

台、港及海外中文报刊资料专辑

港 澳 经 济 研 究

书目文献出版社

第 5 辑

1987

出版说明

由于我国“四化”建设和祖国统一事业的发展,广大科学研究人员,文化、教育工作者以及党、政有关领导机关,需要更多地了解台湾省、港澳地区的现状和学术动态。为此,本中心编辑《台港及海外中文报刊资料专辑》,委托书目文献出版社出版。

本专辑所收的资料,系按专题选编,照原报刊版面影印。对原报刊文章的内容和词句,一般不作改动(如有改动,当予注明),仅于每期编有目次,俾读者开卷即可明了本期所收的文章,以资查阅;必要时附“编后记”,对有关问题作必要的说明。

选材以是否具有学术研究和资料情报价值为标准。对于反对我四项基本原则,对我国内情况进行捏造、歪曲或对我领导人进行人身攻击性的文章,以及渲染淫秽行为的文艺作品,概不收录。但由于社会制度和意识形态不同,有些作者所持的立场、观点、见解不免与我们迥异,甚至对立,或者出现某些带有诬蔑性的词句等等,对此,我们不急于置评,相信读者会予注意,能够鉴别。至于一些文中所言一九四九年以后之“我国”、“中华民国”、“中央”之类的文字,一望可知是指台湾省、国民党中央而言,不再一一注明,敬希读者阅读时注意。

为了统一装订规格,本专辑一律采取竖排版形式装订,对横排版亦按此形式处理,即封面倒装。

本专辑的编印,旨在为研究工作提供参考,限于内部发行。请各订阅单位和个人妥善管理,慎勿丢失。

北京图书馆文献信息中心

港澳经济研究 (5)

——台港及海外中文报刊资料专辑(1987)

北京图书馆文献信息中心编辑

季啸风 李文博主编

路 雄 选编

书目文献出版社出版

(北京市文津街七号)

北京百善印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

787×1092毫米 1/16开本 5印张 128千字

1988年2月北京第1版 1988年2月北京第1次印刷

印数 1—4,000册

ISBN 7-5013-0109-3/F·35

(书号 4201·120) 定价 1.40元

〔内部发行〕

目次

政策与体制

从公共财务角度看87/88财政预算案	任枝明	1
从87/88财政预算案看翟克诚的理财哲学	邓树雄	4
两铁经营与众不同	张结凤	—
轻铁支钱如何选择大有文章	夏沛然	三
铁路公司变成“地产商”？	蒋绍燕	六
有利的土牌炒卖的客观因素		
——访港九汽车司机总工会会务主任梁昌求	梁昌求	八
的土牌价与炒家托价	梁庆民	一〇

金融

新地新城市盈利乐观现价仍吸引	欧阳德	11
论中国因素与香港的国际金融中心地位	饶馥庆	一四
香港银行业发展与港府监管措施	崔安	13
香港华资银行的经营困局与出路	刘可复 饶美蛟	16
香港银行积极开展商人银行业务		24
香港银行业的发展新动向	林广兆	26
香港银行零售业务的竞争和发展	综映	28
香港国际金融中心地位日臻巩固	浅初	29
浦伟士畅谈汇丰银行未来策略	麦见龙	31

股市与股票

“B股风波”的前前后后	陈仪棠	32
透过“代理理论”仔细看B股流通的弊病	李永荣	35
从投资角度剖析B股的利弊	梁国材	37
期指买卖窍门知多少？		41
买卖期指先了解恒指计算法		43

企业之窗

包玉刚栽培女婿做接班人	仲平	—三
“罗氏针织”甫上市即破底价	方元	—三
剖析长实系业绩及其改组动向	陈仪棠	41
“怡和策略”如何由“怡证”蜕变而成？	萧文石	48
看国货公司出路，记裕华柏丽商场	月牧	二五

從公共財務學角度看 87/88財政預算案



任毅明

香港大學社會科學院經濟學系講師

87/88年度財政預算案在2月25日正式公佈。今年的財政預算案有一個怪現象，市民在預算案公佈前的猜測比公佈後更為激烈。一般學者認為今年的財政預算案要守成規，完全缺乏新意，但一部分人士卻認為香港在這個過渡時期，最補就是保持不變。這樣香港便會繼續安之樂之下去，所以認為預算案保持穩健的作風，會適合香港的實際情況。

由於預算案除了在稅率及稅額方面有些微改變外，其餘則在年費沒有多大分別，因此，再用微觀的角度討論今年的預算案實在沒有甚麼意思。反之，財政司在長達五十二頁的引言及政府財政策略中有幾點值得深入研究，其中包括擴闊課稅範圍、去補分開稅、增加間接稅及盈餘預算政策等；本文將以較宏觀的公共財務學角度分析以上幾個問題。

維持盈餘預算的原則

財政司在預算案中前部份便強調政府會繼續維持一貫的財政政策，就是不容許赤字預算。他認為除非在非常時期，例如82至85年間出現赤字，但政府仍然以盈餘預算為基本政策。究竟甚麼是赤字預算呢？赤字預算就是當一個國家在財政預算中支出預算比收入預算為大。跟其他企業一樣，當國家買入不敷出時，便要向國內或國外舉債，如今差不多所有西方國家如加拿大、美國、英國、澳洲等都一直保持龐大的財政赤字，有些國家的財政赤字如美國，已達到不可收拾的地步，嚴重影響國家的經濟運作。

債務的利息更成為不少國家的沉重負擔。一般人認為赤字預算是「先使未來錢」，由未來的人口負擔現在的債務，對新一代是極不公平的。香港

是較為幸運的地方，除了財政赤字極少出現外，更擁有一大筆儲備基金，在赤字出現時，基金可作臨時應急之用，不用向外借貸。

盈餘預算當然是最理想不過的辦法，但當盈餘接近不合理程度，便有兩難餘地。就拿86—87年度來看，政府的預算是3.5億盈餘，後來發現實際盈餘高達30億元。換句話說，比原來的預算高出十倍。85—86年盈餘是14億元，今年政府又預算盈餘達18億（表一）。雖然這些盈餘只佔總收入的9.8%或總支出的4.6%。（在86—87年度分別是7.1%和9%），但不難令人懷疑預算案的準確性或可靠性。而且，香港現時已經擁有接近200億元的儲備基金，政府仍然堅持平均每年至少有15億元盈餘，實在令人費解。

要維持一筆儲備金的實際價值（財政司所解釋的理由），應該從適當的投資入手，而不是依靠不斷注入新資金來維持。在一些外幣存款利息高達23厘，通貨膨脹率只有3%之下，相信一般人都很聰明明白為甚麼財政司對維持儲備基金的實際價值感到困難。香港的政策正好與其他先進國家相反，由現時的人口負擔未來人口的福利。

擴闊課稅範圍

財政司在預算案第十頁提出希望將課稅範圍擴大，使政府不用依賴狹窄的課稅對象。他提出兩個可行的方案。第一，將薪俸稅總額擴大；第二，增

表一 82至88年政府財政盈餘／赤字 (單位：百萬元)						
	82-83	83-84	84-85	85-86	86-87	87-88
盈餘／赤字	(3,300)	(2,593)	(539)	1,443	3,972	1,766 (預算)

表二 87至88年度薪俸稅稅收估計				
每年的應課稅入息(元) ¹	納稅人數目	%	稅收(百萬元)	%
50,000以下	151,000	29.2	90	1.3
50,001 - 100,000	173,500	33.5	630	8.8
100,001 - 240,000	145,000	28.0	2,350	33.0
240,001 - 300,000	16,000	3.1	940	13.2
300,001 - 500,000	22,000	4.3	1,600	22.4
500,001及以上	10,000	1.9	1,520	21.3
	517,500	100.0	7,130	100.0

大間接稅的徵收範圍。

首先我們了解一下87至88年度薪俸稅的一些數據，從表二可以看到9.3%納稅人將付出接近57%全部薪俸稅收。這一小撮納稅人，雖然有部分年薪高至五十萬，但大部分都是在二十四萬至三十萬之間，若我們退一步包括十萬元至二十四萬元入息的人士在內，他們全部稅款共佔薪俸稅總收入的90%。由此可見，中等入息（二十萬至三十萬）的家庭所負擔的稅項相當沉重。擴大薪俸稅稅網減輕對中等家庭的壓力是一個好主意，但實際能否行得通，則是另一個問題。

擴大間接稅稅網

大家可看到低收入（十萬元以下）的人士不可能再繳納更多稅款，政府唯一可以入手的是高收入的人士（三十萬以上），但政府一向以低稅率為宗旨，今年更將標準稅率減少0.5%，所以向高收入人士加稅沒有多大可能。

除了薪俸稅以外，財政司亦指出增加間接稅的可能性，現時政府徵收的間接稅有關稅、一般稅、內部稅收、車輛稅、專利稅及特權稅等。非經常性的間接稅有的士牌費。而間接稅收入佔經常收入總額的27%至30%之間（表三），非經常間接稅收入則佔10%以下。

間接稅大致可分為兩大類——①消費稅(Excise Tax)、②銷售稅(Sales Tax)。在一些特殊的情況下，消費稅有存在的價值——

一、專利。一些專利的行業，由於受到政府保

表三 間接稅收入分析						
	82/83	83/84	84/85	85/86	86/87	87/88 (預算)
1. 公司稅及稅 ¹	23%	28%	27%	30%	30%	29%
2. 利及印稅 ²	5%	7%	2%	1%	4%	10%
3. 其他稅收入總額						
4. 估計經常收入總額						
5. 88/89估計經常收入總額						

障，政府需要徵收專利或特權稅，例如各類公用事業等。

二、對公眾健康有害的貨品。政府可以利用消費稅來增加售價，減少貨品對消費者的吸引力，亦可同時增加稅收。香港政府一直都對各種進口香煙、酒類等貨品徵收關稅(Duties，消費稅的一種)。

三、一些貨品的生產或使用有可能增加社會的經濟負擔，例如化學工廠經常排出大量有毒液體，污染河流。污染除了破壞自然環境外，亦增加社會清理污染的負擔。因此，政府便可徵收特別消費稅來彌補社會的額外負擔。例如為了減少香港的車輛數目，政府就徵收昂貴的車輛稅，減少車輛數目增加。

在關稅方面，由於香港正一直保持自由港政策，所以徵收更多關稅的機會很少，其他現行的間接稅已屬偏高，亦不宜再增加，財政司只可以考慮新的間接稅項目。其他國家最多使用的間接稅項就是營業稅(Sales Taxes)。營業稅大致可分為①製造商營業稅(Manufacturer's Sales Tax)、②零售營業稅、③增值稅三大類。

三類營業稅的利弊

製造商營業稅的計算方法是以一個指定的稅率乘以製造商貨品出售的價格。它的好處就是管理上較為簡單，因為製造商的數目比零售商或批發商為少；而製造商一般組織較為完善，會計處理方面較為有系統。但製造商營業稅的壞處很多，例如它可能加重消費者的負擔，因為當批發商及零售商作金字塔式的附加利潤後，由於原來的價格被營業稅提高，可能最後令零售價格提升。此外，這類營業稅亦對一部分直接售予零售商的製造商不公平，因為這些製造商的成本較高，所以用以計算營業稅的售價亦相對較高。另一方面，亦有人認為這類營業稅由於隱藏在價格裏，消費者不能察覺自己所負擔的稅務而作出適當的選擇，故此不是一種好的稅項。

另一種營業稅在西方國家甚為普遍，就是零售營業稅。零售營業稅就是在零售價格上附加一規定的稅率。零售商替政府從消費者取得營業稅後，再轉交政府。零售營業稅最大的好處就是使政府能得

到較為穩定的稅收，當國民收入增加時，零售營業稅亦會自動增加。而零售營業稅的稅網亦比薪俸稅稅網大得多。不過零售營業稅亦有兩大缺點。第一，它對相同收入的家庭徵收不同的稅額，因為成員較多的家庭會比成員較少的家庭多付這種稅額，即使他們的收入相等。第二，對不同收入的家庭亦存有不公平的現象；低入息的家庭往往要付出較大比率的營業稅，而入息高的家庭佔的比率則較少。在行政方面，由於零售商的數目大，政府需要大量人力來收集及審查稅收，零售商方面亦要花時間記錄稅收，增加了各種額外成本及處理費用。

第三類間接營業稅是增值稅。增值稅在歐洲國家非常普遍。其計算方法就是在貨品生產及銷售過程裏，每一次由一間公司出售給另一間時，稅額便從買入價與出售價的相差計算出來。例如一間製造商從供應商買入原料1000元，產品製成後以1500元出售給批發商，稅率便以500元（1500元—1000元）為計算數目。增值稅的好處與壞處跟製造商營業稅差不多，但在管理方面，增值稅則較為複雜，因為增值稅是從產品生產及營售過程不同階段抽取，而徵收的單位亦大為增加，行政費用亦會較大。若以行政簡單、影響最小的準則來看，製造商營業稅是較為可取的。

夫婦分開評估課稅

曾經由不少壓力團體及議員提出的夫婦分開評稅問題，財政司在預算案中解釋他將不會採取任何行動的理由。他認為若政府接納夫婦分開評稅的建議會令政府每年減少4億元稅收，又實施這個制度的行政開支，將會增加達1700萬元。夫婦收入合併評稅制度對夫婦同時工作的家庭極之不公平，大家都明白個中理由，這裏不再解釋。要知道一個良好稅制最基本的原則就是「公平」，公平就是指相同收入的納稅人應該付出相同的稅額，但明顯地，兩個沒有正式註冊結婚的夫婦跟兩個曾正式註冊結婚的夫婦所繳交的稅額便有所不同，因為前者可將兩人的收入分開評估，而後者則不可，令後者要繳交更高的薪俸稅。至於行政費用增加的問題，既然財政司指出由於提高個人免稅額，令大約十萬名本來

應納稅的人士無需報稅，節省下來的錢應可彌補容許夫婦分開評稅所增加的費用。不過，大前提是稅制一定要公平，無論多少人會得益。

增加稅收的其他方法

除了增加間接稅之外，財政司亦可考慮徵收資本利得稅(Capital Gain Tax)。資本利得稅就是一些投資，例如股票、債券、土地、房屋等地產價值增加，而稅額便以增加幅度計算。不過，很多人認為資本利得稅會令投資活動呆滯，因為投資者害怕買賣會引起應課稅；而在行政方面，亦要付出很高的代價，因為評稅價值是一件非常困難的事情。此外，政府還可考慮向股息徵收稅款，按照現時稅例，一個收取股息的投資者，並不需要繳納薪俸稅或入息稅。

結論

總括來說，新預算案缺乏新意，反而財政司所提出的幾個方案有值得研究的價值。在擴大稅網方面，似乎只有增加製造商營業稅較為可行。明年預算案一定要實行夫婦分開評稅的制度。增加妻子工作免稅額，是另一個可行的方法。同時，政府可考慮徵收資本利得稅或股息稅。另一方面，政府應該在計劃新預算案時，廣泛徵詢多方面的意見，公開討論各種制度的改變，使各界人士不用諸多揣測，則對香港經濟的安定發展有一定的幫助。

對支持及提出改革的壓力團體來說，今年的預算案並沒有考慮他們的要求，但亦不應該灰心。根據以往的經驗，政府曾多次在下一年度財政預算案包括上一年度公眾所提出的要求，所以壓力團體及各工會應繼續向政府反映他們的意見，施加壓力，相信在下一年度預算案中，政府會考慮他們的要求。



從87/88財政預算案看 翟克誠的理財哲學



前樹雄

香港經濟發展局前主席

翟克誠蕭規曹隨

87/88預算案是財政司翟克誠的第一個預算案。翟克誠既缺乏彭勵治那種幽默與若笑的本領，連讀預算案稿詞也緊張萬分，唯有「以克以誠」，精心炮製令人耳目一新的預算案，希望能令社會各階層皆大歡喜，而又對本港經濟有好的影響。結果翟克誠減標準稅率0.5%，是本港有史以來第一次減低標準稅率，可謂一鳴驚人，而又不違背本港一貫的理財哲學。

今年社會人士特別關注翟克誠的第一個預算案，因為現今近九七只有十年，際此香港經濟正身處工業轉型及升級的關鍵時刻，立法局也於年初休會辯論香港工業政策問題，市民都希望翟克誠在87/88預算案中，提出港府對這方面的新政策，猶其是新任財政司，作政策上的革新較易為人接受。可惜事與願違，翟克誠在87/88預算案竟一字不提工業！翟克誠這樣做，也不是完全沒有原因的。出任財政司前，翟克誠是經濟司，與經濟科首席經濟學家馬敬廉博士合作愉快，一切財經政策保持不變。1985年香港經濟增長率只有0.8%（最近修訂為0.6%），那時彭勵治仍可頂着一切要求改變財經政策的壓力，那個86/87預算案又被世界經濟復甦幫了一把，使本港財經政策又再一次通過了真正的考驗，翟克誠自然蕭規曹隨，不敢隨便改動。87/88預算案連段數（英文本）竟然亦與86/87預算案相同，真是何其巧合！

87/88預算案較前改進的地方，是在附錄方面，加入了政府各個基金的所得撥款摘要，以及政府如何透過不同的基金處理收支，及公務員編制數字。這可說是對鄭蓮如議員在85/86預算案辯論的批

評作出的反應（彭勵治在86/87預算案置之不理），不過翟克誠尚未能做到像蕭文石先生所提議列出各項基金聯合資產負債表¹。至於經濟學家一向要求財政司公布每季GDP及每年國際收支平衡數值，則尚未見翟克誠有任何評論。

與彭勵治預算案的三點不同

彭勵治是商人從政，而翟克誠則是專業行政官。但兩人提出的第一個預算案竟十分雷同。比較兩個預算案，可知翟克誠時代的新意是甚麼。兩人上任時，本港經濟均表現不俗，分別有10%及9%增長率，上一年財政有盈餘。彭勵治上任時剛好是經

註 1：蕭文石，「港府會計制度的缺陷與改善建議」，《提報月刊》1985年7月，頁61—64。

翟克誠與彭勵治提出的第一個預算案十分相似



濟持續高增長後慢慢走下坡的時候，而霍克誠則承受一個剛從0.8%低增長後復甦而達9%增長，以及充滿波動的經濟。兩人均對未來一年作審慎的估計；彭勵治估計1982年經濟增長率為8%，霍克誠則估計1987年經濟增長率為6%。而82/83及87/88的財政預算盈餘同樣是約24億，亦相當巧合（實質數值因通脹而不同）。兩人均大增個人（包括子女、父母）免稅額，但有三點不同——

一、彭勵治在82/83預算案不加任何間接稅，不加任何政府部門服務收費，這是本港財政史上的創舉，恐怕也是後無來者。彭勵治一本商人從政的敢作敢為作風，在港府積累大筆財政儲備時，不加間接稅及增加其他收費。

二、彭勵治在82/83預算案把廠房機器設備折舊率從35%增加到55%，以鼓勵固定資本投資。霍克誠在87/88預算案則減利得稅率0.5%，作為鼓勵投資的方法。但這種非常間接的方法，完全無法達到立法局議員要求港府制定新工業政策的要求，而87/88預算案一字不提工業，令人詫異。

三、彭勵治一改夏鼎基的學院派作風，在82/83預算案不談財政政策，也不對過去數年政策作評估（他在任的數年均如此），更不談未來發展。霍克誠在87/88預算案開始重提財政策略，特別是首次提出了增加間接稅稅綱的財政哲學。

霍克誠重蹈夏鼎基路線，重視財政策略，是否仍堅持港府一貫的財政政策，還是有新的路向，是評介霍克誠預算案最值得注意的地方。以下先簡介港府的財政政策。

港府財政的相對獨立性

由於香港是英國殖民地，因此殖民地章則發揮着指導及限制香港財經政策的作用。鑑於本港財政狀況健全以及謹慎的理財方式，因此殖民地部於1958年正式給予本港財政獨立自主權，本港一切財經政策及預算案亦毋須先呈殖民地部核准。本港雖然在財政上獨立，但仍依照傳統的殖民地章則精神，實行自給自足及平衡預算的財政政策，並且要積聚足夠的財政儲備，並盡量避免舉債。在這種政策下，歷任財政司均抗拒西方凱恩斯學派赤字預算的做

法，並且堅持必須量入為出。彭勵治更指出在困難時期勒緊褲頭帶是審慎的，他更明確指出香港不會採取積極的反循環政策。夏鼎基任內曾多次發表收支關係準則比率、稅收準則及借貸準則。彭勵治亦在86/87預算案修訂各種準則比率，藉以控制支出及赤字。

自46/47預算案至今，只有一次平衡預算，二十一次赤字預算及二十次盈餘預算。但實際的結算數字則多變為盈餘或赤字大減，主要原因是由於各部門高估支出及低估收入。至於結算赤字方面，有三個年頭值得注意；1965年銀行風潮，影響銀行業及信貸，打擊工商業及賣地收入，因而出現較預算更大的結算赤字。另一是1975年世界經濟不景，令預算盈餘變為結算赤字。同樣情況亦發生於1982年，並由此而引起以後數年的赤字預算。但1985年的世界經濟不景，香港經濟增長率為0.8%，是歷來最低點，但該年度本港稅收卻創高紀錄，財政盈餘大增。這種經濟不景而財政仍有大量盈餘的情況，是本港財政史上一大吊詭。

量入為出的理財哲學

對於解決財政赤字，財政司一般是用控制或削減支出增長，以及加稅、加費，和發行公債以求逐年減少赤字。綜觀過去本港的財政政策，在好景時不控制支出，也不加稅；在不景氣時控制支出，又加稅加費，不符合反循環意義。再加上本港的低稅政策，亦無法造成較大的內在穩定力量。換言之，港府財政管理的基本哲學是偏向於商業循環周期而變動，增加歲入的財政考慮大於其他經濟考慮。

在六十及七十年代兩次經濟不景中，到第二年就恢復財政結算盈餘，即兩年為一循環周期。但八十年代自1982年起的衰退期，要約四年才能平衡預算，換言之，循環周期加長了。但1985年的經濟衰退期，只有0.8%的增長率，較1982年的2.8%低得多，但82/83有結算赤字38億巨額赤字，而85/86卻有21億盈餘（財政司多撥20億給各基金為儲備，造成85/86賬面的財政實際盈餘為九千八百萬元）。兩次經濟不景而財政狀況各異，特別是85/86的巨額盈餘，難以解釋。通常經濟不景會影響賣地

收入，但1985年賣地收入較預算案猶多約22億，而直接稅也增多達14億。財政司解釋為稅務局效率增加，逃稅減少，但只是部分原因而已。無論如何，85/86財政表現不能視為正常。

翟克誠的財政哲學

彭勵治在眾多批評的壓力下，站在他任內的最後一個預算案（86/87）中，提出了85/86—89/90的中期預測，修訂了一些預算假設，並在一定的經濟假設下，估計未來數年的財政收支狀況。但86/87預算案發表的中期預測只是機械地以3.5%實質支出的平均增長率，及經常收入以10%增長（按當時價格計算），並由非經常賬目決定綜合賬目的盈餘或赤字。至於各年非經常性（資本支出）支出涉及政府各項建設計劃，中期預測並無詳盡討論，在其他附錄有關項目翻查，也不一定找到準確資料。故論者認為彭勵治的中期預測，並沒有多大意義。

翟克誠也繼續採用這種中期預測，但根據最新統計資料，修訂了GDP增長率的假設，而綜合支出的增長率定為4.1%，不超於經濟增長率。從支出方面言，翟克誠並沒有甚麼新的財政政策。87/88預算案各種支出項目中，社會服務支出由86/87佔總支出的45.3%，增至87/88的45.9%，增幅雖只有0.6%，卻是政府五大組別支出中唯一有增幅的項目。對於要求港府大幅度增加社會服務支出的團體，當然目的未達，且這0.6%增幅更被批評為重量不重質。根據綜合支出增長及社會服務支出增長趨勢，可看出港府無意大量增加社會服務的支出。而討論甚久的中央公積金問題，財政司既未在87/88預算案討論，當然也未作任何撥款的準備。

直接稅與間接稅並無絕對正確比例

翟克誠在87/88預算案談得較多的是稅收哲學及政策問題。他首先談到直接稅與間接稅的比例問題。自83/84修訂兩稅比例為60：40的準則後，這幾年的實際比例與準則相若，相差不超過2%。但翟克誠認為這一比例有上升的趨勢（附錄），並認為這一趨勢長遠來說，對香港實非有利。

直接稅與間接稅比例					
82/83	83/84	84/85	85/86	86/87	87/88
69:31	60:40	62:38	60:40	61:39	62:38

本港直接稅與間接稅比例的準則凡數度修訂，從最初期的45：55，到78/79年修訂為55：45，以及到83/84再修訂為60：40。每次修訂主要視本港經濟發展及稅制變化而定。歷任財政司常以直接稅的比例上升為理由而提出增加間接稅，作為達到該比例的方法。許多立法局議員特別是鍾士元爵士最不滿這個理由，常在預算案辯論中質詢財政司用甚麼邏輯去決定這一準則比例。而財政司的答案均不能令鍾士元滿意。今次翟克誠則直接了當的說：「其實直接稅與間接稅之間，並無一成不變或絕對正確的比例。」

擴大間接稅網引起爭論

翟克誠在87/88預算案提出了三點稅收政策——

①直接稅佔的比例不應超過現時水平；

②增加間接稅，擴大間接稅網，讓多人繳納數額不大的稅款，增加稅收及令稅收穩定。

③間接稅稅收增加可令標準稅率下降，而又不影響總稅收的數額（見87/88預算案43—48段）。

本港一向被稱為購物天堂，除五類商品外，其他一律不徵入口關稅，也不徵全面性的購物稅或增值稅。因此翟克誠的稅收建議是頗為大膽的。由於直接稅的彈性大，間接稅的彈性小，當經濟發展時無可避免出現直接稅比例上升的趨勢，特別在本港現行的稅制下，只向少數的商品徵間接稅。要維持兩稅的60：40比例，有下列幾種方法——一是像過去所採取的大幅度增加差餉、交通及駕駛的牌費、煙酒等稅項；二是在現行間接稅徵收範圍外，再加徵奢侈消費品的稅；三是如翟克誠提議，擴大間接稅範圍，而不需要太大幅度增加現有間接稅項目的負擔。

那一種方法最好，視乎香港稅務政策的目的而定。根據夏鼎基在七十年代訂下的稅制六大目的，其中最主要的是要能有足夠的經常收入，以應付某一指定水平總開支的大部分支出，並將財政儲備維

持在一個令人滿意的水平；第二是對內部成本／價格結構、人力供應及私人投資決定，稅制應儘可能保持不偏不倚；而第五條有關稅制公平的，是對各類納稅人或可能成為納稅人的人士，以及對各入息組別均是公平的。最後一條則指出例外的是在有需要時，稅制可用來達致非稅收的目標。換言之，非必要時不使用稅收政策來穩定經濟波動。

稅務負擔的公平問題

稅務的公平目的放在第五位，其重要性可想而知。在85／86預算案中，彭勵治特別指出「整個社會必須明白公平及效率是制定預算案的原則」。在86／87預算案中，彭勵治在提出其第一次五年中期預測時重訂新的財政準則，他稱之為特訂的預算假設，其中有關稅務政策如下：「稅務政策——由於政府流動現金的整體結餘已回復到差不多收支平衡，因此現假設稅務負擔不會有重大的轉移，但同時亦顧及了維持各項收費，定額稅項等的實質收益以及定期檢討各種免繳稅入息額等問題。」換言之，現在的稅務政策，已不再像夏鼎基時代重點清晰的談效率及公平問題。但到底夏鼎基所謂的「公平」又何所指？

辭任財政司甚少討論「公平」定義，只能從其他資料去揣摩。例如在80／81預算案中，財政司對於若干級納稅人之間的稅負分配情況感到不滿，指出物業稅繳納人、差餉繳納人、有稅商品消費者及賽馬會的主顧，在經常總收入方面所佔的比例不夠平均。換言之，是指從事某些經濟活動的納稅者。財政司是用「級」(Classes of Taxpayers)來指稱這些納稅者，而不是以入息組別(Income Groups)為標準。78／79預算案則明顯指出：「對各階層的納稅人或可能納稅人及各入息不同組別的人士，稅負要公平看待（在這裏特別是指個人課稅的免繳稅入息額定在一個頗高的水平，並盡可能減輕較低入息組別的人士所負擔的稅項，或幾乎使他們不用繳稅）」（78／79預算案160段）。78／79預算案增加了入息組別，但卻特別關注低入息人士，全沒有談及如何對待高入息階層。

從上述分析，可知財政司所謂稅務上的公平，

並不是以直接稅收作為所得分配的手段。現在霍克誠提出增加間接稅範圍，如果是較全面的擴大間接稅網，及減低標準稅率，則會增加本港稅制的累退程度。換言之，霍克誠的新稅收政策不以直接稅作為所得分配的手段，但卻把稅負較平均的通過間接稅分配給各人，剛好達到稅制的第五點，即財政司所謂公平的目的。而且霍克誠希望藉增收間接稅來減低標準稅率，來確保本港稅收的穩定性，這是本港稅制的首要任務。由是觀之，過去夏鼎基、彭勵治未有徹底執行的稅收政策，相信會在霍克誠時代一一推行。

立法局將通過擴闊間接稅網

霍克誠在預算案中要求立法局議員對這一建議提出原則性的看法。他卻毫不隱瞞的說出了自己的看法：「我本人認為，將繳稅階層盡量擴闊，以致每人繳納數額不大的稅款，假如這樣可令財政制度在直接稅稅率較低的情形下保持穩定，亦不失為一個好主意。」由於霍克誠的稅收政策表達得非常技巧，指出增加間接稅網，以致每人繳納數額不大，故表面上易於接受，因為許多市民根本不知道已經繳了稅。此外霍克誠更聲言可藉此降低標準稅率，故極具吸引力。立法局的議員，多是專業人士及中上層階級。若論對他們自身利益，當以降低標準稅率最有利。而且也只有增加間接稅收，標準稅率才有降低的可能。在立法局議員成分中，功能組別有社工、教師及勞工界的代表，但亦有代表工商界的，再加上委任議員，相信亦一如過往，會贊成財政司的建議。霍克誠強調他目前仍未採取任何不可改變的立場，但用意正極其明顯，議員是否心領神會，在預算案辯論時自有分曉。不過我可引用過去的紀錄來預測可能的結果。

在83／84預算案時，彭勵治對於夫婦分開課稅（或稱已婚婦女的課稅）問題，強調政府不會改變長期的政策，但希望議員多發表意見，去支持或說服他。可惜當年只有四位議員發表意見。有議員強烈或暗示贊成夫婦分開（即以單身人士稅率）評稅，有部份支持財政司意見，亦有談財政司政策的未來影響。財政司在總結辯論時表示只有四位議員對

此問題發表意見，表示大失所望，於是說沉默的大多數是表示贊成他的意見。

近年西方工業國稅務改革情況

評介霍克誠的預算案，除了用港府各項財政準則及稅制目的作標準外，其他國家的情況及發展也應加以考慮，才能得到客觀的意見。在國家經濟發展過程中，初時間接稅的比例大，但隨着經濟發展而逐步下降。香港的人均國民收入已接近先進國家水平，當不應與發展中國家比較。最近在先進工業國進行的稅務改革，特別是有關間接稅的，卻極具參考價值。

先進工業國如美國、日本及英國的稅務改革，其中一個重點是增加間接稅，主要原因是由於這些國家的聯邦或中央政府的預算赤字太大（多年累積的國債太多），無法平衡預算，只能減少國債利息的負擔。

美英日三國均加增值稅

美國方面，自八十年代起便連年出現巨額財政及貿易赤字，國債已增至天文數字，成為世界金融及經濟動盪的一大因素。美國國內（及國際間）均希望政府能減少聯邦政府財政赤字。國會已於1985年通過法案，要聯邦政府於1990年平衡預算。聯邦政府可以考慮的辦法不外是減少支出及增稅。政府曾提出削減福利支出，但遭到選民的反對；而聯邦政府又不願增直接稅率，免打擊投資，且於去年已改革直接稅，減低邊際稅率；因此唯一可行之法是增加間接稅。

由於美國是一聯邦國家，聯邦政府的主要稅源是直接稅（個人所得稅及公司利得稅），州政府主要稅源為銷售稅（Sales Tax），而地方政府主要稅原則為物業稅。由於美國實行各級政府財政收入共享政策，所以聯邦政府亦分享到部分的銷售稅款，但對整個聯邦政府收入的比重甚少，只佔約5%。因此美國參議院預算案委員會前年已建議聯邦政府考慮徵收增值稅（VAT，又稱為購物附加稅，與銷售稅性質相同，管理行政則不同），但由於

列根總統基本上反對徵收新稅，特別反對徵收增值稅，而選民也不希望在銷售稅之外又要再繳增值稅，故前年此建議未能成事。但由於美國政府財政赤字太大，似乎這是唯一能夠增加收入減少赤字的方法，因此今年美國參議院預算委員會再次建議聯邦政府徵收5%的增值稅（尚有徵進口附加稅及凍結社會福利支出一年），我相信在1990要平衡聯邦財政預算的壓力下，這一建議最終會獲得通過。

日本雖然有連年巨額貿易盈餘，但中央政府則連年出現財政赤字，因此今年日本國會已通過本年財政預算案開徵5%的增值稅。人民由於不滿這種累退的間接稅，連番抗議，結果執政的自民黨在國會議席補選中失去一些強據點。

英國方面在八十年代初期已逐步採取措施，每年大幅度增加個人免稅額（超於通脹率），以減低其過度累進的直接稅，縮短直接稅與間接稅比例的距離。英國現時增值稅的稅率為15%，並逐漸擴大增值稅的稅網。以86/87預算案為例，英國的直接稅（包括個人所得稅、利得稅、利息及股息稅、社會保障供款）與間接稅（增值稅及煙、酒、汽油稅）之比例為60：40。

香港沒有理由擴大間接稅網

從上述先進工業國稅務改革中倚重間接稅的情況，可知這是一個正在發展中的趨勢。但各國的財政政策，稅制及財政狀況不同，不能毫無保留的引用於香港。事實上，各國過去均採極高的邊際稅率，如美國86年稅務改革後最高的邊際稅率為33%，而英國第一級邊際稅率為27%，最高為60%，英國更一向以高稅聞名。三個政府的國債均不少，亦同是保守的政府（日本自民黨、美國共和黨、英國保守黨），英美兩國的社會福利及保障佔支出比重甚大，亦較全面。不過美日兩國增加間接稅是要減少赤字，而英國則更進而希望趨向於一個簡單有效而稅源廣闊的稅制。

香港的財政狀況不同。基本上香港政府在徵稅方面，綜合了三級政府的功能，即既徵直接稅，又徵選擇性的商品銷售稅（如煙、酒、汽油及娛樂稅、博彩稅等），也徵物業稅。國家的中央或聯邦政

府雖徵極有彈性的直接稅，但卻負有穩定經濟波動的功能，有時甚至要減稅去刺激經濟。反觀香港，稅制的最後一點目的才是屬於非稅收功能。財政司更認為穩定經濟波動應通過公共開支計劃（如減少支出）來達到，而不應通過調整稅率（如減標準稅率）來刺激經濟。因為財政司認為任何政府一旦開始採取反循環政策，後果實不可預料，費用亦無可估計。因此本港財政政策是量入為出，基本上是盈餘預算，並無結構性赤字。在本港保守的財政政策下，公債甚少，財政儲備充裕，標準稅率又甚低，我們實看不出香港要擴大間接稅網的理由。

成立第四屆稅審會

在目前制度下，財政（包括稅務）政策制訂權在財政司，理論上立法局議員享有最高的決策權，如立法局不通過財政司的預算案，財政司需要修改其財政政策。但過往一向都並非如此，本港財政預算案從未被否決過。我記憶所及也只有近年鄧蓮如議員對85/86預算案投棄權票，以示不滿彭勵治的答辯。當然，近年立法局有功能團體的民選議員，亦曾在預算案發表前質詢財政司有關預算案問題，財政司卻指出在預算案發表前不能發言，而立法局議員又甚少在平日質詢本港的預算政策，港府又甚少委任經濟學者為立法局議員（記憶所及好像沒有），一般立法局議員亦難從經濟學者的專業角度批評及質詢財政司的財經政策，難怪本港財政司權力之大，各國財政部長均自嘆不如。

協助訂定稅務政策

財政司權力雖大，但稅務條例亦因經濟發展及金融工具時創新，常顯得落伍，更容易受到稅務專家利用稅例漏洞而合法避稅。因此財政司亦曾數度建議成立香港稅務條例審查委員會，檢討本港稅例。第一屆稅審會成立於1952年，第二屆成立於1966年，第三屆成立於1976年。成立稅審會前多數是本港經濟不景，財政出現赤字，而標準稅率亦增加（例如51/52標準稅率從10%增至12.5%，66/67更增至15%，76/77則增加利息稅的附加稅率1.5%

）。事實上三屆稅審會均大約相隔十年，十年內經濟發展令稅務修訂日趨複雜，因此財政司容許成立稅審會，分享其部份訂定稅務政策的權力。不過，財政司卻不願稅審會權力太大，因此堅持第一、二屆稅審會檢討一些技術上及行政上的問題。第三屆稅審會的職權範圍是檢討本港稅制的基本結構，但卻毋須理會財政政策（如稅率）的問題，因財政政策必須留待政府處理。第一、二兩屆稅審會主席均由財政司擔任，第三屆稅審會主席則是當時剛退休的英國稅務局長。但第三屆稅審會報告書強烈不滿不准討論財政政策的限制，因許多問題均涉及財政政策。可惜一般市民均不了解稅審會的功能，許多人不知道稅審會是甚麼回事。

現距第三屆稅審會不覺又十年，這十年間香港經濟又經歷過不景氣周期，如1982及1985年，1982年的不景氣且引致以後的三年赤字預算。而本港經濟結構及政治情況亦發生重大變化，稅務條例屢有修訂。

正如基本法起草委員會國內委員芮沐指出，研究香港稅制是草擬基本法經濟部分的當前急務。許多稅務專家及會計師則指出本港稅制愈趨複雜，更有形容1986為納稅人充滿希望及恐慌的一年。學者及專業團體亦屢屢要求港府成立第四屆稅審會，並給予檢討財政政策的職權，香港稅務學會更認為這應屬常設機構。

本港財經政策需全面檢討

事實上，第四屆稅審會是應該設立的。這幾年間由於香港政治情況改變，對本港財經政策的爭論甚多。就學術討論層面言，宋恩榮博士認為在過渡期港府應堅持不干預經濟，否則各個利益集團會指公以自肥²，但陳坤耀教授則認為在過期港府應扶助本港工業轉型及升級，利用稅制鼓勵（如退稅政策）工業投資³。薛天偉博士則指出港府的新古典學派的經濟哲學最適合本港經濟情況，但亦指出過度不干預而不理會公平性，則遲早會出問題⁴。宋恩榮博士更指出未來過渡期出現政經震盪的可能性不容低估，因而支持霍克誠提出根本性的稅制改革以面對經濟震盪，贊成增加選擇性的間接稅⁵。凡

此種種分析，雖結論不一，都反映出本港的財經政策，極需要作一次全面檢討。

彭勵治對於成立第四屆稅審會的提議充耳不聞，只在85/86預算案答辯時（見51段）指出政府設有一個「新稅項審議委員會」(Tax Innovation Committee)，負責考慮所有徵稅的新建議。這只屬顧左右而言他，迂迴避免答覆成立稅審會的問題。在86/87他任財政司的最後一個預算案中，也沒有對成立第四屆稅審會表示意見。在社會人士強烈批評下，只在預算案答辯（見33段）說：「我個人不喜歡獨立稅務委員會(Independent Tax Commission)這一概念，我認為處理稅務問題是政府的責任，不能由他人越俎代庖。任何辯論應在立法局內進行，以求其識。」⁶

建議成立稅制諮詢委員會

霍克誠這次堅拒連立法局稅務小組都支持的夫婦分別報稅的要求，還在記者招待會上說拒不再考慮，更提出擴大間接稅稅網的新政策，理應設立第四屆稅審會，檢討本港稅制。可惜他一如彭勵治，認為現行稅例沒有甚麼大問題，暫無需要設立第四屆稅審會。但霍克誠卻又認為擴闊課稅範圍是概念上基本的改變，故他表示有興趣成立一個諮詢委員會，引進商界及民間的經驗，去研究本港稅制問題，特別是有關直接稅與間接稅的比例問題。但現時此一構想仍屬考慮階段，未能確立一個時間表（見2月27日報章報導）。無論如何，建議成立一個

稅制諮詢委員會雖不及全面檢討本港稅務條例及財政政策的稅審會，但若能邀請學者專家研究，總勝於政府單方面推行新政策。可惜霍克誠並不是在財政預算案提出這構想，而是在記者招待會上的談話，希望他會言出必行。

總言之，87/88預算案表面極其平凡，就是霍克誠提出擴闊間接稅網的主張，也是從1984年以來彭勵治不斷鼓吹的主張，彭勵治不在85/86及86/87預算案正式提出這主張，社會人士也感到有點詫異。霍克誠在1986年中上任後，亦曾在記者招待會提出了類似的主張，故在87/88預算案提出來絕不突然，而是正式的公布了財政司及港府對這一問題的看法。彭勵治在84及85年曾稱經濟科已進行研究這一建議的影響，可惜從不公開其內部研究結果。無論如何，87/88預算案標誌着本港稅收政策的一個基本轉變。我希望真能成立委員會研究各方面的意見，不要急急推行。 □

- 註 2. 宋恩榮，「在過渡期堅持不干預經濟政策的政治智慧」，「信報月刊」1986年4月，頁20—22。
3. 陳坤耀，「過渡政府應在香港經濟扮演甚麼角色？」「信報月刊」1985年7月，頁42—44。
關卓然，「陳坤耀博士評新預算案的利弊得失」，「信報月刊」1984年4月，頁22—25。
4. 薛天耀，「香港政府經濟哲學經歷蛻變——從古典學派到新古典學派」，「信報月刊」1986年2月，頁38—45。
5. 宋恩榮，「為未來經濟變遷作準備的預算案」，「明報」，1987年3月16日。
6. 鄧樹雄，「第四屆稅務條例審議委員會」，「經濟導報」1987年1月1日，頁110—112。

（原載：信報財經月刊〔港〕1987年11卷1期90—94，96—98頁）

（上接第51頁）

未實現投資升值」（紙上財富），筆者估計約佔25%至28%之間。

②投資市值，是按87年2月20日市價計算，當日，怡和、置地等股票價格幾達本年來最高峰，執筆時（3月14日）該系列股價已有顯著回落（怡和、置地、牛奶等分別下跌10%，4.4%，及4.6%，平均跌幅約6%），以市值計，約跌去5.8億元

（或每股下跌\$0.88）。

③怡和87年度業績，主要有賴置地、怡和、牛奶國際及文華東方酒店（後者將於6月1日上市掛牌買賣）等聯營機構之盈利如何而定，與其資產值無大關係。 □

後記 3月21日信報第一版刊載置地分析文華

（原載：信報財經月刊〔港〕1987年11卷1期72，74—77頁）

拆細助流通·土地儲備豐

新地新城市盈利樂觀現價仍吸引

歐陽德



新地系發表中期業績，令人相當滿意，但已在意料之中，較為特別的，是盛傳的拆細也獲證實，此舉對新地日後的活躍性大有幫助。

新地與新城市的業績報佳，事前幾可肯定，主要是地產市道運動所形成，暢銷固然不在話下，更重要的是樓價節節上升，在成本不變的情況下，樓價報起，利潤自必大增，同樣是每方呎500元樓宇成本，如賣600元，利潤是20%，賣650元，利潤是30%，賣700元則是40%，看似是不太吸引的數字，但每方呎售600元增至700元，售價不過是16.7%，但地產商的利潤已增達一倍，自然地，現在一般住宅的售價已遠高於700元，但期內入伙樓宇，多於半年或一年前預售，未能與現狀比較，而上文亦非討論樓價的高低，主要是舉例說明地產商利潤的增長。

新城市績佳，盈利展望好

新城市一直以來都是新地控制之附屬公司，原佔70%，但期內有所變化，去年十一月，新地將持有之新城市125百萬股配售予投資基金，每股作價2.9元，套現362.5百萬元，隨即由新城市發行91.7百萬股新股予新地，新城市則集資266百萬元，實際是新地套現96.5百萬元，新城市則增發10%新股，而新地所持新城市股權，則由70%減至60.3%，雖則股權減少近10%，對新地的權益有所影響，但程度相當輕微，相信新地配售之目的，是增強新城市之活躍性，最少新氏父子控制之新城市股份，期內增加173萬股。

以下為新城市中中期賬項摘要及比較：

12月止半年（單位：千元）	1986	1985	增減%
營業總額	249,223	246,860	+ 0.95
稅前盈利	101,530	63,208	+ 60.79
應佔聯營公司盈利	10,340	6,675	+ 54.90
稅項準備	(4,390)	(5,571)	- 21.20
總盈利	107,580	64,310	+ 67.28
每股盈利	11.5¢	7¢	+ 64.28
每股股息	5¢	3¢	+ 66.66

新城市業務包括物業投資及發展，酒店擁有及經營，投資物業主要為新城市廣場（50%），新蒲崗一幢工業大廈，寶星中心戲院及大埔商場第一期，提供穩定租金收入。由於新城市廣場初期租金較廉，現時權益不多，但已是成功之作，當租約到期後，會大幅加租，展望可以相當樂觀。

此外，亦擁有尖東帝苑酒店430間客房及近7萬方呎之商場，商場部份已全部租出，酒店出租率亦達紀錄水平，而在商場內聯營之帝苑酒樓酒家，業務亦異常理想。

獲利十一億，估計屬保守

期內新城市只完成屯門錦峯花園，本來難獲如此厚利，

而去年6月底的樓宇存貨逾80百萬元，相信亦已悉數售出，獲致厚利，而利息收入，可能因利率低跌而減少。

下半年度，新城市計劃完成四個地盤，其中包括工業樓宇在內，利潤較低，但由於面積較多，董事會對此頗為樂觀，估計下半年盈利將遠超上半年，全年盈利將較上年超過一倍（86年度全年盈利為131百萬元），派息亦相應增加，本欄曾估計新城市全年盈利可達245百萬元，看來已是相當保守，當時保守地估計其完成樓宇未能全部售清，現時地產市道再進一步，修正全年盈利估計可達280百萬元，相當於每股盈利28.8¢，較上年增10.6%，中期息已派息5¢，末期估計9¢，全年共14¢，較上年增75%。

新地中期賬項摘要及比較如下：

12月止半年（單位：千元）	1986	1985	增減%
營業總額	1,640,294	15,14,740	+ 8.32
稅前盈利	625,783	244,205	+155.25
應佔聯營公司盈利	50,821	61,493	- 17.35
稅項準備	(49,701)	(16,279)	+205.30
少數股東權益	(92,801)	(31,409)	+195.45
集團總盈利	534,102	257,929	+107.07
優先股股息	22,001	22,940	- 4.09
普通股應佔盈利	512,101	234,989	+117.92
每股盈利	95¢	44¢	+115.90
每股派息	38¢	23.5¢	+ 61.00

一如文首所述，樓價的上升，使地產發展商盈利大增，新城市及新地一樣，營業額增幅有限，而純利則增幅甚鉅，此為增長的主因，期內新地完成地盤9個，估計獲純利約380百萬元，超過盈利70%，雖則其餘業務如租金收入及投資收益等亦有相應增加，但估計亦屬輔助作用。

新地於下半年度仍有五個地盤完成，但面積較大，而所佔新城市的盈利亦遠超上半年度，因而董事會對前景相當樂觀，認為下半年度不會少於上半年，如與上半年相同，則全年盈利是1,068百萬元。本欄曾估計全年盈利1,150百萬元，相信可以實現，甚或稍多於數，為審慎保守計，暫不修改此預測，但以1,150百萬元計，已較上年度增56%，除優先股息後，每股盈利為2.05元，中期息已宣佈38¢，預料末期47¢，即全年股息85¢，增33.6%。

售樓增一倍，創歷史紀錄

新地期內預售樓宇27.7億元，較去年同期增127%，為歷史最高紀錄，相信下半年入伙之樓宇已告絕大部份，而下半年度入伙者，估計亦售不少，也即盈利已有相當程度的保障，亦難怪董事會主席對前景如此樂觀。

期內新地購入地盤10個，完成後可提供樓宇面積4百萬方呎，最近，又聯同新城市購入置地擁有之四個地盤及甲種換

地權益壽，新地佔66.7%，新城市佔33.3%，耗資達13.56百萬元，不包括換地權益壽在內，四個地盤發展後可提供2.3百萬方呎住宅及商業面積，平均每方呎樓宇的地價為590元，似乎成本稍高，但其中兩個地盤位於舊山頂道及大潭，屬高級住宅地區，平均而言，其成本價已低於市價，一般估計最少低5%，根據中期報告顯示，期內購入的地盤，成本均遠低於市價，雖則新地不論任何時間均經常增購地盤，若干時候難免有若干高於市價的地盤，但平均而言，則是低於市價的。

去年6月底，新地土地儲備可供建成17.3百萬方呎的各項樓面面積，估計至87年6月底建成3百萬方呎，而期內則增購5.5百萬方呎，即計至87年6月止的土地儲備，即使未來數月不作增購，也達19.8百萬方呎之譜，足夠未來四五年發展之用，值得注意的，上述數字還未包括換地權益壽在內，而年報則無公開此項數字。

新地拆細後，可見十五元

根據新地的发展意向，雖則現仍以地產發展為主要業務，但亦有意增強日後的物業投資。計劃中已有四個地盤於完成後留作收租用途，而若干大型屋邨的商場，亦作投資之用，務求穩定性收益逐漸增加，而其財務狀況亦足以支持此等發展，在九二年以前，新地的認股權證，將帶來資金18億元之鉅，雖則期內增購土地耗資近20億元，但去年6月底，新地之流動資產淨值高達23億元，而長期借貸僅為13億元而已，其財務狀況足以支持較龐大甚至更積極的投資物業發展。

新地的拆細，將一股拆細為兩股，於中期實行，似乎予

(原載：經濟一週[港]1987年7卷10期18—19頁)

(上接第47頁)

長，自然亦不會少於此數。以3月16日收市價四十二元二角五仙計，市盈率為十三倍，若今年盈利與預測股息有同樣增長，則市盈率會降至十一倍，以現價計，除淨後每股股價略高於八元。但市場流通量增加，小戶投資者亦可參與買賣，預計回升至九元或以上並非難事。今年長實的表现，預料仍將優於大市，如市勢繼續調整，正是趁低吸入作中長線的投資機會。在除淨之後，如無突變，令市勢逆轉，相信將有一次大炒除淨潮的出現(表四)。

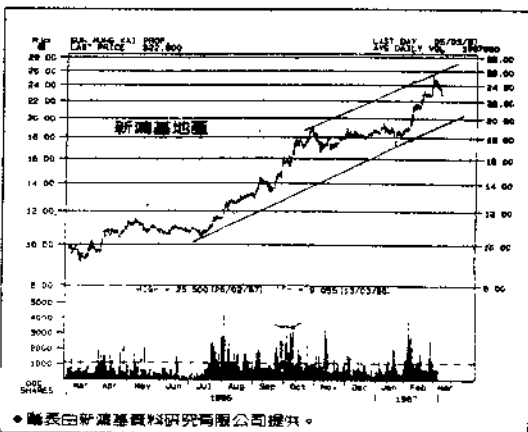
長實系邁開改組第一步

長實系這次重組，實際將港燈分拆為港燈和嘉宏兩間上市公司，並由嘉宏控制港燈，而和黃又控制嘉宏，可說是全系重組的第一步，和黃雖已表明不會出售港燈股權，但較長遠來說，兩電將會合併，日後當會令市場帶來極大刺激，而嘉宏勢將成為長實系的主要投資工具。

青洲英坭與中國水泥合併為青洲集團，並將重點集中於鑽石角廠房生產，空留出來的紅磡水泥廠址，自然也可交由長實發展。和黃購買青坭的水泥

人的印象是助長投機，此屬觀感問題，其實，80年新地亦會一拆二，目的亦是為小投資者提供投資機會，現時每手1,000股，起碼二萬多元始可成為股東，雖則以現時水平，二萬多元並非一個大數目，但拆細後投資起碼款項減半，無疑對小投資者有肯定幫助，亦增強股市的活躍性。

現價新地24.3元，新城市4元，估計中新地市盈率11.8倍，息率3.5%，而新城市則分別為13.9倍及3.5%，均有一定吸引力，特別是拆細後的新地，更為吸引，地產市道仍然看好，新地亦恢復強勁走勢，一拆二之後，中線可益升至15元，短期因消息證實而有所反覆，可乘勢低吸轉各折細。



表四 長江實業業績(86年12月止年度*)

	1986	1985	增減%
經常盈利(百萬元)	1,282.90	551.70	+132.53
非經常盈利(百萬元)	983.60	81.30	+1,109.84
每股經常盈利(元)	3.25	1.40	+132.53
每股股息(元)	0.75	0.57	+31.58
每股派息(元)	18.59	13.90	+33.74

*四派一息，一拆四股。

來換取中國燃煤售予港燈。未來發展，筆者估計，一是青洲併入和黃，與安達臣的石礦、混凝土及石膏等配合；另一是將安達臣分割出來與青洲合併。

和黃的改組，首先是將貨櫃運輸上市，其中包括香港國際貨櫃碼頭二號碼頭、六號碼頭和運輸等合併上市，而和黃亦將發展成為一家以香港為基地的跨國企業，投資不限於香港，且擴及中國以至英加等國。

長實雖在屬下公司改組方面沒有直接參與其事，但卻成為最終控制集團之首。合作發展紅磡英坭廠土地，以及垂延相連的中環紅磡發電廠，同時又積極投標紅磡新填海區，目的相信是獲得一塊連成一起作大規模發展的地皮。另外，長實的其他發展大計，相信稍後會有所公布。

(原載：信報財經月刊[港]1987年11卷1期78—80，82—84頁)

香港銀行業發展與港府監管措施

• 崔安 •

八

十年代以來，香港銀行業發展頗為反覆波動。

1981年港府開始實施銀行、持牌接受存款公司和接受存款公司的「金融業三級制」後，有利於保持香港作為一個主要國際金融中心的地位；但與此同時，1983—85年香港內部却接連發生多家問題銀行被政府接管、近10家接受存款公司被撤銷註冊等嚴重弊端，使到國際投資者和普通大眾對銀行業的信心大減。不過，經過有關機構的大力整頓及積極參與，近年銀行業的經營看來已邁上正軌。為此，本刊記者訪問了銀行業監理處的有關負責人，了解香港銀行業的情況與發展前景，以及港府所實行的監管措施。

署理助理銀行監理專員鄭平之表示，當前香港銀行業的表現可算理想，應該說與一年前迥然不同、已踏上健康軌道。自1982及1983年市道崩潰後，銀行業在隨後3年普遍出現停滯不前的情形。由於需求短缺，各銀行難以借助市道解決困難。在需求及利潤皆低的年頭，更有必要未雨綢繆，加上耳聞目睹有關問題銀行的消息，以及憂慮同類事件會接踵而至，故在1986年初各銀行均抱審慎態度。這種情況使銀行業在1986年得益不淺。首先，出口業績普遍向好，使貿易方面的融資數額大增。第二，經濟普遍有所改善，便多個行業對貸款及墊款的需求增加，同時，人們對物業及股票市道恢復信心，使經濟前景變得樂觀。第三，港府維持銀行業穩定的政策，有助建立信心，令

香港銀行業各項貸款

資助行業	1986		1985		增加/減少	
	百萬港元	比重 %	百萬港元	比重 %	百萬港元	%
製造業	25,140	9.29	19,726	8.40	5,414	27.45
商業	181	0.07	210	0.09	(29)	(13.81)
運輸及運輸設備	18,061	6.67	19,745	8.49	(1,684)	(8.53)
電力、煤氣及電話	4,735	1.75	4,943	2.19	(208)	(4.21)
建造及物業發展	34,602	12.78	40,000	17.46	(5,478)	(13.67)
批發及零售業	33,650	12.43	29,540	12.57	4,110	13.91
購買住宅樓宇	44,162	18.16	37,230	15.85	11,932	32.05
金融業務 (認可機構除外)	23,064	8.52	19,532	8.32	3,532	18.08
專業及個別人士	29,411	10.86	22,989	9.73	6,422	27.94
其他	52,723	19.47	40,948	17.43	11,775	28.76
總額	270,729	100.00	234,943	100.00	35,786	15.23

家，中國內地15家、新加坡5家及澳大利亞4家。資金來自歐洲的銀行有37家，其中西德和法國各佔1家，英國佔7家。資金來自北美洲的銀行有28家，其中美國佔22家，加拿大佔6家。另外還有兩家銀行是中東國家投資設立的。這151家持牌銀行在香港共設有1386間分行。除上述持牌銀行外，外國銀行在香港設有代表辦事處的，共有134間，其中62間來自歐洲，36間來自亞洲及太平洋區（日本佔13間），另有19間來自北美洲（美國佔18間）。至於接受存款公司方面，1986年底香港設有38間持牌接受存款公司及254間註冊接受存款公司。在所有註冊接受存款公司之中，只有67間是與銀行無連繫的，餘下119間是香港持牌銀行的附屬機構，51間則為外國銀行（不在港獲發牌）的附屬

人相信個別難題，可在無損於整個行業的情形下，按部就班地得到解決。因此，他認為「當局在1986年年初訂下維持銀行業穩定的主要目標，已經達到。」

截至1986年底止，香港共有151家持牌銀行，比1985年底增加了8家，其中只有35家是在香港註冊的。在該35家本地銀行中，有15家是由海外財團擁有或控制，3家有海外股本參與，3家的規模很小，且屬合夥經營的非有限公司持牌銀行（一般稱為銀號），3家目前由港府擁有，規模各不相同。在其餘的11家銀行中，有4家是屬於滙豐銀行集團的，另外7家的牌照則由獨立財團持有。香港持牌銀行的資金，來自世界各地。在香港設有分行或附屬機構的銀行中，有64家的資金來自亞洲及太平洋區，其中來自日本的佔25

以 1986 年底銀行及接受存款公司合計，歐洲國家開設的機構存款約為 1000 億港元，資產則接近 3700 億港元；日資機構存款約為 540 億港元，但資產則超過 9800 億港元；中資機構存款額達 1000 億港元以上，而資產則超過 1500 億港元；美資機構存款約為 620 億港元，資產則接近 2000 億港元。在本地註冊的銀行中，有 6 家資產約為 100 億港元或以上，10 家介乎 50 億港元與 100 億港元之間，9 家則由 20 億港元至 50 億港元不等。資產低於 20 億港元的本地銀行有 10 家（包括 3 家資產甚小的銀號）。在貸款和墊款總額中，由持牌銀行所提供共佔 78%，註冊接受存款公司佔 14%，持牌接受存款公司佔 8%；吸收存款方面，持

對於近年來香港銀行業的發展，鄺平之認為最大特點是該行業追隨世界潮流，除經營傳統存貨業務外，更加强債務證券化的發展。銀行業在當局的料理下，雖然已經回復健全，但仍須小心維持足夠的資本保證，否則便會為風險所使而受損。債務證券化則令財務機構面對一種對他們來說是新的風險。這種風險主要是以無担保的票據資產，代替通常有担保的資產，而這些票據資產的價格，一般對利率的轉變是極為敏感的。在港元與美元的聯繫匯率制度下，香港利率在現

談到港府對銀行業的監管措施時，鄭平之表示，銀行業監理處主

[illegible]