

儲備管理

2011年的宏觀經濟環境及投資市場陰霾密布，充滿不穩定及不確定性，外匯基金在此困難重重的環境下取得1.1%的投資回報。

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及金融體系穩定健全，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

投資目標及組合結構

外匯基金諮詢委員會為外匯基金制定下列投資目標：

- (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) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及
- (d) 在不違反上述(a)至(c)項的情況下盡量爭取投資回報，以保障基金的長期購買力。

以上目標全面顧及外匯基金的法定目的，並已於外匯基金的組合結構及目標資產分布中反映。

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資產，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」的投資主要集中於經濟合作與發展組織成員國的債市及股市，以保障資產的價值及長期購買力。這兩個組合合計的債券與股票的長線目標分布比率為75比25。以目標貨幣比重計，81%的資產分配予美元及港元，其餘19%分配予其他貨幣。

為了能更妥善管理風險及提高中長期回報，金管局已開始以審慎及循序漸進的方式將基金的部分資產分散至較多元化的資產類別，包括新興市場的債券及股票、私募基金、海外的投資物業及內地的債券及股票。

2007年，外匯基金設立「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」性質獨特，因此外匯基金投資表現的評估並無包括有關組合。

儲備管理

投資程序

外匯基金的投資程序分別以策略性資產分布及戰略性資產分布作基礎。策略性資產分布，即投資基準反映的分布情況，顯示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。外匯基金以策略性分布作為指引，對資產進行戰略性分布，以爭取超越基準回報。因此，實際分布往往會與基準分布（亦即策略性分布）有所偏離，而實際與基準分布之間的差距被稱為「戰略性偏離」。財政司司長在諮詢外匯基金諮詢委員會後，制定投資基準及戰略性偏離的限度，金管局則獲授權決定戰略性資產分布。投資組合經理可在戰略性偏離的限度內選持倉盤，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80%的投資，其中包括整個「支持組合」及「投資組合」中的一部分。該部分的「投資組合」是多幣種組合，投資於主要定息市場。該部門職員亦負責投資於金融衍生工具，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基金管理與託管費、交易費、預扣稅及其他稅項。這些支出會受市場因素影響而每年不同。

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所管理的投資組合均訂立嚴格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。

外匯基金的表現

2011年的金融市場

2011年全球金融市場仍然極之動盪。上半年，儘管日本發生地震，中東與北非地區亦出現社會動亂，全球股票市場仍然普遍上升。但隨着美國主權評級被調低，以及歐洲主權債務危機加劇，投資氣氛在夏季急劇轉差，市況至第4季仍然波動。主要歐洲股市顯著低收，美國標準普爾500指數亦僅僅回升至年初的水平。

債券投資工作亦充滿挑戰。主要政府債券收益率雖然在第1季上揚，但年底時的水平卻較年初大幅回落，原因是投資者仍然非常憂慮全球經濟前

景，以及歐元區主權債務市場的不利發展。美國主權評級縱被調低，美國國庫券作為最安全資產的地位卻再次確立。10年期美國國庫券收益率在2011年收市報1.88%，相比年初的水平低約140基點，較2月錄得的最高水平低幾乎190基點。

貨幣市場方面，由於歐洲主權債務危機在下半年惡化，歐洲中央銀行又以減息應對，歐元在上半年的強勢表現未能持續。在2011年，歐元兌美元貶值3.2%，日圓兌美元則升值超過5%。

表1列載主要貨幣、債券及股票市場在2011年的表現。

表 1 2011年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	-3.2%
日圓	+5.4%
債券市場	
有關的美國政府債券(1至3年)指數	+1.7%
股票市場	
標準普爾500指數	0.0%
恒生指數	-20.0%

儲備管理

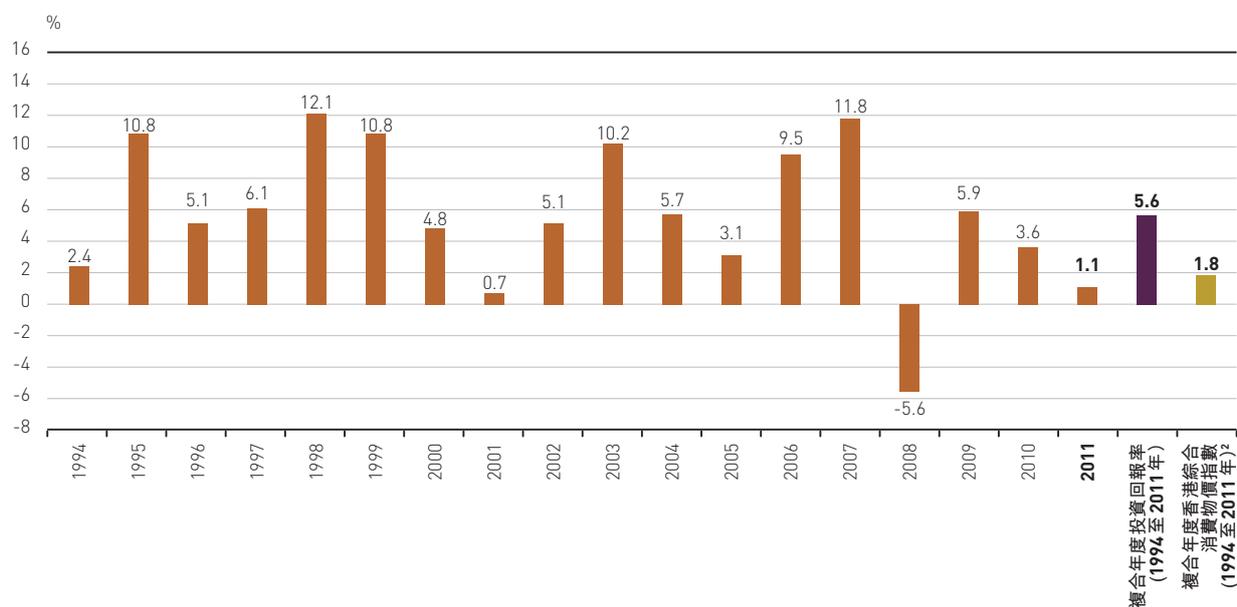
外匯基金的表現

外匯基金在2011年錄得271億元的投資收入，其中債券的回報總額及基金的投資控股附屬公司持有的其他投資估值收益分別為719億元及7億元、來自香港與外國股票的虧損分別為242億元及122億元，以及匯兌重估虧損91億元。除上述271億元投資收入外，策略性資產組合扣除股息後的估值虧損為29億元。

外匯基金的投資回報率（不包括策略性資產組合）為1.1%。圖1列明外匯基金由1994至2011年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2011年的投資回報率，以及不同年期的平均投資回報率。外匯基金在過去3年的平均回報率為3.5%、過去5年為3.2%、過去10年為4.9%，以及由1994年起為5.6%。¹ 表3列載外匯基金資產於2011年12月31日的貨幣比重。

¹ 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

圖 1 外匯基金投資回報率(1994至2011年)¹



¹ 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。

² 以2009/2010年為基期的綜合消費物價指數數列。

表 2 外匯基金投資回報率：以港元計¹

	投資回報率 ^{2,3}
2011年	1.1%
3年平均數(2009年至2011年)	3.5%
5年平均數(2007年至2011年)	3.2%
10年平均數(2002年至2011年)	4.9%
1994年至今的平均數	5.6%

¹ 2001年至2003年的投資回報率以美元計。

² 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。

³ 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

表 3 外匯基金資產於2011年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元	1,945.6	78.2
港元	186.4	7.5
其他 ¹	356.0	14.3
總計	2,488.0	100.0

¹ 其他貨幣主要包括澳元、加拿大元、歐元、人民幣、英鎊及日圓。