



儲備管理

儘管面對波動的金融市場，外匯基金在2006年仍取得9.5%的投資回報率，較投資基準回報率高出0.6%。年內有關當局收緊貨幣政策，能源與商品價格上升，投資者亦將注意力由傳統的歐美市場轉向新興市場，特別是中國及印度。在流動資金充裕及信貸息差收緊的形勢下，環球股市持續大幅上揚，而主要債市在下半年亦回升。美元於匯市表現反覆，兌歐元下跌10.5%，兌日圓則上升。

外匯基金

根據《外匯基金條例》，外匯基金的首要目的是直接或間接影響港元匯價，亦可運用於保持香港貨幣金融體系的穩定健全，藉此保持香港作為國際金融中心的地位。由於要達致上述法定目標，外匯基金有別於一般投資基金，因此將外匯基金的投資業績跟其他以爭取最高回報為主要目標的投資基金直接比較並不恰當。

外匯基金的管理

外匯基金條例

《外匯基金條例》訂明有關設立及管理外匯基金的條文。根據該條例，外匯基金由財政司司長掌有控制權，並可由財政司司長投資於其在諮詢外匯基金諮詢委員會後認為合適的證券或其他資產。

投資目標及基準

外匯基金的長期資產分配策略受到投資基準的規範。投資基準由財政司司長經諮詢外匯基金諮詢委員會後核准，它代表最優化的資產配置模式，目的是達致以下經外匯基金諮詢委員會批准的投資目標：

- (a) 保障資本；
- (b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的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；以及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的情況下盡量爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。

根據投資基準，外匯基金被分作支持組合及投資組合來管理。支持組合持有流通性極高的美元證券，按照貨幣發行局制度的規定為貨幣基礎提供十足支持。外匯基金其餘的資產均撥入

投資組合，並主要投資於經濟合作與發展組織成員國的債市及股市，以保障外匯基金的價值及長期購買力。根據目前的投資基準，外匯基金77%的資產投資於債券，23%則投資於股票及有關投資。以貨幣類別計，88%的資產分配於美元區(包括港元)，其餘12%分配於其他貨幣。

投資程序

外匯基金的投資策略由財政司司長經諮詢外匯基金諮詢委員會後定出，日常投資管理則由金管局儲備管理部負責，並依照外匯基金諮詢委員會批准的投資指引執行職務。

財政司司長在諮詢外匯基金諮詢委員會後定出投資基準，同時亦批核金管局可偏離基準的限度，務求利用市場變動取得高於基準回報率的回報¹。這項回報被稱為超額回報，或alpha系數。儲備管理部的投資經理密切注視環球投資市場，尋找合適投資機會，並按照授權酌情偏離投資基準作出投資，爭取正數的alpha。自1999年設立投資基準以來，外匯基金平均每年取得的正數alpha為1.2%。

外聘投資經理

除透過內部職員管理資產外，金管局亦僱用外聘投資經理。外聘投資經理分布於十多個國際金融中心，負責管理外匯基金約三分之一的資產，其中包括所有股票組合及其他特別資產。僱用外聘投資經理的目的，是要運用市場上最

佳的專業投資技術為外匯基金投資，並讓外匯基金受惠於多元的投資形式，以及讓內部的專業人員汲取市場知識與資訊。

在2006年，金管局完成有關僱用外聘投資經理政策的檢討，並總結在若干核准資產與產品種類方面外聘投資經理能產生互補的功效，使外匯基金的管理工作受惠。根據檢討結果，外匯基金增加了外聘投資經理的數目，以管理更廣泛資產類別與市場的投資組合，使外匯基金的投資更趨多元化及提高長期投資回報。而同時亦終止聘用某些互補作用較低的外聘投資經理，將有關投資組合交回內部人員管理。雖然整體投資管理費用有所增加，但僱用外聘投資經理可發揮策略性作用，有助外匯基金參與更專門資產市場及取得較高的長期回報。

股票組合

原來由外匯基金投資有限公司管理的香港股票組合，於2003年1月已改由金管局管理。金管局將這些組合及海外股票組合的管理完全交由外聘投資經理負責。

風險管理及監察

近年金融市場波動極大，凸顯投資過程中風險管理的重要。金管局為內部管理的投資組合及外聘投資經理管理的投資組合設有嚴格的管控措施及投資指引，另亦採用風險管控工具來評估各投資組合在正常及極度不利市況下有可能承受的市場風險。金管局亦會進行詳細的投資表現因素分析，以能確保最有效地運用內部及外聘投資經理的投資管理技術。

¹ 基準回報率指假設基準組合在某一會計期內一直嚴格遵守基準資產分布所取得的回報。因此，基準回報率只能於會計期結束後計算。

外匯基金的表現

2006年的金融市場

要在2006年的債券市場獲利並不容易，由於主要央行持續收緊貨幣政策，使上半年的債券收益率顯著上升。年內美國聯邦基金目標利率上調4次後，於2006年6月底達到5.25厘，其後因美國經濟增長有轉弱的跡象，加息行動才告暫停。歐洲央行在2006年將主要政策利率累計調高125基點，至3.5厘。日本央行也結束了為期5年的寬鬆貨幣政策，並於2006年7月14日宣布加息0.25厘。英倫銀行年內曾加息兩次，其基本利率現為5厘。

美國10年期國庫券收益率於2006年中最高升至5.25%，其後逐步回落，於年底時約為4.7%。其他主要債市亦跟隨美國債券收益率走勢。國庫券收益率曲線在年內一直呈反向形狀。

全球股市於2006年顯著上升，主要是由於收益率相對較低的環境驅使投資者積極尋求較高回報。美國及歐洲主要股市於年底錄得超過一成的升幅。在人民幣升值及香港首次發售新股活動創出新紀錄支持下，恒生指數飆升34%。

2006年美元於匯市表現好壞不一。傳聞指一些央行分散投資於非美元資產，為歐元帶來強勁支持，後者兌美元上升11.8%。然而，日圓兌美元下跌0.9%，似乎是兩者間存在較闊息差所致。

表1列載主要債券、股票及貨幣市場在2006年的表現。

2006年外匯基金的表現

外匯基金在2006年取得1,038億元的總投資收入，其中包括319億元來自債券投資、359億元來自香港股票、187億元來自海外股票，以及173億元外匯重估收益。上述總投資收入為外匯基金帶來9.5%的回報率，較是年投資基準回報率高出0.6%。這是1999年設立外匯基金投資基準以來第五大超額回報（或alpha系數）。

表2列出外匯基金在1994至2006年期間的全年計投資回報率、投資基準回報率及本地通脹率。圖1列明外匯基金在1994至2006年的年度回報率，圖2並列1999至2006年外匯基金與基準投資組合的投資回報率。由1994年起計，外匯基金錄得的複合年度回報率為6.6%，高於同期的複合年度通脹率1.3%。外匯基金資產於2006年12月31日的貨幣組合載於表3。

表1 2006年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	+11.8%
日圓	-0.9%
債市	
美國政府債券(1至3年)指數	+3.9%
股市	
標準普爾500指數	+13.6%
恒生指數	+34.2%

表 2 外匯基金總投資回報(以港元計)¹

	總資產 投資回報率	投資基準 回報率 ²	Alpha 系數	甲類消費 物價指數 ³
2006年	9.5%	8.9%	+0.6%	+1.9%
2005年	3.1%	2.9%	+0.2%	+1.3%
1999至2006年 全年計	6.2%	5.0%	+1.2%	-1.0%
1994至2006年 全年計	6.6%	不適用	不適用	+1.3%

¹ 在2001至2003年的年報內，總資產投資回報率及投資基準回報率均以美元計。
² 於1999年1月設立。
³ 香港甲類消費物價指數於12月份與上年同期比較的變動百分比。該指數是根據2004/2005年基期的新數列計算。

表 3 外匯基金資產於2006年12月31日的貨幣組合
(包括遠期交易)

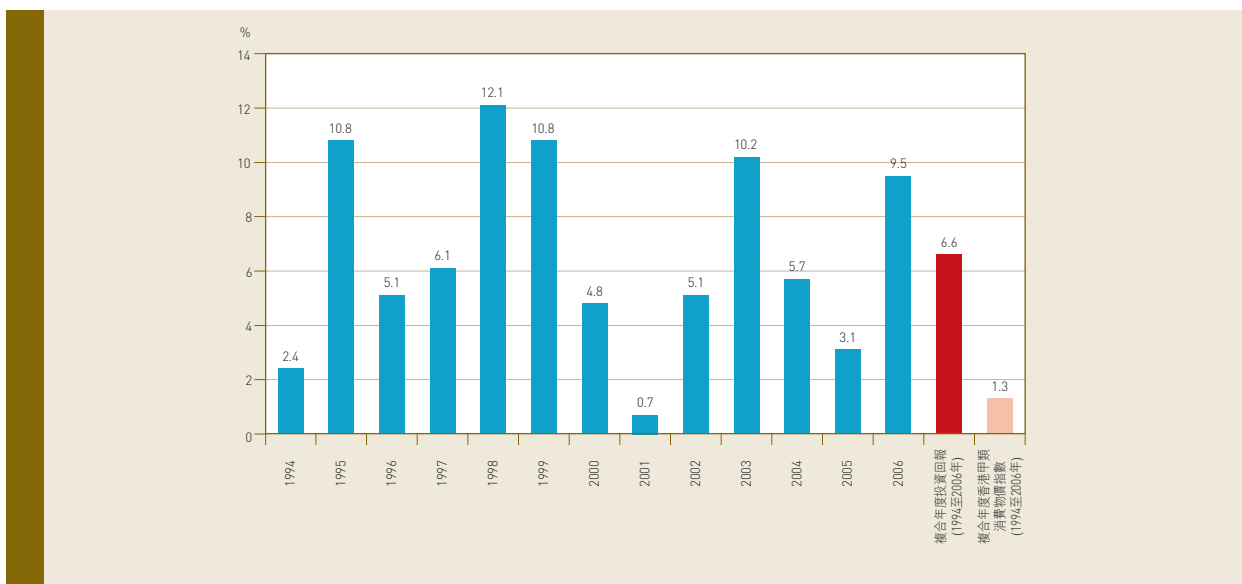
	十億港元	%
美元區		
美元 ¹	909.8	77.4
港元	130.9	11.1
非美元區	135.7	11.5
總計	1,176.4	100.0

¹ 包括美元區外幣，如加拿大元、澳元及新西蘭元。

透明度

外匯基金的資料透明度是全球央行及貨幣管理機構中最高之一。金管局每月發放4份有關外匯基金數據的新聞稿，其中3份是按照國際貨幣基金組織的「數據公布特殊標準」發布的金融數據。國際儲備數據是指香港的官方外匯儲備；中央銀行分析帳目是指資產負債表內的指定數據；國際儲備及外匯流動性數據範本全面反映該組織成員的外幣資產及因外幣債務與承擔引致該等資產流失的情況；第4份新聞稿是為配合金管局維持高透明度政策而發布的外匯基金資產負債表摘要及貨幣發行局帳目。此項政策有助促進公眾對外匯基金的經營業績及財政狀況的評價與了解。

圖 1 外匯基金投資回報(1994至2006年)



根據香港會計準則的嚴格規定及最佳市場執行手法，金管局自2005年起於《年報》披露外匯基金的風險管理措施。有關資料包括文字說明及量化計算外匯基金承受各類主要風險（如信貸風險及市場風險），以及風險管理方法。披露這些資料可提高透明度，並有助公眾了解外匯基金的管理工作。

 > 新聞稿 > 外匯基金

圖 2 外匯基金與基準投資組合的投資回報率(1999至2006年)

