

儲備管理

外匯基金的投資工作經歷自1993年香港金融管理局成立以來最艱難的一年。市場極度波動及資產價格顯著下調，對外匯基金造成影響。外匯基金在2008年的投資回報率為負5.6%。

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75比25。以貨幣類別計，投資基準86%的資產分配於美元及其他貨幣（包括港元），其餘14%分配於其他貨幣（主要包括歐元、日圓及英鎊）。

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，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。外匯基金根據策略性分布作為指引，對資產進行戰略性分布，以爭取超越投資基準的表現，從而取得稱為alpha系數¹的正超額回報。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。

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。

儲備管理

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80%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金融衍生工具的投資，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20%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、預扣稅及其他稅項。這些支出會受市場因素等各種原因影響而逐年變動。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

近年金融市場波動極大，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。另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。金管局亦進行詳細的投資表現因素分析，務求能

最有效地運用內部及外聘投資經理的投資管理技術。

 > 貨幣穩定 > 外匯基金

外匯基金的表現

2008年的金融市場

全球金融市場經歷極度波動及充滿險阻的一年：面對接連有機構錄得龐大虧損的消息、金融機構倒閉，以及信貸雙方互失信心，令銀行的融資功能於2008年第4季一度陷入癱瘓，金融體系亦近乎崩潰。這場金融危機肇於美國住屋市場疲弱，導致眾多從事按揭業務的金融機構錄得巨額虧損，其後影響波及按揭貸款債務抵押證券的市場，加上其他如信貸違約掉期等產品亦令情況更趨複雜。當各大金融機構陸續公布按揭相關投資導致巨額虧損後，投資者及監管當局意識到是次危機所涉及的範圍和具體損失遠遠超出最初估計，連鎖影響亦不局限於美國住屋市場及金融體系。

隨着美國及歐洲多間主要金融機構被迫宣布破產，全球投資者信心大受影響，由金融市場全球化所引發的連鎖效應亦差不多擴散至全球每個角落。持有大量債務抵押證券及信貸違約掉期投資的對沖基金與其他高槓桿操作交易商，是受到最大衝擊的一類投資者，他們承受龐大的投資虧損，更要面對客戶要求贖回的壓力、資金成本急升及信貸迅速收縮。

為應付這場危機，各主要央行及有關當局推出一系列破天荒的措施，挽救全球金融體系。這些措施包括為銀行存款與銀行債務提供擔保，以及為

個別金融與非金融類機構提供流動資金和資本支持。儘管有關措施有助穩住金融體系，但由於銀行致力收縮其資產負債表與減少過度貸款，資金融通功能因而被削弱，以致這些措施對實質經濟帶來的成效可能不彰。

因此，在商業氣氛及消費信心急挫的情況下，主要經濟體系錄得多年來首次的經濟負增長。企業破產及失業率在2008年下半年急升，而隨着商品價格因需求減弱而顯著下跌，市場對通脹的憂慮亦已消散。相反，通縮改而成為下半年的市場焦點。金融海嘯對冰島、韓國及俄羅斯等較細小及發展中經濟體系的影響更為嚴重。

為資金轉尋較優質投資出路、迴避風險及減少資產負債表的槓桿比率，成為推動2008年（尤其第4季）金融市場的主要動力。投資者集體式減持高風險資產，導致市場極度波動，增加過度調整的可能性。主要股票市場經歷的跌幅是有史以來最惡劣之一，年內有關指數下跌約三成至五成，其中超過一半在10月份錄得。尋求避風港的資金湧入主權債券市場，加上主要央行大幅度減息，帶動政府債券收益率在第4季降至歷史低位。由於不少投資者將所持套息外匯交易平倉，作為這類交易主要融資貨幣的美元及日圓的需求突增，扭轉其自2001年以來的弱勢。

表1列載主要貨幣、債券及股票市場在2008年的表現。

表 1 2008年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)／貶值(-)	
歐元	-4.9%
日圓	+23.2%
債市	
有關的美國政府債券(1至3年)指數	+6.8%
股市	
標準普爾500指數	-38.5%
恒生指數	-48.3%

外匯基金的表現

外匯基金在2008年錄得750億元的投資虧損，其中包括779億元及731億元分別來自香港與海外股票的虧損、124億元外匯重估虧損，以及884億元債券投資收益。扣除股息收入後，策略性資產組合

的估值虧損為89億元，使外匯基金錄得839億元總投資虧損。經扣除策略性資產組合後，以上述投資虧損計，外匯基金的回報率為負5.6%，較是年投資基準回報率低189基點。

儲備管理

表2比較外匯基金在1994至2008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2008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6.1%，高於同期複合年度通脹率1.4%。圖2並列

1999至2008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2008年12月31日的貨幣組合。

[www](#) > 新聞稿 > 外匯基金

表2 外匯基金以港元計的總投資回報率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
2008年	-5.6%	-3.7%	-1.9%	+1.2%
2007年	11.8%	10.6%	+1.3%	+3.4%
1999至2008全年計	5.5%	4.7%	+0.8%	-0.3%
1994至2008全年計	6.1%	不適用	不適用	+1.4%

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 外匯基金投資回報率(1994至2008年)

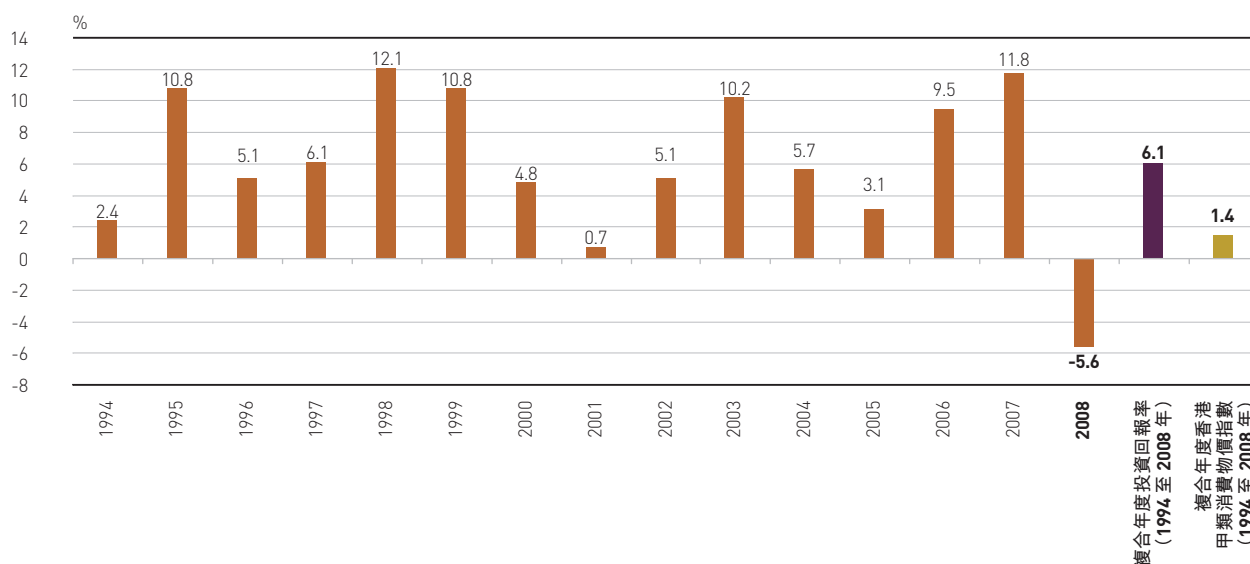


圖 2 外匯基金與基準投資組合的投資回報率(1999至2008年)

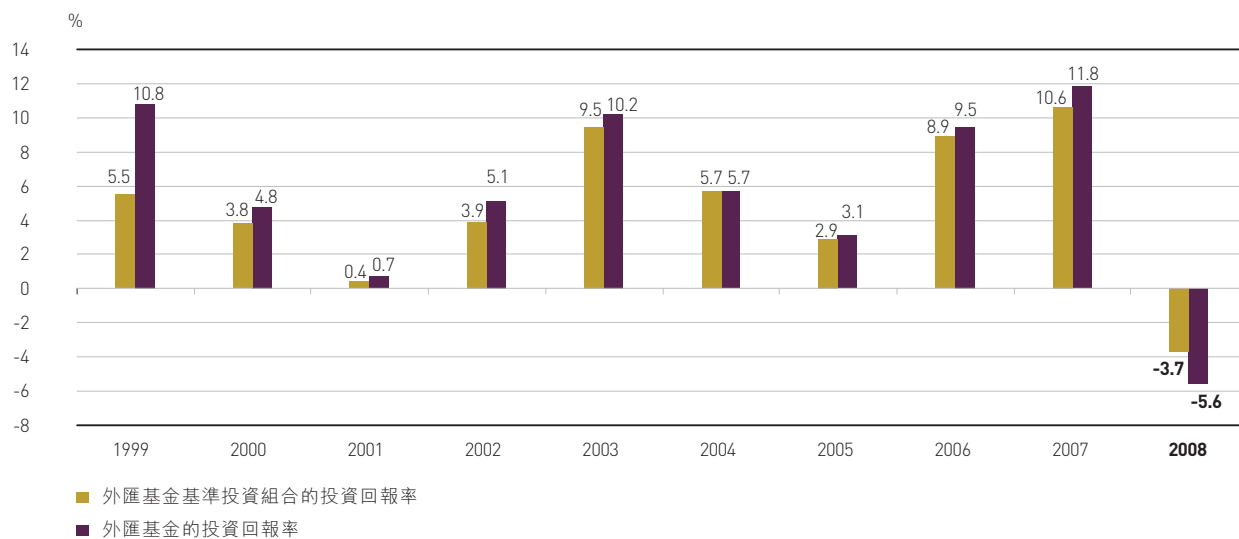


表 3 外匯基金資產於2008年12月31日的貨幣組合(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元及其他貨幣 ¹	1,245.5	79.8
港元	99.5	6.4
歐元、日圓、英鎊及其他貨幣 ²	215.3	13.8
總計	1,560.3	100.0

¹ 主要包括澳元、加拿大元及新加坡元。

² 主要包括瑞士法郎、瑞典克朗、挪威克朗及丹麥克朗。