HKU BUSINESS SCHOOL
港大經管學院

20th anniversary

香港經濟政策

綠皮書 2021

港大經管學院及香港經濟及商業策略研究所一直致力研究本港的經濟政策，首次共同發佈2021年度經濟政策綠皮書，以鼓勵社會各界積極討論，促進政策改革，長遠推動本地經濟持續發展。

Hong Kong Economic Policy Green Paper 2021
香港經濟政策綠皮書 2021

Publisher: HKU Business School
出版者：港大經管學院

Address: 4/F., K. K. Leung Building, The University of Hong Kong, Pokfulam Road, Hong Kong
地址：香港薄扶林道香港大學梁銶琚樓4樓

Website 網址: https://www.fbe.hku.hk

Email 電郵地址: fbecomm@hku.hk

Version: January 2021 (Hong Kong - First Edition)
版次：2021年1月香港初版

ISBN 國際標準書號：978-988-75581-0-1

All Rights Reserved
版權所有 翻印必究

目錄

前言	01
香港極需第三次經濟轉型	03
貿易與地區發展	15
香港「人力資本投資倍增計劃」的建議	21
香港的財政	27
世界劇變下的監管與規管改革架構	33
公共年金作為退休收入保障政策之一環：香港及海外經驗研究	39
管理香港房屋需求	49
解封58, 000億元的公營房屋價值	57
港大經管學院參與學者	73

前言

始於三年前，港大經管學院院長蔡洪濱教授已積極鼓勵一眾教員運用經濟學分析的專業知識，為香港當前的經濟政策問題出謀獻策。自 2018 年初，學院每月都會舉辦午間研討會，滙聚經管學院成員及來自不同領域的專才，共同探討香港當前的經濟問題。同時亦有更多的教員開始於各大報章平台撰稿，就著不同的社會和經濟議題作出評論。2019 年的下半年香港社會發生動盪，蔡院長提出籌備一系列的有關香港經濟政策建議的研究，期望引起社會進一步的思考及討論；其時，在短短數個月之間，全球受到近年罕見的疫情所衝擊，但在經濟環境更添不確定性的情況下，更顯是次的綠皮書計劃來得正合時宜，亦同時面對更大的挑戰。

香港經濟過去數十年來得以蓬勃發展，有賴本港採取高度開放的市場經濟、最低程度的政府干預、以及能應對經濟環境變化的速度及靈活性等政策。上述三項是香港一直賴以成功之道。然而，自香港由一個以出口和製造業為主導，蛻變成一個以服務業為主導的經濟體系開始，我們亦開始失去引以為傲的靈活性及生產力。誠如綠皮書中鄧希煒教授撰文所指，香港必須推動第三次的經濟轉型，增加科研方面的投資、解決人才不足的問題、透過再工業化改變經濟結構，重拾經濟活力。

自中國改革開放而來，香港成功轉型為一個推動跨境製造業出口貿易的經濟中心，但本地企業多年來仍未能成功進入中國內地急速發展的龐大市場。陶志剛教授的文章闡釋為何本地企業應主力發展尤以中國內地為主的區域市場。值得一提的是，「區域全面經濟夥伴協定」已剛由十五名的成員國簽署生效，這更突顯區域經濟於未來的重要性。

作為一個服務業主導的經濟體系，人力資源分配對香港維持競爭力非常重要。從海外輸入人才固然是辦法之一，但從效益及社會平等的角度而言，香港絕對需要培養本地人才。蔡洪濱院長提出香港當務之急，應著力推動「人力資本投資倍增計劃」。香港由高度開放、具競爭力的製造業主導轉型為一個相對較封閉、受保護的服務業主導經濟體系，已令香港市場開放度日漸下降、規管增多、競爭力衰退。房育輝教授和李晉教授所提出由重塑規管改革架構以增強市場競爭力，正好是就此問題對症下藥。

由疫情和漸趨緊張的中美關係所引起的經濟衰退，進一步打擊香港的財政狀況。香港的人口老化問題無可避免成為年輕一代沉重的負擔，而財政當局在這方面縱不情願亦必須面對。程騰歡博士、趙耀華博士、謝國生博士著墨於香港財政面臨的挑戰，而劉修謙教授及張麒麟博士則分析以公共年金計劃作為退休收入，探討政府要應對的財務難題。

在眾多的經濟問題之中，以房屋供應問題以及高企的樓價和租金最受關注。對廣大市民而言，失去公信力是公共政策失誤的因與果。程騰歡博士於其發表的文章中分析懲罰性交易稅無助壓抑不斷上升的樓價及租金。他建議考慮採用令樓價減值的政策，同時取消刺激樓價升值的措施。王于漸教授亦撰文倡議透過私有化公營房屋應付置業需求、縮窄因置業而引起的貧富差距、提升公營房屋資源配置的效率、修復政府受損的財務狀況，以及刺激經濟復甦。

這八篇文章是我們對未來香港經濟問題的初步分析，以及一些可行的解決方案。有鑑於香港及環球經濟的不確定性，我們部分的分析和見解仍屬雛形，但我們仍然選擇於此一時段發表綠皮書，乃因有感於目前眾多難題亟待迅速處理，對於某些問題 ，已經延誤處理太久，太多未處理的問題，也太多處理不當的問題；正因如此，我們決意坐言起行，把文章發布，希望能夠藉此就影響香港未來的重要議題引發更多探討及討論，從而為當前困局找出解決方法。

香港極需第三次經濟轉型

香港極需第三次經濟轉型

鄧希煒

2019 冠狀病毒病大流行加上去全球化的國際趨勢，令中美角力變本加厲，而香港作為中國內地面向世界的經濟門戶角色，在可見未來勢將減弱。此外，現時在金融和地產推動下的經濟增長，導致收入和財富嚴重不均，看來也難以持續。

毋庸置疑，香港急需另一次經濟轉型，承接 1960 年代的首次經濟轉型（從第一產業到製造業）以及 1990 年代的第二次轉型（從製造業到服務業）。縱使面對當前疫情和中美兩國劍拔弩張，香港應化危機為機遇。有別於第一及第二次經濟轉型，香港第三次經濟轉型須靠政府支持，以創造基於科技與研發的知識型經濟，並且輔以再工業化，就足以增加具向上流動性的良好職位。

背景

2019 至 2020 年是香港歷史上最富挑戰性的年份之一。受到 2019 年夏季展開的社會運動和 2020 年的冠狀病毒病疫情的雙重打擊，經濟增幅放緩實屬前所未有 [1]，低收入工人與中小型企業高度集中的零售、旅遊、款待業更首當其衝。疫情觸發的經濟衰退，對低收入個人和小型企業的打擊尤其嚴重，以致收入與財富不均現象進一步惡化。

事實上，香港早已備受結構性經濟問題困擾，重點在於高度倚賴少數服務業。政府大力推廣的四大支柱行業，亦即金融服務、旅遊、貿易及物流、專業及工商業支援服務約佔本地生產總值（GDP）60%。如此側重四大支柱行業，既有礙於工種的多元性以及對其他行業的溢外效應，也令本地經濟倍受外在宏觀經濟波動的影響。此外，正如【圖 1】[2] 所顯示，四大支柱行業之中，只有金融業錄得工資增長。其他三大支柱行業的工資中位數和增速表現，全部遜色得多，有時甚至錄得負增長。

四大支柱行業僱員所佔就業人口份額，自 2011 年以來持續下跌，主要由旅遊業（包括零售、住宿、餐飲）和貿易及物流業僱員人數跌勢所帶動，金融以及專業服務業僱員人數雖略見增長，但未足以悉數彌補（【圖 2】）。近年來，四大支柱行業在香港 GDP 中佔比雖然相對保持穩定，徘徊於 60% 水平左右，但正如【圖 3】中所見，金融業是唯一持續增長的行業。入息水平較低的兩大服務業—貿易及物流業和旅遊業業—則分別從 2010 年和 2013 年以來持續萎縮。

[1] 據香港經濟及商業策略研究所發表的宏觀經濟預測，2020 年香港 GDP 預料將較 2019 年下跌 7.2%。
[2] 根據香港人口統計資料，金融業僱員月入中位數 1996 年為 16,000 元，2016 年增至 26,000 元，20 年間增幅高達 63%。

三大支柱行業僱員人數在就業人口中流失的比率，並未由香港作為先進經濟體所應致力發展的高科技知識密集行業補上，反而落入過去 20 年來出現的收入較低服務業之中，尤其是零售和個人服務。從【圖 4】中可見，猶如美國（Autor, 2019）一樣，香港的就業市場已日趨兩極化，高收入和低收入職位佔比均見增加，反而中等收入職位逐漸減少，包括行政人員、生產工人和專業銷售人員。據最新香港人口統計數據，2011 至 2016 年，低收入職位佔總就業人口比例的增幅甚至高於高收入職位。在世界各地去全球化和去中介化的雙重趨勢下，貿易及物流業以及相關服務行業在香港經濟和就業中地位下降的趨勢，大概仍會持續下去[3]，而旅遊業和款待業，受到冠狀病毒病疫情的沉重打擊，很可能要經過多年才能恢復疫前面貌。

在此背景下，香港經濟和生產力增長持續放緩，而收入與財富不均的程度，已位於世界貧富最懸殊城市前列[4]。眾所周知，香港住宅樓價冠絕全球。雖然觀乎 2000 至 2020 年人均 GDP 增幅高達 89%，整體經濟看似表現理想，但同期家庭入息中位數增幅則僅得 63%，而居於私人樓宇 4 人家庭的住屋開支卻激增 306%（【圖 5】）[5]。即使無意置業，亦難免感受到食品價格上漲的壓力，因為期間食品格價的漲幅超過 80%。在此 20 年間，作為常與香港相提並論的城邦，新加坡的家庭入息中位數則大增 90%，而平均房屋和食品價格則分別上升 52% 和 1.2% 而已（【圖 6】）。難怪大部分香港市民感到生活質素並無顯著改善，不少人更漸覺捉襟見肘。

香港正處於中美角力的風眼位置，特區政府可利用環球危機，繼 1960 年代首次經濟轉型和 1990 年代第二次經濟轉型之後，實施各項必要經濟政策，促進第三次經濟轉型。這次經濟轉型應將有助帶動兼具包容性和可持續性的經濟增長，旨在開創多種創新知識密集行業。如此增長途徑應能同時創造良好職位，提供具向上流動性機會以及在職培訓。有別於之前兩次經濟轉型，第三次轉型要求政府更大力度予以支持，部分原因在於世界經濟環境已經改變，而主因則在知識及研發密集活動的相關正面界外因素較以往強勁。

[3] 事實上，自 2010 年以來，全球出口在全球 GDP 中所佔比率一直持續下跌。全球出口每年增幅維持在大約 3%水平；相比之下，1990 年代初至 2008 年則平均達 7%。

[4] 香港的全要素生產力增幅亦持續下跌，1980 年代平均為 2.9%，2010 年代則跌至 1.8%。本地堅尼系數 1980 年為 0.45，2016 年則升至 0.54。

[5] 即 B 類私人住宅單位每平方米定價的平均樓價。B 類私人住宅單位屬私人房屋單位，實用面積為 40 至 69.9 平方米（即 430 至 750 平方呎）。

建議推動增長政策

我建議採取以下三項具體策略，以促進香港第三次經濟轉型。

策略 1：顯著加大研發開支

作為發達經濟體，香港理應已在發展「新經濟」行業方面佔一席位。其中障礙之一，在於特區政府未有投入足夠的研發支出。據世界銀行指出，2017 年，研發開支僅佔香港 GDP 的 0.8%，遠低於大部分發達經濟體（例如新加坡為 1.94%；南韓為 4.55%；日本為 3.26%；美國為 2.82%；經濟合作與發展組織成員國平均為 2.4%）。[6]

近年，香港特區政府似乎開始醒覺對研發的資助相對不足，行政長官因而在 2017 年《施政報告》擬定，在 2022 年前，將研發開支在 GDP 中的佔比增至 1.5%（約每年 450 億港元或 58 億美元），令人鼓舞，但截止 2019 年年底，政府的研發支出距離目標還很遠。450 億元的承諾作為長期每年投資，遠遠未及政府多項總額高達 3,000 億元的疫情紓緩措施。除了經常財政支援，特區政府在 2020 年全球爆發疫情前多年以來，已累積可觀的財政盈餘，例如由金融管理局負責管理 2,000 多億元的「未來基金」，可讓本地投資專家發揮所長，更彈性地透過風險基金及天使基金，支持科學研究和初創企業。若能做到以上各點，科技投資者及人才有見於政府的承擔，將更樂於視香港為發展基地。

策略 2：解決科技人才荒

若論香港整體經濟發展問題，關鍵不在於資金，而是欠缺合適人才。

所以第二策略，無疑在於解決人才荒。本地人才和經驗豐富的專業人士在香港向來不少，尤其在金融、醫療、法律、高等教育行業，但這些界別中大量知識及研發成果從未商業化，而未能在創造職位和新產品方面惠及市場。這些界別與整體經濟連繫較為薄弱，唯有金融業確實推動過高技術服務行業（如法律）發展。界別之間連繫薄弱的另一原因，是中層科技人才不足。[7]

中層科技人才不足，源於勞動市場供求錯配。為求畢業後職業穩定、待遇優厚，本地大學生往往選擇修讀醫科、法律或工商管理，而非在多個先進經濟體和中國內地有助驅動經濟增長的科學或工程學。一個重要原因是勞動市場並無給科學、工程學畢業生提供學以致用的機會，於是出現「先有雞還是先有蛋」的問題。要解決中層技術人才短缺的問題，也許更應先處理需求短缺問題。為此政府可考慮在大幅增加的研發開支中，撥出部分資金興建科研機構，設計甚至製造產品及技術。先導科研領域為香港的現有優勢，包括生物科技、醫療科技、金融科技。

---

[6] 參見 2017 年世界銀行數字 (https://data.worldbank.org/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS)

[7] 例子：
"Hong Kong banks struggle to plug tech talent shortage" *Hong Kong Business* https://hongkongbusiness.hk/hr-education/news/hong-kong-banks-struggle-plug-tech-talent-shortage;
"Hong Kong IT leaders welcome government's support in easing skills shortage" https://www.roberthalf.com.hk/press/hong-kong-it-leaders-welcome-governments-support-easing-skills-shortage

此外，特區政府可考慮通過經濟誘因，吸引海外和國內新經濟企業來港設立分公司，目標是轉移技術和知識，最終在港創造高科技職位。但鑑於香港現時人才短缺，不宜規定外來投資者優先聘用本地人，反而可考慮以津貼本地勞動成本方式，鼓勵外來企業聘用香港人。有關政策旨在吸引外來企業，有助提高本地對科技人員的需求，從而解決人才荒，並在中期內有效提升科技及研究環境。

除了增加中層技術人才的供應，特區政府還應同時提高各所大學科學家和研究人員的數量及質素。大學教育資助委員會現時對各大學各學系的研究生收錄人數都設有固定名額，例如香港大學經濟學系，全職研究型教職員約 30 名，每年卻只可收最多 8 至 10 名博士生。從培訓人才及研究的角度，比例都遠未合乎理想。此外，香港培育的博士生大多來自境外，特別是中國內地。鑑於本地各大學提供的教育和培訓水平獲得全球認可，即使新增博士生短期內未能獲本地市場吸納，很多博士畢業生都可選擇到國內或世界各地研究機構、企業及大學工作。因此，除了最終為香港經濟轉型播種，增加研究員數額也有利於提升香港的軟實力及作為全球知識樞紐的地位。

招徠海外專才政策方面，特區政府應考慮優化現有計劃，並擴大其規模。舉例來說，自從 2018 年透過科技人才入境計劃來港工作者僅得 321 人，與預期的 1,000 人目標相差甚遠。這雖大概與近幾年香港經濟不穩有關，但亦或與計劃部分要求過嚴有關。據接受我訪問的一些初創企業東主表示，本地公司不願參加，部分原因在於計劃規定聘用每名境外技術人員為固定兩年期合約，並且須同時聘用一名本地人做相類職位職員。政府以綑綁安排保障本地人就業機會，用意可以諒解，但須知經濟研究發現，創造高科技職位足以對就業市場（包括非科技行業）產生強大的乘數效應。具體來說，Moretti (2012) 的實證研究結果顯示，在美國每當一間高科技公司招聘到一個職位，隨即產生五個新增職位，涵蓋高技術和低技術服務行業。在這一方面，創造高科技職位足以帶來多元化就業機會，並且促進包容性經濟增長。

至於吸引境外人才計劃方面，政府應提供全面配套，從學術界和業界招徠優秀科技專才來港。中國與西方（尤其美國）關係日形緊張，或會促使部分科技專才到海外另謀發展。除報酬考慮之外，這類專才往往較重視香港的研究環境及居住條件。政府應考慮參照數十年前為本地大學招徠海外資深學者的相關安排，為此等卓越人才興建高級職員宿舍。鑑於符合條件的專才人數不會很多，對本地住屋問題影響有限。當局也應鼓勵這類專才帶同下屬（例如後博士研究生或研究生）來港。

策略 3：香港經濟再工業化

第三項具體策略是將香港經濟再工業化，主要目的是為年輕人帶來向上流動性、在職培訓及多元化的就業機會。對協助科研及初創企業打造完整的生態環境，再工業化也舉足輕重。2019 年製造業佔本港 GDP 少於 1%，反觀連同香港而被稱為「亞洲四小龍」的台灣、南韓和新加坡，製造業佔 GDP 分別是 30%、25%及 20%，連經歷數十年經濟低迷的日本，也能維持製造業佔 GDP 21%的水平。雖然由於機械化和職位外判，製造業所佔就業份額一般較其所佔 GDP 份額為低，這些東亞國家的例子足證製造業能夠在發達經濟體再次復興，而且其成功關鍵顯然不單在於有效地控制成本，因為三國的勞動成本都較新興市場為高，亦同時有賴策略性運用科技、機械化、供應鏈管理，以及在國際市場的推廣。換言之，發達經濟體再工業化的最大挑戰，往往並非高生產成本的問題，而是如何改善生產效率、產品質素、市場定位，以至政府政策。

也許有人會問：香港製造業還有什麼競爭優勢？在高技術服務業以外，香港的優勢大概仍在金融業及醫療業相關行業。香港有足夠潛能成為醫療、生物科技、藥劑及金融等高科技產品的製造及設計樞紐。香港市場規模小，宜供測試產品之用，目標則應放眼國際市場。目前，政府、金管局、業界對發展金融科技都已有共識。金融科技業大量採用人工智能和大數據，自然可以作為香港邁向科技和研發之路的踏腳石，此一界別也最有可能在科技應用和就業方面取得進展。至於醫療和生物科技兩個行業，數碼化和人工智能亦將成趨勢。醫療專業人員與電腦科學／工程學之間應作建設性跨社群交流。憑藉本地成熟醫療業及世界級醫療專家，特區政府應利用冠狀病毒病大流行的機會，將醫療業和生物科技業的研究結果加以工業化及商業化，而設計甚或生產疫苗及檢測工具。

最後，任何良策亦須靠善加推廣，才能夠廣獲支持。科技、研發、初創，以至再工業化，全都似與普羅大眾的生活毫不相關。未能看清如何直接得益，市民往往消極地否定香港經濟急需多元化的政策。大多數人最關心樓價和生活開支高昂的問題，這固然可以理解；政府應強調*住宅*單位雖然供應不足，但即使經過 20 多年的去工業化，不少法例規定不能改作住宅用途的工業大廈依然存在。政府活化工廈的方向，一直聚焦於讓各種服務、藝術、餐飲的小型業務租用空置工廈，事實上，到了 2017 年，40% 的工廈還是用來存貨。疫情下工廈租金下跌，無疑是將工廈回復原本工業用途的良機。

在推廣刻不容緩的工業政策方面，政府應強調經濟再工業化有助包容性經濟增長。「包容性」也應列為定期政策檢討的準則之一。正如美國經濟學者 Rodrik 與 Sabel 在 2019 年二人合著的文章 Creating a Good Jobs Economy 中指出，可持續兼具包容性的經濟增長應能製造良好職位。除為就業者提供足夠工資，滿足基本生活所需外，其工作性質也應能帶來在職學習的機會，並具向上流願景、動力及責任。與大部分服務行業相比，高端製造業看來更能提供良好職位。

結論

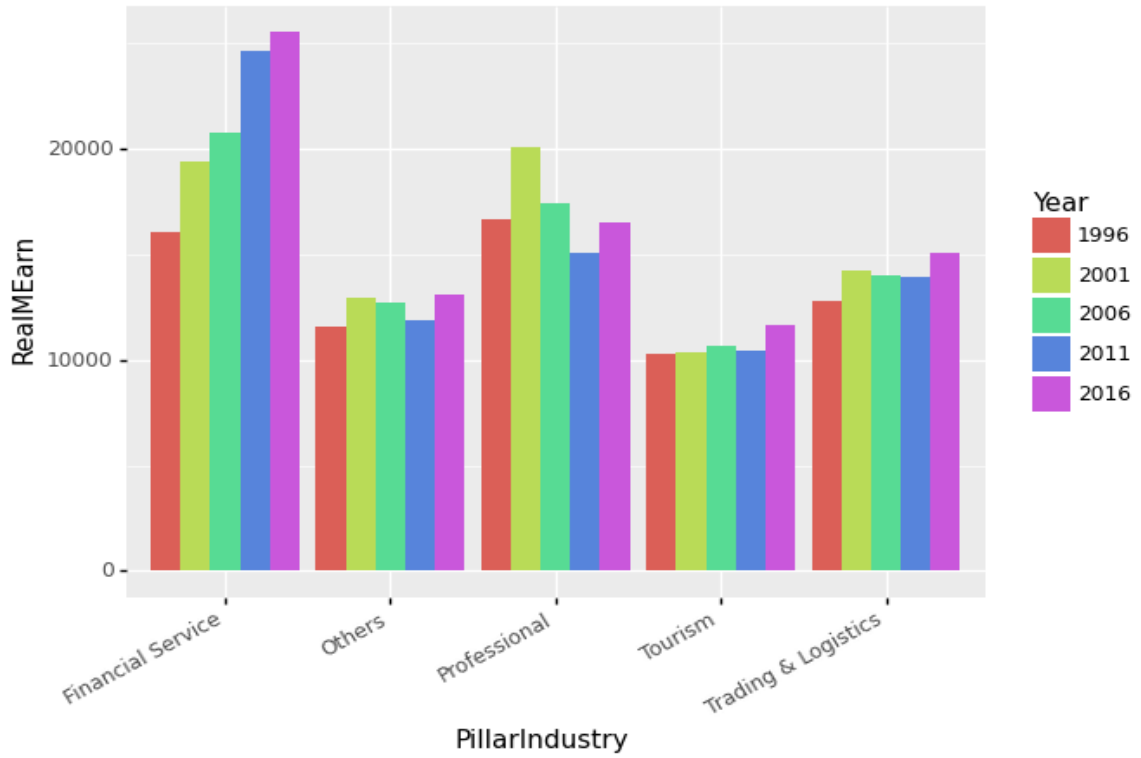
歸根究柢，昔日港英政府在上世紀六七十年代提倡的「大市場、小政府」積極不干預政策，是在沒有市場失效的情況下最適當的經濟政策方針及思維；然而，當市場嚴重失效，政府就有必要改弦易轍。

市場失效最經典的例子，莫過於市場出現界外效應，經濟學最常討論的有關例子就是污染。當市場缺乏有效機制令污染者向受污染者作出補償，大眾在一定程度上接受政府干預措施（如徵稅），從而增加污染者的生產成本，但至於政府應如何提供誘因，讓通過創新活動製造正面界外效應的企業及個人提高生產，以致造福社會，就鮮有共識。2019 年，Gruber 與 Johnson 在合著的 Jump-Starting America 一書中，選定 102 個美國城市，包括受去工業化重創的底特律，認為全都有成為新經濟重鎮的基礎。兩位作者認為，今天欠缺的，是美國聯邦政府在財政和政策上的全力支持；在美蘇冷戰期間，美國得以在經濟及生產力方面取得高速增長，全賴聯邦政府當年大舉資助研發和科技項目。

香港經濟發展停滯不前，起因環環相扣，包括人才供求錯配，以至初創投資者和創業者面對不明前景。片面政策難以解決問題，上述 3 項策略應三管齊下，方能逐一收效。香港彈丸之地，顯然須靠外來人才和海外合作夥伴。鑑於本地勞動力流動性不及資本流動性高，我認為香港今後另謀發展出路的最佳辦法，莫過於通過第三次經濟轉型，邁向包容性知識型經濟。

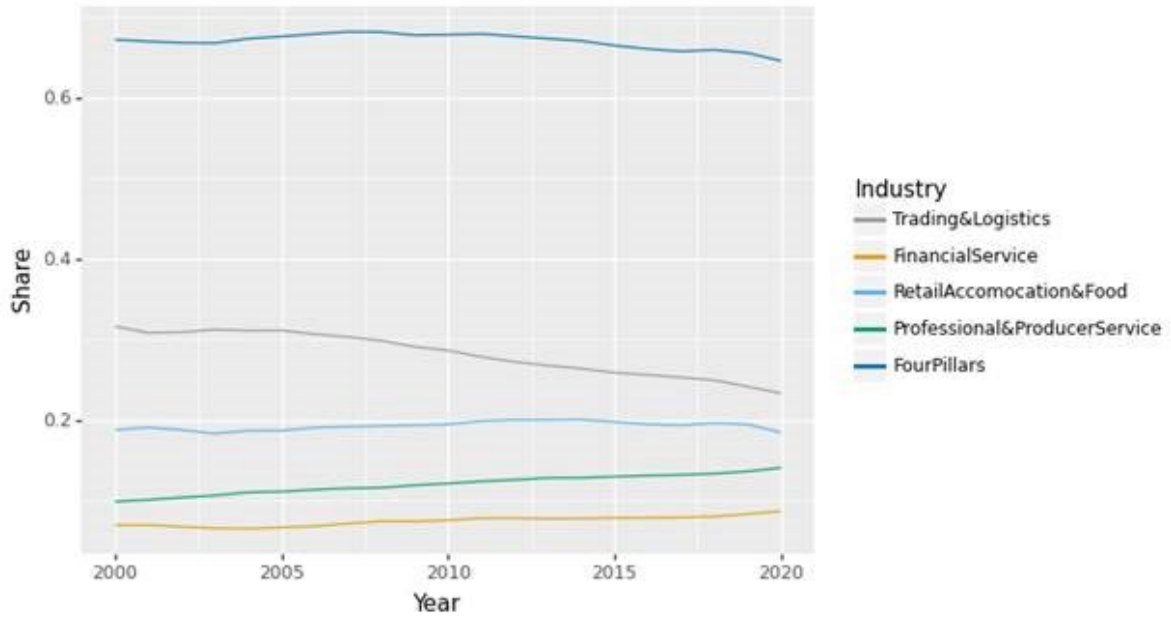
圖表

圖 1：四大支柱產業：實際收入中位數



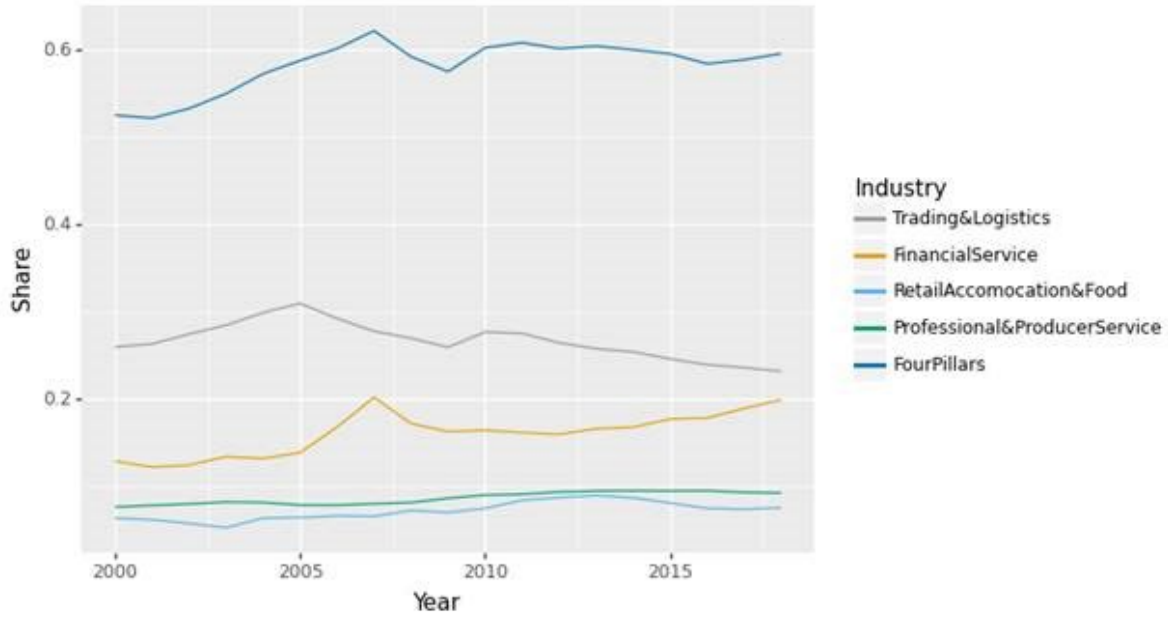
資料來源：香港特區政府統計處

圖 2：香港四大支柱產業的就業佔比



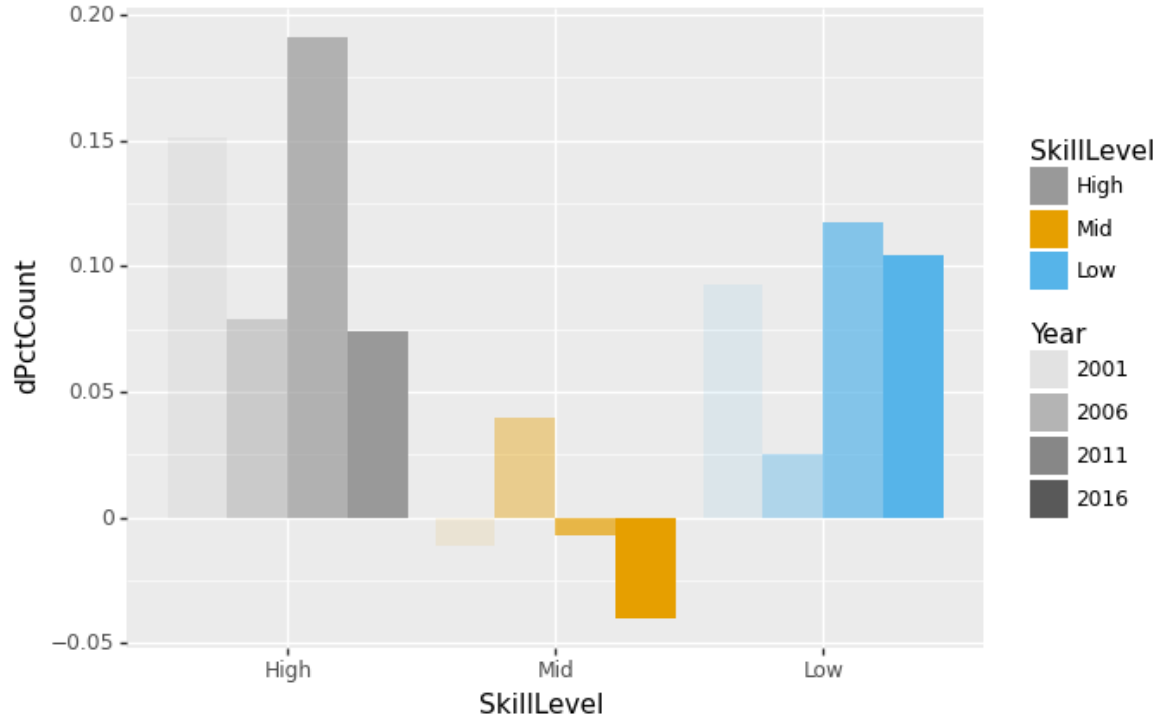
資料來源：香港特區政府統計處

圖 3：香港四大支柱產業的 GDP 佔比



資料來源：香港特區政府統計處

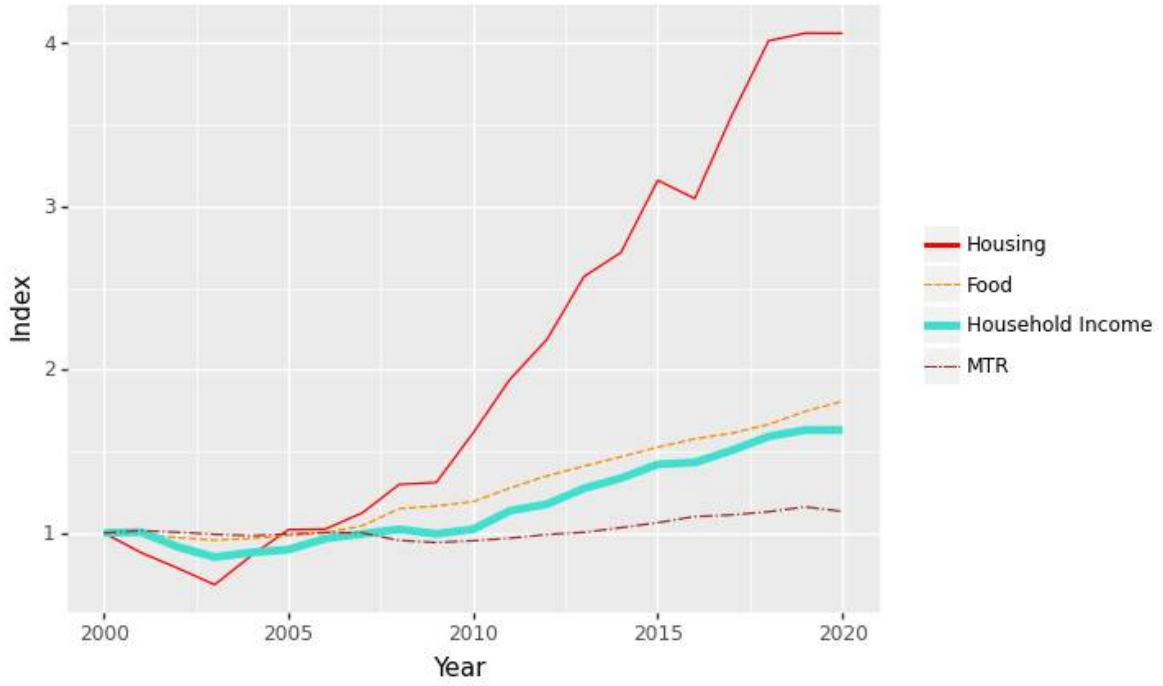
圖 4：就業佔比按 3 種技術水平的變化



資料來源：香港特區政府統計處

註：「高級技術」組別包括受聘為經理、專業人士和技術人員。「中級技術」組別包括受聘為行政人員、生產工人和銷售人員。「低級技術」組別包括受聘為個人服務員、清潔員、保安員、操作員、勞工。此分級制大致以 Autor (2019)為準。

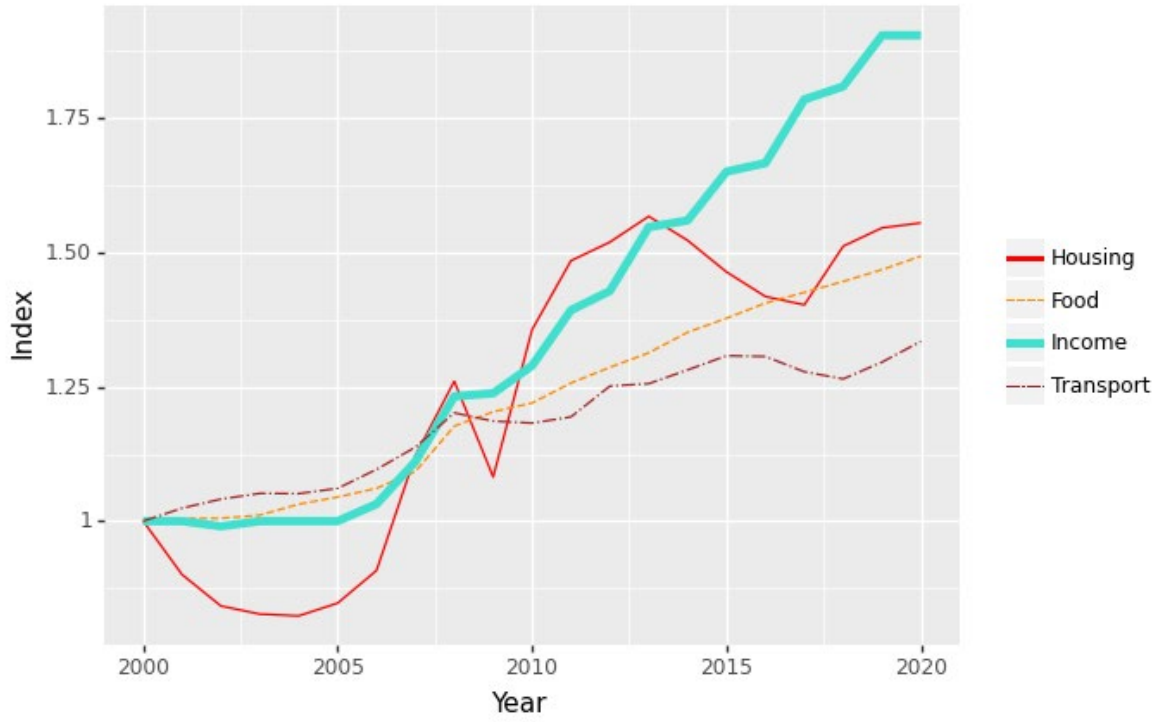
圖 5：香港收入中位數及生活開支



資料來源：香港特區政府統計處、差餉物業估價署

註：食物消費物價指數數據來自統計處，定義以加權平均食物價格為準，包括外出用膳費用。港鐵車費數據及住戶收入數據來自統計處。住屋開支數據來自差餉物業估價署，定義以 B 類私人住宅單位平均呎價為準。所有數據集以 2000 年為基準年，並均正常化為 1。

圖 6：新加坡收入中位數及生活開支



資料來源：新加坡統計局、人力部、市區重建局

註：食物消費物價指數數據來自統計局，定義以加權平均食物價格為準，包括餐飲服務。交通數據來自統計局，定義以加權平均公共交通費為準。住戶收入數據來自人力部，定義以在職者每月名義總入息中位數為準。住屋開支數據來自市區重建局，定義以市區私人住宅單位每平方米平均定價為準。所有數據集以 2000 年為基準年，並均正常化為 1。

參考文獻

Autor, David (2019) “Work of the Past, Work of the Future.” AEA Papers and Proceedings, vol. 109, pp. 1-32.

Gruber, Jonathan, and Simon Johnson (2019). *Jump-starting America: How breakthrough science can revive economic growth and the American dream*. Hachette UK, 2019.

Moretti, Enrico (2012). *The new geography of jobs*. Houghton Mifflin Harcourt.

Rodrik, Dani, and Charles Sabel (2019) “Building a good jobs economy.” NBER Working Paper.

貿易與地區發展

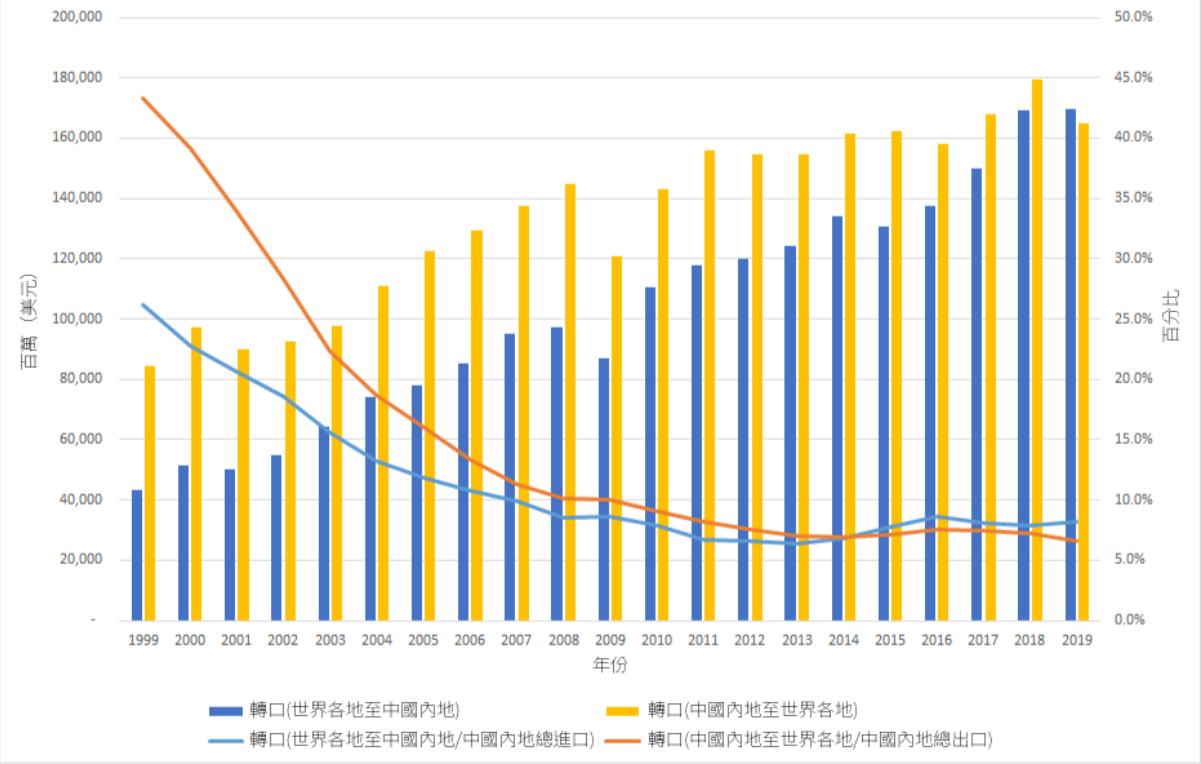
貿易與地區發展

陶志剛

在 2019 年社會動蕩、中美貿易摩擦和新冠肺炎肆虐等因素多重影響下，香港正面臨歷來罕見的嚴重經濟衰退。特區政府積極應對當前的經濟困境，特別是與旅遊業（四大支柱產業之一）相關的失業問題，但同時必須掌握時機，考慮整體經濟的長期競爭力，其中包括另外三大支柱產業，亦即金融服務業、貿易及物流業，以及專業及工商業支援服務業。

在就業方面，本地貿易及物流業規模遠遠大於金融業，其競爭力取決於香港作為中國內地貿易中介角色能否持續。不過，令人憂慮的反而是自中國於 2001 年加入世貿以來，香港作為內地出口海外的中介作用持續快速減弱。

圖 1：香港作為中國內地貿易中介



特區政府統計處有關香港從內地進口及隨後轉口的數據，顯示**轉口回輸**（即香港先從內地進口商品，再轉口回內地）以及對全球各地轉口，出乎意料，轉口回輸在其中佔極大比重，筆者將在下文對此詳加討論。為掌握香港作為內地出口的中介角色有何轉變，我們計算出從內地進口本港，再轉口到世界各地的商品價值與內地的總出口價值之比。將此一比率衡量香港作為內地出口的中介角色（【圖 1】中以橙色曲線表示），發現香港 20 年前曾經舉足輕重，1999 年在內地總出口額中佔比高達 43%；可惜到 2007 年，已急跌至只略高於 10%，更於 2019 年下滑至 6%，即使同一期間，經本地的內地出口絕對價值的確大幅增加，但若說香港已失去作為內地出口中介的角色，倒也不為過。

以下提出的幾點，尤應注意。為估算以香港作為中介的內地出口情況，我們將原產於內地的香港商品轉口貿易總額，減去轉口回輸的貨值（【圖 1】黃色長條）。香港從內地進口的商品，部分作為最終消費品在本港消費，或作為本港對世界各地出口的原材料投入，在香港總出口中佔比不足 0.1%。由於缺乏從內地進口的商品在本港使用的數據，上述估算可能會高估香港對內地出口的中介作用。此外，香港從內地進口再轉口的商品價格通常有一定漲幅，這也會放大香港的出口中介作用。

透過特區政府前中央政策組公共政策研究資助金，陶志剛完成一項研究，發現香港作為內地出口中介地位所以急劇下降，原因在以下幾方面。

第一，廣東省與內地其他地區製造業此消彼長，意味着位於其他省市的製造商距離香港較遠，以香港為出口中介的機會也就較低。製造商所以紛紛遷離廣東，因為該省生產成本偏高，而其他地區的市場機會亦較多。2003 年，香港大學王于漸教授與筆者曾對 2,400 家長江三角洲的企業進行一項調查，發現當地企業可以同時面向國內及海外市場，反觀珠江三角洲的企業則以出口業務為主。

第二個原因是內地私營出口企業漸見冒起，國有企業出口表現隨之相形失色。由於相對於國有企業和外資公司，私營企業最不傾向依靠香港作為出口中介，國有企業與私營企業地位對換，自然不利於香港的出口中介地位。

第三個大概是最重要的原因，就是自從中國 2001 年成為世貿成員國後，內地私營企業可以直接出口，國有企業從此失去壟斷出口的地位。由於計劃經濟時代（1949 至 1978 年）香港是內地與世界接軌的獨有窗口，國有貿易企業一般都在香港設有出口業務辦事處；但隨着國有企業失勢，香港也失去作為內地出口中介的壟斷地位。這亦同樣足以解釋為何內地私營企業的出口份額與日俱增，只因在 2001 年之前，國有企業總出口之中，相信包含不少為私營企業代勞的間接出口。

香港作為內地出口中介地位江河日下，史上也有先例，與第一次鴉片戰爭後廣州所經歷的軌跡如出一轍。1757 年，清政府將粵海關（今廣州）定為全國唯一對外通商口岸，對外貿易由特許經營商行（統稱「十三行」）操控。但隨着鴉片戰爭在 1842 年結束，其他 4 個通商口岸（包括香港）被迫開放，廣州於是失去對茶葉和絲綢出口的壟斷地位。到了 1852 年（4 個通商口岸開放僅僅 10 年），全國半數以上的對外貿易竟轉移到了上海港。第二次鴉片戰爭後，長江流域被迫開放通商，上海獲得更多發展優勢，得以包攬長江流域以及沿海地區的對外貿易。為免重蹈廣州覆轍，香港須為應對新挑戰急謀對策。

無獨有偶，香港擔當內地進口國際商品的中介角色，也曾經歷同一軌跡。根據政府統計處資料，可知香港從其他國家及地區進口，然後轉口到內地的貨值（【圖 1】中以藍色長條表示），將此數字除以內地進口總額，從而評估香港在內地進口的中介作用，發現有關轉口佔中國內地入口總額的比率（【圖 1】中以藍色曲線表示），從 1999 年的 25%跌至 2007 年的 10%，在 2019 年平穩後，處於 7%的水平。

值得注意的是，直到最近，香港協助內地進口（從海外進口本港，再轉口到內地）的商品價值，仍低於其協助內地出口（先從內地進口，然後轉口到海外）的商品價值，皆因香港一向以歐美市場為目標，並自我定位為協助中國內地出口至歐美市場。事實上，廣東一度被稱為「世界工廠」，設於該省的港資企業包辦大部分低成本生產，然後將製成品經由香港出口到世界各地。不過近 40 年來，國內本地消費快速增長，而來自全球的進口也有類似升勢。香港協助內地進口主要屬企業投資和營運，甚少涉及消費，佔比只略高於 3%。顯而易見，香港已不再倚重作為內地的進口中介，而靠富裕的內地旅客來港購買奢侈品。這一取向能否持續，取決於香港與內地關係的改善，以及內地遊客的回歸。

香港作為中國內地貿易中介角色日漸削弱（只佔內地進口和出口的單位數份額），除此之外，內地與香港之間還有一種頗為特殊的貿易，就是香港先從內地進口商品，再轉口回內地，稱為「**轉口回輸**」，由於其中既涉及從內地的進口，也納入對內地的出口，因此在香港的貿易統計中會被重複計算。在以內地為原產地，或以內地為目的地的香港轉口貿易中，轉口回輸所佔份額在 1999 至 2013 年期間經歷大幅增長，至 2019 年穩站在 40%水平。我們推算轉口回輸的動力，源於內地企業可以同時享受出口補貼和進口稅收優惠；產業鏈上游的內地企業因而選擇將產品出口到香港後，再轉口給產業鏈下游的內地企業。這樣一來一回，免不了交易成本以及在香港的倉儲費用，但出口補貼和進口退稅為企業帶來的收益畢竟更高，轉口回輸依然划算；其可持續性一方面有賴內地政府政策，另一方面則視乎其他與香港相似的自由港的可用性。若內地加工企業可從新的自由貿易區（如海南島）獲得類似優惠，香港的轉口回輸貿易就會一夜之間消失，進一步打擊本地的貿易和物流業。鑑於與內地相關的轉口回輸佔香港轉口總值 40%，即使此一數額在內地貿易總值中，佔比不過是單位數，箇中風險也不可不察。

最後一點關於香港的離岸貿易，縱使貨物並無實際通過本地港口，但顯然也涉及香港的貿易中介服務。特區的官方數字顯示，近 20 年來以內地為目的地的離岸貿易保持高速增長，超過了以內地為付運地和以內地為原產地的轉口貿易。鑑於離岸貿易舉足輕重，其動力來源和可持續性均須加以掌握。我們認為，以內地為目的地的離岸貿易出現，在於香港擁有低於內地及商品原產地的稅率，吸引跨國公司通過公司內部貿易，將盈利放在香港。這種貿易機制的可持續性，亦取決於內地政府發展海南島作為低稅率的自由貿易港的決心。

在中國加入世貿短短 20 年後，香港既已基本上失去作為內地貿易中介的角色，貿易及物流業的前景不容樂觀。這令人不禁聯想到第一次鴉片戰爭結束後，廣州失去壟斷全國外貿地位的一段歷史。儘管圍繞中美經濟關係的爭論每每離不開「中國症候群」（兩國政治關係亦日益如此），卻少有人關注香港貿易優勢的消減，未免令人感到意外。

要延緩香港作為中國內地貿易的中介角色繼續消減，無疑可制訂種種對策，但香港更應將內地視為市場，而並非服務全球的工廠；具體而言，理應把握機會融入廣東，深耕省內擁有 1 億 1 千 300 萬人口和數千家港資企業的當地市場。1938 年於香港成立的華潤集團，就是國有企業從事貿易的一個成功範例，據報在高峰期的出口額一度佔中國內地總出口額超過三分之一，被稱為「第二外貿部」。面對內地經濟逐漸改革開放，競爭加劇，集團未有盲目戀棧其壟斷出口的地位，並及早預見在中國加入世貿之後已無可挽回，於是毅然推行企業重塑，成功從一家貿易公司轉型為服務本地消費需求日增的企業。同一道理，香港亦可自我重塑，成為面向內地市場的技術創新中心。

也許有別於部分慣常觀念，無論在新批專利或累計專利數目方面，珠江三角洲地區表現都不及長江三角洲地區（Tao, 2020）。要了解箇中原因，仍有待進一步研究，然而珠三角地區大學數目較長三角地區少得多，也許是其中一個因素。廣東省內各大學所擁有以及大學與企業共同擁有的專利，都遠遠不及長三角地區；觀乎大學所取得專利在整體專利的佔比，從中所得結論也大同小異。珠三角地區大學所擁有的專利數目本來已經不多，其中由大學與企業共同擁有的專利比例較高。大概由於廣東境內大學數目較少，未能通過研究以產生足夠正面界外效應，該省的企業在研究及發展方面所扮演的角色較為吃重。

廣東省研發的另一特點，在於高度集中在少數行業，而行業分類不論寬狹，其專利方面的赫芬達爾指數（簡稱 HHI）也較長三角地區為高。珠三角地區已取得的專利主要集中於電子業和電訊業，而長三角地區則分佈於金屬、設備、化學品、交通，以及電子和電訊等行業。2007 年，王于漸教授等學者對 2,400 家位於長三角地區的企業進行一項調查，結果突出此兩地區在這方面的相異之處。另一相關項目為 2013 年 Lu, Ni, Tao 與 Yu 的研究報告，其中綜合 1998 至 2005 年期間，基於 231 個中國城市製造業的全面數據，發現在中國發展成熟行業必須專門化，而發展相對新興而增長迅速的行業則須多元化。

此外，與長三角地區相比，珠三角地區所獲專利較集中於各行業中的少數企業。根據 2018 年兩個地區企業擁有的累計專利，從而計算各企業相對於行內龍頭企業的專利分配狀況，方法是將個別企業所擁有的專利數目除以龍頭企業（行內坐擁最多專利）所得專利數目，再標示出個別企業的相對專利分配狀況。和長三角地區比較，珠三角地區企業專利分配狀況較靠近於零，意味着當地行業所擁專利較為高度集中。

雖然珠三角地區的研發活動集中於少數行業，以及這些少数行業中的少數企業（如華為、中興、富士康）或能產生工業聚集和地區專門化的相關效益，但由於此等企業的成功關鍵繫於與其他地區及國家的合作，過度依賴少數行業內的少數企業，未免會帶來風險。中興、華為近期受到美國政府制裁，就應引以為戒。另一方面，香港既然具備幾所亞洲區內一流大學，足以協助珠三角地區在價值鏈中更上層樓，而在材料科學和生物醫學等領域邁向多元化發展。只有成為服務珠三角地區的技術創新中心，協助當地企業興旺發展，香港方能保持在工商業支援服務業的領先位置，在金融服務業尤其如此。

以下臚列有助香港成為技術創新中心的政策建議：

- 大幅增加特區政府的研發開支，進一步強化各大學的國際競爭力，從而將香港打造成大灣區的技術創新中心。
- 《拜杜法》既證明足以有助於美國發展創新型經濟，特區政府不妨制訂類似法例，將專利權授予各大學及其教研人員，以資獎勵。
- 在大學教育資助委員會資助大學的評審準則中，將知識交流一項加大比重，從而鼓勵香港各大學多進行具影響力的研究項目。
- 通過短期內引入世界各地人才，中長期培養本地人才，在香港形成世界級科研人員結聚環境。

香港「人力資本投資倍增計劃」的建議

香港「人力資本投資倍增計劃」的建議

蔡洪濱

簡介

香港經濟短期困難重重，長遠前景不明，必須痛下決心，堅定實行經濟轉型，逐步建成以高端專業服務業為支柱，並由知識型創新驅動的新經濟，才有機會再創輝煌，其中的關鍵是人力資本；然而當前人力資本狀況卻停留在傳統經濟時代，遠遠未能滿足經濟轉型所需。

若能盡快大幅增加人力資本投資，短期可以刺激需求、提振經濟，長期可為經濟轉型升級奠定基礎。同時，人力資本投資緊扣香港將來，所以主要以年輕人為對象，讓他們能看到未來的希望和機會。因此，特區政府應把增加這方面投資，作為經濟政策的戰略重點，推行「人力資本投資倍增計劃」。

特區人力資本水準遠遠落後

因為長期以來教育投入的不足和滯後，香港在總體教育水準上落後於很多經濟合作與發展組織（OECD）成員國。據聯合國教科文組織統計的 2015 年資料，25 歲以上成人的人均教育年數，以色列是 12.8 年，日本和韓國分別是 12.5 年和 12.2 年，香港則只有 11.6 年。在發達國家和地區幾乎所有人都有 9 至 10 年義務教育的情況下，這個差距反映的是成年人獲得大學教育的比例。

在知識型創新驅動式經濟中，大學教育變為以普及為目的，修讀研究生課程的年青人將日漸增加。印度作為一個發展中國家，雖然整體發展水準不高，但能夠在資訊科技產業形成獨特的競爭力，也應當歸功於在相關領域的人力資本投入。在現代科技一日千里的帶動下，體力勞動和低技能勞動的需求正迅速被人工智能和自動化取代，勞動力市場對技能素質的要求愈來愈高。順應時代的變化，韓國等國家的適齡青年中，接受高等教育的比率約高達 95% （2017 年世界銀行統計資料）。反觀香港仍然沿用傳統經濟下的教育模式，大學教育仍以少數精英而非大眾為收生對象；研究生特別是博士生比例尤其低。這不僅窒礙整體經濟轉型升級，也不利於特區經濟競爭力在國際上提升。

特區人力資本投資的數量和效率均嚴重不足

長期以來，特區政府在人力資本投資都不夠積極。即使近年加大了教育投入，公共教育支出佔本地生產總值（GDP）的比重仍然只有 3.3%，遠遠低於 OECD 平均 5.1%的水平，而以色列則接近 6%（世界銀行數據）。香港在初等和中等教育普及方面做得比較好，教育支出的差距主要呈現於高等教育投入不足；大學教育資助委員會（教資會）資助首年學士學位課程學額一直維持在每年約 15,000，到近年才開始對副學位等其他高等教育課程提供有限資助。

至於教育研究及發展的支出，香港更是大大落後，產業部門、政府和大學的研發支出總和只及 GDP 的 0.8%。相比之下，韓國和以色列的研發支出在 GDP 中佔比均超過 4.5%，瑞典、日本也在 3%以上，而 OECD 成員國達 2.4%的平均比率，則是香港的 3 倍。縱使特區政府近年擴大了研發投入，但差距仍然巨大。

香港人力資本投資不僅總量嚴重不足，而且效率偏低。高等教育管理機制的缺點是過於行政主導，大學因辦學自主權太小，而未能按社會需要和自身特點來發揮個別優勢。在同一考核指標架構的指引下，八所通過教資會獲公帑資助的大學同質競爭，差異發展和相互合作不夠。再者，高等教育投入過於依賴僵硬的規劃和公式，資源調配墨守成規，無法適應時代變化。加上源自精英教育觀念的影響，對教育不平等和社會流動性也不夠重視。

推行 5 年「人力資本投資倍增計劃」

香港為實現經濟轉型升級，須建立知識型創新驅動式經濟，當務之急在於大幅增加人力資本的投入。筆者擬定「人力資本投資倍增計劃」，作為特區政府未來 5 年優先考慮實施的策略，內容如下：

- 將公共教育支出在 GDP 的佔比提升至 5%。這雖然仍低於 OECD 的平均水平，但有利於縮小香港人力資本的差距。長遠而言，這是建設知識型創新驅動式經濟所需措施；短期而言，則有利於擴大需求，是當前最佳刺激經濟措施。基本上，在各類社會投資之中，教育投資的回報率高踞首位。

- 將教資會資助首年學士學位課程的學額增至 20,000 或以上， 其中增加的 5,000 個名額用於未來經濟轉型所需的領域，並且增加副學位的資助學額。第一步是保證所有符合最低入學要求的申請人（2020 年約 18,000 名學生），都能進入教資會資助大學，並可因應日後情況，適當地降低入學門檻。目前經濟形勢嚴峻、就業壓力巨大，政府應儘快實施大學擴招，為本地年輕人帶來更多希望和機會。

- 把私立高等教育機構和職業培訓機構的經費支持增加 1 倍。

- 將研發支出在 GDP 中佔比增至 2%。無疑這仍將顯著低於 OECD 的平均比率，更遠低於建設知識型創新驅動式經濟的最終需要，因此未來還須在此基礎上持續提高。

- 將博士生名額至少增加 1 倍。

- 建立「高級研究人才計劃」：為本港優秀大學畢業生往海外名校攻讀博士課程提供全額獎學金，訂立合理的回港服務要求，以便能持續不斷地培養本地高級研究人才。

- 建立「教育貸款計劃」：零利率或低息長期貸款（例如首 10 年免息，以後每年維持低息），津貼本地大學生學費和生活費，支持本地學生和在職人員攻讀授課式深造課程。

其他可行配套措施

為實施 5 年「人力資本投資倍增計劃」，政府需多方考慮，採取一系列配套措施，在眾多社會經濟目標之間，達致良好的平衡。

- *發行教育公債*

  若「人力資本投資倍增計劃」的經費超出預算，可以通過政府發行長期教育公債的方式來籌措，以減輕公共財政在抗疫期間保民生、救經濟的壓力。而且，現時正屬低利率時代，有賴特區政府長期建立的優良財政信用，教育公債以低成本募集資金大概不難。從環球經驗可知，人力資本投資的長期社會和經濟收益很高，由此帶來的勞動生產率的提升，更會對財政提供有力的支援。因此從長期看，通過發行教育公債來增加人力資本投資，不會對香港社會的未來財政造成過大負擔。

- *改革大學教育管理和投入制度，提升效率*

  在增加人力資本投資的同時，特區政府應積極改革大學教育管理和投入制度，致力提升人力資本投資效率，重點是減少過度的行政干預，提高大學自主權，鼓勵大學發展特色競爭優勢。例如，以過去的經費撥款為基礎，作為每所大學的基本資助，大學可自主分配；以新增經費為導向，鼓勵創新和差異化發展。調整大學學費制度，加大對低收入家庭學生資助，增加高收入家庭學生的學費。

- *建設國際教育中心，作為經濟重要支柱之一*

  除了國際金融中心以外，香港其他傳統產業已經難以為經濟增長提供足夠動力，單靠一枝獨秀的金融業又難以撐起整體經濟的繁榮。香港經濟轉型升級之路，須靠港人多年來建立的專業精神和優勢，在維持和穩固國際金融中心的地位之餘，設立國際教育中心、國際醫療中心、國際文化創意中心，以及國際研發和創新中心，其中以國際教育中心最為可行，又能帶動其他行業發展。

  香港已經擁有良好的國際教育基礎。在全球化逆轉的今天，一方面中國內地和亞洲區內新興國家仍然有巨大的國際教育需求，另一方面美國和歐洲對於外來移民就業和留學，卻愈來愈不開放；這為香港發展國際教育提供了難得的機遇。

  特區政府應容許所有教資會資助大學增加內地和國際學生比例，只要學費合理，相信足以應付教育成本，並能為大學可持續發展作出貢獻。同時鼓勵大學發展授課式深造課程，積極開拓教育產業等，都能為各教資會資助大學提供額外的財力，提升國際化水準和國際競爭力。這將有利於面向本地學生的大學教育品質。至於或會由此對本地畢業生就業導致的競爭，則可通過工作簽證和港人就業優先保證來減輕。

香港的財政

香港的財政

程騰歡
趙耀華
謝國生

政府收入組合

根據《基本法》，香港特區政府沿用 1997 年前在港實行的稅務體制。此稅務體制簡單而可測，亦入於全球稅率最低之列。

自 2014-15 至 2018-19 年 5 個財政年度期間，在每年度政府總收入中，營業稅分別佔 22.29% 至 31.16%；薪俸稅分別佔 9.82% 至 12.86%；地價收入分別佔 13.53% 至 26.59%。鑑於地價收入是財政預算收入的重大來源，難怪高地價政策備受非議。整體收入中另一重要單項元素是印花稅，佔政府收入分別 10.8% 至 15.64%。其餘則為投資收入及其他收入。

表 1 ：政府收入組合

年度	14-15	15-16	16-17	17-18	18-19
利得稅	28.80%	31.16%	24.29%	22.44%	27.78%
地價收入	16.25%	13.53%	22.33%	26.59%	19.48%
印花稅	15.64%	13.93%	10.80%	15.35%	13.34%
薪俸稅	12.40%	12.86%	10.31%	9.82%	10.03%
其他收入及投資收入	26.91%	28.52%	32.27%	25.80%	29.37%
政府總收入（10 億港元）	478.7	450	573.1	619.8	599.8

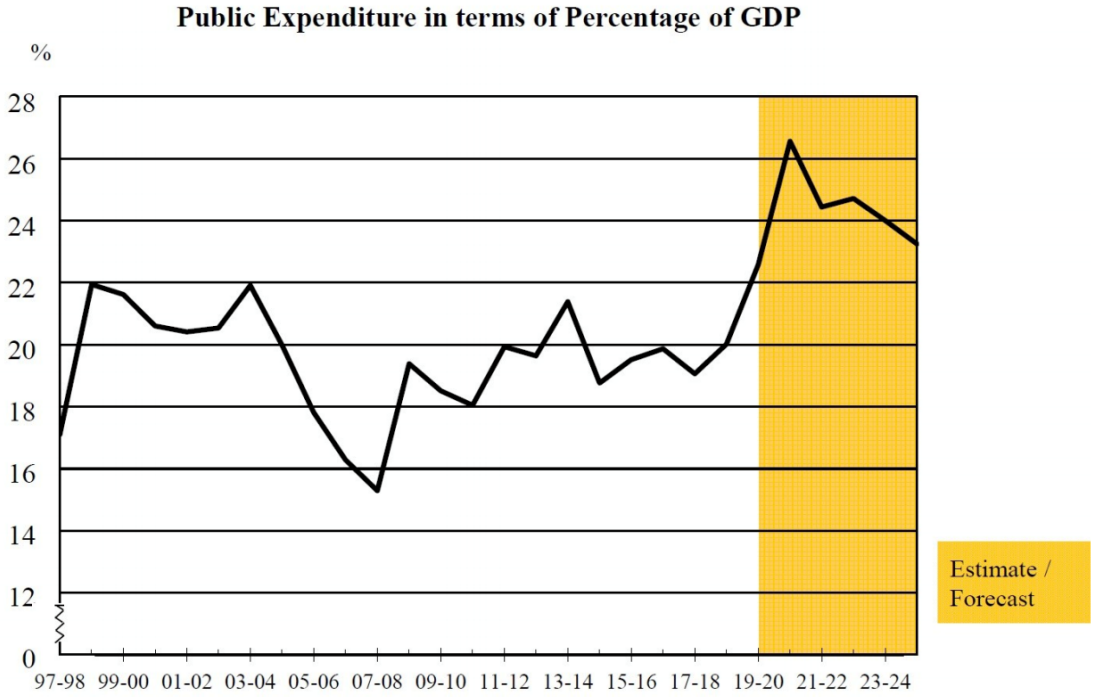
資料來源：https://www.censtatd.gov.hk/hkstat/sub/sp110_tc.jsp?tableID=193&ID=0&productType=8、作者計算所得

地價收入作為財政預算收入主要來源，一向是所有收入來源中波動性最高的一種，2003 至 2004 年度總值僅為 54 億元，2017 至 2018 年度總值則高達 1,648 億元。在政府公共開支日增的情況下，長遠而言，實在令人懷疑地價收入能否充當穩定可靠的收入來源。

開支

公共開支即政府開支（通常約為前者的九成）加上房屋委員會及其他基金的開支，每年佔本地生產總值（GDP）比重由 15% 至 22% 不等，最近已臻高位，預料更會在短期內進一步提升（【圖 1】）。

圖 1：公共開支佔本地生產總值的百分比

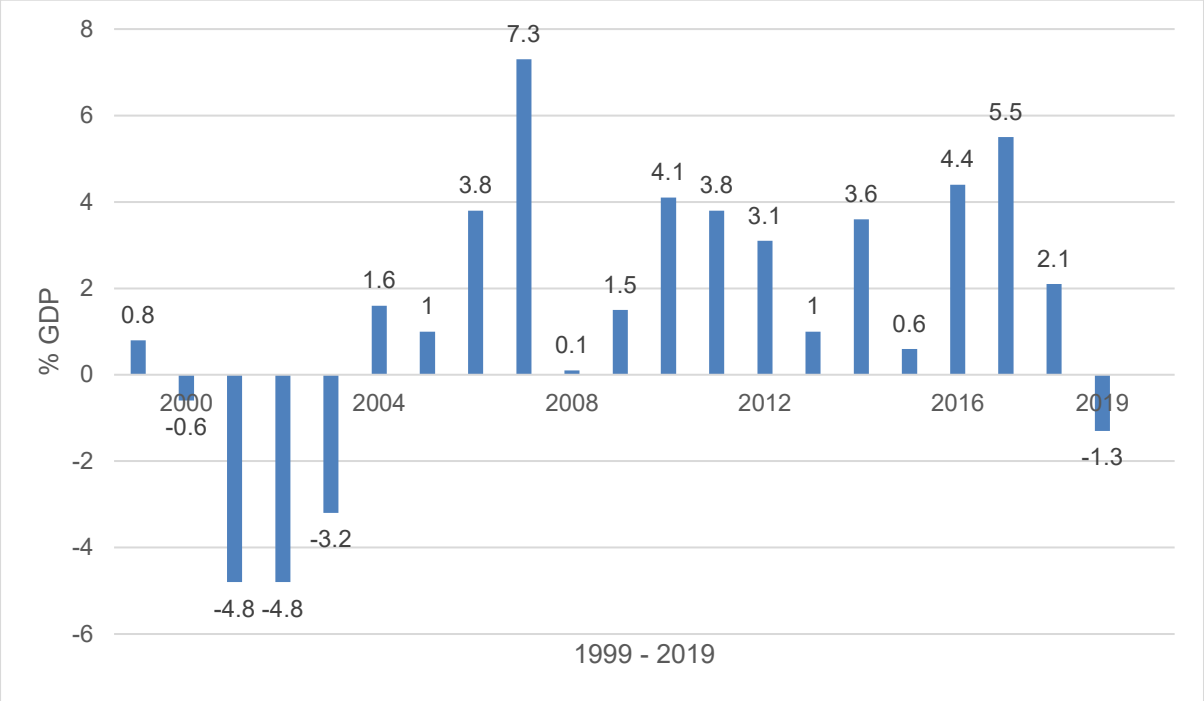


資料來源：2020 至 2021 年度香港特區政府財政預算案

財政盈餘

近 20 年來，香港雖然常有財政盈餘，但 2019 至 2020 年度則出現財政赤字，約相當於同年 GDP 的 1.3%。上次出現財政赤字是在 2000 年代初，亦即亞洲金融危機之後及 2003 年沙士爆發之前。【圖 2】顯示政府財政赤字佔同年 GDP 的比率。

圖 2：香港特區政府財政預算盈餘



資料來源：tradingeconomics.com

財政盈餘積累經年，截至 2020 年 3 月底，香港財政儲備高達 1.16 萬億元，以全港人口計算，每人平均 15.4 萬元，佔 2019 年 GDP 的 40.5%或政府開支的 191%。另一方面，2003 年 10 月，香港財政儲備只有 0.234 萬億元，處於有史以來最低位，而在 2019 年 1 月則為 1.2 萬億元，達歷史高位。（【註】）

如此龐大財政儲備，衍生出幾個重大問題：財政儲備是否妥善管理，投資有道？一向高水平的財政效率和透明度，將來能否繼續下去？多少財政儲備才算足夠？財政政策應否改革，從而審慎減少收入、增加政府開支？應否動用財政儲備，以造福全港市民？還是應索性選擇現金發放？

上兩個財政年度，政府在管理累積財政盈餘方面都採取較具前瞻性的策略，其中包括投資未來；投資預防措施，如防患醫療護理、培訓、再培訓，以及社會企業；提升香港在社會和經濟發展的競爭力；以及提供稅項寬免，以增強企業的競爭力。實施此等措施的出發點，在於確保香港公共財政健全。

前路挑戰

不過現時看來，上述問題也許已經無關宏旨。近兩年來，在中美貿易戰、社會動蕩、2019 冠狀病毒病（下稱「新冠肺炎」）大流行肆虐下，香港經濟遭遇連串難題。

事實上，特區經濟短期內亦難免面對種種嚴峻挑戰，包括全球主要經濟體受疫情影響而經濟下滑；中美兩國在貿易和經濟發展方面摩擦持續；英國脫歐及中東和亞洲地緣政治風險所引致的不確定性；以及本地社會動蕩等影響。至為重要的一環，大概在於香港作為開放型經濟體的地位，將繫於世界政治經濟形勢今後波詭雲譎的變化。

針對新冠肺炎造成的經濟衝擊，香港特區政府已經果斷實施多項大刀闊斧的措施，包括兩輪防疫抗疫基金措施，又以擴張性開支作為經濟援助措施。政府在最新財政預算中經常開支撥備達 2,800 億元，佔香港 GDP 的 10%。

我們相信多年來所累積的豐厚財政盈餘，將有助香港安然渡過當前疫情造成的經濟困局，而不致有損本港健全的財政。本年第二季末，財政儲備跌至 8,000 億元水平。

然而，即使新冠肺炎在世界各地終於受控，疫情爆發之前的經濟「常態」亦未必能夠恢復。更有甚者，香港的財政福祉或會面臨種種新挑戰。

挑戰之一在憲制方面。《基本法》第 107 條規定：「香港特別行政區的財政預算以量入為出為原則，力求收支平衡，避免赤字，並與本地生產總值的增長率相適應。」

我們認為解讀《基本法》第 107 條不宜墨守成規，因為要應對前所未有的新冠疫災，即使財政預算赤字維持數年也無可厚非。

在前路將遇上的更大挑戰，在於中美關係惡化；對於香港作為中國及世界其他地區的門戶角色，這一形勢早已產生多重不確定性。

香港也許是全球唯一在法律上務須維持國際金融中心地位的司法管轄區。《基本法》第 109 條列明香港特別行政區必須「提供適當的經濟和法律環境，以保持香港的國際金融中心地位。」

此外，根據中央政府 2019 年 2 月 18 日公佈的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，廣州、深圳、香港、澳門的策略發展重點如下：（1）發展國際技術和創新中心；（2）加快基礎設施建設，以改善人才、商品和資訊的流動；（3）建立具有全球競爭力的現代工業體系；（4）推進生態保護，創造優質的生活環境。

為達目標，香港務須鞏固和提升國際金融、航運、貿易中心和國際航空樞紐地位，強化全球離岸人民幣業務樞紐地位、國際資產管理中心及風險管理中心功能，推動金融、商貿、物流、專業服務等向高端高增值方向發展，大力發展創新及科技事業，培育新興產業，建設亞太區國際法律及爭議解決服務中心，打造更具競爭力的國際大都會。

未來障礙重重，問題的核心在於香港能否繼續擔當國際金融中心的重要角色。假使本地近期面對的各種國際風險意味著這一角色從此改變，則從公共財政而言，特區未來的財政赤字或會延長。

針對此一難題，不外開源節流，即削減政府開支或增加財政收入，甚或雙管齊下。然而目前經濟插水，市民大眾急需政府支持，節流談何容易。開源亦不易為，無論加利得稅或薪俸稅，均難免有違香港一向引以為榮的輕徭薄賦原則。

香港一向高度依賴來自物業市場交易的地價收入和印花稅，作為主要財政來源。但兩種稅收的波動性高，長遠而言較難作為政府的穩定收入來源。因此應另闢蹊徑，透過破格思維設計和制訂一項財政策略，從而保持財政儲備增長穩健均衡。

要為長遠財政收入提供較穩定的來源，我們的研究顯示一項可行方法，就是改革與本地物業市場營運相關的稅務政策。

註： https://www.fstb.gov.hk/tb/tc/financial-statistics.htm

世界劇變下的監管與規管改革架構

世界劇變下的監管與規管改革架構

房育輝
李晉

近 10 年來，新科技層出不窮，令人們的生活出現翻天覆地的變化。今時今日，社交媒體聯繫世界各地數十億群眾，提供非常便宜的通訊途徑。分享平台大為普及，更徹底改變選擇出租車和度假住宿服務的模式。機器學習方法和人工智能的進步，則大大提升企業掌握顧客需要和滿足其需求的能力。隨着五花八門的金融科技方案紛紛推出，商業交易、銀行服務，以至取得信貸和投資方式亦受影響。

世界日新月異，即使用心良苦，因應情況而實施的規管措施，不消幾年，就已無濟於事，反而窒礙採納各種新服務和新科技。本文就各種具體社會經濟問題，提出各項短期對策，以及嶄新、長遠的規管及放寬規管之道。

應對當前兩大難題的規管改革方案

叫車服務

據《南華早報》2019 年 3 月 21 日報導，2018 年針對香港的士司機的投訴，創下 11,000 宗的最高紀錄，數目為近 15 年來增長一倍以上。投訴內容主要包括駕駛不善、兜路、濫收車資等。要改善的士服務，有效方法之一在於引入競爭。然而，過去 26 年期間，雖然香港人口已增長 23.5%，但自 1994 年之後，特區政府一直沒有發出新的士牌。優步及其他叫車平台相繼落戶香港，為本地市場帶來競爭。目前全港共有 14,000 名優步司機，據優步香港區總經理鍾志霆表示，香港已有超過 200 萬人使用過優步服務，但按照現行規例，在本港以私家車取酬載客乃屬違法，以致優步及其他叫車平台難以製造壓力，迫使本地的士商和的士司機改善服務素質，亦無助此等技術平台為改善其司機網絡和服務作出長遠承諾。

2017 年，消費者委員會建議：「為減少進入市場的障礙和促進創新，較為理想的是政府對網約車服務施加較少要求。」優步近期也向政府呼籲，希望批准該公司在香港合法營運，並承諾如獲允許，就將亞太區總部設於香港作為交換條件；政府看來卻無意改革的士業規管方式。推動的士發展聯會是目前最反對優步來港的團體。該會主席堅稱「的士牌時值已達 500 萬港元（645,000 美元）一個，政府必須解決這一長遠問題。」他建議政府回購所有的士牌，為規管改革開路。

為促進的士及叫車服務引入競爭，我們首先建議政府將部分特別牌照售予叫車公司，經這些持牌叫車公司的私家車提供取酬載客服務，即屬合法化。每個牌照容許每家叫車公司提供一定數量車輛的一定乘車服務次數，或一定營運時數。由於發牌目的不在增加政府庫房進賬，部分或全部出售此等牌照收入可轉移給現有牌照持有人，一方面承認引入新營運商對現有牌照價值有所影響，一方面減輕現有牌照持有人對競爭的抗拒程度。若叫車公司真有助於提升業界營運效率，並為顧客創造重大價值，它們亦應能負擔有關入場費，正如現有牌照持有人亦曾付出代價，而仍然有利可圖。

除此之外，特區政府亦可考慮不事先收取牌照費，而容許私家車取酬載客合法化；方法是規定提供服務者或叫車平台供應商每次車程須納稅，所得稅款部分或全部撥歸現有的士牌照持有人。上述兩項規管改革無論選擇哪一項，政府都不必按推動的士發展聯會要求，對現有的士牌持有者作出賠償。政府既毋須背負財政包袱，亦可採取同一方法改革對其他行業的規管。從經濟學角度而言，第二項建議的效率較第一項為低，皆因載客逐次徵稅難免推高車資，但相對之下，若支付牌費或會因資金周轉問題而難以負擔，則徵稅亦不失為另一可行辦法。在一般情況下，先繳牌照費和每次車程徵稅雙管齊下固然可行，還應考慮日後降低每次車程稅額的可能性。

醫生短缺

香港面對的另一長遠問題在於醫生短缺。按世界銀行計算的高收入國家及地區中，平均每 1,000 人就有 3 名醫生；團結香港基金資料顯示，香港則瞠乎其後，每 1,000 人之中僅得 1.9 名醫生。《南華早報》曾報導截至 2019 年，香港每年只批准 25 名境外醫生來港執業，不但數量極少，而且僅以「有限度註冊」形式按 3 年可續期合約受聘。至同年為止，境外到港服務醫生不論資歷，均須先在本地完成實習。豁免實習的安排在 2019 年通過時，香港醫學會何仲平醫生預計，只會吸引 30 名境外專科醫生每年來港執業。

新加坡亦同樣面對醫生短缺問題，但在歡迎海外醫生到當地執業方面，該國政府採取的措施則積極得多。2012 年，新加坡政府推出 Healthcare 2020 Master Plan，以改善醫療人手瓶頸。2007 至 2016 年，新加坡每年平均批准 500 多名醫生到該國執業，香港則僅得 25 名。至 2017 年的最新記錄為止，在新加坡執業的外來醫生達 5,873 名。

為解決長久以來香港醫生短缺的問題，我們建議特區政府與其力求打破輸入境外醫生的障礙，不如在深圳興建醫院，以服務香港市民。為此，當局需與深圳市政府合作，而醫院的運作模式則可以香港大學深圳醫院為藍本。港大深圳醫院是在香港大學的協助下，由深圳市政府建造的大型綜合性公立醫院，引進現代化管理模式，其中的國際醫療中心提供優質先進、合乎國際標準的醫療服務。除了全額投資興建該院，深圳市政府還資助該院營運，主要以內地居民為服務對象。

有別於港大深圳醫院，我們建議由香港特區政府出資興建的醫院，與本地的公立醫院無異，都以香港市民為服務對象；營運模式類似港大深圳醫院，運用本港醫院的管理方式，並由香港醫療專家主導。但與香港現有醫院不同的是，建議興建的新醫院將主要聘用在內地受訓，經香港醫療專家篩選和管理的合資格醫生；醫療費用與本港公立醫院相若。建議中的醫院若有未能醫治的病者，則可轉介至本港的醫院。特區政府不妨考慮與港鐵商議，為未能負擔往返港深兩地交通費的病者提供特別車費優惠。目前，港大深圳醫院接受根據特區政府的長者醫療券計劃發出的醫療券，建議中的醫院亦應予以接受。在深圳提供的綜合性香港式醫療服務，應更能滿足在大灣區生活的香港退休長者。

規管及放寬規管新架構

上文就本地的士服務供應不足、質素偏低，以及醫生短缺的問題，提出一些實際方案，可於短期內推行，以解燃眉之急；下文則涵蓋有關規管與放寬規管新架構的建議。在瞬息萬變的環境中，新架構足以避免規管措施容易過時。以下先交代新規管架構的主要目標，然後列出達標所須採取的幾項關鍵措施，最後討論各項設計議題、與新架構相關的漏洞，以及可行解決方案。

新規管架構的主要目標，在於促使本地經濟在動盪不穩、錯綜複雜的環境中靈活應變。在市場環境多變而前景難料的情況下，規管措施也應隨機應變。以往原是市場低效的對策，在新環境中也許反而成為問題的根源。歸根究柢，規管環境一旦成為常態，在先前規管下市場已形成一批既得利益者，改革或放寬規管自然難以實行，香港的士業就是一個好例子，現有的士牌照持有人「對於任何窒礙其投資的變革，例如引入現代競爭，例必反對」（《財富》雜誌，2020 年）。

要規管措施獲得採納，必先理順三大關鍵問題。第一，遇上既得利益者當道（如的士市場），規管就須設法減輕既得利益者反對引入高效競爭者的誘因。第二，規管應儘可能防止並減低既得利益者坐大的機會。第三，規管應締造出有利環境，讓企業嘗試新經營方式。

在掌握新科技競爭者有意進入市場的情況下，要減低既得利益者的抗拒程度，規管架構應致力產生雙贏效果。只要新科技能創造足夠價值，加上制定適當規定以分享利益，則各方都能從中受惠。換言之，一旦科技帶來的效益已顯而易見，監管當局就不應只著眼於應否容許競爭者入場，而應建議設立機制，讓新進企業賠償現有持份者，從而減低其對新科技的抗拒。再以的士牌照為例，除了上述直接以金錢賠償的方式之外，亦可採用其他形式的補償，包括要求市場新進企業僱用業內現有員工，或讓現有持份者成為新進營運商股東或取得部分所有權。不同行業為消除現有持份者的抗拒心理而作出補償的方式，因應新進營運商和現有持份者的性質而各有不同，箇中具體細節至關重要。為闡釋其中分別，同時維持統一標準，應就各種補償的可行性和施行方法制訂一套清晰指引。

其次，為防止既得利益者冒現並減低其坐大機會，我們建議每逢有任何新規管措施建議，應同時就未來取消規管或撤銷新規管措施提供明確路線圖。具體而言，當局應清晰交代制定新規管措施的理據。在此基礎上，應儘可能闡明在何種情況下，有關理據不再適用及毋需再進行規管，使從規管中得以受惠者知悉日後將會放寬規管或進行改革，從而避免他們認為理應得益；將來提出放寬規管建議時，就會遇到較少阻力，由於毋須賠償既得利益者，放寬規管措施推行起來自然更為有效。隨着實施新規管措施而分階段取消現行規管的安排得以確立，新規管措施遇到的整體阻力也會減輕。

第三，為鼓勵企業嘗試以新方式營運，我們建議擴大採用「監理沙盒」的規管方案。香港在金融科技等範疇使用這種方案已有進展，其實亦可用於教育、食品、房屋、投資、法律，以及醫療服務等界別。我們就興建公立醫院以服務香港市民的建議，可視為「監理沙盒」之一。若建議中醫院能營運成功，就可將同一模式應用於其他各種供不應求的服務。

一般來說，與其確保企業在營運前須符合所有規管要求，監管當局不妨先容許企業營運，然後給予合規寬限期；亦毋須只聚焦於制訂合規要求，不妨致力營造安全「實驗場」，容許市場力量篩選出良好經營方式，並儘可能將實驗失敗的破壞力減低。

至於新架構相關的潛在漏洞和設計問題，包括下列各點，作為我們所提建議的總結。

首先，對面臨新進企業的持份者作出賠償，足以創造誘因，令持份者採取行動以求提高賠償。由此可以推想，既得利益者往往誇大新進者所造成的損失。因此，必須制訂賠償指引，以壓制此等行為。

其次，任何賠償決定或分階段取消規管措施，往往錯綜複雜，傾向主觀，甚或錯漏百出，因此對於實施規管的成效，公眾信任至關重要。基於施行規管的新方向，有關賠償決定以及取消規管事宜預料均會較多，因而務須取信於市民大眾；為此應設立不偏不倚的附屬監管機構，由來自各行業的專家出任成員，更不妨考慮延聘有關方面的國際專家，以確保成員大公無私，並能提供專業意見。此外，還須制訂制度安排，確保附屬監管機構獨立自主。

最後，「監理沙盒」方案一改監管當局的驅動力和技能要求。傳統監管機構長於防止發生問題，而每每偏向保守。「監理沙盒」則要求監管人員能夠：一）及早發現問題兼阻止問題惡化；二）設計並發現安全「實驗場」，以便企業從中自行實驗。一言以蔽之，「監理沙盒」方案要求監管當局採取主動，勇於嘗試各種監管新法。要監管取得成效，我們建議設立專責「監理沙盒」方案的新監管機構。新機構既較易於吸引和培養精於發現問題兼解決問題的人才，也較能設計出適當誘導機制，鼓勵監管人員嘗試各式各樣的新監管方式。

公共年金作為退休收入保障政策之一環：香港及海外經驗研究

公共年金作為退休收入保障政策之一環：香港及海外經驗研究

劉修謙
張麒麟

引言

根據香港特區衞生署資料，1971 年本地男性出生時預期壽命為 67.8 歲，至 2019 年則增至 82.3 歲。同期，女性出生時預期壽命則由 75.3 歲增至 88.1 歲。[1]於 2016 年達 65 歲的長者之中，30.7% 的男性和 52.2% 的女性預期將活到 90 歲。[2]

人口老化涉及的問題之一，是年老時陷於財困的市民越來越多，尤其是較預期長壽者。有別於眾多發達國家及地區，香港退休收入保障制度主要是強制性公積金（強積金）計劃，屬於具足額資金的界定供款制度。

雖然強積金計劃旨在協助市民為退休生活積蓄，卻未能引導市民善用退休財富以管理長壽風險，亦即基於較預期長壽而耗盡資源的風險。如一個人過早花掉積蓄，年老時就會入不敷出；但積蓄備而少用，一生消費水平不高，又未免浪費資源。再者，即使部分市民明白平滑穩定消費之道，問題關鍵卻在於人壽多長根本無從得知，也就難以有效地決定每年使用積蓄的數額。

為了協助市民應付長壽風險，特區政府在 2018 年推出公共年金計劃。[3]作為年金供應者，政府介入市場，提供終身年金產品。市民退休時繳付一筆過費用，即可每月領取固定金額的收入，直至終老。

由政府提供年金產品，相對由私人機構提供較具經濟規模。然而，部分市民也許有所懷疑，視政府年金產品的營運效率不及私人機構。雖然社會各界對提供公共年金合約的效率高低並無明顯共識，但據近期研究顯示，有以下重要理據支持公共年金推行：公共年金的政策設計，對於能否在個人及社會層面產生成效，舉足輕重。

[1] 參看 https://www.chp.gov.hk/en/statistics/data/10/27/111.html (2020 年 7 月登入)
[2] 數字基於筆者以 2016 年人口生命表計算所得。數據來源：https://www.censtatd.gov.hk/hkstat/sub/sp190.jsp?productCode=B1120016 (2020 年 7 月登入)
[3] 除了公共年金，私人市場上亦有各種年金可供選擇，但眾所周知，購買數量卻不多（參看 Benartzi et al., 2011）。另外，長者生活上亦可依靠家人，但有不少人認為，這方面支援的可靠程度，可能在今後數十年內減弱。

香港公共年金計劃簡介

2010 年代初，退休保障政策在社會上一度引起熱議，對於兩項主要制度，亦即全民退休保障以及須經濟審查的「有經濟需要者」[4] 保障計劃，社會上莫衷一是。在新加坡新近推出的公共年金計劃影響下，另一提議是公共年金計劃。[5] 2018 年 7 月，香港政府正式推出公共年金計劃，定名為「香港年金計劃」，由香港按揭證券有限公司承保，該公司由特區政府全資擁有。

香港年金計劃屬自願性質，最初只供年滿 65 歲的香港永久居民參加；2020 年，最低投保年齡下調至 60 歲（香港年金有限公司，2020 年）。申請人投保前毋須向政府遞交任何健康申報，亦毋須通過任何健康檢查。

申請人須繳付至少港幣 5 萬元作為保費，保費金額設有上限，該上限會不時變動：2018 年 7 月最高保費為港幣 100 萬元，同年 12 月升至 200 萬元，再於 2019 年 5 月提高至 300 萬元。

也許由於計劃屬自願性質，而且仍處於實施初期，市場規模較小。截至 2020 年 7 月底，售出保單總數為 8,900 份，保費總額則為港幣 56.1 億元。[6]

至今為止，年金計劃參與率依然偏低。香港只有少數長者（以 65 至 69 歲年齡組別為例，總人數為 456,000）已經投保。若參與率較高，就有較多市民毋須擔憂年屆 80 至 90 多歲時，會面臨長壽風險。再者，參與率較高也有利於公共年金計劃，因為這將有助於擴大營運規模，同時或會降低平均成本。

因此，將香港與其他經濟體的公共年金政策作一比較，對決策者釐訂今後方針應有所啟示。

[4] 比較「不論貧富」與「有經濟需要」模擬方案，參見《退休保障 前路共建》第六章，扶貧委員會，2015 年。

[5] 公共年金計劃建議載於《退休保障 前路共建》諮詢文件附件六，扶貧委員會，2015 年。

[6] 數據來源：香港年金有限公司

不同公共年金計劃之異同

除了香港以外，其他經濟體亦已各自推出公共年金計劃，例如瑞典自 1999 年推出的退休金(premium pension)計劃、新加坡自 2009 年推出的終身入息計劃，以及立陶宛 2020 年推出的中央退休年金計劃。[7]

【表 1】扼要對比此四個經濟體的年金計劃。四者均為小型發達經濟體，同樣面對人口老化問題，人口數字介乎 300 萬到 1,000 萬之間，其中 65 歲及以上長者佔比甚高。瑞典、新加坡、香港、立陶宛的人均本地生產總值都屬高水平，被世界銀行列為高收入經濟體。這四個經濟體的退休收入保障計劃都採用界定供款個人賬戶制，而四地之公共年金一概由政府獨家供應。

表 1

	瑞典	新加坡	香港	立陶宛
社會經濟特徵				
人均本地生產總值 （2018 年）	54,651 美元	64,582 美元	48,676 美元	19,071 美元
人口（2018 年）	1,020 萬	400 萬 [a]	750 萬	279 萬
65 歲及以上人口比率	19.9 %	13.7 %	17.4 %	19.6 %
出生時預期壽命（2017 年）	82 歲	83 歲	85 歲	75 歲
公共年金計劃				
公共年金計劃種類	強制性質	強制性質	自願性質	強制性質
公共年金推出年份	1999 年	2009 年	2018 年	2020 年
公共年金市場規模	大	大	小	不明
年金收入基於性別	否	是	是	否
遺產元素	無	有	有	有
遞增元素	無	有	無	無

a. 指包括新加坡市民以及永久居民的居住人口。

[7] 有關此等年金計劃，詳見 Zhang (2020 年，第 1 章)。

我們發現，雖有以上類似之處，但香港的公共年金計劃在下列兩大範疇與別不同。

(A) 自願與強制計劃之別

首先，香港的公共年金計劃屬自願性質，並非與界定供款制度掛鈎，而其他三國的計劃則與界定供款制度緊扣。新加坡的界定供款制度稱為中央公積金，規定所有國民從各自的中央公積金儲蓄賬戶中作出預提，數額不低於政府規定的「全額存款」。[8]國民退休後，預提儲蓄總數將轉作中央公積金終身年金。立陶宛也規定，若界定供款賬戶中存款介乎 10,000 至 60,000 歐元 [9]，退休者就須投保公共年金。至於瑞典，國民的界定供款賬戶中存款，必須悉數或部分轉作公共年金。由此可見，上述三國的公共年金計劃均與界定供款制度密切相關，將界定供款制度中存款轉作年金額。

香港年金計劃非與強積金掛鈎，意味著市民於退休後，可直接從其強積金賬戶中提取存款。另一方面，市民亦可運用強積金存款或私人儲蓄，投保公共年金或私營機構提供的年金計劃。

(B) 單一而簡單合約

第二，香港的公共年金計劃僅為男性和女性市民各設一項合約，而其他經濟體則設幾項年金合約。香港的公共年金計劃保證向受保人終身支付合約訂定金額；若受保人身故，則由指定受益人繼續收取餘下金額（名義金額不少於已繳保費的 105%）。新加坡中央公積金終身年金現時提供三種合約：標準計劃、基本計劃、遞增計劃。[10]標準計劃著重年金收入水平，基本計劃著重遺產水平；遞增計劃針對通脹風險，著重未來收入水平。瑞典提供各種合約，包括個人終身相對於聯名終身年金、即付相對於延付年金，以及浮動相對於定期年金。立陶宛提供即付及延付年金。

[8] 2020 年，全額存款水平為 181,000 新加坡元。擁有物業者可選擇基本存款，相當於全額存款的一半數額。新加坡人亦可選擇超額存款，相當於全額存款的 1.5 倍。

[9] 若界定供款賬戶中存款低於 10,000 歐元，則可獲豁免強制性年金供款。

[10] 2008 年，建議年金計劃共有 12 項，經篩選後於 2009 年推出其中四項。2013 年，計劃減為兩項（即標準計劃和基本計劃）。遞增計劃則於 2018 年推出。

公共年金政策設計事關重要

基於此一課題的現有研究，其中有關制訂公共年金政策的結果有如下幾項。

第一，即使僅提供一種合約，公共年金計劃也能令市民受惠。年金一大功能在於分享「壽險溢價」，亦即將保證期內早逝受保人的資源轉移給在世的受益人。公共年金推出之後，尤其政府願意承擔因發行長期金融工具所帶來的各種風險，並維持非牟利的中立立場，在此情況下，就會惠及參與年金計劃的市民。

第二，年金市場另一重大議題，在於買賣雙方之間存在對投保者長壽概率的信息不對稱。由於政府一般不會檢查申請者的健康狀況，身體狀況良好者（亦即高風險之類）往往購買較大保費金額；有關健康狀況的不對稱信息，或會引致逆向選擇，以致公共年金保費偏高。妥善設計公共年金政策，有利於減輕信息不對稱所導致的損失。慣常觀點是強制實行保費劃一的年金計劃，從而避免逆向選擇，但此項計劃之得，卻會同時衍生缺乏選擇彈性之失。強制性計劃限制愈多，扭曲認購者行為的程度就會愈大，對健康狀況欠佳者尤其如此。相比之下，設有上限的自願性質計劃，則既能減輕逆向選擇，亦能保持選擇彈性以及降低扭曲認購者行為的程度（Lau and Zhang, 2020）。如何在限制與彈性之間作出取捨，實為設計公共年金計劃的關鍵要素之一。

第三，一旦市場不完善性主要由逆向選擇所致，則本來只包括在生支付年金成份的「純」公共年金合約之吸引程度，就可能不及帶有遺產或保證成份的稀釋版本。當政府保證部分年金將支付給受益人（例如香港年金計劃的安排），公共年金供應機構為求維持財政平衡，就須降低購買者仍然在生時之取款額。身體健康者往往較為長壽，因而較為在意在生時之年金支付額。鑑於年金支付額降低，退休長者為求維持原來目標消費水平，就會打算多買公共年金。受到設有上限的公共年金計劃之限制，身體健康者並未能充分利用知道自身長壽的資訊優勢而多買年金，如此就能減輕公共年金市場之逆向選擇的嚴重性。

可供香港借鑒的退休入息政策經驗

上文剛討論過公共年金政策設計如何協助市民較為有效地對沖長壽風險，在此就香港退休收入保障政策，從簡明度、透明度、互補性、積極推廣，以及助推效果等大方向，提出下列建議。

(A) 簡明度

任何政策若要行之有效，其所針對的重大目標應當愈少愈好。要是同時針對多項目標，政策難免變得複雜，因而增添了解內容的負擔（Brown et al., 2017）。就公共年金計劃而言，複雜政策不但對投保人毫無幫助，只會混淆視聽，因為一般市民對金融認識未必充足（Lusardi and Mitchell, 2014），認知能力更會因年事漸長而日益衰退。

與其他國家及地區比較，香港的公共年金計劃至今相對簡明。計劃供應機構既然在這方面表現理想，可望今後能繼續保持有關產品的簡明度。舉例來說，所提供合約為終身定期式，勝過終身浮動式，因為公共年金計劃的宗旨在於應對長壽風險。若將金融投資元素納入其中，或會令部分長者轉移視線到期望較高投資回報（同時承擔較高風險），而不著眼於長壽風險管理，以致降低現行公共年金計劃的有效性。

(B) 透明度

設計妥善而具透明度的年金計劃，有助於市民適當地作出籌謀。透明度的重要性在於既有助投保人掌握產品內容，亦能確立年金供應機構的信譽。

計劃透明度至少可以針對以下一方面加以改善：未來世代的公共年金計劃可能有所不同。隨着醫學和醫療系統不斷改進，人類預期壽命在今後數十年將有持續延長的趨勢（Lee, 2003）。目前用作計算公共年金金額的人口生命表，數年（例如五年）後或會過時。針對未來年齡組群的年金計劃將如何調整，公眾至今所知甚微。為釋除有關組群的疑慮，在情況許可下，年金供應機構應考慮按更新人口生命表計算所得的年金金額，定期公佈詳情。

(C) 公共年金及其他方案的互補性

公共年金計劃，針對退休後之用款階段，只屬退休收入保障制度一部分。退休收入政策分析範圍廣泛，涉及眾多政策目標，包括收入不均以及重新分配。上文從保險角度分析公共年金計劃，作為處理長壽風險方案之一。除此之外，亦可從資源重新分配的視點出發看公共年金。各種公共年金計劃（加上強制性儲蓄政策）包含個人層面以及年齡相近群組的縱向（或跨時期）重新分配的各項元素。

另一方面，眾所周知，「隨收隨付」以及眾多社會安全網政策（例如社會援助計劃）涉及年輕一代與年長一輩的跨界別重新分配。隨着社會人口逐漸老化，年輕人所佔比例持續縮減，各項社會安全網政策對政府預算構成沉重負擔。

設計周全的公共年金制度，足以確保市民終身收入獲得一定保障，因而減輕實施相關適當社會安全網政策而須承受的財政壓力。為紓解長者財困，公共年金計劃作為應對長壽風險方案，應被視為社會安全網政策的互補（而非替代）措施。

(D) 積極推廣

公共年金供應機構應考慮推出教育及推廣計劃，以增進普羅大眾的金融知識，並減低其行為偏差。部分市民對退休保障的重要性缺乏認知。縱使一般市民明白到退休後維持穩定收入的重要性，但對於投保年金所涉跨時期取捨的繁雜性，則甚少市民能夠充分掌握。再者，缺乏金融知識或會與行為因素（例如惰性及怕輸等心理）產生交互作用，令人作出不適當的決定（包括在參與年金計劃方面一再拖延）。通過教育計劃灌輸退休計劃有何重要之處，並以年金產品推廣活動宣傳管理長壽風險之需，可促使市民就退休計劃積極籌謀，從長計議。

(E) 助推效果與行為經濟學心得

將基於理性思維之傳統智慧以及行為經濟學研究的新近見解付諸實行，亦會有助於改善退休收入政策，譬如通過不同框架表述方式鼓勵市民參加公共年金計劃，即屬值得注意的例子。在 Brown et al. (2008) 的研究調查中，將年金計劃表述為一種投資產品，或者一種消費產品。當年金計劃視作風險資產（亦即將之表述為投資產品），由於顧慮可能因為購買年金不久後去世而出現損失，願意參加者就寥寥無幾。不過，若視之為一種保險（亦即表述為跨時期消費產品），年金計劃的吸引力就大得多。此外，Thaler and Sunstein (2008) 更據理指出，行為經濟學的見解不僅有助於明瞭政策設計問題，亦足以在政府實施有關政策時，提供合適選擇架構。政府應鼓勵同類研究，並就退休收入保障制訂助推式策略。

參考文獻

Benartzi, S., Previtero, A. and Thaler, R. H. (2011), Annuitization puzzles, *Journal of Economic Perspectives 25*(4), 143-164.

Brown, J. R., Kapteyn, A., Luttmer, E. F. and Mitchell, O. S. (2017), Cognitive constraints on valuing annuities, *Journal of the European Economic Association 15*(2), 429-462.

Brown, J. R., Kling, J. R., Mullainathan, S. and Wrobel, M. V. (2008), Why don't people insure late-life consumption? A framing explanation of the under-annuitization puzzle, *American Economic Review 98*(2), 304-09.

Commission on Poverty (2015), Retirement Protection Forging Ahead: Consultation Document. Hong Kong SAR Government.

HKMC Annuity Limited (2020), HKMC Annuity Plan. Available at https://www.hkmca.hk/eng/our_business/hkmc_annuity_plan.html (access on July 2020).

Lau, S.H. P. and Zhang, Q. (2020). Voluntary versus mandatory public annuity plans: A common framework to understand their pros and cons. Working paper, University of Hong Kong.

Lee, Ronald (2003), The demographic transition: Three centuries of fundamental change, *Journal of Economic Perspectives* 17(4), 167-190.

Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2014), The economic importance of financial literacy: Theory and evidence, *Journal of Economic Literature* 52(1), 5-44.

Thaler, R. and Sunstein, C. (2008), Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness.

Zhang, Q. (2020), Essays on Public Annuities. PhD Thesis, University of Hong Kong.

管理香港房屋需求

管理香港房屋需求

程騰歡

香港房屋問題既嚴峻又盤根錯節。私人住宅樓宇已非普羅大眾所能負擔；公共房屋申請審批嚴格，對很多市民來說亦非可行選擇。即使合資格申請，截至 2020 年 9 月底，公共租住房屋（公屋）輪候時間平均為 5.6 年，而且愈來愈長。面對難以負擔的私人房屋，低收入家庭在輪候公屋單位的幾年期間，往往只好租住分間樓宇單位（俗稱「劏房」）。

樓價高不可攀問題日益嚴重，已觸發政府多方面的對策，其中率先推出的重大措施為 2010 年 11 月 20 日實施的額外印花稅，藉此規定在 2010 年 11 月 20 日或之後，至 2012 年 10 月 27 日之前取得的住宅物業，若在取得後 24 個月內轉售，就須繳交相當於該物業市值 5% 至 15% 的額外印花稅。2012 年 10 月 27 日或之後取得的住宅物業，涉及的額外印花稅更重：若在持有期 36 個月內轉售，賣家須繳付相當於該物業市值 10% 至 20% 的額外印花稅。

在加重額外印花稅之前，理應先回答以下問題：

問：實施額外印花稅目的何在？

答：額外印花稅相信有助於減低房屋炒賣需求，而令樓市降溫。

問：透過額外印花稅令樓市降溫有何局限？

答：局限有兩方面：第一，額外印花稅未必能有效減低炒賣房屋的需求。第二，即使有助減低炒賣需求，其效用或只在於將物業持有期從短期延長至較長期，亦即將炒賣需求轉為投資需求而已。須知延長持有期實則引致短期內減少房屋供應。

為方便討論，假設最初推出 5% 至 15% 額外印花稅力度太弱，未能奏效，其後將額外印花稅適度加重到 10% 至 20%， 於是足以遏止炒賣需求，但基於上述第二點，此項措施依然難以有效令樓市降溫。

由此可見，實施任何政策工具之前，應先評估各種局限，預留退路，然後才全面推行。

隨後推出的另一對策，稱為「買家印花稅」，在 2012 年 10 月 27 日與加重額外印花稅措施同時實施。所有在當日或之後取得的住宅物業，若買家並非香港永久性居民，須繳付相當於該物業市值 15% 的買家印花稅；香港永久性居民則可獲豁免此項徵稅。（公司並非香港永久性居民，因而不在豁免之列）。

顯而易見，有關對策旨在減低非本地人對房屋的需求，從而令樓市降溫。（雖然公司須繳付買家印花稅，本地對房屋的投資需求並非此稅項所針對的要點。任何香港永久性居民，只要並非通過公司購買住宅物業，即使屬投資性質，亦毋須繳交買家印花稅。）

買家印花稅政策有兩方面局限。第一，此稅未必能有效減低非本地人對房屋的需求。非香港永久性居民可經由香港永久性居民代購住宅物業，得以繞過是項對策。如此做法雖然違法，然而是項對策的執行一日未能滴水不漏，始終無法加以杜絕。

第二，買家印花稅對房屋供應足以產生副作用。目前非香港永久性居民住宅物業業主，若有意隨後另購住宅物業，礙於買家印花稅，其出售名下物業的誘因較低。換言之，對於減低來自香港非永久性居民業主的房屋供應，買家印花稅足以產生始料不及的效應。

由此可得同一教訓：實施任何政策工具之前，應先評估各種局限，預留退路，然後才全面推行。

至於物業的投資需求，則要到 2013 年 2 月 23 日才有對策出籠。住宅物業與非住宅物業的從價印花稅，自當天起基本上倍增至 1.5% 至 8.5%[1]（因此又稱為「雙倍從價印花稅」）[2]。2016 年 11 月 5 日，住宅物業的從價印花稅進一步提升，稅率劃一為 15%（稱為「新住宅印花稅」）。

雙倍從價印花稅推出之際，並無持有任何住宅物業的香港永久性居民，若取得住宅物業，一律免繳此稅，而只須於 2013 年 2 月 23 日或之後至 2016 年 11 月 5 日之前，繳付大約 1.5% 至 4.25% 的從價印花稅（參見【附錄】中第二標準稅率）。雙倍從價印花稅在 2016 年 11 月 5 日提升至新住宅印花稅之後，豁免安排依然存在，直至發現漏洞為止。

漏洞在於有關免稅安排，容許並無擁有任何住宅物業的香港永久性居民，在一份交易文書中購買多項物業時，繳付約 1.5% 至 4.25% 的從價印花稅。例如，一宗真實個案如下：一名香港永久性居民，由於並無擁有任何住宅物業，通過一份交易文書購買 15 項住宅物業，文書的總代價款額達 1 億 4 千 5 百 23 萬元，而買家只須繳付 4.25% 的從價印花稅。若按新住宅印花稅計算，買家應多繳付 1,561 萬元印花稅。此一漏洞顯然削弱了新住宅印花稅對減低房屋投資需求的作用。

上述漏洞不難解決，並已透過附加說明加以堵塞，而將有關豁免條款更改如下：在 2017 年 4 月 12 日或之後，香港永久性居民若購買「單一住宅物業」時並無擁有任何住宅物業，須繳付 1.5%至 4.25% 從價印花稅，而毋須繳付新住宅印花稅。

[1] 參見【附錄】中第 1 標準稅率（第 2 部）。
[2] 政府宣佈在 2020 年 11 月 26 日非住宅物業的從價印花稅率由第 1 標準第 2 部回復至第 2 標準（參見【附錄】）。

上文提及，非香港永久性居民可藉相對簡單（但違法）的方式，亦即通過香港永久性居民代購物業，而逃避買家印花稅；不過，要以違法方式逃避新住宅印花稅，過程則複雜得多，其中涉及安排一名並無擁有任何住宅物業的香港永久性居民代購「單一住宅物業」，難度自然較高。因此，新住宅印花稅對減低房屋投資需求較為有效。此外，新住宅印花稅對減低非本地人對房屋的需求亦較為有效，因為非香港永久性居民（除須繳付買家印花稅以外）亦須繳付新住宅印花稅。

新住宅印花稅較為關鍵的局限，在於對減低來自現有業主的房屋供應，產生始料不及的後果。擁有多項住宅物業的現有香港永久性居民業主，以及擁有住宅物業的非香港永久性居民業主，日後若另購住宅物業，礙於新住宅印花稅，其出售名下物業的誘因較低。

即使新住宅印花稅有助減低房屋投資需求以及非本地人對房屋的需求，其所引致始料不及的供應副作用，亦會削弱令樓市降溫的作用。新住宅印花稅（和買家印花稅）的始料不及後果，即所謂交易稅的鎖定效應。雖然額外印花稅屬交易稅，其供應副作用實與資本增值稅的鎖定效應緊密掛鈎。

2013 年，就交易稅與資本增值稅對瑞士樓價增長有何影響，Aregger, Brown 與 Ross 進行了一項研究，發現他們所檢視的相關文獻「所提供的（理論上）預測模棱兩可，而就交易稅、資本增值稅與樓價走勢之間關係的實證研究，亦未有定論。」

三位學者從實證研究所得的結果，尤其值得注意。第一，「交易稅對樓價的漲幅毫無影響。」第二，「增加資本增值稅會激化樓價動態」，而「印證資本增值稅對房屋供應具有鎖定效應」。此等發現「顯示地產資本增值與交易價值的稅項並非防止樓價升勢過猛的合適措施」。

由此可見，額外印花稅、買家印花稅、新住宅印花稅都無助於香港樓市降溫。買家印花稅和新住宅印花稅屬交易稅，都具有鎖定效應。額外印花稅雖然亦屬交易稅，但其鎖定效應則類似資本增值稅。額外印花稅實施至今已 10 年，是時候檢視此一系列措施的成效，對未能奏效的措施應予以修正。

上述各項需求管理措施，可以推想至少有部分未能產生效用。要制訂妥善政策，應能顧及此一方面，預先為改善措施作出應變安排。Poghosyan 在 2016 年的研究頗具參考作用。

其研究顯示「物業稅對樓價波動具負面效應」，而「其效應更屬因果關係性質」。就政策而言，箇中關鍵在於物業稅可用作抑制樓價波動的有效工具。不過，以反周期方式運用交易稅卻未必是最佳選擇，因為此舉往往導致市場交投疏落，而對足以有效分配物業的交易活動更會產生消極作用。……反而實施改革，就可針對恆常物業稅收……可考慮推行的措施之一，在於徵收估算租金稅。

一如 Aregger, Brown 與 Rossi，Poghosyan 認為交易稅並不可取。此外，他又建議採用恆常物業稅作為有效政策工具，更特別提出徵收估算租金稅的建議。

在香港實施 Poghosyan 的建議可算直截了當，因為「差餉是按照物業的應課差餉租值再乘以一個百分率徵收的……全港的所有房產物業均須評估差餉…… 2020 至 2021 年度的估價冊約有 256 萬項估價，單位總數約為 335 萬個。」（參看 https://bit.ly/2VssnKo）由此大概可知，差餉是稅基最為廣闊的稅項之一。

作為一種稅基廣闊的稅項，差餉可作為有效的寬免措施。自 2007 至 2008 財政年度起，每年都有差餉寬減。應注意的是「業主與物業使用人均有繳付差餉的責任。實際情況視乎雙方所訂租約的條款而定」（資料來源同上）。若差餉由業主支付，寬減就會惠及業主，而非物業使用人（或租戶）。

儘管如此，一個顯著的例外是出租公營房屋（公屋）的差餉，經由房屋委員會（房委會）支付，而房委會的慣常做法，就是將所得全部寬減轉贈公屋租戶。因此，毋須繳付差餉的公屋租戶一直（經由房委會）獲得差餉寬減，其所繳差餉實際上為負數。

公屋住戶（在透過房委會獲得差餉寬減之後）支付零差餉甚或負差餉，而私人樓宇住戶則最多可享零差餉（原本所須繳付差餉由差餉寬減全數抵消）。由於公屋住戶收入一般較低，而此等住戶約佔本地人口 30%，差餉可視為一種累進稅。

差餉應作為一次過紓困措施，抑或管理房屋需求的有效政策工具，現在正是時候加以檢討。需知政府現時亦有類似差餉寬減的全面一次過紓困措施，如現金發放等。反而至今顯然未有管理房屋需求的有效政策工具（額外印花稅、買家印花稅、新住宅印花稅看來都未能發揮效用）。

若將差餉備用作為管理房屋需求的政策工具，而被視為明智之舉的話，差餉寬減應由其他紓困措施所取代，例如現金發放等。不過，終止差餉寬減，難望使差餉能有效減低房屋需求，因為現時差餉稅率極低。2020 至 2021 財政年度，差餉率為 5%，較 1998 至 1999 財政年度 4.5% 的歷史最低紀錄僅高出 0.5 個百分點。1984 至 1985 財政年度以前，差餉率向為雙位數，而在 1976 至 1977 財政年度更達 18% 的歷史高位。因此，令差餉率重返雙位數並非不能考慮。

不妨將差餉與作為一種租金收入的物業稅作一比較。目前物業稅率為 15%，低於 16.5% 的利得稅率。但物業稅的實際稅率遠低於 15%，原因如下。第一，業主所納差餉可以扣稅。第二，修葺及支出方面有法定免稅額，佔租金收入的 20%。第三，若選擇個人評稅，任何按揭利息供款亦可扣稅。

實際稅率偏低，令物業稅難以成為壓抑房屋投資需求的有效工具。取消適用於住宅物業的各項扣稅和補貼項目，有助於提升物業稅的效用。扣稅和補貼項目若全部取消，最高實際稅率就能達到 15% 的水平。另一可行辦法是將住宅物業差餉提升至 15%，此舉更為有效，因為差餉稅基較物業稅闊。假若 15% 仍未奏效，就應進一步提高差餉率。

若將作為估算租金稅的差餉調高至 15%，自住業主難以負擔增加稅額，則應豁免增幅，換言之，其所繳差餉率仍維持在 5%。同類豁免已成慣例，並可採取與新住宅印花稅同一豁免規定，即擁有「單一住宅物業」的香港永久性居民只須繳付 5% 的差餉，其他住宅業主的差餉則為 15%。也就是說，在此豁免安排下，非香港永久性居民住宅業主須繳付 15% 的差餉，因而亦有助壓抑非本地人對房屋的需求。

全文要點總結如下，以便參考：

- 額外印花稅、買家印花稅、新住宅印花稅為現行需求管理措施
- 上述三者均屬交易稅，其效用同樣因鎖定效應而受到削弱
- 近期實證研究結果顯示，交易稅的效用成疑（參見 Aregger, Brown 與 Rossi; Poghosyan）
- Poghosyan 建議以恆常物業稅取代交易稅，例如徵收估算租金稅
- 香港差餉屬估算租金稅，卻非用作管理房屋需求的政策工具
- 自 2007 至 2008 財政年度以來，差餉一直透過寬減方式，作為一項紓困措施
- 差餉寬減可由其他全面紓困措施取代，如現金發放
- 差餉應備作管理房屋需求之用
- 現時 5% 的差餉接近歷史低位；歷史高位為 18%
- 現時物業稅率為 15%，但因基於各項優厚的扣稅和補貼項目，物業稅的實際稅率遠低於此
- 將住宅物業差餉率提高至 15%，比取消所有物業稅的扣稅和補貼項目來得簡單有效
- 若 15% 的差餉效用不足，則須進一步加以提高
- 擁有「單一住宅物業」的香港永久性居民，應可獲自住業主豁免優惠

參考文獻

Aregger, Nicole, Martin Brown, and Enzo Rossi, 2013. Transaction Taxes, Capital Gains Taxes and House Prices. Swiss National Bank Working Paper 2013-2.

Poghosyan, Tigran, 2016. Can Property Taxes Reduce House Price Volatility? Evidence from U.S. Regions. IMF Working Paper WP/16/216.

附錄：買賣或轉讓香港不動產的印花稅率

第 1 標準第 2 部稅率 （適用於在 2013 年 2 月 23 日或之後但在 2016 年 11 月 5 日前就取得住宅物業所簽立的文書及在 2013 年 2 月 23 日或之後就取得非住宅物業所簽立的文書）：

物業售價或價值（以較高者為準）		第 1 標準稅率（第 2 部）
超出	未超出	
	$2,000,000	1.5%
$2,000,000	$2,176,470	$30,000 + 超出 $2,000,000 的款額的 20%
$2,176,470	$3,000,000	3%
$3,000,000	$3,290,330	$90,000 + 超出 $3,000,000 的款額的 20%
$3,290,330	$4,000,000	4.5%
$4,000,000	$4,428,580	$180,000 + 超出 $4,000,000 的款額的 20%
$4,428,580	$6,000,000	6%
$6,000,000	$6,720,000	$360,000 + 超出 $6,000,000 的款額的 20%
$6,720,000	$20,000,000	7.5%
$20,000,000	$21,739,130	$1,500,000 + 超出 $20,000,000 的款額的 20%
$21,739,130		8.5%

第 2 標準稅率（適用於在 2013 年 2 月 23 日或之後但在 2016 年 11 月 5 日前獲豁免繳付雙倍印花稅或在 2016 年 11 月 6 日或之後就取得住宅物業獲豁免繳付新住宅印花稅的香港永久性居民）

物業售價或價值（以較高者為準）		第 2 標準稅率
超出	未超出	
	$2,000,000	$100
$2,000,000	$2,351,760	$100 + 超出 $2,000,000 的款額的 10%
$2,351,760	$3,000,000	1.5%
$3,000,000	$3,290,320	$45,000 + 超出 $3,000,000 的款額的 10%
$3,290,320	$4,000,000	2.25%
$4,000,000	$4,428,570	$90,000 + 超出 $4,000,000 的款額的 10%
$4,428,570	$6,000,000	3%
$6,000,000	$6,720,000	$180,000 + 超出 $6,000,000 的款額的 10%
$6,720,000	$20,000,000	3.75%
$20,000,000	$21,739,120	$750,000 + 超出 $20,000,000 的款額的 10%
$21,739,120		4.25%

解封58,000億元的公營房屋價值

解封 58,000 億元的公營房屋價值

王于漸

引言

30 年來，香港房屋危機一直是最受大眾關注的單一民生問題；當樓價飆升，更令市民怨聲載道，可惜特區政府卻認定危機純屬因供求失衡而起。

供應方面，政府已擢力增建可負擔公共房屋，亦即出租公營房屋（公屋）以及居者有其屋計劃（居屋）；在需求方面，則致力以連串懲罰性措施遏抑炒賣和市場需求，無奈卻令樓價更難負擔，問題更加惡化，導致印花稅及按揭首期十分高昂，家境充裕者始能負擔。

這種政策取向未免過於狹隘短視，只著眼於房屋供應短缺，所採取的應對方法又鎖定於歷史遺留下來的房屋政策框架之內 – 但求提供遮風擋雨之所，土地和房屋價值卻完全封鎖。此一舊策原訂於半個世紀前，在撼動整體社會根基的 1967 年暴動之後出台。當前香港房屋問題已是千瘡百孔，無論對於經濟、社會、政治都造成沉重打擊，亟需以嶄新的政策架構另闢溪徑。

經濟開放及科技驅動超全球化，加上歷經金融、經濟危機後全球信貸環境寬鬆，以及中國對外開放和經濟崛起的形勢下，房屋需求出現一浪接一浪的快速增長。本地現行房屋政策只讓住戶「有瓦遮頭」而鎖死土地和房屋價值，根本無力應對數十年來的需求升勢。

結果導致經濟不均加劇，向上流動性減慢，跨代不均惡化，家庭收入增長停滯不前，社會凝聚力鬆散，經濟不穩及政治兩極化。房屋政策失敗，實由政治上領導無方所致。

若仍然因循守舊必會產生更大危機。政府的政策思維必須急促變革，摒棄以往只管房屋短缺，轉為著眼於經濟不均、缺乏向上流動性、收入停滯、社會撕裂與不安，以及政治兩極化等問題。在 2019 冠狀病毒病（下稱「新冠肺炎」）大流行肆虐下，此等難題更形嚴峻。

要重新驅動收入增長、減輕不均、恢復和諧、重燃希望、縮窄兩極化，辦法其實簡單快捷：（1）向現有租戶出售其現居公屋單位；（2）免除資助出售房屋部份待補地價。

以上兩點能創造市場環境，讓合資格新租戶買賣或租住公營房屋。由此將所有租住公屋單位重新分配，從而提升其使用效率，並能在整體公屋單位數量不變的情況下，有效加大公屋單位的供應量。此一政策變革，能一舉為特區政府和市民大眾解封總值 58,000 億元的房屋財富，促使需求上揚，有助經濟復甦。

本文旨在闡釋如何達致上述目標，其中就各種問題的嚴重性提供實證分析，並就出售公屋對於減輕收入不均、社會撕裂和不安、房屋短缺，以及刺激經濟復甦有何效益作出估算。分析所得結果顯示確鑿證據，印證上述辦法足以產生龐大社會和經濟實效，同時對撫平社會分化亦能收到政治效益。

通過私有化策動經濟復甦

2019 年的社會動蕩、2020 年的新冠肺炎疫情、中美貿易戰以及地緣政治角力，已令香港服務業經濟的總需求減低，並在經濟上冒現不確定性。短期內，香港必須維持本地需求，以提高本地生產總值（GDP）和保持就業，同時恢復政府收入，以供給社會開支，補充虛耗的財政儲備，才可投資經濟復甦及發展。

一些政策範疇須以新作風處理，配合實施新措施，以協助特區經濟在疫情過後作好準備。放眼未來，亞洲經濟和粵港澳大灣區將對香港更形重要，為了從中把握新機遇，更須倚仗特區政府政策的帶頭作用、充裕的資源，以及社會大眾的配合。

將公屋屋邨私有化，並且降低資助出售房屋（以租者置其屋計劃【租置計劃】及居屋為主）的待補地價，足以解封總值 58,000 億元的資產（【表 1】），相當於超過兩年的 GDP 或 10 年的政府財政開支，即可提供足夠資源，以創造有利於把握嶄新機遇的環境。

表 1　2018/19 年私有化及放寬監管後公屋財富市值估算

	房屋單位數目 (單位: 千) (截至 2018/19 年底)	二手市場租置計劃及居屋單位估計總市值 (單位: 10 億元)	公開市場房屋單位估計總值 (單位: 10 億元)	房屋資本估計增長價值 (第 3 欄 – 第 2 欄) (單位: 10 億元)	每一單位房屋資本估計增長價值 (第 4 欄 ÷ 第 1 欄) (單位: 百萬元)
出租公營房屋單位	793	0	4,399	4,399	5.54
租置計劃單位	139	336	854	518	3.72
居者有其屋計劃單位	258	1,236	2,121	885	3.43
公營房屋單位總數	1,191	1,572	7,374	5,802	4.87
估計總值佔 GDP 百份比		55.3%	259.4%	204.1%	

資料來源：2019 年房屋委員會房屋統計數據、行政長官會同行政會議、居屋及租置單位二手市場成交記錄、作者估算

公屋單位為數一共 793,000 個，於 2018/19 年每一單位平均價值為 554 萬元，假使悉數以折讓價出售予現居租戶，就會創造出總值 44,000 億元的額外財富（相當於 GDP 的 155%）。此筆解封價值將由政府庫房與晉升業主的公屋租戶共同分享。

隨着出售單位逐步成交，政府收入也會水漲船高，既可避免加稅，亦不致令總需求減少。低收入家庭居多的公屋住戶，也因而獲得一大筆資產，將可鼓勵他們消費和投資，而在外圍經濟衰退的環境中，撐起本地總需求。

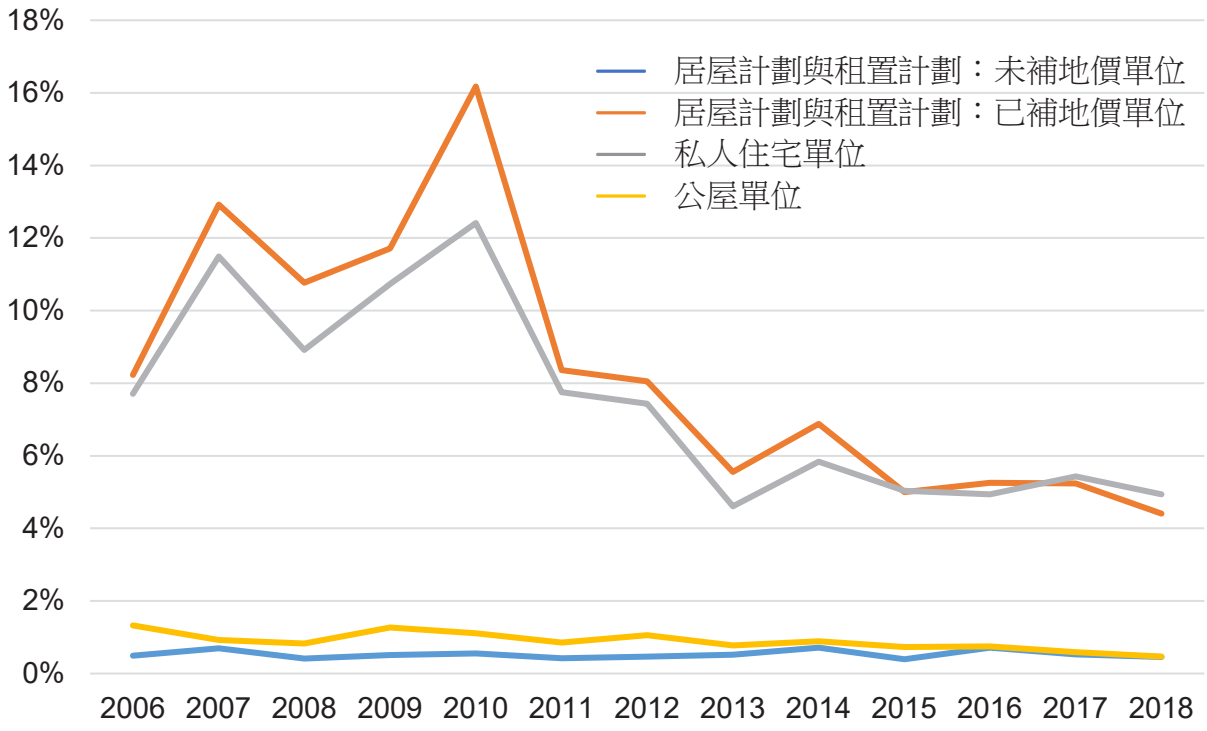
然而，以下問題必須先行解決：租置計劃及居屋計劃單位的待補地價。

政府資助出售房屋（包括租置計劃與居屋單位）目前都以折讓方式發售，業主選擇在公開市場轉售時須補地價（相當於當初購買物業時的折扣）。換言之，資助出售房屋的業主只擁有物業的部份業權，所持單位須與政府分享業權。隨着私人住宅樓宇價格持續飆升，待補地價亦已大幅攀升，造成此等業主只能獲得物業升值的一部份，待補地價猶如政府貸款。

轉售比率與待補地價

待補地價高昂，正是租置計劃及居屋單位極少在公開市場轉售的主因。2018 年，未補地價單位的轉售率僅為 0.5 %（【圖 1】），而已補地價同類單位的轉售率則為 4.4%，與私人樓宇相若。轉售率低足以反映使用效率偏低。

圖 1　2018 年各類房屋轉售比率



資料來源：房屋委員會、經濟物業研究中心、政府統計處、運輸及房屋局、美聯物業

註：　（1）房屋委員會轄下各項計劃轉售單位數目佔公屋總數的份額
（2）所有居屋計劃及租置計劃單位的成交數目佔同類單位總存量的份額
（3）一手及二手私人住宅物業成交數目佔總存量的份額

住客與房屋單位出現錯配現象在所難免，市場往往通過物業出租、售賣加以矯正。但由於公屋未能租售，租置計劃及居屋等資助出售房屋亦基於待補地價而包含高昂隱性交易成本，錯配現象同樣無法予以矯正。

單以租置計劃及居屋單位為例，此一問題可藉減低待補地價而解封樓宇價值的方式來解決。基於公開市場上住宅物業的估計總值，對比租置計劃及居屋單位的二手市場價值，租置計劃及居屋單位的封鎖價值分別為 5,180 億元及 8,850 億元（【表 1】）。

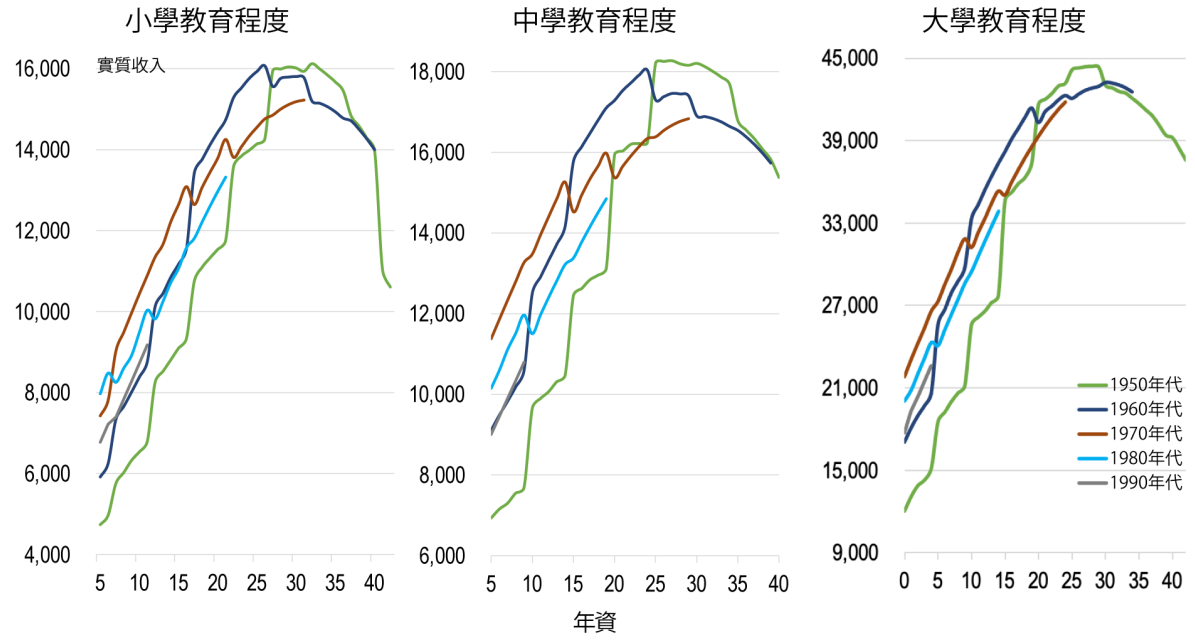
若任由公共房屋使用欠缺效率的情況持續下去，可釀成的損失估計相當於每年 GDP 的 2%（以 1% 的年率折算 GDP 的 204.1% 計算）。社會由此蒙受極大損失，尤其在現時經濟衰退下，而其實只需在政策上作出簡單的調整，就能加以彌補。

實質收入跌勢分類統計

僱主佔勞動人口比率已由 1996 年的 6.9% 下滑至目前 4.5%。創業動力每況愈下，有事業前途的高質職位也隨之減少；加上超全球化的影響，情況更形不妙。香港雖已過渡到服務型經濟，卻未能產生足夠高增值職位，結果是勞動人口中，與較年長一群相比，年輕人的實質收入長期持續下跌。

撇除教育程度及年資兩項因素，生於 1960 年代男性的實質收入以往較生於 1950 年代者為高（【圖 2】）；此一趨勢在 1970 年代出現逆轉。在隨後 20 年期間，男性實質收入每 10 年跌幅約為 10%，同一下降趨勢亦出現於小學、中學，以至大學程度男性之中。圖中未有顯示女性收入趨勢，但情況屬大同小異。

圖 2　1950–1990 年代男性組群實質收入



資料來源：1976–2016 年香港人口普查及中期人口統計數據集

換言之，跨代收入不均問題持續惡化。年輕世代的經濟條件將不如其父母輩，1990 年代完成學業者尤其如此。年輕人自然察覺發展機會有限，至於為何出現如此困境，不難找出可以歸咎的各項因素，而房屋政策正是眾矢之的。

房屋階梯斷裂——不均加劇及向上流動性減弱

回顧往昔，廉租公屋令弱勢社群有安身之所，同時給予社會向上流動性。居屋計劃則有助家庭在房屋階梯拾級而上，累積財富，可惜這一途徑已無法實踐。

相較於三四十年前，公屋租戶及業主中的高收入家庭比率已急劇下跌，而低收入家庭比率則同時急升（【表 2】）。

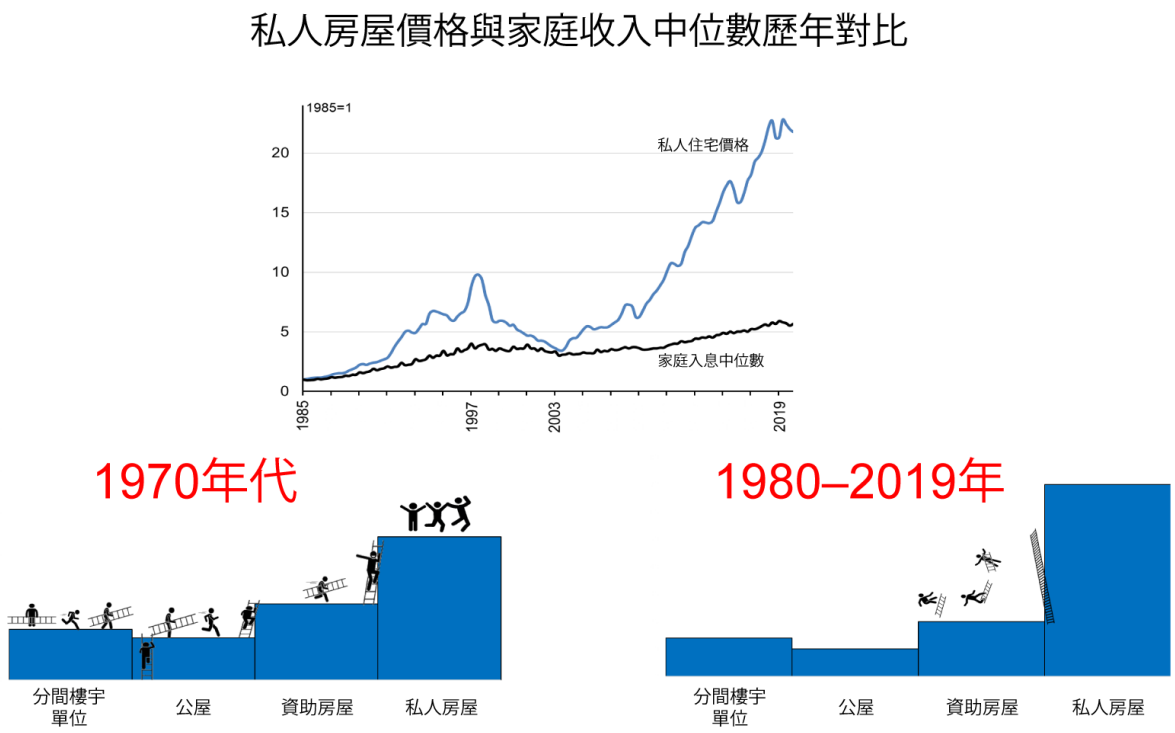
表 2　65 歲以下戶主按收入四份位數計算的住戶比率及數目

	收入四份位數	1976 年	1986 年	1996 年	2006 年	2016 年
公屋租戶	最高 25%	19.1%	16.8%	10.9%	5.5%	5.0%
	50-75%	28.7%	28.6%	22.9%	18.7%	20.6%
	25-50%	28.8%	31.7%	31.1%	33.1%	34.2%
	最低 25%	23.5%	22.9%	35.0%	42.7%	40.3%
	總數（以千計）	313	434	490	483	500
公共資助房屋業主	最高 25%	-	34.8%	23.5%	19.4%	18.4%
	50-75%	-	37.4%	34.0%	34.6%	34.3%
	25-50%	-	19.7%	27.4%	28.3%	27.2%
	最低 25%	-	8.1%	15.1%	17.7%	20.1%
	總數（以千計）	-	53	175	297	278
私人房屋業主	最高 25%	28.2%	28.9%	33.3%	36.0%	35.5%
	50-75%	23.0%	22.0%	24.4%	25.2%	24.7%
	25-50%	23.0%	21.5%	21.0%	20.1%	20.4%
	最低 25%	25.8%	27.6%	21.3%	18.7%	19.5%
	總數（以千計）	580	770	859	1,005	1,135
戶主 65 歲以下住戶總計（以千計）		893	1,257	1,525	1,785	1,914

資料來源：1996–2016 年香港人口普查及中期人口統計數據集

結果，能夠登上房屋階梯的家庭就買少見少。【圖 3】顯示 1970 年代，公共資助房屋業主仍可望有能力購買私人房屋，而公屋租戶仍可望有能力購買公共資助房屋。政府補貼方式足以在香港提供完整的房屋階梯，促進社會向上流動性。

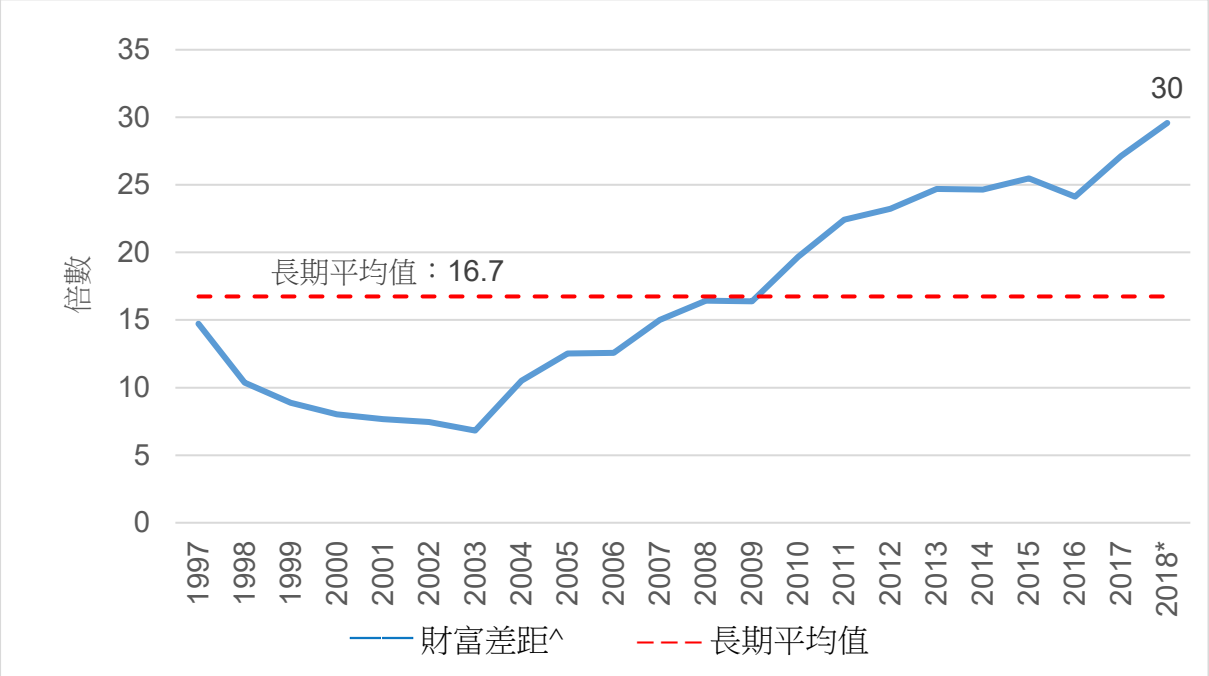
圖 3　樓價飆升與房屋階梯斷裂



但從 1980 年代起，私人房屋價格開始急劇上升（【圖 3】上部線型圖）；同時，家庭入息中位數增長則遠遠落後。1997 年亞洲金融危機及隨後 6 年經濟衰退期間，樓價回落，但自 2003 年之後又再回復升勢。現時樓價已升至 1997 年前高峰期兩倍以上的水平。

20 多年來，資助房屋住戶要攀上房屋階梯愈來愈難。及至 2018 年，單就房屋財富差距而言，私人房屋業主的財富平均為公屋住戶的 30 倍（【圖 4】）。

圖 4　私人房屋業主與公屋住戶財富差距



資料來源：差餉物業估價署、房屋委員會

註：1. 計算私人房屋業主的財富，根據私人住宅單位平均樓價（假設為業主資產總值的70%）。公屋住戶財富則以租住單位 3 人住戶的資產限額為代表。
2.（*）截至 2019 年 1 月 31 日為止的臨時數字。
3.（^）財富差距代表私人房屋業主資產值作為公屋住戶資產值的倍數。

樓價導致的財富差距不單影響現今世代的經濟狀況和穩定性，甚至下一代也不能倖免。隨着年輕世代的向上流動性惡化，經濟不均已成為跨代問題；這也正是經濟不穩的主因。在就業收入長期追不上樓價的困境中，年輕世代既已難望置業，也勢將失去對政府的耐性。

公屋政策失效緣由

公屋計劃以遠低於市場租值的折扣，向合資格租戶提供房屋單位。租戶除非身故或自願交還單位，否則多會住在同一單位直至終老。由於公屋沒有買賣市場，租戶即使人生階段或喜好有變，也難以轉換所獲分配的單位，而長期與之綁在一起。這意味著租戶對居住單位的市值有所低估。不過囿於缺乏市場，公屋單位無法完全實現其真正價值。

供不應求的公屋單位出現錯配，在經濟學上稱為「經濟低效」，是一種因為資源分配欠缺效率而產生的無謂社會浪費。Wong 與 Liu (1988) 以及 Yan (2000) 的研究估計，在 1976 至 1996 年期間，這種低效浪費每年總值約佔 GDP 0.46% 至 1.03%，無疑損失嚴重。考慮到自 1997 年以來樓價已上升至超過兩倍，今時今日的損失程度就更大。

若將公屋單位售給現居租戶，而形成公屋市場，並且推行改革，日後公屋變為可租可買，就能夠彌補上述損失。改革措施的市場估值約為 44,000 億元，佔 2018 年 GDP 155%（【表 1】）。

在缺乏公屋市場的大前提下，租戶在各要項中也只好將就過去。1998 至 2005 年間推行的租置計劃正好提供一個窗口，以檢視住戶擁有居所部份業權之後，相對於維持租戶身份者在行為上有何改變。

1982 至 1994 年期間落成的公共屋邨為數 99 個，其中 39 個屋邨被納入租置計劃，可供現居租戶購買。售出單位比例起初約 57% ，最後增至 77%。我們在相關研究中，就 60 個純出租公共屋邨與 39 個租置計劃屋邨住戶，以及 39 個租置屋邨中業主與租戶，對比計劃實施前後各組群的行為差別。

是項研究的基本假設是，住戶選擇租住或購買公屋單位，對人生階段中其他重大決定亦有影響。基於有數據提供的範疇，Wong (2020) 檢視住戶所作選擇，包括勞動參與率、失業、有意成為僱主的創業傾向、離婚、單親、年輕成年人與父母同住傾向，以及年輕成年人的教育年數。實證結果顯示，業主與租戶在行為上有顯著分別。我們認為所涉差距備受低估，因為根據租置計劃的安排，公屋單位只有部份業權轉移到現居租戶手上。

勞動市場行為

與 60 個純出租公共屋邨相比，39 個租置計劃屋邨中，男女住戶的勞動參與率都較高，失業率也較低，而且較多是僱主（【表 3】）[1]。住戶行為在租置計劃推行後 5 年之內出現改變，此後未見逆轉。

表 3 2001–2016 年 39 個租置計劃屋邨對照 60 個純出租公共屋邨中，適齡工作男女(18–64 歲)的勞動參與率、失業率以及僱主比率

	男性			女性		
	39 個租置計劃屋邨	**60 個純出租公共屋邨**	**人數相差淨值**	**39 個租置計劃屋邨**	**60 個純出租公共屋邨**	**人數相差淨值**
勞動參與率	0.874	0.864	1,972	0.632	0.622	1,966
失業率	0.083	0.090	-1,285	0.064	0.066	-364
勞動人口中僱主所佔份額	0.025	0.019	1,149	0.009	0.008	179

資料來源：1996–2016 年香港人口普查及中期人口統計數據集

家庭穩定性

租置計劃屋邨中 18 至 54 歲已婚男女的離婚及單親比率均較低。租置計劃推行之後，與純出租公共屋邨相比，租置屋邨中不但較多 18 至 39 歲年輕單身成年人與家人同住，而 15 至 34 歲年輕人受教育的年期也較長（【表 4】）。此等效果顯著，並在租置計劃實施 5 年之內出現，此後未見逆轉（【註腳 1】）。

[1] 此等效果顯著，並通過多元變量模型控制各種因素後估算所得。估算細節在 Wong (2020)中已有論及。

表 4 2001–2016 年 39 個租置計劃屋邨對照 60 個純出租公共屋邨中，
男女離婚率、單親率和與家人同住年輕成年人比率

	男性			女性		
	39 個租置計劃屋邨	**60 個純出租公共屋邨**	**人數相差淨值**	**39 個租置計劃屋邨**	**60 個純出租公共屋邨**	**人數相差淨值**
離婚率（18–54 歲）	0.061	0.068	-1,336	0.109	0.138	-2,756
單親率（18–54 歲）	0.027	0.032	-1,035	0.065	0.085	-1,635
與家人同住年輕成年人比例（18–39 歲）	0.809	0.799	919	0.710	0.705	410
受教育年數（15–34 歲）	12.01	11.88	0.13	12.34	12.20	0.13

資料來源：1996–2016 年香港人口普查及中期人口統計數據集

推行租置計劃的實證效應，已產生一些十分正面的勞動市場成果。39 個租置計劃屋邨中的勞動參與率顯著增加 1%（達 3,938 人）；失業率下降 0.5%（即 1,649 人）；勞動人口中僱主佔比上升 0.4%（達 1,328 人）。

此外，租置計劃在各方面有助於增強家庭穩定性。離婚率下降 1.4%（即減少 4,093 宗個案）；單親率則下降 1%（即減少 2,670 宗個案）。與家人同住的年輕成年人增加 0.5%（達 1,503 人）。租置計劃屋邨住戶中，15 至 34 歲年輕成年人的教育程度也較高。有別於純出租公共屋邨，租置屋邨單位可由戶主子女繼承，適齡工作的成年子女為免公屋富戶須繳付的懲罰性「雙倍租金」而遷出的顧慮，也相應減低。

如何透過出售公屋有效增加房屋供應

至於平均住戶人數，2001 至 2016 年純出租公共屋邨為 3.1 人，而 39 個租置計劃屋邨則為 3.2 人（【表 5】）。此等效果在租置計劃推行 5 年之內出現，此後未見逆轉。39 個租置計劃屋邨之中，業主住戶的平均住戶人數為 3.4，租戶則為 2.9 人。

表 5 39 個租置計劃屋邨對照 60 個純出租公共屋邨的平均住戶人數
以及租置計劃屋邨中租戶對照業主住戶的平均住戶人數

	39 個租置計劃屋邨	**60 個純出租公共屋邨**	**人數相差淨值**	**租置計劃屋邨的業主住戶**	**租置計劃屋邨的租戶**
2001–2016 年平均數	3.2	3.1	21,807	3.4	2.9

資料來源：1996–2016 年香港人口普查及中期人口統計數據集

近 20 年來，租置計劃屋邨多出住戶人數相當於 21,807 人，其中主要是選擇與家人同住的單身年輕成年人；其次，離婚率和單親率下降也是箇中因素。

購買租置計劃屋邨單位有助增強家庭穩定性，也間接減低私人房屋租務市場上的分間樓宇單位（俗稱「劏房」）需求，同一單位內居住人數增加，即有利於紓緩房屋短缺。較有效使用現有公屋單位，正是租置計劃一大正面作用。

我們的研究也顯示，要是原本的租置計劃捲土重來，將房屋委員會其餘 229 個純出租公共屋邨（1,578 座）[2]也變為可租可買，則可多容納 157,257 名住客（【表 6】）。此舉等同即時增加約 50,000 個單位，箇中含義非比尋常；能夠在短期內增加如此大量房屋供應，這是唯一方案。

表 6 預計公共屋邨住戶人數及累積變化

	公共屋邨落成年份			所有公共屋邨
	1965–1981年	**1982–1994年**	**1995–2016年**	
預計平均住戶人數				
2016 年	2.6	2.8	2.9	2.8
2019 年	2.8	2.9	3.0	2.9
2024 年	2.9	3.0	3.1	3.0
將容納住戶人數累積變化				
2016–2019 年	32,620	30,104	46,185	108,908
2016–2024 年	42,973	43,630	70,653	157,257

資料來源：1996–2016 年香港人口普查及中期人口統計數據集

即使租置計劃只在落成於 1995 至 2016 年間的公共屋邨實施，亦能多容納 71,000 人，等同額外供應 25,000 個住宅單位，而毋須興建一整座公屋。實際上，租置計劃等於以行政安排增加房屋供應，亦能讓眾多低收入公屋住戶以低於市價的折扣獲取資產，足以減輕經濟不均及不穩。由此在公屋住戶中產生的財富效應，將能促進總開支，而協助香港經濟從新冠肺炎疫情中復甦。

解封公屋價值

解封本地公共房屋價值的對策有二，但討論方法之前，不妨先考慮針對公屋私有化的常見批評。批評意見指這等於為公屋現居租戶提供雙重利益，換句話說，租戶既然已獲配廉租居所，就不應再給予過多優惠。論者的重點是所提供利益基於有欠公平的準則；我認為如此批評實屬偽命題，原因如下。

[2] 若把房屋協會的 17 個公共屋邨中的 87 座也包括在內，全港就有合共 246 個（1,665 座）純出租公共屋邨。

首先，人人公平受惠的政策從來少之又少。關乎政策改革，亦早有明訓：不應但求完美，以致寸步難行。

其次，現時社會上約有 80% 家庭的收入水平符合申請居屋資格，另有大約 40% 家庭符合申請公屋資格。未能從公屋私有化中受惠的家庭其實為數極少，這種能令廣大群眾受惠的平等政策實屬罕有。即使未能即時受惠的一群，日後獲分配公屋時亦終會得享機會。

第三，就我所知，並無任何其他政策在如此短期內，能夠解封等同 GDP204.1% 的財富。

第四，由於地緣政治矛盾和新冠肺炎大流行，世界各地及香港正面臨自經濟大蕭條以來最嚴峻的經濟衰退。面對外圍需求表現不濟，香港更需要以史無前例的大刀闊斧手段，來激活本地總需求。

第五，未能從公屋、租置計劃、居屋計劃改革中獲益者，仍能受惠於強力的經濟復甦和未來的繁榮好景。輪候冊上的公屋申請人，也將因為可望成為業主而有更佳選擇。事實上，經過改革而讓市民大眾晉身業主的公屋制度，亦可為日後政府政策爭取政治支持而打下堅實的基礎。

第六，所謂不應再給現居租戶過多優惠，而應為真正有需要者提供居所，這一說法毫無說服力。難道過去 30 年來樓價持續飆升，乃由以房產致富者自己以血汗賺來，理所應得？抑或也只是由於天時地利和父母蔭庇而得來的大筆橫財？對於運氣欠佳的一群，社會可以給他們什麼寄望？又憑什麼可以說服他們忍耐下去？政府的承諾一拖再拖，兌現無期，他們還要再輪候多久？

方案 1：租置計劃 I 與居屋計劃 I——雙層市場

租置計劃 I 和居屋計劃 I 代表解封公屋價值的首個方案，根據此兩項計劃的原來版本略加修訂而成，雖給予計劃下的業主較多權益，但其二手市場其實獨立於公開市場。

向現居租戶出售公屋單位的條款，與當初在 1998 年制訂的條款無異，亦即售價相當於市價二五折，待補地價五成。居屋 I 計劃單位則維持現有待補地價，售價大概為市值七折。租置計劃 I 和居屋計劃 I 單位若在兩類計劃的二手市場轉售，則毋須補地價。

租置計劃 I 和居屋計劃 I 單位的租售對象包括公屋、租置計劃及居屋住戶、公屋輪候冊申請人、白表居屋申請人，以及其他資助房屋住戶。租置計劃和居屋計劃二手市場於是成為合資格住戶的出租、售賣市場。

要租置計劃 I 充份發揮效用，須將計劃適用範圍擴大至公共屋邨及其他資助出租房屋，愈多愈好，以建立規模足夠的租置計劃和居屋計劃二手市場，從而提高成交機會。

若將租置計劃 I 和居屋計劃 I 單位在公開市場放售，賣家須付出高昂的待補地價。對於有關計劃對公屋租戶輸送「雙重利益」，這一方案足以反駁批評。

方案 2：租置計劃 II 與居屋計劃 II——近乎統一市場

租置計劃 II 和居屋計劃 II 與租置計劃 I 和居屋計劃 I 大同小異，分別只在於方案 2 擬豁免 30% 的待補地價，因此兩類計劃下的單位分別以相當於市價四五折和七折出售。若論實際上有效統一兩類計劃二手市場與公開市場，此項修訂方案的確向前邁出一大步。豁免 30% 待補地價的安排，與初期居屋計劃 I 期和 IIA 期如出一轍。

相對於租置計劃 I 和居屋計劃 I，租置計劃 II 和居屋計劃 II 業主所獲意外收益遠高得多。由於箇中財富轉移其實來自原本鎖死的土地價值，其實不費政府分毫，甚至不涉劫富濟貧式財富分配。

市場其他關鍵考慮因素

待補地價的定義亦應改寫。與其作為資產價值中所佔份額，不如變為固定金額，亦即從類似公股變為尚欠政府的貸款。此一改動可避免待補地價隨樓價攀升而不斷提高。

定額待補地價實際上是政府提供的低息長期貸款。作為一種應收收入，經過證券化的待補地價，成為一種長期以物業作抵押的交易證券，更可公開出售。這將產生一種近乎零風險的長期利率，對發展債券市場既必要且有利，對香港資本市場發展更大有裨益。

再者，定額待補地價有利於一旦租置計劃或居屋屋邨日久失修，而需另議重建方案。現時待補地價的性質屬股本式，則令未來重建屋邨的前景極不明朗。

租置計劃 I、租置計劃 II、居屋計劃 I、居屋計劃 II 的單位在公開市場轉售之後，可規定禁售一段時期，以遏止投機炒賣。

政府可在諮詢公眾後，實施租置計劃 I 和居屋計劃 I，或租置計劃 II 和居屋計劃 II；亦可在公開諮詢後，先後實行租置計劃 I 和居屋計劃 I 以及租置計劃 II 和居屋計劃 II。兩種實施方式都應適用於現有和新建公屋、租置計劃以及居屋計劃單位。新建公屋和租置計劃單位則應供合資格申請人租住或購置。選擇租住者，日後亦可按入住時鎖定的樓價購買其單位。

即時行動勿拖延

要解決香港的經濟和社會分化難題，重啟租置計劃是唯一可行方法，如此方能釋放深藏於政府公屋中的房屋資產，而將一大筆極其可觀的財富轉移給廣大的低收入家庭。若能適當推行，就能修復早已斷裂的房屋階梯。

現有公屋住戶以至合資格申請者，全都得以從中受惠，在較短時間內完成財富轉移；「有產階級」與「無產一族」的財富差距，相信真正可望於10年之內大幅縮窄。此外，達成有關政策更不用社會付費，卻能創造巨大的社會和經濟利益。

當然，我的此項建議難免受到種種質疑，例如應否將公眾資產控制權就此拱手讓出？公屋業權與租用權混合難以管理，如何是好？輪候公屋時間會否更加延長？新方案是否賦予公屋租戶雙重利益？凡此種種問題皆非不切實際，但不是無法克服，在政治上亦屬無關宏旨。歸根究底，再不採取行動，不但令香港繼續損失慘重，而且定必後果堪虞。

鑑於房屋危機病入膏肓，特區政府已難望透過增加供應方式來解決，過去 30 年來一直束手無策，如此下去，再過幾十年也只會一事無成。心態不變，經濟不均及不穩勢將持續，社會及政治分化亦會面對同一命運，坐以待斃的政治代價已不難預見。

重啟租置計劃有賴果敢決斷的勇氣，事到如今，豈還有更佳方案？無庸置疑，這是唯一上策：即時顯著拉近財富差距，大幅紓解房屋困境之餘，足以驅動新冠肺炎疫後經濟復甦，而在社會上重建希望和信任，真正達致跨範疇改變現狀。

參考文獻

YCR Wong and PW Liu, “The Distribution of Benefits Among Public Housing Tenants in Hong Kong and Related Policy Issues”, *Journal of Urban Economics*, Vol. 23, No. 1, January 1988, pp. 1-20.

YCR Wong, “How Severe is the Housing Shortage in Hong Kong?” *HKCER Letters*, Vol. 42, January, 1997

YCR Wong, *Hong Kong Land for Hong Kong People: Fixing the Failures of Our Housing Policy*, Hong Kong University Press, Hong Kong, January 2015, 219 pages

YCR Wong, “Critical Junctures in Housing Policy Choices – Distant Causes of the 1967 Riots,” *Hong Kong Economic Journal*, 7 June 2017. http://wangyujian.hku.hk/?p=8287&lang=en

YCR Wong, “Economic and Social Consequences of Selling Public Rental Housing Flats in Hong Kong,” Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy, The University of Hong Kong, 2020.

Foreign Correspondents’ Club, “Fifty years on: The riots that shook Hong Kong in 1967,” An exhibition of photographs taken during the 1967 riots, “Looking Back: Hong Kong 1967 Riots”, Hong Kong, May 2017. https://www.fcchk.org/correspondent/fifty-years-on-the-riots-that-shook-hong-kong-in-1967/

Wai-Hin Yan, “Efficiency in the Distribution of Hong Kong Public Housing Resources (70s’-90s’), Ph D Dissertation, School of Economics and Finance, The University of Hong Kong.

港大經管學院參與學者

王于漸教授	港大首席副校長 講座教授（經濟學） 黃乾亨黃英豪基金政治經濟學教授 香港經濟及商業策略研究所總監
李晉教授	管理及商業策略、經濟學教授
房育輝教授	副院長（碩士課程） 管理及商業策略 、經濟學教授
孫永泉教授	經濟學講座教授 梁顯利基金教授（經濟學）
張麒麟博士	博士後研究員
陶志剛教授	副院長 （人力資源） 滙豐基金教授（環球經濟與企業策略）
程騰歡博士	經濟學副教授
趙耀華博士	經濟學副教授
劉修謙教授	經濟學教授
蔡洪濱教授	院長 經濟學講座教授
鄧希煒教授	經濟學教授 亞洲環球研究所副總監 中國與全球發展研究所副總監 香港經濟及商業策略研究所副總監
謝國生博士	金融學首席講師

**按姓氏筆劃排序*