

立法會

Legislative Council

立法會CB(1)512/06-07(01)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會

外匯基金累計盈餘的運用 最新背景資料簡介

目的

本文件綜述議員由2000-2001年度會期至本年度會期在立法會會議及財經事務委員會會議上就外匯基金累計盈餘的運用及相關事宜提出的主要意見。

外匯基金的設立及管理

2. 外匯基金根據1935年的《貨幣條例》(其後改稱《外匯基金條例》(第66章))設立。《外匯基金條例》訂明，外匯基金須主要運用於財政司司長認為適當影響港幣匯價的目的，以及運用於其他附帶的目的。1992年《外匯基金(修訂)條例》擴大外匯基金的功能，定明其次要用途是維繫貨幣與金融體系的穩定和健全發展，以保持香港的國際金融中心地位。《外匯基金條例》的相關條文(第3(1)及(1A)條)載於**附錄I**。

3. 外匯基金由香港金融管理局(下稱"金管局")根據財政司司長轉授的權力管理。外匯基金諮詢委員會就外匯基金的投資政策及策略向財政司司長提供意見。外匯基金的投資目標是：

- (a) 保障資本；
- (b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的短期美元證券提供十足支持；
- (c) 確保有足夠流動資金，以維持貨幣及金融穩定；及
- (d) 在符合上述(a)至(c)項的情況下爭取投資回報，以保障資產的長期購買力。

4. 為方便資產的管理及投資，外匯基金的資產分為兩個組合，即"支持組合"及"投資組合"。支持組合持有的資產是流動性極高的短期美元證券，為香港的貨幣基礎提供十足支持。外匯基金其餘的資產則

撥作投資組合，主要投資於經濟合作與發展組織的債券及股票市場，以保障資產的價值及長期購買力。

存放於外匯基金的財政儲備

5. 政府在1976年開始將其財政儲備轉撥到外匯基金。制訂這項安排，是為了避免財政儲備要承擔來自外幣資產投資的匯兌風險，以及集中政府金融資產的管理。透過轉撥財政儲備¹的安排，政府大部分金融資產均存放於外匯基金。1998年11月1日，約達2,114億元的土地基金資產併入外匯基金，並作為外匯基金投資組合的一部分來管理。

6. 截至2006年10月31日，外匯基金資產總值達11,627億港元，存放於外匯基金的財政儲備達2,918億港元。

財政儲備的用途及水平

7. 鑒於1997年及1998年發生亞洲金融危機，當時的財政司司長在1998年度財政預算案演辭中表示，政府當局有需要把相當數額的公帑留作儲備，以應付以下三方面的需要：

(a) 應付日常運作需要

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；

(b) 處變應急的需要

儲備可用來抵銷經濟周期回落所帶來的衝擊，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；及

(c) 應付金融需求

儲備有助保持匯率穩定。

8. 當時的財政司司長亦就如何釐定須維持的財政儲備水平訂定指引。他認為，財政儲備應持有相等於政府12個月開支的數額(以3個月開支的數額作為增減幅度)，以應付日常運作及處變應急的需要。至於金融需求方面，他認為要界定在金融需求方面的適當財政儲備水平殊不容易，但經驗顯示，財政儲備越雄厚，公眾信心越強大。他表示，政府會採用M1定義的港元貨幣供應作為儲備的基準(增減幅度為M1貨幣供應量的25%)。

9. 在2002年度財政預算案演辭中，當時的財政司司長指出，自從亞洲金融風暴爆發後，金管局已落實一系列措施，強化港元匯率的穩定，外匯基金亦已有3,000億元的累積盈餘，加強了外匯基金捍衛港

¹ 政府財政儲備包括政府一般收入帳目、土地基金、基本工程儲備基金、資本投資基金、貸款基金、公務員退休金儲備基金、賑災基金、創新及科技基金和獎券基金的累積結餘。

元匯率穩定的能力。當時的財政司司長表示，他認為財政儲備已無須與貨幣供應量掛鈎，只須預留一筆相等於政府12個月開支左右的儲備，便應足夠應付政府開支的日常和應急需要。他亦指出，雖然財政儲備已無須與貨幣供應量掛鈎，但政府的財政儲備將會繼續存放於外匯基金，令外匯基金有更充足的資源來支持港元及金融穩定。

外匯基金收入的分帳方法

10. 1998年4月1日以前，財政儲備是以港元存款的形式存放於外匯基金，以減低市場風險。由於政府的儲備有所增加，政府當局決定以較積極的方式管理存放於外匯基金的財政儲備，爭取較高的長期實質回報。當時的財政司司長在1998年度財政預算案演辭中公布，由1998年4月1日起，存放於外匯基金的財政儲備的回報與整體外匯基金的回報掛鈎。根據政府與金管局議定的安排，整體外匯基金的年度回報率，應以外匯基金投資組合於每年12月31日(即外匯基金會計年度的結束日)的價值為計算基礎。計算外匯基金就存放在基金內的財政儲備而應向政府支付的投資收入，就是採用這個回報率。這些投資收入於3月份支付予政府，並於收取時列為政府收入的一部分。這方面的數據在**附錄II**的"財政儲備分帳"項目中反映出來。

11. 然而，上述的收入分帳方法並不適用於貸款基金及資本投資基金的結餘，因為根據成立這兩項基金的立法會決議所規定，這兩項基金的結餘只可投資於有息證券。因此，這兩項基金的結餘繼續自外匯基金收取按市場利率計算的利息收入。有關利息於個別存款到期時支付予政府，並於收取時列為政府收入的一部分。這方面的數據在**附錄II**的"按市場利率支付予庫房的利息"項目中反映出來。

外匯基金累計盈餘

12. 扣除利息及支出和財政儲備分帳後，投資收入每年的盈餘歸予外匯基金，成為累計盈餘。就會計角度而言，外匯基金的累計盈餘是指外匯基金資產超過其負債的數額，即外匯基金的盈利。截至2006年10月31日，外匯基金的累計盈餘為4,930億港元。外匯基金過去10年的累計盈餘載於**附錄II**。

從外匯基金轉撥款項入政府一般收入的機制

13. 《外匯基金條例》第8條訂定從外匯基金轉撥款項入政府一般收入或由行政長官會同行政會議核准的政府其他基金的機制。第8條的條文載於**附錄I**。有關機制涉及以下主要元素：

- (a) 財政司司長信納該等轉撥相當不可能對其達致根據《外匯基金條例》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；

- (b) 有關轉撥不會把外匯基金的資產減少至低於在當其時尚未履行的各項責任總和的105%之數的水平；及
- (c) 有關轉撥只可在諮詢外匯基金諮詢委員會後並在行政長官會同行政會議事先批准下進行。

14. 關於上述第(b)項，政府當局²指出，有關政府可將任何超出外匯基金負債的105%之數的資產轉撥入政府一般收入的假設並不正確。105%這個基本比率只是當局萬一須考慮運用外匯基金作出轉撥時所必須維持，以應付負債的絕對法定最低數額。即使如此，財政司司長必須在諮詢外匯基金諮詢委員會，並獲行政長官會同行政會議批准後，才可作出轉撥。

議員就外匯基金的運用提出的主要意見

15. 在立法會會議上的財政預算案辯論及議案辯論，以及在財政司司長及金管局總裁於財經事務委員會會議上作出簡介時，議員促請政府當局檢討應如何運用外匯基金的累計盈餘，以及是否需要修改現行的外匯基金收入分帳方法。議員由2000-2001年度會期至本年度會期提出的主要意見綜述如下：

- (a) 外匯基金現時已遠高於支持貨幣基礎所需的水平。財政儲備須應付金融需求的目的已達。現時正是政府當局檢討應如何運用外匯基金累計盈餘的大好時機。由於外匯基金是公帑，因此當局應考慮用作紓解民困，例如將外匯基金的部分累計盈餘撥作推行各項公共計劃；
- (b) 關於上文第(a)項，政府應考慮將一個固定比率或固定數額從外匯基金的累計盈餘轉撥入政府一般收入；
- (c) 當局應該靈活地將外匯基金累計盈餘的款項轉撥入政府一般收入，以推行有助改善民生的新計劃、刺激經濟、在經濟衰退時期為市民大眾提供經濟方面的紓緩措施、解決貧窮問題、為有需要的階層提供稅務優惠，以及避免實施削減公共開支的措施；
- (d) 應為存放於外匯基金的財政儲備提供較高回報率，以增加政府收入，從而解決財赤問題；及
- (e) 由於外匯基金的投資收入受全球金融市場的波動及不明朗因素影響，財政儲備所得的投資收入分帳可能會出現波動，因而令政府難以預測財政儲備的每年投資回報。政府應考慮作出其他安排，例如就財政儲備分攤外匯基金的每年投資回報，採用5年平均投資回報率；釐定定額

² 當時的財經事務局長就一位議員在2000年3月8日立法會會議上提出的書面質詢所作的書面答覆。

回報；或釐定一個合理回報率並定期作出檢討等，從而為政府提供一個更穩定的收入來源。

16. 議員在2001年1月以來的財經事務委員會會議上提出的主要意見及政府當局的回應撮錄於**附錄III**。

財政司司長就外匯基金的運用提出的意見

17. 財政司司長過往就外匯基金的運用提出的意見撮述如下：

- (a) 財政司司長³認為沒有需要或不宜考慮由外匯基金轉撥款項入政府一般收入，而且政府一般收入仍然擁有多年來累積所得的龐大盈餘。任何有關政府開支的建議或要求，不論有關開支是否用於基礎建設計劃，均須依從審慎理財的原則(包括《基本法》所載的原則)和一貫財政預算準則，這點尤其重要；
- (b) 財政司司長⁴強調，在公共財政管理方面，當局必須維持審慎理財的原則，即中期而言須達致收支平衡，避免政府帳目出現經常性的營運赤字，以及維持充足的財政儲備。經常性營運赤字及財政儲備的不健康情況，會損害國際信心及降低香港的信貸評級，而且會令業務的信貸成本增加，對經濟增長帶來不利影響。財政司司長並告知議員，他知道公眾關注1998年的財政預算案演辭所載有關釐定財政儲備水平的指引是否恰當。政府會對該指引進行檢討，他歡迎議員及公眾就此問題提出意見；
- (c) 財政司司長⁵強調，在設定外匯基金應維持的適當水平方面，政府有需要採取審慎的取向，以及改善外匯基金的財政狀況，以維持港元及本港的貨幣金融體系的穩定。他認為，在那個時候動用外匯基金的累計盈餘應付政府的經營赤字，並非審慎的做法。儘管外匯基金在2003年的投資表現理想，使基金的財政狀況大有改善，但2004年的投資展望仍然不明朗，預料投資環境困難，外匯基金不大可能達到2003年的可觀回報。此外，調撥外匯基金的累計盈餘應付政府的經營赤字，不會是從根本處理財赤問題的方法；

³ 當時的財經事務局局長就一位議員在2000年3月8日立法會會議上提出的書面質詢所作的書面答覆。

⁴ 財政司司長因應議員在2001年6月4日財經事務委員會會議上的提問所作的回覆。

⁵ 財政司司長因應議員在2004年2月2日財經事務委員會會議上的提問所作的回覆。

- (d) 對於事務委員會部分委員建議根據《外匯基金條例》第8條，將外匯基金的部分累計盈餘轉撥入政府一般收入，財政司司長⁶並不打算行使第8條，而政府的立場亦一直沒有改變；
- (e) 財政司司長⁷表示，他知悉有意見認為應將部分外匯基金的投資收益轉撥作政府收入，以紓解財赤。他指出，鑒於國際金融環境難以預測，香港必須維持充足的外匯儲備，以保持港元的穩定，並維持本地及海外人士對港元的信心。此外，外匯基金的投資收益升跌難料，因此並非穩定的收入來源。例如，2004年的投資收益就只有2003年的一半左右。財政司司長因而認為，現時無須考慮作出轉撥安排；
- (f) 財政司司長⁸表示，外匯基金的累計盈餘轉撥入政府一般收入後，可用作抵禦外來衝擊的資源便會減少。雖然香港經濟正逐漸復甦，但全球金融環境仍充滿風險及不穩定的變數(例如對沖基金數目大增，以及預期人民幣升值所帶來的壓力等)。香港作為一個細小而開放的金融體系，需要作好準備，抵禦潛在的金融風險。政府會不時檢討外匯基金收入的分帳方法；
- (g) 財政司司長⁹指出，在2005年6月1日立法會會議上通過有關議案時，議員認為應增撥外匯基金投資收益及轉撥外匯基金部分累計盈餘作為政府一般收入，但議員並未有就如何運用轉撥予政府的收益達成共識；
- (h) 財政司司長¹⁰強調，雖然存放於外匯基金的財政儲備的投資收益一直是政府的收入來源，但外匯基金的投資回報升跌難料。因此，議員在議案辯論中建議的轉撥安排(例如釐定固定回報率；向政府作出定額撥款；或釐定一個合理回報率並定期作出檢討等)，實際上未必能為存放於外匯基金的財政儲備爭取穩定回報；
- (i) 鑒於外匯基金的主要目標是維持貨幣穩定，財政司司長¹¹指出，香港必須維持充足的外匯儲備，以維持本地及海外人士對港元的信心。當局會顧及不斷轉變的國際貨幣環境及金融市場的最新發展，不時檢討外匯基金的達標

⁶ 財政司司長政務助理於2005年3月23日致財經事務委員會秘書的覆函。
⁷ 財政司司長在2005年4月27日總結《2005年撥款條例草案》二讀辯論時的發言。
⁸ 財政司司長因應議員在2005年6月1日就"外匯基金投資收益"議案進行討論時所提意見及建議作出的回應。
⁹ 財政司司長因應議員在2005年6月6日財經事務委員會會議上的提問所作的回覆。
¹⁰ 同上文註9。
¹¹ 財政司司長因應議員在2006年11月6日財經事務委員會會議上的提問所作的回覆。

能力，以期在還富於民和維持貨幣穩定之間取得適當平衡。財政司司長與金管局總裁不時就如何為存放於外匯基金的財政儲備爭取較穩定的回報研究可行方案。特別值得注意的是，現行分帳方法的任何改變都是重大的政策轉變，在短期內不應輕易作出改變，以免妨礙下屆(即2007-2012年度)政府的政策決定；及

- (j) 財政司司長¹²強調，在考慮財政儲備的投資收入的計算方式時，其中一項重要原則是不應輕易動用外匯基金累計盈餘。否則，可供外匯基金用作抵禦外來衝擊的資源便會減少。政府會不時檢討外匯基金投資收益的分帳方法，有關安排如有改變，定會向市民解釋。

立法會秘書處
議會事務部1
2006年12月18日

¹² 財政司司長就一位議員在2006年11月22日立法會會議上提出的口頭質詢所作的書面答覆。

附錄I

《外匯基金條例》(第66章)的第3(1)、3(1A)及8條

條	條文內容
3(1)	現設立一項基金，名為“外匯基金”，由財政司司長掌有控制權，並須主要運用於財政司司長認為適當而直接或間接影響港幣匯價的目的，以及運用於其他附帶的目的。財政司司長在行使控制權時，須諮詢外匯基金諮詢委員會，該委員會由財政司司長出任當然主席，其他委員則由行政長官委任。
3(1A)	財政司司長除為上述主要目的而運用外匯基金外，亦可為保持香港作為國際金融中心的地位，按其認為適當而運用外匯基金以保持香港貨幣金融體系的穩定健全。
8	凡財政司司長信納從外匯基金如下述般轉撥款項，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，則他在諮詢外匯基金諮詢委員會後並在行政長官會同行政會議事先批准下，可將超出用以維持外匯基金資產在當其時尚未履行的各項責任總和的105%之數的任何款項或其部分，從外匯基金轉撥入政府一般收入或轉撥入由行政長官會同行政會議所核准的政府其他基金，並可為該轉撥而將外匯基金的任何資產變現。

外匯基金累計盈餘
(截至2006年9月30日的情況)

(以十億港元計)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 截至 第三季
投資收入／ (虧損)	25.4	35.6	93.8	103.8	45.1	7.4	47.0	89.7	56.7	37.8	67.8
其他收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
利息及支出											
(a) 按市場利率 支付予庫房的 利息 [△]	(7.8)	(10.9)	(4.4)	(0.5)	(0.9)	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(0)	(0.1)	(0)
(b) 其他利息及 支出	(5.1)	(7.5)	(11.6)	(9.5)	(10.1)	(9.9)	(6.8)	(5.5)	(4.8)	(7.5)	(7.8)
淨投資收入／ (虧損)	12.7	17.4	78.0	94.0	34.3	(2.9)	40.2	84.3	52.1	30.4	60.1
財政儲備分帳 [○]	0.0	0.0	(26.0)	(45.4)	(18.1)	(1.6)	(15.6)	(25.7)	(14.5)	(10.1)	(19.0)
影響累計盈餘的 物業重估收益／ (虧損)	-	-	-	-	-	-	-	(0.9)	0.9	0.0	0.0
實施香港會計準 則第39號對累計 盈餘的調整的影 響 [◎]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0.6)	0.0
累計盈餘增加／ (減少)	12.7	17.4	52.0	48.6	16.2	(4.5)	24.6	57.7	38.5	19.7	41.1
累計盈餘總額	172.9	190.2	242.3	290.9	307.1	302.6	327.2	384.9	423.4	443.1	484.2

資料來源：香港金融管理局(下稱"金管局")載於《金管局2005年年報》及為立法會財經事務委員會2004年2月2日、2005年2月17日及5月6日及2006年11月6日會議提供的資料，以及財政司司長政務助理2005年5月24日的覆函。

[△] 根據財政司司長政務助理2005年5月24日覆函所載，自1998年起，支付予庫房的利息顯著減少，是由於自1998年4月1日起實施現行的外匯基金收入分帳安排，以及期內利率下調所致。在1998年4月1日以後的利息開支只是支付予貸款基金及資本投資基金的利息。

[○] "財政儲備分帳"只反映在現行的外匯基金收入分帳安排下庫房就存放於外匯基金的財政儲備所得的收入，當中並不包括按市場利率支付予貸款基金及資本投資基金的利息，該等利息列於"利息及支出——按市場利率支付予庫房的利息"項目內。

[◎] 這是指在2005年採納新的香港會計準則後，由採用中間價轉為採用買入價計算所持證券的價值，以及採用賣出價計算已發行證券的價值的影響。

立法會財經事務委員會

議員就外匯基金累計盈餘的運用提出的主要意見的摘要

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
2001年1月11日	鑒於外匯基金在2000年年底資產達10,208億港元，數額龐大，田北俊議員認為，香港金融管理局(下稱"金管局")應考慮增加外匯基金投資收入撥作財政儲備的比率，以補償在2000-2001財政年度政府財政預算案中可能錄得的赤字。	金管局總裁解釋，外匯基金的主要目的是捍衛港元匯價，以及維持香港貨幣與金融體系的穩定及健全。財政司司長負責運用外匯基金，以達致上述目的。至於外匯基金應維持在哪個水平才算適當，金管局總裁表示，理論上，外匯基金只須將外幣資產維持在足以為2,154億港元的貨幣基礎提供支持的水平。然而，由於亞洲地區的經濟及全球金融市場存在各種風險及不明朗因素，因此將外匯基金維持在較高水平以捍衛港元會是可取的做法。
2001年5月3日	單仲偕議員察悉，外匯基金的水平已超過10,000億港元，而累計盈餘亦超過3,000億港元，他認為外匯基金應已完全達到維持港元金融體制穩定性的目標。他詢問可否動用外匯基金的累計盈餘資助各項政府計劃。	金管局總裁表示，香港外匯基金的儲備額在全球排行第三。若以人均計算，香港的儲備額則為全球第二高，僅次於新加坡。他同意委員的意見，即外匯基金屬公帑，應投資於有利香港長遠發展的項目。關於外匯基金在金融體制所發揮的作用，金管局總裁表示，由於要為2,200億港元的現有貨幣基礎提供十足的支持，香港必需把外匯儲備維持在280億美元的水平，即理論上的最低水平。不過，金管局在1998年

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
		<p>動用了380億美元抵禦港元受到的衝擊。這數額為當時理論上的最低水平(120億美元)的3倍以上。鑒於香港是一個小型經濟體系，市場全面開放，當局難以制訂一條科學化的公式，用以計算適當的外匯儲備水平，但審慎的做法是把外匯儲備額維持在遠高於理論上的最低水平，以便應付可能出現的不明朗因素和相關風險。</p>
2001年5月7日	<p>委員普遍認為，香港已累積超過4,400億港元的龐大財政儲備，政府應可預留更多公帑推行有助改善民生及刺激經濟的計劃。然而，委員得悉，財政司司長在1998-1999年度財政預算案演詞中訂明，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3方面的需要。換言之，根據政府所奉行的指引，財政儲備的適當水平應相等於政府12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。政府當局曾經在2001年3月舉行的財務委員會特別會議席上解釋，為了在管理公共財政方面奉行審慎的理財原則，政府必須保持財政儲備的水平符合該指引的規定。</p> <p>劉慧卿議員表示，當局在1998年制訂有關財政儲備的</p>	<p>庫務局局長指出，財政儲備是用作填補財政赤字的。舉例來說，1998-1999年度為數232億港元的赤字，以及2000-2001年度78億元的估計赤字，都是調撥儲備支付的。此外，財政儲備每年的投資收益亦會用以支付政府開支。庫務局局長強調，必須透過維持充裕的財政儲備，來貫徹奉行審慎的理財原則。她提出警告，指假如香港的財政狀況不穩健，便會令國際社會對香港失去信心，因而調低香港的信貸評級。倘出現這種情況，商業機構的借貸成本便會增加，因而對經濟增長造成負面影響。</p> <p>至於在1998年訂立的指引，庫務局局長表示，在公布上述指引時，她並不知悉有經濟學家提出過任何批評，亦不知道有社會人士強烈反對</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
	<p>指引時，並沒有諮詢公眾的意見。若干著名的學者及專家均批評該指引並不恰當。她認為現時正是政府檢討該指引的大好時機。劉議員促請政府參考美國政府的做法，定期檢討財政儲備的水平。她又指出，美國國會確認，有必要利用財政儲備改善經濟、提升經濟效益及紓解民困。</p>	<p>上述指引。雖然如此，當局仍會不斷檢討這些指引。不過，用以釐定財政儲備水平的指引不應經常改變，否則便會影響政府所奉行財政政策的認受性。鑒於在1998年採用上述指引後，經濟情況已有所改變，而且考慮到公眾人士最近提出的意見，政府將會就此進行檢討，並會保持開放的態度，歡迎各界人士就此提出任何意見。</p> <p>對於劉議員建議政府參考美國在維持財政儲備方面的做法，庫務局局長表示，由於美國和香港的經濟體系在性質及規模方面均有極大差異，故此不應將香港和美國的財政政策相提並論。</p>
	<p>曾鈺成議員質疑當局訂立1998年指引的理據。曾議員得悉，由於當局於1997年7月1日將香港特別行政區土地基金的1,971億港元併入財政儲備，因而使香港的財政儲備在1997-1998年度大幅增加。為此，他認為當局之所以於1998年訂定上述指引，只是為了對在財政儲備下積存的巨額公帑作"事後合理化"。他進而詢問，當財政儲備水平到達上限或下限時，政府會採取甚麼措施。</p>	<p>關於政府在財政儲備水平達到上限時會採取甚麼措施，庫務局局長表示，當局可以考慮採取多項不同措施來還富於民，包括給予稅務優惠、減收各項政府收費等。然而，政府預計未來數年仍要面對營運赤字的問題，故此財政儲備的水平不大可能會達到上限。另一方面，當局現時仍未能確定營運赤字屬周期性還是結構性問題。由政府成立的檢討公共財政專責小組將會繼續研究此事。</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
	<p>李卓人議員指出，為維持港元穩定，外匯基金須維持於一定水平，才足以支持現時為數2,200億港元的貨幣基礎。由於外匯基金現時已經高達10,000億港元，遠高於支持貨幣基礎所需的水平，故此財政儲備須應付金融需求的目的已達。委員認為外匯基金也是公帑，因此應用作紓解民困。田北俊議員建議，將高達3,000億港元以上的外匯基金累計盈餘撥用於推行各項公共計劃。委員認為，當局應該靈活地將外匯基金的款項轉撥為一般收入。何俊仁議員特別問及，《外匯基金條例》(第66章)內是否訂有相關的條文。</p>	<p>庫務局局長表示，外匯基金和財政儲備一併交由香港金融管理局負責投資，但兩者屬兩筆分開的獨立款項。由1998年4月起，存入外匯基金的財政儲備一年內可享有的回報率，與外匯基金的整體回報率相同。將財政儲備存入外匯基金作投資用途事宜，完全由政府決定。庫務局局長進而解釋，如何運用外匯基金，受《外匯基金條例》所管限，而該條例訂明，財政司司長是外匯基金的管制人員。外匯基金的每年投資收入及其累計盈餘，並不會列作政府的經常收入計算。</p>
2001年6月4日	<p>李卓人議員認為增加政府開支是刺激經濟的最佳方法。鑒於《基本法》所施加的兩項限制，即財政預算須以量入為出為原則，並與本地生產總值的增長率相適應，李卓人議員詢問政府會否考慮運用其豐厚的財政儲備資助一些新措施，以改善一般市民的生活。單仲偕議員及朱幼麟議員亦贊同他的意見。他們認為增加政府開支可為市民提供即時的濟助，並有助經濟復甦。</p>	<p>財政司司長強調，在公共財政管理方面，當局必須維持審慎理財的原則，即中期而言須達致收支平衡，避免在政府帳目出現經常性的營運赤字，以及保持有足夠的財政儲備。經常性的營運赤字及財政儲備的不健康情況，會損害國際信心，亦會降低香港的信貸評級，從而令業務的信貸成本增加，對經濟增長帶來不利影響。儘管如此，財政司司長同意議員的意見，即政府可增加在非經常性服務方面的開支，以應付社會的即時需要，例如創造更多就業機會及提升人力資本。他歡迎議員就此方面</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
		<p>提出意見。財政司司長並告知議員，他知道公眾關注到1998年的財政預算案演辭就財政儲備水平所訂定的指引的恰當性。政府會對該指引進行檢討，他並歡迎議員及公眾就此問題提出意見。</p>
2002年2月4日	<p>關於財政儲備的課題，劉慧卿議員表示，雖然她明白有需要維持足夠的儲備，以確保貨幣穩定，從而維持本港金融體系的整體穩定，但政府應善用儲備，為市民大眾提供經濟方面的紓緩措施。據她觀察所得，除3,800多億元的財政儲備外，外匯基金的累計盈餘亦高達3,000多億港元。鑒於儲備／盈餘的數額龐大，她認為當局應有空間在這艱難時刻，動用部分儲備／盈餘使社會受惠。她要求金管局總裁提供意見，說明財政儲備及外匯基金的累計盈餘應處於哪個水平，才算足以維持本港金融體系的穩定。</p>	<p>金管局總裁回應時表示，即使並非不可能，也很難釐定外匯基金的盈餘及財政儲備分別應處於哪個水平，才算足以確保金融穩定。理論上，根據本港的貨幣發行局制度，基本的要求是把外匯儲備維持在某一數額，為貨幣基礎提供十足支持。不過，1997-1998年度的亞洲金融危機顯示，為捍衛聯繫匯率及穩定金融市場，本港有時需要動用的外匯儲備，可能遠超為貨幣基礎提供十足支持的最低理論水平。</p> <p>金管局總裁指出，受全球化所影響，金融市場須面對急速轉變，而整體情況越來越令人憂慮。在1997-1998年度發生亞洲金融危機後，區內多個經濟體系已實施嚴格的資本管制措施，以保護其金融及經濟制度。然而，香港不能制訂該等近乎外匯管制的措施。因此，與亞洲其他經濟體系比較，本港的金融市場須承受外來因素所帶來的較大風險。有鑒於此，香港隨時可能有必要動用一筆</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
		<p>遠超外匯儲備最低理論水平的金額，以應付突發事件。金管局總裁表示，簡而言之，他認為外匯基金可動用的金額越大，便越能夠捍衛聯繫匯率及保持香港金融體系穩定。</p>
	<p>劉慧卿議員詢問，金管局總裁有何理據認為外匯基金的累計盈餘亦應用作維持貨幣穩定，以及外匯基金應盡可能經常維持有較多的累計盈餘。就此，她詢問有否任何科學及客觀因素支持金管局總裁的看法。</p>	<p>金管局總裁回應時表示，鑒於全球及本港金融市場波動不定，因此無法訂定科學化的準則，以釐定外匯基金可動用的金額應處於哪個水平才算"足夠"。這從1997-1998年度的亞洲金融危機可見一斑。他尤其擔心，倘若外匯基金的累計盈餘用作提供經濟方面的紓緩措施，或會削弱貨幣的穩定性。他亦表示，香港的公共財政狀況及政府／金管局是否有能力維持雄厚的儲備，將大大影響市場對港元穩定性的信心。</p>
<p>2002年5月6日</p>	<p>單仲偕議員記得，金管局在2002年2月的簡報會上，一些委員曾要求金管局或政府當局考慮，就存放於外匯基金的財政儲備攤分外匯基金每年投資回報的做法，作出其他安排，以減低財政儲備每年的回報方面的波動。他詢問當局就此事進行討論的進展情況。</p>	<p>金管局總裁表示，有關計算財政儲備每年回報的做法，有多項其他安排，例如回復以往"存款"安排的做法，或採用投資回報率的3年移動平均數。他曾就此事向財政司司長提出意見。金管局總裁強調，最終的決定權在財政司司長，而不是在金管局。</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
2002年11月4日	何俊仁議員詢問，金管局會否考慮把外匯基金部分累計盈餘轉撥入財政儲備，以鞏固政府的財政狀況及紓緩財政赤字的問題。	<p>關於財政儲備和外匯基金之間的關係，金管局總裁解釋，兩者截然不同。政府把財政儲備存放於外匯基金，每年賺取回報，而外匯基金的累計盈餘，則是基金成立以來多年投資累積的收益。此等盈餘是外匯基金的組成部分，用於支持港元及聯繫匯率制度。</p> <p>關於妥善運用外匯基金累計盈餘的問題，金管局總裁表示，基金的外匯資產總值不但足以支持貨幣基礎，而且綽綽有餘。然而，當港元於1998年遭受狙擊時，政府須從外匯基金撥出大筆款項，以捍衛港元。此情況顯示當局需維持一個超逾貨幣基礎的儲備水平。因此，金管局對動用外匯基金的累計盈餘解決財政赤字問題的建議感到關注。然而，金管局總裁強調，財政司司長完全掌有外匯基金的控制權。根據《外匯基金條例》第8條，財政司司長在行政長官會同行政會議的批准下，在符合《外匯基金條例》第3條訂明的若干條件以後，例如顧及外匯基金的目的及對金融體系的穩定可能會產生的影響，便可從外匯基金轉撥款項入政府一般帳目。金管局總裁補充，如財政司司長決定行使《外匯基金條例》第8條所賦的權力，他會就此方面的事宜向財政司司長提供意見。</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
	<p>劉慧卿議員贊同何俊仁議員的意見。她認為，為方便委員瞭解，金管局應提供一份文件，說明從外匯基金轉撥款項的機制，進行有關程序時須考慮的因素，以及可能造成的影響。</p>	<p>金管局總裁重申，財政司司長掌有外匯基金的控制權。在向事務委員會提供有關文件之前，他先會諮詢財政司司長。</p> <p>(註：該份資料文件於2002年11月29日隨立法會CB(1)410/02-03號文件送交委員。)</p>
2003年5月5日	<p>劉慧卿議員在察悉金管局總裁的意見，即認為當局適宜動用財政儲備紓緩疫症對經濟所造成的影響後，就市民呼籲當局修訂2003-2004年度財政預算案的收入建議，以協助振興經濟一事，徵詢金管局總裁的意見。</p>	<p>金管局總裁回應時強調，動用財政儲備紓緩經濟，與解決赤字問題不能混為一談。雖然他認為動用財政儲備，以一次過的形式紓緩如疫症一類特殊情況對經濟所造成的震盪，是合理的做法，但解決結構性赤字的問題亦刻不容緩。由於政府須向國際社會顯示其解決赤字問題的能力及決心，因此當局不宜延遲推行擬議的措施。關於2003-2004年度財政預算的收入建議應否作出修訂，金管局總裁表示，由於有關事宜不屬於金管局的工作範圍，他不宜作出任何評論。</p>
2004年2月2日	<p>委員察悉，外匯基金在2003年賺得834億元的龐大淨投資收入，其中財政儲備分帳部分為257億元，而577億元已撥入外匯基金的累計盈餘之內。截至2003年12月底，外匯基金的累計盈餘已達3,849億元。李卓人議員認為，現時正是檢討如何運用</p>	<p>金管局總裁回應時表示，由於外匯基金的累計盈餘為香港市民所擁有，理所當然將其用作惠及本港市民的用途。就此方面，金管局總裁指出，正如《外匯基金條例》訂明，財政司司長掌有外匯基金的控制權，而他在行使此權力時，須諮詢外匯基金</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
	<p>外匯基金累計盈餘的適當時機。他認為，該筆款項應用作惠及普羅大眾的用途。他因而促請政府當局考慮以2003年外匯基金的累計盈餘解決財赤問題，讓普羅大眾脫離經濟困境。</p> <p>劉慧卿議員贊同李卓人議員的意見，並要求政府當局考慮如何運用外匯基金的累計盈餘，使普羅大眾得以受惠。</p>	<p>諮詢委員會。《外匯基金條例》亦訂明，財政司司長除為主要目的而運用外匯基金外，亦可為保持香港作為國際金融中心的地位，按其認為適當而運用外匯基金以保持香港貨幣金融體系的穩定健全。此外，凡財政司司長信納如下述般轉撥款項，相當不可能對其達致根據《外匯基金條例》須運用或可運用外匯基金的目的的能力有不利影響，則他在諮詢外匯基金諮詢委員會後並在符合《外匯基金條例》第8條下，可將外匯基金的任何款項或其部分，從外匯基金轉撥入政府的一般收入。</p> <p>金管局總裁回應李卓人議員的詢問時表示，雖然釐定維持外匯基金的適當水平甚為困難，但過往的貨幣危機顯示，龐大的外匯基金對本港抵禦貨幣衝擊及外來衝擊的能力至為重要。從金融管理專員的角度而言，當局在維持外匯基金的水平方面，應採取審慎態度。</p> <p>金管局總裁回應劉慧卿議員的詢問時解釋，存放於外匯基金的財政儲備，已記入圖表52所載的"其他香港特別行政區政府基金存款"項目之內。他亦指出，在1998年之前，存放於外匯基金的財政儲備取得定息回報。在</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
		<p>1998年，有關方面同意，由當時起存放於外匯基金的財政儲備，將取得與基金其他部分相同的可變投資回報率。</p>
	<p>李卓人議員察悉，外匯基金由財政司司長掌有控制權。他促請財政司司長考慮動用外匯基金2003年的570億元盈餘解決財政赤字的問題，以紓緩普羅大眾面對的財政困難。他認為，外匯基金的財務狀況穩健(截至2003年12月31日為止，外匯基金的資產總值超過1萬億元)，足以維持港元穩定。劉慧卿議員指出，公眾日益關注削減公共開支帶來的負面影響，特別是對較弱勢的階層的負面影響。劉議員亦同意，李議員的建議是解決財政赤字問題的一個可行辦法。</p>	<p>財政司司長回應時表示，為提高政府財政狀況及表現的透明度，以及使社會人士對公共財政有更深的瞭解和認識，政府當局已由本財政年度開始公布按應計制編製的帳目。該份在2004年1月公布的2002-2003年度按應計制編製的帳目已涵蓋外匯基金的帳目，包括財政儲備及投資回報的詳細資料。外匯基金的資產被確認為政府的資產，由香港市民擁有。財政司司長強調，在設定外匯基金應維持的適當水平方面，政府有需要採取審慎的取向。當局亦須改善外匯基金的財政狀況，以維持港元及本港的貨幣金融體系穩定。他認為，如在現階段動用外匯基金的累計盈餘應付政府的經營赤字，並非審慎的做法。儘管外匯基金在2003年的投資表現理想，使基金的財政狀況大有改善，2004年的投資展望仍然不明朗，預料投資環境困難，外匯基金不大可能達到如在2003年取得的可觀回報。此外，調撥外匯基金的累計盈餘應付政府的經營赤字，不會是從根本處理財赤問題的方法。</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
2004年11月1日	<p>單仲偕議員提出民主黨的意見，認為既然外匯基金的水平自1998年後有所上升，存放於外匯基金的財政儲備所得的投資回報分帳比例亦應增加。他並建議政府當局考慮撥出外匯基金一年所賺取的部分淨投資收益，用作支付政府開支。</p>	<p>關於把外匯基金的部分淨投資收益用作支付政府開支的建議，金管局總裁表示，按照《外匯基金條例》所訂，外匯基金由財政司司長掌有控制權。《外匯基金條例》亦訂明，財政司司長除為主要目的而運用外匯基金外，亦可為保持香港作為國際金融中心的地位，按其認為適當而運用外匯基金以保持香港貨幣金融體系的穩定健全。此外，凡財政司司長信納將任何款項或其部分從外匯基金轉撥入政府一般收入，相當不可能對其達致根據《外匯基金條例》須運用或可運用外匯基金的目的的能力有不利影響，則他在諮詢外匯基金諮詢委員會後，並且根據《外匯基金條例》第8條的規定，可從外匯基金如此轉撥款項。至於外匯基金應維持的適當水平，金管局總裁強調，由於全球金融市場波動不定，而香港又屬規模細小和外向型的經濟體系，龐大的外匯基金對香港抵禦貨幣衝擊和外來衝擊至為重要。作為金融管理專員，他認為必需採取審慎的做法，以維持外匯基金的水平。</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
2005年2月17日	<p>陳鑑林議員亦關注到，外匯基金的投資收入受全球金融市場的波動及不明朗因素影響。故此，存放於外匯基金的財政儲備所得的投資收入分帳可能會出現波動，因而令政府難以預測財政儲備的每年投資回報。為了減低財政儲備的投資回報的波動性，並為政府提供一個更穩定的收入來源，陳議員認為，政府當局應考慮以外匯基金的5年平均投資回報率，作為存放於外匯基金的財政儲備的回報率。</p>	<p>金管局總裁明白為政府提供穩定收入來源的好處，並同意向財政司司長轉達有關建議。</p>
	<p>根據現有安排，財政儲備一年內的投資回報率與外匯基金在該年內的整體回報率相同，譚香文議員詢問政府當局會否考慮改變有關安排。</p>	<p>金管局總裁回應時表示，現有安排在1998年開始實施。多年來，這項安排為財政儲備帶來平均較高的回報。向上修訂財政儲備回報率未必是恰當做法，因為這樣會導致出現外匯基金投資回報補貼財政儲備投資回報的情況。</p>
	<p>劉慧卿議員察悉，外匯基金累計盈餘在2004年年底達到4,234億元，她認為政府當局是時候考慮動用部分累計盈餘應付政府開支及推行新措施，例如減貧計劃。李卓人議員贊同她的意見。李議員明白到，維持外匯基金的財務狀況穩健，將有助推動金管局在維持香港金融體系穩定方面的工作，但他認為，外匯基金的部分累計盈餘應</p>	<p>金管局總裁回應時解釋，存放於外匯基金的財政儲備會作投資用途。在外匯基金資產負債表上，財政儲備被視為外匯基金的債務，而累計盈餘則被視為外匯基金的基金權益。他強調，外匯基金的資產被認為是政府資產，由香港市民擁有。他認為，為公眾利益而運用這些資產是十分合理的。不過，金管局總裁重申，外匯基金的運</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
	<p>轉撥入政府一般收入，用以應付政府開支及讓公眾受惠。他亦關注外匯基金應維持的適當水平。</p>	<p>用受《外匯基金條例》所管限。除了外匯基金主要用途外，凡財政司司長信納將任何款項或其部分從外匯基金轉撥入政府一般收入，相當不可能對其達致根據《外匯基金條例》須運用或可運用外匯基金的目的的能力有不利影響，則他在諮詢外匯基金諮詢委員會後，並且在行政長官會同行政會議事先批准下，可從外匯基金如此轉撥款項。</p>
<p>2005年6月6日</p>	<p>劉慧卿議員及李卓人議員提及在2005年6月1日立法會會議上通過有關外匯基金投資收益的議案，該議案促請政府當局檢討現時外匯基金投資收益分帳的辦法，以及增撥投資收益予政府。雖然議員已就此事達成共識，但財政司司長卻沒有採納議員的意見。他們對此表示失望。</p>	<p>財政司司長表示，根據《基本法》第一百一十三條，外匯基金由政府管理和支配，主要用於調節港元匯價。《外匯基金條例》亦清楚訂明，此乃外匯基金的主要目的。此外，財政司司長亦可運用外匯基金以維繫香港貨幣與金融體系的穩定和健全發展，藉以保持香港的國際金融中心地位。財政司司長扼要重述現時的外匯基金投資收益分帳機制，在該機制下，存放於外匯基金的財政儲備年度回報率與整體外匯基金的回報率掛鈎。</p> <p>關於在2005年6月1日立法會會議上通過的議案，財政司司長指出，雖然議員認為應把更多外匯基金投資收益及外匯基金部分累計盈餘轉撥入政府一般收入，但議員並未有就如何運用轉撥予政府</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
		<p>的收益達成共識。</p> <p>財政司司長強調，雖然存放於外匯基金的財政儲備的投資收益一直是政府的收入來源，但外匯基金的投資回報升跌難料。因此，議員在議案辯論中建議的轉撥安排(例如釐定固定回報率；向政府作出定額撥款；或釐定一個合理回報率並定期作出檢討等)，實際上未必能為存放於外匯基金的財政儲備爭取穩定回報。</p>
	<p>劉慧卿議員及李卓人議員認為，雖然議員對外匯基金累計盈餘的運用有不同建議，但清楚顯示議員已就部分累計盈餘應轉撥入政府一般收入達成共識。劉議員及李議員促請財政司司長尊重議員的共識，並在決定未來路向前審慎考慮議員的意見。劉議員建議財政司司長應與新任行政長官討論此課題。</p>	<p>財政司司長向委員保證，政府當局會經常對外匯基金投資收益分帳的安排作出檢討，並會妥為顧及令外匯基金有充足資源來維持港元的穩定，以及確保財政儲備獲得合理而穩定的投資回報的需要。他強調，政府當局會繼續維持《基本法》第一百零七條就公共財政管理訂明的財政紀律。</p>
2006年2月6日	<p>陳鑑林議員關注到，金管局總裁有否與財政司司長探討可行方法，以改善釐定外匯基金投資收入的財政儲備分帳的現行分帳安排。</p>	<p>金管局總裁回應時表示，在現行分帳安排下，外匯基金投資收入的財政儲備分帳每年不同，未必經常能夠達到財政儲備的預期回報。然而，由於外匯基金的投資策略與其他投資基金並不相同，故此不應僅以是否達到政府所定的目標作為評估其投資回報的基準。</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
2006年5月4日	<p>陳鑑林議員表示，當局應考慮改變釐定財政儲備所佔的投資收入分帳的安排，例如以對上5年實際回報的平均值計算分帳。譚香文議員贊成每年從外匯基金收取固定費用作為財政儲備所佔的投資回報分帳的方案。單仲偕議員詢問，金管局曾否與政府當局研究釐定財政儲備的投資收入分帳的其他方法，以確保有較穩定的投資收入轉撥入政府一般收入。</p>	<p>金管局總裁表示，現行安排或會因各年度的波動情況不盡相同而為財政儲備帶來不同程度的收入，而1998-1999年度之前的安排則是以固定利率為計算基礎，這可確保財政儲備有較穩定的收入。不過，現行和之前的安排各有利弊(即較高回報或較大穩定性)。金管局總裁認為，每年從外匯基金收取固定費用或是可行方案，因為此舉可減輕追求達到預計回報的壓力，從而減低金管局在無法達到預計回報時所承受的信譽風險。在計算從外匯基金收取的年費時，應遵守客觀和合理的原則。財政司司長作為外匯基金的管理人，是否改變現行安排，最終將由財政司司長決定。他曾與財政司司長討論不同方案的優點。</p>
2006年11月6日	<p>由於外匯基金的累計盈餘及存入外匯基金的財政儲備近8,000億元，劉慧卿議員對外匯基金收入轉撥入政府一般收入的機制及何謂"適當"的儲備水平提出關注。</p>	<p>金管局總裁表示，從外匯基金轉撥款項入政府一般收入或其他基金的機制已在《外匯基金條例》第8條訂明。金管局總裁表示，他曾與財政司司長就外匯儲備的適當水平的課題進行討論。</p> <p>財政司司長表示，他作為外匯基金的控制人，有責任確保外匯基金達致法定目標。鑒於外匯基金的主要目標是維持貨幣穩定，香港必須維持足夠的外匯儲備，以維持</p>

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
		本地及海外人士對港元的信心。當局會顧及不斷轉變的國際貨幣環境及金融市場的最新發展，不時檢討外匯基金的達標能力。
	譚香文議員認為，外匯基金投資收入與政府分帳的現行安排應予改善，以期為存放於外匯基金的財政儲備提供較高回報。	金管局總裁向委員提及，過往的分帳安排是按固定利率計算向財政儲備支付的款項。但由1998-1999年度開始已改為採用現行安排。
	主席認為，為確保政府可獲得較穩定的收入，財政司司長應與金管局總裁探討可行方法，以改變現時外匯基金投資收益與政府分帳的安排。其中一個方案可以是釐定固定年費，作為政府的分帳。主席記得，這個方案及其他建議已於早前提交財政司司長考慮，但當局至今仍未公布進展情況。	財政司司長指出，在他上任的3年以來，儘管金融市場波動不定，但政府從外匯基金投資收益所得的分帳並無重大差異（在2004-2005、2005-2006及2006-2007年度分別為147億元、104億元及預測的182億元）。他與金管局總裁不時就如何為存放於外匯基金的財政儲備爭取較穩定的回報研究可行方案，例如在不損害保障貨幣穩定的目標的情況下，把部分外匯基金投資於較高回報的金融工具；或為政府釐定定額的年度回報。就此方面，財政司司長特別提到，現行分帳方法的任何改變都是重大的政策轉變，因此不應輕易作出改變，以免妨礙下屆政府的政策決定。
	鑒於香港無須承擔國防等方面的開支，而且大體上不受嚴重天災影響，田北俊議員認為，將外匯基金部分累計	財政司司長表示，與普遍觀念剛剛相反，國防開支不會佔政府開支的很大比重。舉例而言，美國在這方面的開

會議日期	議員的主要意見	政府當局的回應
	<p>盈餘轉撥入政府一般收入，可為政府提供所需的財政資源，以應付將來的經濟逆轉。該項安排亦可使政府不必為取得持續收入而急需擴闊稅基。</p>	<p>支只佔其國內生產總值的4%左右。政府致力把公共開支維持在香港本地生產總值的一個適當百分比之內。現時，公共開支相當於本地生產總值的17.7%左右，屬財政目標之內的水平。</p>

立法會秘書處
議會事務部1
2006年12月18日