

有關結構性產品規管的傳媒工作坊

李國強

上市營運事務部主管

2012年11月20日

1

結構性產品市場概覽

2

結構性產品監管制度

3

最新監管優化措施

1

結構性產品市場概覽

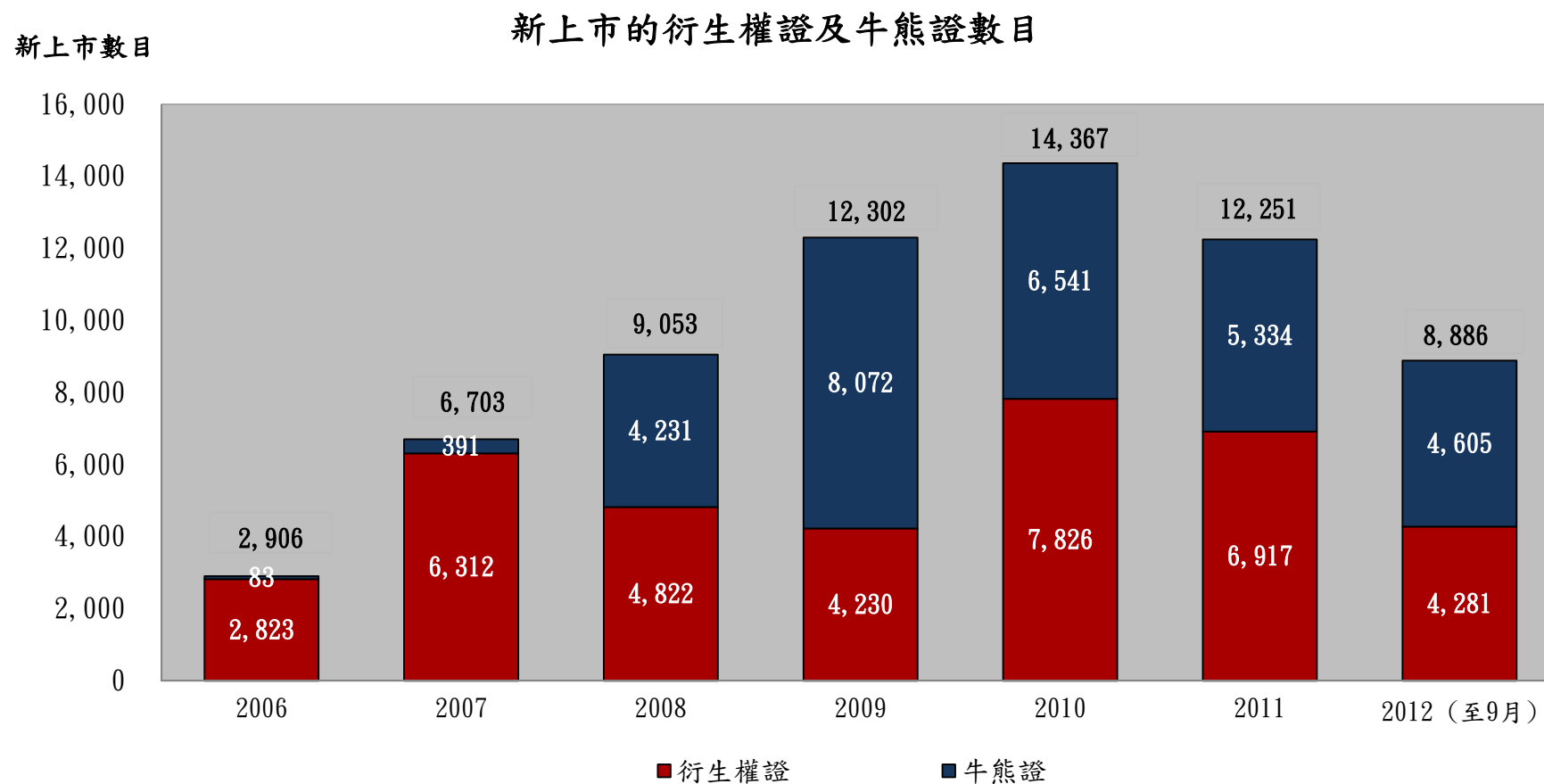
2

結構性產品監管制度

3

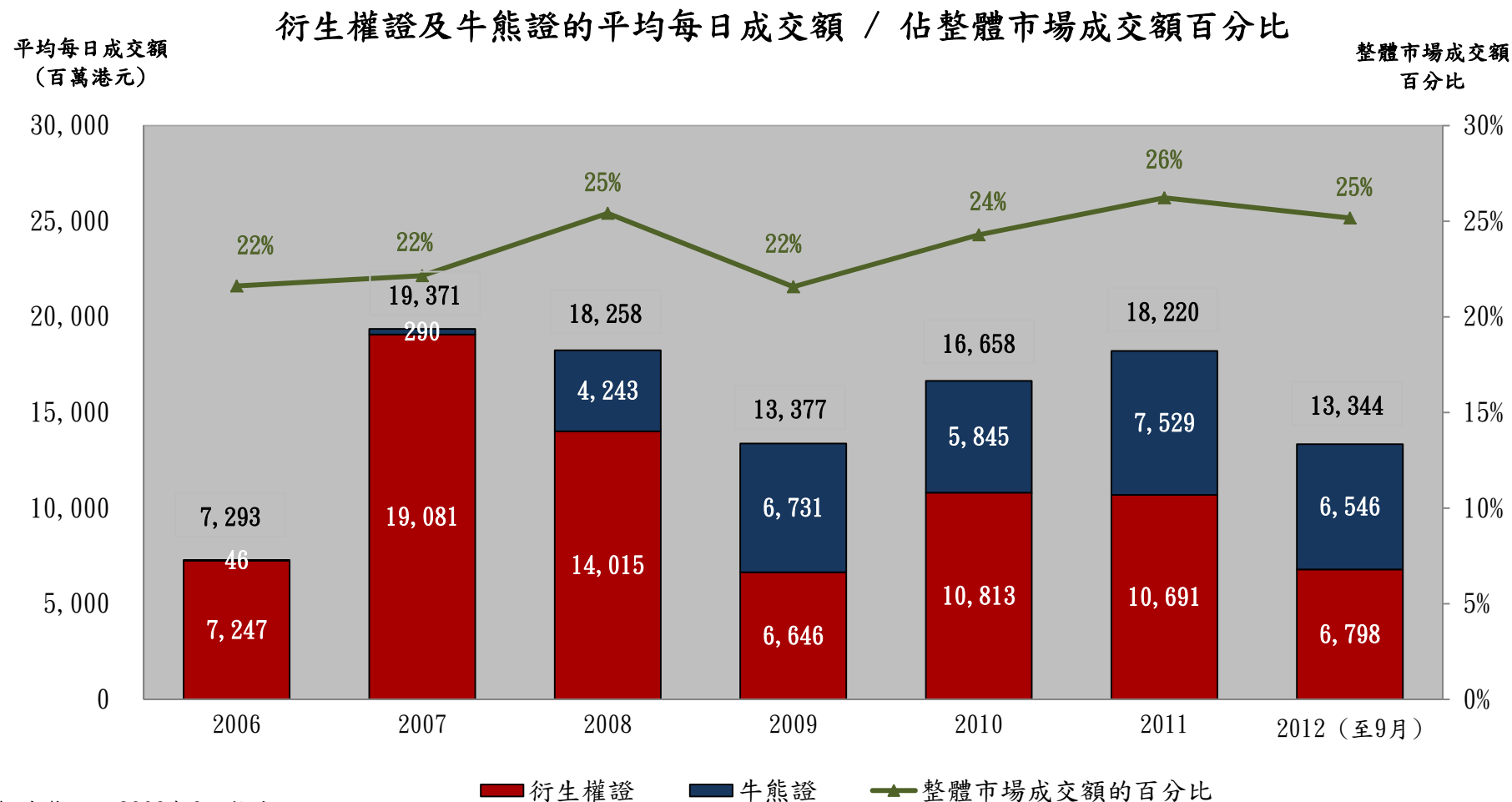
最新監管優化措施

衍生權證與牛熊證發行數目平穩增長



* 牛熊證於2006年6月推出

結構性產品成交額與現貨市場成交額走勢一致



近幾年結構性產品成交額佔市場成交額約 22-26%

發行及成交集中於恒生指數及最活躍上市證券



	相關資產	成交額 排名	衍生權證		牛熊證		結構性產品 (衍生權證+牛熊證)	
			新發行	衍生權證成交額 的百分比	新發行	牛熊證成交額的 百分比	新發行	結構性產品 成交額的百分比
	恒生指數		448(10%)	36.0%	3,552(77%)	97.8%	4,000(45%)	66.3%
	恒生國企指數		70(2%)	1.3%	85(2%)	0.7%	155(2%)	1.0%
1	中國人壽	10	176(4%)	8.9%	79(2%)	0.1%	255(3%)	4.6%
2	匯豐控股	5	198(5%)	8.6%	28(1%)	0.1%	226(3%)	4.4%
3	中國移動	3	217(5%)	6.9%	64(1%)	0.1%	281(3%)	3.6%
4	和記黃埔	15	189(4%)	6.1%	65(1%)	0.1%	254(3%)	3.1%
5	建設銀行	1	175(4%)	5.2%	40(1%)	0.0%	215(2%)	2.7%
6	騰訊控股	9	214(5%)	3.7%	137(3%)	0.2%	351(4%)	2.0%
7	工商銀行	2	153(4%)	2.7%	40(1%)	0.1%	193(2%)	1.4%
8	安碩A50中國	7	115(3%)	2.1%	118(3%)	0.3%	233(3%)	1.3%
9	香港交易所	16	136(3%)	2.1%	76(2%)	0.1%	212(2%)	1.1%
10	中國平安	12	99(2%)	2.0%	21(0.5%)	0.0%	120(1%)	1.0%
總數			2,190(51%)	85.5%	4,305(93%)	99.7%	6,495(73%)	92.5%

* 2012年(1月至9月)數據

投資者有興趣買賣恒指及最活躍證券的衍生權證
牛熊證成交則高度集中於恒指牛熊證

市場競爭及產品選擇

	相關資產	可供買賣的結構性產品 數目	發行商數目
	恒生指數	983	14
	恒生國企指數	88	9
1	中國人壽	142	15
2	匯豐控股	168	16
3	中國移動	195	16
4	和記黃埔	182	15
5	建設銀行	144	16
6	騰訊控股	202	16
7	工商銀行	130	17
8	安碩 A 5 0 中國	180	18
9	香港交易所	180	17
10	中國平安	101	16
	其他	2,312	19

* 至2012年9月數據

不同發行商競相發行結構性產品，令投資者有更多選擇

上市結構性產品市場已成香港股本市場重要一環



股票及交易所買賣基金

	股票	交易所買賣基金
發行數目	1,533	96
平均每日成交額	390億元	19億元
市值	20萬億元	2,170億元

上市結構性產品

發行數目	5,007
平均每日成交額	112億元
市值	24億元

場外股本衍生產品

低透明度、公開資料不多
成交量估計高於場內成交

場內股本衍生產品

系列數目	>15,000
平均每日成交合約	487,000張
未平倉合約	6,015,773張

股本市場
流通量

* 2012年9月數據

結構性產品為股本市場提供另一種的投資、對沖及套戥的選擇

主要市場的上市結構性產品



1, 173, 854 隻結構性產品



HKE
香港交易所

5, 007 隻結構性產品



Swiss Exchange

39, 339 隻結構性產品



4, 040 隻結構性產品



London
Stock Exchange

7, 669 隻結構性產品



262 隻結構性產品



24, 995 隻結構性產品



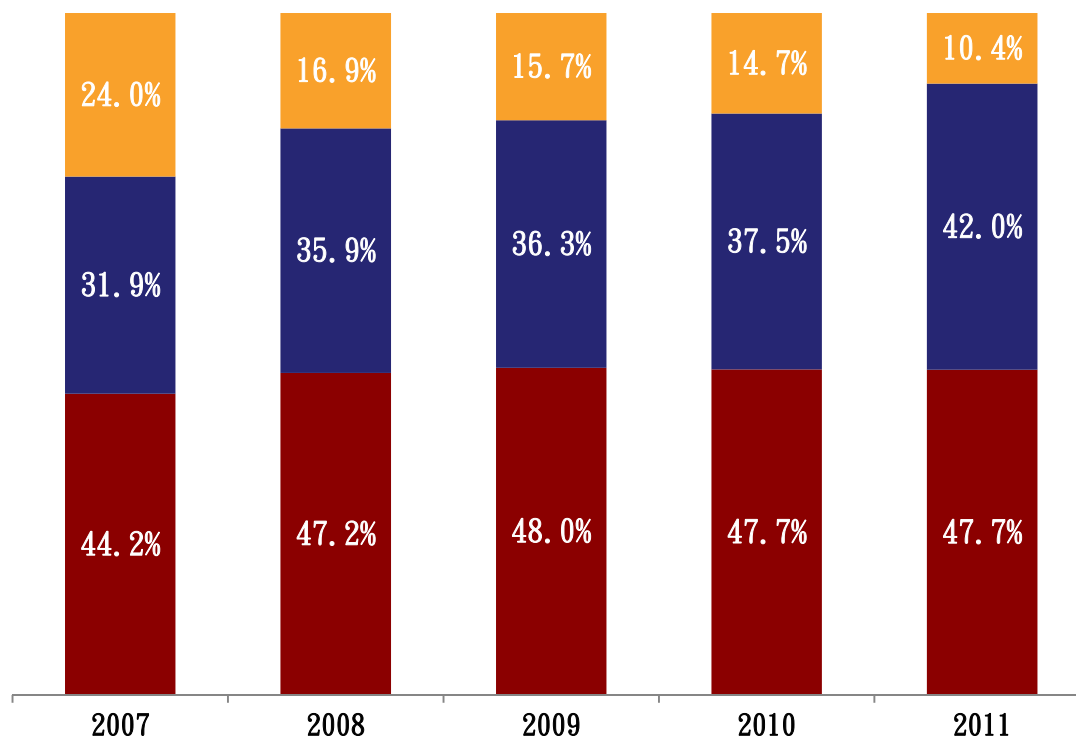
5, 323 隻結構性產品

資料來源：國際證券交易所聯會（2012年9月數據）

大部分主要市場均有經營上市結構性產品市場

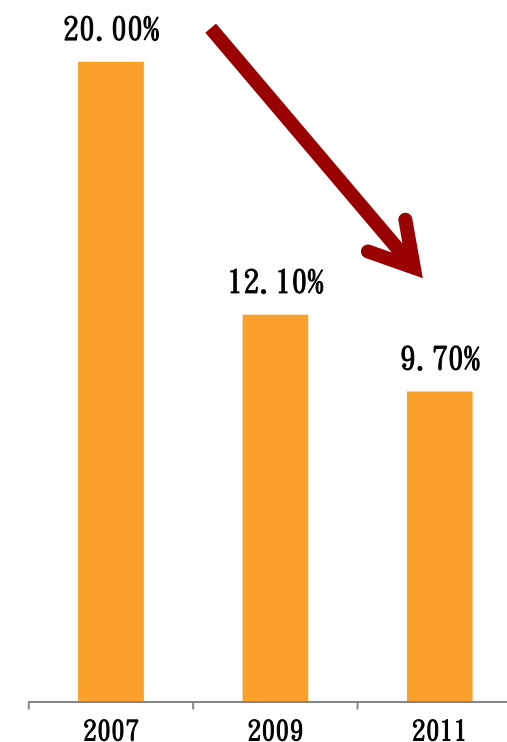
專業投資者佔結構性產品市場成交的比率增加

結構性產品的成交分布比率



- 流通量提供者
- 首15名證券商(主要為專業投資者提供服務及進行公司自營交易)
- 其他證券商(為所有投資者包括散戶提供服務)

結構性產品市場的散戶參與率



資料來源：香港交易所兩年一度的個人投資者調查

具經驗的專業投資者之參與率上升
散戶參與率下降

散戶投資者特徵

典型結構性產品 投資者

年齡	42 歲
教育程度	大學或以上
家庭每月收入	55,000港元
過去12個月 買賣宗數 (中位數)	75

典型股票 投資者

47歲
預科或以上
35,000港元
10

資料來源：香港交易所個人投資者調查2011

典型結構性產品散戶投資者均具大學或以上教育程度
他們偏向較年輕，家庭收入較高，並多受僱於金融行業

1

結構性產品市場概覽

2

結構性產品監管制度

3

最新監管優化措施

證監會監察香港交易所

香港交易所作為前線監管者

- 執行<<上市規則>>第十五A章
 - 審批發行商資格
 - 審批產品發行
 - 實施上市後監察
- 促進市場的透明度及市場教育
- 提供一個公平有序及有效率的證券交易市場，以維持投資者對市場的信心

發行商資格

資格要求

- 資產淨值須達20億港元水平以確保發行商對業務的承擔；及
- 信貸評級須在首三個最佳級別，只有信貸評級最少達A級的大型、有信譽機構方可作為發行商；或
受證監會或金管局的監管，以確保發行商受適當的監管制度規管

披露要求

- 發行商的財務報告須在基礎上市文件內披露
- 在每次發行產品的補充上市文件內披露信貸評級及所屬監管機構

持續責任

- 盡快披露最新財務報告(如中期或季度報告)
- 即時公布信貸評級的轉變

發行商資格要求嚴謹，並須作全面風險披露
結構性產品的投資者是無抵押債權人，須承擔信貸風險
投資者應事先衡量所有投資風險（包括發行商的信貸風險）

相關資產

正股只限為高流通量的股份：

- 恒生指數成分股；或
- 公眾持股市值在過去六十個交易日維持在40億港元以上

流通量供應

- 須委任一名流通量提供者
- 發行商必須透過經紀代號95xx或96xx的流通量提供者進行買賣，令交易更透明
- 設定報價要求的最低服務水平(新)
- 引入主動報價作為業界準則(新)

文件

- 要求上市文件：
 - 載有風險聲明
 - 列明回應報價要求時的買賣差價、回應時限及報價數量
- 補充上市文件採用劃一格式(新)
- 上市文件是發行商與投資者之間具有約束力的合約

公布

- 在香港交易所網站及發行商網站上刊載發行公告及補充上市文件
- 強調衍生權證/牛熊證並無抵押品及指出相關風險(新)

監察

- 發行商表現
 - 有能力管理發行事務及合乎專業操守
- 流通量供應
 - 符合承諾的服務水平
- 市場監察
 - 異常的買賣活動可能顯示市場失序

規則執行

- 考慮事故原因、嚴重性、對市場的影響、出錯頻率及過往違規紀錄
- 採取行動包括指引、警告、公開譴責、暫停發行及/或轉介證監會(如適用)

香港交易所會密切監察發行商及流通量提供者的表現
並會採取適當監管行動以維持高水平的業界表現

市場透明度及市場教育

發行商 流通量提供者

- 公布每天交易摘要
 - ✓ 產品買賣數量資料
 - ✓ 產品買賣平均價
 - ✓ 產品街貨量
 - ✓ 產品是否屬主動報價的參考資料 (新)
- 使用特定經紀號碼95xx或96xx，增加市場透明度和易於監察
- 公布信貸評級變動
- 提供流通量能力受阻時通知市場
- 於發行人網頁發布上市文件及公告
- 於發行人網頁刊載常見問題 (新)
- 提供一個專用/操作簡易的投資者熱線

香港交易所

- 提供衍生權證及牛熊證資源中心，加強投資者教育
- 提供按發行商、正股、產品類別、到期日作搜尋或排列產品的功能
- 提供主動報價產品清單以作參考 (新)
- 提供新發行及即將到期的產品清單
- 提供發行商最新之信貸評級資料
- 提供有關產品特性和風險的常見問題及投資者教育資訊

投資者須了解結構性產品的特質、風險因素及監管機制後才作出投資決定

衍生權證

香港交易所及／或其附屬公司竭力確保其提供之資料準確可靠，但不保證該等資料絕對正確可靠；對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本網站資料所作決定、行動或不行動而引致之損失或損害，香港交易所及／或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。若資料是由第三方所提供的，該資料會以既得方式顯示。香港交易所及／或其附屬公司對所提供之資料的準確、可靠、更新及完整，不作出保證及發表任何聲明。對於任何直接或間接因資料不確或遺漏又或因使用或倚賴所提供的資料而引致之索償、損失或損害，香港交易所及／或其附屬公司概不負責（不論是民事侵權行為責任或合約責任直接或間接或其他）。

▶ 結構性產品風險概覽

衍生權證資料

- ▶ 衍生權證搜尋
- ▶ 發行衍生權證
 - ▶ 新推出但未上市的衍生權證
 - ▶ 過去一個月上市的衍生權證
 - ▶ 增發的衍生權證
 - ▶ 非標準型權證資訊
 - ▶ 一籃子權證資料 (只有英文版)
- ▶ 最近衍生權證新聞
- ▶ 交易資料
 - ▶ 推出日與正式開始交易前之買賣摘要(只有英文版)
 - ▶ 每日發行人報回的買賣摘要(只有英文版)
 - ▶ 全日衍生權證的非自動對盤交易
 - ▶ 最近兩星期更改證券簡稱的衍生權證
- ▶ 到期的衍生權證
 - ▶ 在未來一個月到期的衍生權證
 - ▶ 在過去一個月到期的衍生權證
- ▶ 下載昔日數據
 - ▶ 選定權證
 - ▶ 選定月份之所有權證

衍生權證合資格相關資產

- ▶ 合資格發行衍生權證的「單一類股份結構性產品的正股」的本季度名單
- ▶ 合資格發行衍生權證的「單一類股份結構性產品的正股」的前季度名單
- ▶ 以非香港相關資產發行的結構性產品

衍生權證發行商與流通量提供者資料

- ▶ 發行商
 - ▶ 發行商的網上聯繫
 - ▶ 發行商之信貸評級
- ▶ 流通量提供者
 - ▶ 衍生權證流通量提供者資料
 - ▶ 認識流通量提供者的責任
- ▶ 流通量供應的服務水平
 - ▶ 提高上市結構性產品市場監管的指引
 - ▶ 上市結構性產品流通量供應的業界準則

衍生權證教育

- ▶ 認識衍生權證
- ▶ 衍生權證股份簡稱命名守則及證券代號編配計劃
- ▶ 衍生權證價格計算
- ▶ 常問問題

網上聯繫

- ▶ 期權教育
- ▶ 交易所上市規則（主板）— 章數十五A / 結構性產品
- ▶ 證監會投資者教育網站

衍生權證資源中心網址: <http://www.hkex.com.hk/DWRC>

牛熊證資源中心網址: <http://www.hkex.com.hk/CBBC>

1

結構性產品市場概覽

2

結構性產品監管制度

3

最新監管優化措施

最新監管優化措施

新推行措施

文件及操守

- 統一上市文件格式
- 加強發行商內部監控及相關系統
- 提倡良好的發行商操守，加強規範員工個人戶口買賣

流通量供應

- 收緊回應報價的責任
- 引入主動報價作為業界最佳常規（於2012年12月31日實施）
- 加強監察流通量提供者的表現
- 增進投資者對提供流通量準則的了解

發行商的信譽

- 加強在上市文件及市場推廣材料上的披露
- 制定發行信貸評級下調時的程序及安排
- 與發行商商討優化信譽的安排

香港交易所聯同證監會及業界推行上述措施
冀能促進香港上市結構性產品的長遠健康發展

統一上市文件格式

- 提高可讀性，方便投資者比較同類產品
 - 用統一的格式，方便比較產品
 - 採用相同業界用語
 - 劃一每手買賣單位作為結算基礎

系統及監控

- 提升系統，確保資訊內容準確及能持續提供流通量服務
- 改善市場監控系統以監察價格及成交量的異動

發行商操守

- 以最符合結構性產品市場整體最佳利益行事，免令市場或交易所的聲譽受損
- 制定員工在個人戶口買賣的最佳常規

所有補充上市文件已採用統一格式

統一文件格式

統一內容：

- 主要條款
- 擔保人資料及信貸評級
- 產品如何運作
- 流通量供應安排
- 費用及收費
- 主要風險因素

流通量供應 收緊回應雙向報價的要求



2012年10月31日以前

回應時限

沒有規定，產品大多採用最多15分鐘回應

買賣差價

沒有規定，產品大多採用最多25個價位

持盤時間

沒有規定

報價數量

最少10個買賣單位

新強制性
回應報價要求

最多10分鐘

最多20個價位

最少5分鐘

最少20個買賣單位

回應報價適用於任何時間任何產品，惟以下情況除外：

- 正股停牌時，或早上交易時段首5分鐘
- 理論值少於0.01港元時
- 異常市場環境下的一些特殊情況

發行商大都能符合新收緊的回應報價準則，香港交易所會繼續監察推行情況

流通量供應 主動報價原則

補充回應報價

- 提供額外服務，進一步提高流通量
- 發行商以更窄差價主動提供雙向報價
- 發行商沒有主動報價時投資者仍可要求雙向開價

訂立業界準則

- 所有發行商採納業界最佳常規
- 具透明度的服務水平

集中資源 提供流通量

- 適用於
 - 交投活躍的相關資產
 - 相關資產價格/水平介乎於交投活躍區間內變動
 - 當沒有足夠公眾持貨量時
- 交易日中大部分時間內提供，但或會短暫停止報價

發行商提出主動報價作為業界準則的最佳常規
此乃在投資者的買賣意欲及發行商對沖困難兩者中作出平衡
主動報價將適用於大部分的權證及牛熊證，共佔有關成交額的92%

流通量供應 主動報價準則

活躍資產

主動報價針對市場有濃厚興趣的活躍資產：

- 本地指數：恒生指數、恒生中國企業指數
- 活躍股份：成交額排名在首30位及市值超過100億港元（即合資格發行牛熊證者）

介乎活躍水平內

衍生權證：

- 「價值狀況」介乎20%價內及20%價外之間
- 到期前剩餘時間不少於一個月

牛熊證：

- 掛鈎指數的現行水平與贖回水平相差為1%以上
- 掛鈎股份的現行價格與贖回價相差為2%以上

市場沒有 足夠街貨量

街貨量50%或以下，公眾持貨量不足以應付市場供求

主動報價 並非持續

- 報價時間至少佔每個交易日的90%交易時間；及
 - 每次暫停時間不超過10分鐘
- 流通量提供者可能需要因應市況或運作需要，在合理的短暫時間內暫停主動報價

發行商設置查詢熱線，即時回應主動報價準則是否適用於個別產品

流通量供應 主動報價的最大買賣差價

主動報價 業界準則

產品類別	買賣差價
指數權證	≤5個價位
指數牛熊證	≤10個價位
交投活躍正股的權證	≤10個價位
交投活躍正股的牛熊證	≤15個價位

不同類別的產品有不同的買賣差價，因為相關資產及對沖成本各不相同

主動報價的買賣差價上限較回應報價的要求為窄

例一

主動報價準則：±20%價值狀況(權證而言)

價值狀況介乎±20%

正股現價:75元

權證	行使價	主動報價
A	92	否
B	88	是
C	62	是
D	58	否

75元 x (1+20%)= 90元

75元 x (1-20%)= 60元

在此例子中，主動報價適用於行使價介乎60元與90元之間的權證

例二 主動報價準則：贖回水平(牛熊證而言)

股份現價在贖回價2%以外
指數現貨水平在贖回水平1%以外

恒指現貨水平：
20300

恒指牛證	贖回水平	主動報價
A	20200	否
B	20000	是

恒指現貨水平 ≤ 20402 (20200×1.01)：主動報價不適用於恒指牛證A
恒指現貨水平 > 20200 (20000×1.01)：主動報價適用於恒指牛證B

發行商信貸風險

上市文件

- 上市文件載列所有風險因素
- 推廣材料清晰披露產品的無抵押特性

推廣材料

「投資者可能損失全部投資」
「結構性產品乃無抵押產品，倘若發行商無力償債或未能履行相關責任，投資者可能無法收回產品的部分以至全部應收款項。」

投資者教育

- 發布常見問題以加強投資者對結構性產品的風險意識，並強調並非所有投資者都適合投資此類產品

減低信貸風險

- 與發行商商討進行優化信譽的安排

信貸評級下調而失去發行人資格

- 公布信貸評級下調
- 不得推出新產品或進行增發
- 撤回沒有街貨的產品
- 繼續對已上市產品提供流通量，並於產品到期時履行結算責任

業界發布的常問問題

六大範疇共110多條問題(包括個案研究):

- 產品特點
- 產品風險
- 交易安排
- 流通量提供
- 定價
- 強制性收回事件、到期及結算

網址：http://www.hkex.com.hk/industryfaq_c



問答時間