

圖解香港大財赤：六年五赤、入不敷支，港府為何巨額赤字？

以10張圖表打開港府帳本，揭示香港財政的結構性問題。



圖解香港大財赤：六年五赤、入不敷支，港府為何巨額赤字？

編按：疫後至2025年，經濟下行仍然是香港社會的重要議題之一，端傳媒推出「香港冇錢使」經濟報導系列，打開上至政府、下至市民的荷包，埋單計數，看看大家還剩多少錢，又計劃如何勒緊褲頭？更重要的是，結構性財赤揭示了哪些深層次政經問題？此數據報導為系列第一篇，首先從圖表深入淺出地解釋港府近年面對的財政赤字困境，並匯整不同學者、專家對這場危機的觀點和出路建議。敬請留意系列後續報導。

一向以財政穩健著稱的香港政府正面對前所未見的公共財政危機——過去6個財政年度有5年財赤，赤字水平飆至九七後新高；連續三年財赤千億左右，財政儲備相當於政府開支的月數跌至九七後新低。

兩天後，香港財政司司長陳茂波將於2月26日頒佈新一份財政預算案，財赤成為焦點。早前陳茂波已預告，由於疫情大幅提升公共開支，地價、印花稅、利得稅等收入又不如預期，預計港府在2024/25年度財赤「少於1000億港元」，即是原來估算的兩倍。陳茂波去年度頒佈財政預算案時，估算的財赤額是481億港元。

各界關心新一份財政預算案有哪些減赤措施，財赤問題需要多久才能解決。2024年底，特首李家超上京述職時曾提財赤可能需3至5年處理。而陳茂波在今年1月初表示，希望「三數年內」讓政府財政恢復平衡。

在財政預算案即將頒佈之際，端傳媒整理香港公共財政的關鍵數據，用十張圖去理解：究竟香港的赤字有多嚴峻？為何港府庫房入不敷支？財赤之下，香港又有哪些可能的措施？

註：香港政府財政年度為每年4月1日至翌年的3月31日。

「六年五赤」約5656億，財爺低估赤字

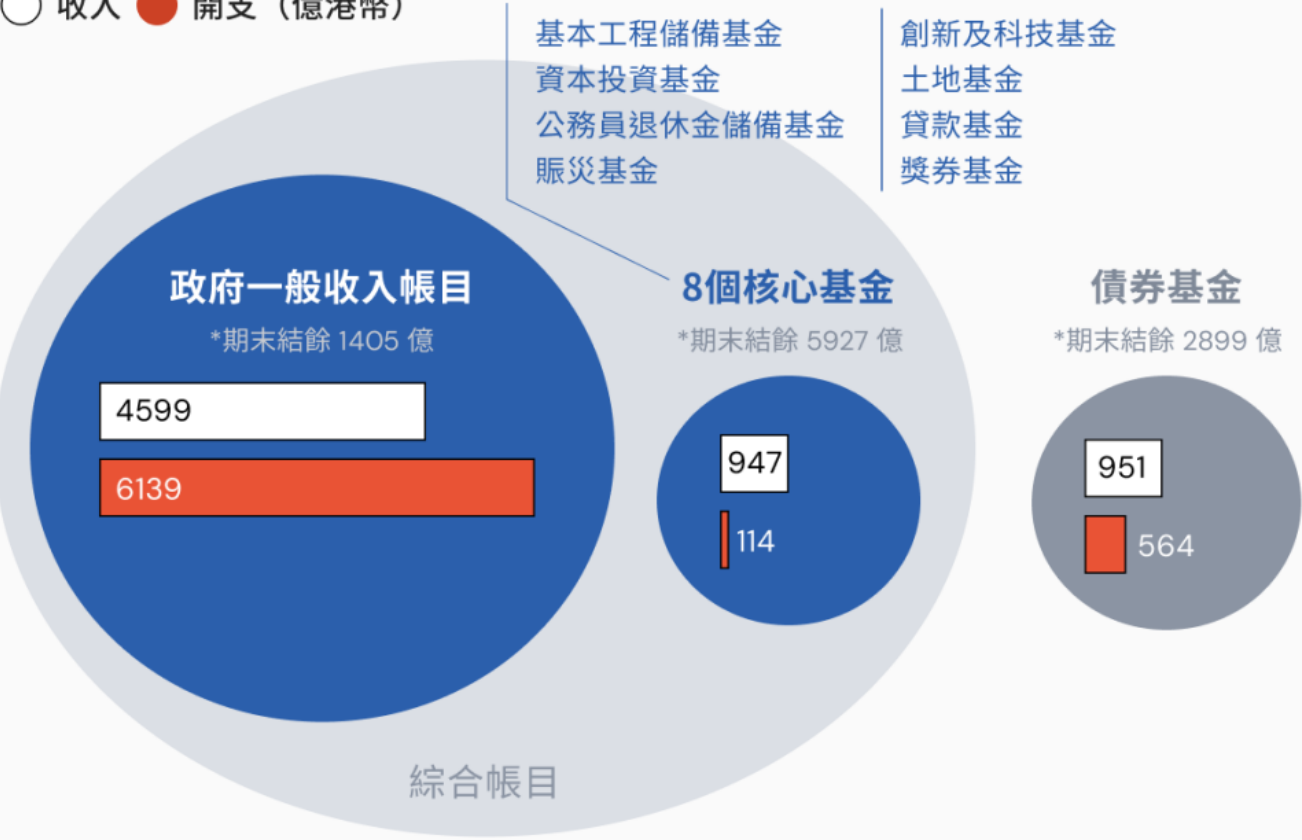
根據港府的綜合帳戶，財政總收支包括一般收入帳目和8個核心基金的總收支，財政儲備涵蓋一般收入帳目和這8個基金的總結餘。當中，一般收入賬目是政府財政的主要營運賬目，收入來源包括稅收、差餉以及各項收費等，而支出項目包括薪酬、部門開支、資助金等。

港府一般收入帳目 與9個核心基金的關係

香港財赤

2023/24年度修訂預算

○ 收入 ● 開支（億港幣）



註：政府府一般收入帳目和8個核心基金的收入和開支，並未計入各基金轉撥的款項、以及發行和償還政府債務；而期末結餘則有計入。

資料來源：香港立法會，2024/25年度財政預算案



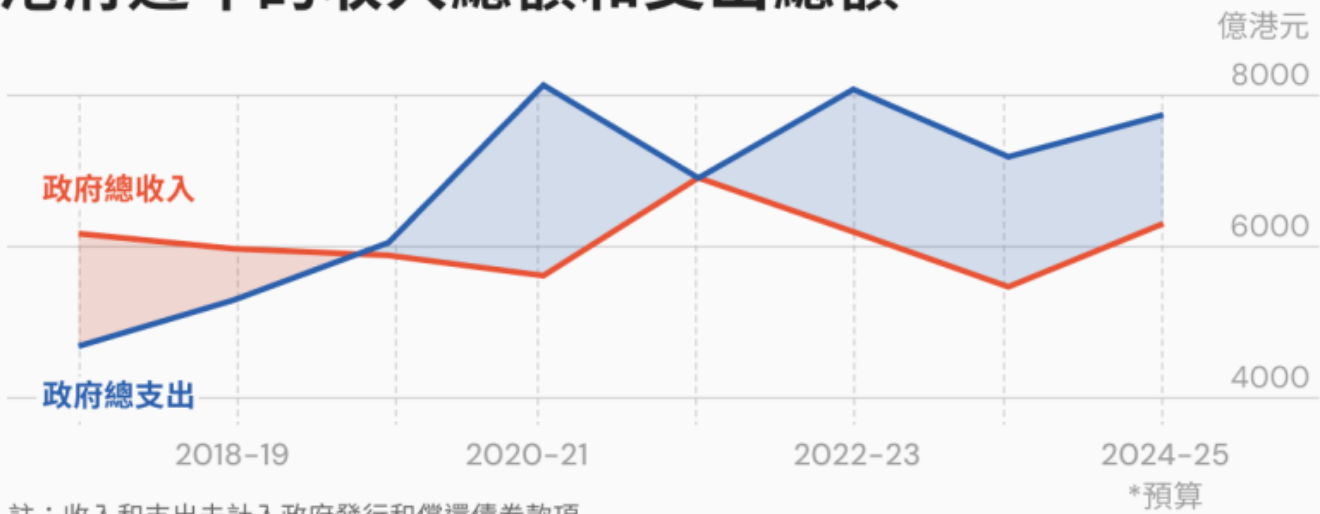
端傳媒 Initium Media

從2019/20年度到2024/25年度，香港政府除2020/21財年外，6個財政年度綜合帳目錄得5年赤字，合共赤字料約5656億。由於港府採用現金收付制，債券收入在帳目記帳上亦當收入。若撇除債務的收入及償還，這5個赤字財年，港府的赤字規模更高達8248億左右。

從歷史來看，近年的綜合赤字規模創下新高，超過其他經濟危機週期。在九七後初期，港府經歷亞洲金融風暴和 SARS，在1998/99至2003/04財年同樣「六年五赤」，當時五個赤字財年的綜合赤字規模是1961億（包含債券收入和償還）。

港府近年的收入總額和支出總額

香港財赤

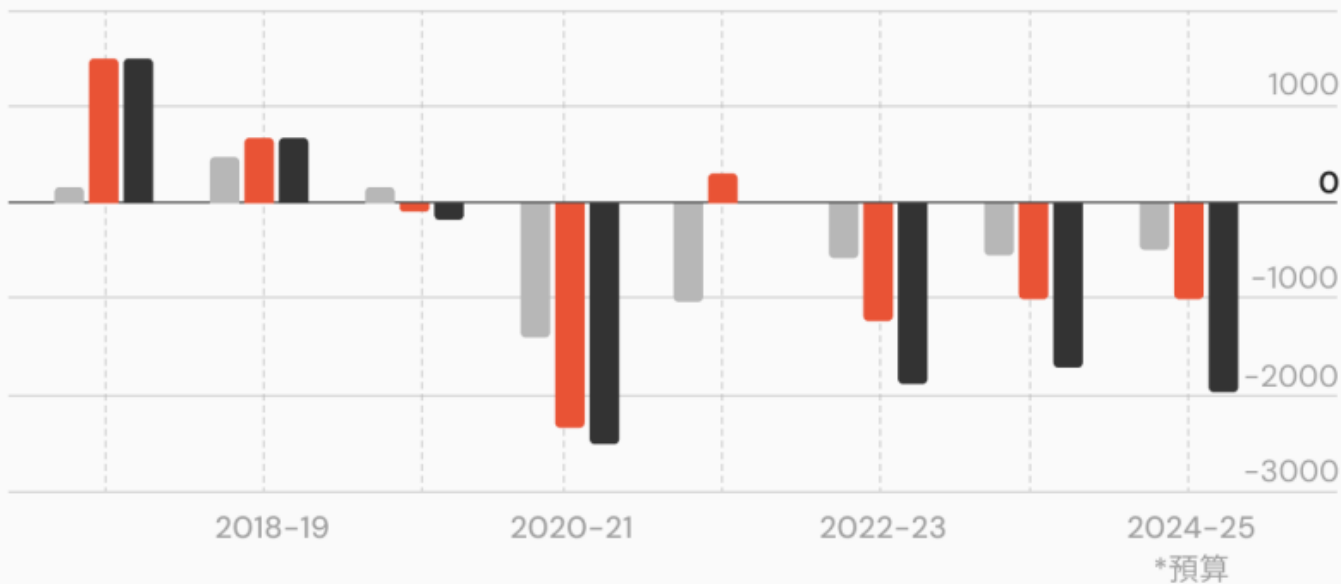


港府近年的財政盈餘與赤字

預算案預測的綜合盈餘/赤字 *計入債券發行和償還

政府綜合帳目盈餘/赤字 *計入 政府綜合帳目盈餘/赤字 *不計入

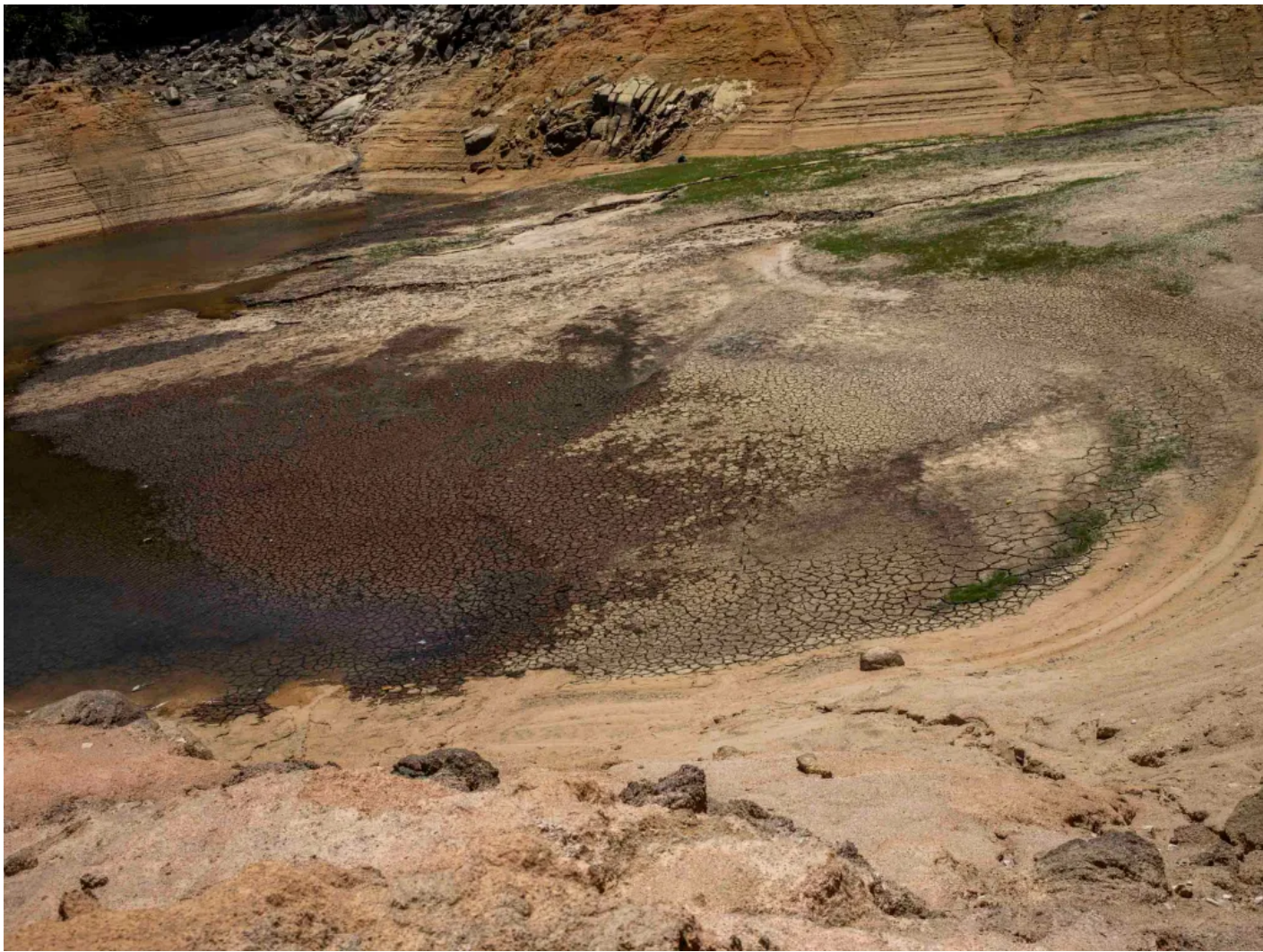
億港元



端傳媒 Initium Media

香港素來以「高儲備」著稱，但在連年財赤之下，香港財政儲備已大為縮水。截至2024年末，港府財政儲備已萎縮至6641億港元，比起五年前2019年末的財政儲備11209億港元，蒸發近四成。

根據羅兵咸永道在2025年初的估算，截至2025年3月31日港府的財政儲備將下降至6398億港元，相當於約10個月的政府開支，是有記錄以來最低水平。在九七後，港府財政儲備的最高紀錄水平是28個月。



| /

在這五個財赤年度，財爺陳茂波皆預算失準，實際的赤字規模比財政預算案頒佈時的估算飆升很多。

2024/25年的預算赤字為481億，政府的最新估算赤字為「少於1000億元」；2023/24年預算赤字為544億，實際赤字為1002.04億；2022/23年的預算赤字為563億，實際赤字為1223.38億。

從過去三個財政年度看，財爺的赤字估算比實際情況樂觀一倍左右。



從尖沙咀鬧市到地區商場，香港夾公仔舖的逆市博弈

[延伸閱讀 →](#)

開支增長超收入，賣地收入斷崖式下跌

港府連年赤字，固然因為疫情的龐大開支，但剔除疫情年份，亦可見政府支出超收入已成趨勢。計算2018/19和2023/24的財務數據，香港的政府開支總額的年均增速（CAGR）達6.28%，但期間名義本地生產總值（按歷年）年均增速為1%，而政府收入總額更是-1.75%。

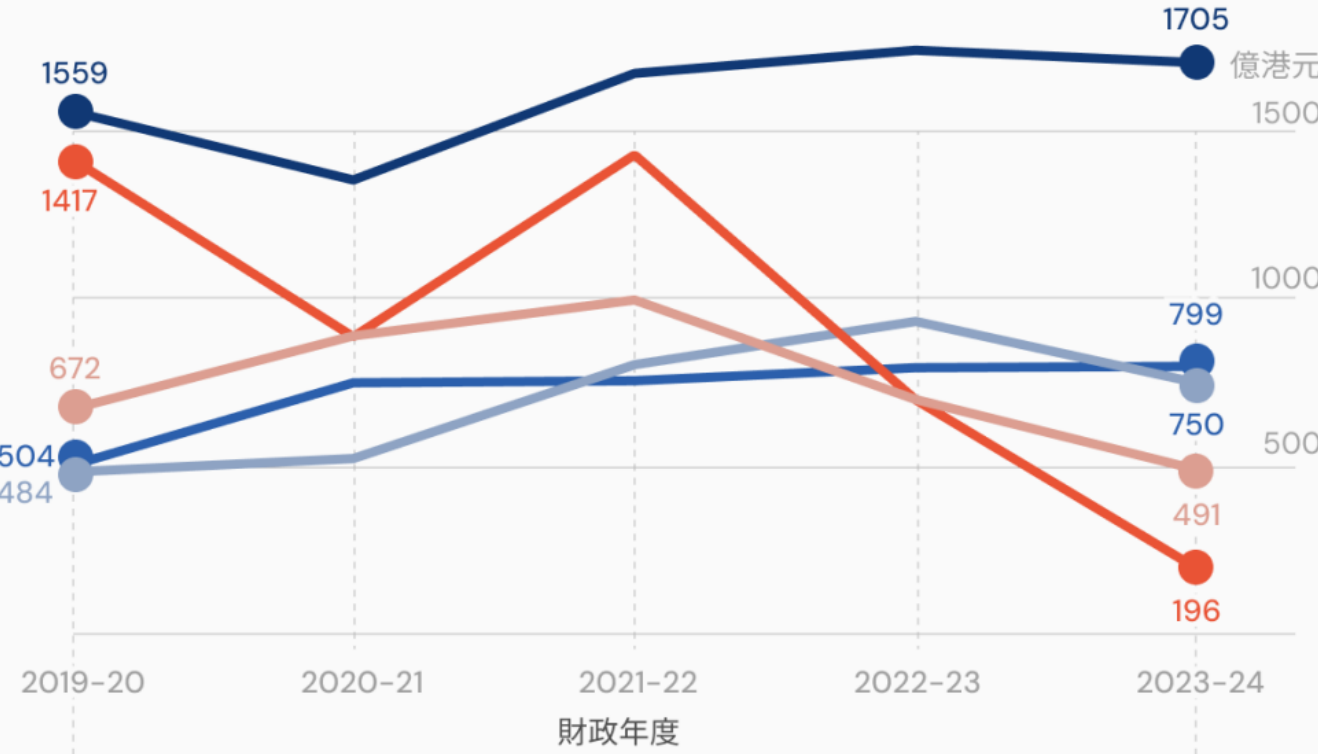
從收入來源來看，港府的財政結構本身就稅基狹窄，易受經濟波動影響，尤其是房地產行業。正如國際貨幣基金會指出，香港一直依賴不穩定的物業收入（包括地價收入及印花稅），以及稅收來源高度集中少數納稅人和企業身上，以此應付政府的大部分開支。

香港政府採用簡單稅制、低稅率。在港府的五大收入中，利得稅及薪俸稅是直接稅的最大來源，而印花稅和地價收入則分別是間接稅及非稅項收入的主力。另外，港府亦依靠投資收入。

香港五項主要政府收入的變化

香港財赤

利得稅 薪俸稅 投資收入 地價收入 印花稅



資料來源：香港財經事務及庫務局

端傳媒 Initium Media

比較2023/24和2019/20財政年度，利得稅、薪俸稅和投資收入分別增長9.36%、58.43%和54.86%，但是土地和房地產相關收入卻面對斷崖式下跌，地價收入和印花稅分別下跌86.18%和26.91%。

傳統而言，地價收入（即賣地和補地價等收入）是港府稅收以外的金蛋。在2012/13年至2021/22的10個財年，地價收入佔政府收入比重從14%到27%不等。在最高峰的2017/18年，政府地價收入可達1648億元。但近年房地產市況低迷，港府地價收入急劇下跌。在2022/23年，港府地價收入跌至699億，佔比跌至11.24%；在上個年度，地價收入更跌至196億，佔比僅3.56%。

去年財政司司長陳茂波公佈預算案時，預計2024/25年度的地價收入回升至330億元；但2024/25財政年度首10個月，地價收入僅69.1億元，只達預測約兩成，有機會創逾20年新低水平。



1 / 1

萊坊執行董事、大中華區估價及諮詢部主管方耀明曾接受《明報》表示，2023/24年度賣地收入是自2003/04財政年度後的新低；普縉總監（估值及諮詢）李雋傑亦指，政府賣地土地收入於2025/26年度仍不會有明顯復蘇迹象。另外，身兼新世界發展集團研究主管的立法會議員洪雯則指，不少地產商元氣大傷，「減債是目標，短期內難有實力和意欲大規模投地」，因此特區政府土地交易收入達標面對很大挑戰。

值得指出的是，今年度印花稅的增長亦承壓，因為財爺在2024/25年度全面撤銷一系列旨在應對樓市過熱的「辣招」印花稅。自2012年以來，買家印花稅對香港非永久性居民買家徵稅，新住宅印花稅針對第二次置業的人士，而額外印花稅則對業主置業兩年內出售物業徵收稅項（2023年從三年改為兩年），這些實施了超過13年的遏抑短炒的稅項已全部取消。

「全面撤辣」是上年度財政預算案的重招，當時私宅樓價指數連跌9個月，樓市交投疲弱，陳茂波表示措施有助穩定市場信心，地產商界普遍支持。不過，民主黨表示，該措施是向地產界完全傾斜；而本土研究社認為，政府有責任保障本地居民置業自住需求，擔心香港變回「炒樓天堂」。



香港高才優才搵工難：「如果送外賣能續簽我會做」

[延伸閱讀 →](#)

社會民生佔六成開支，保安、基建支出高企

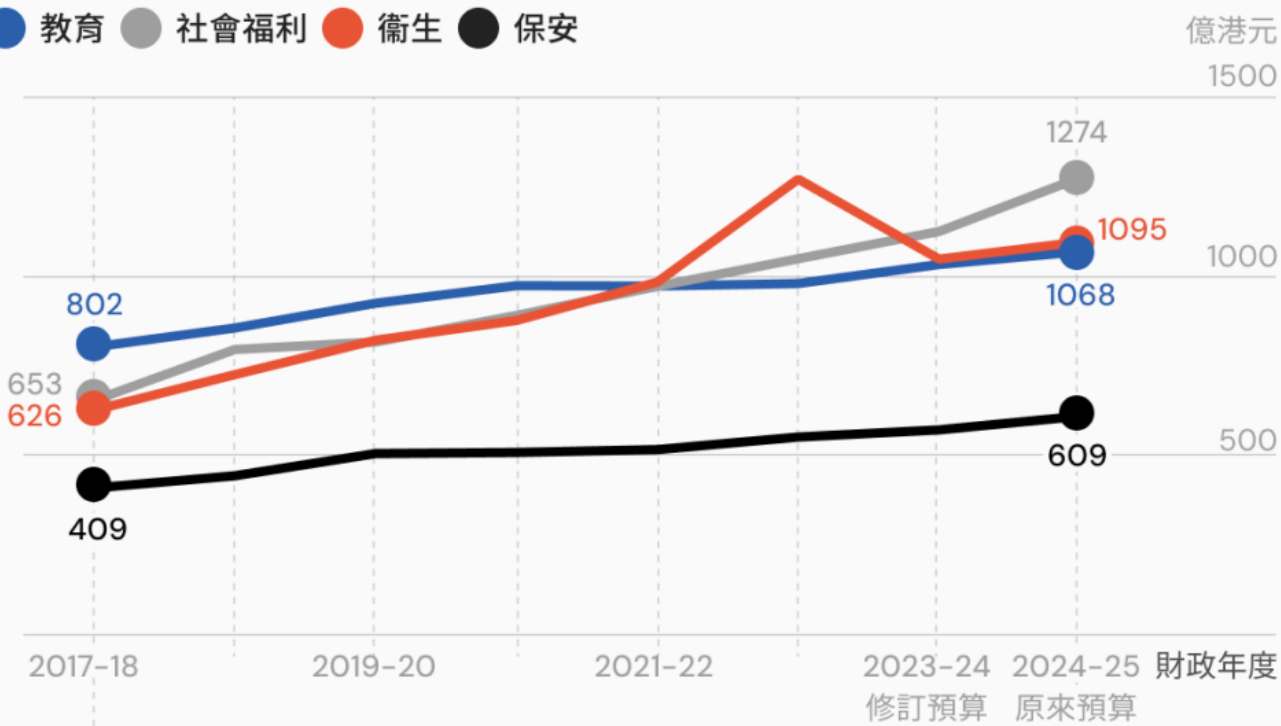
在政府收入波動且乏力之際，香港政府的公共開支持續高企，造成港府入不敷支。

新冠疫情期間，政府推出多輪大規模的防疫和逆周期刺激經濟措施，陳茂波表示疫情3年抗疫及紓困開支達6000多億元。

香港的教育、社會福利、衛生和保安支出高企

香港財赤

● 教育 ● 社會福利 ● 衛生 ● 保安



七年變幅



資料來源：香港歷年財政預算案



端傳媒 Initium Media

但就算撇除疫情的突然開支上升，港府的社會民生、保安、基建支出都始終高企。當中，2024/25年度的社會福利（22%）、衛生（19%）和教育預算（18%）——三大民生開支是港府前三的開支範疇，合共佔政府經常性開支近六成。

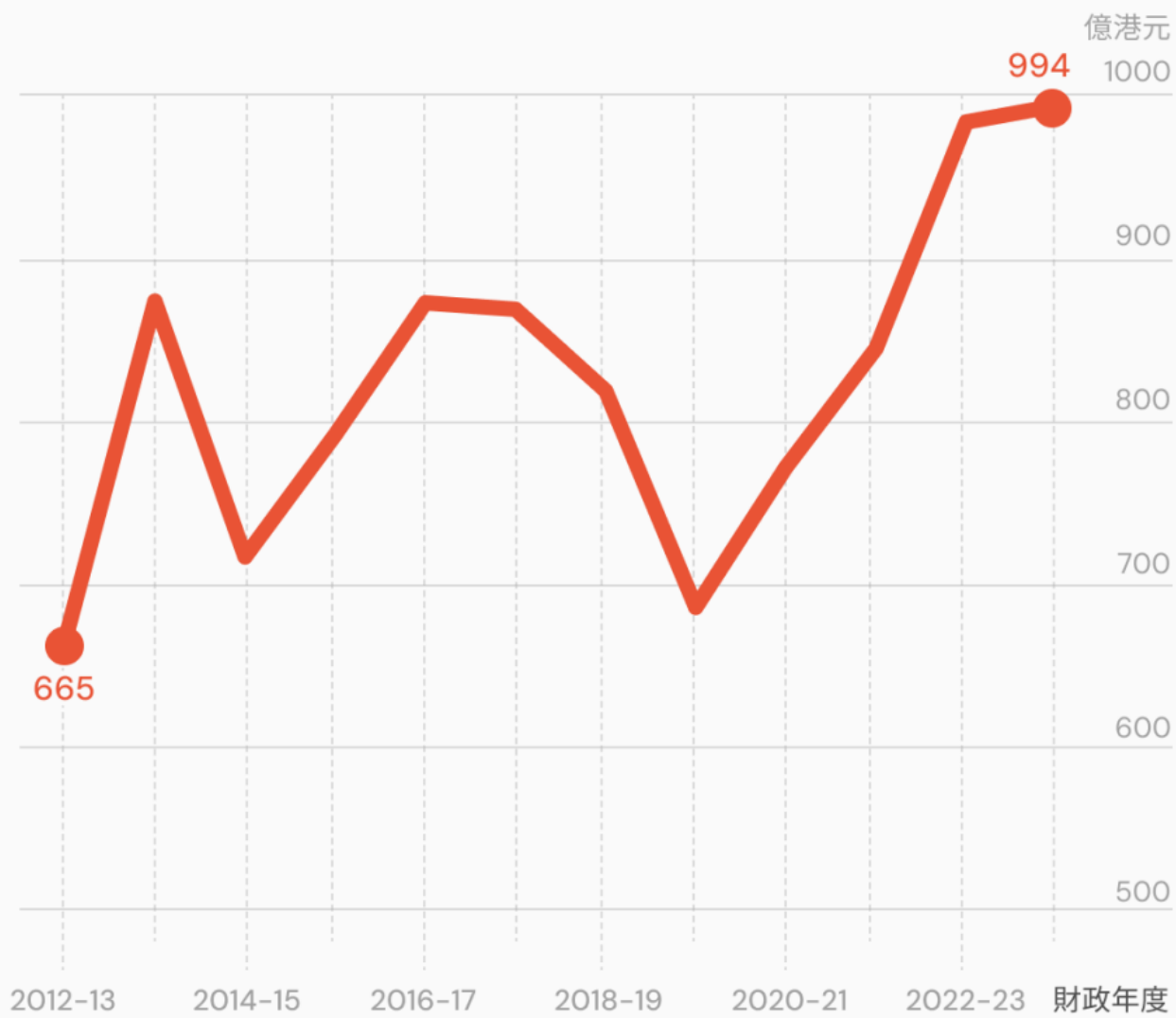
隨著人口老齡化，香港的衛生和福利開支增長顯著，衛生開支從2017/18年的626億，增加到2024/25年預算的1095億，增幅達75%；社會福利開支從2017/18年的653億，大幅增加至2024/25年預算的1274億，增幅達95%。

在社會福利開支中，公共福利金（即高齡津貼、普通傷殘津貼、高額傷殘津貼、長者生活津貼等）是最大的單項福利支出。立法會研究顯示，公共福利金計劃的開支，在 2019/20年度至2024/25年度期間升幅顯著，急升56.2%至572億港元，而金額激增反映受助個案大幅上升，預計2024/25年度有150萬宗。

值得指出的是，港府在保安事務的開支同樣顯著，2024/25年預算破600億，佔政府經常性開支10%，其開支比2017/18年增長近半。在2020年《港區國安法》立法後，政府亦撥出專款用於國家安全開支，至今共撥出130億元，而這些開支並不會披露明細。

香港基本工程儲備基金支出

香港財赤



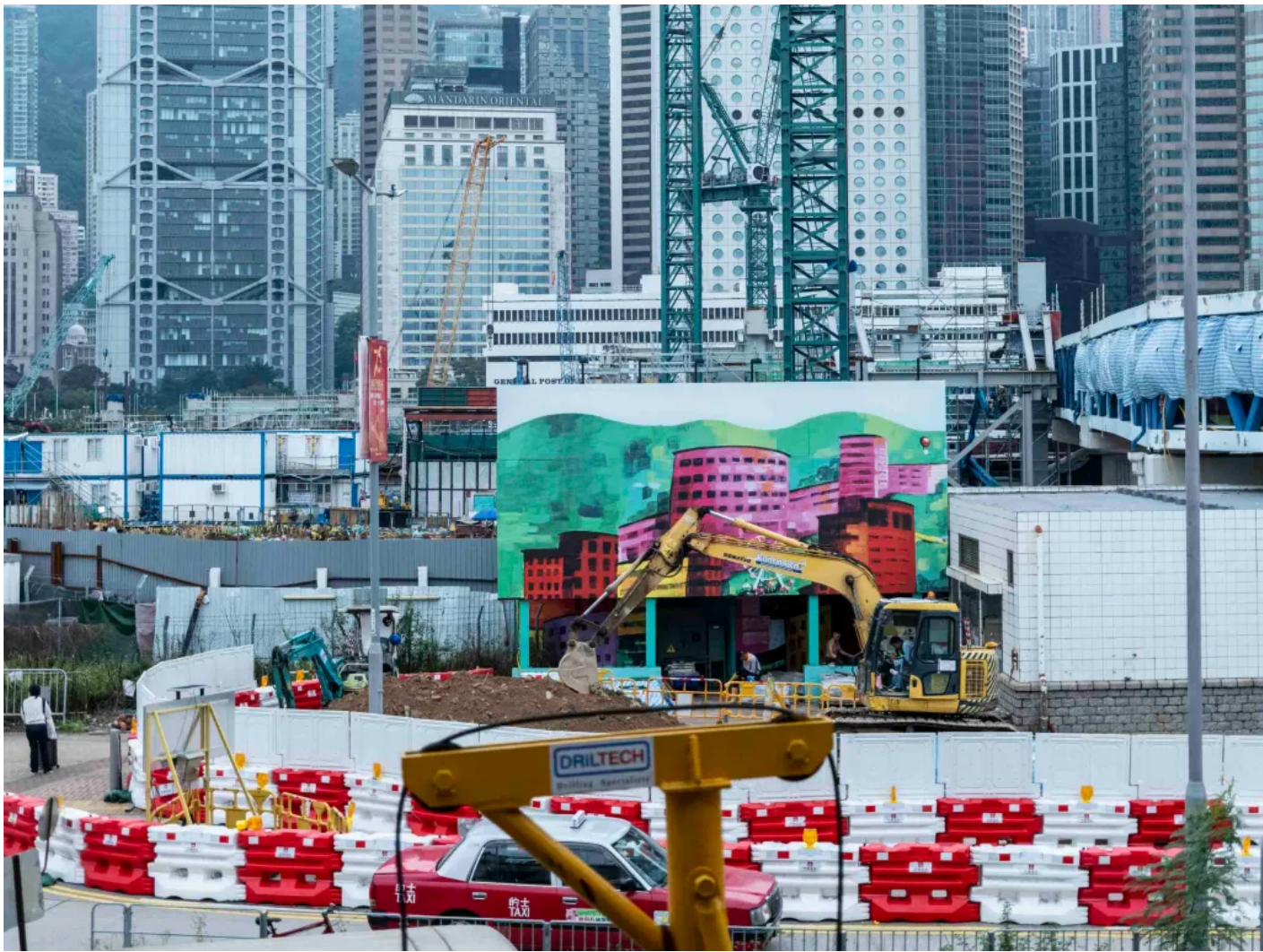
資料來源：香港政府統計處

端傳媒 Initium Media

除了社會民生和保安支出，基建工程亦是政府開支的大項，當中更被指有「又慢又貴」的問題。根據發展局的文件，香港建造成本長期處於世界前列，2024年香港位列《國際建造成本指數》第九位，為亞洲首位。

在2023/24年，支撐香港基本工程的「基本工程儲備基金」開支達994億元。港府表示，已審視工程開支的效益，按項目的優次緩急調整推展安排，但未來五年政府的基本工程開支預計平均每年約900億元，較過去五年的平均每年760億元，增長約17%。

目前港府有兩大爭議較大的工程項目，包括開支達6240億元的「明日大嶼願景」交椅洲人工島填海項目，以及已知項目開支達2247億元的北部都會區。



| /

帳面減赤：積極發債，基金回撥

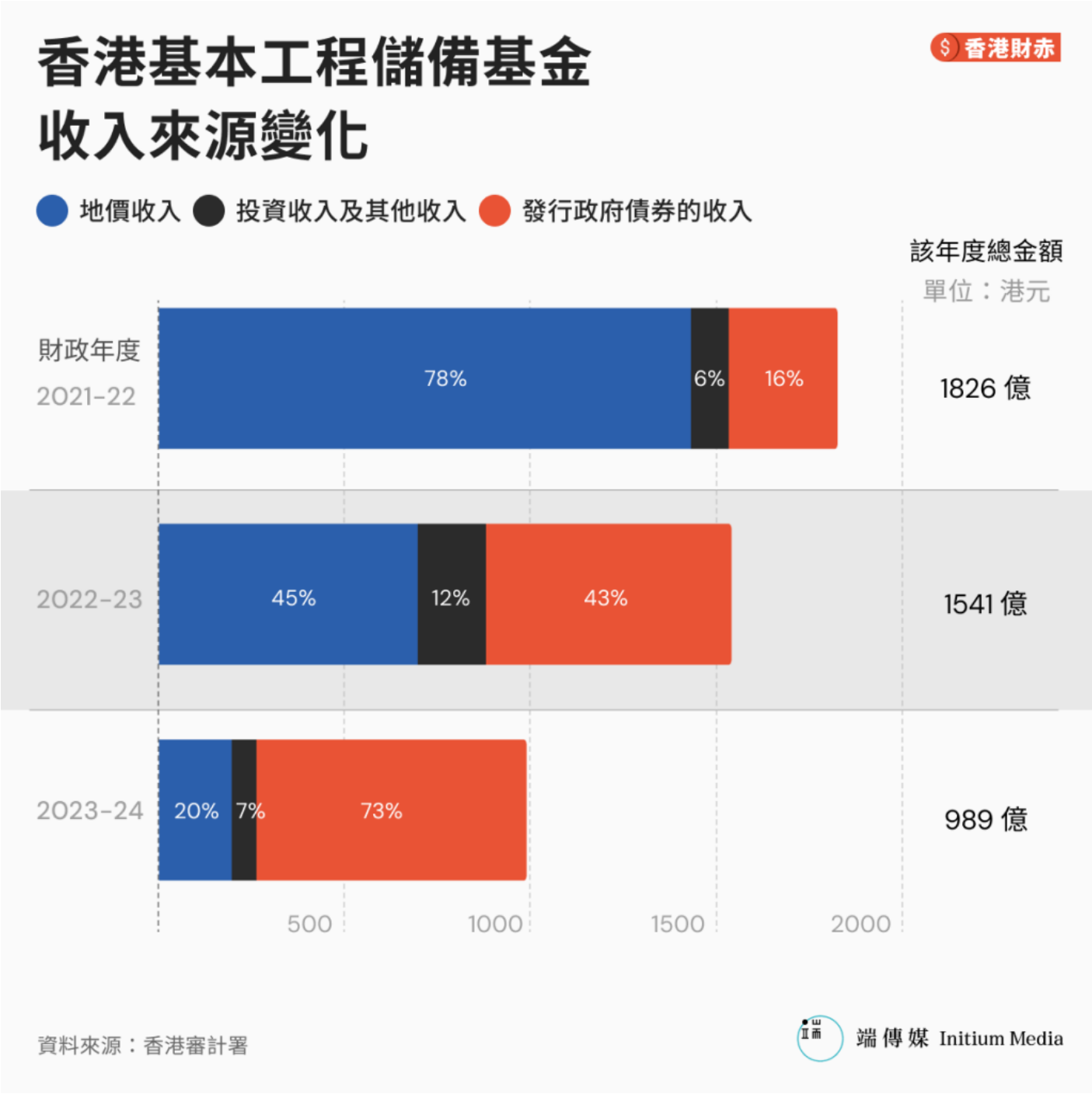
在財政壓力之下，港府採用了兩個「財技」充實開支：發行債券，從其他基金調動資金，以此減低庫房帳面赤字。



根據政府紀錄，港府發行的債券分成兩種。第一種與政府帳目分開處理，即是撥入「債券基金」的政府債券，包括機構債券和零售債券（例如通脹掛鈎債券和銀色債券），旨在「促進本地債券市場的發展」。第二種則是綠色債券和基建債，他們會撥入「基本工程儲備基金」（政府賬目的組成部分），「推動綠色及可持續發展和基建項目」。

翻查港府的說法，政府稱發債首要目的是「促進本地債券市場發展」，強調港府「財政狀況穩健，無需發行政府債券集資以應付其開支」，但近年港府發行的綠色債券和基建債已成為政府帳目的重要「收入」。

據財政預算案的「發行政府債券所得收入」，港府自2018/19年發債規模大幅上升，淨債券收入規模是九七以來新高。在2019/20年到2023/24的五個財年間，港府共發債2298億。而在2024/25年起的5個財政年度，港府更預計平均每年發債1240億。



在港府發行的綠債和基建債中，如上所述會記帳在基本工程儲備基金，該基金是香港基本工程的主要資金來源。翻查資料，地價收入原為基金的主要收入來源，但近年發債已成收入的主力。在2021/22年度，地價收入佔基金的78.3%，至2023/24年度已下滑至19.6%。相反，期內發債收入佔基金收入比例由15.9%急升至73.4%。換言之，近年債務收入已代替地價收入，成為支持基本工程的資金基礎。

值得注意的是，港府發債並非沒有隱憂。政府去年底曾發行200億3年期基建零售債券，最終認購額只有178.5億元，認購人數為歷次政府發債中最少，亦為首次政府發債滯銷。



| /

除了發債，港府亦回撥基金充實財力，尤其是「房屋儲備金」和「未來基金」。

在2014年，政府稱10年興建20萬間公屋會造成有1000億資金缺口，因此將當年財政儲備的全部投資收益、即約270億元撥入新設立的房屋儲備金，並由金管局負責投資。房屋儲備金及其累積投資收益，目標是支持公營房屋發展計劃及相關的基建配套，在財政上全力配合未來10年公營房屋供應目標。

及至2019年，房屋儲備金已滾存至824億，期間一直沒有具體動用部署，直到陳茂波同年在財政預算案宣布，將此基金以每年206億、分四年回撥至政府庫房。當年陳茂波被問及回撥是否打算掩飾赤字，他強調在現時的經濟環境下，回撥的做法合適；政府會在庫房「預留」相同金額，用作發展公營房屋。



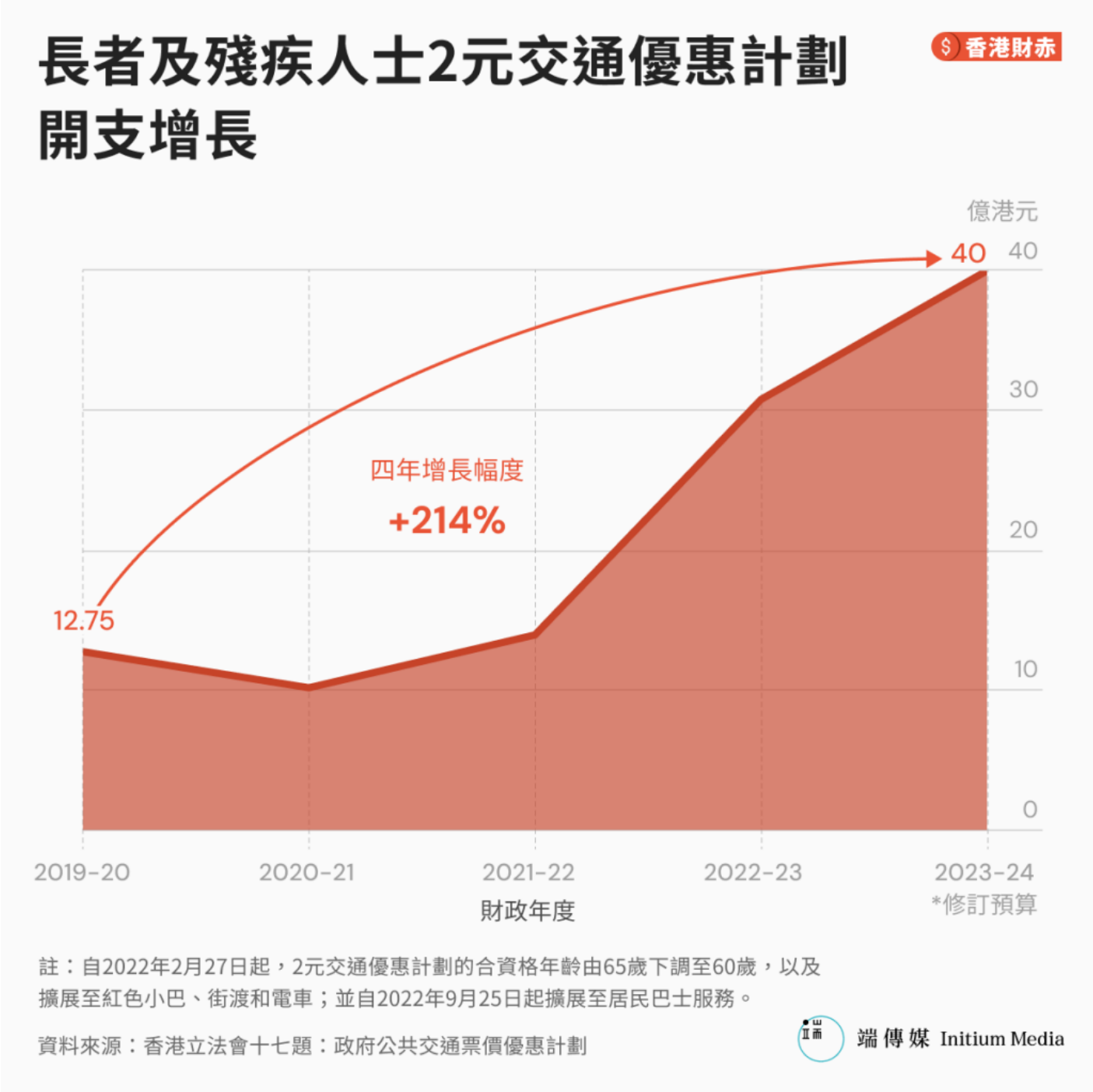
| /

2016年，港府亦設立「未來基金」，以2197億元的土地基金結餘作為首筆資金，力求透過長線投資為財政儲備爭取更高回報，長期投資至2030年12月底。當時，官方曾經表示該基金是長遠儲蓄計劃，除非遇上緊急情況，否則不可在2025年12月31日前提取。

近年，政府逐步將基金投資所得回撥庫房，至2024年3月底共回撥1170億元至土地基金，其中1000億元在去年6月轉撥一般收入帳目，填補經常性收入與支出之間的差距。

節流為主：公務員凍薪？調整2元交通優惠？

面對財政赤字，財政司司長陳茂波表示，有需要加大力度開源節流，開源為輔，節流為主；削減政府部門開支，其中教育和醫療都有節約空間。陳茂波更提及，香港的大學有一定財政儲備，未來要善用儲備並開拓收入，讓政府有2至3年時間鞏固財政實力。



目前福利開支會否被「節流」備受關注，當中2元乘車優惠成為「箭靶」。2元乘車優惠指政府在2011年提出的「長者及合資格殘疾人士公共運輸票價優惠計劃」，旨在減輕長者和殘疾人士的經濟壓力，令他們以優惠的2元乘車，推動社區參與，促進社會共融。在2020年，林鄭月娥宣布放寬計畫的合資格年齡，由65歲下調至60歲，新方案最終在2022年2月實施，並逐漸涵蓋更多交通工具。

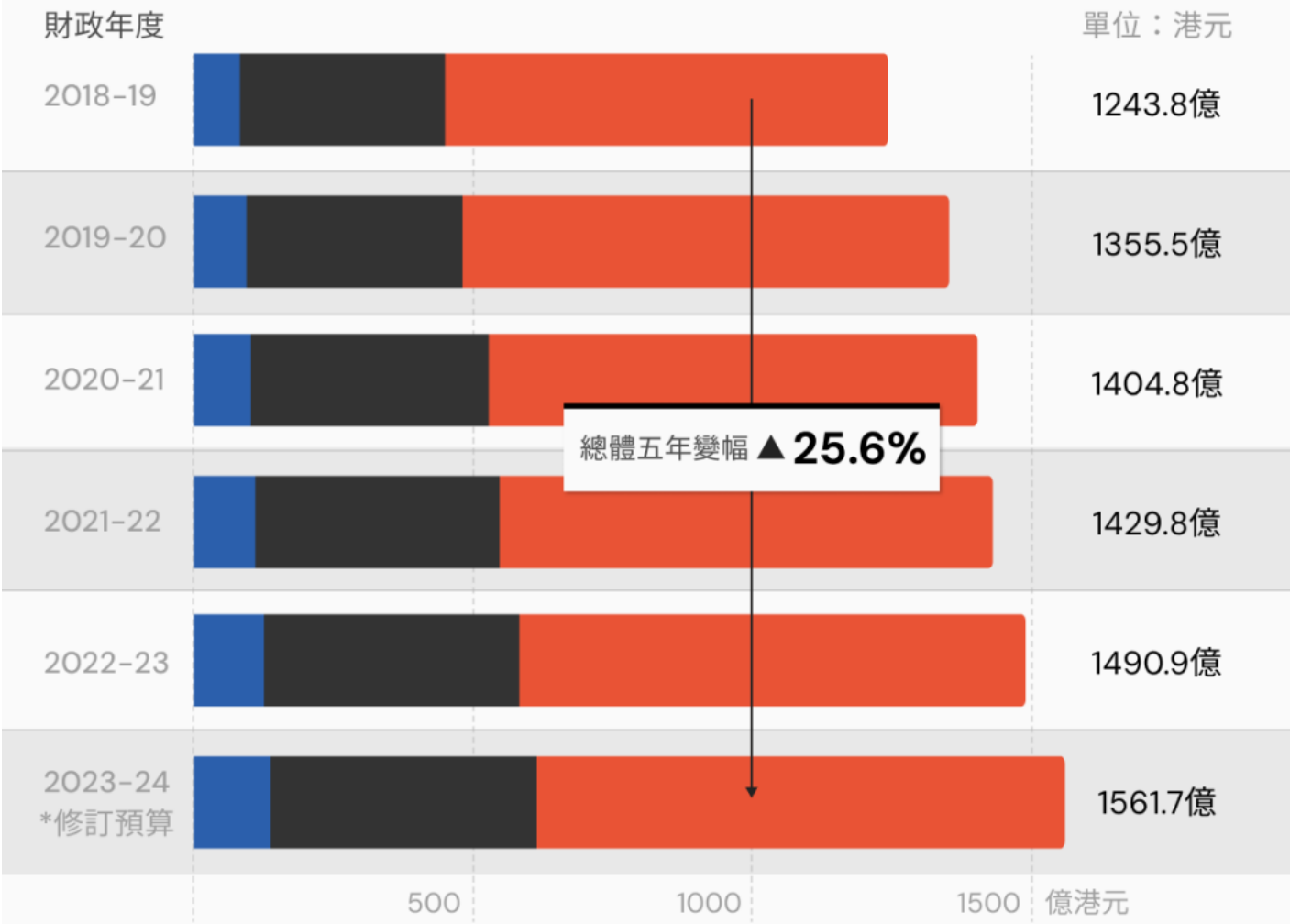
在新措施實施後，2元乘車優惠的經常開支佔比政府的經營開支總額大幅上升，由五年前0.2%增至上年度0.7%；上年度向各公共交通營辦商發還近40億，本年度預算開支達到60億元。陳茂波日前表示，受惠人群和增長幅度很大，社會有共識認為相關政策不作改動的話，財政上並不可行，外界料財政預算案將有調整。

香港公務員開支變化

香港財赤

● 與員工有關連的開支 ● 退休金 ● 個人薪酬

該年度總金額
單位：港元



資料來源：綜合媒體報導

端傳媒 Initium Media

除了2元優惠，公務員是否減薪或凍薪亦是焦點。現時政府是全港最大僱主，有近17萬公務員（編制為19萬人，實際人手為17萬人）。資料顯示，上年度政府公務員開支佔總開支逾四分之一，達到近1562億，按年增加4.7%。

個人薪酬一直是公務員開支的主要部分，上年度逾945億元，較5年前升19.3%；其次為退休金開支，上年度逾478億元，較五年前升30.1%。至於去年涵蓋公務員福利的員工關連開支則增幅明顯，超過137億元，較五年前升65.4%。

值得指出的是，港府高層共56人的問責團隊，估計每年薪金支出約1.8億。當中行政長官李家超的每月現金薪酬近47萬；政務司司長陳國基、財政司司長陳茂波、律政司司長林定國的每月現金薪酬分別約為 41.7萬、40.3萬、39萬元；三位副司長的每月現金薪酬為 38.3萬；15個決策局局長每月薪酬接近38萬元。

現時，政黨就是否凍薪有分歧，民間則呼聲甚高。民建聯、新民黨、自由黨、實政圓桌田北辰支持凍薪，經民聯、工聯會反對。據有建制背景的研究組織調查，為維持政府財政穩健，77%受訪者贊成公務員凍薪或減薪，當中有42%表示贊成凍薪，有35%贊成減薪，表示「兩者都不贊成」的則有14%。

| /

日前，陳茂波表示，要考慮公務員薪津的任何變動對私人市場的影響，不少私人企業調整薪金時都會參考政府薪酬，現時本港經濟正在增長，失業率很低，與2003年公務員凍薪時的經濟環境不同。

他認為，政府節流同時亦要兼顧社會現實，不能操之過急，令政府削減開支時不影響公共服務，並將對社會的負面影響減至最低。

翻查資料，港府在九七後初期的財赤週期，政府與公務員團體同意「033」減薪方案，即2003年凍薪，其後2年各減薪百分三。同時，當年港府亦壓縮公務員編制，先後在2000年及2003年推出兩輪「自願退休計劃」，共批准了逾1.5萬公務員離任。

香港經濟數據集：通關一年復常了嗎？如何挽救投資信心？

[延伸閱讀](#) →

結語：深層次的政經問題

現時港府財政問題的關鍵爭議是，財赤是週期性還是結構性，究竟需要多久才能財政平衡。

港大經濟管理學院學者劉洋指出，香港港財赤雖有周期性部分，但結構性赤字佔80%。美銀證券早前警告，隨着香港經常性收入不斷減少和經常性開支不斷增加，已出現結構性的「入不敷支」，若情況持續的話，港府的儲備只足夠兩至三年使用。

但陳茂波不認同香港陷入結構性財赤，表示：「我們有些收入減少，真的是周期性，例如利得稅、土地相關的印花稅、賣地收入，經濟周期過後就會陸續回升。」

根據《基本法》107條，港府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。但民意調查顯示，逾半受訪市民指港府偏離《基本法》107條，逾七成受訪市民無信心港府3年內減赤。

| /

值得關注的是，在港府財赤之外，香港的公營機構同樣面對財政問題，很可能對港府庫房添加更重的財政壓力。手握收地公權力、推動舊區重建的香港市建局就因為樓市下行，連續兩個財年虧損，兩年淨虧損74億。至於西九文化區管理局，早年獲立法會批出的216億元撥款料今年底耗盡，而該局2024/25年度撇除利息收入計算的經常性營運赤字約10億元。除此，港鐵、房委會、房協、海洋公園近年都面對不同程度的財政挑戰。

但說到底，公共財政問題有更深層的政治和經濟結構問題。港大經管學院學者蔡洪濱就指，香港經濟並非面對短期問題，坦言無法想像在原來經濟結構及方式下，香港能夠恢復到過去的繁榮，呼籲推進經濟轉型。

而前運輸及房屋局局長張炳良撰文表示，地緣政治變化，中美交惡，以往香港享有「某種地緣中立、各方討好的特色」，如今外資對香港前途感疑惑。他又指內地經濟波動，以及香港人口結構改變——高齡化、生育下降、少子化、扶養率上升，加上勞動參與率（15歲及以上）正下降，又有2019年後中產移民潮——這些因素令香港昔日經濟模式不再；香港需有策略、有針對地扭轉經濟處境及國際觀感。

「無可否認，香港已經正式進入結構性財政赤字年代，政府自然要尋求開源之道，節流之法啦。最理想就係經濟暢旺，政府所有嘅稅收都大豐收，賣地又理想，咁就唔駛搞咁多其他嘢，但呢個景象，恐怕有一段時間都未必可以會重現。」前財政司長曾俊華在2024年財政預算案頒佈時，曾這樣評論。