

財政儲備的適當運用

立法局財經事務委員會參考文件

關永盛

高級經濟研究經理

恆生銀行

二零零一年六月二十日

適當的財政儲備水平

1. 對於如何釐訂適當的財政儲備水平，並未有理論上或經濟學上的通用準則。據個人看法，「適當的財政儲備水平」須按照情況而訂，即是應該適時地根據實際的經濟環境及財政狀況來訂定。
2. 現時採納的香港財政儲備水平的準則，是港元貨幣供應 M1 的百分之七十五至百分之一百二十五，另加九至十五個月的政府開支。背後的假設是當財政收入來源出現嚴重問題時，政府仍然可以維持正常運作一段長時間，而港元的貨幣供應 M1 亦可以有百分之一百的儲備支持。

適當使用財政儲備—理論上的方法

3. 在不考慮任何特別經濟因素的情況下，財政儲備的正確使用途徑有以下幾項：
 - 累積儲備以應付計劃中的開支或投資之用；
 - 累積儲備以賺取經常性的投資收入；

- 以供填補未能預見的財政赤字；
 - 動用儲備推行擴張性財政政策刺激經濟；
 - 動用儲備投放於個別的資本項目投資。
4. 在維持審慎理財的原則下，政府在累積或使用財政儲備時均應具備足夠的理據。

適當使用財政儲備—香港的情況

5. 香港現時豐厚的財政儲備是在一九八五年至一九九七年間地產市場蓬勃時累積起來。特區政府的土地基金在一九九七年一次過為財政儲備注入一千九百七十億港元。香港政府本身的儲備亦由一九八五年三月的二百四十億港元累積至一九九七年三月的一千七百三十億港元。
6. 現時達到四千億港元的財政儲備，是在沒有特定目標下滾存得來。因此，要運用財政儲備或推行赤字預算，並不違反任何原則。然而，一些特定的因素值得仔細考慮。

一九九八/九九至二零零零/零一財政年度的經驗

7. 財政儲備的投資收入在上述期間是政府總收入的重要部份，對於期內財政預算的赤字減少，甚至轉虧為盈供獻良多。附表一顯示香港在過去三個財政年度的財政收入出現短缺，但投資收入彌補

了部份收入的短缺。過去三年投資收入平均佔政府總收入的百分之十左右。

表一

一九九八/九九至二零零零/零一年度的財政赤字

	投資收入	財政結餘	
		實際	撇除投資收入
98/99	31,640	-23,241	-54,889
99/2000	36,779	9,952	-26,827
00/01	19,175	-11,351	-30,526

8. 投資收入受兩項因素影響，包括財政儲備的總額和投資回報率。

若透過連續的財政赤字來減少儲備，將無可避免令投資收入縮減，這將加重公共財務的負擔並增加未來出現赤字預算的機會。

9. 為避免對財政預算構成上述負面影響，審慎的做法是在預計財政預算未能轉虧為盈之前，不適宜大規模動用儲備。

財政收入減少：週期性或結構性？

10. 由於賣地收入預計未能回復以往的水平，因此過去三年財政收入的減少引發了以下的問題：

- 在現有的稅基下，財政預算能否恢復盈餘？
- 有否新的財政收入來源填補賣地收入的減少？
- 若動用儲備以進行經常性或資本性開支，該等開支能否產生

新的收入來源，以彌補將會縮減的投資收入？

公務員的退休金支出

11. 現時政府支付公務員的退休金是屬於財政預算的經常開支。雖然這安排是政府一貫的做法，但較為適當的安排是政府能從儲備中預留部份資金，以便更有效地應付每年退休金支出可能出現的波動。
12. 效法私人機構，從財政儲備中為退休金計劃的全部潛在支出預留足夠資金是一個相當複雜問題，需要進一步研究及相當的時間去推行。

結論

13. 在現時情況下，財政儲備應可用以應付短暫性的收入減少或承擔一次過的資本項目投資。不過這些投資應能在未來產生回報，以填補投資收入的減少。

* * * * *