

香港外匯基金之管理

——兼論港府當前面臨的財政難題

呂桂玲

一、外匯基金之成立

1935年香港根據「貨幣條例」（後改名為「外匯基金條例」）而成立外匯基金，作為支持當時香港發行港幣紙鈔之準備。1983年香港採聯繫匯率制度後，外匯基金法定的主要目的則明訂為直接或間接影響港幣匯價，至1992年再明訂外匯基金之次要目的為維繫香港貨幣與金融體系的穩定和健全發展，以保持香港的國際金融中心之地位。

外匯基金之來源數目擴大，1976年港府將其一般收入帳下的大部分外幣資產（又稱財政儲備，是港府累計的財政盈餘）和硬幣發行基金的全部資產轉撥到外匯基金，目的

是為集中港府金融資產的管理及增強外匯基金可動用之資源。至1998年港府也將土地基金資產（1985~1997年間港府賣地收入，計174.82億美元）併入外匯基金。

根據香港金融管理局統計，本年9月底，香港的外匯基金資產總計9,799億港幣，其中以外幣資產方式持有計9,031億港幣（折合1,121.32億美元，係外匯存底），以港幣資產持有計768億港幣。外匯基金資產來源中，港府存放之存款（即財政儲備）計2,496億港幣，占外匯基金資產來源的28%。

二、外匯基金之管理

香港財政司司長擁有外匯基金操作的控制權，由外匯基金諮詢委員會向財政司長提供外匯基金運用及投資策略之意見，而外匯基金的日常管理工作則由香港金融管理局負責。目前約70%的外匯基金資產由金融管理局內部的投資經理負責操作，其餘則由分布於全球13個金融中心的外聘投資經理負責操

作。

根據「外匯基金條例」規定，外匯基金之資產可以港幣、外匯、黃金或白銀持有，或由財政司司長在諮詢外匯基金諮詢委員會後，投資在合適的證券或其他資產。目前外匯基金的資產分配於債券與股票的比例為80：20，美元與其他貨幣的比例亦為80：

20。外匯基金操作則分為兩個獨立之組合來管理：

1. 支持組合：持有高流動性的短期美元有息證券，以提供貨幣基數十足的兌換。根據金融管理局統計，2003年9月底外匯基金中有折合3,066億港幣的指定美元資產投資，來維持2,579億港幣的貨幣基數。

2. 投資組合：投資於OECD國之債券與

股票市場，以保障外匯基金的價值及其長期購買力。

對於外匯基金是否可以用來直接投資港府的公共建設（如興建新機場或機場快鐵），在「外匯基金條例」中並無禁止之規定，惟至目前為止，香港金融管理局未曾動用外匯基金直接投資興建港府的公共建設。

三、港府面臨財政儲備逐漸萎縮的窘境

根據外匯基金條例規定，外匯基金中的財政儲備並非永久撥做外匯基金之用，財政司長仍可以在不影響港幣匯率及維持香港金融穩定，並保持香港國際金融中心地位之先決條件下，將財政儲備還至港府的一般收付帳目。

由於港府自1998至2002年間有四年為財政赤字，並以財政儲備來彌補其財政赤字，肇致外匯基金資產中的財政儲備資產逐年萎縮。根據金融管理局公佈的外匯基金資產負債表顯示，港府在外匯基金之存款餘額（財政儲備）自1998年底的4,246億港幣，縮減至本年9月底的2,411億港幣。若以財政司司長建議的財政儲備至少應維持港府12個月的財政支出為比較標準，目前的財政儲備已降至支應港府12個月的財政支出之底限（港府上年度的財政支出2,433億港幣）。IMF本年2月也明確指出，香港財政赤字惡

化是導致其總體經濟潛在之弱點，港府必須盡快制定削減財政赤字之具體方案。

面對嚴峻的財政赤字問題，本年10月香港新任財政司長唐英年提出從振興經濟、節流及開源等三方面來解決財政赤字問題，並向立法會提交議案，希望將外匯基金中的土地基金轉撥入港府一般收入項內。若一切進行順利，預計在2008年度可達財政收支平衡，且在未來的5年，財政儲備將會維持在1,900~2,400億港幣。

雖然IMF對於港府的批評仍語帶保留，未提及可能對港幣匯率的影響，但大多金融界人士或學者認為，港府未來若不能確實執行削減財政赤字之計畫，港府歷年的財政儲備將消耗殆盡，使外匯基金總數進一步萎縮，如此將拖累港幣匯價並可能危及香港金融的穩定。

（本文於民國92年12月完稿，作者呂桂玲為本行經濟研究處副科長）