

2006年5月4日財經事務委員會會議的跟進問題的回應

- a. 挪威政府退休基金及任何其他與外匯基金大致相若的投資基金的規模、組合、回報及相關數據；及
- b. 就上述(a)項而言，闡釋有關投資基金與外匯基金大致相若的地方。

背景

1. 外匯基金的長期資產分配策略受到投資基準的規範，這投資基準是由財政司司長經徵詢外匯基金諮詢委員會的意見後核准。投資基準代表最理想的資產配置模式，目的是達致下列投資目標：

- (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短期美元證券提供十足支持；
- (c) 確保有足夠流動資金，以維持貨幣及金融穩定；以及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的情況下爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。

2. 直接比較外匯基金及其他投資基金不一定適合，原因是其他投資基金並不像外匯基金那樣，基於香港奉行貨幣發行局制度的緣故而對保障資本及流動性有很高要求。此外，大部分中央銀行或貨幣管理當局都沒有公布投資表現數據、資產組合的分布情況或提供基金管理費用的詳細資料。就我們所知，只有澳洲儲備銀行公布有關其基準資產組合、基準回報及投資回報。然而，由於澳洲儲備銀行基金的財政年度截至每年的6月30日，與外匯基金的財政年度截至每年的12月31日不同，因此澳洲儲備銀行公布的資料不宜直接用作與外匯基金比較。

3. 在考慮到上述限制後，我們找到一項基金及一組基金，也許可以用作回應上述兩項問題。惟須謹記，選取這些基金的原本目的，是就外匯基金的管理費用提供參考資料，而不是作為比較投資回報之用。第一個例子是挪威政府退休基金－環球（Norwegian Government Pension Fund – Global）¹。第二項基金是一組以退休計劃的形式銷售予機構投資者的香港基金，有關數據是由華信惠悅(Watson Wyatt)按季編製，提供予訂戶。雖然外匯基金的投資目標與這些投資者不同，基金規模相比外匯基金亦小許多，但其資產組合，特別是股票及定息資產的比重與外匯基金相若，因此可作為比較之用。

¹挪威政府退休基金分為兩部分：(i) 政府退休基金－環球（前稱政府石油基金(Government Petroleum Fund)，於1990年設立）；及(ii) 政府退休基金－挪威（國家保險基金(The National Insurance Fund)，於1967年設立）。我們會集中比較政府退休基金－環球及外匯基金，因為兩個基金的規模、資產組合及投資取向都相若。

挪威政府退休基金－環球(挪威基金)

4. 於 2005 年底，挪威基金的市值為 2,070 億美元（13,990 億挪威克朗），外匯基金則為 1,376 億美元（10,670 億港元）。然而，挪威基金的規模在早年遠小於外匯基金。

5. 挪威基金及外匯基金都同時運用內部及外聘投資經理管理資產。兩項基金都僱用外聘投資經理管理定息及股票組合。於 2005 年 12 月底，挪威基金及外匯基金中由外聘投資經理管理的資產規模相若。此外，兩項基金中由外聘投資經理管理的投資組合數目亦差不多。然而，以投資基準而言，挪威基金在股票方面的比重高於外匯基金。

6. 下表概述兩項基金的特點：

	挪威政府退休基金 - 環球	外匯基金
於 2005 年 12 月 31 日的基金規模 (以港元計)	1.61 萬億元	1.07 萬億元
資產組合基準	60% 定息工具 40% 股票	77% 定息工具 23% 股票及有關投資
由外聘投資經理管理的資產所佔百分比	約 20%	約三分之一
由外聘投資經理管理的組合類別	定息工具及股票	定息工具及股票
於 2005 年 12 月底由外聘投資經理管理的組合數目	70 個	78 個
外聘投資經理管理費 (佔所管理的基金的百分比)	0.27%	0.14%*

*包括外聘投資經理收取的管理費以及託管費。

投資回報：

年度	挪威政府退休基金 - 環球		外匯基金	
	基金規模 (以港元計)*	%	基金規模 (以港元計)	%
1997	1,190 億元	9.07	6,370 億元	6.10
1998	1,760 億元	9.25	9,120 億元	12.10
1999	2,160 億元	12.44	10,030 億元	10.80
2000	3,420 億元	2.50	10,230 億元	4.80
2001	5,340 億元	-2.47	9,790 億元	0.70
2002	6,850 億元	-4.74	9,550 億元	5.10
2003	9,850 億元	12.59	10,120 億元	10.20
2004	12,990 億元	8.93	10,620 億元	5.70
2005	16,090 億元	11.09	10,670 億元	3.10
1997-2005 (複合年度投資 回報)		6.34		6.45

* 按年底匯率計算。

其他基金

7. 華信惠悅（於香港設有辦事處的國際投資顧問）每季編製「管理基金報告」。該報告載有以退休計劃形式發售予香港機構投資者的基金的調查結果，當中包括 13 項由外聘投資經理管理的基金類別。該 13 項基金類別包括「增長基金」（基準組合中 90% 為股票）以至「環球債券基金」（基準組合中 100% 為定息工具）。在下文第 9 段所載華信惠悅的收費資料只涉及基金管理費，並不包括受託人、行政及託管費用等其他收費。有關外匯基金的收費資料則包括基金管理及託管費。

8. 在 13 項基金類別中，「資本穩定基金」與外匯基金的資產組合最接近。這個類別包含 8 個基金，每個基金由不同投資經理管理。華信惠悅就這個基金類別所定的基準為 30% 股票及 70% 定息工具，與外匯基金的 23% 股票及 77% 定息工具的基準相若。2005 年外匯基金的回報率為 3.1%，而該 8 個基金的加權平均回報率則為 2.3%。當然，這些基金的規模都遠小於外匯基金。

9. 下表比較該 8 個基金及外匯基金：

基金	31/12/05 資產規模 (以港元計)	2005 年 回報率 (%)	31/12/05 股票組合	31/12/05 定息工具 及現金組 合	2005 年外聘 投資經理收 費
投資經理 #1	1.77 億元	1.1	32%	68%	0.95%
投資經理 #2	14.59 億元	4.8	35%	65%	0.45%
投資經理 #3	2.12 億元	6.7	28%	72%	0.80%
投資經理 #4	20.64 億元	1.4	35%	65%	0.75%
投資經理 #5	8.34 億元	-1.0	34%	67%	0.75%
投資經理 #6	1.64 億元	-0.3	32%	68%	0.65%
投資經理 #7	3.89 億元	2.4	34%	66%	0.80%
投資經理 #8	3.11 億元	3.9	22%	78%	0.63%
華信惠悅「資 本穩定」類別基 準**	不適用	1.6***	30%	70%	不適用
外匯基金	10,667.99 億元	3.1	23%*	77%*	0.14%
資料來源：華信惠悅及金管局					
* 基準比重					
** 由華信惠悅計算的基準，回報數據以港元計算。					
*** 實際表現高於 1.6% 表示投資回報優於基準回報，低於 1.6%者則表示投資回報較基準回報遜色。					

10. 正如第 2 段所述，雖然這類比較作用有限，但與挪威基金及華信惠悅報告內的基金比較，外匯基金的表現相當理想。尤其值得注意的是，挪威基

金與外匯基金的複合年度投資回報非常相似，但外匯基金的回報的波幅則小許多。同時，自 1997 年以來，外匯基金每年均錄得正回報，但挪威基金則有兩年錄得虧損。

香港金融管理局
2006 年 5 月 26 日