

二零零一年五月七日

討論文件

立法會財經事務委員會

適當運用財政儲備

目的

議員要求政府就財政儲備的運用，提供五方面的背景資料。本文件旨在提供有關的背景資料。

2. 有關財政儲備的一般背景資料摘要，載於附件。

有關財政儲備五方面的具體資料

自一九九八年以來釐定適當財政儲備水平的方程式

3. 財政司司長在《一九九八至九九財政年度政府財政預算案演詞》中，公布政府釐定須維持的財政儲備水平所採用的指引。他認為政府有需要把公帑留作儲備，以應付公共財政在日常運作、處變應急及金融等三方面的需要。

4. 在日常財政運作方面，儲備可讓政府手上有足夠資金應付日常的現金流量需要，並用以支付年中入不敷支的月份的所需開支。我們認為，持有相當於政府三個月開支的數額便應足夠。處變應急方面，政府收入在經濟周期回落而減少時，我們需要利用儲備來應付政府的財

政需求，以及應付世界或區內的突發事件對公共財政所構成的壓力。我們認為持有相等於九個月開支的數額，應足以應付在處變應急方面的需要，但應容許這個儲備額以三個月開支的數額作為增減的幅度。金融需求方面，儲備有助保持匯率穩定。我們認為，財政儲備需要維持在等於 M1 定義的港元貨幣供應的數額，但應容許有 25% 的增減幅度。

5. 換言之，根據指引，財政儲備的水平應相等於政府十二個月的開支加上 M1 定義的港元貨幣供應，但容許 25% 的增減幅度。這表示，如財政儲備維持在政府十五個月開支加上 M1 定義的港元貨幣供應的 125% (即上限) 與政府九個月開支加上 M1 定義的港元貨幣供應的 75% (即下限) 之間，均會視作處於適當水平。

現時釐定財政儲備水平的方程式與先前所用基準的比較

6. 以往我們就政府須維持的財政儲備水平方面，並沒有像《一九九八至九九財政年度政府財政預算案》中公布的明確指引。在此之前，歷任財政司司長並無定下任何具體指引，只不時強調維持足夠儲備的重要性，以備日後現金流量出現波動及其他不明朗因素出現時可予動用，以維持財政穩定。

7. 無論如何，一九八三年之前的情況並不適用，因為香港當時尚未推行貨幣發行局制度；而鑑於香港在一九九七和一九九八年亞洲金融風暴中所受的衝擊，一九九八年之前的情況亦不大合適。

回報率是如何釐訂，以計算外匯基金就存於基金內的財政儲備而付給政府的投資收益

8. 每年，外匯基金會對其截至十二月三十一日(即基金的會計年度結束日期)的投資組合進行估值，以確定該年度所取得的投資回報率。該回報率會用作計算外匯基金就存於基金內的財政儲備而付給政府的投資收益。

9. 周年預算是根據多項假定，包括財政儲備的投資組合資產結構、股息、本地股票價格變動、債券利息收入及銀行存款利息等，預測財政儲備所得的投資收益。我們亦會參考過往取得的回報率。

可動用財政儲備的情況

10. 財政儲備是用作填補財政赤字的。舉例來說，一九九八至九九年度為數 232 億元的赤字，是從儲備提取款項支付的。二零零零至零一年度 78 億元的估計赤字，亦是調撥儲備支付的。二零零一至零二今個財政年度，預算會有 30 億元赤字，也將動用儲備支付。

11. 此外，財政儲備也是政府收入的來源之一，而儲備每年的投資收益會用以支付政府開支。二零零零至零一財政年度，儲備的投資收益有 232 億元，為該年度大約 10% 的政府支出總額提供款項。二零零一至零二財政年度，我們預測投資收益將達 356 億元，可支付該年度預算的政府支出總額約 14%。

海外地區維持財政儲備的做法

12. 有關海外地區維持財政儲備的做法的發布資料，着實寥寥可數，充其量只有一些籠統說明。根據經合組織所發布的數據資料，我們知道大部分會員國只有累積財政赤字，而沒有累積財政儲備。

13. 我們從發布的資料得悉，新加坡維持充裕的儲備，以助該國應付危機，以及確保投資者對該國的經濟前景維持信心。此外，新加坡儲備的絕對水平，亦會隨着人口增長和國民生活水準提高而同步上升。新加坡亦嚴格遵照常規，致力在政府任期內維持平衡預算，而不會動用「過往的儲備」，即是並非政府在現屆任期內累積的儲備。今年一月，新加坡更作出憲法修訂，以保留(即不予動用)至少五成從過往儲備所賺取的淨投資收益。以往，投資收益會全部累積作現時的儲備用途，並且全數可予動用。我們沒有新加坡財政儲備水平的發布資料，唯一取得的是有關該國的官方外匯儲備資料。截至二零零零年年底，官方外匯儲備約為二零零零年新加坡本地生產總值的 88%。

14. 對於政府收入倚靠可耗盡資源(如石油及天然氣)的國家，如挪威、智利、委內瑞拉及科威特，其主要的考慮因素是維持財政穩定，即如何調整政府支出，以及減輕因資源價格及收入可能突然大幅波動而對國內經濟造成的影響。每個國家均會制訂最適合其本國的財政安排；而最普遍的做法是成立穩定基金，透過累積財政預算盈餘，或每年把政府收入的某個百分率作撥備，或累積穩定基金的每年投資收益，以增加儲備。上述國家的政府可在資源價格或銷售量下跌，導致政府收入減少時動用穩定基金，以支付政府支出。根據國際貨幣基金

組織的觀察，在大多數情況下，穩定基金可減低預算開支受收入多少的影響，因而使財政政策更有效。但有一點很清楚的是，穩定基金不能取代穩健的財政管理。

庫務局

二零零一年五月

一般背景資料

政府財政儲備包括政府一般收入帳目及七個基金的累積結餘。政府一般收入帳目是提供資源給政府財務活動的主要機制，政府按需要把資源從該帳目轉撥到上述基金。有關基金是根據《公共財政條例》第 29 條由立法會決議通過，為資助特定事務而成立的。七個基金及其目的按決議所訂的定義為：

根據《公共財政條例》第 29 條成立的基金

| 基金名稱 | 目的 |
|----------------|--|
| (a) 基本工程儲備基金 | 為工務計劃、徵用土地、非經常資助金及主要系統設備提供資金。 |
| (b) 資本投資基金 | 為地鐵有限公司、九廣鐵路公司、香港房屋委員會、新香港隧道有限公司，以及財務委員會指定的其他機構所作的投資和貸款提供資金。 |
| (c) 公務員退休金儲備基金 | 萬一政府未能自政府一般收入支付公務員退休金時，用以支付有關款項。 |

| | |
|-------------|--|
| (d) 賑災基金 | 提供一個現成機制，以便香港能夠對國際間的人道援助要求作出迅速的回應，對在香港以外發生的災難提供賑濟。 |
| (e) 創新及科技基金 | 為有助本港製造業和服務業創新及提升科技水平的各項計劃提供資金。 |
| (f) 土地基金 | 旨在把香港特別行政區政府土地基金前受託人所持的投資項目，正式轉撥入政府帳目內。 |
| (g) 貸款基金 | 為本港的發展計劃提供貸款及墊款，以及為合資格人士提供貸款(例如：為學生、學校和受訓教師提供貸款和為公務員提供房屋貸款)。 |

2. 財政儲備是存放於外匯基金。財政司司長在《一九九八至九九財政年度財政預算案演詞》中宣布，由一九九八年四月一日起，把財政儲備的回報與整個外匯基金的回報掛鈎。因此，我們由一九九八年四月一日起，採用了修訂的會計安排，來計算存入外匯基金的財政儲備

(除貸款基金及資本投資基金的結餘外^(註))所得的投資收益。我們在二零零零年三月發給議員參考便覽，告知已修訂有關的會計安排。香港金融管理局在二零零一年二月亦向議員提供參考文件，進一步闡釋計算財政儲備從外匯基金所得投資收益的安排及所涉款額。

3. 我們自一九八六至八七年度開始公布中期預測以來，至今已十五年。期間，除一九九五至九六年度、一九九八至九九年度及二零零零至零一年度這三年曾錄得財政赤字外，每年的財政儲備結餘都因每年財政盈餘累積而增加。一九九七年七月一日，土地基金成立並接管香港特別行政區政府土地基金前受託人所持有的 1,971 億元的投資項目，因而令一九九七至九八年度的財政儲備大幅上升。過去十五年以絕對值計算的財政儲備結餘，以及其能應付有關財政年度內多少個月的政府開支，臚列如下：

財政儲備

| <u>年度</u> | <u>財政儲備</u> | <u>相等於多少個月的</u> <u>政府開支</u> |
|-----------|--------------|--------------------------------|
| | 10 億元 | |
| 1986-87 | 32.9 | 10 |

^(註) 立法會在通過成立資本投資基金及貸款基金的決議內規定，兩個基金的結餘須投資在有息證券上，因此，該些結餘以事先釐定的利率存放在外匯基金內。

| | | |
|-----------------|-------|----|
| 1987-88 | 45.4 | 12 |
| 1988-89 | 61.5 | 14 |
| 1989-90 | 72.6 | 13 |
| 1990-91 | 76.5 | 12 |
| 1991-92 | 99.1 | 13 |
| 1992-93 | 121.0 | 14 |
| 1993-94 | 140.2 | 13 |
| 1994-95 | 151.0 | 13 |
| 1995-96 | 147.9 | 11 |
| 1996-97 | 173.6 | 12 |
| 1997-98 | 457.5 | 28 |
| 1998-99 | 434.3 | 24 |
| 1999-2000 | 444.3 | 25 |
| 2000-01 (預測) | 430.3 | 23 |