



Mandatory Provident Fund Schemes Authority
強制性公積金計劃管理局

**A Five-year Investment Performance Review of
the MPF System
(1 April 2001 - 31 March 2006)**

SUMMARY REPORT

**強積金制度五年投資表現回顧
(2001年4月1日至2006年3月31日)**

摘要報告

© Mandatory Provident Fund Schemes Authority 2006
Reproduction for non-commercial purpose is permitted provided that the source is properly stated.

Published by
Mandatory Provident Fund Schemes Authority
21/F One International Finance Centre
1 Harbour View Street
Central
Hong Kong
Tel : 2292 1000
Fax : 2259 8806
Email : mpfa@mpfahk.org
Website : www.mpfahk.org

© 版權所有 強制性公積金計劃管理局 2006
歡迎各界引用或複製本報告內容，惟須清楚註明資料來源，且不得作商業用途。

出版機構：
強制性公積金計劃管理局
香港中環港景街1號
國際金融中心一期21樓
電話 : 2292 1000
圖文傳真 : 2259 8806
電子郵件地址 : mpfa@mpfahk.org
互聯網網址 : www.mpfahk.org

強積金制度
五年投資表現回顧
(2001年4月1日至2006年3月31日)
摘要報告

本報告輯錄自一份題為《強積金制度五年投資表現回顧（2001年4月1日至2006年3月31日）》的詳細報告。該份詳細報告列有多項研究方法，包括不同類別強積金的分類、回報計算及風險計量等。如有興趣，可於積金局網頁 <http://www.mpfahk.org> 瀏覽或下載該份詳細報告，或致電積金局熱線 2918 0102 索取。

鳴謝

本報告出版刊印，荷蒙香港科技大學財務學系講座教授兼系主任陳家樂教授審定研究方法，並給予不少意見及幫助，謹此致謝。

本報告由強制性公積金計劃管理局研究處編製，只供一般參考用。所載的研究結果、詮釋及結論僅屬一般性質，不涉任何人的個人情況。本報告力求提供準確資料，若有任何疏漏或因依賴本報告的內容而引致任何損失，積金局概不負責。強積金基金的過去投資表現對未來的投資表現並無指標作用。市民在作出強積金投資決定前，宜先徵詢獨立意見。

目錄

報告要點	i
第1章	
引言	1
目的	1
範圍	1
研究方法	2
第2章	
研究結果	3
強積金制度整體投資表現	3
不同類別強積金基金的投資表現	4
風險與回報的相互關係	7
第3章	
投資表現闡釋	10

報告要點

1. 強制性公積金計劃管理局對強積金制度及強積金基金在2001年4月1日至2006年3月31日五年內（簡稱「五年期」）的投資表現進行研究。
2. 整體來說，強積金制度在五年期內扣除收費後的年率化回報（金額加權）為6.99%。
3. 雖然環球經濟及金融市場有起有跌，但強積金制度在五年期內令成員的供款增值不少。成員因此應視強積金為長線投資。
4. 在各類強積金基金中，混合資產基金在五年期內表現最佳，年率化回報（時間加權）錄得6.90%，其後依次為股票基金(6.61%)、債券基金(3.06%)、保證基金(1.26%)、保本基金(0.86%)，以及貨幣市場基金(0.60%)。
5. 在五年期內，強積金基金大致反映預期的風險與回報關係，即風險越高，長遠而言，預期的回報越高。但成員須留意，投資於風險較低的基金，可能會失去取得豐厚長期回報的機會。
6. 有鑑回報與風險存着取捨關係，成員選擇基金，必須考慮個人情況，包括承受風險的能力、儲蓄水平、家庭狀況、距離退休的年數、健康狀況，以及對退休後生活水平的期望等。
7. 分散強積金投資有助減低風險。分散投資或可解釋為何混合資產基金的表現在回顧期內優於股票基金，儘管混合資產基金的可計量風險較股票基金為低。
8. 成員必須留意自己的強積金基金的投資表現，因時制宜，調整投資策略。
9. 五年期的研究結果並不能用來斷定強積金的長線回報，此點尤須注意。

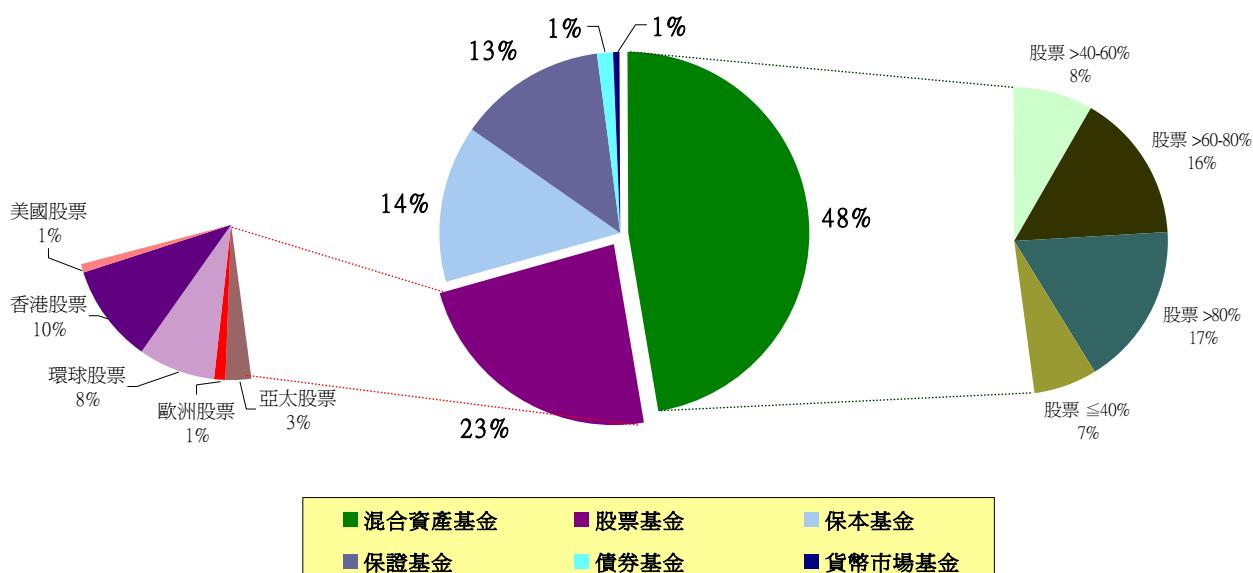
目的

1. 強制性公積金計劃管理局（簡稱「積金局」）對強制性公積金（簡稱「強積金」）制度由2001年4月1日至2006年3月31日五年期內的投資表現進行研究（簡稱「研究」），以期透過分析各項研究結果，讓計劃成員（簡稱「成員」）及其他相關界別對強積金制度的表現有更清晰的瞭解，從而協助他們管理自己的強積金事宜。

範圍

2. 研究的範圍大致包括強積金制度及不同類別強積金成分基金（簡稱「成分基金」）在2001年4月1日至2006年3月31日五年內（簡稱「五年期」或「回顧期」）的投資回報（簡稱「回報」或「表現」）。
3. 凡在五年期任何時間內在強積金制度下營運的強積金基金，均在分析之列。積金局就此研究了367個強積金基金，其中334個在2006年3月31日仍然營運（簡稱「現有強積金基金」），其餘33個則在該日之前已終止營運。
4. 圖1載列在2006年3月31日每類強積金基金佔總淨資產值的百分比。

圖1 在2006年3月31日每類強積金基金佔總淨資產值的百分比



資料來源：積金局

研究方法

5. 本研究大致採用下列方法：

(a) 強積金基金的分類

(i) 強積金基金共分為六類，分別是股票基金、混合資產基金、債券基金、保證基金、保本基金及貨幣市場基金。為方便進一步分析，股票基金細分為五類，混合資產基金則細分為四類。

(b) 回報的計算方法

(i) 強積金制度的回報

強積金制度的回報按內部回報率計算。此方法通稱為金額加權法，當中計及向強積金制度作出供款及從制度提取權益的款額及時間。

(ii) 不同類別強積金基金的回報

由於缺乏向強積金基金作出供款及從基金提取權益的數據，各類強積金基金都不能以金額加權法計算回報，而是以時間加權法計算。時間加權法計及每一強積金基金在不同時段的單位價格及資產值。

(c) 風險計量

(i) 不同類別強積金基金的風險以每月回報標準差（簡稱「標準差」）（即每月回報在不同時段的波動的計量）及每月回報差幅（簡稱「差幅」）（即最高每月回報與最低每月回報的差值）計量。

第2章

研究結果

強積金制度整體投資表現

- 由強積金制度開始實施至2006年3月31日，向強積金制度作出的總供款淨額為HK\$1,364.4億¹。截至2006年3月31日，總供款淨額已增長為HK\$1,646.1億的累算權益²。換言之，強積金制度整體令成員的淨供款額增加了HK\$281.7億。
- 整體來說，強積金制度在五年期內扣除收費後的年率化回報為6.99%³(表1)。在回顧期內，強積金制度的年度表現頗為波動，回報介乎最低的-11.21%至最高的20.08%。

表1 強積金制度五年期年率化回報

期間	年率化回報
2001年 (2001年4月1日至2002年3月31日)	-2.49%
2002年 (2002年4月1日至2003年3月31日)	-11.21%
2003年 (2003年4月1日至2004年3月31日)	20.08%
2004年 (2004年4月1日至2005年3月31日)	4.56%
2005年 (2005年4月1日至2006年3月31日)	11.70%
2001年4月1日至2006年3月31日	6.99% (五年期年率化回報)

資料來源：積金局

- 由於強積金基金投資於金融市場，因此強積金制度的投資表現反映了香港及海外的經濟及市場波動情況。在回顧期的首兩年（即由2001年4月1日至2003年3月31日），環球經濟表現呆滯，股市疲弱，以致強積金制度分別錄得-2.49%及-11.21%的回報。

¹ 供款淨額包括僱主、自僱人士及僱員的強制性及自願性供款，以及轉自職業退休計劃的款額，並扣除在有關期間內從強積金制度提取的款額。

² 「累算權益」指計劃成員於註冊計劃的實益利益金額，包括供款及從供款投資所得的收益或利潤，並計及因投資而招致的虧損。

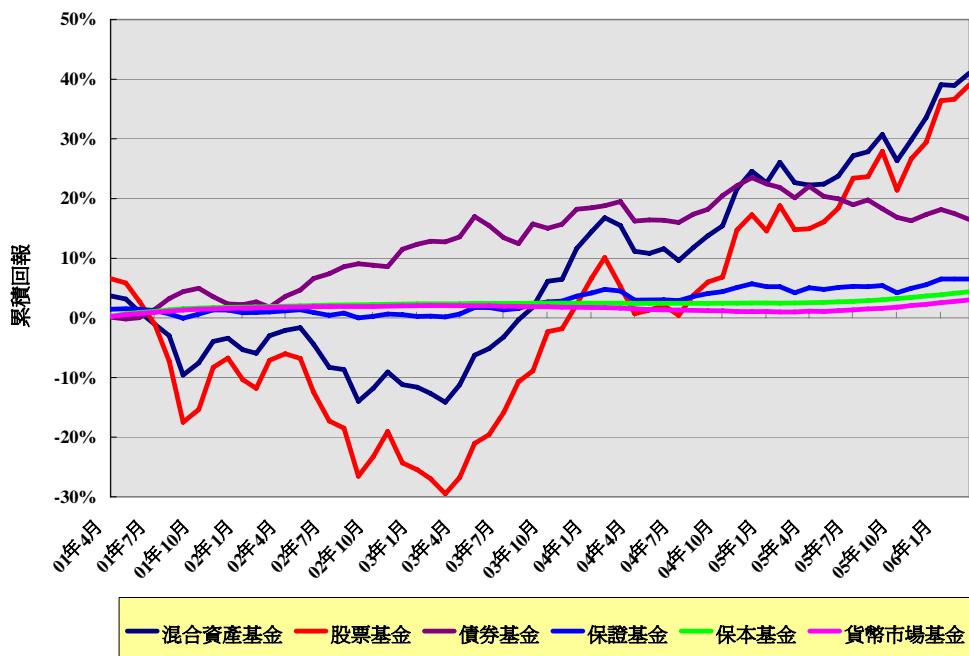
³ 本報告所載的強積金制度回報均為扣除收費後的年率化金額加權回報。

4. 其後經濟復甦，股市大幅上揚，強積金制度在2003年表現可觀，該年度的回報達20.08%。強積金制度在2004年的回報降至4.56%，但2005年回升至11.70%。

不同類別強積金基金的投資表現

5. 全部六類強積金基金（計為混合資產基金、股票基金、債券基金、保證基金、保本基金及貨幣市場基金）均在五年期內令強積金供款增值⁴，以貨幣市場基金的累積回報⁵最低，為3.02%；混合資產基金的累積回報最高，達41.04%⁶（圖2及圖3）。

圖2 強積金基金五年期累積回報（按基金類別及期間劃分）



資料來源：積金局

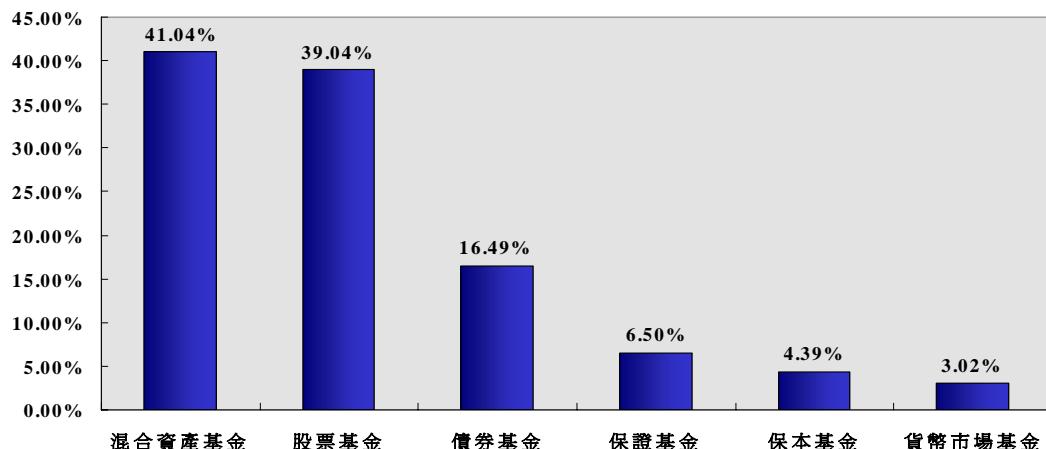
⁴ 由於缺乏向強積金基金作出供款及從基金提取權益的數據，各類強積金基金的回報均以時間加權法計算。此方法計及每一強積金基金的單位價格及資產值。若以此方法計算所有強積金基金的年率化回報，則回報率為5.00%。

⁵ 累積回報指某一特定類別的強積金基金在整段五年期內的總回報。

⁶ 本報告所載各類強積金基金的回報數字均為扣除收費後的時間加權回報。

6. 混合資產基金及股票基金兩個組別的五年期回報均遠高於保本基金及貨幣市場基金組別。前兩類強積金基金的五年期累積回報約為40%，而後兩類強積金基金的累積回報則不足5%。債券基金及保證基金的累積回報介乎兩者之間，分別為16.49%及6.50%（圖2及圖3）。

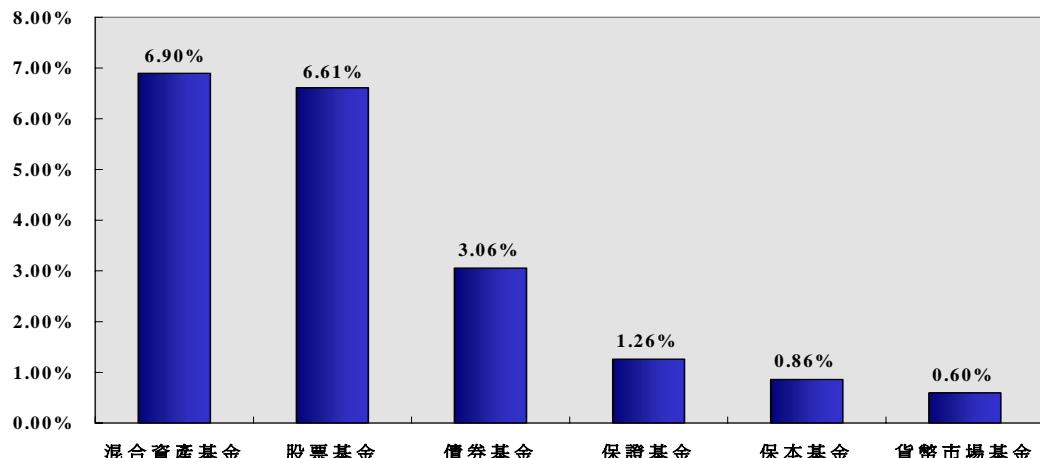
圖3 強積金基金五年期累積回報（按基金類別劃分）



資料來源：積金局

7. 圖4顯示各類強積金基金的五年期年率化回報⁷。

圖4 強積金基金五年期年率化回報（按基金類別劃分）



資料來源：積金局

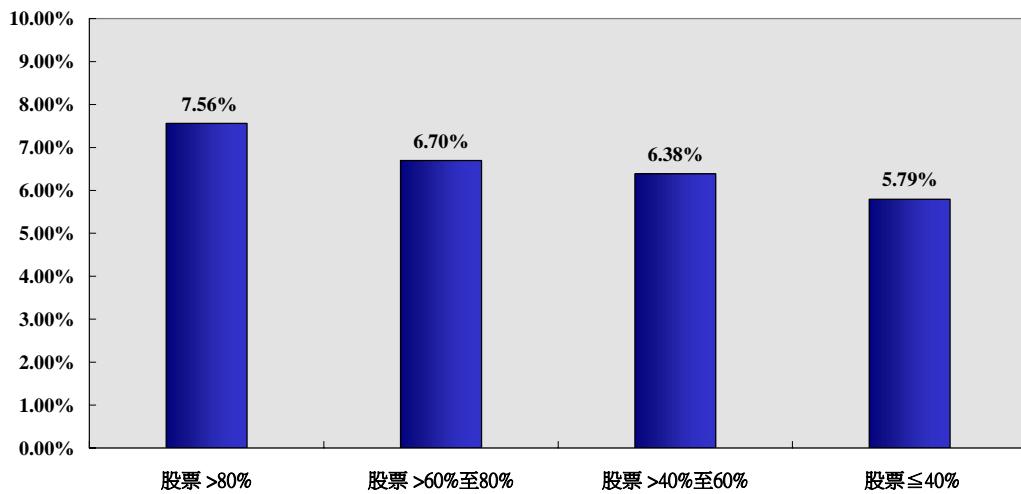
8. 本研究對混合資產基金及股票基金作了進一步分析，以瞭解兩者的投資表現是否分別跟隨股票比重及資產地區分配的轉變而改變。

⁷ 年率化回報是指某一特定類別的強積金基金在五年期內每年所產生的平均回報。

混合資產基金

9. 混合資產基金的五年期年率化回報為6.90%，在六類強積金基金中表現最佳，略高於股票基金（五年期年率化回報為6.61%）（圖4）。
10. 然而，在混合資產基金組別，基金的表現受基金中的股票成分影響而有所不同。一般而言，股票的成分越高，回報亦越高。股票佔0%至40%的混合資產基金的年率化回報為5.79%，而股票佔80%以上的混合資產基金的年率化回報則為7.56%（圖5）。

圖5 混合資產基金五年期年率化回報（按股票百分比劃分）

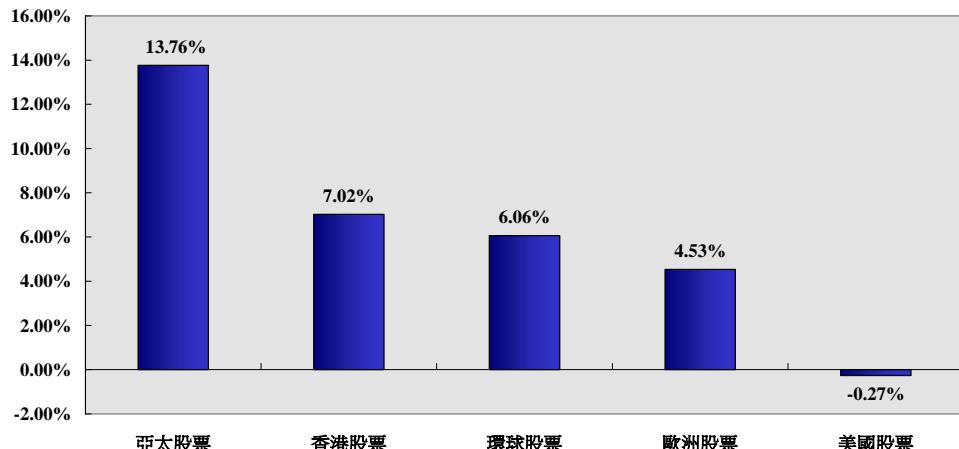


資料來源：積金局

股票基金

11. 雖然股票基金的表現不及混合資產基金（前者的年率化回報(6.61%)略低於後者(6.90%)），但仍遠勝其他類別的強積金基金（圖4）。
12. 在股票基金組別，基金的表現明顯取決於資產的地區分配。綜觀所有股票基金，以亞太股票基金的表現最佳，年率化回報為13.76%，香港股票基金次之(7.02%)，再依次是環球股票基金(6.06%)及歐洲股票基金(4.53%)。美國股票基金的表現遠遜其他股票基金，年率化回報為-0.27%，是強積金基金中唯一五年期整體回報錄得負數的細分基金（圖6）。

圖6 股票基金五年期年率化回報（按地區/國家劃分）



註： 亞太股票基金包括投資於亞太區的基金，但不包括只投資於香港股票的基金。

資料來源：積金局

風險與回報的相互關係

風險計量

13. 回報數字須與取得該回報所承受的風險水平一併考慮。有多種方法可用來解釋和表示風險水平。本研究以波幅表示風險水平，而波幅按每月回報標準差計量。一般來說，標準差越高，代表波幅越大，可視作風險水平較高。
14. 本研究採用了標準差來計量五年期內，某一特定類別強積金基金的每月回報與該類別所有強積金基金的加權平均回報的差距。
15. 本研究同時採用了另一個方法表示風險水平，就是計量某段時間內每月回報的差幅。就本研究而言，若某類強積金基金在某段時間的差幅較大，即在該段時間內回報大幅升跌，顯示風險水平較高；反之，若差幅度較小，則顯示風險水平較低。

不同類別強積金基金的風險水平

16. 從標準差角度分析風險水平，六類強積金基金中以股票基金的風險水平最高，其後依次是混合資產基金、債券基金、保證基金、貨幣市場基金及保本基金（圖7）。

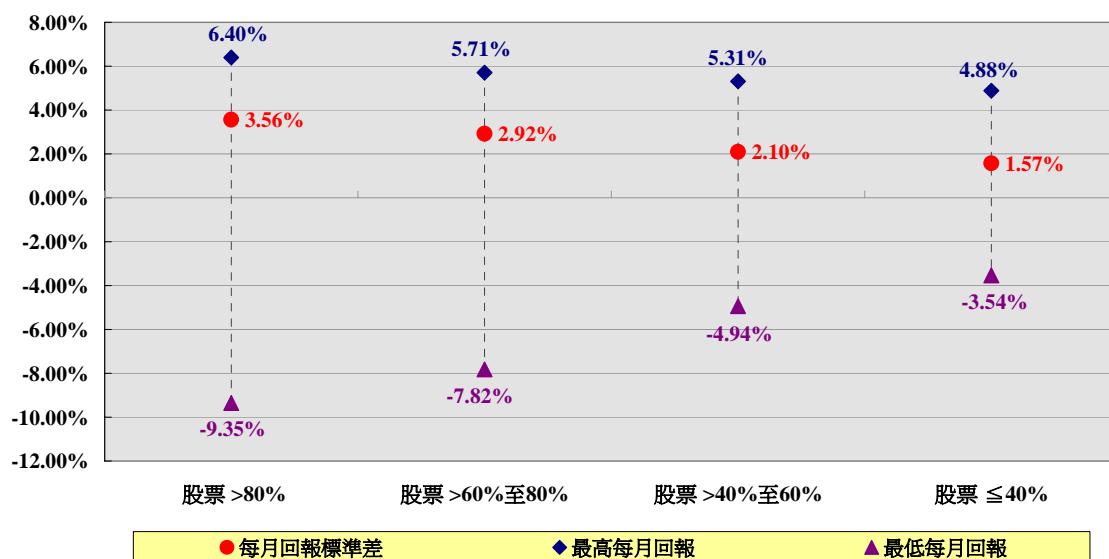
圖7 強積金基金五年期標準差、最低及最高每月回報（按基金類別劃分）



資料來源：積金局

17. 從差幅角度分析的風險水平，與從標準差角度分析的風險水平相若。股票基金同樣風險水平最高，五年期內的差幅闊達 19.41%（每月回報由 -11.06% 至 8.35%），而貨幣市場基金風險水平則在窄幅上落（每月回報介乎 -0.12% 至 0.28%），差幅僅為 0.4%。
18. 股票成分越高的混合資產基金，其風險水平亦越高。股票佔 80% 以上的混合資產基金的標準差為 3.56%，而股票成分等於或不足 40% 的混合資產基金的標準差為 1.57%（圖 8）。

圖8 混合資產基金標準差、最高及最低每月回報（按股票百分比劃分）



資料來源：積金局

19. 集中投資某地區股票的股票基金（亞太股票基金、香港股票基金及歐洲股票基金的標準差分別為5.02%、4.98%及4.76%），其風險水平大多略高於環球股票基金（標準差約為4%）（圖9）。

圖9 股票基金標準差、最高及最低每月回報（按地區/國家劃分）



資料來源：積金局

強積金制度整體成績理想

1. 本研究顯示，整體而言，強積金制度令成員的供款增值不少。雖然環球經濟及金融市場有起有跌，但強積金制度在五年期內，仍能為成員增加累算權益，按年率化回報率計算，增幅達6.99%。
2. 然而，強積金制度整體回報理想，並不表示所有計劃成員的強積金帳戶亦必然錄得正回報。個別帳戶的回報須視乎多項因素而定，包括供款款額、供款時間、基金選擇及基金轉換的決定。

應視強積金為長線投資

3. 分析結果顯示，成員應視強積金為長線投資，而不應過份憂慮短期的賺蝕。雖然強積金制度在回顧期的首兩年錄得負回報，但後期的增幅已足以彌補前期的虧損有餘。假以時日，撇開無法預料的經濟或市場因素，整個強積金制度應能為成員的供款增值。
4. 強積金制度在回顧期內取得的回報為6.99%，這個比率超出許多人在強積金制度實施之初對強積金長期表現的預測。不過，五年期的研究並不能用來斷定強積金的長線回報。

各類強積金基金均取得正回報

5. 值得留意的是，所有六類強積金基金在回顧期內均取得正回報，只有股票基金中的美國股票基金例外。

風險與回報的相互關係

6. 本研究顯示，強積金基金大致反映預期的風險與回報關係，即風險越高，長遠而言，預期的回報越高。
7. 在回顧期內，股票基金及混合資產基金的回報較其他類別的基金為高，而風險無論按標準差或回報差幅計算，亦遠高於其他類別的基金。就股票基金及混合資產基金而言，混合資產基金的回報表現較佳，風險則較低。

8. 反之，波動較小的強積金基金（例如債券基金、保證基金、保本基金及貨幣市場基金）在五年期內的回報亦較低。此等基金或可讓成員不用太擔憂回報大幅上落。但成員須留意，有別於波動較大的基金，投資於波動較小的基金，可能會失去取得豐厚長期回報的機會。數據顯示，混合資產基金(41.04%)與保本基金(4.39%)在回顧期的累積回報相差36.65%（圖3）。換言之，在回顧期內，混合資產基金的回報平均是保本基金的九倍多。

分散投資應可減低風險

9. 分散投資有助減低風險。強積金法例規定，為分散投資風險，強積金基金的投資不得集中於個別發行人。不過，本研究顯示，分散投資於不同地區或資產類別，亦可減低投資風險。例如，集中投資於某地區或國家的股票基金的成員，可考慮在可能情況下，在投資組合內加入其他地區/國家的股票基金或投資於其他資產類別的強積金基金，以平衡整體的風險承擔。分散投資或可解釋為何混合資產基金的表現在回顧期內優於股票基金，儘管混合資產基金的可計量風險較股票基金為低。

理想的投資策略因人而異

10. 成員應在強積金計劃下選擇切合個人情況的強積金基金。該等情況因人而異，大致包括承受風險的能力、儲蓄水平、家庭狀況、距離退休的年數、健康狀況，以及對退休後生活水平的期望等。
11. 成員考慮個人的風險承擔水平時，應在市場短期或中期波動所引起的不安與長遠而言預期可得的回報之間，權衡得失。一方面，市場的波動可以很劇烈，以亞太股票基金為例，該組基金曾在一個月內錄得虧損高達13.99%（個別強積金基金的虧損可能更嚴重）。另一方面，一如上文第8段所述，投資於低風險的強積金基金，長遠來說，回報可能大幅跑輸大市。假設基金A及基金B最初價值相同，如基金A每年可取得7%回報，而基金B每年只取得3%，則30年後，基金A的價值將是基金B的三倍。由於基金B長期跑輸大市，投資於該基金的成員，未必能夠積累足夠資金在退休時使用。
12. 一般而言，年青人如已對投資表現的短期波動作好心理準備，可考慮選擇投資於股票成分較高的混合資產基金或股票基金，以爭取較高的潛在回報。相反，距離退休不遠的年長成員，或應避免投資於該等基金。這是因為成員或會在短期內提取累算權益，如果遇上短期或中期的跌市，而他們當時需要提取累算權益，則所得的款額或會大幅減少。

強積金與其他理財計劃相輔相成

13. 上文的概括情況不是人人適用。強積金供款只是退休儲蓄的來源之一，成員制定強積金投資策略時，須通盤考慮其經濟狀況（包括個人儲蓄及其他投資項目）。例如，已把資產的一大部分投資於銀行存款的計劃成員，在選擇強積金基金時，或可考慮較高風險的基金。相反，已把大部分財富投資於高風險投資產品的成員，則可考慮選擇低風險的強積金基金，以平衡整體的風險承擔。

因時制宜，調整投資策略

14. 強積金累算權益可能是成員退休儲蓄的重要部分，因此成員必須留意環境的轉變（經濟/社會及個人狀況），因時制宜，調整投資策略。成員不應單憑基金過往短期甚或中期的表現而選擇基金。其他相關因素如收費、服務質素及強積金基金對個人情況的適切性，亦須考慮。