

2017-2018 年度財政預算案

2017 年 3 月

過去 20 年，香港的公共財政結構大體上維持不變。雖然“稅基狹窄”及“收入來源波動”的問題依然備受關注，但自 2004-2005 年起至今，香港仍然可以連續 13 年錄得財政盈餘。

香港素以嚴守財務紀律見稱，但市民關注到若干政策範圍的服務仍然存在不足之處。舉例而言，輪候公共租住房屋、醫療服務及社會福利服務的人數眾多。再者，由於學額不足，不少中學畢業生即使符合基本入學要求，仍然未能入讀公帑資助大學。

在保守的財政預測下，本港的財政盈餘於過去 20 年累增 5,610 億港元。過去 10 年，約半數的財政盈餘以一次性紓困措施形式回饋市民，當中約三分之二的紓困款項用於退稅，16% 則用作援助基層家庭。

2017 年 3 月，本港的財政儲備水平創歷史新高，達 9,360 億港元。雖然財政儲備資產不斷增加，但投資回報率近年卻呈現跌勢，由 9.4% 跌至 3.3%，導致投資收入在整體政府收入的比重下降。

立法會將於 2017 年 4 月 12 日的會議上，恢復二讀辯論《2017 年撥款條例草案》。

研究簡報

2016 – 2017 年度

第 3 期



立法會秘書處
資料研究組

1. 引言

1.1 香港素以嚴守財務紀律見稱。在國際貨幣基金組織列為發達經濟體的芸芸 35 個地方中，香港是唯一一個能在過去 10 年(即 2007 年至 2016 年)持續錄得財政盈餘的經濟體。¹ 財政司司長在最近發表的財政預算案中，預測 2017-2018 年度的財政盈餘為 163 億港元，令香港的財政盈餘紀錄，再添一年。此外，香港的累計財政儲備亦於 2017 年 3 月創歷史新高，達 9,360 億港元，相等於 24 個月的政府開支。² 由於 2017 年正值香港回歸二十周年，這或許是個適當的時機檢視本港的公共財政組合及其對香港的影響。本研究簡報將綜述這方面的主要研究結果。

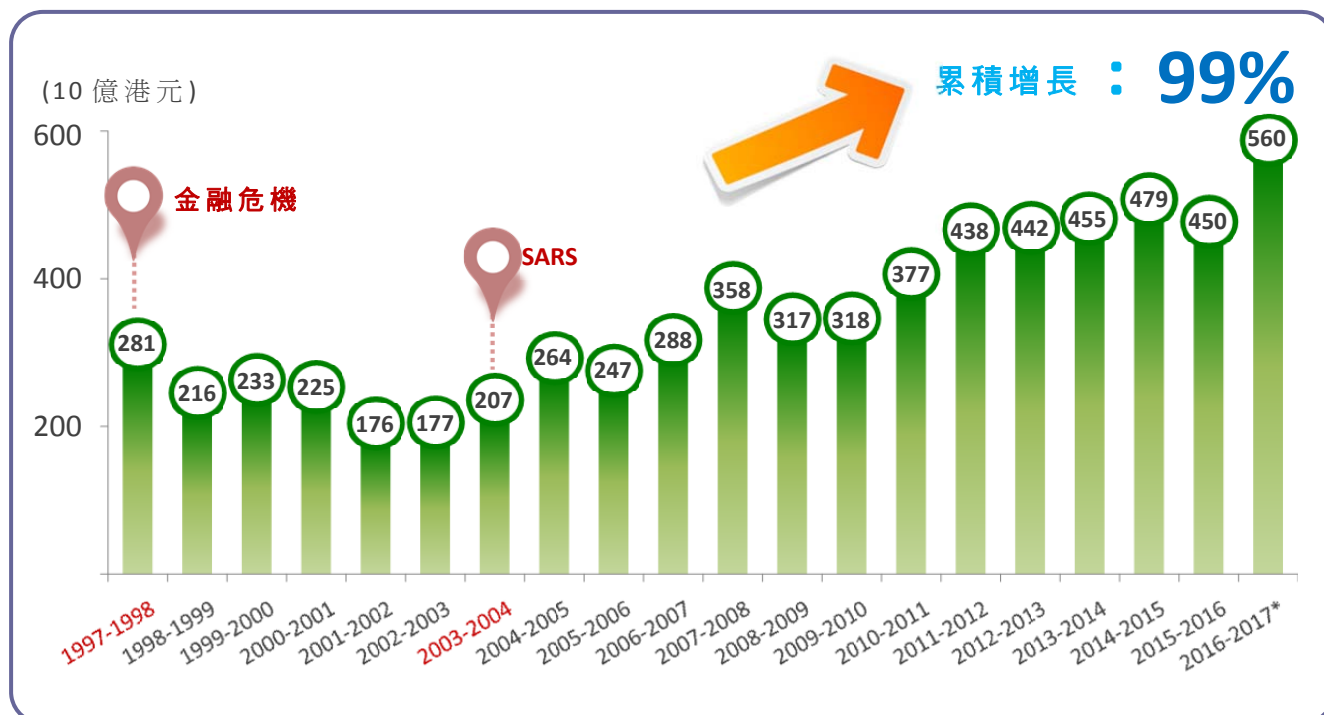
¹ 該 35 個發達經濟體包括美國、德國、日本、瑞士及瑞典。過去 10 年(即 2007 年至 2016 年間)，該 35 個發達經濟體合計每年都錄得財政赤字，平均為其整體國民收入的 1.2%至 8.8%。請參閱 International Monetary Fund (2016)、Department of Statistics Singapore (2016) 及 Organisation for Economic Co-operation and Development (2017)。

² 財政儲備在 2017 年 3 月的數字，尚未將 2014 年為數 275 億港元及 2015 年為數 452 億港元的投資收入計算在內，因為該兩年的投資收入已預留作注資“房屋儲備金”之用，並存放在外匯基金內。

2. 政府收入的結構

2.1 過去 20 年來，政府整體收入累計增加了 99%，至 2016-2017 年度的 5,600 億港元。³ 不過，由於 1997 年爆發亞洲金融危機，加上 2003 年嚴重急性呼吸系統綜合症("SARS")肆虐，以致政府收入在首 10 年曾出現較大波動(圖 1)。

圖 1 —— 1997-1998 年度至 2016-2017 年度* 的政府收入



註：(*) 修訂預算。

數據來源：歷年財政預算案演辭。

2.2 就政府主要收入來源，進行組合分析後，得出以下結果：

- (a) **利得稅長期是最大收入來源**：過去 20 年，利得稅幾乎一直是政府庫房的最大收入來源，而它在整體政府收入的比重更由 1997-1998 年度的 20%，顯著增加至 2016-2017 年度的 25%。⁴ 再者，須繳稅的企業數目在 17 年間增加 67%，反映香港仍然是區內營商的好地方。⁵

³ 這個數字僅以 2016-2017 年度首 9 個月的實際數字為依據推算的修訂預算數字。政府將於 2017 年 4 月底公布臨時實際數字，屆時將計入 2016-2017 年最後 3 個月的實際數字。根據早年情況，政府收入和財務結餘兩者的臨時實際數字，通常會高於 2 月時所發表的修訂預算數字。

⁴ 利得稅佔政府整體收入的比例，曾於 1999-2000 年度跌至 16% 的低位，但在 2015-2016 年度卻上升至 31%，為約 30 年來的高位。

⁵ 須繳付利得稅的企業數目，由 1997-1998 年度的 60 500 家增至 2014-2015 年度的 100 900 家。請參閱 Financial Services and the Treasury Bureau (2014) 及 GovHK (2016)。

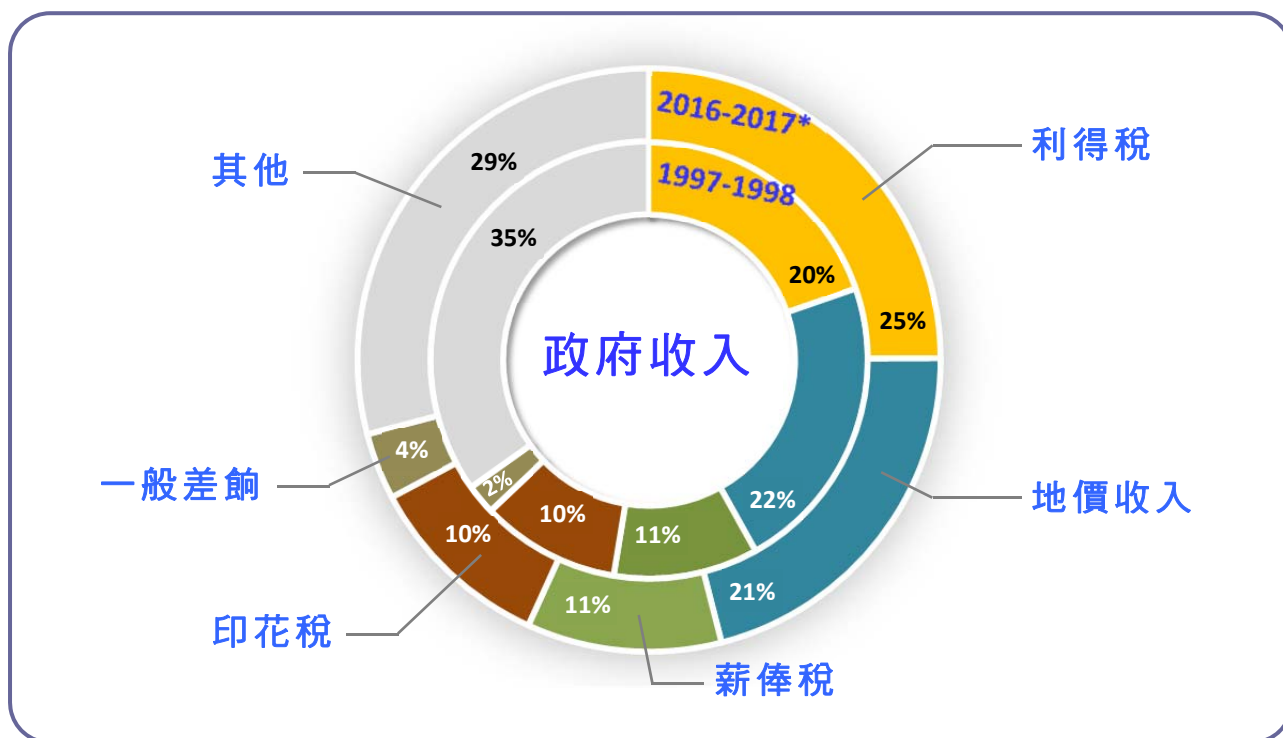
- (b) **薪俸稅是經濟下行周期的穩定收入來源**：薪俸稅目前是政府的第三大收入來源，在過去 20 年的首尾兩年皆佔政府整體收入的 11%。雖然納稅人數目在 1997-2014 年間只溫和上升了 35%，但薪俸稅在經濟衰退期時作為政府的收入來源，卻相當重要。以 2002-2003 年度為例，由於政府的其他收入適值經濟通縮而大受影響，薪俸稅佔政府整體收入的比重反而躍升至 17%。
- (c) **地價收入為第二大收入來源，惟波動性偏高**：地價收入在 1997-1998 年度為政府最大收入來源，而於 2016-2017 年度則位居次席，地價收入在這兩年在政府收入的比重皆高達 21% 至 22%。然而，地價收入極為波動，在 2003-2004 年度樓市下滑期間，它在政府收入內的比重曾暴跌至僅 3%。
- (d) **印花稅及一般差餉亦屬波動性頗高的收入來源**：印花稅收入同樣取決於樓市市況。過去 20 年，印花稅佔政府收入的比例最低是 4%，最高則是 16%，兩者差距極大。在 1997-1998 年度和 2016-2017 年度，則同為 10%。同樣地，來自一般差餉(即政府就房產物業的徵稅)的收入亦會因應樓市變化而增減，它在政府收入中的比重由 1997-1998 年度的 2%，倍升至 2016-2017 年度的 4%。

這 3 個與物業相關的收入項目(即地價收入、印花稅及差餉)，在 2016-2017 年度共佔政府整體收入的 35.2%，略高於 1997-1998 年度的 34.8%。

- (e) **5 個主要收入項目佔整體收入的 71%**：總體而言，上述 5 個主要收入項目在 2016-2017 年度的政府收入中的比重高達 71%，較 1997-1998 年度的 65% 為高(圖 2)。不過，這 5 個項目的合計比例，在 1998-1999 年度曾一度低見 48%。儘管政府屢次警告不應過分依賴這些"極為波動的"收入來源，它卻未曾推出具體措施，拓闊收入來源，故此這 5 個項目於過去 20 年仍為政府的主要收入來源。⁶

⁶ 請參閱 1997-1998 Budget 及 Financial Services and the Treasury Bureau (2014)。

圖 2 —— 1997-1998 年度及 2016-2017 年度*各主要政府收入項目在整體收入中的百分比



註：(*) 修訂預算。

數據來源：歷年財政預算案演辭。

2.3 在 2017-2018 年度財政預算案中，政府宣布成立"稅務政策組"，以處理多項稅務事宜，當中包括本港"稅基狹窄的問題"。⁷ 這將是繼 2006 年 7 月就稅制改革和開徵商品及服務稅的建議進行的公眾諮詢後，另一輪的稅務政策檢討。⁸ 在上一輪的諮詢中，因為公眾關注(a)商品及服務稅的累退性質；(b)市民和旅客的消費意欲會受打擊；及(c)本港經濟的競爭力會受影響等因素下，政府作出"目前未有民意基礎及條件推行商品及服務稅"的結論。⁹

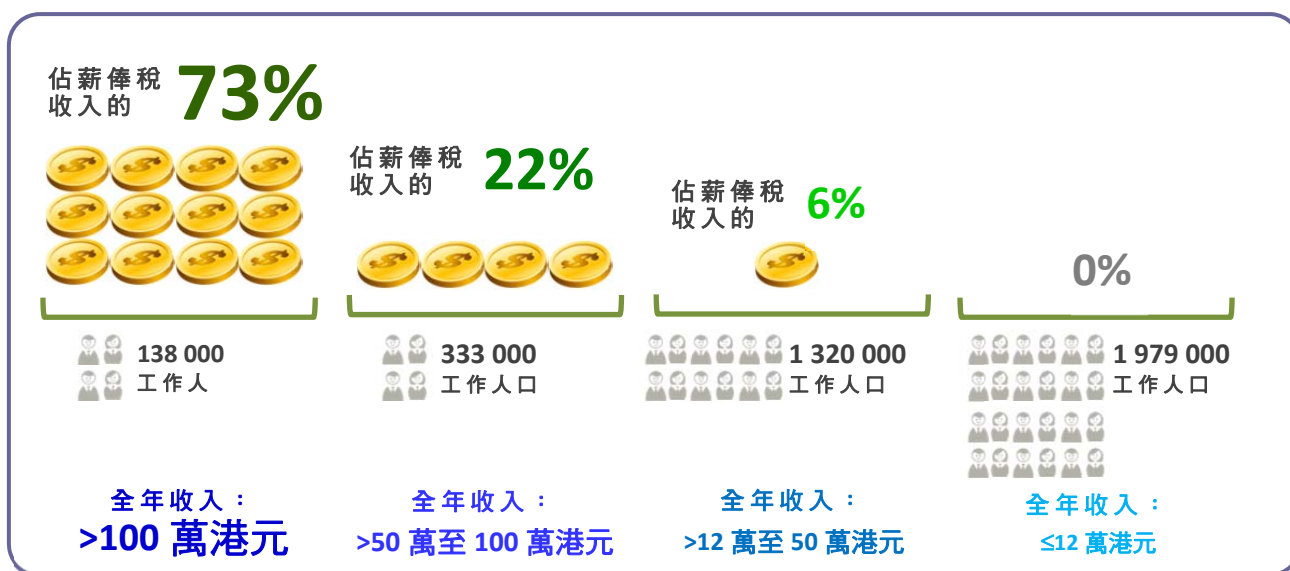
⁷ 稅務政策組將於財經事務及庫務局轄下成立，旨在(a)使香港與國際的稅務規定接軌；(b)研究如何透過稅務優惠促進支柱產業和新興產業的發展；及(c)研究擴闊稅基和增加收入，以支持香港社會的持續發展。請參閱 2017-2018 Budget 第 18-19 頁。

⁸ 政府於 2006 年 7 月 18 日發出題為《擴闊稅基-促進繁榮-最佳方案齊商定》的公眾諮詢文件，提出開徵商品及服務稅以擴闊稅基的構思。經過 9 個月的諮詢後，政府於 2007 年 6 月發表最後報告。

⁹ 請參閱 Financial Services and the Treasury Bureau (2007)。

2.4 此外，在早前的財政預算案諮詢中，政府亦重申對"薪俸稅稅基狹窄"¹⁰ (圖 3)及"利得稅稅基狹窄"¹¹ (圖 4)問題的關注。目前尚未知悉政府會否在即將進行的稅務政策檢討中探討這兩項問題，然而，鑒於半數本地工作人口在 2014-2015 年度的月入大多低於 1 萬港元，因而無須繳納薪俸稅，政府可從這些低收入僱員取得的額外稅收，預計十分有限。¹² 同樣地，由於約 60% 須納稅的企業在 2014-2015 年度的年度利潤少於 50 萬港元，政府究竟可從這些中小型企業取得多少額外稅收，亦屬未知之數。政府在致力擴闊稅網時，可能亦須兼顧納稅能力和效率這兩項稅務原則，從中取得平衡，因為後兩者皆為穩健稅制的基石。¹³

圖 3 —— 2014-2015 年度以年薪劃分的工作人口*及其薪俸稅分布



註：(*) 香港於 2014-2015 年約有 377 萬工作人口，當中約 198 萬人或 52% 不須繳納薪俸稅。
數據來源：GovHK (2016)。

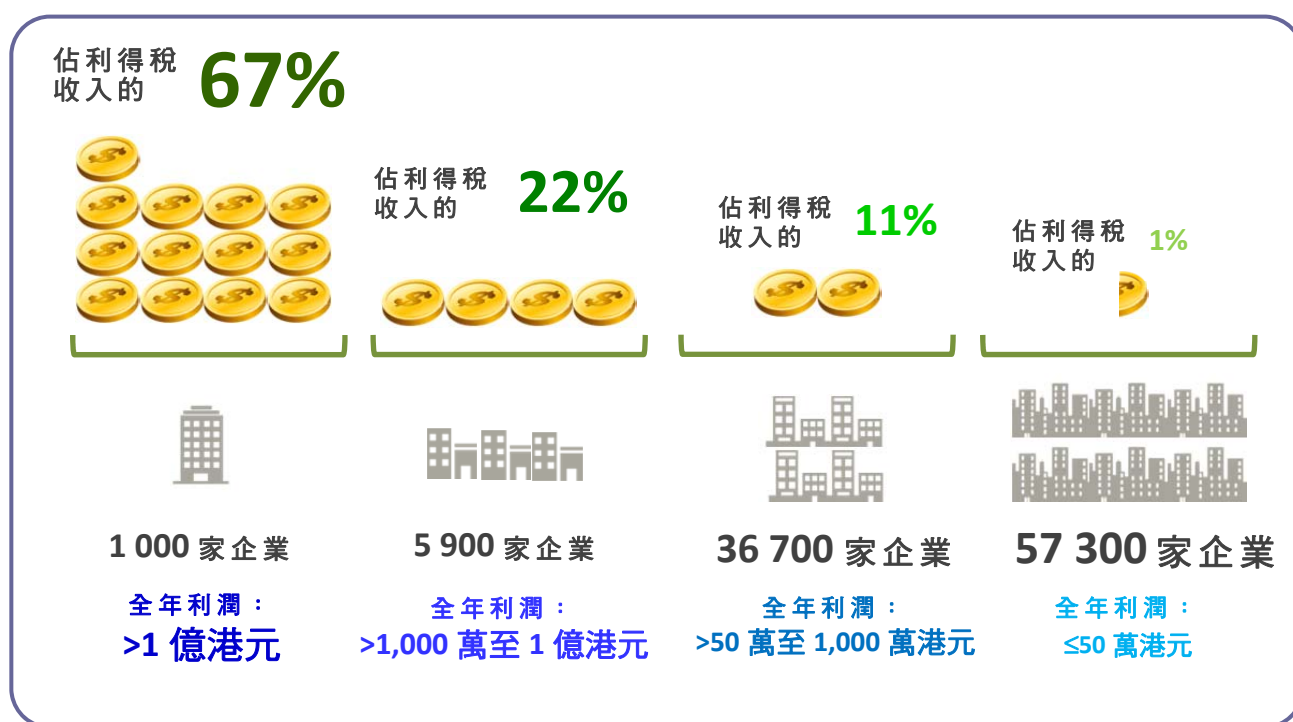
¹⁰ 在 2014-2015 年度，52% 的工作人口無須繳納薪俸稅；而納稅最多的 5% 納稅人所繳納的稅款，佔薪俸稅收入的 63%。請參閱 GovHK (2016) 第 25 頁。

¹¹ 在 2014-2015 年度，91% 的註冊公司無須繳納利得稅；而納稅最多的 5% 公司，所繳納的稅款佔利得稅收入的 86%。請參閱 GovHK (2016) 第 26 頁。

¹² 有關數字為稅務局所編製的行政統計數據。請參閱 GovHK (2016)。

¹³ 根據納稅能力原則，納稅人應有能力負擔稅款。而根據效率原則，徵稅所引致的行政開支，應遠低於所得稅收。

圖 4 —— 2014-2015 年度以企業全年應評稅利潤劃分的利得稅分布



註：(*) 香港於 2014-2015 年約有 115 萬家企業，當中約 105 萬家或 91% 不須繳納利得稅。
數據來源：GovHK (2016)。

3. 公共開支的結構

3.1 過去 20 年，政府開支累計增加了 140%，至 2016-2017 年度的 4,670 億港元，高於同期政府收入的 99% 增幅及 25% 的整體消費物價通脹率。¹⁴ 計及其他公共機構的開支，整體公共開支同期增加 113%，至 5,010 億港元(圖 5)。¹⁵

¹⁴ 根據政府的估算，在剔除人口變化和價格變動因素後，教育、社會福利和醫療服務自 1997-1998 年度以來每年平均實質提升 3%。請參閱 *Financial Services and the Treasury Bureau (2014)*。

¹⁵ 公共開支包括政府開支及其他公共機構的開支。至於政府只持有股權的機構(例如機場管理局及香港鐵路有限公司)，其開支則不包括在內。

圖 5 —— 1997-1998 年度至 2016-2017 年度*的公共開支#



註：(*) 修訂預算。

(#) 公共開支為政府開支與其他公共機構開支的總和。

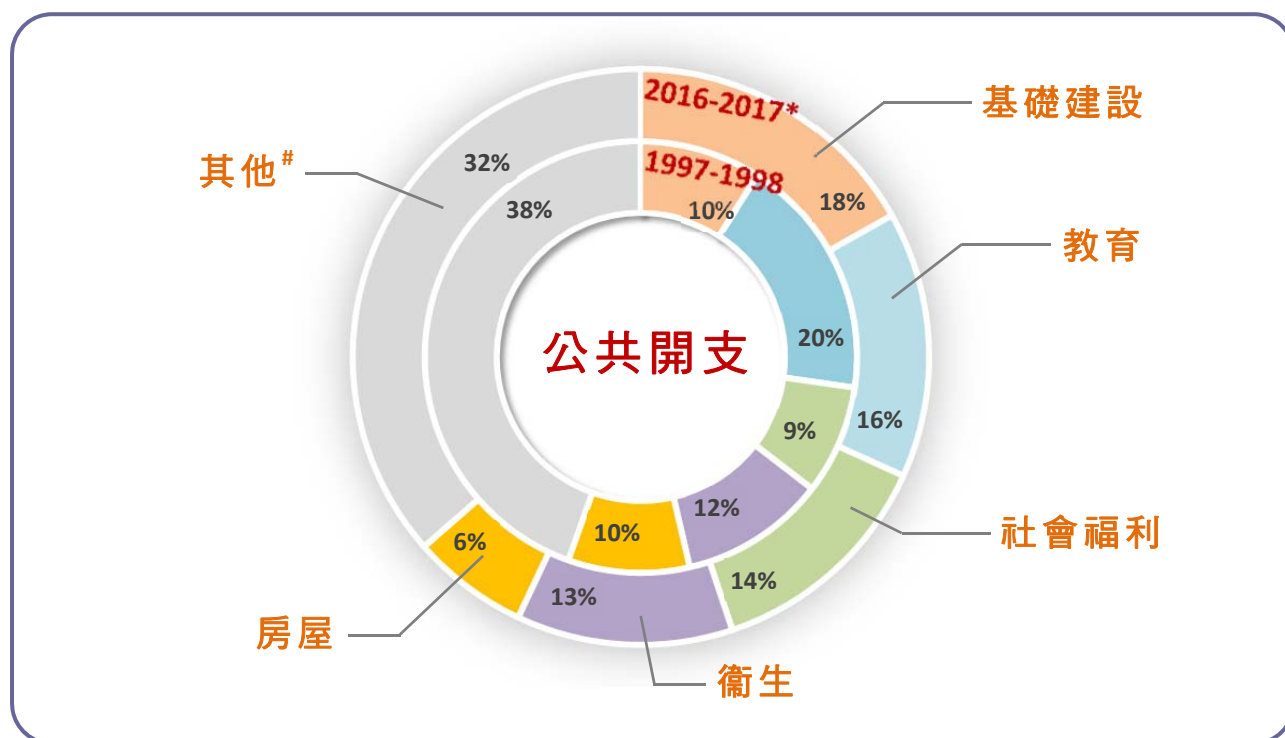
數據來源：歷年財政預算案演辭。

3.2 按主要政策範圍的公共開支作出結構分析，可得下列結果：

- (a) **基礎建設成為最大的開支項目**：由於政府投放大量資源進行多個土木工程項目，特別是大型運輸項目，基礎建設開支在過去 20 年累積增加 291%，至 2016-2017 年度的 930 億港元。¹⁶ 因此，基礎建設已超越其他開支項目，成為最大的政府開支項目。它在公共開支內的比例，亦幾乎倍增，由 1997-1998 年度的 10% 增至 2016-2017 年度的 18% (圖 6)。

¹⁶ 舉例而言，2017 年年初仍在積極施工的基礎建設項目，包括港珠澳大橋、廣深港高速鐵路香港段、西九文化區計劃、啟德發展區，以及廣華醫院和葵涌醫院重建工程。

圖 6 —— 1997-1998 年度及 2016-2017 年度*各主要政策範圍在整體公共開支內的百分比



註：(*) 修訂預算。

(#) 其他政策範圍包括社區及對外事務、經濟、保安，以及環境及食物。

數據來源：歷年財政預算案演辭。

(b) **教育為第二大開支項目**：在幼稚園至專上教育的服務均有所提升下，教育開支於過去 20 年累增 73%，至 2016-2017 年度的 830 億港元。¹⁷ 然而，本港教育開支的增長，仍然遠遠落後於鄰近經濟體的同期增幅，包括南韓的 228%、新加坡的 183% 及台灣的 115%。¹⁸ 本地教育開支的增長緩慢，某程度上可歸因於在人口老化的趨勢下，學生人口減少了約一成所致。¹⁹ 由於教育開支增幅不及整體公共開支的升幅，教育開支在整體公共開支的比例，亦在過去 20 年間由 20% 回落至 16%。教育開支曾於 1997-1998 年度為最大公共開支項目中，現時則倒退至第二大開支項目。

¹⁷ 政府近年推出的教育措施，包括在 2007-2008 年度的學前教育學券、2008-2009 年度的免費高中教育及 2009-2010 年度的新高中課程、2009-2010 年度的小學小班教學、2012-2013 年度的四年制大學教育，以及 2017-2018 年度的免費幼稚園教育。詳情請參閱 Financial Services and the Treasury Bureau (2014)。

¹⁸ 請參閱 Asian Development Bank (2016)。

¹⁹ 2015 年，就讀於幼稚園至大專院校的學生估計約有 110 萬人，較 2000 年的 120 萬人，減少約一成。

(c) **社會福利支出急增**：社會福利總開支在過去 20 年間累增 221%，至 2016-2017 年度的 680 億港元，帶動社會福利開支在公共開支中的比重，由 9% 顯著增至 14%。現時透過社會保障援助金形式支付的轉撥款項，約佔整體福利預算開支的三分之二。具體而言，免入息審查並以現金方式支付的公共福利金增長最為迅速，主要因為政府在 2013 年推出長者生活津貼所致。²⁰ 因此，公共福利金在過去 20 年佔整體公共開支的比例，亦由 2% 倍增至 4%。至於設有入息審查的綜合社會保障援助("綜援")計劃方面，相關開支的比重則保持平穩於約 4%。²¹

至於餘下的三分之一福利預算開支，大多用於實質福利服務(例如長者服務、復康服務、家庭及兒童服務)上。²² 2016-2017 年度，實質福利服務佔整體公共開支的比重約為 5%，較 1997-1998 年度的 3% 增加。

(d) **衛生開支增長溫和**：在服務提升下，衛生開支於過去 20 年累增 137%，至 2016-2017 年度的 660 億港元。²³ 衛生開支中，絕大部分為醫院管理局的撥款，當中主要用於應付不斷上升的人手開支及藥費。雖然衛生開支在公共開支內的比例在 20 年間由 12% 上升至 13%，但它的相對排名卻由第二位下跌至第四位。

(e) **房屋開支增速最為緩慢**：公共房屋開支於過去 20 年只增加了 25%，至 2016-2017 年度的 300 億港元，增速為 10 個政策範圍開支中最低，部分是受到新落成公共租住房屋單位數目減少的影響。²⁴ 因此，房屋在公共開支內的比重，於過去 20 年由 10% 顯著下降至 6%。

²⁰ 過去 20 年，公共福利金開支合共上升 402%，至 2016-2017 年度的 222 億港元，上升的主要原因是政府於 2013 年推出長者生活津貼。1997-1998 年度至 2015-2016 年度期間，申領公共福利金的個案數目增加 56%，而每宗公共福利金個案的月均開支則上升 214%。

²¹ 綜援開支在 20 年間共增加 137%，至 2016-2017 年度的 224 億港元。1997-1998 年度至 2015-2016 年度期間，申領綜援的個案數目累增 24%，而每宗綜援個案的月均開支則上升 90%。

²² 其他社會福利服務開支在 20 年間累增 219%，至 2016-2017 年度的 238 億港元。近年政府推出的主要措施包括為長者及殘疾人士而設的公共交通票價優惠計劃，以及為長者提供更完善的出院後支援服務。

²³ 政府改善衛生服務的工作，包括在 2009-2010 年度後增設 980 張普通科病床、2009-2010 年度推出以出院精神病患者為對象的社區為本復元支援計劃、2009-2010 年度擴大新藥涵蓋範圍，以及 2008-2009 年度推出長者醫療券試驗計劃。

²⁴ 1997-1998 年度至 2015-2016 年度期間，每年新落成公共租住房屋單位的數目，由 17 900 個減少至 14 300 個。

- (f) **五大項目佔整體開支的 68%**：上述五大開支項目合計，共佔 2016-2017 年度總公共開支的 68%，較 1997-1998 年度的 62% 為高。

3.3 儘管政府服務已作出上文所述的改善，但市民依然關注到多個政策範圍的服務仍存有不足之處。舉例而言，撇除非長者單身戶後，多達 15 萬個一般住戶於 2016 年底輪候**公共租住房屋**，平均輪候時間已延長至 4.7 年，超過 3 年的輪候時間目標。**教育**方面，每年約有 13 500 名或 52% 符合基本入學要求的中學畢業生，未能升讀公帑資助的大學學位課程。**醫療及衛生**方面，截至 2016 年年底，公立醫院部分專科門診服務的例行個案新症，輪候時間長達兩年。而截至 2015-2016 年度的 5 年期內，急症室的半緊急個案的平均輪候時間，由 76 分鐘增至 107 分鐘；而非緊急個案的平均輪候時間，亦普遍由 103 分鐘增至 130 分鐘。²⁵**社會福利**方面，約有 33 000 名年滿 65 歲的長者於 2015 年底正在輪候資助住宿照顧服務，平均輪候時間為 20 至 26 個月。當中，約五分之一（即 5 900 人）的長者在等候服務期間離世。²⁶

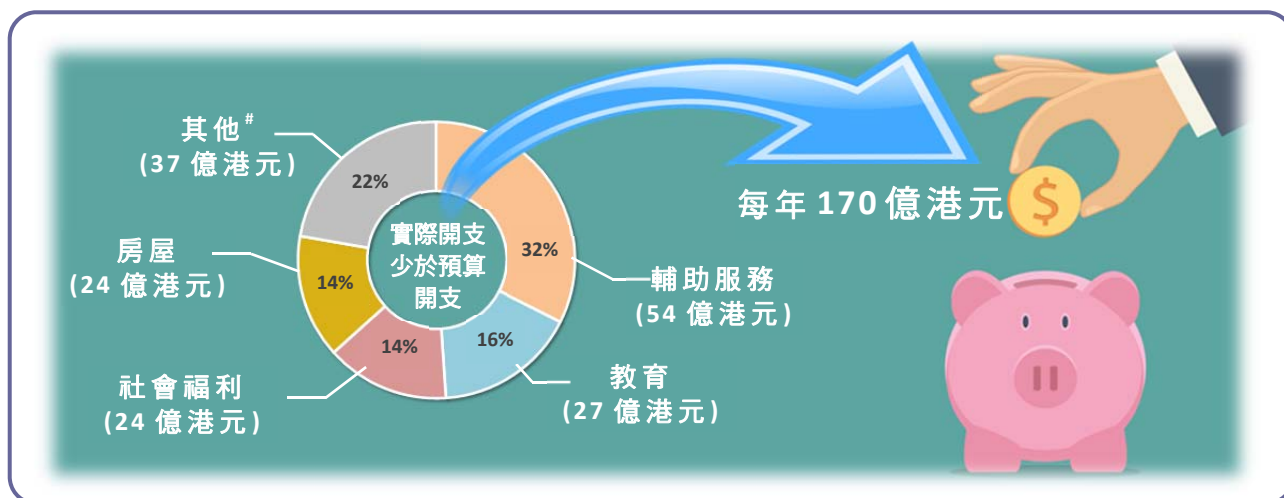
3.4 此外，政府使用公帑的模式，普遍存在每年實際支出低於預算開支的現象。過去 20 年，平均差額約為每年 170 億港元，相當於每年實際開支的 5%。按政策範圍分析，"輔助服務"是剩餘最多未用預算開支的項目，佔未動用預算撥款總額的 32%，其次是教育(16%)、社會福利(14%)及房屋(14%)。"輔助服務"的實際開支少於預算開支，大體上是由於政府預留大筆款項作應急款項所致。至於其他政策範圍為何出現"實際開支少於預算開支"的情況，在並無相關詳細政府資料下，未能確定原因(圖 7)。²⁷

²⁵ 個別醫院急症室的非緊急個案，最長平均輪候時間為 227 分鐘。請參閱 Legislative Council Secretariat (2016b)。

²⁶ 請參閱 Legislative Council Secretariat (2016a)、(2016b)、(2016c) 及 (2017)。

²⁷ "輔助服務"涵蓋由中央管理的公務員事務、政府收入及財政管理、政府內部服務、給予立法會議員的支援等方面需要的輔助服務。據庫務署表示，當局會在"輔助服務"項下預留一筆款項，以應付政府正就其他政策範圍規劃中的撥款措施及無法預測的額外開支。該筆款項的用途與應急款項相若。

圖 7 —— 按主要政策範圍劃分的預算與實際公共開支差額(1997-1998 年度至 2016-2017 年度*的年均數字)



註：(*) 修訂預算。

(#) 其他政策範圍包括社區及對外事務、經濟、基礎建設、保安、環境及食物，以及衛生。
數據來源：歷年財政預算案演辭。

4. 財政盈餘及一次性紓困措施

4.1 回歸後的 20 年中，政府於當中的 15 年錄得財政盈餘，金額合共 7,570 億港元，遠超餘下 5 年合計的 1,960 億港元赤字。²⁸ 在錄得盈餘的年份，歷任財政司司長原先都作出保守的預測，這些年份的預測赤字總額為 490 億港元。經仔細分析後，在錄得盈餘的 15 年，預測與實際數字的差額中，約有 75% 是由於"低估收入"所致，餘下的 25% 則因上文所述"實際開支少於預算開支"所致(圖 8)。²⁹ 國際貨幣基金組織在其最近發表有關香港的報告中，亦對政府"保守預測"、"收入超越目標"及"開支不達目標"的經濟影響，表示關注。³⁰

²⁸ 錄得財政赤字年份，分別為 1998-1999 年度及 2000-2001 年至 2003-2004 年連續 4 個年度。

²⁹ 錄得盈餘的 15 年，低估的政府收入合計達 6,070 億港元，而高估的政府開支則合計為 1,990 億港元，各佔預測與實際數字差額的 75% 及 25%。

³⁰ 請參閱 International Monetary Fund (2017)。

圖 8 —— 預測財政盈餘與實際數字的合計差額(15 個錄得盈餘年份)*



註：(*) 過去 20 年，除 1998-1999 年度及 2000-2004 年外，其餘年份均錄得盈餘。
數據來源：歷年財政預算案演辭。

4.2 自 2007-2008 年度起，在上年度錄得財政盈餘下，政府在編製下年度財政預算案時，撥出部分資源為市民推行一次性紓困措施。³¹ 整體而言，估計政府在過去 10 年用於一次性紓困措施的開支累計為 3,200 億港元，約佔財政盈餘總額的 56%。³² 這些一次性紓困措施，大致可以歸納為四大類：

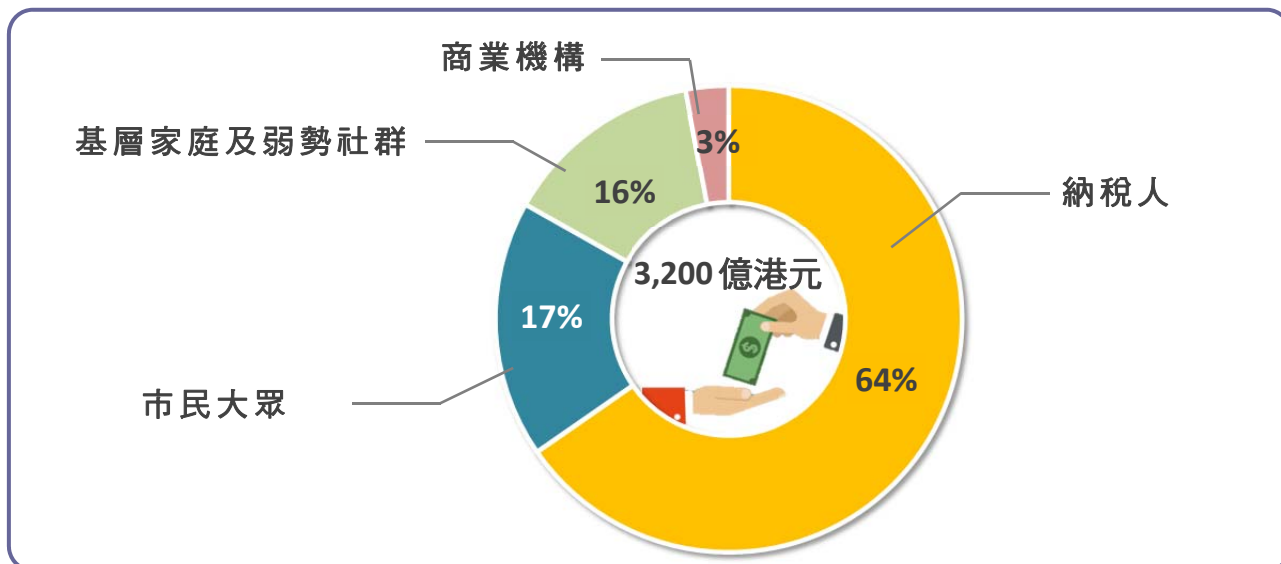
- (a) **退稅**：一次性紓困措施以退稅為主(64%)，即把收入盈餘退還給已繳納薪俸稅、利得稅及差餉的市民(圖 9)。
- (b) **全民受惠的津貼**：約 17% 的一次性紓困措施惠及全港市民，包括在 2011-2012 年度向每名成年人派發 6,000 港元現金，以及在 2008-2009 年度至 2013-2014 年度 5 年中的 4 年，提供全民受惠的電費資助。
- (c) **協助基層家庭及弱勢社群**：紓困金額中，約 16% 用於協助基層家庭，包括寬免公共租住房屋租金、發放額外綜援金及公共福利金予相關受助人。
- (d) **協助商業機構**：其餘 3% 的紓困金額，大部分用於豁免商業機構支付每年的商業登記費。

³¹ 在 2007-2008 年度之前的首 10 年，政府因為財政赤字問題，沒有太多資源可供推行一次性紓困措施。

³² 在 2007-2008 年度至 2016-2017 年度的 10 年間，財政盈餘總額為 5,660 億港元。而在隨後一個財政年度推出的一次性紓困措施，開支總額為 3,200 億港元。

4.3 因此，一次性紓困措施有多項功能，既可透過退稅把額外資源回饋社會，部分亦可為收入再分配工具，協助基層家庭。

圖 9 —— 過去十年的一次性紓困措施的收益人分布



數據來源：歷年財政預算案演辭。

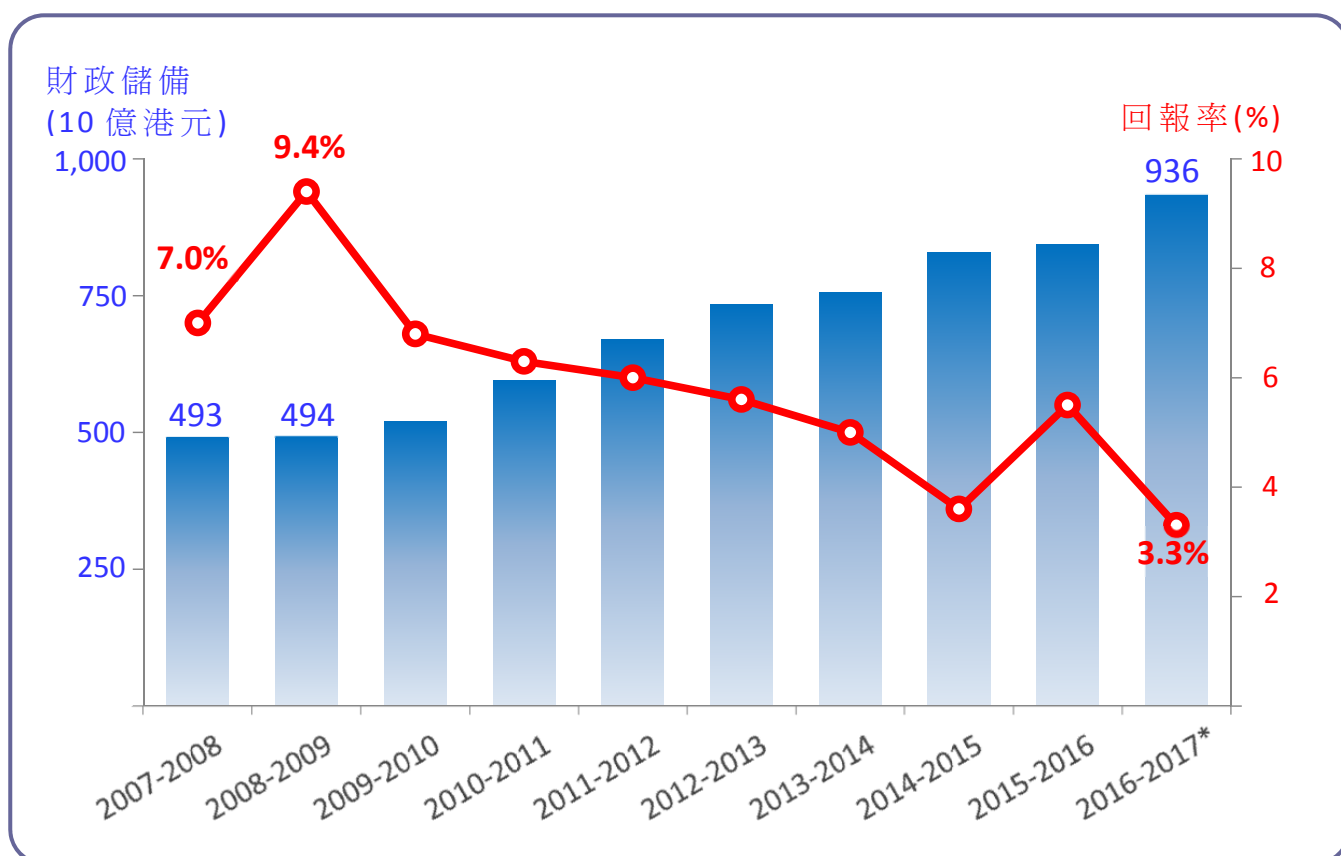
5. 財政儲備及投資收入

5.1 財政儲備與政府預算結餘息息相關。在 1997 年至 2003 年的 6 年間，財政儲備曾經暴跌 40%，但在隨後的 13 年強勁回升，累計升幅高達 240%，並於 2017 年 3 月升至 9,360 億港元的歷史新高水平(圖 10)。財政儲備不單是香港社會的寶貴資產，政府亦將其存放於外匯基金，賺取投資收入。³³ 在 2016-2017 年度，全年投資收入為 207 億港元，佔政府整體收入的 4%，足夠支持政府推行 2017 年施政報告內提及的數項政策措施有餘。³⁴

³³ 根據政府與香港金融管理局就財政儲備存放於外匯基金訂立的收費安排，政府所得的投資收入按外匯基金投資組合過往 6 年的平均投資回報率計算，當中包括綜合帳目下的經營帳及非經營帳的投資收入。

³⁴ 當經濟環境下調，政府其他收入來源即深受影響。此消彼長下，投資收入在整體政府收入中的比重反而可升至雙位數字，例如 1998-1999 年度及 1999-2000 年度的同為 18%，2008-2009 年度的 15%。就 2016-2017 年度而言，207 億港元的投資收入，足以支付下列措施的全年經常開支有餘，包括：免費幼稚園教育(27 億港元)、長者生活津貼的優化措施(90 億港元)，以及建議取消以強制性公積金供款抵銷遣散費和長期服務金後的年均少收稅額(18 億港元)。

圖 10 —— 1997-1998 年度至 2016-2017 年度*的財政儲備及每年投資回報率



註：(*) 修訂預算。

數據來源：歷年財政預算案演辭。

5.2 由於投資收入對庫房收入舉足輕重，公眾因而關注財政儲備近年投資表現欠佳的情況。此情況反映於(a)整體投資收入由 2008-2009 年度的 466 億港元下跌至 2016-2017 年度的 207 億港元，跌幅高達 56%；及 (b)儘管資產總額於過去 9 年大幅增長 89%，但投資回報率同期卻呈現跌勢，由 9.4% 跌至 3.3% (上文圖 10)。

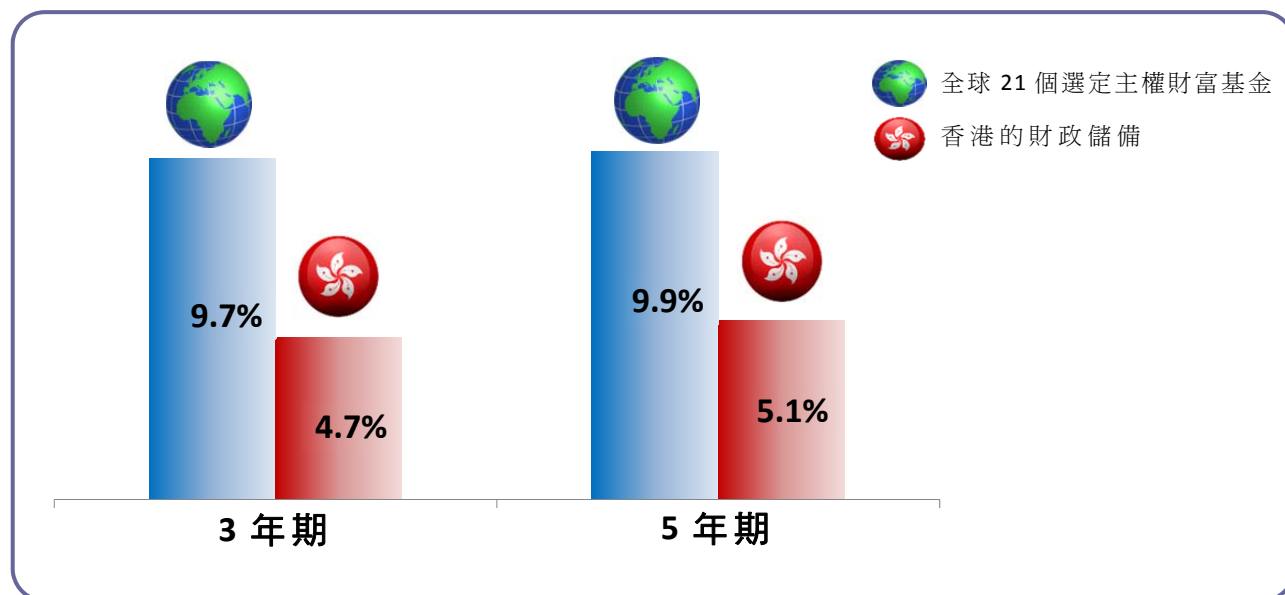
5.3 投資回報未如理想，部分是由於 2008 年環球金融危機過後，全球出現超低息環境，投資氛圍頗為艱難。³⁵ 不過，與其他主權財富基金的回報率相比，香港的投資回報率亦似乎偏低。根據一項以 2015 年為基準年的投資表現研究報告，全球 21 個選定主權財富基金³⁶ 的 3 年期年均投資回報率的中位數為 9.7%，而 5 年期的中位值則為 9.9%，

³⁵ 2017 年 1 月，香港金融管理局解釋該局在管理外匯基金時，於過去 3 年採取了 3 項防禦措施，應付外部投資環境轉差的情況。該等措施包括(a)減持長期債券，並增持短債及現金，以減少美國利率可能上升對債券組合估值的拖累；(b)減持非美元及非港元資產，以減低美元強勢帶來的匯兌減值幅度；及(c)加大在長期增長組合的投資。請參閱 Hong Kong Monetary Authority (2017b)。

³⁶ 該研究選定的 21 個主權財富基金，包括阿布扎比投資局、澳洲未來基金、中國投資有限責任公司、挪威環球退休基金、新加坡政府投資公司，以及若干美國的主權財富基金。請參閱 RVK (2016)。

兩者皆優於香港的 4.7% 及 5.1% 相應回報率(圖 11)。³⁷ 在這背景及審慎理財的大原則下，引發社會對本港投資策略的關注。

圖 11 —— 全球 21 個選定主權財富基金*在 2015 年年中的年均投資回報率中位數



註：(*) 該 21 個主權財富基金的主要機構名稱，可參閱註腳(36)。
數據來源：RVK (2016)。

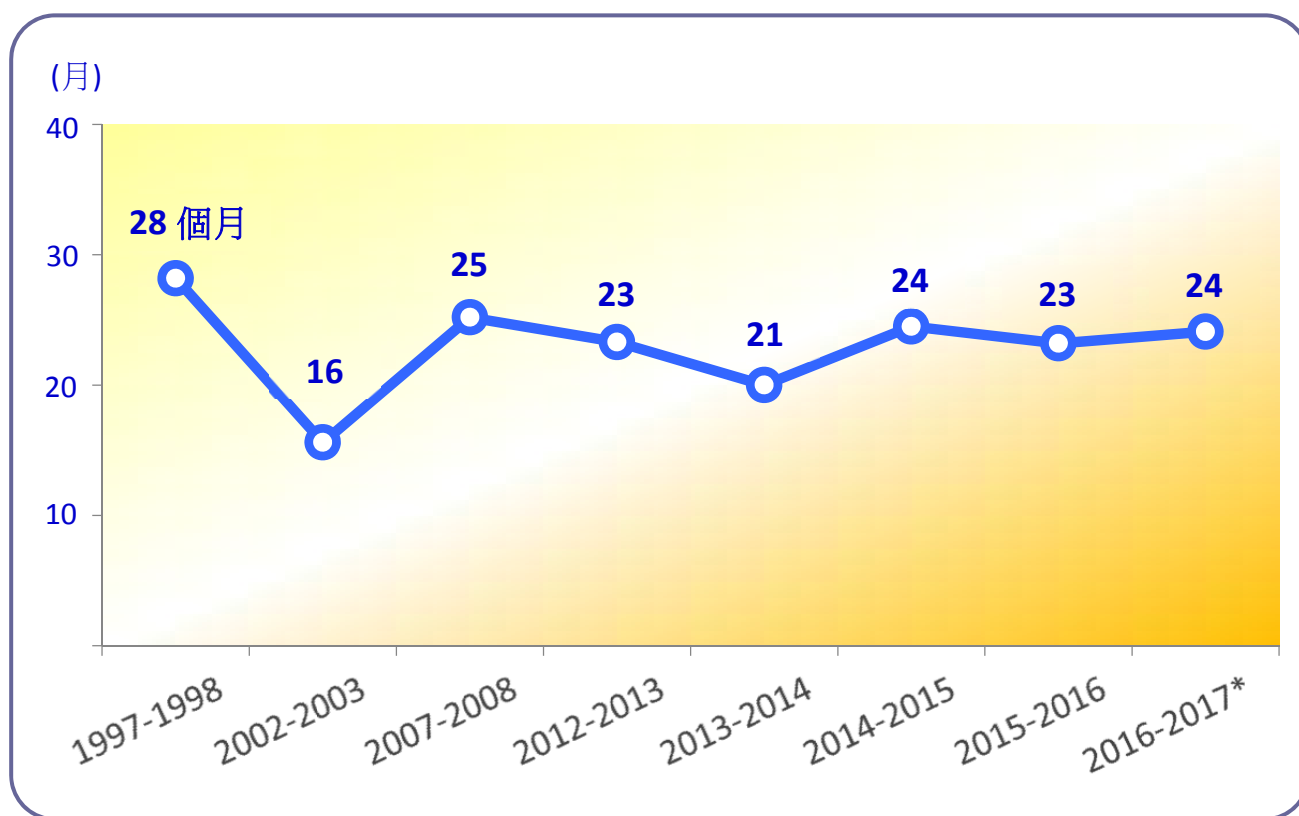
5.4 至於財政儲備的目標水平，時任財政司司長曾在 2002-2003 年度財政預算案中定下指導原則，即財政儲備的金額應相等於"約 12 個月的政府開支總額"。不過，在 2007-2008 年度財政預算案中，卻修訂了這項指引，改為"長遠而言.....維持充足的儲備"，不設量化目標。³⁸ 在 1998-1999 年度至 2003-2004 年度的 6 年間，香港有 5 年面對財政赤字，當時每年的財政赤字由 78 億港元至 633 億港元不等，約相等於當時的 0.4 至 3.2 個月政府開支。³⁹ 隨着儲備金額日漸增加(圖 12)，近期社會上有更多呼聲，要求政府檢討這項指引。

³⁷ RVK 的研究以 2015 年年中作為基準年，用以量度 1 年期、3 年期及 5 年期的年均投資回報率中位數。雖然香港的 1 年期回報率在 2015 年約為 5.5% (高於 21 個選定主權財富基金的 3.5% 回報率中位數)，但該回報率於 2016 年回落至 3.3% 後，再於 2017 年下跌至 2.8%。

³⁸ 請參閱 Legislative Council Secretariat (2010)。

³⁹ 1999-2000 年度是這 6 年中唯一錄得財政盈餘的年度。

圖 12 —— 1997-1998 年度至 2016-2017 年度*的財政儲備(按相等於每月政府開支金額計算)



註：(*) 修訂預算。

數據來源：歷年財政預算案演辭。

6. 觀察所得

6.1 根據上述分析，所得的觀察臚列如下：

- (a) **財政結構大致維持不變**：過去 20 年，香港的公共財政結構大體上維持不變。2016-2017 年度，五大主要收入來源(即利得稅、薪俸稅、地價收入、印花稅及一般差餉)佔整體政府收入約 71%。儘管政府屢次關注到"稅基狹窄"及來自物業相關項目(如地價收入及印花稅)的"收入尤為波動"，但自 2004-2005 年度至今的 13 年間，香港卻能夠持續錄得財政盈餘。同期香港並沒有推出任何具體措施，拓闊收入來源。
- (b) **利得稅的相對重要性增加**：過去 20 年間，利得稅佔政府收入的比重顯著上升，但薪俸稅所佔比例卻變化不大。再者，在企業利潤增長帶動下，需要繳付利得稅的企業數目顯著增加，反映香港仍是區內的營商好地方。

- (c) **嚴守財務紀律**：芸芸 35 個發達經濟體中，香港是唯一一個能在過去 10 年(即 2007 年至 2016 年)皆持續錄得財政盈餘的經濟體。香港的財政儲備亦於 2017 年 3 月升至 9,360 億港元的歷史高位。雖然公共開支在 20 年間累計增加 113%，但市民仍然關注到多個政策範圍的服務存在不足之處。舉例而言，輪候公共租住房屋、醫療服務及社會福利服務的人數眾多。學額不足下，約半數中學畢業生雖符合基本入學要求，卻未能於公帑資助大學就讀學位課程。
- (d) **保守的收支預算**：扣除赤字年份，本港過去 20 年的累計財政盈餘總額高達 5,610 億港元。大體而言，預測與最終財政結餘的整體差額中，約 75% 是由於"低估收入"所致，餘下的 25% 則由於"實際開支少於預算開支"。為何出現"實際開支少於預算開支"的情況，原因未能確定，特別是在教育、社會福利及房屋政策範圍方面。至於較預期為佳的財政盈餘，略高於半數金額以一次性紓困措施形式回饋市民，當中又以退稅為主。紓困金額中，約 16% 為收入再分配工具，協助基層家庭。
- (e) **財政儲備的投資回報下跌**：財政儲備在過去 20 年間飆升了 105%，至 2017 年 3 月的 9,360 億港元的高位。然而，雖然財政儲備資產不斷增加，但投資回報率在過去 9 年卻由 9.4% 大幅下跌至 3.3%，導致投資收入在整體政府收入內的比重明顯下降。
- (f) **檢討財政儲備指引**：在 2002-2003 年度財政預算案中，財政儲備的指引目標為相等於"約 12 個月的政府開支總額"。但在 2007-2008 年度財政預算案中，這項指引已被修訂為"長遠而言.....維持充足的儲備"。隨着儲備金額持續顯著上升，近期社會上有更多呼聲，要求政府檢討這項指引。

立法會秘書處
資訊服務部
資料研究組
2017 年 3 月 29 日
電話：2871 2125

研究簡報是為立法會議員及立法會轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等研究簡報作為上述意見。研究簡報的版權由立法會行政管理委員會("行政管理委員會")所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製研究簡報作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響，並須註明出處為立法會秘書處資料研究組，而且須將一份複製文本送交立法會圖書館備存。本期研究簡報的文件編號為 RB03/16-17。

參考資料

1. Asian Development Bank. (2016) *Key indicators for Asia and Pacific*. Available from: <https://www.adb.org/publications/key-indicators-asia-and-pacific-2016> [Accessed March 2017].
2. *Budget Speech*. 2017-2018 and previous years. Available from: <http://www.budget.gov.hk/> [Accessed March 2017].
3. Census and Statistics Department. (2016) *Hong Kong Annual Digest of Statistics*. Available from: <http://www.statistics.gov.hk/pub/B10100032016AN16B0100.pdf> [Accessed March 2017].
4. Department of Statistics Singapore. (2016) *Yearbook of Statistics Singapore 2016*. Available from: http://www.singstat.gov.sg/docs/default-source/default-document-library/publications/publications_and_papers/reference/yearbook_2016/yos2016a.pdf [Accessed March 2017].
5. Financial Services and the Treasury Bureau. (2007) *Final Report on Public Consultation on Tax Reform*. Available from: <http://www.taxreform.gov.hk/eng/pdf/finalreport.pdf> [Accessed March 2017].
6. Financial Services and the Treasury Bureau. (2014) *Report of the Working Group on Long-Term Fiscal Planning*. Available from: http://www.fstb.gov.hk/tb/en/docs/english_report_online_version.pdf [Accessed March 2017].
7. GovHK. (2014) *Press Releases: LCQ9: Government's Resource Allocation Exercise*. Available from: <http://www.info.gov.hk/gia/general/201412/03/P201412030606.htm> [Accessed March 2017].
8. GovHK. (2015) *Press Releases: LCQ22: Establishment of Housing Reserve*. Available from: <http://www.info.gov.hk/gia/general/201501/28/P201501280587.htm> [Accessed March 2017].
9. GovHK. (2016) *2017 Policy Address — Consultation on 2017-2018 Budget*. Available from: http://www.policyaddress.gov.hk/consultation16/eng/pdf/info_pack.pdf [Accessed March 2017].

10. Hong Kong Monetary Authority. (2017a) *Insights on Exchange Fund: Looking ahead – a combination of prudent and proactive approach to achieving long-term growth*. Available from: <http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/insight/20170110.shtml> [Accessed March 2017].
11. Hong Kong Monetary Authority. (2017b) *Press Releases: Exchange Fund Position at end-December 2016*. Available from: <http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/press-releases/2017/20170125-3.shtml> [Accessed March 2017].
12. International Monetary Fund. (2016) *Fiscal Monitor: Debt Used it Wisely*. Available from: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2016/02/pdf/fm1602.pdf> [Accessed March 2017].
13. International Monetary Fund. (2017) *IMF Staff Country Reports: People's Republic of China-Hong Kong Special Administrative Region: 2016 Article IV Consultation-Press Release and Staff Report*. Available from: <https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44527.0> [Accessed March 2017].
14. Legislative Council Secretariat. (2010) *Fact sheet on Management of the Exchange Fund and fiscal reserves*. LC Paper No. FS16/09-10.
15. Legislative Council Secretariat. (2015) *Research brief on the 2015-2016 Budget*. LC Paper No. RB04/14-15.
16. Legislative Council Secretariat. (2016a) *Statistical highlights on education expenditure in Hong Kong*. LC Paper No. ISSH11/16-17.
17. Legislative Council Secretariat. (2016b) *Statistical highlights on health expenditure in Hong Kong*. LC Paper No. ISSH03/16-17.
18. Legislative Council Secretariat. (2016c) *Statistical highlights on public housing*. LC Paper No. ISSH09/16-17.
19. Legislative Council Secretariat. (2017) *Statistical highlights on residential care services for the elderly*. LC Paper No. ISSH22/16-17.
20. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017) *OECD Data on General Government Deficit*. Available from: <https://data.oecd.org/gga/general-government-deficit.htm> [Accessed March 2017].
21. RVK. (2016) *Asset Class Review: Select Committee on Capital Financing and Investments*. Available from: <http://legisweb.state.wy.us/InterimCommittee/2016/SCF-0627APPENDIX8.PDF> [Accessed March 2017].