

儲備管理

1999年，外匯基金累計盈餘增長20%。年底時，香港的外幣資產達963億美元，名列全球第四大。金管局採取審慎的投資策略來管理香港的官方儲備，並參照市場的最佳標準，不斷提升其投資及風險管理技巧，以確保能在低風險的情況下取得投資回報。

目標

香港的官方儲備達7,483億元，按全港人口計算，每人平均佔107,279元，是香港市民一筆可觀的財富。於1999年底，官方外幣資產達963億美元，使香港特別行政區的外匯儲備名列全球第四大，僅次於日本、中國內地及台灣。

外匯基金的首要目的是捍衛港元匯率，以及維持香港貨幣及金融體系的穩定與健全發展。同時，由於外匯儲備也是照顧港人長遠利益的一筆財富，所以外匯基金的第二個目的是保障這些資產的長期購買力。

近幾年金融市場形勢日趨動盪，突顯了審慎管理外匯基金的重要性，以及風險管理在投資過程中發揮的關鍵作用。金管局管理官方儲備時，確保外匯基金是按照國際最佳標準，以貫徹和保守的方式進行投資。

外匯基金的資產分配策略

1999年初，外匯基金採納了新的長期資產分配策略。這項資產分配策略一般稱為投資基準，要點載於表1。

投資基準是根據外匯基金的投資目標定出，為外匯基金所作長期策略性投資提供指引。1998年4月，外匯基金採用新安排，讓存入外匯基金的財政儲備可享有與整體外匯基金相同的回報率。1998年



11月，土地基金的資產被併入外匯基金。鑑於這些發展，金管局對外匯基金的投資目標與長期資產分配策略作出了檢討。

表1	外匯基金的投資基準
投資基準	
債券	80%
股票	20% (香港：5%)
貨幣	80% 美元區 15% 歐洲貨幣 5% 日圓

1999年初採納的外匯基金投資基準是根據下述投資目標定出最理想的資產分配比例：

1. 保障資本；
2. 確保整體貨幣基礎在任何時候都得到高流動性的短期美元證券提供十足支持；
3. 確保有足夠流動資金，以維持貨幣及金融穩定；及
4. 在符合上述1至3項的情況下爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。

外匯基金

外匯基金自1935年成立以來，一直持有支持香港紙幣發行的儲備。1976年，支持硬幣發行的儲備及政府一般收入帳目持有的大部分外幣資產也撥入外匯基金內。於1999年12月31日，外匯基金的總資產達1.014萬億元。

外匯基金分為兩個不同的組合來管理，分別為支持組合和投資組合。1998年9月，貨幣基礎的定義被重新釐定，除原來的負債證明書、流通硬幣及銀行在金管局持有的總結餘外，更加入外匯基金票據及債券。此外，為增加貨幣發行局制度運作的透明度，當局也決定將外匯基金資產負債表中的某些資產及負債劃定為與貨幣發行局運作有關的資產及負

債，並定期公布有關帳目。為此，金管局設立支持組合，以持有短期及高流動性的美元計息證券，為貨幣基礎提供十足支持。

外匯基金其餘的資產則撥作投資組合，並投資於經合組織債券及股票市場，以保障資產的長期購買力。

投資程序

外匯基金的長期資產分配策略是受到投資基準所規範，定出外匯基金對各國債券及股票的投資比重，以及整體貨幣組合。外匯基金可投資於20個債券市場、10個股票市場及18個貨幣市場。

外匯基金的策略性投資方向是由外匯基金諮詢委員會制定，日常管理則由金管局儲備管理部負責。儲備管理部是根據財政司司長授予的權力，以及外匯基金諮詢委員會批准的投資指引執行這項職能。專業投資人員以基本經濟分析及市場發展趨勢評估作為基礎，然後定出不同國家資產類別的投資比重，以及入市與離市的適當時間。為爭取較市場回報率更高的回報，這些專業人員也在每個市場挑選個別證券作為投資對象。金管局定期對投資程序及有關的技術與風險管理支援服務進行徹底檢討，以確保按照外匯基金諮詢委員會批准的投資指引，並在低風險、少波動的情況下取得投資回報。

外聘基金經理

外匯基金目前有20多位外聘基金經理，分布於9個主要金融中心，負責管理外匯基金總資產中超過三分之一的投資。僱用外聘基金經理的目的，是借重他們在特定市場的專門知識、技術及地域分布的優勢。儲備管理部設有不同部門，負責監察外聘基金經理投資時對有關投資指引的遵守情況，以及分析其投資表現，以衡量僱用外聘基金經理的效益。外聘基金經理負責管理的資產都交由特別選定的保管機構保管。



因應投資基準的變動，金管局在1999年檢討了僱用外聘基金經理的策略，並就策略性僱用外聘基金經理的指導原則作出多項修訂。為了分散投資風險，盡量利用市場內各種現有的專門投資知識，以及掌握不同資產及市場的表現，僱用外聘基金經理的新策略會增加由外聘基金經理管理的資產數額及投資組合的類型。

風險管理及監察

風險管理及監察處是外匯基金風險管理工作的關鍵。這個部門負責監察投資活動所引起的信貸、業務運作、價格及市場風險，並計算及評估投資表現。無論是內部或由外聘基金經理管理的投資組合，其採用的方法除了根據投資基準評核回報及分析有關因素外，也利用市場上最先進的風險管理工具來測試投資組合的風險。該部門採用估計虧損風險及壓力測試，以計算投資組合在正常及極端不利的市況下可能承受的市場風險。

為了配合市場的發展和外匯基金投資取向的變化，金管局非常重視提升及擴展其內部的判斷及分析能力。金管局的重點仍然是培訓人材，並在可行的情況下盡量以科技代替人力，以配合內部的結構重整。

香港股票組合的出售及投資管理

外匯基金投資有限公司(投資公司)在1998年成立，負責管理外匯基金在1998年8月購入的香港股票組合以及由土地基金撥入外匯基金的香港股票。

投資公司有兩項職責：有秩序地出售大部分香港股票，以及管理作為外匯基金長期投資的香港股票。

按照外匯基金的投資基準，5%的外匯基金資產會投資於香港股票市場，作為長期投資。根據外匯基

金於1999年12月底的市值計算，這項長期投資組合的價值約為500億元。投資公司亦負責透過外聘基金經理管理這項長期投資組合。

投資公司也負責尋求適當的機會，有秩序地出售餘下的香港股票組合。

盈富基金

1999年4月，投資公司委出3家財務顧問，協助制定出售計劃。在研究過各種可行方案後，投資公司推出與恒生指數掛鈎的單位信託來展開出售計劃。這個單位信託命名為盈富基金，於11月以公開發售和國際發售的形式在市場推出，並於香港聯合交易所上市。

盈富基金是香港第一個同類型的集體投資基金，香港的零售投資者及機構投資者，以至亞洲、歐洲及北美的機構投資者均反應熱烈。首次公開發售的最終發行量為333億元，遠高於發售說明書所載的指標性發行量100億元，是亞洲(不計日本)歷來最大規模的股票公開發售活動。盈富基金取得成功，是有秩序地出售香港股票組合的重要里程碑。盈富基金除了為香港投資者提供一種新的投資工具外，也有助促進香港股票及期貨市場的深度和流通性。盈富基金自1999年11月12日開始在香港聯合交易所買賣以來，一直交投活躍。

委任外聘基金經理

投資公司已開始委任外聘基金經理管理外匯基金的長期香港股票投資組合。投資組合中約有一半股票會由「被動型」基金經理管理，目標是取得緊貼恒生指數走勢的回報，而另一半股票則會由「主動型」基金經理管理，目標是爭取較恒生指數更佳表現。



外匯基金的表現

1999 年的金融市場

各方面的1999年經濟預測均失準。1999年初，市場均預期全球生產力過剩，並會出現通縮，因此對企業盈利和股票市場表現均不表樂觀，但預期債券會造好。然而，全球經濟卻強勁增長，表現出乎意料之外，使決策者調高利率。1999年是美國債券市場自1994年以來表現最惡劣的一年，股票市場的表現卻是10年來表現最好的其中一年。

表2列載各種貨幣及主要債券與股票市場在過去一年的表現。

表 2	1999年市場回報	
貨幣	兌歐元	兌日圓
美元升值/ 貶值	13.8%	-9.8%
債券市場*	已對沖	沒有對沖
	3.3%	-3.1%
股票市場	以美元計	以本地貨幣計
標準普爾 500指數	21.0%	21.0%
日經225指數	54.5%	37.9%
恒生指數	73.6%	74.1%
* 1至5年期美林環球政府債券指數		

1999 年外匯基金表現

外匯基金安然渡過1999年不穩定的利息環境，並透過在債券和貨幣方面採取防衛式的投資策略，部分抵銷了利息上調的負面影響。年內，外匯基金也因為香港股票組合而獲得額外回報。外匯基金在1999年，以及1993至1999年的7年期間的平均總資產投資回報率載於表3。這項回報率均較同期本地通脹率為高。外匯基金資產截至1999年12月31日的貨幣組合載於表4。

表3 外匯基金的總投資回報

	平均總資產 回報率	投資基準 回報率*	甲類消費 物價指數
1999年	10.8%	5.5%	-2.9%
1998年	12.1%	不適用	-1.4%
1993-1999年 累積	67.9%	不適用	35%
1993-1999年 全年計	7.7%	不適用	4.4%
*1999年1月開始編製			

表 4 外匯基金資產的貨幣組合
(1999年12月31日) — 包括遠期合約

	十億港元	%
美元	598.6	59.0
港元	255.9	25.2
歐洲貨幣	112.4	11.1
日圓	43.3	4.3
其他	4.2	0.4
總計	1,014.4	100.0

提高透明度

1999年，金管局繼續貫徹去年年報內公布提高透明度的措施。年內，金管局在每月月底前公布外匯基金對上一個月的資產負債表摘要及貨幣發行局帳目。同時，金管局亦全面遵守國際貨幣基金組織(基金組織)的公布數據特殊標準(特殊標準)，按照公開時間表每月公布香港的國際儲備及中央銀行分析帳目。在2000年，基金組織將會透過推行「國際儲備及外匯流動性數據範本」(流動性範本)，以進一步提高特殊標準。流動性範本將以2000年4月為首個參考月份，並於緊隨參考月份之後的每個月的月底前完成及公布，目的是要全面反映基金組織成員的外幣資產及因各項外幣負債與承擔而引致該等資源流失的情況。迅速及準確地公布上述資料有助公營和私營機構在得到充分資料的情況下作出決定，從而可促進全球金融市場的有效運作。

