

# 研究簡報

2014 – 2015 年度

第 4 期



立法會秘書處  
資料研究組

## 2015-2016 年度財政預算案

2015 年 3 月

本年度財政預算案重申上年度財政預算案的兩個課題：本港或會在 10 年內出現結構性財政赤字，以及當局有需要繼續推出多項一次性紓緩措施。

財政司司長建議設立"未來基金"，將財政儲備用作長線投資，賺取較高的回報，以應付未來可能出現的結構性財政赤字。事實上，儘管政府存放於外匯基金的財政儲備金額近年持續增加，但 2009 年至 2014 年間的投資回報卻未見上升。

在一次性紓緩措施方面，財政司司長撥出財政預算大約 50% 的盈餘用作寬減稅項、差餉寬免及其他紓緩措施。但由於香港屬於外向型經濟，"進口消費導致收益流失"的情況明顯，可能因此減弱紓緩措施所帶來的經濟效應。

新加坡與香港於同一星期分別宣布其財政預算案，但兩者的財政策略不同。新加坡將投放更多資源於增加持續教育和培訓開支、支持企業創新及國際化，以及投資於基礎設施，藉此為新加坡創建未來。

立法會將於 2015 年 4 月 15 日的會議上恢復二讀辯論《2015 年撥款條例草案》。

### 1. 背景

1.1 財政司司長於 2015 年 2 月 25 日發表他任內第八份財政預算案，演辭中重申在上年預算案曾經提及的兩個課題：本港或會在 10 年內出現結構性財政赤字<sup>1</sup>；以及當局有需要推出多項一次性紓緩措施，調節短期經濟和紓緩市民即時面對的生活壓力。

1.2 財政司司長在其財政預算案演辭中提醒市民，未來可能會出現結構性財政赤字，須及早採取預防措施，包括控制公共開支、保障收入和適時儲蓄。在未雨綢繆方面，財政司司長接納長遠財政計劃工作小組的建議，提出設立"未來基金"，以現時土地基金的 2,200 億港元結餘撥作首筆資金，其後每年把財政盈餘的 25% 至 33% 注入基金。

<sup>1</sup> 根據長遠財政計劃工作小組在 2014 年 3 月發表的報告，工作小組曾推算結構性財政赤字出現的預計時間，結果顯示在大多數假設情況下，赤字會在 10 年內出現。

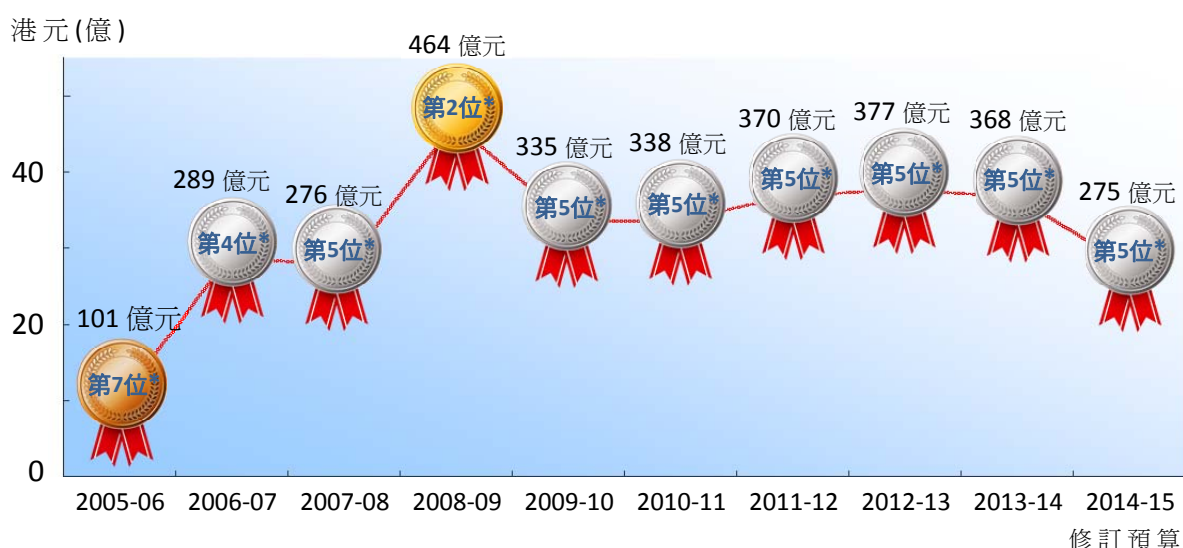
1.3 在本年度的財政預算案中，財政司司長繼續推出多項一次性紓緩措施。政府在 2014-2015 財政年度錄得的財政盈餘高於預期，金額達 638 億港元<sup>2</sup>，使其有財政能力推出 6 項一次性紓緩措施，包括寬減入息稅及利得稅、寬免差餉、提高子女免稅額、發放額外社會福利津貼，以及寬免公屋租金等。

## 2. 應對結構性財政赤字的措施

2.1 在本年度的財政預算案演辭中，財政司司長提出從公共財政的開支與收入兩方面入手，及早採取措施以防止結構性財政赤字的出現。在開支方面，政府推行「0-1-1」計劃，控制公共開支增長<sup>3</sup>。在收入方面，財政司司長建議再次檢視擴闊稅基的可行性，並設立"未來基金"，將財政儲備用作長線投資，賺取較高的回報。

2.2 擴闊稅基或會有助穩定政府收入來源，但任何增設新稅項的建議，必須取得社會的共識及市民支持。因此，從政府收入方面來防止出現結構性財政赤字，另一可行方案是從財政儲備中賺取更高的投資回報。事實上，在過去 10 年間，來自財政儲備的投資收入，多年來是政府的第五大收入來源(圖 1)。

圖 1 —— 財政儲備的投資收入(2005-2006 至 2014-2015 財政年度)



註：(\*) 政府總收入主要來源的排名。

資料來源：Budget speech (various years) 及 Financial Services and the Treasury Bureau。

<sup>2</sup> 經修訂的財政盈餘較財政司司長原先估計的 91 億港元超出 6 倍。

<sup>3</sup> 「0-1-1」計劃的目標是在未來 3 個財政年度內合共節省 2% 的經營開支。

2.3 現時政府將財政儲備存放於外匯基金的"投資組合"，賺取回報<sup>4</sup>。根據在 2007 年 4 月 1 日引入的新收費安排，政府從金融管理局("金管局")獲取的投資收入，按外匯基金"投資組合"在對上 6 年的平均年度投資回報率計算。<sup>5</sup>新收費安排亦設有保證最低回報，確保任何一年的年度投資回報率不會低於 3 年期外匯基金債券在前 1 年的平均每年收益率。

2.4 財政儲備的投資收入佔政府總收入的比例，在 2008-2009 財政年度曾高至 14.6% (圖 2)，金額達 464 億港元。但此後數年間的比列數字持續下降，在 2014-2015 財政年度更低至 5.8%，金額亦僅達 275 億港元。上述投資表現與期間存放於外匯基金的財政儲備總金額並不相稱，2014-2015 財政年度存放的金額達 8,196 億港元，較 2008-2009 財政年度的 4,944 億港元，大幅增加 66%。投資收入對庫房收入的貢獻遞減，亦可從財政儲備近年取得的投資回報率反映。相關的回報率由 2008 年的 9.4% 回落至 2014 年的 3.6%，是過往 10 年的第二低位 (圖 3)。

圖 2 —— 投資收入佔政府總收入的比例(2005-2006 至 2014-2015 財政年度)

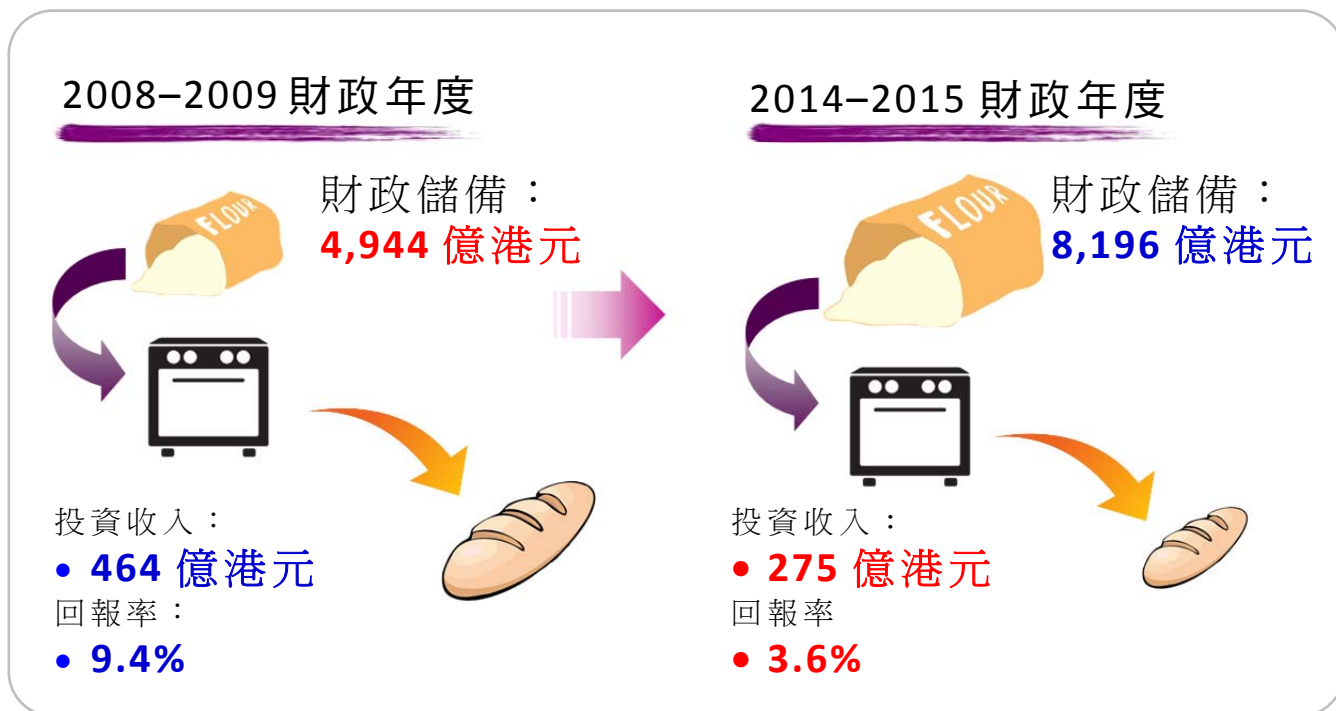


資料來源：Budget speech (various years) 及 Hong Kong Monetary Authority。

<sup>4</sup> 政府在 1976 年開始將財政儲備轉撥到外匯基金。根據香港金融管理局的解釋，上述安排為財政儲備提供穩健的投資渠道，亦壯大了外匯基金的規模，使其可以更有效地承擔《外匯基金條例》訂明的法定功能。請參閱 Hong Kong Monetary Authority (2014)。

<sup>5</sup> 在 2007 年 4 月 1 日前，政府曾經兩度更改財政儲備存放於外匯基金的收費安排。在 1998 年 4 月 1 日前，財政儲備是以存款方式存放於外匯基金，收取按市場利率計算的利息。在 1998 年 4 月 1 日至 2007 年 3 月 31 日間，財政儲備的年度回報率與整體外匯基金當年取得的回報率掛鈎。

圖 3 —— 存放於外匯基金的財政儲備總金額及其投資回報率(2008-2009 至 2014-2015 財政年度)

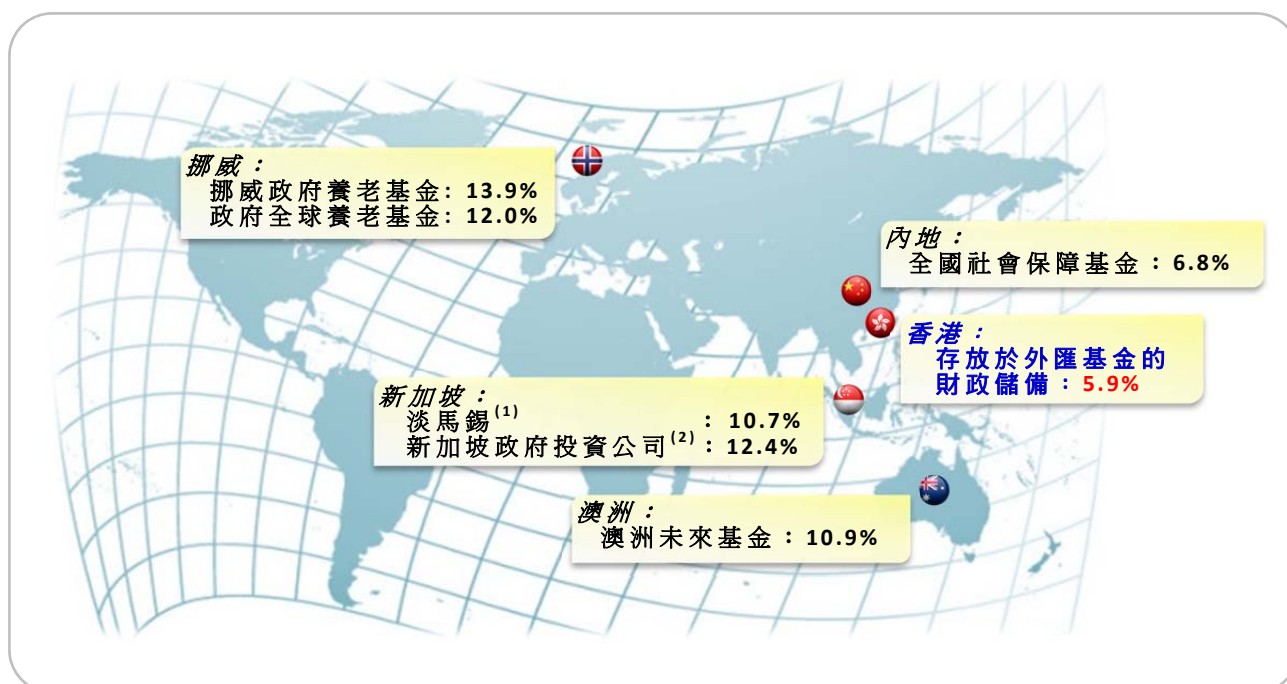


資料來源：Budget speeches (FY2009-2010 & FY2015-2016) 及 Hong Kong Monetary Authority。

2.5 在管理財政儲備方面，與香港同樣累積龐大財政／外匯儲備的地方所採取的做法可供參考。該等地方多成立主權基金管理儲備，目的各有不同，包括作為養老基金，為社會人口老化作準備，以及在經濟出現周期性波動時支付政府開支。

2.6 根據公布的最新數據，全球部分最具規模的主權基金在 2009-2013 年間錄得的年均回報率，介乎 6.8% 至 13.9% 之間(圖 4)，反映它們不同的投資策略。

圖 4 —— 香港財政儲備及大規模主權基金的年均投資回報率(2009 至 2013 年)



註：(1) 新加坡淡馬錫控股公司管理的投資組合。

(2) 新加坡政府投資公司管理的投資組合。

資料來源：Sovereign Wealth Fund Institute, Hong Kong Monetary Authority, National Council for Social Security Fund of China, Temasek Holdings, Government of Singapore Investment Corporation, Ministry of Finance of Norway, Folketrygdfondet 及 Future Fund Management Agency of Australia。

2.7 如圖 4 所示，"挪威政府養老基金"是 2009 年至 2013 年間表現最出色的主權基金之一，期間年均投資回報率高達 13.9%。"挪威政府養老基金"投資表現出色，有賴其採取積極進取的投資策略，投資組合包括股票(60%)和債券(40%)。內地採取較為保守投資策略的全國社會保障基金(下稱"社保基金")，在 2009 至 2013 年間的年均投資回報率為 6.8%。根據社保基金，其投資方針是"安全至上，審慎投資"，而投資理念則為"價值投資、長期投資及責任投資"<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 請參閱 National Social Security Fund (2010)。

2.8 政府從財政儲備賺取較高的投資回報，可提高財政能力<sup>7</sup>，有利其將資源投放於公共基礎建設、人力資源，及／或其他與民生有關的項目。然而，現行將財政儲備存放於外匯基金的"投資組合"的做法，或會限制投資策略的多樣化，以致造成政府近年投資收入偏低。據金管局表示，外匯基金"投資組合"以債券為主、股票為輔，目的是保本和保持較高流動性，投資回報較"長期增長組合"<sup>8</sup>為低。金管局在 2008 年成立"長期增長組合"，以配合其開始將部分外匯基金投資於較高回報的新資產類別的投資策略。

2.9 "長期增長組合"目前主要投資於私募股權及房地產，自開始投資以來至 2014 年底為止的年均內部回報率達 13.5%，較"投資組合"於 2014 年僅錄得的 2% 全年回報率為高。由於"長期增長組合"的投資回報吸引，長遠財政計劃工作小組建議把"未來基金"大約 50% 的資產投放於"長期增長組合"。

### 3. 為未來增長作出投資

3.1 財政司司長在其 2015-2016 年度財政預算案演辭中，提及繼續近年推出的一次性紓緩措施，以"減輕市民負擔、刺激消費、穩定經濟和保障就業"<sup>9</sup>。有關的紓緩措施涉及 340 億港元，大約相當於財政盈餘的 50%，但其帶來的經濟刺激預計有限，因為香港屬於高度外向型的經濟體系，市民從紓緩措施得來的額外收入，用作消費時多是用於購置進口貨物與服務上，由此減弱了紓緩措施對經濟各項環節所帶來的貢獻<sup>10</sup>。據聯合國的計算，2010 年香港私人消費開支的乘數效應(multiplier effect)為 0.86<sup>11</sup>，反映進口消費導致收益流失(import leakage)的情況，即市民每增加 1 元的消費，只能為該年的本地生產總值額外增加 0.86 元。

---

<sup>7</sup> 以政府在 2014 年存放於外匯基金的財政儲備計算，倘若當年的投資回報率能夠增加 1 個百分點，政府的投資收入便會額外增加 76 億港元。

<sup>8</sup> 外匯基金亦包括"支持組合"，投資於流通性極高的美元債務證券，按照貨幣發行局制度的規定為貨幣基礎提供十足支持。

<sup>9</sup> 請參閱 2015-2016 Budget Speech。

<sup>10</sup> 請參閱 Yip (2014)。

<sup>11</sup> 請參閱 United Nations (2010)。

3.2 新加坡與香港在同一周內分別宣布其財政預算案，但兩者的財政策略各異。新加坡的財政預算案，在當地被廣泛報導為一份具前瞻性的財政預算案<sup>12</sup>，在培育人才和發展技能方面作出長遠投資，以便新加坡應付日後的挑戰<sup>13</sup>。這份以《共創美好未來，加強社會保障》為題的新加坡的財政預算案，聚焦於下列 4 個範疇：

- (a) 為未來所需要的技能作出投資——增加持續教育及培訓的開支，在 2015 年至 2020 年間每年平均投放的金額，預計超過 10 億新加坡元(61 億港元)；
- (b) 推動企業創新及國際化——加強支援企業創新和國際化，例如政府提供補助鼓勵中小型企業創新，並推行新的稅務優惠鼓勵新加坡公司拓展海外市場；
- (c) 投資基礎設施以配合未來經濟和社會發展的需要——包括興建樟宜機場 5 號客運大樓、改善公共運輸系統和醫療基礎設施；及
- (d) 創建公平、公正的社會，包括為有需要的長者提供入息補助<sup>14</sup>。

3.3 就香港而言，政府在過去 10 年間為基礎建設投放大量公共資源。按政策組別計算，2005-2006 至 2014-2015 財政年度投放於基礎設施的公共開支，每年平均增加 7.4% (圖 5)。基礎設施的開支增長較其他與香港長遠發展有關的政策組別為高，後者包括醫療<sup>15</sup>、教育和經濟等政策組別。

---

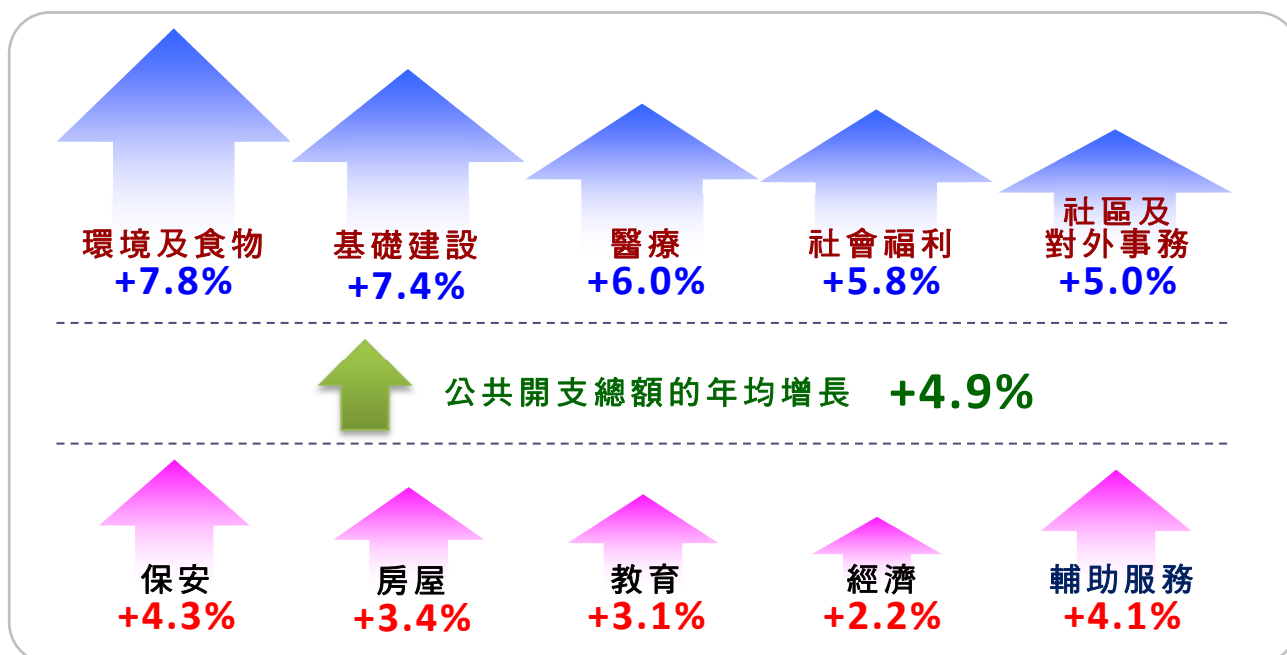
<sup>12</sup> 舉例參閱 DBS Group Research (2015), KPMG (2015) 及 The Business Times (2015)。

<sup>13</sup> 新加坡 2015 財政年度預算案亦推出多項短期紓緩措施，包括額外發放消費稅補助券、組屋雜費回扣、個人入息稅退稅，以及調低優惠女傭稅。上述 4 項紓緩措施涉及的金額達 13 億新加坡元(80 億港元)。

<sup>14</sup> 在 2015 財政年度，新加坡預計錄得 67 億新加坡元(410 億港元)的預算赤字，相等於國內生產總值的 1.7%。出現赤字的主要原因，是由於新加坡政府撥款 60 億新加坡元(370 億港元)，用作興建樟宜機場和投資於研究和提高生產力的項目。

<sup>15</sup> 根據 European Commission (2013)，醫療開支如能提升生產力或促進經濟增長，則屬具成本效益及高效的支出。投放於醫療方面的投資，可改善工作人口的就業能力，延長他們的工作年期，亦有助減省日後用於治療各類可預防疾病的開支。

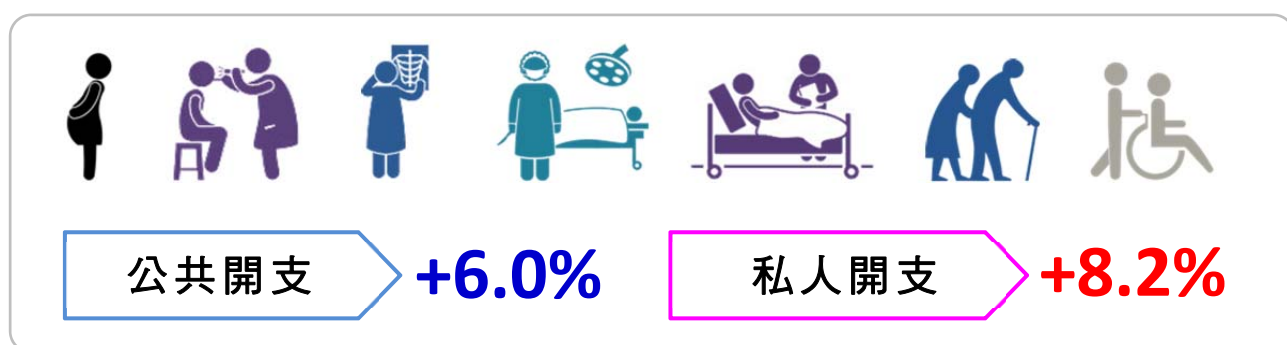
圖 5 —— 按政策組別列出的公共開支年均增長率 (2005-2006 至 2014-2015 年度)



資料來源：Budget speech (various years) 及 Census and Statistics Department。

3.4 在 2005 年至 2014 年間，公共醫療開支每年錄得平均 6.0% 的增幅，而同期的私人醫療開支則錄得 8.2% 的年均增幅<sup>16</sup> (圖 6)。換言之，私人醫療開支佔醫療總開支的比例越來越高。根據食物及衛生局公布的最新數據<sup>17</sup>，相關的私人開支份額持續增加，由 2005 年的 45.6% 增加至 2012 年的 51.7%。

圖 6 —— 醫療開支的年均增長率(2005-2014 年)



資料來源：Budget speech (various years) 及 Census and Statistics Department。

<sup>16</sup> 由於數據所限，公共醫療開支的增長率按財政年度計算，而私人醫療開支的增長率則以曆年計算。

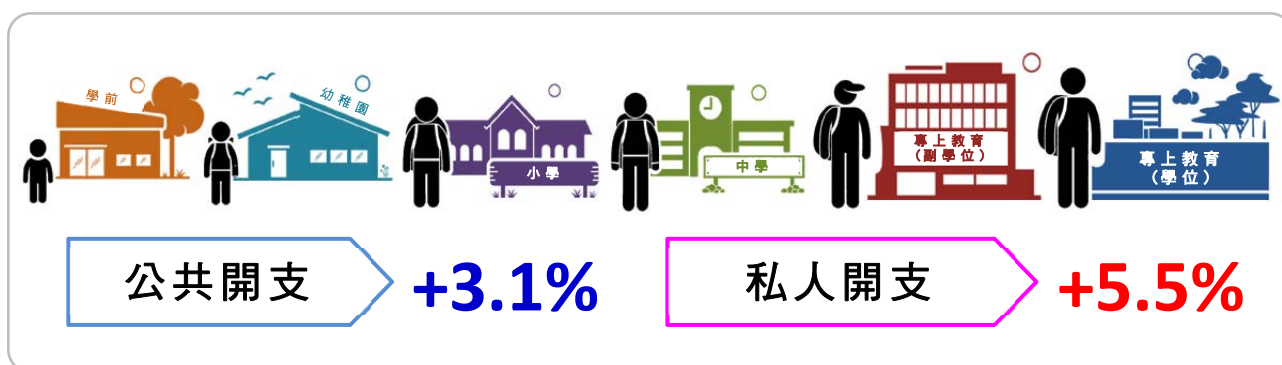
<sup>17</sup> 請參閱 Food and Health Bureau (2015)。



3.5 至於公共教育開支方面，在 2005 年至 2014 年期間增長緩慢，每年平均增幅僅為 3.1%。由於香港近年來進一步邁向知識型經濟，對知識水平較高的勞工的需求特別殷切，故此上述情況尤其惹人關注。此外，長遠而言，教育資本投資被公認為增強香港生產力的最有效途徑。香港現正面對人口老化和勞動人口萎縮的雙重挑戰<sup>18</sup>，提高生產力將有助保持香港經濟長期趨勢增長率。經濟合作與發展組織("經合組織")曾於 2013 年進行研究，探討教育程度對提高個人生產力的影響。研究的對象是能夠提供有關數據的經合組織成員國，結果顯示在高中教育後繼續接受專上教育能提升個人收入<sup>19</sup>。男性的平均回報率是 13.0%，而女性的平均回報率則為 11.5%。

3.6 在 2005 年至 2014 年間，公共教育開支平均每年增加 3.1%，而同期私人教育開支的年均增長率則為 5.5%<sup>20</sup> (圖 7)。由上述的年均增長率計算，政府每投放 100 元於教育開支上，私人相對投放的金額由 2005 年的 34 元增加至 2014 年的 43 元。

圖 7 —— 教育開支的年均增長率(2005-2014 年)



資料來源：Budget speech (various years) 及 Census and Statistics Department。

3.7 近年家長及／或學生用於教育的開支日增，是導致上述趨勢的原因之一。在學前教育方面，須繳付全數學費的幼稚園學生比例由 2007-2008 年度的 12.8% 上升至 2014-2015 年的 24.7%，反映同期未有加入"學前教育學券計劃"<sup>21</sup> 幼稚園的數目由 146 間增加至 254 間的情況。

<sup>18</sup> 請參閱 Wong (2013)。

<sup>19</sup> 該項研究是以 2009 年數據或最新公報的數據為依歸。請參閱 Organisation for Economic Co-operation and Development (2013)。

<sup>20</sup> 由於數據所限，公共教育開支的增長率按財政年度計算，而私人教育開支則以曆年計算。

<sup>21</sup> 政府於 2007-2008 年推出免入息審查的"學前教育學券計劃"，為入讀"學前教育學券計劃"下本地非牟利幼稚園的學童直接提供學費資助。

3.8 至於基礎教育方面，直接資助計劃學校、私立學校及國際學校均可收取學費，而就讀該等學校的小學生比例由 2004-2005 年度的 11.3% 增加至 2013-2014 年度的 19.0%，而同期相關中學生比例亦呈現升勢，由 12.6% 增至 18.5%。在專上教育方面，在 2004-2005 至 2013-2014 年度間，第一年自資專上教育課程學額增加 9 170 個，增幅較政府資助學額的 3 908 個為高。

3.9 在公共開支的層面上，"經濟"政策組別的開支增長率，遠較其他政策組別為低，亦屬關注之列。"經濟"政策組別由 9 個與本港經濟發展息息相關的政策範圍組成<sup>22</sup>，在 2005-2006 至 2014-2015 財政年度間，該政策組別的開支年均增長率達 2.2%，為各個政策組別中增長最低(圖 5)，亦低於同期年均 3.0% 的通脹率。

## 4. 觀察所得

4.1 本年度財政預算案重申上年度財政預算案的兩個課題：本港或會在 10 年內出現結構性財政赤字，以及當局有需要繼續近年推出的多項一次性紓緩措施。就這兩個課題而言，以下幾點尤值得注意：

- (a) 財政司司長建議設立"未來基金"，將財政儲備用作長線投資，賺取較高的回報，以應付未來可能出現的結構性財政赤字。近年社會關注存放於外匯基金"投資組合"的財政儲備錄得的投資回報連年減少，設立"未來基金"正好回應上述的關注。事實上，在 2014-2015 財政年度中，來自財政儲備的投資收入僅佔政府總收入的 275 億港元或 5.8%，而相關數字在 2008-2009 財政年度曾高達 464 億港元和 14.6%；
- (b) 新加坡與香港在同一星期分別宣布其財政預算案，但兩者的財政策略有別。新加坡着眼於將更多公共資源投放於投資項目上，以創建未來；
- (c) 就香港而言，用於基礎設施的公共開支的增長速度，遠高於醫療、教育和經濟等政策組別。長遠而言，本港須提升生產力以應對香港人口老化及勞動人口萎縮的挑戰，故此公共教育開支增長緩慢的趨勢，尤其惹人關注；及

<sup>22</sup> 這 9 個政策範圍分別是：(a)海空交通及物流發展；(b)工商業；(c)就業及勞工；(d)財經事務；(e)資訊科技及廣播；(f)人力發展；(g)郵政、競爭政策及保障消費者權益；(h)公眾安全；及(i)旅遊。

- (d) 私人醫療和教育開支的增長速度，高於公營部門用於相關項目的開支。在 2005 年至 2012 年間，私人醫療開支佔總醫療開支的比例由 45.6% 增加至 51.7%。教育開支方面，政府每投放 100 元，私人相應投放的金額由 2005 年的 34 元增至 2014 年的 43 元。上述的情況，正說明在醫療和教育服務的私人開支佔總開支的比例正在增加。

---

立法會秘書處  
資訊服務部  
資料研究組  
2015 年 3 月 30 日  
電話：2871 2110

---

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(下稱"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 RB04/14-15。

## 參考資料

1. *Budget Speech*. 2015-2016 and previous years. Available from: <http://www.budget.gov.hk/> [Accessed March 2015].
2. *Census and Statistics Department*. (2015) Available from: <http://www.censtatd.gov.hk/> [Accessed March 2015].
3. DBS Group Research. (2015) *SG budget: Shaping Singapore's future*. Available from: <https://www.dbs.com.sg/treasures/aics/insights.page> [Accessed March 2015].
4. European Commission. (2013) *Investing in health*. Available from: [http://ec.europa.eu/health/strategy/docs/swd\\_investing\\_in\\_health.pdf](http://ec.europa.eu/health/strategy/docs/swd_investing_in_health.pdf) [Accessed March 2015].
5. Financial Services and the Treasury Bureau. (2014) *Report of the Working Group on Long-Term Fiscal Planning (Phase One)*. Available from: [http://www.fstb.gov.hk/tb/en/docs/english\\_report\\_online\\_version.pdf](http://www.fstb.gov.hk/tb/en/docs/english_report_online_version.pdf) [Accessed March 2015].
6. Financial Services and the Treasury Bureau. (various years) *Annual Accounts of the Government (Cash-based)*. Available from: [http://www.try.gov.hk/interne/t/eharch\\_annu\\_statend14.html](http://www.try.gov.hk/interne/t/eharch_annu_statend14.html) [Accessed March 2015].
7. *Folketrygdfondet*. (2015) Available from: [http://www.folketrygdfondet.no/?lang=en\\_GB](http://www.folketrygdfondet.no/?lang=en_GB) [Accessed March 2015].
8. Food and Health Bureau. (2015) *Statistics on Health Expenditure*. Available from: [http://www.fhb.gov.hk/statistics/en/statistics/health\\_expenditure.htm#table2](http://www.fhb.gov.hk/statistics/en/statistics/health_expenditure.htm#table2) [Accessed March 2015].
9. *Future Fund Management Agency of Australia*. (undated) Available from: <http://www.futurefund.gov.au/> [Accessed March 2015].
10. *Government of Singapore Investment Corporation*. (undated) Available from: <http://www.gic.com.sg/> [Accessed March 2015].
11. Hong Kong Monetary Authority. (2014) *The Exchange Fund – Last Line of Defence for Financial Stability*. Available from: <http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/insight/20140728.shtml> [Accessed March 2015].
12. *Hong Kong Monetary Authority*. (2015) Available from: <http://www.hkma.gov.hk/> [Accessed March 2015].

13. KPMG. (2015) *Building deep skills complements productivity drive*. Available from: <https://www.kpmg.com/SG/en/SingaporeBudget/budget2015/> [Accessed March 2015].
14. *Ministry of Finance of Norway*. (2015) Available from: <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/id1441/> [Accessed March 2015].
15. Ministry of Finance of Singapore. (2015) *Singapore Budget 2015*. Available from: <http://www.singaporebudget.gov.sg/> [Accessed March 2015].
16. National Social Security Fund. (2010) *About the National Council for Social Security Fund*. Available from: [http://www.ssf.gov.cn/Eng\\_Introduction/201206/t20120620\\_5603.html](http://www.ssf.gov.cn/Eng_Introduction/201206/t20120620_5603.html) [Accessed March 2015].
17. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2013) *Education at a Glance 2013*. Available from: [http://www.oecd.org/edu/eag2013%20\(eng\)-FINAL%20%20June%202013.pdf](http://www.oecd.org/edu/eag2013%20(eng)-FINAL%20%20June%202013.pdf) [Accessed March 2015].
18. *Sovereign Wealth Fund Institute*. (undated) Available from: <http://www.swfinstitute.org/> [Accessed March 2015].
19. *Temasek Holdings*. (undated) Available from: <http://www.temasek.com.sg/> [Accessed March 2015].
20. The Business Times. (2015) *Jubilee Budget sets course for Singapore's future*. Available from: <http://www.businesstimes.com.sg/government-economy/singapore-budget-2015/jubilee-budget-sets-course-for-singapores-future> [Accessed March 2015].
21. United Nations. (2010) *Economic and social survey of Asia and the Pacific 2010*. Available from: <http://www.unescap.org/sites/default/files/survey2010.pdf> [Accessed March 2015].
22. Wong, Y.C. (2013) *The Population Quality Challenge – Rekindling Hong Kong's Magic*. Available from: <http://www.wangyujian.com/?p=3616&lang=en> [Accessed March 2015].
23. Yip, P. (2014) *Creating opportunities takes resources*. Available from: <http://csrp.hku.hk/WEB/eng/pageHandler.asp?id=1255> [Accessed March 2015].