



儲備管理



2001年全球金融市場波動非常劇烈，反映經濟活動迅速放緩及「九一一」恐怖襲擊事件的影響。儘管美國當局雙管齊下，推行寬鬆的貨幣政策及刺激經濟的財政政策，但全球股市仍受到公司盈利未符投資者預期所影響而下挫。在管理香港的官方儲備方面，金管局採取審慎的投資策略，結果在投資回報方面仍然取得正增長，而回報率亦較投資基準回報率為高。

外匯基金

外匯基金是維持香港貨幣體系穩定的主要支柱之一。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。到了1976年，支持硬幣發行的儲備及政府一般收支帳目內的大部分外幣資產，也撥入外匯基金。於2001年12月31日，外匯基金資產值為9,791億元。

外匯基金的首要目的是鞏固港元匯率，以及維持香港貨幣及金融體系的穩定與健全發展。於2001年12月31日，外匯儲備總計達8,668億元。由於外匯儲備是屬於香港市民所積存的財富，外匯基金的投資目標也是保障這些儲備的長期購買力。

近年金融市場波幅漸趨激烈，不但顯示審慎管理在投資過程中的重要，也反映有需要分散投資於新的市場與工具。金管局的儲備管理程序符合國際最佳標準。

外匯基金的資產分配策略

外匯基金在1999年初開始採用新的長期資產分配策略。這項資產分配策略稱為投資基準，要點載於表1：

表 1
外匯基金投資基準

| | |
|----|------------------------------|
| 債券 | 80% |
| 股票 | 20% (香港：5%) |
| 貨幣 | 80% 美元區 15% 歐洲貨幣 5% 日圓 |

投資基準是根據外匯基金的投資目標定出。

繼1998年4月推出新安排及1998年11月把土地基金資產併入外匯基金後，金管局對外匯基金的投資目標及投資基準作出檢討。根據上述的新安排，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。

外匯基金在1999年初採納的投資基準，是根據下述投資目標定出的最佳資產分配比例：

- (a) 保障資本；
- (b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都得到流通性極高的短期美元證券提供十足支持；
- (c) 確保有足夠流動資金，以維持貨幣及金融穩定；及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的情況下爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。

外匯基金投資基準每年都會根據過去12個月金融市場的波動變化檢討一次，確保資產分配能符合外匯基金的長期投資目標。

投資程序

外匯基金分作兩個組合來管理，分別為支持組合及投資組合。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結算總結餘外，更加入外匯基金票據及債券。自此，支持組合持有流通性極高的美元證券，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，投資於經合組織債券及股票市場，以保障資產的價值及長期購買力。

外匯基金的長期資產分配策略須受投資基準規範，後者訂明外匯基金對各國資產類別的投資比重及整體貨幣分配。新的市場或金融工具必須符合外匯基金最低的信貸、安全及流動性要求，才可被列入核准的投資範圍內。

外匯基金的長期投資策略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。儲備管理部須根據外匯基金諮詢委員會批准的投資指引執行這項職能。專業投資人員對不同經濟體系進行基本分析及評估市場發展趨勢，然後決定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為高的回報，這些專業人員也負責挑選每個市場應予投資的證券。

金管局制定嚴格的管控措施及投資指引，以監察金融市場波動漸趨激烈所帶來的風險。此外，金管局也進行詳細的投資表現因素分析，以能最有效運用內部及外聘基金經理的投資技術。

外聘基金經理

外匯基金僱用的全球外聘基金經理分布於10個主要金融中心，負責管理外匯基金約30%的總資產。外匯基金將外聘基金經理管理的資產，分別存放在數個主要全球託管人。外匯基金分散投資於不同產品及市場，增加所需僱用專業基金經理的數目及類型。僱用外匯基金經理的目的，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。外聘基金經理具備的投資專門知識及對協助發展香港金融中心地位的承擔，是甄選及僱用他們的基本條件。

外聘基金經理負責管理的投資組合須遵守與內部管理的組合相同的嚴格管控要求及投資指引，並接受投資表現因素分析。

香港股票組合的出售及投資管理

外匯基金在2001年繼續透過外匯基金投資有限公司，以盈富基金持續發售機制來出售於1998年入市行動中購入的香港股票。主要透過盈富基金首次公開發售及持續發售機制，加上外匯基金本身的港股組合所獲分派的股息，外匯基金於2001年4月11日已全數收回入市行動的投資。在2001年，外匯基金從持續發售機制售股所得的收入為351.63億元。

在2001年，外匯基金投資有限公司增加僱用外聘基金經理的數目。外聘基金經理負責管理長期港股投資組合。

風險管理及監察

外匯基金轄下的風險管理及監察處負責管控風險。這個部門負責監察投資活動所涉及的市場、價格、信貸及業務運作風險，並負責選定投資基準及評估投資表現與投資活動所引起的風險。由內部及外聘基金經理管理的投資組合會根據指定的投資基準評估回報。此外，風險管理及監察處也進行詳細的投資表現因素分析，以評核投資經理所採用的投資技術，使資產分配更為有效。除了傳統的風險管控工具外，風險值及模擬壓力測試亦被採用，以量化方式評估投資組合在正常及極度不利市況下的市場風險。

為配合外匯基金投資取向的變化，風險管理及監察處根據市場最佳標準不斷提升內部的評估及分析功能。

外匯基金的表現

2001年的金融市場

受到美國經濟下滑影響，其他主要經濟體系在2001年的增長步伐也告放緩。在全球生產能力過剩的情況下，通脹壓力減少，多國央行相繼調低短期息率，步伐之急速，史無前例。

「九一一」恐怖襲擊事件後，經濟增長前景更形黯淡，促使央行進一步放寬貨幣。

受到公司盈利欠佳影響，各地股市下挫。標準普爾500指數下跌13%，納斯達克指數全年下跌21%。波幅向來較美國股市大的香港股市，於年內亦下跌24%。

表2列載過去一年主要債券、股票及貨幣市場的表現。

2001年外匯基金的表現

面對極度困難的投資環境，外匯基金採取適當的投資策略，帶領基金安然渡過2001年。外匯基金進行防守式部署，減少股票投資而增加債券及美元投資。來自債券投資的利息收入及投資收益合共508億元，不但抵銷了香港與海外股票及外幣投資的虧損，更為外匯基金帶來74億元的總投資收益，總資產的投資回報率為0.7%，較私營部門同類基金的回報率為高(圖1)。

表3列出外匯基金在1993至2001年期間相對於投資基準及本地通脹率的投資回報率。外匯基金的表現較同期投資基準及本地通脹率為佳。外匯基金資產於2001年12月31日的貨幣組合載於表4。

提高透明度

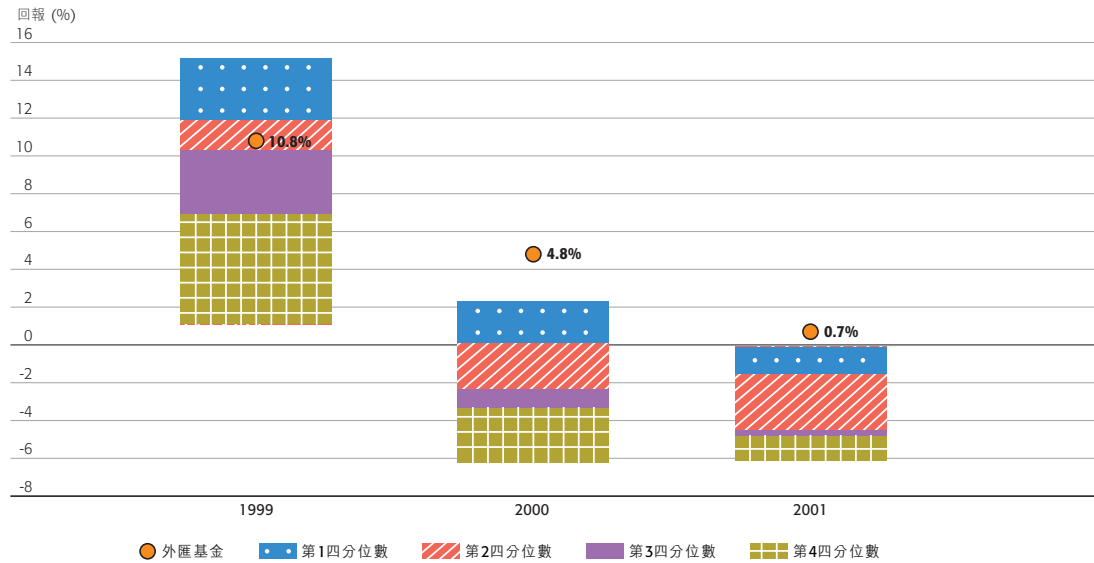
為配合金管局致力提高透明度的目標，我們過去3年陸續增加公布的資料。自1999年開始，金管局每月均一併公布外匯基金資產負債表摘要及貨幣發行局帳目。此外，金管局亦根據國際貨幣基金組織的公布數據特殊標準，每月公布香港的國際儲備及中央銀行分析帳目；前者是指香港的官方外匯儲備，後者是指資產負債表內的指定數據。2000年4月起，金管局採用國際貨幣基金組織的國際儲備及外匯流動性數據範本，使公布數據特殊標準獲得進一步加強。該範本的目的是全面反映基金組織成員的外幣資產及因外幣負債與承擔引致該等資產流失的情況。

金管局嚴格遵守上述公布資料安排的預定時間表及標準，使外匯基金在2001年內在財政狀況及經營業績方面貫徹保持高度透明。



■ 總裁任志剛先生與儲備管理部助理總裁葉約德小姐宣布2001年外匯基金的經營業績。

圖 1

外匯基金及同類平衡基金投資表現¹

¹ 股票比重佔 20%-30% 的平衡基金
資料來源：Watson Wyatt 及標準普爾

表 2

2001年市場回報

| | |
|----------------------------|--------|
| 貨幣 | |
| 美元升值 | |
| 兌日圓 | 15.1% |
| 兌歐元 | 6.0% |
| 債券市場 | |
| 1至10年期美林環球政府債券指數 (以美元計) | -0.8% |
| 股市 | |
| 標準普爾500指數 | -13.0% |
| 恒生指數 | -24.5% |

表 4

外匯基金資產於2001年12月31日的貨幣組合
(包括遠期交易)

| | 十億港元 | % |
|-----------|--------------|--------------|
| 美元 | 688.1 | 70.3 |
| 港元 | 101.7 | 10.4 |
| 歐洲貨幣 | 153.9 | 15.7 |
| 日圓 | 33.0 | 3.4 |
| 其他 | 2.4 | 0.2 |
| 總計 | 979.1 | 100.0 |

表 3

外匯基金的總投資回報
(以美元計)¹

| | 總資產投資 回報率 | 投資基準 回報率 ² | 甲類消費 物價指數 ³ |
|---------------------|--------------|--------------------------|---------------------------|
| 2001年 | 0.7% | 0.4% | -6.2% |
| 2000年 | 4.8% | 3.8% | -1.9% |
| 1993 – 2001年 累計 | 76.5% | 不適用 | 24.3% |
| 1993 – 2001年 全年計 | 6.5% | 不適用 | 2.4% |

¹ 在2001年前的《年報》內，總資產回報率及投資基準回報率均以港元計

² 1999年1月起設立

³ 根據1999/2000年基期新數列的香港甲類消費物價指數