



儲備管理

2007年，受美國次按危機及隨之出現的信貸收縮影響，金融市場極度波動。年內，外匯基金錄得**11.8%**的投資回報率，較基準投資組合回報超出**126**基點。

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。外匯基金由財政司司長掌有控制權，並由財政司司長投資於他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。

外匯基金的管理

投資目標及基準

外匯基金諮詢委員會為外匯基金制訂下述的投資目標：

- (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。

這些目標全面顧及外匯基金的法定目的，並已反映於外匯基金的投資基準，為基金的長線資產分配提供指引。目前投資基準的債券與股票分配比率是77比23。以貨幣類別計，投資基準88%的資產分配於美元區(包括港元)，其餘12%分配於其他貨幣。

外匯基金依照投資基準所需，下設「支持組合」及「投資組合」。「支持組合」持有流通性極高的美元證券，以按照貨幣發行局制度的規定為貨幣基礎提供十足支持。「投資組合」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。

外匯基金在2007年設立了「策略性資產組合」，以持有政府基於策略性目的而為外匯基金帳目購入的香港交易及結算所有限公司股份。由於「策略性資產組合」的性質獨特，因此外匯基金的投資表現沒有計及有關組合。

投資程序

外匯基金的投資程序以兩類資產分布作基礎，分別為策略性資產分布及戰略性資產分布。策略性資產分布即投資基準反映的分布情況，代表外匯基金為達到投資目標而可以作出的最佳長線資產分布。根據既定的策略性分布，資產會再作戰略性分布，以爭取超越投資基準的表現，從而取得稱為正alpha系數¹的超額回報。因此實際分布往往會偏離基準（或策略性）分布，而實際與基準分布之間的差距，稱為「戰略性偏離」。投資基準及戰略性偏離的限度，均由財政司司長在諮詢外匯基金諮詢委員會後制訂，金管局則根據授權作出戰略性資產分布的決定。投資組合經理可在戰略性偏離的限度內選持倉盤，以從短期市場變化中獲利。

投資管理

直接投資

金管局儲備管理部職員直接管理外匯基金約三分之二的投資，其中包括整個「支持組合」及「投資組合」其中一部分。這部分的「投資組合」是一個多幣種組合，投資於主要定息市場。該部門的職員亦負責衍生金融工具的投資，以執行外匯基金的投資策略或控制風險。

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化的投資形式，以及讓內部的專業人員汲取市場知識與資訊。

僱用外聘投資經理的相關支出包括管理與託管費、交易費及預扣稅。有關支出會受市場因素等各種原因影響而逐年變動。這些支出項目（包括金管局內部管理的投資組合涉及的支出項目）的詳細資料載於外匯基金財務報表附註。

風險管理及監察

近年金融市場非常波動，凸顯風險管理的重要。金管局為內部及外聘投資經理管理的投資組合均訂立了嚴格的管控措施及投資指引，並密切監察對指引及法規的遵守情況，亦採用風險管控工具來評估在正常及極度不利市況下的市場風險。金管局亦詳細分析內部及外聘投資經理的投資表現，務求最有效地運用他們的投資技術。

 > 貨幣穩定 > 外匯基金

¹ 基準回報率指假設基準組合在某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

2007 年的金融市場

年內金融市場極度波動。隨着上半年主要經濟體系的通脹前景普遍趨升，市場預期貨幣政策會被收緊，全球投資者繼續在資產市場尋求較高回報的投資項目。在此情況下，主要股市在夏季前大部分時間表現出色，主要政府債券市場則因利率上升而回落。

由於美國次按危機導致信貸緊縮，市場在夏季期間出現重大變化。2007年初以來美國住屋市場放緩，引致大量次按被拖欠。次按相關物業價格下跌，令很多參與次按市場的銀行承受龐大虧損。而受有關銀行的撇帳消息影響，投資者承受風險的意欲驟減。市場流動資金短缺，短期銀行同業拆息大幅上升，並持續處於較高水平。

隨着投資者將投資轉向較安全的資產，而美國聯儲局亦自秋季起調低聯邦基金目標利率3次，合共100基點，主要政府債券收益率從近期高位回落。股市方面，標準普爾500指數及DAX指數在7月中至8月底期間下跌約一成，並於9月聯儲局減息後反彈，到了11月因投資者對前景感到憂慮而再度回落。2007年底時，由於主要央行聯手向市場注資，信貸狀況稍轉寬鬆。

年內美元兌所有主要貨幣均轉疲弱。由於投資者建立套息持倉，日圓兌美元於6月轉弱至近期低位。然而，次按危機令市場氣氛逆轉，促使投資者將套息交易平倉，到了11月，日圓升幅已超過一成。

表1列載主要債券、股票及貨幣市場在2007年的表現。

表1 2007年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	+10.9%
日圓	+6.7%
債市	
有關的美國政府債券(1至3年)指數	+7.4%
股市	
標準普爾500指數	+3.5%
恒生指數	+39.3%

外匯基金的表現

外匯基金在2007年取得1,422億元的總投資收入，其中包括610億元來自債券投資、558億元來自香港股票、67億元來自海外股票，以及187億元外匯重估收益。此外，策略性資產組合錄得47億元重估收益及股息收入，使外匯基金的總投資回報達1,469億元。以上述總投資收入計，外匯基金的回報率達11.8%（不包括策略性資產組合），較是年投資基準回報率高出126基點。

表2比較外匯基金在1994至2007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2007年的年度回報率。由1994年起計，外匯基金錄得的複合年度回報率為7.0%，比同期複合年度通脹率1.5%高。圖2並列1999至2007年外匯基金與基準投資組合的投資回報率。表3列載外匯基金資產於2007年12月31日的貨幣組合。

 > 新聞稿 > 外匯基金

表2 外匯基金以港元計的總投資回報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
2007年	11.8%	10.6%	+1.3%	+2.8%
2006年	9.5%	8.9%	+0.6%	+1.9%
1999至2007年全年計	6.8%	5.6%	+1.2%	-0.5%
1994至2007年全年計	7.0%	不適用	不適用	+1.5%

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。

圖1 外匯基金投資回報(1994至2007年)

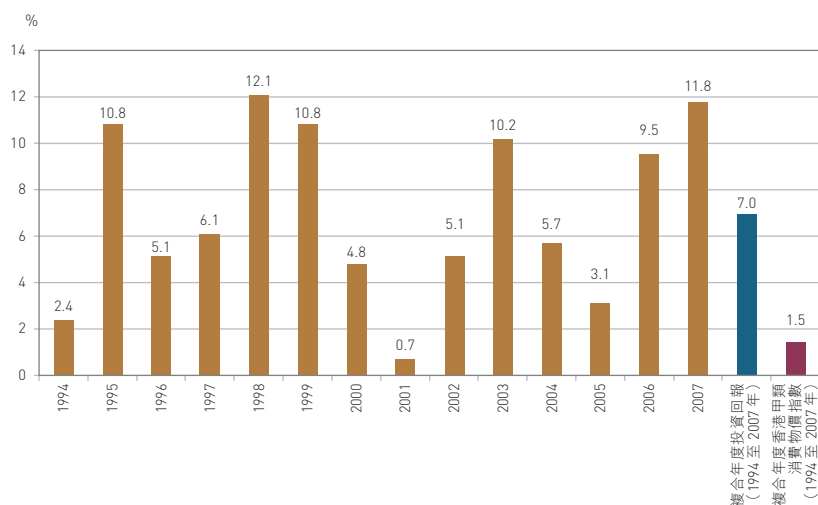
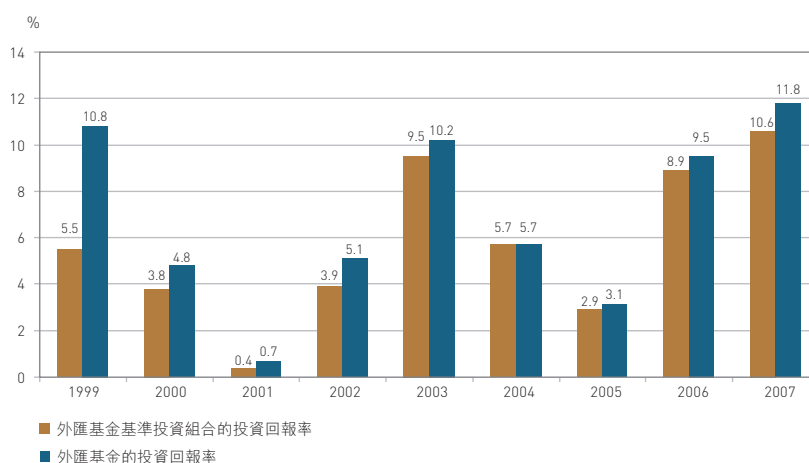


圖2 外匯基金與基準投資組合的投資回報率(1999至2007年)**表3 外匯基金資產於2007年12月31日的貨幣組合(包括遠期交易)**

	十億港元	%
美元區		
美元 ¹	1,032.6	73.0
港元	215.5	15.2
非美元區	166.3	11.8
總計	1,414.4	100.0

¹ 包括美元區外幣，如加拿大元、澳元及新西蘭元。