

儲備管理

2017年環球經濟及金融市場表現理想，超乎預期。受惠於主要先進及新興市場經濟體同步經濟增長、企業盈利強勁，以及市場預期主要央行會緩慢並循序漸進地收緊貨幣政策，環球股市造好。儘管美國聯邦儲備局一如預期加息三次，並於10月開始收縮其資產負債表，但10年期美國國庫券收益率維持穩定，美元兌其他主要貨幣匯價不升反跌。在這樣的有利環境下，外匯基金於2017年錄得2,640億港元的投資收入，創下有史以來最高紀錄，投資回報率為7.4%。



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：

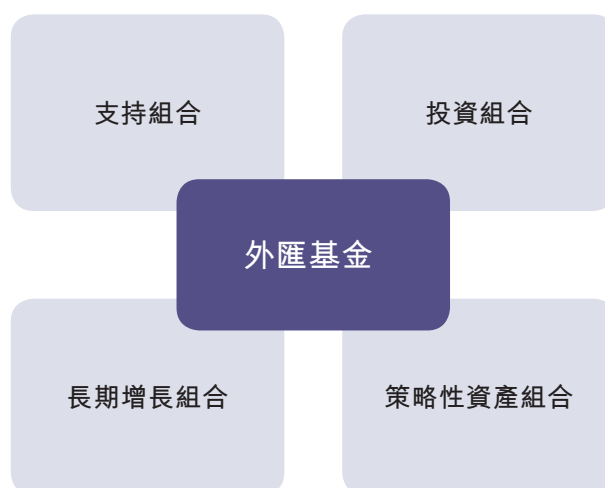
- (a) 保障資本；
- (b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的美元資產提供十足支持；
- (c) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的前提下盡量爭取投資回報，以保障基金的長期購買力。

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。

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、私募股權及房地產。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。



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鉤¹，惟未來基金存款除外。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鉤，實際利率視乎組合比重而定。於2017年底，未來基金在投資組合與長期增長組合的比重約為65：35。預期截至2018年，未來基金存款中與長期增長組合掛鉤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循跡誤差限額，金管局獲授權決定戰略性資產分布及定出戰略性偏離的容許範圍。投資組合經理可在戰略性偏離的容許範圍內選持倉盤，從短期市場變化中獲利。



¹ 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。

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，以取得可持續回報，並讓外匯基金受惠於多元化及互補的投資方式，以及汲取市場心得與專業投資技術知識。

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

2008至2009年全球金融危機後的金融市場表現波動，突顯風險管理的重要。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。金管局亦加強了風險評估，以配合外匯基金加快多元化投資的步伐；另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，以識別促成不同表現的成因，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。

儲備管理

負責任投資

金管局支持「負責任投資」。例如，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》。該套原則屬自願性質，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，由於金管局有委任外聘基金經理管理香港股票組合，我們已鼓勵這些基金經理採納《負責任的擁有權原則》。此外，前線投資部門與風險管理及監察處在進行及監察投資活動時，已將環境、社會及管治因素納入內部程序。金管局會密切留意這些因素的相關標準的發展，並評估如何能夠將這些標準進一步融入投資程序。

外匯基金的表現

2017年的金融市場

2017年環球經濟及金融市場表現理想，超乎預期。受惠於主要先進及新興市場經濟體同步經濟增長、企業盈利強勁，以及市場預期主要央行會以緩慢並循序漸進的步伐收緊貨幣政策，環球股市造好。香港股市更上升36%，表現較其他各大股市出色。

債券市場方面，隨着美國聯邦儲備局一如預期加息三次，並於10月開始收縮其資產負債表，短期美國國庫券收益率飆升。年內10年期美國國庫券收益率則在2.4%水平左右維持穩定。截至年底時其他主要政府債券的10年期收益率亦變動不大，只有德國政府債券例外；後者因歐元區經濟穩步增長及市場預期歐洲中央銀行收緊貨幣政策而錄得升幅。

貨幣市場方面，儘管美國聯邦儲備局加息及開始收縮其資產負債表，美元兌其他主要貨幣匯價回落。美元轉弱是受到歐洲及日本經濟復甦，以及市場預期美國與其他主要經濟體的貨幣政策差距收窄所帶動。歐元及日圓兌美元在2017年分別上升約14%及4%。

表1列載主要貨幣、債市及股市在2017年的表現。

表1 2017年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	+13.8%
日圓	+3.5%
債市	
有關的美國政府債券(1至30年)指數	+2.5%
股市¹	
標準普爾500指數	+19.4%
恒生指數	+36.0%

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

投資收入**2,640億港元**為有史以來最高紀錄，投資回報率為**7.4%**。



外匯基金在2017年錄得2,640億港元投資收入，包括外地股票收益804億港元、香港股票收益583億港元、債券收益344億港元、非港元資產外匯估值上調535億港元，以及外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益374億港元。另一方面，策略性資產組合錄得45億港元估值收益。

去年錄得的2,640億港元投資收入是外匯基金有史以來最高紀錄，比2007年的次高成績(1,422億港元)高出1,218億港元。

於2017年年底，外匯基金的資產總值達40,153億港元。長期增長組合投資的總市值為2,356億港元，當中私募股權為1,572億港元，房地產為784億港元。已承擔但尚未提取作投資的總額為1,624億港元。

外匯基金(不包括策略性資產組合)在2017年的投資回報率為7.4%，其中投資組合的回報率為12.1%，支持組合為1.8%。長期增長組合自2009年開展投資以來的內部回報率年率為13.7%。

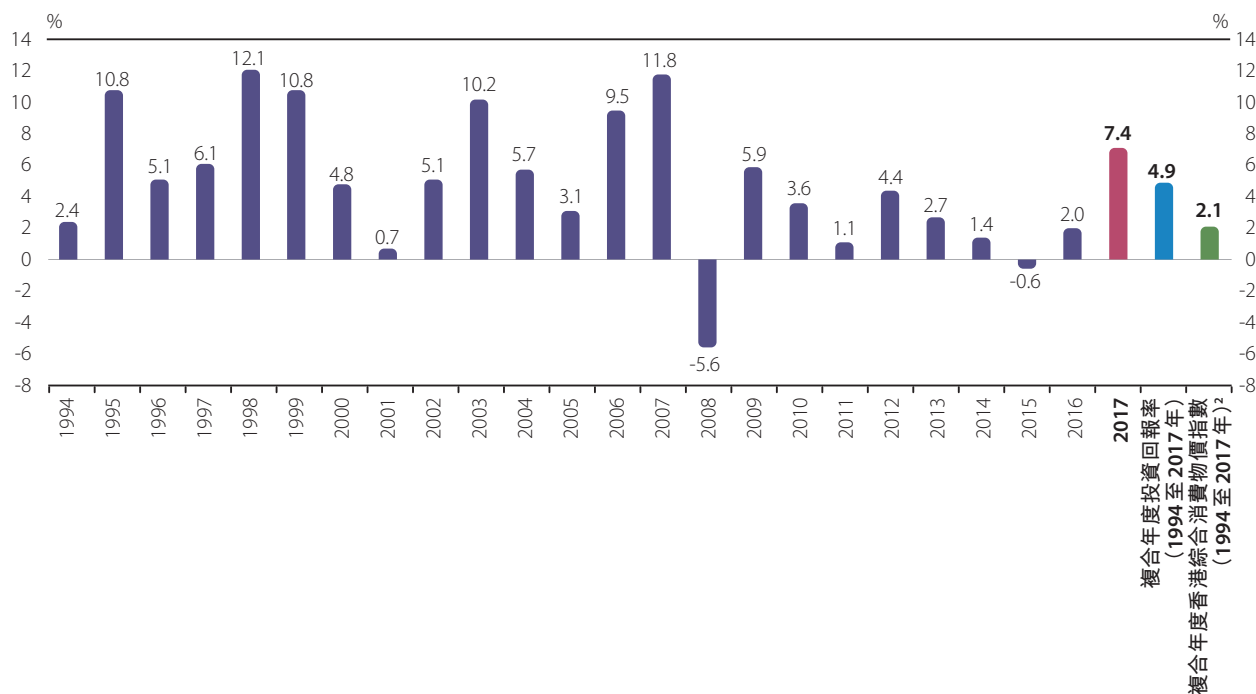
圖1列明外匯基金由1994至2017年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2017年的投資回報率及不同年期的平均投資回報率。外匯基金在過去3年的平均回報率為2.9%、過去5年為2.5%、過去10年為2.2%，以及自1994年起計為4.9%。²表3列載外匯基金資產於2017年12月31日的貨幣比重。



金管局副總裁余偉文先生(中)於2017年外匯基金表現的新聞發布會上發言。

² 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2017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¹

	投資回報率 ^{2&3}
2017年	7.4%
3年平均數(2015至2017年)	2.9%
5年平均數(2013至2017年)	2.5%
10年平均數(2008至2017年)	2.2%
1994年至今的平均數	4.9%

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2017年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元	3,319.9	82.7
港元	297.7	7.4
其他 ¹	397.7	9.9
總計	4,015.3	100.0

1. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。