

侯思明 | 香港政府發債的種種迷思

編輯：子涵 責編：韓進珞

2025-02-05 09:04



特區政府在適當地推動債市發展的同時，必須提出未來如何恢復長遠穩健的收入。

文：侯思明

筆者注意到近日除了全城熱烈討論的「盛事經濟」和「熊貓經濟」以外，另外一個經濟議題也受到大眾的熱烈討論——財政司司長陳茂波於去年12月初出席立法會財經事務委員會時指出，在2024至25財政年度政府赤字將達到約1,000億港元，而有關的赤字數字遠高於他於2024年2月底公布的財政預算案時原先估計的481億元。

不足10個月之間已經有那麼大的估算出入，筆者相信是有關部門對於經濟及投資市場的誤判有關。儘管香港特區政府在2024年2月對房地產市場全面撤辣，並在《施政報告》中放寬按揭成數，但受美國加息等多重因素影響，香港地產市場未見顯著改善。地價持續下滑，土地拍賣冷清，導致香港特區政府賣地收入大幅減少，也大大影響了香港一直以來非常依賴的賣地收入來源（相較於疫情前上千億元的賣地收入，按最新數據顯示，去年7個月地價收入僅錄得37億港元，僅為原先預算（約330億港元）的11%。儘管市場期待中央政府對提振經濟打出的「組合拳」救市政策，以及6萬億元刺激經濟推出後能提振股市，但香港股市仍未出現持續反彈，成交金額亦呈現萎縮趨勢。在多重因素影響下，筆者亦一早認為香港特區政府過千億元的財赤已成定局。

事實上，按照特區政府於去年11月末公布本財政年度首七個月（即截至2024年10月底）的整體開支及收入分別為4,180億港元及1,756億港元。計入發行政府債券所得及償還政府債券的本金後淨流入金額787億港元，本財政年度首七個月錄得1,637億港元赤字，而考慮到薪俸稅及利得稅等主要收入均大多在財政年度的後期收取，因此財政司司長才得出赤字將達到約1,000億港元這個數字。但事實上，筆者認為實際的赤字數字可能遠不止於此。

值得注意的是特區政府每一年匯報的有關赤字數字其實是一直有計及當年發行債券收入，以及當年償還到期債券本金支出後的數據的。筆者簡單測算一下，倘若最後於本財政年度政府債券所得及償還政府債券的本金後淨流入金額為1,000億港元，那意味着政府今年實際的赤字數字（即收入減支出）有可能達到2,000億港元之高！

包括筆者在內的香港市民普遍都會覺得把發行債券的金額當作是當年政府收入的一部分有點莫名其妙，有點好像想以一個較低的政府赤字數字去誤導公眾之嫌。有這個誤解其實也很合理，因為大多讀者可能不知道在會計處理方法上面一直以來都有一個叫做Cash Basis（現金基礎）同Accrual Basis（權責發生基礎），而佔多數的國際公共部門仍然採用現金基礎作為財務匯報的基礎，好處是現金基礎以現金的實際流入和流出為確認收入和費用的標準，這種方法直觀易懂，便於操作亦簡單，有利於按照法定預算對政府預算收支執行進行管理和控制；而缺點亦是由於現金基礎只記錄現金的實際流入和流出，而不考慮未實際支付或收到的權利和義務，這亦導致政府財務資訊無法全面反映其經濟活動的全貌。筆者建議特區政府可以同時披露以權責發生基礎準備的財政預算案，好讓廣大香港市民更清楚目前香港政府的財政狀況。

常言道「借定唔借，還得到先好借」。總的來說，特區政府是否應該視發債作為收入的一個來源，筆

精選文章



李謫 | 家門口過冰雪年 孕育「南方冰雪」產業



姚志勝 | 香港提振經濟 首要穩定樓市



來論 | 極右風潮席捲德奧



梁文閔 | 港旅業新春報捷 旅遊改革要及時



韓成科 | 欲加之「稅」何患無辭「特式關稅」玩火自焚

者認為必須建立在對未來還款能力的充分評估之上。借貸本身並非壞事，但若無法妥善管理，最終可能成為經濟的負擔。從公共財政角度來看，香港現時的發債水準仍屬健康，暫時亦未導致影響國際信用評級；而特區政府增發零售債，為投資者提供穩定回報，亦必然會受市民歡迎。但是，筆者認為發債規模必須適可而止，而特區政府在決定發債作為收入時，亦應制定明智的借貸策略。首先，應評估債務的使用效益，確保所借資金用於能夠產生長期回報的項目，借債後的款項若用於沒有盈利前景的項目及計劃，日後可能出現還不上債的問題。其次，政府需建立更透明的財務管理體系（如同上述披露以權責發生基礎準備的財政預算案），定期向公眾報告債務狀況，增強透明度和問責性，從而增強公眾和國際投資者對香港的財務信心。此外，對於香港這個一直以來都側重賣地和印花稅收的城市而言，在目前股市、樓市低迷的情況下發債，一旦收入再下挫，恐為香港增添危機，因此，筆者認為香港特區政府應馬上積極進行開源節流的措施（事實上，社會上已經對於如何降低政府營運成本做出熱烈討論），更應該考慮多樣化的融資管道（如對於未來的基建項目以公私合營及外資引入等方式進行方式），而非單一依賴發債，降低對債務的依賴程度。

此外，筆者認為特區政府在適當地推動債市發展的同時，必須提出未來如何恢復長遠穩健的收入，積極探討如何合理地擴寬稅基，尤其是香港現正步向「結構性財赤」，特區政府更應多花心思增加香港獨有產業規模和多元性，勿再依賴單一市場和產業，才可鞏固收入根基。

「借定唔借，還得到先好借」，這不僅是對政府的一個警示，也是對每個香港市民的提醒：謹慎財務，才能確保經濟的健康發展。2025至26年度《財政預算案》正在展開公眾諮詢，盼香港特區政府能就香港的財政情況做出長遠規劃。

作者為香港證券及期貨專業總會幹事

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：中通社

圍爐

WARM TALKING

與其在網上自說自話

不如一齊

圍爐傾吓計

點擊此圖

訂閱圍爐Warm Talking Youtube頻道

#財政赤字

#侯思明

#財政司司長陳茂波

#盛事經濟

#政府發債

#熊貓經濟

財政預算案諮詢

👍

❤️

😄

😊

評論

寫下您的評論...

評論

編輯推薦

- 陳志華 | DeepSeek創新突破與全球市場重塑

議事堂 | 3天前
- 陳凱文 | 譴責反駁，也是在說好香港故事

議事堂 | 3天前
- 鄧飛 | DeepSeek崛起帶來的五大挑戰

議事堂 | 4天前
- 解局 | 「春節經濟」開門紅 「非遺」蛇年催生文旅融合新思路

議事堂 | 4天前