

## 有關外匯基金投資及委任外聘投資經理的 管理費用

本文目的是提供有關外匯基金投資所涉費用的資料，藉此回應2006年4月24日立法會財經事務委員會秘書來信隨附民主黨研究文件（2006年4月23日公布）所提出的事項。

2. 民主黨的研究文件在其中一個簡表中指出，外匯基金一般營運費用（包括投資管理及託管費）由1997年的1.86億元上升至2005年的8.11億元，並根據這些數字推論外匯基金的投資管理費用在這9年期間上升336%，其中2005年的管理及託管費較2004年上升34.6%。為準確比較委任外聘投資經理及託管人的按年計費用，上述數字必須作出兩項澄清：

(a) 2005年的數字包括1.3億元交易開支，而這項開支在以往並非列入「投資管理及託管費」。外匯基金一向依照香港公認的會計準則編製帳目。在2005年，香港採納有關按市價計值金融工具、資產與負債交易成本的新會計準則，因此這些成本必須立即支銷，而不是按舊有會計準則列作投資及負債額的一部分。在金管局《二零零五年年報》所載的2005年外匯基金帳目中，這些成本列入「投資管理及託管費」。這項轉變完全是推行新的會計準則所致，而由於以往的數字是根據舊有的會計準則編製，我們應先從8.11億元中扣除這1.3億元，才可與以往的數字比較。因此，2005年的數字應該是6.81億元，較2004年的6.32億元上升7.75%。

- (b) 若要計算僱用外聘投資經理及託管人的確實費用，應從投資管理及託管費中再扣除預扣稅<sup>1</sup>及其他營運開支<sup>2</sup>。由此得出以下的比較數字：

1997年	1.40
1998年	1.70
1999年	1.78
2000年	2.35
2001年	2.72
2002年	3.41
2003年	4.21
2004年	4.49
2005年	4.89

3. 表1 顯示1997年至2005年期間有關費用增長249%，而2004年至2005年之間則增長8.9%。增長的原因如下：

- (a) 外匯基金本身的增長：外匯基金的規模由1997年約6,360億元，擴大至2005年底超過10,660億元，其中包括累計盈餘（外匯基金的淨盈利總額）由1997年的1,900億元增加至2005年的4,430億元。除了外匯基金的按年投資收入及其他增長外，土地基金總值約2,114億元的資產於1998年10月31日併入外匯基金內。

<sup>1</sup> 預扣稅是外匯基金有參與投資的其中一些地區徵收的投資收入稅項，是金管局無法控制的投資開支。

<sup>2</sup> 包括期貨合約交易成本、債務工具中央結算系統支出、評級機構顧問費及零售外匯基金債券的市場推廣支出。

- (b) 外匯基金組合成分的複雜程度增加：外匯基金包含的股票成分增加，亦較以往更多使用衍生工具及其他複雜的投資工具，藉此增加收益及令資產分布多元化。自從1998年的入市行動後，外匯基金其中一部分投資於香港股票。為免造成利益衝突，外匯基金中的股票資產必須由外聘投資經理管理。下表比較外匯基金基準投資組合在1997年與2005年的債券及股票的比例：

	1997年	2005年
債券	90%	77%
股票及其他	10%	23%

- (c) 加強風險管理：面對愈趨全球化、波動及無法預測的投資環境，風險管理較以往更重要。1997年爆發的亞洲金融風暴以及其他地區出現的危機，使全球金融市場的風險受到更大關注。金管局已收緊外匯基金的風險管理機制，其中包括分散投資及要求外聘投資經理增加匯報有關投資的資料，致使有關費用及開支均有所上升。基於外匯基金對維持香港貨幣及金融穩定具關鍵作用，我們相信這項支出是必要及合理的。

4. 在2005年，金管局共有47名員工（編制：48名）參與委任及監察外聘投資經理、直接管理外匯基金，以及風險管理

與守規監察的工作。1997年有關員工的數目為25名（編制：29名）。有關的員工增加與外匯基金增長的幅度大致相稱，並且反映外匯基金的組合成分愈趨複雜，以及風險管理愈來愈受重視。

5. 僱用外聘投資經理，加上金管局參與投資職務的內部員工的努力，使外匯基金在1999年至2005年期間取得約5.7%的複合年度回報。若單獨看外聘投資經理為外匯基金進行投資所涉及的費用，有關數字無疑頗為龐大，但其實它只是相當於2005年由外聘投資經理所管理的外匯基金資產值（約佔外匯基金總資產三分之一）的0.14%。若再看挪威政府退休基金<sup>3</sup>的外聘投資經理在2005年所涉管理費約相當於有關資產值0.27%的比率，以及私營基金經理向機構性投資基金（其定息資產及股票組合與外匯基金相近）一般收取的0.45%至0.95%，上述這個數字已算很小。至於監察外聘投資經理及直接投資外匯基金其餘部分所涉及的內部支出，約為6,200萬元。整體外匯基金（即外聘投資經理及內部直接投資合計）直接涉及的管理費總額，約相當於外匯基金總資產的0.05%。此外，在1999年（開始使用現行基準投資組合）至2005年期間，外匯基金的回報率較基準投資組合的回報率平均高出約1.2%。這項成績相當於每年平均約119億元，相當於外匯基金平均年度管理費接近30倍。

6. 委任外聘投資經理管理外匯基金約三分之一的資產（包

---

<sup>3</sup> 這項政府基金同樣參與國際市場，而且規模與組合成分與外匯基金相近，亦同樣

括所有股票組合)的原因如下：

- 讓外匯基金靈活投資於多個國際金融中心各種專門類別資產
- 掌握市場上最佳的專業投資知識
- 融合多元化投資取向，並讓內部專業人員藉此汲取市場知識及資訊
- 避免因金管局同時擔任監管機構及外匯基金資產管理人而引起利益衝突及市場敏感反應。

若不委任外聘投資經理，金管局將須大幅度增加內部資源以管理外匯基金。這不但會大大削弱金管局在國際市場的靈活性，也無法保證能達到相同的專業水平。

7. 外匯基金委任外聘投資經理的另一好處，是不少外聘投資經理及有關服務供應商獲得外匯基金委任後，均在香港設立或擴充辦事處，有助香港發展基金管理中心中的地位。這些基金經理在香港開業，不但對發布市場資訊及提高對外匯基金的行政支援服務的質素大有裨益，亦有助維持及發展香港的國際金融中心地位。

8. 外聘投資經理須經過嚴格的淘汰甄選程序。初步篩選過程會選出每類投資組合的最優秀表現候選機構。這些機構會收到提交建議書的邀請，詳述投資往績與取向、專業投資人員詳歷、守規紀錄，以及風險管理、行政與基礎設施的質素水平。然後，金管局職員會親臨第二輪篩選入圍的基金經理的總辦事處，以進行審慎的查證程序。現場查證完畢後，金管局會透過外匯基金諮詢委員會及其轄下投資委員會，向財政司司長提出委任外聘投資經理的建議。

9. 金管局會持續監察外聘投資經理的表現，並定期向投資委員會及外匯基金諮詢委員會提交報告。若個別基金經理的表現未達到要求水平，金管局有權迅速終止其僱用合約。

香港金融管理局

2006年5月