

港應把政府開支變為社會資產

尹靖廷（16-10-2003）

對於這些大小企業而言，公司資產價值的下降，並非表示以往借入的貸款因而減少；除非公司宣布破產和清盤，否則借下的債項仍然是按高峰時借入的數額計算，因此，最正常的做法，是通過現有的業務，又或通過削減成本，希望盡早減少債務。對於新的投資，一方面變得十分審慎，而另一方面，由於資產價格的下降，通過將資產抵押向銀行取得資金作新的投資亦變得困難。

對於個別公司而言，這是非常符合理性的行為，但當大部分企業同時採取此策略時，用辜朝明的說法，即是將經營目標由「利潤最大化」轉變為「債務最少化」時，結果便是大舉裁員減薪，並且實行減價戰，以爭取更多的流動資金，用以改善公司惡化的資產負債結構，因此，持續的通縮只是必然的結果。

香港的情況與日本比較，看來有相同之處，亦有相異之處；相同的是兩地物業價格的下跌幅度大致是六至七成。單以私人物業計算，在過去七年，香港人失去了的財富，接近二年的本地生產總值，幅度與日本相若。但不同的是，日本大部分是以公司名義借入貸款，而香港則大部分以個人名義借入（又或者其中不少是屬中小企業東主，以個人名義借入，用於公司投資）。這批人亦即是我們今天香港人所熟悉的負資產或接近負資產一族。

以全港個人儲蓄來填補這失去的財富和債務，扣除減薪和突如其來的失業，需要十年的時間，因此，香港在九七泡沫經濟爆破之後，「突然」出現消費與投資的長期不振，是有其「經濟基礎」，並非單喊「要對香港有信心」，可以解決。

加稅難紓財赤

在經歷了六年的泡沫經濟爆破後遺症之後，特首終於在去年七月於香港總商會的一篇演辭中表示，香港在過去所出現的通縮接近一半是由樓價的下調所造成。特首其後在今年施政報告中再表示：「近幾年房地產價格急跌和其有密切關係的持續通縮，使不少市民陷入經濟困境，壓抑了本地投資和消費，造成惡性循環」。

最終認識到問題的癥結，並不表示特首懂得作出相應的施政。最錯誤的例子是堅持要在二〇〇六／〇七年解決財赤，以及在今年實施加稅和降低免稅額，這無論是在經濟和政治而言，是一種近自殺的行為。而「七·一」大遊行只是特區政府連串政治和經濟錯誤施政的臨界點。事實上，日本亦曾出現過類似的錯誤；辜朝明指出，在九六年日本經濟出現小陽春，日本大藏省隨即推出消費稅，

期望改善政府財政，但結果事與願違。

辜朝明對日本政府的建議是繼續財政支出，創造需求，主要原因是在嚴重「資產負責表不況」時期，只有政府才能創造需求，否則日本經濟只會下滑。在這意義而言，辜朝明是凱恩斯主義者，但同樣的建議是否適用於香港？筆者的意見是肯定和否定，肯定的是在「資產負責表不況」時期，特區政府需要通過減稅和增加開支，創造需求；但否定的是，由於凱恩斯主義所指的政府開支是中性的，是較為適合「大陸」型經濟，而香港要追求的應是能將「政府開支」變為「社會資產」的政府開支。

投資興建位於機場附近的新會展中心，是將「政府開支」變為「社會資產」的一個例子，同樣地，將香港的醫療、教育和培訓設施，由社會服務，變為服務整個珠三角及本地區的出口產業，其所作的投資，是另一類將「政府開支」變為「社會資產」的例子。至於第三類的例子是加快修建危險斜坡、改善衛生環境，造福這一代和下一代人。

港欠改變動力

北京近期的連串支持香港經濟的措施，為我們實現這些目標提供了有利的條件與環境，但問題的樽頸仍然是歸結至一點：以現在特區的公務員的體制和思維，目前的特區領導班子能力，是否有足夠的遠見和魄力，帶動香港創造一個新的局面。「七·一」大遊行只是一個起點，帶來一點的希望，但尚沒有帶來改變，因為香港仍然缺乏一個改變的方向和動力。

最後一提的是，辜朝明出生於日本神戶，留學美國，在進入野村總合研究所之前，曾任職美國聯儲局，早期有關「資產負責表不況」的文章，主要在日本國內以日文發表；筆者希望，他這本英文新著，能給真正有興趣深入思考香港問題的港人，帶來新的思維。

二之二

〔本文已刊於 2003 年 10 月 16 日之信報〕