



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

公共財政事務跟進委員會

第 1/V/2014 號報告書

事由：財政儲備的管理和監管

I

引言

1. 澳門特別行政區財政儲備¹（以下簡稱“財政儲備”）是特區的經濟基石，也是特區在發展過程中逐步累積起來的公共財富，當中凝結著全體澳門居民以及其他為特區發展做出過貢獻者的辛勤努力和付出，也體現了特區公共管理的智慧及水準。
2. 目前所面對的情況是，截止於 2014 年 6 月底，財政儲備資產總額的初步統計數字為 2,420.3 億澳門元，當中包括基本儲備 1,164.6 億澳門元，以及超額儲備 1,252.0 億澳門元。²在可預見的未來，

¹ 本報告所指財政儲備是指經第 8/2011 號法律《財政儲備制度》所設立的財政儲備。

² 見金融管理局官網 <http://www.amcm.gov.mo/cIndex.htm>



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

這一數字保持持續攀升是合理預期。

3. 即使不論及如何保持特區經濟持續穩步增長，單是關於如何去管理現有的這樣一筆數額龐大的財政儲備，對於特區而言已經是足以引起關注的問題：如果管理得當，僅僅是投資回報都將構成巨大的財富來源；如果管理失誤，也將產生驚人的財務損失。
4. 隨著財政儲備總額的日漸增加，上述的管理及監管問題引起社會上越來越多的廣泛關注和重視。³
5. 因此，本委員會履行本身職責，持續跟進財政儲備的管理和監管事宜，在2014年6月26日、7月28日及8月13日召集會議，聽取了政府代表特別是金融管理局代表介紹相關情況。
6. 金融管理局主席丁連星、研究暨統計辦公室總監陳守信、貨幣暨匯兌處副總監余擎斌、李偉斌列席了上述6月26日、7月28日兩次會議。
7. 在上述會議中，委員會成員與政府代表坦率地互相交換了意見。但是，雙方都認識到，僅僅是兩次會議並不足以為財政儲備的管理及監管的完善尋找到確切的方案，因此，目前的溝通僅僅是初步的階段性行動，相信未來還有大量的相關工作有待完成。

³ 曾經先後有多位立法會議員就該問題向政府提出質詢，或者公開發表觀點。



II

關於投資回報率問題

8. 本委員會十分關注財政儲備的投資經營狀況，因此，投資回報率就成為委員會重點討論的問題之一。
9. 據政府代表介紹，目前的財政儲備制度創始於2012年初，由988億澳門元的基本儲備，5,826萬澳門元的超額儲備起步，主要持有穩健和流動性較高的債券市場和貨幣市場資產，因此導致2012年2月至12月31日的投資回報率只有1.4%。進入2013年度後，採取了更具彈性的投資管理策略，其中包括利用中國人民銀行批准的內地銀行間市場投資額度，購入境內人民幣債券等投資工具等，使得投資回報率達到3.0%。
10. 對於上述投資回報率，委員會一般性地表示了憂慮，並且例舉新加坡淡馬錫主權基金、挪威政府養老基金以及阿聯酋阿布達比投資局等的投資回報消息加以比較，指出，即使對於普通市民而言，這一回報率也顯然並不令人滿意，尤其是考慮到通脹率的因素。
11. 就此，根據政府解釋，投資回報率經歷了由最初時的1.4%到2013年的3.0%的上升，實質上體現了儲備金額的變化：當儲備金額較



T
|
V
K

小時，承受市場波動風險的能力較低，所選用的投資工具收益率因此較低；當儲備金額達到一定水平之後，才有條件採取更具彈性的投資管理策略，以提升組合的回報。

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]

III

關於投資虧損問題

12. 據政府代表介紹，在財政儲備投資經營方面，受人民幣匯率波動的影響，2014年第一季度出現了10.7億澳門元的虧損。這一現象引起委員會高度注意。

13. 就此，政府代表解釋稱，這是由於受人民幣匯率波動的影響所致，在發生虧損之後，人民幣匯率漸趨穩定，在第二季度開始稍為轉強，從而在2014年第二季度錄得14.4億澳門元的盈餘。

IV

委員會的一般性立場

14. 雖然政府代表對委員會成員所提問題作出了相關回應，但委員會



Handwritten signature

仍然認為政府有需要進一步提供詳細的相關資料，以便從財務角度作出更為專業的分析。

Handwritten notes and signatures on the right margin

15. 僅從法律或者立法的角度而言，委員會認為，應該著重解決對相關制度的完善問題：即設定財政儲備的投資管理規則。
16. 委員會指出，從實務操作情況來看，盈或虧只是一個投資經營結果。結果固然重要，但是更為重要的是過程，即投資經營是如何進行的。
17. 委員會留意到，財政儲備制度透過第 8/2011 號法律所設立，該法律將財政儲備的投資與管理事宜授權予金融管理局⁴，而對於如何去進行具體的投資與管理活動，該法律並未提及。
18. 當然，在法律技術上來說，這並不意味著存在漏洞，實際上，該設計是試圖將第 8/2011 號法律《財政儲備制度》與規範金融管理局權責的三月十一日第 14/96/M 號法令聯繫到一起：透過前者將財政儲備的投資管理權授予金融管理局，金融管理局則依據後者具體進行相關的投資管理活動。
19. 但問題是，上述第 14/96/M 號法令當中其實欠缺關於投資管理財

⁴ 參見第 8/2011 號法律《財政儲備制度》第九條。



Handwritten signature

政儲備的規則性規定⁵，由此導致具體的經營性操作法律依據不足。

Handwritten mark

20. 因此，委員會認為，在對投資結果保持關注的同時，更應該關注制度的完善。透過完善制度，使得投資經營的過程清晰、透明，於法有據。

Handwritten mark

21. 當然，影響投資效果更多的是市場運行的內在規律，但正是為了更為科學地評估市場形勢，力求在減低風險的同時追求更大收益，才更加有必要設立完善的相關規則。

Handwritten marks

22. 此外，關於投資管理方式問題，委員會部分議員強調指出，鑒於目前博彩業一枝獨秀所隱含的風險，政府應該著手研究類似主權基金的基金的設立問題，以求為日益增長的財政儲備尋找到一個更為合理、可靠、可持續的管理渠道。

V

財政分析

第一部分

導言：財政分析的備用及所需資料

⁵ 能夠見到的只有該法令第七條關於外匯儲備的一般性規定。



23. 二零一四年六月二十六日，於立法會大樓，公共財政事務跟進委員會(以下簡稱“委員會”)與澳門特區政府轄下的澳門金融管理局(以下簡稱“金管局”)舉行會議，旨在透過是次會議由政府口述介紹澳門特區財政儲備的管理及投資回報情況。

24. 會議中有委員會成員就財政儲備的財務資產的管理、組成及投資回報的資料作出提問，並指稱委員會需要取得關於澳門特區財政儲備管理情況更深入和明確的資料。

25. 作為負責財政儲備的實體，金管局就上述提出的問題向委員會送交一份於二零一四年七月九日編製而成，名為“澳門財政儲備管理簡介”的文件，當中內容分為如下部分：(1)儲備的性質；(2)財政儲備及外匯儲備的回報情況；(3)財政儲備投資多元化的最新進展—投資組合的多元化及收入分析(由二零一四年一月至七月十六日止)。應委員會的要求，金管局送交的簡介同時附有澳門特區財政儲備投資組合其中一項組成部分的資料，即外判予外聘基金經理負責投資管理的“股權證券”。

26. 續後，於二零一四年七月二十八日，委員會與行政當局委派的代表會晤後，應前者要求下，金管局提供了二零一四年一月至六



[Handwritten marks]

月的相關營運結果，以及截至二零一四年六月三十日，按金融工具和投資貨幣劃分的澳門特區財政儲備資產組成資料。

27. 金管局於二零一四年七月九日和八月五日提供予委員會的資料分別對當局公佈的二零一二年和二零一三年財政儲備管理年度報告，以及自二零一二年二月(財政儲備成立之月份)至二零一四年六月止所公佈的澳門特區財政儲備資產負債月度分析表(截至本報告編製前公佈的最後一份資產負債月度分析表)的內容作出更新和補充。

[Handwritten marks]

28. 本報告書將已公佈的特區財政儲備帳目資料經整合、篩選後於附同的三個圖表序列如下：

- 圖表 1 - (2012 年 2 月至 2014 年 6 月)澳門特區財政儲備—資本及收益的進展情況；
- 圖表 2A - (2012 年 2 月至 2014 年 6 月)澳門特區財政儲備—資產狀況演變及組成(以澳門幣千元計)；
- 圖表 2B - (2012 年 2 月至 2014 年 6 月)澳門特區財政儲備—資產狀況演變及組成(百分比分配情況)。

29. 圖表 1 備有備忘錄，當中列出經篩選所得的一系列指數，其用作



評析(作為“指標”⁶)以澳門特區財政儲備所作投資的回報率的表現。可以看到當中以香港銀行同業拆息是當中獲取收益較低的投資項目，然而其流動性較大且風險相對較小。另外，澳門過往十二個月的平均通脹率是投資收益所應達到的最基本指標，以維持用作投資的資金的購買力(以澳門幣計)。這即是說，當回報率在特定期間內未能最起碼追得上本地通貨膨脹，澳門則無法保住換算為澳門幣的投資資本。由於港元同業拆息利率與澳門通脹率之間存有差異，對欲取得實際收益的投資者而言，當然會“冒險”將資金作其他投資，而不會選擇以港元存放於銀行。

30. 同樣在圖表 1 可以看到金管局在外幣資產管理方面，由於其反映出公共部門存款頗大部分投資，因此，這些款項管理的表現(外匯儲備以及公共部門以外幣存款所作的投資)應當同樣受到注視。基於此，金管局的營運結果不僅受到外匯儲備⁷的資源投資所影響，而有關營運結果同樣會受到公共部門從其他貨幣的存款所作的投資收益影響。需要強調的是，目前這些外幣投資的金額已高於外匯儲備的金額(參見金管局的財政儲備資產負債分析表)，所以肯

⁶ 所謂指標，是用作評定某項投資表現的參數，目標一般為等同或高於指標。不同投資可各自參照不同的指標。例如，美元股票證卷的投資的指標可採用“美國道瓊斯工業平均指數”。

⁷ 當中澳門特區公庫有澳門特區 542 億元(歷年財政年度預算結餘)轉入澳門特區外匯儲備用作投資(二零一二年二月十三日制訂的財政儲備法律制度第十四條第一款)。



定會對金管局的月度和年度營運結果造成顯著影響(況且這些投資不會受到營運開支所影響)。

31. 在會計格式中所顯示的用作投資的資產，尤其是澳門特區財政儲備的資產負債分析表(每月)的資料，明顯不足以對財政狀況進行一個詳細的分析，特別是針對外匯投資或在不同的債權證券的投資(股票，固定或浮動利率的債券和投資基金)的風險問題。因此，附件中的圖表 2A 和圖表 2B 缺乏若干資料，且該等資料有待金管局向立法會提交管理澳門特區財政儲備的中期報告時作補充，就如在觀察期間曾就資料作補充的做法一樣。

32. 同樣地，在提交管理澳門特區財政儲備的中期報告時，金管局要提供從數量和質量上均較為詳細的資料，以便更容易掌握盈餘的計算。如果沒有一個會計格式去顯示盈餘，立法會(有優先權跟進澳門特區財政儲備的機關)就不能正確了解中期或甚至年度盈餘的計算。尤其是針對(按當時市場匯率)所得的或經評估的投資收益方面，應按照會計格式作編制，如以下所列舉的方式：

- 銀行結存的利息；
- 股權證券的投資收益；



Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including a checkmark, a vertical line, and several illegible signatures.

- 股權債券的投資收益；
- 其他證券的投資收益；
- 外託管理基金的投資收益；
- 其他資產的投資收益。

33. 除此之外，將因財政資產的確定轉移或結算所得的確定正收益或負收益和因投資組合的當時市場評估所得的重估價收益或重估價虧損兩者分開，並掌握兩者之間的詳細資料是重要的。由此，整體收益可以透過如下方式說明：

- 銀行結存結算後的確定收益(包括兌換的損益)；
- 證券交易的確定收益(包括兌換的損益的附加價值)；
- 銀行結存(澳門幣)的重估價收益；
- 投資組合的證券在當時市場的重估價收益。

依此方式，會較容易明白盈餘的計算，即將決定出售/結算(實質收益)的因素與當時市場的評估的因素(潛在收益)⁸分開。將兩

⁸ 將這兩者分開的做法，在金管局的年報上，關於出售時的收益/虧損和重估的收益/虧損之間的



者分開處理確實有助於解釋澳門特區財政儲備在 2014 年 2 月至 5 月錄得的盈餘虧損(在取得債權證券或外匯時受當時市場評估, 人民幣兌澳門幣貶值(重估), 不過可能並沒有交易或結算。

34. 需強調, 金管局在 2014 年 7 月 31 日向傳媒發出一新聞稿, 其標題內容是 2014 年上半年財政儲備的投資及管理。雖然本文之前曾指出在財政儲備的資產負債分析表上存有資料不足的問題, 但經該新聞稿的附表一和附表二的分析後, 部份欠缺的資料得以補充。附表一是關於 2014 年 6 月底財政儲備外匯資產的分佈, 附表二是涉及截至 2014 年 6 月底財政儲備投資收入分析。為參考之用, 已將上述新聞稿的副本加入本文作為附件#。

第二部分

分析澳門特區財政儲備的管理績效

財政儲備管理的背景

35. 按照財政儲備法律制度(第 8/2011 號法律), 澳門特區財政儲備的

盈餘資料內有採用。



設立旨在妥善管理澳門特別行政區的財政盈餘，以取得有關資源的最大效益及防範財政風險(目的)。財政儲備是由基本儲備及超額儲備所組成(組成)。基本儲備的金額相當於經立法會審核並通過的最近一份財政預算所載的澳門特別行政區中央部門開支撥款總額的一倍半。超額儲備是為配合澳門特別行政區公共財政政策的施行並為公共財政支付能力提供保障的財政儲備，尤其可為澳門特別行政區年度財政預算赤字及經濟社會發展的資金需求提供財政支持。超額儲備的金額相當於滿足基本儲備後所剩餘的財政儲備結餘。基本儲備的金額應維持在中央部門預算開支的一倍半，而為此，倘有需要可動用超額儲備。

財政儲備的投資方針和策略

36. 澳門金融管理局負責財政儲備的投資及管理。財政儲備諮詢委員會負責制訂財政儲備的投資策略。儘管當局已分別就二零一二年和二零一三年的財政儲備管理公佈兩份年度報告，加上金管局及後又發放其他相關資訊並向委員會提供特定的資料(尤其是 2014 年 7 月 31 日的新聞稿)，然而，當局還沒就澳門特區財政儲備在



[Handwritten signatures and initials on the right margin]

審慎理財策略管理方面制訂一套制度並將之收錄於單一文件當中，以便規範相關管理內容，尤其以下所列者：

- 針對短期（年度營運）以及中長期的投資方針及策略；
- 資產組成的政策（考慮因素包括：流動性、風險、資產質素、收益及其他）
- 審慎理財的方針及規則：定訂風險上限及提供多元化具不同投資風險的財政投資導向；
- 投資評估策略：遵照「公允值」以及其他會計準則作衡量；

在資訊補充方面則可透過採用：

- 內容更為完整的財務報表格式（當中包括資產負債表、運作報表、說明記要、會計政策及準則等），其中可含有經外部審計的年度資產負債報表）。



Handwritten initials and marks at the top right of the page.

分析財政儲備自成立至二零一四年六月止管理結果的重要事項

37. 根據附件中圖表 1 綜合所得的二零一二年二月至二零一四年六月期間的資料，澳門特區財政儲備的資金由起初的澳門幣 989 億元增至二零一三年一月的澳門幣 1.640 億元，以及現時錄得的澳門幣 2.417 億元(自二零一四年一月)。

Handwritten mark resembling a checkmark or a stylized '1'.

38. 在同一期間，財政儲備資金的組成顯示，基本儲備顯著增長，而超額儲備也錄得較大升幅。參照二零一二中央部門預算開支金額的一倍半作計算(澳門幣 988 億元)，隨著中央部門近年通過的預算開支上升，基本儲備金額亦相應按比例增加。因此，基本儲備金額由二零一二年二月錄得的澳門幣 988 億元已上升至二零一三一年的澳門幣 1.110 億元，以及增至目前所錄得澳門幣 1.165 億元(二零一四年六月)⁹。

Handwritten initials and marks on the right side of the page, including a large 'S' and other scribbles.

39. 超額儲備金額—即相當於滿足基本儲備(或其追加)所需金額後，所剩餘的財政儲備結餘—由二零一二年二月錄得的澳門幣 5800 萬元上升至二零一三年一月的澳門幣 530 億元，以及目前所錄得的澳門幣 1.250 億元。因此，目前(二零一四年六月)財政儲

⁹ 該金額相比二零一四年一月輕微上升(澳門幣 1.156 億元)，因為二零一四年的預算修正經通過後對共用開支的備用撥款(中央部門的預算)予以追加，以便支付公共行政工作人員薪酬調整(第 6/2014 號法律)。



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

[Handwritten signatures and initials]

備資金的結構相比二零一二年和二零一三年的結構迥然不同，因而在投資工具方面，可容許選擇流通性和安全性較少的投資工具以換取較大的潛在回報收益；相反，在滿足基本儲備金額時所作的投資，則應以流通性和安全性作為主導性的投資準則。

40. 財政儲備資產管理所得的結餘（淨收益）分別為澳門幣 13 億 8 千 1 百萬元（2012 年），49 億 1 千 4 百萬元（2013 年），直至本年 6 月為 3 億 6 千 6 百萬元。而每年的回報率則為 1,6%（2012 年），3,0%（2013 年）和 0,3%（2014 年上半年）。需強調 2014 年 3 月至 5 月期間，財政儲備的營運結餘（由 1 月 1 日起開始積存）錄得負數，但自 2014 年 6 月負數的情況得以扭轉（請參閱圖表）。

澳門特區財政儲備 - 2014年上半年結餘						
以千元澳門幣為單位						
	2014年1月	2014年2月	2014年3月	2014年4月	2014年5月	2014年6月
每月營運結餘	925,988.1	-722,683.0	-1,279,329.9	-567,066.3	850,666.8	1,158,626.8
累積營運結餘	925,988.1	203,305.1	-1,076,024.8	-1,643,091.1	-792,424.3	366,202.5

資料來源：資產負債分析表（在澳門特區政府公報刊登的每月金額）

在財政儲備的管理中，2014 年 2 月至 4 月的每月營運結餘錄得負數回報的主要原因是因為美元和港元以外的外匯資產投資錄得負



收益，當中特別是人民幣的資產。在 2014 年 6 月底投資組合中，人民幣佔財政儲備資產約 50% (49, 9%)¹⁰。

41. 在 2012 年 2 月至 2014 年 6 月期間，財政儲備的回報率絕對不能視為合理或滿意。在 2012 年回報率只有 1, 6%，金管局解釋，由於超額儲備不多，而且考慮到基本儲備的目的，無意將基礎儲備投放在市場的投資風險上。隨著財政儲備的上升，尤其是超額儲備，金管局在 2013 年開始採取一個較進取和多元的債券投資政策，尤其是購入較多人民幣外匯資產，這明顯有助於盈餘的上升¹¹。

42. 然而，2013 年錄得 3% 的回報率（以其他外匯所作的投資換算成澳門幣計）並不能視為一個真正的正回報率，因為 3% 的回報率比澳門同期的平均通脹率（5, 5%）還要低。這意味著澳門特區財政儲備在 2013 年的基礎儲備和超額儲備的資金只有面額上的資金得以維持，但在真正的資金並不能維持，因為其貨幣的購買能力已下調約 2, 5%。需強調財政儲備的管理的其中一個最起碼的目的應是維持真正的資金而不僅僅維持面額上的資金。這一管理目的在短期內（年度）可能不能達到或難以達到，不過考慮到財政儲備

¹⁰ 資料來源：2014 年 7 月 31 日新聞稿附表一“2014 年 6 底財政儲備資產分佈”（金管局網頁）。

¹¹ 於 2012 年年底至 2013 年年底期間，相對於澳門幣，人民幣上升了 2, 7%，此外，境內或境外人民幣債券在一開始就提供較吸引的收益。



Handwritten notes and signatures on the right margin, including a large checkmark and several illegible signatures.

所承擔的責任不具期限（就如退休基金那樣），所以將真正的正回報作為一長期目標是完全可接受的。

43. 將回報率高於澳門的通脹率的困難尤其在於採用貨幣局制度，其特點是將澳門幣與港幣匯率掛鈎，並間接與美元掛鈎。該制度無擬對澳門特區的經濟和金融穩定有好處（獲國際貨幣基金確認），不過對私人、企業和公共行業的儲蓄上很難獲得收益，尤其是當澳門或主要國際金融市場（美國、英國、歐盟和香港）的外匯所提供的指標利率實質上低於澳門通脹率的時候。就此，幾乎可以解釋了澳門外匯儲備在 2008 至 2013 年期間的回報率平均為 1, 3%¹²，而年度通脹率則為 5%。此外，香港外匯基金的管理在 2012 年和 2013 年分別有 4, 4%和 2, 7%的投資回報。在 2008 年至 2013 期間，香港外匯儲備為 1, 9%，同樣明顯低於本地通脹率。

44. 需指出，於 2014 年 6 月，澳門大部份的外匯儲備（約 92%）均投資在可於國際兌換的美元和港元的外匯上，其最近 6 年所給予投資者的平均利率相當低（美元 1, 3%和港元 0, 7%¹³）。這個低利率的情況現時在主要國際外匯上持續，因此，相對於 2014 年 6 月底

¹² 根據金管局向委員會提交的“澳門財政儲備管理簡介”（第 4 頁）。

¹³ 根據金管局向委員會提交的“澳門財政儲備管理簡介”，分別是美國短期國債和香港銀行同業拆息（3 個月）的指標利率。



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

評估的澳門幣 1,260 億外匯儲備資產，在上半年僅有澳門幣 8 億 2 百萬元的外匯儲備的淨收益（每年回報接近 1,3%）。簡單計算下，在 2014 年上半年有正結餘，相對於本年第一季的負結餘有所回升（負 3 億 2 千萬元）。

45. 須提醒的是，在澳門金融管理局的外幣資產中 — 外匯儲備和以外幣的其他投資 — 牽涉來自澳門特區中央帳目累積預算結餘金額非常龐大的公共資源。因此，按照財政儲備法律制度的規定，從預算盈餘中調撥澳門幣 542 億元的資源作為外匯儲備的管理。

另一方面，金管局資產中的以外幣的其他投資，是針對預算結餘內的公共部門的存款資源的投資回報（金管局 2013 年 12 月 31 日的資產負債表內的金額為澳門幣 1,738 億元的承銷資金），相關款項有待營運年度的終結或由立法會通過總帳目後才轉入財政儲備內。

46. 就財政儲備管理的最新進展，更確切地是就現正施行的管理當中，值得強調的是管理實體（金管局）所採取的策略性導向，在沒有漠視安全和流動性的要素下加強金融投資的多元化和尋求更高投資收益的金融工具。這一策略性導向反映在“澳門財政儲備管理簡介”的第三點，和 2014 年 7 月 31 日名為“2014 年上半年



財政儲備的投資及管理”的新聞稿內。

47. 在投資多元化和對所作投資取得更理想回報的導向方面，最近的趨勢是投入更多資金購買人民幣值的資產，和聘請外地的基金管理人，以便從新興市場的股票投資中（有更大收益的潛力，但也有較高的風險）獲取利潤。

48. 特別是，人民幣值資產的投資（這些投資不可在澳門外匯儲備範疇內進行）在 2013 營運年度和 2014 年上半年高速升值。有關投資對 2013 年營運結餘有很大的貢獻，但是隨著 2014 年上半年人民幣升值出現逆向的趨勢後，財政儲備每月結餘備受影響。在 7 月 31 日的新聞稿內由金融管理局提交的表二反映這一情況，在外匯一欄中錄得澳門幣負 28 億 7 千 6 百 20 萬元這個負數，而 2014 年上半年總結餘為澳門幣 3 億 6 千 8 百 10 萬元¹⁴。要強調的是，這些營運結餘的結算，是採用用作評估資產當前的市場價值（再評估）假定為（未有公佈財政儲備資產評估的會計政策）“合理價值”的標準，以決定是否存在影響結餘的潛在盈利或虧損。須確定的是，實際盈利或虧損（例如在外匯範疇中）只會在售賣資

¹⁴ 這一結餘與 2014 年 6 月的財政儲備資產負債表所結算的結餘（澳門幣 3 億 6 千 6 百 20 萬元）有少許出入。



產和結算外匯差價時才發生。

49. 按照金管局採取的投資策略，所得到的結果是，財政儲備投資組合需承受外匯風險。2014年6月，人民幣值的資產佔財政儲備總資產的50%，其中21%投資在證券，29%則投資在金融市場的工具。較高外匯風險的為澳元、歐元以及其他外匯的資產，約佔總資產的7%。而較低外匯風險的為美元和港元的投資，約佔總資產的43%。

第三部份

建議

50. 面對澳門特區財政儲備現有的財政規模以及展望未來的資本增長(基本儲備和超額儲備的資金均會持續上升)，有關的管理將變得越來越複雜和嚴格，尤其要在可接受的安全和流動性範圍內，達致回報率高於本地通脹率的目標，這將是管理上的一大挑戰。
51. 可考慮在不久的將來設立一個類似主權基金的公共財富基金去管理特區的財政儲備，而這亦是國際貨幣基金所主張的方案(根據最近公佈有關澳門經濟的技術分析報告)。在此問題上，或許需作更多的研究和衡量，權衡設立該基金的利弊，當然這已超出是



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

次財政分析的範圍。然而，委員會應繼續跟進有關財政儲備管理的發展情況，並可對設立上述基金的取向進行研究。

52. 也有個別議員建議，升級目前的澳門投資發展股份有限公司，完善其配套的法律、公司章程、治理架構、風險委員會。隨後，注入部份財政資源，使其轉型為兼具產業發展戰略工具和財政儲備保值、增值功能的全民基金公司。

53. 個別議員指出，因財政儲備資源快速增長，涉及對龐大公共資產的監管，社會各界極為關注，為此，建議政府將財政儲備諮詢委員會的投資策略、監察委員會的監察報告、審計署的審計報告均提交立法會審議。

54. 特區財政儲備的年度財務報表在某些方面尚有待完善，尤其是，不論是在訂定會計政策，還是在提交與損益表分開的資產負債表時，均應附同解釋。在提供予相關人士尤其是其“首選用戶”（例如立法會）的重要資訊文件中，如能加入對年度帳目的外部審計，肯定會帶來一定價值。有關的會計格式可以更為詳細，並對獲取的收益及其相應的資產來源作更深入的評估。對委員會而言，每月資產負債分析表提供的財務資訊，明顯不足以用作嚴格跟進財政儲備的管理。對委員會要求在質與量方面提供更多有關管理財



Handwritten signature or initials in the top right corner.

政儲備的資訊，金融管理局的態度非常合作。委員會希望將來金管局在提交特區財政儲備中期報告時能提供更完整的資料，例如總收益的細分及資產按金融工具及按貨幣的細分。只有這樣才可作出較審慎的財政分析，同時顧及有關的投資風險因素，尤其是匯率方面的因素。

Handwritten notes and signatures on the right margin, including a large scribble and several smaller marks.

55. 最後，製作一份關於訂定特區財政儲備的審慎管理制度—投資政策及資產組成—的文件，將有助於委員會或其他相關方瞭解承受不同投資風險的合理限度，尤其是外匯方面的風險。

VI

結論

1. 建議政府進行必要的研究以制訂財政儲備的投資管理規則，探求提高資本回報率的方法。同時，尋求投資項目多樣化的政策，以及尋求制訂合理的限度，以抵禦不同的投資風險，特別是外匯性質的風險。

2. 部分委員會成員認為，在將來短期內，政府應該就設立類似主權投資基金的基金的利弊進行前期研究，以便以此方式對特區財政儲



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

備的全部資金或者部分資金進行管理。

3. 建議金融管理局將來提交的特區財政儲備中期報告在量上能夠更為完備，在質上能夠更為深入。

2014年8月13日

委員會

麥瑞權

(主席)

唐曉晴

(秘書)

馮志強

崔世昌

吳國昌



澳門特別行政區立法會
 Região Administrativa Especial de Macau
 Assembleia Legislativa

[Handwritten notes and signatures in the top right corner]

[Handwritten signature of Chen Zewu]

陳澤武

[Handwritten signature of Xiao Zhiwei]

蕭志偉

[Handwritten signature of Liang Jingzhen]

梁榮仔

[Handwritten signature of Chen Hong]

陳虹

[Handwritten signature of Shi Jialun]

施家倫



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

N g
Mr.

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]
[Handwritten signature]

附件一



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

表 1

(2012年2月至2014年6月)澳門特別行政區財政儲備：資本及收益的進展情況

(以千元澳門幣為單位)

澳門特別行政區儲備	2012財政年度		2013財政年度				2014財政年度		
	2012年2月13日	2012年12月31日	2013年1月31日	2013年3月31日	2013年6月30日	2013年9月30日	2013年12月31日	2014年1月31日	2014年6月30日
儲備資本	98,859,347	100,240,201	164,219,625	164,825,658	166,086,256	167,012,104	168,898,934	242,585,708	242,025,923
基本儲備金[a]	98,859,347	98,859,347	163,984,986	163,984,986	163,984,986	163,984,986	163,984,985	241,659,720	241,659,720
超額儲備金	58,262	59,262	53,013,803	53,013,803	52,064,303	52,064,303	52,064,303	115,630,375	116,453,375
淨收益(累積)		3,380,854	234,640	840,672	2,101,271	3,027,118	4,913,949	925,988	366,703
期末回報率		1.40%	0.14%	0.51%	1.28%	1.85%	3.00%		0.15%
年回報率[b]		1.60%					3.00%		0.30%
備註									
澳門通匯率(近12個月的平均率)									Jun. 2014
100元人民幣 / 澳門元(期末)的兌換率		6.11%							5.95%
三個月內香港銀行同業拆息 [d]		1.38-2.8							1.28-1.51
香港外匯基金(投資回報率)		0.40%							0.38%
		2.4%							0.38%
澳門金融管理局									
外幣部分的資產 (10 ^{^3} 澳門元) [c]	206,982,285	277,065,770	219,584,861	230,479,830	256,239,949	279,603,455	303,886,518	238,528,855	252,810,696
外匯儲備 (10 ^{^3} 澳門元)	126,719,045	132,536,223	137,024,598	129,917,610	127,016,057	130,284,359	128,953,856	129,478,276	122,090,503
外幣部份的其他投資 (10 ^{^3} MOP)	80,263,240	144,529,547	82,560,262	100,562,220	129,223,892	149,322,096	174,932,662	109,050,579	130,720,193
年度審餘 (10 ^{^3} 澳門元)	497,207	2,140,573	372,038	560,160	1,279,647	2,683,788	4,306,518	787,829	320,156
Reservas patrimoniais	19,327,598	20,970,964	21,243,003	21,431,124	22,150,611	23,554,752	25,177,482	25,865,311	24,757,326
澳門金融管理局的負債									
澳門特區政府的存款(10 ^{^3} 澳門元) [e]	54,300,000	54,200,000	54,300,000	54,300,000	54,200,000	54,200,000	54,200,000	54,300,000	54,300,000
澳門特區政府的其他負債 (10 ^{^3} 澳門元)	80,262,312	4,780	82,412,928	100,369,621	128,645,330	148,645,969	154,729	108,184,208	130,234,646
特別負債 (10 ^{^3} 澳門元) [f]		144,207,020					473,773,489		
摘要									
2012年2月29日									
2012年12月31日									
2013年1月31日									
2013年3月31日									
2013年6月30日									
2013年9月30日									
2013年10月30日									
2013年12月31日									
2014年1月31日									
2014年3月31日									
2014年6月30日									

[a] 是上個預算經立法會通過的中央部門總預算開支撥款的1.5倍。

[b] 相等於十二個月的回報率。

[c] 外匯儲備及外幣投資項目的明確資產(較於2012年及2013年澳門金融管理局資產負債分析表及資產負債表)。

[d] 期末各項息率(來源於香港銀行公會由香港政府統計處於2014年6月公佈的資料)。

[e] 澳門特區政府存款在澳門金融管理局資產負債表中沒有列明,但列於其資產負債分析表中。

[f] 於澳門金融管理局澳門幣部分的進項負債(較於其資產負債表)中,但沒有載於月摘要內,有可能其金額包括在澳門幣部分的其他負債內(在資產負債分析表中)。

資料來源:澳門特別行政區儲備資產負債分析表(每月);澳門統計暨普查局公佈的(綜合消費物價指數)澳門通匯率及澳門金融管理局的資產負債分析表及2012年及2013年賬目報告。



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

表 2 A.

澳門特區政府
由2012年2月13日(開始成立)至2014年6月30日的資產狀況及負債
(以千澳門幣為單位)

資產分佈	2012年財政年度		2013年財政年度				2014年財政年度		
	2012年2月13日 (成立)	2012年12月31日 年度報告	2013年1月31日 摘要	2013年3月31日 摘要	2013年6月30日 摘要	2013年9月30日 摘要	2013年12月31日 年度報告	2014年1月31日 摘要	2014年6月30日 摘要
投資組合									
銀行結存	47,347,394	31,192,185	94,460,452	87,194,213	79,250,702	81,718,101	65,939,383	136,518,931	115,870,872
貨幣市場投資	6,632,213	0	0	0	0	0	0	0	0
債券	44,646,900	68,541,803	69,160,137	76,621,461	85,489,127	84,476,054	101,202,913	104,491,871	139,445,559
外匯基金	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他投資	6,507	1,443	1,454	1,205	864	2,049	1,917	1,919	2,036
金融資產總計	98,633,014	99,735,431	163,592,043	163,816,881	164,740,693	166,196,103	167,145,613	241,012,722	239,791,518
其他資產	226,333	507,401	627,582	1,008,777	1,345,563	1,254,549	1,755,321	1,572,987	2,379,194
資產總計	98,859,347	100,242,832	164,219,625	164,825,658	166,086,256	167,450,652	168,898,934	242,585,708	242,170,713

資料來源：載於澳門特區《政府公報》的財政儲備年度報告及每月分析表。

本表由澳門特區立法會經濟財政委員會2014年8月4日完成

[Handwritten marks]

[Handwritten signature]



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

表 2 B.

澳門特別行政區儲備
由2012年2月13日(首屆成立)至2014年6月30日的資產狀況、資產及組成
百分比分析情況

	2012年財政年度 2012年2月13日 (成立)		2013年財政年度 2013年1月31日		2013年財政年度 2013年6月30日		2013年財政年度 2013年9月30日		2013年財政年度 2013年12月31日		2014年財政年度 2014年1月31日		2014年財政年度 30 Jun. 2014	
	年度報告	摘要	摘要	摘要	摘要	摘要	摘要	摘要	年度報告	摘要	摘要	摘要	摘要	摘要
資產分佈														
投資組合														
銀行結存	47.9	31.1	57.5	52.9	47.7	46.8	39.0	56.3	47.8					
貨幣市場工具	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
債券	45.2	68.4	42.1	46.5	51.5	50.4	59.9	43.1	48.0					
外幣管理基金	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
金融資產總計	99.8	99.5	99.6	99.4	99.2	99.3	99.0	99.4	99.0					
其他資產	0.2	0.5	0.4	0.6	0.8	0.7	1.0	0.6	1.0					
資產總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0					

資料來源：載於澳門特區《政府公報》的財政儲備年度報告及每月分析表。

本表由澳門特區立法會經濟財政顧問團2014年8月4日完成

(Handwritten marks)

(Handwritten signature)



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Handwritten signatures and initials on the right side of the page, including a large signature at the top and several smaller ones below.

附件二



澳門財政儲備管理簡介

本文分別就澳門財政儲備的性質、回報情況及投資多元化的最新進展簡述如下：

一、儲備的性質

財政儲備

- 財政儲備的設立旨在妥善管理特區政府財政盈餘的情況下，以取得有關資源的最大效益及防範財政風險。在管理上可選擇較具彈性的投資策略，在考慮安全性及流動性的同時，亦需兼顧投資收益。
- 按《財政儲備法律制度》規定，財政儲備由“基本儲備”及“超額儲備”組成，而法律明確要求“基本儲備”金額相當於最近一份財政預算所載的特區中央部門開支撥款總額的一倍半。
- 在財政儲備成立初期，由於必須確保“基本儲備”在任何時期均能達至法定的要求，在資產配置上存在相當的限制，增加了管理操作的難度。儘管如此，金管局已利用投資的靈活性，上調債券的投資，並同時減少了銀行存款，藉以提升財政儲備的投資回報。
- 隨著特區年度財政盈餘的注入，為實現更均衡的資產配置，財政儲備在今年上半年已引進了股權證券類別的投資，並利用國家批予的“在岸銀行間債券市場”與“合格境外機構投資者”（QFII）投資額度，優化對內地市場的資金投放。
- 首階段的股權證券投資以環球股票及新興市場為主，並由外聘基金經理負責投資管理，而回報目標則暫定以國際認可的環球指數及新興市場指數作為參考基準。



二、儲備的回報情況

外匯儲備

- 澳門自回歸以來，外匯儲備的年度投資回報均為正數，即使在2008年及2009年的金融海嘯期間，回報仍分別達2.3%及2.0%，並未像一些地區（如新加坡及挪威）出現虧損的情況，且回報的波動情況遠較其他地區為小，印證澳門儲備的投資策略達高安全性的目標。
- 總結自澳門回歸以來14年（1999-2013）的投資情況，外匯儲備的平均回報率為2.9%，而期內本澳的平均通脹率為2.3%，因此長期來說，澳門儲備投資回報實高於本澳通脹水平。澳門外匯儲備的投資回報亦明顯高於同期的美國、歐元區及香港的平均通脹率。

表一、特區儲備投資回報與各地通脹率的比較，1999-2013年

年份	外匯儲備 投資回報率	特區儲備基金 /財政儲備投 資回報率*	通脹率			
			澳門	香港	美國	歐元區
1999	5.1		-3.2	-4.0	2.2	1.2
2000	7.0	7.2	-1.6	-3.8	3.4	2.2
2001	5.1	5.6	-2.0	-1.6	2.8	2.4
2002	3.2	2.5	-2.6	-3.0	1.6	2.3
2003	2.1	1.6	-1.6	-2.6	2.3	2.1
2004	1.6	1.0	1.0	-0.4	2.7	2.2
2005	2.1	1.7	4.4	1.0	3.4	2.2
2006	5.0	4.9	5.2	2.0	3.2	2.2
2007	5.2	5.3	5.6	2.0	2.8	2.1
2008	2.3	1.2	8.6	4.3	3.8	3.3
2009	2.0	3.4	1.2	0.5	-0.4	0.3
2010	1.0	2.1	2.8	2.4	1.6	1.6
2011	0.3	0.7	5.8	5.3	3.2	2.7
2012	1.2	1.4 **	6.1	4.1	2.1	2.5
2013	0.7	3.0	5.5	4.3	1.5	1.4
1999-2013平均	2.9	3.0	2.3	0.7	2.4	2.0

附註：*2000-2011年為特區儲備基金（前稱土地基金）的投資回報率，而2012-2013年則為財政儲備的投資回報率。

**2012年2月份成立至12月31日期間的回報率。

資料來源：澳門金融管理局、各地官方統計機關。



財政儲備

- 財政儲備成立首年受制於法規要求，當扣減了 988 億澳門幣的基本儲備後，超額儲備僅為 5,826 萬澳門幣，可作緩衝市場投資風險之用的規模明顯非常有限。因此，財政儲備的投資必需採取穩健和較低風險的投資策略，以確保基本儲備在任何時期均能達致法定基本儲備的最低要求。
- 在財政儲備成立的翌年（2013 年），經過將 2011 年度財政盈餘的注入，金管當局已利用了新增的投資靈活性，引入更多貨幣種類的投資工具，使年度回報率有所提升。

表二、特區儲備與選定基金/投資工具的回報比較，2008-2013 年

投資回報率	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008-2013 年平均回報*
澳門外匯儲備	-2.3%	2.0%	1.0%	0.3%	1.2%	0.7%	1.3%
澳門財政儲備	n/a**	n/a**	n/a**	n/a**	1.4%	3.0%	n/a**
澳門社保基金	-5.1%	4.8%	3.0%	1.6%	3.7%	2.5%	1.7%
澳門退休基金會 (公務人員公積金)	-28.6%	19.7%	9.8%	-5.8%	11.5%	n/a	-0.3%
香港外匯基金	-5.6%	5.9%	3.6%	1.1%	4.4%	2.7%	1.9%
挪威政府退休基金	-6.7%	7.9%	9.5%	-1.4%	6.7%	25.1%	6.4%
新加坡淡馬錫控股	-29.6%	42.7%	4.6%	1.5%	8.9%	1.5%	2.8% ***
香港銀行同業拆息(3個月)	2.6%	0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.7%
倫敦銀行同業拆息(3個月)	3.2%	0.8%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.8%
美國短期國債回報率	4.7%	0.6%	1.1%	0.7%	0.3%	0.3%	1.3%

附註：*以國際認可之年複合成長率計算，尚未公佈 2013 年回報率之機構，其平均回報則截至 2012 年。

**在 2012 年 2 月份成立。

*** 財政年度在每年 3 月底結束，即由 2008 年 3 月到 2014 年 3 月的 6 個財政年度。

資料來源：澳門金融管理局及其他官方機構。



澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

- 參照國際上較具規模的挪威退休基金、淡馬錫投資、香港外匯基金及澳門退休基金，在過去 6 年間，上述基金的投資回報曾出現大幅度的波動，而個別更錄得接近 3 成的虧蝕。因此，較為進取的投資策略，如引入股權證券及新興市場產品，儘管在中、長期所獲得的回報可能相對較高，但客觀上必然增加投資組合的風險及收益的波動。

三、財政儲備投資多元化的最新進展

投資多元化進展

- 目前，金管局在海外已完成新興市場股權證券類別的首階段注資，並適量引入與個別股市聯動的結構性工具。這類投資分別以富時 (FTSE) 及摩根士丹利資本國際 (MSCI) 的新興市場指數為基準回報指標 (詳見附件)。

表三、財政儲備資產分佈，2014 年 5 月底

	組合比率	其中：		
		債券	貨幣市場 工具	股票
美元資產	24.9%	16.1%	6.5%	2.3%
港元資產	19.7%	5.7%	14.0%	
境外人民幣資產	37.3%	10.2%	27.1%	
境內人民幣資產	11.1%	11.1%		
澳洲元資產	6.3%	6.3%		
澳門幣資產	0.3%		0.3%	
歐元及其他資產	0.4%	0.4%	0.0%	
總數	100.0%	49.8%	47.9%	2.3%

- 至於環球股權證券類別的投資，本局已與外聘資產管理公司簽訂投資管理合約，初步投資規模共計 10 億美元，現正等待較佳入市時機啟動注資。



澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

- 在內地市場方面，於今年3月底獲內地相關監管部門批予5億美元的QFII投資額度，投資目標主要為在上海和深圳證券交易所主板和中小板掛牌的A股，現正進行外聘資產管理公司與證券交易商的遴選工作。
- 此外，金管局亦積極探討其他投資渠道的可行性，包括通過離岸人民幣市場的RQFII產品投資於內地股權及債權類別等資產。
- 隨着財政儲備規模逐年增加，金管局將持續優化投資組合的多元程度，根據金融市場實際發展情況，將循序漸進提升股權證券類別或其他的資產配置，以提升財政儲備的中、長期投資回報。

最新收入分析

- 截至2014年4月底，財政儲備投資收益因受人民幣匯價在2月初開始貶值的影響，經幣值折算後出現了16.4億澳門幣的累計虧損；
- 在2014年5月期間，人民幣匯價窄幅上落（離岸市場：6.220-6.271，在岸市場：6.238-6.262），最後收市價分別為6.246和6.247，較上月微升0.08%和0.19%，使財政儲備累積虧損縮窄至7.9億澳門幣；
- 參照最新的資料顯示，截至6月16日，離岸和在岸人民幣匯價均進一步回升，較5月底分別升值了0.55%和0.61%，使財政儲備整體投資收益轉虧為盈，累計利潤約為2.7億澳門幣（參見表四）。



澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

表四、財政儲備收入分析，至2014年6月16日

(百萬澳門幣)

收入項目	2014年1月	2014年2月	2014年3月	2014年4月	2014年5月	2014年6月16日	總計
存款利息	137.2	209.8	231.4	221.2	233.3	233.7	1,266.6
債券投資(含利息)	300.6	322.9	261.8	291.6	343.0	271.5	1,791.4
外匯	491.4	-1,252.3	-1,776.1	-1,042.8	224.3	528.3	-2,827.2
外判投資				-33.7	56.4	16.2	38.9
利率期貨	-2.9	-0.7	2.2	-1.9	-2.5	2.5	-3.3
總投資收入	926.3	-720.3	-1,280.7	-565.6	854.5	1,052.2	266.4

澳門金融管理局

2014年7月9日

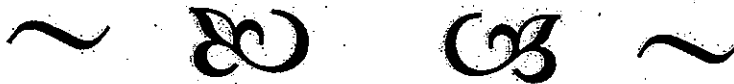


[Handwritten signatures and initials in the top right corner]

附件：財政儲備外判環球股權證券的投資組合

1. 金融管理局在為財政儲備引進環球股權證券投資的過程中，參考了其他國家或地區的經驗，了解到官方投資機構基於成本效益考慮，通常以外聘基金經理負責管理一些需要投入大量人力資源及跟進個別公司情況的股票投資運作事宜。因此，本局從主要國際性投資銀行和資產管理公司中，通過考量其產品策略的最新資訊、股票投資範疇和實力後，邀請在行業具領先地位的公司提交股票投資建議書。
2. 隨後，本局對候選名單內的機構根據多項標準作進一步綜合評估，包括：收費報價、管理資產規模、過往業績表現（除費後）、基金成立年期、地區性參與程度、管理團隊陣容、客戶服務支援、市場資訊提供及技術交流等。
3. 經綜合分析比較，本局最終從 8 家已提交投資建議書的候選機構中，選出兩家外聘基金經理進行新興市場股票投資，而投資規模共 7 億美元，分別以富時（FTSE）及摩根士丹利資本國際（MSCI）的新興市場指數為基準回報指標。

財政儲備 —— 外判新興市場股票投資組合 (2014 年 4 月 24 日至 6 月 30 日)	
投資回報：	4.64%
管理費用：	0.02%





澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Handwritten signature or mark at the top right.

Handwritten signature or mark in the middle right.

附件三



澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

新聞稿

2014 年上半年財政儲備的投資及管理

澳門金融管理局今天公佈，2014 年 6 月底澳門特別行政區的財政儲備資產總額，初步統計為 2,420.3 億澳門元；其中包括基本儲備 1,164.6 億澳門元，超額儲備 1,252.0 億澳門元，以及 2014 年上半年的累計投資盈餘 3.7 億澳門元。

按 8 月 19 日第 08/2011 號法律核准的《財政儲備法律制度》規定，澳門金融管理局負責財政儲備的投資及管理，並設有財政儲備諮詢委員會及監察委員會，前者輔助制定投資策略，後者負責審查財政儲備的會計帳目及就財政儲備的年度報告發表意見。同時，特區政府審計署及外聘會計師事務所亦定期審查財政儲備的運作及帳目。財政儲備的結餘、營運結果及資產類別分佈，均依法每月於《澳門特別行政區公報》公佈。

回顧

財政儲備在 2012 年初剛成立時，因受制於法律要求基本儲備的金額需相當於最近一份財政預算所載的特區中央部門開支撥款總額的一倍半，當扣減了 988 億澳門元的基本儲備後，超額儲備僅為 5,826 萬澳門元，可作緩衝市場投資風險之用的規模非常有限，因此限制了首年財政儲備管理必須要採取防守性較強的投資策略。

自 2013 年起，隨著特區年度財政盈餘的注入，財政儲備總體規模獲顯著提升，投資組合漸具條件進行較靈活的資產配置。金管局加快儲備資產多元化進程，逐步引入更多幣種及金融產品類別的投資工具，包括增加了人民幣外匯頭寸和同業存款、調升了公共企業及金融機構優質債券的比重，帶動了整體外匯估值利潤及利息收入的上升。總計 2013 年全年，財政儲備共錄得 49.1 億澳門元的盈餘，較 2012 年上升了 256%。

2014 年上半年的情況

踏入 2014 年，財政儲備的規模進一步擴大，金管局採取了更進取的策略管理財政儲備，首次投資股票市場。經參考其他國家或地區官方機構的相關經驗，基於整體成本效益與內部資源合理調配的考慮，金管局決定採用外聘基金經理負責股票組合的投資管理。上



澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

半年的股票類投資以新興市場為主，並以國際上廣泛應用的新興市場指數作為基準回報目標。為以較謹慎的方式投入環球股市，財政儲備同時新增“股指掛鈎票據”，爭取在一定程度上獲益於關聯股市的升值，而遇股市下跌時投資本金則得到全額的保障。

於本年首 6 個月，財政儲備資產組合中的債券投資與銀行同業存款分項均提供了合理的回報。然而，因受人民幣匯率波動的影響，財政儲備在 2014 年第一季度出現了 10.7 億澳門元的虧損。其後，人民幣匯價漸趨穩定，並在第二季開始稍為轉強，使財儲在第二季度錄得 14.4 億澳門元的盈餘，除抵消了第一季度的虧損外，亦令 2014 年上半年的整體投資收益回復正數，錄得 3.7 億澳門元的盈餘，總資產在上半年底達 2,420.3 億澳門元。

投資多元的深化措施

展望下半年，金管局將持續加大股票類投資，以提升財政儲備的中、長期投資回報。繼納入新興市場股票以及與股市聯動的結構性工具後，財政儲備將部署引入環球股票組合。在內地市場方面，財政儲備近月獲內地相關監管部門批予 5 億美元的“合格境外機構投資者”(QFII) 額度，投資目標主要為在上海和深圳證券交易所主板和中小板掛牌的 A 股。目前正進行外聘資產管理公司與證券交易商的遴選工作。

基於部份先進經濟體的量化寬鬆貨幣政策已步入退市階段，加上新興市場經濟體的增長放緩，環球金融市場的不確定性仍將揮之不去。在風險可控的同時，提升財政儲備的中、長期投資回報，將為財政儲備的投資及管理帶來重大挑戰。金管局將充份聽取財政儲備諮詢委員會的意見，並透過多種渠道，包括與國際性金融機構的密切交流，持續聽取儲備投資的可行建議，綜合評估財政儲備的投資組合，為投資回報爭取合理的上升空間。

澳門金融管理局

2014 年 7 月 31 日



澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

附表一、2014年6月底財政儲備資產分佈

	組合比率	其中：		
		債券	貨幣市場工具	股票相關產品
美元資產	26.3%	16.2%	7.7%	2.4%
港元資產	16.4%	5.5%	10.9%	
境外人民幣資產	38.8%	10.1%	28.7%	
境內人民幣資產	11.1%	11.1%	0.0%	
澳洲元資產	6.7%	3.7%	0.0%	3.0%
澳門幣資產	0.3%		0.3%	
歐元及其他資產	0.4%	0.4%	0.0%	
總數	100.0%	47.0%	47.6%	5.4%

附表二、截至2014年6月底財政儲備投資收入分析

(百萬澳門元)

收入項目	2014年1月	2014年2月	2014年3月	2014年4月	2014年5月	2014年6月	總計
存款利息	137.2	209.8	231.4	221.2	233.3	235.7	1,268.6
債券投資(含利息)	297.6	322.2	264.0	289.7	340.5	278.2	1,792.2
外匯	491.4	-1,252.3	-1,776.1	-1,042.8	224.3	479.3	-2,876.2
外判投資	(不適用)	(不適用)	(不適用)	-33.7	56.4	160.8	183.5
總投資收入	926.2	-720.3	-1,280.7	-565.6	854.5	1,154.0	368.1