

經濟專題

財資處



范婉兒

高級經濟師

irinafan@hangseng.com

嚴愛群

首席經濟師

joanneym@hangseng.com

2009年2月25日

財政措施：難立竿見影

經濟前景黯淡

2008年香港經濟增長2.5%，但第四季收縮2.5%。財政司司長預計2009年經濟將會收縮2%至3%，與我們的估計一致。政府亦將中期本地生產總值增長預測由4.5%調低至3.5%；但目前的衰退可能持續，上述預測未免過於樂觀。

主要紓緩措施

- 刺激消費
 - 一次過退回50%薪俸稅，上限為6,000港元
 - 寬免2009/10年度首兩季差餉，以每戶每季1,500港元為上限
- 減低營商成本
 - 減收大部分政府物業及土地短期租約20%租金，為期三個月
- 創造就業
 - 在早前承諾於本年度增加的50,000至60,000個職位之上，於未來三年再增加62,000個職位

預算案能否推動增長？

整體而言，2009/10年度預算赤字約為400億港元，可望推動本地生產總值增長約一個百分點。

政府有條件作出更多承擔

相對其他政府，香港的財政措施規模較小。預計2009/10年度的財政赤字約為香港本地生產總值的2.4%。相對而言，內地的刺激經濟方案約佔其本地生產總值13.5%，而新加坡則約為8.5%。

結論：措施難立竿見影

整體而言，香港2009/10年度財政預算案較為保守，面對全球金融危機及經濟急速下滑，並未有提出可紓緩當前困局的措施。2009/10年度財政預算案的主題為創造就業，但新職位何時推出及最終數量多少，很大程度端視私人機構的響應。



恒生銀行



衰退持續

財政司司長曾俊華於 2009 年 2 月 25 日發表就任以來第二份財政預算案。2008 年香港平均增長為 2.5%，但由於出口下滑及消費減少，在最後一季經濟已大幅收縮 2.5%，是 1999 年首季以來表現最差的季度。

前景十分黯淡。香港是一個小型的開放經濟體系，經濟增長主要由外需帶動。因此香港的經濟前景很大程度取決於全球的經濟狀況。

政府預計 2009 年本地經濟將收縮 2%至 3%，但全球正面臨 60 年來最嚴峻的經濟衰退，幾乎所有主要國家及地區均已衰退，我們相信收縮程度可能接近上述範圍的下限，甚至會更差。

若下半年工業國家現行的財政及貨幣刺激政策開始見效，而全球金融市場亦恢復正常效能，則本地經濟有望於下半年改善。若融資渠道仍然阻塞，將會嚴重阻礙經濟復甦。

目前，全球金融體系並無明顯改善的跡象，相信全球經濟難以短期內復甦。即使美國聯邦儲備局主席伯南克亦表示，美國經濟應不會在 2010 年下半年之前有較強勁的反彈。

財政司司長亦認為中長期的前景未許樂觀，因此將中長期的經濟增長預測由 4.5%調低至 3.5%。然而，目前的衰退應會維持一段頗長時間，上述預測未免過於樂觀。

表 1: 本地實質經濟增長

	2008 年 (按年 %)	2009 年預 (按年 %)	
		恒生銀行	政府
私人消費開支	1.8	-3.6	---
政府消費開支	2.0	3.5	---
固定資本形成總額	-0.3	-8.9	---
貨物出口	2.0	-8.0	---
貨物進口	1.9	-8.7	---
服務輸出	5.6	-3.9	---
服務輸入	3.2	-3.2	---
實質本地生產總值	2.5	-3.0	-2 to -3
內部需求	1.1	-4.5	---
綜合消費物價指數	4.3	1.0	1.6
本地生產總值平減物價指數	1.4	0.5	0.5
名義本地生產總值	3.9	-2.5	-1.5 to -2.5

資料來源:政府統計處、財政司司長辦公室、恒生銀行。



方案保守

表 2

	主要措施
減低營商成本	- 減收大部分政府物業及土地短期租約 20% 租金，為期三個月
創造就業	- 於三年內創造 62,000 個職位，包括： <ul style="list-style-type: none"> - 提供每月 3,000 港元 / 2,000 港元的實習津貼予聘請畢業生在內地 / 香港工作的僱主，為期一年 - 津貼樓宇維修及文化活動，於未來兩年創造近 14,000 個職位
刺激消費的措施	- 一次過退回 50% 薪俸稅，上限 6,000 港元 - 寬免 2009/10 年度首兩季的差餉，以每戶每季 1,500 港元為上限 - 凍結政府收費至 2010 年 3 月

資料來源：財政司司長辦公室、恒生銀行

相對其他政府，香港的財政措施規模較小。預計 2009/10 年度的財政赤字約為 400 億港元，相當於本地生產總值的 2.4%。相對而言，內地的方案(分兩年落實)約佔其本地生產總值 13.5%，而新加坡則約為 8.5%。

面對本世紀最嚴峻的經濟危機，香港政府優良的財政狀況應足以支持更龐大的財政開支以對抗衰退及振興增長。

表 3

經濟體系	財政刺激方案規模		佔本地生產總值比例
	本地貨幣	十億美元	
香港	400 億港元	5	2.4%
中國	40,000 億人民幣 (分兩年落實)	585	13.5%
新加坡	205 億坡元	14	8.5%
台灣	新台幣 4,170 億元	12	3.4%
南韓	330,000 億韓圓	22	4.0%
日本	269,000 億日圓	269	5.5%
馬來西亞	70,000 馬幣	2	1.1%

資料來源：彭博資訊、路透社、瑞銀、美林、恒生銀行

預算案能否推動增長？

為紓緩經濟放緩的不利影響，2009/10 年度財政預算案的開支預計為 400 億港元，可望推動本地生產總值增長一個百分點。

然而上述開支的成效相信不會持久。以美國為例，去年 2 月政府推出經濟刺激方案後，同年第二季國內生產總值因此增加 1,700 億美元(約相當於國內生產總



值 1%)，以年率計按季增長 2.8%。但其後方案效力逐步減退，國內生產總值從第三季收縮 0.5%急挫至第四季收縮 3.8%。因此我們預計，在全球金融危機化解前，亦即銀行財政恢復穩健並具備充裕資金支持借貸業務之前，香港經濟增長料難大幅回升。

儘管如此，政府仍需採取短期措施提高消費者和投資者信心。大部份現行措施僅可在下半年或以後始見成效。例如，大型基建開支對其他行業的刺激作用可能需時 9 至 12 個月始見成效。政府可以採取更多措施，在短期內幫助市民和商界抗擊全球經濟放緩的影響。

政府財政狀況惡化

經濟前景不明朗加上財赤擴大，令政府不願增加承擔。政府預期未來三年將出現相當鉅額的赤字。

表 4

十億港元	2009/10 年度	2010/11 年度	2011/12 年度	2012/13 年度	2013/14 年度
經營賬目					
收入	234.2	235.3	253.7	273.5	290.0
開支	244.0	249.4	258.1	267.1	276.4
盈餘	-9.8	-14.1	-4.4	6.4	13.6
非經營收支					
收入	27.5	44.3	52.1	53.7	56.3
開支	54.1	55.2	69.6	68.9	71.2
盈餘	-26.6	-10.9	-17.5	-15.2	-14.9
綜合盈餘 (未計入債券償還款項)	-36.4	-25.0	-21.9	-8.8	-1.3
債券償還款項	3.5	--	--	--	--
綜合盈餘 (已計入債券償還款項)	-39.9	-25.0	-21.9	-8.8	-1.3
財政預算佔本地生產總值%	-2.4%	-1.5%	-1.2%	-0.5%	-0.1%
3 月 31 日的財政儲備 (十億)	488	423.1	401.2	392.4	391.1
相當於政府開支月數	18	17	15	14	14
佔本地生產總值%	27.2%	24.6%	22.3%	20.9%	19.9%

資料來源：財政司司長辦公室，恒生銀行。

動用財政儲備是可行方案之一

在龐大的財政儲備支持下，香港實際上較其他地區更有能力增加開支以推動經濟增長。事實上，此舉亦有先例可援。1998 至 2003 年間，政府在動用財政儲備後曾錄得 2,000 億港元的龐大財政赤字，但最終也能恢復收支平衡。新加坡政府亦已決定動用政府儲備支持部份刺激經濟的開支。

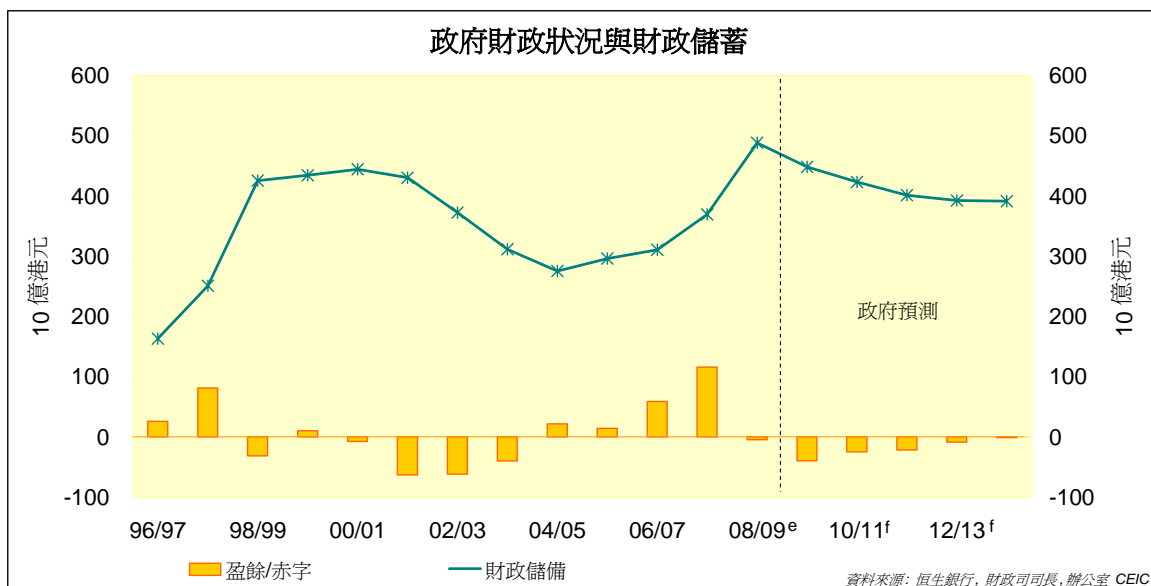




到 2009 年 3 月，香港財政儲備預計將達 4,480 億港元，相當於 18 個月政府開支或本地生產總值 27%。但政府的中期預測估計財赤將會持續一段時間，而財政儲備將降至約相當於 14 至 17 個月政府開支或本地生產總值的 20% 至 25%。

財政儲備如能維持相當於 12 個月政府開支的水平，情況仍然符合政府審慎理財的原則。

表 5



預算/ 稅務政策和較長遠的經濟策略

持續的經濟增長對於政府未來的收入起著重要作用。為促進可持續的長遠經濟發展，政府重申鞏固香港金融中心地位的重要性，並計劃發行主權債券以促進香港債券市場的發展、推動旅遊業以及創意工業。

政府應更多使用財政和稅務政策，以配合經濟政策來提升香港的競爭力，以期長遠達致持續的增長。

由於很多國家及地區已經減稅，香港的低稅率已漸失去吸引力。例如，新加坡剛宣佈利得稅稅率由 18% 減至 17%，新稅率只略高於香港的 16.5%。

按國際標準而論，香港的利得稅稅率不高，下調的空間不多。然而這並不代表沒有其他可行方案。香港應考慮提供稅務優惠，來吸引資金投資於特定行業，例如旅遊、商貿與物流，金融及專業服務，即所謂支柱產業，並鼓勵發展創意工業和綠色工業等新行業，這對香港較長遠的經濟發展不無益處。

經濟專題

財資處



幫助產業升級，或開設新的行業，都是經濟持續增長發展的關鍵。擴大資助企業研發是正確的方向。政府亦應透過各間大學或香港生產力促進局等機構主導更多研發項目。企業不熱衷於研究開發，或已說明為何香港只有少數生產商及出口商能成功轉向生產更高檔的產品。廣東省已決定提升其產業結構。目前的危機可能將這個過程延後，但這些較長遠的問題確是不容忽視的。





免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明于本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資項目之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，并無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本文件的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，并且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性并無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，并就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉于所有或任何于本檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其于本檔所提及的所有或任何證券或投資項目的交易收取經紀佣金或費用。

本檔所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，并在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔并不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本文件並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔并不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。

