

# 目錄

	頁數
引言	1
第一章 未雨綢繆	5
第二章 政府資產管理	29
第三章 勇往直前	59
附件	
A 長遠財政計劃工作小組第二階段一職權範圍 及成員名單	67
B 土地基金的背景資料	69



## 引言

1. 長遠財政計劃工作小組根據二零一一年人口普查的人口推算，以及經濟增長、政府收入和開支各方面的趨勢預測，在二零一四年三月提交了香港公共財政持續性的評估，並闡述香港公共財政將面對的中長期挑戰。
2. 本港將面對的結構性赤字問題，來勢之兇、影響之大，將遠超乎一般預期。香港 65 歲或以上長者人口會在 15 年內倍增，並將由二零一四年佔香港人口的 15% 增加至二零四一年的 30% 左右。醫療衛生和安老服務的開支佔政府開支和本地生產總值的比重將大幅增加。另一方面，勞動人口料會在約四年期間逐步減少，如不及時妥善處理，便會拖慢經濟增長，連帶政府收入亦都會受到拖累。
3. 香港已躋身成熟的經濟體之列，在上世紀七十至八十年代經濟騰飛，實質本地生產總值每年增長約 8% 至 9% 的增長勢頭已不復見。一九九七至二零一四年期間，實質本地生產總值的趨勢增長僅為每年 3.3%。

## 工作小組的推算

4. 工作小組經研究人口結構的轉變、香港經濟發展階段、政府開支(尤其是教育、社會福利及衛生開支)的性質等因素後，推算由二零一四／一五年度至二零四一／四二年度：
  - (a) 實質本地生產總值的趨勢增長約為每年 2.8%，名義本地生產總值的趨勢增長則為每年 4.4%。
  - (b) 政府收入每年增長為 4.5%(以名義價值計)。這項預測是基於相當大膽的假設，即儘管勞動人口在推算期內有所減少，勞動生產力仍會強勁如昔。

- (c) 在現有服務水平的情況下(即假設在二零一四／一五年度至二零四一至四二年度政策不變，服務也不予提升)，政府開支預計趨勢增長為每年 5.3%。假設服務水平每年增長 1%、2%或 3%(即按歷史趨勢增長)，政府開支的趨勢增長將分別為每年 6.0%、6.7%或 7.5%。
5. 根據上述推算，政府開支的趨勢增長勢必超逾本地生產總值及政府收入的預計增幅，不難預料，香港財政會而出現可持續性的問題。工作小組的推算結果顯示，在大多數假設情況下，結構性赤字將在十年內浮現。
  6. 工作小組已盡量避免高估政府的開支預測，或低估香港的經濟增長及收入的增長潛力。有關推算尚未計及新訂定或建議中的措施(例如提供免費幼稚園教育)的財政影響。
  7. 工作小組建議政府及早採取果斷行動，包括促進經濟發展、控制政府開支增長、穩定及擴闊收入基礎、善用財政儲備、設立儲蓄計劃等，以應付財政挑戰。

## 工作小組—第二階段工作

8. 因應工作小組的研究結果，財政司司長指示政府各部門全面開展多項措施，以控制政府開支增長，並檢視優化及擴闊收入基礎的可行性。
9. 財政司司長於二零一四年七月四日延長工作小組的任期。工作小組第二階段的職權範圍及成員名單載於附件 A。財政司司長委託工作小組的首要任務，是“**就香港設立儲蓄計劃(即「未來基金」)作進一步深入研究，並就計劃提出可行的方案**”。正如工作小組在上一份報告中闡釋，公共財政將面臨嚴峻挑戰，我們必須多管齊下，以盡量減輕將來的財政壓力。設立「未來基金」，對香港市民而言，是嶄新的構思，備受廣泛關注。然而單靠設立儲蓄計劃，不能繁榮致富，亦絕不足以解決結構性赤字問題。香港必須發掘新的發展機遇，並在政策上作出配合。成立儲蓄計劃的建議，亦絕非將資源凍結，備而不用藉口。

10. 工作小組相信，儘管儲蓄並非主要的財政工具，但周全的儲蓄計劃仍是有效的措施，可以為我們的財政儲備取得合適的回報，並緩減因可能在不久的將來產生的結構性赤字對經濟所造成的負面影響。儲蓄計劃旨在加強財政紀律，以保障香港的長遠利益，使之不會因應付短期的迫切需要而受損。顧名思義，「未來基金」是為未來而設。第一章載述工作小組對「未來基金」在香港如何運作的意見。
11. 此外，財政司司長邀請工作小組“**就如何加強政府資產管理提供意見**”。工作小組已檢視政府的財務資產和固定資產，並提出了可如何提高政府資產收益的建議。第二章列述工作小組的研究結果。
12. 最後，財政司司長委託工作小組“**就如何持續及有效地向市民闡釋工作小組的主要研究結果和建議提供意見**”。要令社會大眾明白香港將面臨的財政挑戰是何等嚴峻，殊非易事。第三章扼述自二零一四年三月工作小組報告發表後，政府所採取的財政措施和跟進工作。工作小組也敲定了四套資訊短片和一套網上互動遊戲，讓社會大眾更容易和更深入地理解香港所面對的財政可持續性問題。一如第三章所述，市民如要觀看短片或參加遊戲，可瀏覽財經事務及庫務局庫務科網頁（網址：<http://www.fstb.gov.hk/tb/tc/>）。

## 財政可持續性

13. 在二零一三年六月至二零一四年十二月期間，工作小組的非官方專家和官方委員不辭勞苦，除了為香港長遠財政可持續性進行專業評估和分析外，還擬定了成立「未來基金」的切實可行方案，並就加強政府的財務資產和固定資產的管理事宜，向政府提交建議。工作小組的使命，隨着發表這份第二階段報告而完滿結束。

14. 工作小組在二零一四年三月發表第一份報告後，至再發表這份第二階段報告其間，香港的經濟和政府預計的財政狀況都各有變化。儘管如此，工作小組深信，上文第 4 和第 5 段所綜述的長遠公共財政推算、分析和結果依然適用。香港將遇到的種種財政挑戰確實存在，且情況嚴峻，財政可持續性問題仍需關注。依賴政府提供服務和資助的所有界別，全部都會受到影響。
  
15. 工作小組全體成員在此重申以下重要訊息——香港的經濟必須尋找新的發展領域；政府必須控制開支增長，務使其增長步伐與本地生產總值的增長相適應；政府收入亦應整合和改革，以擴闊稅收基礎；及早儲蓄以獲取更佳回報，更是刻不容緩。總的來說，我們必須及早行動，防患於未然，避免如二零一四年三月發表的報告所推算，終究形成結構性赤字問題。

# 第一章 — 未雨綢繆

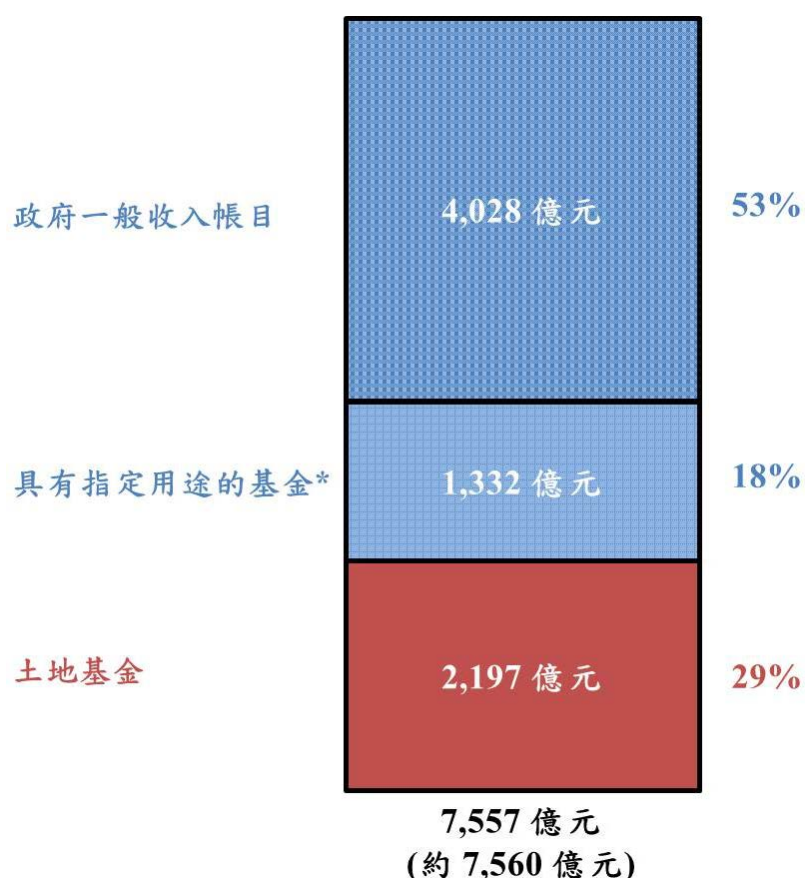
## (A) 設立儲蓄計劃的需要

- 1.1 香港連續逾十年錄得財政盈餘，財政儲備高達七千多億元。我們是否真的需要設立「未來基金」？
- 1.2 工作小組在二零一四年三月發表的報告指出，人口老化，會為公共財政帶來沉重壓力。我們必須及早採取果斷行動，確保公共財政持續穩健，以應付將要面對的種種挑戰。
- 1.3 工作小組促請政府及早採取有效措施以解決問題；否則，穩健的公共財政狀況將會逐步轉差。假如政府開支仍長期按過往趨勢增長，並持續超越本地生產總值或收入的增長率，不出十年，香港便會出現結構性赤字。屆時，政府須動用財政儲備彌補不敷之數，而財政儲備也可能在其後約十年內耗盡。
- 1.4 設立儲蓄計劃，是透過預留款項作長線投資之用，務求在中長期間賺取較高回報。為了維持良好的財政紀律，儲蓄計劃的金額應與用以應付政府日常及短期需要、流動性較高的“手頭現金”截然劃分。
- 1.5 根據工作小組報告的長遠推算，香港未來數年仍會錄得財政盈餘，但此情況大概不會持久。工作小組**建議**政府未雨綢繆，在財政上仍可負擔的時期，預留部分財政儲備，用於或可賺取較高回報的長線投資。設立「未來基金」縱非解決全部問題的對策，但可以緩減將來的財政壓力。

## 香港的財政儲備

- 1.6 香港財政穩健，常為其他經濟體所稱羨。截至二零一四年三月底，政府的財政儲備達 7,560 億元(以整數計)，這個數字是政府各個帳目／基金現金結餘總額。其分項數字如下：

圖 1.1 — 財政儲備(截至二零一四年三月三十一日)



\* 具有指定用途的基金包括資本投資基金、基本工程儲備基金、公務員退休金儲備基金、賑災基金、創新及科技基金、貸款基金及獎券基金，但不包括債券基金；債券基金的結餘不是財政儲備的一部分。

- 1.7 除了政府一般收入帳目的四千多億元結餘外，財政儲備其餘或約半數款額存於多個基金之內，而這些基金的涵蓋範圍和用途受當初成立有關基金所依據的法律條文規管。



1.8 值得注意的是，土地基金由臨時立法會在一九九七年七月一日議決通過成立，以接收和持有香港特別行政區政府土地基金在扣除開支後的所有資產。根據決議，土地基金的用途限於投資，而非提供政府服務。決議不容許政府從土地基金隨意轉撥資源至政府一般收入帳目或其他政府基金。財政司司長如決定動用土地基金，必須取得立法會批准。按照這審批機制，在二零零三／零四年度及二零零四／零五年度，1,200 億元及 400 億元的土地基金分別被撥入政府一般收入帳目，以應付自二零零零／零一年度以來因持續出現預算赤字而預期現金流不敷應用的情況。簡單而言，土地基金的結餘不能隨時調撥<sup>1</sup>。

1.9 政府截至二零一四年三月底持有的 7,560 億元財政儲備，約為 21 個月的開支總額。鑑於未來數年可能仍會有財政盈餘，工作小組認為，政府可考慮運用土地基金來設立「未來基金」。

### 現行的財政儲備投資方式

1.10 自一九七六年以來，政府把財政儲備存放在外匯基金，以賺取投資收入。這項安排既能善用財政儲備作審慎投資，也讓外匯基金更有效地根據《外匯基金條例》(第 66 章)履行法定職能。

1.11 二零零七年四月，政府與香港金融管理局(金管局)就如何計算財政儲備的投資收入(包括土地基金投資收入)達成協議。此後，有關收入按以下方法計算，並以較高者為準：

- (a) 外匯基金的「投資組合」過去六年的平均年度投資回報率；及
- (b) 三年期外匯基金債券在上一個年度的平均年度收益率，以 0% 為下限。

---

<sup>1</sup> 土地基金的背景資料見附件 B。

- 1.12 財政儲備的投資收入是政府其中一個收入來源。二零零七年的協議有助提高投資收入的穩定性，而在編製財政預算案時，也較容易預測。在投資上獲得的合理回報，更有助保存資產的長遠價值。

### 海外參考資料<sup>2</sup>

- 1.13 工作小組在考慮設立儲蓄計劃的目標時，參考了海外多個主權財富基金的做法。在過去幾年間，主權財富基金的數目及所管理的資產總值急速上升。一般而言，主權財富基金是指具有特別用途的投資基金，或指為了達致財政目標而訂立的安排；資金來源通常是官方外幣運作、私有化項目的收益、財政盈餘，及／或商品出口收益。
- 1.14 主權財富基金的種類和政策目標主要視乎各國本身的情況而定，或會隨時日轉變。主權財富基金的典型例子是儲蓄基金。一般在政府錄得財政盈餘，而且沒有或只有少量國際負債的期間成立。過剩的盈餘可儲存作投資之用，以期將財富分配給新一代承繼（例如阿布扎比投資管理局、利比亞投資管理局）。政府可透過運用盈餘設立此類的基金，為將來提供財政現金流，讓跨代市民受惠。儲蓄基金的投資策略通常着重長線投資及賺取高風險回報。

---

<sup>2</sup> 主權財富基金的參考資料來自國際貨幣基金組織及主權財富基金國際工作小組發表的以下刊物：

- (a) Abdullah Al-Hassan、Michael Papaioannou、Martin Skancke 及 Cheng Chih Sung 合著的《主權財富基金：管治架構與投資管理》(Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management) (2013 年) (國際貨幣基金組織工作文件第 13/231 號)。
- (b) Udaibir S. Das、Yinqiu Lu、Christian Mulder 及 Amadou Sy 合著的《設立主權財富基金：政策及運作層面的考慮因素》(Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations) (2009 年) (國際貨幣基金組織工作文件第 09/179 號)。
- (c) 主權財富基金國際工作小組秘書處及該工作小組成員合著的《主權財富基金現行的機構做法及運作方法》(Sovereign Wealth Funds Current Institutional and Operational Practices) (2008 年)。

- 1.15 另一類常見的主權財富基金是退休基金，用以應付日益沉重而持續需要支付的退休金負擔。當中例子包括澳洲、愛爾蘭、新西蘭及智利。有些國家則設立穩定基金，在商品價格波動不定或受到外圍衝擊時，以基金發揮緩衝作用，減低對政府財政預算和經濟的影響，當中例子包括智利的經濟及社會穩定基金、俄羅斯的石油穩定基金等。
- 1.16 一些主權財富基金由中央銀行持有，並在財政管理方面扮演重要角色。其他基金則以儲備或國家投資公司的形式成立，享有高度的自主權，例如南韓的韓國投資公司、新加坡政府投資公司，以及新加坡的淡馬錫。

### 「未來基金」的目標

- 1.17 考慮到香港在財政儲備上的優勢，並參考了海外一些儲蓄計劃的目標，工作小組相信，「未來基金」的主要目標，應結合“儲蓄與投資”、“造福後代”，以及“增強財政的可持續性”三方面。
- 1.18 具體而言，工作小組建議「未來基金」應藉長線投資賺取較高的回報(詳見下文第 1.41 段)。工作小組明白，較高的回報，通常涉及較高的投資風險，兩者必須平衡兼顧。工作小組期望，「未來基金」可以在一段時間內穩健發展，讓政府在經濟急劇或長期下滑時，可以選擇動用基金，推行逆周期措施來刺激經濟，或以基金為抵押，為政府借貸爭取更有利的條款。

## (B) 「未來基金」的體制安排

1.19 根據工作小組的長遠推算，在基準經濟情境的現有服務水平情況下，香港約在十年將會出現結構性赤字。能預留部分財政儲備作長線投資之用，時間不多。未來十年是關鍵時刻。政府如決意推行儲蓄計劃，必須爭分奪秒，從速進行。

1.20 工作小組認為，政府應以最快捷簡單的方式設立「未來基金」，並控制設立和管理「未來基金」的成本。

1.21 工作小組研究了下列方案：

- (a) **行政途徑**——根據這個方案，政府指定財政儲備的一部分，例如土地基金，作為「未來基金」的首筆資金，再定期把部分財政盈餘注入「未來基金」，作為增補。換言之，「未來基金」將會是財政儲備內的一個名義帳戶，主要包括土地基金的結餘及相關的投資回報，以及從政府一般收入帳目轉撥「未來基金」的增補部分。「未來基金」的投資，仍然受土地基金決議及《公共財政條例》(第2章)所規管，並由財政司司長決定。按照既定安排，財政司司長可指示金管局總裁管理「未來基金」。
- (b) **法團**——這個方案涉及成立一個法定團體並設有獨立的管理局及管治架構，運作決定全面以商業模式為本，力求靈活。這家投資公司可享有高度自主權，其運作模式則可仿效新加坡淡馬錫或韓國投資公司。
- (c) **信託基金**——這個方案涉及根據現行法規成立信託基金(例如根據《民政事務局局長法團條例》(第1044章)成立的關愛基金)，又或藉非法定模式成立信託基金(例如由商務及經濟發展局管理的電影發展基金)。與成立法團的方案一樣，擬成立的信託基金除了本身的管理局外，也設有執行委員會和投資委員會。

- 1.22 工作小組注意到，不論是成立法團或信託基金，均必須有法律依據。政府與立法機關或可能需要超過一年時間處理有關的立法工作，而在法團或信託基金成立後，處理相關的跟進工作(例如委任管理委員會及投資經理)也需額外的時間和開支。
- 1.23 然而，假如採用行政途徑，便無需設立新的法定管治架構。按照這個方案管理和運用「未來基金」，仍可沿用土地基金決議和《公共財政條例》(第 2 章)所訂的法律和管治架構為依據。
- 1.24 為確保「未來基金」可以盡快成立，工作小組建議採用最具效率，也最符合成本效益的行政途徑成立「未來基金」。

#### 與財政儲備的關係

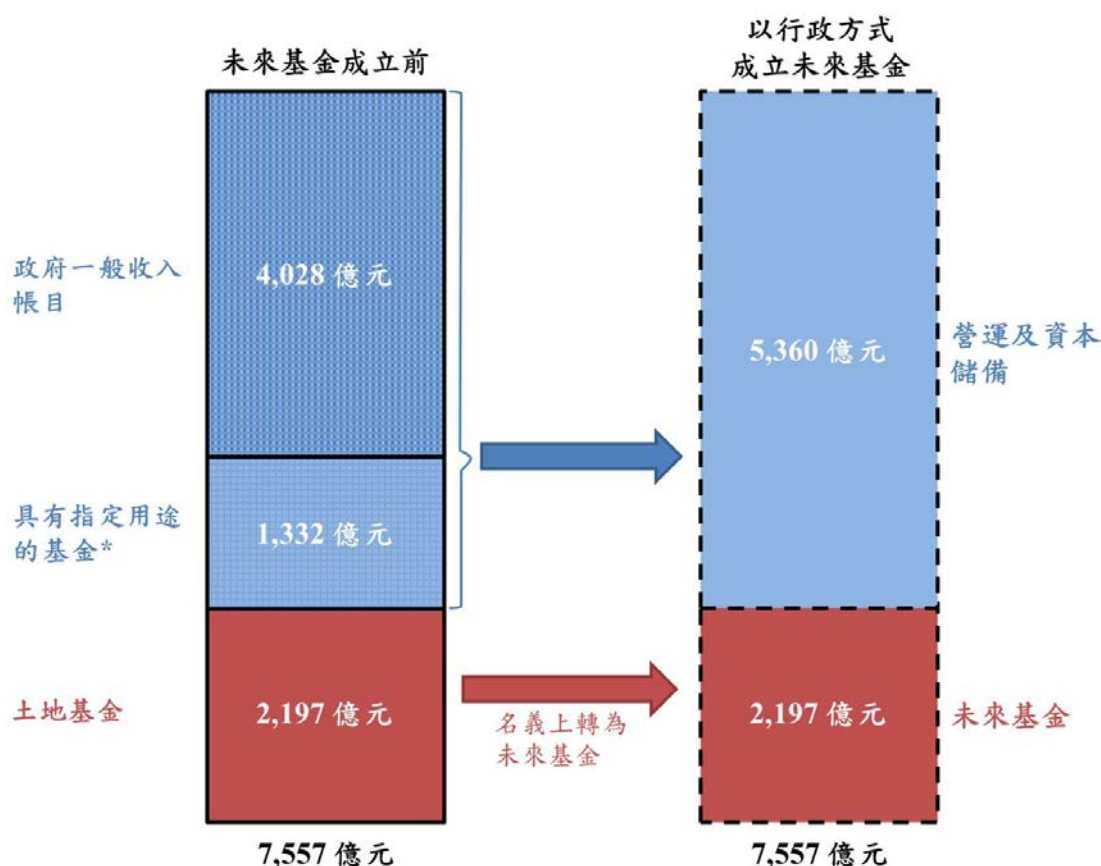
- 1.25 工作小組曾審慎考慮「未來基金」應否保留在財政儲備內，工作小組認為假如把「未來基金」從財政儲備中剔除，可向社會闡明存放於「未來基金」的財政儲備與其他財政儲備有所不同，不由得政府如常動用。
- 1.26 然而，工作小組注意到，假如從財政儲備中剔除「未來基金」，或會引起外界不必要的憂慮，誤以為香港的財政實力和宏觀經濟基礎轉弱，引致影響香港的信貸能力。此外，財政儲備結餘也是外匯基金的重要組成部分；財政儲備存放於外匯基金，有助增強公眾對港元和香港金融穩定的信心。截至二零一四年三月底，財政儲備結餘約佔外匯基金總資產的 25%。

1.27 工作小組經詳細考慮後，建議仍把「未來基金」列為財政儲備的一部分，而財政儲備會由以下兩個部分組成：

- (a) 「未來基金」；及
- (b) 營運及資本儲備。這個部分基本上是撇除「未來基金」以外的其他財政儲備結餘，包括政府一般收入帳目及各個具有指定用途的基金(土地基金除外)的結餘，是財政儲備中流動性較高的部分。

1.28 圖 1.2 顯示「未來基金」成立時的財政儲備結構——

圖 1.2 — 財政儲備的分布  
(按二零一四年三月三十一日的情況顯示)



\* 具有指定用途的基金包括資本投資基金、基本工程儲備基金、公務員退休金儲備基金、賑災基金、創新及科技基金、貸款基金及獎券基金，但不包括債券基金；債券基金的結餘不是財政儲備的一部分。

## (C) 「未來基金」的資金來源

- 1.29 工作小組除了建議把土地基金現有約 2,200 億元作為「未來基金」的首筆資金外，還研究政府應否定期向「未來基金」注資。工作小組**建議**，只要在負擔能力範圍內，政府應考慮每年把財政盈餘的若干百分比撥歸「未來基金」，透過定期增補體現財政紀律。
- 1.30 工作小組明白，在長、短期的需要間要有所取捨。如把每年財政盈餘撥歸「未來基金」積存，轉撥的百分比愈高，可用作營運及資本儲備的結餘便愈少。工作小組經分析把每年盈餘的 25%、33% 或 50% 轉撥「未來基金」的不同影響。工作小組認為，從務實的策略而言，25% 至 33% 應是適當的轉撥範圍。
- 1.31 工作小組亦考慮採用兩層遞進模式，把財政盈餘轉撥「未來基金」。在境況“一般”的年度，增補比率可定於較低水平，但在境況“極佳”、盈餘“極多”的年度，增補比率便可較高。但由於預計錄得盈餘的年度不會太長及盈餘數額不會太多，工作小組經詳細考慮後認為，預計推行這個兩層遞進模式理據不足。況且，何謂“極佳”年度或“極多”盈餘，亦難以界定。
- 1.32 工作小組**建議**，政府可每年把大約四分之一至三分之一的財政盈餘轉撥「未來基金」；實際數額應按照每年的財政狀況及社會需要靈活調整。

## (D) 「未來基金」的投資策略

1.33 工作小組考慮「未來基金」應由金管局管理或是交由外聘的基金投資經理進行投資。最後，工作小組建議，「未來基金」應繼續存放在外匯基金，理據如下：

- (a) 外匯基金既有具規模的投資基礎，也有專門知識，「未來基金」可從中受惠。外匯基金在長期資產投資方面累積了經驗和專門知識，可用以配合「未來基金」的目標；
- (b) 「未來基金」可以藉外匯基金投資規模的經濟效益，降低成本；及
- (c) 安排較為快捷。一如上文第 1.19 段所述，預期「未來基金」的營運期有限，故此另設機構和重新發展投資框架，不值得之餘也不合乎經濟原則。

1.34 工作小組也明白，繼續存放在外匯基金的做法，可增強外匯基金的財政資源，有助維持香港的金融和貨幣穩定。香港的財政儲備結餘大約是外匯基金總資產的 25%。

### 外匯基金的「投資組合」

1.35 現時，政府的財政儲備存放在外匯基金的「投資組合」，既為了保本，也為了維持流動性。「投資組合」以債券為主，股票為輔。在經濟向好或股市暢旺時，「投資組合」的表現雖然可能略遜於大部分股票基金，但在股票跌市或經濟大上大落時卻可以避免重大損失。

### 外匯基金的「長期增長組合」

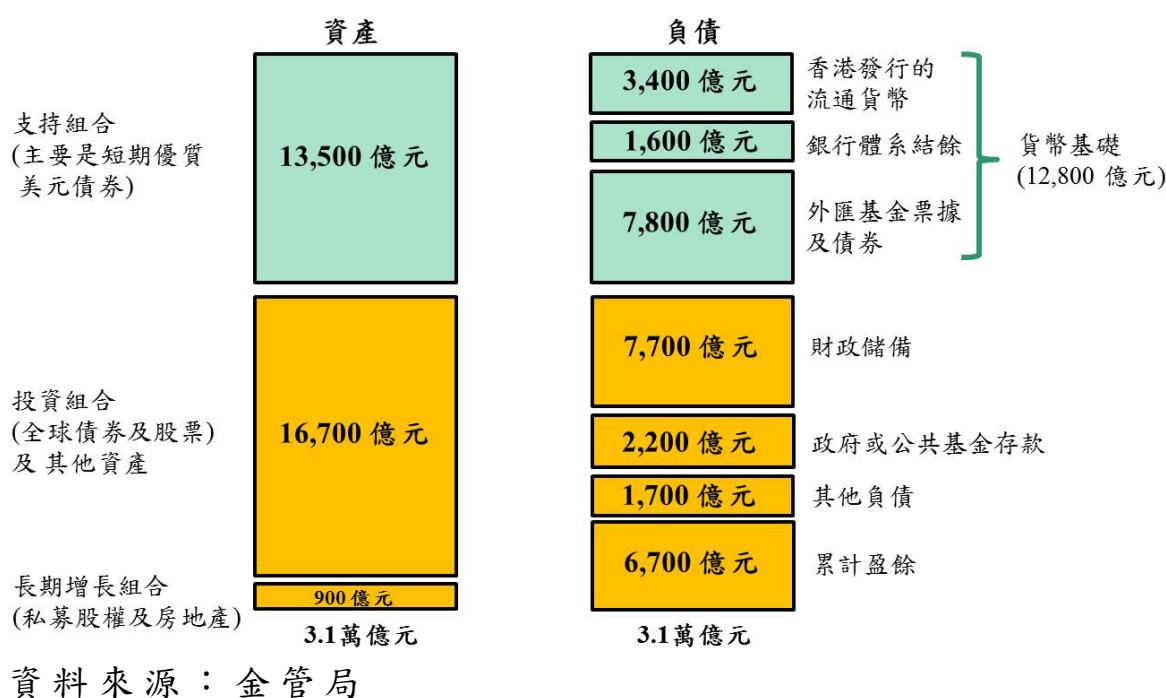
1.36 自二零零八年起，外匯基金開始分散投資在新的資產類別，逐漸發展成為「長期增長組合」。現時，這個組合主要投資於私募股權及房地產，與一般主權財富基金的資產類別相近。



1.37 外匯基金「投資組合」所包括的傳統資產，風險較低，流動性高。相比之下，一些新資產類別流動性較低和風險較高，但卻可提供較高的中長期回報。基於審慎理財及控制風險的原則，外匯基金把「長期增長組合」的上限，定於外匯基金累計盈餘三分之一的水平<sup>3</sup>。

1.38 外匯基金「長期增長組合」至今的表現相當滿意。緊接二零零八至零九年的全球金融危機之後，資產估值偏低，為外匯基金進入私募股權市場及房地產市場帶來良機。截至二零一三年年底，這個組合自開始投資的內部回報率約為年率 16%。圖 1.3 顯示外匯基金截至二零一三年年底的整體資產分布概況<sup>4</sup>：

圖 1.3 – 外匯基金資產及負債



<sup>3</sup> 金管局總裁陳德霖先生在二零一二年五月十四日該局《匯思》專欄發表的文章：《外匯基金投資多元化》。見 <http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/insight/20120514.shtml>。

<sup>4</sup> 金管局總裁陳德霖先生在二零一四年七月二十八日該局《匯思》專欄發表的文章：《外匯基金：金融穩定的最後防線》。見 <http://www.hkma.gov.hk/chi/key-information/insight/20140728.shtml>。

1.39 外匯基金的「長期增長組合」由金管局外聘的私募股權投資及房地產投資經理管理。這個組合主要通過基金投資及合作投資等模式投資私募股權，而所投資的房地產則主要是海外大城市的優質商用物業。截至二零一三年年底，「長期增長組合」的資產類別及市值如下：

新的資產類別	市值(億元)	自開始投資至二零一三年年底以年率計回報率
私募股權	642	} 15.9% (內部回報率)
房地產	244	
<b>總計</b>	<b>886</b>	

註

1. 在二零一三年年底，尚待投資的承擔額為 802 億元。
2. 在二零一三年年底，長期增長組合的投資上限為累計盈餘的三分之一，即 2,200 億元。

### 「未來基金」的投資目標

1.40 對於「未來基金」的投資目標和投資方式，工作小組已詳加考慮。

1.41 如上文第 1.18 段解釋，「未來基金」的主要實際功能是藉長線投資賺取較高的回報。工作小組明白，具風險的長期投資工具大多不會或不能提供以年率計保證回報率。因此，工作小組認為難以為「未來基金」設定特定的目標回報率。作為一個務實的未來路向，工作小組建議可把「未來基金」的投資目標定為：

“在可接受的風險範圍內，追求較其他財政儲備根據金管局與政府二零零七年協定的投資所得為高的中長期回報”。

## 「未來基金」的投資方式

- 1.42 工作小組深明投資之道在乎求取風險與回報之間的平衡。常見的投資風險包括信貸風險、市場風險和流動資金風險。一般而言，回報潛力愈高，風險愈大。
- 1.43 截至二零一四年三月底，政府的營運及資本儲備已達 5,360 億元，大約相當於政府 15 個月的開支。因此，「未來基金」有能力投資於風險較高的資產。不過，「未來基金」確切能夠承受多大的風險，最終視乎有關方面因應當前市況，而作出的專業判斷和精確權衡。
- 1.44 經諮詢金管局後，工作小組探討了在不同搭配的投資組合下，如何在風險與回報之間取捨。例如，將「未來基金」50% 或以上的資產投放在「長期增長組合」，其餘的則投放在股票、債券及「投資組合」。根據二零零四年以來的數據(因應「長期增長組合」於二零零八年才推出，並適當採納了其他相關的市場數據)，工作小組留意到，由各種不同搭配組合而成的長線投資，以年率計回報率通常較財政儲備(根據二零零七年與外匯基金的協議)所賺取的更多。不過，若加上以年率計波幅的考慮後，這些不同搭配投資組合在經風險調整後<sup>5</sup>的表現卻大相逕庭。
- 1.45 工作小組明白，在決定理想的投資方式時，除了經風險調整的投資回報外，流動資金需求及其他因素也同樣重要。就「未來基金」而言，在決定投資組合時，也應考慮下列因素：
- (a) 政府的**流動資金需求**：在未來數年，營運及資本儲備的結餘仍然充裕，政府要動用「未來基金」的機會不大，所以理論上「未來基金」的投資可較為進取。然而，再過十年，人口老化令營運及資本儲備日益減少的風險便會逐漸浮現。屆時，政府便有更

---

<sup>5</sup> 經風險調整的投資表現可以藉工具衡量，例如夏普比率(Sharpe Ratio)。夏普比率是每單位風險的超額回報(組合回報減去無風險回報)的比率。比率愈高，組合經風險調整的回報愈佳。

迫切的需要動用「未來基金」，其資產配置便須予調整。

- (b) **投資年期**：較長期的投資可承受按年的投資市場波動、包括在個別年度出現較遜色回報的可能，亦可期望在中長期賺取較外匯基金「投資組合」更好的回報。為了讓長線投資有更充裕的時間創造更佳的回報，工作小組認為「未來基金」應設定十年禁止提款期。理論上，在這十年期內，投資組合在初期承受風險的能力應較其後的為高。
- (c) **市場動態**：管理投資組合，必須密切監察市場上的各種變化，包括利率變動、地緣政治局勢、熱錢流向、物業市場走勢、經濟危機威脅等。雖然「未來基金」應以爭取較佳的投資回報為目標，但工作小組明白，硬性規定投資組合的成分是不切實際的，投資組合應取決於當時的經濟及市場狀況。
- (d) **產品供應及風險分佈**：投資長期資產不能輕率冒進。資金必須待至適當時機，即市場上有可供投資而前景理想的合適產品類型時，才可動用。為免集中於同年投資或集中投資於同類產品，也為了分散風險和利便重組投資組合，「未來基金」可能需要定期調整其資產分布，以分散投資於不同年份，或不同類型的產品。

1.46 外匯基金「長期增長組合」的以年率計回報率頗為理想。工作小組已因應「長期增長組合」的投資規模，考慮「未來基金」應投放多少於這個組合。外匯基金現時的「長期增長組合」的資產市值約為 1,000 億元；其上限為外匯基金累計盈餘的三分之一，即 2,200 億元左右。假如「未來基金」在往後幾年悉數投資於「長期增長組合」，視乎同期外匯基金本身會否將「長期增長組合」投資額提高至上限，「長期增長組合」投資額便會由約 1,000 億元增至 3,200 億元或 4,400 億元。縱使整筆投資額可分散在不同年份投放，每年的投資額依然相對龐大，要在長期資產市場物色投資機會，同時又保持投資質素，殊非易事。

- 1.47 總括而言，由於有需要分散投資於不同年份及不同類型的產品，加上「未來基金」數額龐大，而且必須在預期該基金為時不長的營運期內盡快作出長線投資，工作小組認為，合理的安排是把「未來基金」約一半的金額(即 1,000 億元左右)預留投資於「長期增長組合」。這樣的安排已會令外匯基金現時的「長期增長組合」投資額增加一倍。
- 1.48 工作小組在現階段不擬否定任何長線投資方案，並認為不宜或無從訂立硬性或嚴格的資產分布規定，作為「未來基金」的投資指引。因此工作小組建議：
- (a) 權衡風險與回報、投資年期、政府的流動資金需求等因素，投資策略宜盡量靈活變通，並可以定期調整。
  - (b) 把「未來基金」約一半款項存放於外匯基金的「長期增長組合」是合理的安排。其餘款額則可投放於外匯基金的「投資組合」、債券、股票或其他長期投資產品。
  - (c) 「未來基金」宜在數年內分階段存放於「長期增長組合」，以達至分散投資產品及年份，而且可以讓外匯基金因時制宜，在合適時機(而非設定一成不變的限期)作出恰當的投資和出售資產。
  - (d) 「未來基金」當中投資於外匯基金「投資組合」的部分(與「未來基金」成立前財政儲備的處理方法一樣)，應繼續賺取根據二零零七年協定的方法計算出來的投資回報(見上文第 1.11 段的解釋)。
  - (e) 「未來基金」會作為外匯基金的一部分來管理，因此會受現行有關外匯基金投資管理制度所規範，及外匯基金諮詢委員會就外匯基金投資指引，作出投資選擇程序、風險控制和合規監察等事宜的監察。另一方面，考慮到「未來基金」的投資目標、政府的流動資金需求、目標資產分布、投資表現和投資環境等因素，金管局應至少每年一次就「未來基金」的投資策略和資產分布，諮詢財政司司長、財經事務及庫務局局長，以及財政司司長認為合適的其他人士。

## (E) 「未來基金」的提款安排及指定用途

### 「未來基金」的提款安排

1.49 「未來基金」擬預留作長線投資，為期至少十年。然而，一旦經濟突然逆轉，引致營運及資本儲備銳減，政府便須考慮採取以下對策：

(a) 中斷在外匯基金的十年存放期，提早提取款項，並承擔損失；

(b) 進行債務融資或把資產證券化；或

(c) 雙管齊下，同時採用上述兩個方案。

1.50 工作小組認為，審慎的做法是設立預警系統，以釐定營運及資本儲備結餘的臨界水平，如結餘低於該水平，政府便應警覺和應對，並應考慮制訂應變計劃。工作小組又認為，臨界水平應標明為相當於若干個月政府開支總額或淨額(即預期開支減去預期收入)。

1.51 如圖 1.4 所示，財政年度首數個月往往出現現金流量短缺的情況，原因是政府在下半年度才收取大部分的收入(例如利得稅及薪俸稅)。圖 1.5 的分析顯示，政府在一一年內現金流量不足之數，可能多至三至四個月的開支總額，或相當於六個月的現金流出淨額(自一九九八／九九年度至今的 16 年內，有九年出現這種情況)。

圖 1.4 — 政府的現金流動模式(圖解)

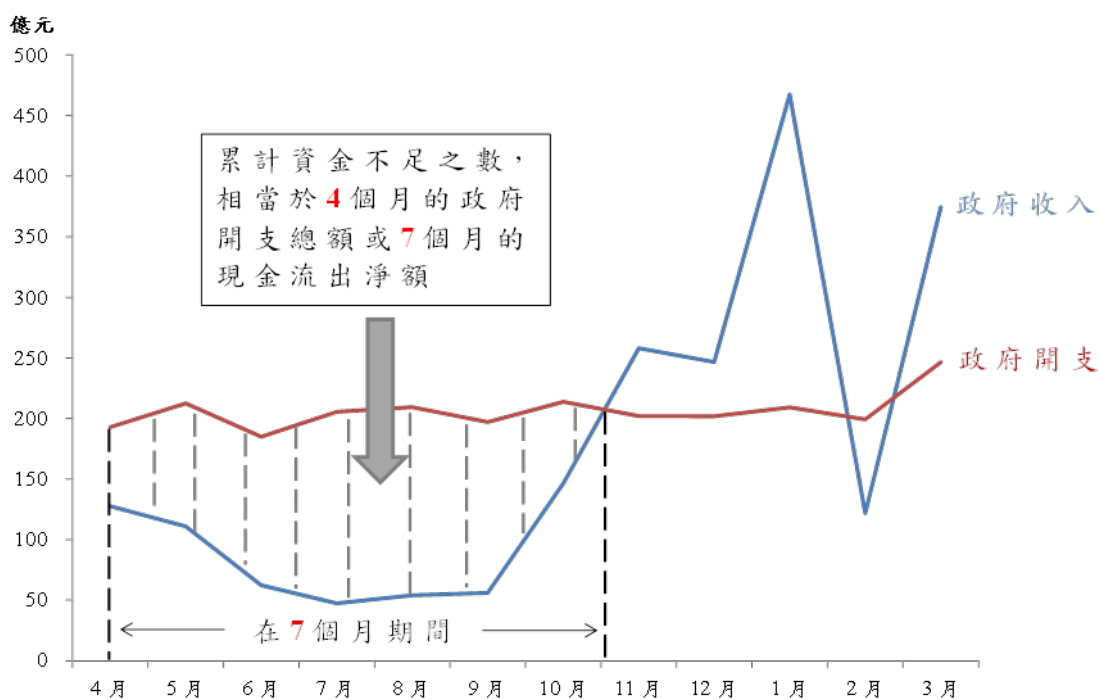
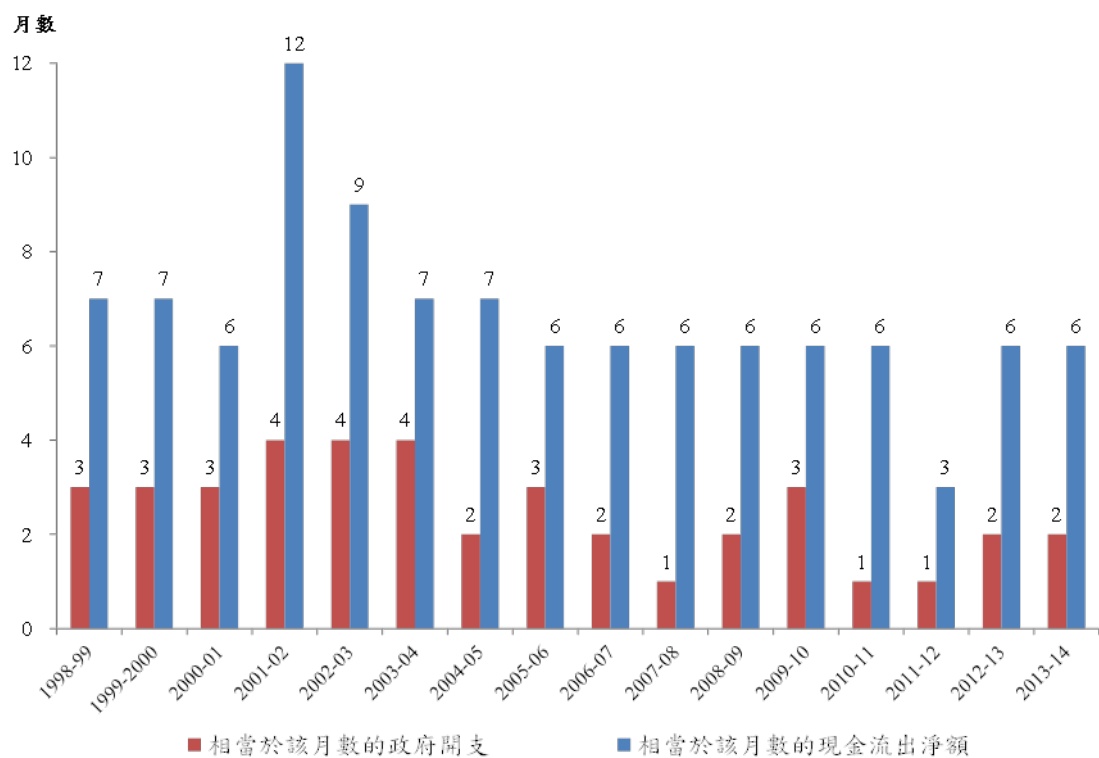


圖 1.5 — 現金流量短缺的最高款額(過去趨勢)



- 1.52 工作小組有留意有關政府開支總額的推算，準確度高於現金流出淨額的推算，因為後者涉及對未來收入的推算，往往反覆不定，易生變化。工作小組認為，臨界水平應以若干個月的政府開支總額(而非淨額)來釐定。
- 1.53 營運及資本儲備必須備有相當於三至四個月政府開支總額，以便在年內現金流量不足的期間應付所需。除此以外，還須預留合理的緩衝款項，作應急之用(例如在經濟逆轉時應付額外福利開支)，金額可設定為相當於政府兩個月的支出。預留緩衝款項，也可讓政府有充足時間知會金管局可能從「未來基金」提取款項，以便金管局作好準備(因為基金款項會存放在長線投資項目，較難即時套現)。因此，工作小組**建議**，臨界水平應設定為相當於六個月的政府開支總額，即應付四個月開支另加兩個月緩衝款項。
- 1.54 這項啟動安排是為了方便監察追蹤情況。假若營運及資本儲備的結餘僅可應付六個月的政府開支總額，着實令人擔憂，但這**並非**必然或自動構成從「未來基金」提取款項的理由。工作小組**建議**，政府應先盡力採取其他各種可行的方法，包括進行債務融資或把政府資產證券化，最後才考慮動用「未來基金」或中斷基金的十年存放期。

#### 「未來基金」的指定用途

- 1.55 作為參考，如果「未來基金」的投資回報平均每年為5%，而政府可定期每年把盈餘的33%注入「未來基金」，在營運及資本儲備結餘觸及所訂水平，即相當於六個月政府開支總額時，「未來基金」的結餘便會相等於大約六至九個月政府開支總額(視乎假設的開支水平而定)。這可不算多。



1.56 如果「未來基金」的投資回報較每年 5% 高出一至三個百分點，其結餘會如下：

表 1.1— 營運及資本儲備相當於六個月政府開支時  
「未來基金」的推算結餘

假設平均 每年回報	「未來基金」的推算結餘 (相當於以下月數的政府開支)	
	現有服務水平 <sup>#</sup>	按歷史趨勢增長 <sup>*</sup>
5%	9 個月	6 個月
6%	10 個月	7 個月
7%	12 個月	7 個月
8%	13 個月	8 個月

<sup>#</sup> 在基準經濟情境的現有服務水平情況下，即假設開支只會因應人口變化及價格變動而調整，而由現在至二零四一／四二年度，教育、社會福利和衛生服務一直維持不變，凍結在當前水平。

<sup>\*</sup> 在基準經濟情境而服務水平按歷史趨勢增長的情況下，即假設教育、社會福利和衛生的服務水平，平均合共每年增加 3%。

1.57 由於十年後政府及社會的需要難以預計，故不宜限定「未來基金」的用途。事實上，當政府在二零零三及二零零四年動用土地基金時，目的是用以應付政府營運資金不足的情況，即涵蓋所有用途。

1.58 工作小組認為，假如營運及資本儲備結餘低至僅僅相當於六個月的政府開支總額，而政府亦用盡其他可行的應急方案(包括進行債務融資或把政府資產證券化)後仍要動用僅有的長期儲備，那「未來基金」理應只限於用以應付絕對必要的開支項目。該等項目無論在技術上被列為非經常開支項目、經常開支項目，還是一次過的開支項目，並不重要，重要的是這些項目有迫切需要。

1.59 解決一時的燃眉之急，相對應付社會持續較長遠的需要，兩者在資源有限的時候，此消彼長，未必能同時兼顧。工作小組認為，即使情況嚴峻到了非要動用「未來基金」不可的地步，也不應只為了填補當前資金不足和推出即時紓解民困的措施，而應同時考慮**投放資源，推行逆周期措施，以重振經濟，刺激增長**。這些推動經濟增長的措施包括投資重要基建項目及推行其他逆周期措施。「未來基金」既然不是恆常的資金來源，就不應賴以支付經常開支，除非已用盡所有其他可行的集資方法，始作別論。

## (F) 對「未來基金」的意見

- 1.60 自工作小組報告在二零一四年三月發表以來，香港設立「未來基金」的建議引起公眾廣泛關注及討論。有人質疑是否需要設立「未來基金」，因為他們不相信香港確會面對結構性赤字問題，也不明白為何政府的資源只備而不用，而不是用以解決當前更為迫切的問題。
- 1.61 有些界別支持儲蓄概念，但殷切期望資金可投放於他們心儀的範疇。有人認為，除非「未來基金」可賺取較高回報，否則設立「未來基金」的意義不大，但他們卻又關注到，政府一向以審慎為重，現有的投資工具及承受風險能力會令政府的投資回報有所限制。
- 1.62 工作小組感謝公眾提出寶貴的意見及建議，並希望這份報告可讓市民明白，「未來基金」只是一個可行的長線投資方案，旨在加強財政紀律，以保障香港的長遠利益，使之不會因應付短期而顯得較迫切的需要而受損。顧名思義，「未來基金」就是為未來而設。設立基金並不是解決問題的全部對策，但可以減輕將來的財政壓力，也有助緩減可能在不久將來出現的結構性赤字對香港經濟造成的負面影響。

## (G) 建議

1.63 工作小組重申，面對接踵而來的財政挑戰，政府必須一如既往，尋找經濟增長機遇，嚴格控制開支增長，以及穩定和擴闊收入基礎。在可行的情況下盡快設立「未來基金」，作出較長遠且收益較高的投資，是具建設性的應對措施，卻並非解決財政問題的全部對策。

1.64 工作小組提出下列建議：

- (a) 「未來基金」應在可接受的風險範圍內，追求較其他財政儲備根據金管局與政府二零零七年協定的投資所得為高的中長期回報。
- (b) 「未來基金」應仍是財政儲備的組成部分，只是透過行政途徑以名義帳目的方式持有。至於「未來基金」以外的其他財政儲備，則以“營運及資本儲備”命名。
- (c) 「未來基金」應存放於外匯基金，作為期十年的投資(起碼首筆資金如是)。「未來基金」的投資策略宜盡量靈活變通，在權衡風險與回報，並考慮投資年期、政府的流動資金需求、市場動態、投資產品供應等因素之後，可以定期調整。
- (d) 土地基金將訂為「未來基金」的“首筆資金”，另加恆常注資，即每年將盈餘大約 25% 至 33% 定期從政府一般收入帳目轉撥至「未來基金」。
- (e) 「未來基金」約一半款項或可分階段投放於外匯基金「長期增長組合」，其餘款項則可投放於債券、股票、其他長期投資產品或外匯基金「投資組合」。

- (f) 存放於外匯基金的「未來基金」會受到現行外匯基金投資管理制度所規範，以及外匯基金諮詢委員會的監察。此外，金管局應經過考慮「未來基金」的投資目標、政府的流動資金需求、目標資產分布、投資表現和投資環境等因素後，至少每年一次就「未來基金」的投資策略和資產分布諮詢財政司司長、財經事務及庫務局局長，以及財政司司長認為合適的其他人士。
- (g) 除非營運及資本儲備跌穿某個水平，而政府又已用盡所有其他可行的應急方案(例如進行債務融資或把政府資產證券化)，否則不宜動用「未來基金」。概念上，這個水平可以是指營運及資本儲備的結餘低至大約相當於六個月的政府開支總額。
- (h) 解決一時的燃眉之急，相對應付社會持續較長遠的需要，兩者在資源有限的時候，此消彼長，未必能同時兼顧。工作小組建議，即使情況嚴峻，到了非要動用「未來基金」不可的地步，也不應只為了撥款以填補當前資金不足和推出即時紓解民困的措施，而忽視或大幅減少逆周期投資、重振經濟、刺激增長的措施。



## 第二章 — 政府資產管理

### (A) 概覽

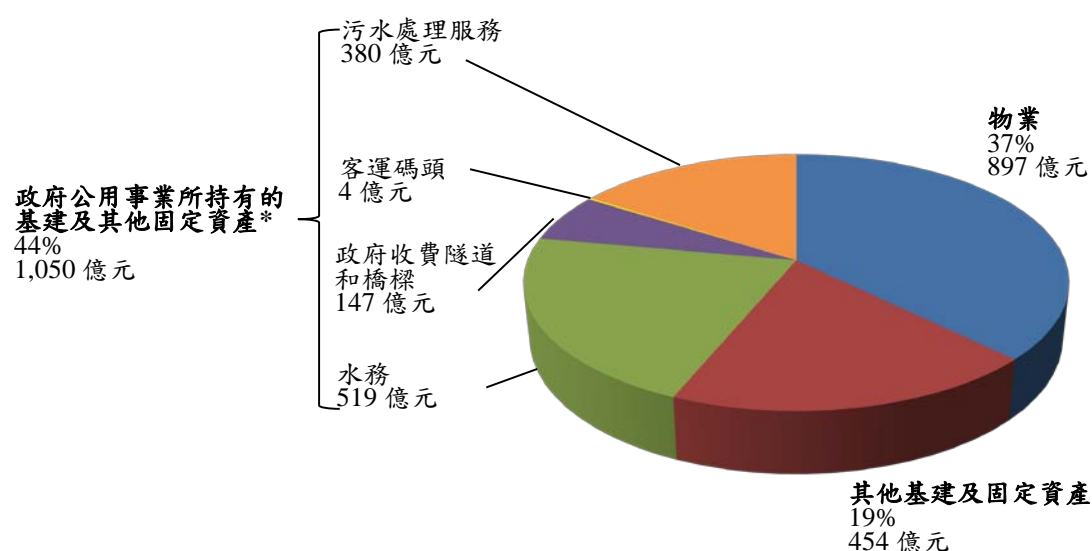
- 2.1 工作小組預計日後的公共開支龐大，因此，在二零一四年三月發表的報告中建議，政府應考慮更加積極主動地管理其資產組合，並善用財政回報，以紓緩未來數十年的財政壓力。工作小組強調，變賣資產所得的一次過收益，並不能解決結構性赤字的問題，只有助暫渡財政難關。
- 2.2 二零一四年七月，工作小組應財政司司長的邀請，檢討政府在固定資產和財務資產的性質及管治架構。工作小組的職權範圍不包括應計制綜合財務報表所反映由香港房屋委員會、香港五隧一橋有限公司和外匯基金持有的資產及投資。
- 2.3 截至二零一四年三月底，政府的固定資產估計總值 2,401 億元。以下的分析涵蓋：
- (a) 管理政府物業(估計總值 897 億元)，包括將會成為過剩物業的高級公務員宿舍；以及
  - (b) 管理四項政府公用事業(估計資產總值 1,050 億元)。
- 2.4 截至二零一四年三月底，政府的財務資產估計總值為 13,326 億元。分析涵蓋的政府企業(估計總值 3,002 億元)，當中九個並非政府機構，五個屬政府運作(即營運基金)。其餘的財務資產為存於外匯基金的財政儲備，以及現金、貸款及暫支款項等。

## (B) 政府固定資產管理

### 固定資產

2.5 政府的固定資產包括政府持有的物業；四項“政府公用事業”為供水、污水處理、客運碼頭，以及其他有關使用收費隧道和橋樑的服務而持有的基建及固定資產；以及其他基建及固定資產，包括進行中的基本工程／項目、電腦資產及其他機器和設備。政府固定資產的分項數字如下：

圖 2.1 — 政府的固定資產<sup>#</sup>  
(截至二零一四年三月三十一日的總值為  
2,401 億元)



# 不包括由香港房屋委員會擁有和管理的建築物，當中主要是提供 748 605 個公共租住房屋單位的屋邨及其他設施，如零售設施及福利設施。工作小組的職權範圍不涉及這些資產。

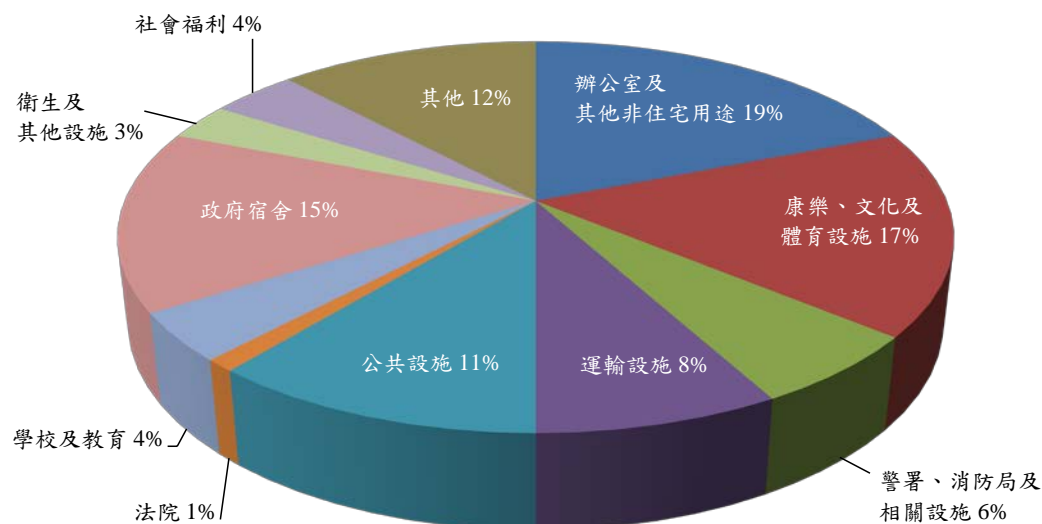
\* “其他固定資產”包括電腦資產、其他機器和設備，以及進行中的基本工程／項目。



## 政府物業(897億元)

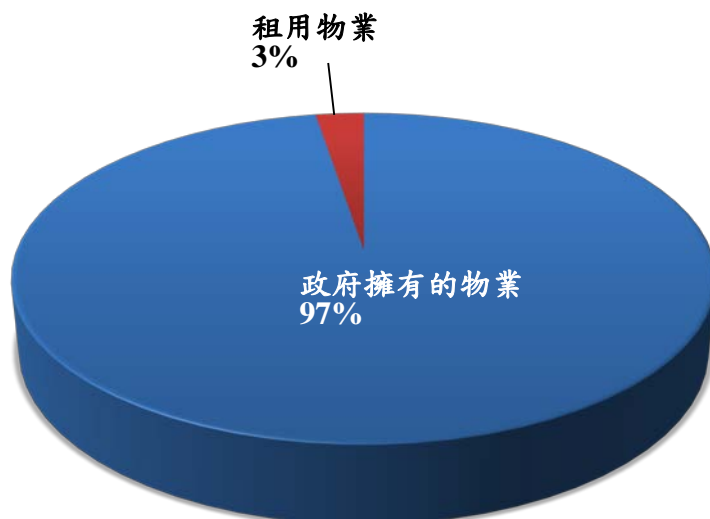
- 2.6 工作小組經研究可否及如何能適當調整現行管理政府物業的政策和策略，以獲取最大的財政回報。
- 2.7 政府物業主要用以支援政府運作和提供公共服務。根據現行政策，供政府運作的辦公地方會盡可能設於政府物業內，以確保使用權得到保障，也可盡量減少政府的租金開支。
- 2.8 目前，政府共有約 7 200 個物業，總樓面面積逾 1 086 萬平方米，當中包括辦公大樓、康樂及文化設施、運輸設施、衛生及福利設施、警署、消防局、法院、學校及政府宿舍。政府宿舍主要包括供合資格的已婚初級紀律部隊人員入住的“紀律人員宿舍”，以及供在一九九零年十月一日之前入職的高級公務員入住的“高級公務員宿舍”。

圖 2.2 — 按樓面面積列出政府物業的用途



- 2.9 當政府擁有的物業不足以應付個別政策局或部門的辦公地方或宿舍／運作需要時，政府會在私人市場租用物業。但如情況許可，便會停止租用物業，並將相關的辦公地方遷往政府擁有的物業。截至二零一三年年底，政府租用物業的總樓面面積約為 29 萬平方米。

圖 2.3 — 按樓面面積計算政府擁有及租用物業的百分比



- 2.10 為了地盡其用及賺取收入，政府會研究如何在適當時機，盡用政府的辦公地方／宿舍和土地，以及盡量發揮這些資產賺取收入的潛力，包括將有關用地撥作商業用途、重新發展及出售等。
- 2.11 **撥作商業用途。**政府會視乎情況，研究將名下物業內沒有運作上需要的過剩空間撥作商業用途的可行性，此舉有助全面發揮這些物業的潛力及賺取收入。政府可透過商業租約方式出租名下物業作不同用途，例如商舖、廣告空間、停車場、自動櫃員機和自動販賣機。
- 2.12 **重新發展。**政府定期檢討名下物業的使用情況，如發現未盡其用，會研究可否重置相關政策局／部門到其他地點繼續運作及辦公，以騰出土地作重新發展。此舉有助善用土地資源，也可帶來收入。例如政府近期騰出兩幅未盡其用的土地作重新發展，其中一幅位於長沙灣道 650 號(前身是一幢設有政府宿舍、郵局和貨倉的建築物)，另一幅位於尖沙咀中間道 15 號(前身是一幢多層停車場大廈)。長沙灣道用地已於二零一四年四月以 10.02 億元出售作商業／辦公室發展，而中間道用地則於二零一四年九月以 46.88 億元出售作“商業／辦公室／酒店”用途。

2.13 出售。如果所擁有的物業沒有運作上的需要，又沒有其他方法加以善用，政府或會出售有關物業以獲取收入。二零一四年，政府將下列的過剩物業出售，合共獲得4億元收入：

表 2.1 — 出售政府擁有的過剩物業

2014年	物業	所得收入
6月	透過公開招標出售三個高級公務員宿舍	8,800萬元
8月	透過公開拍賣出售九個高級公務員宿舍	2.81億元
11月	透過公開拍賣整批出售萬宜漁村11個單位	3,100萬元

另外，政府亦可以拆卸過剩的建築物，將土地交回地政總署作其他發展用途。

2.14 工作小組留意到政府物業的組合涵蓋多種類型的建築物，並商討如何以資產管理方式，利用部分較高價值的政府物業套現，以便在有需要時為政府提供現金來源。工作小組經商討以下方案：

- (a) 用發行債券的方式集資，以政府物業作為發債的相關資產。發債所得收益可用作投資以賺取收入，其中部分投資收入可用作向債券持有人支付利息。在過程中，該等物業的法定擁有權仍屬於政府，因此保障政府在該等物業的使用權並不受影響；及／或
- (b) 透過「售後租回」安排，藉出售政府物業取得一筆流動現金。政府須放棄物業的擁有權，使用權也再沒有保障，政府須定期繳交租金，而租金會隨市況波動；及／或

- (c) 利用能夠賺取收入的政府物業成立**房地產投資信託基金**。該基金是以能夠賺取收入的房地產組合營運，而有關收入會用作成為在市場買賣的流通證券。相比現時以出售方式處置政府物業的做法，此舉讓政府可在中期內持有這些物業作為投資也可享有長遠升值的潛力。在過程中，只有收入來源會證券化，政府仍可繼續擁有該等物業，但將用作投資用途，而不是用來應付政府的運作需要。

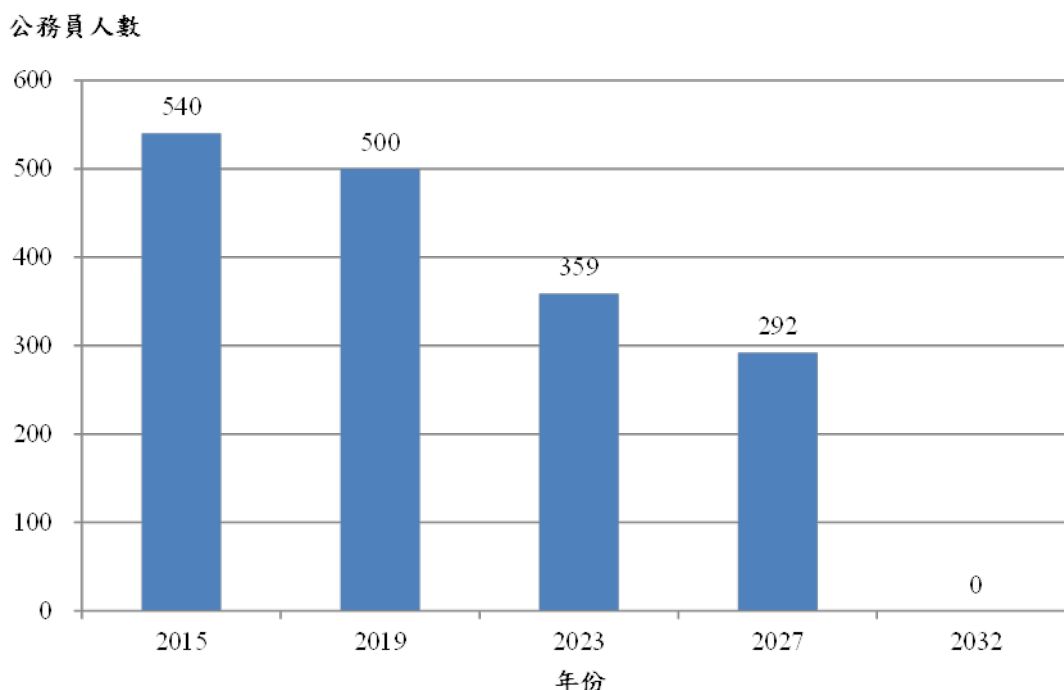
## 建議——政府物業

- 2.15 工作小組認為政府沒有即時的財政需要去實施上述方案，並關注到方案(c)與政府的角色並不相符。工作小組**建議**，當政府急切需要流動現金時，可研究採納方案(a)和方案(b)。

## 過剩的高級公務員宿舍

- 2.16 工作小組留意到，在一九九零年十月一日前入職的高級公務員將會陸續退休，這些合資格入住高級公務員宿舍的人員對宿舍的需求在未來 20 年會逐步下降，屆時政府擁有的大量住宅物業將會成為過剩物業。

圖 2.4 — 高級公務員宿舍預測需求



- 2.17 為處理過剩的高級公務員宿舍，政府在一九九六年推出處置高級公務員宿舍五年計劃。該項計劃列出擬於往後五個財政年度處置的宿舍用地，以便預早通知受影響的住客。由公務員事務局統領各相關政策局和部門代表組成的工作小組會每年就該項計劃作出檢討。
- 2.18 過剩的高級公務員宿舍大多位處黃金地段(例如大坑道、山頂和半山區)，而且對提供公共服務沒有直接影響。因此，工作小組認同處置過剩的高級公務員宿舍可為政府提供重要的收入，並就此研究如何獲取最大的回報。
- 2.19 截至二零一四年十一月，政府擁有 14 幅高級公務員宿舍用地(建有單位 631 個)，以及 220 個位於私人發展物業的高級公務員宿舍單位，單位總數 851 個。
- 2.20 政府高級公務員宿舍用地。根據政府現行政策，列入處置高級公務員宿舍計劃的高級公務員宿舍用地，一般會在所有單位騰空之後以賣地方式處置。上文第 2.19 段提及的高級公務員宿舍用地中，有部分已列入處置計劃，並擬訂了賣地日期。二零零九年至今，共有五幅高級公務員宿舍用地以賣地方式處置，為政府帶來合共 310 億元的可觀收入。

表 2.2 — 二零零九年至今售出的高級公務員宿舍用地

	高級公務員 宿舍用地	出售日期	所得收入
1.	聶歌信山道 103 號	2010 年 7 月	100 億元
2.	義德道 1 號	2010 年 8 月	10 億元
3.	義德道 3 及 5 號	2010 年 10 月	20 億元
4.	波老道 21、23 及 25 號	2011 年 6 月	120 億元
5.	深水灣徑 8、10 及 12 號青巒	2012 年 5 月	60 億元
		總計	310 億元

2.21 位於私人發展物業的高級公務員宿舍單位。位於私人發展物業的過剩高級公務員宿舍單位，會在公開市場以公開招標或拍賣方式處置。二零零九年至今，共有 165 個位於私人發展物業的過剩高級公務員宿舍單位售出，收入合共 42.05 億元。

表 2.3 — 二零零九年至今售出的高級公務員宿舍單位

年份	售出單位數目	所得收入
2009 年	102	24.95 億元
2010 年	16	3.81 億元
2011 年	15	3.97 億元
2012 年	20	5.63 億元
2013 年	-	-
2014 年	12	3.69 億元
<b>總計</b>	<b>165</b>	<b>42.05 億元</b>

2.22 為善用過剩的高級公務員宿舍單位及賺取收入，政府通常會將有待出售的單位租出，作為過渡安排。截至二零一四年十一月，共有 189 個過剩高級公務員宿舍單位租出，每年租金收入約 1.08 億元。

2.23 在研究高級公務員宿舍用地和單位是否應該出售，或是將過剩單位保留作長期出租以獲取最大回報時，工作小組經考慮以下相關因素：

(a) **高級公務員宿舍的樓齡**。部分高級公務員宿舍單位的樓齡超過 30 年。如果選擇出租該等單位，政府便須負擔維修保養的經常開支；隨着樓齡續增，開支會愈來愈大。此外，為了盡量提高租值，政府或須動用大筆資本進行大規模翻新工程。

(b) **政府的角色**。政府當初興建或購置高級公務員宿舍是為滿足該等宿舍的需求。政府若要擔當業主和租務代理的角色，必須深思熟慮，就該政策作出決定。

(c) **土地及房屋需要的緩急次序**。政府的首要政策是增加土地供應，以應付房屋及其他發展需要。有鑑於此，政府未必有充分的理據保留部分未盡其用的過剩高級公務員宿舍用地，以獲取收入。

2.24 一般而言，出租位於私人發展物業的高級公務員宿舍單位，相比出租政府興建的高級公務員宿舍單位，有較大的空間和靈活性。這些單位分散於不同的物業，可以在適當時候個別出售或出租，對準租戶也可能更具吸引力。政府選擇出售或出租這些過剩單位，將取決於每宗個案的成本效益評估結果。

2.25 工作小組經考慮在未來數年，可騰空或處置的高級公務員宿舍用地以及位於私人發展物業的高級公務員宿舍單位的估計售價和估計租值，有關分析載列於下表：

表 2.4 — 高級公務員宿舍用地及單位的估計售價和每年估計租值的比較

	估計售價 (截至 2014 年 9 月 1 日)	估計租值 (每年)	售價與租值 相抵的年期
九幅 高級公務員 宿舍用地*	510 億元	5.23 億元	97.5 年
220 個位於私 人發展物業的 高級公務員 宿舍單位	80 億元	1.44 億元	55.5 年

\* 不包括已納入政府高級公務員宿舍處置計劃，並已擬訂了出售日期或已劃作其他政府用途的五幅宿舍用地。

## 建議——過剩的高級公務員宿舍

- 2.26 鑑於高級公務員宿舍單位每年的租金回報偏低，加上香港土地資源短缺，工作小組認為不值得將過剩的單位保留作出租。工作小組也認為，政府不宜為可能得到的資本增值而保留過剩的高級公務員宿舍，因為此舉可能令市民錯覺政府參與物業市場的投機活動。
- 2.27 基於上述考慮因素，工作小組**建議**政府繼續按照既定政策，出售騰空的高級公務員宿舍用地和單位，以賺取一筆過的收入，也可騰出土地，有助增加土地供應作房屋或其他發展用途。此舉估計可為政府帶來大約 590 億元收入，實際數額則視乎推售時間。
- 2.28 在如何處置這些過剩物業的問題上，工作小組**建議**採取務實的做法，讓處置機制更見靈活變通，確保不會在市道欠佳時出售有價值的政府物業。在釐定處置的優先次序時，應以高級公務員宿舍調遷計劃的進展、出售物業可能賺取的收入、重新發展後可優化土地應用的情況，以及市場氣氛為依歸。政府亦應繼續將有待出售的過剩宿舍單位出租，作為過渡安排。



## 政府公用事業(1,050 億元)

2.29 供水、污水處理及客運碼頭，以及其他有關使用收費隧道和橋樑的服務(通稱“政府公用事業”)，需要動用大量公帑，用作前期資本投資。為了收回投資成本及管理公用事業所耗用資源的成本，行政會議在一九九五年決定參照相關行業，並按固定資產原來成本計算的平均淨值，為政府公用事業釐定目標回報率。此外，行政會議決定，因應各項公用事業的實際表現，以及政策、經濟和投資市場情況的轉變，每隔五年檢討目標回報率一次。

2.30 現有的四項政府公用事業如下：

- (a) 水務設施(由水務署負責管理)  
包括向全港各區供應食水及鹹水。
- (b) 政府收費隧道和橋樑(由運輸署負責管理)  
包括營運五條由政府興建的收費隧道(即香港仔隧道、獅子山隧道、城門隧道、將軍澳隧道及八號幹線(九龍段 — 即沙田至長沙灣))及青嶼幹線。
- (c) 客運碼頭(由海事處負責管理)  
包括營運兩個客運碼頭(即上環港澳碼頭和尖沙咀中國客運碼頭)。
- (d) 污水處理服務(由渠務署負責管理)  
包括透過公共污水收集系統處理和排放污水。

2.31 自二零一二年最近一次檢討後，有關公用事業現時的目標回報率如下：

水務設施	3.4%
政府收費隧道和橋樑	6.6%
客運碼頭	7.5%
污水處理服務	收回成本

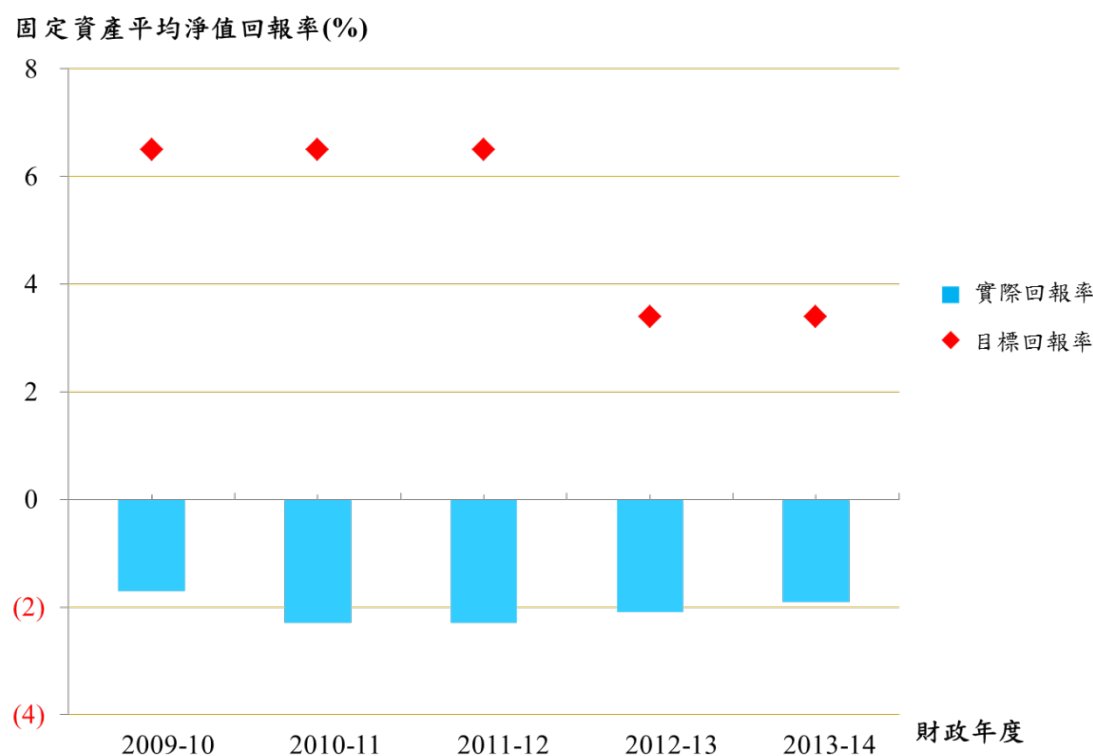
目標回報率以資本資產訂價模式釐定，並按固定資產原來成本計算的平均淨值，評估個別政府公用事業的資本成本。目標回報率每五年檢討一次，檢討時會考慮最新的經濟和投資市場情況，以及相關行業的公司風險回報特性。

2.32 過去五年(二零零九／一零年度至二零一三／一四年度)，上述四項政府公用事業的經營帳目顯示，客運碼頭的營運回報高於目標，其他三類則未達財政目標。

## 水務

- 2.33 鑑於水是基本生活所需，與水務有關的業務風險應由政府的一般收入承擔，故行政會議在一九九五年決定，水務營運的目標回報率應訂於無風險水平(概念上，無風險回報率，是肯定可賺取的回報率，如政府債券息率)。
- 2.34 過去五年(二零零九／一零年度至二零一三／一四年度)，水務營運的回報率遠低於目標。事實上，水務營運自一九九八／九九年度起已錄得赤字。
- 2.35 水務署已推行種種減省開支措施，包括外判工作、電腦化、精簡工序、廠房自動化和遙控運作、優化廠房的維修保養、重組和重整工作流程，以及推行節約用電措施。儘管如此，水務營運仍然入不敷支。在二零一三／一四年度，水費佔水務營運收入的 33%。由於水費自一九九五年以來從未調整，水務營運的成本未能全部收回。

圖 2.5 — 水務的目標回報率和實際回報率

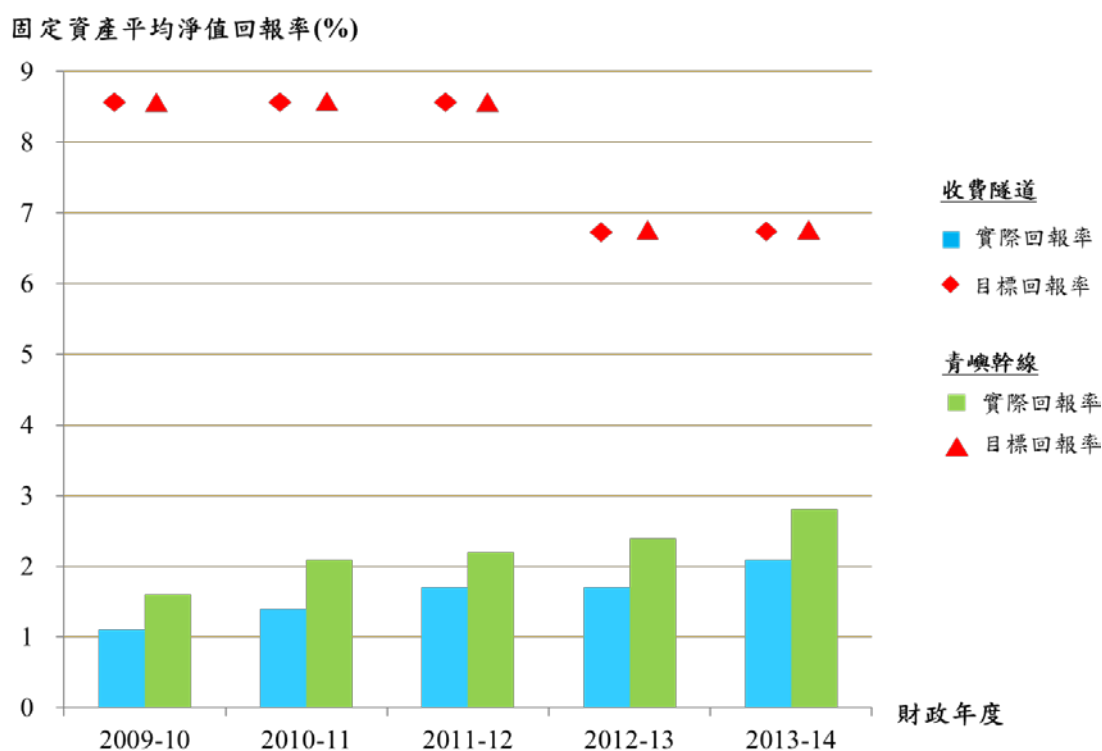


## 政府收費隧道和橋樑

2.36 過去五年(二零零九／一零年度至二零一三／一四年度)，政府收費隧道和橋樑的營運回報率未達目標。

2.37 五條政府收費隧道和青嶼幹線的日常營運已予外判，承辦商須承擔設施維修和營運的所有經常開支。儘管政府已通過公開投標方式批出管理合約，致力控制管理成本，但佔政府收費隧道和橋樑營運收入約 99% 的橋隧費卻多年沒有調整。香港仔隧道、城門隧道和將軍澳隧道最近一次是在一九九三年二月二十六日調整收費；獅子山隧道最近一次是在一九九九年四月一日調整收費；八號幹線(九龍段)和青嶼幹線自通車後從未調整收費(兩條幹線分別在二零零八年三月二十一日和一九九七年五月二十二日通車)。為回應立法會的關注，八號幹線(九龍段)的收費較政府原本建議以達到目標回報率的水平為低。

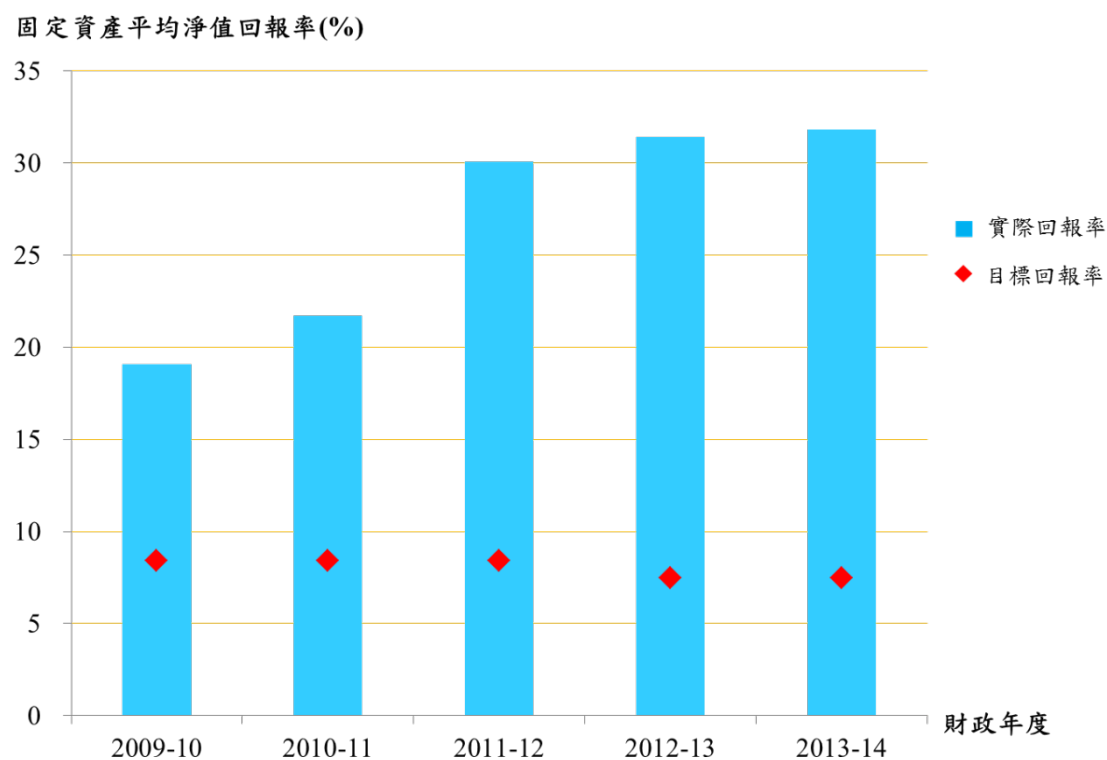
圖 2.6 — 政府收費隧道和橋樑的目標回報率和實際回報率



## 客運碼頭

2.38 過去五年，即由二零零九／一零年度至二零一三／一四年度，客運碼頭的營運回報高於目標回報率。由於預計乘客量持續增加，兩個客運碼頭在未來數年的營運回報預期仍會達到目標回報率。港珠澳大橋通車後，客運碼頭的乘客量或會縮減。

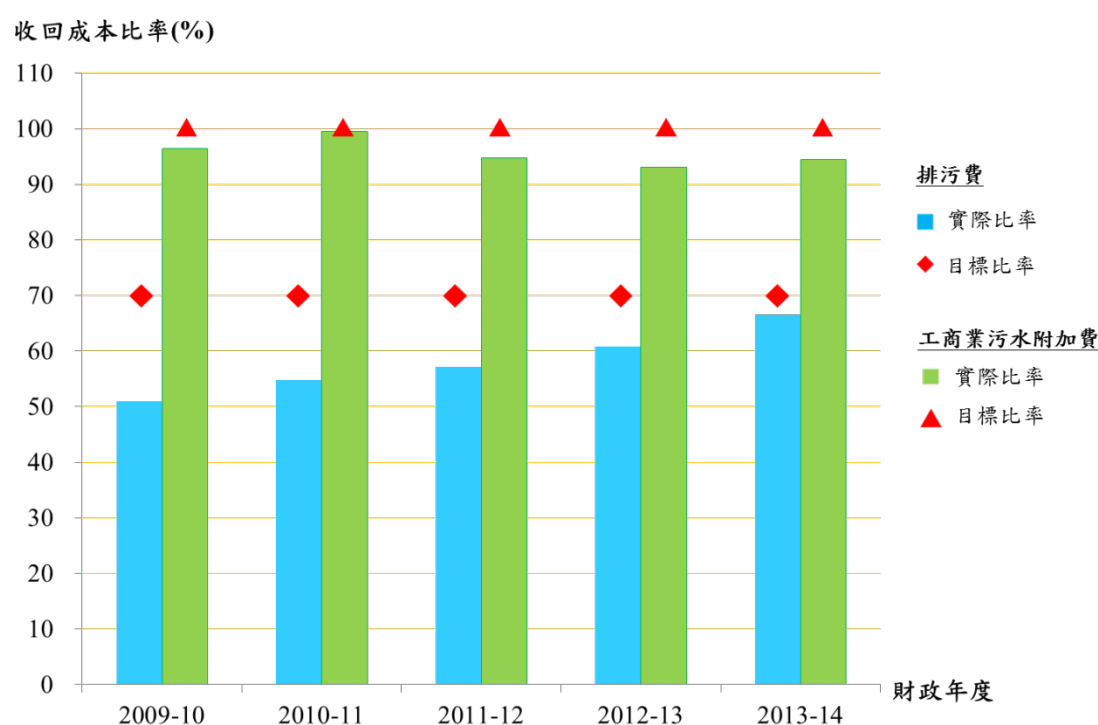
圖 2.7 — 客運碼頭的目標回報率和實際回報率



## 污水處理服務

- 2.39 污水處理服務收費計劃在一九九五年開始實施，當時為了令公眾易於接受，所釐定的排污費和工商業污水附加費都只收回污水處理服務的營運成本，並不包括資本成本。
- 2.40 污水處理服務的營運回報，仍未達到收回成本的目標比率——到了二零一七／一八年度，從排污費收回七成處理廢水的成本，從工商業污水附加費則全數(100%)收回處理污水的額外成本。然而，預計至二零一七／一八年度，排污費的收入仍會穩步上升，因為立法會已於二零零七年五月同意，在二零零八／零九年度至二零一七／一八年度，分十期按年增加排污費 9.3%。為確保污水處理服務可在二零一七／一八年度之後達到收回成本的目標比率，政府會在適當時候檢討排污費和工商業污水附加費。

圖 2.8 — 污水處理服務的收回成本目標比率和實際比率



## 政府公用事業監察機制

- 2.41 每項政府公用事業都設有經營帳目委員會，以監察其財務表現。各委員會由財經事務及庫務局常任秘書長(庫務)擔任主席，成員包括相關決策局和部門的代表，職責如下：
- (a) 審核每年的經營帳目、五年預測，以及任何必要的開源節流措施；
  - (b) 審批收費調整建議；以及
  - (c) 定期檢討目標回報率。

## 建議——政府公用事業

- 2.42 工作小組同意，政府應沿用現時有系統的機制，定期監察政府公用事業的財務表現。
- 2.43 工作小組**建議**，政府公用事業應繼續探討節省成本的方法，並推行收費調整建議，致力改善財務表現。
- 2.44 水費的最近一次調整，是在一九九五年。工作小組**建議**應及時檢討水費，恪守“用者自付”的原則之餘，也有助水務設施的營運達到目標回報率。目前，每個家庭住戶每月平均水費僅約 50 元。工作小組認為住戶的負擔能力不是水費合理上調的實際阻力。水是珍貴的資源，市民厲行節約用水，便可減省所負擔的額外水費。
- 2.45 工作小組**建議**，政府應加緊鼓勵節約用水，同時繼續尋求更多方法，以高效快捷而又合乎經濟效益的方式，運作和保養水務設施。

- 2.46 至於政府收費隧道和橋樑的營運，工作小組**建議**，政府應繼續監察政府收費隧道和青嶼幹線的交通情況，並待交通運輸理由確立時考慮調整收費。工作小組理解目前的政治現實，以及調整收費對香港整體發展計劃可能造成的影響，但始終認為，長遠而言，仍有需要改善政府收費隧道和青嶼幹線營運的財務表現，以達到目標回報率。
- 2.47 工作小組**建議**，政府應繼續與管理承辦商磋商，探討增加政府收費隧道和青嶼幹線的非隧橋費收入的方法，及探究推行節省成本措施的機會。

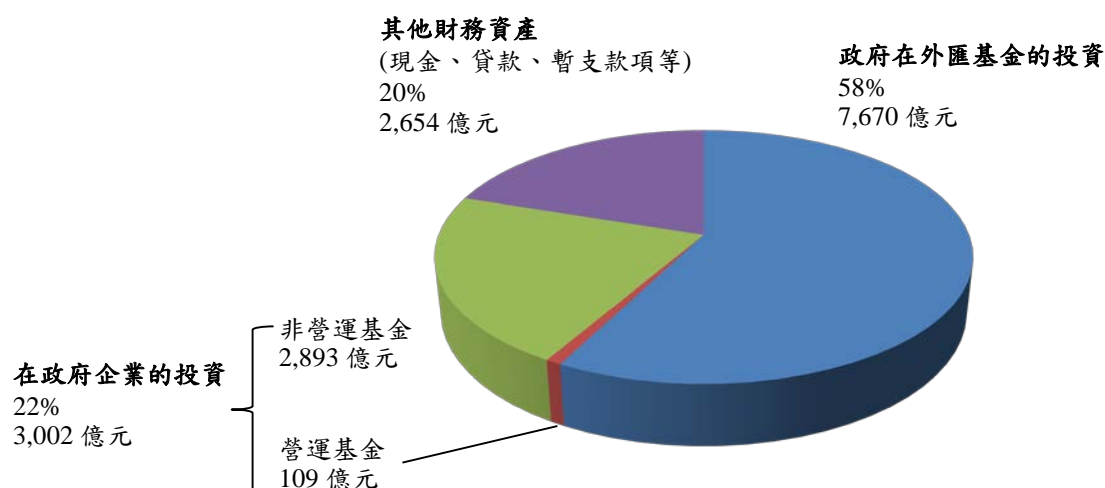


## (C) 財務資產投資

### 財務資產

2.48 政府的財務資產包括存放在外匯基金的財政儲備；其他現金、貸款和暫支款項等；以及政府在一組“政府企業”的投資。其中，就工作小組目前的任務重點在於政府企業的投資。有關資產的分布概況如下：

圖 2.9 — 政府的財務資產\*  
(截至二零一四年三月三十一日的資產值為 13,326 億元)



\* 不包括外匯基金、香港五隧一橋有限公司和香港房屋委員會所持有的財務資產。工作小組的職權範圍不涉及這些資產。

2.49 截至二零一四年三月底，政府的財務資產總值為 13,326 億元，其中 3,002 億元 (22%) 屬於在政府企業的投資。截至二零一四年三月三十一日政府持有不少於 20% 控股投資並分享其淨收益的政府企業名單如下：

表 2.5 — 政府企業

政府企業	政府控股投資
1. 機場管理局	100%
2. 公司註冊處營運基金	100%
3. 機電工程營運基金	100%
4. 香港數碼港發展控股有限公司	100%
5. 香港國際主題樂園有限公司	52.4%
6. 香港科技園公司	100%
7. 香港國際展覽中心有限公司	74.9%
8. 九廣鐵路公司	100%
9. 土地註冊處營運基金	100%
10. 香港鐵路有限公司	76.5%
11. 通訊事務管理局辦公室營運基金	100%
12. 郵政署營運基金	100%
13. 市區重建局	100%
14. 西鐵物業發展有限公司	100%

2.50 政府在 14 家政府企業持有股份，包括五個營運基金和九個政府架構以外的單位。

## 政府企業的管理(營運基金以外部分)(2,893 億元)

2.51 政府過往的投資，主要為了提供有價值的公共服務或實踐重要的政策目標，同時為政府提供合理的回報。這些政府企業的投資都是透過資本投資基金進行，以不同形式達到公共目的，分述如下：

(a) 具有股權結構的公共法定法團：

- (i) 香港鐵路有限公司——在香港興建並營運地下鐵路系統；
- (ii) 香港機場管理局——在赤鱗角一帶地區提供、營運、發展並維持一個民航機場；
- (iii) 九廣鐵路公司——持有鐵路系統，把服務經營權授予香港鐵路有限公司以營運其鐵路系統，並負責監督有關事宜；
- (iv) 香港科技園公司——監督並管理香港科學園、創新中心，以及分別位於大埔、將軍澳和元朗的三個工業邨；

(b) 根據《公司條例》(第 622 章)成立並具有股權結構的私人公司：

- (i) 香港國際主題樂園有限公司——營運香港迪士尼樂園度假區；
- (ii) 香港數碼港管理有限公司——營運包含四幢辦公室大樓、一間酒店和一個商場的數碼港；
- (iii) 香港國際展覽中心有限公司——發展並營運香港的亞洲國際博覽館；
- (iv) 西鐵物業發展有限公司——推展西鐵沿線的住宅發展項目；以及

(c) 不具股權結構的公共法定機構：

(i) **市區重建局**——推展、鼓勵、推廣並促進香港市區較舊地區的更生。

2.52 除了五個營運基金，其他政府企業都是獨立的法律實體，各自設有董事會監察業務運作，也各自執行企業管治，並接受董事會問責。因此，政府作為股東，目標是確保有關法團和公司：

(a) 以商業原則營運，並按本身的政策目標和監管安排，盡量創造和爭取最大股東價值；以及

(b) 為政府的投資提供合理財務回報，不論是派發指定水平的股息，還是優化有關企業的財政結構。

2.53 政府所投資的法團、公司和公共機構，全都肩負公共目的，並按嚴格的政策要求營運。因此，政府的投資主要是為實踐相關的公共政策目標，而非財務回報。除非政府投資的目標有變，否則商業回報不一定凌駕其他考慮因素。

2.54 各家政府企業(營運基金除外，下文另作分析)的財政表現不一，一些有會計盈利，可向政府(作為股東)派發股息；也有一些未必能派發股息，但仍有足夠現金收入，以履行任務和職能。政府企業的財務表現可以受多項因素影響。舉例來說，有些公司雖然有盈利，但可能一直在進行擴展計劃；另一些則要應付龐大的非現金開支，例如折舊。一些政府企業肩負公共政策任務，專責培育特定產業，盈利或會因而受到影響。

2.55 政府會委派人員擔任有關董事會的董事，藉以監察企業的財政表現。董事會的官方成員會考慮政府企業的個別任務、目標和財務表現，就如何制訂政府企業的業務計劃和財務預測提供意見。

## 建議——營運基金以外的政府企業

- 2.56 工作小組知悉，政府過往投資於營運基金以外的政府企業，主要是為了提供有價值的公共服務或實踐重要的政策目標。這樣，政府投資的主要目的也就是實踐有關的公共政策目標。工作小組也明白，政府企業各自執行企業的管治，並接受董事會問責。政府不宜直接干預這些企業的營運。工作小組集中探討的是政府作為股東，當面對結構性赤字時，應該考慮財政方案，即在考慮有關政府企業的財務表現和股東投資回報後，政府應否維持在該企業的持股量，或是出售部分或全部所持股份。
- 2.57 工作小組**建議**，如陷入嚴重財政困境，政府應考慮減持或出售其在政府企業所持有的股份。然而，出售資產所得的一次過收入，不能解決結構性赤字問題。在考慮調整在政府企業所持有的股份時，政府也應慎重考慮凌駕其他因素的公共政策目標，以及小股東的利益。工作小組認為，對於那些持有鐵路、機場等策略性資產的政府企業，政府應繼續保持大股東身份。至於其他政府企業，政府應定期檢討持股量是否仍然與公共政策目標相稱。
- 2.58 工作小組**建議**，政府應進行更有系統的檢討，涵蓋所有政府企業，加以監察。擬議的檢討並不是要監察個別政府企業表現，而是旨在：
- (a) 評核各政府企業的相對財務表現；
  - (b) 把政府企業在歷來不同時期的表現相互比較及／或與業界基準比較；以及
  - (c) 評核政府的投資是否已見成果，能達到政策目標，而且仍然切合目標。

所建議的有系統檢討，每三年進行一次應已足夠。

## 營運基金的管理(109 億元)

2.59 營運基金是根據《營運基金條例》(第 430 章)設立的獨立會計單位，用以提供特定的政府服務。營運基金仍屬政府架構的一部分，但在財務和營運方面較為靈活，可以按營商方式運作，從而改善服務質素，回應客戶需求。

2.60 根據《營運基金條例》，營運基金須達到以下財政目標：

- (a) 在合理時間內，使該營運基金的收益，以跨年計算，足以應付因提供有關的營運基金服務而招致的開支，並足以為應付該基金的債務而提供資本；及
- (b) 使所運用的固定資產產生財政司司長所釐定的合理回報(目標回報率)。

2.61 政府現時有五個營運基金，主要業務性質和各自的目標回報率如下：

表 2.6 — 營運基金的目標回報率

營運基金	目標回報率
(a) 公司註冊處營運基金 (公司註冊手續和附帶服務、公司查冊)	6.7%
(b) 土地註冊處營運基金 (查閱土地紀錄、契約註冊)	6.9%
(c) 通訊事務管理局辦公室營運基金 (規管電訊和廣播服務)	6.7%
(d) 郵政署營運基金 (郵政和附帶服務)	5.9%
(e) 機電工程營運基金 (機電工程服務)	7.8%

2.62 目標回報率以資本資產定價模式釐定，按固定資產原來成本計算的平均淨值評估個別營運基金的資本成本。目標回報率每五年檢討一次，檢討時會考慮最新的經濟和投資市場情況，以及相關行業的公司風險回報特性。

2.63 除郵政署營運基金自二零零九／一零年度以來一直未能達到目標回報率外，其餘營運基金在過去五年(二零零九／一零年度至二零一三／一四年度)的回報率都超越目標。

表 2.7 — 實際回報率(括號內為目標回報率)

營運基金	二零零九 ／ 一零年度	二零一零 ／ 一一年度	二零一一 ／ 一二年度	二零一二 ／ 一三年度	二零一三 ／ 一四年度
公司註冊處 營運基金	35.3% (8.3%)	59.4% (8.3%)	54.9% (8.3%)	63.6% (6.7%)	72.5% (6.7%)
土地註冊處 營運基金	38.5% (8.3%)	52.6% (8.3%)	19.7% (8.3%)	34.0% (6.9%)	15.8% (6.9%)
通訊事務管 理局辦公室 營運基金	32.2% (8.5%)	44.7% (8.5%)	48.8% (8.5%)	31.4% (6.7%)	26.0% (6.7%)
郵政署營運 基金	6.6% (8.4%)	3.8% (8.4%)	-1.9% (8.4%)	-3.9% (5.9%)	-0.5% (5.9%)
機電工程營 運基金	49.1% (8.5%)	58.1% (8.5%)	45.5% (8.5%)	38.1% (7.8%)	31.7% (7.8%)

2.64 按照現有常設機制，相關的決策局和財經事務及庫務局定期監察各營運基金的財政表現，包括：

- (a) 審批每年的業務計劃和公司計劃；
- (b) 審批調整收費建議和投資策略；及

(c) 每年進行兩次檢討和監察工作，分別審視中期和周年財政狀況。

2.65 為改善財政表現，郵政署營運基金會繼續推行開源節流措施，包括定期檢討並調整主要郵費及其他郵政費用；推出新服務，以配合網上商戶和顧客的送遞需要；提供特設的一站式集郵紀念品服務，以增加收入；同時推行郵政經營自動化、機械化和重整業務運作流程等措施，以節省開支。

### 建議——營運基金

2.66 工作小組同意政府應沿用有系統的機制，定期監察營運基金的財務表現。

2.67 工作小組**建議**營運基金應繼續提升運作效率，達到合理回報率，並同時維持應有的公共服務水平。

2.68 工作小組**建議**郵政署營運基金應繼續致力改善財務表現，包括探究外判機會和推行調整收費建議。



## (D) 資產估值

- 2.69 政府固定資產的價值，在應計制政府綜合財務報表中，按有關資產的成本扣除累計折舊後匯報；至於在政府企業的投資則以政府應佔有關企業的資產淨值扣除已確認入帳的減值虧損後匯報。
- 2.70 土地一般不會列作固定資產入帳，原因是政府擁有的土地大多沒有私人市場對等例子(例如街道、警署、消防局或監獄的所在土地)，要為所有政府土地客觀地估值，並非易事，甚至無法做到。政府的土地成本不能可靠地衡量，因為當中可能牽涉不同程度的開拓土地成本，還有道路、渠道和其他社會基建等附屬設施的成本。為清楚交代資源的運用，政府在應計制政府綜合財務報表中已附載一份資產保管報表，列出政府為提供公共服務而使用的土地面積，及撥給房屋委員會供發展公共租住屋邨的土地面積。
- 2.71 工作小組認為，現行的資產估值方式基本上符合公認會計慣例，恰當合宜。為進一步提高透明度，工作小組建議政府考慮在可行的情況下，以附註形式在應計制政府綜合財務報表中披露更多關於政府企業（營運基金除外）市值的資料。

## (E) 建議

### 固定資產

- 2.72 政府物業(截至二零一四年三月三十一日的資產值為 897 億元)。工作小組認為由於沒有即時財政需要，政府暫時無須考慮出售其擁有的多幢較高價值的政府物業。然而，工作小組**建議**，若政府需要流動現金時，可考慮利用一些較高價值的政府物業作為發行債券的相關資產，又或以「售後租回」方式出售這些物業，藉以集資。
- 2.73 高級公務員宿舍(政府物業的其中一類)。隨着在一九九零年十月一日之前加入政府的合資格公務員退休，預計未來 20 年，將有九幅宿舍用地及 220 個位於私人發展物業的宿舍單位陸續成為過剩物業。工作小組**建議**政府繼續按照既定政策，出售騰空的宿舍用地和單位，以賺取一筆過的收入。政府應採取務實的做法，靈活處理出售安排，及避免賤賣資產。在釐定出售的優先次序時，應以有關宿舍調遷計劃的進展、出售物業可能賺取的收入、重新發展後可優化土地應用的情況，以及市場氣氛為依歸。政府亦應繼續按照現時的做法，將有待出售的過剩宿舍單位出租，作為過渡安排。
- 2.74 政府公用事業(截至二零一四年三月三十一日的資產值為 1,050 億元)。在四項政府公用事業之中，只有一項(客運碼頭)的營運在二零零九／一零年度至二零一三／一四年度期間超逾目標回報率。工作小組**建議**，所有政府公用事業，尤其是其餘三項(即水務、政府收費隧道和橋樑、污水處理服務)應繼續探究節省成本方法，並適時調整收費，力求改善財政表現。

## 財務資產

2.75 **營運基金以外的政府企業**(截至二零一四年三月三十一日的資產值為 2,893 億元)。工作小組明白，多項政府企業的投資是以公共政策目標為依歸，而這些政策目標並不局限於財政考慮。工作小組**建議**，若陷入嚴重財政困境時，政府應考慮減持或出售一些政府企業股份。工作小組認為，對於那些持有鐵路、機場等策略性資產的政府企業，政府應繼續保持大股東身份。至於其他政府企業，政府應定期檢討持股量是否仍然與公共政策目標相稱。工作小組提醒，出售資產所得的一次過收入，不能解決結構性赤字問題；而凌駕其他因素的公共政策目標，以及小股東的利益，也須審慎加以考慮。

2.76 工作小組**建議**，政府應進行更有系統的檢討，涵蓋所有政府企業，加以監察。擬議的檢討並不是要監察個別政府企業的表現，而是旨在：

- (a) 評核各政府企業的相對財務表現；
- (b) 把政府企業在歷來不同時期的表現相互比較及／或與業界基準比較；以及
- (c) 評核政府的投資是否已見成果，能達到政策目標，並且仍然切合目標。

所建議的有系統檢討，每三年進行一次應已足夠。

2.77 **營運基金**(截至二零一四年三月三十一日的資產值為 109 億元)。工作小組留意在五個營運基金之中，有四個(公司註冊處、土地註冊處、通訊事務管理局辦公室、機電工程營運基金)已能達到目標回報率。工作小組**建議**，這些營運基金應繼續提升運作效率，維持合理的回報率。至於郵政署營運基金，工作小組明白該基金的運作有其歷史和法律方面的限制，**建議**該營運基金繼續致力改善財政表現，包括探究外判機會和推行調整收費建議。

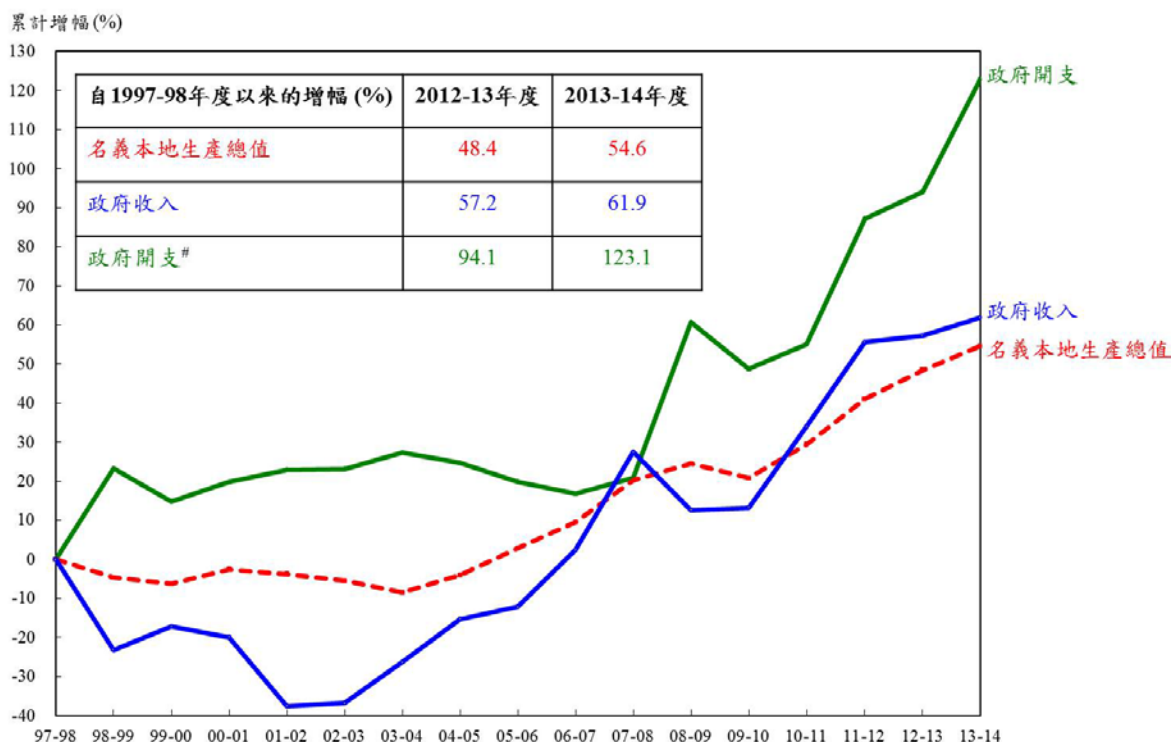


## 第三章 一勇往直前

### 二零一四年長遠財政可持續性評估

- 3.1 工作小組在二零一四年三月發表報告，迄今已九個月。工作小組現透過發表這份第二階段報告，藉以：
- (a) 反映政府在二零一三／一四年度的實際財政情況(相對於估計情況)，並重申長遠財政可持續性評估的主要結果；及
  - (b) 檢視政府為防止出現結構性赤字而採取的各項措施。
- 3.2 政府在二零一三／一四年度錄得 218 億元財政盈餘，財政狀況依然穩健。
- 3.3 《基本法》第一百零七條訂明，香港的“財政預算以量入為出為原則，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。”在一九九七／九八年度至二零一三／一四年度期間，政府開支的累計增幅為 123%，遠高於同期的本地生產總值增幅(55%)和政府收入增幅(62%)。

圖 3.1 — 自一九九七／九八年度以來的增長

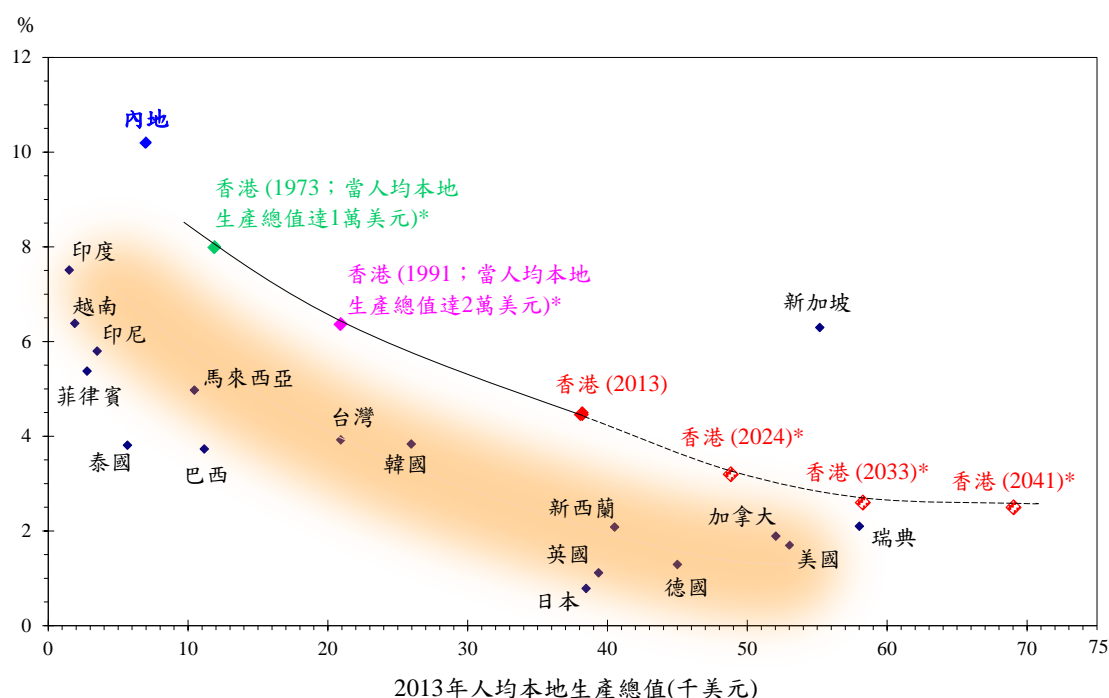


# 政府開支包括償還債券和票據的款項。

- 3.4 香港人口日趨老化，而其老化速度較很多其他經濟體為快。二零一四年，65 歲或以上年齡組別佔總人口的比例為 15%，但到了二零四一年，將會上升至 30%。醫療衛生服務和安老服務的開支在政府開支和本地生產總值中所佔的比重都會增加。
- 3.5 假設在二零一三／一四年度至二零四一／四二年度有關服務只按人口變化和價格變動調整而服務水平不進一步提升(即在現有服務水平情況下)，工作小組推算政府開支將按每年 5.3% 的趨勢增長上升。假如因服務水平提升，而准許相關開支按年上升 1%、2% 或 3%，則政府開支的趨勢增長分別為每年 6.0%、6.7% 或 7.5%。

3.6 然而，香港作為成熟經濟體，即使假設勞動生產力會繼續保持於過往甚具競爭力的水平，經濟增長潛力也會因勞動人口萎縮而受到限制。工作小組推算，本地生產總值長期趨勢增長率為每年 2.8%（以實質價值計算）或 4.4%（以名義價值計算）。相比之下，在二零零四至二零一三年的十年期間，英國、美國和新加坡等成熟經濟體的趨勢增長率（以實質價值計算）分別為 1.1%、1.7% 和 6.3%。政府收入的長期趨勢增長率預計為每年 4.5%（以名義價值計算）。

圖 3.2 — 過去十年實質本地生產總值的趨勢增長  
(二零零四至二零一三年，除另有說明外)



\* 這些數據點顯示的人均本地生產總值數字，是以二零一三年的固定幣值計算，即有關數字已因應多年來的價格變動作出調整，以便進行更有意義的比較。二零一四年以後的數字為推算數字，得自基準情境的宏觀經濟假設和政府統計處的人口推算。

3.7 綜合審視長遠開支和收入推算數字，可見在大多數假設情境中，結構性赤字會在十年內浮現。政府須及早採取果斷行動，未雨綢繆，應對未來的財政挑戰。

3.8 工作小組曾建議政府採取一系列措施，以加強財政紀律並紓緩財政壓力可能對社會造成的損害。建議措施重點如下：

- (a) 控制開支增長；
- (b) 保持、穩定和擴闊收入基礎；
- (c) 未雨綢繆，設立儲蓄計劃；
- (d) 經營帳目與非經營帳目分開處理，並力求達到收支平衡；
- (e) 釐清財政儲備的涵蓋範圍；
- (f) 加強政府資產管理；以及
- (g) 維持房屋委員會財政穩健。



## 政府回應

3.9 工作小組注意到，上述建議當中有多項已獲財政司司長接納。財政司司長除了考慮制訂新政策以提升勞工參與率和刺激經濟增長外，還推出了一系列措施，控制政府開支增長。控制措施包括：

- (a) 保持總體政府開支的增長，不超越中期預測的名義本地生產總值增長率；
- (b) 就政府的營運開支，展開為期三年的 0-1-1 減省開支計劃(累積計算，二零一五／一六年度減省 0%、二零一六／一七年度減省 1%、二零一七／一八年度減省 2%)；
- (c) 在未來兩三個財政年度，推行重整服務工序和重訂緩急優次的計劃，促請各部門擱置不合時宜的服務，並且重整工作程序，減省經常開支。節省所得的資源會用以提供更切合需要的新服務；
- (d) 作出規定，凡預計每年涉及開支超過 5 億元的主要新政策，均須進行財政影響評估；
- (e) 揀選個別政策範疇進行基本開支檢討，精簡程序或合併可能重疊的服務，務求達到事半功倍的效果；
- (f) 對於條件合適的資助機構，考慮推行跨年撥款的安排，以減省行政工作；
- (g) 精簡投標規定，並減省評分制度的非必要評審準則，藉以提升採購效率；及
- (h) 就開發土地、完善醫療衛生及長者設施、改善環境等關鍵範疇的基本工程，擬訂十年推算。

3.10 財政司司長也承諾探討擴闊收入基礎的方法。為免過分倚賴直接稅收，政府已更為着重間接稅收和其他非稅項收入，日後也會繼續如此。政府會定期檢討間接稅項目，尤其是多年沒有調整的間接稅項。

- 3.11 財政司司長日後考慮擴闊稅收基礎的各個方案時，會顧及有關方案能否有效擴闊收入基礎、是否公平、是否符合“能者多付”原則，以及是否配合香港的低稅率和簡單稅制。
- 3.12 為了保障收入，財政司司長已承諾厲行稅務執法，同時會按“用者自付”原則，繼續檢討各項收費。截至二零一四年年底，當局已檢討逾 1 300 項收費。目前，另有 1 000 項收費正在檢討中。這次最新近的全面檢討可為政府額外帶來每年約 1 億元淨額收入。
- 3.13 財政司司長亦委託工作小組探討在香港設立儲蓄計劃（「未來基金」）的可行方案，並且提出建議。工作小組的研究結果和建議，詳載於第一章。
- 3.14 根據二零一四年十二月十六日公布的《長遠房屋策略》，未來十年的公營房屋供應目標為 290 000 個單位。為確保房屋委員會有足夠的財政能力達成這個目標，財政司司長在二零一四年十二月十八日宣布把二零一四年政府財政儲備的投資收益（約 270 億元）指定作為成立“房屋儲備金”。房屋儲備金及其投資回報將用以支持公營房屋發展計劃及相關的基建配套。
- 3.15 工作小組在此重申在二零一四年三月報告中已提出的警告：即使按照政府在二零一三年所作平均每年提供 20 000 個租住公屋（公屋）單位和 5 000 居者有其屋單位的承諾，房屋委員會預計由二零一九／二零年度開始將出現經費短缺情況，而到二零四一／四二年度將累計短缺 4,900 億元（假設公屋租金可以每兩年上調 5%）或 1,300 億元（假設公屋租金可以每兩年上調 10%）。政府最新宣布在十年內提供 290 000 個單位的目標，會進一步加重其財政壓力。
- 3.16 公營房屋發展計劃涉及龐大財政承擔，實有需要及早綢繆。財政司司長打算在政府財政仍然穩健時，分期為房屋儲備金作撥備，以減低財政波動。待房屋委員會準備就緒，並就注資的確實金額和時間表與政府達成共識後，政府會向立法會財務委員會正式申請撥款。

## 齊心協力 面對挑戰

- 3.17 人口老化加上預期經濟增長放緩，將為香港帶來非常嚴峻的長遠財政挑戰。政府須與市民齊心協力，推動改革，迎接挑戰。
- 3.18 為了以較“簡明”的方式向大眾傳達工作小組二零一四年三月報告的主要研究結果和建議，工作小組也敲定了四套短片和一個互動遊戲，上載財經事務及庫務局庫務科網站(<http://www.fstb.gov.hk/tb/tc/>)，歡迎公眾上網觀看體驗。
- 3.19 政府和社會各界務必同心協力，嚴守財政紀律，按照《基本法》第一百零七條的規定，確保“財政預算以量入為出為原則，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”。工作小組深信，只要能果斷而迅速採取行動，以應付財政可持續性的問題，必能延緩或甚至避免結構性赤字的出現。



## 長遠財政計劃工作小組 (第二階段)

### 職權範圍

1. 為推展長遠財政計劃工作小組在二零一四年三月報告中提出的建議，財政司司長已邀請工作小組：

- (a) 研究如何在香港設立儲蓄計劃(「未來基金」)，並提出可行的方案，內容涵蓋：
  - (i) 基金的預期目標；
  - (ii) 管理及運作模式；
  - (iii) 目標儲蓄水平，以及建立積蓄的模式；
  - (iv) 投資目標及策略；
  - (v) 促使提取款項的情況；
- (b) 向政府建議如何加強其資產管理，包括固定資產及在政府企業的投資，以提高財政回報，從而紓緩未來數十年的財政壓力；以及
- (c) 向政府建議如何持續及有效地向市民闡釋財政司司長同意採納的工作小組主要研究結果和建議，包括研訂分析工具或溝通策略，讓公眾更明瞭香港所面對的中長期財政挑戰。

2. 工作小組最早可在二零一四年年底向財政司司長提交意見。

長遠財政計劃工作小組  
(第二階段)

成員名單

主席

謝曼怡女士 財經事務及庫務局常任秘書長(庫務)

非官方委員

廖柏偉教授 香港中文大學  
全球經濟及金融研究所研究教授

雷鼎鳴教授 香港科技大學  
經濟學系教授及經濟發展研究中心主任

馬崇達先生 友邦保險控股有限公司  
集團首席策略及市場總監

王尹巧儀女士 畢馬威前合夥人

王銳強先生 羅兵咸永道高級顧問

官方委員

蕭文達先生 庫務署署長

陳李藹倫女士 政府經濟顧問

梁悅賢女士 財經事務及庫務局副秘書長(庫務)1

秘書

張秀蘭女士 財經事務及庫務局首席助理秘書長(庫務)(H)

## 土地基金的背景資料

《中英聯合聲明》訂明，由一九八五年五月二十七日至一九九七年六月三十日為止，香港政府從土地交易所的地價收入，在扣除開發土地平均成本的款項後，均等平分，分別歸香港政府和日後的香港特別行政區政府(特區政府)所有。聯合聯絡小組的中方遂於一九八六年，透過信託契約，成立香港特區政府土地基金，以信託形式為日後成立的特區政府持有應佔的地價收入。

2. 一九九七年七月一日特區政府成立，淨值 1,970 億元的特區政府土地基金資產也同時移交特區政府，而信託契約不再具有效力。此後，該基金的用途由特區政府決定。行政長官指派財政司司長為接收這些資產的公職人員，而這些資產也成為特區政府財政儲備的一部分。根據《公共財政條例》(第 2 章)第 3 條，這些資產成為政府一般收入<sup>1</sup>的一部分。在特區政府成立後，所有地價收入都直接記入基本工程儲備基金項下，為基本工程計劃和徵用土地提供資金。

3. 由於特區政府尚未就信託基金所持資產的長遠用途作出決定，臨時立法會根據《公共財政條例》第 29 條制定及通過一項決議，於一九九七年七月一日另行設立一個基金，名為土地基金，以接收及持有特區政府土地基金的資產，並為該等資產進行投資。

---

<sup>1</sup> 《公共財政條例》第 3 條訂明，除該條例或任何其他成文法則另有規定，或根據該條例或任何其他成文法則而另作規定外，所有為政府而籌集或收受的款項均為政府一般收入的一部分。

本報告的電子版本已上載於財經事務及庫務局庫務科的網頁(<http://www.fstb.gov.hk/tb/tc/>)