

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 2021

2022年9月



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，展開第二年度聯合調查。調查涵蓋在 2021 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，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 2,334 家（包括 2,223 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，當中超過 99% 的公司作出回覆。共有 327 家持牌法團及 63 家註冊機構（2020 年：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、私人及企業銀行、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（2020 年：63 家持牌法團及 18 家註冊機構）就是次調查而言被視為大型公司。

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

公司和投資者的參與度日增

7. 從事投資產品銷售的公司數目由 2020 年的 372 家（308 家持牌法團及 64 家註冊機構）增加 5% 至 2021 年的 390 家（327 家持牌法團及 63 家註冊機構）。完成至少一項交易的投資者數目亦增加約 5% 至 775,812 名。
8. 在 2021 年，由受訪公司銷售的投資產品的總交易額⁴為 50,150 億元，較 2020 年減少 12%。就總交易額而言，持牌法團佔 21%，而註冊機構則佔餘下的 79%。總交易額有所下跌，主要是因為結構性產品及債務證券的交易額分別減少 3,790 億元及 2,400 億元。受訪公司普遍表示，新冠疫情影響持續，地緣政治風險升溫，加上市場對加息的預期，皆令 2021 年的市場氣氛受挫及市況趨向波動，因而拖累交易額下跌。

股票掛鉤產品及認可集體投資計劃受到歡迎

9. 在 2021 年，結構性產品（23,850 億元，佔 48%）依然是受訪公司最常銷售的產品種類，其次是集體投資計劃（14,910 億元，佔 30%）及債務證券（8,180 億元，佔 16%）。
10. 儘管結構性產品的整體交易額有所下跌，但受惠於大部分主要股市在 2021 年上半年表現向上，股票掛鉤產品的交易額按年上升 5% 至 16,740 億元。這些產品的相關股票依然以互聯網和科技行業的股票為主，而該類股票自疫情爆發以來一直受到投資者青睞。
11. 在 2021 年，集體投資計劃的交易額按年上升 660 億元（或 5%）至 14,910 億元，主要原因是認可集體投資計劃的銷售有所增加。在匯報期內，貨幣市場基金及債券基金依然最受歡迎，但資金稍為從該兩種基金流向股票基金、均衡基金及私募基金。
12. 在 2021 年，債務證券的總交易額下跌 23% 至 8,180 億元。鑑於內房發展商前景不明，投資者對該類發展商所發行的債券的需求有所減弱，而部分投資者轉而投資由金融機構發行的債券。

更多公司透過網上平台銷售投資產品

13. 在 2021 年，共有 70 家公司（48 家持牌法團及 22 家註冊機構）使用網上平台向投資者分銷產品，較前一年的 58 家（39 家持牌法團及 19 家註冊機構）增長 21%。網上銷售的總交易額為 2,950 億元，佔呈報的總交易額的 6%（2020 年：5%）。集體投資計劃是網上平台上銷售最多的產品種類，這與上一次調查的結果相近。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由 54% 增至 65%。

首 20 家公司續佔大多數市場份額

14. 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 82%（2020 年：85%）。

⁴ 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。

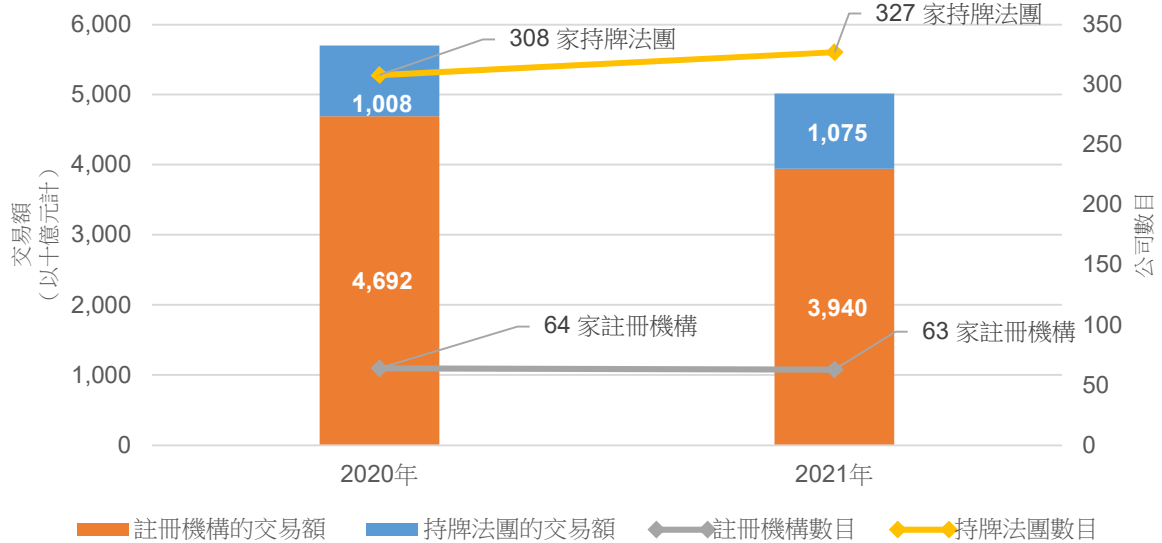
IV. 詳細的調查結果

A. 總交易額分析

概覽

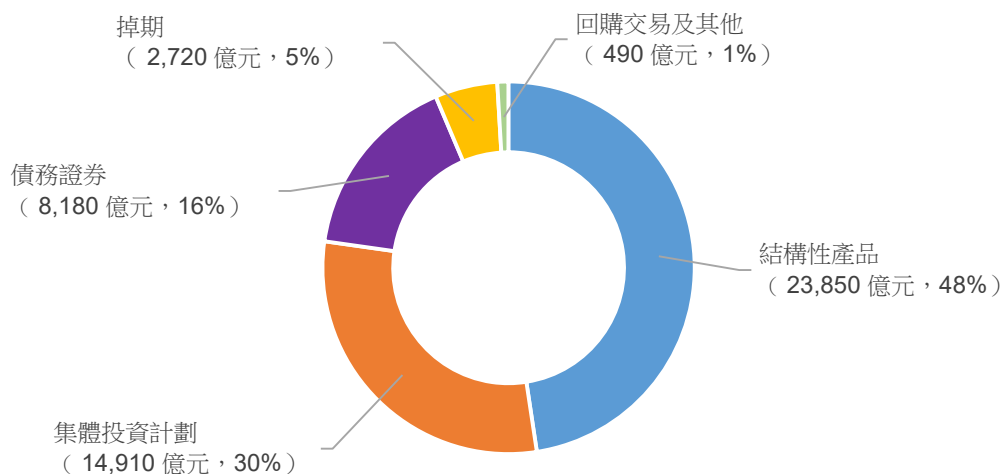
15. 在 2021 年，有 390 家公司（持牌法團：327 家；註冊機構：63 家）在香港從事投資產品銷售業務，較 2020 年的 372 家（持牌法團：308 家；註冊機構：64 家）增加 5%。然而，受訪公司的總交易額於 2021 年下跌 12% 至 50,150 億元。在 2021 年，持牌法團的總交易額為 10,750 億元（2020 年：10,080 億元），而註冊機構的總交易額則為 39,400 億元（2020 年：46,920 億元）。

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



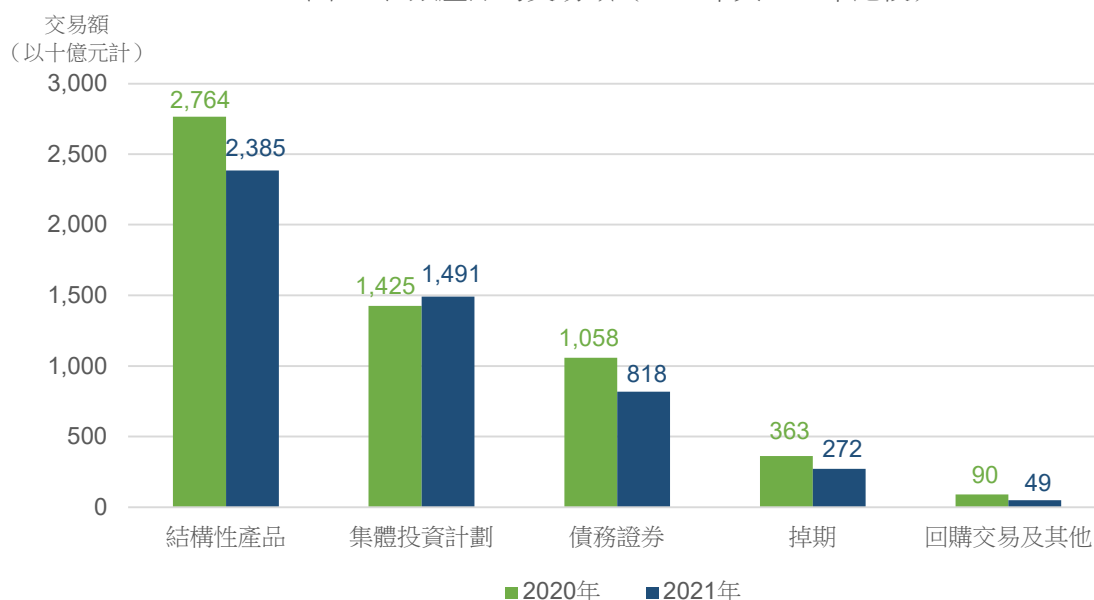
16. 按交易額計算，結構性產品（23,850 億元，佔 48%）依然是持牌法團及註冊機構銷售最多的產品種類，其次是集體投資計劃（14,910 億元，佔 30%）及債務證券（8,180 億元，佔 16%）。

圖2：各類產品的總交易額



17. 在 2021 年，投資產品的整體銷售減少 6,850 億元（12%），主要是因為結構性產品及債務證券的銷售分別減少 3,790 億元及 2,400 億元。一些排名前列的公司表示，新冠疫情影響持續，地緣政治風險升溫，加上市場對加息的預期，皆令市場氣氛受挫及市況趨向波動，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（2021年與2020年比較）



18. 非認可產品⁵佔總交易額的 80%（2020 年：84%），當中結構性產品佔 58%，債務證券佔 20%。認可產品⁶則佔總交易額的 20%（2020 年：16%），當中 93%屬集體投資計劃。
19. 在匯報期內，大部分客戶⁷就集體投資計劃（2021 年：523,470 名；2020 年：369,803 名）和債務證券（2021 年：513,637 名；2020 年：391,084 名）進行交易。有 94%的持牌法團客戶投資於集體投資計劃，而 63%和 30%的註冊機構客戶分別投資於債務證券和集體投資計劃。

⁵ 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。

⁶ 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。

⁷ 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

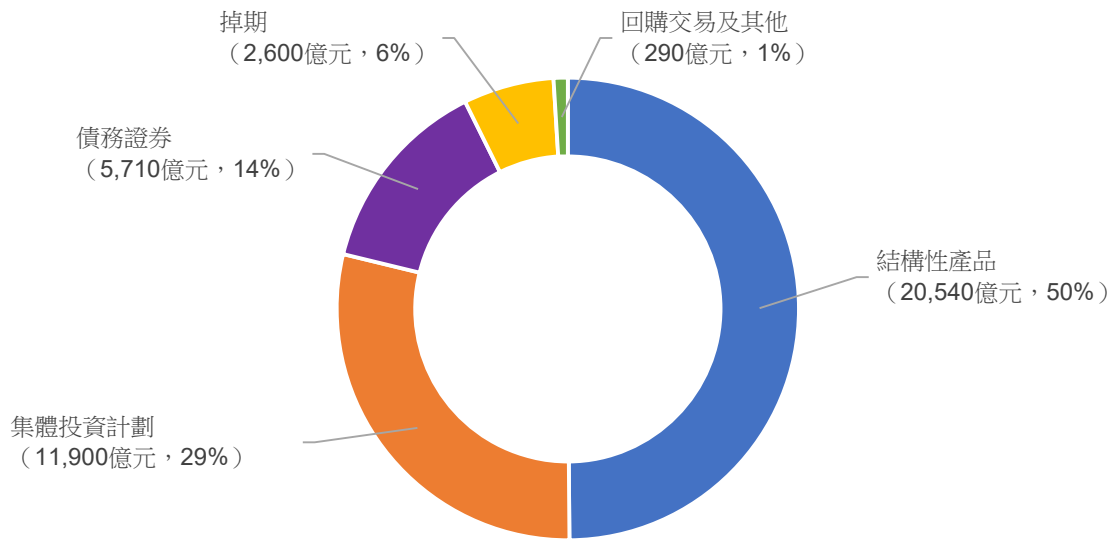
| 產品種類 | 交易額和參與的客戶數目 [▲] | | | | | | |
|----------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|------------------|
| | 認可產品 | | 非認可產品 | | 總額 | | |
| | 交易額 (以十億元計) | 參與的 客戶數目 | 交易額 (以十億元計) | 參與的 客戶數目 | 交易額 | | 參與的 客戶數目 |
| | | | | | 以十億元計 | 佔總額的 百分比 | |
| 集體投資計劃 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | 257 | 244,923 | 180 | 38,350 | 437 | 8.7% | 283,273 |
| - 註冊機構 | 670 | 218,351 | 384 | 21,846 | 1,054 | 21% | 240,197 |
| 小計 | 927 | 463,274 | 564 | 60,196 | 1,491 | 29.7% | 523,470 |
| 債務證券 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | - | - | 211 | 9,405 | 211 | 4.2% | 9,405 |
| - 註冊機構 | - | - | 607 | 504,232 | 607 | 12.1% | 504,232 |
| 小計 | - | - | 818 | 513,637 | 818 | 16.3% | 513,637 |
| 結構性產品 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | 3 | 1,139 | 331 | 6,515 | 334 | 6.7% | 7,654 |
| - 註冊機構 | 69 | 25,783 | 1,982 | 27,247 | 2,051 | 40.9% | 53,030 |
| 小計 | 72 | 26,922 | 2,313 | 33,762 | 2,385 | 47.6% | 60,684 |
| 掉期 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | - | - | 73 | 128 | 73 | 1.4% | 128 |
| - 註冊機構 | - | - | 199 | 622 | 199 | 4% | 622 |
| 小計 | - | - | 272 | 750 | 272 | 5.4% | 750 |
| 回購交易及其他 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | - | - | 20 | 825 | 20 | 0.4% | 825 |
| - 註冊機構 | - | - | 29 | 108 | 29 | 0.6% | 108 |
| 小計 | - | - | 49 | 933 | 49 | 1% | 933 |
| 上述所有產品 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | 260 | 246,062 | 815 | 55,223 | 1,075 | 21.4% | 301,285 |
| - 註冊機構 | 739 | 244,134 | 3,201 | 554,055 | 3,940 | 78.6% | 798,189 |
| 總額 | 999 | 490,196 | 4,016 | 609,278 | 5,015 | 100% | 1,099,474 |

[▲] 見註腳 7。

首 20 家公司

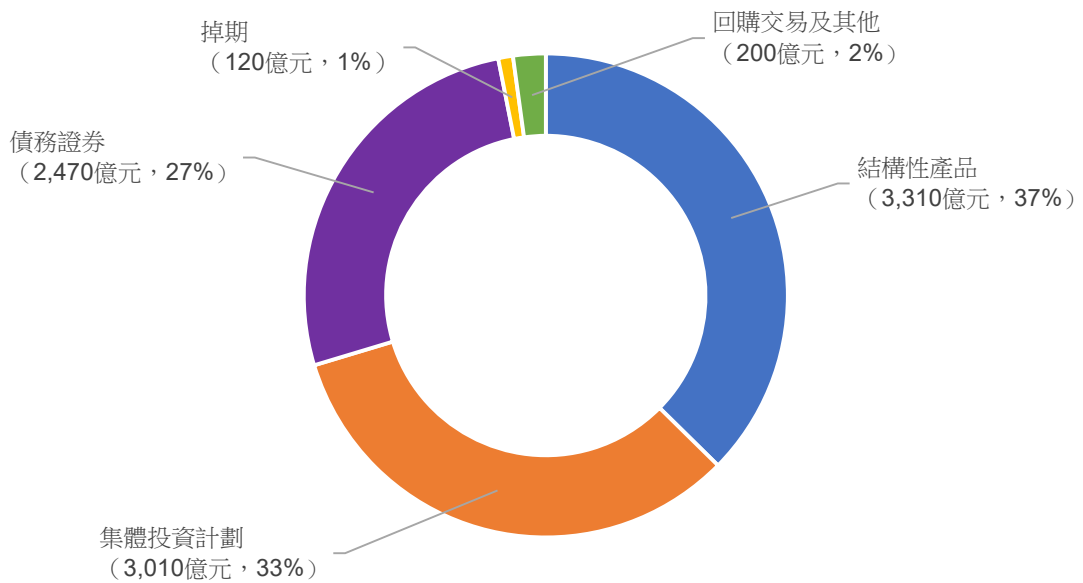
20. 於匯報期內，首 20 家公司的交易額為 41,040 億元，佔總交易額的 82%（2020 年：48,300 億元，佔 85%），而餘下的 18%則由其餘 370 家公司攤分。
21. 按交易額計算，首 20 家公司所銷售的產品以結構性產品（20,540 億元，佔 50%）為主，其次是集體投資計劃及債務證券，兩者分別佔 29%及 14%。

圖4：各類產品的交易額 — 首20家公司



22. 餘下的 370 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，分別佔它們的總交易額的 37%、33%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

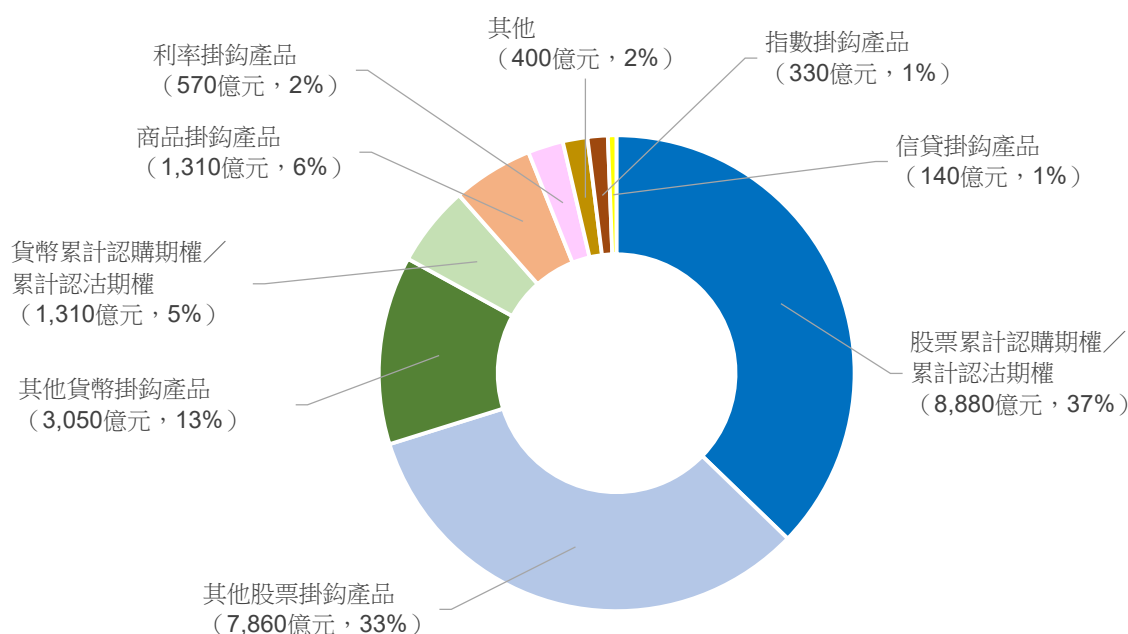
a) 結構性產品（總交易額：23,850 億元，或 48%）

23. 在 2021 年，結構性產品的交易額為 23,850 億元，較前一年下跌 3,790 億元或 14%。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 48%，而當中 86% 來自註冊機構，其餘則是源自持牌法團。在銷售結構性產品方面，排名首 20 位的公司繼續主導有關市場，佔所有結構性產品的交易額的 89%。

表 2

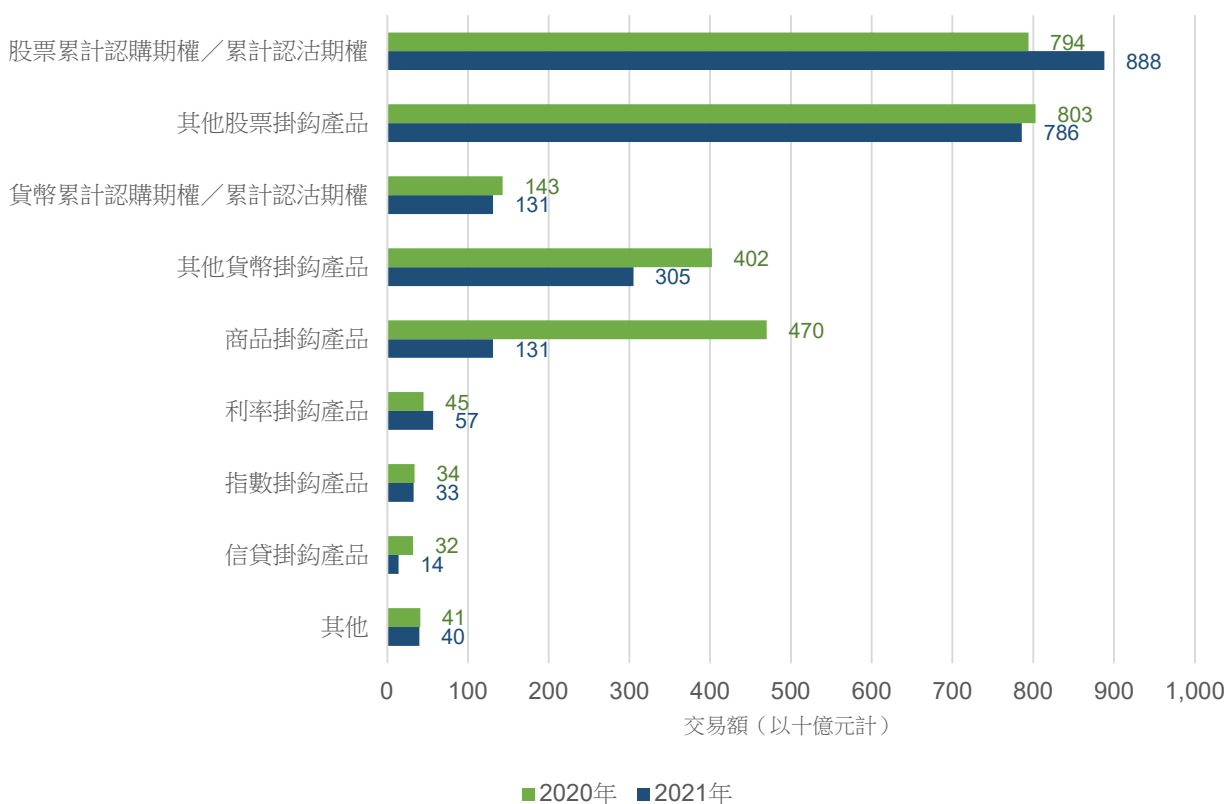
| 結構性產品的種類 | 持牌法團 | | 註冊機構 | | 總額 | |
|-----------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | 交易額 (以十億元計) | 佔總額的 百分比 | 交易額 (以十億元計) | 佔總額的 百分比 | 交易額 (以十億元計) | 佔總額的 百分比 |
| 股票掛鉤產品 | | | | | | |
| - 累計認購期權／累計認沽期權 | 135 | 40% | 753 | 37% | 888 | 37% |
| - 其他 | 82 | 25% | 704 | 34% | 786 | 33% |
| 小計 | 217 | 65% | 1,457 | 71% | 1,674 | 70% |
| 貨幣掛鉤產品 | | | | | | |
| - 累計認購期權／累計認沽期權 | 20 | 6% | 111 | 5% | 131 | 5% |
| - 其他 | 47 | 14% | 258 | 13% | 305 | 13% |
| 小計 | 67 | 20% | 369 | 18% | 436 | 18% |
| 商品掛鉤產品 | 4 | 1% | 127 | 6% | 131 | 6% |
| 利率掛鉤產品 | 6 | 2% | 51 | 2% | 57 | 2% |
| 指數掛鉤產品 | 6 | 2% | 27 | 1% | 33 | 1% |
| 信貸掛鉤產品 | 4 | 1% | 10 | 1% | 14 | 1% |
| 其他（包括混合掛鉤產品） | 30 | 9% | 10 | 1% | 40 | 2% |
| 總額 | 334 | 100% | 2,051 | 100% | 2,385 | 100% |

圖6：結構性產品的交易額



24. 結構性產品的交易額減少 3,790 億元，主要是因為商品掛鉤產品及貨幣掛鉤產品的銷售分別減少 3,390 億元及 1,090 億元，但部分跌幅被股票掛鉤產品的 770 億元銷售增長所抵銷。

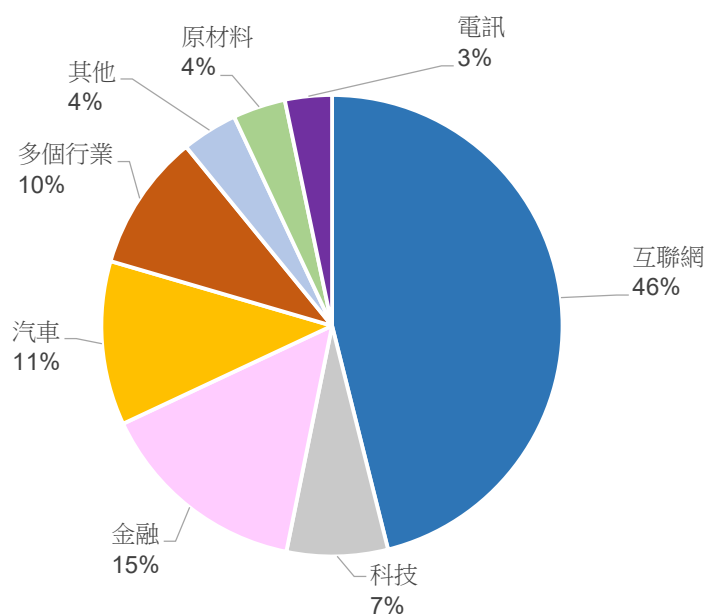
圖7：結構性產品的交易額（2021年與2020年比較）



股票掛鉤產品

25. 在受訪公司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 2021 年，股票掛鉤產品的交易額上升 5% 至 16,740 億元，其中註冊機構的銷售佔 87%，餘下交易額則來自持牌法團。
26. 一些大型公司表示，客戶在股票掛鉤產品方面的活動增加，乃由於股市（尤其是美國市場）在央行藉貨幣刺激措施釋放出大量資金的情況下，於 2021 年上半年表現向上。另有一些大型公司指出，香港和美國市場在 2021 年初均有出色表現，因此客戶對投資於與兩地市場的股票掛鉤的累計認購期權感興趣。然而，有關活動在 2021 年餘下時間逐漸放緩，原因是投資者開始對股票估值高昂和內地政府對科技公司收緊監管政策的情況感到憂慮。
27. 在 81 家大型公司呈報的首五大股票掛鉤產品中，大部分都是與互聯網和科技公司的股票掛鉤。然而，這些股票所佔的比例由 2020 年的 64% 跌至 2021 年的 53%。在一眾股票掛鉤產品的相關股票中，傳統行業（例如金融及汽車業）的股票在 2021 年日漸受到投資者青睞（2021 年：26%；2020 年：16%）。

圖8：首五大股票掛鉤產品（按相關股票所屬行業劃分）

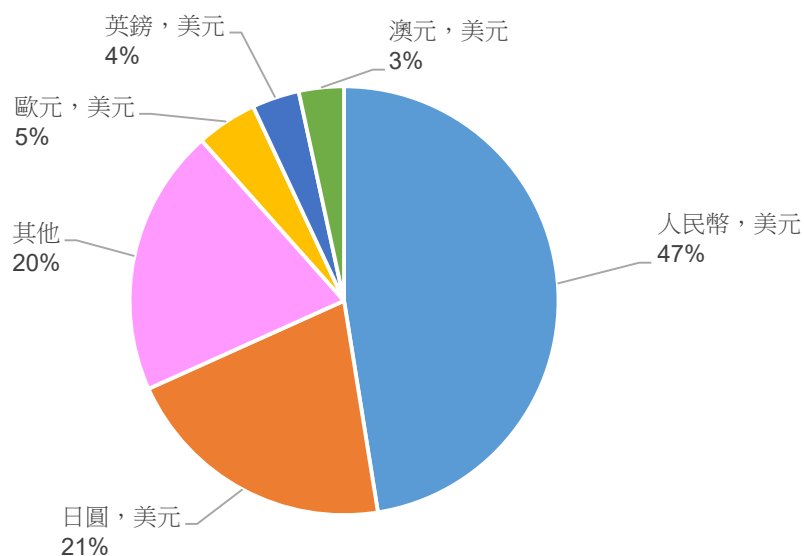


以 81 家大型公司呈報的首五大股票掛鉤產品為依據

貨幣掛鉤產品

- 在 2021 年，貨幣掛鉤產品的交易額為 4,360 億元，較 2020 年下跌 20%，而當中註冊機構及持牌法團分別佔交易額的 85% 及 15%。
- 根據大型公司呈報的首五大貨幣掛鉤產品，與人民幣及美元掛鉤的產品所佔的份額由 2020 年的 13% 增至 2021 年的 47%。隨著人民幣兌美元於 2021 年轉強，更多客戶為提高收益而投資於短期美元／人民幣雙幣票據。

圖9：首五大貨幣掛鉤產品（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鉤產品為依據

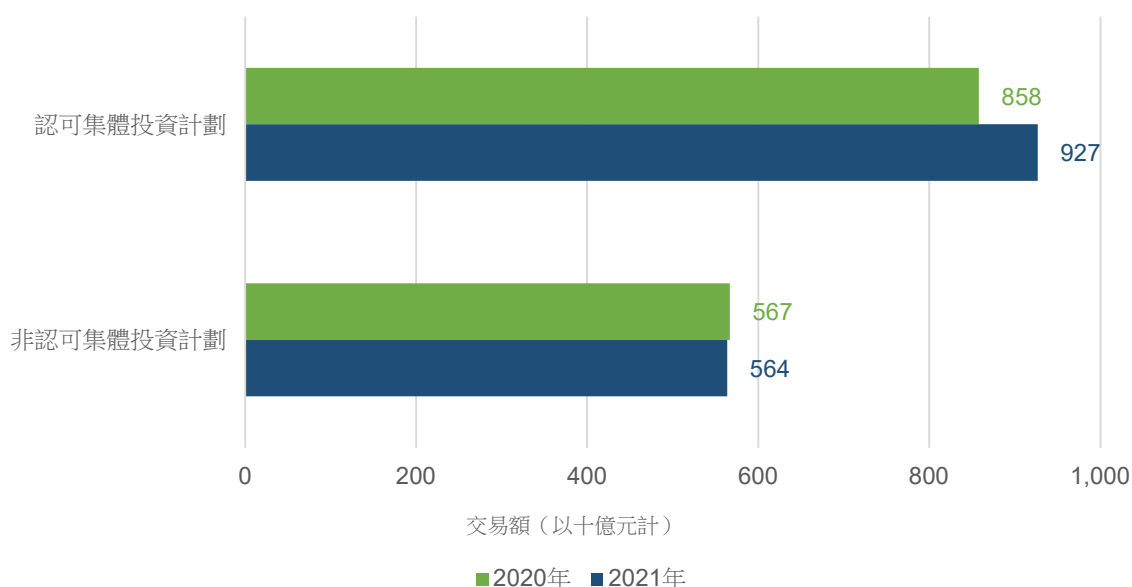
商品掛鈎產品

30. 在 2021 年，由於投資者對黃金相關產品的需求下降，商品掛鈎產品的交易額下降 72% 至 1,310 億元，其中註冊機構的銷售佔 97%，餘下則來自持牌法團。
31. 在大型公司呈報的 2021 年首五大商品掛鈎產品中，逾 90% 與黃金掛鈎，情況與之前一年相若。於 2020 年，新冠疫情爆發令全球經濟瀰漫不確定性，因而刺激了投資者對黃金及黃金相關產品的需求。在 2021 年，隨著疫苗在世界各地獲得認可，加上各地政府陸續重新開關，投資者對全球經濟復甦抱持樂觀態度。故此，市場對黃金相關產品的需求回落，以致商品掛鈎產品的總交易額下降。

b) 集體投資計劃（總交易額：14,910 億元，或 30%）

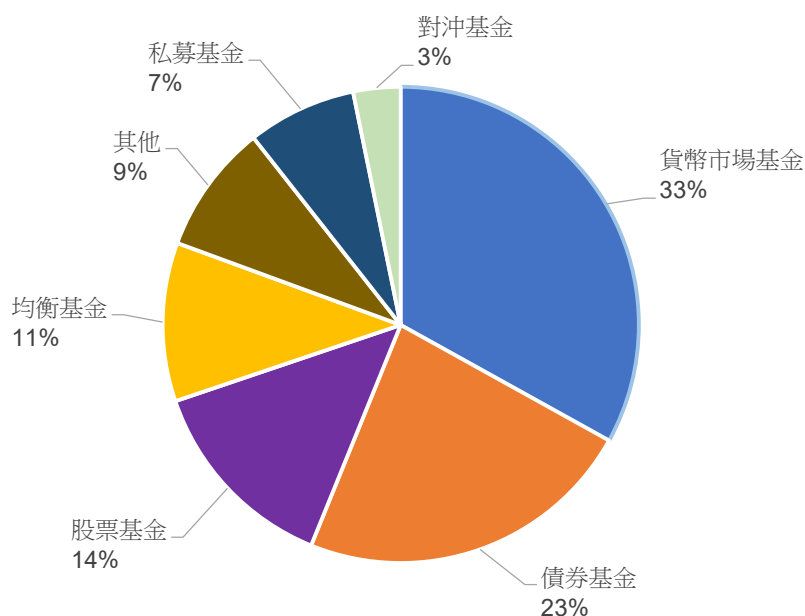
32. 集體投資計劃的總交易額為 14,910 億元，較 2020 年增加了 5%。在 2021 年，註冊機構及持牌法團分別佔集體投資計劃的交易額的 71% 及 29%。首 20 家銷售集體投資計劃的公司佔集體投資計劃總交易額的 83%。
33. 按投資者數目計算，集體投資計劃為最受歡迎的產品，其交易額佔呈報的總交易額的 30%。於 2021 年，在持牌法團方面，投資於集體投資計劃的客戶數目增加 65% 至 283,273 名，而註冊機構的相關客戶數目則增加 21% 至 240,197 名。這些客戶大多是購買認可集體投資計劃的非專業投資者客戶。在所有集體投資計劃的投資者中，透過網上平台進行交易的投資者所佔的比例由 54% 擴大至 65%。網上銷售的集體投資計劃則佔集體投資計劃總交易額的 18%（2,680 億元），情況與之前一年相若。
34. 集體投資計劃的整體銷售上升，源於認可集體投資計劃的交易額在 2021 年增加 8% 至 9,270 億元。一家大型公司留意到，客戶偏好投資涉及熱門主題（例如科技）或具較高回報（例如高息債券基金及投資於美國股票市場的基金）的認可集體投資計劃。部分大型公司亦觀察到，與環境、社會及管治相關的基金的需求在 2021 年期間逐漸攀升。此外，一些擁有龐大的零售客戶群的公司透過網上平台提供小額現金投資服務，讓客戶可將短期閒置的現金投資於認可貨幣市場基金，以提高投資回報。

圖 10：集體投資計劃的交易額（2021 年與 2020 年比較）



35. 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，但兩者所佔的比例卻分別減少至 33% 及 23%（2020 年：52% 及 31%），這主要是由於非認可貨幣市場基金的交易下降所致。一家大型公司認為在 2021 年，利率前景的不確定性打擊了投資者對債券基金（高息債券基金除外）的投資意欲。

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：8,180 億元，或 16%）

36. 債務證券的交易額於 2021 年減少 23% 至 8,180 億元。註冊機構及持牌法團於 2021 年分別佔債務證券的交易額的 74% 及 26%。
37. 首 20 家銷售債務證券的公司佔債務證券總交易額的 82%。部分大型公司表示，新冠疫情影響持續，地緣政治風險升溫，加上市場對加息的預期，皆令 2021 年的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。
38. 與上年度的調查情況相若，在所銷售的債務證券中，公司債券所佔的比例最大，其交易額為 6,650 億元，佔所有債務證券交易的 82%。註冊機構銷售的債務證券大部分是公司債券（76%）及主權債券（20%），而持牌法團則主要銷售公司債券（96%）。

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 | 41 | 19% | 152 | 25% | 193 | 24% |
| - 非投資級別 | 53 | 25% | 178 | 29% | 231 | 28% |
| - 不獲評級 | 110 | 52% | 131 | 22% | 241 | 30% |
| 小計 | 204 | 96% | 461 | 76% | 665 | 82% |
| 主權債券 | 6 | 3% | 119 | 20% | 125 | 15% |
| 其他 | 1 | 1% | 27 | 4% | 28 | 3% |
| 總額 | 211 | 100% | 607 | 100% | 818 | 100% |

圖12：債務證券的交易額

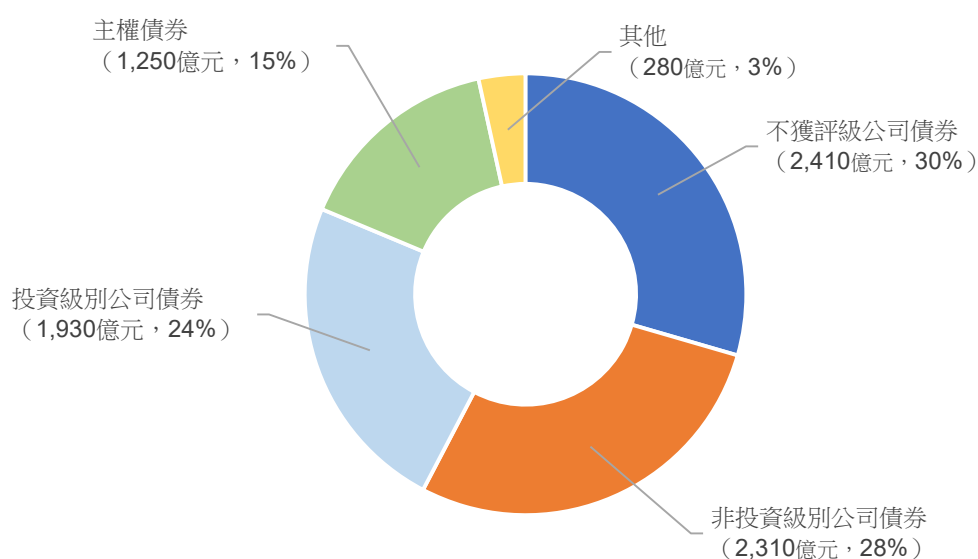
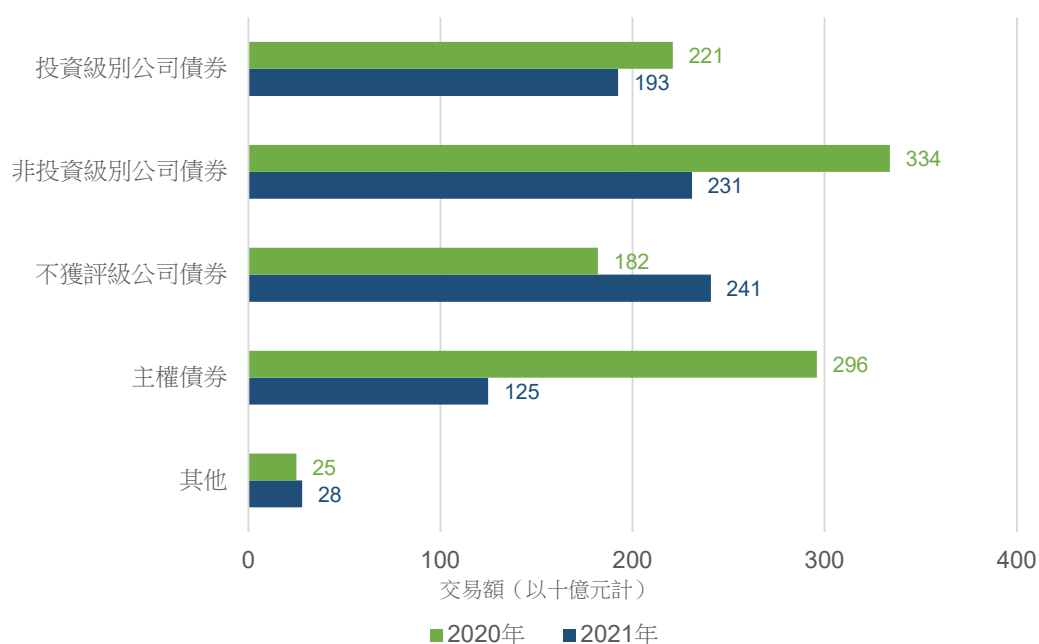


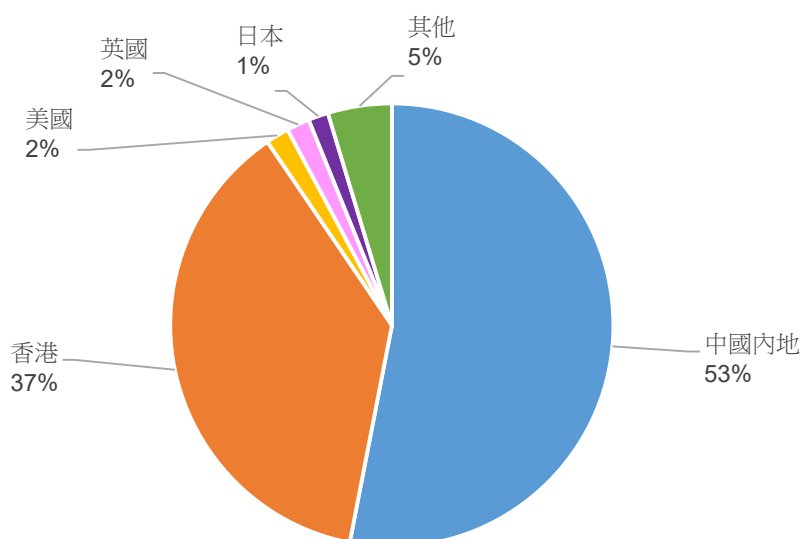
圖13：債務證券的交易額（2021年與2020年比較）



公司債券

39. 投資級別及非投資級別公司債券的銷售皆錄得跌幅，兩者分別下跌 13%至 1,930 億元及下跌 31%至 2,310 億元（2020 年：2,210 億元及 3,340 億元）。同時，不獲評級公司債券的交易額於 2021 年則上升 32%至 2,410 億元。
40. 就發行商的風險來源地⁸而言，由大型公司呈報的首五大公司債券⁹的發行商當中，中國內地佔交易額的 53%（2020 年：68%），其次是香港，佔 37%（2020 年：20%）。就發行商所屬的行業而言，其分佈於 2021 年出現了顯著變化，居首行業由地產業轉為金融業，兩個行業的比例分別為 38%及 50%（2020 年：63%及 24%）。一間大型公司指出，鑑於內房發展商前景不明，故投資者於 2021 年對該類發展商所發行的債券的需求普遍減弱，部分投資者轉而投資由金融機構發行的債券。

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

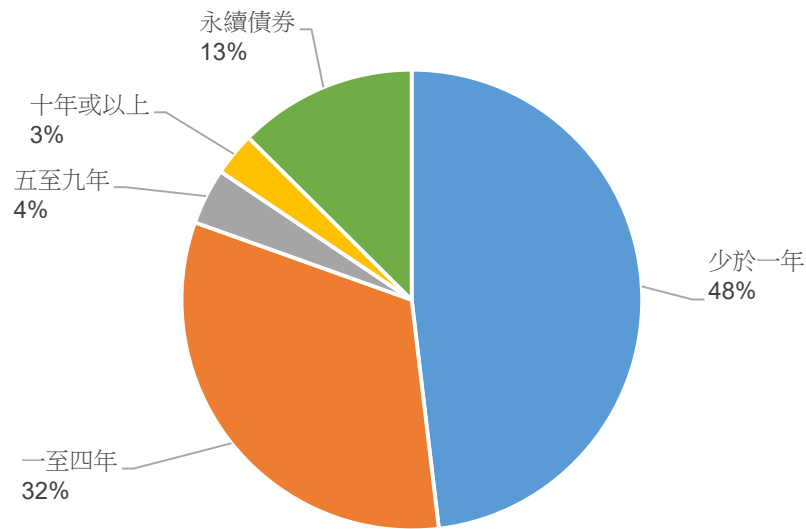
41. 就首五大公司債券的剩餘期限¹⁰而言，20%的剩餘期限為五年或以上，而 32%的剩餘期限為一至四年。剩餘期限少於一年的公司債券所佔的比例由 2020 年的 29%增加至 2021 年的 48%。一家大型公司認為在利率上行的壓力下，投資者偏向投資期限較短的債券。

⁸ 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。

⁹ 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。

¹⁰ 剩餘期限是指各債券由 2021 年 12 月 31 日起計距離到期日的時間。到期日為 2021 年 12 月 31 日之前的債券被歸類為剩餘期限“少於一年”。

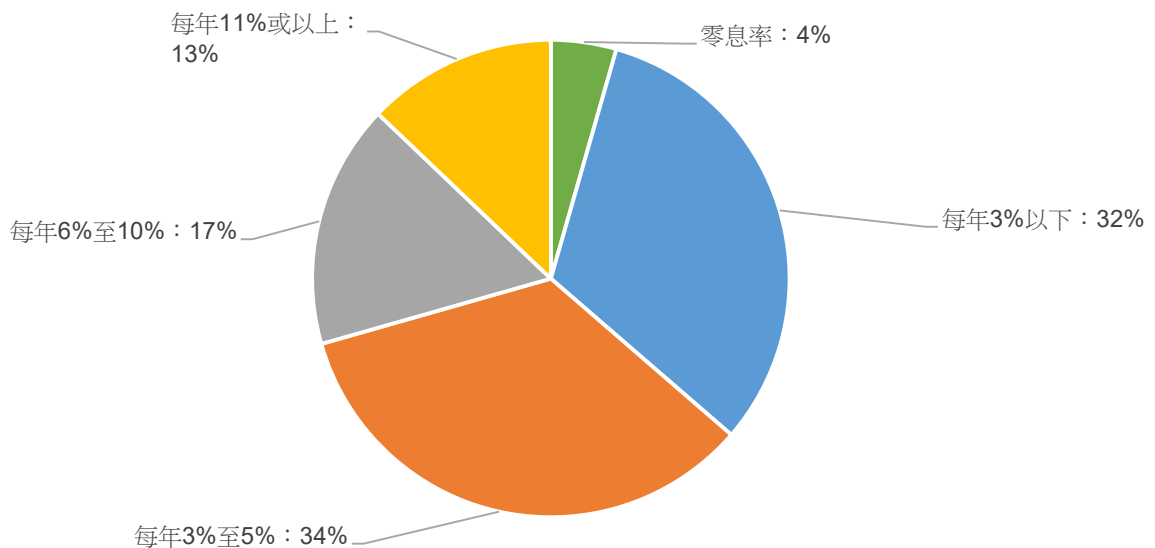
圖15：首五大公司債券的剩餘期限



以 81 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

42. 在首五大公司債券中，票面年息率少於 3% 的債券所佔的比例由 2020 年的 7% 增加至 2021 年的 32%，而此增幅與上文第 41 段所述的短期債券銷售升幅相符。票面年息率介乎 6 至 10% 及達 11% 或以上的債券所佔的比例分別為 17% 及 13%。

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

43. 主權債券的總交易額於 2021 年下跌 58% 至 1,250 億元。交易額的跌幅主要歸因於一家大型公司對客戶作出重新分類，以致相關交易超出是次調查的範圍。
44. 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 49%，而中國及南韓政府債券分別佔 26% 及 14%。
45. 截至 2021 年 12 月 31 日，首五大主權債券中有 78% 的剩餘期限為四年或以下。就票面息率而言，首五大主權債券中有 61% 的票面年息率介乎 3% 至 5%，有 25% 的票面年息率少於 3%，另有 14% 屬零息債券。

第三十七章債券¹¹

46. 第三十七章債券的總交易額於 2021 年下跌 10% 至 1,490 億元，佔所有債務證券交易的 18%。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（60%）或香港（33%）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）¹²

47. 彌補虧損債券的總交易額於 2021 年錄得 46% 的跌幅至 440 億元，佔所有債務證券交易的 5%。大型公司呈報的首五大彌補虧損債券中，71% 具有債股轉換的特點。其他特點包括永久撇減（16%）及臨時撇減¹³（7%）。在首五大彌補虧損債券中，約 76% 為永續債券，而 89% 的票面年息率介乎 3% 至 5%。

d) 掉期（總交易額：2,720 億元，或 5%）

48. 在 2021 年，掉期的總交易額下跌 25% 至 2,720 億元，其中註冊機構佔 73%，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 77% 為貨幣掉期，而其餘部分則包括總回報掉期、與上市股票掛鈎的股權掉期，以及與黃金掛鈎的商品掉期。

¹¹ 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。

¹² 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。

¹³ 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

49. 在匯報期內銷售投資產品的 327 家持牌法團及 63 家註冊機構中，253 家持牌法團及 58 家註冊機構或其關聯公司在截至 2021 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¹⁴為 42,780 億元，其中持牌法團及註冊機構分別佔 23% 及 77%。在未平倉合約中，有 54% 為集體投資計劃，另有 26% 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 77%。

表 4

| 產品種類 | 於2021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 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 | 242 | 207,021 | 425 | 24,322 | 667 | 15.6% | 231,343 |
| - 註冊機構 | 967 | 483,470 | 682 | 31,093 | 1,649 | 38.5% | 514,563 |
| 小計 | 1,209 | 690,491 | 1,107 | 55,415 | 2,316 | 54.1% | 745,906 |
| 債務證券 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | - | - | 183 | 17,622 | 183 | 4.3% | 17,622 |
| - 註冊機構 | - | - | 909 | 627,083 | 909 | 21.2% | 627,083 |
| 小計 | - | - | 1,092 | 644,705 | 1,092 | 25.5% | 644,705 |
| 結構性產品 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | 1 | 578 | 105 | 4,631 | 106 | 2.5% | 5,209 |
| - 註冊機構 | 15 | 40,167 | 608 | 19,747 | 623 | 14.6% | 59,914 |
| 小計 | 16 | 40,745 | 713 | 24,378 | 729 | 17.1% | 65,123 |
| 掉期 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | - | - | 4 | 103 | 4 | 0.1% | 103 |
| - 註冊機構 | - | - | 106 | 626 | 106 | 2.5% | 626 |
| 小計 | - | - | 110 | 729 | 110 | 2.6% | 729 |
| 回購交易及其他 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | - | - | 5 | 564 | 5 | 0.1% | 564 |
| - 註冊機構 | - | - | 26 | 188 | 26 | 0.6% | 188 |
| 小計 | - | - | 31 | 752 | 31 | 0.7% | 752 |
| 上述所有產品 | | | | | | | |
| - 持牌法團 | 243 | 207,599 | 722 | 47,242 | 965 | 22.6% | 254,841 |
| - 註冊機構 | 982 | 523,637 | 2,331 | 678,737 | 3,313 | 77.4% | 1,202,374 |
| 總額 | 1,225 | 731,236 | 3,053 | 725,979 | 4,278 | 100% | 1,457,215 |

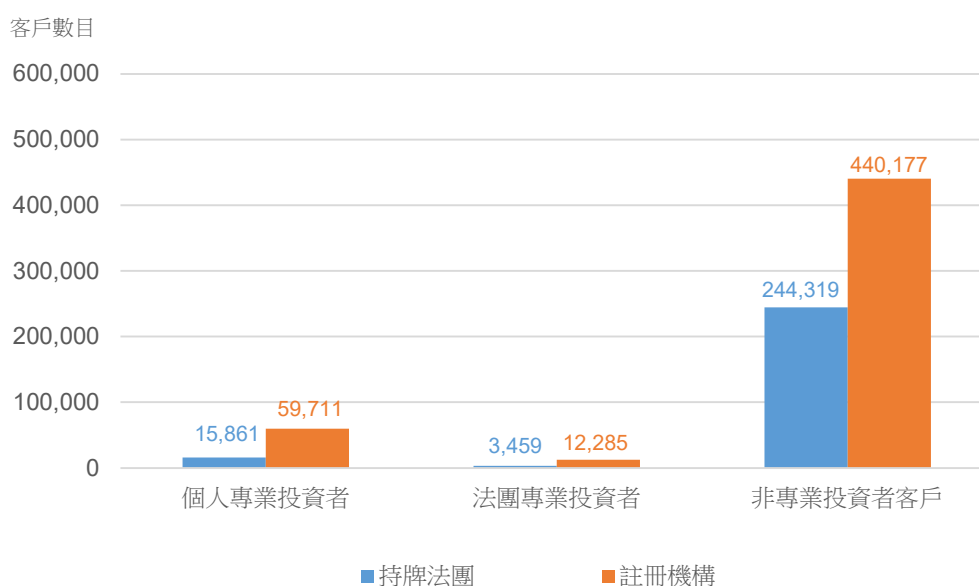
[^] 見註腳 7。

¹⁴ 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

50. 完成至少一項投資產品交易的客戶共有 775,812 名¹⁵，較上次調查增加了 5%。總體而言，持牌法團的客戶數目佔 34%，而註冊機構則佔餘下的客戶數目（2020 年：分別為 24% 及 76%）。與上次調查的情況相若，88% 的客戶為非專業投資者客戶。根據大型公司呈報的資料，非專業投資者客戶的交易額以投資集體投資計劃居多。

圖17：完成至少一項交易的客戶數目



E. 分銷渠道

51. 運用網上平台分銷投資產品的公司由上次調查的 58 家（39 家持牌法團及 19 家註冊機構）增加至 70 家（48 家持牌法團及 22 家註冊機構）。於網上平台分銷的交易額為 2,950 億元，較上次調查上升了 3%，而當中持牌法團及註冊機構分別佔交易額的 46% 及 54%。
52. 網上銷售佔所有受訪公司呈報的總交易額的 6%（2020 年：5%）。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 2,680 億元，佔網上銷售總額的 91%，情況與上次調查相若。

F. 投資產品發行商

53. 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 31,590 億元，當中六家國際金融集團所發行的產品佔 18,160 億元或 57%（2020 年：66%）。其他產品發行商包括其他金融機構、法團，以及政府機關。

¹⁵ 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。

54. 在六家國際金融集團所發行的 18,160 億元的產品中，有 14,460 億元或 80%（2020 年：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

55. 各公司銷售投資產品的整體人手保持穩定。截至2021年底，分別有5,455名（2020年：5,111名）持牌代表（就持牌法團而言）及12,891名（2020年：13,350名）有關人士（就註冊機構而言）從事投資產品的銷售。

56. 34家註冊機構（54%）呈報有100名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。

57. 215家持牌法團（66%）呈報有五名或以下的持牌代表從事投資產品的銷售；另有14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

