

儲備管理

外匯基金在2014年錄得1.4%的投資回報。面對極之不明朗的投資環境，投資組合（不包括長期增長組合）取得2.0%的回報。

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，並投資於其經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。

外匯基金大致上分成兩個主要組合：支持組合及投資組合。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，以保障資產的價值及長期購買力。這兩個組合整體債券與股票的長線目標分布比率為73比27。以目標貨幣比重計，77%的資產分配予美元及港元，其餘23%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，金管局以審慎及循序漸進方式將外匯基金的部分資產分散投資至較多元化的資產類別，包括新興市場及內地債券與股票、私募股權，以及海外投資物業。新興市場及內地債券與股票由投資組合持有，私募股權及房地產投資則由長期增長組合持有。長期增長組合的淨資產值上限維持在外匯基金累計盈餘的三分之一的水平。

策略性資產組合於2007年設立，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有限公司股份。由於這個組合性質獨特，因此外匯基金的投資表現評估並無將其包括在內。

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，以爭取超越基準的回報。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稱為「戰略性偏離」。財政司司長經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73%的投資，其中包括整個支持組合及部分投資組合。該部分投資組合投資於環球定息市場，並於有關組合透過衍生工具執行外匯基金的宏觀風險管理策略。

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多個國際金融中心，負責管理外匯基金約27%的資產，其中包括所有上市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。這些支出主要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；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。

外匯基金的表現

2014年的金融市場

2014年的全球投資環境仍然極之不明朗。儘管美國聯邦儲備局的購買資產計劃在10月結束，以及美國經濟基本因素持續改善，較長期美國國庫券收益率不升反跌，原因包括投資者對全球經濟增長的憂慮、全球低通脹壓力持續、地緣政治緊張局勢升溫，以及在某程度上歐洲中央銀行及日本銀行積極推行的貨幣寬鬆政策。受到歐洲經濟增長動力疲弱及投資者對當地通縮的憂慮，以及歐洲中央銀行積極推行貨幣寬鬆政策的影響，主要歐洲政府債券帶動全球債券上揚。

股市方面，在投資氣氛良好及部分主要中央銀行加推寬鬆貨幣政策的支持下，儘管在年內曾出現短暫調整，大部分已發展地區的股市在2014年都錄得升幅。美國經濟基本因素持續改善，以及聯邦儲備局繼續作出即使購買資產計劃結束，低息

環境仍會維持一段長時間的保證，帶動美國股市在年內繼續屢創新高，表現較其他主要市場優勝。

貨幣市場方面，由於美國被廣泛視為帶動全球經濟增長的火車頭，以及聯邦儲備局為率先收緊貨幣政策的主要中央銀行，2014年美元兌大部分主要貨幣轉強，下半年的升幅更為顯著。美元匯價指數錄得17年來最大的全年升幅。受到歐洲經濟增長乏力，以及歐洲中央銀行推行貨幣寬鬆政策所拖累，歐元在下半年顯著轉弱。隨着日本在4月調高銷售稅令日本經濟復甦停滯不前及日本央行加推貨幣寬鬆政策，日圓在2014年後期亦大為轉弱。

表1列載主要貨幣、債券及股票市場在2014年的表現。

表 1 2014年市場回報

貨幣

兌美元升值(+)/貶值(-)

歐元	-12.2%
日圓	-12.3%

債券市場

有關的美國政府債券(1至30年)指數	+6.1%
--------------------	-------

股票市場¹

標準普爾500指數	+11.4%
恒生指數	+1.3%

¹ 股市表現按照年內指數價格變動計算。

儲備管理

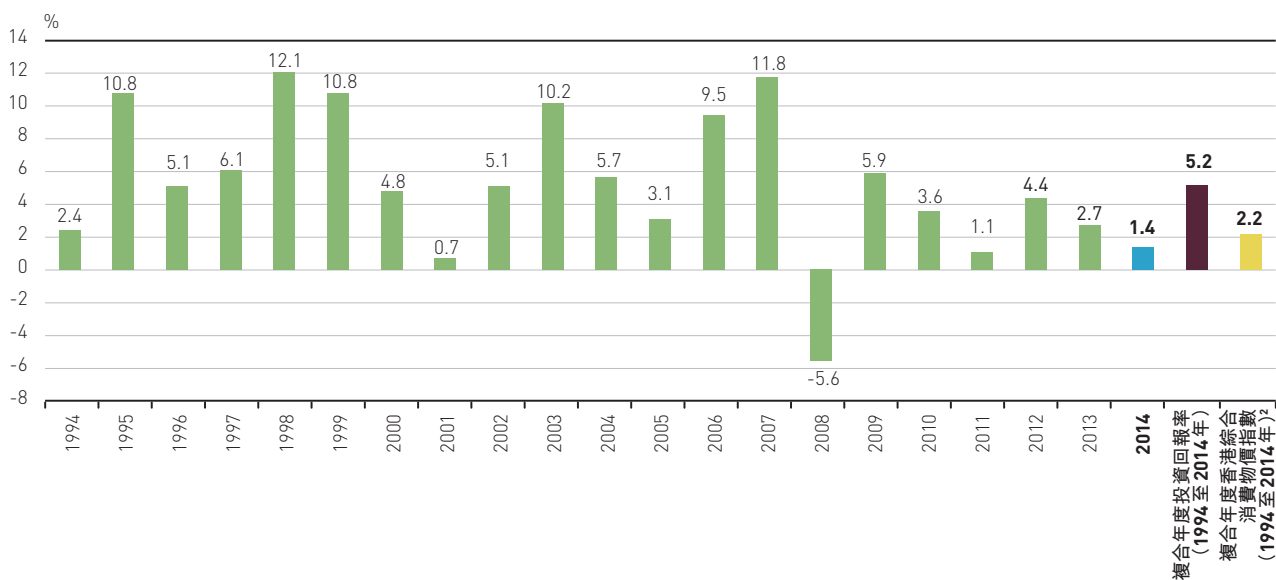
外匯基金的表現

外匯基金在2014年錄得447億元的投資收入，其中來自債券的總回報為473億元、香港與外國股票的估值收益分別為65億元及337億元、外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資的估值收益99億元，以及外匯估值虧損527億元。除上述447億元投資收入外，策略性資產組合的估值收益為32億元。

外匯基金的投資回報率（不包括策略性資產組合）為1.4%。圖1列明外匯基金由1994至2014年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2014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2.8%、過去5年為2.6%、過去10年為3.7%，以及由1994年起為5.2%。¹表3列載外匯基金資產於2014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2014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 綜合消費物價指數以2009/2010年為基期的數列計算。

表 2 外匯基金投資回報率：以港元計¹

	投資回報率 ^{2及3}
2014年	1.4%
3年平均數(2012至2014年)	2.8%
5年平均數(2010至2014年)	2.6%
10年平均數(2005至2014年)	3.7%
1994年至今的平均數	5.2%

¹ 2001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2014年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元	2,367.2	75.2
港元	228.9	7.3
其他 ¹	552.9	17.5
總計	3,149.0	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。