

研究簡報

2022年度
第1期



立法會秘書處
資料研究組

2022-2023年度財政預算案

2022年4月

第五波2019冠狀病毒病疫情對經濟造成沉重打擊，抗擊疫情和紓解民困續為2022-2023年度財政預算案的焦點，當中包括1,700億港元投放於逆周期措施，另外540億港元則用於加強防疫抗疫工作。

為刺激消費和紓解民困，最新一份財政預算案提出新一輪電子消費券計劃，每名合資格居民可獲發金額倍增至1萬港元。政府亦宣布暫緩追討欠租安排，屬前所未見之舉，旨在減低指定行業的企業短期現金流負擔。有關措施亦見於數個海外司法管轄區，當中如澳洲及新加坡等地方均同時提供支援，協助租戶及業主制訂償還計劃，以及解決糾紛。

疫情相關開支某程度上導致近年政府開支膨脹，令人關注公共財政的狀況。在收入方面，財政預算案引入改革，即差餉制度的“能者多付”原則，以及按國際稅務要求，向大型跨國企業開徵本地最低補足稅。預料這些改革可由2024-2025財政年度起增加政府收入。

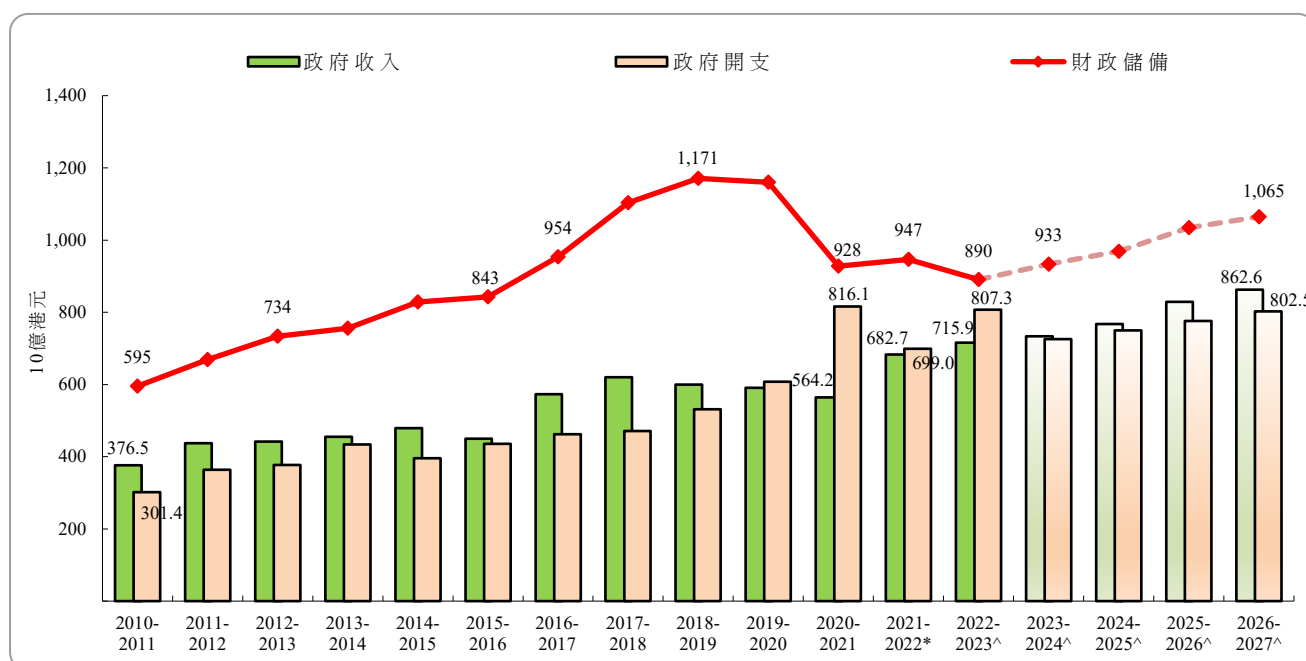
同時，投資收入近年成為庫房的另一主要收入來源，相關政策及資料披露工作或更受觀察者的關注。

立法會將於2022年4月27日的會議上，恢復二讀辯論《2022年撥款條例草案》。

1. 引言

1.1 財政司司長於2022年2月23日發表本屆政府的第五份財政預算案。根據修訂預算，2021-2022年度的政府收入將略高於政府開支，錄得輕微盈餘189億港元。預料財政儲備將微升至9,467億港元（圖1），較原來預算高出約18%。儘管如此，財政司司長強調，主要由於防疫抗疫開支及一次性紓緩措施，綜合帳目將於本財政年度錄得赤字，金額估計為563億港元，是自2003-2004財政年度以來次高，僅次於2020-2021年度的龐大赤字2,325億港元。

圖1 —— 政府收入、開支及財政儲備的趨勢⁽¹⁾



註：(*) 修訂預算。

(^) 預算/預測。

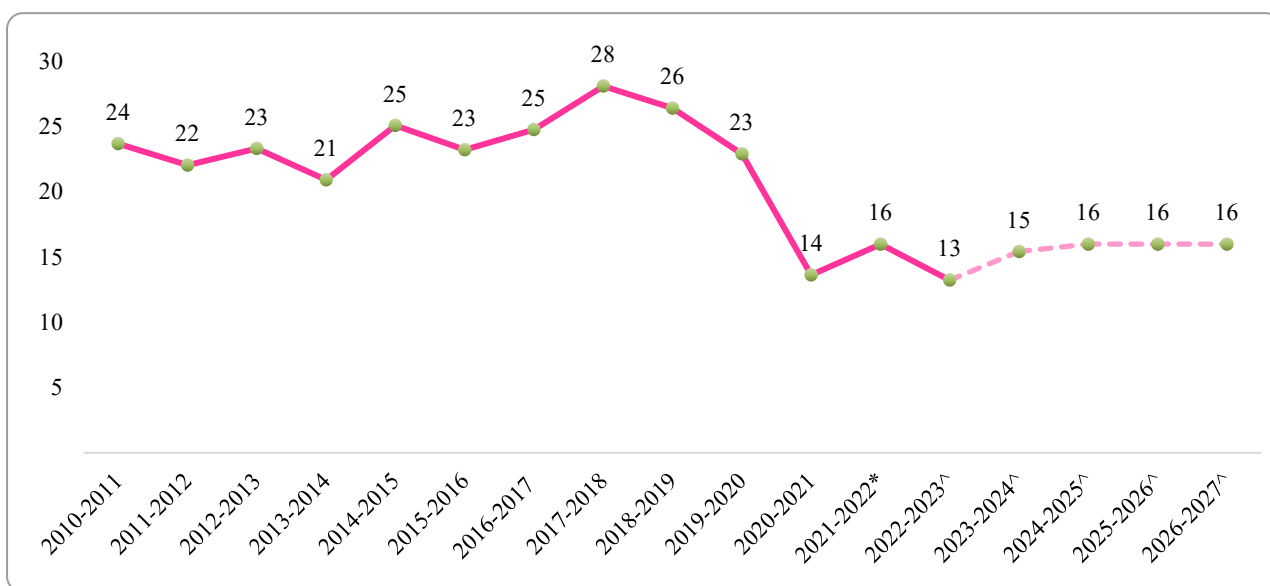
(1) 政府收入和開支並不包括在綠色債券計劃下發行綠色債券所得的資金以及償還本金的金額。政府於2019年推出首批綠色債券後，該計劃在2019-2020年度至2021-2022年度每年發行的債券總額，分別為78億港元、193億港元和351億港元，而2023-2024年度至2025-2026年度預計發行的金額亦訂為每年351億港元。與此同時，在2024-2025年度至2026-2027年度，每年綠色債券須償還的本金介乎71億港元至297億港元。

資料來源：2022-2023年度預算案演辭及庫務署(歷年)。

1.2 在截至2026-2027年度的4年中期財政預測中，財政司司長預期，假設每年實質經濟增長率為3%，而稅項收入的增長率相若，則每年盈餘將介乎300億港元至650億港元。然而，該預測已包括政府在2023-2024年度至2025-2026年度每年發行綠色債券預計所得的資金351億港元，如扣除有關所得的資金，2023-2024年度及2024-2025年度將僅達致收支平衡。此外，預測數字沒有計及未來數年可能推出的退稅或紓緩措施。¹ 雖然財政儲備在中期預測將穩步上升，但與政府開支作比例計算，財政儲備將介乎13至16個月的開支，明顯低於2010年代的超過20個月(圖2)，顯示本港財政實力不如以往充裕。

¹ 舉例而言，在2022-2023財政年度，薪俸稅寬減及住宅物業差餉寬減預料令政府收入減少248億港元。

圖2 —— 財政儲備相當於政府開支的月數



註：(*) 修訂預算。

(^) 預算/預測。

資料來源：2022-2023年度預算案演辭及庫務署(歷年)。

2. 收入主要組成部分的趨勢及新收入措施

2.1 根據修訂預算，2021-2022年度政府收入達6,827億港元，較2020-2021年度高出約21%。增幅主要由**地價收入**大幅回升及**印花稅**增長可觀所貢獻，尤其後者已持續成為政府收入的重要來源之一，預料將佔總收入的15%或以上。受惠於近年股票市場交投暢旺，在2020-2021年度的印花稅收入中有62%來自證券交易，只有33%來自物業交易。²

2.2 同時，**投資收入**急升，成為第四大收入來源，佔總收入的比重於2021-2022年度達**12%**，預計於2022-2023年度進一步升至**15%**(圖3)。投資收入的比重上升，主要是由於政府安排將房屋儲備金³結餘及未來基金的未確認回報回撥為投資收入。經土地基金帳戶回撥為投資收入的合計金額於2021-2022年度估算達377億港元，

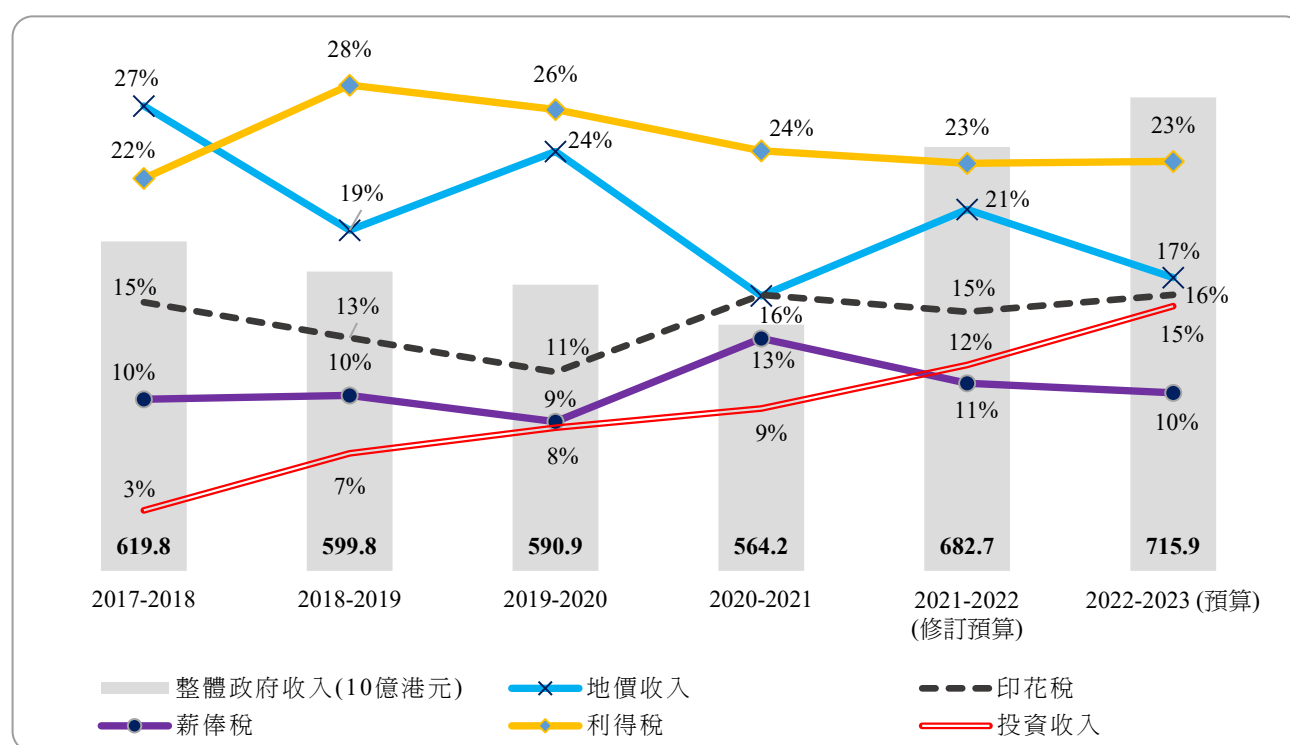
² 於2017-2018年度，證券交易及物業交易佔比分別為36%及60%，可見相關比重在近年出現重大逆轉。請參閱稅務局(2018)。

³ 政府於2014年透過預留財政儲備的投資回報設立房屋儲備金，以支持公營房屋發展及相關基建計劃。截至2018年年底，房屋儲備金為824億港元。自2019-2020年度以來，政府將滾存的房屋儲備金結餘分4個財政年度回撥至財政儲備。在2019-2020年度及2020-2021年度分別回撥212億港元及220億港元為投資收入後，截至2021年3月底的房屋儲備金結餘為446億港元，其中231億港元於2021-2022年度進一步回撥。

於2022-2023年度則達624億港元，分別佔相關年度總政府收入**超過5%及8%**。

2.3 地價收入、印花稅及投資收入的比重日益增加，或許表示政府收入與實體經濟表現(以本地生產總值增長計算)的正面關係可能逐漸**減弱**。與利得稅和薪俸稅相比，這些收入來源取決於更多因素，例如資產市場氣氛、投資表現以至政策決定(例如賣地計劃)。這些因素與相關經濟及商業周期是否會完全同步具不確定性。

圖3 —— 稅項收入的主要組成部分所佔百分比



資料來源：2022-2023年度預算案演辭及庫務署(歷年)。

2.4 另一方面，經過2020-2021年度經濟下行，雖然**利得稅**的絕對金額在2021-2022年度錄得強勁回升，但其相對重要性自2018-2019年度以來一直減低。在2018年3月引入的兩級稅制等因素或許引致利得稅收入比重下降。⁴ 在2022-2023年度，預料利得稅收入將進一步反彈，佔整體政府收入比重則維持穩定於23%。

⁴ 根據稅務局資料，法團評定利得稅稅款由2018-2019年度的1,672億港元降至2019-2020年度的1,532億港元及2020-2021年度的1,325億港元。在該3個年度，稅務局分別向須繳付利得稅的法團發出133 912、134 444及122 577張稅單。請參閱稅務局(2021)。

2.5 同時，儘管經濟轉弱，但自**薪俸稅**獲取的收入卻出乎意料地穩定，一直佔總政府收入約10%。財政司司長表示，疫情對**基層**的打擊最大，中低收入人士一般交少了稅，但高收入的納稅人仍錄得收入增長並多交稅款，令政府在這方面的收入保持平穩。⁵

2.6 香港**稅基狹窄**，一直備受社會各界關注。政府已多次重申致力解決這個問題，多年來亦嘗試探討開徵新稅項。最新一份財政預算案或許考慮到疫情導致經濟前景不明朗，故未有提及任何重新檢視這項議題的計劃。不過，經適當考慮財政可持續性後，最新一份財政預算案提出兩項**措施**，以增加收入(儘管此等新增收入仍依賴現有納稅人，而非擴闊稅基)。

2.7 首先，財政司司長公布具體方案，由2024-2025年度起就住宅物業引入累進**差餉制度**，以體現“能者多付”的原則。就應課差餉租值超過55萬港元(大致相當於月租約46,000港元)的住宅物業，所徵收的差餉將累進增至8%至12%(應課差餉租值的首55萬元則按5%徵收)。⁶該措施影響輕微，只涉及約**42 000個**或**2%**住宅物業，該等物業很可能是面積較大的豪宅。該措施可產生的額外收入為**每年7.6億港元**，能提高一般差餉收入3%至4%。⁷

2.8 此外，在徵收差餉及“能者多付”的原則方面，住宅物業**一次性差餉寬減**的執行機制亦會有變動。作為多年來紓解民困的措施，一次性差餉寬減在2010-2011年度至2021-2022年度，令政府收入每年減少**60億港元至180億港元(圖4)**。⁸根據經修訂安排，由2023-2024年度起，擁有多個住宅物業的業主只可就名下一個住宅物業獲得差餉寬減。該項安排雖然只會在當局提供寬減時產生影響，但其對政府財政狀況的正面效應顯然大於累進差餉制度的影響：以2022-2023年度的差餉寬減安排作為參照，該安排可節省約**31億港元**。

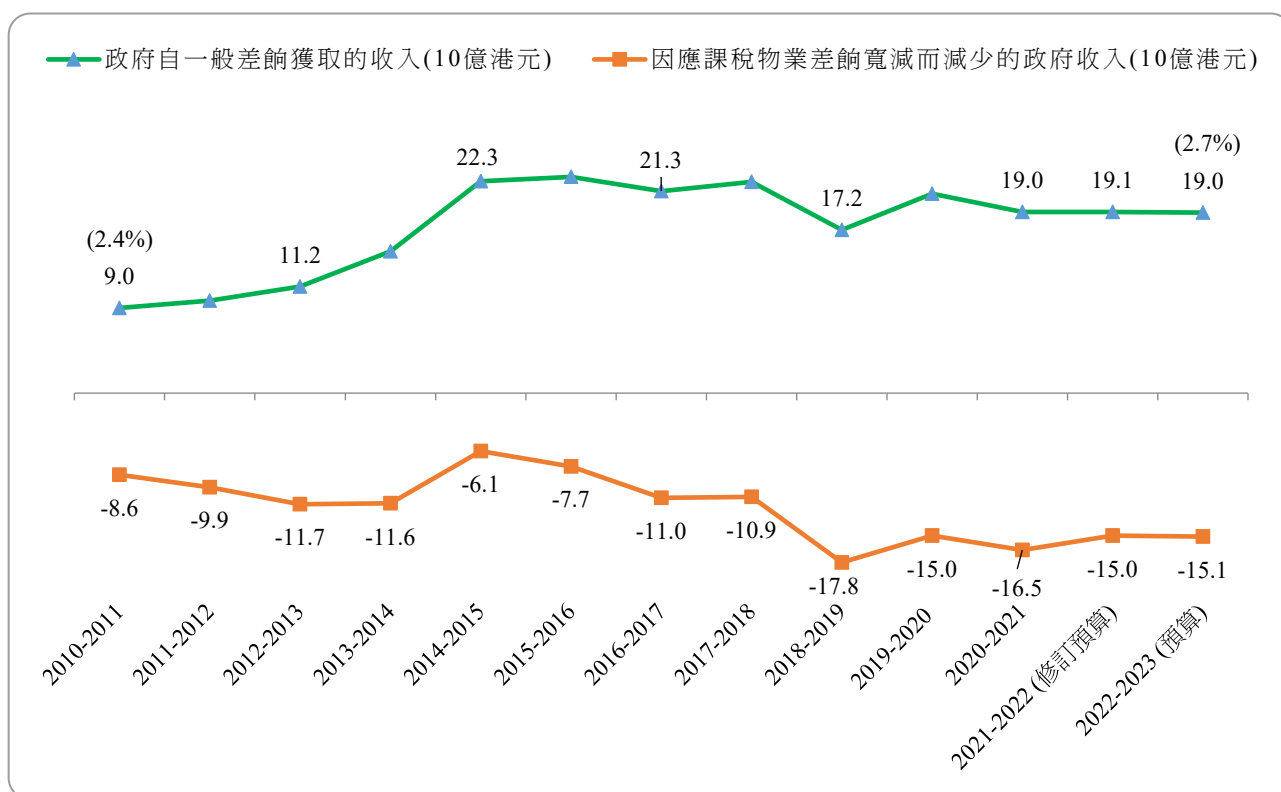
⁵ 請參閱香港特別行政區政府(2022d)。在2020-2021年度，薪俸稅稅款增加，某程度上亦是由於在防疫抗疫紓困安排下，延遲了上一財政年度的繳稅限期及追稅措施。請參閱稅務局(2021)。

⁶ 當局建議應課差餉租值的首55萬港元按5%徵收差餉，其後應課差餉租值的25萬港元則按8%徵收，超出80萬港元的應課差餉租值會按12%徵收。換言之，應課差餉租值為55萬港元或以下的物業，應課差餉將不受影響，一如現時按租值5%劃一徵收。

⁷ 請參閱2022-2023年度預算案演辭及香港特別行政區政府(2022d)。

⁸ 一般而言，寬減以每戶每季1,000港元至2,500港元為上限。

圖4 —— 自一般差餉獲取的收入及差餉寬減⁽¹⁾



註：(1) 括號中的數字代表一般差餉收入佔總政府收入的百分比。然而，當局沒有住宅物業與非住宅物業部分的分項數據。

資料來源：預算案演辭(歷年)。

2.9 同時，鑒於經濟合作與發展組織和二十國集團推行新的國際稅務規則(俗稱“BEPS 2.0”)，以應對侵蝕稅基及轉移利潤的活動，香港為履行承諾及遵從有關要求，財政司司長在其最新一份財政預算案中，公布適用於大型跨國企業的多項稅務改革。最值得注意的是，政府計劃由2024-2025課稅年度開始，向全球營業額至少達7.5億歐元(64.6億港元)的跨國企業徵收**本地最低補足稅**，藉以確保其實際稅率按BEPS 2.0規定，達致全球最低稅率15%的水平。財政司司長表示，新稅項或可每年額外帶來150億港元的利得稅稅款。然而，其對本港公共財政的實際提升作用，將取決於BEPS 2.0規則於2023年在全球生效後，受影響的跨國企業如何調整其稅務規劃策略。

2.10 另一方面，最新一份財政預算案亦包括由2022-2023課稅年度起，就薪俸稅及個人入息課稅新設**住宅租金開支**扣除，每年上限為10萬港元。政府預料租戶整體將可獲紓緩33億港元的稅務負擔。鑒於**居所貸款利息**扣除(上限同樣為每年10萬港元)

已實施超過20年，有論者歡迎這項新扣除，認為這項措施在紓緩稅務負擔方面，平等對待不同居所租住權的住戶。

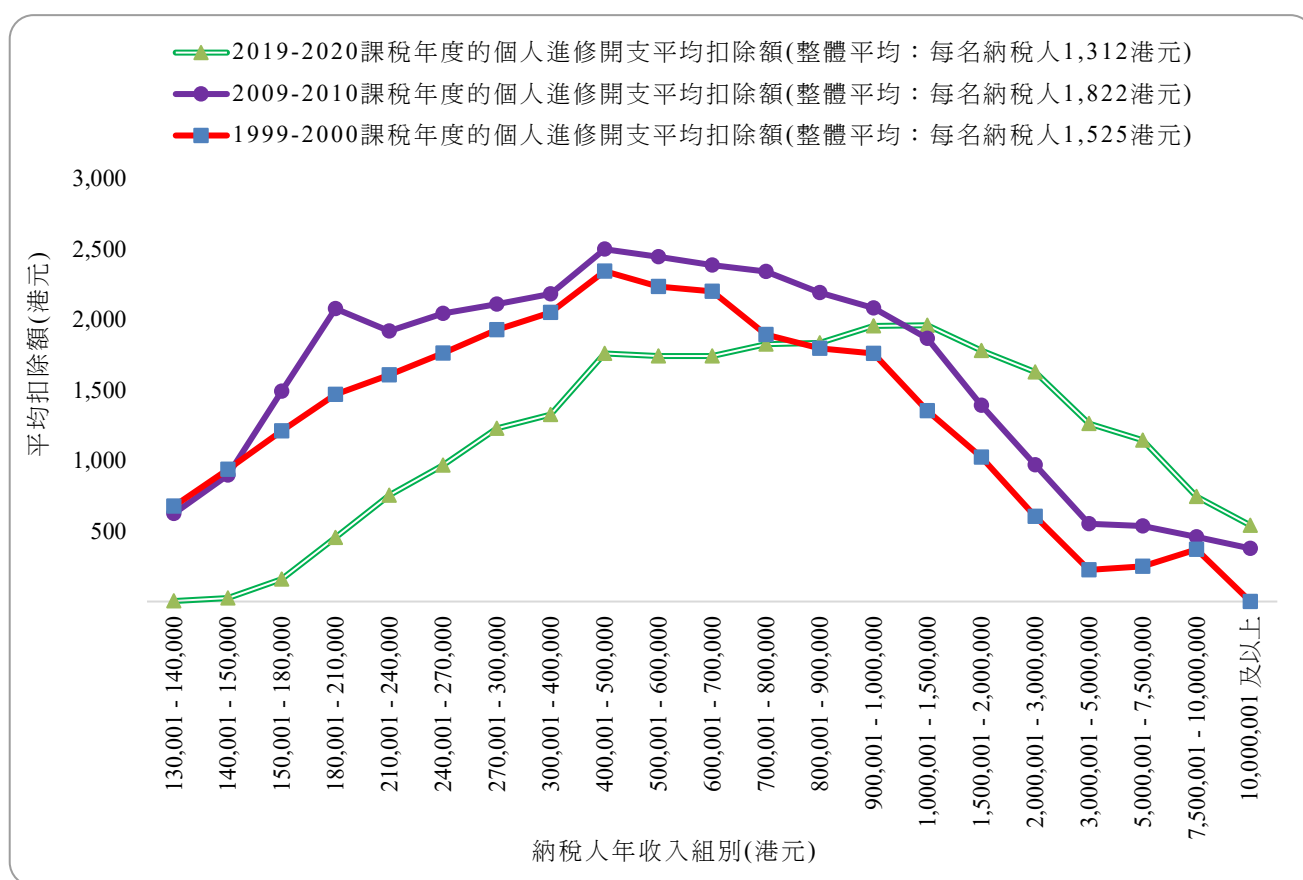
2.11 在截至2019-2020課稅年度的10年間，薪俸稅納稅人申領的各類**扣除額**大部分均顯著增加。**居所貸款利息及向認可退休計劃支付的供款**的扣除總額於期內上升超過一倍，分別上升131%及103%至2019-2020課稅年度的103億港元及173億港元。同時，所申領的**慈善捐款及長者住宿照顧開支**的扣除總額亦分別大幅增加51%及93%至75億港元及5.07億港元。由2019年4月起，納稅人可就**合資格延期年金保單的保費**(“合資格年金保費”)及**可扣稅強積金自願性供款**申領合共最多6萬港元的扣除額，並就**自願醫保計劃保費**申領每名受保人最多8,000港元的扣除額。在2019-2020課稅年度，有關合資格年金保費、可扣稅強積金自願性供款和自願醫保計劃保費的扣除額分別合共達57億港元、27億港元及8.82億港元。

2.12 相反，**個人進修開支**的扣除額在該10年期內，下降4%至2019-2020課稅年度的25億港元。雖然政府已多次提高扣除額上限至目前每年10萬港元，以期鼓勵終身學習，但每名納稅人的平均扣除額由2009-2010課稅年度的1,822港元顯著下跌至2019-2020課稅年度的1,312港元。⁹ 如細看按收入組別劃分的扣除額，平均個人進修開支下跌的情況在收入較低的納稅人中尤其明顯(圖5)。有關趨勢或揭示收入較低的納稅人不大重視或難以參與持續進修，或不太了解有關扣除安排。¹⁰ 如是前者，則長遠可能對本港人力資源的競爭力造成影響，當局或需推出措施應對相關問題。

⁹ 2000年代初的扣除上限為3萬港元。

¹⁰ 部分納稅人是否選擇轉用持續進修基金應付其教育開支，並無相關資料。持續進修基金為報讀合資格課程的18歲至70歲本港居民提供2萬港元的終身學習資助。申請人需共付課程費用，即支付首1萬港元的20%及其後1萬港元的40%。儘管如此，當局在2019-2020年度只接獲20 711宗申請。請參閱教育局(2021)。

圖5 —— 按收入組別劃分的薪俸稅下個人進修開支平均扣除額

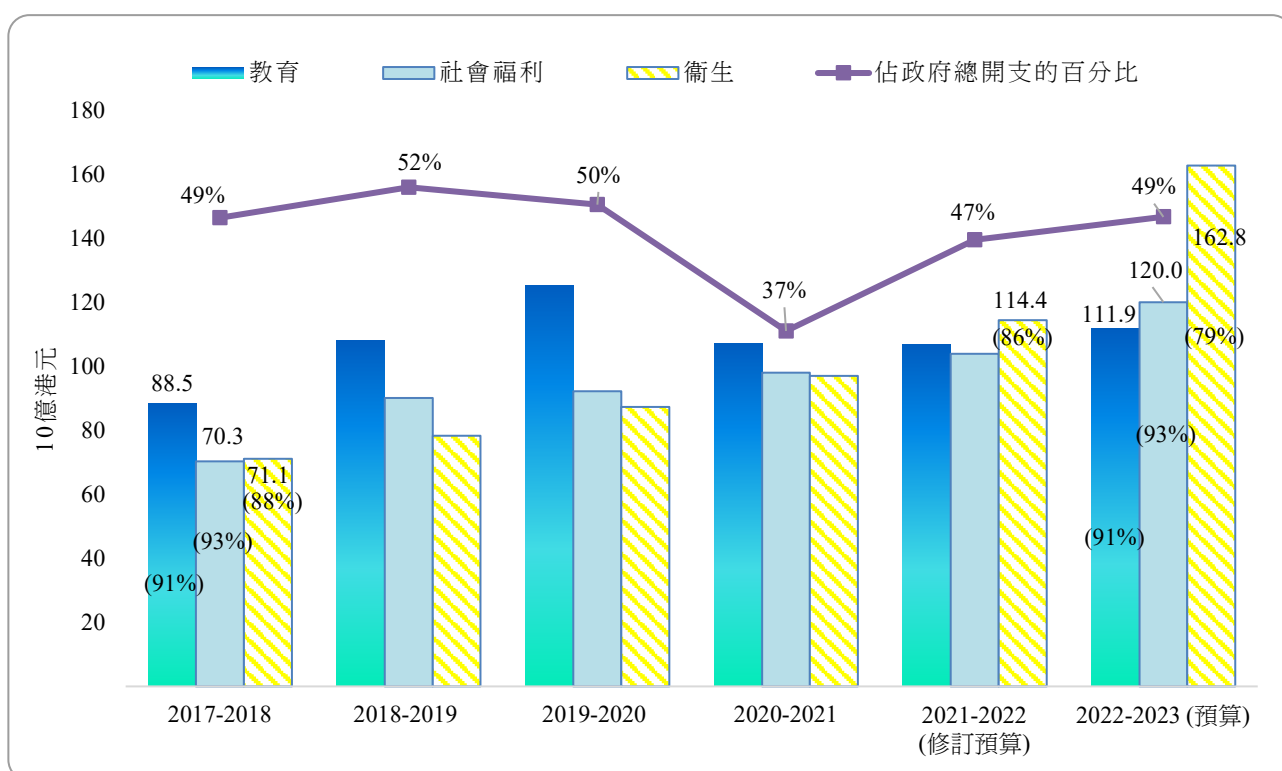


資料來源：稅務局(歷年)。

3. 疫情期間主要政策範疇的開支趨勢及開支措施

3.1 政府開支方面，估計2021-2022財政年度的總額將達到6,990億港元，並於2022-2023年度增加15.5%至8,073億港元。值得注意的是，**教育**開支過去往往是政府開支分配金額最高的政策範疇，但估計2021-2022年度將連續第二年下跌。雖然教育開支估計將於2022-2023年度反彈，但其他主要政策範疇開支增幅更大，意味教育佔2022-2023年度政府開支的份額預期將下降至第三位，次於**衛生及社會福利**。預期這3個政策範疇合計佔政府總開支的49%(圖6)。政府努力應對2019冠狀病毒病第五波疫情，衛生政策範疇的撥款將顯著增加至2022-2023年度的1,628億港元，較2021-2022年度修訂預算多42%。

圖6 —— 2017-2018年度至2022-2023年度按選定政策範疇列出的開支



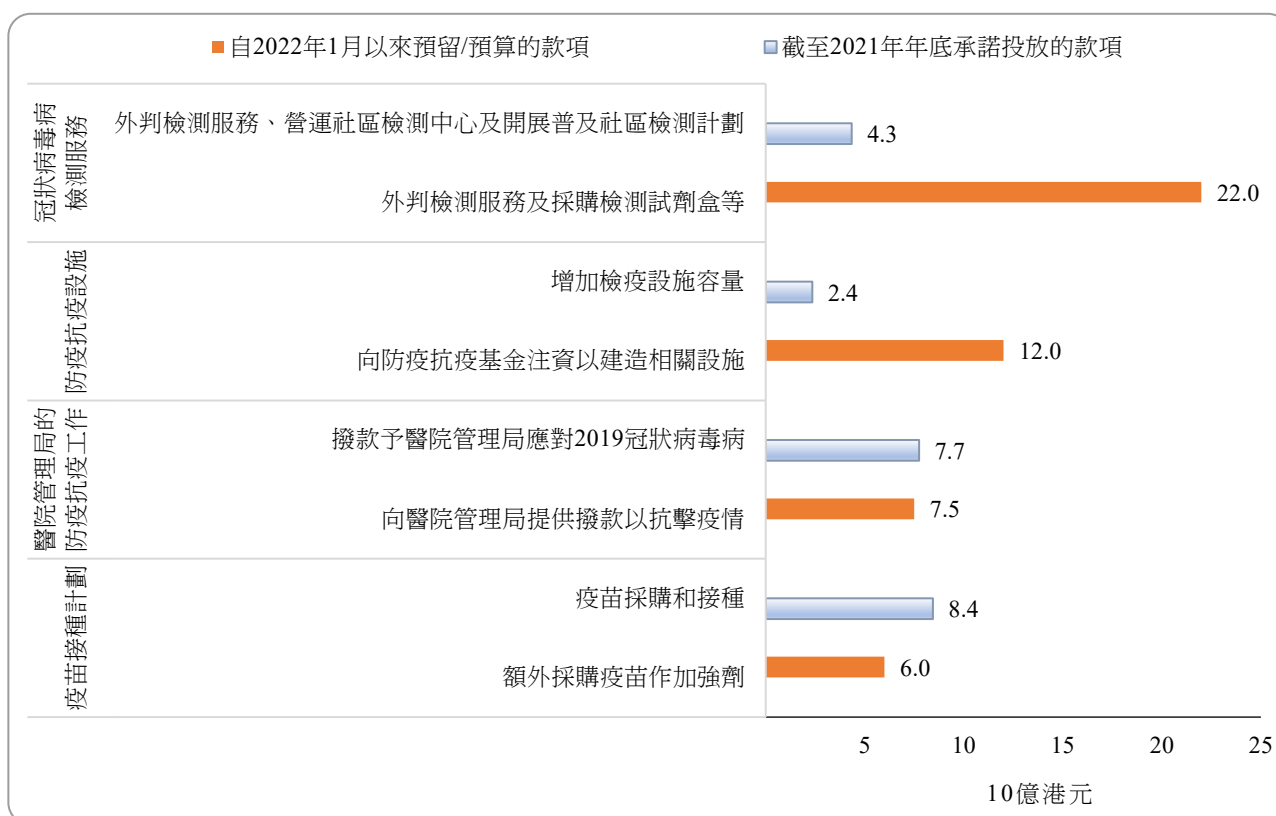
註：括號內的數字代表各政策範疇經常開支佔總開支的百分比。

資料來源：預算案演辭(歷年)。

3.2 財政司司長表示，2022-2023年度與**防疫抗疫工作**直接相關的預算涉及**540億港元**，包括加強社區檢測服務及採購檢測試劑盒的合共220億港元，以及建造檢疫設施的120億港元。¹¹兩項預算均大幅增加，皆為截至2021年年底第五波疫情來襲前相關開支/承諾金額的5倍(圖7)。然而，隨着疫情不斷發展，防疫抗疫工作所需的資源或須不斷審視。一方面，雖然有充足的財政撥款，防疫抗疫工作的實際執行在基建及人手方面仍可能面臨瓶頸。另一方面，最新的疫情顯示可能需要額外注入財政資源，例如醫院管理局(在2022-2023財政預算案已追加75億港元撥款的基礎上)或許需要更多支援，以增加醫院服務容量及採購所需的額外物資。

¹¹ 然而，據報導，財政司司長表示，120億港元的預算是粗略估算，可視乎實際執行情況而改變。請參閱香港電台(2022b)。

圖7 —— 展開主要防疫抗疫工作的開支或承擔額



註：截至2021年年底投放的款項包括2020-2021年度的實際開支及2021年內為2021-2022年度承諾投放的款項。

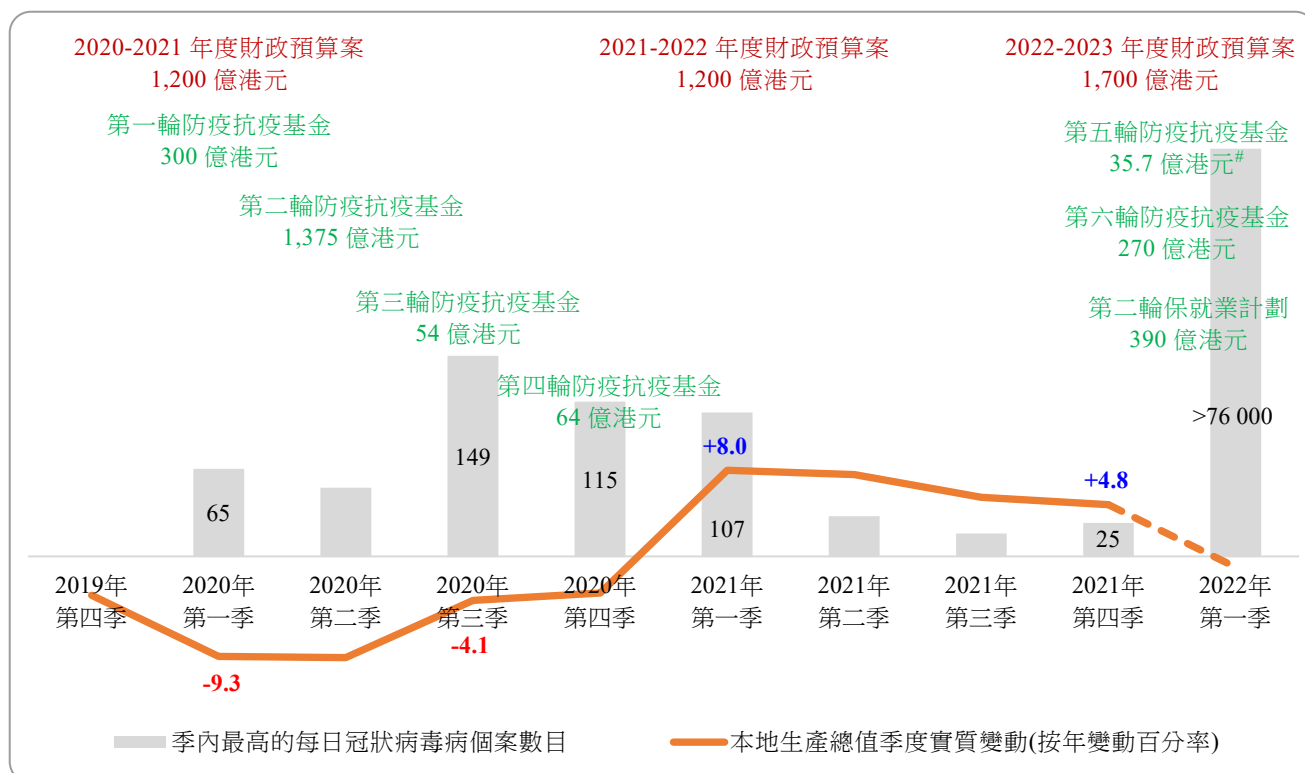
資料來源：預算案演辭(歷年)、食物及衛生局(2020a, 2020b, 2021)、香港特別行政區政府(2022a, 2022d)、庫務署(2021b)及香港電台(2022a, 2022b)。

3.3 除與衛生相關的開支外，在2019-2020年度及2020-2021年度，政府分開4輪向**防疫抗疫基金**注入大量資金，以支援受社交距離措施影響的若干行業及個人，並用於保留/創造就業機會等。防疫抗疫基金下的開支包括“保就業”計劃的超過900億港元¹²，以及針對餐飲業的約92億港元¹³，主要是鑒於該行業在疫情期間所面臨的嚴峻經營環境。因應第五波疫情爆發，社交距離措施因而收緊，政府於2022年1月推出第五及第六輪防疫抗疫基金的紓困措施，主要針對須強制關閉的處所及企業，金額估計超過300億港元。政府最近公布新一輪“保就業”計劃，涉及向防疫抗疫基金注資390億港元，以補貼2022年5月至7月的工資(圖8)。

¹² 請參閱政務司司長辦公室(2022)。

¹³ 這包括餐飲處所(社交距離)資助計劃(第二輪防疫抗疫基金的45.9億港元)及餐飲處所資助計劃(第三輪及第四輪的分別14.4億港元及31.7億港元)下的金額。請參閱政務司司長辦公室(2021, 2022)。

圖 8 —— 自 2020 年以來公布的防疫抗疫基金注資及逆周期措施財政承擔



註：（#）由防疫抗疫基金現有未定用途的餘額提供資金。

資料來源：預算案演辭（歷年）、政府統計處（2022a）及香港特別行政區政府（2022a）。

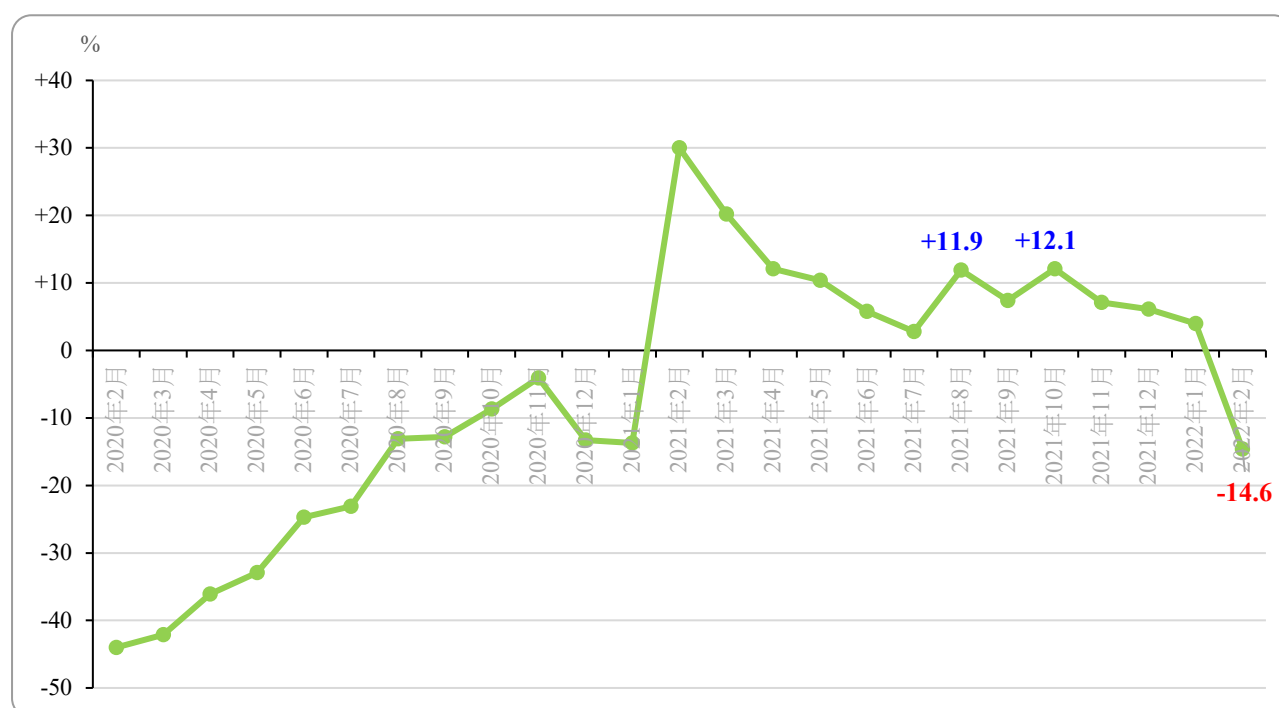
3.4 在最新一份財政預算案中，財政司司長進一步投放超過 **1,700 億港元**，用於逆週期措施，涉及若干一次性紓困措施及財政承擔。¹⁴ 投放的金額較前兩份財政預算案高 40%（圖 8），但這些措施似乎主要是重複以往的措施或延展現行措施。具體而言，為刺激本地消費，政府會再次推出**電子消費券計劃**，金額倍升至每位合資格居民 1 萬港元，涉資總額 **664 億港元**，較 2021-2022 年度財政預算案預留的 360 億港元大幅增加。這項措施，以及旨在協助中小型企業（“中小企”）而首次推出的**暫緩追討欠租建議**，均引起了公眾的關注及興趣。下文將載述對於這兩項措施的觀察所得。

¹⁴ 請參閱財政司司長辦公室（2022a）。

2021年消費券推出後的消費趨勢

3.5 去年首次推出消費券，約630萬人¹⁵已收到電子消費券，從而提供約320億港元支持本地消費。措施對**零售業銷貨額**有一定提振作用，尤其在開始派發第一期及第二期消費券的8月及10月，其零售銷貨值均錄得雙位數的按年增幅(圖9)。然而，除了額外的消費力刺激新需求外，從消費券實質發放前數月增長放緩可見，銷貨額的增長某程度上亦歸因於消費者在等待消費券派發時暫緩大額消費。

圖9 —— 零售業銷貨價值按年變動百分率



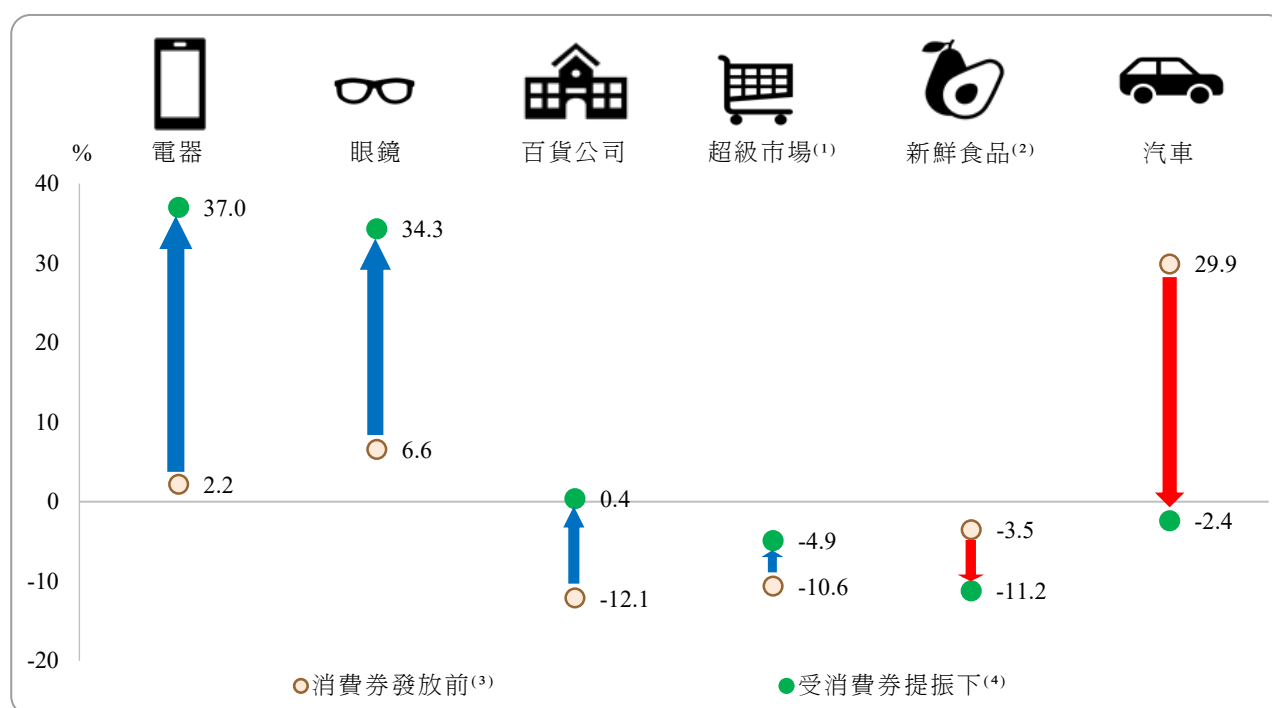
註：透過支付寶香港、Tap & Go「拍住賞」或WeChat Pay HK發放的電子消費券不遲於2022年1月底到期。透過八達通發放的電子消費券則不設使用期限，惟居民須累積4,000港元合資格消費方可領取第三期總值1,000港元之消費券。

資料來源：政府統計處(2022c)。

3.6 總括而言，最受惠於該計劃的是非必要消費，尤其是中低價位的耐用消費品，這點由電器店、百貨公司及眼鏡店的銷售情況可見(圖10)。另一方面，新鮮食品及汽車等高端產品的銷售則未能得到明顯刺激。

¹⁵ 基於實質發放數字。請參閱香港特別行政區政府(2022b)。

圖10 —— 按零售商類別劃分的零售業銷貨額按年變動百分率



註：(1) 包括百貨公司內的超級市場部門。

(2) 包括魚類、禽畜肉類、蔬果。

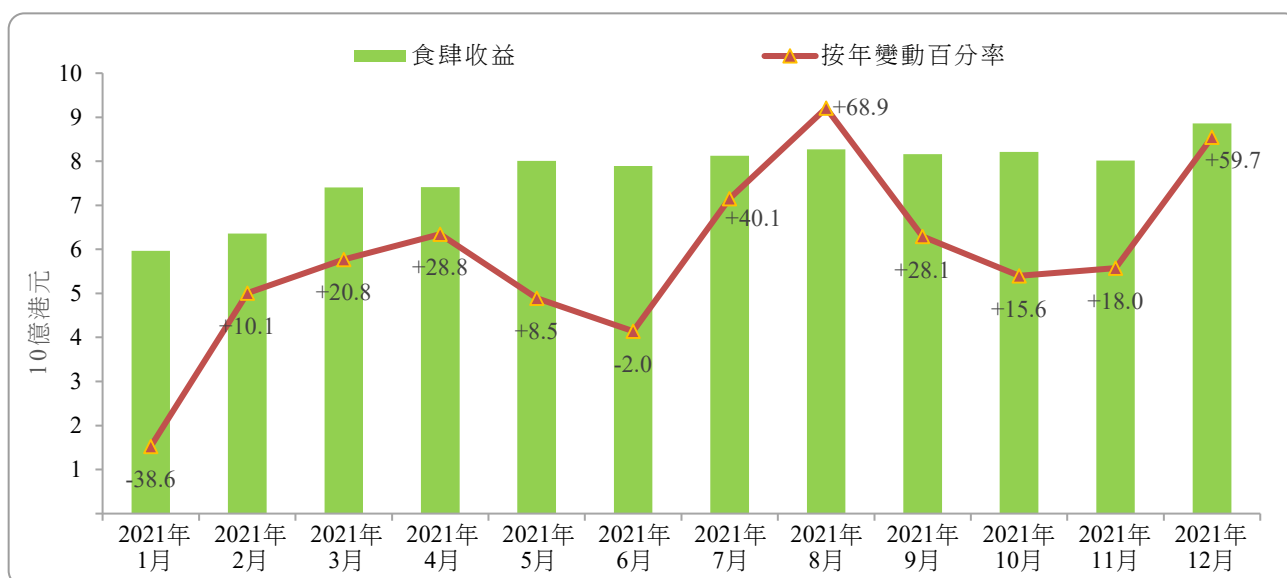
(3) 指2021年5月至7月的3個月期間(與2020年5月至7月比較)。

(4) 指2021年8月至10月的3個月期間(與2020年8月至10月比較)。

資料來源：政府統計處(2022c)。

3.7 同時，相較零售業銷貨額，消費券計劃對食肆收益的整體影響似乎甚微。2021年5月至11月期間的**食肆收益**在79億港元至83億港元的區間內窄幅徘徊，縱使2021年8月出現按年飆升(圖11)，但這很大程度上是由於一年前的基數較低，理由是當時第三波疫情爆發，下午6時後禁止堂食，酒吧亦被強制關閉。而食肆業務表現於2021年12月回升較為顯著，相信主要是由於季節性需求，而非受惠於消費券的支持效應。

圖11 —— 食肆收益及按年變動百分率



資料來源：政府統計處(2022b)。

3.8 隨着消費券金額增加，即將推出的消費券計劃可能帶來**更強**的刺激效應，可及時應對第五波疫情對經濟帶來的不利影響。財政司司長預期新一輪消費券計劃可促進經濟增長1.2%(去年的計劃估計則為0.7%，比例上與預期支出由360億港元增至今年的664億港元的增幅84%大致相若)。最近，政府公布第一期款項將於4月7日發放(有效期至10月底)，而餘下期數款項的發放時間則尚未確定。有人**擔憂**，倘若感染個案持續高企，可能會影響計劃的有效性，因為市民可能會用這筆錢購買日用品及抗疫物資，而非增加生活時尚產品及服務的非必要消費。¹⁶餐飲業等行業的前景預期更受社交距離措施的放寬影響，而從2021年的經驗來看，消費券的推動作用可能有限。基於上述考慮，一些觀察者認為，有必要仔細規劃消費券餘下期數發放時間及有效期。

海外實施暫緩追討欠租安排的經驗

3.9 除了推出若干財政支援措施，為面對經濟壓力的市民及企業提供紓緩外，政府亦運用特定措施，在不涉及直接財政承擔的情況下，緩解企業的現金流挑戰。例如，香港金融管理局於2020年5月為合資格企業推出“預先批核還息不還本”計劃。而最新一份財政預算案不但延展“預先批核還息不還本”計劃，亦提出**為期3個月的暫緩追討欠租安排**，禁止商業物業業主對未能如期繳交租金的租戶，實施終止租約

¹⁶ 請參閱香港特別行政區政府(2022c)及香港電台(2022c)。

或採取法律行動。與“預先批核還息不還本”計劃一樣，最新的政策旨在為企業提供喘息空間，並致力尊重及鼓勵業主和租戶努力協商相互接受的解決方案。《商業租戶短期保護措施(2019冠狀病毒病疫情)條例草案》已於2022年3月23日提交立法會並正進行審議。

3.10 同時，類似措施自2020年年初以來已見於多個海外司法管轄區實施，包括**澳洲、新加坡及英國(圖12)**，可為香港提供有關政策實施及成效的有用經驗。雖然各地對受限行動的範圍及租戶資格準則各有不同(例如，在澳洲，營業額跌幅須達到指明門檻)，但上述司法管轄區均實施具支持性的指引或規則，以協助租戶及業主制訂**償還計劃**，從而處理**欠租問題**。例如，澳洲的商業物業業主及租戶須根據一套**強制性守則**展開協商，當中指明，租戶延遲繳交的租金須在餘下租賃期或不少於24個月期間(以較長者為準)內分期繳付。¹⁷ 在新加坡，中小企可申請欠租償還計劃，允許租戶在較長時間(最長9個月)內，以分期繳付均等款額的方式，繳交指明部分的欠租，年利率亦不得高於3%。¹⁸

3.11 值得注意的是，這3個海外地方均已經或將會提供**針對協商過程的支援**。澳洲提供**免費調解服務**，以解決租戶與業主之間的糾紛。在新加坡，雙方若無法達成相互同意的解決方案，可申請官方的**評估員裁定**，而該裁定為最終結果。英國已於2022年3月通過一條新的法例，引入**有約束力的仲裁程序**，從而協助業主及租戶處理2019冠狀病毒病相關的租金債務。¹⁹

3.12 雖然暫緩追討欠租安排一般屬短期性質，但海外司法管轄區的經驗顯示，當實施本地社交距離限制以應對疫情時，往往會考慮**延展暫緩追租計劃的有效期**。例如，英國為租戶提供保護措施，措施最初定為由2020年4月至6月推行3個月，其後延展5次，最終僅剛於2022年3月屆滿。與此類似，澳洲亦多次延展有關計劃。²⁰

¹⁷ 請參閱Prime Minister of Australia (2020)。

¹⁸ 請參閱Ministry of Law Singapore (2020)。

¹⁹ 請參閱UK Parliament (2022)。

²⁰ 在澳洲新南威爾士州，商業租戶暫緩追討欠租安排最初由2020年4月1日至10月24日生效，其後延展兩次至2021年3月28日。當地政府於2021年7月重新推出經修訂的安排，以應對新一輪的封城措施，惟該安排於2022年3月13日起不再涵蓋年營業額超過500萬澳元(2,800萬港元)的租戶，而其他商業租戶亦將於2022年6月30日起不再受該安排保障。

圖12 —— 選定司法管轄區商業物業的暫緩追討欠租安排

	香港	澳洲	新加坡	英國
有效期或保護期	由立法開始起計3個月	2020年4月至2021年3月、2021年7月至2022年6月 ⁽¹⁾	2020年4月至11月	2020年4月至2022年3月
合資格準則	受社交距離措施重創的指明處所的商業租戶	通過“營業額下跌測試”；以及不超過營業額上限	呈交申請援助的通知書，當中包括解釋2019冠狀病毒病如何本質上導致無法繳交租金	被2019冠狀病毒病相關措施禁止營運的行業
暫時受限的業主行動例子	✗ 重收處所 ✗ 沒收租賃 ✗ 終止租賃 ✗ 從按金中扣除款額 ✗ 對租戶提出破產/清盤呈請 ✗ 追討未付租金的利息或附加費 ✗ 暫停公用事業服務	✗ 重收處所 ✗ 迫遷 ✗ 沒收租賃 ✗ 終止租賃 ✗ 收回處所 ✗ 從按金中扣除款額 ✗ 要求支付未付租金相關款項 ✗ 扣押財物	✗ 重收處所 ✗ 迫遷 ✗ 終止租賃 ✗ 展開法院程序或破產程序 ✗ 單方面徵收新收費、增加收費或利率	✗ 迫遷 ✗ 對租戶提出清盤呈請 ✗ 扣押財物
有否提供處理欠租的指引或規則	• 至今公開宣布的資料中並無提及	• 有	• 有(僅適用於中小企租戶及非牟利機構租戶)	• 無
針對協商過程的支援		• 免費調解服務	• 官方的評估員裁定服務	• 有約束力的仲裁程序
違反規則	• 一般不少於5萬港元罰款	• 並無指明罰則	• 不超過1,000新加坡元(5,730港元)罰款	• 並無指明罰則

註：(1) 以新南威爾士州的政策生效日期僅作為例，原因是各州/地實施細節各有不同。
資料來源：財政司司長辦公室(2022b)及相關政府的官方網站。

4. 未來基金採取較主動投資策略帶來的影響

4.1 政府經常性開支日益膨脹，加上近年多輪臨時防疫抗疫開支，令本港財政儲備由2018-2019年度的高位回落近20%，社會對公共財政的穩健性因而更為關注。政府早於2016年已設立**未來基金**，連同其他一系列財政管理措施，以應對因**人口老化及經濟增長放緩**而引致的長遠財政挑戰。未來基金是財政儲備內的名義儲蓄帳目，包括來自土地基金金額達2,197億港元的首筆資金，以及從財政盈餘注資的48億港元，截止2021年3月底，未來基金佔財政儲備的**24%**。²¹未來基金存放在外匯基金作投資，其中約一半資金獲配置於外匯基金的“長期增長組合”(涵蓋私募基金及海外房地產)，其餘則配置於外匯基金的“投資組合”(投資於債券及股票市場)或其他投資資產。由未來基金存入的款項，其投資回報按每年在加權平均基準上釐定的綜合息率計算，而該綜合息率則基於外匯基金不同組合的表現。投資回報將留作再投資之用，而不會反映在以現金收付制為基準的政府帳目中，直至財政司司長訂定的日子(或初步訂立的10年存放期完結，即2025年12月31日)。²²

累積回報的規劃安排

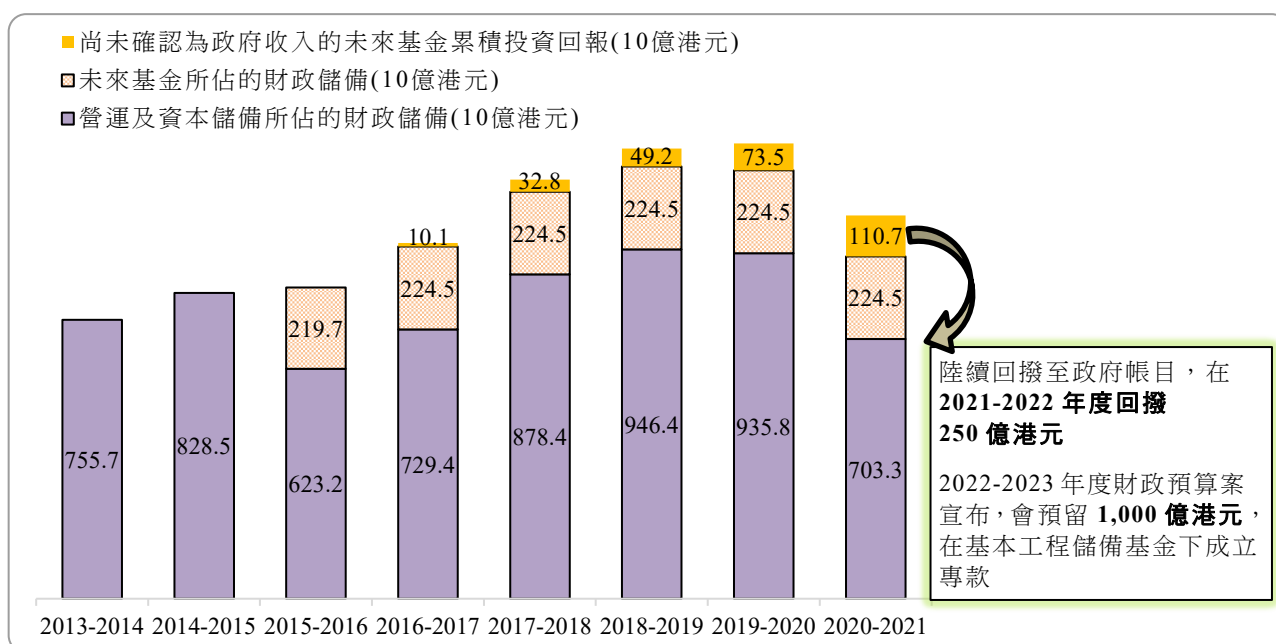
4.2 經過約5年的投資，未來基金截至2020年12月底的累積回報達**1,107億港元**。2020-2021年度的防疫抗疫開支帶來龐大預算赤字，政府或許因而開始將未來基金的部分回報納入為投資收入，以回撥至政府帳目，當中2021-2022年度回撥金額為250億港元(圖13)。²³在今年的財政預算案中，財政司司長進一步表示會從未來基金累積回報中，預留1,000億港元，在基本工程儲備基金下成立專款，以加快推動**北部都會區**內基建項目的進程(圖13)。然而，何時進行轉撥、轉撥機制、基本工程儲備基金下的專款如何運作等詳細規劃仍有待公布。

²¹ 其餘76%的財政儲備則稱為營運及資本儲備。

²² 請參閱香港金融管理局(2021)及庫務署(2021a)。

²³ 請參閱2021-2022年度財政預算案演辭及香港特別行政區政府(2022d)。

圖13 —— 未來基金累積投資回報的用途



未來基金將進行更主動和多元化的投資

4.3 在2019-2020年度財政預算案中，政府已承諾邀請財經界專家就未來基金的投資策略和組合作出建議，務求作更多元化投資，以期在爭取較高回報的同時，亦能夠(a)鞏固香港作為金融、商貿和創科中心的地位；及(b)長遠提升香港的生產力和競爭力。

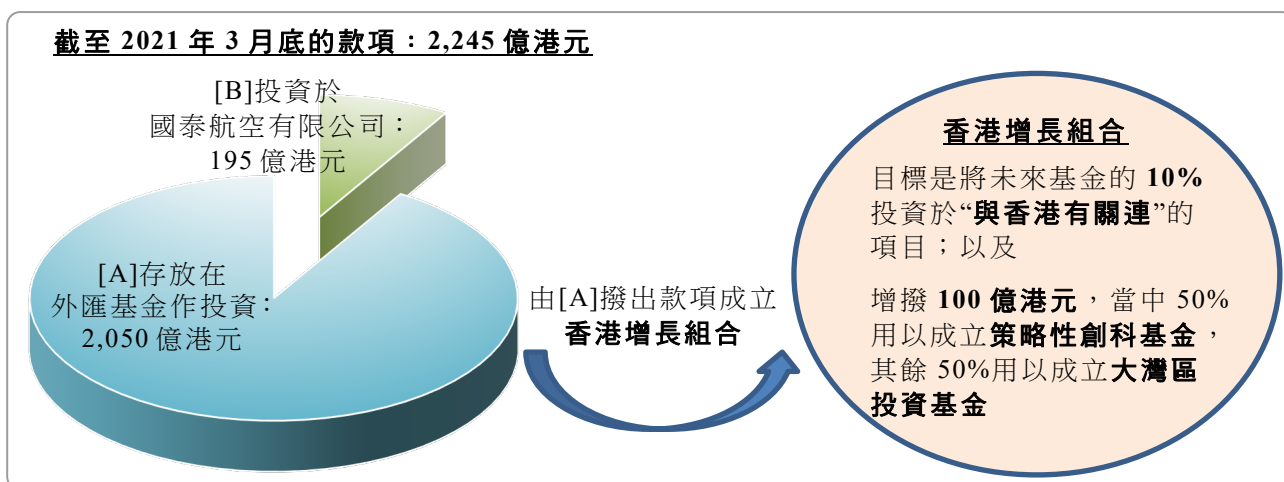
4.4 政府已朝該方向邁出第一步，在因應2019冠狀病毒病疫情重創航空業的情況下，於2020年從未來基金撥出195億港元，投資於國泰航空有限公司。該195億港元只是投資額，並不反映市值。²⁴

4.5 在2021年，政府亦成立名為“**香港增長組合**”的投資組合，將未來基金的部分款項投資於“與香港有關連”的策略性項目，初步撥出款項佔未來基金的10%。²⁵最近，財政司司長在其最新一份財政預算案中宣布，在香港增長組合下再成立兩個基金，即策略性創科基金及粵港澳大灣區投資基金(圖14)。顯然，未來基金將涉獵更多**更主動和多元化的投資**。

²⁴ 該金額是用於認購優先股(附帶可分離的認股權證)的投資額。詳情請參閱財政司司長辦公室(2020)。

²⁵ 政府在2021年已任命8家基金經理作為普通合夥人進行策略性的投資，但實質是否已進行投資並無對外公布。

圖14 —— 未來基金的新投資安排



資料來源：2022-2023年度預算案演辭及庫務署(2021a)。

4.6 雖然相關安排仍在落實初期，但公眾必定極為關注，如何運用香港增長組合的資金作投資以增加財政儲備，以期獲得潛在投資回報，並對每年財政預算案的政府一般帳目作出貢獻。有論者認為，該等投資的透明度，應與將資金存放在外匯基金作投資的做法相若(即在政府周年帳目中公布回報率，並在外匯基金的年度財務報表中披露投資種類)，亦另有論者建議，政府應考慮效法設有儲備基金/主權財富基金的海外地方，每年或定期就其投資組合及表現，作出範圍更為廣泛的**定期披露**。²⁶ 外匯基金作出披露的做法，與**澳洲**未來基金、**挪威**政府全球養老基金及**新加坡**GIC和淡馬錫基金的相關做法臚列於**圖15**，以作比較。

4.7 除了財務披露外，鑒於為香港經濟帶來長遠利益也屬香港增長組合的目標，或會有關注者要求當局設立機制，以監察和評估組合是否達標。據知，部分海外基金在這方面會作出若干披露。舉例而言，挪威的政府全球養老基金會按照其與環境保護有關的授權條文，定期披露環保相關股票的投資金額和資產組合的碳足跡。至於澳洲的醫療研究未來基金(Medical Research Future Fund)，即未來基金管理委員會(Future Fund Board)轄下的6個基金之一，澳洲政府最近宣布該基金的第二個10年投資計劃，涉及63億澳元(350億港元)資金，並訂明計劃中每年投放於“患者”、“研究人員”、“研究任務”及“研究成果轉化”這4大範疇的資助額。²⁷

²⁶ 例如，請參閱iMoney智富雜誌(2017)及明報(2021)。

²⁷ 醫療研究未來基金於2015年根據《2015年醫療研究未來基金法》(Medical Research Future Fund Act 2015)成立，為澳洲邁向未來的醫療研究及醫學創新持續提供資金。注資款項將永久保留在該基金內，而基金資本將用作投資，並以所得的收益為醫療研究及醫學創新活動提供財政援助。

圖15 —— 外匯基金與選定海外儲備基金/主權財富基金的資料披露

	外匯基金 (香港)	未來基金 (澳洲)	政府全球 養老基金 (挪威)	GIC (新加坡)	淡馬錫基金 (新加坡)
法定目的/目標	直接或間接影響港幣匯價，以及保持香港貨幣金融體系的穩定健全	鞏固澳洲的資產負債表及長遠財政狀況	將出售石油和天然氣產品的收益用作投資，發揮財政儲備及長期儲蓄計劃的功能	長遠取得高於全球通脹率的優厚投資回報，並保障及增加財政儲備的國際購買力	將政府制訂政策和監管的職能與其作為股東的角色分開，以及為未來世代投資創造價值
回報率	✓	✓	✓	✓	✓
結餘	✓	✓	✓		✓
按資產類別所作配置(例如股票、債券、房地產)	✓	✓	✓	✓	✓
按地區/行業劃分		✓	✓		✓
現金流資料	✓	✓	✓		✓
波動性		✓	✓	✓	
夏普比率		✓			
主要信貸指標					✓

資料來源：相關基金的官方網站及/或年報。

5. 觀察所得

5.1 根據上文分析，可歸納出以下各項觀察：

- (a) 受惠於政府收入較預期高，加上發行綠色債券所得款項，2021-2022財政年度錄得輕微盈餘。然而，最新一份財政預算案重現赤字實屬意料之內：由於第五波疫情下確診人數激增，導致經濟活動受到嚴重衝擊，政府在2022-2023財政年度投放於逆周期措施及防疫抗疫工作的款項，較對上兩個財政年度為高。
- (b) 新一輪電子消費券計劃金額較去年加碼一倍，普遍受到市民歡迎，但消費券在2021年對不同行業的提振作用參差。在無需政府作出額外財政承擔的措施方面，最新一份財政預算案提出商業物業的暫緩追討欠租安排，旨在為特定行業的企業提供喘息空間。

- (c) 儘管根據政府的中期預測，財政盈餘將持續出現，但財政儲備僅維持在不多於16個月政府開支的水平，較諸2010年代遠多於20個月的情況，本港公共財政狀況或已轉弱。
- (d) 在最新一份財政預算案中，衛生及社會福利成為佔政府開支最大的兩個政策範疇，超越傳統上政府開支最大的教育政策範疇。礙於本地的人口結構趨勢，加上疫情揭示了若干深層次問題，政府在中長期勢必持續向衛生及社會福利投放更多資源。
- (e) 在收入方面，最新一份財政預算案提出兩項改革，包括向大型跨國企業徵收本地最低補足稅，以及為差餉制度引入“能者多付”原則，按累進徵收率計算差餉，預計將由2024-2025財政年度開始，令政府收入明顯增加。
- (f) 即使推出上述措施，但地價收入、印花稅和投資收入仍可能是政府越來越依賴的收入來源，財政狀況因而更容易受到本地經濟表現以外的其他各種因素影響，變得更波動。
- (g) 佔本港約四分之一財政儲備的未來基金，除了為政府帳目帶來投資收入，更日益涉足更多元化的投資，以期為香港經濟帶來長遠利益。公眾很可能會關注未來基金的財務披露安排，以及其提升本港生產力和競爭力的成效。

立法會秘書處
資訊服務部
資料研究組
2022年4月6日
電話：3919 3181

研究簡報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。詳情請參閱刊載於立法會網站(www.legco.gov.hk)的責任聲明及版權告示。本期研究簡報的文件編號為RB01/2022。

參考資料^

1. 香港特別行政區政府(2022a)：《防疫抗疫基金》，網址：<https://www.coronavirus.gov.hk/chi/anti-epidemic-fund.html>
2. 香港特別行政區政府(2022b)：《消費券計劃統計數字(截至2022年3月16日上午9時)》，網址：<https://www.consumptionvoucher.gov.hk/public/pdf/information/stat-c.pdf>
3. 香港特別行政區政府(2022c)：《新一輪消費券計劃記者會開場發言及答問內容》，3月7日，網址：<https://www.info.gov.hk/gia/general/202203/07/P2022030700632.htm>
4. 香港特別行政區政府(2022d)：《財政司司長〈財政預算案〉記者會開場發言及答問全文》，2月23日，網址：<https://www.info.gov.hk/gia/general/202202/23/P2022022300853.htm>
5. 《預算案演辭》(歷年)，網址：<https://www.budget.gov.hk/2022/chi/previous.html>
6. 政府統計處(2022a)：《表30：本地生產總值及其主要開支組成部分的實質變動百分率》，網址：https://www.censtatd.gov.hk/tc/web_table.html?id=30
7. 政府統計處(2022b)：《表88A：按月的食肆總收益》，網址：https://www.censtatd.gov.hk/tc/web_table.html?id=88A
8. 政府統計處(2022c)：《表E089：按零售商類別劃分的零售業銷貨額》，網址：<https://www.censtatd.gov.hk/tc/EIndexbySubject.html?scope=530&pcode=D5600089>
9. 政務司司長辦公室(2021)：《防疫抗疫基金截至2021年7月30日的工作進度報告》，立法會FC219/20-21(01)號文件。網址：<https://www.legco.gov.hk/yr19-20/chinese/fc/fc/papers/fc20200221fc-219-1-c.pdf>
10. 政務司司長辦公室(2022)：《防疫抗疫基金截至2022年1月28日的工作進度報告》，立法會FC29/2022(01)號文件。網址：<https://www.legco.gov.hk/yr19-20/chinese/fc/fc/papers/fc20200221fc-29-1-c.pdf>

11. 教育局(2021)：《審核二零二一至二二年度開支預算：管制人員對財務委員會委員初步書面問題的答覆》，答覆編號EDB239，網址：https://www.legco.gov.hk/yr20-21/chinese/fc/fc/w_q/edb-c.pdf
12. 財政司司長辦公室(2020)：《政府透過〈土地基金〉投資國泰航空公司以維持香港作為國際航空樞紐的地位》，立法會CB(1)743/19-20(01)號文件，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr19-20/chinese/panels/fa/papers/facbl-743-1-c.pdf>
13. 財政司司長辦公室(2022a)：《司長隨筆：同舟共濟 互相扶持》，2月27日，網址：<https://www.fso.gov.hk/chi/blog/blog20220227.htm>
14. 財政司司長辦公室(2022b)：《為指定商業租戶提供短期保護措施的立法建議》，立法會CB(1)86/2022(01)號文件，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr2022/chinese/panels/ci/papers/ci20220307cb1-86-1-c.pdf>
15. 食物及衛生局(2020a)：《FCR(2019-20)46附件B1：加強支援醫院管理局的抗疫工作》，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr19-20/chinese/fc/fc/papers/fl9-46c.pdf>
16. 食物及衛生局(2020b)：《FCR(2020-21)71附件A2：檢疫設施》，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr19-20/chinese/fc/fc/papers/f20-71c.pdf>
17. 食物及衛生局(2021)：《審核二零二一至二二年度開支預算：管制人員對財務委員會委員初步書面問的答覆》，答覆編號FHB(H)156，網址：https://www.legco.gov.hk/yr20-21/chinese/fc/fc/w_q/fhb-h-c.pdf
18. 香港金融管理局(2019)：《外匯基金的法定目的》，網址：<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/reserves-management/exchange-funds-statutory-purposes-and-investment-objectives/>
19. 香港金融管理局(2021)：《2020年報》，網址：https://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/annual-report/2020/C19_ExchangeFund.pdf
20. 稅務局(歷年)：《年報》，網址：<https://www.ird.gov.hk/chi/ppr/are.htm>
21. 差餉物業估價署(2022)：《2022至2023財政年度差餉寬減》，網址：<https://www.rvd.gov.hk/tc/concession/index.html>

22. 《2022至23財政年度政府財政預算案》(2022)：網址：<https://www.budget.gov.hk/2022/chi/index.html>
23. 庫務署(2021a及過去歷年)：《香港特別行政區政府財務報表——周年帳目》，網址：https://www.try.gov.hk/cinternet/chpubl_acco_annual.html
24. 庫務署(2021b)：《防疫抗疫基金——由2020年2月21日(成立日期)至2021年3月31日期間的財務報表》，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr20-21/chinese/counmtg/papers/cm20211027-sp178-c.pdf>
25. iMoney智富雜誌(2017)：《唔止賺錢咁簡單 主權基金點投資？》，5月29日，網址：<https://imoney.hket.com/article/1824481>
26. 明報(2021)：《未來基金委3私募 拒透露機構名稱》，9月4日，網址：<https://finance.mingpao.com/fin/daily/20210904/1630693725825/未來基金委3私募-拒透露機%25>
27. 香港電台(2022a)：《政府消息指疫情發展太快 預算案預留款項可彈性處理》，2月23日，網址：<https://news.rthk.hk/rthk/ch/component/k2/1635393-20220223.htm?spTabChangeable=0>
28. 香港電台(2022b)：《被問支付內地團隊費用 陳茂波稱部分費用已計在預算案》，2月23日，網址：<https://news.rthk.hk/rthk/ch/component/k2/1635420-20220223.htm?spTabChangeable=0>
29. 香港電台(2022c)：《謝邱安儀冀遲些發放消費券 否則對部分零售業幫助不大》，3月8日，網址：<https://news.rthk.hk/rthk/ch/component/k2/1637741-20220308.htm?spTabChangeable=0>
30. Australian Government. (2021) *Future Fund 2020-2021 Annual Report*. Available from: <https://www.futurefund.gov.au/-/media/future-fund---documents/annual-reports/2020-21-future-fund-annual-report.ashx?la=en&hash=C8B591DFD7B7275B4DDF417A2A0C43137D218826>
31. Australian Government. (2022a) *Medical Research Future Fund*. Available from: <https://www.finance.gov.au/government/australian-government-investment-funds/medical-research-future-fund>
32. Australian Government. (2022b) *Medical Research Future Fund 2nd 10-year Investment Plan (2022-23 to 2031-32)*. Available from: <https://www.legco.gov.hk/yr19-20/english/fc/fc/papers/fc20200221fc-219-1-e.pdf>

33. GIC. (2021) *Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2020/21*. Available from: https://report.gic.com.sg/files/media/GIC_AR_PDF_210723.pdf
34. GOV.UK. (2021) *Eviction Protection Extended for Businesses Most in Need*. Available from: <https://www.gov.uk/government/news/eviction-protection-extended-for-businesses-most-in-need>
35. Government of Singapore. (2020) *Covid-19 (Temporary Measures) Act 2020 (No. 14 of 2020)*. Available from: https://sso.agc.gov.sg/Act/COVID19TMA2020?ViewType=Pdf&_=20220318161557
36. Legislation.gov.uk. (2020) *Coronavirus Act 2020*. Available from: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2020/7/contents>
37. Ministry of Law Singapore. (2020) *New Rental Relief Framework for SMEs*. Available from: <https://www.mlaw.gov.sg/news/press-releases/new-rental-relief-framework-for-smes>
38. Ministry of Law Singapore. (undated) *FAQs for Lease or Licence of Non-Residential Property*. Available from: <https://www.mlaw.gov.sg/covid19-relief/faq/lease-licence>
39. Norges Bank Investment Management. (2019) *Mandate for the Government Pension Fund Global – Investments in Renewable Energy Infrastructure*. Available from: <https://www.nbim.no/contentassets/1e3a93f908b14ad79388aef0b947caf6/mandate-for-the-government-pension-fund-global--investments-in-renewable-energy-infrastructure.pdf>
40. Norges Bank Investment Management. (2021) *Responsible Investment – Government Pension Fund Global 2021*. Available from: <https://www.nbim.no/contentassets/950222269756407898cadb999926c16c/gpfg-responsible-investment-2021-web.pdf>
41. Norges Bank Investment Management. (2022a) *About the Fund*. Available from: <https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/>
42. Norges Bank Investment Management. (2022b) *Government Pension Fund Global Annual Report 2021*. Available from: <https://www.nbim.no/contentassets/f8c5e301ff804c09881b1beb5299dc30/gpfg-annual-report-2021-web.pdf>

43. NSW Legislation. (2021a) *Retail and Other Commercial Leases (COVID-19) Regulation 2021*. Available from: <https://legislation.nsw.gov.au/view/html/repealed/current/sl-2021-0379>
44. NSW Legislation. (2021b) *Retail and Other Commercial Leases (COVID-19) Regulation (No 2) 2021*. Available from: <https://legislation.nsw.gov.au/view/html/repealed/current/sl-2021-0737>
45. NSW Legislation. (2022) *Retail and Other Commercial Leases (COVID-19) Regulation 2022*. Available from: <https://legislation.nsw.gov.au/view/whole/html/inforce/current/sl-2022-0007>
46. Prime Minister of Australia. (2020) *National Cabinet Mandatory Code of Conduct – SME Commercial Leasing Principles During COVID-19*. Available from: <https://www.pm.gov.au/sites/default/files/files/national-cabinet-mandatory-code-ofconduct-sme-commercial-leasing-principles.pdf>
47. Temasek. (2021) *Temasek Review 2021 - Highlights*. Available from: <https://www.temasek.com.sg/content/dam/temasek-corporate/our-financials/investor-library/annual-review/en-tr-thumbnail-and-pdf/temasek-review-2021-highlights.pdf>
48. Temasek. (undated) *History of Temasek*. Available from: <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/history-of-temasek>
49. UK Parliament. (2022) *Commercial Rent (Coronavirus) Bill*. Available from: <https://bills.parliament.uk/bills/3064>

註：^本節所列互聯網資料是於2022年4月讀取。