



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

## 結構性產品投資者調查

香港  
2006 年 11 月

## 目 錄

|                           |    |
|---------------------------|----|
| A. 調查結果摘要 .....           | 1  |
| B. 主要調查結果 .....           | 4  |
| 1. 散戶投資者的參與程度 .....       | 4  |
| 2. 投資目標 .....             | 6  |
| 3. 風險意識 .....             | 7  |
| 4. 投資經驗及投資比重 .....        | 8  |
| 5. 買賣途徑 .....             | 11 |
| 6. 對產品的認識及產品資料的了解程度 ..... | 12 |
| (a) 股票掛鉤工具的回報機制 .....     | 12 |
| (b) 對銷售文件的了解程度 .....      | 13 |
| (c) 對銷售代表的講解的理解程度 .....   | 15 |
| (d) 作出投資決定 .....          | 17 |
| 7. 提早贖回 .....             | 18 |
| 8. 投資盈虧表現 .....           | 20 |
| C. 調查設計 .....             | 21 |

## A. 調查結果摘要

### 背景

證券及期貨事務監察委員會（證監會）在 2006 年 6 月委託香港大學社會科學研究中心進行了一項結構性產品投資者調查。這調查旨在探討散戶投資者投資於結構性產品的目的、他們對這些產品的了解程度，以及投資的盈虧情況。

在這項調查中，“結構性產品”<sup>1</sup> 是指向散戶投資者銷售的非上市合成產品。結構性產品投資者（下簡稱“投資者”）是指在過去兩年內，曾在香港投資於一項或多項結構性產品的 18 歲或以上的香港成年人。

這項調查透過致電以隨機方式選出的 24,965 個住宅電話號碼，成功識別及訪問了 207 名投資者。雖然從這項調查的受訪者所得到的資料足以識別出一些普遍的現象，但在將調查結果詮釋為概括適用於所有投資者時務須留意。

### 散戶投資者的參與程度

- 證監會在 2005 年 9 月至 11 月期間進行散戶投資者調查，發現約 3% 的香港 18 歲或以上的成年人，曾於過去兩年投資結構性產品。
- 在這項調查抽樣選出的投資者當中，股票掛鉤工具最受歡迎（82.6% 曾投資於這類產品）。

### 投資目標

- 許多投資者購買結構性產品都是因為他們認為這類產品所提供的回報，高於年期相若的銀行存款（42.0%）或其他投資，例如當投資者對結構性產品所掛鉤的資產的價格走勢，持“中立”或“穩定”的看法時，他們認為買入相關的結構性產品所能賺取的回報，高於直接投資在產品所掛鉤的資產（28.5%）。

### 風險意識

- 大部分（84.5%）的投資者認為結構性產品的風險水平屬“中等”至“極高”，但亦有 13.5% 的投資者認為結構性產品的風險水平屬“低”或“極低”。

---

<sup>1</sup> 股票掛鉤、信貸掛鉤及指數掛鉤工具向公眾派發的銷售文件，必須獲得證監會審批或認可。然而，外匯掛鉤及利率掛鉤存款的銷售文件則毋須證監會審批。

## 投資經驗及投資比重

- 投資者一般均具備金融投資的經驗<sup>2</sup>。每 10 名投資者當中，有六名擁有超過五年的金融投資經驗。就結構性產品而言，超過四分之三的投資者擁有逾一年投資於這些產品的經驗。
- 有趣的是，結構性產品於投資者組合中所佔的比重，與投資者的金融投資經驗成反比。

## 買賣途徑

- 大部分（87.9%）投資者透過銀行購買結構性產品。

## 對產品的認識的及產品資料的了解程度

- 投資者對結構性產品的認識需要提高。在股票掛鉤工具的投資者中，只有半數能夠正確地指出投資於簡單的股票掛鉤工具（看漲股票掛鉤票據）時，假如正股價格在估價日跌至低於行使價的話，他們最終會收取股票。
- 在所有受訪投資者中，有 178 名最近一次買入的是股票掛鉤、指數掛鉤或信貸掛鉤工具（下稱為“相關投資者”<sup>3</sup>）。然而，只有約十分之一的相關投資者記得他們曾收取、閱讀及完全明白銷售文件。在了解銷售文件方面遇到困難的投資者指文件使用太多術語。
- 至於關乎銷售代表的方面，相關投資者一般滿意銷售代表對產品所作出的講解。不過，有相當數量的相關投資者沒有印象銷售代表曾對他們提供意見。

## 提早贖回

- 大部分（73.4%）投資者都持有結構性產品至到期日，但有四分之一的投資者曾提早贖回，主要原因是獲利套現，又或對產品所掛鉤的資產的走勢改變了看法。

---

<sup>2</sup> 在本調查中，金融投資不包括貴金屬、純人壽保險計劃、外幣存款及地產方面的投資。

<sup>3</sup> 並非所有結構性產品均受證監會規管。調查集中訪問這批投資者的原因是股票掛鉤、信貸掛鉤及指數掛鉤工具的銷售文件均須經證監會審批。

## 投資盈虧表現

- 差不多四分之三的投資者在過去 12 個月自投資結構性產品中獲利或打平手，同期恒生指數的升幅約為 15%。只有 14%的投資者表示錄得淨虧損，當中有三分之二表示會繼續投資結構性產品。

## B. 主要調查結果

### 1. 散戶投資者的參與程度

根據 2005 年散戶投資者調查，約 3%<sup>4</sup> 的香港 18 歲或以上的成年人，曾於過去兩年投資於結構性產品。

以下為在這項調查中接受訪問的 207 名結構性產品投資者（下簡稱“投資者”）的背景資料（表一）。

表一：受訪者的背景

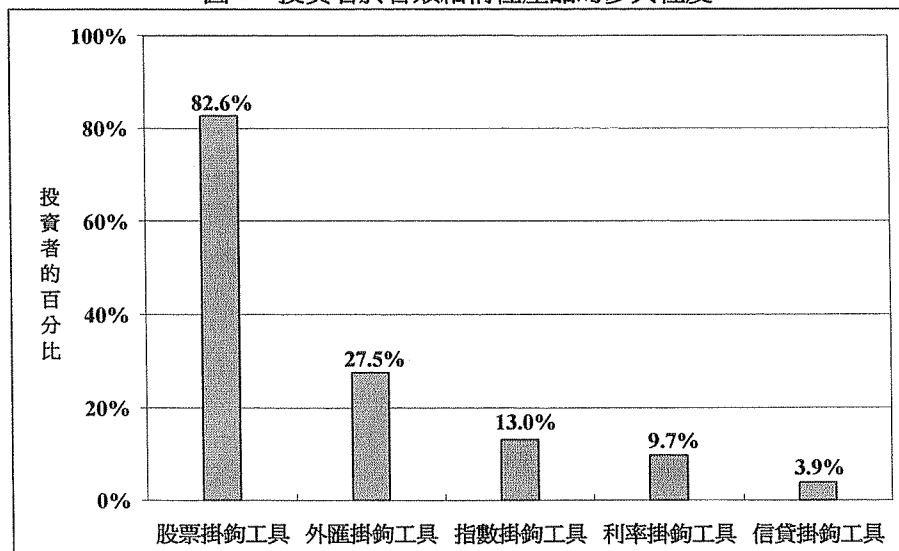
|             | 投資者 (%) |
|-------------|---------|
| <b>性別</b>   |         |
| 男性          | 51.7    |
| 女性          | 48.3    |
| <b>年齡組別</b> |         |
| 18-24 歲     | 3.4     |
| 25-29 歲     | 8.9     |
| 30-34 歲     | 9.4     |
| 35-39 歲     | 16.7    |
| 40-44 歲     | 13.8    |
| 45-49 歲     | 16.3    |
| 50-54 歲     | 15.8    |
| 55-59 歲     | 7.9     |
| 60-64 歲     | 3.9     |
| 65 歲或以上     | 3.9     |
| <b>教育程度</b> |         |
| 初中或以下       | 11.8    |
| 高中          | 27.0    |
| 預科          | 11.8    |
| 專上：非學位課程    | 11.8    |
| 專上：學位或以上    | 37.7    |

（基數：所有答案（拒絕回答者除外））

<sup>4</sup> 證監會在 2005 年 9 月至 11 月期間，以電話訪問形式進行了 2005 年散戶投資者調查。散戶投資者的參與程度根據接受訪問的 5,210 名香港成年人作估計，他們當中有 146 人（2.8%）表示在過去兩年曾投資於結構性產品。誤差約為  $\pm 0.5\%$ 。

在 207 名受訪投資者中，股票掛鉤工具是最受歡迎的結構性產品（171 名，即 82.6% 的投資者曾買入這類產品），其次是外匯掛鉤工具（57 名，即 27.5% 的投資者）及指數掛鉤工具（27 名，即 13.0% 的投資者）（圖 1）。

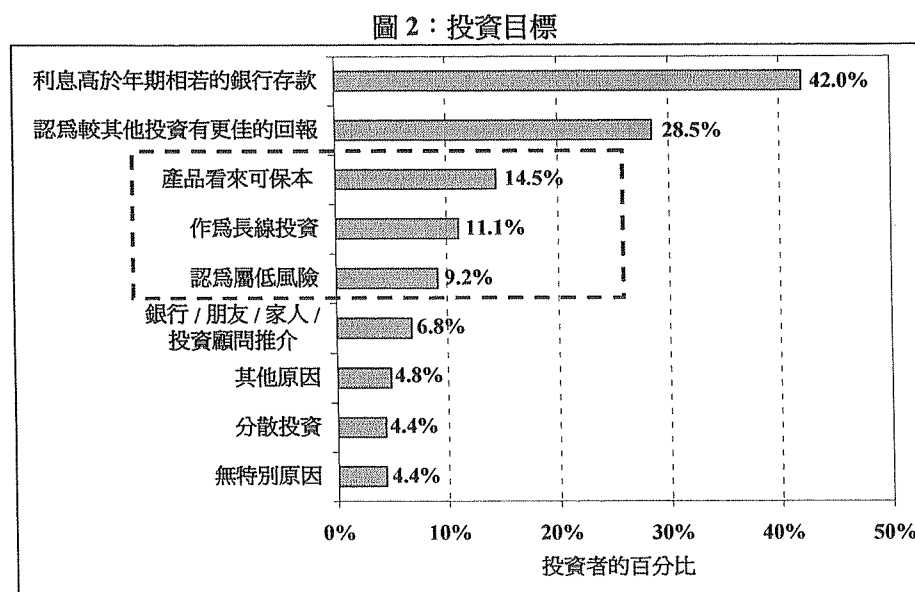
圖 1：投資者於各類結構性產品的參與程度



註：可選多項答案  
(基數：207 名投資者)

## 2. 投資目標

投資者購買結構性產品主要是因為他們認為這類產品所提供的回報，高於年期相若的銀行存款（42.0%）或其他投資，例如當投資者對結構性產品所掛鈎的資產的價格走勢，持“中立”或“穩定”的看法時，他們認為買入相關的結構性產品所能賺取的回報，高於直接投資在產品所掛鈎的資產（28.5%）。然而，從投資者的一些答案，例如“結構性產品看來可保本”、“作為長線投資”、“認為屬低風險”，顯示他們對所投資的產品缺乏認識（圖 2）。



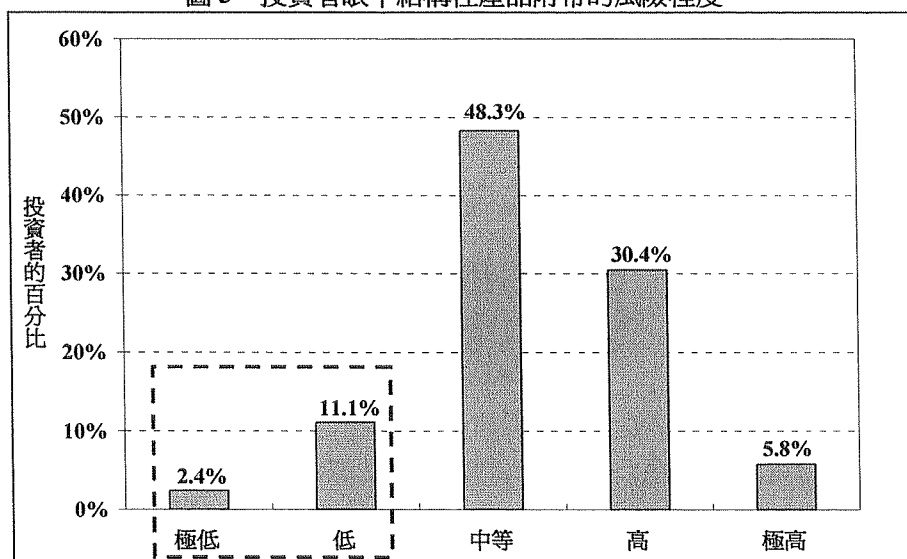
註：可選多項答案  
（基數：207 名投資者）



### 3. 風險意識

約半數（48.3%）投資者認為結構性產品附帶中等程度的風險；約三分之一（36.2%）認為風險水平屬“高”或“極高”；其餘（13.5%）卻認為結構性產品只帶有“低”或“極低”的風險，這或反映出投資者對產品缺乏認識（詳細討論見第 6 章）（圖 3）。

圖 3：投資者眼中結構性產品附帶的風險程度

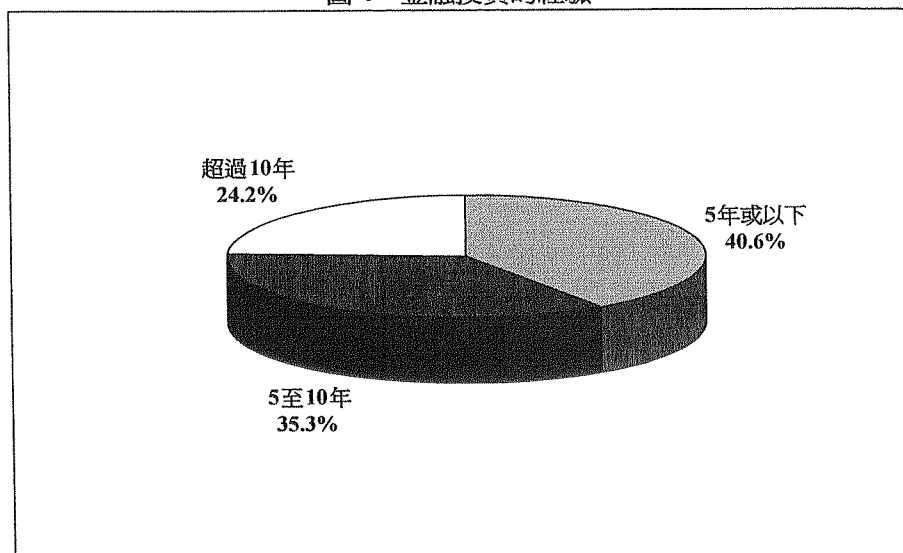


（基數：207 名投資者。四名投資者指風險水平視乎個別產品而定。）

#### 4. 投資經驗及投資比重

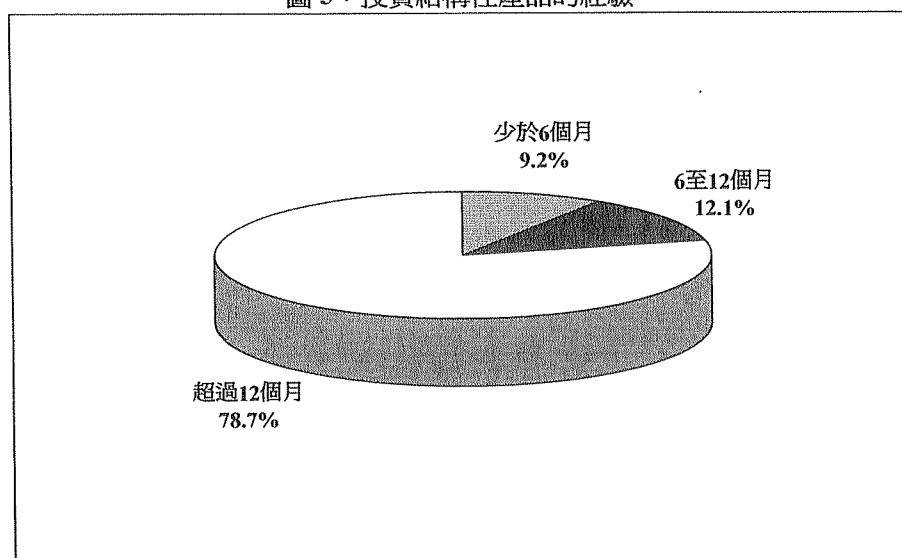
投資者一般都有金融投資的經驗。約五分之三（59.5%）的投資者擁有超過五年的金融投資經驗。超過四分之三的投資者擁有超過一年投資結構性產品的經驗，只有約 20% 的投資者擁有不多於 12 個月投資結構性產品的經驗（圖 4 及 5）。

圖 4：金融投資的經驗



（基數：207 名投資者）

圖 5：投資結構性產品的經驗



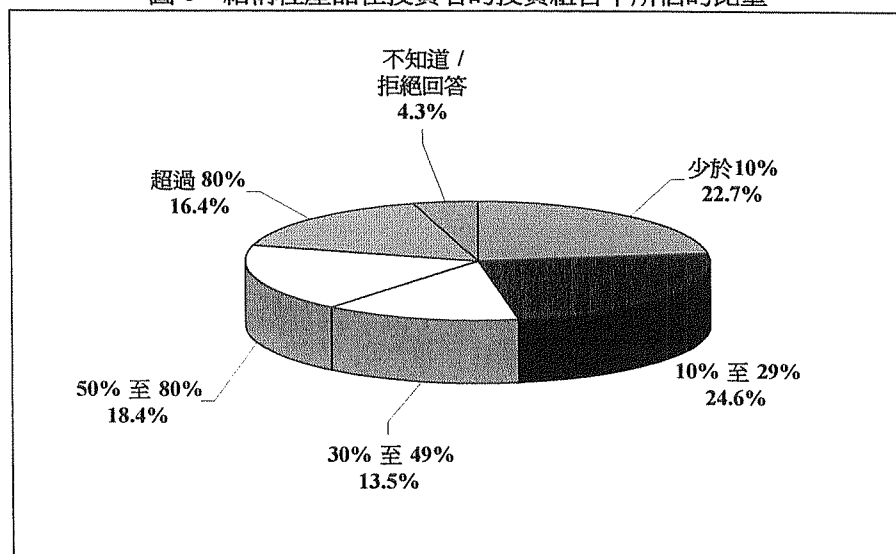
（基數：207 名投資者）

至於結構性產品在投資者的投資組合中所佔的比重方面，接近半數（48.3%）的投資者指結構性產品佔他們的投資組合逾 30%，顯示投資者一是願意承受風險，要不就是對產品的性質有所誤解（圖 6）。

有趣的是，調查顯示投資者在金融投資方面的經驗愈豐富，結構性產品在他們的投資組合中所佔的比重便愈低。在擁有逾 10 年金融投資經驗的投資者當中，結構性產品在投資組合中佔 30%或以上比重的投資者只有 26%，但在擁有 5 年或以下金融投資經驗的投資者中，有上述比重的投資者卻佔 59.5%（圖 7）。

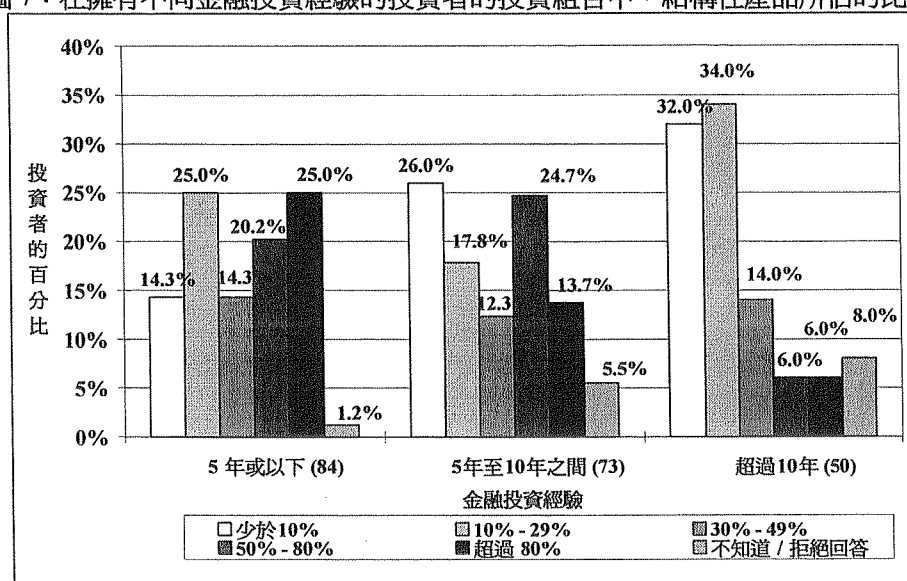
以金額計算，在股票掛鉤及指數掛鉤工具投資者中，以持有產品的價值不足 100,000 元的人數最多。相對於外匯掛鉤及利率掛鉤工具投資者中佔最多人數的一群，他們的投資額則較高，產品的價值介乎 100,000 元至 299,999 元（圖 8）。

圖 6：結構性產品在投資者的投資組合中所佔的比重



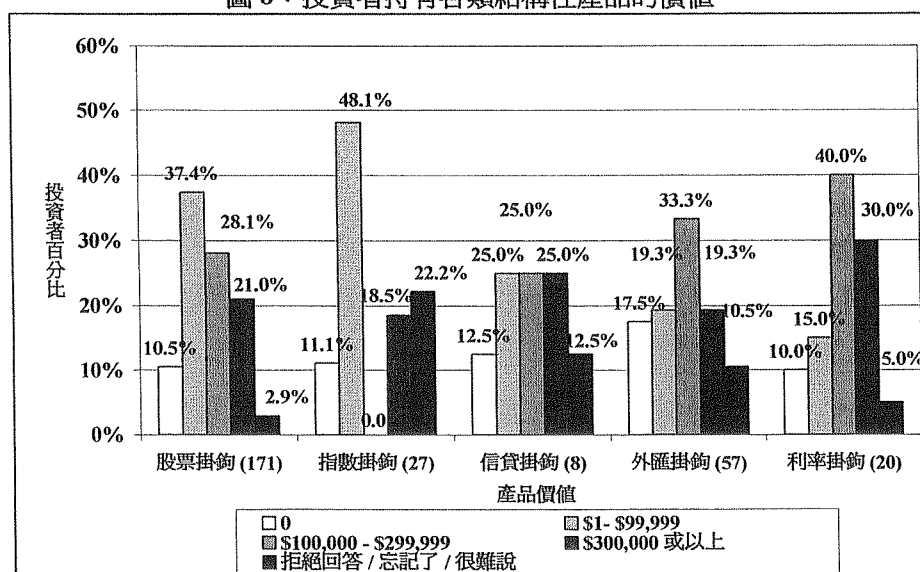
（基數：207 名投資者）

圖 7：在擁有不同金融投資經驗的投資者的投資組合中，結構性產品所佔的比重



註：括弧內的數字為投資者人數  
(基數：擁有不同金融投資經驗的投資者)

圖 8：投資者持有各類結構性產品的價值

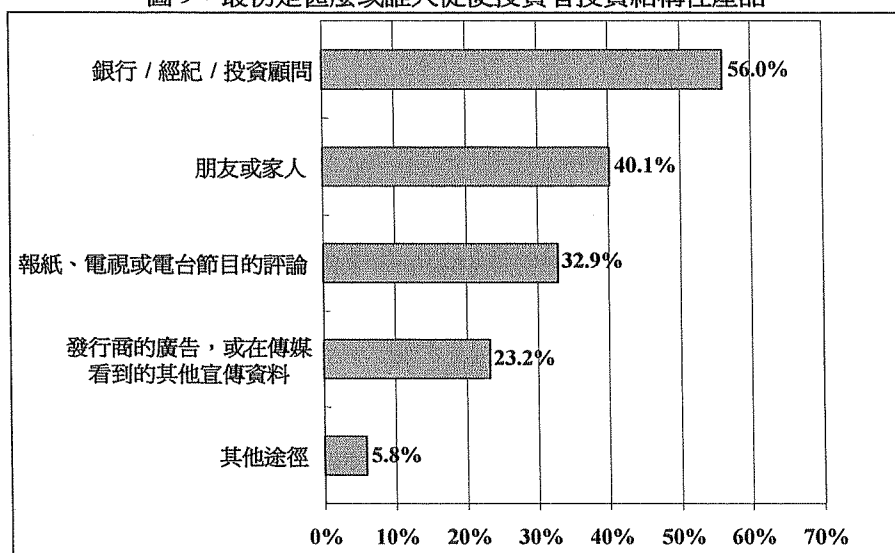


註：(i) 括弧內的數字為投資者人數。  
(ii) 產品價值等於零表示投資者在過去兩年曾投資那類結構性產品，但在調查時已不再持有那類產品。  
(基數：投資那類結構性產品的投資者)

## 5. 買賣途徑

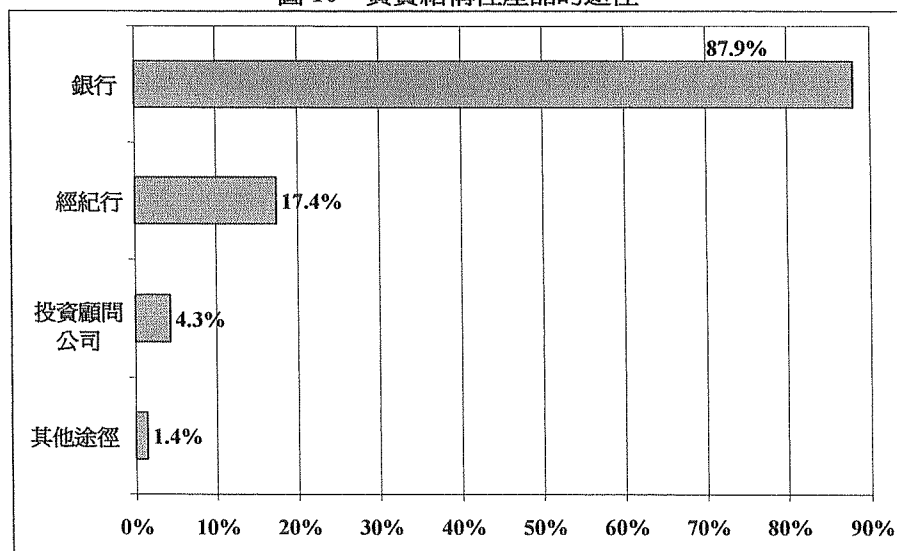
在調查中，以最初在中介人（例如銀行、經紀等）的推介下投資結構性產品的投資者人數最多。另一個對投資者最具影響力的組別是朋友或家人（圖 9）。絕大部分投資者均透過銀行購買結構性產品（圖 10）。

圖 9：最初是甚麼或誰人促使投資者投資結構性產品



註：可選多項答案  
(基數：207 名投資者)

圖 10：買賣結構性產品的途徑



註：可選多項答案  
(基數：207 名投資者)

## 6. 對產品的認識及產品資料的了解程度

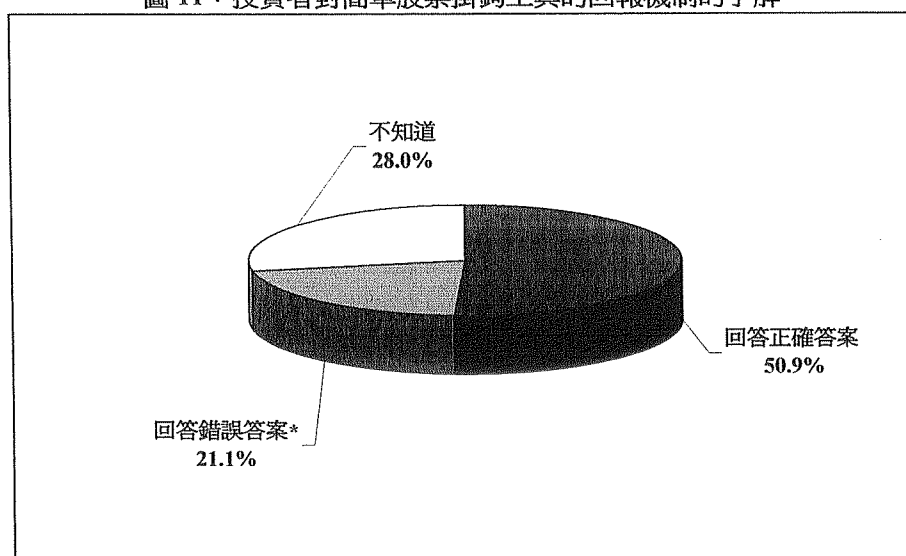
### (a) 股票掛鉤工具的回報機制

為評估股票掛鉤工具投資者對產品的認識程度，訪問員繼而問他們假如某簡單的股票掛鉤工具（看漲股票掛鉤票據）的正股價格，在估價日跌至低於行使價的話，他們將會收取甚麼。

結果，50.9%的股票掛鉤工具投資者正確地指出他們會收取股票（圖 11）。事實上，在這情況下，投資者即使在到期日悉數售出交付予他們的正股，亦未必能夠全數取回本金。投資者如要全數取回本金，將需要持有正股至股價升回一定的水平。

由此可見，那些為了保本而購買結構性產品的投資者（14.5%）（見第 6 頁第 2 章“投資目標”圖 2）及認為結構性產品的風險水平屬“低”或“極低”的 13.5%投資者（見第 7 頁第 3 章“風險意識”圖 3），或許未能完全了解結構性產品的特性，因為這類產品一般都不會在到期日提供全面保本的保障<sup>5</sup>。

圖 11：投資者對簡單股票掛鉤工具的回報機制的了解



註：\* 這百分比包括回答預期只會收到現金的 12.3%的股票掛鉤工具投資者，說“甚麼也不會收到”的 7.6%投資者，以及預期會收取例如現金及股票等其他形式的資產的 1.2%投資者。

（基數：171 名股票掛鉤工具投資者）

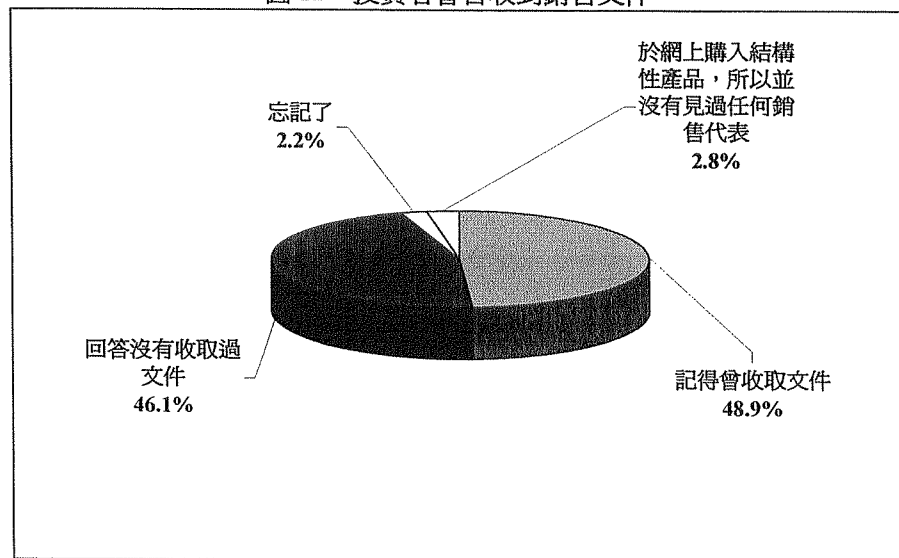
<sup>5</sup> 只有極少數的結構性產品會在到期日全面保本。

### (b) 對銷售文件的了解程度

訪問員繼而向在過去兩年內最近一次買入股票掛鉤、指數掛鉤或信貸掛鉤工具的 178 名投資者（下稱為“相關投資者”），就他們對銷售文件及銷售產品中介人的講解的了解程度收集資料。絕大部分（92.7%）相關投資者最近一次買入的是股票掛鉤工具、6.2% 購買指數掛鉤工具，1.1%買入信貸掛鉤工具。

48.9%的相關投資者記得銷售中介人曾向他們提供銷售文件。他們當中有 65.5%表示曾閱讀那些文件。然而，只有三分之一曾閱讀過銷售文件的相關投資者表示他們完全明白文件的內容，其餘三分之二則表示銷售文件含有太多術語或產品過於複雜。整體而言，只有 10.7%<sup>6</sup>的相關投資者記得曾收到、閱讀及完全明白銷售文件的內容（圖 12、13 及 14）。

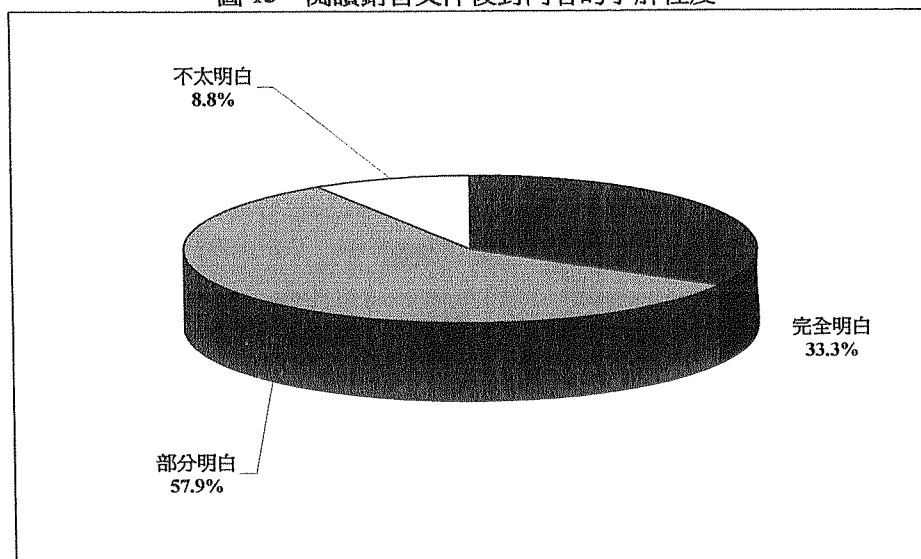
圖 12：投資者曾否收到銷售文件



（基數：178 名相關投資者）

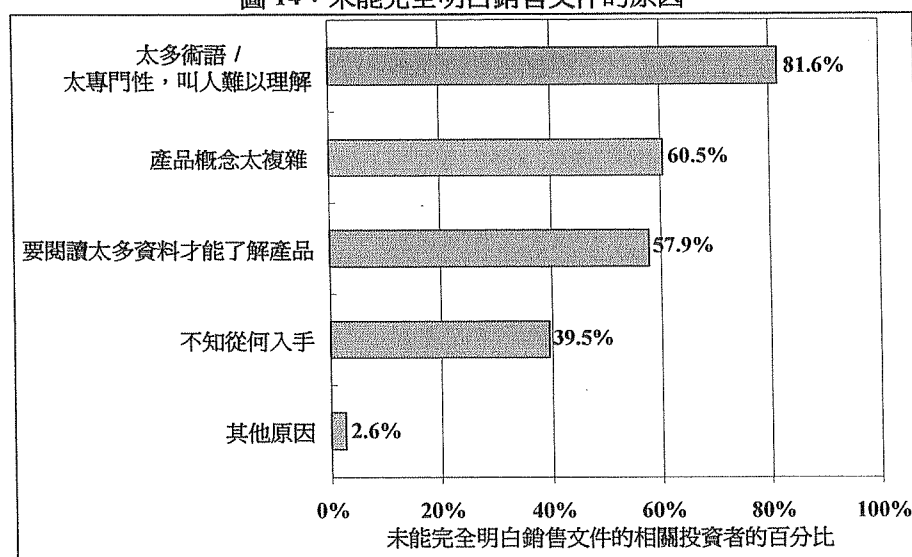
<sup>6</sup> 這百分比是透過將記得曾收到、閱讀及完全明白銷售文件內容的相關投資者的人數（即 19 名），除以相關投資者的總數（即 178 名）計算得出。

圖 13：閱讀銷售文件後對內容的了解程度



(基數：57 名曾閱讀銷售文件的相關投資者)

圖 14：未能完全明白銷售文件的原因



註：可選多項答案

(基數：38 名未能完全明白銷售文件的相關投資者。鑑於受訪者的人數相對較少，故此在詮釋調查結果時務須留意。)

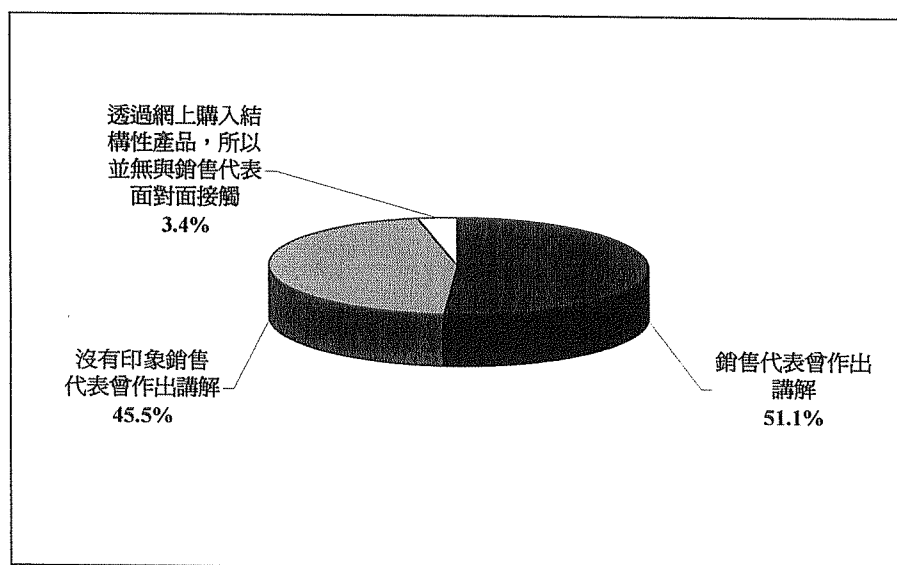


**(c) 對銷售代表的講解的理解程度**

半數相關投資者記得銷售代表曾向他們講解產品，當中大部人都覺得銷售代表的講解有助他們了解產品的主要特點（87.9%）及風險（76.9%）。這些投資者中，53.8%表示他們最近一次購買的結構性產品設有提早贖回機制，而大部分（83.7%）都表示銷售代表曾在出售產品時向他們講解提早贖回機制（圖 15 及 16）。

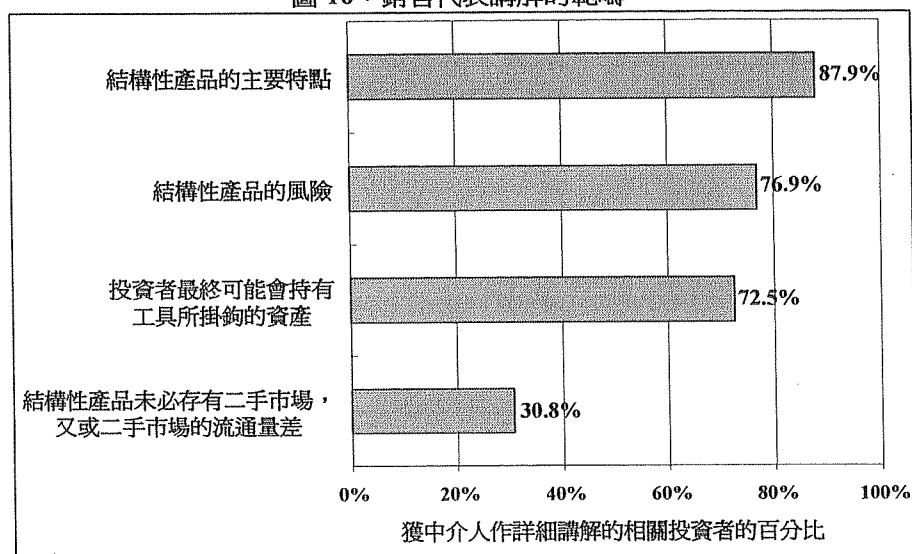
約半數（48.4%）的相關投資者表示，他們完全明白銷售代表作出的講解。然而，有相若百分比的投資者（49.5%）表示他們未能完全明白，原因主要是產品太難理解，又或銷售代表使用太多術語（圖 17 及 18）。

**圖 15：投資者曾否獲銷售代表作出講解**



（基數：178 名相關投資者）

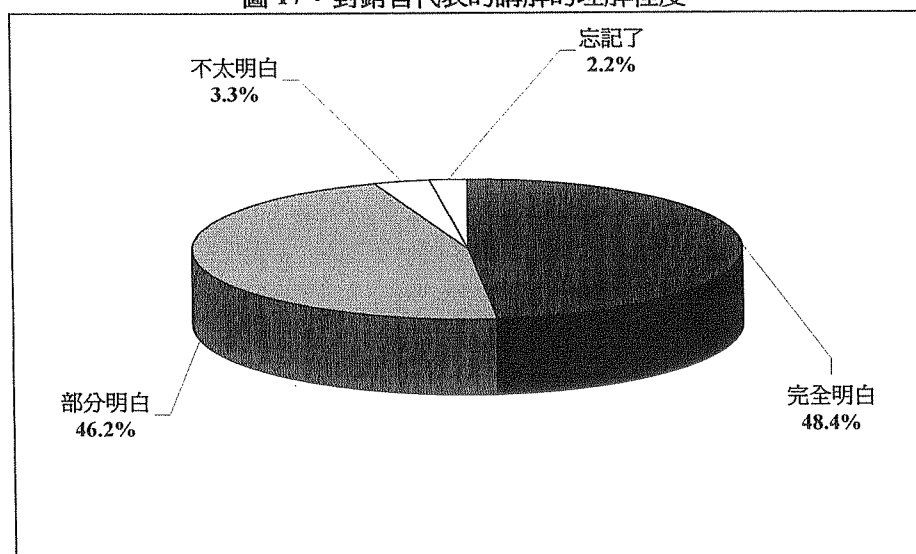
圖 16：銷售代表講解的範疇



註：可選多項答案

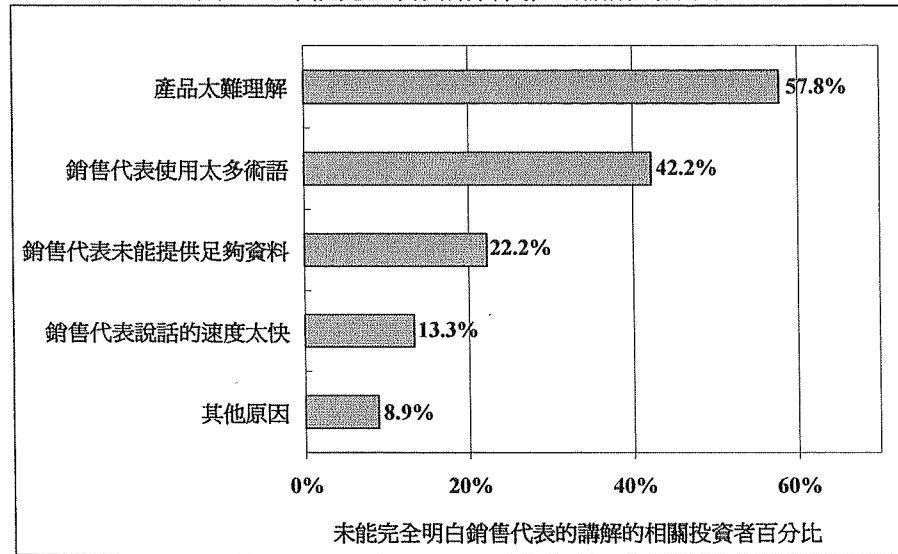
(基數：中介人曾作出詳細講解的91名相關投資者)

圖 17：對銷售代表的講解的理解程度



(基數：中介人曾作出詳細講解的91名相關投資者)

圖 18：未能完全明白銷售代表的講解的原因



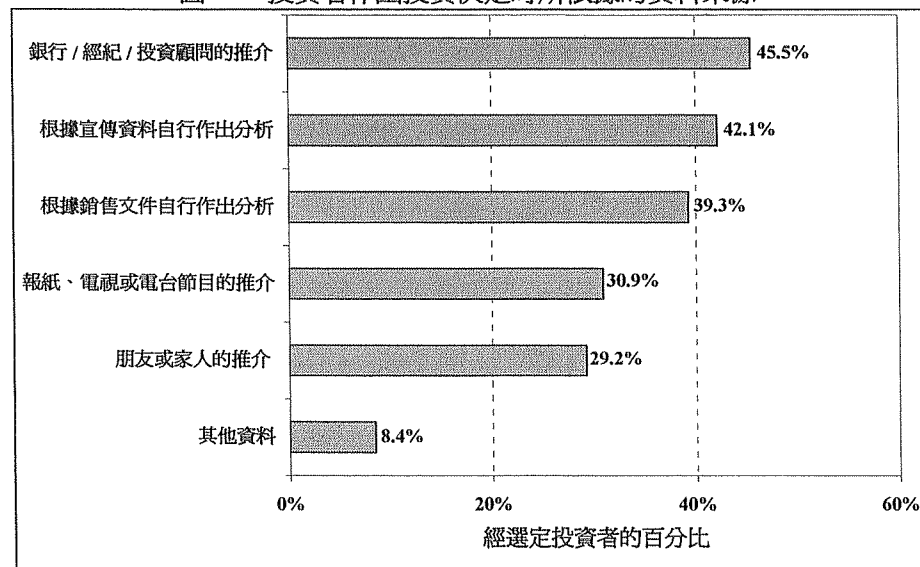
註：可選多項答案

(基數：45 名未能完全明白銷售代表的講解的相關投資者)

#### (d) 作出投資決定

在作出投資決定時，會依據中介人的推介的投資者所佔的百分比，與會根據宣傳資料而自行分析的投資者的百分比相若（圖 19）。

圖 19：投資者作出投資決定時所依據的資料來源



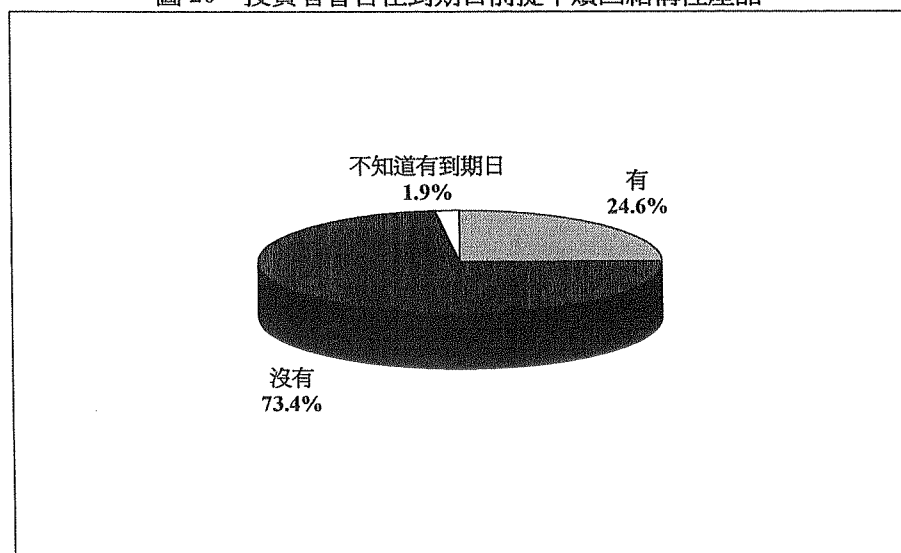
註：可選多項答案

(基數：178 名相關投資者)

## 7. 提早贖回

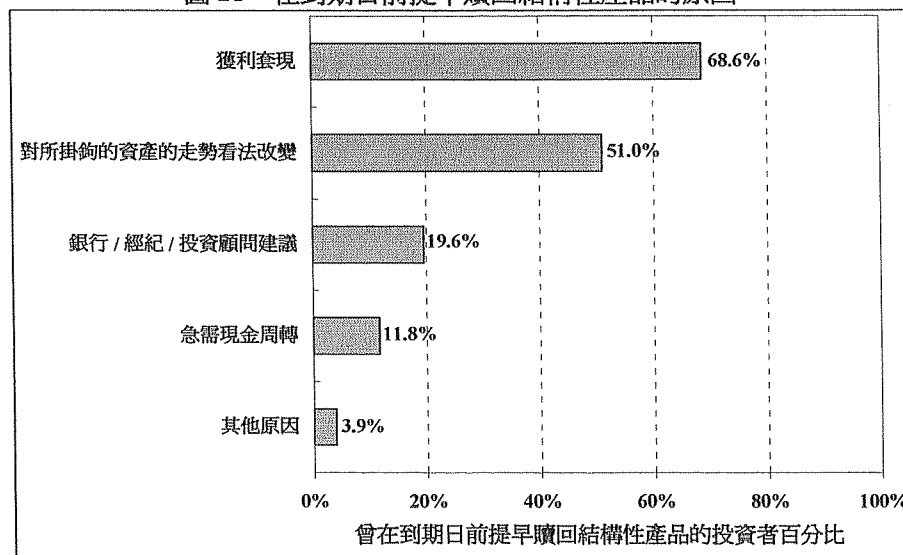
約有四分之一（24.6%）的投資者曾在到期日前提早贖回所持的結構性產品，主要原因是獲利套現，又或對所掛鉤的資產的走勢改變了看法。他們當中只有少數曾在贖回時遇到困難，主要問題是“買盤價並不理想”（圖 20、21 及 22）。

圖 20：投資者曾否在到期日前提早贖回結構性產品



（基數：207 名投資者）

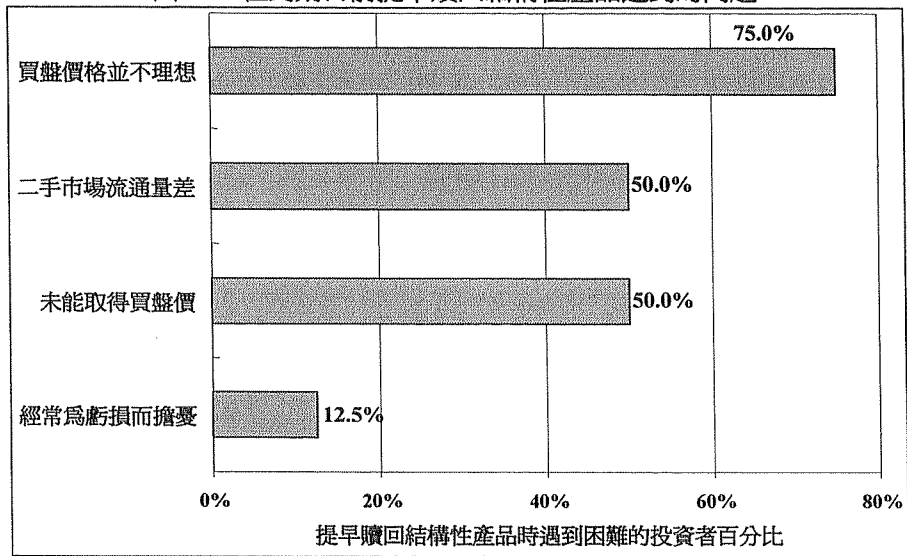
圖 21：在到期日前提早贖回結構性產品的原因



註：可選多項答案

（基數：51 名曾於到期日前提早贖回所持結構性產品的投資者）

圖 22：在到期日前提早贖回結構性產品遇到的問題



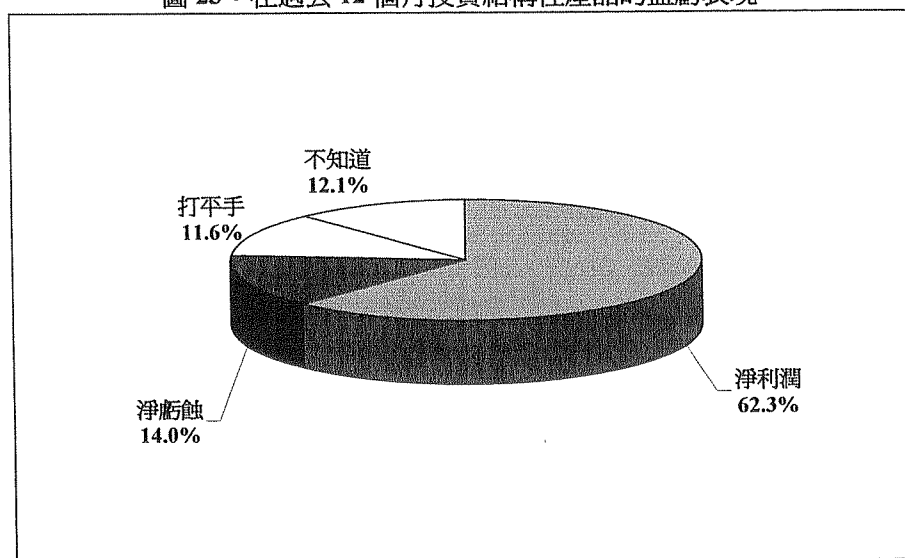
註：可選多於一項。

(基數：8 名曾於到期日前提早贖回結構性產品時，遇到困難的投資者。鑑於人數相對較少，故此在詮釋調查結果時務須留意。)

## 8. 投資盈虧表現

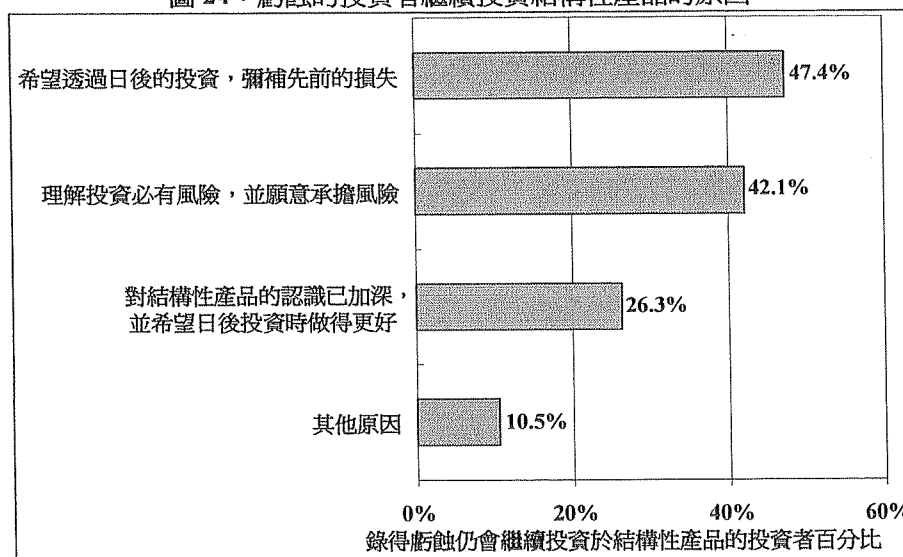
大部分（73.9%）投資者在過去 12 個月，自投資結構性產品而錄得淨利潤或打平手。然而，上述情況是在牛市的情況下出現。同期，恒生指數由 2005 年 6 月 30 日的 14,201.06 點，上升約 15%至 2006 年 6 月 30 日的 16,267.62 點。14%的投資者表示錄得淨虧損，當中接近三分之二表示會繼續投資於結構性產品（圖 23 及 24）。

圖 23：在過去 12 個月投資結構性產品的盈虧表現



（基數：207 名投資者）

圖 24：虧蝕的投資者繼續投資結構性產品的原因



註：可選多於一項

（基數：19 名錄得虧蝕但仍會繼續投資於結構性產品的投資者。鑑於人數相對較少，故此在詮釋調查結果時務須留意。）

## C. 調查設計

### 受訪對象

在本調查中，受訪對象的定義如下：

- 投資者：在過去兩年內曾投資於一項或多項“結構性產品”的 18 歲或以上的香港成年人。“結構性產品”<sup>7</sup>是指向散戶投資者銷售的非上市合成產品。

### 資料收集方法

在 2006 年 6 月 1 日至 16 日期間，研究中心透過電話訪問形式，以預先設定的問卷向受訪者收集資料。

### 抽樣方法

訪問員撥出了 24,965 個隨機選出的有效住宅電話號碼，並成功訪問了 207 名投資者。這個抽樣數目的誤差最大為±6.8%。

| 電話訪問的最終狀況     | 數目            |
|---------------|---------------|
| 成功進行訪問        | 207           |
| 中途終止的個案       | 32            |
| 拒絕回答          | 1,377         |
| 沒有識別出結構性產品投資者 | 11,178        |
| 未能接受訪問        | 12,109        |
| 基於語言問題而終止電話訪問 | 62            |
| <b>總數</b>     | <b>24,965</b> |

<sup>7</sup> 股票掛鉤、信貸掛鉤及指數掛鉤工具向公眾派發的銷售文件，必須獲得證監會審批或認可。然而，外匯掛鉤及利率掛鉤存款的銷售文件則毋須證監會審批。