

# 儲備管理

外匯基金在 2012 年錄得 4.4% 的投資回報。儘管投資環境充滿不確定性，投資組合（不包括長期增長組合）仍取得 8% 的回報。

## 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) 在不違反上述(a)至(c)項的情況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75比25。以目標貨幣比重計，79%的資產分配予美元及港元，其餘21%分配予其他貨幣。

為了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，包括新興市場債券與股票、私募基金、海外投資物業，以及內地債券與股票。這些資產已納入長期增長組合內。在2012年11月，外匯基金諮詢委員會對金管局在管理長期增長組合的工作進行檢討。經聽取外匯基金諮詢委員會的意見後，財政司司長決定維持長期增長組合現行的預設上限，即佔外匯基金累計盈餘的三分之一。財政司司長亦決定將所有新興市場股票及債券（包括內地資產）納入投資組合內，私募基金及房地產則保留在長期增長組合內，以使外匯基金有更多空間可以進行多元化投資。

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

## 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被稱為「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部分投資組合。該部分的投資組合是多幣種組合，投資於主要定息市場。該部門職員亦負責金融衍生工具投資，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。這些支出主要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；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。

## 外匯基金的表現

### 2012年的金融市場

全球金融市場繼續波動。由於市場對歐元前景及歐元區經濟環境所受影響的憂慮加深，已發展經濟體系主要股市在第2季調整，抵銷了第1季錄得的大部分升幅。其後由於主要央行加推量化寬鬆貨幣政策，同時美國政治爭拗取得某程度妥協以紓緩「財政懸崖」對美國經濟的負面影響，股市在下半年回升。

債市方面，有關當局持續表明將會長期維持低息環境，加上美國聯邦儲備局的增購資產行動，以及在某程度上歐洲主權債務危機升級，均有助支

持美國國庫券。10年期美國國庫券收益率在年內大部分時間低於2%，其他主要政府債券收益率亦大致跟隨美國國庫券的走勢。

貨幣市場方面，歐洲周邊國家主權債務危機令市場氣氛轉差，帶動歐元在第2季走弱，但其後歐洲央行承諾會購入歐元區主權債券，令投資者憂慮得以緩和，歐元因而回升。隨着日本新當選首相表示會加大量化寬鬆貨幣政策力度，以減少國內嚴重的通縮壓力，日圓兌美元在第4季顯著回落。

表1列載主要貨幣、債券及股票市場在2012的表現。

表 1 2012年市場回報

#### 貨幣

兌美元升值(+)/貶值(-)

歐元	+1.6%
日圓	-11.0%

#### 債券市場

有關的美國政府債券(1至3年)指數	+0.4%
-------------------	-------

#### 股票市場<sup>1</sup>

標準普爾500指數	+13.4%
恒生指數	+22.9%

<sup>1</sup> 股市表現按照年內指數價格變動計算。

## 儲備管理

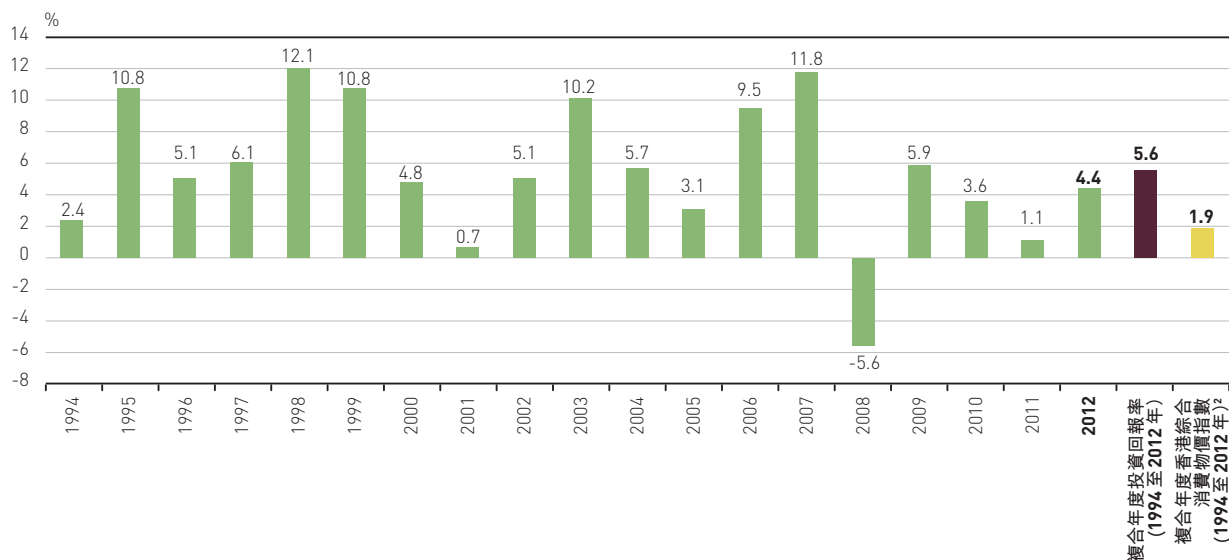
### 外匯基金的表現

外匯基金在2012年錄得1,116億元的投資收入，其中來自香港與外國股票的收益分別為307億元及428億元、債券回報總額及外匯基金的投資控股附屬公司所持其他投資的估值收益分別為331億元及64億元，以及匯兌重估虧損14億元。除上述1,116億元投資收入外，策略性資產組合的估值收益及股息收入為8億元。

外匯基金的投資回報率（不包括策略性資產組合）為4.4%。圖1列明外匯基金由1994至2012年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2012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3.0%、過去5年為1.8%、過去10年為4.9%，以及由1994年起為5.6%<sup>1</sup>。表3列載外匯基金資產於2012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2012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2009/2010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及3</sup>
2012年	4.4%
3年平均數(2010至2012年)	3.0%
5年平均數(2008至2012年)	1.8%
10年平均數(2003至2012年)	4.9%
1994年至今的平均數	5.6%

<sup>1</sup> 2001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2012年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	十億港元	%
美元	2,122.1	76.3
港元	193.3	7.0
其他 <sup>1</sup>	465.7	16.7
<b>總計</b>	<b>2,781.1</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> 其他貨幣主要包括澳元、加拿大元、歐元、人民幣、英鎊及日圓。