

儲備管理



2023年的投資環境跌宕起伏及充滿挑戰。雖然年初美國和歐洲相繼有個別銀行出現流動性問題，但這些問題並未廣泛蔓延至整個金融市場。主要發達經濟體的通脹於2023年見頂回落，但至今仍未達到主要央行的目標水平。經過進取的加息周期後，美國聯邦儲備局自第3季起暫停加息，並表示利率可能已達到或接近峰值，加上美國經濟保持着一定的韌性，投資者情緒變得樂觀。然而，國際間的地緣政治風險持續不穩，除了俄烏戰事之外，年內在中東爆發的衝突，亦為投資市場帶來動盪與不確定的因素。在這複雜多變的環境下，外匯基金年內的投資表現亦經歷了一些起伏。儘管如此，外匯基金仍爭取到良好的投資回報。外匯基金在2023年錄得2,260億港元的投資收入，投資回報率為5.5%。

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：

- (i) 保障資本；
- (ii) 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；
- (iii) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及
- (iv) 在符合上述(i)至(iii)項的前提下盡量爭取投資回報，以保障外匯基金的長期購買力。

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架構及目標資產配置中反映(圖示1)。

圖示1 外匯基金的投資組合類別



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經濟體的債市及股市，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配置於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。長期增長組合的目標資產配置與其他資產類別的配置，按審慎的風險管理原則及資產組合多元化策略一起制定。

策略性資產組合於2007年設立，一直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，但未來基金²屬主要個別例子，其存款的利率與投資組合及長期增長組合的回報掛鉤，實際利率視乎組合比重而定。於2023年，投資組合與長期增長組合在未來基金的比重約為35：65。

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。策略性資產配置以投資基準方式反映，亦即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，透過戰略性的資產配置，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³限額，金管局獲授權決定戰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管理倉盤，從短期市場變化中獲利。

投資管理

直接投資

金管局的外匯基金投資辦公室專責外匯基金的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。該部分內部管理的投資組合包括不同的環球定息市場投資，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類別。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專才為外匯基金投資，獲取可持續回報，並讓外匯基金受惠於多元化及互補的投資方式，以及汲取外聘投資經理的市場心得與專門的投資知識。

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，良好的風險管理更見重要。金管局為內部及外聘投資經理所管理的投資組合均訂下嚴格管控措施及投資指引，並設立嚴謹的風險監察及合規制度。金管局為投資相關活動設有三重防線，以實施有效的風險管理及管治。金管局定期監察主要投資風險類別（包括信用、市場、流動性及業務操作風險），並設置風險管理程序，為策略性規劃及多元化投資工作提供穩健的框架。

負責任投資

金管局相信適度強調負責任投資及投資的可持續長期表現，可更有效達致外匯基金的投資目標，並且減低投資活動涉及的環境、社會及管治(ESG)相關風險。為積極支持負責任投資，金管局已將ESG因素併入外匯基金的投資管理過程中，其指導性原則是：當ESG投資與其他投資項目的經風險調整長期收益相若時，一般會優先考慮ESG投資。有關金管局在負責任投資方面的工作，詳見《二零二三年可持續發展報告》之「負責任投資」一章。

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 未來基金由政府於2016年設立，目的是為財政儲備爭取較高的投資回報，以支持日後持續增加的需要。

³ 「循跡誤差」是計量投資組合有否緊貼基準組合的方法。

儲備管理

外匯基金的表現

2023 年的金融市場

2023 年的投資環境跌宕起伏及充滿挑戰。

全球股市總體於 2023 年大致向上，加上第 4 季市場開始憧憬美國息率見頂回落或比預期為快，標普 500 指數年內共上漲 24%。

債市方面，債息一直維持高水平，美國 10 年期國債收益率更曾一度突破 5%，創下自 2007 年以來的新高；然而，隨着市場對全球主要央行的貨幣政策走勢的預期改變，債券收益率於年底回落，債價逐步回升。

貨幣市場方面，美元兌主要貨幣表現不一。其中英鎊及歐元兌美元匯率升值、日圓及人民幣兌美元匯率則貶值。

表 1 列載主要貨幣、債市及股市在 2023 年的表現。

表 1 2023 年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)/貶值(-)	
歐元	+ 3.1%
英鎊	+ 5.4%
人民幣	- 2.8%
日圓	- 7.0%
債市	
相關美國政府債券(1 至 30 年)指數	+ 4.0%
股市 ^a	
標準普爾 500 指數	+ 24.2%
德國 DAX 指數	+ 20.3%
英國富時 100 指數	+ 3.8%
東證股價指數	+ 25.1%
MSCI 新興市場指數	+ 7.0%
恒生指數	- 13.8%

a. 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2023年錄得2,260億港元的投資收入，其中包括債券投資收益1,447億港元、股票投資收益581億港元（其中包括境外股票的投資收益736億港元，香港股票投資虧損155億港元）、非港元資產外匯估值下調5億港元，以及外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益237億港元。另一方面，策略性資產組合錄得48億港元估值虧損。

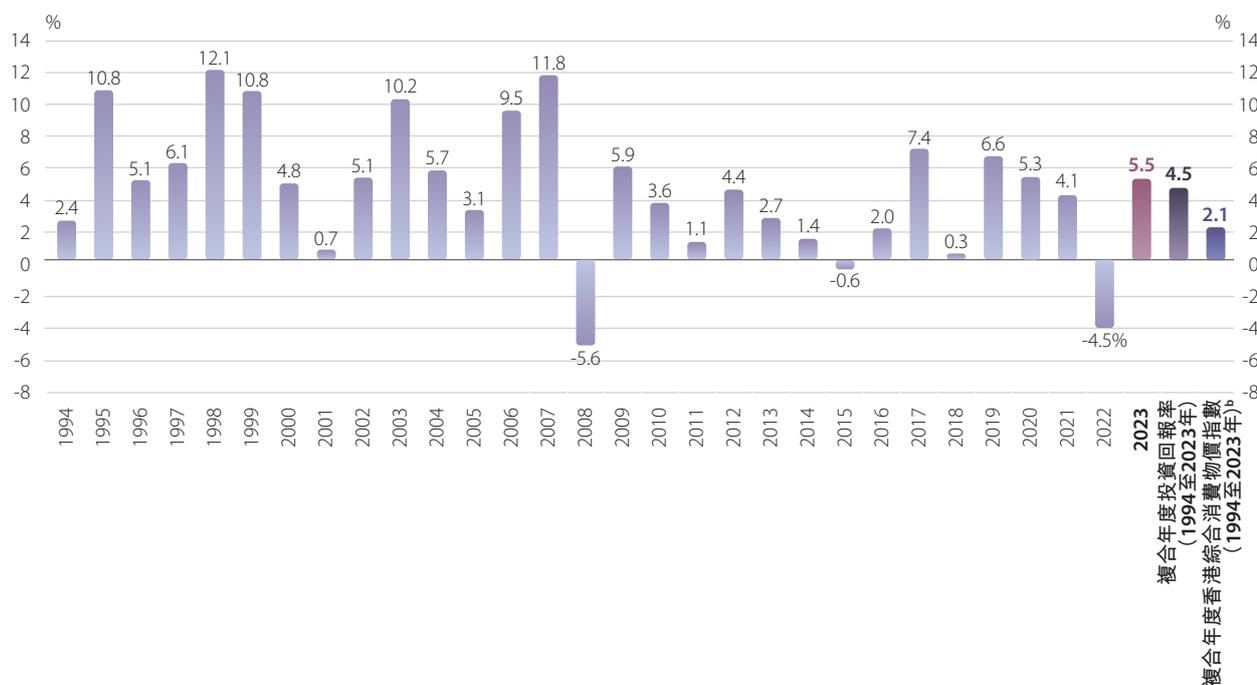
於2023年年底，外匯基金的資產總值達40,165億港元。長期增長組合投資的總市值為5,173億港元，其中私募股權為4,119億港元，房地產為1,054億港元。長期增長組合中已承擔但尚未提取作投資的總額為2,911億港元。

外匯基金（不包括策略性資產組合）在2023年的投資回報率為5.5%，其中投資組合的回報率為6.4%，支持組合為5.0%。長期增長組合自2009年開展投資以來的年率化內部回報率為11.8%。

圖1列明外匯基金由1994至2023年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2023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2021至2023年的平均回報率為1.6%、2019至2023年為3.3%、2014至2023年為2.7%，以及自1994年起計為4.5%。表3列載外匯基金資產於2023年12月31日的貨幣比重。

有關外匯基金的經審計2023年度財務報表，見第205至311頁。

圖1 外匯基金投資回報率(1994至2023年)^a



- a. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
b. 綜合消費物價指數以2019/2020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^a

	投資回報 ^{b, c}
2023年	5.5%
3年平均數(2021至2023年)	1.6%
5年平均數(2019至2023年)	3.3%
10年平均數(2014至2023年)	2.7%
1994年至今平均數	4.5%

- a. 2001至2003年的投資回報率以美元計。
 b. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
 c. 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2023年12月31日的貨幣比重(包括遠期交易)

	百萬港元	%
美元	3,296,713	82.1
港元	151,193	3.8
其他 ^a	568,585	14.1
總計	4,016,491	100.0

- a. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。