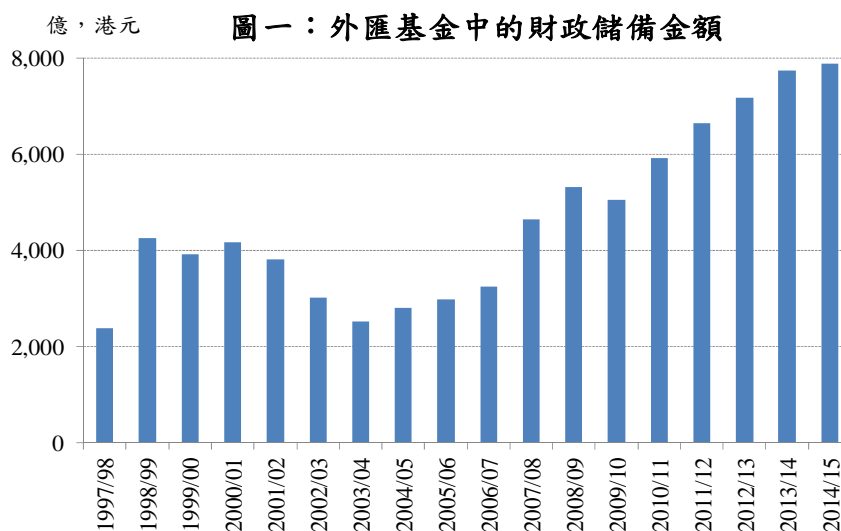


《商報》專欄

庫房變富房 財爺好頭痕

財爺派完糖輪到陳總裁加辣。一加一減，等於零。筆者今次不是談樓市，因往年辣招效果如何路人皆見，而財爺政策卻影響著香港民生，當中對能否解決長期以來的貧富懸殊及香港競爭力問題都有重大影響。

上週財爺公布本年度財政盈餘又有六百多億元，計及撥入房屋儲備基金的270億後更近千億元，但財爺不厭其煩指要為未來人口老化引致的結構性赤字作打算。財爺的顧慮，筆者及讀者們豈會不明白。在下過往已言香港面對的人口老化問題確實不可忽視。不過，回望近年政府財政儲備持續爆上（見圖一），財爺更言將來或因人口老化而出現結構性財赤且並不排除開徵任何稅項。聽了後，大家心裏有否涼了一涼？



其實近年香港市民顯然對「財赤」二字已經麻木。然而，萬一來年財政盈餘不慎再次跌至百多億元，到時坊間的舉債度日論等又會搶開出台。香港人每年辛辛苦苦繳交有血有淚的稅款，若大家清楚知道現時這些辛苦錢的實際數目有幾多，那往後就不用跟財爺「口同鼻拗」。

大家可能很奇怪，實際數目有多少是什麼意思？不就是圖一財政儲備的數字嗎？首先，財政儲備是政府每年預算盈餘連年累積所得並存放在外匯基金內。這項安排主要方便對公帑集中管理，在規模效益下爭取最高投資回報，並因而成為政府其中一個收入來源。故此，若外匯基金表現良好，政府儲備都會因而增加，所以財政儲備不一定只由於政府收入多於支出而產生盈餘，若陳總裁投資得宜，庫房收入亦會因此而上升。

表中見到，去年底在外匯基金的資產負債表上，財政儲備已錄得 7,887 億，財爺上週更言本財政年度將達 8,195 億元儲備，此乃第一筆可動用的資金。

外匯基金資產負債表（於 2014 年底）

資產	
外幣資產	29,879 億
港元資產	1,641 億
資產總額	31,520 億
負債及基金權益	
負債證明書	3,402 億
政府發行的流通紙幣及硬幣	110 億
銀行體系結餘	2,392 億
已發行外匯基金票據及債券	7,525 億
銀行及其他金融機構存款	640 億
香港政府基金及法定組織存款	2,611 億
財政儲備帳	7,887 億
其他負債	599 億
負債總額	25,166 億
累計盈餘	6,354 億
負債及基金權益總額	31,520 億

當然，這筆資金不是全可動用。自 2002 至 2003 年度起已規定財政儲備需要維持最少 12 個月的政府開支水平。若根據財爺預算本年度將花近 4,000 億元，即使再預留 4,000 億元，實際可動用儲備便為 4,195 (= 8,195 - 4,000) 億元。由於這筆數已扣除預留防範任何經濟危機的金額，故 4,195 億元很應該回饋市民。若不然，在機會成本考量下，這筆錢只會當成垃圾，成為沒有限期及沒有意義的額外儲備。

話說回來，在外匯基金的負債一項往往被認為是可以隨意動用。非也，附表見到，除財政儲備外，負債證明書、流通幣值、銀行體系結儲及已發行的外匯基金票據形成了香港的貨幣基礎（附表藍字總和）。根據規定，外匯基金必須持有足夠而以美元為主的高流動性外幣金融資產，以備任何危機發生時可以即時動用，從而穩定港元匯價及金融體系，故這部分的 13,429 億元是不能動用的。

不過，除了需備用的貨幣基礎金額（13,428 億元）及法定組織的存款（3,851 億元）外，就只有財政儲備（4,195 億元）可用嗎？根據外匯基金計算，若資產大於負債下便產生盈餘，這亦是外匯基金多年來累積滾存的投資收入。理論上，政府的財政儲備存放在外匯基金所得的投資回報應算在政府收入一部分，但以往一直被坊間忽視，財爺亦甚少提及這部份。

這筆盈利一直存在外匯基金中。往年不少議員及坊間曾建議把這些資金全數撥歸政府作民生發展之用，觀乎外國部分國家都如此，惟獨香港就一直存放於外匯基金而無所

動。若把這筆盈餘一同計入可動用儲備，截至去年底，香港市民便多了 6,355 億元財富。如是者，計及上文 4,195 億元，港府已備過萬億元的實際儲備。

各項成立的基金確是香港政府為未來經濟發展所籌謀，其成效絕對令人期待。不過，現在問題顯然是當扣除所有作長線發展用途的基金，或預防任何危機發生的後援資金後仍然留下龐大儲備。當讓這大筆盈餘撥作儲備而變成「死水」下，基於機會成本，香港經濟已可能為此損失不少財富。現時香港正與周邊地區展開激烈競爭，前有南韓及新加坡，後有上海等內地城市，香港政府或是時候想想這筆龐大儲備有沒有更可觀出路。投資再投資，現時財爺將把部分儲備拿去未來基金作更進取投資，但卻還沒確實交待其所得回報會否用於民生上，對香港未來經濟發展是否有利成為問號。如果財爺是篤信小政府、大市場理念，有時藏富於民，或會得出意想不到的效果。

劉振業
環球金融市場部