

澳門金融管理局
AUTORIDADE MONETÁRIA DE MACAU

關於立法會施家倫議員書面質詢的回覆

遵照行政長官指示，本局對立法會 2014 年 11 月 6 日第 972/E784/V/GPAL/2014 號函轉來施家倫議員於 2014 年 10 月 31 日提出的書面質詢，回覆如下：

金融管理局（下稱“金管局”）有系統地為財政儲備進行風險管理。財政儲備投資在本年初出現的虧損，主要是匯價重估產生的帳面虧損，而非實現性虧損。作為負責財政儲備投資及管理的法定機構，金管局自去年起，透過財政盈餘的不斷注入，充份利用因超額儲備增加的投資靈活性，分階段於“在岸”及“離岸”市場擴大人民幣資產的配置，藉以提升財政儲備投資的“風險/回報”均衡水平（risk/return profile）。然而，人民幣匯價在本年初錄得較大幅度的回調，令財政儲備的資產經匯價折算成澳門幣後，出現短暫的帳面減值，惟當人民幣在第二季開始漸趨穩定並逐步轉強後，不但抵消了財政儲備年初的虧損，更令其整體投資在本年首九個月錄得逾 29 億澳門幣的收益。

影響外匯市場的因素眾多，如政治、經濟及國家匯率政策的變化等等。金管局因應市場的變化，為財政儲備投資組合採取相對謹慎的資產配置策略；在風險可控的情況下，靈活調整外幣種類及權重，並密切監察匯價動向，分析利用各種對沖工具的可行性；根據各類外幣資產的收益與其匯價重估值的中期均衡點，適時制定及調整外幣對沖或平倉的防禦性策略，合理監控匯兌風險。

金管局經評估後，認為年初人民幣的匯價回調屬其國際化進程的短暫現象，且相信人民幣資產在中長期具有一定的投資價值，適合在可承擔的風險範圍內，維持財政儲備持有一定權重的人民幣資產。事實上，財政儲備的投資需避免短期的投機行為，以及過度配置高風險資產，而短期波動在風險管理評估中屬可承受範圍；儲備投資策略更應側重於中長期的資產均衡配置，以提升中長期投資收益為目標。

第 8/2011 號法律制定的《財政儲備法律制度》訂明，財政儲備諮詢委員會（下稱“諮委會”）是輔助特區政府制定儲備投資策略的機

構，在財政儲備資產多元化進程上一直擔當重要的角色。財政儲備成立至今，諮委會透過多次定期會議和非定期特別會議，就重大的投資部署，包括人民幣資產配置、股票投資、另類投資等進行充份討論與評估；在“防範財政風險”的法定要求下，促進財政儲備制定提升中、長期回報的目標。

2014年財政儲備總體投資策略調整的重點是引入短期較為波動，但中長期可提供較佳回報的股票相關產品，藉合理地上調特定資產的風險系數以優化投資組合的綜合“風險/回報”均衡點。具體而言，經審視最新金融市場動態後，財政儲備已在年內分階段投資於以“MSCI Emerging Markets Index”為回報基準的新興市場股票組合、以“MSCI World Index”為基準的環球股票組合和以“滬深300淨收益指數”為基準的主動管理型QFII（合格境外機構投資者）內地A股組合。

國際投資界對評定基金的投資表現並沒有統一的標準，但是否以通脹率作比較則存在相當爭議，而財政儲備現時並不適合單純以購買力為回報基準。參考國際貨幣基金組織（下稱“基金組織”）的研究，擁有較長投資期或具較大風險胃納的主權財富基金，才適合以實質回報（即扣除通脹後的回報）為目標。¹ 基金組織並指出，較短投資期的“穩定基金”（stabilisation fund）應以維持充足的流動性為表現基準。鑒於《財政儲備法律制度》訂明，儲備的主要功能是防範財政風險，為公共財政支付能力提供最後保障，因此澳門特區財政儲備特別是“基本儲備”應屬“穩定基金”，現階段並不適合強調以“高於通脹率”為其回報基準。

同時，必須明確指出的是，回報目標較高的基金由於持有較多投資期較長的高風險資產，按年的波動必然較大，因此高於通脹的投資目標並非指年年如是，而是5至20年的中、長期平均回報。以在國際聞名的公共基金為例，它們的收益率近年均未能高於同期的通脹率。例如，挪威政府環球退休基金在2011年虧蝕了1.4%，同年的通脹率為1.2%；² 新加坡淡馬錫在2013年的回報為1.5%，低於同期2.4%的通

¹ 國際基金組織2013年出版論文，題譯為“主權財富基金的管治架構和投資管理”（Al-Hassan, A., M. Papaioannou, M. Skancke, and C. C. Sung (2013), “Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management,” *IMF Working Paper*, No. 13/231, November).


² 此報告為挪威政府財政部所撰寫，題譯為“2013年政府退休基金的管理”（*The Management of the Government Pension Fund in 2013*, Norwegian Ministry of Finance).

脹率，而 2011 年的表現更遠低於通脹水平。³ 其他如香港特區外匯基金⁴在 2011 年及 2013 年、美國阿拉斯加永久基金⁵在 2012 年，均出現類似的情況。

諮委會已具備適時檢討財政儲備投資表現的功能。自財政儲備成立以來，諮委會按《財政儲備法律制度》輔助特區政府制定儲備的投資策略，在定期和非定期會議上適時檢討儲備的投資表現，並向金管局給予寶貴意見。此外，相關法律制度亦規範了財政儲備監察委員會的職能，包括審查財政儲備的會計帳目，並就財政儲備的年度報告發表意見。

目前，金管局除按《財政儲備法律制度》的要求，在《澳門特別行政區公報》定期公開發佈財政儲備的資料外，在年內進一步提升了工作的透明度，適時披露儲備的最新信息，包括分別在今年 7 月和 10 月，公佈了 2014 年上半年和首三季度財政儲備的管理狀況及投資數據分析。此外，金管局透過各個渠道，包括回覆立法會、傳媒、國際組織及評級機構的提問及查詢，讓社會大眾及專業團體對有關工作進行持續有效的監察。

澳門金融管理局
行政委員會主席



丁連星
2014 年 12 月 2 日

³ 《淡馬錫年度報告 2014》(2014 年)。

⁴ 《香港金融管理局 2013 年報》(2014 年)。

⁵ 美國阿拉斯加永久基金回報網頁：http://www.apfc.org/_amiReportsArchive/Historical%20returnsFY13.pdf。