

儲備管理



儘管市場憂慮全球經濟增長放緩及中美貿易摩擦，受惠於主要央行的寬鬆貨幣政策，2019年環球金融市場的表現較預期為佳。環球股市繼2018年第4季大幅調整後反彈，同時主要政府債券收益率下跌，債券價格上升。在此利好環境下，外匯基金於2019年錄得2,622億港元的投資收入，回報率6.6%。

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：

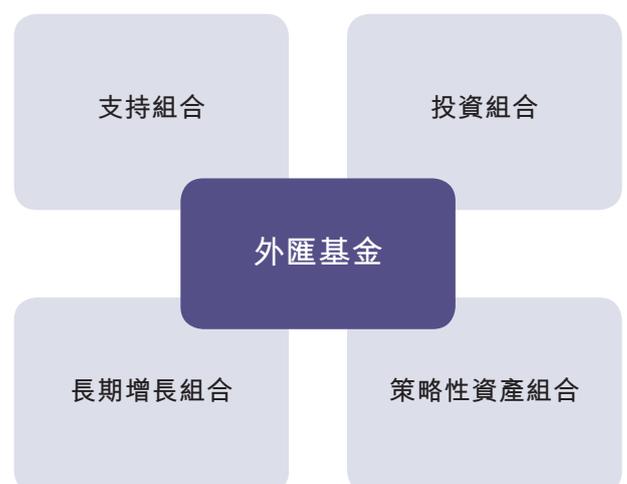
- (a) 保障資本；
- (b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的美元資產提供十足支持；
- (c) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的前提下盡量爭取投資回報，以保障基金的長期購買力。

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配置中反映。

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。

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(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。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及未來基金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。

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

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¹，但主要以未來基金除外。未來基金存款的利率與投資組合及長期增長組合的表現掛鉤，實際利率視乎組合比重而定。於2019年底，未來基金在投資組合與長期增長組合的比重約為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，即投資基準反映的配置情況，顯示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，對資產進行戰略性配置，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²限額，金管局獲授權決定策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選持倉盤，從短期市場變化中獲利。



¹ 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。

² 「循跡誤差」是計量投資組合有否緊貼基準組合的方法。

投資管理

直接投資

金管局於2018年8月成立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。該部分的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技術為外匯基金投資，以取得可持續回報，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業投資技術知識。

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，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。因應複雜的投資環境，金管局已加強風險評估，以配合外匯基金越趨多元化的投資；並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，以識別促成不同表現的成因，藉此評估如何充分利用內部及外聘投資經理的投資管理技術。

儲備管理

負責任投資



金管局支持負責任投資，將環境、社會及管治(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。

公開市場投資方面，金管局實施與程序及投資相關措施。金管局的其中一項程序相關措施，是採納證券及期貨事務監察委員會於2016年頒布的《負責任的擁有權原則》。該套原則旨在協助投資者釐定如何以最佳方法履行其於香港上市公司投資的擁有權責任。就外匯基金的管理而言，金管局已就ESG因素制定內部指引，適用於外聘基金經理的甄選、委任及監察程序。獲委任負責管理金管局的香港股票組合及中國股票主動投資管理組合的外聘基金經理，須在管理有關投資時遵守《負責任的擁有權原則》，若未能遵守須作出解釋，而負責管理已發展市場股票組合的外聘基金經理則須恪守國際公認的ESG標準。除了由外聘基金經理管理的基金外，金管局亦將ESG因素融入由內部人員負責管理的債券投資的信用風險分析中。

至於在公開市場的ESG投資，金管局自2015年起已開始投資於綠色債券，是這類債券的早期投資者之一，並參與國際金融公司「聯合貸款組合管理計劃」，該計劃主要以新興市場可持續項目為投資對象。展望未來，金管局將繼續透過直接投資或投資於綠色債券基金等方式，擴大其綠色債券組合。此外，金管局計劃在股票投資中建立以ESG為主題的委託投資管理，具體策略包括採納ESG股票指數作為被動投資組合的投資基準，以及聘用在作出投資決定時主動考慮ESG因素的股票投資經理。

私募市場投資方面，金管局在盡職審查過程中檢視專責合夥人的ESG政策及實施。ESG風險評估更是所有長期增長組合投資的盡職審查的必要環節。就長期增長組合而言，金管局投資於具備可持續特點的項目；例如金管局自2013年起已透過直接及合作投資方式投資於可再生能源項目。在房地產組合方面，金管局投資於綠色建築物，以及具有綠色及可持續特點的倉庫。展望未來，金管局會繼續物色具備可持續特點的項目，並在房地產投資方面將綠色認證列為重要考慮因素。

金管局會密切留意ESG標準的發展，評估如何將有關標準進一步融入投資程序，並透過與理念相近的投資者及相關國際組織合作，以達至此目的。尤其金管局作為全球主要負責任投資倡議平台，即聯合國支持的《負責任投資原則》簽署方之一，預期會參與制定ESG最佳作業手法，並推動其他投資者採納負責任的投資方法。此外，金管局亦是非牟利機構FCLTGlobal的成員，該機構旨在透過舉辦工作坊及研究，鼓勵以長遠目標為本的業務及投資決策。金管局在2019年亦成為「氣候相關財務資訊披露工作組」的支持者之一。

有關金管局的負責任投資政策架構，詳見「機構社會責任」一章。

儲備管理

外匯基金的表現

2019年的金融市場

儘管市場憂慮全球經濟增長放緩及中美貿易摩擦，在主要央行實施寬鬆貨幣政策支持下，環球金融市場在2019年表現理想。環球股市繼2018年第4季大幅調整後，在2019年反彈。債市方面，受到寬鬆貨幣政策影響，2019年首3季主要政府債券收益率顯著下跌，債券價格上升。儘管債券價格在第4季因收益率略為反彈而有所回落，2019年債券市場的整體表現理想。

貨幣市場方面，主要貨幣兌美元的表現不一。人民幣在第3季因中美貿易摩擦升溫而下跌3.8%後，在第4季因貿易摩擦有所緩和而得以收復部分失地。全年計，人民幣兌美元貶值1.4%。英鎊方面，儘管因無協議脫歐風險增加而在第3季下跌3.2%，但隨着第4季脫歐形勢明朗化而顯著反彈，最終以全年計兌美元上升4.0%。

表1列載主要貨幣、債市及股市在2019年的表現。

表1 2019年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	-1.8%
英鎊	+4.0%
人民幣	-1.4%
日圓	+1.0%
債市	
相關美國政府債券(1至30年)指數	+7.1%
股市 ¹	
標準普爾500指數	+28.9%
DAX指數	+25.5%
FTSE 100指數	+12.1%
TOPIX指數	+15.2%
MSCI新興市場指數	+15.4%
恒生指數	+9.1%

1. 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 2019 年錄得 2,622 億港元的投資收入，其中包括債券投資收益 1,145 億港元、香港股票投資收益 221 億港元、其他股票投資收益 1,007 億港元、非港元資產外匯估值下調 130 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 379 億港元。另一方面，策略性資產組合錄得 25 億港元估值收益。

於 2019 年年底，外匯基金的資產總值達 42,067 億港元。長期增長組合投資的總市值為 3,351 億港元，其中私募股權為 2,334 億港元，房地產為 1,017 億港元。已承擔尚未提取作投資的總額為 2,193 億港元。

外匯基金（不包括策略性資產組合）在 2019 年的投資回報率為 6.6%，其中投資組合的回報率為 9.7%，支持組合為 2.5%。長期增長組合自 2009 年開展投資以來的內部回報率年率為 12.6%。

圖 1 列明外匯基金由 1994 至 2019 年的年度回報率。表 2 顯示外匯基金在 2019 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 4.7%、過去 5 年為 3.1%、過去 10 年為 2.9%，以及自 1994 年起計為 4.8%³。表 3 列載外匯基金資產於 2019 年 12 月 31 日的貨幣比重。



金管局副總裁李達志先生於 2019 年外匯基金表現的新聞發布會上發言。

³ 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

儲備管理

圖1 外匯基金投資回報率(1994至2019年)¹



1. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
2. 綜合消費物價指數以2014/2015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¹

	投資回報 ^{2&3}
2019年	6.6%
3年平均數(2017至2019年)	4.7%
5年平均數(2015至2019年)	3.1%
10年平均數(2010至2019年)	2.9%
1994年至今平均數	4.8%

1. 2001至2003年的投資回報率以美元計。
2. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
3. 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2019年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	億港元	%
美元	34,824	82.8
港元	3,037	7.2
其他 ¹	4,206	10.0
總計	42,067	100.0

1. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。