

海外司法管轄區累積或維持  
財政儲備的做法

2002年3月11日

胡志華先生

立法會秘書處  
資料研究及圖書館服務部

香港中區花園道3號萬國寶通銀行大廈5樓

電話：(852) 2869 7735

圖文傳真：(852) 2525 0990

網址：<http://legco.gov.hk>

電子郵箱：[library@legco.gov.hk](mailto:library@legco.gov.hk)

# 目錄

	頁
<b>研究摘要</b>	
<b>第1部 —— 引言</b>	<b>1</b>
背景	1
選取進行研究的經濟體系	1
研究的範圍	2
研究方法	2
<b>第2部 —— 新加坡</b>	<b>3</b>
目前的經濟狀況	3
財政政策的原則	3
維持財政儲備的方法	4
<i>1995至2000財政年度政府的財政狀況</i>	4
管理財政儲備	5
保障財政儲備	5
使用財政儲備推行兩項預算案以外的援助配套	6
<b>第3部 —— 挪威</b>	<b>10</b>
目前的經濟狀況	10
財政政策的原則	10
維持財政儲備的方法	11
<i>1997至2000財政年度政府的財政狀況</i>	11
維持財政儲備的方法	12
<b>第4部 —— 新西蘭</b>	<b>14</b>
目前的經濟狀況	14
財政政策的原則	14
《財政責任法》	14
維持財政盈餘的方法	16
<i>1994至2000財政年度政府的財政狀況</i>	16
財政盈餘的使用	16
<b>第5部 —— 阿根廷</b>	<b>18</b>
目前的經濟狀況	18
財政政策的原則	18

---

立法會秘書處歡迎轉載這份研究報告的部分或全文，並歡迎將之譯成其他語文。報告所載資料可隨意複製以供非商業用途，但須註明資料出處為立法會秘書處資料研究及圖書館服務部，並將一份複製文本送交立法會圖書館備存。

政府債務的融資方法	19
1995至2000財政年度政府的財政狀況	19
政府債務的融資方法	20
阿根廷自由兌換計劃 —— 貨幣發行局制度	20
<b>第6部 —— 美國</b>	<b>22</b>
目前的經濟狀況	22
財政政策的原則	22
政府債務的融資方法	24
1995至2000財政年度政府的財政狀況	24
政府債務的融資方法	25
刺激經濟方案	26
《2001年經濟增長及稅項寬免協調法》	26
《2002年開設職位及援助工人法》	28
<b>第7部 —— 香港</b>	<b>29</b>
目前的經濟狀況	29
外匯基金及財政儲備	29
外匯基金及財政儲備的功能	30
外匯基金各個組成部分的功能	30
財政政策的原則	33
有關財政儲備用途及水平的指引	33
就釐定財政儲備用途及水平的指引提出的意見	35
1983-84至2001-02財政年度政府的財政狀況	38
財政狀況	38
財政儲備結餘	38
財政儲備的投資收入	40
就財政儲備的規模提出的意見	41
運用超額的財政儲備	44
<b>第8部 —— 分析</b>	<b>47</b>
可供香港參考的做法	47
財政政策的原則	48
維持財政平衡的措施	48
維持財政盈餘／財政儲備的方法	48
財政赤字／政府債務的融資方法	48
運用財政儲備／財政盈餘資助刺激經濟方案	49
財政儲備水平的指引	50
運用財政儲備應付金融需求	50
須予考慮的事項	51
<b>附錄</b>	<b>53</b>
<b>參考資料</b>	<b>62</b>

# 研究摘要

## 新加坡

1. 財政政策的原則是：(a)避免出現持續的財政赤字；(b)實施的財政政策須能夠推動經濟發展及提高經濟效益及生產力；及(c)保持公營機構規模細小。
2. 新加坡政府在1988至2000財政年度均錄得財政盈餘。為挽救正在收縮的經濟，新加坡政府分別於2001年7月及10月引入兩項政府預算案以外的刺激經濟援助配套。這些援助措施旨在刺激消費者的消費意欲，同時調低商業成本，但亦可能導致2001財政年度的財政預算出現赤字。
3. 新加坡的儲備由政府全資擁有的新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司(Government of Singapore Investment Corporation)管理。新加坡憲法訂有保障國家財政儲備的條文。

## 挪威

4. 財政政策的原則是：(a)提供資源以鼓勵公眾消費、公眾投資及資金轉移，逐步為國民提供最佳的福利；及(b)促使經濟穩定及持續發展。為配合這兩項原則，挪威政府制訂兩項財政政策的指引，包括(a)政府應使經濟穩定，減少波動；及(b)政府應運用政府石油基金(Government Petroleum Fund)的預計回報額，以支付政府支出。
5. 政府石油基金等同挪威政府的財政儲備，並發揮兩個作用：(a)基金能成為減低石油收入變動的一種財政緩衝，有助挪威經濟保持穩健，以及讓政府在制訂經濟政策時能有更大的迴旋餘地；及(b)政府石油基金可用於支付預計將會增加的社會保障支出，以應付日後出現的人口變化。
6. **Norges Bank**是挪威的中央銀行，負責以政府石油基金作投資。估計在2001年年底，政府石油基金的價值達6,500億挪威克郎(或相等15.5個月的政府開支總額)。

## 新西蘭

7. 新西蘭政府頒布《財政責任法》(The Fiscal Responsibility Act)，並訂定以下4項監管財政政策的原則：(a)須把政府債項減少至穩健的水平；(b)政府須在中長期達至財政平衡；(c)政府須審慎處理財政危機；及(d)政府實施的財政政策須能預計日後稅率處於合理水平及保持穩定。

8. 新西蘭實行《財政責任法》後，由1994財政年度開始錄得財政盈餘。然而，該國仍然沒有財政儲備。政府把財政盈餘用於償還政府債項及資助公共退休金計劃。

## 阿根廷

9. 雖然政府試圖減輕中期債務負擔及平衡財政預算，該國的財政狀況仍持續惡化，政府債務不斷增加，已達難以控制的水平。為籌集資金償還政府債項，阿根廷極度依賴從多邊貸款機構集資。2002年1月，阿根廷政府因無力償還利息，正式出現拖欠債項的情況。
10. 阿根廷於1991年實行貨幣發行局制度，將阿根廷披索與美元掛鉤，兌換率為1披索兌1美元。阿根廷中央銀行須維持國家外匯儲備，數額至少須相等於貨幣基礎的100%，藉以保護固定匯率制度。然而，國家並無規定政府須動用財政儲備(如有的話)以保護聯繫匯率制度。2002年1月，阿根廷政府廢除貨幣發行局制度，並容許貨幣在外匯市場浮動，希望藉此能重整經濟。

## 美國

11. 美國財政政策的原則規定政府須緊縮財政赤字，這些原則已在1990年通過的《財政預算實施法》(Budget Enforcement Act)中訂明。該法例就某一財政年度的政府開支設定指定限額，並訂明一項“隨收隨付”條文，規定新增或延展的政府計劃的成本，必須直接透過加徵稅款或削減其他計劃的開支抵銷，以防止財政赤字進一步惡化。
12. 美國政府於1998至2000財政年度期間錄得財政盈餘，主要原因是經濟增長強勁，令政府收入的增長速度高於政府開支的增長速度。同時，政府亦發行不同面值及到期日的票據及債券，以融資償還債務。
13. 政府運用預算盈餘作為推行刺激經濟方案的資金。美國於2001年5月通過《2001年經濟增長及稅項寬免協調法》(Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001)，規定政府須於10年內削減稅收13,500億美元。該法例的主要特點在於劃一削減入息稅率。此外，政府於2002年3月通過《2002年開設職位及援助工人法》(The Job Creation and Worker Assistance Act of 2002)，將失業人士的失業援助期延長13個星期，並寬減商界的稅項。

## 香港

14. 香港特別行政區政府(“政府”)把每年的財政儲備盈餘累積於外匯基金作投資之用。外匯基金及財政儲備是兩個不同的實體。外匯基金主要用作調節港元匯價。此外，亦有助維持香港貨幣金融體系穩定健全，以保持香港作為國際金融中心的地位。目前，財政儲備的功能包括應付日常運作及處變應急的需要。
15. 財政司司長委託香港金融管理局(“金管局”)負責投資存入外匯基金的財政儲備。
16. 本港財政政策的原則已於《基本法》訂明。政府堅持在制訂財政預算上，必須奉行《基本法》第一百零七條規定的原則，量入為出，力求收支平衡、避免赤字，並與本地生產總值的增長率相適應。這些審慎理財的憲制規定，是保持香港國際金融中心地位的關鍵。
17. 財政司司長於2002年3月6日發表的《政府財政預算案》中公布經修訂的財政儲備目標水平。根據新訂的指引，倘若將財政儲備的水平維持於大約相等於12個月的政府開支總額，以應付**日常運作**及**處變應急**方面的需求，便屬恰當。若干學者指出，財政儲備相等於12個月的政府開支總額可予接受。
18. 雖然面對多種外來衝擊(包括1987年10月全球股票市場暴跌、1990年8月的海灣戰爭、1992年9月歐洲匯率機制風暴、1995年1月的墨西哥貨幣危機，以及1997年7月至1998年的亞洲金融風暴)，而這些衝擊對匯率制度的穩定可能構成影響，但財政儲備的結餘仍持續上升，至1997至98財政年度結束時達4,575億元。
19. 然而，自1999至2000財政年度結束時開始，為了應付財政預算赤字，財政儲備結餘持續下降。預計在2002年3月31日，財政儲備合共為3,698億元(19個月的政府開支)。為了應付未來3個財政年度的財政預算赤字，預計於2004至05財政年度結束時，財政儲備結餘將會下跌至2,710億元(13個月的政府開支)，而其後則大致上會維持於相若的水平。
20. 多位學者及專家曾獲邀出席財經事務委員會於2001年7月3日舉行的會議，他們除就釐定財政儲備的用途及目標水平的指引表達意見外，也就財政儲備的規模發表意見。大部分學者均認為，香港的財政儲備水平過高，同時，應運用任何可自由動用的財政儲備作符合貨幣規定以外的用途。

# 海外司法管轄區累積或維持 財政儲備的做法

## 第1部 —— 引言

### 1. 背景

1.1 2001年4月，財經事務委員會要求立法會秘書處資料研究及圖書館服務部就“海外司法管轄區維持財政儲備的做法”進行資料研究，並於2001年9月同意有關的研究大綱。

### 2. 選取進行研究的經濟體系

2.1 本部選取下列國家作研究 ——

- (a) 新加坡；
- (b) 挪威；
- (c) 新西蘭；
- (d) 阿根廷；及
- (e) 美國。

2.2 新加坡一向維持充裕的財政儲備，以保持長遠的經濟發展。實際上，該國自1998年開始一直維持財政盈餘，即使在亞洲金融危機時也沒有改變。

2.3 挪威由1994至2000年均錄得財政盈餘。此外，挪威亦成立了穩定基金作為一個機制，用以根據經濟狀況的轉變及政府收入的波幅調整政府支出。本研究會探討挪威如何管理其穩定基金。

2.4 新西蘭於1994至2000年錄得財政盈餘。

2.5 除上述3個多年來錄得財政盈餘的國家外，本部也選取阿根廷進行研究，因為該國的貨幣制度與香港同樣以“貨幣發行局制”為基礎。研究或可顯示阿根廷政府有否訂定任何維持儲備水平的指引，以捍衛其聯繫匯率制度。

2.6 雖然美國在近年(1998至2000年)才錄得財政盈餘，但亦包括在本研究內。本研究旨在探討美國政府近期採用的財政政策，該政策為美國國民提供稅項寬免，以鼓勵經濟增長及改善人民的生活。

### **3. 研究的範圍**

3.1 經事務委員會同意，是項研究的範圍涵蓋：

- (a) 上述國家目前的經濟狀況；
- (b) 上述國家的政府採用的財政政策原則；
- (c) 該5個國家按照其經濟狀況，維持財政儲備或為政府債務融資的方法；及
- (d) 該5個國家維持財政儲備或為政府債務融資的經驗。

### **4. 研究方法**

4.1 本研究採用的方法包括資料搜集及分析。除了翻閱立法會圖書館存備的資料文件，研究部亦在互聯網及其他渠道搜集資料。



---

## 第2部 —— 新加坡

### 5. 目前的經濟狀況

5.1 由於國內經濟表現疲弱，加上全球對國際貿易的需求及增長放緩，新加坡於2001年陷入經濟衰退。雖然2000年全年的國內生產總值增長9.9%，估計2001年<sup>1</sup>全年會出現2.2%的經濟收縮。

5.2 政府指出，2002年的經濟展望並不明朗。鑒於2001年下半年出現大幅度的經濟下調，2002年上半年的經濟會繼續負增長。然而，若全球的狀況好轉，2002年下半年經濟或可回復正增長。預測2002年經濟增長會介乎1%至3%。

### 6. 財政政策的原則

6.1 新加坡政府一直強調，審慎的財政政策是維持宏觀經濟穩定的基礎。雖然該國政府未有透過法例或財政指引訂明財政政策的原則，但曾在多個不同場合<sup>2</sup>概述下列財政政策原則：

- (a) 首項原則是避免出現持續的財政赤字。政府的目標是在經濟順境的年度累積財政盈餘，以增加其財政儲備，為國家提供重要的經濟緩衝。穩健的財政儲備亦可增強海外投資者的信心，鞏固新加坡作為主要金融中心的地位。

---

<sup>1</sup> 製造業受全球需求下降的衝擊，在2001年1至9月間以年率9.6%下降。

<sup>2</sup> 該等場合包括：(i)財政部發表的《2001新加坡稅制綜論》(An Overview of Singapore Tax System, 2001)；(ii)胡賜道博士(財政部部長及新加坡金融管理局主席)《新加坡宏觀經濟政策：原則、歷程及前景》(Macroeconomic Policies in Singapore: Principles, Milestones, and Future Prospects)，1997年3月22日；及(iii)張志賢准將(教育部部長)《認清目標：成功步向全球化》(Getting it Right: Responding Successfully to Globalisation)，1998年1月31日。

- (b) 第二項原則是實施的財政政策須能夠推動經濟發展及改善經濟效益及生產力，而不只是鼓勵消費。透過推行有建設性的投資，國家便能作好充足的準備，面對日後的困難。
- (c) 第三項原則是保持公營機構規模細小。政府相信，市場機制能更有效分配資源。政府的責任是為私營機構提供穩定及有利的營商環境。

## 7. 維持財政儲備的方法

### 1995至2000財政年度<sup>3</sup>政府的財政狀況

7.1 新加坡政府在1988至2000財政年度均錄得財政盈餘。即使面對亞洲金融風暴，新加坡政府在1998財政年度也錄得34億新加坡元的盈餘(見表1)。1995至2000財政年度的累積財政盈餘達354億新加坡元<sup>4</sup>。

7.2 為挽救正在收縮的經濟，新加坡政府分別於2001年7月及10月引入兩項政府預算案以外的刺激經濟援助配套。這些援助措施旨在刺激消費者的消費意欲，同時調低商業成本，但亦會導致2001財政年度<sup>5</sup>的財政預算出現40億新加坡元的預計赤字。(請參考第7.7至7.9段有關兩項預算案外的援助配套的詳細討論。)

**表1 —— 1995至2000財政年度政府的財政狀況(以億新加坡元為單位)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
政府收入	248	280	306	282	286	335
政府支出	156	191	259	248	249	280
財政盈餘	92	89	47	34	37	55

資料來源：新加坡資訊及藝術部(Singapore Ministry of Information and the Arts)《新加坡2001》。

<sup>3</sup> 財政年度由4月1日起，至3月31日止。

<sup>4</sup> 2000年，新加坡元兌美元的平均匯率為1.73新加坡元兌1美元。

<sup>5</sup> 在編印本研究報告時，新加坡政府尚未公布2001財政年度的政府收入及支出的修訂資料。

## 管理財政儲備

7.3 新加坡的儲備由財政儲備及外匯儲備<sup>6</sup>組成，由政府全資擁有的新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司(Government of Singapore Investment Corporation)<sup>7</sup>管理。新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司負責管理總值超過1,000億美元的國家儲備資產。然而，財政儲備的總額卻不會向公眾公布。

7.4 投資的目的是要獲得持續的長遠回報，以保障資產的實際價值。新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司會在海外地區進行組合投資，主要包括股票、債券及貨幣市場工具、地產及特別投資<sup>8</sup>等投資項目。

## 保障財政儲備

7.5 新加坡憲法訂有保障國家財政儲備的條文。第一重保障是憲法第147(5f)條賦予總統否決權，以保障由前任政府累積的財政儲備(即並非由政府於現屆任期內累積的儲備)<sup>9</sup>。簡要而言，政府必須在任期內維持財政平衡，避免動用過往累積的財政儲備<sup>10</sup>。

7.6 第二重保障是憲法第142條<sup>11</sup>，該項條文規定政府須保留最少五成從過往財政儲備所賺取的淨投資收益<sup>12</sup>。換言之，政府只可動用最多五成的淨投資收益以支付政府的支出，其餘的淨投資收益會存於財政儲備。

<sup>6</sup> 截至2001年9月，新加坡的外匯儲備總額為755億美元。

<sup>7</sup> 新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司於70年代末期成立。當時新加坡人口年青，儲蓄比率十分高，預計能為該國帶來一段時期的國際收支盈餘，外匯儲備亦會持續增長。在此情況下，新加坡政府於1981年成立新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司，專責把儲備投資於長遠及高回報的資產上。現時新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司的主席是李光耀資政。

<sup>8</sup> “特別投資”包括創業資金、基礎建設、中介融資及公司架構重組。

<sup>9</sup> 總統是政府的領導人，任期定為6年。

<sup>10</sup> Gisbert Flanz,《世界國家憲法：新加坡的憲法》(Constitution of the Countries of the World: Constitution of Singapore), 1995年9月。

<sup>11</sup> 《新加坡政府憲報》(Singapore Government Gazette), 2000年11月23日。

<sup>12</sup> “淨投資收益”指由政府財政儲備賺取的利息及股息收入，扣除投資的支出及借貸費用。

---

---

## 使用財政儲備推行兩項預算案以外的援助配套

7.7 為協助新加坡國民及商業機構面對經濟衰退的影響，新加坡政府於2001年7月及10月動用財政儲備，分別進行兩項預算案以外的援助配套。下文將詳細討論兩項刺激經濟的配套措施。

### 預算案以外首項援助配套

7.8 2001年7月，新加坡政府推行總值22億新加坡元的刺激經濟措施。該數額相等於國內生產總值的1.4%。有關的措施可歸納為下列3大類別：

- (a) 加快進行基礎設施建設
  - 發展裕廊島、進行排水及排污工程、興建道路及公共交通設施，以及提升理工學院及大學的資訊科技項目。
- (b) 減低成本
  - 調低外地工人徵款，以減低商業成本；
  - 物業稅回扣25%，為期一年，由2001年7月1日起至2002年6月30日止；
  - 公共房屋租金回扣措施延長一年，至2002年6月30日止；
  - 給予貨櫃船及商業駁艇20%港口費優惠；及
  - 協助國內的公司透過以下途徑融資：
    - (i) 調高政府在“本地企業融資計劃”(Local Enterprise Financing Scheme)<sup>13</sup>的風險分擔比率，由50%提高至70%，為期一年至2002年7月止；
    - (ii) 增加本地企業融資計劃的貸款供應；及
    - (iii) 引入貸款保險計劃 (Loan Insurance Scheme)，協助中小型公司向銀行貸款。

---

<sup>13</sup> 這是一項定息融資項目，旨在鼓勵創立企業，以及協助本地企業鞏固業務運作。計劃由公營機構生產力及標準事務局負責管理。

- (c) 協助失業人士及鼓勵工人接受再培訓
- 增加就業中心<sup>14</sup>的數目，加強就業選配服務；
  - 為較年長及教育程度較低的工人提供新設的“工作技能訓練計劃”(“People for Jobs” Traineeship Programme)<sup>15</sup>；
  - 加強“技能提升計劃”(Skills Redevelopment Programme)<sup>16</sup>，協助教育程度較低的工人掌握認可的技能；
  - 向容許半熟練工人接受培訓的僱主提供課程學費津貼及缺勤津貼等鼓勵措施；及
  - 為失業人士及教育程度較低的人士舉辦“國家資訊科技認知計劃”(National Information Technology Literacy Programme)<sup>17</sup>及“重點技能培訓計劃”(Critical Enabling Skills Training Programme)<sup>18</sup>等兩項培訓項目。

#### 預算案以外第二項援助配套

7.9 由於新加坡的經濟狀況在2001年第三季持續惡化，政府於2001年10月推行另一系列刺激經濟的援助措施，希望使經濟能安然渡過衰退的情況。這項刺激經濟的方案耗資113億新加坡元，相當於國內生產總值的7%。有關的措施可歸納為下列8大類別：

- (a) 商業及個人稅務及收費回扣或削減
- 2001及2002年度評估的公司稅及個人入息稅回扣；
  - 增加商業及工業物業的物業稅回扣<sup>19</sup>；
  - 減低所有交易工具的印花稅30%（其中主要與物業及股票交易有關）、石油消費稅40%、400新加坡元的土柴油稅<sup>20</sup>；及
  - 私家車、的士、貨車及巴士單一次路稅回扣100新加坡元，以及航空公司着陸費回扣10%。

<sup>14</sup> 就業中心提供勞動市場趨勢、有關職業及培訓機會的意見及就業援助。

<sup>15</sup> 政府向聘請被裁退的工人及同意為有關工人提供培訓安排的公司提供財政支援。

<sup>16</sup> 此項目由政府及職總(National Trade Union Congress)聯合提供。

<sup>17</sup> 此項目旨在提升新加坡人的就業前景，讓他們學習基本的電腦及互聯網技能。

<sup>18</sup> 此項目旨在培訓個別工人7項重點技能，以提高他們的就業機會，包括“學習能力”(Learning-to-Learn)、“讀知能力”(Literacy)、“解決問題能力”(Problem Solving)及“創作能力”(Creativity)等。

<sup>19</sup> 政府向所有商業及工業物業的業主發放每年最多8,000新加坡元的定額稅項回扣，另已繳交的物業稅回扣30%。

<sup>20</sup> 政府每年向的士徵收5,100新加坡元的柴油稅。

- (b) 協助本地企業
  - 透過以下形式，協助本地企業籌募資金：
    - (i) 減低本地企業融資計劃的貸款利率；
    - (ii) 把政府在本地企業融資計劃的風險分擔比率由70%提高至80%，為期一年至2002年7月止；及
    - (iii) 為小型公司設立一項新設的貸款項目；
  - 提供現金補助予街市檔主(15,000新加坡元)及熟食檔主(19,000新加坡元)；及
  - 翻新小販熟食中心。
  
- (c) 與土地／物業有關的刺激經濟措施
  - 在2001年餘下時間及2002年暫停發售工業用地，並延長所有政府工業用地出售項目的預計完工期限<sup>21</sup>；
  - 在2002年暫停發售住宅及商業用地；
  - 停止徵收出售物業所得盈利的收益稅；
  - 發展中的土地可獲豁免物業稅；
  - 把租金回扣措施擴展至政府的商業及工業物業租戶。
  
- (d) 加快進行基礎設施建設
  - 加快進行超過100項基建工程項目，包括改善新加坡國立大學校園、擴展新加坡國立大學的教學設施，以及興建醫務所及醫院。
  
- (e) 為工人及行政人員提供就業支援
  - 資助培訓及提升技能的項目；
  - 擴展“工作技能訓練計劃”；
  - 加強“技能提升計劃”；
  - 為技能發展基金(Skills Development Fund)及職總教育與訓練基金(National Trade Union Congress Education and Training Fund)增加財政支援；及
  - 加強就業援助服務。

---

<sup>21</sup> 現時，工業用地的發展商的預計完工期限為8至10年。已批出的土地的完工期限可額外延長兩年，即平均預計完工期限為10至12年。

- (f) 協助低收入及失業的國民
- 凍結大學及理工學院的學費；
  - 延遲學生償還學費貸款一年；
  - 延長購買新公共房屋的人士交付按金的期限，以減輕他們對流動現金需求的壓力；
  - 為公共房屋按揭人士提供經濟援助；
  - 由2001年11月1日起削減4%電費，繼而由2002年1月1日起再減低6%；
  - 公用事業收費回扣，以協助公共房屋的住戶；
  - 延長公共房屋服務及護理費用回扣的措施；
  - 延長公共房屋住戶的免租期及租金回扣期限至2003年3月；
  - 實施住院費用援助計劃 (Hospitalisation Fee Assistance Scheme)，以協助新加坡國民支付醫療費用；及
  - 引入新設的“經濟衰退援助計劃”(Economic Downturn Relief Scheme)，以協助新加坡國民支付食物及學費等必須開支。
- (g) 新新加坡股票
- 政府向所有新加坡成年公民分發新新加坡股票<sup>22</sup>，藉此向國民發放部分財政儲備。分配的比重對經濟條件較差的新加坡人較為有利，有助他們面對經濟衰退的困難。合資格的國民可獲得200至1400股新新加坡股票，所得數額按在職人士的收入水平，或自僱人士及失業人士的居所類別計算。
- (h) 有關工資成本的措施
- 建議凍結工資或作出適當的削減工資成本措施；
  - 削減公務員2001年的年終酬金；及
  - 由2001年11月1日起，削減政治任命的官員及高級政府官員的月薪10%，為期12個月。

<sup>22</sup> “新新加坡股票”每股價值1新加坡元。在2002至2007年的5年內，股票每年可享有最少3%股息，以紅股形式派發。另每年會公布額外股息，相等於前一曆年的國內生產總值增長(如屬正增長)。換言之，經濟表現越好，派發的紅股數量也會越多。

---

## 第3部 —— 挪威

### 8. 目前的經濟狀況

8.1 挪威的國內生產總值<sup>23</sup>在2000年錄得2.3%的增長，由於國際經濟不景，預期2001年的國內生產總值增長將放緩至1.6%。全球經濟衰退對挪威的出口業<sup>24</sup>及國內的消費表現均造成影響。然而，由於預計製造業、石油業及住宅建築業的投資額將會增加，因此挪威政府預期2002年的國內生產總值增長將回升至2.7%。

### 9. 財政政策的原則

9.1 挪威政府在《經濟政策指引》(Guidelines for Economic Policy)內訂明以下的財政政策原則<sup>25</sup>：

- (a) 提供資源以鼓勵公眾消費、公眾投資及資金轉移，逐步為國民提供最佳的福利；及
- (b) 促使經濟穩定及持續發展。

9.2 為配合這兩項原則，挪威政府制訂以下的財政政策指引：

- (a) 政府應使經濟穩定，減少波動，從而控制通脹及確保低失業率。

---

<sup>23</sup> 石油業在挪威的經濟擔當重要的角色，在2000年分別佔國內生產總值的18%及政府收入的29%。

<sup>24</sup> 挪威的主要出口產品包括石油、魚及鋁。在2000年，石油出口產品佔總出口產品的55%。

<sup>25</sup> 財政部(The Ministry of Finance)，《經濟政策指引》，2001年3月。



- (b) 在財政年度<sup>26</sup>開始時，政府應對政府石油基金(Government Petroleum Fund)<sup>27</sup>(“基金”)的預計回報作出估計，繼而從基金撥出相應數額的資金以支付政府支出。例如，假設基金的預計回報率是4%，相等於6,500億挪威克郎，根據這項原則，政府應由基金撥出260億挪威克郎(即6,500億挪威克郎的4%)以支付政府的開支。

## 10. 維持財政儲備的方法

### 1997至2000財政年度政府的財政狀況

10.1 挪威政府的收入在2000財政年度增長達29%，達至6,436億挪威克郎<sup>28</sup>(見表2)。政府收入出現的龐大增長主要因石油業收入激增所致。2000年的財政盈餘較1999年增加475%，達1,534億挪威克郎，相等於國內生產總值的10.8%。1997至2000財政年度的累積財政盈餘共有2,803億挪威克郎<sup>29</sup>。

**表2 —— 1997至2000財政年度政府的財政狀況(以億挪威克郎為單位)**

	1997	1998	1999	2000
政府收入	4,782	4,713	4,996	6,436
政府支出	4,115	4,437	4,670	4,902
財政盈餘	667	276	326	1,534

資料來源：財政部

<sup>26</sup> 財政年度由1月1日起，至12月31日止。

<sup>27</sup> 挪威由1995至2000財政年度錄得財政盈餘。政府以累積財政盈餘成立穩定基金，名為政府石油基金。(有關基金的詳細資料，請參閱下文第10.2至10.7段。)

<sup>28</sup> 2000年，挪威克郎兌美元的平均匯率為8.5挪威克郎兌1美元。

<sup>29</sup> 本報告未有1995及1996財政年度的數據。

---

## 維持財政儲備的方法

10.2 挪威政府於1990年成立政府石油基金，透過制定《石油基金法》(Petroleum Fund Act)，把財政盈餘轉化為國外金融資產。值得注意的是，這項政府石油基金等同挪威政府的財政儲備。

### 政府石油基金的目的

10.3 設立政府石油基金有兩個作用。首先，基金能成為減低石油收入變動的一種財政緩衝，有助挪威經濟保持穩健，以及讓政府在制訂經濟政策時能有更大的迴旋餘地。

10.4 其次，政府石油基金可用於支付預計將會增加的社會保障支出<sup>30</sup>，以應付日後出現的人口變化。政府強調挪威的人口正在老化，67歲或以上的挪威人口與勞動人口的比例預計將會由2001年的26%上升至2050年的43%。社會保障的成本於2001年佔國內生產總值的8%，預計在2050年將增加至佔國內生產總值的20%。

### 政府石油基金的管理

10.5 Norges Bank是挪威的中央銀行，負責按照財政部制訂的投資指引，以政府石油基金作投資。

10.6 《石油基金法》訂明政府石油基金的資金須投資於海外的股票及定息投資工具。政府亦表明，假如以變動不定的石油收入來作為放鬆及收緊政府支出的指標，政府的支出會受石油價格變動所影響，因此，把政府石油基金投資在外地資產，有助保障挪威的經濟不會受到市場需求及價格變動的波幅所影響。

---

<sup>30</sup> 挪威設有全面的福利制度。所有挪威公民也須強制加入“國家保險計劃”(National Insurance Scheme)，資金來自僱主、僱員及稅務收入。這項計劃提供各種福利，包括長者退休金福利、傷殘福利、家庭津貼、醫療福利，以及疾病、生產及失業的現金福利。這些福利設有基本限額，國會通常會每年酌情調整。

### 政府石油基金的數額

10.7 挪威政府在政府石油基金累積有大量的國外資產，估計在2001年年底，該基金的價值達6,500億挪威克郎(大約相等於國內生產總值的42%，或政府15.5個月的開支總額)。挪威政府預計政府石油基金會繼續增長，至2005年約有14,500億挪威克郎(大約相等於國內生產總值的90%)。

---

## 第4部 —— 新西蘭

### 11. 目前的經濟狀況

11.1 新西蘭的國內生產總值在2000年出現2.6%的增長，2001年上半年亦有2.3%增長。然而，根據新西蘭政府最近的預測，由於全球經濟放緩，2001及2002年的國內生產總值增長將同樣下降至1.5%。據估計，出口增長放緩及全球前景不明朗，令商業機構在招聘人手及進行新投資時加倍審慎。

### 12. 財政政策的原則

#### 《財政責任法》(The Fiscal Responsibility Act)

12.1 新西蘭在90年代初期面對嚴重的財政困難。當時，政府實施寬鬆的財政政策，令政府的支出不斷增加，佔國內生產總值逾40%。繁重的支出導致政府持續出現龐大的財政赤字，因此，政府須貸款以維持運作。在1993財政年度<sup>31</sup>，財政赤字及政府的債項分別佔國內生產總值的8.8%及52%之多。

12.2 政府瞭解越趨惡劣的財政狀況會對國家的經濟狀況及長遠的經濟表現造成影響。為實行持續及妥善的財政管理，新西蘭政府於1994年頒布《財政責任法》。這項法令訂明公開及匯報財政政策的法定標準，正式規定政府須就財政表現對公眾負責。

12.3 《財政責任法》訂定以下4項監管財政政策的原則：

- (a) 須把政府債項減少至穩健的水平
  - 這項原則表明1994年的政府負債水平過高，因此政府須維持財政盈餘一段時間，以減少尚未清付的政府債項。

---

<sup>31</sup> 財政年度由7月1日起，至6月30日止。

- (b) 待政府債項降低至穩健的水平，政府便須在中長期達至財政平衡。
  - 這項原則暗示政府可實施反周期性的財政政策，但須逐步以財政盈餘平衡財政赤字。
- (c) 政府須審慎處理財政危機
  - 這項原則提醒政府須留意可能出現的財政危機，包括因人口結構的轉變對財政狀況造成的影響。例如，人口老化表示政府在健康服務方面的支出亦會相應增加。
- (d) 政府實施的財政政策須能預計日後稅率處於合理水平及保持穩定
  - 這項原則認同穩定稅制對私營機構的規劃十分重要。

12.4 值得注意的是，這4項實行責任財政管理的原則在法例中只以一般用詞寫成，而沒有規限要達至任何具體的財政目標。政府可在《財政預算政策聲明》(Budget Policy Statement)中，訂明“審慎水平”或“合理水平”等財政用語的含意。

12.5 《財政責任法》亦容許政府偏離這4項原則，但必須只屬於短暫性質。在出現偏離的情況時，《財政責任法》規定政府須指明偏離原則的原因，政府計劃再次執行原定原則的方法及預計所需的時間。

12.6 根據《財政責任法》，政府須在《財政預算政策聲明》中更新其長遠的財政目標。於2001年《財政預算政策聲明中》訂明的財政目標包括：

- (a) 把政府的開支規限在國內生產總值35%的水平；
- (b) 籌集足夠的政府收入以應付政府的開支；
- (c) 在經濟周期中大致維持財政盈餘；及
- (d) 減低政府債項至少於國內生產總值30%的水平。

### 13. 維持財政盈餘的方法

#### 1994至2000財政年度政府的財政狀況

13.1 新西蘭政府在實行《財政責任法》後，由1994至2000財政年度均錄得財政盈餘(見表3)。然而，每年的財政盈餘卻持續下降，由1994財政年度佔國內生產總值的3.7%，下降至2000財政年度只佔國內生產總值的0.4%。

13.2 為達至長遠的財政目標，政府在1994至2000財政年度，把支出規限為佔國內生產總值35%的水平。政府承諾在未來數年會把支出維持在同一水平。

**表3 —— 1994至2000財政年度政府的財政狀況(以所佔國內生產總值的百分比計算)**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
政府收入	38.2	38.0	36.2	36.3	36.4	34.5	34.2
政府支出	34.5	34.4	34.3	34.9	35.8	34.2	33.6
財政盈餘	3.7	3.6	1.9	1.4	0.6	0.3	0.4
政府債項	50.1	44.9	37.5	38.6	36.7	34.0	31.9

資料來源：國際貨幣基金組織，《成員國報告：新西蘭》(Staff Country Report: New Zealand)，2000年10月。  
庫務部(The Treasury)，《2001預算案經濟及財政最新資料》(Budget Economic and Fiscal Update 2001)，2001年5月。

#### 財政盈餘的使用

13.3 雖然新西蘭自1994財政年度錄得財政盈餘，該國仍然沒有財政儲備。政府把財政盈餘用於償還政府債項及資助公共退休金計劃。

---

### 償還政府債項

13.4 政府的首要工作是償還債項。除了以財政盈餘償債外，新西蘭政府在國內及國際市場中籌集資金，以及出售公營企業償付貸款。有鑒於此，新西蘭政府債項由1992財政年度佔國內生產總值52%的高峰期，減少至2000財政年度債項只佔國內生產總值的31.9%<sup>32</sup>。

### 資助新西蘭退休金計劃 (New Zealand Superannuation)

13.5 新西蘭的全民退休金制度名為“新西蘭退休金計劃”，資金源自稅務收入。領取的退休金金額按領取者的婚姻狀況及全國平均工資水平而定。年滿65歲的國民可領取退休金福利，定於平均工資65%的水平。

13.6 政府強調新西蘭的人口正在老化。超過65歲的人口預計將由目前的12%增加至2050年的25%。此外，由於出生率下降及預期壽命延長，估計未來退休金計劃涉及的金額將遠高於目前的水平。預期新西蘭退休金計劃的成本將由目前佔國內生產總值的5%，逐步增加至2050年佔國內生產總值逾10%。

13.7 為應付目前及未來新西蘭退休金計劃的成本需求，該國政府於2001年10月制定《新西蘭退休金計劃法》(New Zealand Superannuation Act)。根據有關規定，新西蘭政府有權由2001財政年度<sup>33</sup>開始，把財政盈餘<sup>34</sup>撥作部分新西蘭退休金計劃的資金。目前，稅務收入將繼續用於有關退休金計劃的資金。

---

<sup>32</sup> 2000年政府債項總額共160億美元。

<sup>33</sup> 估計至2003財政年度結束時，累積供款約佔國內生產總值的3%。

<sup>34</sup> 負責管理及投資新西蘭退休金基金的政府單位是新西蘭退休金計劃監管人(The Guardian of New Zealand Superannuation)。這些監管人須作出審慎及合乎商業原則的決定，把基金作出投資。監管人委員會(The Board of Guardians)由政府按他們的商業專長而委任。

---

## 第5部 —— 阿根廷

### 14. 目前的經濟狀況

14.1 1999年，阿根廷的國內生產總值收縮了3.4%，而2000年更進一步收縮0.5%，主要是由於建造業及製造業方面的投資減少所致。國際貨幣基金組織預測，阿根廷的國內生產總值於2001年將會收縮2.7%<sup>35</sup>，而2002年更會進一步收縮1.1%。由於投資意欲薄弱、國內需求萎縮及社會動盪<sup>36</sup>，預期2002年經濟仍會陷於衰退。

### 15. 財政政策的原則

15.1 1990年代，阿根廷的財政狀況每下愈況。鑒於在社會保障、醫療服務、政府行政及借貸服務<sup>37</sup>方面的開支均有所增加，政府債項由1989年的965億美元增至1999年的1,345億美元。

15.2 阿根廷政府知道，政府債台高築，加上借貸服務方面的開支不斷上升，會窒礙其推行刺激國家經濟增長的財政政策。

15.3 為減輕政府的中期債務負擔，阿根廷於1999年8月通過《財政責任法》(Fiscal Responsibility Act)，規定政府須削減未來的財政赤字，並須於2005財政年度<sup>38</sup>之前達至財政平衡。所推行的中期鞏固財政措施，就是將政府開支鎖定於2000財政年度的水平，同時加強稅務行政工作、社會保障制度及公共行政方面的架構改革。

---

<sup>35</sup> 2001年第3季經濟收縮4.9%，而2001年10月的失業率更高達18.3%。

<sup>36</sup> 鑒於國內現正面對經濟危機，加上政治局勢動盪，阿根廷國民仍不斷上街示威。

<sup>37</sup> 1999年，政府在借貸服務方面的開支約佔國內生產總值的6%。

<sup>38</sup> 財政年度由1月1日起，至12月31日止。



15.4 《財政責任法》訂明，政府須就某財政年度的財政赤字訂立目標。舉例而言，政府將2000財政年度的目標財政赤字訂為國內生產總值的1.8%<sup>39</sup>。然而，由於政府在借貸服務方面的開支上升<sup>40</sup>，加上政府收入未合符理想<sup>41</sup>，故此無法達至2000財政年度的財政目標。

15.5 為爭取國際貨幣基金組織提供資金，阿根廷政府須符合該組織所訂的貸款條件<sup>42</sup>。為此，政府推行了一項重大改革，在2001年8月通過《零赤字法》(Zero-deficit Act)。《零赤字法》規定，政府須量入為出，務求每月開支及稅收相抵。倘支付借貸服務方面的開支後剩餘的稅收不足以抵銷政府開支，政府便會削減支付予公務員及福利受助人的款項，以期達至收支平衡。

## 16. 政府債務的融資方法

### 1995至2000財政年度政府的財政狀況

16.1 自1980年代初期開始，政府已錄得財政赤字。1995至2000財政年度期間，財政赤字(以所佔國內生產總值的百分比計算)介乎2%至4.1%(見表4)。

**表4 —— 1995至2000財政年度政府的財政狀況(以所佔國內生產總值的百分比計算)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
政府收入	23.2	22.1	23.1	23.7	24.2	24.5
政府開支	25.5	25.3	25.1	25.3	28.3	28.1
財政赤字	2.3	3.2	2.0	1.6	4.1	3.6

資料來源：國際貨幣基金組織，《阿根廷：選定事項及統計資料附件》(Argentina: Selected Issues and Statistical Annex)，2000年12月。

<sup>39</sup> 2001及2002財政年度的財政目標分別為國內生產總值的1.3%及1.7%。

<sup>40</sup> 由於政府債項增加，加上新借款項的成本較高，政府在借貸服務方面的開支持續上升。

<sup>41</sup> 政府收入不足以應付開支，主要原因是經濟表現未如預期理想。

<sup>42</sup> 2001年9月，國際貨幣基金組織要求阿根廷政府於2002財政年度削減開支80億美元。

## 政府債務的融資方法

16.2 阿根廷政府20多年以來一直錄得財政赤字，故此並無任何財政儲備。政府債項現已升至1,620億美元的水平。為籌集資金償還政府債項，阿根廷極度依賴從國際貨幣基金組織、美國政府及機構投資者<sup>43</sup>等多邊貸款機構集資。

16.3 2002年1月初，阿根廷政府因無力償還2,800萬美元到期里拉債券的利息，正式出現拖欠債項的情況。為重組政府債項及改善財政狀況，阿根廷已嘗試向國際貨幣基金組織、世界銀行及美國政府貸款。國際貨幣基金組織業已作出回覆，表示除非阿根廷制訂一套計劃，讓經濟能重上持續發展的軌道，否則不會考慮再向該國提供任何支援。

## 17. 阿根廷自由兌換計劃 —— 貨幣發行局制度

17.1 自1990年代初期開始，阿根廷陷入極度的通貨膨脹。1990年3月，每月通脹率高達95%。鑒於國民爭相尋求其他方法來釐定價格、保障儲蓄及進行交易，經濟終告崩潰。

17.2 1991年4月，阿根廷推行自由兌換計劃，透過制定《自由兌換法》成立貨幣發行局，將阿根廷披索與美元掛鈎，兌換率為1披索兌1美元，藉以提高政策公信力及維持總體經濟穩定。

17.3 《自由兌換法》規定，阿根廷中央銀行須維持國家外匯儲備<sup>44</sup>，數額至少須相等於貨幣基礎<sup>45</sup>的100%，藉以捍衛固定匯率制度<sup>46</sup>。《自由兌換法》並無規定阿根廷政府須動用財政儲備(即使國家擁有財政儲備)，以捍衛聯繫匯率制度。一如上文第16.2段所述，阿根廷政府並無任何財政儲備，並須向多邊貸款機構籌集資金，以償還政府債項。

<sup>43</sup> 舉例而言，多邊貸款機構於2001年11月貸款予阿根廷政府，償還1,320億美元的債務，避免阿根廷出現拖欠債項的情況。

<sup>44</sup> 組成外匯儲備的資產可包括：證券、債券、定息票據、黃金、貴重金屬、美元及其他主要外幣。

<sup>45</sup> 阿根廷披索的貨幣基礎，由未兌現貨幣及存於阿根廷中央銀行的金融機構產品組成。

<sup>46</sup> 根據自由兌換的安排，阿根廷中央銀行須備存至少130億美元(約為阿根廷披索在市面流通的款額)的外匯儲備，以捍衛聯繫匯率制度。截至2001年10月底為止，阿根廷備存的外匯儲備為183億美元。

17.4 為協助出口業及使經濟恢復增長，立法機關於2001年6月修訂《自由兌換法》，引入雙軌匯率機制。貿易交易可以50%美元及50%歐羅的一籃子貨幣匯率進行兌換<sup>47</sup>；而投資交易則仍以1披索兌1美元的固定匯率進行兌換。阿根廷政府已表示有意待歐羅與美元平價<sup>48</sup>時，以50%美元及50%歐羅一籃子貨幣的兌換聯繫，取代披索與美元的兌換聯繫。換言之，阿根廷政府計劃將披索與美元兌歐羅的平均匯率掛鉤。

17.5 雖然阿根廷政府堅持保留貨幣發行局制度，但由於提取存款率高企<sup>49</sup>，加上外匯儲備不斷下降，導致披索在過去數月大受貶值壓力。國民擔心，貨幣將會貶值，而國家亦會出現拖欠債項的情況。

17.6 2002年1月6日，阿根廷廢除貨幣發行局制度，並將貨幣貶值29%至新匯率1.40披索兌1美元。政府又容許貨幣在外匯市場浮動。披索在自由市場兌美元的幣值已進一步下跌，現時匯率為2.4披索兌1美元。

---

<sup>47</sup> 在美元的強勢下，阿根廷披索不斷升值，導致阿根廷出口價格高企。2001年6月，此項安排令供進行貿易交易用的披索貶值約5%。

<sup>48</sup> 這表示美元兌歐羅的匯率為1美元兌1歐羅。

<sup>49</sup> 2001年1月至11月期間，自銀行體系提取的款項佔銀行存款的17%（相等於145億美元）。為竭力限制國民提取銀行存款，阿根廷於2001年12月初實施銀行及外匯管制。根據此項規例，阿根廷國民每星期僅可自每個銀行戶口提取現金250美元，或每月最多提取1,000美元。政府又限制匯往海外的款額。阿根廷國民不得攜帶超過1,000美元的現金離境，而公司則須先辦理清關手續，才可將超出上述限額的款項匯往海外。

---

## 第6部 —— 美國

### 18. 目前的經濟狀況

18.1 在強勁消費開支及商業投資的支持下，在1992至2000年期間，美國經濟持續增長<sup>50</sup>。然而，自2000年第四季起，經濟增長的步伐明顯放緩。到了2001年第三季，經濟更出現負增長，國內生產總值按年率計下跌1.3%<sup>51</sup>。第三季經濟表現疲弱，消費開支及在新廠房及設備方面的業務投資均告下降，而情況更因911襲擊事件進一步惡化。

18.2 為刺激經濟復甦，美國政府放寬了多項財政政策<sup>52</sup>及貨幣政策<sup>53</sup>。聯邦儲備局期望經濟於2002年年中會逐步恢復溫和增長。2001年國內生產總值估計會上升1.2%，而2002年則預計會上升2-2.5%。

### 19. 財政政策的原則

19.1 美國財政政策的原則規定政府須緊縮財政赤字。這些原則已在法例中訂明。

19.2 1980年代之前，國民對美國政府的財政赤字不甚關注。踏入1980年代，由於國防開支大幅飆升，加上經濟增長日趨萎縮，導致赤字急劇上升，才令財政赤字成為國民關注的問題。

---

<sup>50</sup> 2000年國內生產總值的增長為5%。

<sup>51</sup> 2001年11月，失業率上升至5.8%，是1995年8月以來的最高水平。

<sup>52</sup> 詳情請參閱第21節所載的刺激經濟方案。

<sup>53</sup> 為恢復經濟增長，聯邦儲備局在2001年內11次調低聯邦基金利率，在12月為1.75%，是近40年以來的最低水平。2001年，利率的累積減幅達4.75%。

19.3 到了1980年代中期，政府開始擔心，因為財政赤字不斷攀升，已大大加重政府的債務負擔。政府知道，財政赤字不斷上升，實非健康現象，因為會導致下列不良後果——

- (a) 財政赤字上升，迫使政府須撥出數以10億計的款項，支付政府債項的利息。
- (b) 財政赤字上升，迫使政府須調高利率，吸引資金以抵銷赤字。結果，可供公司及私人借貸的款項相應減少，因而窒礙投資，繼而令經濟增長放緩。<sup>54</sup>
- (c) 財政赤字上升，可能會令美國下一代的財政不穩。此舉在道德上屬不當。

19.4 為縮減財政赤字，美國於1985年通過《均衡財政預算及緊急赤字管制法》(Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act)。此項法例規定，某一財政年度<sup>55</sup>的財政赤字須削減某一指定數額，而財政預算須於1991財政年度達至平衡。1980年代末期，財政赤字雖然略有下調，但始終未能達到法定目標。

19.5 由於未能達到上述的預期目標，美國於1990年通過《財政預算實施法》(Budget Enforcement Act)<sup>56</sup>，就某一財政年度的政府開支<sup>57</sup>設定指定限額，並訂明一項“隨收隨付”條文，規定新增或延展的政府計劃的成本，必須直接透過加徵稅款或削減其他計劃的開支抵銷。設計這項“隨收隨付”規定的目的，是為了防止財政赤字進一步惡化。

19.6 此等就財政預算制訂的機制，是縮減政府開支增長及控制財政赤字的有效方法。在長期經濟增長的推動下，1990年代，美國的財政狀況逐步得以改善。

<sup>54</sup> 這種效應稱為“抵銷”效應，指在擴展性財政政策下，利率上升可能會令私人開支出現抵銷性收縮。

<sup>55</sup> 財政年度由10月1日起，至9月30日止。

<sup>56</sup> 於1990年通過的《財政預算實施法》，取代了於1985年通過的《均衡財政預算及緊急赤字管制法》。

<sup>57</sup> 政府開支方面的限制，取代了管制赤字的目標。

## 20. 政府債務的融資方法

### 1995至2000財政年度政府的財政狀況

20.1 美國政府於1998至2000財政年度期間錄得財政盈餘。於1998財政年度，政府的財政盈餘達692億美元<sup>58</sup>。在1999及2000財政年度，財政盈餘分別增至1,246億美元及1,690億美元(見表5)。然而，於2001財政年度，財政盈餘卻跌至1,270億美元<sup>59</sup>，反映經濟轉趨疲弱。

20.2 1998至2000財政年度期間的財政狀況有所改善的主要原因，是經濟增長強勁，令政府收入的增長速度高於政府開支的增長速度。此外，冷戰結束亦令國防開支增長放緩。

**表5 —— 1995至2000財政年度政府的財政狀況(以億美元為單位)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
政府收入	13,518	14,531	15,793	17,218	18,275	20,252
政府開支	15,158	15,606	16,013	16,526	17,029	18,562
財政預算結餘	-1,640	-1,075	-220	692	1,246	1,690

資料來源：管理及預算辦事處，《2002財政年度財政預算》(The Budget For Fiscal Year 2002)：資料圖表，第22頁。

<sup>58</sup> 自1969年以來首次錄得財政盈餘。

<sup>59</sup> 近10年來首次錄得政府的財政狀況並無改善。

政府債務的融資方法

20.3 政府債項總整上分為兩大類：政府拖欠公眾的債項<sup>60</sup>及政府拖欠自己的債項<sup>61</sup>。2000財政年度完結時，政府債項總額合共為56,300億美元。政府拖欠公眾的債項及政府拖欠政府賬目的債項分別為34,100億美元及22,200億美元(見表6)。

20.4 政府借款涉及發行不同面值及到期日的票據及債券。向公眾借取的累積款額，即政府拖欠公眾的債項，是政府債項中較為重要的措施，因為這筆款額會決定政府須向公眾支付多少利息。<sup>62</sup>

**表6 —— 1995至2000財政年度政府的負債情況(以萬億美元為單位)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
政府拖欠公眾的債項	3.60	3.73	3.77	3.72	3.63	3.41
政府拖欠政府賬目的債項	1.32	1.45	1.60	1.76	1.97	2.22
政府負債總額	4.92	5.18	5.37	5.48	5.60	5.63

資料來源：管理及預算辦事處，《2002財政年度財政預算》(The Budget For Fiscal Year 2002)：資料圖表，第116至117頁。

20.5 有一點值得注意，由於美國政府動用1998至2000財政年度期間累積所得的財政盈餘，償還政府拖欠公眾的債項，結果，政府拖欠公眾的債項，由1997財政年度完結時的37,700億美元，下降至2000財政年度完結時的34,100億美元。

<sup>60</sup> 此為政府向公眾借取的累積款額。

<sup>61</sup> 政府拖欠自己的債項，為過往多年法例規定須投資於政府證券方面的所有信託基金的盈餘總額。主要的信託基金為：社會保障信託基金、醫療信託基金、退休信託基金及郵遞服務基金。

<sup>62</sup> 2000財政年度，就政府債項所支付的利息，約佔政府開支的10%。

## 21. 刺激經濟方案

### 《2001年經濟增長及稅項寬免協調法》

21.1 美國於2001年5月通過《2001年經濟增長及稅項寬免協調法》(Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001)，向納稅人提供稅項寬減，藉以促進經濟增長及改善一般國民的生活。該項法例規定，政府須於10年內削減稅收13,500億美元。現將該項法例所載的主要條文總結如下——

#### 削減入息稅率

21.2 新訂稅收法例的主要特點，在於劃一削減入息稅率。該項新訂法例制定之前，入息稅率由15%至39.6%不等。《2001年經濟增長及稅項寬免協調法》在稅制方面作出兩項重大改革——

- (a) 設立新訂的10%徵稅組別
  - 新訂的法例規定，已婚人士應課稅入息首12,000美元及單身人士應課稅入息首6,000美元的稅率，由15%下調至10%。削減稅率的措施將追溯至2001年年初實施。<sup>63</sup>
- (b) 劃一削減邊際入息稅率<sup>64</sup>
  - 最高入息稅率將會分3個階段下調4.6個百分點，而其他稅率(除15%稅率外)將會下調3個百分點。首次削減稅率的措施將於2001年7月生效；第二次於2004年生效；而第三次則於2006年生效。最高稅率最終會由39.6%下調至35%，36%的稅率會下調至33%，31%的稅率會下調至28%，而28%的稅率會下調至25%。

#### 供養子女稅收抵免額

21.3 2000財政年度，育有17歲以下子女的家庭獲享的供養子女稅收抵免額<sup>65</sup>，可高達每名子女500美元，而有關抵免額會逐步調高至2010財政年度的1,000美元。

<sup>63</sup> 於2001年7月至9月期間，政府將退稅支票寄予納稅人。

<sup>64</sup> 美國總統的該項徵稅計劃，凸顯了具建設性的徵稅政策對刺激經濟長期增長的重要性。削減邊際稅率不但可鼓勵國民積極工作，同時亦可促進個人儲蓄及業務投資。

<sup>65</sup> 家長可利用供養子女稅收抵免額抵銷所欠稅項。



---

### 供養他人的稅收抵免額

21.4 合資格申請供養他人的稅收抵免開支款額，將會由2000財政年度每名受供養人士2,400美元，調高至2003財政年度的3,000美元。

### 已婚人士的標準扣稅額

21.5 新訂的法例規定調高2005財政年度起已婚人士的標準扣稅額。推行此項措施的目的，旨在紓緩所謂“婚姻罰則”(marriage penalty)，目前的稅制令很多夫婦均有收入的家庭所須繳付的稅款，高於他們以單身人士身份所須繳付的稅款。

### 退休儲蓄優惠

21.6 新訂的法例規定，納稅人可就個人退休戶口的供款獲享稅收抵免，藉以鼓勵收入較低的工人<sup>66</sup>為退休儲蓄。抵免期由2002財政年度起至2006財政年度止。抵免額由供款的10%至50%不等，視乎納稅人的收入而定。每年就供款獲享的抵免額最高可達2,000美元。

### 僱主提供的教育援助金

21.7 新訂的法例規定，豁免向僱主提供的教育援助金徵稅的安排，將定為永久免稅項目。有關的減稅措施原本於2001財政年度完結時終止推行。新訂的法例又規定，免稅的範圍將擴展至在2002財政年度開課的研究院課程。

### 廢除遺產稅

21.8 聯邦遺產稅將會逐步削減，直至於2010財政年度全面廢除。

---

<sup>66</sup> 納稅人每年收入如少於25,000美元(單身人士)或50,000美元(已婚人士)，便符合資格申請稅收抵免。

---

---

《2002年開設職位及援助工人法》(The Job Creation and Worker Assistance Act of 2002)

21.9 由於發生911襲擊事件，布殊總統建議動用1,000億美元推行刺激經濟方案，以刺激經濟增長。方案主要着重進一步削減各行業及個人稅收。推行有關方案，旨在加快商業的投資折舊，使寬減稅項方案下削減稅款的措施得以早日生效，並向每名低收入工人退稅300美元。

21.10 國會未能就該項法案達成共識。經過數月僵持後，國會最近通過第二項刺激經濟方案，以鼓勵商業投資和開設更多職位<sup>67</sup>。該法例(即《2002年開設職位及援助工人法》)將失業人士的失業援助期<sup>68</sup>延長13個星期，並寬減商界的稅項。新法例亦為商界提供優惠，主要包括在未來3年提供30%的新廠房及設備投資的折舊稅項優惠。

21.11 政府預計有關方案所需費用大約如下：2002年510億美元、2003年430億美元，以及2004年290億美元。由於部分減稅措施可於較後期間為政府帶來收入，估計未來10年該援助方案約需420億美元。

---

<sup>67</sup> 美國經濟有跡象復甦。例如，二月份的失業率跌至5.5%，創下近4個月來的新低。

<sup>68</sup> 援助方案將26個星期的固定失業援助期延長13個星期，並容許失業率高的州縣自行額外延長援助期。

---

## 第7部 —— 香港

### 22. 目前的經濟狀況

22.1 由於作為對比基準的2000年本地生產總值增長較高<sup>69</sup>，加上消費開支減弱<sup>70</sup>、失業率上升<sup>71</sup>，以及全球需求放慢<sup>72</sup>，2001年香港本地生產總值的實質增長估計會放緩至0.1%。香港特別行政區政府(下稱“政府”)預測本港2002年的本地生產總值實質增長為1%，中期實質增長為3%。

### 23. 外匯基金及財政儲備

23.1 政府把每年的財政儲備盈餘累積，並投放於外匯基金作投資之用。外匯基金及財政儲備是兩個不同的實體。

23.2 根據2001年4月12日任志剛先生在香港金融管理局(下稱“金管局”)“觀點”專欄刊載的文章指出，“外匯基金與政府財政儲備雖是集中投資及管理，但兩者應獨立分開，不能混為一談。在外匯基金的帳目內，財政儲備固然是以借款的形式入帳，但財政儲備的相應資產(連同外匯基金其他資產一并由該基金綜合管理)可運用於外匯基金的原定用途上。”

23.3 財政司司長委託金管局負責投資存入外匯基金的財政儲備。根據《外匯基金條例》第8條，財政司司長獲賦權在其信納若干情況後，將款項從外匯基金轉撥入政府一般收入。其中一個情況，就是財政司司長應“信納從外匯基金轉撥款項，相當不可能對其達致根據第3(1)或(1A)條須運用或可運用外匯基金的目的的能力有不利影響”。該等條文處理涉及港幣匯價、保持香港貨幣金融體系的穩定健全，以及保持香港作為國際金融中心的地位的事宜。

---

<sup>69</sup> 本港經濟在2000年錄得本地生產總值增長高達10.5%。

<sup>70</sup> 消費開支受到地產市場持續疲弱及勞工市場情況惡化等因素拖累。2001年11月的零售業銷貨額與去年同期數字相比下降4.2%。

<sup>71</sup> 勞工市場近數月出現疲弱跡象。2001年11月至2002年1月期間的失業率上升至6.7%。

<sup>72</sup> 2001年1月至10月的商品出口貨值與去年同期數字相比下降4.8%，跌至1,596億美元。

---

## 外匯基金及財政儲備的功能

23.4 外匯基金主要用作調節港元匯價。此外，亦有助維持香港貨幣金融體系穩定健全，以保持香港作為國際金融中心的地位。

23.5 財政儲備的功能包括應付在日常運作及處變應急等兩方面的需要(詳情請參閱下文第25.6段)。

## 外匯基金各個組成部分的功能

23.6 2001年12月底，外匯基金的資產總值為9,806億元，相比2000年12月底為10,234億元，下跌428億港元(見表7)。

23.7 外匯基金部分由貨幣基礎組成。貨幣基礎最基本的定義是流通貨幣(銀行紙幣和硬幣)與銀行體系存放在中央銀行的結餘(儲備結餘或結算餘額)的總和。在香港，貨幣基礎包括：負債證明書(作為發鈔銀行發行的銀行紙幣的支持)；已發行硬幣；銀行在金管局開設的結算戶口的結餘；以及外匯基金票據和債券。

23.8 在貨幣發行局制度下，貨幣規則規定：貨幣基礎必須在以指定外幣為單位的外匯儲備按固定匯率出現相應變動時才可變動。2001年年底，貨幣基礎共有2,297億元，支持資產共有2,565億元。換而言之，支持比率(指支持資產與貨幣基礎的比率)是111.7%。根據金管局的資料，聯繫匯率制度的支持比率最低限度應為105%。

23.9 2001年年底，外匯基金的累積盈餘(指外匯基金賺取的淨盈利總額)總值為3,027億元。外匯基金的每年投資額及累積盈餘並不列作政府的經常收入。金管局回應本部就累積盈餘的功能提出的詢問時表示，外匯基金是獨立運作的，並無因應其組成部分分開或區分功能，故此，累積盈餘並無劃分作任何指定用途。

表7 —— 外匯基金的資產負債表(以百萬港元為單位)

年底計算												
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>資產<sup>(1)</sup></b>												
外幣資產	192,323	225,333	274,948	335,421	381,233	428,547	493,802	588,475	701,239	755,115	856,680	878,847
港元資產	3,874	10,788	12,546	12,973	24,617	32,187	40,715	48,198	211,036	247,641	166,683	101,717
<b>資產總值</b>	<b>196,197</b>	<b>236,121</b>	<b>287,494</b>	<b>348,394</b>	<b>405,850</b>	<b>460,734</b>	<b>534,517</b>	<b>636,673</b>	<b>912,275</b>	<b>1,002,756</b>	<b>1,023,363</b>	<b>980,564</b>
<b>負債<sup>(1)</sup></b>												
負債證明書 <sup>(2)</sup>	40,791	46,410	58,130	68,801	74,301	77,600	82,480	87,015	86,465	118,195	99,265	107,545
流通硬幣	2,003	2,299	2,559	2,604	3,372	3,597	4,164	5,399	5,778	5,777	5,918	5,691
銀行體系結餘 <sup>(3)</sup>	480	500	1,480	1,385	2,208	1,762	474	296	2,527	7,960	669	671
外匯基金票據及債券	6,671	13,624	19,324	25,168	46,140	53,125	83,509	89,338	98,334	101,828	109,288	118,157
其他香港特區政府基金存款 <sup>(4)</sup>	63,226	69,802	96,145	115,683	131,240	125,916	145,898	237,629	424,562	392,206	417,162	380,602
其他負債 <sup>(5)</sup>	391	4,834	3,220	7,135	22,815	38,600	45,130	26,770	52,364	85,932	83,962	65,154
<b>負債總值</b>	<b>113,562</b>	<b>137,469</b>	<b>180,858</b>	<b>220,776</b>	<b>280,076</b>	<b>300,600</b>	<b>361,655</b>	<b>446,447</b>	<b>670,030</b>	<b>711,898</b>	<b>716,264</b>	<b>677,820</b>
<b>累計盈餘<sup>(6)</sup></b>	<b>82,635</b>	<b>98,652</b>	<b>106,636</b>	<b>127,618</b>	<b>125,774</b>	<b>160,134</b>	<b>172,862</b>	<b>190,226</b>	<b>242,245</b>	<b>290,858</b>	<b>307,099</b>	<b>302,744</b>

備註：(1) 資產和負債包括以下各項帳目：

(a) 投資

外匯基金(簡稱基金)投資於香港和境外銀行及其他金融機構的有息存款，以及多種金融工具，包括債券、票據、短期國庫債券和股票。

(b) 各種外幣資產分布

基金的大部分外幣資產為美元。除了美元外，基金亦持有以其他外幣為單位的資產。這些外幣包括加元、歐羅、日圓及英鎊。

- (c) 資產所在地  
基金的資產存於香港和其他主要金融中心的銀行、中央銀行及保管機構的存款、信託和保管帳戶內。
- (d) 資產及負債價值的評估  
債務證券、股票以及外匯基金票據及債券均在資產負債表日期以市值入帳。在銀行及其他金融機構的存款、存款證、根據回購及再出售協議收取或支付的代價、證券借貸協議、銀行及其他金融機構的存款、按市場利率計算利息的其他香港特區政府基金存款及香港法定組織的存款均按照貼現現金流量的價格矩陣估值，並按適用利率進行貼現。由此引致的資產或負債價值的改變，已反映在資產負債表內有關資產或負債的帳面價值中，惟按市場利率計算利息的其他香港特區政府基金存款則在資產負債表內以資產負債表日期的本金額列示，而有關的價值重估差額則包括在"其他負債"項目內。按照參考基金的投資收入釐定的利率計算利息的其他香港特區政府基金存款，則以其在資產負債表日期的本金額列示於資產負債表內。
- (e) 外幣資產及負債的換算  
外幣資產與負債按照資產負債表日期的匯率換算為港元。有關的外匯損益則列入收支帳目內。  
負債證明書及流通硬幣(由1999年4月1日起)均以港元為單位，但根據聯繫匯率1美元兌7.80港元以美元發行及贖回，並以有關的港元面值列示。負債證明書及流通硬幣在資產負債表日期的港元面值與用作贖回的美元市值之間的差額，則列入"其他資產"項目內。
- (2) 每家發鈔銀行均須持有由財政司司長發出的不計息負債證明書，作為發行鈔票的支持。此等負債證明書按照1美元兌7.80港元的固定匯率以美元發行和贖回。
- (3) 在銀行同業即時支付結算系統下，所有持牌銀行均須透過金融管理局在外匯基金開設港元結算戶口。這些戶口的總結餘代表銀行同業市場的流動資金總額。
- (4) 這代表其他香港特區政府基金存入外匯基金的款項。直至1998年3月31日止，所有其他香港特區政府基金存款均按市場利率計算利息。由1998年4月1日起，其他香港特區政府基金的某些存款已改為參考基金的投資收入而釐定的利率計算利息。
- (5) 其他負債包括銀行及其他金融機構存款、香港法定組織存款、外匯基金債券及其他香港特區政府基金存款的應付利息、按市值記帳的資產負債表外項目的重估虧損、其他應計開支及準備金，以及按市場利率計算利息的其他香港特區政府基金存款的重估差額。
- (6) 外匯基金的累計盈餘是外匯基金自1935年12月6日以來賺取的淨盈利總額。

資料來源：香港特別行政區政府，《香港年報》多期

## 24. 財政政策的原則

24.1 本港財政政策的原則已於《基本法》訂明。政府堅持在制訂財政預算上，必須奉行《基本法》第一百零七條規定的原則，量入為出，力求收支平衡、避免赤字，並與本地生產總值的增長率相適應。這些審慎理財的憲制規定，是保持香港國際金融中心地位的關鍵。<sup>73</sup>

24.2 目前，政府以中期預測的6年預測期作為達到收支平衡的時限。

## 25. 有關財政儲備用途及水平的指引

25.1 前財政司司長於1998年2月18日公布1998至99財政年度預算案時，訂明一套釐訂財政儲備水平的指引。他界定了預留財政儲備的3項用途，即應付在**日常運作**、**處變應急**及**金融**等三方面的需要。

- (a) 在**日常運作**需求方面，儲備可讓政府手頭備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某些月份所需的開支。持有相等於政府3個月的開支總額，便可視為足夠。
- (b) 在**處變應急**需求方面，政府須利用儲備來抵消經濟周期回落所造成的收入減少，以及應付會嚴重影響公共財政的全球突發事件。持有相等於政府9個月的開支總額，再將3個月的開支數額定為增減幅度，應可視為足夠。
- (c) 在**金融**需求方面，儲備應用以保持匯率穩定。儲備有需要保持在相等於M1定義<sup>74</sup>的港元貨幣供應水平，再將M1貨幣供應量的25%定為增減幅度。

<sup>73</sup> 《基本法》第一百零九條。

<sup>74</sup> M1是指公眾持有的法定紙幣及硬幣，另加消費者存放於持牌銀行的活期存款。

25.2 按照上述指引，財政儲備水平應相等於12個月的政府開支總額，再加M1定義的港元貨幣供應，以25%為增減幅度。換言之，財政儲備水平如介乎政府15個月的開支另加相等於125%M1定義的港元貨幣供應數額(即上限)，以及政府9個月的開支另加75%M1定義的港元貨幣供應數額(即下限)之間，即屬於恰當的水平。

25.3 前財政司司長在其1998至99財政年度預算案演詞中指出，有關指引是就着1997年及1998年經歷的亞洲金融風暴而提出。待政府對實踐指引累積一定經驗後，便會再行檢討指引。1997至98年度的政府開支預算為1,980億元，而1997年的M1貨幣供應平均為2,020億元。這即表示，若要符合上述指引，當時的財政儲備便應在3,000億元至5,000億元之間。在1998年3月31日，政府累積的財政儲備為4,460億元<sup>75</sup>。

25.4 在1998-99及2000-01財政年度，政府曾運用財政儲備應付綜合赤字，綜合赤字分別是232億元及78億元。

25.5 1998年8月14日，前財政司司長取得外匯基金諮詢委員會及行政長官同意，要求金管局動用外匯基金，其中部分為財政儲備，在股票及期貨市場採取適當措施，打擊投機活動。

25.6 財政司司長於2002年3月6日發表的財政預算案中，根據目前的經濟和公共財政環境，重新釐定財政儲備的合適水平。他表示，“自從亞洲金融風暴爆發後，金融管理局已逐步落實一系列措施，強化港元匯率的穩定。另外，外匯基金現有3,000億元的累積盈餘，加強了捍衛港元匯率穩定的能力。我認為財政儲備已無須與貨幣供應量掛鈎，我們只須預留一筆相等於政府12個月開支左右的儲備，以應付政府開支的**日常和應急**需要。雖然財政儲備已無須與貨幣供應量掛鈎，但特區政府的財政儲備，將會繼續存放於外匯基金內，令到外匯基金有更充足資源去支持港元及金融穩定。”<sup>76</sup>

<sup>75</sup> 香港特別行政區政府，《1998-99財政年度政府財政預算案》，1998年2月18日，第57至63段。

<sup>76</sup> 香港特別行政區政府，《2002-03財政年度政府財政預算案》，2002年3月6日，第62段。



25.7 鑒於政府的財政儲備不會與外匯基金分開管理，加上財政儲備亦為用以維持港元穩定的資金的一部分，備存財政儲備以應付金融方面的需求這個目的仍然成立。

25.8 2002至03財政年度的預算政府開支為2,543億元。有關財政儲備水平的新指引規定財政儲備水平須大約相等於12個月的政府開支，即約2,543億元，以應付**日常運作**及**處變應急**方面的需求。截至2002年1月31日止，政府的累積財政儲備為3,897億元，大約相等於19.5個月的政府開支。

#### 就釐定財政儲備用途及水平的指引提出的意見

25.9 在財政司司長重新釐定財政儲備水平的指引前，學者及專家曾於財經事務委員會2001年7月3日會議席上表達意見，大部分學者及專家均認為，運用財政儲備時，應同時符合日常運作及處變應急的各項規定。有學者及專家對使用財政儲備應付有關金融方面的需求表示有所保留。有些更質疑將有關目的納入財政儲備的規定是否適當。政府當局宣布新訂的指引後，邀請先前曾向事務委員會提供意見的人士發表意見。截至本研究報告發出的當日止，何灝生教授及鄭國漢教授已就新訂的指引提供意見。他們回應時表示，備存相等於12個月政府開支的財政儲備可予接受。多位學者及專家就此事項提出的相關意見摘要載於表8。

表8 —— 學者及專家就政府財政儲備的用途及水平的指引提出的  
意見

學者及專家	詳細內容
何灝生教授	<p>何教授表示，政府制訂財政儲備水平指引，以支持聯繫匯率制度，並無意義。另一方面，達至全民就業下的平衡預算對維持聯繫匯率制度則相當重要。</p> <p>他支持制訂穩健的財政政策，並以收支平衡和全民就業為目標。此外，政府應容許出現周期性預算赤字，但不應接受結構性赤字。</p> <p>他同意無須維持龐大的財政儲備，儲備的水平維持於相等於1年政府開支的總額已經可以接受。</p>
鄧樹雄教授 <sup>77</sup>	<p>政府在50年代曾訂下非正式的指引，規定財政儲備不可少於相應財政年度的政府稅收，但這目標在數年後才可達致。其後，在1962至63年度，政府將儲備釐定為最少相等於政府營運開支的50%。</p> <p>政府1998至99年度的指引過於保守，所訂的水平較過往指引中所訂的為高。指引內訂下規限，不容許政府在1998至99年度經濟負增長時出現財赤。</p> <p>在貨幣局制度下，中央銀行無須干預外匯市場以維持貨幣的穩定，反之，只須持有相等於貨幣基礎約105%至112%等值的外匯儲備便可。</p> <p>1998年8月，金管局動用大約2,964億元捍衛港元。當時外匯基金的累計盈餘已有接近3,000億元。這意味着金管局持有足夠的外匯儲備捍衛港元，而無須再借助財政儲備捍衛有關制度。</p> <p>他建議修訂財政儲備的準則為：在每個財政年度開始時，儲備水平應不少於該年度政府開支的50%。</p>

<sup>77</sup> 讀者如有興趣閱讀講者就財政儲備表達的意見全文，請參閱於2001年6月14日及15日於《香港經濟日報》刊登的文章。

學者及專家	詳細內容
黃偉豪教授	財政儲備應只作營運及緊急用途，無必要實施貨幣規定。為符合上述兩項規定，財政儲備水平應足以應付12個月的公共開支。如有需要，政府可透過借貸以應付開支上的不足。
張仁良教授	<p>財政儲備應只作營運及緊急用途，他難以理解實施貨幣規定背後的理據。</p> <p>粗略估計，財政儲備應足以支付三至四個月的進口貨價。張教授除建議釐定儲備與進口總值的比例外，亦建議訂立儲備與開支的比例及儲備與本地生產總值的比例。他建議採用儲備與本地生產總值的比例，作為量度財政儲備是否足夠的指標。政府亦可釐定儲備的上下限，以反映短期的經濟波動。</p>
雷鼎鳴教授	雖然財政儲備的指引應如何制訂屬見仁見智，但此舉可提高政府財政政策的透明度及公信力。不過，若訂下過高的儲備下限，以致儲備不足，便可能損害公眾的信心。因此，政府或需在財政政策上，保留一些法律推定的不明確之處，以防出現針對港元的投機活動。
關永盛先生	現時並無理論上或經濟學上的通用準則可用作釐定何謂適當的財政儲備水平。“適當的財政儲備水平”視乎情況而定，必須經常根據實際的經濟環境及政府的財政狀況予以修訂。
鄭國漢教授	<p>財政儲備應作營運及緊急用途。鑒於現時本港已有龐大外匯儲備，因此無必要實施貨幣規定。有鑒於此，財政儲備的水平若介乎於12至15個月的政府開支，將足以應付上述需要。</p> <p>他支持財政司司長就財政儲備水平重新釐定的指引。</p>

## 26. 1983-84至2001-02財政年度政府的財政狀況

### 財政狀況

26.1 在過去10個財政年度<sup>78</sup>，政府在1992至93、1993至94、1994至95、1996至97、1997至98及1999至2000財政年度均錄得財政盈餘，但在1995至96、1998至99及2000至01財政年度則出現赤字(見表9)。

26.2 在2001至02財政年度，預測的政府收入及開支分別為1,738億元及2,394億元，估計會出現656億元赤字(相等於本地生產總值的5.2%)。出現龐大赤字的原因，是來自3項主要來源(即財政儲備的投資、賣地及出售香港地下鐵路公司股份)的收入下降。

26.3 另一項引起政府關注的問題，是自1998至99財政年度起，經營開支持續超出經營收入。根據2002至03財政預算案，政府預計在2006至07財政年度前，將會錄得已計入財政儲備投資收入的經營赤字。

### 財政儲備結餘

26.4 政府財政儲備<sup>79</sup>包括一般收入帳目及另外7項基金<sup>80</sup>的累積結餘。該7項基金分別為基本工程儲備基金、資本投資基金、公務員退休金儲備基金、賑災基金、創新及科技基金、土地基金及貸款基金。

26.5 第23.1段曾提及，政府把每年的盈餘累積於財政儲備內。政府於1983年10月成立聯繫匯率制度，1983至84財政年度結束時財政儲備結餘共有218億元。雖然面對多種外來衝擊(包括1987年10月全球股票市場暴跌、1990年8月的海灣戰爭、1992年9月歐洲匯率機制風暴、1995年1月的墨西哥貨幣危機，以及1997年7月至1998年的亞洲金融風暴)，而這些衝擊對匯率制度的穩定可能構成影響，但財政儲備的結餘仍持續上升，至1997至98財政年度結束時達4,575億元。值得注意的是，由於1997年7月1日成立土地基金，並從先前的香港特別行政區政府土地基金信託人接收總值1,971億元的各種投資，1997至98財政年度的財政儲備出現大幅增長。

<sup>78</sup> 財政年度由每年4月1日開始至翌年3月31日為止。

<sup>79</sup> 截至2001年12月底，香港的外匯儲備為1,112億美元。在外匯儲備排名方面，本港持有的外匯儲備數額佔全球第四位，排名在日本、中國內地及台灣之後。

<sup>80</sup> 這些基金根據《公共財政條例》第29條成立，用以支付指明項目的開支。

表9 —— 1983-84至2001-02財政年度政府的財政狀況(以百萬港元為單位)

	1983-84	1984-85	1985-86	1986-87	1987-88 <sup>(a)</sup>	1988-89	1989-90	1990-91 <sup>(b)</sup>	1991-92	1992-93 <sup>(c)</sup>	1993-94	1994-95	1995-96 <sup>(d)</sup>	1996-97	1997-98 <sup>(e)</sup>	1998-99	1999-00	2000-01	2001-02 <sup>(f)</sup> 預測數字
政府收入 <sup>(1)</sup>	32,813	38,511	43,695	48,603	60,877	72,658	82,430	89,524	114,701	135,311	166,602	174,998	180,045	208,358	281,226	216,115	232,995	225,060	173,830
政府開支 <sup>(1)</sup>	35,346	36,087	40,845	42,704	48,375	56,592	71,366	85,557	92,192	113,332	147,438	164,155	183,158	182,680	194,360	239,356	223,043	232,893	239,350
盈餘／ (赤字)	(2,533)	2,425	2,850	5,899	12,502	16,066	11,064	3,967	22,509	21,979	19,164	10,843	(3,113)	25,678	86,866	(23,241)	9,952	(7,833)	(65,520)
<b>財政年度結 束時的財政 儲備結餘</b>	<b>21,772</b>	<b>24,197</b>	<b>27,047</b>	<b>32,946</b>	<b>45,448</b>	<b>61,514</b>	<b>72,578</b>	<b>76,545</b>	<b>99,054</b>	<b>121,033</b>	<b>140,197</b>	<b>151,040</b>	<b>147,927</b>	<b>173,605</b>	<b>457,543<sup>(2)</sup></b>	<b>434,302</b>	<b>444,254</b>	<b>430,278</b>	<b>369,760</b>

備註：自1983年10月成立聯繫匯率制度以來，對本港聯繫匯率制度可能／實際造成影響的外來衝擊

(a) 全球股票市場暴跌(1987年10月)

(b) 海灣戰爭(1990年8月)

(c) 歐洲匯率機制風暴(1992年9月)

(d) 墨西哥貨幣危機(1995年1月)

(e) 亞洲金融風暴(1997年7月至1998年)

(f) 阿根廷廢除貨幣發行局制度(2002年1月)

註釋：(1) 數額不包括「政府一般收入帳目與各基金之間的轉撥」。

(2) 包括於1997年7月1日，從先前的特別行政區政府土地基金受託人接收的資產淨值共1,970億7,200萬元。

資料來源：香港特別行政區政府，《香港統計年刊》多期

香港特別行政區政府，《新聞公報：2000至01年度政府帳目結算》，2001年7月6日

26.6 然而，自1999至2000財政年度結束時開始，財政儲備的結餘持續下降，由2000至01財政年度結束時的4,303億元，下降至2002年1月31日的3,897億元。財政司司長預測於2002年3月31日財政儲備共有3,698億元(相等於19個月的政府開支總額)，於2003年3月31日則有3,256億元(相等於15個月的政府開支總額)(見表10)。

**表10 —— 政府財政狀況預測(以百萬港元為單位)**

	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06	2007-08
綜合盈餘／(赤字)	(65,630)	(45,210)	(38,760)	(15,870)	60	50
3月31日財政儲備結餘	369,760	325,580	286,910	271,040	271,100	271,150
相等於政府開支的月數	19	15	14	13	13	12

資料來源：香港特別行政區政府，《2002-03財政年度政府財政預算案》，2002年3月6日。

26.7 政府預計未來3個財政年度的綜合赤字分別為：2002至03財政年度的452億元<sup>81</sup>；2003至04財政年度的387億元及2004至05財政年度的159億元。這意味着未來3個財政年度的預計綜合赤字合共為998億元，而政府當局亦將會據此動用財政儲備填補赤字。因此，預計於2004至05財政年度結束時，財政儲備結餘將會下跌至2,710億元(13個月的政府開支)，而其後則大致上會維持於相若的水平(見表10)。

### 財政儲備的投資收入

26.8 財政儲備的投資收入會用於支付政府的開支。值得注意的是，財政儲備的投資收入<sup>82</sup>急速減少，由1999至2000財政年度的368億元下降至2001至02財政年度的零元(見表11)。

<sup>81</sup> 2002至03年度的開支預算已假設公務員減薪4.75%，而資助機構在員工開支方面的資助金亦相應以同樣幅度下調，並假設減薪在2002年10月1日起實施。

<sup>82</sup> 外匯基金在2001年錄得70億元的投資收入。

表11 —— 1991-92至2001-02財政年度的財政儲備投資收入(以億港元為單位)

	1991 至92 年度	1992 至93 年度	1993 至94 年度	1994 至95 年度	1995 至96 年度	1996 至97 年度	1997 至98 年度	1998 至99 年度	1999 至 2000 年度	2000 至01 年度	2001 至02 年度 最新 預算
財 政 儲 備 的 投 資 收 入	30	18	34	49	59	56	150	316	368	195	0

資料來源：香港特別行政區政府，《公共財政專責小組最後報告》，2002年2月。

### 就財政儲備的規模提出的意見

26.9 多位學者及專家曾獲邀出席財經事務委員會於2001年7月3日舉行的會議，他們除就財政儲備用途及目標水平的指引表達意見外，也就財政儲備的規模發表意見。大部分學者均認為，香港的財政儲備水平過高。他們就財政儲備的規模提出的意見摘要載於表12。

表 12 —— 學者及專家就財政儲備的規模提出的意見

學者及專家	詳細內容
饒餘慶教授	<p>政府在解釋其龐大的財政儲備時，援引《基本法》第一百零七條關於財政預算的兩大原則。這論據並不能完全令人信服。因此，政府應以充分的經濟理由為財政儲備的規模辯護。</p> <p>不過，基於下列論點，政府有理由維持龐大的財政儲備：</p> <p>(a) 由於香港經濟的開放性極高，龐大的財政儲備具有緩衝作用，可以紓緩由未能預見的金融危機帶來的不利影響；及</p> <p>(b) 鑒於香港的貨幣政策受制於聯繫匯率制度，龐大的財政儲備使當局在應付經濟不景時可有迴旋餘地。</p> <p>他不同意香港的龐大外匯儲備足以應付外來衝擊，因此可容許自由動用財政儲備。他辯稱，聯繫匯率穩定，本身不足以保證貨幣或金融危機不會爆發。因此，穩健的財政制度和嚴格的財政紀律，仍是一般金融穩定的基石。任何揮霍無度，致使財政儲備大幅降低的政策，將對投資者和投機家發出錯誤的訊號，最終會損害國際間對香港的信心。</p>
何灝生教授	<p>釐定政府的適當規模並無意義，原因是每項開支水平是否得宜才是問題的關鍵所在。為使政府有適當的規模，衡量每項開支的利益及成本，保證每項開支物有所值至為重要。</p> <p>無論如何，何教授擔心，香港現正面對結構性赤字問題。倘若問題持續，將會拖低財政儲備。</p>
鄧樹雄教授	<p>鄧教授指出，根據1998至99年度指引釐定的財政儲備規模可能過大。</p>
黃偉豪教授	<p>即使將有關貨幣政策的規定視為持有財政儲備的主要及合法目的，財政儲備的水平仍屬過高。事實上，尚有其他更有用及更具成本效益的方法，既可捍衛聯繫匯率，而又無須持有龐大的財政儲備。</p>



學者及專家	詳細內容
張仁良教授	<p>財政儲備的水平實屬過高。財政儲備對維持公眾對香港的信心至為重要。倘若政府突然調低儲備水平，可能會惹起國際投資組織(特別是信貸評級機構)關注。</p> <p>即使政府本身擁有龐大儲備，亦不表示就可避免爆發金融危機。儘管如此，擁有龐大儲備的國家防禦金融危機的能力，普遍較持有少量儲備的國家為佳。</p> <p>然而，政府擁有龐大的儲備，或許顯示其在本本地經濟體系所作的投資過於保守。維持龐大儲備的成本甚高，因為這表示政府將大筆資金閒置於銀行，錯失了運用資金在經濟體系進行投資的機會。在大部分已發展的經濟體系，似乎並無充分理據支持政府維持龐大儲備，尤其是這些經濟體系可於有需要時向全球資本市場借貸。</p>
雷鼎鳴教授	<p>雷教授指出，本港的財政儲備只需約1,000至2,000億元便足以應付政府在運作上出現收支不平衡的問題。因此，財政儲備的水平實屬過高。</p> <p>即使在亞洲金融風暴期間，香港只有少於100億元的赤字，相對而言，就捍衛聯繫匯率制度的外匯儲備則約有2,300億元。有鑒於此，政府無須額外撥出約4,000億元的財政儲備，以捍衛聯繫匯率制度。</p> <p>倘政府所持的財政儲備較為豐厚，或會鼓勵增加公共開支，因而加重出現財政赤字的壓力，同時亦會令公共開支佔本地生產總值的比例上升。研究發現，擴大政府架構，可能會窒礙長遠的經濟增長。</p>
王于漸教授	公共開支的適當水平是當局須予考慮的迫切問題。
關永盛先生	香港豐厚的財政儲備，是在1985年至1997年期間地產市道蓬勃時累積得來的。
鄭國漢教授	按絕對價值及以所佔本地生產總值計算，香港的財政儲備，就國際標準而言，實屬相當豐厚。不過，若把1998至99年度財政預算案演辭中所建議的公式套用於過往數年，則香港的財政儲備(除於1997至98年度土地基金成為財政儲備的一部分外)可能已經完全不足夠。

## 27. 運用超額的財政儲備

27.1 在財經事務委員會2001年7月3日會議席上，大部分學者認為，應運用任何可自由動用的財政儲備作符合貨幣規定以外的用途。他們所發表的意見及提交的意見書的內容摘要載於表13。

**表13 —— 就運用超額的財政儲備提出的意見**

學者及專家	詳細內容
饒餘慶教授	運用“可自由動用的財政儲備”的先後次序如下： (a) 為失業及就業不足人士提供培訓及再培訓課程； (b) 提供“綜合社會保障援助”； (c) 發展教育及高科技；及 (d) 減稅或稅項寬免。
何灝生教授	何教授建議政府規限於只動用公帑投資於回報率高的社會項目，以期改善一般市民的生活及刺激經濟。
莊太量教授	如果儲備剛好達到或於政府指引的標準以下，政府應該只在災難性情況下才動用儲備。現時市民生活質素遠高於僅足維生的水平，政府不應只為了提高市民生活水平而動用財政儲備。  莊教授建議，如儲備超出最高水平，政府應運用超額的儲備成立扶貧基金，基金所得利息可用於援助低收入人士。
鄧樹雄教授	政府應運用龐大的儲備改善經濟及投資於有利香港長遠利益的項目。

學者及專家	詳細內容
黃偉豪教授	<p>政府應運用超額的財政儲備解決香港面對的主要事項及重大問題，例如促進經濟增長及經濟轉型。在決定運用超額的財政儲備的最佳方法時，政府應奉行以下原則：</p> <p>(a) 避免作出長期的財政承擔，因為超額的財政儲備並非經常收入；</p> <p>(b) 讓私營機構主導如何運用超額的財政儲備，局限公營機構的角色；及</p> <p>(c) 着重投資而非消費，為香港帶來回報。</p> <p>黃教授建議創立資助基金，將本港的大學教育、醫療服務及房屋服務私營化。政府應可運用超額的儲備資助或補助低收入階層的教育開支，並提供支援服務(如照顧幼兒服務)。</p>
張仁良教授	<p>超額的財政儲備可投資於有助香港經濟持續增長的項目，這些項目的回報率應較外匯基金的投資回報率為高。舉例而言，基建項目可以改善經濟發展的硬件(如鐵路及填海工程)及軟件(如教育)，吸引更多商人來香港投資。</p>
雷鼎鳴教授 <sup>83</sup>	<p>與其保留財政儲備以維持港元穩定，倒不如運用儲備來改善經濟環境，從而使匯率保持穩定。</p> <p>政府應把儲備用於投資方面，以加強香港的生產力及競爭力。這些投資應有助紓解財富分配不均的問題，使整個社會均可受惠，而非局限於個別階層的人士。這些投資最適宜由私營機構進行。</p> <p>關於具體的投資計劃，政府應撥出大約2,000億元，成立高等教育基金，作為香港高等教育的長遠發展之用。</p>

<sup>83</sup> 雷教授進一步解釋，處理財政儲備的方法可分為兩種。第一種方法是把部分儲備指定用於一些有助本港經濟發展的項目上，或設立一個基金以支付政府的債務(如公務員的退休金)。另一方法是把儲備指定用於投資美國債券的用途。這項投資每年能帶來穩定的股息，成為政府的部分收入來源。然而，一旦指定儲備作這個用途，則不應動用投資的本金，只應使用獲得的股息。

學者及專家	詳細內容
王于漸教授	<p>財政儲備可以槓桿模式處理，令縮減開支的安排更能切合社會及直接受影人士的情況。削減開支有助保證本港在局限政府體制規模所訂的承諾。政府財政預算出現結構性赤字是本港大有可能面對的情況，上述安排有助解決問題。</p> <p>需要進行的工作包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 一次過撥款支付公務員退休金總額，繼而從經常公共開支中刪除將該項開支；</li> <li>(b) 改革公共房屋政策，並終止“居者有其屋計劃”；</li> <li>(c) 將政府擁有的資產(如機場管理局、水務局及隧道等)私營化；</li> <li>(d) 提高私營機構在基建發展項目的參與比重；</li> <li>(e) 加強促進私營機構提供及資助醫護服務，以遏止公共醫護開支的增長；及</li> <li>(f) 為大學提供資助，並縮減教育方面的經常開支。</li> </ul>
關永盛先生	<p>現有財政儲備並非特意为某些指定用途而設。關先生建議，財政儲備的正確用途應在下列範圍內：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 累積儲備以應付計劃中的開支或投資之用；</li> <li>(b) 累積儲備以賺取經常性的投資收入；</li> <li>(c) 用以填補未能預見的財政赤字；</li> <li>(d) 動用儲備推行擴張性財政政策刺激經濟；及</li> <li>(e) 動用儲備投放於個別資本項目投資。</li> </ul> <p>政府可考慮從儲備中預留部分資金，用以支付公務員的退休金。</p>
鄭國漢教授	<p>鄭教授認為不應為應付日後對港元的投機性衝擊而保留財政儲備。財政儲備應投資於提高知識、技能及科技等項目，以鞏固本港的經濟支柱。本港應投資的主要範圍如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) 教育及人力資源；</li> <li>(b) 外在環境，包括市區發展及清理污染；</li> <li>(c) 文化環境，包括藝術及體育；及</li> <li>(d) 科技，尤其是有助強化香港傳統具實力的工業的科技，以及能創造新增及持續優勢的科技。</li> </ul>

---

## 第8部 —— 分析

### 28. 可供香港參考的做法

28.1 有關財政儲備的議題，曾在立法會上多個場合討論，例如在財務委員會及財經事務委員會會議上，財政司司長及庫務局局長便曾討論此事。議員對維持財政儲備的現行安排，尤為關注。他們質疑，這些安排能否提供足夠的資源，讓香港面對逆境和經濟困難。其他司法管轄區維持財政儲備及為財政赤字融資的做法，或可作為借鑒。

28.2 本部的分析特別着重下列各個方面，以供比較：

- (a) 財政預算案如何提出；建議的預算案是否受任何法定規例或財政政策規管；
- (b) 各司法管轄區如規定須維持財政平衡，當局會採取何等措施，確保能達致該目標；
- (c) 財政盈餘如何存放及維持，以及在何等情況下及由誰授權運用；
- (d) 赤字如何填補；除維持財政儲備外，會否採用其他措施填補赤字；這些措施的效用如何；
- (e) 如有財政儲備或基金可供填補財政赤字，是否訂有標準以供釐定儲備／基金的水平；
- (f) 擬備財政預算案時，會否考慮財政儲備／基金的水平；
- (g) 會否使用財政儲備／基金作非財政用途；及
- (h) 以何種方式管理及投資財政儲備／基金；誰可授權運用此等儲備／基金。

28.3 為方便議員討論，本研究涵蓋的各個司法管轄區的研究結果載於附錄。下文各段的資料或可作進一步研究之用。

### 財政政策的原則

28.4 本研究涵蓋的各個司法管轄區各有其財政政策。新西蘭、阿根廷、美國及香港均在法例中訂明財政政策的原則。在新加坡、新西蘭、阿根廷、美國及香港，財政政策的原則是避免或減少財政赤字，以及在中長期大致維持財政平衡。因此，這次研究的大部分司法管轄區的政府均盡力保持預算平衡，避免赤字。

### 維持財政平衡的措施

28.5 新西蘭訂有指引，規定須為政府開支籌集足夠的收入，以及在指定經濟周期內，大致維持財政盈餘。

28.6 美國在1990年的《財政預算實施法》中制定“隨收隨付”條文，規定新增或延展的政府計劃的成本，必須直接透過加稅或削減其他計劃的開支抵銷。

### 維持財政盈餘／財政儲備的方法

28.7 本研究涵蓋的各個司法管轄區各採用不同的方法，以維持財政盈餘／財政儲備。在挪威，政府把財政盈餘累積在穩定基金，即政府石油基金，用以投資於國外的金融資產。在新加坡，財政儲備及外匯儲備由政府全資擁有的新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司管理。香港的財政儲備累積於外匯基金，由金管局負責管理。

### 財政赤字／政府債務的融資方法

28.8 在本研究涵蓋的期間，新加坡及香港均錄得財政赤字，但未有任何政府債項，兩地同樣動用財政儲備為財政赤字融資。

28.9 新西蘭向國內及國際市場籌集資金，並出售國有企業為政府債務融資。

28.10 阿根廷及美國均錄得財政赤字及出現政府債項。阿根廷向多邊貸款機構(包括國際貨幣基金組織、美國政府及機構投資者)籌集資金，為財政赤字／政府債務融資。美國則向國內及國際市場籌集資金，為財赤及政府債務融資。

28.11 以不同方法為財政赤字／政府債務融資引起的問題臚列如下：

- (a) 如持續運用財政儲備為赤字融資，日後可供使用的財政資源可能會匱乏；及
- (b) 由於舉債後須支付利息，因此會對公共開支造成影響；同時，因政府須吸引資金以彌補赤字，會對利率造成影響，以及對下一代構成財政負擔。

#### 運用財政儲備／財政盈餘資助刺激經濟方案

28.12 新加坡及美國均推行經濟刺激方案，以協助經濟復甦及盡量減少經濟衰退所帶來的影響。

28.13 新加坡政府運用財政儲備資助兩項預算案以外的經濟援助配套，這兩項配套分別在2001年7月及10月引入，主要措施包括：

- (a) 加快進行基礎建設工程；
- (b) 回扣稅項及削減收費；
- (c) 降低營商成本；
- (d) 協助失業人士及鼓勵工人接受再培訓；
- (e) 協助本地企業；
- (f) 推行刺激房地產措施；
- (g) 發行新新加坡股票；及
- (h) 削減政治任命官員及公務員的薪金。

28.14 美國政府運用預算盈餘作為推行刺激經濟方案的資金。美國於2001年5月通過《2001年經濟增長及稅項寬免協調法》，規定政府須於10年內削減稅收13,500億美元。該法例的主要特點在於劃一削減入息稅率。此外，政府於2002年3月通過《2002年開設職位及援助工人法》，將失業人士的失業援助期延長13個星期，並寬減商界的稅項。

### 財政儲備水平的指引

28.15 在本研究涵蓋的司法管轄區中，香港是唯一就釐定財政儲備水平訂定指引的地方。根據現有資料<sup>84</sup>，我們並無發現有海外司法管轄區採取任何指引以釐定財政儲備的適當水平。其他政府似乎未有公布任何關於財政儲備的明確指引。事實上，大部分政府均無財政儲備。即使是設有財政儲備的新加坡也沒有訂立任何公開指引。

28.16 在香港，根據財政司司長在2002至03財政年度預算案公布的指引，倘若財政儲備的水平大約相等於12個月的政府開支總額，以應付日常運作及處變應急方面的需求，便屬恰當。

28.17 本部察悉，政府在1998年以前曾訂下非正式的指引，規定把財政儲備的水平釐定為不少於政府財政預算營運開支的50%<sup>85</sup>。1998年制訂的指引把財政儲備的合適水平大幅提高，而新制訂的指引已把此要求的水平調低。

### 運用財政儲備應付金融需求

28.18 阿根廷是本研究內唯一曾實施貨幣發行局制度的海外司法管轄區。值得一提的是，阿根廷即使有財政儲備，中央銀行亦沒有規定須動用財政儲備以捍衛聯繫匯率制度。事實上，該國不但沒有任何財政儲備，政府亦債台高築，欠下的債項達1,620億美元。

<sup>84</sup> 對於有否任何海外司法管轄區已訂立指引釐定財政儲備的適當水平，我們正等待國際貨幣基金組織、經濟合作及發展組織、泛美開發銀行、布魯京士學會及財政研究學會提供資料。

<sup>85</sup> 鄧樹雄，就適當使用財政儲備提交的意見書，立法會CB(1)1646/00-01(04)號文件。



28.19 本研究涵蓋的其他司法管轄區，包括新加坡、挪威、新西蘭及美國，均實施浮動匯率制度。理論上，這些司法管轄區無須將匯率固定於預定範圍內。事實上，它們的中央銀行會在需要時動用儲備干預外匯市場，藉此穩定匯價。

28.20 在香港，根據貨幣發行局制度，財政儲備須存入外匯基金，以作為維繫港元穩定的部分資源。截至2001年12月底，香港的貨幣基礎為2,297億港元，包括負債證明書和已發行硬幣、銀行體系總結餘<sup>86</sup>，以及已發行外匯基金票據和債券，全數均由外匯基金支持。在此制度下，港元的匯價固定為7.8港元兌1美元。

28.21 大部分學者及專家在財經事務委員會2001年7月3日會議席上表達的意見均質疑，財政儲備的用途應否包括用以符合貨幣的規定。

28.22 本研究顯示，新加坡及挪威均擁有財政儲備，但兩國無須動用財政儲備應付金融方面的需要。根據現有資料，我們並無發現有海外司法管轄區運用財政儲備應付金融方面的需要。

## 29. 須予考慮的事項

29.1 基於其他司法管轄區的做法及多位學者提出的意見，請議員考慮下列事項：

- (a) 政府應否訂立指引釐定財政儲備的目的及水平；
- (b) 財政儲備現時的用途是否恰當，同時儲備應否基於會計原因而與外匯基金的其他部分分開處理；
- (c) 就日常運作的目的而言，儲備的數額是否須超逾3個月的政府開支總額，以及此方面的儲備能否納入應急的儲備內；

---

<sup>86</sup> 持牌銀行為結算銀行同業之間及金融管理局與銀行之間的交易而存於金融管理局的結算餘額。

- (d) 就應急目的而言，儲備的數額是否須超逾本年度及其後4個財政年度的預計財政赤字，或高於連續5年錄得的最高赤字總額，以數額較高者為準；
- (e) 就貨幣目的而言，政府可動用多少財政儲備以達至有關目的，以及可否改以外匯基金的累積盈餘來符合這項規定；
- (f) 倘有超額的財政儲備，政府可否加以動用，以資助推行紓緩市民在目前經濟環境下所面對的困境的紓困計劃及其他指定計劃；及
- (g) 政府有何其他收入(例如透過投資於其他公共服務或計劃所得的收入)可存放於指定基金／儲備，以供資助推行特定的社會服務或應急紓緩措施。

## 附錄

新加坡、挪威、新西蘭、阿根廷、美國及香港  
維持財政儲備或政府債務融資的經驗綜合比較

表14 —— 新加坡、挪威、新西蘭、阿根廷、美國及香港維持財政儲備或政府債務融資的經驗比較

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>2001及02年的經濟狀況</b>						
2001年的經濟增長狀況	<ul style="list-style-type: none"> <li>經濟衰退</li> <li>估計國內生產總值會收縮2.2%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>估計國內生產總值有1.6%增長。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>估計國內生產總值有1.5%增長。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>連續第4年出現經濟衰退</li> <li>估計國內生產總值會收縮2.7%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>估計國內生產總值會增長1.2%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>政府估計本地生產總值出現0.1%實質增長。</li> </ul>
2002年經濟增長預測	<ul style="list-style-type: none"> <li>預測國內生產總值會介乎1%至3%之間。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>國內生產總值增加2.7%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>估計國內生產總值有1.5%增長。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>預期國內生產總值會進一步收縮1.1%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>國內生產總值增長2-2.5%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>政府預計本地生產總值出現1%實質增長。</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>財政政策的原則</b>						
法例或財政指引	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> <li>然而，新加坡政府透過政府網址及高級政府官員的講話等不同渠道，概述財政政策的原則。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>經濟政策的指引</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1994年通過《財政責任法》</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1999年通過的《財政責任法》</li> <li>2001年通過《零赤字法》</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1990年通過《財政預算實施法》</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本法(第107條)</li> </ul>
財政政策的原則	<ul style="list-style-type: none"> <li>避免出現持續的財政赤字。</li> <li>推動經濟發展及改善經濟的效益及生產能力。</li> <li>保持公營機構規模細小。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>提供資源以鼓勵公眾消費、公眾投資及資金轉移，逐步為國民提供最佳的福利。</li> <li>促進經濟穩定及持續發展。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>把政府債項減少至穩健的水平。</li> <li>待政府債項降低至穩健的水平，政府便須在中長期達至財政平衡。</li> <li>審慎處理財政危機。</li> <li>確保稅收穩定，以便私營機構規劃業務。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>削減未來的財政赤字，並須於2005財政年度之前達至財政平衡。</li> <li>政府須量入為出，務求每月開支及稅收相抵。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>就某一財政年度的政府開支設定指定限額，以減少財政赤字。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在制訂財政預算時，恪守量入為出的原則。</li> <li>力求收支平衡及避免出現赤字。</li> <li>財政預算須與本地生產總值的增長率相適應。</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>財政政策的原則</b>						
恪守財政政策原則的指引	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 穩定經濟上出現的波動。</li> <li>• 把政府石油基金的預計回報用於支付政府開支。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 把政府開支規限在國內生產總值 35% 的水平。</li> <li>• 籌集足夠的政府收入以應付政府開支。</li> <li>• 在經濟周期中大致維持財政盈餘。</li> <li>• 減低政府債項至少於國內生產總值 30% 的水平。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在中期預測採用的 6 年預測期內達致財政平衡。</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>政府的財政狀況</b>						
財政盈餘 ／ 財政赤字	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1995 至 2000 財政年度錄得財政盈餘。</li> <li>• 然而，政府預計 2001 財政年度會出現財政赤字。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1997 至 2000 財政年度錄得財政盈餘。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1994 至 2000 財政年度錄得財政盈餘。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1995 至 2000 財政年度錄得財政赤字。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1995 至 97 財政年度錄得財政赤字。</li> <li>• 然而，政府於 1998 至 2001 財政年度錄得財政盈餘。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1996 至 97、1997 至 98 及 1999 至 2000 財政年度錄得財政盈餘。</li> <li>• 然而，政府於 1995 至 96、1998 至 99 及 2000 至 01 財政年度錄得財政赤字。</li> <li>• 預計 2001 至 02 財政年度會出現約 656 億港元的財政赤字。</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>財政盈餘</b>						
財政盈餘的使用	<ul style="list-style-type: none"> <li>把財政盈餘累積於財政儲備。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>把財政盈餘累積於財政儲備(政府石油基金)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>償還政府債項</li> <li>作為公共退休金計劃的資金。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>償還政府債項</li> <li>用作2001年5月及2002年3月實施的兩項刺激經濟方案的資金。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>把財政盈餘累積於財政儲備。</li> </ul>
<b>財政儲備</b>						
有否財政儲備	<ul style="list-style-type: none"> <li>有</li> <li>然而，政府不會向公眾公布財政儲備的金額。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>有</li> <li>於2001年年底，共有6,500億挪威克郎(即765億美元)，相等於15.5個月的政府開支總額。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>有</li> <li>於2002年1月31日，總額為3,897億港元，相等於19.5個月的政府開支總額。</li> </ul>
保障財政儲備的法例	<ul style="list-style-type: none"> <li>新加坡憲法</li> <li>-- 賦予總統否決權，以保障由前任政府累積的財政儲備。</li> <li>-- 保留最少五成從過往財政儲備所賺取的淨投資收益。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>沒有</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>財政儲備</b>						
釐定財政儲備水平的指引	• 沒有	• 沒有	• 沒有	• 沒有	• 沒有	• 有 • 維持12個月的政府開支總額，以應付日常運作及應急的需要。
使用財政儲備的當局	• 總統	• 財政部	• 不適用	• 不適用	• 不適用	• 財政司司長
管理財政儲備的當局	• 新加坡政府投資(創業投資)私人有限公司	• Norges Bank (即挪威的中央銀行)	• 不適用	• 不適用	• 不適用	• 香港金融管理局



	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>財政儲備</b>						
財政儲備的使用	<ul style="list-style-type: none"> <li>分別於 2001 年 7 月及 10 月進行兩項預算案以外的援助配套，以刺激經濟。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>作為財政緩衝</li> <li>支付在日後年度預計將會增加的社會保障支出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>阿根廷政府並無任何財政儲備。</li> <li>最近廢除的貨幣發行局制度並無規定中央銀行須動用財政儲備(即使國家擁有財政儲備)，以捍衛聯繫匯率制度。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>調撥財政儲備支付財政赤字。</li> <li>使用財政儲備的投資收入支付政府開支。</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>財政赤字</b>						
集資支付財政赤字的方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>調撥財政儲備支付 2001 年預計的財政赤字。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>挪威在 1997 至 2000 財政年度沒有錄得財政赤字。</li> <li>由於沒有 1997 財政年度以前政府財政狀況的資料，因此沒有資料確定政府以往如何集資支付財政赤字。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新西蘭在 1994 至 2000 財政年度沒有錄得財政赤字。</li> <li>然而，由於政府舉債，1994 年前持續出現財政赤字。</li> <li>政府債務的融資方法請參閱以下有關部分。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>向多邊貸款機構籌集資金，這些機構包括國際貨幣基金組織、美國政府及機構投資者。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>向國內及國際市場籌集資金償付債項，發行不同面值及到期日的票據及債券。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>調撥財政儲備支付 1995 至 96、1998 至 99 及 2001 至 02 財政年度的財政赤字。</li> </ul>

	新加坡	挪威	新西蘭	阿根廷	美國	香港
<b>政府債項</b>						
政府債項總額	• 沒有	• 沒有	• 在2000財政年度，政府債項總額共160億美元(或相等於國內生產總值的31.9%)。	• 2002年1月，政府債項總額共1,620億美元。	• 2000年財政年度政府債項總額共56,300億美元。	• 沒有
政府債務的融資方法	• 不適用	• 不適用	• 在國內及國際市場籌集資金，以及出售公營企業償付債項。	• 向多邊貸款機構籌集資金，這些機構包括國際貨幣基金組織、美國政府及機構投資者。	• 向國內及國際市場籌集資金償付債項，發行不同面值及到期日的票據及債券。	• 不適用

---

---

## 參考資料

### 新加坡

1. Gisbert Flanz, *Constitution of the Countries of the World: Constitution of Singapore*, September 1995.
2. Government of Singapore Investment Corporation, *Annual Report 2000*, April 2001.
3. International Monetary Fund, *Ageing in the Asian "Tigers": Challenges for Fiscal Policy*, October 1997.
4. International Monetary Fund, *Selected Issues Report on Singapore*, April 1999.
5. International Monetary Fund, *Selected Issues Report on Singapore*, July 2000.
6. International Monetary Fund, *Statistical Appendix Report on Singapore*, July 2000.
7. Minister for Trade and Industry, *Cushioning the Impact of the Downturn*, July 2001.
8. Ministry of Information and the Arts, *Country Profile Singapore 2000*, 2000.
9. Ministry of Information and the Arts, *Economic Management in Singapore: Scenarios, Strategies & Tactics*, February 1999.
10. Ministry of Information and the Arts, *Getting it Right: Responding Successfully to Globalisation*, 31 January 1998.
11. Ministry of Information and the Arts, *Macroeconomic Policies in Singapore: Principles, Milestones and Future Prospects*, 22 March 1997.
12. Ministry of Information and the Arts, *Singapore 2000*, 2000.
13. Ministry of Information and the Arts, *Singapore 2001*, 2001.
14. Ministry of Information and the Arts, *Supplementary Press Release to the 2nd Package of Off-Budget Measures*, 12 October 2001.
15. Ministry of Finance, *Budget Statement 2001*, February 2001.
16. Ministry of Finance, *Ministerial Statement by Minister for Finance to Parliament on 17 August 1999 on Protection of Reserves Issues Raised by the President at His Press Conference*, 16 July 1999.
17. Ministry of Finance, *Round-up Speech for the Debate on the Financial Year Budget Delivered by the Minister of Finance*, 7 March 2000.
18. Ministry of Finance, *Second Off-Budget Measures 2001: Tackling the Economic Downturn*, October 2001.
19. Ministry of Finance, *Singapore Economic Trends Report*, August 1999.

- 
20. Ministry of Finance, *Singapore's FY98-99 Budget Stays the Course Despite Economic Slowdown*, April 1998.
  21. Ministry of Finance, *Singapore's 2000 Budget: A Budget in Transition*, March 2000.
  22. Ministry of Finance, *Singapore's FY2001 Budget: Something for Everyone, Tax Cuts Prominent*, April 2001.
  23. Ministry of Trade and Industry, *Performance of the Singapore Economy in Third Quarter 2001*, October 2001.
  24. Monetary Authority of Singapore, *Overview of the Singapore Economy*, 2000.
  25. Monetary Authority of Singapore, *Recent Economic Developments in Singapore*, September 2001.
  26. Singapore Government, *Singapore Government Gazette*, 23 November 2000.
  27. United States Department of State, *Country Commercial Guide for Singapore*, July 2000.
  28. United States Department of State, *Background Notes: Singapore*, August 1999.

#### 網址

1. Website of Government of Singapore Investment Corporation, [www.gic.com.sg](http://www.gic.com.sg)
2. Website of Office of the President of Singapore, [www.gov.sg/istana](http://www.gov.sg/istana)
3. Website of Ministry of Finance, [www.mof.gov.sg](http://www.mof.gov.sg)
4. Website of Ministry of Trade and Industry, [www.mri.gov.sg](http://www.mri.gov.sg)
5. Website of Monetary Authority of Singapore, [www.mas.gov.sg](http://www.mas.gov.sg)
6. Website of New Singapore Shares, [www.newsingaporeshares.gov.sg](http://www.newsingaporeshares.gov.sg)
7. Website of Singapore Government, [www.sg](http://www.sg)

#### 挪威

1. International Monetary Fund, *IMF's Assessment of the Norwegian Economy*, October 1999.
2. International Monetary Fund, *Norway: 2000 Article IV Consultation*, February 2001.
3. International Monetary Fund, *Norway: Selected Issues*, February 2001.
4. Ministry of Finance, *Economic Policy*, September 2001.
5. Ministry of Finance, *Guidelines for Economic Policy*, March 2001.

- 
6. Ministry of Finance, *Higher Growth and Fiscal Discipline*, May 2000.
  7. Ministry of Finance, *National Budget for 2002*, October 2001.
  8. Ministry of Finance, *The Fiscal Budget 2001: Supporting Balanced Growth*, October 2000.
  9. Ministry of Finance, *The Government Petroleum Fund Act*, June 1990.
  10. Ministry of Finance, *The National Budget 2001*, October 2000.
  11. Norges Bank, *Bank of Norway's Role as a Manager of Norway's Foreign Exchange Reserves and the Government Petroleum Fund*, February 1997.
  12. Norges Bank, *Monetary Policy and Developments in the Norwegian Economy*, October 2001.
  13. Norges Bank, *Monetary Policy and the Outlook for the Norwegian Economy*, September 2001.
  14. Norges Bank, *The Government Petroleum Fund: Annual Report 2000*, 1990.
  15. Norges Bank, *The Norwegian Economy*, May 2001.
  16. Norges Bank, *The Norwegian Government Petroleum Fund*, 2001.
  17. Royal Norwegian Embassy -- London, *Economic Outlook*, May 2001.
  18. Statistics Norway, *Economic Trends for Norway and Abroad*, September 2001.

#### 網址

1. Website of Norges Bank, [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)
2. Website of Ministry of Finance, [www.finans.dep.no](http://www.finans.dep.no)
3. Website of Royal Norwegian Embassy, [www.norway.org.uk](http://www.norway.org.uk)
4. Website of Statistics Norway, [www.sss.no](http://www.sss.no)

#### 新西蘭

1. Cabinet Policy Committee, *Pre-funding New Zealand Superannuation: Budget Implications*, September 2000.
2. Cabinet Policy Committee, *Pre-funding New Zealand Superannuation: Funding Arrangements*, September 2000.
3. International Monetary Fund, *IMF Concludes Article IV Consultation with New Zealand*, October 2000.

4. International Monetary Fund, *New Zealand: 2000 Article IV Consultation*, October 2000.
5. International Monetary Fund, *New Zealand: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation*, September 2000.
6. International Monetary Fund, *Revised Manual on Fiscal Transparency*, February 2001.
7. PriceWaterHouseCoopers, *Budget 2001 Analysis*, 2001.
8. Organisation for Economic Co-operation and Development, *Budgeting for the Future*, 1997.
9. Minister of Finance, *Budget 2001: Executive Summary*, May 2001.
10. Minister of Finance, *Budget Speech and Fiscal Strategy Report 2000*, June 2000.
11. Ministry of Finance, *Economy Report -- New Zealand*, 1999.
12. Ministry of Finance, *Public Finance and Fiscal Policy*, 1998.
13. Ministry of Finance, *New Zealand Economic & Financial Overview*, 1999.
14. The Treasury, *Budget 2000 - Fiscal Strategy Report*, 2000.
15. The Treasury, *Budget 2001 - Fiscal Strategy Report*, 2001.
16. The Treasury, *Budget Economic and Fiscal Update 2001*, 2001.
17. The Treasury, *Budget Policy Statement 2000*, 2000.
18. The Treasury, *Government Policy on Pre-funding New Zealand Superannuation*, October 2000.
19. The Treasury, *Fiscal Strategy Report -- Budget 2001*, 2001.
20. The Treasury, *Fiscal Responsibility Act 1994*, July 1994.
21. The Treasury, *Fiscal Responsibility Act 1994: An Explanation*, 2001.
22. The Treasury, *Fiscal Responsibility Act 1994 and the Budget Policy Statement*, 2001.
23. The Treasury, *New Zealand Treasury Strategic Plan 1999-2004*, March 1999.
24. The Treasury, *New Zealand Economic and Financial Overview*, March 2000.
25. The Treasury, *Putting it Together: An Explanatory Guide to the New Zealand Public Sector Financial Management System*, 1996.
26. The Treasury, *Short-Term Fiscal Policy*, 2000.

網址

1. Website of Government Executive, [www.executive.govt.nz](http://www.executive.govt.nz)
2. Website of the Treasury, [www.treasury.govt.nz](http://www.treasury.govt.nz)

阿根廷

1. Argentine Government, *Convertibility Law*, 1991.
2. International Financial Policy, *Argentina: Current and Future Challenges*, April 2001.
3. International Monetary Fund, *Argentina: Third Review Under the Stand-By Arrangement*, June 2001.
4. International Monetary Fund, *Argentina's Structural Reforms of the 1990s*, March 2000.
5. International Monetary Fund, *Selected Issues and Statistical Annex Report on Argentina*, December 2000.
6. International Monetary Fund, *Second Review Under the Stand-By Arrangement*, January 2001.
7. Inter-American Development Bank, *Country Report: Argentina*, 2000.
8. LatinFocus, *Argentina Economic Briefing*, Various Issues.
9. Payden & Rygel, *South America Research Brief*, Various Issues.
10. United States Department of Commerce, *Argentina Country Commercial Guide 2002*, 2001.
11. United States Department of State, *Background Note: Argentina*, October 2000.
12. United States Department of State, *Country Report on Argentina*, March 2001.
13. World Bank Group, *Country Brief: Argentina*, September 2000.

網址

1. Website of Central Bank of Argentina, [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)
2. Website of Bloomberg, [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
3. Website of Financial Times, [www.ft.com](http://www.ft.com)
4. Website of the Times, [www.thetimes.co.uk](http://www.thetimes.co.uk)



---

---

美國

1. Bureau of the Public Debt, *Historical Debt Outstanding: Annual 1950 - 2000*, September 2000.
2. Congressional Research Services, *Report for Congress: The Budget Enforcement Act of 1997*, October 1997.
3. Congressional Research Services, *Report for Congress: The Budget Enforcement Act: Its Operation Under a Budget Surplus*, February 1998.
4. Congressional Joint Committee on Taxation, *Summary of Tax Relief Act of 2001*, 2001.
5. Department of the Treasury, *Guide to the Economic Growth & Tax Relief Act of 2001*, 2001.
6. International Monetary Fund, *Selected Issues Report on the United States*, August 2001.
7. International Monetary Fund, *What Should be Done with a Fiscal Surplus?*, August 1998.
8. Federal Reserve Bank of Cleveland, *What Fiscal Surplus?*, September 1998.
9. Office of Management and Budget, *A Blueprint for New Beginnings*, 2001.
10. Office of Management and Budget, *A Citizen's Guide to the Federal Budget*, 2001.
11. Office of Management and Budget, *Mid-Session Review: Fiscal Year 2002*, 2001.
12. Office of Management and Budget, *The Budget for Fiscal Year 2002: Historical Tables*, 2001.
13. The Brookings Institution, *The President's Framework for the Budget Surplus: What Is It and How Should It be Evaluated*, March 1999.
14. The Brookings Institution, *Does the Budget Surplus Justify a Large-Scale Tax Cut?*, March 1999.
15. United States Senate Budget Committee, *The Budget Outlook and Tax Policy*, February 2001.
16. United States House of Representatives Committee on the Budget, *Evaluating the Budget Surplus and Tax Policy Options*, March 2001.

網址

1. Website of Bureau of the Public Debt, [www.publicdebt.treas.gov](http://www.publicdebt.treas.gov)
2. Website of Library of Congress, [www.loc.gov](http://www.loc.gov)
3. Website of Office of Management and Budget, [www.whitehouse.gov/omb/budget/](http://www.whitehouse.gov/omb/budget/)

- 
4. Website of the New York Times, [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)
  5. Website of White House, [www.whitehouse.gov](http://www.whitehouse.gov)

### 香港

1. Leonard CHENG Kwok-hon, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(09).
2. Terence CHONG, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1625/00-01(04).
3. Census and Statistics Department, *Hong Kong Annual Digest of Statistics*, Various Issues.
4. Census and Statistics Department, *Hong Kong Monthly Digest of Statistics*, Various Issues.
5. Finance Bureau, *Legislative Council Panel on Financial Affairs Proper Use of Fiscal Reserves*, 7 May 2001.
6. HO Lok-sang, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1625/00-01(03).
7. Y C JAO, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1625/00-01(01).
8. Vincent KWAN, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(07).
9. Legislative Council Secretariat, *Background Brief on the Proper Use of Fiscal Reserves*, 29 June 2001, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(03).
10. Legislative Council Panel on Financial Affairs, *Minutes of Meeting Held on 7 September 1998 at 4:30 pm*, LC Paper No. CB(1) 534/98-99.
11. Legislative Council Panel on Financial Affairs, *Minutes of Meeting Held on 8 September 1998 at 4:30 pm*, LC Paper No. CB(1) 535/98-99.
12. Legislative Council Panel on Financial Affairs, *Minutes of Meeting Held on 3 May 2001 at 4:30 pm*, LC Paper No. CB(1) 1949/00-01.
13. Legislative Council Panel on Financial Affairs, *Minutes of Meeting Held on 3 July 2001 at 10:45 am*, LC Paper No. CB(1) 1951/00-01.
14. Hong Kong Monetary Authority, *Monthly Statistical Bulletin*, Various Issues.
15. Hong Kong Monetary Authority, *Quarterly Bulletin*, Various Issues.
16. Hong Kong Monetary Authority, *Viewpoint: Fiscal Reserves and the Exchange Fund*, 12 April 2001.

- 
17. Hong Kong Monetary Authority, *Viewpoint: The Adequacy of Hong Kong's Foreign Reserves*, 5 April 2001.
  18. Hong Kong Monetary Authority, *Viewpoint: How Much is Enough?*, 27 January 2000.
  19. Professor Stephen Y L CHEUNG, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(06).
  20. Tim LUI, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(08).
  21. Francis LUI Ting-ming, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1750/00-01(08).
  22. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *The 2002-03 Budget*, 6 March 2002.
  23. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *The 2001-02 Budget: Honing Our Strengths, Striving to Excel*, 7 March 2001.
  24. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *The 1998-99 Budget: Riding Out the Storm, Renewing Hong Kong Strengths*, 18 February 1998.
  25. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Hong Kong Annual Report*, Various Issues.
  26. The Basic Law of the Hong Kong Special Administrative Region Government of the People's Republic of China
  27. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Exchange Fund Ordinance, Chapter 66*.
  28. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *The 2002-03 Budget Background Information for the Financial Secretary's Consultations with LegCo Members*, December 2001.
  29. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Press Release: Exchange Fund 2001 Results Announced*, 17 January 2002.
  30. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Press Release: Hong Kong's Latest Foreign Currency Reserve Assets Figures Released*, 7 January 2002.
  31. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Press Release: Good Fiscal Reserves Vital for Confidence*, 18 February 1998.
  32. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Press Release: Statement by Chief Executive*, 14 August 1998.
  33. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Press Release: 2000-01 Government Final Accounts*, 6 July 2001.
-

34. The Hong Kong Special Administrative Region Government, *Press Release: Financial Results for Ten Months Ended 31 January 2002*, 31 January 2002.
35. Task Force on Review of the Public Finances, *Final Report to the Financial Secretary*, February 2002.
36. TANG Shu-hung, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(04).
37. Wilson WONG Wai-ho, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1646/00-01(05).
38. Richard Y C WONG, *Submission on Proper Use of Fiscal Reserves*, LC Paper No. CB(1) 1625/00-01(02).

網址

1. Website of Hong Kong Monetary Authority, [www.hkma.gov.hk](http://www.hkma.gov.hk)
2. Website of Hong Kong Special Administrative Region Government Information Centre, [www.info.gov.hk](http://www.info.gov.hk)