

## 完善香港的上市結構性產品市場



2017年4月

# 目錄

<b>1</b>	<b>前言</b>	<b>1</b>
1.1	關於金發局	1
1.2	工作小組	1
1.3	術語表	1
1.4	外幣兌換率	1
<b>2</b>	<b>摘要</b>	<b>2</b>
2.1	檢討背景	2
2.2	檢討結果摘要	2
<b>3</b>	<b>香港的上市結構性產品市場</b>	<b>6</b>
3.1	歷史發展	6
3.2	目前的市場概況	6
3.3	香港上市結構性產品市場的主要特徵	7
<b>4</b>	<b>與其他上市結構性產品市場的比較</b>	<b>13</b>
4.1	歐洲結構性產品市場	13
4.2	香港和歐洲市場的主要區別	13
4.3	其他亞洲結構性產品市場	16
<b>5</b>	<b>我們的建議</b>	<b>18</b>
5.1	主要建議 1: 拓寬上市結構性產品類型	18
5.1.1	引入上市結構性產品新類型	18
5.1.2	先引入貼現證書和紅利證書	18
5.2	主要建議 2: 檢討聯交所股份簡稱命名守則	22
5.3	有助落實推行主要建議 1 的附帶建議	22
<b>6</b>	<b>為香港帶來的好處</b>	<b>25</b>
6.1	投資者	25
6.2	發行人	25
6.3	證券經紀	25
6.4	聯交所	25
<b>7</b>	<b>結論</b>	<b>27</b>
<b>附表 1</b>	<b>術語表</b>	<b>28</b>
<b>附表 2</b>	<b>香港上市結構性產品市場的發展歷史</b>	<b>30</b>
<b>附表 3</b>	<b>香港曾經及現行上市產品名單</b>	<b>31</b>
<b>附表 4</b>	<b>截至本文所署日期之主要規則條例</b>	<b>33</b>
<b>附表 5</b>	<b>非上市結構性產品市場的比較</b>	<b>37</b>
<b>附表 6</b>	<b>歐洲市場的結構性產品</b>	<b>39</b>
<b>附表 7</b>	<b>截至本文所署日期不同交易所的發行費用比較</b>	<b>42</b>
<b>附表 8</b>	<b>香港與其他亞洲市場的比較</b>	<b>44</b>
<b>附表 9</b>	<b>香港與各歐洲上市結構性產品市場的比較</b>	<b>48</b>

# 1 前言

## 1.1 關於金發局

香港特別行政區政府於 2013 年 1 月成立金發局，以回應金融服務業呼籲成立高層政府諮詢組織的訴求，支持香港金融服務業的持續發展。金發局的主要職能是凝聚業界力量，制訂建議以推動金融業的進一步發展，並為香港作為國際金融中心的發展制訂策略性發展路向。

金發局就加強香港國際金融中心的競爭力向政府提供策略性意見和建議，並向內地和海外推廣香港的國際金融中心優勢。

## 1.2 工作小組

金發局於 2016 年 4 月成立工作小組，由不同市場參與者組成，包括上市結構性產品的發行人，經紀人和法律界執業者。

工作小組的目的是：

- (a) 全面檢討香港現有的上市結構性產品市場，包括監管架構、產品類型和市場運作；
- (b) 將香港的上市結構性產品市場與其他全球性市場，尤其是歐洲市場，進行比較，以找出主要差異；並且
- (c) 對香港的上市結構性產品市場提出優化建議，以確保香港維持其作為世界領先的上市結構性產品市場的競爭力。

工作小組收到各參與成員的建設性意見。我們感謝他們的出謀劃策。此外，工作小組還感謝德國證券交易所（歐洲最大的上市結構性產品市場）於 2016 年 7 月向工作小組介紹了德國市場的發展、挑戰和成功經驗。

## 1.3 術語表

本文使用的專用術語的含義載於附表 1 的術語表。

## 1.4 外幣兌換率

如果金額以外幣計價，則使用 2016 年 11 月 4 日當日港元與相關外幣之間的匯率，換算成港元等值金額供讀者參考（四捨五入至最接近的 2 位小數）<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> 2016 年 11 月 4 日，1 港元相當於 0.12 歐羅，4.51 泰銖，0.54 馬元 和 0.18 新加坡元。

## 2 摘要

### 2.1 檢討背景

香港的上市結構性產品市場在過去曾數度錄得全球最高的交投量。2015 年，聯交所結構性產品平均每日成交額達 63,409.32 億港元，超越其他 18 個位於美洲、亞太區和歐洲的證券交易所，為全球之冠。<sup>2</sup>香港能創此佳績，實有賴全面的上市結構性產品監管制度。該制度上次檢討是在 2006 年進行。

與香港相比，歐洲市場的上市結構性產品交投量較低，但可供投資者選擇的產品種類卻廣泛得多。

在是次檢討中，金發局仔細研究香港市況，同時檢視全球其他地區的結構性產品市場，目的是研究如何令香港的上市結構性產品市場與時並進，以及保持在全球的領先地位。

### 2.2 檢討結果摘要

主要檢討結果和建議如下：

(a) 香港現時的上市結構性產品市場有以下特點：

(i) 投資者需求殷切但結構性投資產品種類有限

(A) 結構性投資產品深受香港散戶投資者歡迎，<sup>3</sup>但聯交所目前只有常規權證和牛熊證兩類結構性產品上市(即使監管制度容許更多類型產品上市)，兩者均為槓桿式產品。

(B) 交投最活躍的權證和牛熊證只與香港小部分本地藍籌股和恒生指數掛鈎(即使監管制度容許與更多類型指定資產掛鈎)。

(ii) 發行和上市程序以人手操作

現時發行新產品的程序主要以人手操作，並以紙張文件為基礎，上市周期為六個營業日。

(iii) 固定上市費和交易費

聯交所和證監會收取多項費用(包括上市費、交易費和交易徵費)，並沒有提供折扣或優惠吸引市場參與者推出新產品。

(iv) 對提供流通量有嚴格規定

各類上市結構性產品和發行人一律須遵守現行有關流通量的統一規定，流通量較低的投資型產品也不例外。

(b) 相對而言，歐洲和其他地方的交易所一般有以下特點：

---

<sup>2</sup> 全球證券交易所聯會年度統計數據。(只供英文版)

<sup>3</sup> 根據證監會 2016 年 12 月發表的《有關銷售非交易所買賣投資產品的調查》，在 2015 年 4 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日銷售的投資產品中，結構性投資產品佔交易總額的 44%。

- (i) 上市結構性產品種類繁多，包括：
  - (A) 保本產品；
  - (B) 收益增值產品(例如貼現證書)；
  - (C) 參與型產品(例如紅利證書)；以及
  - (D) 槓桿式產品。
- (ii) 上市周期短及上市程序相對簡單
  - (A) 新產品的上市周期最短為上市日期之後一天。
  - (B) 具備新回報結構的產品可受惠於精簡的監管覆核和審批程序。

(iii) 組合式上市收費

組合式上市收費按發行量釐定，故整體費用維持於低水平。

(iv) 備有不同類型的流通量供應機制

歐洲主要交易所容許市場採用“回應報價”等不同類型的流通量供應機制。

(c) 金發局請聯交所和證監會考慮以下的“主要”和“附帶”建議。

主要建議會擴大可供選擇的產品範圍，讓香港的上市結構性產品市場與時並進，保持在全球的領先地位。“附帶”建議則有助落實“主要”建議的推行。

### 主要建議

(i) 增加上市結構性產品類型

聯交所應通過其平台，讓香港投資者更易購買到非槓桿式產品和投資型產品。金發局建議聯交所和證監會考慮引入歐洲市場現有三類上市結構性產品：

- (A) 收益增值產品；
- (B) 參與型產品；以及
- (C) 保本產品。

金發局參考在德國市場熱門上市結構性產品方面的經驗，建議聯交所和證監會引入兩款非槓桿式投資型產品。該等產品的回報結構，與散戶投

資者現時可經香港零售銀行購買的非上市結構性產品相若；有意以這種方式賺取回報的香港投資者將會受惠。該兩款產品為：

- (A) 貼現證書(收益增值產品)；以及
- (B) 紅利證書(參與型產品)。

市場上現有一些類似的非上市零售結構性產品，受散戶投資者歡迎。

(ii) 檢討聯交所股份簡稱命名守則

金發局建議聯交所檢討現行適用於上市結構性產品和新類型產品的股份簡稱命名守則，包括：

- (A) 規定只有“非標準”高風險產品的股份簡稱才用“X”標示；
- (B) 為新產品研究通用命名系統，供日後劃一採用，並為新產品的特點提供更準確的中英文描述；以及
- (C) 放寬現時股份簡稱最多只可用 15 個字元的技術限制，讓命名更具彈性。

## 附帶建議

發局相信以下附帶建議可鼓勵市場參與者推出新類型上市結構性產品。

(i) 縮短推出新上市結構性產品所需時間和簡化過程

- (A) **清晰的架構和審批時間表**：審批新上市結構性產品的申請時，應有清晰的架構和時間表，訂明所需步驟、審批准則、審核人員和覆核時間。金發局建議聯交所在收到新產品申請後三個月內，就申請作出最終的審批決定。
- (B) **清晰的指定資產資格準則**：證監會在《非上市結構性投資產品守則》中，已就非上市結構性產品的指定資產訂明相關資格準則。金發局建議聯交所諮詢市場參與者，就上市結構性產品指定資產類別的資格守則(“SIPS 守則”)制訂類似的指引。
- (C) **與聯交所和證監會溝通的專用渠道**：發行人、聯交所和證監會之間應有專用的溝通渠道，讓發行人可就新產品批核事宜，與聯交所和證監會的指定渠道直接聯絡。

(D) **檢討發行過程**：金發局建議聯交所檢討發行過程，接受以電子方式遞交文件，從而提高效率和縮短上市周期，配合瞬息萬變的市場情況。

(ii) 鼓勵市場推出新類型結構性產品

金發局建議聯交所和證監會考慮推行以下措施，鼓勵市場推出新類型結構性產品：

(A) 按發行量或產品種類計算發行費；

(B) 藉調低新類型結構性產品的上市費，鼓勵市場創新；以及

(C) 容許發行人以分銷獎勵計劃補償經紀交易商推廣新產品的成本(但分銷費水平必須向投資者公開，並且不得按交投量計算)。

(iii) 為新產品提供靈活的流通量供應機制

為方便新產品上市，聯交所的流通量管理制度應有足夠的靈活性。聯交所應考慮容許採用不同類型的流通量供應機制，包括容許新投資型產品採用回應報價流通量供應機制。權證和牛熊證採用的主動報價機制，對投資型產品未必有好處，也未必適用，因為投資型產品一般會持有至到期日，交投也不及權證和牛熊證活躍。

(iv) 各界通力合作教育投資者

聯交所、證監會和發行人應通力合作，善用現有途徑教育投資者，使他們對新類型結構性產品(尤其是投資型產品)加深認識。

### 3 香港的上市結構性產品市場

#### 3.1 歷史發展

香港的上市結構性產品市場自近三十年前成立以來發展迅速。

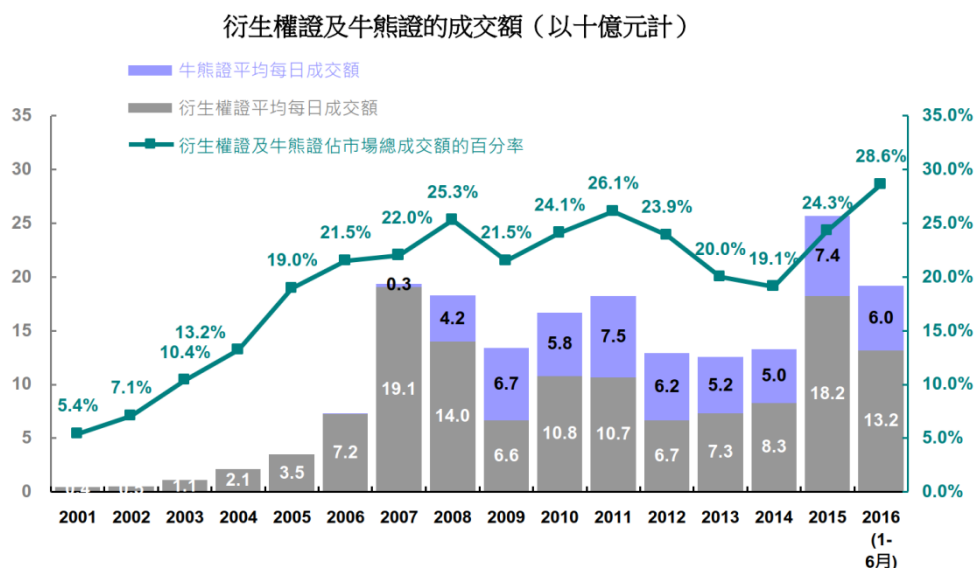
附表 2 列明了香港上市結構性產品市場的歷史。

#### 3.2 目前的市場概況

##### (a) 自 2002 年以來的顯著增長

如圖 1 所示，香港的上市結構性產品市場自 2002 年以來大幅增長，當時的權證和牛熊證的交易僅佔市場總成交額的 7.1%。截至 2015 年，權證和牛熊證的交易已增長至佔近四分之一的市場成交額（24.3%）<sup>4</sup>。

**圖 1: 衍生權證及牛熊證的成交額分析圖表**  
摘自證監會發表的研究論文 59



資料來源：證監會研究科

香港的上市結構性產品市場在過去曾數度錄得全球最高的交投量。2015 年，聯交所結構性產品平均每日成交額達 63,409.32 億港元<sup>5</sup>，超越其他 18 個位於美洲、亞太區和歐洲的證券交易所，為全球之冠。金發局認為香港上市結構性產品市場的穩定成功可能導致監管機構和/或市場參與者缺乏動力去探尋市場創新，例如，增加產品類型。

##### (b) 有限的產品範圍

2016 年之前，香港的上市結構性產品市場提供多種產品，包括牛熊證，股票掛鈎票據傳統認購/認沽權證以及與很多相關資產（包括海外股票，貨幣

<sup>4</sup> 研究論文 59: 證監會於 2016 年 7 月 15 日發表的“環球及香港證券市場半年回顧”，可瀏覽：[https://www.sfc.hk/web/TC/files/SOM/RS%20Paper/TC/RS%20paper%2059%20\(chi\).pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/SOM/RS%20Paper/TC/RS%20paper%2059%20(chi).pdf) 第 11 頁

<sup>5</sup> 全球證券交易所聯會年度統計數據。(只供英文版)



對，商品和專業指數)掛鈎的非標準型認股權證。雖然根據第 15A 章，所有這些產品都有資格上市，但只有傳統型認股權證和牛熊證目前在聯交所上市。

### 結構性產品交易的歷史信息

**股票掛鈎票據** – 股票掛鈎票據結合了固定收益工具和股票期權的特徵，其表現與相關股票的市場價值掛鈎。當投資者購買股票掛鈎票據時，相當於他們間接地賣出相關股票的期權。根據股票掛鈎票據的類型，(i) 如果股價隨著投資者的預期方向變動，投資者便可以獲得固定但有上限的現金回報，回報率比普通定期存款利率高，主要來自賣出期權所獲得的期權金；或者(ii) 如果股價變動與投資者的預期方向相悖，投資者則可以根據到期日的預設行使價獲得預定數量的，累計值小於起初投資時的實物股票，因而會損失部分或全部投資。

**非標準型權證** – 非標準型權證作為衍生權證，其結構和結算都與傳統認購/認沽權證不同。比如，股息累積權證作為非標準型權證，是根據相關資產的定期表現規定了潛在的定期支付分配。

附表 3 列明了更多關於股票掛鈎票據和非標準型權證的信息。

## 3.3 香港上市結構性產品市場的主要特徵

### (a) 相關資產

第 15A 章允許結構性產品與“證券、指數、貨幣、商品或其他資產”又或這些資產的組合掛鈎。<sup>6</sup>

任何與新的相關資產掛鈎的結構性產品上市，都必須得到聯交所在諮詢證監會後的預先批准。

自 2009 年 1 月起至 2016 年 10 月 31 日，已發行的衍生權證的相關資產的類型（與其回報相關聯的）包括：

- (i) 香港股票；
- (ii) 香港股票指數（比如恒生指數和恒生中國企業指數）；
- (iii) 外國股票（比如 Google 公司）；
- (iv) 外國股票指數（比如日經 225 平均股價指數）；
- (v) 貨幣對（比如英鎊 / 美元）；以及
- (vi) 商品（比如期油合約、黃金、白金和白銀）<sup>7</sup>。

<sup>6</sup> 第 15A 章的 15A.05 節。

儘管監管制度支持更為廣泛的相關資產範圍，目前在聯交所上市的結構性產品所掛鈎的相關資產的類型仍非常有限（僅包括香港股票，香港股票指數，海外股票指數和貨幣對，以及商品等）<sup>8</sup>。

第 15A 章所採用的方法與 SIPS 守則大為不同，後者列明了對可能與非上市結構性產品掛鈎的相關資產的詳細資格要求。

(b) 發行和上市程序

(i) 上市文件

發行結構性產品，發行人和聯交所必須進行大量的人工和紙質文件準備工作。

發行人必須通過一個名為“結構性產品綜合交易系統”（SPRINTS）的網上系統向聯交所提交指示性條款，在聯交所確認無意見後，發行人必須準備雙語版本的上市文件，通過聯交所的電子呈交平台進行發佈。

(ii) 上市週期

在聯交所上市新發行的結構性產品需要 6 個工作日（1 個推出日 + 5 個交易工作日）。若是現有系列的進加發行的話，需時較短，4 個工作日（1 個推出日 + 3 個交易工作日）便可。

(c) 上市和交易費用

香港結構性產品的發行人需向聯交所和證監會繳付多種費用。這些費用適用於所有發行人和產品。無論何種發行規模或產品類型都不能獲得折扣或組合優惠。

每一系列的結構性產品上市都需繳付以下費用：

(i) 上市費用

(A) 於任何年份，某特定相關資產的第一次發行，60,000 港元(權證) 或 18,000 港元(牛熊證)；以及

---

<sup>7</sup> 更多信息詳見 [https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/list-of-underlying-assets-\(except-hong-kong-stocks\)-for-derivative-warrants-issued-in-past-years?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/list-of-underlying-assets-(except-hong-kong-stocks)-for-derivative-warrants-issued-in-past-years?sc_lang=zh-HK)

<sup>8</sup> 關於衍生權證，詳見“合資格發行衍生權證的「單一類股份結構性產品的正股」本季度名單”（2016 年第三季），參考 [https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/eligible-single-hong-kong-stocks-for-derivative-warrant-issuance-in-current-quarter?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/eligible-single-hong-kong-stocks-for-derivative-warrant-issuance-in-current-quarter?sc_lang=zh-HK)；

關於牛熊證，詳見合資格發行牛熊證的相關資產的最新名單（2016 年第三季），可參考 [https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/eligible-single-hong-kong-stocks-for-derivative-warrant-issuance-in-current-quarter?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/eligible-single-hong-kong-stocks-for-derivative-warrant-issuance-in-current-quarter?sc_lang=zh-HK)

(B) 同一相關資產的每一次後續發行，40,000 港元(權證) 或 12,000 港元(牛熊證)。

(ii) 交易費、交易徵費及交易系統使用費

(A) 交易所交易費 – 交易所向發行人和投資者就每次在交易所進行的交易，按照權證的成交價值計算，收取 0.005% 的費用。

(B) 證監會交易徵費 – 證監會向發行人和投資者就每次在交易所進行的交易，按照權證/牛熊證的成交價值計算，收取 0.0027% 的徵費。

(C) 交易系統使用費 – 每次認購或認沽交易，交易所都收取交易系統使用費 0.50 港元。經紀酌情決定是否將此費用轉嫁至投資者。

(iii) 根據證券與期貨條例第十五章(權益披露)規定，就上市法團及其關聯人仕申請十二個月全面豁免披露權益，證監會收取 12,000 港元的豁免費用。

(d) 命名規則

上市結構性產品根據以下命名規則，會獲得一個股票簡稱：

權證：

**ZZQQQQ@ECYYMMA\***

<b>ZZ</b>	發行人簡稱
<b>Q</b>	代表相關資產的名稱，最多 5 個字元
<b>@</b>	@ = 現金結算; * = 實物交收
<b>E</b>	E = 歐洲式; R = 區域性權證; X = 非標準型 (非傳統型); 無字母 = 美式
<b>C</b>	C = 認購; P = 認沽; 無字母 = 既非認購亦非認沽
<b>YYMM</b>	到期年份和月份
<b>A</b>	由同一發行人，根據同一相關資產所發行，而同年同月到期的追加發行產品的序列號(A, B, C ...)
<b>*</b>	以人民幣交易的衍生權證的指示符

牛熊證：

**ZZ#QQQQNCYYMMA\***

<b>ZZ</b>	發行人簡稱
<b>#</b>	牛熊證指示符
<b>Q</b>	代表相關資產的名稱，最多 5 個字元
<b>N</b>	N = 無剩餘價值; R = 有剩餘價值

<b>C</b>	C = 牛證; P = 熊證
<b>YYMM</b>	到期年份和月份
<b>A</b>	由同一發行人，根據同一相關資產所發行，而同年同月的追加發行產品的序列號(A, B, C ...)
<b>*</b>	以人民幣交易的衍生權證的指示符

(e) 市場參與者

- (i) **投資人** – 香港的上市結構性產品通常由散戶（通過銀行和經紀）、莊家、高頻交易者和金融機構參與交易。
- (ii) **發行人** – 目前有 14 家合資格的發行人，其中 11 家在 2016 年已發行過權證和/或牛熊證<sup>9</sup>。香港的結構性產品發行人有的是具備投資評級的國際金融機構，或者是由金管局和/或證監會監管的本地金融機構。

(f) 現行監管機制

香港的上市結構性產品的主要監管機構是證監會和聯交所。

聯交所是前線監管者，負責審核和批准上市結構性產品的上市文件，以及監管上市結構性產品及其發行人的持續合規行為。

聯交所的上市委員會是一個獨立委員會，被賦予獨立自主的權力和權威審批所有與上市相關的事務。上市委員會由聯交所和證監會董事會成員提名的投資者、現有上市發行人和市場參與者的代表組成。雖然上市科仍保留對新發行申請人的批准權，但上市委員會已自上市科獲得針對上市結構性產品的最大權力和職責。而一旦某金融機構被批准成為合資格發行人，上市科便有權批准其結構性產品的上市。

證監會是法定監管機構，對香港證券及期貨市場的法律，金融中介人的牌照事宜、及持牌中介人的監管進行管理。因此，它亦監控聯交所及其子公司的運作。

雖然根據證監會與聯交所於 2003 年 1 月訂立的諒解備忘錄，結構性產品的上市文件須遵守雙重存檔制度<sup>10</sup>，然而，證監會僅在聯交所的要求下才會審核上市文件草稿。具體操作時，聯交所只會就任何新的或新穎的產品類型及相關資產類別向證監會轉介上市文件。

附表 4 列明了截至本文所署日期，適用於香港上市結構性產品的規則摘要。

<sup>9</sup> 發行人名單可參考 [https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/eligible-single-hong-kong-stocks-for-derivative-warrant-issuance-in-current-quarter?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/products/securities/derivative-warrants/derivative-warrant-eligible-underlying-assets/eligible-single-hong-kong-stocks-for-derivative-warrant-issuance-in-current-quarter?sc_lang=zh-HK)。

<sup>10</sup> 根據雙重存檔制度，上市申請人提交的上市文件由交易所轉交證監會，如證監會認為上市文件中的披露存在虛假或誤導性資料，證監會可反對上市。

### 3.4 與相關非上市結構性產品市場的比較

香港的結構性產品分為在聯交所上市和非上市產品。非上市結構性產品主要是專業投資者通過私人銀行，及散戶投資者通過銀行和證券經紀進行場外交易。根據證監會 2016 年 12 月 9 日發表的“非交易所交易投資產品銷售調查報告”，在截至 2016 年 3 月 31 日的年度內，售予個人投資者的非上市結構性產品，交易總額為 1,670 億港元<sup>11</sup>。

金發局基於以下原因，建議某些投資者選擇上市結構性產品而不是非上市結構性產品：

#### (a) 標準化的產品條款

聯交所致力於確保上市結構性產品的類型、結構以及條款和條件都盡可能標準化<sup>12</sup>。這對於投資者來說，更易於理解，也易於與相同類型的上市結構性產品進行比較。

而非上市結構性產品（可能包括其流通量提供服務）的條款很可能會隨著發行人和產品的不同而有所變化。

#### (b) 強制性流通量服務

第 15A 章強制規定發行人必須為其上市結構性產品指定流通量提供者。因此，上市結構性產品具備活躍的二級市場，有利維持產品在其期限內的流通性。<sup>13</sup>

非上市結構性產品通常會持有至到期日。只有約定期限超過六個月的非上市結構性產品才需要市場莊家。投資者要在約定到期日之前於二級市場處置其非上市結構性產品的話，通常很有限。

#### (c) 定價透明度

通常上市結構性產品的相關價格信息比非上市結構性產品的要透明很多。投資者能夠輕易探明上市結構性產品的購入價和沽出價，並能與類似的上市產品比較價格。

#### (d) 交易渠道簡明

投資者透過在香港的銀行或證券公司開立證券交易賬戶，便可在聯交所電子平台上查閱認股權證及牛熊證。

由於投資者通常需要向發行人或其指定的分銷商下達認購訂單，因此非上市結構性產品的信息不易獲得。

---

<sup>11</sup> 該數據基於 44 家從事非上市結構性產品銷售的持牌公司提供的信息。該調查重點向個人投資者（包括個人投資工具）銷售和分配投資產品，不包括對企業專業人員的銷售。調查報告載列於 [https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/Product%20Survey%20report\\_Mar%202016\\_Chi.pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/Product%20Survey%20report_Mar%202016_Chi.pdf)，第 7 頁。

<sup>12</sup> 第 15A 章 15A.05 節。

<sup>13</sup> 上市結構性產品流通量提供的行業準則，可參考 [https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Derivative-Warrants/Industry-Principles-on-Liquidity-Provision-for-Listed-Structured-Products/principle\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Derivative-Warrants/Industry-Principles-on-Liquidity-Provision-for-Listed-Structured-Products/principle_c.pdf)

附表 5 列出了截至本文所署日期，香港上市及非上市结构性产品市场的详细比较。

## 4 與其他上市結構性產品市場的比較

### 4.1 歐洲結構性產品市場

過去十年歐洲的上市結構性產品交投活躍。在歐洲幾個主要交易所交易的結構性產品約佔了歐洲產品和交易額總量的90%。地點包括：

- (a) 德國交易所 (德國)；
- (b) 巴黎泛歐交易所；
- (c) 阿姆斯特丹泛歐交易所；
- (d) 意大利交易所 (意大利)； 以及
- (e) SIX 瑞士交易所 (瑞士)。

根據上市產品的數量以及交投量，德國交易所是歐洲最大的結構性產品市場。截至2016年9月，德國交易所所有約150萬個產品，與其他歐洲交易所相比，交投量最高。下表顯示了截至2016年9月，亞洲和歐洲各交易所的結構性產品數量之結餘。

	交易所	2016年9月
1	德國交易所	1,576,935
2	泛歐交易所	57,947
3	瑞士交易所	30,804
4	台灣證券交易所	9,843
5	倫敦交易所集團	7,153
6	維也納交易所	6,937
7	香港聯交所	6,111
8	納斯達克北歐交易所	5,728
9	馬德里交易所	3,465
10	澳洲證券交易所	2,751
11	南韓交易所	2,530
12	泰國交易所	1,125
13	馬來西亞交易所	471
14	新加坡交易所	94

(信息來源: 全球證券交易所聯會, 2016年9月)

大多數歐洲交易所上市的產品類型非常多樣化，主要分為槓桿類產品和投資類產品。

### 4.2 香港和歐洲市場的主要區別

以下列出是香港上市結構性產品市場與各歐洲主要交易所的主要區別：

- (a) 產品類型
  - (i) **上市結構性產品類型** – 歐洲交易所上市結構性產品種類繁多。尤其是，在這些交易所，有不只一種形式的槓桿證書（類似牛熊證）以及具備不同回報結構的多元化系列投資產品上市。

大多數歐洲市場的上市結構性產品分為以下四個類型：

- (A) 槓桿類產品；
- (B) 收益增值產品；
- (C) 參與型產品；以及
- (D) 保本產品。

關於在歐洲市場交易的上市結構性產品類型清單，請參考附表 6。

- (ii) **相關資產** - 與結構性產品掛鈎的資產類型包括全球指數、專用指數、區域及全球股票、美國預托證券、外幣、商品、利率、定息債券和基金。

**與香港比較：** 與香港相比，歐洲主要交易所具備種類繁多的上市結構性產品類型和相關資產。儘管現行的香港監管架構支持股票掛鈎票據的上市監管要求，但過去十年並無任何股票掛鈎票據在聯交所上市。發行人將這歸咎於發行成本高和上市過程漫長。

(b) 發行

- (i) **發行費用** - 每個歐洲主要交易所對於每個產品名義上徵收約 200 至 1,000 歐羅（1,721.03 至 8,605.17 港元）的上市費用（實際上因為這些交易所提供折扣優惠，上市費用可能低至如德國交易所的 1 歐羅（8.16 港元））。每年對於每個發行人所徵收的上市費用都有上限。每宗交易費用在 0.6 至 1.2 歐羅（5.16 至 10.33 港元）（交易費用會根據交易量而有所變化）。所有的歐洲主要交易所都允許發行人就一定數量的發行來協商組合優惠（通常會遠低於相關上市規則所列出的官方上市費用）。
- (ii) **時間表** - 歐洲的新產品申請和提交程序可以自動化和簡潔的流程處理，從而使上市週期大為縮短。產品能夠以 L+1（推出日+1）的週期上市。德國的新產品甚至能夠在推出的同一天上市。

**與香港比較：** 歐洲發行人申請批准在新型相關資產上發行結構性產品的過程相對簡單快捷。在歐洲主要交易所，產品的申請過程及通告通常會通過直接程序不斷簡化和自動化。

聯交所上市結構性產品的推出日期和上市日期之間需 5 個工作日。而歐洲主要交易所的上市時間正在不斷縮短（德國交易所提供同一天上市的流程）。

歐洲主要交易所的上市費用也遠低於聯交所。大多數歐洲交易所提供組合優惠或費用上限。而香港的上市費用是不可協議的，並且自 2002 年後再無檢討。

在德國交易所每個產品的上市費用公稱是 200 歐羅（1,721.03 港元），但設有年度費用上限 76,000 歐羅（653,993.00 港元）。德國主要發行人每年發



行 30 萬至 40 萬個產品，每個產品的上市費用結果遠低於 1 歐羅（8.61 港元）。而聯交所的最低上市費用為 40,000 港元（每個權證）和 12,000 港元（每個牛熊證）。歐洲低廉的上市費用鼓勵發行人大量發行不同條款的上市結構性產品。

附表 7 列出了聯交所和歐洲主要交易所截至本文所署日期所徵收的發行費用的詳細對比。

### (c) 交易

從德國交易所的“回應報價”模式到瑞士交易所的“具約束力報價”模式，在歐洲有多種不同的提供流通量機制。

歐洲各主要交易所的提供流通量責任程度也不相同。德國交易所要求上市結構性產品的發行人持續提供報價（僅在指示性報價基礎上），而瑞士交易所上市結構性產品發行人就無任何莊家義務。

德國的“回應報價”模式為投資者提供窄幅的買賣差價。“回應報價”模式已盡量自動化，平均 0.8 秒可執行交易，減低了發行人的成本並提高了所提供產品的質素和定價。然而，“回應報價”模式會限制上市結構性產品的交易量，這或許也是歐洲主要市場即使有大量上市產品但交投量還比香港低的原因之一。

**與香港比較：**香港上市結構性產品的交易是在聯交所的電子證券交易系統 (AMS/3) 進行自動配對的。每個系列的結構性產品通常都必須在一個嚴密控制的基礎上指定流通量提供者，以支持二級市場交易。

### (d) 分銷

在歐洲，發行人和分銷商一般會簽訂雙邊分銷協議，內容包括分銷費用以及諸如由發行人支付的佣金回扣等獎勵。

**與香港比較：**香港的投資者都是通過互聯網進行權證和牛熊證交易，與證券經紀的互動極少。這與歐洲類似，只是歐洲允許為投資類產品的分銷支付費用。

### (e) 結算

德國和瑞士市場都允許現金結算和實物結算。而歐洲市場（比如法國和荷蘭）只提供現金結算。

在結構性產品到期時，歐洲主要交易所的大多數投資者可以在 T+5（在法國是 T+10）收到他們的結算金額。

**與香港比較：**與香港股票掛鈎的上市結構性產品可以現金或實物交收結算（儘管實際上，目前在聯交所上市的結構性產品全部都以現金結算）。大多數情況下，在上市結構性產品到期時，投資者在 T+3 收到他們的結算金額。

附表 9 列出了香港與各個歐洲交易所的交易特徵比較。

(f) 監管環境

總體來講，歐洲監管狀況如下：

- (i) 不以審批發行人提出的不同產品結構為重點。只要產品類型屬於基礎章程範圍，新產品便能推出。這使得發行人可以在產品批准範圍內進行產品創新；
- (ii) 關注產品披露的透明度，確保向投資者提供足夠的信息；並且
- (iii) 關注監控分銷商銷售結構性產品（多於審批產品結構和/或特徵）。

**與香港比較：**香港的監管機構也致力於保障投資者和披露透明度，但採用預審的監管方法，著重於根據產品結構和特徵對產品及其相關資產等級進行產品審批。

(g) 產品更新

根據與德國交易所的探討及其他研究，金發局認為歐洲結構性產品市場的成功是基於以下因素：

- (i) 低廉的上市費用 – 允許發行人創新實驗；
- (ii) 競爭 – 多個交易所和發行人之間的良性競爭環境促進了創新；
- (iii) 教育 – 歐洲主要交易所和發行人俱參與；
- (iv) 自動化及高效的上市流程– 促使大量產品迅速上市；
- (v) 新產品 – 根據市場變化和投資者需求迅速提供； 以及
- (vi) 通常對於相關資產無限制（除非那些不可以公開交易的相關資產，比如對沖基金）。

**與香港比較：**歐洲上市結構性產品市場與香港比較，上市時間短，上市費用低。這鼓勵了歐洲發行人更新實驗新產品，從而形成了多樣化的產品系列。

#### 4.3 其他亞洲結構性產品市場

以下乃根據(a) 產品類型 (b) 結構性產品數量和產品交投額，列出其他亞洲市場的主要特徵。

附表 8 列出了香港上市結構性產品市場和其他亞洲市場的交易特徵比較。

(a) 產品類型

總體來講，大多數亞洲交易所提供的上市結構性產品類型有限，主要集中於槓桿類產品。比如，新加坡交易所和泰國交易所僅提供權證，而台灣交易所提供權證和牛熊證。

馬來西亞的上市結構性產品市場相對更有限，目前只提供與特定股票掛鈎的產品。在 2016 年 6 月，泰國交易所放寬了結構性票據規則，允許發行與個別外國公司掛鈎的股票掛鈎的產品和以外幣發行的票據。澳洲交易所提供槓桿類和紅利證書類的上市結構性產品。

**與香港比較：**其他亞洲上市結構性產品市場與香港一樣，與歐洲市場相比，只提供有限的產品範圍。

(b) 交易與產品數量

在亞洲，新加坡和台灣設立了良好的上市結構性產品市場。2014 年和 2015 年，在台灣交易的上市結構性產品數量超過了聯交所，但在聯交所上市的結構性產品的交易額超過了這兩個亞洲市場<sup>14</sup>。

泰國自 2009 年推出第一批衍生權證後，其上市結構性產品持續增長。其衍生權證的每月交易額由 2012 年 8 月的 90 億泰銖（19.9 億港元）增長至 2016 年 8 月的 720 億泰銖（159.8 億港元）<sup>15</sup>。

**與香港比較：**比其他亞洲市場相比，香港按全球標準的上市結構性產品的交易額來說是最高的，儘管現有產品範圍有限。

---

<sup>14</sup> 2016 年 9 月，新加坡交易所的權證每月交易額是 7.69 億新加坡元，比 2015 年 9 月增長了 147.1%。據“新加坡交易所市場快訊－銀行權證因新加坡銀行股於 9 月錄得平均 2.6% 的增長而活躍”，可參考 [http://www.sgx.com/wps/wcm/connect/sgx\\_en/home/newsflash/mu\\_05102016\\_1](http://www.sgx.com/wps/wcm/connect/sgx_en/home/newsflash/mu_05102016_1) (只供英文版)

<sup>15</sup> 泰國交易所，“衍生權證統計”，可參考 [http://www.set.or.th/en/products/dw/dw\\_statistics.html](http://www.set.or.th/en/products/dw/dw_statistics.html) (只供英文版)

## 5 我們的建議

金發局的建議分為 (i) “主要” 和 (ii) “附帶”。

“主要”建議旨在擴大產品範圍，讓香港的上市結構性產品市場與時俱進，保持在全球的領先地位。“附帶”建議則旨在促使“主要”建議的推行。

### 5.1 主要建議 1: 拓闊上市結構性產品類型

雖然香港按全球標準的上市結構性產品市場錄得最高交投量，但所提供產品種類有限，僅限於傳統權證和牛熊證（多為高度槓桿式產品）。因此，香港的投資者缺乏渠道投資諸如收益增值產品等投資類型的產品，而這些投資類產品：

- (a) 為上市產品，透明度和流通量更高；
- (b) 已某程度上為香港投資者熟悉，因投資者對市場上現有及具備類似特徵的非上市產品已有所了解；並且
- (c) 不要求投資者在不利的市場條件下支付保證金，即投資者的損失不會超過最初投資的金額。

如此有限的產品類型，會削弱香港保持其全球領先結構性產品市場地位的實力。

#### 5.1.1 引入上市結構性產品新類型

金發局建議聯交所和證監會考慮引入歐洲市場現有三類結構性產品：

- (a) 收益增值產品；
- (b) 參與型產品；以及
- (c) 保本類產品。

歐洲業已提供的這以上三類產品已在歐洲推出，並可按現行的監管框架下在香港上市。金發局相信香港對這三類產品有足夠的投資需求和意欲。

#### 5.1.2 先行引入貼現證書和紅利證書

金發局建議聯交所和證監會考慮先行引入貼現證書（歸類為收益增值產品）和紅利證書（歸類為參與型產品），理由如下：

- (a) 這些產品是歐洲投資者熱衷的非槓桿類產品，並且該等產品的回報結構與現時可向香港散戶投資者提供的非上市結構性產品相若。這些因素指明了這類產品在香港具備相當的受歡迎程度以及現有投資者對此類產品的需求；並且
- (b) 這些產品為以下類型的投資者提供選擇：
  - (i) 風險承受意欲低；
  - (ii) 尋找利率高於普通定期存款的務實型收益；以及
  - (iii) 對相關資產持中性或略看好的看法。

因此，對於希望通過承受有限度的相關資產風險而獲得比直接投資相關資產更高回報的投資者來說，貼現證書和紅利證書是很好的選擇。

相比而言，權證和牛熊證是高槓桿類產品，適合那些對相關資產持看淡或看好看法的投資者。

### 貼現證書

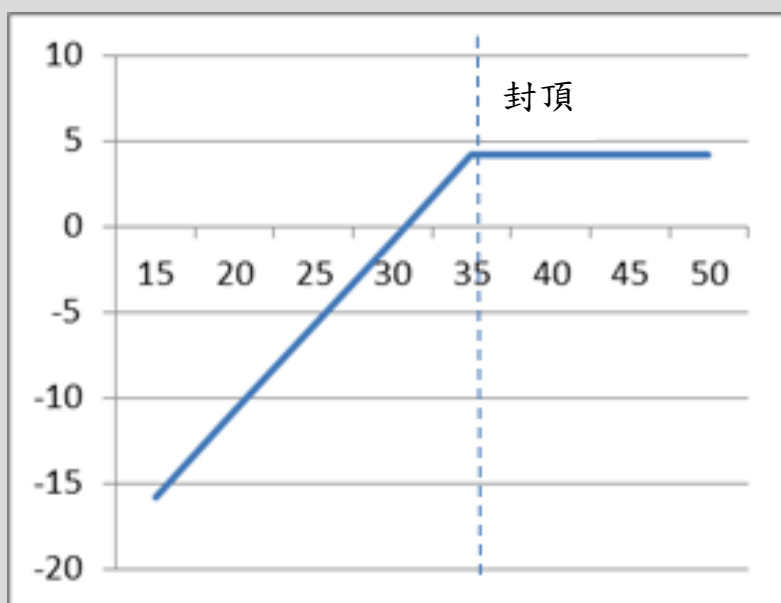
貼現證書適合希望以低於當前市場價格的價格預先鎖定投資於諸如上市股票之類的相關資產的投資產品的投資者。有鑒於此，投資者在貼現證書的最高回報也是在一個約定金額（稱為“封頂”）的範圍內。當相關資產的市場波動較低，會導致價格停留在窄幅範圍內，而貼現證書適合對此等市場持中性至稍為看好看法的投資者。

到期時：

- (i) 如果相關資產的價格達到或超過封頂水平，投資者會獲取封頂回報。

如果相關資產的價格跌落封頂水平，投資者會獲取相當於相關資產現行價值的現金金額。

#### 情境分析



該情境分析基於以下條件：

相關資產：	A 股票
相關資產的起始價：	35 港元
(A 股票在交易日的收市價)：	
權益比例：	1:1
期限：	十二個月

貼現證書的認購價： 30.8 港元

封頂 (最高金額)： 35 港元

**情境 1 (A 股票於到期日的收市價達到或高於封頂)**

持有人將會獲取相當於封頂的現金金額 (即 35 港元)。

因此，持有人獲得 4.2 港元的收益 (為認購價的 13.6%；上行參與封頂為港幣 35)。

**情境 2 (A 股票於到期日的收市價跌落封頂之下)**

持有人將會獲取相當於 A 股票於到期日的收市價的現金金額。

如果 A 股票於到期日的收市價高於認購價，持有人獲取收益。

如果 A 股票於到期日的收市價跌落認購價，投資者便遭受損失，金額相當於認購價和 A 股票於到期日的收市價之間的差價。

### 紅利證書

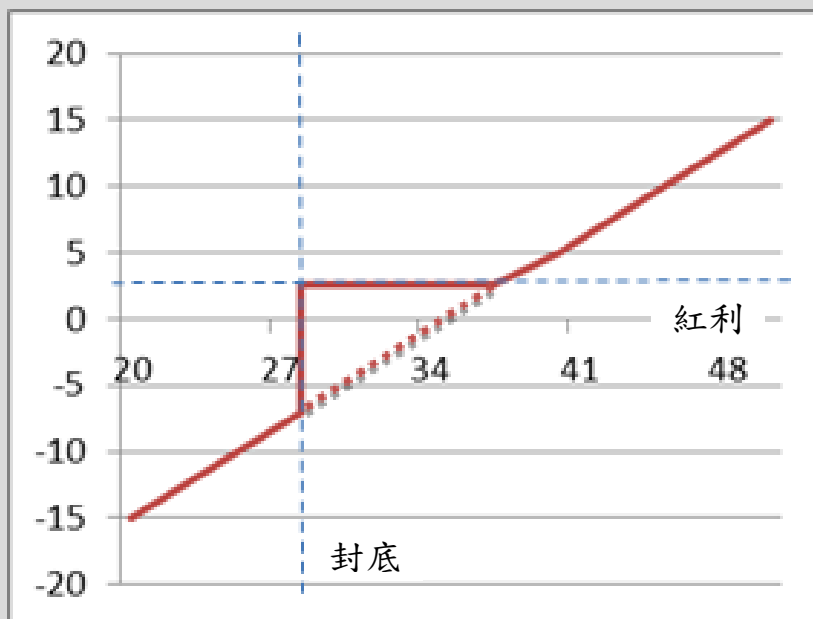
紅利證書適合那些不想設立最高回報上限但又希望獲取比直接投資相關資產更高回報的投資者。因此，適合市場條件相對穩定，且認為相關資產的價格不會大幅下跌的情況。

紅利證書為投資者提供最低支付金額 (稱為“紅利水平”)，前提是相關資產的價格未跌至或低於預設的價格水平。該預設水平亦稱為“安全閾值”或“底層水平”，通常略高於相關資產的初始市場價格。

到期日時：

- (i) 如果在證書期限內相關資產的價格未跌至或低於底層水平，投資者可獲取紅利水平或相關資產在到期日的價值，兩者取其高者。
- (ii) 如果在證書期限內相關資產的價格跌落底層水平，投資者可獲取相關資產的現行價值。

## 情境分析



該情境分析基於以下條件：

相關資產：	A 股票
相關資產的起始價	35 港元
(A 股票在交易日的收市價)：	
權益比例：	1:1
期限：	十二個月
紅利證書的認購價：	35 港元
紅利水平：	37.625 港元
封底水平：	28 港元

### 情境 1 (在證書期限內，A 股票交易價在封底水平或之上)

如果在紅利證書期限內，A 股票的交易價從未跌至封底水平以下，持有人在到期日可獲取相當於 A 股票在計值日的收市價或者紅利水平的現金金額，兩者取其高者。

(該情境中，最低收益是認購價的 7.5%，而投資者的上行參與並無限制。)

### 情境 2 (在證書期限內，A 股票交易價在封底水平之下)

如果在紅利證書期限內任何時間，A 股票的交易價曾跌至封底水平以下，持有人在到期日可獲取相當於 A 股票在計值日的收市價的現金金額。

## 5.2 主要建議 2: 檢討聯交所股份簡稱命名守則

金發局建議聯交所檢討現時上市結構性產品和新類型產品的命名守則。目的在於使股份簡稱無誤導性，發行人能持續使用，並且用中英文中都能直接描述。金發局特別建議聯交所作以下考量：

- (a) 規定只有非標準型高風險產品的股份簡稱才能用“X”標示，因為“示，通常表達了極高風險且不為香港投資者所充份了解的負面含義；
- (b) 為新產品開發一套通用命名系統，可以：
  - (i) 供日後劃一採用；以及
  - (ii) 為新產品的特點提供更準確的中英文描述；並且
- (c) 放寬現時股份簡稱最多只可用 15 個字元的技術限制，讓命名更具彈性。

## 5.3 有助落實推行主要建議 1 的附帶建議

金發局認可聯交所、證監會和市場參與者在過去十六年來的努力，建立了香港的繁榮市場和監管機制，令香港上市結構性產品市場獲得重大發展。

然而，金發局認為拓闊香港上市結構性產品市場的產品範圍的關鍵是鼓勵發行人推出新產品。因此，金發局建議聯交所考慮對現行審批新產品的機制作出如下改革：

### (a) 縮短推出新產品所需時間並簡化過程

目前針對新產品或新的相關資產級別並無清晰的架構和審批時間表。因此市場參與者很難了解審批一個新產品或新相關資產所需的時間。

#### (i) 推行清晰的架構和審批時間表

雖然香港已有監管規則容許多種類的結構性產品上市，但並無機制專門監管新產品的申請。審批機制必須明確訂明申請發行新產品所需的步驟（包括所需文件），申請的審批原則，申請審批負責人以及批准時間表。

申請時間表應該提供各申請步驟的指導性日期，以及聯交所對申請作出最終裁決的目標期限。金發局建議整個流程不超過三個月。時間長了可能會影響新產品推向市場的可行性。如必要，聯交所可以對此時間加以明確說明（比如，列出可能影響該時間的因素）。可參考證監會在其“發牌資料冊”中列明的關於新行業參與者發牌申請所採取的方法<sup>16</sup>。

---

<sup>16</sup> 證監會“發牌資料冊”(2013年4月版) 7.10 和 7.11 章節，可參考 [https://www.sfc.hk/web/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/licensing-information-booklet/Licensing%20Information%20Booklet.pdf](https://www.sfc.hk/web/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/licensing-information-booklet/Licensing%20Information%20Booklet.pdfcomponents/codes/files-current/web/guidelines/licensing-information-booklet/Licensing%20Information%20Booklet.pdf)



金發局建議新產品申請框架必須至少包含引導發行人通過以下幾個的步驟：



## (ii) 就相關資產的資格訂立清晰的準則

金發局建議聯交所諮詢市場參與者，就上市結構性產品相關資產類別的資格準則制訂進一步的指引。

如上文 3.3 (a) 所列，金發局注意到證監會已就非上市結構性產品相關資產的資格準則在 SIPS 守則制訂了一系列的規則。

## (iii) 加強業界、聯交所和證監會之間的溝通

為了提高結構性產品申請程序的透明度，為業界參與者提供更大的確定性，令市場參與者可獲取批核程序的信息是非常重要的。尤其是評估標準、審核時間表和其他監管要求必須得以明確傳達。為了與市場參與者建立公開和頻繁的對話溝通，金發局建議聯交所和證監會考慮設立溝通渠道，解答發行人關於新產品申請事宜的問題。

建議的溝通渠道可包括：

- (A) 熱線電話 (並在證監會網站公佈負責團隊之聯絡資料);
- (B) 證監會和聯交所提供專用的電郵地址群組；以及
- (C) 由聯交所、證監會和市場參與者的代表組成的專責小組，參與市場開發計劃、新產品提案和整體監管路線圖。

## (iv) 檢討發行流程

金發局建議聯交所考慮：

- (A) 檢討向投資者傳播信息的現行模式 (大量手工和紙質)，考慮允許發行人只提交電子文檔。這將降低發行人的行政和財務負擔，利於發行人增大發行量，推出新產品；
- (B) 在聯交所網站引入特定的信息平台，專用於提供上市結構性產品的相關信息，令發行人可以有規範地上載信息，投資者可以找到相關產品信息；以及
- (C) 對原用於上市公司發佈公告的電子提交系統進行升級或替換，採用可為結構性產品的大量發行信息而定制的、針對改善投資者應用體驗的新系統。

(b) **提供組合優惠，鼓勵市場創新**

金發局建議聯交所重新審視現行的費用架構，以歐洲模式為借鏡，鼓勵推出創新產品。金發局建議以下獎勵機制，以鼓勵發行人推出新產品。

- (i) **按發行量或產品範圍提供組合優惠** – 這將鼓勵發行人推出更大量及更多類型的產品。
- (ii) **對新產品收取較低費用** – 對於新產品收取較低收費，以鼓勵發行人推出新類型的結構性產品。於“新型”與否應按相關發行人的具體情況而定（如，每個發行人在推出其以前從未推出的產品類型便可享有費用折扣）。此外，也可以僅在“新產品促銷”期提供折扣，以鼓勵市場參與者對投資者教育進行投資。
- (iii) **引入經紀人分銷獎勵計劃** – 金發局不建議重新引入佣金回扣，但認為對於新產品而言，分銷獎勵計劃更為合適，因為如果分銷費用層級透明且不與交易量掛鉤，那麼投資者教育和新產品促銷對於需求產生就至關重要。這也將鼓勵證券經紀人聘請專家進行投資者教育。

(c) **為新產品提供靈活的流通量供應機制**

為方便新產品上市，金發局建議聯交所的流通量機制應有足夠的靈活性。針對槓桿類產品（如權證和牛熊證）和投資類產品（比如貼現證書和紅利證書），應各自採用特定的流通量供應準則，因這兩類產品的特徵和交易模式都有所不同。

權證和牛熊證現行的主動報價機制對於投資類產品（比如貼現證書和紅利證書）未必有好處，也未必適用，因為投資類產品通常會被投資者“持有至到期日”，交投也不及權證和牛熊證活躍。金發局因此建議聯交所考慮允許另類的流通量供應機制，尤其是為投資類產品設立回應報價流程。通過額外的回應報價流通量程序，投資者便可以從流通量提供者獲得透明及持續性的指導性買/賣價格。回應報價應盡可能自動化，以利於交投的快速自動化執行。該模式利於交投量大的投資者，為他們提供更有競爭力的價格。

(d) **各界通力合作教育投資者**

投資者傾向不會投資他們不理解的產品。聯交所、發行人和產品分銷商應通力合作，教育投資者，就新上市結構性產品特徵、主要風險、操作演示（比如，最好和最差情境案例）等提供足夠信息。

我們可以從香港投資者教育中心尋求協助。發行人、聯交所及證監會可善用現有的投資者教育渠道，為新上市的結構性產品建立專門的投資者教育平台，不時列出由發行人提供的新產品的相關信息，包括詳細分析此類產品的機制（例如，不同的情境分析）。

## 6 為香港帶來的好處

### 6.1 投資者

我們的建議可以為香港上市結構性產品市場的投資者帶來一系列的好處，其中包括：

- (a) **產品多樣化** – 新舉措旨在增加上市結構性產品的種類範圍，利於投資者選擇適合他們個別需要和風險承擔能力的產品。
- (b) **增加透明度** – 投資者能夠在上市平台閱覽新產品信息，意味著可以獲得上市平台的好處（包括透明度，尋找價格，能夠對標準化平台上進行產品比較和二級市場交易）。
- (c) **加強投資者教育** – 新舉措鼓勵監管機構和發行人投入投資者教育，使投資者在獲得更多信息之下作出決定。
- (d) **簡化產品命名** – 命名準則的改革建議可減少混淆，令投資者容易識別個別產品的特徵。

### 6.2 發行人

針對上市結構性產品市場的建議從以下幾方面有利於結構性產品的發行人：

- (a) **產品多樣化** – 更利於發行人因應不同市場條件提供更多類型的上市結構性產品，而不僅限於權證和牛熊證。
- (b) **通過改進新產品發行的基礎設施，降低成本和上市時間** – 這些建議將降低發行結構性產品所涉及的成本，強化香港的市場基礎設施，使市場效率更高。低成本亦有利推動發行人不斷創新，不斷發展他們的產品。
- (c) **加強與聯交所和證監會的溝通，減少混淆和障礙** – 發行人和監管者之間的良好溝通將提高市場透明度和確定性。監管者對發行人提供足夠的支持，可鼓勵發行人推出更多不同的產品類型。

### 6.3 證券經紀

改革建議也有利於證券經紀和中介人。比如：

- (a) **產品類型拓闊** – 拓闊結構性產品的類型，納入投資類產品，將擴大可提供給客戶的財富管理產品範疇。
- (b) **提升推廣產品的誘因** – 透過為經紀人引入分銷獎勵機制的建議，有利推動他們參與投資者教育，從而擴大經紀人的潛在客戶群，增加收入來源。
- (c) **創造更多就業機會** – 產品多樣化，市場基礎設施優化，拓闊產品種類，吸引更多投資者，最終為中介人提供了更多就業機會。

### 6.4 聯交所

聯交所也將受益於結構性產品市場的改革建議：

- (a) **推動更多產品發行** – 鼓勵發行人發行更多類型的結構性產品，因而也進一步增加聯交所的交投量。

- (b) **培育世界級地位** – 容許聯交所提供與其他全球交易所類似的產品，提升其競爭力，鞏固其全球市場領導地位。
- (c) **開闢更多機會** – 提供從保守型（投資類產品）至進取型（槓桿類產品）等更多種類的投資產品，將吸引來自於產品種類有限的地區的投資者，未來可與中國大陸和全球其他市場共同發展市場，及開展相關項目。

## 7 結論

金發局認為本報告所列出的建議有利於優化香港上市結構性產品，通過提升以下幾個方面，令香港保持其結構性產品市場的全球領先地位。

- (a) **靈活性** – 提供一系列定制產品，滿足不同的投資目標和風險承擔能力，並不時反映有趣的產品創意，以響應不斷變化的市場需求；
- (b) **入市和流通性** – 為投資者提供易於入市的產品和充足的流動量，以確保持續的交易價格，並遵守標準莊家責任；以及
- (c) **多樣化和競爭力** – 為投資者提供一個平台，使具全球主要的投資銀行能夠在單一平台上簡便地發行各種產品，使投資者能夠輕而易舉地比較各類產品。

我們也鼓勵上市結構性產品業界、聯交所和證監會之間保持開放和頻繁的對話，以確保香港的上市結構性產品市場未來不斷發展。

附表 1 術語表

術語	定義
2002 改革	2002 年香港上市結構性產品市場的監管改革
2012 指引	2012 年聯交所發佈的關於提高上市結構性產品市場監管的指引
主動報價機制	主動於聯交所的交易系統輸入買賣指示，為上市結構性產品提供流動量的機制
保本產品	非槓桿產品，容許投資者承擔一定的金融資產風險，同時放棄與相關資產相關的任何收益以換取對投資資本的保底。  保本產品的例子包括無封頂保本證書，可交易證書，封頂保本證書，設有失效機制或票面利息的保本產品。
牛熊證	牛熊證
第 15A 章	香港聯合交易所有限公司證券上市規則 第 15A 章
股票掛鈎存款	股票掛鈎存款
股票掛鈎票據	股票掛鈎票據
歐羅	歐羅
聯交所	香港聯合交易所有限公司
金發局	金融發展局
英鎊	英鎊
港元	港元
金管局	香港金融管理局
業界準則	《2012 指引》所附之《上市結構性產品流通量供應的業界準則》
投資類產品	指為投資者“持有至到期日”而設定的到期支付的結構性產品，包括收益增值產品、保本產品和參與型產品
歐洲主要交易所	德國交易所（德國）、巴黎泛歐交易所、阿姆斯特丹泛歐交易所、意大利交易所（意大利）和 SIX 瑞士交易所（瑞士）的統稱。
L + [數字]	推出日 加 [數字] 天

<b>槓桿類產品</b>	結構性產品，容許投資者投資相關資產卻毋須支付相關資產的全部數額。與保本產品不同，投資者可能損失全部投資。  例如權證和牛熊證
<b>馬元</b>	馬來西亞令吉
<b>參與型產品</b>	非槓桿類產品，投資者參與相關資產的潛在資本收益投資，如相關資產價格按投資者預期方向移動，投資者可獲得最低固定回報。  例如紅利證書、追蹤證書、額外收益證書和雙生證書
<b>回應報價機制</b>	投資者於聯交所交易系統中輸入請求以獲得結構性產品的流動量的機制
<b>人民幣</b>	人民幣
<b>證監會</b>	證券及期貨事務監察委員會
<b>證監會市場指引</b>	證監會公佈的上市結構性產品推廣材料指引
<b>證券與期貨條例</b>	證券與期貨條例 (香港法例 第 571 章)
<b>新加坡元</b>	新加坡元
<b>SIPS 守則</b>	證監會發佈的非上市結構性投資產品守則則
<b>T + [數字]</b>	交易日加 [數字] 天
<b>泰銖</b>	泰國銖
<b>工作小組</b>	金發局上市結構性產品工作小組
<b>收益增值產品</b>	非槓桿類產品，投資者以封頂固定票面息率或貼現的形式獲得有限的潛在收益。收益增值產品的潛在收益通常高於一般定期存款率回報。  收益增值產品的例子有貼現證書和反向可轉換票據。

**附表 2 香港上市結構性產品市場的發展歷史**

<b>1989</b>	第一個衍生權證在聯交所上市。在 1989 年至 2001 年期間，衍生權證依據股票上市規則上市。
<b>2002</b>	2002 改革引入了流通量供應者機制，並修訂了第 15A 章，規定了多種類的結構性產品上市機制，包括股票掛鈎票據。  首 6 個股票掛鈎票據於 2002 年 5 月在聯交所上市。截至 2002 年底，共 11 個股票掛鈎票據在聯交所上市。2002 年股票掛鈎票據總交投額約 3.34 億港元 <sup>17</sup> 。
<b>2003 之後</b>	不同支付架構的多種類型的結構性產品在香港交投活躍，包括窗口定價權證、盈息權證、定界權證和相關資產等（聯交所將其歸類為“非標準型權證”）。2003 年，“非標準型權證”的交投額佔了衍生權證總交投額的 20% <sup>18</sup> 。  請參閱附表 3—香港曾經及現行上市的結構性產品名單。
<b>2005</b>	證監會對衍生權證市場進行了全面檢討，並發佈了《香港衍生權證市場報告》。
<b>2006</b>	2006 年 6 月 12 日，牛熊證開始在聯交所交易 <sup>19</sup> 。2006 年起再無股票掛鈎票據上市。
<b>2012</b>	聯交所引入雙櫃檯模式。雙櫃檯模式指的是以人民幣和港幣進行交易的二級交易安排。12 月 19 日，第一隻人民幣計價的衍生權證在聯交所上市。 <sup>20</sup>  7 月 27 日，聯交所發佈 2012 指引，以加強對上市結構性產品市場的監管 <sup>21</sup> 。2012 指引提出了一系列加強措施，包括文檔標準化，收緊流通量供應資格要求，以及引入新的主動報價標準。
<b>現今</b>	儘管香港上市結構性產品市場的產品種類僅局限於權證和牛熊證其交投額卻為全球之冠。

<sup>17</sup> 香港交易所市場資料 2002，可參考

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEx-Fact-Book-2002/FB\\_2002\\_C.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEx-Fact-Book-2002/FB_2002_C.pdf)

<sup>18</sup> 聯交所 2005 年 1 月發表的“在交易所上市的非標準型權證概覽”。

<sup>19</sup> 香港交易所市場資料 2006，可參考

[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEx-Fact-Book-2006/FB\\_2006\\_C.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Market-Data/Statistics/Consolidated-Reports/HKEX-Fact-Book/HKEx-Fact-Book-2006/FB_2006_C.pdf)

<sup>20</sup> 香港交易所市場資料 2012。

<sup>21</sup> 指引可參考：[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Callable-Bull-Bear-Contracts/CBBC-Issuer-And-Liquidity-Provider-Information/Guide-on-Enhancing-Regulation-of-the-Listed-Structured-Products-Market/guideline0712\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Callable-Bull-Bear-Contracts/CBBC-Issuer-And-Liquidity-Provider-Information/Guide-on-Enhancing-Regulation-of-the-Listed-Structured-Products-Market/guideline0712_c.pdf)。



附表 3 香港曾經及現行上市產品名單

	推出日期	產品類型	特點
1.	2008 年 2 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>行使水平低 (0.001)</li> </ul>
2.	2008 年 7 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與黃金掛鈎</li> </ul>
3.	2008 年 7 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與白銀掛鈎</li> </ul>
4.	2008 年 1 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>行使水平低 (0.001)</li> <li>與白銀掛鈎</li> </ul>
5.	2008 年 1 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>行使水平低 (0.001)</li> <li>與白金掛鈎</li> </ul>
6.	2008 年 3 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>商品參與證書</li> <li>行使水平低 (0.001)</li> <li>與 2008 年 12 月的 CBOT (芝加哥期貨交易所) 小麥期貨合約掛鈎</li> </ul>
7.	2004 年 1 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>窗口定價 (即到期時, 只有當整個窗口期間的收市價都高於定界行使價 (該設定值低於執行價) 時, 權證才有價值。)</li> </ul>
8.	2004 年 1 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>到期“觸及生效”(即到期時, 只有(i)認購權證收市價等於或高於“觸及生效”行使價; 以及(ii)認沽股權證收市價等於或低於“觸及生效”行使價, 該權證才有價值)。</li> </ul>
9.	2003 年 10 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>鎖定回報 (即權證的回報根據期間之現金結算額的平均值來計算)</li> </ul>
10.	2004 年 11 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>“觸及失效”認購 (即只有在整個“觸及失效”期間的收市價都高於定界行使價, 該權證在到期日時才有價值)</li> </ul>
11.	2003 年	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>到期“觸及生效”認購 (即該權證只有在到期日時的收市價等於或高於“觸及生效”行使價 (設定於行使價以上) 時, 才有價值, 到期時的現金結算金額根據行使價進行計算)</li> </ul>
12.	2003 年 3 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>盈息權證 (即在記錄日期向權證持有人以現金支付每筆權證下的權益)。</li> </ul>
13.	2003 年 11 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>分派 (即如果在分派定價日, 分派價等於或大於分派執行價, 每位權證持有人將獲得一筆金額)</li> </ul>
14.	2007 年 3 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>平均回報 (即根據期限內股票參考價的平均值來計算權證回報)</li> </ul>
15.	2007 年 8 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>定界權證 (即只有在整個定界期內收市價都低於定界行使價, 該權證在到期時才有價值)</li> </ul>
16.	2005 年 3 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>跨式套利 (即根據收市價和行使價的差額來計算現金結算金額)</li> </ul>
17.	2009 年 6 月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>自動認購 (即當自動認購的狀況發生時, 權證將被自動執行)</li> </ul>

18.	2008年3月	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>封頂 (即權證回報設有上限值)</li> </ul>
19.	2008年4月	權證, 牛熊證和股票掛鈎票據	<ul style="list-style-type: none"> <li>與 C-Tracks 台灣加權指數營造建材和建築分類指數 / 台灣加權指數電子分類指數/台灣加權指數金融分類指數掛鈎</li> </ul>
20.	2002/2003年以前	股票掛鈎票據(看漲、看跌、勒束式, 全現金結算以及涉及實物交收)	<ul style="list-style-type: none"> <li>與本地股票掛鈎</li> <li>看漲、看跌及勒束式股票掛鈎票據的特徵參見下文描述</li> </ul>
21.	-	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與單一股票掛鈎 (通常為香港股票)</li> </ul>
22.	-	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與指數掛鈎 (如恒生指數或恒生中國企業指數)</li> </ul>
23.	-	權證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與單一信託基金掛鈎 (如恒生 H 股指數 ETF, 華夏滬深三百指數 ETF, iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 和香港盈富基金)</li> </ul>
24.	-	牛熊證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與單一股票掛鈎 (通常為香港股票)</li> </ul>
25.	-	牛熊證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與指數掛鈎 (如恒生指數或恒生中國企業指數)</li> </ul>
26.	-	牛熊證	<ul style="list-style-type: none"> <li>與單一信託基金掛鈎 (如恒生 H 股指數 ETF, 華夏滬深三百指數 ETF, iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF 和香港盈富基金)</li> </ul>

## 附表 4 截至本文所署日期之主要規則條例

### 1 適用於上市結構性產品的規則

#### 1.1 證券及期貨條例

各種形式上市結構性產品的廣告，包括電子或多媒體形式，都必須遵守《證券及期貨條例》和證監會的《市場指引》<sup>22</sup>。

#### 1.2 聯交所公佈的第 15A 章及其他準則

由證監會根據《證券及期貨條例》第24章批准的第15A章，訂明了關於上市結構性產品的上市程序和上市文件的一系列要求。發行人在計劃制定階段執行上市協議時必須遵守第15A章。

2012年，聯交所公佈了《2012指引》<sup>23</sup>。《2012指引》適用於香港所有的經批准的結構性產品發行人。不遵守《2012年指引》將對發行人發行及管理其上市結構性產品的能力和資格產生不利影響。

《業界準則》是《2012指引》的附件<sup>24</sup>。雖然發行人必須遵守《業界準則》，但這並不意味著會成為具約束力的承諾或增加他們的強制性義務和責任。偶爾不能遵守《業界準則》並不會令發行人或其流通量代理人受到任何制裁或面臨執法行動。然而，發行人遵守《業界準則》與否則會影響聯交所對其發行和管理上市結構性產品的資格評定。

### 2 上市結構性產品的法規要求

第 15A 章為結構性產品上市提供了寬泛的框架，對可在香港上市的結構性產品類型限制甚少。

第 15A 章對在香港上市結構性產品提出以下主要要求：

---

<sup>22</sup> 可參考證監會網站的“上市結構性產品推廣材料的指引”全文：  
<https://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/guidelines/%E4%B8%8A%E5%B8%82%E7%B5%90%E6%A7%8B%E6%80%A7%E7%94%A2%E5%93%81%E6%8E%A8%E5%BB%A3%E6%9D%90%E6%96%99%E7%9A%84%E6%8C%87%E5%BC%95%E4%B8%8A%E5%B8%82%E7%B5%90%E6%A7%8B%E6%80%A7%E7%94%A2%E5%93%81%E6%8E%A8%E5%BB%A3%E6%9D%90%E6%96%99%E7%9A%84%E6%8C%87%E5%BC%95.pdf>

<sup>23</sup> 可參考聯交所網站的“2012 指引”全文：  
[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Callable-Bull-Bear-Contracts/CBBC-Issuer-And-Liquidity-Provider-Information/Guide-on-Enhancing-Regulation-of-the-Listed-Structured-Products-Market/guideline0712\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Callable-Bull-Bear-Contracts/CBBC-Issuer-And-Liquidity-Provider-Information/Guide-on-Enhancing-Regulation-of-the-Listed-Structured-Products-Market/guideline0712_c.pdf)

<sup>24</sup> “業界準則”全文可參考聯交所網站：  
[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Callable-Bull-Bear-Contracts/CBBC-Issuer-And-Liquidity-Provider-Information/Guide-on-Enhancing-Regulation-of-the-Listed-Structured-Products-Market/guideline0712\\_c.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Products/Securities/Callable-Bull-Bear-Contracts/CBBC-Issuer-And-Liquidity-Provider-Information/Guide-on-Enhancing-Regulation-of-the-Listed-Structured-Products-Market/guideline0712_c.pdf)

## 2.1 對產品特徵的要求

- (a) **構成** – 根據第 15A 章<sup>25</sup>，任何給予產品持有人於另一資產（相關資產）的經濟、法律或其他權益（即根據相關資產的價格或價值產生衍生價值）的產品都可成為結構性產品。例如衍生證券、牛熊證和股票掛鈎票據。
- (b) **相關資產** – 相關資產的種類包括股票、指數、貨幣、商品（或該等資產的組合）<sup>26</sup>。
- (i) 如果相關資產為股票，該股票必須為：
- (A) 在聯交所上市，並且是恒生指數成份股，或者符合結構性產品發行資格；或者
- (B) 於聯交所認可的其他交易所上市，並且根據該上市交易所的規則要求，至少須有若干股份為公眾人士所持有，而有關的公眾持股市值不少於 40 億港元<sup>27</sup>。
- (ii) 若相關資產為一籃子股票，該籃子股票內的每一類股票都必須符合相關的結構性產品資格要求，並達到若干的最低比重要求<sup>28</sup>。若其他特定的要求均已符合，一籃子股票也可以含有非聯交所上市股票<sup>29</sup>。
- (c) **形式** – 產品可以是美式、歐式，或任何一種不時由聯交所批准的形式。
- (d) **抵押** – 結構性產品可以為有抵押，也可以為無抵押，儘管對有抵押結構性產品的要求會更多。
- (e) **保本** – 結構性產品可以是，也可以不是保本類產品。
- (f) **結算模式** –
- (i) 除非結構性產品與非聯交所上市股票相關，否則可以以現金或實物交收的形式結算。
- (ii) 結算模式必須在產品推出時確定（例如，發行人不可以在行使結構性產品或產品到期時有權選擇某一結算形式）。
- (iii) 若結構性產品是以港幣交易，必須以港幣結算<sup>30</sup>。
- (g) **特徵** – 結構性產品也可以具有投資者回報上限，或者“觸及生效”或“觸及失效”特徵<sup>31</sup>。

---

<sup>25</sup> 第 15A 章 15A.05 節。

<sup>26</sup> 第 15A 章 15A.05 (1) 節

<sup>27</sup> 第 15A 章 15A.30 節

<sup>28</sup> 第 15A 章 15A.32 節

<sup>29</sup> 第 15A 章 15A.33 節

<sup>30</sup> 第 15A 章 15A.45 節

## 2.2 發行人的資格要求

- (a) 非私人公司 – 發行人 (擔保發行除外) 不可以是《公司法》第 11 條 (香港法例第 622 章) 所定義的私人公司。
- (b) 資格 – 發行人必須能夠向聯交所證明其適宜並有能力管理結構性產品的發行及上市事宜。聯交所考量的因素包括其過往在發行和管理其他類似金融工具方面的經驗，以及其在處理結構性產品可能承擔的責任方面是否具備令其滿意的經驗，如為非抵押上市，聯交所還將考量發行人的風險管理系統與程序<sup>32</sup>。
- (c) 資產 – 發行人或任何擔保人的資產淨值不得低於 20 億港元<sup>33</sup>。
- (d) 信用程度級 – 無抵押結構性產品的發行人或擔保人還必須滿足一定的評級要求，或者受香港金融管理局監管，或者受證監會監管其在香港進行的證券交易業務<sup>34</sup>。

## 2.3 流通量供應的強制性要求

發行人必須委派流通量提供者，為每次發行的上市結構性產品提供流通量。流通量供應者可以是發行人本身，集團內其他公司或獨立第三方。

流通量供應者必須是交易參與者。根據第 15A 章，發行人作為上市結構性產品的發行人角色不必是交易參與者。第 15A 章<sup>35</sup>要求流通量提供者必須：

- (a) 是聯交所交易權持有人。聯交所交易權申請人須向聯交所繳付聯交所交易權費用和行政費用 (目前分別是 50 萬港元和 5 萬港元)；
- (b) 是在香港註冊成立的股份有限公司；
- (c) 是根據《證券及期貨條例》獲發牌進行第 1 類 (證券交易) 活動的法團；
- (d) 具備良好的財務狀況和誠信；
- (e) 符合《證券及期貨 (財政資源) 規則》及其他適用規則中的財務資源要求；
- (f) 符合聯交所不時提出的其他規定。

發行人通常與其流通量提供者就其上市結構性產品下發行和上市的所有產品訂立流通量協議。大多數香港上市的結構性產品會委任集團內持有《證券及期貨條例》第 1 類牌照的法團作為其流通量提供者。

---

<sup>31</sup> 第 15A 章 15A.05(9) 節

<sup>32</sup> 第 15A 章 15A.11 節

<sup>33</sup> 第 15A 章 15A.12 節。

<sup>34</sup> 第 15A 章 15A.13 節和 15A.14 節。

<sup>35</sup> “交易所規則”第 3 章，可參考 [https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Services/Rules-and-Forms-and-Fees/Rules/SEHK/Securities/Rules/chap\\_03.pdf?la=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Services/Rules-and-Forms-and-Fees/Rules/SEHK/Securities/Rules/chap_03.pdf?la=zh-HK)

聯交所將為每位流通量提供者提供開放式網間連接器，作為提供流通量之用。有關詳情載於《交易所規則》。

發行人可通過“回應報價”或“主動報價”機制提供流通量。

選定的流通量供應機制，連同流通量供應者的身份和熱線號碼，必須在上市結構性產品的相關上市文件中披露。

目前，大多數香港的發行人在上市文件中採用回應報價機制作為提供流通量的方法。《行業準則》引入了新的主動報價標準（2012年12月31日生效），在《行業準則》所闡明的某些特定市場條件下，與交投活躍資產掛鈎的上市結構性產品的流通量提供者必須根據該新標準提供流通量。

## 2.4 對授權代表的要求

發行人必須在指定表格中提名兩名授權代表作為其與聯交所的主要溝通渠道。兩名授權代表之一必須是發行人或擔保人合規部門的高級人員。對於授權代表沒有另訂的牌照要求。

## 2.5 其他要求

- (a) *轉讓* – 結構性產品必須可以自由轉讓<sup>36</sup>。
- (b) *期限* – 權證從上市日期起計，一般最少不得於六個月以內到期。股票掛鈎票據從上市日期起計，一般最少不得於28日內到期<sup>37</sup>。
- (c) *發行規模* – 每次發行的結構性產品一般最少要有1,000萬港元的預期市值<sup>38</sup>。
- (d) *權益比例* – 涉及股票的結構性產品一般須按下列比例發行：每1份、10份或100份結構性產品代表一股股份，或者或每一份結構性產品代表1股、10股或100股<sup>39</sup>。
- (e) *買賣單位* – 涉及指數、貨幣或一籃子股票的結構性產品，其買賣單位必須為每手10,000份<sup>40</sup>。
- (f) *最低發行價* – 作為通則，結構性產品的最低發行價不得少於每份0.25港元<sup>41</sup>。

---

<sup>36</sup> 第15A章15A.37節

<sup>37</sup> 第15A章15A.38節

<sup>38</sup> 第15A章15A.39節

<sup>39</sup> 第15A章15A.40節

<sup>40</sup> 第15A章15A.42節

<sup>41</sup> 第15A章15A.43節

## 附表 5 非上市結構性產品市場的比較

### 1 上市與非上市結構性產品市場的主要區別

截至本文所署日期，非上市與上市結構性產品市場的主要區別如下：

#### 1.1 監管機構

上市結構性產品由聯交所和證監會共同監管，非上市結構性產品由證監會監管，而由銀行發行，與貨幣掛鈎的投資產品則由金管局監管。

#### 1.2 投資者

某些非上市結構性產品僅針對專業投資者（定義見《證券及期貨條例》），他們通常是香港私人銀行的客戶。散戶也可以投資由金融機構根據計劃發行的非上市結構性產品（如股票掛鈎投資）。與股票掛鈎的零售投資產品的發售文件與計劃必須經由證監會批准。

#### 1.3 產品類型

聯交所有一份可與上市結構性產品掛鈎的合資格相關資產的名單。相比之下，能夠與僅提供給“專業投資者”的非上市結構性產品掛鈎的相關資產的類型限制幾乎沒有。而提供給散戶的非上市結構性產品，其關聯的相關資產必須符合證監會的資格標準（大部分與上市結構性產品的資格標準一致）。

#### 1.4 市場規模

根據證監會的《有關銷售非交易所買賣投資產品的調查報告》，截至 2016 年 3 月 31 日止年度，已售予散戶的非上市結構性產品之總交易金額為 1,670 億港元<sup>42</sup>。2016 年 9 月，所有在聯交所上市的衍生權證的總交投額為 1,884.7325 億港元，而牛熊證亦佔了 1,218.0656 億港元<sup>43</sup>。由專業投資者交易的非上市結構性產品之公開數據有限（這些交易都是以場外交易的形式進行），而由散戶交投的非上市結構性產品的票據交投額，於 2016 年 9 月 30 日超過了 139.37 億港元<sup>44</sup>。

#### 1.5 發行文件程序

售予專業投資者的非上市結構性產品的產品發行人和中介人須準備相關的發行和發售文件。而售予散戶的非上市結構性產品的發行和發售文件通常需要證監會事先授權。上市結構性產品的發行和發售文件程序已為所有發行人提供標準化模板，以便投資者對特徵相同的產品之交易條款進行比較。

---

<sup>42</sup> 這是參與向個人投資者出售非上市結構性產品的 44 家持牌法團的銷售金額，由 2016 年 12 月 9 日發表的“有關銷售非交易所買賣投資產品的調查報告”，可參考：

[https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/Product%20Survey%20report\\_Mar%202016\\_Chi.pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/Product%20Survey%20report_Mar%202016_Chi.pdf), p. 7.

<sup>43</sup> 聯交所每月市場概況 -2016 年 9 月，可參考：

[https://www.hkex.com.hk/market-data/statistics/consolidated-reports/hkex-monthly-market-highlights?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkex.com.hk/market-data/statistics/consolidated-reports/hkex-monthly-market-highlights?sc_lang=zh-HK)

<sup>44</sup> 結構性存款、與股票掛鈎的投資及結構性票據的數據來自證監會，可參考：

[https://www.sfc.hk/web/TC/files/PCIP/SIP-data/SIP%20data%2009\\_2016%20\(Chi\).pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/PCIP/SIP-data/SIP%20data%2009_2016%20(Chi).pdf)

## 1.6 交易

雖然發行人確實為某些非上市結構性產品提供莊家安排，但此類安排是有限的且只針對某些產品，不構成法定上的強制責任。與非上市結構性產品有限的莊家安排相比，上市結構性產品的投資者通常能夠參與活躍的二級市場，在產品的約定到期日之前處置其持倉。

## 1.7 分銷

非上市結構性產品的分銷商大多數為零售銀行，交易也是在銀行系統內結算，而上市結構性產品的主要分銷商為證券經紀。發行人和分銷商簽訂雙邊分銷協議，列明發行人向分銷商提供的結算和分銷費用安排的詳細信息。對於上市結構性產品而言，任何持牌證券經紀均可為分銷商，而其角色是教育客戶認識產品條款，及以與他們一向提供的證券（現金）交易服務相同的方式來促成交易。

## 1.8 結算

非上市結構性產品既可以由發行法團內部結算，也可以通過外部清算系統結算（與上市結構性產品的交易所證券交易系統相反）。

## 2 非上市結構性產品的種類

在香港公開發售非上市結構性產品須遵守證監會公佈的最新《證券及期貨條例》及《非上市結構性投資產品守則》。

香港非上市結構性產品零售的監管審批程序比較精簡。市場上此類產品的類型通常具有相似的特徵。其共同特徵包括：

- (a) **相關資產** – 相關資產為股票（單一股票或一籃子股票）、貨幣或紙黃金。
- (b) **結算模式** – 非上市結構性產品以現金或實物交收進行結算。
- (c) **潛在分派** – 投資者可能收到分派（亦稱為股息或票息），可以是固定或可變的金額。
- (d) **非保本** – 結構性產品非保本或保障本金。
- (e) **特殊特徵** – 某些產品可能具備特殊特徵，例如自動認購或“觸及生效”（亦稱為“踢及生效”或“安全氣囊”）。



附表 6 截至本文所署日期在歐洲市場的結構性產品

廣義而言，歐洲市場目前有六類結構性產品。

類別	結構性產品類型	描述
1 保本型投資產品	<b>無封頂保本證書</b>	發行人承諾在到期時向投資者償還名義金額。此外，視乎某項或多項相關資產的表現，有可能獲得具吸引力的回報。
	<b>可交易證書</b>	參與相關資產高於行使價的正面表現不受限制，相關資產的任何應佔分派可被用於支持該策略。也可採用票息支付。
	<b>封頂保本</b>	到期時的最低贖回金額相當於保本金額（即名義金額的某個百分比），但潛在利潤封頂（上限）。
	<b>觸及失效的保本</b>	根據觸及失效和封頂潛在利潤，有可能獲得回款。
	<b>具票息的保本產品</b>	這些是附有額外條件的有息證券。息金多寡可能取決於相關資產的表現。在最終到期時，債券提供 100% 保本。
2 非保本型收益增值投資產品	<b>貼現證書</b>	貼現證書在相關資產的現行價上打了折扣。該折扣為相關資產價格下跌的可能性提供了緩衝。投資者須接受價格上升時的利潤封頂，並且無任何股息作為交換條件。
	<b>定界貼現證書</b>	定界貼現證書令投資者可以較低價獲得相關資產。如果從未突破定界，則需支付最高贖回金額（上限）。  定界貼現證書在突破定界後將變成貼現證書。
	<b>定界反向可轉換票據</b>	如果從未突破定界，在贖回時支付名義金額加票息。定界反向可轉換票據在定界被突破時變成反向可轉換票據。

	<b>反向可轉換票據</b>	無論相關資產表現如何，發行人都會支付利息。在最終到期時，償還的類型和金額取決於相關資產的價值在定價日是等同，還是高於，或者低於行使價。
	<b>額外收益封頂證書</b>	額外收益封頂證書令投資者有機會能在相關資產價格高於行使價之指定範圍內獲得槓桿利潤。該利潤有封頂。對於此類產品，投資者低於行使價的潛在風險僅限於相關資產的任何損失。不獲股息。
	<b>紅利封頂證書</b>	如定界從未被突破，最低贖回金額等同於行使價。
	<b>表現證書</b>	按照特定區間（如每年）監控相關資產的價格波動，並與初始價進行對比。如在某一參考日期，其價格高於初始價，則投資者在期限結束前收到證書的名義金額外加預設的額外金額。如在某一參考日期，其價格不高於初始價的話，則在下一個時期重複此過程，而把額外金額翻倍作為基礎，依此類推。
	<b>信用掛鈎票據</b>	信用掛鈎票據提供了一種投資借款人信用評級的途徑。利息金額和償還本金取決於借款人的信用評級。只要借款人無發生信用問題，投資者就會收到利息，並在票據到期時獲得名義價值。然而，如發生信用問題，將需提前償還票據。在這種情況下，利息支付停止，償還的金額可能遠低於名義價值。
<b>3 參與型產品</b>	<b>追蹤證書</b>	追蹤證書令投資者能就相關資產工具價格變動而承擔風險進行投資。這意味著只需一張證書，投資者就可以投資某一資產類別，行業或地區，使其投資組合優化和多樣化。
	<b>紅利證書</b>	如果相關資產在相關監控期內未達到或突破定界，則紅利證書在最終到期時支付紅利金額。投資者收不到任何股息。
	<b>額外收益證書</b>	如果相關資產價格上升，投資者獲得的回報等於相關資產回報的約定倍數。
	<b>雙贏證書</b>	雙贏證書對參與相關資產的發展不設限。如定界

		從未被突破，最低贖回金額等於行使價。
	<b>額外收益紅利證書</b>	額外收益紅利證書對參與相關資產的發展不設限。如定界從未被突破，最低贖回金額等於行使價。額外收益紅利證書在定界被突破後將變成額外收益證書。
4 無“觸及失效”機制之槓桿類產品	<b>權證</b>	權證令投資者可就相關資產價格的上升（認購證）和下跌（認沽證）進行槓桿式投資。其價格不僅受相關資產變動的影響，亦受到諸如波動性和（剩餘）期限等其他因素的影響。如果到期時相關資產的價格低於（認購證）或高於（認沽證）行使價，投資者將損失其全部資金。
	<b>跨價權證</b>	跨價權證的特點包括 (i) 投資額低，但可產生相對於相關資產的槓桿化表現，(ii) 全損風險增加（限於初始投資），(iii) 每日時間值之喪失（隨產品趨向到期而增加）以及 (iv) 有限的潛在利潤（封頂）。
5 “觸及失效”槓桿類產品	<b>“觸及失效”權證</b>	與權證一樣，“觸及失效”權證也令投資者可就相關資產價格的上升（認購證）和下跌（認沽證）進行槓桿式投資。“觸及失效”權證在一對一的基礎上跟蹤相關資產的變動。
	<b>開放式“觸及失效”權證</b>	開放式“觸及失效”權證的特點包括: (i) 如定界被突破，立即失效及毫無價值 (ii) 每日調整定界，以及 (iii) 開放式到期日。
	<b>小型期貨</b>	小型期貨的特點包括 (i) 止蝕水平與行使價不同，以及 (ii) 在止蝕事件發生後可以贖回剩餘價值。
	<b>雙重“觸及失效”權證</b>	雙重“觸及失效”權證包括如果在產品有效期內某一定界被突破，立即失效，毫無價值。
6 恒定槓桿產品	<b>恒定槓桿證書</b>	恒定槓桿證書具有止蝕和/或自動重設功能，可防止工具價值變為負值。

附表 7 截至本文所署日期不同交易所的發行費用比較

交易所名稱	費用和成本
<p>聯交所<sup>45</sup></p>	<p>權證和牛熊證</p> <p>a) 設立計劃階段</p> <p>聯交所和證監會審批上市文件不收取任何費用。</p> <p>b) 及後之發行</p> <p>截至本文所署日期，發行人每次發行必須繳付以下費用：</p> <p>(i) 上市費用 – 聯交所收取：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 在任何日曆年就某一特定相關資產的第一次發行，60,000 港元(權證) 或 18,000 港元(牛熊證)；以及</li> <li>- 就同一相關資產的每一次後續發行，40,000 港元 (權證) 或 12,000 港元(牛熊證)</li> </ul> <p>(ii) 豁免費用 根據證券與期貨條例第 XV 章 (權益披露) – 就十二個月全面豁免，證監會收取費用 12,000 港元</p>
<p>倫敦交易所</p>	<p>結構性產品<sup>46</sup> (適用於《英國上市管理局上市規則》第 19 章規定的任何證券化衍生產品)<sup>47</sup></p> <p>a) 入場費</p> <p>(i) 對於任何單一發行人，在任何日曆月內發行，期限為 30 天或以下，每個工具收取 150 英鎊 (1,450.05 港元)；</p> <p>(ii) 對於任何單一發行人，在任何日曆月內發行，期限為超過 30 天的首 100 個工具，每個將收取 350 英鎊 (3,383.46 港元)。在該日曆月內發行，期限為超過 30 天的任何其他工具，每個將收取 250 英鎊 (2,416.75 港元)。任何日曆月內發行，期限為 30 天以下每個工具，不計算在上述提及的首 100 個工具內。</p> <p>b) 年費</p> <p>就備兌權證及其他結構性產品而言，概無須繳納年費。</p>

<sup>45</sup> 聯交所上市準則附錄 8，可參見：

<http://cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?root=9c57f7926b6816a1128d8eae33bffb73&id=10056&type=0>

<sup>46</sup> 如何發行結構性產品 – 發行人的費用，可參考：<http://www.londonstockexchange.com/specialist-issuers/structuredproducts/how-to-issue/sp-fees.pdf>。(只供英文版)

<sup>47</sup> “證券化的衍生產品”指的是根據上市準則 LR19 規定上市的期權或差價合約 (包括亦為債券證的此類期權或差價合約)，可參考：<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/>。(只供英文版)

<p><b>法蘭克福交易所</b></p>	<p>權證、證書和反向可轉換票據<sup>48</sup> –</p> <p>a) 就首 5,000 個產品，每個產品收取 200 歐羅 (1,722.05 港元)，上限為 56,000 歐羅 – 實際費率為每個產品 11.20 歐羅 (96.43 港元)。</p> <p>b) 首 5,000 個產品之後，每個產品 200 歐羅 (1,722.05 港元)，徵費上限總額為 76,000 歐羅(654,379.00 港元)。</p> <p>2015 年，熱門發行人發行了 300,000 至 400,000 個產品，他們支付了上限費用 76,000 歐羅(654,379.00 港元) – 實際上每個產品僅支付 0.20 歐羅 (約為港幣 1.72 港元) 費用。</p>
<p><b>新加坡交易所</b></p>	<p>結構權證<sup>49</sup></p> <p>上市費用 – 在日曆年內所有新發行的上市費用如下：</p> <p>(i) 首 50 個發行，每個 4,000 新加坡元 (22,391.29 港元) ；</p> <p>(ii) 之後的 150 個發行，每個 800 新加坡元 (4,478.26 港元) ；</p> <p>(iii) 之後任何發行，每個 100 新加坡元 (559.78 港元) 。</p> <p>發行人可以與交易所協商組合優惠。</p> <p>不包括商品和服務稅。</p>
<p><b>馬來西亞交易所</b></p>	<p>(i) 初始上市費 – 上市證券的總市值的 0.0025% ，在最低 10,000 馬元(港幣 18,495.46 港元) 和 最高 50,000 馬元(92,477.32 港元)範圍內</p> <p>(ii) 上市年費 – 每個月 500 馬元 (924.77 港元)</p> <p>(iii) 受理費 – 每個結構性權證 2,000 馬元 (3,699.09 港元)</p>
<p><b>泰國交易所</b></p>	<p>這些費用是每次發行的費用，不含 7% 增值稅</p> <p>泰國證券交易委員會 申請費 = 10,000 泰銖 (2,216.59 港元)</p> <p>泰國證券交易所 申請費 = 30,000 泰銖 (6,649.78 港元)</p> <p>泰國證券交易所 上市費 = (發行價值 x 0.025%) ，不多於 100,000 泰銖(22,165.94 港元) 及不少於 30,000 泰銖 (6,649.78 港元)</p> <p>泰國證券交易委員會 年費 = (上市費/365) x (到期日 – 第一個交易日 +1)</p>

<sup>48</sup> 法蘭克福交易所收費準則 (截至 2016 年 7 月 1 日)，可參考：[http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/blob/1187656/eae4fcae0a7b10f7f0f7301d38c01633/data/2016-07-01\\_Fee-Regulations.pdf](http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/blob/1187656/eae4fcae0a7b10f7f0f7301d38c01633/data/2016-07-01_Fee-Regulations.pdf)。(只供英文版)

<sup>49</sup> 新加坡交易所主板發行費，可參考：[http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/listings/listing\\_fees](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/listings/listing_fees)。(只供英文版)

附表 8 香港與其他亞洲市場的比較

	香港	泰國	馬來西亞	新加坡	台灣
批核程序 (上市時間)	推出日 + 5 (新發行) 推出日 + 4 (追加發行)	T + 3 (自動批核); 或 T + 7 (人手程序)	提交日 (T) + 7	推出日 + 4	推出日 + 3
交易時間	9.30am – 4.00pm	9.30am – 5.00pm	第一節: - 開市前: 8.30am - 9.00am 開市: 9.00am - 12.30pm  第二節: - 開始前: 2.00pm - 2.30pm 開市: 2.30pm - 4.45pm 收市前: 4.45pm - 4.50pm 收市: 4.50pm 最後交易: 4.50pm - 5.00pm *兩邊客交易關閉: 5.15pm	9.00am - 5.00pm (跟隨新加坡交易所交易時間) 開市前程序: 8.30am - 9.00am 收市前程序: 5.00pm - 5.06pm	9.00am - 1.35pm
結算 (實物/現金)	兩者均可, 但實際全部以現金結算	現金結算	現金結算	現金結算	現金或實物結算
產品類型	認購和認沽權證, 牛熊證	認購和認沽權證 / 歐式	外國和本地指數的認購和認沽權證, 與本地股票掛鈎的則僅限認購權證, 股票掛鈎票據	本地和外國股票及基準指數的認購和認沽權證	認購和認沽權證, 牛熊證

	香港	泰國	馬來西亞	新加坡	台灣
期限	權證：自上市日起不短於六個月；仿效發行自上市日起不短於三個月 牛熊證：最短期限需經聯交所同意	到期日：不短於兩個月但不超過兩年	權證：最短兩個月，最長五年 “看漲”股票掛鈎票據：最短 28 天但最長 2 年 牛熊證：最短三個月，最長五年	平均有效期三至九個月。權證有效期可以更長些，為一至三年	平均有效期三至九個月。權證有效期可以更長些，為一至三年
最小發行規模	1,000 萬港元	2,000 萬 泰 銖 (4,433,187.80 港元)	500 萬馬元(9,247.791.49 港元)	200 萬新加坡元 (11,197,950.02 港元)	500 萬新台幣 (1,231,345.53 港元)
最低發行價	0.25 港元 仿效發行：港幣 0.15 港元	1 泰銖 (0.22 港元)	0.15 馬元 (0.28 港元)	0.20 新加坡元 (1.12 港元)	0.60 新台幣 (0.15 港元)
相關資產	香港股票，香港股票指數，外國股票指數，貨幣對和商品	SET50 指數所含股票，在泰國證券交易所上市的交易所交易基金，在過去 4 個季度中每季度平均市值 >=100 億泰銖的在 SET100 指數中排名 51-100 的股票，指數：SET 指數，SET50 指數，SET100 指數，SET 高股息指數，8 個工業集團指數及 28 個行業指數 每個季度進行檢討	單一股票或一籃子股票 1. 發行日前連續三個月的市值為 10 億馬元 2. 對於未達三個月市值往績的新上市公司或交易所交易基金，市值 30 億馬元	無商品，但包含主要國家的大多數股票	主要為當地股票，交易所交易基金和指數 外國相關資產必須以當地形式組合，（例如本地交易所交易基金與外國相關資產掛鈎） 在國外市場交易的台灣企業無資格作為相關資產

	香港	泰國	馬來西亞	新加坡	台灣
發行費用	<p>上市費用:</p> <p>(i) 就某一特定相關資產的第一次發行，60,000 港元(權證)或 18,000 港元(牛熊證)；</p> <p>(ii) 就每一次後續發行，40,000 港元(權證)或者 12,000 港元(牛熊證)。</p> <p>聯交所交易費用:每筆交易按交易金額的 0.005%</p> <p>證監會交易徵費:每筆交易按交易金額的 0.0027%</p> <p>交易系統使用費:每筆交易，買賣雙方各 0.50 港元。</p>	<p>這些費用是每次發行的費用，不含 7% 增值稅</p> <p>泰國證券交易所申請費 = 10,000 泰銖 (2,216.77 港元)</p> <p>泰國證券交易所申請費 = 30,000 泰銖 (6,650.31 港元)</p> <p>泰國證券交易所上市費 = (發行價值 x 0.025%)，不多於 100,000 泰銖 (22,167.70 港元) 及不少於 30,000 泰銖 (6,650.31 港元)</p> <p>SET 年費 = (上市費/365) x (到期日 - 第一個交易日+1)</p>	<p>(i) 初始上市費 - 上市證券的總市值的 0.0025%，最低 10,000 馬元 (18,495.46 港元)，最高 50,000 馬元 (92,477.32 港元)</p> <p>(ii) 上市年費 - 每個月 500 馬元 (924.77 港元)</p> <p>(iii) 受理費 - 每個結構性權證 2,000 馬元 (港幣 3,699.09)</p>	<p>上市費:</p> <p>(i) 首 50 次發行每次發行收取 4,000 新加坡元 (22,393.23 港元)</p> <p>(ii) 之後 150 次發行每次發行收取 800 新加坡元 (4,478.65 港元)</p> <p>(iii) 之後任何一次發行收取 100 新加坡元 (559.83 港元)</p> <p>發行人可與交易所協商組合優惠價</p>	
轉換率	通常為 1:1, 10:1 或 100:1; 或聯交所批准的其他比數，對於衍生權證以外的結構性產品，該數字為 10	無限制，可以是 3:1, 2.02:1, 3.75:1, 等.	1:1 或 10:1, 或交易所批准的其他比數，前提是它能轉換為相關資產股份或交易所買賣基金份額買賣單位的整數。	轉換率靈活	無特定要求



	香港	泰國	馬來西亞	新加坡	台灣
	的整數。				
權證類型	歐式	歐式	歐式非抵押	美式或歐式	美式或歐式
結算(交易所買賣)	T+3	T+3	T+4	T+3	T+2
結算(到期後)	T+3	M+5 (支付投資者)	到期日期 + 7 (7 個工作日內)	T+3	T+2

## 附表 9 香港與各歐洲上市結構性產品市場的比較

下表中: (i) LP 意為提供流通量; (ii) L 指推出日; (iii) T 指交易日。

交易所		聯交所	德國交易所	巴黎泛歐交易所	阿姆斯特丹泛歐交易所	意大利交易所	SIX 瑞士交易所
產品類型	槓桿類產品	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 傳統權證</li> <li>• 牛熊證</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 權證</li> <li>• Turbo (具到期日的牛熊證)</li> <li>• 開放式 Turbo (恒定槓桿牛熊證)</li> <li>• 小型期貨</li> <li>• 係數證書</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 權證</li> <li>• Turbo (具到期日的牛熊證)</li> <li>• 開放式 Turbo (恒定槓桿牛熊證)</li> <li>• 小型期貨</li> <li>• 係數證書</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Turbos</li> <li>• 加速器</li> <li>• 有限 Turbo</li> <li>• BEST turbo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 權證</li> <li>• 止蝕牛熊證</li> <li>• 結構性 / 非標準型權證                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 定點式</li> <li>- 走廊式</li> <li>- 彩虹式</li> <li>- 跨價式</li> <li>- 馬鞍式</li> <li>- 勒束式</li> <li>- 觸及失效</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 權證</li> <li>• “觸及失效”權證</li> <li>• 小型期貨</li> <li>• 恒定槓桿證書</li> </ul>
	投資類產品	無	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 貼現</li> <li>• 紅利</li> <li>• 逆轉紅利</li> <li>• 封頂紅利</li> <li>• 封頂逆轉紅利</li> <li>• 自動贖回</li> <li>• 保本</li> <li>• 指數追蹤</li> <li>• 額外收益</li> <li>• Sprint</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 封頂紅利</li> <li>• 封頂逆轉紅利</li> </ul>	證書	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 基準證書</li> <li>• 貼現證書</li> <li>• 權益保護證書</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 跟蹤</li> <li>• 額外收益</li> <li>• 紅利證書</li> <li>• 貼現證書</li> <li>• 定界反向可轉換</li> <li>• 多重定界反向可轉換</li> <li>• 保本</li> </ul>
發行	費用	就某一特定相關資產的首次發行: 60,000 港元(權證) 以及 18,000 港元(牛熊	每個產品 300 歐羅  每年上限 10 萬歐	發行每個股票權證 1,000 歐羅	發行每個股票權證 1,000 歐羅		基本收費: 2,000 瑞士法郎  發行單位費用: 5,000

		證)  每一次後續發行: 40,000 港元(權證) 以及 12,000 港元 (牛熊證)	羅	(可協商組合優惠 費用, 每個發行費 用可降至 100 歐 羅)	(可協議組合優惠 費用, 每個發行費 用可降至 100 歐 羅)		瑞士法郎  上市維護費用: 500 - 3,000 瑞士法郎  (可協議組合優惠以 降低每個發行之費 用)
	<b>上市時間</b>	L+5 (新發行); L+4 (追加發行)	L+1	L+1	L+1		每個上市組合包括 T+1 和 T+3 上市
	<b>相關資產</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 香港股票</li> <li>• 香港股票指數</li> <li>• 外國股票指數</li> <li>• 貨幣對</li> <li>• 商品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 指數 (DAX, DJI, NASDAQ, N225, S&amp;P500)</li> <li>• 股票(歐洲, 美國, 中國 ADR)</li> <li>• 貨幣</li> <li>• 商品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 指數 (CAC, DAX, DJI, EX50, NASDQ, S&amp;P500)</li> <li>• 股票 (法國, 美國)</li> <li>• 貨幣 (歐羅, 美元)</li> <li>• 商品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 指數</li> <li>• 股票 (歐洲, 美國)</li> <li>• 貨幣</li> <li>• 商品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 指數 (FTSE MIB, CAC, DAX, DJI, 等)</li> <li>• 股票 (意大利, 歐洲, 美國)</li> <li>• 貨幣</li> <li>• 商品</li> <li>• 利率</li> <li>• 一籃子投資產品</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 指數</li> <li>• 股票</li> <li>• 一籃子投資產品</li> <li>• 固定收入產品 / 債券</li> <li>• 貨幣</li> <li>• 商品</li> <li>• 基金</li> </ul>
<b>交易</b>	<b>提供流通量方法</b>	主動報價 和 回應報價	回應報價	RFE (回應執行) 大批報價	RFE (回應執行) 大批報價	交易便利	具約束力報價
	<b>提供流通量責任</b>	有責任以連續報價或回應報價的方式提供流通量	有責任持續提供報價, 儘管是指示性報價 (不可立即交易)	是, 與交易所簽訂提供流通量合約	是, 與交易所簽訂提供流通量合約	高級流通量供應者 (AdLP)  當達到總交投額的最低月度市場份額 (20%) 時, 可豁免部分或全部交易費用	除 AMCs, CLNs, COSI (有抵押工具) 以外, 並無莊家責任

	<b>觸及失效機制</b>	可選	無限制	KOBI	KOBI		相關資產當前水平的即日
	<b>交易費用</b>	<p>聯交所交易費用: 每筆交易按交易金額的 0.005%</p> <p>證監會交易徵費: 每筆交易按交易金額的 0.0027%</p> <p>交易系統使用費: 每筆交易, 買賣雙方各 0.50 港元。</p>	視乎交易量, 每筆交易約 0.5 個基點, 最低每筆交易約 0.63 歐羅	<p>每個買賣盤, 落盤費 0.20 歐羅</p> <p>視乎交易量, 每筆交易收取交易費 0.45 至 1.15 歐羅</p>	每個買賣盤, 落盤費 0.20 歐羅		1.5 瑞士法郎
<b>分銷</b>	<b>經紀類型</b>	零售 (透過經紀和銀行)	網上經紀	零售 (透過經紀和銀行)	零售 (透過經紀和銀行)	網上經紀	35% 來自最大的零售經紀 Swissquote,
	<b>交易時間</b>	09:30-16:00	09:00-22:00	09:05-17:30 (08:00-18:30)	09:05-17:30 (08:00-18:30)	09:00-17:30	09:15-17:15
<b>結算</b>	<b>實物 vs 現金</b>	兩種均可, 但實際全部以現金結算	兩種均可	現金	現金		兩種均可
	<b>時間</b>	T+3	<p>匯兌交易 T+2</p> <p>到期日結算 T+5</p>	如客戶在到期日之前賣出產品 T+3, 如產品持有至到期日 T+10	T+5 (雖然某些經紀可以直接向客戶提供贖回金額服務 (一旦在網站上公佈))		T+5
	<b>“觸及失效”結算</b>		T+5	T+3	T+5		T+5

## 關於香港金融發展局

香港金融發展局於二零一三年一月由特區政府宣布成立，為高層和跨界別的平台，就如何推動香港金融業的更大發展及金融產業策略性發展路向，徵詢業界並向政府提出建議。金融發展局會集中研究如何進一步發展香港金融業，促進金融業多元化，提升香港國際金融中心在國家和地區中的地位和作用，並背靠國家優勢、把握環球機遇，以鞏固本港的競爭力。

## 聯絡我們

電郵：[enquiry@fsdc.org.hk](mailto:enquiry@fsdc.org.hk)

電話：(852) 2493 1313

網頁：[www.fsdc.org.hk](http://www.fsdc.org.hk)