



Columns  
美術：黃潮鳳

雄鷹展翅

## 評外匯基金回報

金管局剛公報，其管理的外匯基金在今年第三季總共虧蝕了638億元，為歷年單季虧蝕之最，甚至高於2008年環球金融危機時的483億元。單看絕對數字，的確是駭人聽聞。但是外匯基金規模已由2008年底的1.6萬億元，增加至今年9月底的3.3萬億港元，假若按回報率算，其實並非太差，因今年第三季只按季下跌了1.9%（今年首九個月則比去年底下跌了1.2%），優於絕大部分環球基金及股市指數。恒指及標普500指數今年第三季就分別按季下滑了20.6%及6.9%。

### 低風險保本為重

外匯基金跟一般基金不同之處是，其目的並非追求最高絕對回報，乃是低波幅及保本。此外，其資產配置必須保持高度流動性及以美元資產為主，以保障港元匯價穩定為大前題。由2005年1月由至今今年9月，外

匯基金的累計總回報為41.6%，低於恒生指數（含股息回報）同期的112%及亞洲對沖基金指數（AsiaHedge）的75.1%。

亞洲對沖基金指數追蹤規模總值達2,210億美元及以亞洲為基地的各類策略對沖基金。轉為成年度化回報率，外匯基金為3.5%，後兩者則分別為7.8%及5.8%。這些數據也並非蘋果對蘋果的比較，因為外匯基金組合裏，債券佔77%，股票部分只佔總資產值的18%（港股佔5%，其他市場佔13%）。所以用絕對回報量度，外匯基金長綫必定跑輸股票指數及股票基金。

但經風險調整後的**夏普比率（Sharpe Ratio，見104頁財經詞彙）**，外匯基金為0.4，則高於恒指的0.2，只稍低於亞洲對沖基金指數的0.5（假設無風險利率為1.5厘，以美國1年國債的過去10年平均孳息率算）。換句話說，外匯基金確實是勉

### 外匯基金近10年表現



註：2005年初為100 資料來源：筆者提供

強做到低風險的調整後回報（Risk-Adjusted Return）。如果真的要再降低風險，最簡單的方法是減少對股票部分的配置（這部分於今年第三季總共虧損了648億港元），但當股市回升時，外匯基金的回報將會相對更低，市民有可能又會不滿。

金管局總裁陳德霖說，他對外匯基金表現無能為力，這說法可能是對的，因為外匯基金的操作方式主要是「買入及持有」，以其規模及現時機構內的專業水平，如果實行活躍主動的管理方法，基金的風險必定增加，但回報卻不一定會有所提升（隨時高買低賣）。所以少做少錯，如果真的要改善回報，最佳方法就是將部分資產外判給專業及頂尖的巨型對沖基金管理。FM

“外匯基金確實是勉強做到低風險的調整後回報。如果真的要再降低風險，最簡單的方法是減少對股票部分的配置，但當股市回升時，外匯基金的回報將會相對更低，市民有可能又會不滿。”