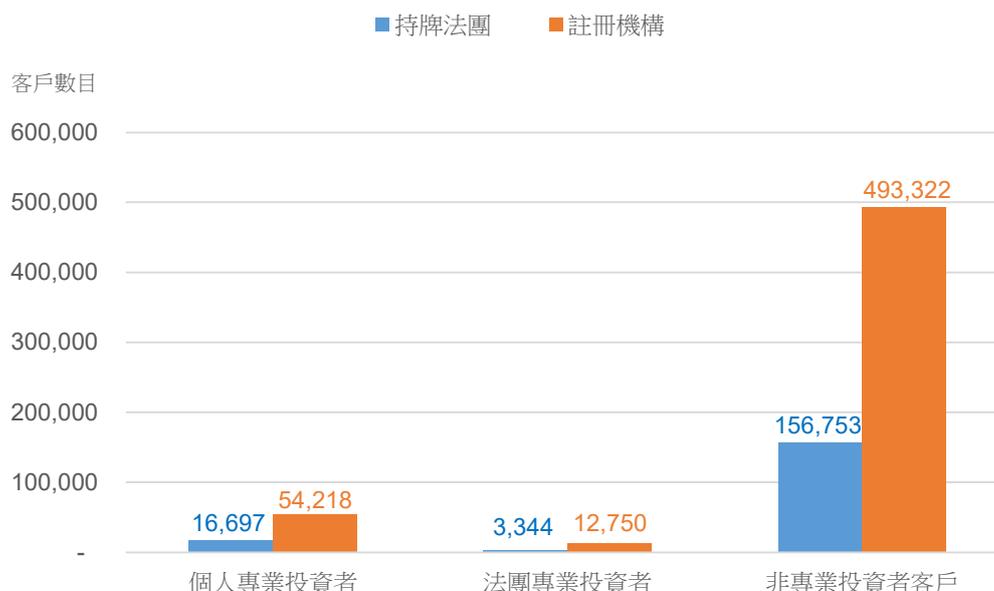
<sup>^</sup>見附註 7

<sup>14</sup> 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。

## D. 客戶

50. 在匯報期內完成至少一項投資產品交易的客戶共有 737,084 名，當中 176,794 名為持牌法團的客戶，而 560,290 名為註冊機構的客戶。
51. 大部分客戶為非專業投資者客戶（650,075 名或 88%）。根據大型公司呈報的資料，非專業投資者客戶的交易額以集體投資計劃居多。

圖6：完成至少一項交易的客戶數目



52. 居住地或主要營業地點位於香港或內地的持牌法團客戶的比例大致相同（46%），而大部分註冊機構的客戶（90%）的居住地或主要營業地點則位於香港。

## E. 分銷渠道

53. 共有 58 家公司（39 家持牌法團及 19 家註冊機構，佔所有受訪公司約 16%）表示，它們有使用網上平台向投資者分銷非交易所買賣投資產品。於網上平台分銷的交易額為 2,860 億元，佔所有受訪公司呈報的總交易額的 5%，當中持牌法團所佔的交易額為 1,500 億元，而註冊機構則為 1,360 億元。
54. 應用網上平台分銷集體投資計劃的情況較為普遍，有關交易額為 2,630 億元，佔網上銷售總額的 92%。

## F. 投資產品發行商

55. 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 36,720 億元，當中六家國際金融集團所發行的產品佔 66%（24,370 億元）。其他產品發行商包括其他金融機構、法團，以及政府機關。
56. 在六家國際金融集團所發行的 24,370 億元的產品中，21,270 億元（87%）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

57. 截至2020年12月31日，分別有5,111名持牌代表（就持牌法團而言）及13,350名有關人士（就註冊機構而言）參與了非交易所買賣投資產品的銷售。

58. 39家註冊機構（61%）呈報有100名或以下的有關人士參與非交易所買賣投資產品銷售；另有六家註冊機構（9%）呈報有逾500名有關人士參與非交易所買賣投資產品銷售。

59. 199家持牌法團（65%）呈報有五名或以下的持牌代表參與非交易所買賣投資產品銷售；另有14家持牌法團（5%）呈報有逾100名持牌代表參與非交易所買賣投資產品銷售。

圖7：參與非交易所買賣投資產品銷售的員工數目

