

香港金融管理局總裁陳德霖

公布外匯基金 2015 年投資收入

發言要點

2016 年 1 月 22 日

2015 年投資回顧

環球金融市場在 2015 年有如過山車，大上大落。內地、香港股市在上半年屢創新高後，市場氣氛在第三季急劇轉差，出現了環球金融市場的震盪，並引致外匯基金單在第三季錄得 638 億港元的虧損。環球股市在 10 月反彈，令外匯基金在 10 月尾一度收復頭三季失地。但進入 11、12 月，金融市場再度轉差，雖然外匯基金第四季錄得 185 億港元回報，仍不足以彌補前三季的累積虧損。

2. 總結 2015 年全年，外匯基金錄得 183 億港元的投資虧損。其中債券組合錄得 159 億港元的收益。股票組合有 24 億港元的收益，當中外地股票的收益為 74 億港元，而港股虧損 50 億港元。其他投資，主要是「長期增長組合」下的私募股權和房地產投資，錄得 83 億港元收益。該組合在 2015 年年底已投資的市值總額為 1,393 億港元；已承擔但未提取作投資的總額則為 1,224 億港元。長期增長組合自開展投資以來，私募股權和房地產的內部回報率（internal rate of return）年率約 12%。另外，因為美元強勢，外匯基金非

美元投資換算為港元後，錄得 449 億港元的帳面估值下調。外匯基金在 2015 年整體投資回報率為負 0.6%。余偉文副總裁會在稍後的簡報會向大家詳細交代外匯基金各投資組合的表現。

3. 在 2015 年，外匯基金應支付予財政儲備存款費用為 467 億港元，支付給香港特區政府基金及法定組織存款的費用是 147 億港元。外匯基金累計盈餘在 2015 年減少 903 億港元，總額為 5,452 億港元。

4. 雖然外匯基金去年錄得 0.6% 的負回報，但相對主要市場指數，外匯基金的跌幅已經算是溫和。在去年如此惡劣的金融環境下，許多投資基金，即使是一般較為穩健的債券基金，投資表現都不理想，甚至有些出現不同程度的虧損。

5. 事實上，過去兩年我們已預期投資環境會持續惡化，因此已作出一些防禦部署，包括縮短債券組合的年期、增持現金、減持非美元資產，亦加快多元化投資的步伐，特別是「長期增長組合」的投資，所以我們已經增強外匯基金的抗震能力，並且減低外匯基金可能遭受的損失。

6. 大家可能會問 2015 年其實並未有發生類似 2008 年的重大金融危機，為何外匯基金仍錄得虧損？正如我之前多次說過，美國、歐洲和日本在 2008 年環球金融危機後相繼推出極低利率和大規模量化寬鬆貨幣政策，試圖刺激經濟

和促進就業。這些量化寬鬆貨幣政策對全球的金融環境和資金流向產生極大的影響，而且後遺症亦陸續浮現。首先，現時美國短期國債收益率降至接近零，歐元區一些國債更變成負利率，使債務工具在一些股票債券混合投資組合中原有的互補作用大大減弱。第二，由於一段長時間全球流動性泛濫，投資者紛紛將資金投向股票和其他資產市場以追求較高回報，因而推高資產價格，造成現時多個資產市場均面臨不同程度的下調壓力。第三，大量資金流入新興市場，以致新興市場貨幣大幅升值、美元貶值。

7. 然而在美國加息的預期下，市場資金流向開始出現逆轉，環球資產市場開始出現調整，包括短期美國國債收益率開始上升，而累積多年升幅的環球股市轉跌，美元匯價大幅上升，進入強美元周期。在 2015 年能源和商品市場、股票以及新興市場貨幣匯率調整的幅度之大、速度之急均是近年少見。單以美匯指數來說，去年已上升接近 10%，這令到外匯基金持有的非美元資產換算成與美元掛鈎的港元時，無可避免出現帳面的外匯估值下調。

2016 年投資環境展望

8. 踏入 2016 年不夠一個月，金融市場已出現驚濤駭浪，再一次凸顯當前全球金融環境和投資市場正處於不平衡和不穩定的狀態。所以我們要有心理準備，在未來的一段時間，金融市場可能會持續大幅波動。美元利率正常化在

2015 年 12 月已經展開，但往後加息的速度和幅度，加息對美國和全球經濟、資金流向和資產市場的影響，仍然充滿變數和很大的不確定性。

9. 美國量寬政策的退出與啓動一樣，沒有先例可援。面對既複雜又困難的投資環境，金管局會繼續小心謹慎去管理外匯基金，因應市場變化，作出一些適當的防禦性部署。最後我想重申，根據外匯基金成立的法定目的和長期投資策略，大家應着眼於外匯基金中、長期的表現，而不是市場短線的上上落落。