

# 儲備管理

環球金融市場於 2021 年進入復甦階段。雖然疫情繼續反覆影響環球經濟，但隨着全球疫苗接種率持續上升，以及各地推出寬鬆的貨幣政策及財政措施等因素帶動下，環球經濟及金融市場顯著復甦，多個海外股票市場於年內創出新高，即使港股表現疲弱，外匯基金整體股票組合仍錄得不俗收益。在此投資環境下，2021 年外匯基金錄得 1,919 億港元的投資收入，回報率為 4.1%。



## 儲備管理

### 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。金管局根據財政司司長轉授的權力及轉授權力的條款，就外匯基金的運用及投資管理向財政司司長負責。

### 外匯基金的管理

#### 投資目標及組合架構

外匯基金諮詢委員會為外匯基金制定下列投資目標：

- (i) 保障資本；
- (ii) 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；
- (iii) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及
- (iv) 在符合上述(i)至(iii)項的前提下盡量爭取投資回報，以保障外匯基金的長期購買力。

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架構及目標資產配置中反映(圖示1)。

圖示1 外匯基金的投資組合類別



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配置於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(包括基建)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。金管局自長期增長組合開展投資以來設定市值上限<sup>1</sup>，指引外匯基金分散投資於該組合的步伐。隨着長期增長組合在投資規模及資產多元化上日趨成熟，外匯基金諮詢委員會在2022年1月決定以目標資產配置代替市值上限。長期增長組合的目標資產配置會與其他資產類別的配置按審慎的風險管理原則一起制定。

策略性資產組合於2007年設立，一直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> 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，以及未來基金存款與外匯基金附屬公司存款中與長期增長組合掛鈎部分的總和。

## 儲備管理

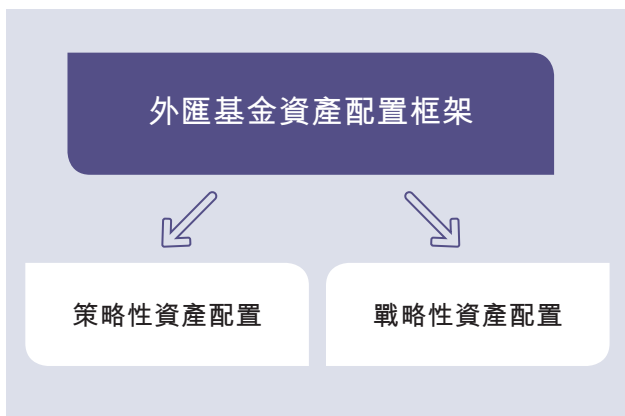
### 於外匯基金的存款

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<sup>2</sup>，但未來基金<sup>3</sup>屬主要個別例子。未來基金存款的利率與投資組合及長期增長組合的回報掛鉤，實際利率視乎組合比重而定。未來基金在投資組合與長期增長組合的比重於2021年約為40：60。

### 投資程序

外匯基金的投資程序分別以策略性資產配置及戰略性資產配置作基礎。策略性資產配置以投資基準方式反映，亦即外匯基金為達到投資目標而可作出的長線資產配置。外匯基金以策略性配置作為指引，透過戰略性的資產配置，以爭取超越基準的回報。因此，實際配置往往會與基準配置（亦即策略性配置）有所偏離，而實際與基準配置之間的差距稱為「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<sup>4</sup>限額，金管局獲授權決定戰略性資產配置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管理倉盤，從短期市場變化中獲利（圖示2）。

圖示2 外匯基金的資產配置



### 投資管理

#### 直接投資

金管局的外匯基金投資辦公室專責投資及相關風險管理職能。該辦公室職員負責直接管理外匯基金約71%的投資，包括整個支持組合及部分投資組合。該部分投資組合包括不同的環球定息市場投資，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29%的資產，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專才為外匯基金投資，獲取可持續回報，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門的投資知識。

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

投資環境越趨複雜，風險管理的重要性不言而喻。金管局為內部及外聘投資經理所管理的投資組合均訂下嚴格管控措施及投資指引，並設立嚴謹的風險監察及合規制度。金管局為投資相關活動設有三重防線，以實施有效的風險管理及管治。金管局亦定期監察主要投資風險類別（包括信用、市場、流動性及業務操作風險），並以風險管理程序建立穩健架構，以配合外匯基金的策略性規劃及多元化投資。

<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。

<sup>3</sup> 未來基金由政府於2016年設立，目的是為財政儲備爭取較高的投資回報，以支持日後持續增加的需要。

<sup>4</sup> 「循跡誤差」是計量投資組合有否緊貼基準組合的方法。

## 儲備管理

### 負責任投資



金管局相信透過適度強調負責任投資及考慮各項投資的可持續長期表現，可更有效達致外匯基金的投資目標，並且減低投資活動涉及的環境、社會及管治(ESG)相關風險。金管局支持負責任投資，並已將ESG因素併入外匯基金的公開市場及私募市場的投資管理過程中。金管局採用的指導性原則是，當ESG投資與其他投資項目的經風險調整長期收益相若時，一般會優先考慮ESG投資。有關金管局的負責任投資框架及落實情況，詳見「可持續發展」一章(第184至191頁)。

### 外匯基金的表現

#### 2021年的金融市場

在超寬鬆的貨幣政策及財政措施的環境下，環球股市急升並屢創新高，帶動全球經濟及金融市場復甦步伐加快。然而，香港及內地股市在市場改革的影響下表現較為遜色。美國標準普爾500指數上升27%，香港恒生指數則下跌14%。

債市方面，受到預期通脹升溫及美國聯邦儲備局(美聯儲)縮減買債的影響，2021年美國國債收益率上升、債券價格下跌。10年期美國國債收益率由年初的0.9%上升約60基點，至年底的1.5%。

貨幣市場方面，在市場對美聯儲的退市步伐預期帶動下，美元兌主要貨幣轉強，而在接近2021年底時情況更為顯著，其中歐元及日圓兌美元分別貶值7.1%及10.3%。

表1列載主要貨幣、債市及股市在2021年的表現。

表1 2021年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	-7.1%
英鎊	-0.9%
人民幣	+2.6%
日圓	-10.3%
債市	
相關美國政府債券(1至30年)指數	-2.6%
股市 <sup>a</sup>	
標準普爾500指數	+26.9%
德國DAX指數	+15.8%
英國富時100指數	+14.3%
東證股價指數	+10.4%
MSCI新興市場指數	-4.6%
恒生指數	-14.1%

a. 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2021年錄得1,919億港元的投資收入，其中包括債券投資收益126億港元、股票淨收益478億港元（其中包括境外股票投資收益688億港元及香港股票投資虧損210億港元）、非港元資產外匯估值上調168億港元，以及外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益1,147億港元。另一方面，策略性資產組合錄得31億港元估值收益。

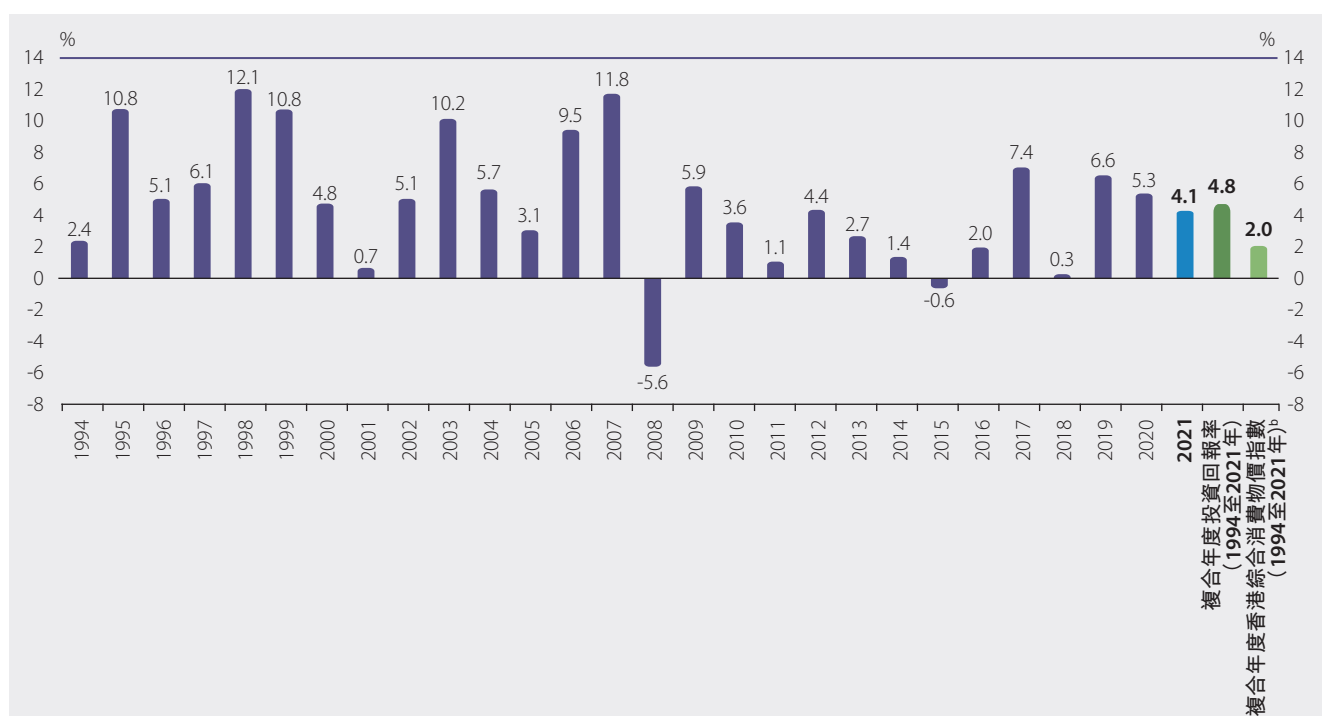
於2021年年底，外匯基金的資產總值達45,702億港元。長期增長組合投資的總市值為5,153億港元，其中私募股權為3,925億港元，房地產為1,228億港元。長期增長組合中已承擔但尚未提取作投資的總額為2,257億港元。

外匯基金（不包括策略性資產組合）在2021年的投資回報率為4.1%，其中投資組合的回報率為3.7%，支持組合為0.4%。長期增長組合自2009年開展投資以來的內部回報率年率為15.4%。

圖1列明外匯基金由1994至2021年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2021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2019至2021年的平均回報率為5.3%、2017至2021年為4.7%、2012至2021年為3.3%，以及自1994年起計為4.8%。表3列載外匯基金資產於2021年12月31日的貨幣比重。

有關外匯基金的經審計2021年度財務報表，見第211至319頁。

圖1 外匯基金投資回報率(1994至2021年)<sup>a</sup>



- a. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。  
b. 綜合消費物價指數以2019/2020年為基期的數列計算。

## 儲備管理

表 2 外匯基金投資回報率：以港元計<sup>a</sup>

	投資回報 <sup>b, c</sup>
<b>2021 年</b>	<b>4.1%</b>
3 年平均數 (2019 至 2021 年)	5.3%
5 年平均數 (2017 至 2021 年)	4.7%
10 年平均數 (2012 至 2021 年)	3.3%
1994 年至今平均數	4.8%

- a. 2001 至 2003 年的投資回報率以美元計。  
 b. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。  
 c. 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 2021 年 12 月 31 日的貨幣比重 (包括遠期交易)

	億港元	%
美元	37,902	82.9
港元	2,023	4.4
其他 <sup>a</sup>	5,777	12.7
<b>總計</b>	<b>45,702</b>	<b>100.0</b>

- a. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。