

# 儲備管理

在充滿不明朗因素及艱難的投資環境下，外匯基金於2010年錄得3.6%的投資回報。

## 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。

## 外匯基金的管理

### 投資目標及基準

外匯基金諮詢委員會為外匯基金制訂下列投資目標：

- (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) 在符合上述(a)至(c)項的情況下盡量爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。

以上目標全面顧及外匯基金的法定目的，並已反映於外匯基金的投資基準，為基金的長線資產分配提供指引。目前的投資基準對債券與股票的目標分配比率是75比25。以目標貨幣比重計，投資基準82%的資產分配予美元及港元，其餘18%分配予其他貨幣。

外匯基金被分作「支持組合」及「投資組合」來管理。「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」的投資主要集中於經濟合作與發展組織成員國的債市及股市，以保障外匯基金的價值及長期購買力。為了能更妥善管理風險及提高長期回報，基金已開始以審慎及按部就班的方式，尋求分散投資的機會。

2007年，外匯基金設立「策略性資產組合」，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「策略性資產組合」性質獨特，因此外匯基金投資表現的評估並無包括有關組合。

# 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被稱為「戰略性偏離」。財政司司長在諮詢外匯基金諮詢委員會後，制訂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80%的投資，其中包括整個「支持組合」及「投資組合」中的一部分。該部分的「投資組合」是多幣種組合，投資於主要定息市場。該部門職員亦負責投資於金融衍生工具，以執行外匯基金的投資策略或控制風險。

## 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十多個國際金融中心，負責管理外匯基金約20%的資產，其中包括所有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。這些支出會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；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

### 2010 年的金融市場

2010 年，全球投資環境仍然困難及波動。上半年歐洲主權債務危機爆發，衝擊投資者信心，導致全球股票市場下跌。8 月美聯儲局主席清楚表明，將在有需要時作出進一步的量化寬鬆貨幣政策，刺激全球股市大幅反彈。

債券市場表現持續反覆。上半年主要央行維持寬鬆的貨幣政策，藉以為經濟提供支持，全球債券

收益率因而下跌。然而，接近 2010 年底，債券收益率回升。貨幣市場方面，歐洲主權債務危機加劇，促使歐元在上半年顯著轉弱；下半年情況卻穩定下來，歐元轉強，收復大部分失地。2010 年全年計，歐元兌美元貶值 6.5%，日圓兌美元則升值超過 14%。

表 1 列載主要貨幣、債券及股票市場在 2010 年的表現。

**表 1** 2010 年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	-6.5%
日圓	+14.8%
債券市場	
有關的美國政府債券(1至3年)指數	+2.5%
股票市場	
標準普爾 500 指數	+12.8%
恒生指數	+5.3%

# 儲備管理

## 外匯基金的表現

2010年，外匯基金錄得794億元的投資收入，其中116億元及271億元分別來自香港與外國股票的收益、421億元及17億元分別來自債券與基金投資控股公司持有的其他投資估值收益，以及31億元外匯重估虧損。除上述794億元投資收入外，策略性資產組合的估值收益及股息收入為26億元。

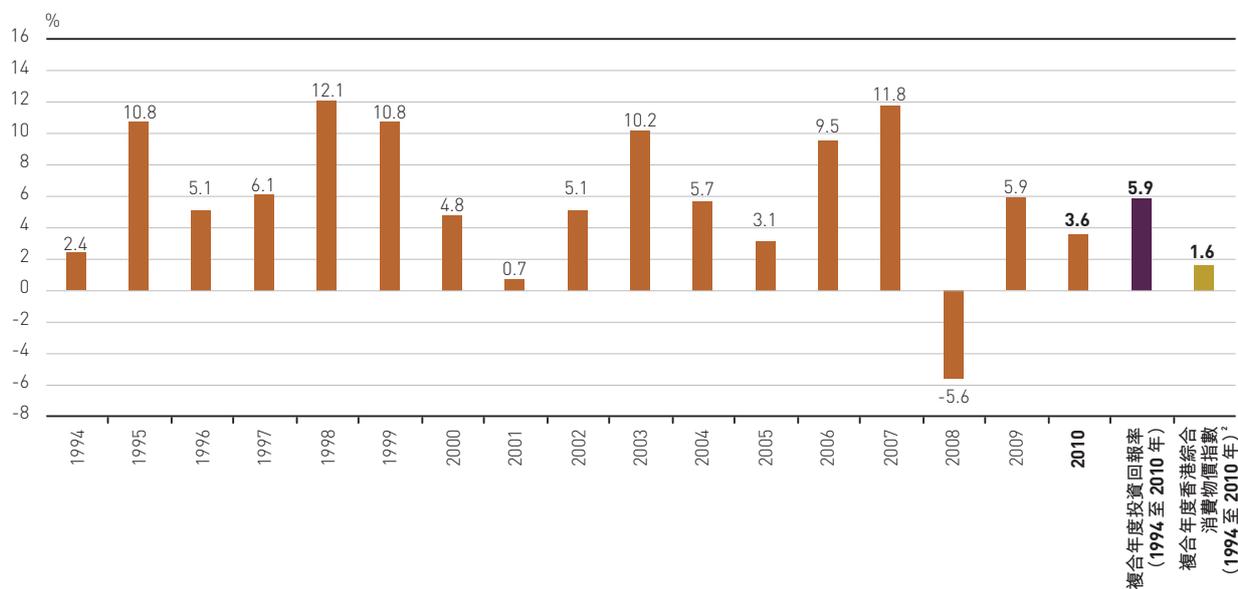
外匯基金的整體投資回報率（不包括策略性資產組合）為3.6%，包括來自支持組合及投資組合的回報。由於2008年末至2009年間有大量資金流入港元，貨幣基礎因而增加6,000多億元，支持組合亦相應增加。鑑於支持組合主要為貨幣基礎提供十足支持，只可持有優質的短期高流動性美元資

產，因此回報雖穩定卻偏低。由於支持組合佔整體外匯基金的比例增加但回報率相對偏低，外匯基金的整體回報率自然受到影響。假如撇除支持組合的投資回報率，投資組合的回報率為6%。

圖1列明外匯基金由1994至2010年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2010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1.2%、過去5年及10年為4.9%，以及由1994年起為5.9%。<sup>1</sup>表3列載外匯基金資產於2010年12月31日的貨幣比重。

<sup>1</sup> 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2010年)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。

<sup>2</sup> 以2004/2005年為基期的綜合消費物價指數數列。

表 2 外匯基金投資回報率：以港元計<sup>1</sup>

	投資回報率 <sup>2,3</sup>
2010年	3.6%
3年平均數(2008年至2010年)	1.2%
5年平均數(2006年至2010年)	4.9%
10年平均數(2001年至2010年)	4.9%
1994年至今的平均數	5.9%

<sup>1</sup> 2001年至2003年的投資回報率以美元計。

<sup>2</sup> 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。

<sup>3</sup> 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2010年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元	1,853.0	79.0
港元	217.0	9.3
其他 <sup>1</sup>	275.0	11.7
<b>總計</b>	<b>2,345.0</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> 主要包括歐元、日圓、英鎊、澳元、加拿大元、新加坡元、瑞士法郎、瑞典克朗、挪威克朗及丹麥克朗。