

# 儲備管理

2015年環球金融市場動盪，為投資基金帶來前所未見的挑戰。面對艱鉅嚴苛的投資環境，外匯基金在2015年的整體投資回報率為負0.6%。由於過去幾年金管局已作出一連串防禦部署，增強外匯基金的抗震能力，因此相比主要市場指數及可作比較的投資基金，外匯基金的虧損已較溫和。

## 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。這兩個組合整體債券與股票的長線目標分布比率為72比28。以目標貨幣比重計，81%的資產分配予美元及港元，其餘19%分配予其他貨幣。

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，以及海外投資物業。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。長期增長組合的淨資產值上限維持在外匯基金累計盈餘的三分之一水平。於2015年年底，長期增長組合投資的市值總計1,421億港元，當中包括私募股權913億港元及房地產508億港元，已承擔但尚未提取作投資的總額為1,224億港元。

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

## 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76%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。外聘投資經理分布於多個國際金融中心，負責管理外匯基金約24%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

### 2015 年的金融市場

2015年環球金融市況極度波動，股市起伏尤其嚴重。主要股市在上半年屢創新高，但受到有關中國內地增長的憂慮影響，市場氣氛於第3季急轉直下，主要股市自年初以來的升幅不但失守，甚至錄得嚴重季度跌幅。其後隨着市場氣氛改善，環球股市略為回升，但接近年底再度轉差。由於與內地經濟聯繫緊密，香港股市於2015年的表現遜於其他主要股市。

政府債市方面，儘管市場預期美國利率步向正常化及美國展開加息周期，但投資者對全球經濟增長的憂慮、全球低通脹壓力持續及地緣政治緊張

局勢升溫，遏抑正面情緒，以致美國較長期國庫券收益率在2015年僅錄得溫和升幅。另一方面，受到歐洲中央銀行大力推行貨幣寬鬆政策影響，歐洲短期政府債券收益率回落，部分更跌至負水平。

貨幣市場方面，由於市場預期美國即將啟動政策利率正常化周期，美元在2015年繼續轉強，美元匯價指數飆升接近一成。隨着歐洲中央銀行於1月宣布推出量化寬鬆措施，歐元在第1季顯著回落，並創下其自1999年面世以來最大的單季跌幅。另一方面，日圓兌美元於年內大致平穩。

表1列載主要貨幣、債券及股票市場在2015年的表現。

**表 1** 2015 年市場回報

#### 貨幣

兌美元升值(+)/貶值(-)

歐元	-10.2%
日圓	-0.3%

#### 債市

有關的美國政府債券(1至30年)指數	+0.9%
--------------------	-------

#### 股市<sup>1</sup>

標準普爾500指數	-0.7%
恒生指數	-7.2%

<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

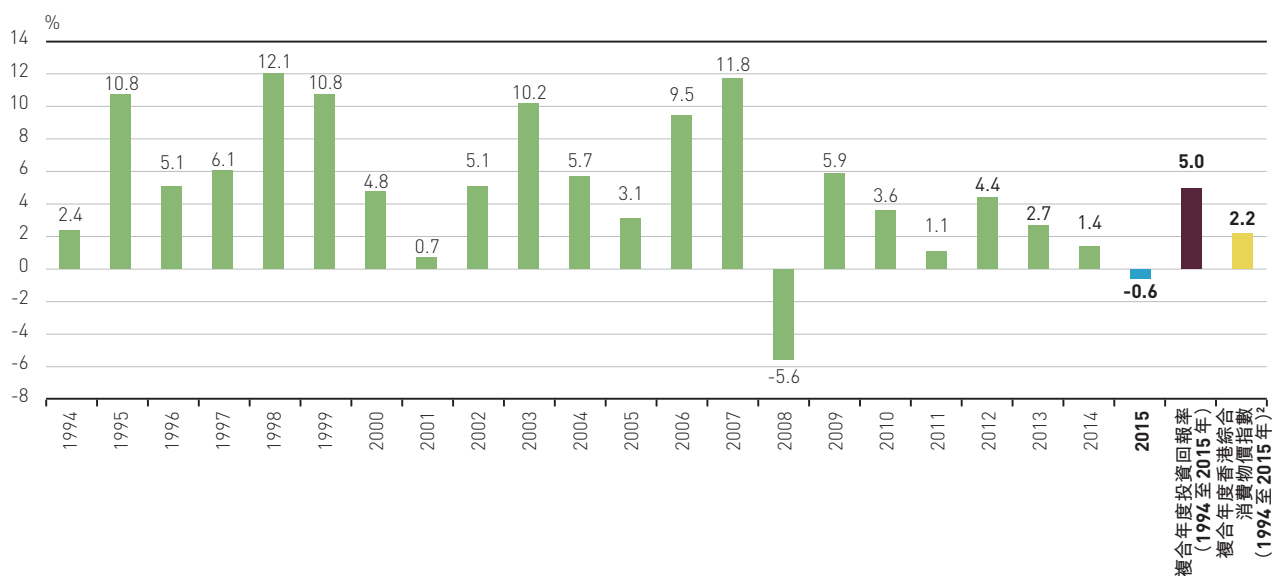
面對極度波動的金融市場及艱鉅的投資環境，外匯基金在2015年錄得158億港元投資虧損，包括外地股票收益71億港元、香港股票虧損50億港元、債券收益159億港元、非港元資產外匯估值下調449億港元，以及外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益111億港元。由於去年美元匯價急升，外匯基金非美元投資轉作港元時無可避免出現外匯估值下調。另一方面，策略性資產組合錄得22億港元估值收益。

於2015年年底，外匯基金的資產總額達34,229億港元。外匯基金在2015年的投資回報率(不包括策略性資產組合)為負0.6%，但相比表現較遜色的主要市場指數及整體投資基金界，外匯基金的虧損已較溫和。由於預期投資環境會持續惡化，因此過去幾年金管局已作出一系列防禦部署，包括縮短債券組合年期、增持現金及大幅減持非美元資產。我們亦加快多元化投資的步伐，特別是長期增長組合的投資。這些部署已增強外匯基金的抗震能力，並且有助減低部分可能遭受的損失。

圖1列明外匯基金由1994至2015年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2015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1.2%、過去5年為1.8%、過去10年為3.3%，以及由1994年起為5.0%。<sup>1</sup> 表3列載外匯基金資產於2015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2015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> 綜合消費物價指數以2009/2010年為基期的數列計算。

**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>
2015年	-0.6%
3年平均數(2013至2015年)	1.2%
5年平均數(2011至2015年)	1.8%
10年平均數(2006至2015年)	3.3%
1994年至今的平均數	5.0%

<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2015年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)**

	十億港元	%
美元	2,767.6	80.9
港元	222.9	6.5
其他 <sup>1</sup>	432.4	12.6
<b>總計</b>	<b>3,422.9</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。