

外匯基金資產的管理

外匯基金的資產值共達4,610億元，按全港人口計算，每人有73,100元，是香港人一筆可觀的資產。金融管理局轄下的儲備管理部，負責管理這些資產及進行投資，並採取了貫徹、審慎及保守的策略，以履行此重要責任。

投資策略

外匯基金的管理策略及目的，列載於香港法例第六十六章外匯基金條例，即「影響港元匯價」及「維持香港金融財政體系穩定及健全」。

在管理外匯基金資產時，為了達致上述目的，金融管理局繼續依

賴其內部管理小組及一批外聘投資經理。外匯基金大約四分之三的資產由內部管理小組負責管理，其餘四分之一由外聘投資經理管理。

金融管理局直接投資處負責內部管理的工作。在執行投資策略時，該處把外匯基金資產劃分為三個不同的投資組合。首先是負債對

沖組合，包括用作對沖外匯基金中有息負債部份的資產；其次是流動資產組合，可隨時提供市場運作所需要的資金；而最後是投資組合，主要目的是替香港市民為基金作長遠保值。

三個投資組合的成立目的各異，投資策略亦有不同。負債對沖組合在進行資產投資時，首要注意事項為資產的信用質素和資產的期限，金融管理局一直選擇信用質素極高的資產；而資產的期限也大致與基金負債部份的期限相配合。此組合包括以港元及美元為單位的貨幣市場及定息債券，並強調信用質



88104	DEALING CODE: EFHK			
--EXCHANGE FUND / MTRC NOTES-----				
ISSUE	COUPON	PRICE	YIELD	
2802	5.16	99.43	5.54	
3901	5.57	99.60	5.80	
5012	6.38	100.57	6.33	
7302	6.02	96.76	6.72	
M502	7.30	103.18	6.60	

素及期限配對，以確保外匯基金負債部份的債權人得到最大的保障及保證，在任何時間均可獲得承兌。

外匯基金所發行的票據和債券作為外匯基金的其中一項負債，在投資策略中擔任一個重要的角色。這些票據在第二市場買賣活躍，並為政府債券釐定收益率曲線。對沖組合中的一部分資產的期限分佈，與未償還外匯基金票據和債券的期限完全配合。（參閱圖一）。

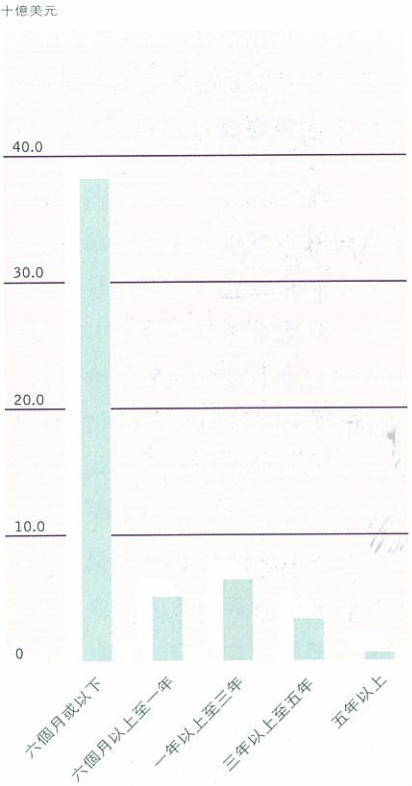
至於流動資產組合，則包括美元貨幣市場和期限一年或以下的定息票據。選擇這些資產的原因是基於其流動性，讓金融管理局在有需

要時，可輕易脫手籌措美元現金。這些證券的收益一般較低，而流動資產組合的回報正好反映這點。

投資組合為一個多種貨幣組合，主要投資於美元資產，並在信用質素、流動性及回報之間作出均衡而合理的取捨。投資組合為一項長期投資。雖然此種投資在短期而言，回報可升亦可跌；但長遠而言，其平均回報比現金或貨幣市場組合為佳。

雖然管理外匯基金資產的目標和策略在過去一年維持不變，但是金融管理局有關儲備的操作及管理資訊系統方式，實際上仍繼續邁向

圖一：外匯基金票據和債券
(截至一九九五年十二月三十一日止未償還部分的期限組合)



現代化。年內，儲備管理部與貨幣政策及市場部建立並安裝了一個嶄新的資訊科技系統，此價值數百萬元的電腦化計劃仍正進行，預期於一九九六年完成。

其餘四分之一的外匯基金由外聘基金經理管理。委任外聘基金經理始自七十年代，這是由於當時的官員（金融管理局的前身）缺乏有關經驗，兼且通訊設備未臻完備，在與位於本港不同時區的市場進行買賣時出現困難所致。此兩項原因在今天皆不成立，因為金融管理局本身已僱有經驗豐富的職員，並擁有完善的通訊設備，方便參與市場活動。然而，由外聘投資經理管理基金仍然是有作用的，他們具備廣泛的經驗，能為我們提供對市場不同的意見，金融管理局可藉此培訓員工，並藉以比較其與內部基金管理的成績。

外聘基金經理被劃分成不同的小組，每個小組的經理均會按照相同的標準、指引及目標進行投資。因此，不單可以從有關投資指數，更可以通過互相比較來監察基金經理的投資表現。對於表現良好的基金經理，金融管理局會給予他們額外的資金，以作獎勵；對於業績不佳的基金經理，金融管理局則會毫不猶疑地抽走資金，或甚至終止其投資組合。整體而言，僱用外聘基金經理使外匯基金資產管理更加靈活，並增加資產回報。

外匯基金資產的管理強調安全的重要性，這點同時適用於內部管理的資金及外聘基金經理管理的資金。為此，金融管理局加強信貸檢討委員會的職責。信貸檢討委員會負責發展、維持及推行金融管理局本身投資的信貸政策。一九九五年三月，霸菱銀行倒閉，促使金融管理局就其外匯基金管理的貸款風險進行檢討；而若干部分的信貸政策亦因而更趨周密。事實上，外匯基金從未因交易對手財政出現問題而招致損失，信貸檢討委員會致力保持此項紀錄。

外匯基金賬目自一九九五年六月起即每半年公布一次。財政司鑑於金融管理局致力提高資料披露方面的透明度，決定每季發表外匯基金中外幣資產數額，而首次發表的是九五年九月三十日止第三季的外匯儲備數字。此外，由一九九三年十二月起的季度數字亦一併公布。此等數據以兩種形式列出，即未包括遠期合約的外幣資產及包括遠期合約的外幣資產。一般列出外幣資產數額賬目和結算表的做法，是不計入遠期合約的；但包括遠期合約，則可更清晰地顯示整體外幣資產的持有量。此項創新措施令外匯基金財務資料的透明度進一步提高；在一九九二年之前，外匯基金賬目仍屬機密，不會對外公布。

圖二：外匯基金資產之貨幣組合
(包括遠期合約的組合)

於一九九五年底



一九九五年投資回報

一九九五年對所有年期的債券而言，是豐收的一年，整體投資回報率是自第二次世界大戰以來的第三個高峰。由於幾乎所有主要中央銀行均削減利息，債券在所有市場均告上升，而債券持有人也獲得豐厚回報。外匯基金在此利好的投資環境下，累積盈餘增加了343億元，為外匯基金有史以來增幅最大的一年。

同時，一九九五年的滙價波動非常顯著。年中，美元首先下跌超過20%，創下兌日圓和馬克的歷史新低點；其後美元轉強，兌日圓上升超過25%，兌馬克則上升幅度較少。由於金融管理局的管理作風一貫審慎，因此並沒有在外滙市場採取急進的投資策略。儘管如此，金融管理局仍能正確跟隨滙價走勢，調節基金的外幣組合，從而提高基金的總值。

圖二顯示，九五年年底大部分外滙基金仍以美元持有，只有小部分以外幣，特別是以馬克及日圓持有。

一九九六年展望

雖然一九九六年伊始，海外中央銀行即進一步削減銀行利息，但展望美國及其他國家的長期利率走勢並不明朗。由於外滙基金主要持有定息資產，因此海外市場利率一旦上升將會影響基金的盈利表現。有見及此，金融管理局將繼續採取保守的投資政策。此外，由於美元表現可能更趨強勁，這會減低外滙基金中非美元資產的港元價值，基金盈利亦因此受到負面影響。基於以上兩個原因，預期一九九六年的投資回報將難與一九九五年的佳績媲美。