



薛俊昇
經濟師
thomasshik@hangseng.com

嚴愛群
首席經濟師
joanneyim@hangseng.com

2009年5月13日

2009年中國內地財政預算案

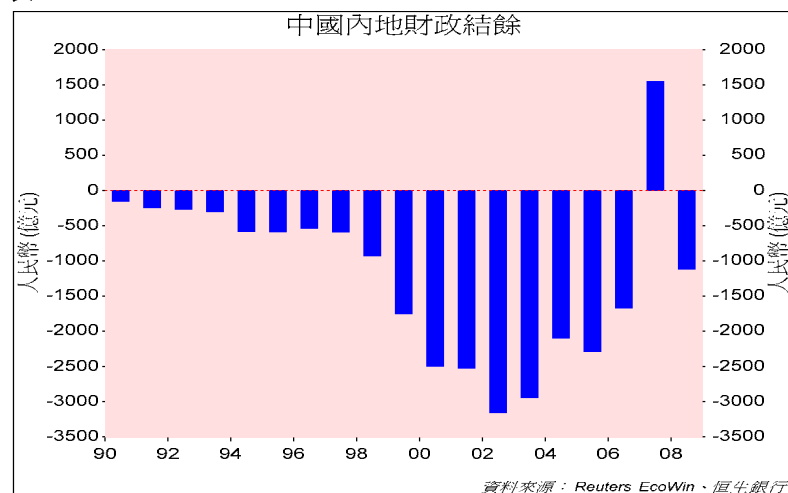
中國內地財政繼 2007 年錄得 1,740 億元人民幣的盈餘，相當於國內生產總值的 0.7% 後，2008 年的財政開支再次超出財政收入，赤字達 1,110 億元人民幣，約為國內生產總值的 0.4%。內地政府預期 2009 年財政赤字將擴大至 9,500 億元人民幣，約佔國內生產總值的 2.9%。

赤字增加的主要原因是政府預期收入增長將會放緩，而並非由於公共開支大幅上升。

財政收入繼 2007 及 2008 年分別上升 32.4% 及 19.5% 後，2009 年預計僅升 8.8%。至於財政開支，2009 年預測增加 22.1%，低於去年的 25.9%。

雖然中國內地財政料會持續出現赤字一段時間，但是改善財政狀況應為政府公共開支預算的長遠目標。否則，赤字不斷增加只會對經濟構成負面影響。

表 1





近年中國內地財政狀況持續改善。2002 年財政赤字曾高達 3,150 億元人民幣，至 2007 年財政終轉虧為盈至 1,740 億元人民幣 (表 1)。同期財政結餘佔國內生產總值的比例亦由負 2.6% 升至正 0.7%。不過，上述趨勢於去年告終，財政結餘再次出現赤字，達 1,110 億元人民幣，相當於國內生產總值的 0.4%，反映政府收入增長隨著經濟不景而放緩 (表 2、3)。

表 2

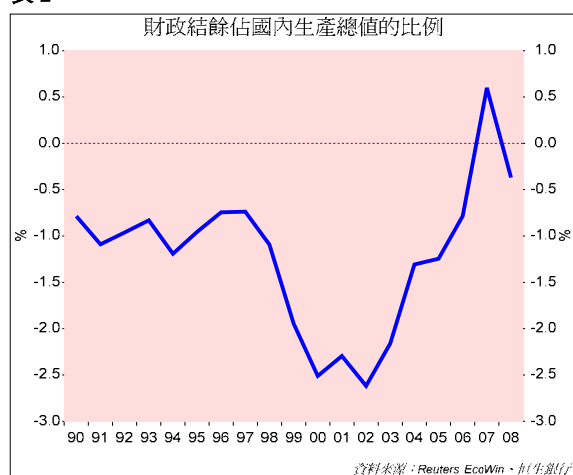
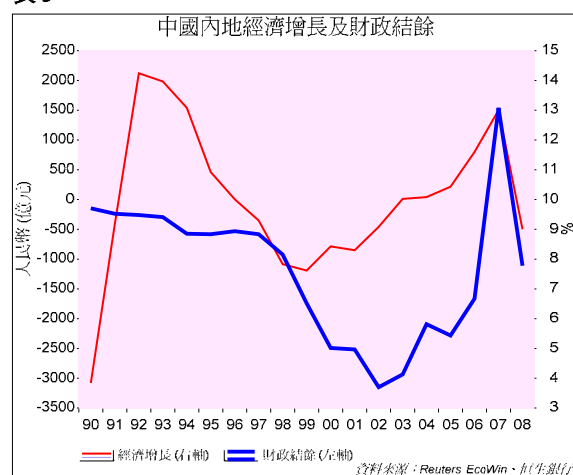


表 3



財政赤字趨升

內地政府預期 2009 年財政赤字持續，並增加至 9,500 億元人民幣，佔國內生產總值約 2.9%。政府預計財政開支上升 22.1% 至 76,240 億元人民幣，而財政收入則僅增加 8.8% 至 66,740 億元人民幣 (表 4)。

表 4: 全國財政預算 (人民幣, 億元)

	2008	2009 預測	變化 (%)
財政收入	61,320	66,740	8.8
財政支出	62,430	76,240	22.1
財政結餘	-1,110	-9,500	755.8

資料來源: 政府財政預算報告 2008-09、恒生銀行

在本年度的財政預算案中，中央政府將改善低下階層生活列為首要任務。佔全國總財政開支約 58% 的中央財政支出，預計 2009 年主要集中於農業、醫療及教育方面。用於改善居民生活質素及發展農村地區的支出將增加 25%，約佔中央政府財政開支的三分之一 (表 5、6)。



表 5: 全國政府開支(人民幣, 億元)

	2008	百分比 (%)	2009 預測	百分比 (%)
中央政府	36,320	58.2	43,870	57.5
地方政府	26,110	41.8	32,370	42.5
總共	62,430	100.0	76,240	100.0

資料來源：政府財政預算報告 2008-09、恒生銀行

注：地方政府開支撇除中央政府的撥款，以及上繳中央政府的款項

表 6: 中央政府改善居民生活質素及發展農村地區的支出

(人民幣, 億元)	2008	2009 預測	變化 (%)
教育、社會保障等	5,600	7,280	30.0
農村地區	5,960	7,160	20.2
小計	11,560	14,450	25.0
其他	24,760	29,420	18.8
總共	36,320	43,870	20.8

資料來源：政府財政預算報告 2008-09、恒生銀行

具體而言，農林水利的支出將增加 27.5%至大約 3,450 億元人民幣。公共房屋的開支繼去年上升 114%後，今年將再上升 171%至逾 490 億元人民幣。醫療開支將增加 38%，而社會保障和就業支出，以及教育的開支亦會分別增加逾 20% (表 7)。

表 7: 中央政府各主要項目開支

	2008			2009		
	人民幣 (億元)	增長 (%)	佔總開支比例 (%)	人民幣 (億元)	增長 (%)	佔總開支比例 (%)
農林水利	2,703	43.6	7.4	3,447	27.5	7.9
社會保障和就業支出	2,744	19.2	7.6	3,351	22.1	7.6
一般公共服務	1,217	n.a.	3.3	1,314	8.0	3.0
醫療衛生	854	28.6	2.4	1,181	38.2	2.7
教育	1,599	48.5	4.4	1,981	23.9	4.5
房屋 (保障性安居工程資金)	182	114.3	0.5	493	171.0	1.1
交通運輸	1,600	28.2	4.4	1,887	17.9	4.3
環境保護	1,040	33.0	2.9	1,237	18.9	2.8
文化	253	20.0	0.7	280	10.7	0.6
科學技術	1,163	16.4	3.2	1,461	25.6	3.3
國防	4,101	17.7	11.3	4,729	15.3	10.8
公共安全	876	9.3	2.4	1,161	32.6	2.6
國內外債務付息	1,279	28.8	3.5	1,372	7.3	3.1
其他	16,709	n.a.	46.0	19,973	n.a.	45.5
總共	36,320	18.7	100.0	43,865	20.8	100.0

資料來源：政府財政預算報告 2008-09、恒生銀行





政府收入增長放緩是財政赤字擴大的主要原因

去年 11 月內地政府宣佈推出 4 萬億元人民幣的刺激經濟措施，當中約 37.5% 的資金將用於興建道路及鐵路等公共設施之上（表 8）。因此，2009 年財政赤字急增至相當於國內生產總值約 3%，並不令人意外。

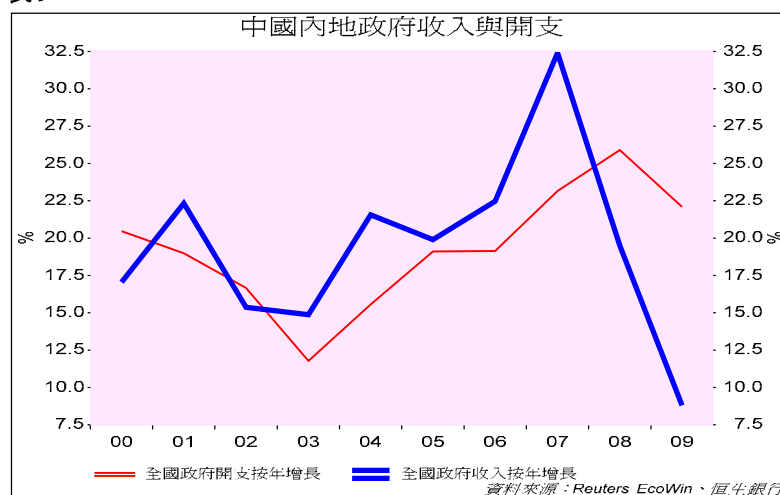
表 8: 四萬億元人民幣振興經濟計劃的支出分配

	人民幣 (億元)	佔總額比例 (%)
房屋 (保障性住房)	4,000	10.0
農村建設	3,700	9.3
基礎建設 (鐵路、公路等)	15,000	37.5
教育及社會保障	1,500	3.8
環境保護	2,100	5.3
技術投資	3,700	9.3
災後重建	10,000	25.0
總共	40,000	100.0

資料來源：新華網、恆生銀行

事實上，令人感到意外的是，財政赤字並不更大一些。4 萬億元人民幣的刺激經濟措施，以及 2009 年達 9,500 億元人民幣的財政赤字，給人的印象是政府將大幅增加開支，以求達到經濟增長 8% 的目標。然而，觀乎政府今年財政開支僅上升 22.1%，甚至低於去年的 25.9% 增幅（表 9），事實似乎並非如此。即使扣除國防開支項目，政府開支的增長率依然下降。

表 9





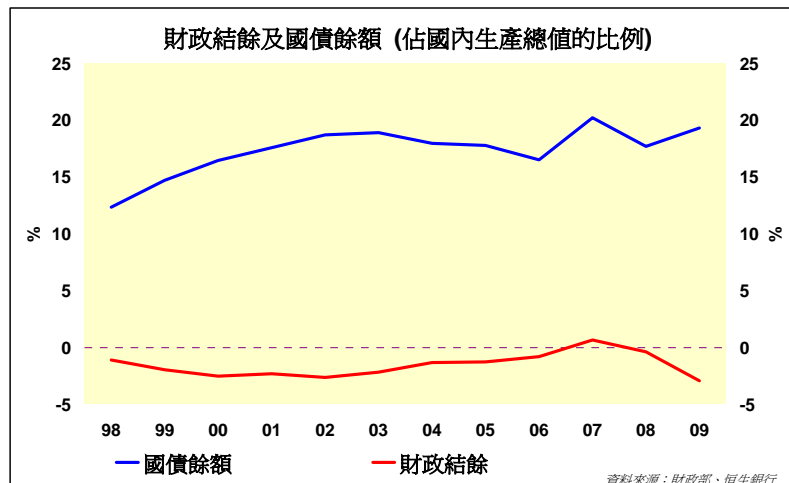
政府開支增長放緩，大抵印證了部分報導指中央政府可能只會為 4 萬億元人民幣的刺激經濟方案提供約 11,800 億元人民幣，而餘額則需要由私人機構撥出。¹由於本年度財政赤字僅佔國內生產總值的 2.9%，要達到 8% 的增長目標意味著商業投資及私人消費需要大幅增長。

事實上，2009 年財政赤字擴大，主要原因是政府預期收入增長將會放緩，而並非由於公共開支大幅上升。財政收入繼 2007 及 2008 年分別上升 32.4% 及 19.5% 後，2009 年預計僅升 8.8%。當下經濟放緩，稅務收入可能會進一步減少，繼而影響政府的財政狀況。

地方政府面臨財政壓力

相對於經濟的規模，2009 年財政赤字，按過往的標準而言，是屬於偏高的水平。然而，財政赤字當中，2,000 億元人民幣為地方政府的負債。由於預算案的法規禁止地方政府財政結餘出現赤字，中央政府將會代表地方政府發行債券，以填補財政上的不足。姑勿論如何，倘若地方政府須按法律規定於來年達致收支平衡，可能面對不少困難。為了償還債務，地方政府可能需要增加徵稅或減少開支，而這將對經濟有不利的影響。

表 10



¹ 詳見 http://news.xinhuanet.com/video/2009-03/06/content_10954996.htm。新華網，2009 年 3 月 6 日。〈張平詳解 4 萬億投資構成 一定不去搞重複建設〉。



長遠的公共開支規劃

鑑於經濟放緩將影響稅務收入，我們預料內地政府財政赤字將持續至 2010 年。不過，長遠而言，改善財政狀況應為政府公共開支預算的首要目標。雖然國債餘額現僅約為 63,000 億元人民幣，相當於國內生產總值的 20%，但是財政赤字連年上升，以及國債不斷增加，最終只會提高政府的借貸成本，打擊投資者對貨幣的信心，並為未來經濟增長增添不明朗因素（表 10）。隨著人口老化，以及醫療開支不斷增加，政府面對的財政考驗實在不能低估。財政收支平衡對經濟而言實在重要。





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於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，並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，並且未經獨立核對。「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、完整性或正確性並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，並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於所有或任何於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於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，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔並不擬提供專業意見，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。本檔並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。