

強積金制度 2017 年 投資表現

2018 年 2 月



強制性公積金計劃管理局

強積金制度 2017 年投資表現

© 版權所有 強制性公積金計劃管理局 2018

出版機構：

強制性公積金計劃管理局

電話：2918 0102
傳真：2259 8806
電郵：mpfa@mpfa.org.hk
網址：www.mpfa.org.hk

本報告由強制性公積金計劃管理局（積金局）編製，只供一般參考之用。所載的資料包括但不限於研究結果、詮釋、意見、建議及結論僅屬概論性質，不涉及任何人的個人情況，亦不會影響根據《強制性公積金計劃條例》或任何其他法例賦予積金局的職能及權力。本報告不是亦不應視為投資建議。過往的投資表現不可作為日後投資表現的指標。本報告力求提供準確及完整的資料，若有任何疏漏，積金局概不負責。積金局對於本報告的資料的準確性或其是否適合作某一用途或使用，並無任何形式的明示或暗示的保證，並對因使用或依據本報告的資料而引致或涉及的任何損失或損害，概不承擔任何法律責任。

目錄

摘要.....	3
第 1 節 — 引言	7
第 2 節 — 強積金制度的整體投資表現	9
第 3 節 — 強積金基金的投資表現	11
第 4 節 — 進一步分析不同類別強積金基金的投資表現.....	14
第 5 節 — 總結	21
附錄 A：投資回報計算方法	24
附錄 B：各類強積金基金的特點和分類	27

摘要

1. 本報告旨在回顧強制性公積金（強積金）制度在 2017 年的投資表現，從而協助強積金計劃成員（成員）更深入和客觀地瞭解強積金制度與不同類別的強積金成分基金（強積金基金）的投資表現。

主要研究結果

強積金制度的整體投資表現

2. 強積金制度的整體回報反映了全體成員的投資選擇和市場狀況。成員的基金選擇整體上會對強積金制度的資產分配產生重大影響。綜觀強積金資產的分配情況（包括股票、債務證券及貨幣），成員整體上顯然以香港及其他亞洲市場為投資重點（在 2017 年 9 月佔強積金總資產 73%）。相關金融市場的波動和變化，會對強積金制度的投資表現有直接影響。
3. 股票投資一向在強積金制度中佔較高比例（於 2017 年 9 月佔強積金總資產的 69%），因此股市表現對強積金制度的整體回報有重大影響。就此而言，股市在 2017 年升幅顯著，有助帶動強積金制度的整體投資表現向好。
4. 在 2017 年，強積金制度經扣除費用及收費後的回報為 22.3%¹，為 2010 年以來最高的年度回報²，亦是強積金制度實施以來第二高的年度回報。
5. 自 2000 年 12 月制度實施以來，直至 2017 年 12 月止，強積金制度的年率化回報為 4.8%。
6. 以款額計算，強積金制度的總資產值創歷史新高，達 \$8,435.1 億，當中包括 \$5,761.2 億淨供款（佔 68%）及 \$2,673.9 億投資回報（佔 32%，已扣除費用及收費）。
7. 單在 2017 年，強積金制度的總資產增長了 \$1,971.7 億（31%），是制度實施以來最大的年度增幅（以款額計算）。

強積金制度
年度回報
(2017 年)

22.3%

強積金制度
年率化回報
(自實施以來)

4.8%

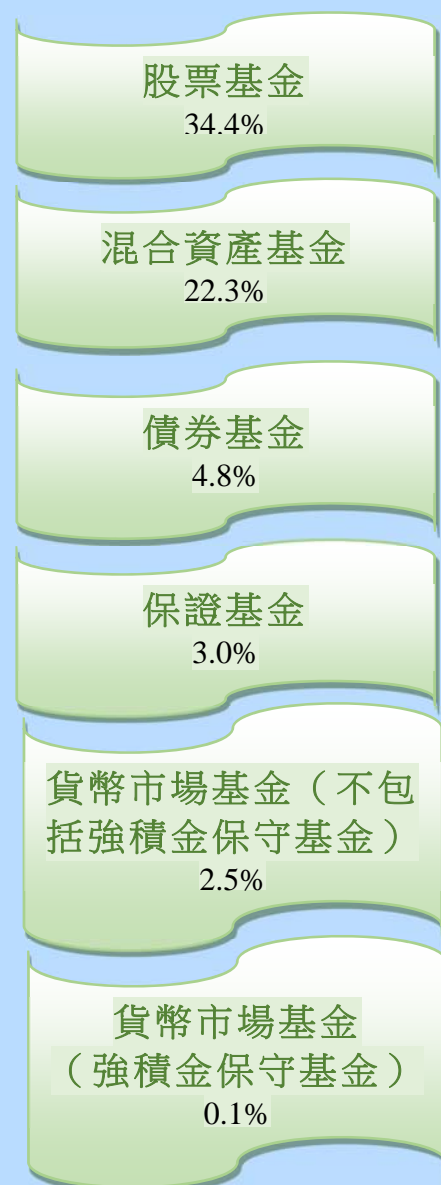
總資產
\$8,435 億
淨投資回報
\$2,674 億

¹ 強積金制度的回報按內部回報率計算，這種計算方法通常稱為金額加權法，當中計及向強積金制度作供款及從制度提取權益的款額及時間。計算方法詳情請參閱附錄 A。

² 強積金制度在 2009 年的年度回報為 26.6%。

不同類別的強積金基金的投資表現

8. 整體而言，六類強積金基金（即股票基金、混合資產基金、債券基金、保證基金、貨幣市場基金（強積金保守基金）及貨幣市場基金（不包括強積金保守基金））均錄得正回報。
9. 股票基金與混合資產基金的整體表現相對較佳，在 2017 年的年度回報分別為 34.4% 及 22.3%³。
10. 在股票基金方面，香港股票基金（40.7%）、中國股票基金（40.3%）及香港股票（緊貼指數）基金（39.3%）均在 2017 年錄得較高回報。
11. 在混合資產基金方面，股票投資比重較高的基金在 2017 年錄得較高回報，這主要是因為股市表現強勁。混合資產基金（81% 至 100% 股票）在 2017 年的回報為 27.9%，而混合資產基金（21% 至 40% 股票）的回報為 12.6%。
12. 回報較低的基金類別分別是債券基金、保證基金、貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）及貨幣市場基金（強積金保守基金）。
13. 債券基金在 2017 年的整體回報為 4.8%，其中亞洲債券基金的回報為 7.5%，相對高於其他債券基金類別。人民幣債券基金及環球債券基金在 2017 年分別錄得 6.2% 及 5.1% 的回報，而港元債券基金則錄得 2.9% 回報。
14. 保證基金在 2017 年的回報為 3.0%，而貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）及貨幣市場基金（強積金保守基金）的回報分別為 2.5% 及 0.1%。2017 年內，利率仍然處於低水平，這繼續對貨幣市場基金的投資表現帶來不利影響。



³ 由於欠缺強積金基金供款及提取權益的數據，我們以時間加權法而非金額加權法計算不同類別（包括主要類別之下的細分類別）的強積金基金的回報。時間加權法計及每個成分基金在不同時間的單位價格及資產值。計算方法詳情請參閱附錄 A。

不同類別的強積金基金的風險水平

15. 強積金基金的風險水平是以 2000 年 12 月至 2017 年 12 月的每月投資回報標準差及幅度衡量的。在六類強積金基金當中，股票基金的風險水平最高，其後依次為混合資產基金、債券基金、保證基金、貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）及貨幣市場基金（強積金保守基金）。

投資表現闡釋及總結

強積金在香港退休保障制度中擔當重要角色，發揮積極作用

16. 按資產增長幅度計算，強積金制度在 2017 年大幅增長，總資產增至 \$8,435.1 億，創歷史新高，較 2001 年 12 月 31 日（即強積金制度實施約一年後）的總資產（\$360.1 億）多出超過 22 倍。在 2001 年 12 月至 2017 年 12 月期間，成員的平均帳戶結餘由大約 \$13,000 增至 \$200,000⁴。
17. 這些資產累積於計劃成員的強積金帳戶內，用作退休儲蓄。隨着強積金制度逐步發展成熟，並累積了大量資產，這反映強積金制度能協助成員為退休生活作可觀的儲備。強積金資產持續增長，更加强了強積金制度的價值—此制度是香港退休儲蓄制度的重要支柱之一，對成員的退休保障發揮正面作用，而且變得越來越重要。假設強積金制度繼續按成立以來相約的平均回報率增長，預計其總資產可能會在 2020 年內增至 \$10,000 億⁵。

強積金作為長線投資

18. 儘管強積金制度在 2017 年的投資表現令人鼓舞，但須注意的是，強積金是長線投資，投資年期往往跨越 40 年，期間的投資表現會受到不同程度的市場波動影響。成員應定期檢討強積金投資，確保其投資組合（即基金選擇）切合個人情況（例如風險承受能力）。

⁴ 成員的平均帳戶結餘計及不同供款額及供款期的成員。第 19-20 頁方格 1 的各個虛擬例子顯示自強積金制度成立便開始參加計劃，並一直作出供款的中等收入人士在不同情況下的儲蓄成果。不過，須留意的是，這些假設例子並非就成員的投資選擇或策略給予任何建議或意見。

⁵ 這項預測已計及強積金制度的淨資產值、每年向強積金制度作出的供款及從制度提取的權益，以及多項社會經濟因素，例如勞動人口參與率及失業率等。

成員的儲蓄成果取決於其投資決定

19. 在考慮個人的風險承受能力時，成員可能會因為回報大幅波動而感到焦慮，但同時亦希望取得較佳的潛在回報，因此須在兩者之間取得平衡。成員的基金選擇對其儲蓄成果有重大影響，不同類別的基金各有不同的潛在風險與回報水平。
20. 成員如掌握正確的強積金投資知識，便更能因應個人情況選擇合適的基金。對於不知道如何管理或不想管理強積金投資的成員而言，他們可考慮選擇預設投資策略（「預設投資」）。「預設投資」是現成的投資方案，旨在平衡長遠的風險與回報，但同樣會受市場波動影響，涉及投資風險。

切勿試圖捕捉市場走勢

21. 香港及一些規模較大的股票市場（例如美國股市）表現強勁，但股市往往上落波幅甚大，成員應小心避免「高追」，以至承擔過高的風險。即使股市表現強勁，成員亦不應試圖捕捉市場走勢，因為一旦股價大幅調整，過去多年賺取的回報可能會減損不少。有研究顯示，捕捉市場走勢作短線買賣未必是最佳的投資方法⁶。臨近退休年齡的成員尤須注意，他們應避免進行短線的投機買賣，因為一旦在臨近退休前投資失利，便難以在退休前的短時間內收復失地。

基金表現數據應與風險水平一併考慮

22. 成員必須留意，本報告載列的回報數據，只概括說明強積金制度及強積金基金的表現。有關的基金表現數據並未計入風險水平，因此成員在選擇基金時，須考慮個人的風險取向。本報告顯示，強積金基金的風險與回報大致上展示了預期的對應關係，即長期潛在回報越高，風險亦越大。此外，成員不應把本報告載列的強積金制度及各類強積金基金的回報數據視為確實的指標，以此預測強積金基金日後的絕對表現。

⁶ 參考 Elton, E.J., Gruber, M.J., & Blake, C.R. (2012), An examination of mutual fund timing ability using monthly holdings data, *Review of Finance* (16)3, 第 619 至 645 頁；Henriksson, R.D. (1984), Market timing and mutual fund performance: an empirical investigation. *The Journal of Business*, 57(1), 第 73 至 96 頁。

第 1 節 — 引言

目的

1. 本報告旨在回顧強制性公積金（強積金）制度在 2017 年的投資表現，從而協助強積金計劃成員（成員）和其他相關界別更客觀和深入地瞭解強積金制度的整體投資表現，以及不同類別的強積金成分基金（強積金基金）的投資表現。

範圍

2. 本報告把每個強積金基金按以下六個主要類別劃分：
 - i. 股票基金；
 - ii. 混合資產基金；
 - iii. 債券基金；
 - iv. 保證基金；
 - v. 貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）；及
 - vi. 貨幣市場基金（強積金保守基金）。
3. 附錄 B 概述不同類別的強積金基金的主要特點。
4. 在這六類基金當中，股票基金（即主要投資於股票的基金）與混合資產基金（即主要投資於股票和債務證券的基金）是成員的熱門選擇。在 2017 年 12 月，股票基金與混合資產基金的資產分別佔強積金基金總淨資產值的 43% 和 37%。以強積金基金的總數計算，這兩類基金差不多共佔強積金基金總數的 80%。另一方面，除了股票基金、混合資產基金等風險較高的基金，不少成員選擇把強積金儲蓄投入貨幣市場基金（強積金保守基金）等風險較低的基金。就此而言，在 2017 年 12 月，貨幣市場基金（強積金保守基金）的資產佔強積金基金總淨資產值的 9%（見表 1）。
5. 所有強積金投資回報數據均已扣除費用及收費。

表 1 強積金基金在 2017 年 12 月 31 日的淨資產值及數目（按基金類別劃分）

基金類別	淨資產值		基金數目 (%)
	\$百萬	佔總資產%	
股票基金	362,273	43%	154 (33%)
混合資產基金	312,419	37%	210 (45%)
債券基金	25,853	3%	43 (9%)
保證基金	62,156	7%	21 (4%)
貨幣市場基金 (不包括強積金保守基金)	3,184	<0.5%	9 (2%)
貨幣市場基金 (強積金保守基金)	77,631	9%	32 (7%)
總計*	843,515	100%	469 (100%)

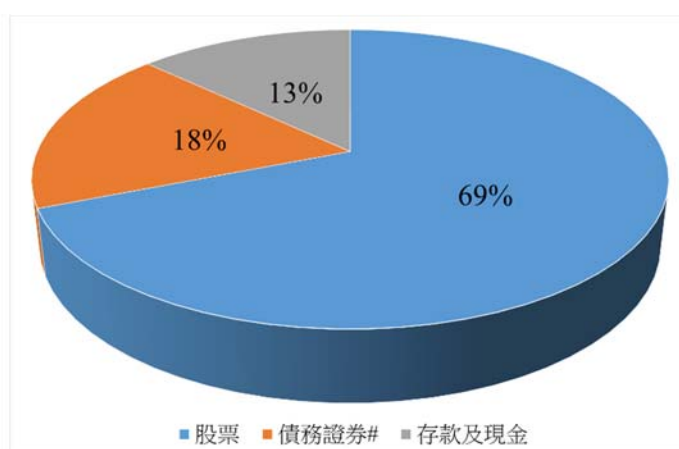
* 經四捨五入後，各項數字的總和未必等同總計數字或 100%。

資料來源：積金局

第 2 節 — 強積金制度的整體投資表現

6. 由於強積金基金資產投資於金融產品，因此強積金制度的整體投資表現取決於強積金基金的投資市場（例如股市、債市及貨幣市場）的情況。就此而言，成員的基金選擇會直接影響強積金制度的整體回報。由於不少成員選擇股票基金及混合資產基金進行投資，所以股票資產在強積金制度中佔有相當比重，這亦是成員整體投資選擇的結果。
7. 就資產分配而言，股票資產在 2017 年 9 月佔強積金基金總淨資產值的 69%（見圖 1）⁷。

圖 1 強積金基金在 2017 年 9 月 30 日的資產分配（按資產類別劃分）



包括可轉換債務證券

資料來源：積金局

8. 根據經濟合作與發展組織（經合組織）的報告，在 2017 年，由於就業人數穩步上升、投資活動增加，加上貿易增長復甦，全球經濟以自 2010 年以來最快的速度增長⁸。隨着環球經濟轉強，不同經濟體的股票市場在 2017 年均表現理想。
9. 在這情況下，強積金制度在 2017 年的整體回報率為 22.3%（已扣除費用及收費）⁹，是 2010 年以來最高的年度回報¹⁰，亦是強積金制度實施以來第二高的年度回報（見圖 2）。

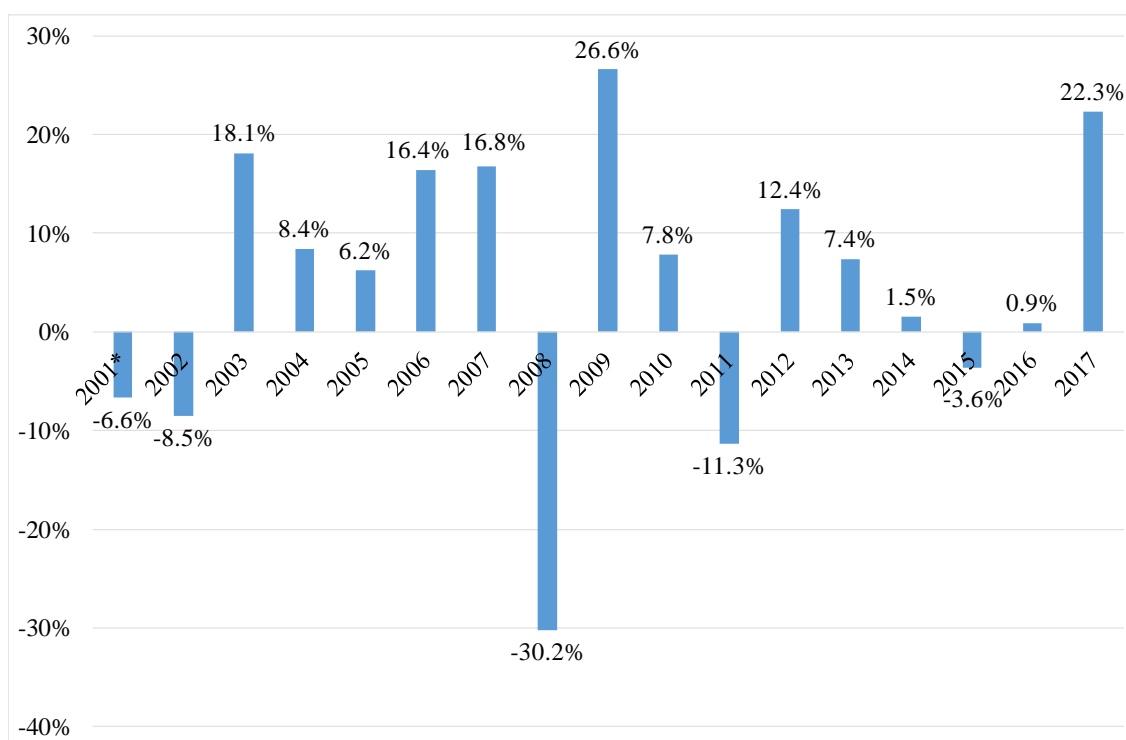
⁷ 各類資產所佔強積金基金總淨資產值的比重亦可能受相關的市場表現影響，例如股票所佔的強積金總淨資產值的比重可能會隨着股市上揚而上升。

⁸ 經合組織（2017），*經合組織經濟展望報告*，第 2017 卷第 2 期，經合組織出版社，巴黎。
http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2017-2-en

⁹ 強積金制度的回報按內部回報率計算。這種計算方法通常稱為金額加權法，當中計及向強積金制度作供款及從制度提取權益的款額及時間，以至更能反映強積金制度的現金流入和流出情況，因此我們選用這種計算方法。年率化內部回報率按每月內部回報率的 12 次方計算。有關年率化內部回報率的計算方法詳情，請參閱附錄 A。

¹⁰ 強積金制度在 2009 年的年度回報為 26.6%。

圖 2 強積金制度自實施以來每公曆年的投資回報



* 指由 2000 年 12 月 1 日至 2001 年 12 月 31 日的 13 個月。

註：

1. 本報告呈列的強積金制度投資回報是按內部回報率計算的。計算方法詳情請參閱附錄 A。
2. 回報數據已扣除費用及收費。

資料來源：積金局

10. 自 2000 年 12 月制度實施以來，強積金制度的年率化回報為 4.8%（見表 2）。

表 2 強積金制度截至 2017 年 12 月 31 日的年率化回報

過去 1 年	過去 5 年	過去 10 年	自 2000 年 12 月 1 日
22.3%	5.8%	3.5%	4.8%

資料來源：積金局

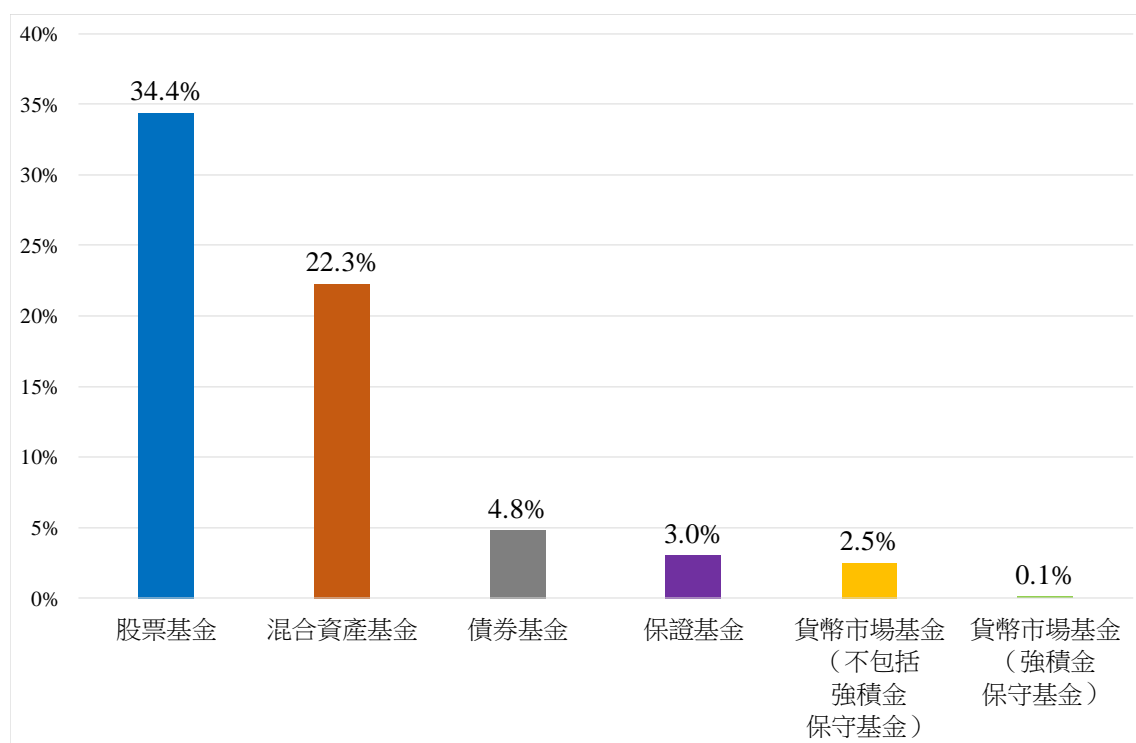
11. 強積金制度的總資產值在 2017 年 12 月創歷史新高，達 \$8,435.1 億，當中包括 \$5,761.2 億強積金供款（已扣除提取款額），以及 \$2,673.9 億投資回報（已扣除費用及收費）。總資產值得以上升，主要是因為強積金在年內錄得可觀的回報。
12. 單在 2017 年，強積金制度的總資產增長了 \$1,971.7 億（由 2016 年 12 月的 \$6,463.4 億增至 2017 年 12 月的 \$8,435.1 億），是制度實施以來最大的年度增幅（以款額計算）。

第 3 節 — 強積金基金的投資表現

不同類別的基金的投資表現

13. 在強積金制度下，強積金計劃是由核准受託人負責營辦的。截至 2017 年 12 月，市場上共有 32 個強積金計劃，每個計劃均提供多個強積金基金，以供成員選擇。截至 2017 年 12 月，市場上共有 469 個強積金基金。
14. 強積金基金分為六類，分別為股票基金、混合資產基金、債券基金、保證基金、貨幣市場基金（不包括強積金保守基金），以及貨幣市場基金（強積金保守基金）。不同類別的基金通常涉及不同的投資目標，投資工具和風險水平。
15. 在 2017 年，六類強積金基金均錄得正回報，回報率平均介乎 0.1% 至 34.4%¹¹。由於各地股市在 2017 年普遍上揚，股票基金及混合資產基金因而受惠，以至大幅領先其他類別的基金。
16. 圖 3 顯示不同類別的強積金基金在 2017 年的年率化回報。所有回報數據均已扣除費用及收費。

圖 3 強積金基金在 2017 年的投資回報（按基金類別劃分）



資料來源：積金局

¹¹ 由於欠缺強積金基金供款及提取權益的數據，我們以時間加權法而非金額加權法計算不同類別的強積金基金的回報。時間加權法計及每個成分基金在不同時間的單位價格及資產值。計算方法詳情請參閱附錄 A。

17. 從表 3 可看到，成員的基金選擇可能會大大影響其儲蓄成果。例如，自強積金制度實施以來，股票基金的年率化回報為 5.5%，而貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）在同期的回報為 0.6%。不過，值得注意的是，股票基金的投資風險遠高於貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）；一旦股市下挫，投資於股票基金可能會招致重大損失。

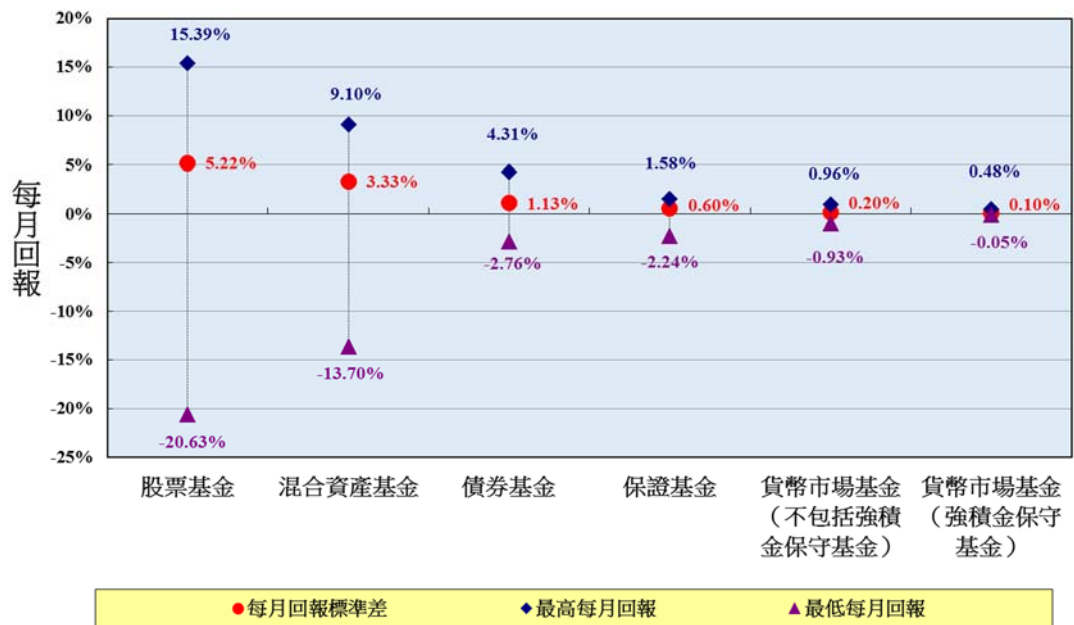
表 3 強積金基金截至 2017 年 12 月 31 日的投資回報（按基金類別及投資年期劃分）

基金類別	年率化回報				累積回報 (自 2000 年 12 月 1 日)
	過去 1 年	過去 5 年	過去 10 年	自 2000 年 12 月 1 日	
股票基金	34.4%	7.5%	2.3%	5.5%	147.7%
混合資產基金	22.3%	5.9%	2.3%	4.6%	117.3%
債券基金	4.8%	0.1%	1.9%	2.7%	58.9%
保證基金	3.0%	0.6%	0.6%	1.2%	23.4%
貨幣市場基金 (不包括強積金保守 基金)	2.5%	0.3%	0.0%	0.6%	10.3%
貨幣市場基金 (強積金保守基金)	0.1%	0.1%	0.2%	0.7%	13.0%

不同類別的基金的風險水平

18. 在審視回報數據時，應一併考慮其投資過程所涉及的風險水平。我們可用不同的方法衡量和表達投資風險，投資波動性是其中一種表達方法，即按每月回報的標準差衡量風險。一般而言，標準差越大，波動性也越高，這可以理解為投資風險較高。我們亦可按指定期間的每月回報差幅表達投資風險。就強積金而言，回報差幅越大的基金類別（即回報在一段時間內大幅升跌），其風險水平亦越高。相反，回報差幅較細的基金類別，其風險水平亦較低。
19. 若按標準差衡量強積金基金的風險水平，由 2000 年 12 月至 2017 年 12 月，在六類強積金基金當中，股票基金的風險水平最高，其後依次為混合資產基金、債券基金、保證基金、貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）及貨幣市場基金（強積金保守基金）（見圖 4）。
20. 若按每月回報差幅衡量強積金基金的風險水平，結果與標準差的衡量結果相同，即股票基金仍然是風險水平最高的基金，其於 2000 年 12 月至 2017 年 12 月的回報差幅高達 36.02 個百分點（每月回報由 -20.63% 至 15.39%），而貨幣市場基金（強積金保守基金）的回報差幅則較細，只有 0.53 個百分點（每月回報由 -0.05% 至 0.48%）。

圖 4 強積金基金每月回報的標準差、最高水平及最低水平（2000 年 12 月至 2017 年 12 月）

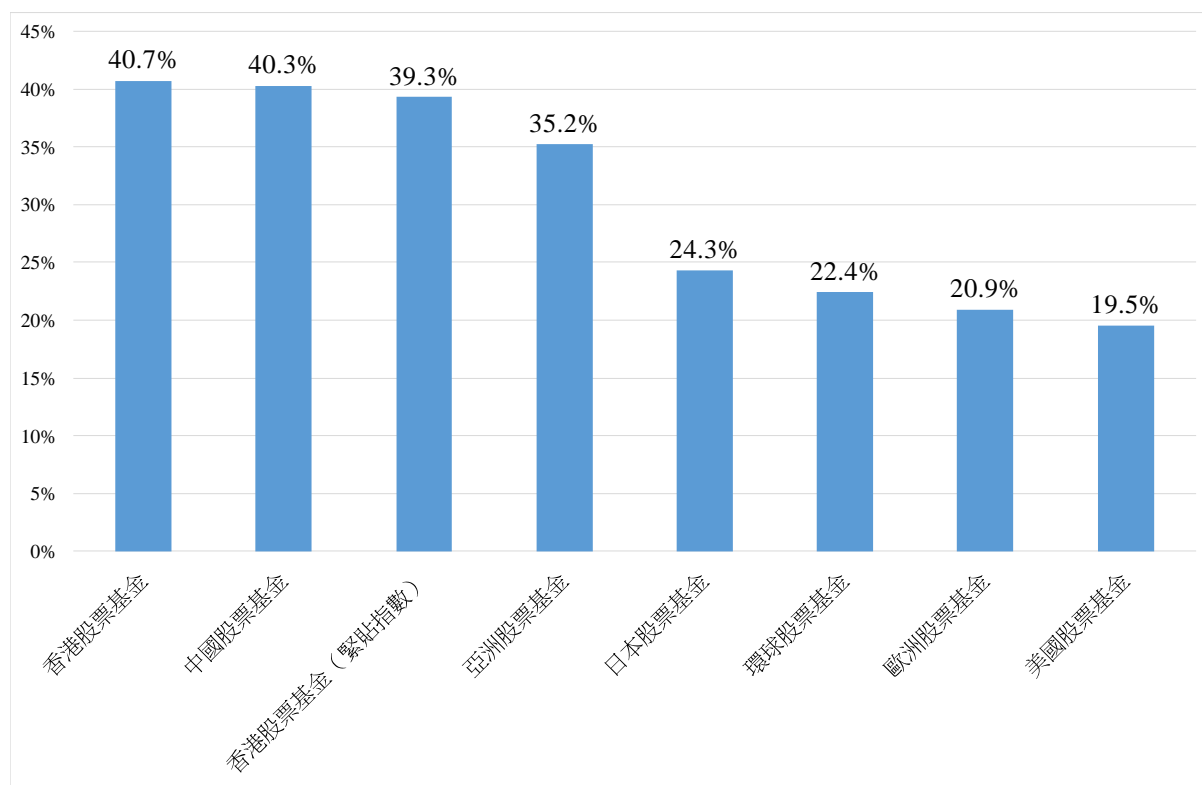


第 4 節 — 進一步分析不同類別強積金基金的投資表現

股票基金

21. 相對來說，股票基金是 2017 年各類強積金基金當中整體表現最佳的基金。股票基金可按其資產配置地區再細分為不同類別（見圖 5）。

圖 5 各類股票基金在 2017 年的投資回報



資料來源：積金局

22. 在各股票基金類別當中，香港股票基金（40.7%）、中國股票基金（40.3%）及香港股票基金（緊貼指數）（39.3%）在 2017 年取得較高回報。
23. 自強積金制度實施以來，亞洲股票基金（7.6%）、香港股票基金（7.4%）及香港股票基金（緊貼指數）（6.1%）的年率化回報相對高於其他股票基金類別，例如日本股票基金（1.9%）及歐洲股票基金（1.7%）（見表 4）。

表 4 股票基金截至 2017 年 12 月 31 日的年率化及累積回報（按類別及投資年期劃分）

股票基金類別	年率化回報				累積回報 (自 2000 年 12 月 1 日)
	過去 1 年	過去 5 年	過去 10 年	自 2000 年 12 月 1 日	
香港股票基金	40.7%	7.9%	2.3%	7.4%	241.0%
中國股票基金	40.3%	7.4%	1.6%	#	#
香港股票基金 (緊貼指數)	39.3%	8.4%	2.9%	6.1%	174.8%
亞洲股票基金	35.2%	6.0%	2.3%	7.6%	251.4%
日本股票基金	24.3%	11.9%	1.5%	1.9%	37.4%
環球股票基金	22.4%	9.2%	2.9%	3.5%	78.9%
歐洲股票基金	20.9%	7.4%	0.3%	1.7%	34.0%
美國股票基金	19.5%	12.9%	5.9%	3.0%	64.5%

在 2000 年 12 月 1 日，沒有股票基金被歸類為中國股票基金，因此並無相關資料。

資料來源：積金局

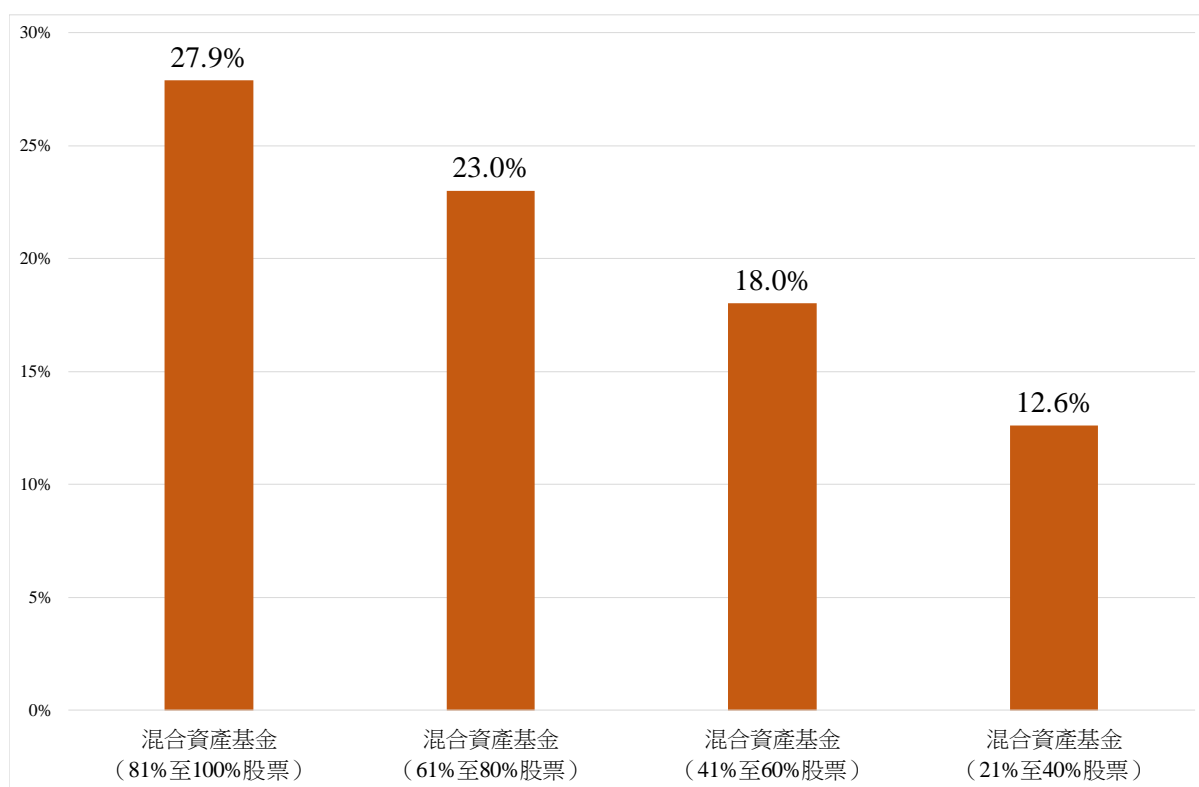
混合資產基金

24. 混合資產基金可按其股票投資比重，再細分為以下類別：

- 混合資產基金（81%至100%股票）
- 混合資產基金（61%至80%股票）
- 混合資產基金（41%至60%股票）
- 混合資產基金（21%至40%股票）

25. 由於混合資產基金一般投資於股票和債務證券，其投資回報取決於這兩個市場的表現。回顧 2017 年，各大股市均表現不俗。在此情況下，如混合資產基金的股票投資比重較高，其回報亦較高。混合資產基金（81%至 100%股票）在 2017 年的回報為 27.9%，而混合資產基金（21%至 40%股票）的回報僅為 12.6%（見圖 6）。

圖 6 各類混合資產基金在 2017 年的投資回報



資料來源：積金局

26. 就強積金制度實施以來的年率化回報而言，混合資產基金（81%至100%股票）及混合資產基金（61%至80%股票）均錄得4.8%的回報。在這期間的市況下，較為均衡或分散的投資組合的回報水平，可與股票投資比重較高的投資組合的回報看齊（見表5）。

表 5 混合資產基金截至 2017 年 12 月 31 日的年率化回報（按類別及投資年期劃分）

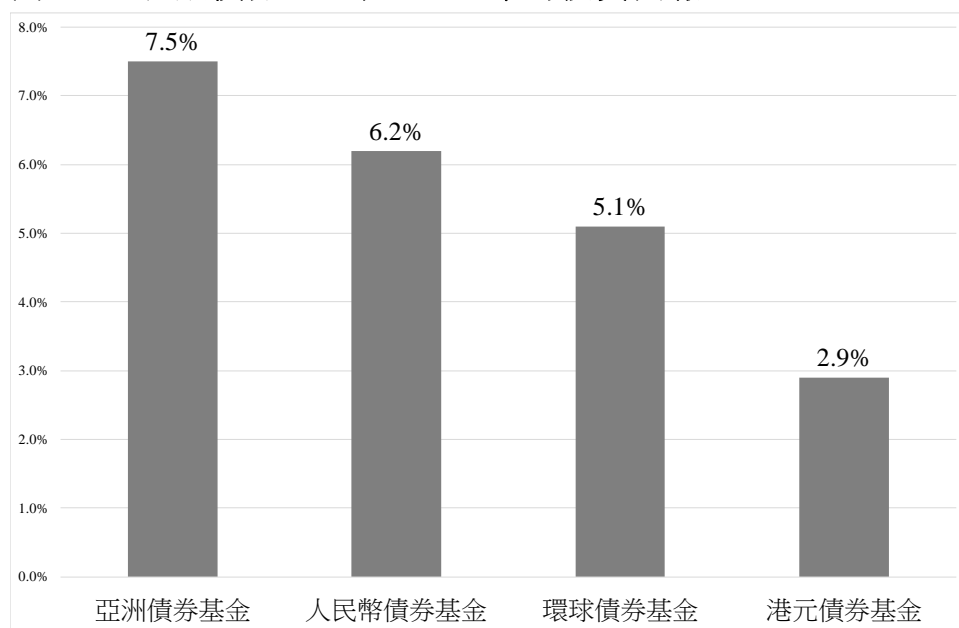
混合資產基金類別	年率化回報				累積回報 (自 2000 年 12 月 1 日)
	過去 1 年	過去 5 年	過去 10 年	自 2000 年 12 月 1 日	
混合資產基金 (81%至 100%股票)	27.9%	7.6%	2.4%	4.8%	123.0%
混合資產基金 (61%至 80%股票)	23.0%	6.1%	2.6%	4.8%	123.2%
混合資產基金 (41%至 60%股票)	18.0%	4.5%	2.5%	4.5%	113.7%
混合資產基金 (21%至 40%股票)	12.6%	2.6%	2.1%	3.9%	92.1%

資料來源：積金局

債券基金

27. 債券基金可按其資產配置地區／貨幣再細分為不同類別。回顧 2017 年，債券基金的整體回報為 4.8%，而亞洲債券基金的回報為 7.5%，相對高於其他債券基金類別。人民幣債券基金及環球債券基金在 2017 年分別取得 6.2% 及 5.1% 的回報，而港元債券基金則錄得 2.9% 的回報（見圖 7）。

圖 7 各類債券基金在 2017 年的投資回報



資料來源：積金局

28. 自強積金制度實施以來，環球債券基金及港元債券基金的年率化回報分別為 3.2% 及 2.0%（見表 6）。

表 6 債券基金截至 2017 年 12 月 31 日的年率化及累積回報（按類別及投資年期劃分）

債券基金類別	年率化回報				累積回報 (自 2000 年 12 月 1 日)
	過去 1 年	過去 5 年	過去 10 年	自 2000 年 12 月 1 日	
亞洲債券基金	7.5%	0.6%	1.1%	#	#
人民幣債券基金	6.2%	-0.3%	1.0%	#	#
環球債券基金	5.1%	0.0%	2.0%	3.2%	70.8%
港元債券基金	2.9%	0.6%	1.8%	2.0%	41.0%

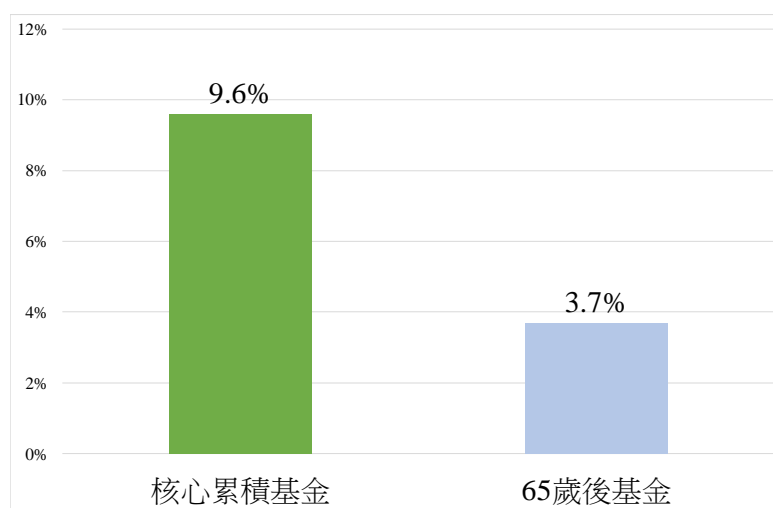
在 2000 年 12 月 1 日，沒有債券基金被歸類為亞洲債券基金或人民幣債券基金，因此並無相關資料。

資料來源：積金局

預設投資策略（「預設投資」）成分基金

29. 在 2017 年 4 月 1 日推出的「預設投資」，旨在為成員提供一個現成的投資方案，以平衡長遠的風險與回報。「預設投資」具備三大特點：
- 根據成員的年齡自動降低投資風險；
 - 設收費上限；及
 - 分散投資於環球市場。
30. 每個強積金計劃均設有「預設投資」。「預設投資」由兩個強積金基金組成，分別為核心累積基金及 65 歲後基金。
- 核心累積基金：以大約 60% 的基金資產投入風險較高的資產（主要為環球股票），其餘投資於風險較低的資產（主要為環球債券）。
 - 65 歲後基金：以大約 20% 的基金資產投入風險較高的資產（主要為環球股票），其餘投資於風險較低的資產（主要為環球債券）。

圖 8 核心累積基金及 65 歲後基金的回報（2017 年 4 月至 2017 年 12 月）



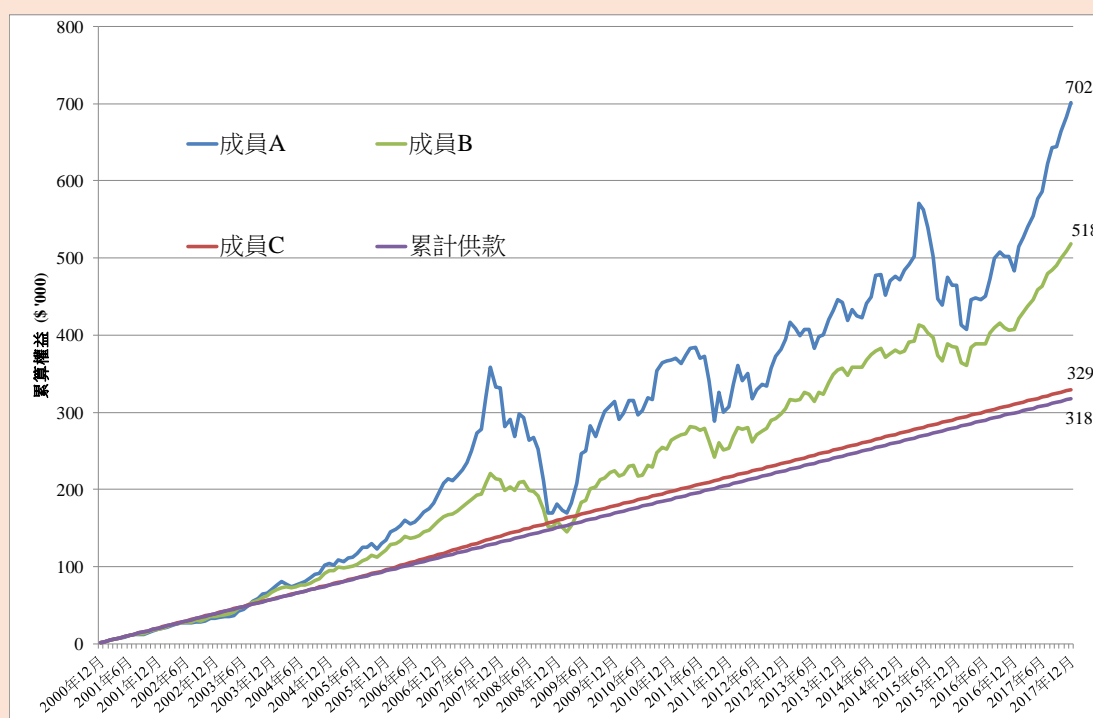
資料來源：積金局

31. 自「預設投資」推出以來的九個月內，核心累積基金及 65 歲後基金的回報分別為 9.6% 及 3.7%（見圖 8）。

方格 1：成員的基金選擇與儲蓄成果

- 成員的投資決定足以影響其強積金儲蓄成果。我們藉以下三個虛擬個案探討投資決定與儲蓄成果的可能潛在關係。這三個虛擬個案的成員分別持續買入 i) 香港股票基金；ii) 混合資產基金；及 iii) 貨幣市場基金（強積金保守基金）。透過一些假設，這些虛擬個案嘗試預測這三名成員最終可能取得的儲蓄成果。這些個案旨在說明，成員的基金選擇可能涉及不同程度的潛在風險與回報，而最終的儲蓄成果亦可能各有不同。

圖 9 儲蓄成果示例



主要假設：

- 開始每月供款：2000年12月
- 每月供款額：\$1,550（成員供款\$775；僱主供款\$775）。這個供款額參照香港就業人士截至2017年9月的每月收入中位數\$15,500釐定
- 回報率：指定基金類別於期內的每月平均回報率
- 17年再加1個月的總供款額：\$31.8萬

免責聲明：方格 1 所引述的例子（包括所有價值和數字）純屬虛擬個案，僅作示例用途。在方格 1 顯示的所有價值及數字並不表示、承諾或保證成員的強積金累算權益實際上會達到該水平。這些例子不應視為就成員的投資選擇或策略給予任何建議或意見。

- 成員 A — 香港股票基金長線投資者：在這個虛擬個案中，我們假設成員約在 17 年前選擇把強積金供款投資於香港股票基金，之後一直沒有改變其投資決定。約 17 年後，他的強積金帳戶大約有\$70.2 萬的累算權益，較總供款額多出逾\$38.4 萬（或 121%）。不過，須注意的是，成員 A 須承受較高的投資風險。在這個示例中，成員的強積金投資曾於 2007 年 10 月至 2008 年 11 月期間大幅下挫，直至 2009 年 4 月才回升。後來，在 2015 年 4 月至 2016 年 2 月期間，他的強積金投資再次遭遇較大的跌幅。
- 成員 B — 混合資產基金長線投資者：在這個虛擬個案中，我們假設成員約在 17 年前選擇把強積金供款投資於混合資產基金，之後一直沒有改變其投資決定。約 17 年後，他的強積金帳戶大約有\$51.8 萬的累算權益，較總供款額多出逾\$20.0 萬（或 63%）。與成員 A 比較，成員 B 的回報的波動程度相對較低。在市況欠佳時（例如 2007 年至 2008 年爆發環球金融危機時），成員 B 承受的損失較成員 A 少。混合資產基金分別投資於股票和債務證券，優點是可分散投資於該兩個資產類別，但這個類別的基金亦會隨着股票和債券市場波動而受到影響，涉及投資風險。
- 成員 C — 保守基金長線投資者：在這個虛擬個案中，我們假設成員約在 17 年前選擇把強積金供款投資於貨幣市場基金（強積金保守基金），之後一直沒有更改基金選擇。約 17 年後，他的強積金帳戶大約有\$32.9 萬的累算權益，稍高於其總供款額（多出\$11,000，或 3%）。雖然成員 C 的投資回報不高，但在整個投資期內，其回報的波動性是最低的。
- 無論如何，應注意的是，退休儲蓄是長遠的過程，成員在這段期間會經歷人生不同階段，因此應積極監察和管理其投資組合，並在整個就業期間的不同階段考慮調整投資組合，以配合個人理財需要和風險承受能力。一般來說，臨近退休的成員的投資組合，應持有較高比例的保守資產。就此而言，在 2017 年 4 月推出的「預設投資」會隨着成員逐步接近 65 歲而自動降低投資風險，此策略旨在平衡長遠的風險和回報。一些不知道如何管理或沒興趣管理強積金投資的成員，可考慮選用「預設投資」，作為強積金投資方案。

第 5 節 — 總結

強積金制度的整體回報反映全體成員的投資選擇和市場情況

32. 成員的基金選擇整體上會對強積金制度的資產分配產生重大影響。綜觀強積金資產的分配情況（包括股票、債務證券及貨幣），成員整體上顯然以香港市場（在 2017 年 9 月佔 59%）及其他亞洲市場（在 2017 年 9 月佔 14%）為投資重點。相關金融市場的波動和變化，會對強積金制度的投資表現有直接影響。

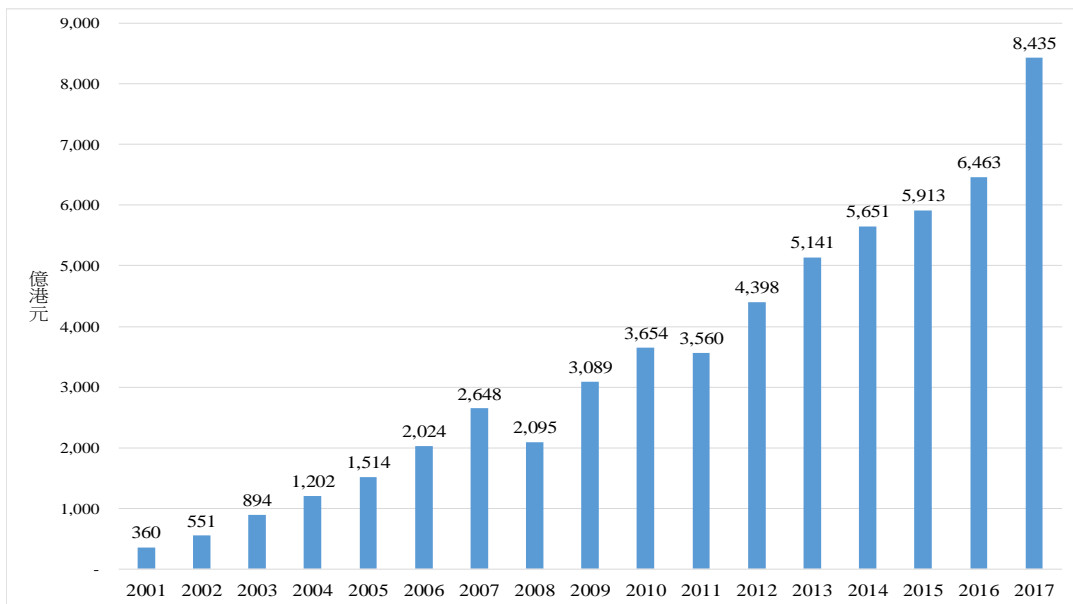
強積金在香港退休保障制度中擔當重要角色，發揮積極作用

33. 按資產增長幅度計算，強積金制度在 2017 年大幅增長，總資產增至 \$8,435.1 億，創歷史新高，當中包括 \$5,761.2 億強積金供款（佔 68%，已扣除提取款額），以及 \$2,673.9 億投資回報（佔 32%，已扣除費用及收費），較 2001 年 12 月 31 日（即強積金制度實施約一年後）的總資產（\$360.1 億）多出超過 22 倍。在 2001 年 12 月至 2017 年 12 月期間，成員的平均帳戶結餘由大約 \$13,000 增至 \$200,000¹²。
34. 這些資產累積於計劃成員的強積金帳戶內，用作退休儲蓄。隨着強積金制度逐步發展成熟，並累積了大量資產，這反映強積金制度能協助成員為退休生活作可觀的儲備。強積金資產持續增長，更加強了強積金制度的價值—此制度是香港退休儲蓄制度的重要支柱之一，對成員的退休保障發揮正面作用，而且變得越來越重要。假設強積金制度將繼續按成立以來的平均回報率增長，預計其總資產可能會在 2020 年內增至 \$10,000 億（見圖 10）¹³。

¹² 成員的平均帳戶結餘計及不同供款額及供款期的成員。第 19-20 頁方格 1 的各個虛擬例子顯示自強積金制度成立便開始參加計劃，並一直作出供款的中等收入人士在不同情況下的儲蓄成果。不過，須留意的是，這些假設例子並非就成員的投資選擇或策略給予任何建議或意見。

¹³ 這項預測已計及強積金制度的淨資產值、每年向強積金制度作出的供款及從制度提取的權益，以及多項社會經濟因素，例如勞動人口參與率及失業率等。

圖 10 強積金資產增長



每公曆年結束時的數據

資料來源：積金局

強積金作為長線投資

35. 儘管強積金制度在 2017 年的投資表現令人鼓舞，但須注意的是，強積金是長線投資，投資年期往往跨越 40 年，期間的投資表現會受到不同程度的市場波動影響。因此，成員應定期檢討強積金投資，確保其投資組合（即基金選擇）切合個人情況（例如風險承受能力）。

成員的儲蓄成果取決於其投資決定

36. 在考慮個人的風險承受能力時，成員可能會因為回報大幅波動而感到焦慮，但同時亦希望取得較佳的潛在回報，因此須在兩者之間取得平衡。成員的基金選擇對其儲蓄成果有重大影響，不同類別的基金各有不同的潛在風險與回報水平。舉例來說，股票基金整體上在 2017 年錄得 34.4% 的回報，而貨幣市場基金（強積金保守基金）只錄得 0.1% 的回報。不過，成員如欲投資於股票基金等增長型基金，便要有心理準備，其回報的波動幅度將會較高（例如有機會蒙受較大損失）。以 2008 年為例，股票基金整體上錄得 47.1% 虧損，而貨幣市場基金（強積金保守基金）則錄得 1.2% 回報。
37. 成員如掌握正確的強積金投資知識，便更能因應個人情況選擇合適的基金。對於不知道如何管理或不想管理強積金投資的成員而言，他們可考慮選擇「預設投資」。「預設投資」是現成的投資方案，旨在平衡長遠的風險與回報，但同樣會受市場波動影響，涉及投資風險。

切勿試圖捕捉市場走勢

38. 香港及一些規模較大的股票市場（例如美國股市）表現強勁，但股市往往上落波幅甚大，成員應小心避免「高追」，以至承擔過高的風險。即使股市表現強勁，成員亦不應試圖捕捉市場走勢，因為一旦股價大幅調整，過去多年賺取的回報可能會減損不少。有研究顯示，捕捉市場走勢作短線買賣未必是最佳的投資方法¹⁴。臨近退休年齡的成員尤須注意，他們應避免進行短線的投機買賣，因為一旦在臨近退休前投資失利，便難以在退休前的短時間內收復失地。

基金表現數據應與風險水平一併考慮

39. 成員必須留意，本報告載列的回報數據只概括說明強積金制度及強積金基金的表現。有關的基金表現數據並未計入風險水平，因此成員在選擇基金時，須考慮個人的風險取向。
40. 強積金基金的回報和風險情況可能會隨時間轉變，與不斷變化的經濟及市場走勢同步。本報告顯示，強積金基金的風險與回報大致上展示了預期的對應關係，即長期潛在回報越高，風險亦越大。成員如希望長遠而言可獲取較高回報，就必須承擔較大風險，回報亦較為波動。
41. 此外，成員不應把本報告載列的強積金制度及各類強積金基金的回報數據視為確實的指標，以此預測強積金基金日後的絕對表現。

¹⁴ 參考 Elton, E.J., Gruber, M.J., & Blake, C.R. (2012), An examination of mutual fund timing ability using monthly holdings data, *Review of Finance* (16)3, 第 619 至 645 頁；Henriksson, R.D. (1984), Market timing and mutual fund performance: an empirical investigation. *The Journal of Business*, 57(1), 第 73 至 96 頁。

附錄 A：投資回報計算方法

強積金制度的回報

1. 強積金制度的回報按**內部回報率**計算。這種計算方法通常稱為金額加權法，當中計及向強積金制度作供款及從制度提取權益的款額及時間，以至更能反映強積金制度的現金流入和流出情況，因此我們選用此計算方法。
2. 強積金制度的每月內部回報率，是一個經計算後所得的貼現率，這貼現率能令回顧期內每月向強積金制度作出的所有淨供款的總淨現值，等同回顧期終結時的累算權益的淨現值。

$$NAV_B + \sum_{i=0}^{n-1} \frac{CF_i}{(1+MIRR)^i} = \frac{NAV_E}{(1+MIRR)^n}$$

當中 NAV_B : 強積金制度在期初的淨資產值
 n : 月份總數
 CF_i : 每月向強積金制度作出的淨供款（即在 i 月內收取的供款及由其他計劃轉入的權益的總額，減去從強積金制度支付的權益總額）
 $MIRR$: 期內每月內部回報率
 NAV_E : 強積金制度在期末的淨資產值

3. 假設：每月向強積金制度作出的所有淨供款均在月初作出。
4. 強積金制度的年率化金額加權回報，是按每月內部回報率的 12 次方計算：

$$\text{年率化內部回報率} = (1+MIRR)^{12} - 1$$

各強積金基金類別的回報

5. 各強積金基金類別的回報均以時間加權法計算。這種計算方法計及每個強積金基金在不同時間的單位價格及資產值。有別於內部回報率的計算方法，時間加權法並未反映向強積金基金作供款及從基金提取權益的影響。
6. 強積金基金在 t 月的**投資回報**，是將強積金基金於 t 月終結時的單位價格與上一個月 ($t-1$) 終結時的單位價格相減，然後除以強積金基金於上一個月 ($t-1$) 終結時的單位價格。

$$IR_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

當中

IR_t : 強積金基金在 t 月的投資回報
 P_{t-1} : 強積金基金在 $t-1$ 月終結時的單位價格
 P_t : 強積金基金在 t 月終結時的單位價格

7. 各強積金基金類別的**淨資產值加權每月投資回報**，是將每個強積金基金在某特定月份的投資回報與其淨資產值相乘，然後將同類強積金基金所得的值相加，再除以同類強積金基金在同一期間內的淨資產值。

$$IR(\text{type A})_t = \frac{\sum_{i=1}^{n(\text{type A})} NAV_{(t,i)} \times IR_{(t,i)}}{\sum_{i=1}^{n(\text{type A})} NAV_{(t,i)}}$$

當中

$n(\text{type A})$: A 類強積金基金的數目
 $NAV_{(t,i)}$: 第 i 個 A 類強積金基金於 t 月初的淨資產值
 $IR_{(t,i)}$: 第 i 個 A 類強積金基金於 t 月的投資回報

8. 各類強積金基金在任何期間（共 N 個月）的**累積投資回報**，是根據同類強積金基金在期內的淨資產值加權每月投資回報的幾何鏈計算。

$$CIR(\text{type A}) = \prod_{t=1}^N (1 + IR(\text{type A})_t) - 1$$

當中

$IR(\text{type A})$: A 類強積金基金的淨資產值加權每月投資回報
 N : 月份總數

9. 各類強積金基金在任何期間的**年率化回報**，是按年率化的基礎調整特定類別的強積金基金在期內的累積投資回報。

$$AIR(\text{type A}) = \sqrt[N]{1 + CIR(\text{type A})} - 1$$

當中

$AIR(\text{type A})$: A 類強積金基金在期內的年率化投資回報
 $CIR(\text{type A})$: A 類強積金基金在期內的累積投資回報
 N : 月份總數

調整

10. 基於數據所限，在計算若干貨幣市場基金（強積金保守基金）及保證基金的投資回報時，我們作出了下列調整：

(a) 貨幣市場基金（強積金保守基金）

在回顧期內，有數個貨幣市場基金（強積金保守基金）以扣減單位的方式收取費用。此等強積金保守基金的回報數據已予調整，以盡量消除因扣減單位的方式收取費用而引致的誤差。

(b) 保證基金

對於沒有單位價格的保證基金，我們以公布的回報率作為基金的投資回報率。

附錄 B：各類強積金基金的特點和分類

各類強積金基金的特點

基金類別	投資目標	投資產品	風險水平	主要風險	注意事項
股票基金	達致長線資本增值及高於通脹的回報	股票	較高	股票市場波動、匯率波動及上市公司的整體狀況	<ul style="list-style-type: none"> 股票基金一般分為三類，分別為單一市場股票基金、地區市場股票基金及環球市場股票基金。 主要投資在積金局核准的交易所上市的股票。
混合資產基金	投資於股票及債券組合，以達致長線資本增值。風險水平須視乎股票及債券所佔的投資比例而定	股票和債券	中至高	股票市場波動、利率升跌、匯率波動、債券信貸評級及信貸風險	<ul style="list-style-type: none"> 不同的混合資產基金有不同的股票及債券比例，一般來說，股票比例越高，風險亦越高。
債券基金	賺取穩定的利息及票面利息收入，以及從債券買賣中取得利潤	債券	低至中	利率升跌、匯率波動、債券信貸評級及信貸風險	<ul style="list-style-type: none"> 債券須符合積金局訂明的最低信貸評級或上市規定。
保證基金	提供本金保證，或達致保證回報率	債券、股票或短期有息貨幣市場工具	較低（但亦須視乎基金的保證條款而定）	<p>保證回報率可在預先通知的情況下調整。</p> <p>如保證基金把資產投資於保險單，則或須承受保險單發行人的信用風險。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 保證基金為計劃成員提供某種形式的保證，通常是本金保證或最低回報保證。 成員必須符合所有保證條款，例如鎖定期及提款規定，才合資格享有基金所承諾的保證。

基金類別	投資目標	投資產品	風險水平	主要風險	注意事項
貨幣市場基金（強積金保守基金）	賺取與銀行港元儲蓄存款利率相若的回報	短期銀行存款及短期債券	較低	利率升跌	<ul style="list-style-type: none"> • 法例規定每個強積金計劃須至少提供一個強積金保守基金。 • 強積金保守基金屬低風險投資，惟回報未必能夠跑贏通脹，甚至未必能夠提供正回報。 • 受託人發出的基金便覽或會將強積金保守基金描述為貨幣市場基金。
貨幣市場基金（不包括強積金保守基金）	賺取相對高於銀行存款或短期存款證的回報	短期有息貨幣市場工具（例如短期銀行存款證、政府票據或商業票據）	較低	利率升跌及匯率波動	<ul style="list-style-type: none"> • 貨幣市場基金屬低風險投資，惟回報未必能夠跑贏通脹，甚至未必能夠提供正回報。