



## 外匯基金資產的管理

**外** 匯基金的資產值共達4,080億港元，按全港人口計算，每人有66,400港元，是香港人一筆可觀的資產，而管理及投資這些資產，則是金融管理局轄下的儲備管理部的主要責任。

### 投資策略

外匯基金所採取的投資策略，是取決於成立及持有外匯基金的法定目標，即「影響港幣匯價」及「維持香港金融財政體系穩定完整」而制定的。由於金融管理局無法預知何時有需要為上述兩個目標而抽調外匯基金的資金，因此金融管理局管理外匯基金資產的策略，是極為重視資產的變現能力及安全程度，以便於有需要時可在極短的時間內將資產變現。

在這兩項原則的規範下，當局將資產進行投資，是以獲取最高的長期回報為宗旨的，其策略概述如下：

「金融管理局管理外匯基金的目標，為獲取最高的長期回報，但須同時確保外匯基金的資產有足夠的安全性及變現能力，以應付可能不時向外匯基金抽調資金的各種需要。」

金融管理局於一九九三年四月成立時所制定的投資策略及投資活動的全面檢討工作，現已大致完成，而金融管理局所採取的投資方式及策略，與可供比較的

中央銀行及其他金融管理機構已非常相近。

在執行投資策略時，金融管理局將外匯基金所持有的資產劃分為三種主要運作功能。需要注意的是，這只是按運作功能劃分，基金的策略目標仍一如外匯基金條例所載，而在任何情況下均凌駕於下列的運作功能。因此，雖然外匯基金在名義上可分為不同投資組合，但所有資產仍隨時可供外匯基金用於其法定用途。

三個以運作功能劃分的投資組合為：

- (a) 負債對沖組合：用作對沖外匯基金中有息負債的部份，以確保外匯基金在任何時間均能償付所有負債；
- (b) 流動資產組合：隨時提供市場運作所需要的資金；及
- (c) 投資組合：為香港下一代保持外匯基金的價值。

這三個投資組合的投資管理方式各有不同。就第一個組合而言，外匯基金持有以港元及美元為單位的貨幣市場及定息債券，

以配對基金負債部份到期的時間。為這個組合選擇投資項目，主要的考慮是定息債券發行人的信用情況，換言之，即盡可能提高基金資產的安全程度，確保外匯基金負債部份（例如外匯基金票據）的持有人得到最大的保障及保證，在任何時間均可獲得承兌。

至於流動資產組合，外匯基金持有以美元為單位的高流通性優質貨幣市場證券。選擇美元的原因，部份是由於美元為全球外匯市場及金融管理局市場操作的基本貨幣，而部份則由於紐約貨幣市場一向是全球最大及流通性最高的市場，即使在有需要時調動極巨額資金，亦不致引起市場震盪。

投資組合為一個多種貨幣組合，投資於全球主要貨幣市場及固定收益市場，但亦持有少量美國股票。所持有的大部份資產（超過三分之二）均以美元為單位，這是由於外匯基金的基本貨幣為港元。然而，所持有的其他貨幣（主要為德國馬克及日圓），為外匯基金提供寶貴的多元化投資及長期回報。選擇貨幣

組合為一長遠決定：金融管理局在貨幣管理策略方面並不急進，並致力確保所有貨幣買賣均不會引致市場出現混亂。

投資組合為一項長期投資，以提供高於長期目標回報基準的回報。對於這種投資組合，必須明白到回報可升亦可跌，短期不利的市場及貨幣走勢（即利率上升或美元轉強）將導致投資組合價值下跌。但長遠而言，投資組合提供的回報較高，表現亦比其他較保守的短期投資策略為佳。

外匯基金的大部份資產均由金融管理局的直接投資處直接管理。該部門於一九九四年進一步擴充，現聘有十名職員，包括負責後勤及資訊科技的人手。其餘資產則交由香港及海外的私人基金經理，遵照金融管理局的指示及指引全權管理。外聘投資經理的成績將與金融管理局本身投資管理部門的成績比較，然後綜合成外匯基金的整體帳目。今年三月，當局決定改變以往每年公布帳目一次的做法，今後將每半年公布帳目一次。

## 一九九四年投資回報

一九九四年，外匯基金資產總值增長600億港元，與一九九三年底的3,480億港元比較上升17%。然而，資產增長主要是由於公眾在外匯基金的儲存增加所致，如財政儲備轉撥、負債證明

## 各項認可投資

外匯基金持有投資的權力來自外匯基金條例。該條例第3(2)條列明：

「外匯基金或其任何部份，可以港幣、外匯、黃金或白銀持有，或由財政司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；財政司可據此。

- (a) 買賣上述貨幣、外匯、黃金、白銀、證券或資產；及
- (b) 在諮詢外匯基金諮詢委員會後，訂立他認為對審慎管理外匯基金而言為合適的任何財務安排。」

金融管理局在財政司的授權下，以及遵照外匯基金諮詢委員會所通過的投資指引，負責外匯基金的日常管理工作。這些指引載有各項認可的投資及工具，目前的指引列出各項認可投資及財務安排，包括：

- (i) 存放於指定認可銀行的港幣與各種指定外幣的現金、通知存款及定期存款。
- (ii) 由指定認可銀行發出的存款證、銀行承兌票據及固定期限浮息債務票據。
- (iii) 下列有價證券：由指定認可發行人發行或附有無條件保證按時償付利息、本金及溢價（如有）擔保的固定期限債券、票據及其他債務票據，包括國庫券及其他貼現證券。
- (iv) 由上述(iii)所述的任何工具構成的零息票據。
- (v) 在各間指定認可證券交易所買賣的海外股票。
- (vi) 涉及以上工具的出售及回購行動。
- (vii) 與指定認可銀行進行的固定期限遠期外匯合約。
- (viii) 在認可交易所買賣的可交收債券期貨及股票指數期貨。
- (ix) 在認可交易所買賣的外匯買賣貨幣期權合約。
- (x) 利率掉期安排。
- (xi) 黃金及白銀。

書、外匯基金票據和債券發行額及其他負債均有遞升。外匯基金資產負債表的這些轉變，對資產與負債均有相同的影響，因此不會改變外匯基金的淨資產值。相反，淨資產值（即外匯基金累積

盈餘）的改變，則完全取決於投資表現。

一九九四年的全球債券市場情況，對持有固定收益資產的投資者十分不利。美國聯邦儲備局於一九九四年二月決定加息後，

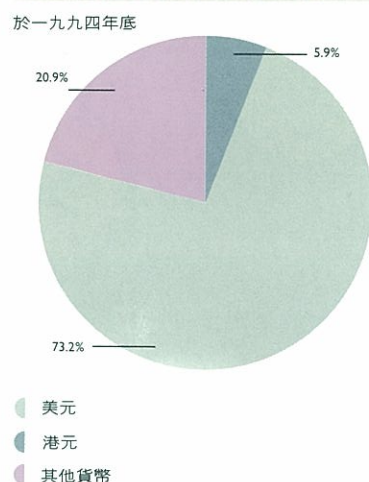
掀起了加息浪潮，聯儲局於年內先後加息六次，幾乎全球所有市場的利率及債券收益率均告上升，固定收益債券的價格因而急跌。在外匯基金所投資的市場，全年總回報（即票面息率收益加上債券價格升跌）在以馬克及英鎊的投資組合分別為-1.84%及-6.89%，是三十多年來的最低水平，亦是本世紀回報最差的年份之一。

外匯基金持有大量淨資產，亦受到這些不利的價格走勢影響。然而，金融管理局已於年初調整投資策略，改以十分保守的方式管理外匯基金，加上經改良後的管理資訊系統所能達致的市場風險收緊控制，使外匯基金避

過市場下跌的重大沖擊，並能夠於其後完全彌補年初債券價格開始下跌時基金所蒙受的虧損。因此，九四年外匯基金的累積盈餘全年計算仍略有增加，較九三年增加了10.68億港元。

雖然這個增幅是累積盈餘近十年來的最低增幅，但我們也不應忘記一九九三年固定收益投資市場一片好景時，累積盈餘曾獲得可觀的收益。作為一個長期投資基金，外匯基金的表現及其資產回報，必然會反映全球市場的周期性質，而明顯地一九九三年的收益不可能於一九九四年重現。然而這些巨額收益在經歷過去三十年來

圖表：外匯基金資產之貨幣組合



投資者最困難、最惡劣的一年，仍能絲毫無損地被保存下來，甚至有所增加，便足以證明金融管理局所採取的審慎保守管理方式，是恰當和合理的。

#### 外匯基金資產負債表

百萬港元 於十二月三十一日	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>資產</b>							
外幣資產	127,089	149,152	192,323	225,333	274,948	335,499	384,359
港幣資產	5,962	9,625	3,874	10,788	12,546	12,987	24,126
	<b>133,051</b>	<b>158,777</b>	<b>196,197</b>	<b>236,121</b>	<b>287,494</b>	<b>348,486</b>	<b>408,485</b>
<b>負債</b>							
負債證明書	31,731	37,191	40,791	46,410	58,130	68,801	74,301
財政儲備帳項	38,269	52,546	63,226	69,802	96,145	115,683	131,240
流通的硬幣	1,890	2,012	2,003	2,299	2,559	2,604	3,372
外匯基金票據及債券	0	0	6,671	13,624	19,324	25,157	46,140
銀行體系結餘	860	978	480	500	1,480	1,385	2,208
其他負債	2,554	1,603	391	4,834	3,220	7,314	22,614
	<b>75,304</b>	<b>94,330</b>	<b>113,562</b>	<b>137,469</b>	<b>180,858</b>	<b>220,944</b>	<b>279,875</b>
<b>累積盈餘</b>	<b>57,747</b>	<b>64,447</b>	<b>82,635</b>	<b>98,652</b>	<b>106,636</b>	<b>127,542</b>	<b>128,610</b>

附註：如經審核財務報告內所解釋（第62至第65頁），上文所載一九九三年度及一九九四年度之數字已反映於一九九四年採納之會計政策。一九九二年度及以往年度之數字則未有重列。



一系列共七款的洋紫荊硬幣於一九九三及一九九四年面世。該系列的圖案採納了代表香港的洋紫荊花，跟香港於一九九七年七月以後作為中國特別行政區的地位並無抵觸。

九十年代香港面貌。