

香港會陷入「債叵債」的困境嗎

作者：方舟 一國兩制研究中心研究總監

文章刊載於《信報》2024年3月13日

2月28日，政府公布了最新的《財政預算案》，其中顯示上一年度（2023/24）政府的綜合赤字為1016億元，預計本年度（2024/25）的赤字為481億元。其實涉及財政赤字的計算有兩種算法，一種是「現金收付制」，另一種是「應計制」，兩者有較明顯的差別。

在現金收付制下，政府舉債籌集的資金會被列作抵消財政赤字。在應計制下，可以更全面地看到政府的資產及負債，包括現金收付制未涵蓋的外匯基金、房委會及其他政府基金的盈虧。以2020/21和2022/23兩個財政年度為例：在2020/21財政年度，按應計制編製的綜合財務表現表錄得569億港元虧損，現金收付制賬目則錄得2325億港元赤字；在2022/23財政年度，按應計制編製的綜合財務表現表錄得2943億元虧損，現金收付制賬目則錄得1223億元赤字。兩種算法各有長處，現在《財政預算案》中公布的赤字是在現金收付制下計算得出的。

基建投資具積極效應

由於公布的預算案中還提到政府本年將發行1200億元債券，並在未來5年每年發債約950億至1350億元，如果加上2023/24年度已發行的650億元各類政府債券，7年內政府的總發債金額將達6600億至8600億元。

於是坊間有聲音質疑香港可能走向赤字財政之路，甚至陷入用「債叵債」令庫房乾塘的困境。那麼現在是否真的出現了這樣的問題呢？我們需要具體地分析來判斷和釐清真實的情況。

首先是分析財政收入和支出的結構。從財政收入結構看，有五大項來源，分別是利得稅、地價收入、印花稅、薪俸稅和投資收入。其中受市場周期性影響比較大的是地價收入、印花稅和投資收入。2023/24財政年度的地價收入僅為194億元，較原來預算減少656億元，也遠低於過去的財政年度。在過去的十個財政年度中，平均每年度的地價收入是1076億元。地價收入的變動很大程度上與經濟周期相關。現在政府開展土地儲備的工作比較積極，所以「彈藥庫」比較充足。雖然近年出現地價收入下降，未來可能也有漲跌的波動，但一定不會長期持續下降，必將有所回升。

印花稅其實也是如此，2023/24 財政年度的印花稅收入為 500 億元，較原來預算低 350 億元，也低於過去十個年度平均的 742 億元。但在撤辣措施公布後，地產的交投量已出現上升，也將帶動相關印花稅收入回升。投資收入也受大環境影響明顯，包括外部的國際環境，今年政府投資收入較好的原因之一就是受益於外圍股市漲幅較快。

從財政支出的結構看，經常開支最大的三部分分別是教育、衛生和社會福利。其中教育支出整體比較穩定，約佔財政支出近兩成。社會福利方面，由於上一屆政府推出了一些新的福利政策，導致過去幾年社會福利開支增長比較快。在這三大項主要的經常開支中，確實存在一個潛在的問題，就是隨着香港人口老齡化程度加劇，老年人口持續增加，整體的福利和醫療支出方面會有一定的剛性增長。

另外一項大的支出主要是基礎設施建設投資。基建投資整體來說不僅有很好的經濟效益，而且存在積極的溢出效應（Spillover Effect），對社會有很強的正外部性。香港政府過去許多的大型基建都產生了良好的效果，包括地鐵新線路、新市鎮發展以及赤鱸角機場等基建項目，既產生了經濟效益，也具有很大的社會效益。所以從投資基建的角度看，整體是能夠取得不錯回報的。未來的北部都會區、交椅洲填海等幾個大基建，從財政來說都是有回報率的，同時由此帶來的產業發展和改善市民居住環境的社會效益就更大了。

發債不彌補經常性開支

雖然政府在未來幾年發債額的數字看上去較大，但從橫向的政府債務對比看，香港特區政府的債務率仍然是比較低的。2023 年法國政府債務佔其 GDP 比重約 110%，意大利約 140%，日本更高達 215%，而香港僅約 50%。而且財政司特別強調，發債所得資金全數用於投資基建和工務工程，不會用在經常性開支。所以香港明顯有別於美國等用發債彌補經常性開支缺口的經濟體，特區政府的發債集資實際上是用於投資未來的。因此，香港目前的財政狀況並不會陷入「債叵償」的境地。

從對財政收入和支出的分析可以看出，目前財政收入的低谷很大程度上是周期性原因造成的，是暫時而非長期的結構性減少。支出部分則主要是老齡化給醫療衛生和社會福利支出帶來了一定的增長壓力。在這種情況下，有必要探討怎麼結構性增加財政收入的問題。

增加財政收入主要有三種方法。第一個方法是削減開支。比如政府內部減少其自身的開支，但這種更多是以一種政治姿態來表明「共渡時艱」的態度，實際能削減的空間對增加整體財政盈虧的影響較為有限。

而在投資性支出上，更不應該輕易削減。由於香港採用聯繫匯率制，實際上政府已經沒有獨立的貨幣政策。所以在財政政策上，特別是在經濟不景氣的時候，需要通過逆周期調節，即使用擴大的投資性開支來刺激經濟。如果是在經濟狀況不佳的時候，進一步減少投資性的財政支出，實際上會阻礙經濟復甦的步伐。

第二個是用增加稅種或者提高稅率的辦法來提高收入。但這在香港現在的情況下，能夠操作的空間也是很小的。在增加稅種方面，由於香港稅制簡單，特別是沒有消費稅，所以二十年前就有人嘗試討論香港是否應增加消費稅，但最後大家普遍都不贊同，關於這個的討論也就無疾而終。目前香港也沒有增開消費稅的共識，所以想靠增加稅種是很困難的。

在提高稅率方面其實也很不容易。因為利得稅和薪俸稅的低稅率是香港的傳統優勢，所以調整稅率的空間也不大。政府現在做了一個調整高收入人士薪俸稅稅率的試水，對年薪超出 500 萬元以上的部分提高 1% 的稅率，即超出 500 萬元的部分需繳 16% 的稅。雖然相比新加坡個人所得稅稅率最高不超過 22% 而言，香港提高之後的稅率依然也是低的，未來也有適當調高一點的空間，但也不可能持續性上調過多。所以增加稅種和提高稅率兩者都很難給財政收入帶來明顯的增加。

引進更多中產稅基人才

因此，從中長期來看，最重要的是第三個辦法：擴大稅基。擴大稅基其實就是要靠香港經濟的整體發展來增加有繳稅能力的企業和個人。其中有兩個路徑，一是像通過增加基建投資，改善投資環境，在北部都會區等新開發地區培育新的企業並創造高質素的就業機會。二是要更多地引進外部企業和人才。

在引進企業方面，現在政府也在積極推動，包括設立引進重點企業辦公室等舉措都取得了一定成效。特別是未來要推動創科產業進一步發展，不僅要培育本地初創企業，更重要的是引進外部龍頭創科產業來營造整體的創科生態。如果能通過龍頭企業帶動整個產業鏈的發展，那將大幅增加在港的創科企業數量，從而有利於擴大香港未來的企業稅基。同時，這也能避免現在產業結構上過分依賴商貿和金融產業的問題，為香港加入新的一個支柱產業。

在引進人才方面，需要對香港未來整體的人口布局有長遠的規劃。香港面臨人口老齡化的問題已經成為共識，而目前香港人口的最大補充源是依靠單程證來港實現家庭團聚的人員，平均每年有 4 萬餘人。但這部分人員中從事基層工作的偏多，不屬於納稅人口的稅基，下一步的關鍵是要為香港引進更多中產以上的、能夠成為稅基的人才。現在香港僅有不到 50% 的工作人口是薪俸稅納稅人，未來仍有提高空間。

過去「優才計劃」和現在「高才通」都存在的一個問題是，不需要通過在港有工作才取得移民資格，所以很多人獲得資格後並不一定會長期留在香港工作生活。未來有必要擴展以僱傭工作為基礎的人才引進計劃。尤其是未來引進科技企業時，需大量引進工程師等技術人才，不僅僅是個別的頂尖人才。這批通過工作計劃引進的人才更容易長留香港，而且本身他們也是中產階級，所以能夠很自然地成為新增的薪俸稅的基礎。另外一點是要把握北部都會區的機遇，增加高等教育乃至中小學寄宿制學校的教育機會，吸引更多內地和國際學生來港就讀。通過教育令更多外來學生產生歸屬感，提高將來他們融入香港社會和留港工作生活的可能性。這批人將來也會成為香港稅基的基礎。