

Taxation Policy and Hong Kong's Economic Growth 稅務政策與香港經濟增長

劉遵義 Lawrence J. Lau

香港中文大學 藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授

Ralph and Claire Landau Professor of Economics, The Chinese University of Hong Kong

美國斯坦福大學 李國鼎經濟發展講座榮休教授

Kwoh-Ting Li Professor in Economic Development, Emeritus, Stanford University

稅務新方向高峰會 Summit on New Directions for Taxation

香港 Hong Kong

2017年10月23日 23 October 2017

電話 Tel: **+852 3943 1611**; 傳真 Fax: **+852 2603 5230**

電郵 Email: **lawrence@lawrencejlau.hk**; 網頁 WebPages: **www.igef.cuhk.edu.hk/ljl**

*本文僅代表作者個人意見，並不必然反映與作者相關各機構觀點。

大綱

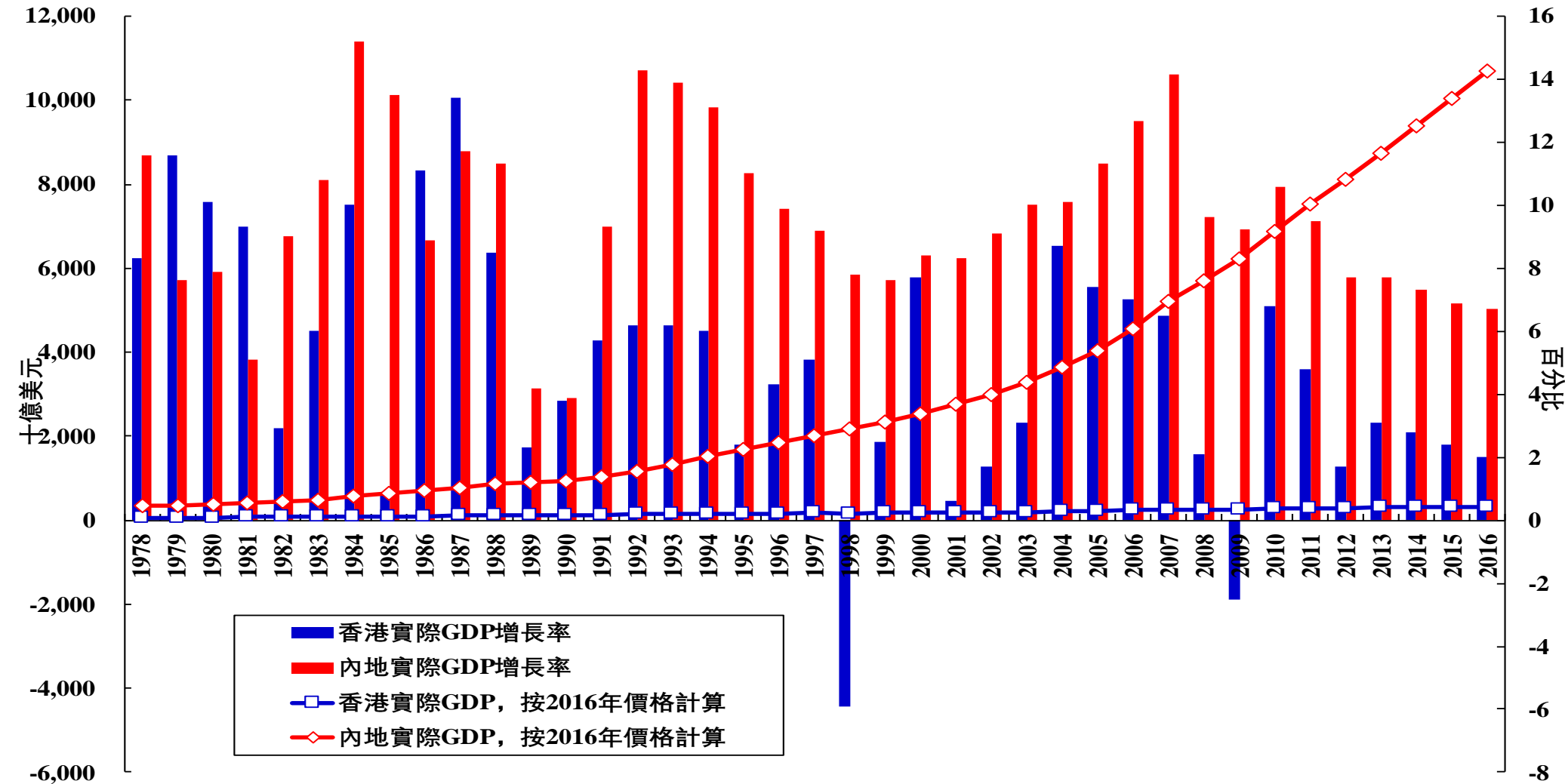
- ◆ 引言
- ◆ 全球與內地經濟發展趨勢
- ◆ 香港經濟發展面臨轉捩點
- ◆ 香港未來可能增長的大方向
- ◆ 財政與稅務政策的角色
- ◆ 結語

引言

- ◆ 1978年，香港的實質境內生產總值（GDP）是內地的六份之一；而2016年，僅是內地的百份之三。
- ◆ 1978年，香港實質人均GDP是內地的差不多33倍；而2016年，香港實質人均GDP還是比內地高很多，但只是5.6倍。
- ◆ 自1991年至今，內地實質GDP和實質人均GDP的增長率（平均9.8%及9.0%），每年都比香港為高(平均3.7%及2.6%)！
- ◆ 但內地實質人均GDP要超過香港的水平，大概還需要50年左右。

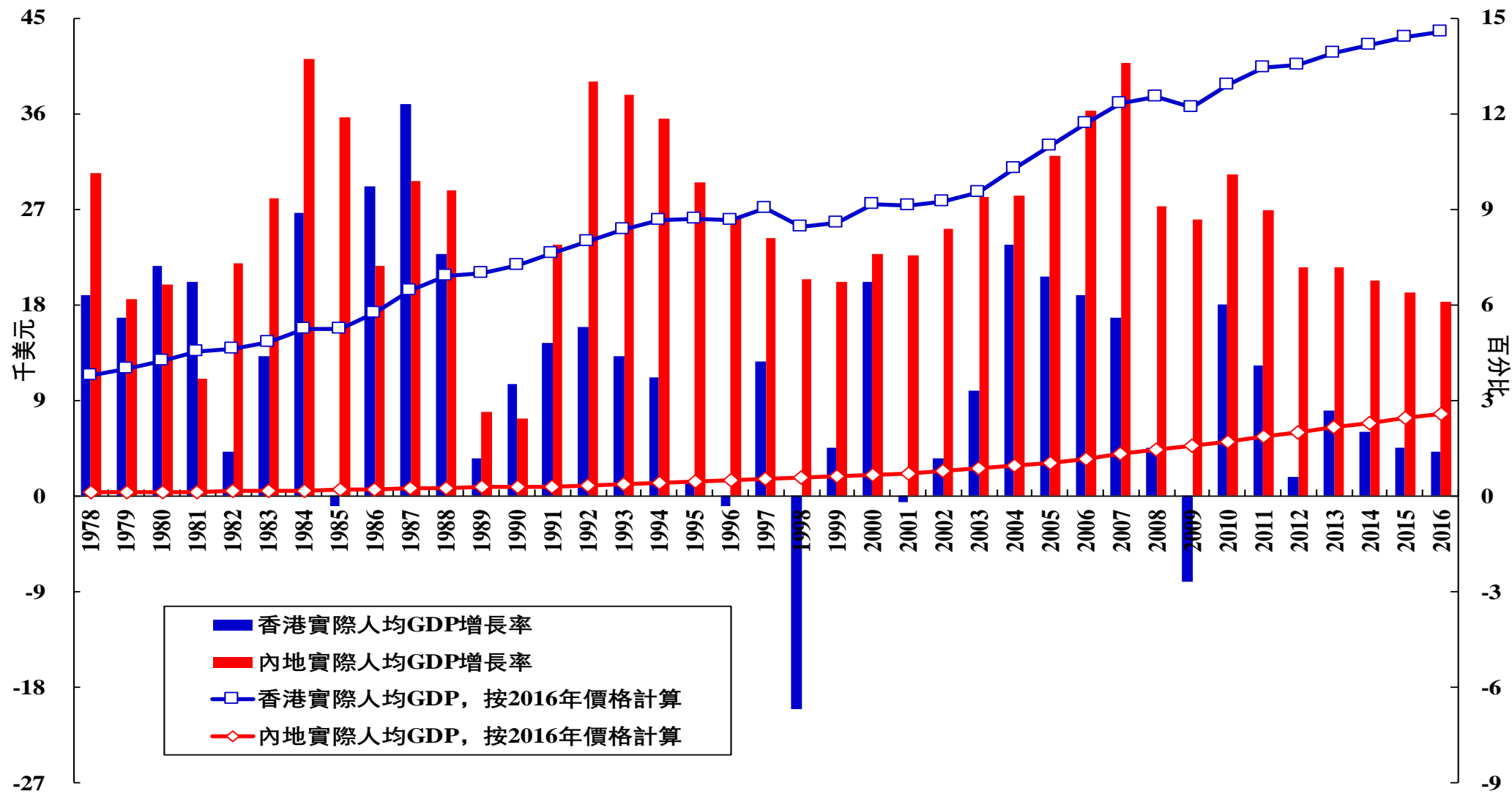
內地與香港實質GDP及其增長率的比較（按2016年價格計算，十億美元）

內地與香港的實際GDP及其增長率的比較（按2016年價格計算，十億美元）



內地與香港實質人均GDP及其增長率的比較（按2016年價格計算，千美元）

內地與香港的實際人均GDP及其增長率的比較（按2016年價格計算，千美元）

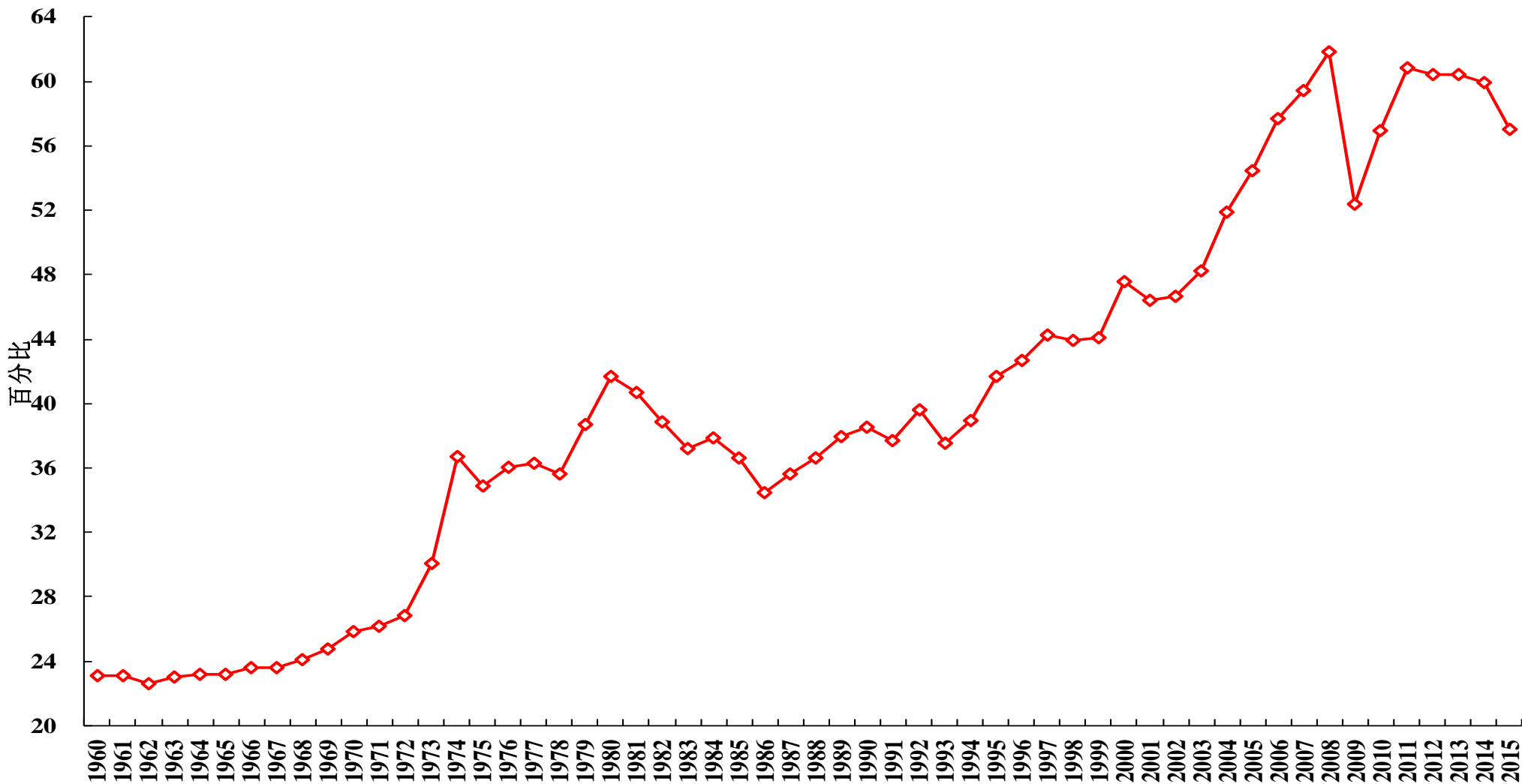


全球與內地經濟發展趨勢

- ◆ 全球實質GDP和實質貿易總額的增長率，自2008年後，均已放緩。
- ◆ 跨境貿易與跨境直接投資不再是全球經濟增長的原動力。
- ◆ 保護主義、孤立主義與民粹主義擡頭，整個世界面臨貿易戰爭與逆全球化的風險。

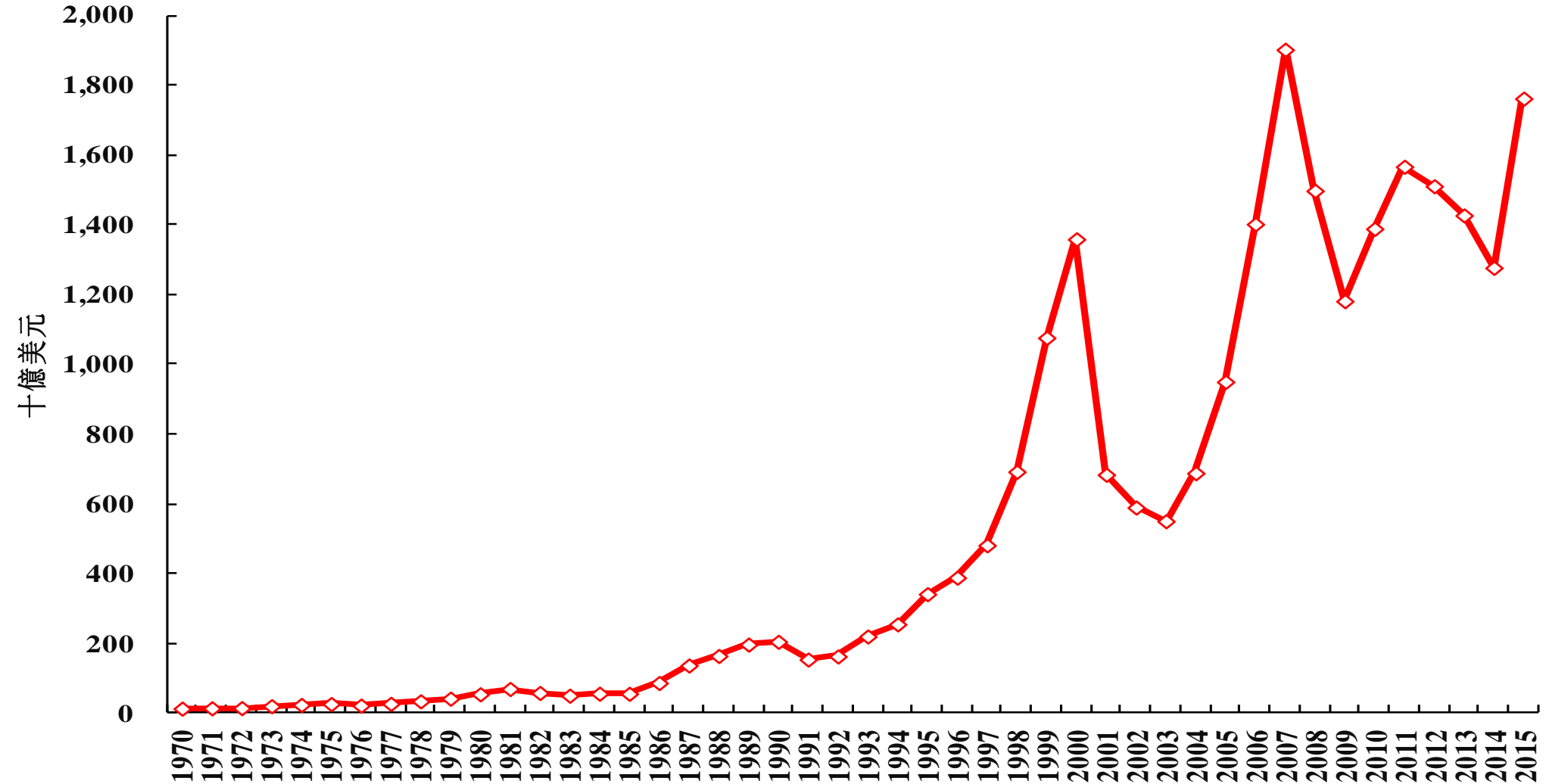
1960年以來全球商品和服務貿易總額占世界GDP的比重

1960年以來全球商品和服務貿易總額占世界GDP的比重



1970年以來全球跨境直接投資（Foreign Direct Investment）總流入（十億美元）

世界每年FDI流入總額, 1970-2015



全球與內地經濟發展趨勢

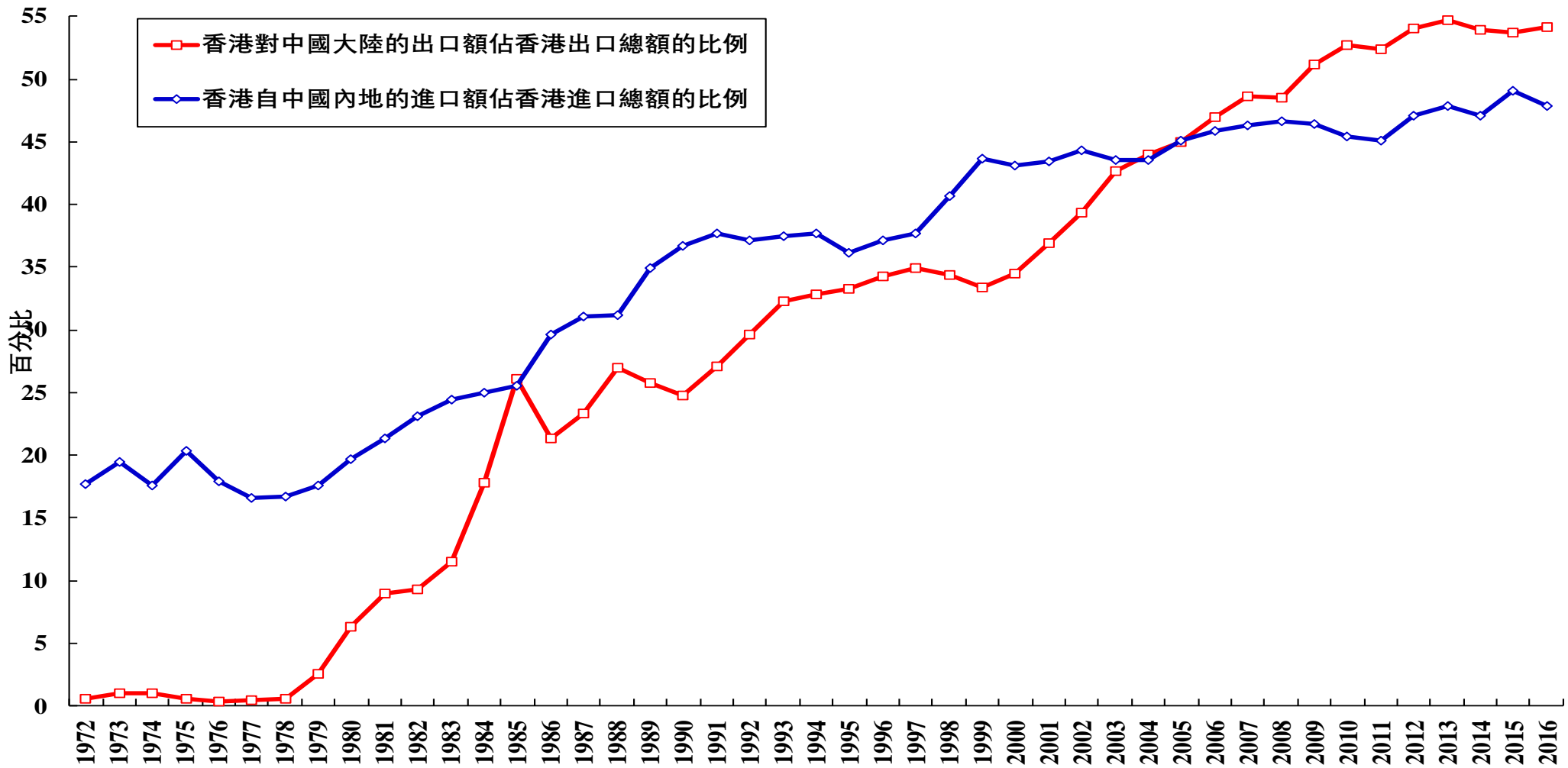
- ◆ 內地經濟已經過渡到新常態，增長率穩定在6.5%左右。不再倚賴出口增長，轉以內需為主導。
- ◆ 內地儲蓄率仍然處於高位，但因為供給側改革與產能嚴重過剩，固定資產投資增長率下降，以致內地儲蓄大量過剩，需要走出去。
- ◆ 時至今日，外商直接投資僅占內地境內投資總額的2.5%左右，就數量來說，不再重要。

香港經濟發展面臨轉捩點

- ◆ 內地是香港最重要的出口目的地，也是香港最重要的入口來源地，都在50%上下。
- ◆ 內地向港直接投資差不多佔香港外商直接投資總額的一半。
- ◆ 內地是香港遊客最重要的來源地，佔70%以上。
- ◆ 內地企業是香港證券交易所的最重要支撐。

香港對內地出口佔香港出口總額的比例以及 香港自內地入口佔香港進口總額的比例

香港對中國大陸的出口額佔香港出口總額的比例以及香港自中國內地的進口額佔香港進口總額的比例



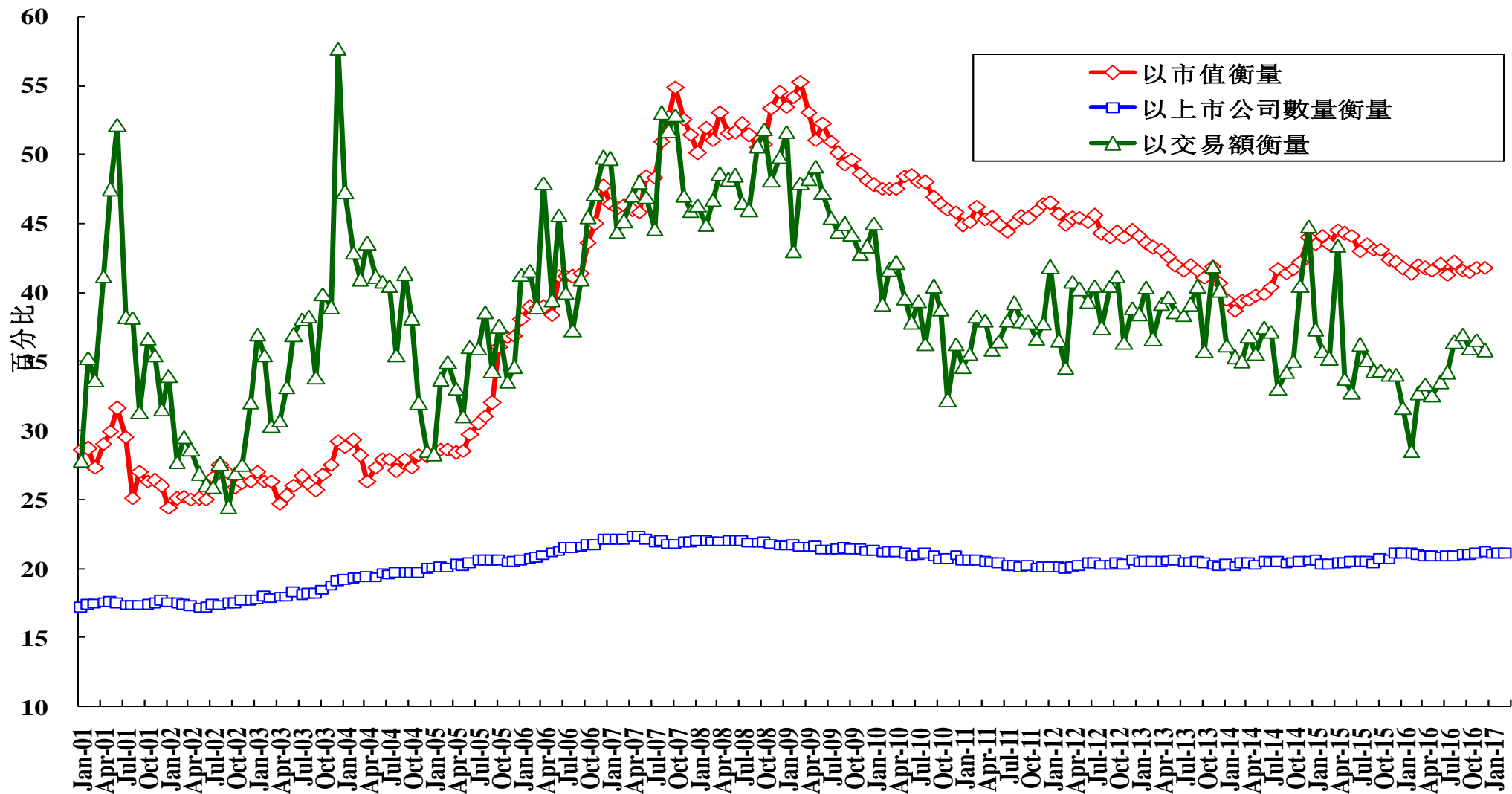
香港經濟發展面臨轉捩點：

內地企業在香港證券交易所所佔比重

- ◆ 在香港證券交易所上市的內地企業，按家數來說，僅佔20%；按交易量來說，則超過35%；但按市值來說，則超過40%。
- ◆ 內地企業亦佔恆生指數50名成員企業的一半。
- ◆ 從港交所首次公開募股（IPO）總額來看，除了在全球金融危機期間，內地企業佔的份額，都遠遠超過50%。

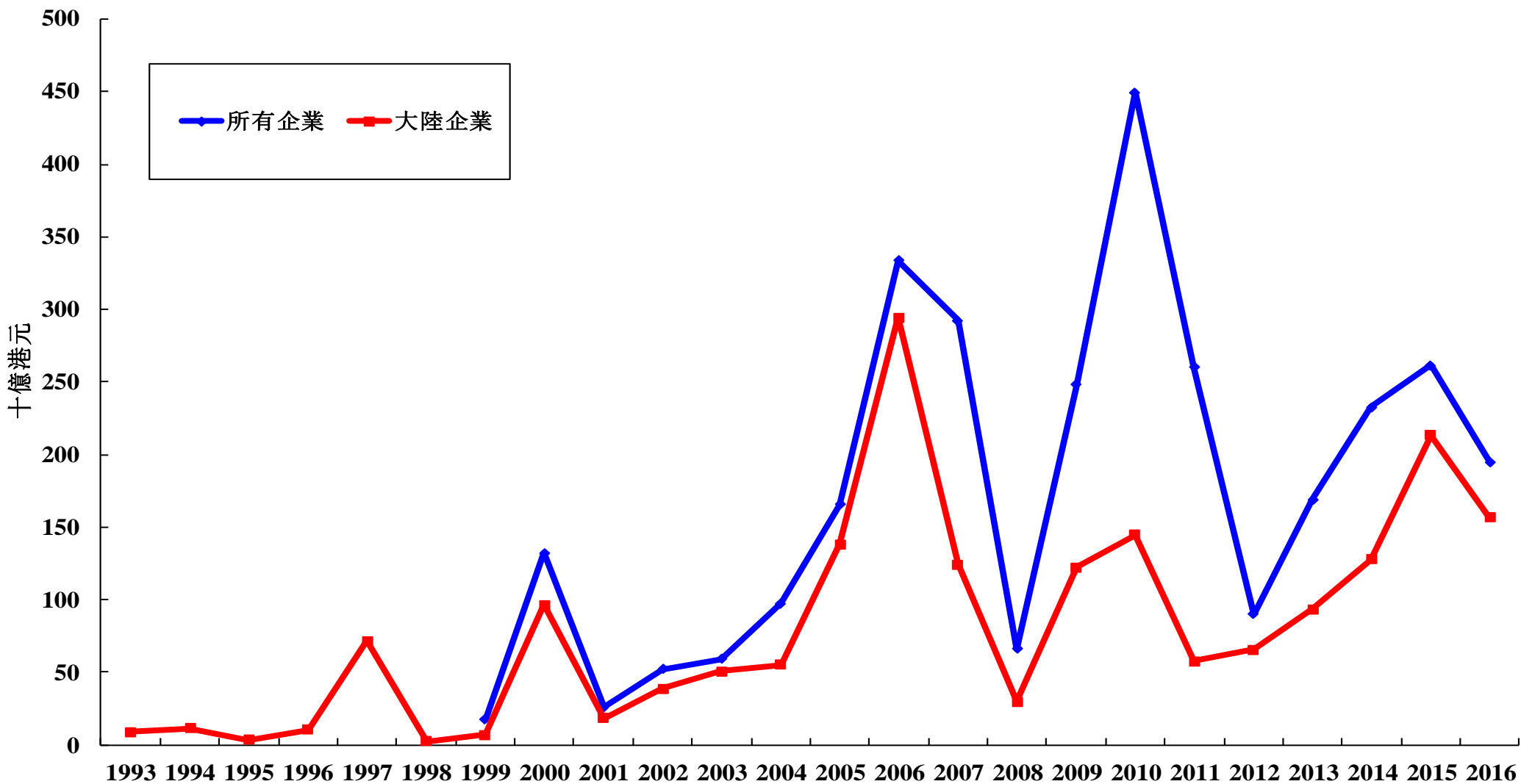
在香港證券交易所上市的內地企業的比重

在港交所上市的大陸企業的比重，分別以市值，交易額，公司數量來衡量



每年所有企業與內地企業在香港證券交易所 首次公開募股總額

每年大陸企業和所有企業在港交所首次公開募股總額

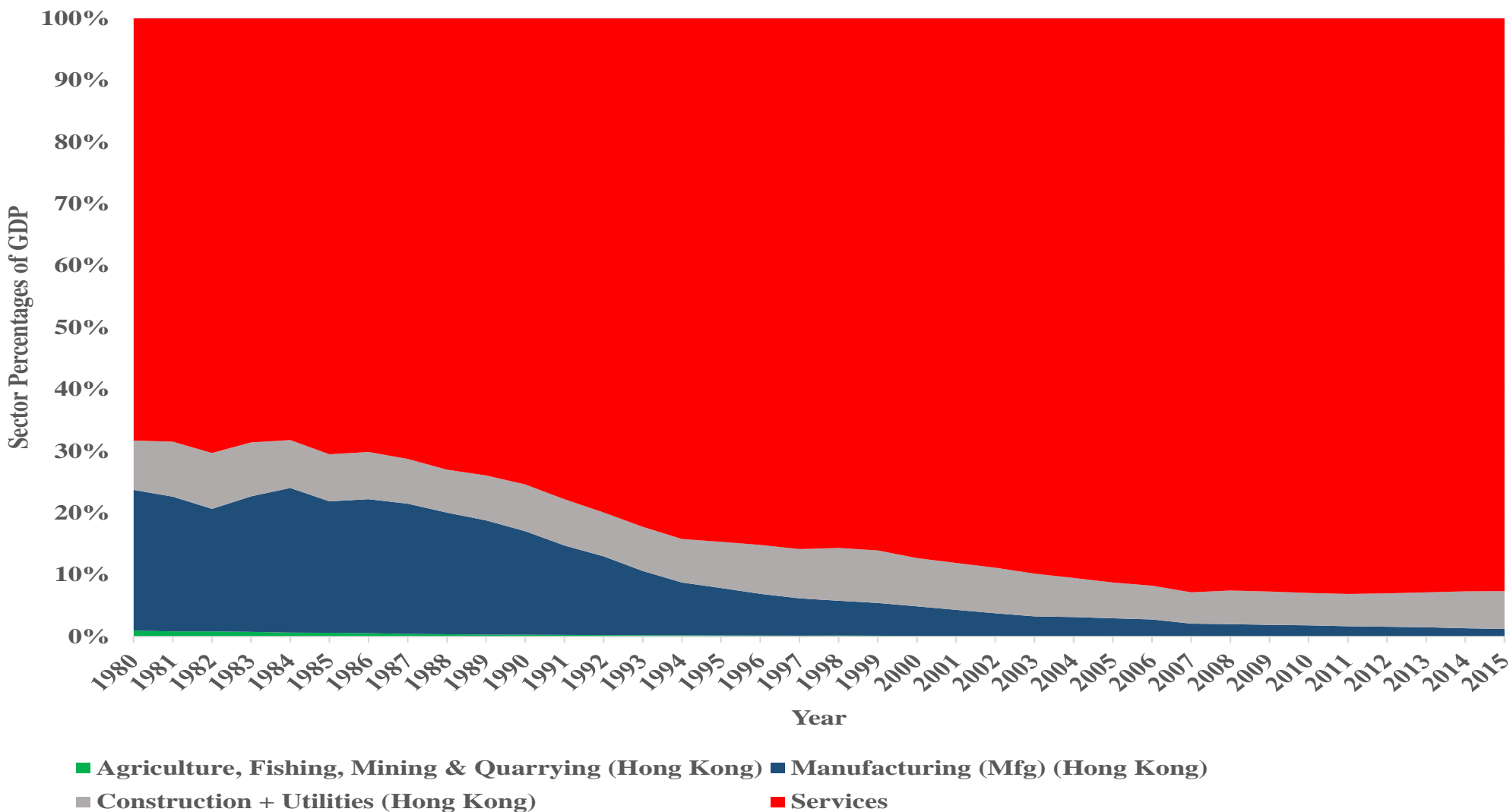


香港經濟發展面臨轉捩點

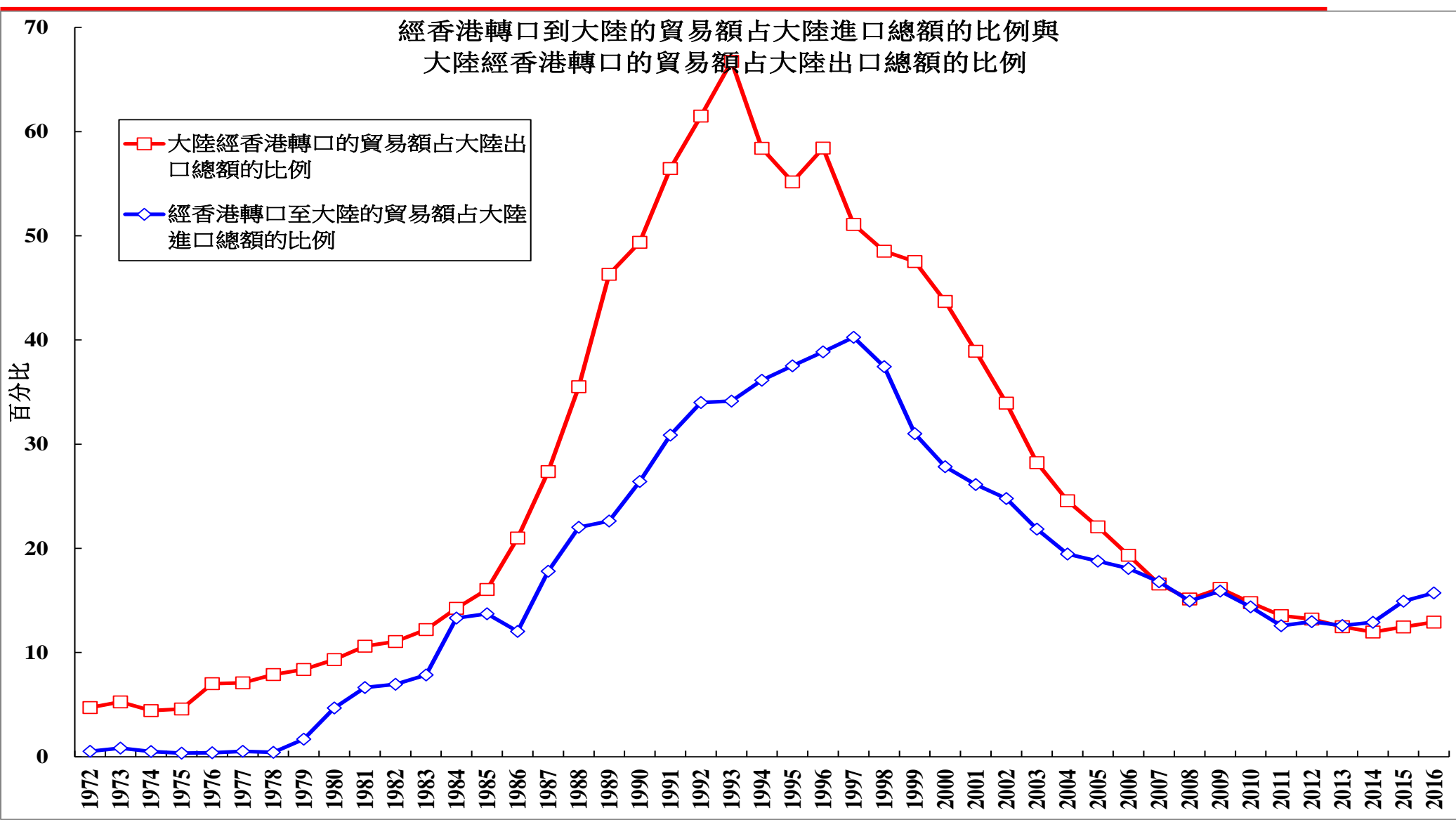
- ◆ 香港製造業佔GDP的比重，已經從1980年的22.4%，大幅下降到2015年的1.1%。服務業比重已經超過93%。
- ◆ 香港的四個傳統主要服務行業——金融服務、旅遊、貿易及物流和專業服務——對GDP的貢獻，已從2007年高峰的60.3%下降到2015年的57.2%；而它們對就業的貢獻，近年來也沒有多大增長。
- ◆ 由於種種原因，內地企業在港上市的誘因已減少，所以香港需要吸引其它經濟體的企業到香港上市。內地到港“個人遊”的最高峰期亦已過去。貿易及物流業增加值佔GDP的比例，也從2005年開始持續下降。
- ◆ 因為內地港口的競爭，再加上全球與內地貿易增長率的放緩，內地經港轉口貿易比例已大幅度下降。

四個產業部門佔香港GDP的比重

Distribution of Hong Kong GDP by Sectors since 1980



香港轉口至內地與香港轉口自內地貿易額占內地進口和出口總額的比例



香港經濟發展面臨轉捩點

- ◆ 在這四個傳統行業之中，金融服務與專業服務，都有進一步拓展的潛力。但香港需要調整與加強它作為內地與世界的中介角色，為內地走出去，包括直接投資與證券組合投資（portfolio investment），提供金融與專業服務。
- ◆ 其它六個選定行業包括1. 文化及創意產業；2. 醫療產業；3. 教育產業；4. 創新科技產業；5. 檢測及認證產業；與6. 環保產業。其中，文化及創意產業，在2015年對GDP和就業的貢獻，分別為4.7%與5.7%，已接近旅遊業的5%與7%，具有繼續發展潛力。創新科技產業需要政府政策支持，才能更高速發展。
- ◆ 香港必須開拓新的方向，來維持經濟發展和繁榮，創造高增加值的就業機會。香港尤其必須保持高度國際化，不能轉為內向型。

香港未來可能增長的大方向

- ◆ (1) 打造全方位的國際金融中心。
- ◆ (2) 建設國際創新樞紐。
- ◆ (3) 發展文化與創意產業。
- ◆ (4) 把握一帶一路與粵港澳大灣區的機遇。

香港未來可能增長的大方向： 打造全方位的國際金融中心

- ◆ 香港除了為內地服務，也為所有一帶一路（包括東亞）經濟體服務。
- ◆ 在香港的金融市場上，應當可以同時利用港幣，人民幣或美元交易。
- ◆ 香港要有一個深和潤、並具有流動性的長（可達50年）、短期債券（包括“伊斯蘭債券”）市場，從主權與准主權債券（例如香港按揭證券有限公司）開始。
- ◆ 香港應能同時吸引籌資者、投資者與資產與財富管理者。
- ◆ 香港是最理想提供與金融相關專業服務的地方。

香港未來可能增長的大方向： 打造全方位的國際金融中心

- ◆ 發展基礎設施項目融資專業，支持一帶一路與其它基礎設施項目發展。
- ◆ 爭取一帶一路沿綫國家（包括東亞國家）企業在香港的股票市場上市（包括第二掛牌上市(secondary listing)）。
- ◆ 中國內地股民的購買力是香港股票市場的潛在後盾。2015年，內地證券交易所年交易總量超過41萬億美元，大於紐約證券交易所與NASDAQ總和的30萬億美元。
- ◆ 一旦香港成功建立了多國股票同時上市交易的市場，就不容易被其它市場取代。

香港未來可能增長的大方向： 打造全方位的國際金融中心

- ◆ 香港可發展為國際企業內部財資庫房（corporate treasury）、資產管理、財富管理、私募基金、避險基金（hedge fund）等等與區域和全球總部中心。
- ◆ 香港可成為國際綠色債券的發行與交易中心。
- ◆ 香港作為首選國際離岸人民幣中心。
- ◆ 香港可利用它的種種優勢，建設一個蓬勃的面對東亞需求的國際再保險市場。
- ◆ 香港可成為國際專業（包括會計、法律、仲裁、設計等等）服務中心。

香港未來可能增長的大方向： 建設國際創新樞紐

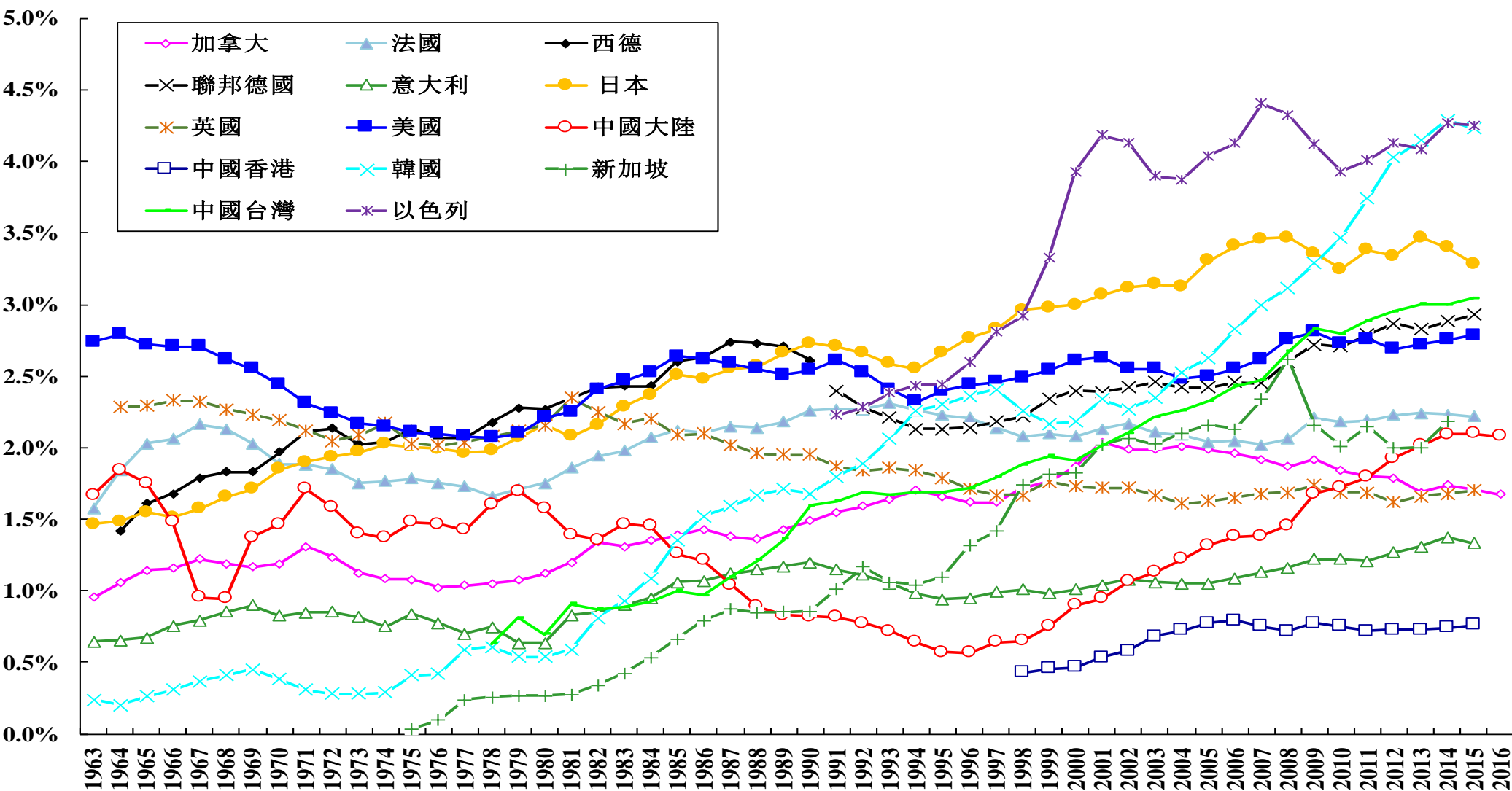
- ◆ 香港與深圳合作，可以發展成為國際創新樞紐，聚焦風險投資與創新，集“美國矽谷/128公路”暨納斯達克(NASDAQ)於一身，並通過“創投基金(venture capital)”，“首次公開募股(IPO)”和“企業併購(M&A)”為創新型企業籌募資金。
- ◆ 這將涉及四管齊下的互補方法：（1）增加人力資本投資，特別是在高等教育和研究生教育方面；（2）增加投資研究與開發(R&D)；（3）創建培育有利於風險投資的生態系統；和（4）促進新創企業在香港或深圳證交所的“創業版”首次公開募股或參與併購。
- ◆ 最終目的是要令香港與深圳成為國際創新樞紐，吸引所有發明家、創業家和風險投資家匯聚在香港與深圳集資與投資²³。

香港未來可能增長的大方向： 建設國際創新樞紐--增加無形資本投入

- ◆ 香港必須提高它的大學學士學位的人學率，2014-15年為32%，遠較韓國的超過90%與臺灣的超過100%為低，而內地的大學入學率亦已超過30%。
- ◆ 香港的研究與開發支出佔GDP的比例為0.73%，居東亞四新興工業化經濟體之末，遠低於北京與深圳。
- ◆ 2015年，韓國，臺灣與中國內地，分別獲得美國專利17,924，11,690與8,166項，而香港僅獲得601項。
- ◆ 專利權與研究與開發（R&D）資本存量有密切關係。

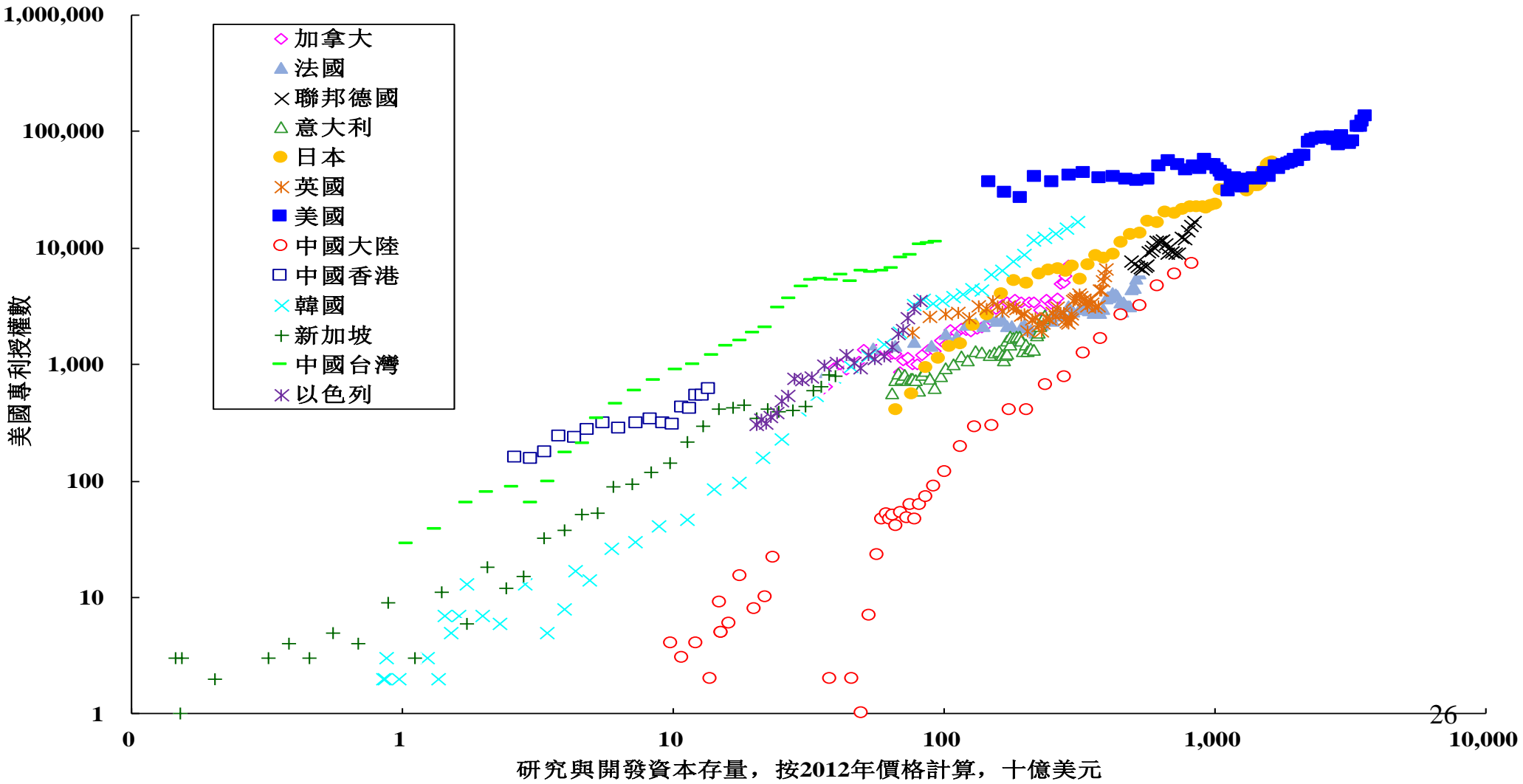
研究與開發 (R&D) 費用占GDP的比例：G-7國家，四東亞經濟體、中國內地與以色列

R&D支出占GDP的比重：G-7國家、4個東亞新興經濟體、中國和以色列



獲美國批准的專利數量和研究與開發 (R&D) 資本存量的關係

美國專利授權數與R&D資本存量間的關係：G-7國家、4個東亞新興經濟體、中國和以色列



香港未來可能增長的大方向： 發展文化與創意產業

- ◆ 香港可以發展成為一個像荷里活、紐約和寶里活 (Bollywood) 的文化創意藝術產業中心，讓從事這些產業的專業人才聚集在香港，籌劃文化創意藝術項目。
- ◆ 假如香港能成為創造這些面向市場產品的主要樞紐，將會創造大量的收入和就業機會。
- ◆ 電影和視頻（不限於電視）在中國內地的觀眾有跨越式的增長，內地電影院的門票收入很快將會超越美國，成為世界第一。

香港未來可能增長的大方向： 把握一帶一路與粵港澳大灣區的機遇

- ◆ 一帶一路與粵港澳大灣區的項目融資，可創造各種主權與非主權債券的供給。
- ◆ 一帶一路沿綫國家，也可提供風險投資的資金和創新產品的市場，支持香港建設為國際創新樞紐，。
- ◆ 現時，香港僅與72個一帶一路的國家之中的20個有雙重課稅協定。為準備在香港滿足一帶一路國家的融資需求，香港應當儘快與其它的一帶一路國家簽訂雙重課稅協定。

財政與稅務政策的角色

- ◆ 為什麼一個政府要徵稅呢？來應付它必要負責的開支。這將包括如下幾項：
- ◆ 第一，提供公共消費品，例如公共安全、消防與衛生、食水、基本教育與醫療、維護基礎設施等等，是經常性的開支，也是市場一般不會提供的。
- ◆ 第二，投資未來，例如道路、機場、鐵路等基建工程，高等教育與研發，是資本性的支出，也是市場一般不會提供的。
- ◆ 第三，適當的轉移支付與所得重分配，幫助低收入戶。
- ◆ 第四，採取反經濟週期的財政和稅收政策。這對於香港尤其重要，因為香港採用聯繫匯率，沒有獨立的貨幣政策或匯率政策。
- ◆ 第五，制定和執行產業政策，包括利用稅務政策工具，使經濟可以在一個新的外部環境中持續發展。

財政與稅務政策的角色

- ◆ 公共財政與家庭財政最大的分別是家庭需要量入為出，而政府則可以量出為入。財政與稅務政策只是政府的工具，目標是為人民求福利最大化，而并非求稅收總額或預算盈餘最大化。
- ◆ 如果經濟嚴重衰退，政府應當可以有預算赤字，并不需要每一年都平衡預算，只需要在一個時段內，通常是一個經濟周期，經常性開支平均不超過經常性收入。這可以稱為“動態預算平衡”。
- ◆ 節儉是美德，但在政府而言，當用之錢不可省。經濟越不景，政府就越要增加支出，來穩定經濟與就業。只要支出有效率，不浪費。
- ◆ 當出現意想不到的預算盈餘時，一個可行的辦法是提前支付未來必定需要負擔的開支。例如，可以注資成立獨立基金，負擔現任和前任公務員未來的養老金。

結語

- ◆ 香港絕對有潛力成為領先世界的國際金融中心，也可以成為國際的創新樞紐。而且一旦成功之後，就可以利用先發優勢，無限期持續下去。
- ◆ 然而，這需要特區政府、企業與公眾長時期的不懈努力，亦必須尋求中央政府在香港與內地雙贏的基礎上的援助和支持。“自由放任”與“積極不干預”政策的時代已經過去了。
- ◆ 香港必須努力發展和深化一個具有充足流動性的債券市場和一個區域性的國際股票市場，才能成為一個全方位的國際金融中心。

結語

- ◆ 香港也必須鼓勵高等教育、研發與創投，才有可能成爲國際的創新樞紐。
- ◆ 香港應充分利用“一帶一路”和“粵港澳大灣區”倡議所提供的機遇。
- ◆ 香港必須設法增加土地供應，降低辦公空間和住房的高昂成本。
- ◆ 財政和稅務政策應當用作調控與引導經濟發展的工具，適當的稅務政策，可以幫助香港早日成爲一個全方位的國際金融中心，國際創新樞紐，以及區域性的國際文化創意產業中心。