

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 2023

2024年9月



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	21
E. 分銷渠道	22
F. 投資產品發行商	22
G. 人力資源	23

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 2023 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，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**）需提供其銷售的投資產品的進一步詳情，例如按投資者類型劃分的交易額，及就交易額而言，首五大投資產品的詳情。
6. 我們向 2,422 家（包括 2,310 家持牌法團及 112 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 316 家持牌法團及 64 家註冊機構（2022 年：308 家持牌法團及 63 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 71 家持牌法團和 19 家註冊機構（2022 年：63 家持牌法團及 18 家註冊機構）被視為大型公司，佔所有公司總交易額的 95%，與 2022 年的比例相同。

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

銷售在 2023 年出現反彈

7. 在 2023 年，從事投資產品銷售的公司數目上升 2% 至 380 家，而 2022 年則為 371 家。整體而言，受訪公司表示投資產品的銷售有所改善，約 68%⁴ 的公司 2023 年的交易額⁵ 按年增長。受訪公司就匯報期內銷售的投資產品所呈報的總交易額為 43,380 億元，按年增加 14%。在總交易額當中，持牌法團及註冊機構分別佔 29% 及 71%。總交易額有所增加，主要是因為集體投資計劃、債務證券及結構性產品的銷售分別增長 3,940 億元、800 億元及 590 億元。約 29%⁴ 的公司稱其銷售團隊擴充 50% 或以上，以配合不斷增長的業務需要。在 2023 年，完成至少一項投資產品交易的客戶共有 946,523 名，較 2022 年的 820,018 名增加 15%。
8. 受訪公司普遍認為，隨着市場從疫情中復甦，通脹壓力緩和，及預期主要經濟體結束貨幣緊縮周期，2023 年整體市場氣氛有所改善。然而，投資者仍選擇避險，原因是年內對全球經濟前景的憂慮，持續緊張的地緣政治局勢及歐美銀行業的動蕩，皆令市場繼續受到影響。投資者的風險承受程度偏低，加上持續的高息環境，帶動對貨幣市場基金和主權債券等風險較低且收益較穩定的產品的需求上升。

偏好風險較低且收益較穩定的投資

9. 在高息環境下，最暢銷的集體投資計劃依然是貨幣市場基金。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 2022 年的 61% 上升至 2023 年的 76%。一些大型公司表示，貨幣市場基金為物色風險較低且收益來源較穩定的產品的投資者提供了一個選項。一家大型公司指出，有些客戶尤其於市況波動下，傾向將閒置資金投資於貨幣市場基金，以賺取利息收入。另一家大型公司觀察到，市場推出愈來愈多貨幣市場基金產品，以迎合投資者與日俱增的需求。
10. 主權債券佔所銷售債務證券總交易額的 44%，較 2022 年的 29% 有所上升。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，達 90%。一些大型公司表示，投資者繼續集中投資於信貸評級較高的主權債券，而這些債券在當前高息環境下普遍被視為較安全且回報較穩定的產品，並有助投資者抵禦市場波動。

結構性產品、集體投資計劃及債務證券佔主導地位

11. 在 2023 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 46%；其次是集體投資計劃及債務證券，分別佔 29% 及 17%。首 20 家公司繼續主導非交易所買賣投資產品的銷售，佔總交易額的 78%（2022 年：81%）。
12. 結構性產品的整體交易額上升 3% 至 19,800 億元。股票掛鉤產品的交易額為 12,060 億元，佔 2023 年銷售的全部結構性產品的 61%，高於 2022 年的 53%。在大型公司呈報的首五大結構性產品中，其相關股票以互聯網（29%）、汽車（27%）及科技（20%）行業為主。一些大型公司表示，與 2022 年相比，由於 2023 年市場氣氛好轉及通脹壓力緩和，投資者因此普遍更願意投資於股票掛鉤產品。

⁴ 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。

⁵ 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。

13. 在 2023 年，集體投資計劃的交易額上升 3,940 億元或 45%至 12,780 億元。貨幣市場基金及債券基金在所銷售的基金中仍屬最受歡迎的類別。
14. 債務證券的交易額在 2023 年增加 12%至 7,280 億元，主要是因為主權債券的銷售增長了 1,320 億元。

網上分銷呈上升趨勢

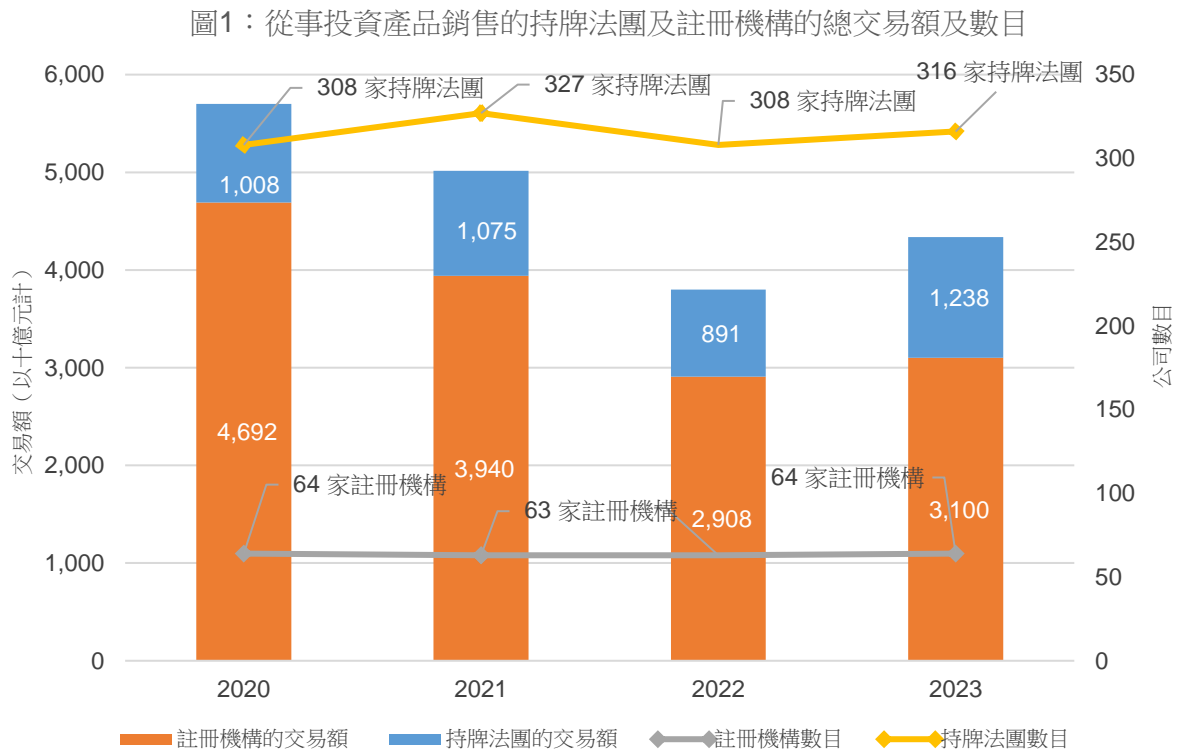
15. 受訪公司運用網上平台向投資者分銷投資產品的情況呈上升趨勢。在 2023 年，於網上分銷投資產品的公司數目增至 92 家（61 家持牌法團及 31 家註冊機構），較 2022 年的 83 家公司增長了 11%。網上銷售佔所有受訪公司呈報的總交易額的 12%（2022 年：7%）。
16. 集體投資計劃仍然是網上平台上銷售最多的產品種類，佔網上銷售總額的 72%（2022 年：83%）。其次是佔 25%的債務證券，較 2022 年的 15%有所增加。集體投資計劃的投資者於網上進行交易的比例在 2023 年略增至 74%（2022 年：72%），而有大約一半債務證券投資者透過網上平台進行交易（2023 年：53%；2022 年：55%）。

IV. 詳細的調查結果

A. 總交易額分析

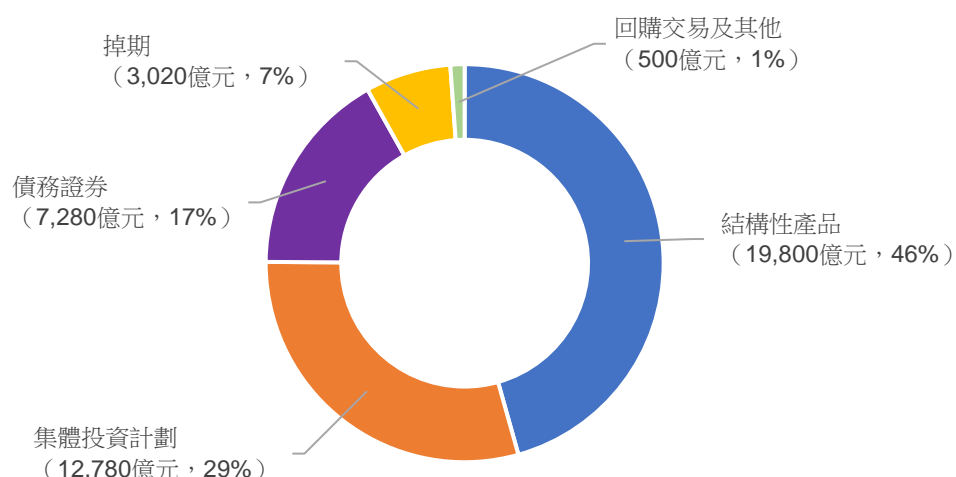
概覽

17. 在 2023 年，於香港從事投資產品銷售的公司數目上升 2% 至 380 家（持牌法團：316 家；註冊機構：64 家），而 2022 年則為 371 家（持牌法團：308 家；註冊機構：63 家）。該等公司呈報的總交易額於 2023 年增加 14% 至 43,380 億元，當中持牌法團佔 12,380 億元（2022 年：8,910 億元），而註冊機構則佔 31,000 億元（2022 年：29,080 億元）。



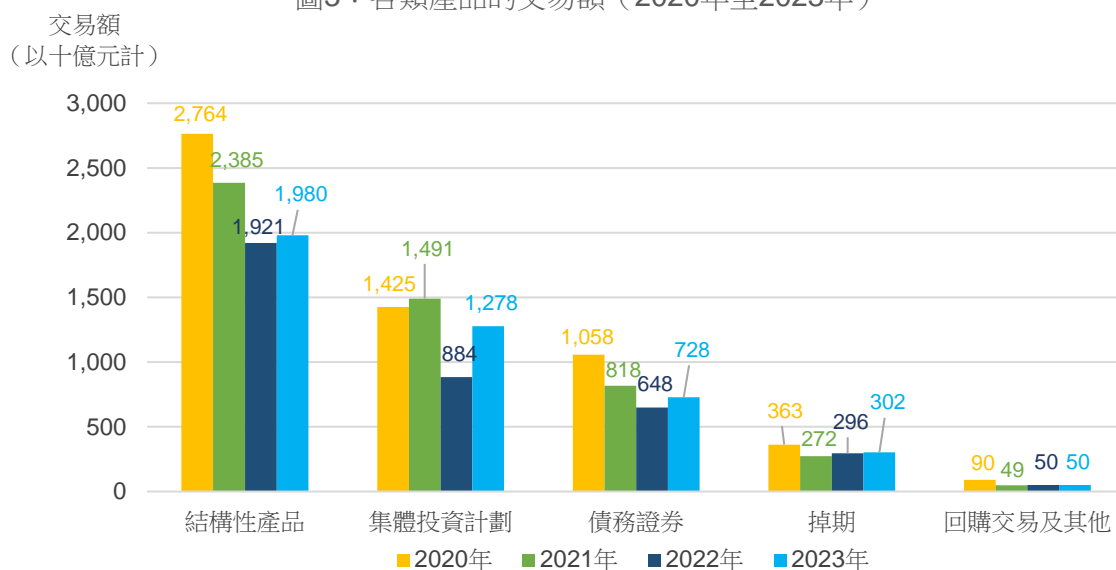
18. 按交易額計算，在匯報期內，結構性產品（19,800 億元，佔 46%）是持牌法團及註冊機構銷售最多的產品種類，其次是集體投資計劃（12,780 億元，佔 29%）及債務證券（7,280 億元，佔 17%）。

圖2：各類產品的總交易額



19. 在 2023 年，投資產品的整體銷售增加 5,390 億元（14%），主要是因為集體投資計劃、債務證券及結構性產品的銷售分別增長 3,940 億元、800 億元及 590 億元。一些主要的受訪公司表示，整體市場氣氛較 2022 年有所改善，是由於通脹壓力緩和而預期主要經濟體結束貨幣緊縮周期。此外，疫情後恢復通關，成為了經濟復甦的催化劑。然而，年內全球經濟前景不明朗，地緣政治局勢持續緊張，加上歐美銀行業出現動蕩，皆令市場受到影響，亦降低投資者的風險承受程度。
20. 整體而言，受訪公司表示投資產品的銷售有所改善，約 68%⁴ 的公司在 2023 年的交易額按年增長。一些大型公司表示，為了把握市場機遇，它們調整策略將更多資源投放在市場推廣活動上，並且著重於受歡迎的產品。部分大型公司推出新服務及將產品範圍擴大，而部分公司則採取措施提升客戶體驗，以招徠更多客戶和交易。

圖3：各類產品的交易額（2020年至2023年）



21. 非認可產品⁶佔總交易額的 82%（2022 年：87%），當中結構性產品佔 54%，債務證券佔 20%。認可產品⁷則佔其餘 18%（2022 年：13%），當中 94%屬集體投資計劃。

22. 大部分客戶⁸就集體投資計劃（2023 年：503,437 名；2022 年：385,320 名）和債務證券（2023 年：453,809 名；2022 年：447,926 名）進行交易。約 86%（2022 年：90%）的持牌法團客戶投資於集體投資計劃，而 63%（2022 年：68%）和 29%（2022 年：23%）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

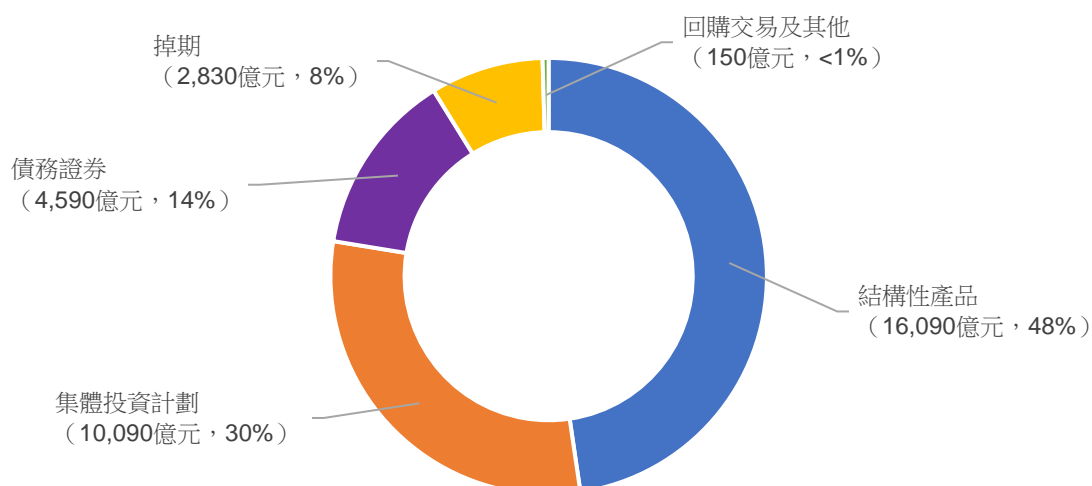
產品種類	交易額和參與的客戶數目 [^]						
	認可產品		非認可產品		總額		
	交易額 (以十億元計)	參與的 客戶數目	交易額 (以十億元計)	參與的 客戶數目	交易額		參與的 客戶數目
					以十億元計	佔總額的 百分比	
集體投資計劃							
- 持牌法團	340	308,499	95	7,234	435	10.0%	315,733
- 註冊機構	376	174,185	467	13,519	843	19.4%	187,704
小計	716	482,684	562	20,753	1,278	29.4%	503,437
債務證券							
- 持牌法團	-	-	268	40,818	268	6.2%	40,818
- 註冊機構	-	-	460	412,991	460	10.6%	412,991
小計	-	-	728	453,809	728	16.8%	453,809
結構性產品							
- 持牌法團	3	940	462	10,161	465	10.7%	11,101
- 註冊機構	45	17,493	1,470	37,113	1,515	34.9%	54,606
小計	48	18,433	1,932	47,274	1,980	45.6%	65,707
掉期							
- 持牌法團	-	-	35	128	35	0.8%	128
- 註冊機構	-	-	267	759	267	6.2%	759
小計	-	-	302	887	302	7.0%	887
回購交易及其他							
- 持牌法團	-	-	35	1,082	35	0.8%	1,082
- 註冊機構	-	-	15	308	15	0.4%	308
小計	-	-	50	1,390	50	1.2%	1,390
上述所有產品							
- 持牌法團	343	309,439	895	59,423	1,238	28.5%	368,862
- 註冊機構	421	191,678	2,679	464,690	3,100	71.5%	656,368
總額	764	501,117	3,574	524,113	4,338	100.0%	1,025,230

[^] 見註腳 8

首 20 家公司

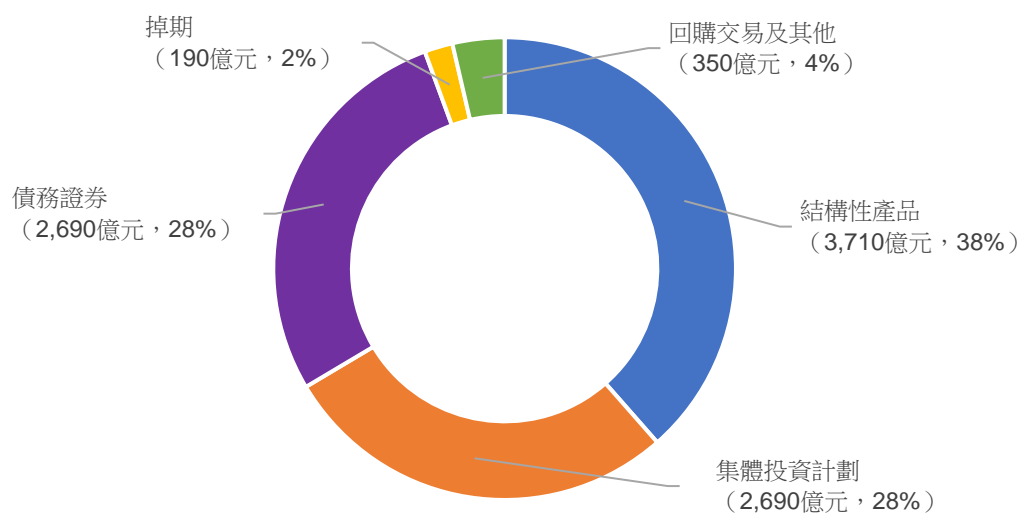
23. 於匯報期內，首 20 家公司的交易額為 33,750 億元，佔總交易額的 78%（2022 年：30,730 億元，佔 81%），而餘下的 22%則由其餘 360 家公司攤分。
24. 按交易額計算，首 20 家公司所銷售的產品以結構性產品（16,090 億元，佔 48%）為主，其次是集體投資計劃（10,090 億元，佔 30%）及債務證券（4,590 億元，佔 14%）。

圖4：各類產品的交易額 — 首20家公司



25. 餘下的 360 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 38%、28%及 28%。

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

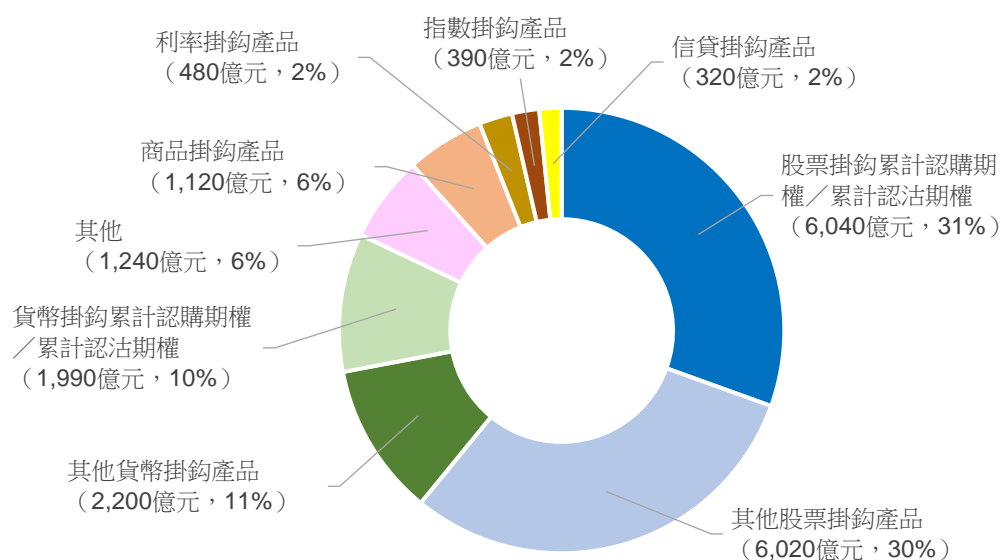
a) 結構性產品（總交易額：19,800 億元，或 46%）

26. 在 2023 年，結構性產品的交易額為 19,800 億元，按年上升 3%。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 46%，而當中註冊機構佔 77%及持牌法團佔其餘 23%。結構性產品銷售額最高的首 20 家公司佔所有結構性產品的交易額的 88%，繼續主導該類產品市場。

表 2

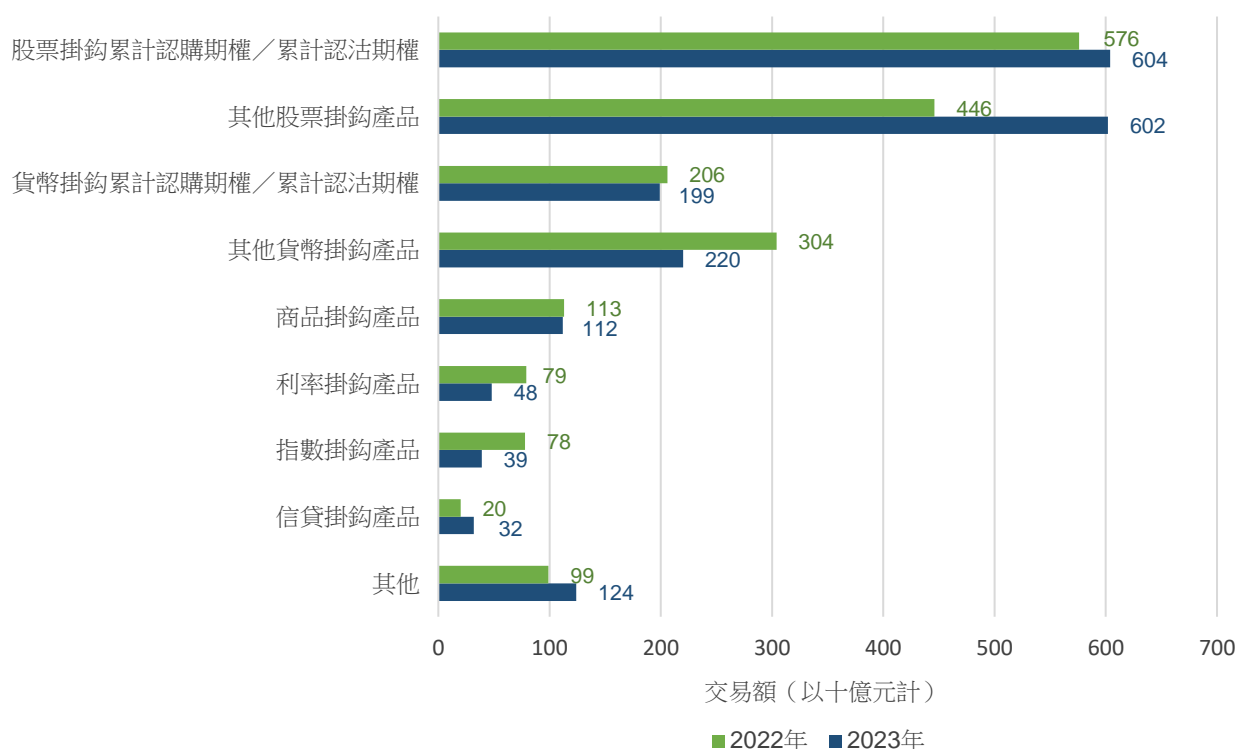
結構性產品的種類	持牌法團		註冊機構		總額	
	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比	交易額 (以十億元計)	佔總額的 百分比
股票掛鉤產品						
- 累計認購期權／累計認沽期權	116	25%	488	32%	604	31%
- 其他	96	20%	506	33%	602	30%
小計	212	45%	994	65%	1,206	61%
貨幣掛鉤產品						
- 累計認購期權／累計認沽期權	55	12%	144	10%	199	10%
- 其他	71	15%	149	10%	220	11%
小計	126	27%	293	20%	419	21%
商品掛鉤產品	3	1%	109	7%	112	6%
利率掛鉤產品	9	2%	39	3%	48	2%
指數掛鉤產品	13	3%	26	2%	39	2%
信貸掛鉤產品	3	1%	29	2%	32	2%
其他（包括混合掛鉤產品）	99	21%	25	1%	124	6%
總額	465	100%	1,515	100%	1,980	100%

圖6：結構性產品的交易額



27. 結構性產品的交易額按年增加 590 億元，主要是因為股票掛鉤產品的銷售上升 1,840 億元，但部分升幅被貨幣掛鉤產品 910 億元、指數掛鉤產品 390 億元及利率掛鉤產品 310 億元的銷售跌幅所抵銷。

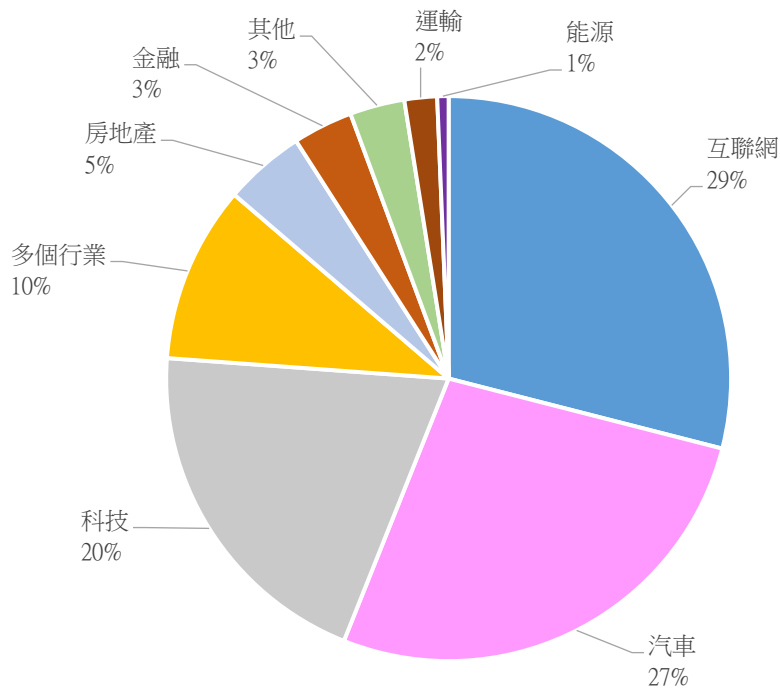
圖7：結構性產品的交易額（2023年與2022年比較）



股票掛鈎產品

28. 在 2023 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，其交易額增加 18% 至 12,060 億元，當中註冊機構的銷售佔 82%，餘下交易額則來自持牌法團。在 2023 年銷售的所有結構性產品中，股票掛鈎產品的交易額所佔的比例增至 61%（2022 年：53%）。
29. 一些大型公司表示，股票掛鈎產品的銷售增長因匯報期內股市表現有所改善。恒生指數和恒生中國企業指數從 2022 年 10 月的低位反彈，而美國標普 500 指數和納斯達克綜合指數等其他主要指數在 2023 年表現亮麗。一家大型公司表示，儘管投資者的整體風險承受程度仍然偏低，但在 2023 年呈現復甦跡象。由於通脹壓力緩和，預期將為主要經濟體提供減息空間，投資者因此重拾對股票掛鈎產品的興趣。
30. 大型公司呈報與科技業掛鈎的產品的銷售大幅增長，佔 2023 年銷售的首五大股票掛鈎產品的 20%（2022 年：8%）。這情況與一些大型公司認為投資者對與人工智能主題掛鈎的產品興趣濃厚的觀點相符。其他行業方面，在 2023 年，與汽車業掛鈎的產品增至 27%（2022 年：22%），而與互聯網業掛鈎的產品則減至 29%（2022 年：46%）。

圖8：首五大股票掛鈎產品（按相關股票所屬行業劃分）

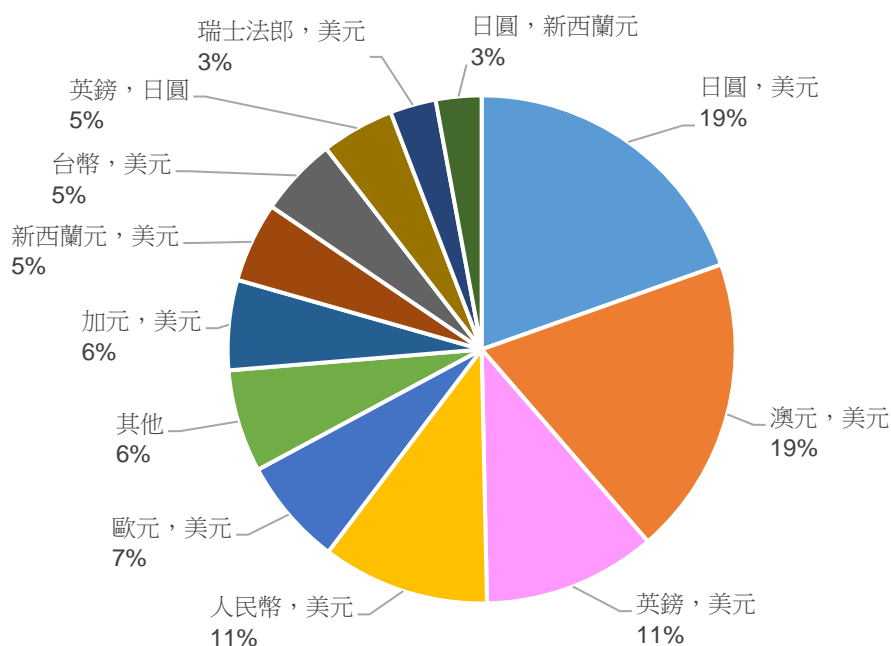


以 90 家大型公司呈報的首五大股票掛鈎產品為依據

貨幣掛鈎產品

31. 在 2023 年，雖然貨幣掛鈎產品的交易額減少 18% 至 4,190 億元，但仍是第二受歡迎的結構性產品，其中註冊機構的交易額佔 70%，餘下則來自持牌法團。一些大型公司表示，投資者將重心由貨幣掛鈎產品轉移至回報較穩定而風險較低的投資選項，例如貨幣市場基金及高信貸評級的主權債券，而這些產品在當前高息環境下變得愈益吸引。
32. 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及與澳元和美元掛鈎的產品所佔的份額最大，各佔 19%（2022 年：分別為 25% 和 7%）。其次是與英鎊和美元掛鈎的產品及與人民幣和美元掛鈎的產品，各佔 11%（2022 年：分別為 8% 和 45%）。

圖9：首五大貨幣掛鈎產品（按相關貨幣組合劃分）



以 90 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

33. 在 2023 年，商品掛鈎產品的交易額下跌 1% 至 1,120 億元，其中註冊機構的銷售佔 97%，餘下則來自持牌法團。

34. 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 2023 年首五大商品掛鈎產品中佔 84%（2022 年：94%）。一家大型公司認為，由於市場預期主要經濟體將會減息，加上世界各地地區衝突持續，均預計會推高金價，因此投資者繼續投資於黃金掛鈎產品。

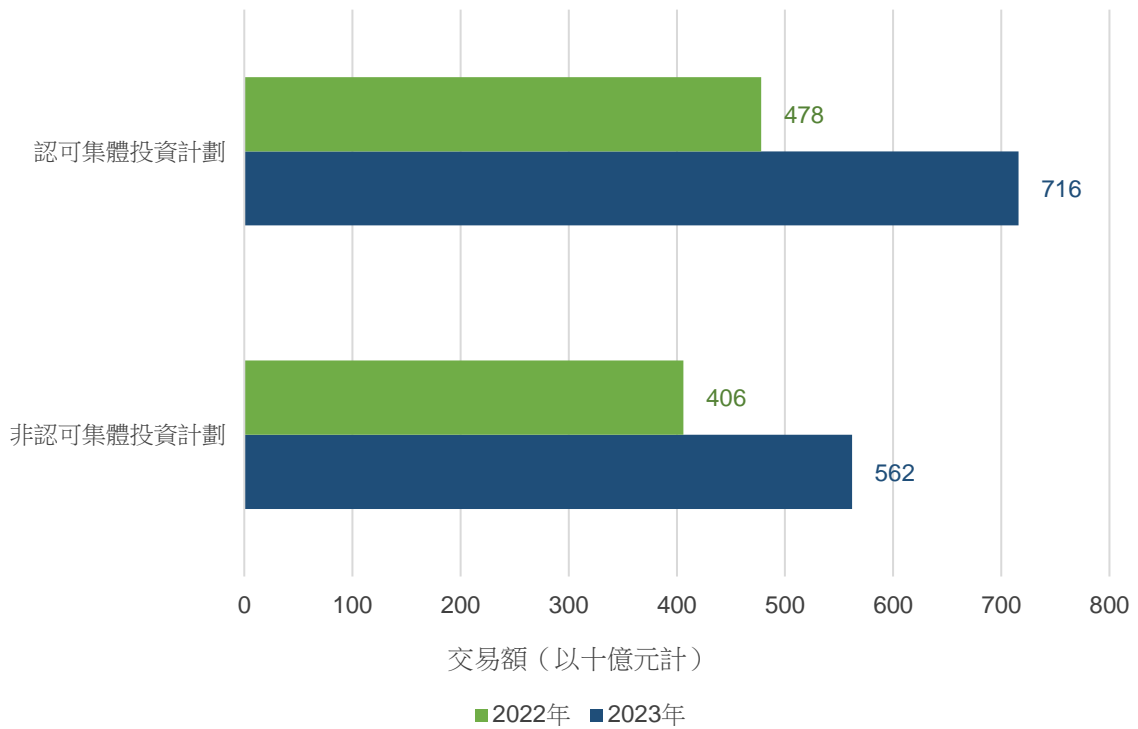
b) 集體投資計劃（總交易額：12,780 億元，或 29%）

35. 集體投資計劃的總交易額為 12,780 億元，按年增加了 45%。持牌法團及註冊機構分別佔其中的 34% 及 66%。銷售額最高的首 20 家公司佔集體投資計劃總銷售額的 86%（與 2022 年相同）。

36. 集體投資計劃佔總交易額的 29%。持牌法團方面，2023 年投資於集體投資計劃的客戶總數為 315,733 名，而註冊機構則有 187,704 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 74%，較 2022 年的 72% 有所增加。網上銷售佔集體投資計劃總銷售額的比例亦由 2022 年的 24% 上升至 2023 年的 29%。

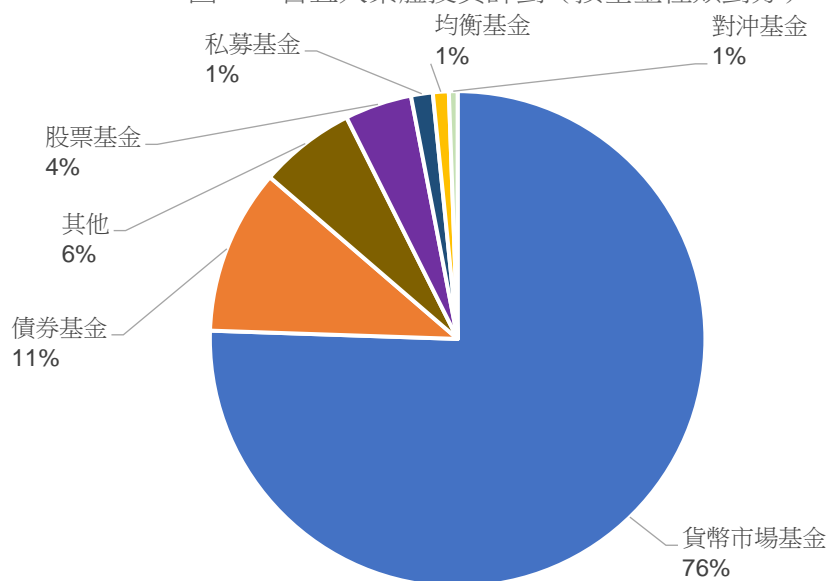
37. 集體投資計劃在 2023 年的整體銷售上升，源於認可集體投資計劃和非認可集體投資計劃的交易額分別增長 50% 至 7,160 億元和增長 38% 至 5,620 億元。儘管市場氣氛有所改善，但一些大型公司觀察到，投資者的風險承受程度仍然較低，且偏好有較低風險的相關投資的集體投資計劃，例如在高息環境下提供不錯收益的貨幣市場工具。

圖10：集體投資計劃的交易額（2023年與2022年比較）



38. 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2022年的61%繼續增加至2023年的76%。相反，以下基金類別的比例均有所減少：債券基金（2023年：11%；2022年：14%）、股票基金（2023年：4%；2022年：7%），及包括均衡基金（2023年：1%；2022年：5%）、私募基金（2023年：1%；2022年：4%）及對沖基金（2023年：1%；2022年：2%）在內的其他基金類別。
39. 一些大型公司表示，貨幣市場基金為物色風險較低、結構簡單且流通性高的產品的投資者提供一個選項，而這些產品能夠在權衡各項考慮（見上文第19段）下，提供較穩定的收入來源及具吸引力的收益。一家大型公司表示，有些客戶因高息環境而傾向將閒置資金投資於貨幣市場基金，以便在市況波動下獲得可預測的利息回報。產品方面，一家大型公司指出，市場因投資者的需求日增而推出愈來愈多貨幣市場基金。一些大型公司認為，集體投資計劃的銷售上升，原因是它們透過網上平台向客戶提供現金投資服務，而客戶可藉由該服務將閒置資金投資於貨幣市場基金，以提高投資回報。

圖11：首五大集體投資計劃（按基金種類劃分）



以 90 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：7,280 億元，或 17%）

40. 債務證券的交易額於 2023 年增加 12% 至 7,280 億元，而持牌法團及註冊機構分別佔其中的 37% 及 63%。銷售額最高的首 20 家公司佔債務證券總交易額的 75%。網上銷售佔債務證券總銷售額的比例亦由 2022 年的 6% 上升至 2023 年的 17%。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 53%（2022 年：55%）。
41. 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。它們亦注意到，在匯報期內，投資者似乎將重心轉移至信貸評級較高的主權債券。
42. 儘管公司債券在所有債務證券交易中的比例跌至 56%（2022 年：66%），但仍保持首位，屬最暢銷的債務證券，交易額達 4,060 億元。投資者偏好的投資繼續由公司債券轉為主權債券，而後者佔所銷售債務證券總交易額的 44%，較 2022 年的 29% 有所上升，情況與一些大型公司的觀點相符（見上文第 41 段）。為應對不斷轉變的市場狀況，一些大型公司進行更多市場推廣和宣傳活動，並擴大其產品範圍，從而為投資者提供更多元化的主權債券，包括具備不同到期日和票面息率的債券。有些公司亦將其網上交易平台升級，並提供搜索功能和收益計算器等網上投資工具，以便客戶識別和選擇最切合其投資偏好的主權債券。

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	44	16%	184	40%	228	31%
- 非投資級別	31	12%	37	8%	68	10%
- 不獲評級	69	26%	41	9%	110	15%
小計	144	54%	262	57%	406	56%
主權債券	122	46%	198	43%	320	44%
其他	2	<1%	<1	<1%	2	<1%
總額	268	100%	460	100%	728	100%

圖12：債務證券的交易額

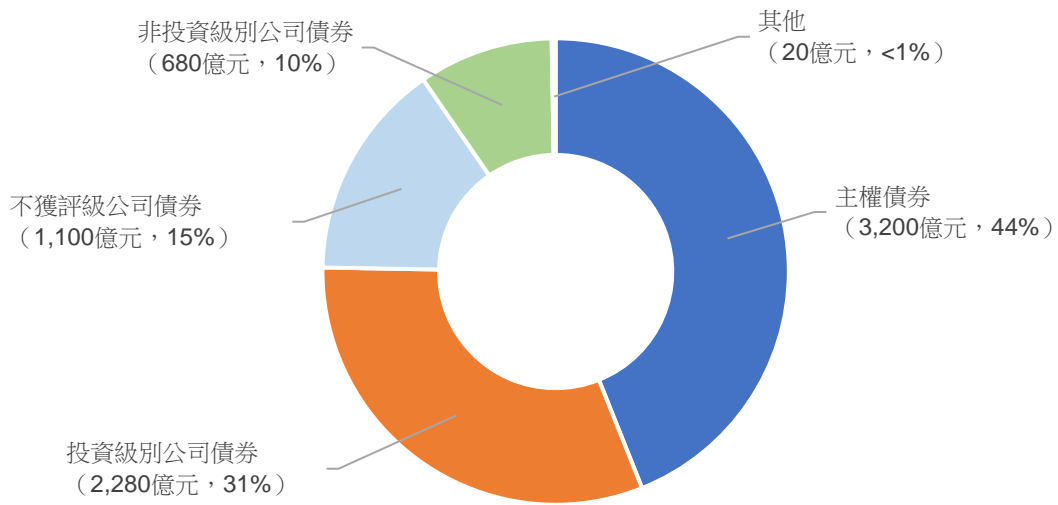
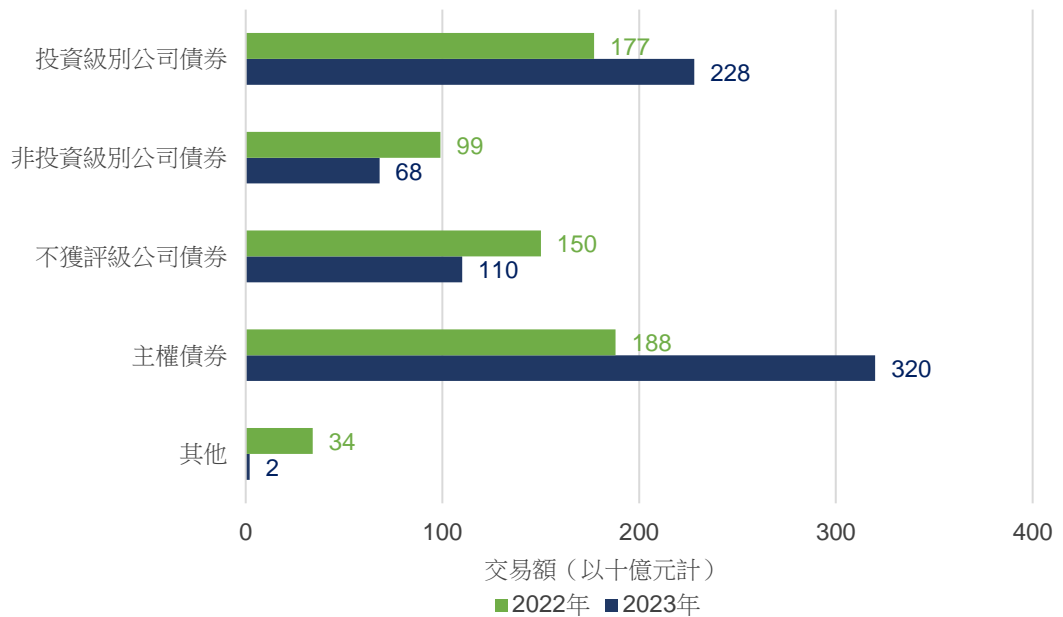


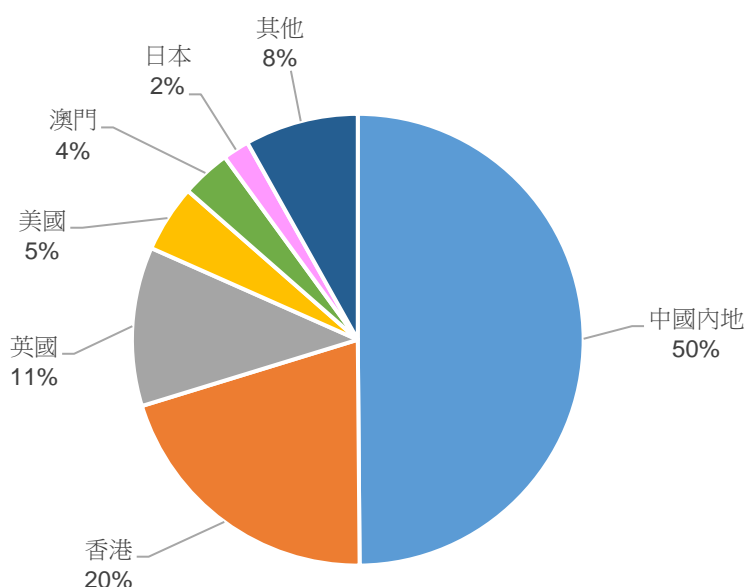
圖13：債務證券的交易額（2023年與2022年比較）



公司債券

43. 投資級別公司債券的交易額上升 29%至 2,280 億元（2022 年：1,770 億元），而非投資級別及不獲評級公司債券的銷售分別減少 31%至 680 億元及減少 27%至 1,100 億元（2022 年：分別為 990 億元及 1,500 億元）。一些大型公司表示，投資者偏好投資於投資級別公司債券，原因是這些產品普遍被認為風險較低，且在當前高息環境下提供令人滿意的收益。同時，有些大型公司認為，投資者憂慮違約風險，因而對風險較高的非投資級別及不獲評級公司債券保持審慎。這些因素導致公司債券市場內屬不同信貸質素的产品在銷售方面有所差別。
44. 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 50%（2022 年：54%），其次是香港和英國，兩地分別佔 20%（2022 年：16%）及 11%（2022 年：8%）。就發行商所屬的行業而言，金融和地產業的比例分別為 47%及 31%（2022 年：52%及 30%）。

圖14：首五大公司債券的發行商（按風險來源地劃分）



以 90 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

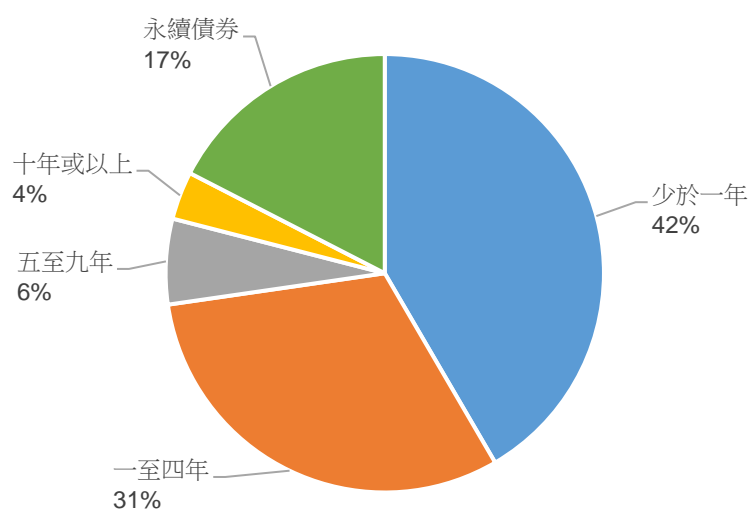
45. 就首五大公司債券的剩餘期限¹¹而言，42%為少於一年，31%為一至四年，以及 27%為五年或以上。

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），均來自一家外界市場數據供應商。

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 2023 年 12 月 31 日起計距離到期日的時間。到期日為 2023 年 12 月 31 日或之前的債券被歸類為剩餘期限“少於一年”。

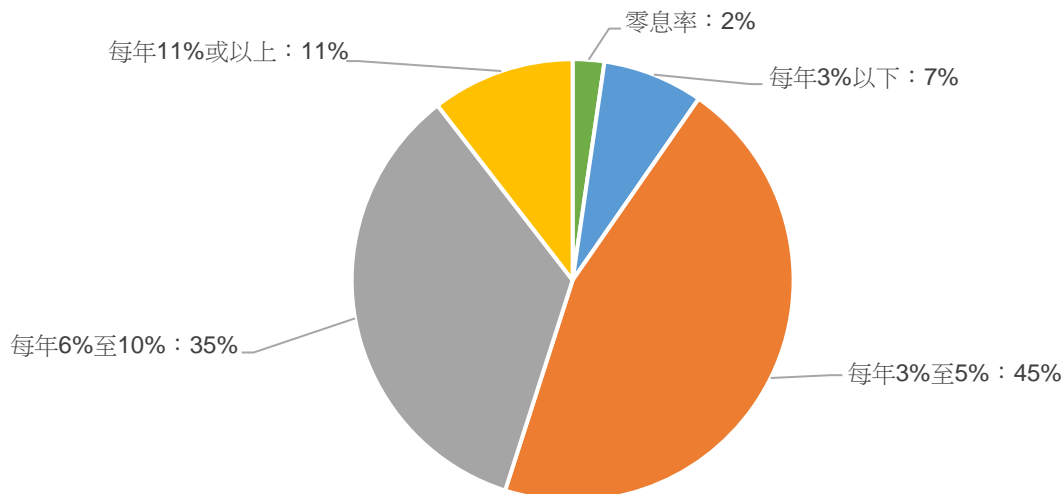
圖15：首五大公司債券的剩餘期限



以 90 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

46. 在首五大公司債券中，票面年息率介乎 3 至 5% 的債券所佔的比例大致保持穩定（2023 年：45%；2022 年：46%），而票面年息率介乎 6 至 10% 的債券則由 2022 年的 21% 增加至 2023 年的 35%，反映高息環境所帶來的影響。另一方面，票面年息率少於 3% 的公司債券所佔的比例由 2022 年的 12% 減少至 7%。

圖16：首五大公司債券的票面息率



以 90 家大型公司呈報的首五大公司債券為依據

主權債券

47. 主權債券的總交易額於 2023 年增加 70% 至 3,200 億元，情況與一些大型公司的觀點相符（見上文第 41 段）。

48. 在大型公司呈報的首五大主權債券中，以美國政府債券最受歡迎，佔 53%（2022 年：35%），其次是香港特區政府債券（包括銀色債券及綠色債券），佔 37%（2022 年：52%）。美國及香港特區政府債券的總交易額增加 56%。
49. 截至 2023 年 12 月 31 日，首五大主權債券中有 44% 的剩餘期限為少於一年，並有 41% 的剩餘期限為介乎一至四年，而 2022 年的有關比例則分別為 32% 和 57%。就票面年息率而言，首五大主權債券中有 52% 的票面年息率介乎 3 至 5%，有 27% 屬零息債券，另有 21% 的票面年息率少於 3%。

第三十七章債券¹²

50. 第三十七章債券的總交易額於 2023 年下跌 21% 至 710 億元，佔所有債務證券交易的 10%。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（62%）或香港（35%）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

51. 在 2023 年，彌補虧損債券的總交易額為 800 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，55% 具有債股轉換的特點。其他特點包括永久撇減（19%）及臨時撇減¹⁴（8%）。在首五大彌補虧損債券中，約 64% 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 63% 和 36%。

d) 掉期（總交易額：3,020 億元，或 7%）

52. 在 2023 年，掉期的總交易額增加 2% 至 3,020 億元，其中註冊機構佔 88%，而持牌法團則佔其餘 12%。根據大型公司呈報的首五大掉期，有 81% 為貨幣掉期，而其餘部分則包括與黃金掛鈎的商品掉期、總回報掉期，以及與上市股票掛鈎的股權掉期。

¹² 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。

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，債券的本金可以全數或局部恢復。

C. 未平倉合約

53. 在匯報期內銷售投資產品的 316 家持牌法團及 64 家註冊機構中，253 家持牌法團及 63 家註冊機構或其關聯公司在截至 2023 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 37,070 億元，其中持牌法團及註冊機構分別佔 30%及 70%。在未平倉合約中，有 53%為集體投資計劃，另有 30%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 69%。

表 4

產品種類	於 2023 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	257	350,521	406	21,102	663	17.9%	371,623
- 註冊機構	651	486,758	634	27,288	1,285	34.7%	514,046
小計	908	837,279	1,040	48,390	1,948	52.6%	885,669
債務證券							
- 持牌法團	-	-	298	50,135	298	8.0%	50,135
- 註冊機構	-	-	830	888,146	830	22.4%	888,146
小計	-	-	1,128	938,281	1,128	30.4%	938,281
結構性產品							
- 持牌法團	1	545	158	8,539	159	4.3%	9,084
- 註冊機構	15	10,741	408	37,761	423	11.4%	48,502
小計	16	11,286	566	46,300	582	15.7%	57,586
掉期							
- 持牌法團	-	-	5	96	5	0.1%	96
- 註冊機構	-	-	25	601	25	0.7%	601
小計	-	-	30	697	30	0.8%	697
回購交易及其他							
- 持牌法團	-	-	4	724	4	0.1%	724
- 註冊機構	-	-	15	292	15	0.4%	292
小計	-	-	19	1,016	19	0.5%	1,016
上述所有產品							
- 持牌法團	258	351,066	871	80,596	1,129	30.4%	431,662
- 註冊機構	666	497,499	1,912	954,088	2,578	69.6%	1,451,587
總額	924	848,565	2,783	1,034,684	3,707	100%	1,883,249

[^] 見註腳 8

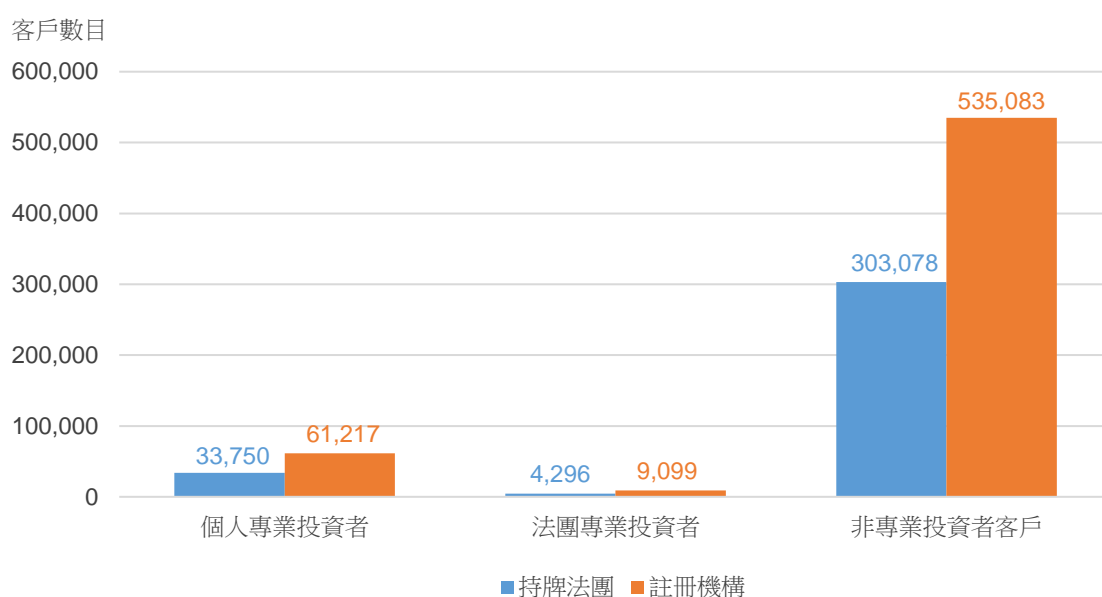
D. 客戶

54. 在 2023 年，完成至少一項投資產品交易的客戶共有 946,523 名¹⁶，較 2022 年的 820,018 名增加了 15%。在客戶總數中，註冊機構的客戶數目佔 64%，而持牌法團則佔餘下的客戶數目（2022 年：分別為 71%及 29%）。根據大型公司呈報的資料，89%的客戶（2022 年：90%）為以投資集體投資計劃居多的非專業投資者客戶。

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。

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17：完成至少一項投資產品交易的客戶數目



E. 分銷渠道

55. 在 2023 年，有 92 家公司（61 家持牌法團及 31 家註冊機構）運用網上平台向投資者分銷投資產品，較 2022 年的 83 家（55 家持牌法團及 28 家註冊機構）增長了 11%。
56. 網上銷售佔所有受訪公司總交易額的 12%（2022 年：7%）。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 72%（2022 年：83%），其次為佔 25%（2022 年：15%）的債務證券。

F. 投資產品發行商

57. 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 27,900 億元，當中六家國際金融集團所發行的產品佔 14,440 億元或 52%（2022 年：55%）。其他產品發行商包括其他金融機構、法團，以及政府機關。
58. 在六家國際金融集團所發行的 14,440 億元的產品中，有 12,000 億元或 83%（2022 年：82%）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

59. 在2023年，受訪公司用於銷售投資產品的整體人手增加了3%（2023年：18,427名；2022年：17,917名）。截至2023年12月31日，持牌法團有5,211名（2022年：4,995名）持牌代表及註冊機構有13,216名（2022年：12,922名）有關人士從事非交易所買賣投資產品的銷售。
60. 在這些公司中，約78%⁴表示，從事投資產品銷售的持牌代表或有關人士的數目維持不變或按年增加。約29%⁴的公司稱其人手增長了50%或以上，而24%⁴的公司則有一倍或以上的增幅。一些公司表示，它們擴充銷售團隊是為了配合不斷增長的業務需要。
61. 合共192家持牌法團（61%）呈報有五名或以下的持牌代表從事投資產品的銷售；另有13家持牌法團（4%）呈報有逾100名持牌代表從事有關銷售。
62. 34家註冊機構（53%）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18：從事投資產品銷售的員工數目

