

香港金融管理局總裁陳德霖
公布外匯基金 2018 年投資收入
發言要點

2019 年 1 月 29 日

一年前我向大家公布外匯基金 2017 年投資表現時，市場充滿樂觀情緒。當時我表示，市場可能低估了一些風險因素，包括美國利率正常化的步伐，美國政府外貿政策和保護主義對全球貿易的壞影響，以及地緣政治的風險。如實際情況與市場的樂觀預期不相符，隨時會引致資產市場大幅調整和波動。

股票組合

2. 回過頭來，這些當時被市場低估的風險因素在 2018 年一一浮現，而環球金融市場亦出現大的波動和調整。首先，中美貿易衝突不斷升級，令投資者非常憂慮，新興市場及香港股市自一月底開始便反覆下跌。恒生指數自一月底高位最多下跌 27%。自第四季起，主要歐美股市亦出現大幅下滑，錄得雙位數字的跌幅。所以在 2018 年，全球股市普遍下跌，涵蓋主要已發展國家的 MSCI 全球指數下跌逾 10%，MSCI 新興市場指數更下跌了 16.6%，香港的恒生指數下跌 13.6%。在這異常艱難的投資環境下，外匯基金的股票組合錄得 590 億港元的投資虧損，當中外地股票的虧損為 383 億港元，而港股則虧損 207 億港元。

債券組合

3. 美聯儲去年四次加息和持續縮表，美元利息上升。其中美國十年國債收益率曾經升至 11 月初高位的 3.24%，其後回落至年底的

2.7%，比年初的 2.5% 高出 20 個基點。大家都明白每當收益率上升時，債券價格就會下跌。但由於金管局採取保守和防禦性策略，外匯基金的債券組合在 2018 年錄得 574 億港元的收益，差不多可以抵銷股票組合的虧損。

外匯估值

4. 由於資金流向美國，美匯指數在 2018 年上升 4.4%，為外匯基金的非美元資產帶來約 90 億港元的估值下調。

長期增長組合

5. 截至去年 9 月底，長期增長組合錄得 245 億港元收益。金管局在十年前開始成立長期增長組合，投資私募股權和房地產等的資產，目的是分散投資風險，爭取在中、長期提高外匯基金的回報。直至目前，外匯基金已投資和承諾投資的長期增長組合總額為 4,783 億港元，而自 2009 年至 2018 年 9 月底的內部回報率年率為 13.8%，成績相當不錯，有助減低外匯基金收入的波動性，和增加外匯基金整體的回報，這效果在 2018 年尤其顯著。

外匯基金 2018 年整體投資表現

6. 對於外匯基金來說，有三種情況是會對投資回報不利的：股市下跌、債息上升和美元強勢。雖然不幸地這三大不利情況同時在 2018 年出現，外匯基金在去年仍然能有 139 億港元的投資收入，不至出現虧損。

財政儲備和法定組織存款

7. 按照政府與金管局既定的分帳安排，在 2018 年外匯基金支付予財政儲備的費用為 438 億港元，支付予香港特區政府基金及法定組織存款的費用為 138 億港元。上述數字並未包括 2018 年度應支付予未來基金的款項，有關數字需待 2018 年全年的綜合息率確定後，在今年稍後發表的 2018 年金管局年報中公布。

2019 年展望

8. 展望 2019 年，投資環境恐怕會和 2018 年一樣複雜多變。首先，中美貿易關係緊張將會繼續困擾全球經濟和市場。中美雙方最近恢復高層會談是好的發展，但雙方能否在 3 月 1 日的限期前達成協議仍然是未知之數。貿易戰沒有贏家，只有輸家。去年金融市場的氣氛惡化和投資活動減慢，相當大程度上反映大家對這種雙輸局面出現的憂慮。此外，英國政府與歐盟早前所達成的脫歐協議被英國國會否決，無協議「硬脫歐」及舉行第二次脫歐公投都有機會發生。一旦出現「硬脫歐」，將會對歐洲宏觀經濟及金融市場造成衝擊。最後，美國經濟及貨幣政策的方向亦不明朗，最近市場日漸擔憂美國經濟開始放緩，新興經濟體包括中國內地，亦面對經濟下行壓力增加的風險，這些因素都會為全球宏觀經濟和資產市場帶來非常大的不確定性和隱憂。

9. 由於 2019 年仍然會風高浪急，金管局會繼續小心謹慎地管理外匯基金。我們會密切留意市場發展，有需要時加強一些防禦性部署，並一如既往持續多元化投資，以進一步提升外匯基金應對市場波動的能力。