

香港金融管理局總裁陳德霖
公布外匯基金 2014 年投資收入

發言要點

2015 年 1 月 26 日

2014 年外匯基金投資表現

我現在向大家公布外匯基金在 2014 年的投資表現。外匯基金全年錄得 436 億港元的投資收入。其中債券組合有 473 億港元的收益，股票組合亦有 402 億港元的收益，其中外地股票的收益為 337 億港元，而港股收益為 65 億港元。其他投資錄得 88 億港元收益。但在外匯方面就錄得 527 億港元的虧損。2014 年外匯基金整體投資回報率為 1.4%，其中「投資組合」，不包括多元化投資，回報率為 2%，而「支持組合」回報率則為 0.4%。

2. 「長期增長組合」在 2014 年年底已投資總額的市值為 1,152 億港元。其中私募股權佔總額當中 805 億港元，而房地產則佔 347 億港元。另外，已作出承擔但尚未提取作投資的總額為 799 億港元。至於投資表現方面，自開展投資以來，私募股權和房地產的內部回報率(internal rate of return)年率約為 13.5%，整體仍處於令人滿意水平。

3. 在 2014 年，外匯基金應支付予財政儲備的費用為 275 億港元，已支付予香港特區政府基金及法定組織存款的費用為 86 億港元。外匯基金累計盈餘在 2014 年減少 20 億港元，總額為 6,355 億港元。

2014 年投資回顧

4. 對外匯基金來說，2014 年是投資環境十分困難的一年。作為一個以保本為主要目標的法定基金，外匯基金的資產組合無可避免要持有較大比例的債券。我們去年面對的最大挑戰就是美聯儲已開始退市，預期在 10 月全面結束買債計劃，美國利息會從極低的水平回升。外匯基金必須作出部署，以減低美元利率可能上升對債券所帶來的影響和衝擊。在這方面，我們去年作出三項防禦性部署：第一，我們繼續將外匯基金持有的現金比例增加。現金的好處在息率上升時不但沒有賬面損失，還可以增加收益，但是現金現時幾乎是零利息收入的。第二，我們縮短外匯基金持有債券的平均年期，希望可以減少美息上升時債券公平市值的賬面損失，但是減短年期會令已經十分低的利息收入降得更低。第三，我們適量減持債券，增持股票。減持債券可以減少債息上升時的賬面損失，但是股票本身亦有較大波幅的風險。

5. 但一年以來，雖然美聯儲果然如期在 10 月結束買債，但美息走勢出乎大家意料之外。以十年美國國債為例，收益率在 2014 年年初是 3%，但到年底不但沒有上升，實際上更大跌 86 基點至 2.17%。

6. 另一方面，我們亦要部署隨著美聯儲退市，利息將逐步進入正常化過程，美元相對其他貨幣可能會有升值的趨勢。所以我們去年亦作出部署，適量減持歐元和日圓。事實上，美元在去年，尤其是下半年，出現市場預期以外的急速升勢，全年升幅 12.8%，是 17 年來升幅最大的一年。雖然我們減持了一些歐元、日圓，但仍無可避免地出現 527 億港元賬面匯兌損失，大幅拖低外匯基金 2014 年的回報率。

7. 外匯方面按年有賺有蝕是多元化幣種的資產配置帶來的必然現象。當美元轉弱，其他貨幣相對轉強，外匯基金會錄得匯兌收益。但當美元轉強，其他貨幣轉弱，外匯基金帳面難免會有虧損。儘管如此，外匯基金不會、亦不應該在外匯市場作短期炒賣的活動，

因為匯市既複雜、亦多變，而外匯基金的資產配置策略着重多元化和分散投資，以保本和中、長期的穩健回報為主。我們認為只要配置得宜，匯兌賺蝕的部分長期來說大致可以扯平。在過去十至十五年，外匯基金匯兌部分賺蝕的年份差不多一半一半。例如在 2002-2003 年就有 500 億元的匯兌收益，2006-2007 年則有 360 億港元匯兌收益，這些匯兌收益又被其他年份的匯兌虧損抵銷。

2015 年投資環境展望

8. 如果 2014 年是投資困難的一年，我預期 2015 年將會更難。不論宏觀經濟和全球的金融環境，今年都會比去年更複雜和有更多變數。對金融市場投資而言，最重要的變數莫如美國利率正常化的時間和步伐。美元的利息走向、歐元區最新的量化寬鬆和日本加強版的(QQE)寬鬆貨幣政策，究竟會為全球資金流向、匯率、利率、資產市場帶來什麼影響，都很大不確定性。最近美元急升，油價大跌和瑞士法郎突然和歐元脫鈎所帶來的震盪，都反映出市場在目前極不平衡、極不正常的貨幣政策和宏觀環境下的反應。我和我的同事會繼續小心謹慎，步步為營，作出適當的部署去應對這個複雜多變的投資環境。但無論如何，我們都會謹守「保本先行、長期增值」的目標，管理好外匯基金這筆龐大的資產，保證外匯基金有足夠資源和流動性去維持貨幣和金融穩定。