

# 儲備管理

---

2016年是充滿意外和黑天鵝事件的一年，環球金融市場出現大波動和震盪。2016年年初市場憂慮內地經濟硬著陸及全球增長放緩，促使環球股市大幅下挫。6月英國脫歐公投和11月美國大選結果亦出人意表。儘管投資環境困難，金管局在過去幾年已採取連串防禦措施，增強外匯基金的抗震能力，因此外匯基金在2016年仍錄得2%的整體投資回報。

## 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資產提供十足支持；
- (c) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的前提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71比29。以目標貨幣比重計，91%的資產分配予美元及港元，其餘9%分配予其他貨幣。<sup>1</sup>

為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。長期增長組合的市值上限為外匯基金累計盈餘的三分之一，但因應部分未來基金投放於長期資產，市值上限還有增加的空間。

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所有限公司股份。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。

<sup>1</sup> 目標貨幣比重已反映經外匯基金諮詢委員會年內批准外匯基金減持非美元／港元資產的措施的影響。

## 儲備管理

### 於外匯基金的存款

外匯基金不時接受財政儲備、政府基金及法定組織的存款，利率一般與投資組合的表現掛鈎<sup>2</sup>，惟未來基金存款則除外。未來基金存款的利率與投資組合及長期增長組合的表現掛鈎，實際利率視乎組合比重而定。於2016年底，未來基金在投資組合與長期增長組合的比重為80：20。預期截至2018年底，未來基金存款中與長期增長組合掛鈎的部分會逐步增加至約50%。

### 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74%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負責管理外匯基金約26%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方式，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。

金管局支持證券及期貨事務監察委員會於2016年3月7日發布的《負責任的擁有權原則》（《原則》）。《原則》屬自願性質，旨在協助投資者釐定如何以最佳方法履行其於香港上市公司的投資的擁有權責任。就外匯基金的管理而言，金管局鼓勵獲委任負責管理香港股票組合的外聘基金經理在管理有關投資時採納《原則》。

#### 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。

<sup>2</sup> 有關利率是投資組合過去6年的平均年度投資回報，或3年期政府債券在上一個年度的平均年度收益率，以0%為下限，並以兩者中較高者為準。

## 儲備管理

### 外匯基金的表現

#### 2016年的金融市場

2016年環球金融市場出現大波動和震盪。股票市場方面，1月市場憂慮內地經濟硬著陸及全球增長放緩，促使香港及其他主要股市大幅下挫，直至2月中旬市場才穩定下來。6月英國脫歐公投及11月美國大選結果相繼出人意表，但股市在經歷短暫下挫後迅速收復失地。全年計，環球股市普遍表現理想。

債券市場方面，第1季商品價格進一步下跌加深市場對全球增長放緩及低通脹的憂慮，加上第2季英國脫歐公投帶來的不明朗因素及市場對中央銀行維持寬

鬆政策的預期，加大了市場對安全資產的需求，支持政府債市於2016年上半年有不俗表現。其中10年期美國國庫券收益率在7月跌至1.36%的歷史低位。然而，在下半年由於市場對美國加息的預期升溫，尤其在美國總統選舉後，美國國庫券收益率飆升。其他主要政府債券的收益率亦上升，但升幅較小。

貨幣市場方面，美元在2016年繼續走強，美元匯價指數升至14年來的高位。美元持續強勢，是受到美元與其他主要貨幣的利率差距擴大所支持。雖然日圓兌美元於2016年上升約3%，歐元兌美元下跌約3%。在英國脫歐公投結果帶來的不明朗因素持續困擾下，英鎊兌美元於年內亦下跌16%，是自2008年以來的最大跌幅。

表1列載主要貨幣、債市及股市在2016年的表現。

**表 1** 2016年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	-2.9%
日圓	+3.1%
債市	
有關的美國政府債券(1至30年)指數	+1.1%
股市 <sup>1</sup>	
標準普爾500指數	+9.5%
恒生指數	+0.4%

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

儘管金融市場大幅波動，外匯基金在2016年仍錄得681億港元投資收入，包括外地股票收益286億港元、香港股票收益53億港元、債券收益331億港元、外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益169億港元，以及非港元資產外匯估值下調158億港元。由於去年美元匯價急升，外匯基金非美元投資轉作港元時無可避免出現外匯估值下調。另一方面，策略性資產組合錄得7億港元估值虧損。

於2016年年底，外匯基金的資產總額達36,187億港元。長期增長組合投資的市值總計1,818億港元，當中包括私募股權1,168億港元及房地產650億港元，已承擔但尚未提取作投資的總額為1,338億港元。

儘管投資環境挑戰不絕，外匯基金在2016年仍錄得2%的投資回報率(不包括策略性資產組合)。長期增長組合自2009年開展投資以來的內部回報率年率約為12%。

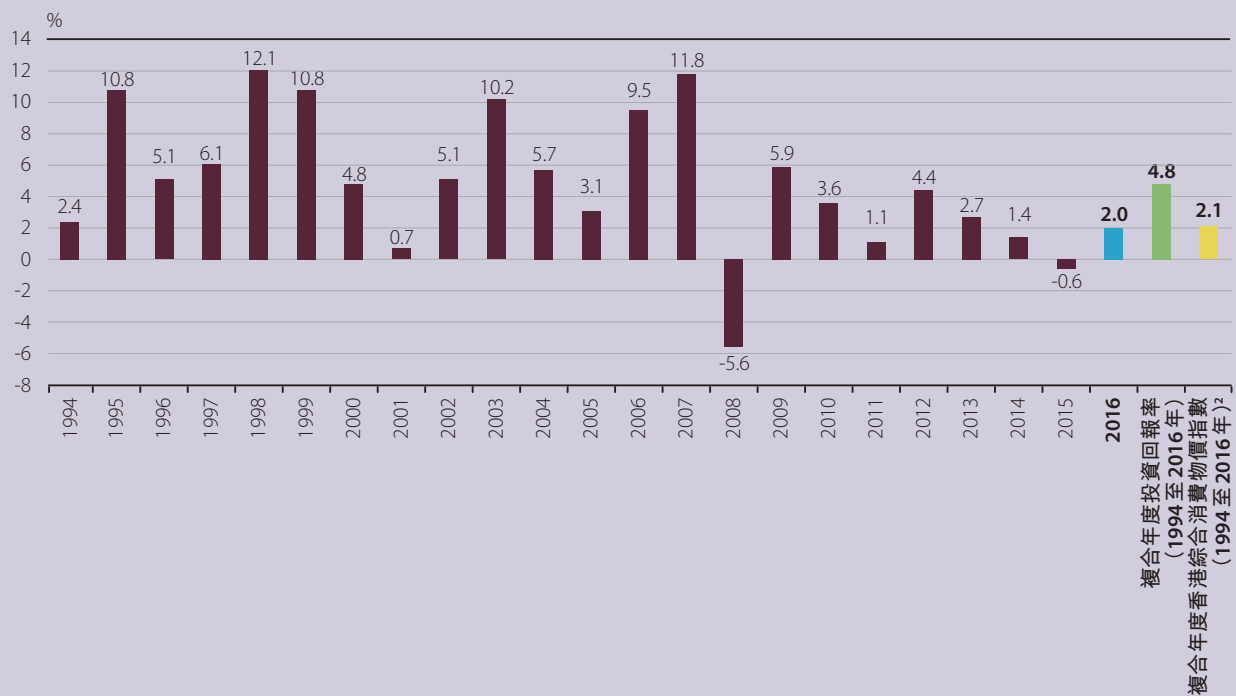
由於外圍投資環境持續惡化，過去幾年金管局已作出一系列防禦部署，包括縮短債券組合年期、增持現金及大幅減持非美元及非港元資產。我們亦加快多元化投資的步伐，特別是長期增長組合的投資。這些部署大大增強外匯基金的抗震能力。

圖1列明外匯基金由1994至2016年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2016年的投資回報率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0.9%、過去5年為2.0%、過去10年為2.6%，以及由1994年起為4.8%。<sup>3</sup> 表3列載外匯基金資產於2016年12月31日的貨幣比重。

<sup>3</sup> 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

## 儲備管理

圖1 外匯基金投資回報率(1994至2016年)<sup>1</sup>



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2014/2015年為基期的數列計算。

表2 外匯基金投資回報率：以港元計<sup>1</sup>

	投資回報率 <sup>2及3</sup>
2016年	2.0%
3年平均數(2014至2016年)	0.9%
5年平均數(2012至2016年)	2.0%
10年平均數(2007至2016年)	2.6%
1994年至今的平均數	4.8%

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2016年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元	3,050.2	84.3
港元	286.9	7.9
其他 <sup>1</sup>	281.6	7.8
總計	3,618.7	100.0

1. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。