

## 成立香港投資公司 善用外匯儲備

本港六千多億元財政儲備的運用，向來都有不同的意見，政府過去一直都強調該財政儲備是用作穩定港元和積穀防饑，但近來新政府上台前後，出現新的論調，特首認為儲備除了原有的用途，還可以有「投資經濟」和「投資社會」的作用。其概念來自目前國際間流行的「主權基金」，引起了財經界人士以至社會大眾的廣泛討論。有人認為現時的政策無需更改，有人認為財政儲備用來賺錢倒不如藏富於民。我們贊同新政府的建議，支持設立以「主權基金」模式營運的「香港投資公司」，善用財政儲備，於全球作策略性投資，為香港帶來更穩定的財政收入，將有利香港長期發展。

「主權基金」全稱為「主權財富基金」(Sovereign Wealth Fund)，大多由龐大外匯儲備國家或石油出口國家的政府成立專門投資機構，在全球尋求投資以擴大外匯收益或達財政平準目的。此外，主權基金因國家文化、資源不同，發展出的投資架構也迥異，這可增加國家財富管理效益，並透過投資掌握海外原料及資源、創造品牌及全球通路，持續國家政經發展，投資公共基礎建設等。

我們認為設立以「主權基金」型式運作的香港投資公司作為專門投資機構，最主要目的是透過投資儲備以較大幅增加政府的收入。根據金管局數字顯示，直至今年五月底，香港外匯儲備高達 2919 億美元，即接近 2 萬 3 千億港元。而現時外匯儲備的運用則主要用作維持港元對美元的聯繫匯率穩定，投資外匯和應付短暫性的收入減少或承擔一次過的資本項目。由於香港外匯基金大部分投資在回報較低的美元債券，美元資產佔外匯基金資產的 78.2%，其餘部份才再作其他較高回報的投資，因此其總回報一直不高；但是，潛在風險卻隨歐美國家債務不斷大增而大增；加上，長遠而言，美元匯價有繼續不斷下調的趨勢和壓力，政府及有關機構不能盲目按老皇曆辦事，置隱藏風險及資產蒸發的問題於不顧，遺害下手和損害香港下一代人福祉。

香港外匯基金過去 3 年的平均年回報率為 3.5%、過去 5 年為 3.2%、過去 10 年為 4.9%。相比之下，由新加坡財務部擁有百分百股權的淡馬錫公司，回報率要高不少，其 5 年期（截至 2011 年 3 月 31 日）和 10 年期複合回報率分別達到 7% 和 9%；另外，新加坡政府投資公司的年報則顯示，過去 5 年和 10 年政府投資組合的複合平均回報率分別為 6.3% 和 7.4%。香港和新加坡的收益最大差異，歸根究底在於雙方的投資組合不同。

香港的外匯基金主要是投資於外匯的項目，相反淡馬錫的投資項目則比較多元化，不單是金融服務業，亦包括資訊通訊與媒體業、交通運輸與流通運籌業、房地產，更包括基礎建設、營運工程和能源與天然資源。香港只是在 2008 年才開始投資於新的資產類別，包括新興市場債券、私募基金、新興市場股票、房地產，以至人民幣資產，但仍主要投資在金融服務，實不能與淡馬錫相比。相對於投資金融服務業，投資基礎建設，營運工程和能源與天然資源的營利更多更穩定。因此，我們認為開設香港投資公司，改變香港現時只集中於金融服務業的狀況，令財政儲備的投資更多元化，尤其是投資在國內及海外的優質項目上，令投資得利最大化，並進一步幫助培養本土從事海外投資的多方面人才。

有人擔心隨便動用財政儲備會動搖聯繫匯率，其實這個擔心大可不必。首先，新加坡政府將一半左右的儲備，交由新加坡政府投資有限公司及淡馬錫去進行投資，大大提升了財政儲備的回報率。香港現時用作維繫聯繫匯制度有超過 1 萬億港元作為貨幣基礎，足以維持聯繫的穩健。其次，香港政府現時有六千多億港元的可動用財政儲備，用林奮強的話來說，足以抵禦多次 2003 年金融風暴級的危機。眾所周知，美元自金融海嘯後不停加印，大幅度貶值，同時令持美元債券的外匯基金受損，且港元亦跟隨貶值。其實，不少的經濟學家都指出香港政府做法保守，根本不需將大部份的財政儲備用作穩定港元。反而現時由於歐債危機，多國出現財政困難，需要變賣國有資產以應付債務。這正是香港進入歐洲市場，購賣優質項目的好時機。再者，近年來政府都提出香港稅基狹窄，不能保證政府收入穩定，因而提出擴闊稅基的計劃，卻受到大多數市民的反對。成立香港投資公司既不需市民及投資者額外交稅，又可令政府增加收入，能夠完善地解決這個問題。

現時香港政府的財政收入來源單一，以賣地收入為主。而賣地多少動輒影響樓價，對政府土地撥備及供應政策造成掣肘，形成惡性循環。而香港是全世界最自由的經濟體，成功全賴極具吸引力的低稅制，因此，改變稅基必會引起極大爭議。我們認為，與其糾纏於開徵銷售稅等效果不明的擴闊稅基手段爭議，不如盡快成立香港投資公司，以「主權經金」模式運作，幫助增加政府財政收入，創造香港的「淡馬錫」。

善用本港六千多億元的財政儲備運用，在用作穩定港元和積穀防饑外，還應有「投資經濟」和「投資社會」的作用。因此，我們認為開設以「主權基金」模式營運的「香港投資公司」，作全球策略性投資，除能積極投資國內及海外優質項目，為香港帶來更穩定的財政收入外，更應推動基建發展及發揮幫助鞏固本地優勢的作用，香港的可持續發展必會得益。

香港投資公司的成立，除了作為增加政府收入的有效手段外，更可代政府肩負起本地基建項目投資者角色。基建項目投資額大，回報期長，一般商業機構對參與都持十分謹慎的態度。與此同時，政府直接插手，則被作干預市場運作，效率難以保證。而香港投資公司作為非官方的商業機構，通過市場監管營運，運用目前西方和內地都非常成熟成功的公司管治（Corporate Governance）制度、架構和知識，完全可以擺脫公營機構的低效率問題。另一方

面，香港投資公司因其資本構成，應負起社會責任，幫助解決回購西區海底隧道等，以往政府不方便出手的難題。因此，香港投資公司在本地基建項目方面有相當大的運作空間。

當然，香港投資公司的成立不應視作完全取代稅收的主要工具，因為一方面，海外投資的盈虧不但視乎投資決策者的經驗及眼光，更受全球及當地經濟環境影響。因此，開設的初期，政府應小心謹慎，以熟習海外投資操作和累積經驗為目標，由參與小規模投資項目開始，逐步加大投資。同時，由於香港投資公司的資金全部來自政府，有很強的官方背景，因此應在本地為某些行業設置禁區，避免香港投資公司發展成為本地市場直接參與者，妨礙市場正常運作。另一方面，本地事務越趨政治化，決策容易受非經濟因素左右，因此，香港投資公司的投資決定應避免以政治考量為準則，而應組成獨立的董事局，以純粹的商業考量作投資決定。

由政府外匯儲備中撥出資金作全球性投資，是一個十分敏感的議題，爭議是可以預期的。因此，如把投資回報作出合理分配，例如訂立每年向市民發放花紅的機制，以增加市民收入，不失為一個爭取民意支持的雙贏方案。從長遠角度來說，我們應考慮以積累社會基金為目標，把收益用於公共項目，如每年撥出部分為全民醫保、退休保障等所有市民受惠的民生項目，又或者投入部分改善空氣及環境等提高生活質素的項目，甚或是增加教育開支以提高市民競爭力、改善就業環境以惠及勞工等項目。因為收益用途同樣俱爭議性，如何有效分配將會是另一個需要社會廣泛討論的議題。我們認為，成立香港投資公司的最終目的不僅是追求最大回報，而是要幫助保持香港的長遠競爭力及可持續發展。只要香港投資公司建立一套完善的營運模式，並就多元化的項目投資，相信必定能增強及補充香港的優勢，並贏得市民大眾的支持。

因此，我們支持設立以「主權基金」模式營運的「香港投資公司」，善用財政儲備，於全球作策略性投資，不單可為香港帶來更穩定的財政收入；利於分散目前金管局投資相對集中的風險，包括：降低單一依賴歐洲、美國等的低增長高債務濫發鈔票的地區，及同時改善過度依賴美元日元等債務工具、金融工具的被動情況；此外，更利於為香港人創造就業機會，同時帶領香港企業、青年、投資者走出香港，跨步世界，以至新興市場；亦利於有機聯系周邊及內地合作伙伴地區，加強香港在爭取東盟十加一大自由貿易區經濟首都的地位，將有利香港長期發展。最後，如果能以「香港投資公司」收益向全民派股息，或把海外投資回報重投各個社會民生項目，更有利促進市民歸屬感和社會公平，發揮比「淡馬錫」更大的社會作用！我們敦促特首、立法會及相關機構應盡快落實有關方案，鞏固香港的優勢。

「群策學社」主席方文雄

2012 年 8 月 16 日

### 「群策學社」簡介

「群策學社」由 89 名無政黨背景、曾任或現任中央政策組非全職顧問、熱愛祖國和關心中港事務的香港人組成。「群策學社」希望就各成員不同的背景及專業知識，透過一個民間平台，去研究、討論及提出有利祖國和香港現今及長遠發展的方案，為祖國及香港的未來作出貢獻。

網址：[www.hkstrategy.com](http://www.hkstrategy.com)

如有任何傳媒查詢，歡迎聯絡：

陳雨婷

電話：(852) 2978 3086

傳真：(852) 2978 3708

電郵：[joeychan@hshd.com.hk](mailto:joeychan@hshd.com.hk)