



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 7/VI/2020 號報告書

事由：跟進《2019 年「外匯儲備」、「財政儲備」和「粵澳合作發展基金」投資狀況》

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》）。



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

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，並得就其認為對所分析事宜屬適當的措施提出建議”。
4. 2020年5月22日，為跟進《2019年「外匯儲備」、「財政儲備」和「粵澳合作發展基金」投資狀況》，委員會履行本身職責，召開了會議，對上述事宜作出跟進。
5. 澳門特別行政區經濟財政司司長辦公室主任辜美玲、經濟財政司司長辦公室顧問歐陽琦、金融管理局主席陳守信、金融管理局貨幣及儲蓄管理廳總監關美平、金融管理局貨幣及儲蓄管理廳副總監何淑芳、金融管理局貨幣及儲蓄管理廳技術員楊菁出席了上述會議，並就上述事宜向委員會作出了介紹與溝通。
6. 委員會已完成相關的跟進工作。為此，提交本報告書。
7. 在報告書內，除指明的貨幣外，其他所述的金額皆為澳門元，為簡化表述，一律稱為：元。

## 二、跟進情況

8. 在會議上，委員會首先聽取由金融管理局代表介紹2019年「外匯儲備」、「財政儲備」和「粵澳合作發展基金」的投資狀況，隨



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

後，雙方就有關問題展開跟進討論和交換意見。

9. 首先，金融管理局代表介紹「外匯儲備」的投資狀況，“外匯儲備(金管局/央行機構資產)至 2019 年底的資產規模為 1,782 億元，較 2018 年增長 9%，其中貨幣市場存款佔 59.2%、環球債券佔 40.8%。在存款方面，以美元及港元短期存款為主，港元拆息於第四季錄得顯著升幅，為外匯儲備帶來穩定的利息收入。在債券投資方面，外匯儲備維持審慎的配置策略，集中投放於高流動性、高信貸評級的環球債券，2019 年債券投資的收入較 2018 年增加。外匯市場方面，主要由於港元兌美元轉強，令外匯儲備的美元資產以澳門元計價時，錄得帳面重估虧損，導致 2019 年的整體外匯重估為負數。綜合計算，外匯儲備於 2019 年的投資毛收益為 36.2 億元，年度回報率為 2.1%。”

10. 接著，金融管理局代表介紹「財政儲備」的投資狀況，“因主要受惠於環球資本市場顯著回升，2019 年澳門特別行政區財政儲備的年度回報率為 5.6%，為財儲在 2012 年成立以來的歷史新高。初步估算，截至 2019 年底，財政儲備的資本金額按年上升 13.9% 至 5,794 億元；其中，基本儲備及超額儲備分別為 1,489 億元及 4,305 億元。按資產類別分析，股權類配置得益於環球股票市場的升勢，全年共錄得 181.2 億元的收益，約佔財政儲備總收益的六成。債權證券方面，財政儲備增持較長存續期的高信貸評級債券，令債券組合佔比由 2018 年底的 23.3% 上升至 28.0%，並錄得 48.8 億元的收益。另一方面，貨幣市場存款因應策略部署有序減



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

持，並根據市場利率水平分段投放，在利率趨勢向下時鎖定較高的息率；年內共錄得 82.9 億元的利息收益。同時，為管控匯率風險所衍生的對沖支出，以及外匯重估虧損合共 10.7 億元。綜合計算，2019 年財儲的總投資收益達 302 億元。”

11.最後，金融管理局代表介紹「廣東粵澳合作發展基金」的投資狀況，“粵澳基金於 2018 年 6 月正式成立，財政儲備隨後分十期，每期人民幣 20 億圓，於 2019 年 11 月完成全部人民幣 200 億圓的出資，而粵方亦同步完成出資。粵澳基金 2019 年共投資了 12 個項目，至年底共有投資項目 14 個，當中 8 個為與大灣區有關的基建設施項目；項目均在建設階段。”

12.此外，金融管理局代表又介紹，“根據粵澳基金協議條款，財政儲備可按實繳出資獲年保證收益 3.5%。截至 2019 年底，獲得的保證收益合計超過人民幣 4 億圓(2018 年：人民幣 0.45 億圓；2019 年：人民幣 3.6 億圓)，折合 4.7 億澳門元。特區政府已與國家稅務總局簽訂《避免雙重徵稅安排》第四議定書，當中規定特區政府投資於粵澳基金的收益，可獲豁免徵稅。澳方將待第四議定書生效後，安排投資收益匯回本澳。”

13.在聽取介紹後，委員會認同特區政府於 2019 年在「外匯儲備」、「財政儲備」和「粵澳合作發展基金」整體的財政投資方向，並對有關成績感到滿意。



Handwritten notes and signatures on the right side of the page, including the name 'J. C. M.' and other illegible marks.

### 三、財政分析

#### (一)外匯儲備

14.按照澳門金融管理局在 2018 年的年報所述，“外匯儲備肩負維繫貨幣發行局制度信譽的主要功能”。一般而言，管理外匯儲備須依循安全性、流動性及盈利性三大原則，其中安全性及流動性至為重要，在滿足該兩項原則下，再尋求盈利，即外匯儲備的增值。

15.按照澳門金融管理局提供的資料，截至 2019 年 12 月 31 日外匯儲備資產為 1,782.5 億元，較 2018 年 1,636 億元，增加 146.5 億元，主要分佈在如下資產：

單位：億元

資產	2019 年	結構 %	2018 年	變動 %
銀行存款	1,054.4	59.2	966.1	9.1
貨幣市場工具	121.0	6.8	188.3	-35.7
海外債券	409.6	23.0	288.3	42.1
外判投資	197.2	11.1	193.0	2.2
其他外匯儲備	0.3	0.0	0.3	0.0
合計	1,782.5	100.0	1,636.0	9.0

\*總額可能因小數進位而略有不同



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

16. 從資產結構分析，銀行存款比重最高，佔 59.2%，銀行存款為較安全及具高流動性的資產，符合外匯儲備管理的兩大原則。其次是海外債券，佔 23%，按照澳門金融管理局提供的資料，海外債券主要投資在國庫債券(20.8 億元)，其餘為其他債券(388.8 億元)，為一些高評級的債券。
17. 「外判投資」為澳門金融管理局委托第三方管理的投資，金額為 197.2 億元，主要投資在海外債券，金額與 2018 年大致相約，僅增加 4.2 億元。
18. 貨幣市場工具為 121 億元，較 2018 年減少 67.3 億元，在金融市場，貨幣市場工具一般是指短期國債、商業票據、銀行承兌匯票等工具，而澳門金融管理局持有的貨幣市場工具主要為短期的銀行同業拆息。
19. 在投資回報方面，按照澳門金融管理局提供資料，2019 年外匯儲備的整體投資回報為 2.1%。值得注意的是，「外判投資」錄得 4.5 億元的收益，在扣除所需管理費和托管費後的收益為 4.2 億元，假設在 2019 年未有增加「外判投資」的資本額，按 2018 年「外判投資」的資本額 196 億元推算，2019 年的回報為 2.1%，僅相當於 2019 年的“香港銀行同業拆息（3 個月）”。

Handwritten notes and signatures on the right margin, including the name "Clara" and other illegible marks.



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

黃  
子  
文  
8  
月  
25  
日  
Chau  
as  
2  
月  
25  
日

20. 「外判投資」為澳門金融管理局委托專業第三方管理的投資，其回報率僅與“香港銀行同業拆息（3個月）”相同，投資回報率並不理想。
21. 澳門金融管理局表示外匯儲備過去5年的平均年投資回報率為1.6%，高於同期平均年基準回報率的1.2%，但如與其他地方的同類儲備或基金相比，年投資回報率處於較低水平，僅高於銀行同業拆息及美國短期國債(附件)。

(二)財政儲備

22. 2019年財政儲備的年度報告及帳目已刊登於政府公佈(2020年3月25日第二組副刊)，按照有關財務報表顯示，財政儲備錄得302.2億元的收益，年度投資回報率為5.6%，為自成立以來最高投資回報的一年，相較2018年錄得0.6%的虧損，表現明顯改善。
23. 截至2019年12月31日，財政儲備的資產淨值為5,794億元，其中基本儲備為1,488.9億元，超額儲備為4,305.1億元。在資產分佈方面，財政儲備的款項主要分佈在以下資產：

單位：億元

項目	金額	結構	項目	金額	結構
		%			%
資產			負債		



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

銀行存款	3,016.5	52.0	其他負債	13.5	100.0
債券	1,610.9	27.7	負債合計	13.5	100.0
外判投資	1,149.9	19.8			
其他投資*	0.0	0.0	資產淨值		
其他資產	30.1	0.5	基本儲備	1,488.9	25.7
			超額儲備	4,002.9	69.1
			本年度結餘	302.2	5.2
			資產淨值合計	5,794.0	100.0
資產合計	5,807.6	100.0	負債及資產淨	5,807.6	
			值合計		

\*數字少於採用單位整數

24.按投資回報率計，「外判投資」為表現最佳的資產，2019年錄得181.2億元的收益，投資回報率為21.3%，相較於2018年虧損149.7億元有明顯的改善。

25.與外匯儲備的「外判投資」不同，財政儲備的「外判投資」雖然都是由專業第三方管理，但其投資的資產包括股票相關產品，2019年受惠於環球股票市場呈現升勢，財政儲備的「外判投資」錄得優異的投資回報。

26.值得一提的是，在匯率方面錄得約11億元的損失，按照澳門金融管理局的陳述，為來自財政儲備年內為管控匯率風險所衍生的支出以及外匯重估虧損。

27.財政儲備的外幣有港元、人民幣、美元及歐元資產，在帳目及報告內未提及是哪種貨幣出現匯兌虧損，但從2018年12月31日的

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





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

匯率與 2019 年 12 月 31 日比較<sup>1</sup>，除澳門元兌港元的匯率沒變化外<sup>2</sup>，澳門元兌人民幣、美元和歐元的匯率都出現上升：

	每百外幣兌澳門元			
	港元	人民幣	美元	歐元
2018 年	103.00	117.30	806.64	923.24
2019 年	103.00	114.92	802.16	898.70

28. 財政儲備的規模方面，2019 年財政儲備的資本為 5,794 億元，較 2018 年增加 706 億元，增加的金額除了 2019 年取得的投資收益 302.2 億元外，尚包括根據第 8/2011 號法律《財政儲備法律制度》第六條第一款(一)項規定撥入財政儲備的 2017 年財政年度預算執行結餘 403.8 億元。

29. 至於在資產組合方面，財政儲備的資產主要分佈在「銀行存款」、「債券」和「外判投資」，與 2018 年比較，各資產的比例出現明顯變化，這與澳門金融管理局的投資策略改變有關：

資產項目	2019 年*	比率 %	2018 年*	單位：億元	
				比率 %	變動 %
銀行存款	3,016.5	52.0	3,071.9	60.3	-1.8
債券	1,610.9	27.7	1,175.8	23.1	37.0
外判投資	1,150.0	19.8	808.3	15.9	42.3
其他投資#	0.0	0.0	0.0	0.0	10.7
其他資產	30.1	0.5	35.9	0.7	-16.0

<sup>1</sup> 資料來源：澳門金融管理局網頁。

<sup>2</sup> 澳門元與港元掛鈎。

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



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

合計	5,807.6	100.0	5,091.9	100.0	14.1
----	---------	-------	---------	-------	------

\*截至當年 12 月 31 日

#數字少於採用單位整數

30.在資產組合中，儘管 2019 年財政儲備的資本規模較 2018 年上升，然而，「銀行存款」的金額卻較 2018 年減少，由原來的 3,071.9 億元減少至 2019 年的 3,016.5 億元，減幅為 1.8%，而佔財政儲備的資產比例亦從 2018 年的 60.3%下降至 2019 年的 52%。至於「債券」及「外判投資」的資產則有大幅提升，兩者較 2018 年分別增加 435.2 億元及 341.6 億元，增幅分別達 37%及 42.3%。

31.從上述資產組合的變化，可看出澳門金融管理局在投資策略方面，將財政儲備的款項從較低風險的貨幣市場(銀行存款)轉向風險較高的資本市場(債券及股票)，以獲取更好收益的機會。

32.得益於環球股票市場的上升，2019 年「外判投資」錄得 181.2 億元收益，這除了因投資回報率達 21.3%所致外，亦有賴於資本額的增加。至於「債券」的投資表現亦較「銀行存款」理想，達 3.7%，高於「銀行存款」的 2.5%。

33.委員會關注到「外判投資」財政儲備資產的比率已從 2018 年 15.9%上升至 2019 年的 19.8%，接近政府於 2017 年向委員會表示將會提升至 20%的水平。委員會曾詢問政府會否再提升有關比率，政府表示未有考慮再提升「外判投資」在財政儲備的比例。



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

34.根據第 8/2011 號法律《財政儲備法律制度》第三條規定，財政儲備由基本儲備及超額儲備組成。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，主要功能是為了澳門特別行政區公共財政支付能力提供最後保障。因此，基本儲備的款項應投放在一些穩健和流動性強的資產內，故將法定基本儲備的款項投放在風險低且流動性強的「銀行存款」內，是合理且可以理解的，惟過多款項投放在「銀行存款」則會不利於資產的增值，甚至造成資產價值無法追上通脹的情況。

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

年 比較	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
銀行存款 回報率*	2.5%	2.3%	1.5%	1.1%	1.6%	2.4%	1.7%	0.8%
通脹率#	2.8%	3.0%	1.2%	2.4%	4.6%	6.1%	5.5%	6.1%
差異	-0.3%	-0.7%	0.3%	-1.3%	-3.0%	-3.7%	-3.8%	-5.3%

\*參考歷年財政儲備年度報告中的貨幣市場投資回報率

#資料來源：統計暨普查局的澳門通脹率

35.隨著 2016 年至 2018 年政府的預算執行都錄得較大的結餘，撥入財政儲備的款項亦因此而大幅增加，這使得「基本儲備」佔財政儲備的比例下降，這應有利於將財政儲備的款項投放於「銀行存款」以外的資產，以提升財政儲備的價值。

36.參考最近三年，「銀行存款」與「基本儲備」的比較，「銀行存款」金額相當「基本儲備」的 202.6%至 208.2%。



單位：億元

	2019 年	2018 年	2017 年
銀行存款	3,016.5	3,071.9	2,636.2
基本儲備	1,488.9	1,475.5	1,279.5
百分比	202.6%	208.2%	206.0%

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

37.從確保「基本儲備」的支付能力角度，有超過 100%的銀行存款已遠遠足夠，甚至是超出所需。因此，政府應檢視是否會因過多款項投放於「銀行存款」，而影響財政儲備的長期投資回報。

38.儘管在投資市場的定律是回報越高風險便越高，且無人能確保投資必定能獲利，但在保本的同時，亦應考慮通脹因素，以免財政儲備的價值被通脹蠶食。

### (三)廣東粵澳合作發展基金

39.「廣東粵澳合作發展基金」成立於 2018 年 6 月，出資額為人民幣 200.1 億圓，澳門方出資人民幣 200 億圓，粵方出資人民幣 1,000 萬圓，存續期為 12 年，粵方保證澳方每年回報為 3.5%，若投資收益超過 7.8%，澳方可獲超額部份中的 55%分成。另澳門金融管理局表示，在截至 2019 年年底，作為「廣東粵澳合作發展基金」擔保人的「廣東恒健投資控股有限公司」的淨資產為人民幣 1,751.7 億圓，而截至本年第一季亦有人民幣 1,730.5 億圓，足夠擔保澳方的投資。



31

40. 澳門金融管理局表示，澳門方已於 2019 年 11 月完成全部人民幣 200 億圓的出資，而粵方亦同步完成出資。2018 年及 2019 年的營業年度，「廣東粵澳合作發展基金」均向澳方支付年保證收益。
41. 「廣東粵澳合作發展基金」以投資基建為主，在 2019 年共投資了 12 個項目，而至年底，共有 14 個投資項目，其中 8 個項目與粵港澳大灣區有關，該等項目仍在建設階段，2019 年「廣東粵澳合作發展基金」的營業利潤為人民幣 3.6 億圓，是從粵方保證的 3.5% 回報率計算所得，並非「廣東粵澳合作發展基金」投資基建項目實際取得的利潤，因大部份的基建項目仍是在建設階段。
42. 雖然澳門投資在「廣東粵澳合作發展基金」有 3.5% 的保證回報，但由於是以人民幣為投資貨幣，因此，會面對匯率的風險，正如在第 27 點提及，2018 年每 100 圓人民幣兌澳門元為 117.30，而 2019 年則下跌至 114.92，人民幣兌澳門元貶值了 2%，雖然不可以簡單地將 3.5% 減 2% 作為澳門投資「廣東粵澳合作發展基金」的實際回報(因澳門是分批將款項撥入基金，每期匯率都可能不同)，但無可避免地，當澳門金融管理局將利潤轉回澳門時會影響實際的投資回報率。隨著近年中美貿易摩擦，人民幣出現持續貶值的情況，為確保上述投資的回報不會受到人民幣貶值的負面影響，澳門金融管理局應考慮透過「對沖」或其他方式，鎖定人民幣兌澳門元的匯率，以確保利潤不會因人民幣貶值而被蠶食。

Handwritten notes and signatures on the right margin, including a large '31' at the top and several illegible signatures below.



#### 四、意見和建議

43. 委員會認同特區政府於 2019 年在「外匯儲備」、「財政儲備」和「粵澳合作發展基金」整體的財政投資方向，並對有關成績感到滿意。

44. 此外，委員會建議特區政府：

- 在外匯儲備方面，應留意雖然外匯儲備過去 5 年的平均年投資回報率高於同期平均年基準，但如與其他地方的同類儲備或基金相比，年投資回報率仍處於較低水平；
- 在財政儲備方面，雖然在投資市場未能確保投資必定能獲利。但建議在保本的同時，亦應考慮通脹因素，以免財政儲備的價值被通脹蠶食；
- 在廣東粵澳合作發展基金方面，為確保投資的回報不會受人民幣貶值的負面影響，建議應考慮透過「對沖」或其他方式，鎖定人民幣兌澳門元的匯率，以確保利潤不會因人民幣貶值而被蠶食。

45. 最後，委員會將持續跟進上述儲備及基金的投資狀況。

Handwritten signature: 李卓人



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

五、總結

委員會總結如下：

- I) 將本報告書向立法會主席提交，並建議派發予全體議員；
- II) 將本報告書送交特區政府。

二零二零年八月十一日於澳門

委員會

麥瑞權

(主席)

梁孫旭

(秘書)



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

黃  
子  
為  
立  
林

吳國昌

吳國昌

陳澤武

陳亦立

陳虹





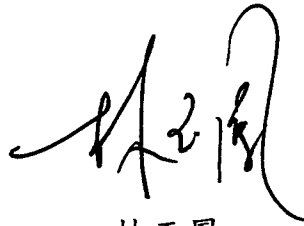
澳門特別行政區立法會  
Região Administrativa Especial de Macau  
Assembleia Legislativa




黃潔貞



胡祖杰



林玉鳳



陳華強





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

17  
黃  
Siu  
楊  
Cler  
明  
陳  
林

## 附件

# 澳門特別行政區財政儲備 二零一九年度報告書及帳目

## 投資回報率參照表

## 投資回報率參照表

名稱	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	平均回報 <sup>1</sup>
澳門財政儲備	5.6%	-0.6%	4.8%	0.8%	0.7%	2.0%	3.0%	1.4% <sup>3</sup>	n/a	n/a	n/a	n/a	2.2%
澳門外匯儲備	2.1%	2.2%	2.4%	1.0%	0.3%	0.7%	0.7%	1.2%	0.3%	1.0%	2.0%	2.3%	1.3%
香港外匯基金 <sup>4</sup>	6.2%	0.3%	7.4%	2.0%	-0.6%	1.4%	2.7%	4.4%	1.1%	3.6%	5.9%	-5.6%	2.3%
中國投資 有限責任公司	n/a	-2.4%	17.6%	6.2%	-3.0%	5.5%	9.3%	10.6%	-4.3%	11.7%	11.7%	-2.1%	5.3%
挪威政府退休基金	22.0%	-3.1%	14.0%	2.0%	15.5%	24.2%	25.1%	6.7%	-1.4%	9.5%	7.9%	-6.7%	9.2%
新加坡 淡馬錫控股 <sup>2</sup>	n/a	1.5%	12.2%	13.4%	-9.0%	19.2%	1.5%	8.9%	1.5%	4.6%	42.7%	-29.6%	4.7%
香港銀行同業拆息 (3 個月)	2.1%	1.6%	0.8%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.6%	2.6%	0.8%
倫敦銀行同業拆息 (3 個月)	2.4%	2.1%	1.1%	0.6%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.8%	3.2%	0.9%
美國短期國債 回報率	2.9%	1.8%	0.6%	0.7%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.7%	1.1%	0.6%	4.7%	1.2%

附註：<sup>1</sup>以國際認可的年複合成長率計算，而相關機構的平均回報則截至其數據公佈的最後年度；

<sup>2</sup>財政年度在每年3月底結束，由2008年3月至2018年3月；

<sup>3</sup>2012年2月成立至同年12月31日期間的回報率；

<sup>4</sup>香港外匯基金已包括政府財政儲備及土地基金。

JZ

李卓人