



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 5/VI/2018 號報告書

事由：2017 年社會保障基金的財政狀況及投資回報

一、引言

1. 公共財政事務跟進委員會(以下簡稱“委員會”)根據經第 1/2004 號決議、第 2/2009 號決議、第 1/2013 號決議、第 1/2015 號決議及第 2/2017 號決議修改的第 1/1999 號決議所通過的《立法會議事規則》的第二十九條而設立。
2. 2017 年 11 月 1 日，委員會根據《立法會議事規則》第七十七條第一款和第八十八條的規定，議決通過了委員會的運作規則，即第 1/2017 號議決的附件《公共財政事務跟進委員會的運作規則》(以下簡稱《運作規則》)。
3. 根據上述《運作規則》第九條第一款的規定：“當完成對某事項的跟進後，委員會應編製一份報告書或意見書，並得就其認為對

Z / Ly
[Handwritten signatures and initials]



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

所分析事宜屬適當的措施提出建議”。

4. 為跟進 2017 年社會保障基金的財政狀況及投資回報情況，委員會於今年 6 月 7 日召開會議。社會文化司司長譚俊榮、社會保障基金行政管理委員會代主席袁凱清、社會文化司司長辦公室顧問何麗鑽、社會保障基金投資事務處高級技術員戴博睿、社會保障基金行政及財政處高級技術員江暹珍出席了上述會議，並就上述事宜向委員會作出了介紹。
5. 委員會已完成對 2017 年社會保障基金的財政狀況及投資回報的相關跟進工作。為此，提交本報告書。

F
Z
Clem
W
W
W



二
引
陳
的
Clim
林
黃
林

二、2017年社會保障基金的財政狀況及投資回報

6. 政府向委員會提交了一份《社會保障基金2017年度的財務報表、資產總值推算以及資產分佈、資產回報、及投資基金經理費用資料》。
7. 會上，政府代表首先就社會保障基金2017年財政概況向委員會作出介紹，政府表示，2017年對社會保障基金而言是突破性的一年。
8. 於2017年，第一層社會保障制度落實供款金額的調升，由原來45元升至90元，第二層非強制性中央公積金制度法律草案獲立法會細則性通過，並訂於2018年正式生效。為配合新制度的推行，社會保障基金修訂組織架構，以更有效地執行雙層式社會保障制度，為居民提供更完善的養老保障。
9. 社會保障基金的主要收入來源包括博彩撥款、1%共同分享、社會保障制度供款、外地僱員聘用費及投資收益。主要的支出則包括社會保障制度之給付、社會補助及營運支出。
10. 據介紹，社會保障基金2017年度總收入約為澳門幣108億元。當中55億元為博彩撥款及1%共同分享收入，社保供款及外地僱員



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

聘用費收入約為 7 億元，利息、投資及匯兌收益則為 45 億元及約 1,300 萬元其他收入。

11. 由於 2017 年澳門博彩收益回升，帶動博彩撥款收入及共同分享收入，與 2016 年相比上升約 9 億元。同期社會保障制度供款收入亦因供款的調升而較 2016 年上升 1 倍。

12. 支出方面，社會保障基金 2017 年的總支出約為澳門幣 40 億元，當中的 94%，即 38 億元，為社會保障制度之給付和社會補助相關支出，福利金及津貼支出較 2016 年增加約 3 億元，增幅約為 10%，行政費用及其他支出則約為 3 億元(6%)。故此，2017 年度社會保障基金錄得淨收入約澳門幣 68 億元。

13. 截至 2017 年 12 月 31 日，社會保障基金資產淨值約為澳門幣 774 億元。基金持有的資產主要為存於本地銀行的活期和定期存款以及金融投資。社會保障基金一直採取審慎及穩健的投資策略，銀行定期存款佔投資組合約 6 成，環球金融投資則佔 4 成。

14. 2017 年度社會保障基金從銀行定期存款所獲得的淨收益約為 11 億元，實質收益率約為 2.4%，較 2016 年度有所增長，主要受到匯

T
陳
明
陳
林



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

兌收益上升影響。

15. 環球金融投資方面，2017 年度環球經濟好轉，使得市場暢旺，基金投資的表現較 2016 年優勝。扣除基金管理費用後，2017 年度金融投資的淨收益為澳門幣 34 億元，實質收益率為 13%，較 2016 年的 4.8% 大幅上揚。
16. 綜合投資結果，2017 年投資總收益約為 45 億元，足以應付 2017 年全年養老金及其他給付的 38 億支出。按照定期存款和金融投資所投放資金的比重計算，2017 年投資的平均收益率為 6.4%，較 2016 年度有明顯上升。
17. 委員會成員要求政府就社會保障基金現時所作的投資項目內容作出說明，政府代表回應指，現時社會保障基金的資產主要由以下三方面構成：一，銀行的定期存款；二，環球金融投資，主要為股票及債券；三，其他資產，如裝修、車輛、辦公室設備及傢俱、電腦設備及軟件等，所佔比例依次分別為：約 58.38%，40.79% 及 0.83%。其中，銀行的定期存款及環球金融投資為投資資產，而其他資產不屬於投資。



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

18. 就社會保障基金於 2017 年度是否達到所設定的投資回報基準，委員會對此表示關注，政府表示，社會保障基金自身的環球投資回報，2017 年是 13.16%，對應的基準回報大約為 12.49%。因此，社會保障基金的環球投資組合比基準高出 0.67%。
19. 現時的投資組合比例已沿用多年，委員會成員對會否調整投資組合比例提出問題，政府代表回應表示，2016 年第三季度已有調整計劃，目標至 2019 年，把銀行存款和環球金融投資所佔的比例由現時的約六四比逐步調整至五五比。
20. 會上，委員會成員就社會保障基金的人員及行政費用支出高昂表示關注。
21. 政府代表解釋指，行政費用包括投資管理費、投資顧問費以及托管費等；而人事費用方面，社會保障基金於上年進行改造，職能上有所增加，但在人事上卻沒有大幅度的增加。人事費用主要包括兩方面，人員的開支及人員的醫療費用，由於社會保障基金屬自治機構，人員的醫療費用需計入於人員費用當中，所以整體數目相對會較大。

Handwritten signatures and initials on the right margin, including a large 'Z' and several vertical signatures.



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

22. 為確保社會保障基金的財政狀況穩健，部份委員會成員對社會保障基金在未來 50 年的財政狀況表示憂慮，政府代表對此強調指出，根據推算結果，政府在恆常撥款增加的情況下，若年增長率為 3.5% 的話，社會保障基金在未來 50 年的財政狀況均不會出現負值情況。
23. 此外，為使社會保障基金的財政狀況在將來能得以持續有效運作及善用，有委員會成員建議特區政府可創建公開的財政測算監察機制。
24. 政府代表對此表示，財政測算方面，現時特區政府已有聘請精算師、會計公司協助估計及分析社會保障基金的收入及支出。現時社會保障基金委託 9 間投資基金進行投資，並設有專門的人員負責跟進相關投資事項。
25. 為更客觀地分析資料，有需要聘請第三方協助測算及分析，因專業的精算師可令分析而得的數據更具科學性。
26. 另外，監察機制方面，在社會保障基金範疇內設有監察委員會，旨在監察社會保障基金的運作、投資的變化情況。社會保障基金

丁
陳
林
林



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

每月均需向監察委員會提交月度報告。除此之外，審計署亦要求社會保障基金每年均需提交年度工作報告。

27. 政府強調，現時社會保障基金財政狀況穩健。在投資管理方面，社會保障基金會繼續審慎理財，採用穩健的投資策略，平衡風險，以確保社會保障基金的長期可持續發展，為居民提供更完善的養老保障。

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



三、財務分析

28. 應委員會的要求，政府提供了下列的資料：

- i. 社會保障基金 2017 年度的財務報表：損益表、資產負債表、資產淨值變動表、現金流量表、財務報表附註；（共 19 頁）
- ii. 社會保障基金 2017 年度資產總值推算；（共 4 頁）
- iii. 社會保障基金 2017 年度資產分佈、投資回報、投資基金經理的費用（管理費+託管費+行政費等）；

但並沒有提交委員會要求的社會保障基金截至 2017 年 12 月 31 日的或有負債以及精算報告。

29. 政府表示社會保障基金是按照現行特定機構的會計政策編製財務報表。有關的編制基礎及主要會計政策可參閱審計署的賬目審計報告。因此，現並未需要把或有負債記賬。隨着新的預算綱要法的實施，對於或有負債的規定將按照財政局新發出的指引記賬。

30. 雖然根據舊的預算綱要法，或有負債不需要記錄於會計賬上。但政府應掌握未來需要支付的福利給付的現值，即未來所需承擔的



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

福利的債務。以便政府可以更清晰的掌握社會保障基金的財務狀況，衡量現有資產是否足以清償現有的債務和的預估的未來債務。

31. 精算報告可提供或有負債的相關資訊，作為精算確定供款 (actuarially determined contributions) 和養老基金的財務狀況的原始資料，是一份重要的文件。精算估值是一種對社會保障基金資產與負債的評估，透過對未來經濟和人口發展情況進行各種精算假設後，確定社會保障基金的現有資產和估計的未來資產是否足夠清償現有債務和估計的未來債務。

32. 精算估值的目的是 1) 確定精算確定的供款金額 (即如果根據精算報告確定的金額供款並與投資收益相結合，足以長期全額支付承諾的福利給付) 和 2) 衡量社會保障基金的資金進度。

33. 政府並沒有提供精算報告，故此無法審核以下的相關資料：

i. 精算確定的供款：精算確定的供款是指隨著時間的推移為福利提供資金所需的金額。如果供款沒有全額支付，持續的資金不足將最終危及社會保障基金的可持續性。



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

ii. 負債、資產和資金比率：精算應計負債 (actuarial accrued liability) 指的是根據精算成本法計算的所得福利給付的現值。資產的精算價值 (actuarial value of assets) 反映了可用於清償債務的財務資源。沒有資金的精算應計負債 (unfunded actuarial accrued liability) 是精算應計負債和資產的精算價值之間的差額，精算應計負債超出資產的精算價值的部份是迄今為止所獲得的福利的現值未能被現有資產支付的部份。資金比率 (funding ratio) (資產的精算價值/精算應計負債) 反映了基金累計資產足以支付未來福利給付的程度。

34. 由於缺乏上述的數據，不能確定社會保障基金是否如政府代表所說在未來五十年有足夠的資源支付相關的福利給付。對此委員會表示關注。

35. 政府提交了一份《社會保障基金 2017 年度資產總值推算表》。雖然這份推算表載有精算報告的部份內容，但並沒有精算應計負債、資產的精算價值、資金比率等數據。甚至精算假設所採用的通貨



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

膨脹、基金資產的回報或折現率等都沒有披露。因此這份推算表並不是精算報告。至於政府為何不提交精算報告，是因為到目前為止社會保障基金還沒有聘請過合資格的專業精算師進行精算估值，還是其他原因，具體理由不得而知。

36. 合資格的專業精算師會通過嚴格的論證分析，採用嚴謹的精算假設，使用該模型的投資、經濟和人口假設來確定社會保障基金計劃的資金狀況。這些假設是基於統計研究和經驗判斷的混合。

37. 政府的推算並沒有考慮資金投資帶來的回報，只假設政府恆常性撥款有機會年增長 2.5%至 4.0%之間，養老金(每月 3450 澳門元)每年增長 2.5%，僱主及僱員供款(每月 90 澳門元)五十年保持不變，外地僱員聘用費(每月 200 澳門元)五十年保持不變。政府的推算明顯的建基於不合理的假設，因此推算出來的資產總值可能遠遠偏離未來的實際狀況。

38. 根據《推算結果摘要》，從 2017 年計五十年後，即 2067 年，若給付、僱主及僱員供款及外地僱員聘用費如上所述，即養老金(每月 3450 澳門元)每年增長 2.5%，僱主及僱員供款(每月 90 澳門

2
陳如
Alan
林



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

Handwritten notes on the right side of the page, including the name "陳以" and other illegible characters.

元)五十年保持不變,外地僱員聘用費(每月200澳門元)五十年保持不變,當政府恆常性撥款(每年55.18億澳門元),2017年後每年增加2.5%,2067年資產總值將會出現負值1703億,即資不抵債且資金缺口為1703億;當政府恆常性撥款2017年後每年增長3%,基金資產總值仍然是負值,但金額減至440億,即資產為440億;當政府恆常性撥款2017年後每年增長3.5%、3.75%或4%,2067年的年末資產總值推算分別為正值1286億、2267億及3330億,意味著若政府恆常性撥款2017年後每年有3.5至4%的增幅,基金資產將為正值,即有足夠的資金支付未來的所有負債。

39. 政府提交了社會保障基金2017年度的損益表,總收入為107.63億,總支出為40.24億,淨收入為67.39億。

40. 在收入方面,博彩撥款44.11億,佔總收入的41%;特區預算轉移及共同分享收入為11.06億,佔總收入的10.3%;投資收益34.2億,佔總收入的31.8%。政府恆常性撥款55.18億澳門元(博彩撥



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

款 44.11 億 + 特區預算轉移及共同分享收入 11.06 億)，佔總收入的 51.3%，超過總收入的一半。

41. 2017 年度社會保障基金各項收入佔總收入的比例：

收入	澳門元	佔總收入的百分比
博彩撥款	4,411,538,010.00	41.0%
特區預算轉移及共同分享收入	1,106,653,662.00	10.3%
社會保障基金之供款	382,281,375.00	3.6%
外地僱員聘用費	357,573,000.00	3.3%
罰款、過期利息及其他法定收入	12,591,156.00	0.1%
利息收入	834,267,445.21	7.8%
投資收益	3,423,880,272.23	31.8%
匯兌收益	234,102,105.38	2.2%
其他收入	541,441.96	0.0%
總收入	10,763,428,467.78	100.0%

42. 在支出方面，社會保障制度之給付和社會補助支出 37.7 億，是最大的單一開支，佔總支出的 93.7%；財務資助 1 仟 791 萬，佔總



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

支出的 0.4%；人事費用 1.32 億，佔總支出的 3.3%；其他行政費用 8 仟 909 萬，佔總支出的 2.2%。

43. 2017 年度社會保障基金各項支出佔總支出的比例：

支出	澳門元	佔總支出的百分比
社會保障制度之給付和社會補助支出	3,771,906,979.00	93.7%
財務資助	17,919,150.00	0.4%
人事費用	132,471,399.00	3.3%
財務費用	5,751,309.00	0.1%
匯兌損失	-	0.0%
其他行政費用	89,095,143.85	2.2%
折舊及攤銷	6,960,785.54	0.2%
總支出	4,024,104,766.39	100.0%

44. 在資產方面，非流動資產為 316 億，其中社會保障基金自身的固定資產及無形資產 4 仟 5 佰萬，金融資產 315.9 億；流動資產 458.13 億，其中定期存款 452.16 億，資產總額合共 774.5 億。
45. 總資產 774.5 億減去總負債 4 仟 131 萬，得出淨資產 774.11 億。



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

Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including the name "Clay" and other illegible marks.

46. 從投資的角度審視社會保障基金的資產，投資資產共 768.09 億，分別由環球金融投資 315.93 億及銀行定期存款 452.16 億組成。在資產分配方面，銀行定期存款佔總投資資產的 58.9%，接近六成，而環球金融投資只佔投資資產的 41.1%，即四成。

47. 投資的資產分配：

資產	澳門元	佔總支出的百分比
環球金融投資	31,593,329,842.08	41.1%
銀行定期存款	45,216,024,787.78	58.9%
總投資	76,809,354,629.86	100.0%

48. 將投資資產的六成投放在流動資產的定期存款，這樣的資產分配策略十分罕見，一般來說，銀行定期存款的投資回報遠低於股票或債券投資，很少有機構將多於一半的資金存放於定期存款而不是去投放在更佳的投资工具以賺取較高的回報。

49. 定期存款的投資回報是 2.43%，遠低於通貨膨脹，也低過環球金融投資回報的 13.03%。這樣的資產配置長遠不但未必能追到通貨膨脹，更遑論為資產帶來增值，以支付養老金等福利開支。



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

Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including the name "Clara" and other illegible markings.

50. 社會保障基金的投資組合資產配置分佈於優先股、股票及債券投資。2017年年末市值分別為 12.18 億、133.34 億及 170.40 億，總計 315.92 億。2017 年度回報率分別是優先股 10.3%、股票 26.8% 及債券 4.6%，總計 13.0%。
51. 計入銀行定期存款的回報率後，整體投資回報降至 6.3%。由於不清楚社會保障基金的綜合投資基準是多少，因此沒有條件評定社會保障基金 2017 年的投資表現是優於還是低於其設定的投資基準，即社會保障基金投資表現的優劣。



Z
李
陳
明
Clau-
李
W
黃
林

四、意見和建議

52. 社會保障基金的年度報告必須連同其財務報表（損益表、資產負債表、資產淨值變動表、現金流量表、財務報表附註）一起公佈，這有利市民瞭解社會保障基金的財務狀況、營運結果及現金流量情況，進而有條件分析基金的償債能力及投資收益等，對於社會保障基金的資產加以監督。

53. 社會保障基金的財務報表須包括財務報表附註。這些附註有助立法會及公眾瞭解相關的會計政策或和財務報表中項目的進一步細節。財務報表附註是為了便於財務報表使用者理解財務報表的內容而對財務報表的編製基礎、編製依據、編製原則和方法及主要項目等所作的解釋。它是對財務報表的補充說明，是財務會計報告體系的重要組成部分。

54. 建議政府聘請合資格的專業精算師，對社會保障基金進行精算估值，確定社會保障制度的精算應計負債、資產的精算價值、資金比率等數據。以便立法會可以評估社會保障基金的資產是否足夠應付未來的債務。



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

55. 社會保障基金現時的資產分配有六成投放在銀行定期存款，似乎投資策略過於保守。長遠而言，無法保障資產的長期夠購買力。政府表示，2016年第三季度已有調整計劃，目標至2019年，逐步把銀行存款和環球金融投資所佔的比例，由現時的約六四比調整至五五比。

56. 即使將投資資產分配策略改為五五比，是否能夠達到其投資目標，保障資產的長期購買力，委員會需要了解社會保障基金的投資目標才能作出評估。

57. 社會保障基金是澳門養老保障的基石，也是澳門市民的重要資產。社會保障基金需要在流動性、風險與回報三者之間取得適當平衡。面對現時的金融環境，基金投資管理必須加強風險管理，目的是使社會保障基金一方面能取得較高的投資回報，另一方面又避免因投資管理方面的問題對基金造成不利影響。

58. 盈虧只是投資管理的結果。結果固然重要，但是更為重要的是投資管理是如何進行的。建議政府進行必要的研究制定社會保障基金的投資管理規則，尋求提高資本回報率。

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



59. 政府須完善社會保障基金投資管理制度，制定投資目標，投資政策及策略，風險管理以及投資基準。投資基準是用作規範投資組合的長線投資策略，及評估其投資回報的標準。
60. 投資基準參考相關投資組合可以承受的風險，定出一個長遠而言最理想的資產及貨幣分配。將投資組合實際回報與投資基準回報相比，便可評估社會保障基金投資表現的優劣。
61. 委員會將就上述事項持續作出監察和適時作出跟進。

五、總結

62. 委員會總結如下：
- i. 將本報告書提交予立法會主席，並建議派發予全體議員；
 - ii. 將本報告書送交特區政府。

二零一八年八月十五日於澳門



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

委員會

麥瑞權
 (主席)

梁孫旭
 (秘書)

吳國昌

陳澤武

Handwritten notes and signatures on the right margin:
 陳
 的
 Chan
 為
 唔
 黃
 林



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

Handwritten marks and numbers in the top right corner, including a vertical line and some illegible characters.

陳亦立

陳虹

黃潔貞

胡祖杰

林玉鳳

陳華強