

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書  
(出國類別：參加國際會議)

出席第三屆亞洲政府債務管理論壇會議報告

財政部

出席第三屆亞洲政府債務管理論壇  
會議報告

服務機關：財政部國庫署  
姓名職稱：蔡科長淑齡  
出國期間：102年3月18~22日  
出國地點：印尼雅加達  
報告日期：102年6月24日

# 出席第三屆亞洲政府債務管理論壇會議報告

## 目錄

壹、背景說明.....	1
貳、會議情形.....	2
一、第一場研討會：亞洲區域之經濟展望.....	2
二、第二場研討會：規劃與執行中期債務管理策略 .....	12
三、第二之一場研討會：中央銀行對債務管理之觀察 .....	26
四、第三場研討會：公共債務管理之體制與法律架構.....	30
五、第四場研討會：運用在債務管理之風險管理與模型 .....	45
六、第五場研討會：天然災害風險之財政管理 .....	62
七、第六場研討會：(6A)地方政府舉債及債務管理 .....	76
八、第七場研討會：(7A) 現金管理改革.....	90
九、第八場研討會：(8A) 開發中國家管理公共債務之挑戰 .....	107
十、第九場研討會：發展本國貨幣債券市場.....	118
十一、第十場研討會：評估伊斯蘭金融.....	133
參、心得與建議.....	142

附件

會議議程

## 公務出國報告提要

出國報告名稱：出席第三屆亞洲政府債務管理論壇會議報告

頁數 146 含附件：是否

出國計畫主辦機關/聯絡人/電話：

出國人員姓名/服務機關/單位/職稱/電話：

蔡淑齡/財政部國庫署/債務管理組 /科長/02-23228472

出國類別：1 考察2 進修3 研究4 實習5 其他：國際會議

出國地區：印尼雅加達

出國期間：102 年 3 月 18 日至 22 日

報告日期：102 年 6 月 24 日

分類號/目：

關鍵詞：債務管理、中期債務策略、風險管理、現金管理

內容摘要：(二百至三百字)

亞洲開發銀行與印尼財政部共同舉辦之「第三屆亞洲政府債務管

理論壇」(Third Asian Regional Public Debt Management Forum) 於 2013 年 3 月 19 日至 3 月 21 日在印尼雅加達舉行，其目的係在促進亞太地區政府債務管理人員之間相互交流，以強化會員國之債務及風險管理。本論壇透過各國債務管理相關政府官員及國際組織代表，簡報當前亞太地區公共債務管理情形，會中除了討論亞洲區域之經濟展望及評估伊斯蘭金融議題外，主要聚焦於：中期債務管理策略、公共債務管理之法律架構、風險管理、天然災害風險之財政管理、現金管理改革等議題。對照本論壇債務管理相關重點，我國債務管理策略大致符合國際做法。

## 壹、背景說明

亞洲開發銀行(以下簡稱亞銀)與印尼財政部共同舉辦之「第3屆亞洲政府債務管理論壇」(Third Asian Regional Public Debt Management Forum)於2013年3月19日至3月21日在印尼雅加達舉行,計有44個亞銀會員國之中央銀行、財政部等債務管理相關政府官員出席,並邀請世界銀行(World Bank)、國際貨幣金基金會(IMF)、標準普爾信用評等公司、太平洋投資管理公司(PIMCO)、荷蘭國際集團(ING)、皇冠代理有限公司(Crown Agents)等國際組織或機構與會,總計此次會議共160人參加。我國由中央銀行國庫局柯襄理玲君及財政部國庫署蔡科長淑齡與會。

本次論壇主要目的係在促進亞太地區政府債務管理人員之間相互交流,以強化亞銀會員國之債務及風險管理。本論壇共分十場研討會,議題包括:一、亞洲區域之經濟展望;二、規劃與執行中期債務管理策略;二之一、中央銀行對債務管理之觀察;三、公共債務管理之體制與法律架構;四、運用在債務管理之風險管理與模型;五、天然災害風險之財政管理;六、(6A)地方政府舉債及債務管理;(6B)運用財務產品和衍生性金融商品之公共債務管理;七、(7A)現金管理改革;(7B)永續性債務分析;八、(8A)開發中國家管理公共債務之挑戰;(8B)債務報告方針;九、發展本國貨幣債券市場;十、評

估伊斯蘭金融。其中議題分 A、B 場者，係於同時段進行，可自行選擇場次參與。每項議題先由 3-4 位之專家學者或政府官員進行簡報，其後進行公開討論（議程如附件）。

## 貳、會議情形

謹將本論壇主要討論議題的簡報內容重點摘述如下：

### 一、第一場研討會：亞洲區域之經濟展望

(一)報告主題一：「2013 年：世界在成長與政策的十字路口」，由太

平洋投資管理公司 (PIMCO) 亞洲區總裁 Brian Baker 先生主講，

內容重點如下：

#### 1. 2013 年真正的問題—分 3 個主題

(1)主題 1：2013 年經濟成長乏善可陳。

(2)主題 2：結構性政策突破的可能性。

I. 美國的財政政策：對財政懸崖議題及舉債上限爭議仍未取得共識。

II. 歐元區的選舉：義大利選舉僵局，持續引發市場對歐元區的擔憂，對歐債危機的解決及歐元區經濟復甦影響深遠。

III. 日本的新政府：預期日本新首相上任後，將要求日本央行採取更積極的貨幣寬鬆政策，將通膨目標由現行的 1% 上調至 2%，

結束長達 20 年的通貨緊縮並促使日圓貶值。

IV. 中國的結構改革：過去 2 年中國試圖改變依賴出口和過度投資的經濟成長模式，推動經濟結構改革，導致信貸遽增，增加金融市場不穩定的風險。

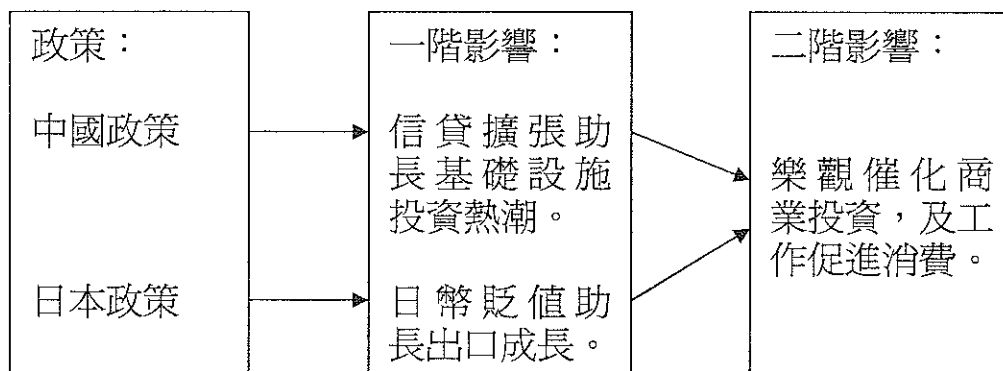
(3)主題 3：異常的央行干預，持續性的信貸擴張，產生全球通膨加速，使得一些市場顯得昂貴。

2. 亞洲的兩個關鍵問題：

(1)中國信貸推動擴張的持久性？

(2)安倍經濟學(Abenomics)將產生一個日本復甦？

3. 一個共通的道理：部門的政策目標能夠助漲更廣大的經濟？



4. 中國自 2009 年以來，信貸擴張由 9 萬億美元上升至 23 萬億美元，累進的信貸寬鬆政策，促進 GDP 穩定，中國的經濟成長維持穩定，但也導致房價泡沫及地方政府債務增加。中國自 2010 年開始採取限制借貸方式，試圖控制房地產泡沫化，導致 2012 年經濟成長放緩。過去 2 年中國試圖改變依賴出口和過度投資的經濟成長模式，

推動經濟結構改革，中國這種刺激投資導致信貸遽增，增加金融市場不穩定的風險。

5. 信貸擴張幫助提振基礎建設支出，少許外溢到製造業以外的商品—提高基礎建設投資，但並沒有蔓延到製造業投資。由於產能過剩和結構政策的不確定性，私部門的投資依然低迷。

6. 信貸激增展現出遞減的報酬率—信貸增額所產生的邊際成長遠低於金融危機前，而且再次下降。信貸刺激已經延遲經濟再平衡—

(1) 緊縮的勞動市場意味著那裏有消費成長的潛力。

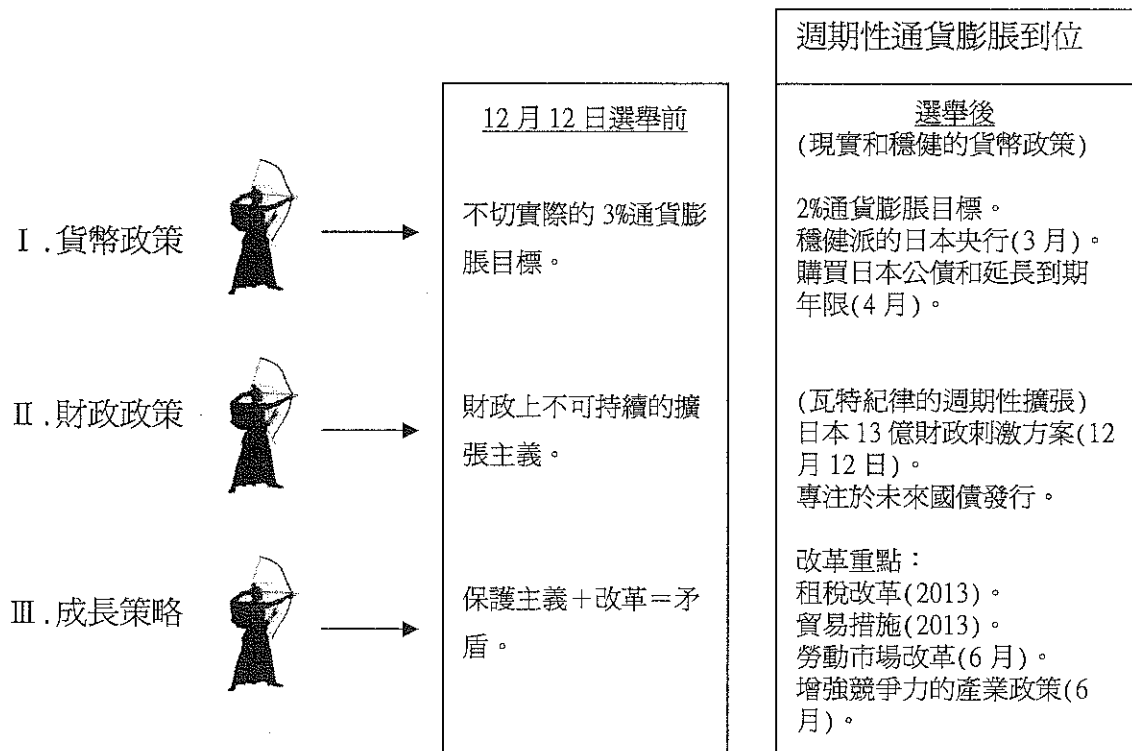
(2) 但持續的結構性原因，例如：預防性儲蓄，似乎阻礙家庭支出。

7. 安倍經濟學(Abenomics)是甚麼？

(1) 週期性通貨膨脹+長期結構改革。

(2) 安倍經濟學的三支箭：





8. 在新的穩健派日本央行領導下，貨幣政策將聚焦於資產負債表擴張及延長公債到期年期。

貨幣政策：主要行動及時間軸

(1) 穩健派領袖掌權(3月)：穩健派總裁(黑田)被任命，在同一時間穩健派副首長(岩田)被任命。

(2) 資產負債表擴張公告(4月)：更多的量化寬鬆政策，透過購買日本公債(目前計畫上限 + 12月14日以前日本公債擴張 60 兆日圓)；日本公債延長年期可能被給予有限的市場規模，目標限定為 3 年以下到期公債(目前已更改為 5 年以上到期的公債)。

9. 除了更加關注財政紀律外，安倍經濟學的財政政策在短期內為強烈的刺激做好準備。雖然 2005 年至 2007 年財政政策是緊縮的，但

2013 年財政政策已做好準備大幅擴張。

10. 視夏季選舉結果，公告及實施敏感的政策：

已經推出	即將公布(時間由選舉策略決定)
2013 租稅改革： 促進就業/資本支出/研究發展的租稅利益。 免除資本移轉稅，以鼓勵消費。 最高所得稅率由 40%改爲 45%。	勞動力市場改革： 經由租稅利益，促進工資上漲。 勞動市場改革—鬆綁嚴格的勞動法規。 建置基礎設施，促進就業增加，其中包括被排斥的羣體。 改革社會福利和租稅制度不公平的全職/兼職畫分。
貿易： 安倍晉三預期將在近期內宣布參與貿易談判。 參與跨太平洋貿易談判的公共支持率已經飆升。	產業政策： 放鬆高成長產業的管制。 促進資本支出和研究發展。 促進國內及國外直接投資。 人力資源開發。 重新審議能源政策，可能重啓核子能源。

(二)報告主題 2:「亞洲的經濟展望」,由亞洲開發銀行(以下簡稱 ADB)

經濟及研發部門首席經濟學家 Donghyun Park 先生主講，內容重

點如下：

1. 亞洲的經濟展望

(1)疲弱的外部環境，繼續拖累亞洲地區的前景

I. 亞洲的成長發展比預期大幅緩慢，特別是兩大巨頭(中國大陸及印度)。然而有跡象顯示，中國復甦是緊實的。印度的出口、投資和消費持續放緩。

II. 東南亞做得比預期好：

(I) 馬來西亞國內需求持續強勁，帶動私人消費及私人與公共投資。

(II) 菲律賓的經濟超出預期，2012 年經濟成長達 6.6%。

(III) 緬甸近期的改革，跨越廣泛的行業，增強其中期繁榮。

III. 主要工業經濟體和中國的疲弱外部需求，拖累其餘東亞的成長前景。

(2) 2013 年的主要議題：

I. 領土爭端。

II. 量化寬鬆政策的外溢效果。

III. 投資的長期財政有效性。

IV. 涵括成長的財政改革。

V. 未來的「亞洲工廠」。

(3) 亞洲未來成長面臨一個不太有利的環境：

I. 疲弱的外部環境沒有結束的跡象。

II. 中國和印度走向更具永續性的擴張速度。

III. 亞洲需要尋找新的成長來源：A. 加快再平衡 B. 提高生產力 C. 提升效率。

➔ 亞洲工廠不再是永續的！擴大區域內貿易，和發展充滿活力的服務

部門，可以增補成長。

## 2. 服務和亞洲未來的成長

(1) 服務部門已經在亞洲的經濟成長和就業扮演重要的角色。但亞洲的服務部門生產力是低的，這反映了傳統的服務部門具競爭優勢。

(2) 一個充滿活力的部門具有下列優點：

I. 對其他部門的正溢出效果。

II. 支持更大的包容性。

III. 國外貿易的新機會。

(3) 服務是漸增式可交易的，而且在亞洲佔有率呈上升趨勢。

(4) 但服務部門發展仍然存在下列主要瓶頸：

I. 政府法令限制。

II. 基礎設施不足。

III. 缺乏人力資本。

(5) 競爭服務的政策優先事項：

I. 法令限制是最嚴重的瓶頸。

II. 主要的指導原則是為服務創造更具競爭力的環境。

III. 需要強烈的政治承諾，減輕過多的限制和加強競爭法律。

(三) 報告主題 3: 「更好的貨幣政策，在美國和日本(對亞洲的啓

示)」，由 ING 亞洲區金融市場研發部門主管 Tim Condon 博士主講，內容重點如下：

## 1. 美國的貨幣政策

(1) 自全球金融危機以來，FED 已實施三輪量化寬鬆貨幣政策(QE1、QE2 及 QE3)。惟 2012 年 9 月 13 日推出的 QE3 不同於以往的量化寬鬆貨幣政策，QE3 沒有時間和數量的限制，係以改善就業市場作為首要任務，其實施內容包括三部分：

I. 每個月購買機構抵押貸款擔保證券(MBS)400 億美元(目前 FED 承諾每月收購 850 億美元公債及 MBS)，而且沒有時間限制，直到勞動市場情況改善為止。

II. 繼續執行賣出短債、買入長債的扭轉操作(operating twist)直至今年底。

III. 延長維持聯邦基金利率(Federal fund rate)的低利率水準於 0 至 0.25%，低利率政策從原來的 2014 年延長至 2015 年年中。

(2) 購買機構抵押貸款擔保證券，將有助於壓低抵押貸款利率，刺激購房及再融資活動，使房地產市場活絡，促進消費和投資增加，從而改善就業。

(3) 此外，QE3 為金融市場挹注大量資金，國際熱錢流竄全球，對各國金融市場造成衝擊，亞洲國家尤其是新興市場的泰國、菲律賓

及印尼等因熱錢流入帶動股市上漲，但此種短線的熱錢炒作，會提高市場波動性，增加投資風險。因此各國央行紛紛採取措施，防賭熱錢流入推升本國貨幣升值，以免影響出口及經濟成長。

## 2. 日本的貨幣政策

### (1) 為何日本央行需要一個更高的通膨目標？

日本 1980 至 1990 年的經濟成長率為 5.9%，1991 至 1999 年的經濟成長率為 0.9%，2000 至 2008 年的經濟成長率為 1.5%。為了脫離經濟衰退，日本央行推出一項積極的貨幣政策，以 2% CPI 通貨膨脹為目標，透過向有意願的金融機構購入債券，使挹注經濟的資金量倍增，並延長收購債券的年期(剩餘到期日逾 5 年)，以利於二年內達成 2% 的通膨目標。

### (2) 更加寬鬆的日本央行政策將與日圓貶值相關聯：

日本寬鬆的貨幣政策將使日圓相對其他亞洲貨幣貶值，而大量資金將從日本流出，使全球資金環境更為寬鬆。日圓貶值將拉升日本出口競爭力，刺激日本疲弱的經濟。

### (3) G3 通貨展望：ING 和彭博達成共識，預測適度的美元對歐元升值，和更大的美元對日圓升值→一個良好支撐穩固的美元指數。

匯率預測：

		2013 年底	2014 年底
--	--	---------	---------

	102.3.6	ING	共識	ING	共識
歐元/美元	1.3065	1.25	1.30	1.25	1.27
美元/日圓	93.21	100.0	95.0	110.0	99.0

### 3. 中國經濟放緩

QE3 正式啓動，導致人民幣升值，將對中國大陸出口形成較大壓力。同時伴隨美元貶值，以及大宗商品價格上漲，也對中國出口帶來不利的影響。中國是大宗商品的主要進口國，大宗商品的價格上漲將使進口價格上漲，大宗商品的價格上漲轉嫁至國內物價，使得通貨膨脹壓力增大，經濟面臨較大的增長壓力，但 ING 認為中國經濟成長達 9% 以上的日子已經結束，今年經濟成長預估值將降至 9% 以下。

### 4. 底限

(1) QE3 穩定通貨膨脹預期。

(2) 這意味著在金融市場沒有更多強烈的風險波動。

(3) 而且沒有更多強烈的熱錢波動。

(4) 日圓貶值是逆風蔓延到亞洲(日本除外)貨幣升值。

➔ 今年迄今，亞洲(日本除外)國家貨幣紛紛返回到 -0.5%。

(5) 一些國家的中央銀行，從事本國貨幣的單向賭注。採取措施防賭

熱錢流入推升本國貨幣升值，以免影響出口及經濟成長。

## 二、第二場研討會:規劃與執行中期債務管理策略

(一) 報告主題 1:「債務管理策略-菲律賓個案」,由菲律賓國庫局

財務官 Rosalia de Leon 女士主講,內容重點摘述如下:

### 1. 國債策略的目標

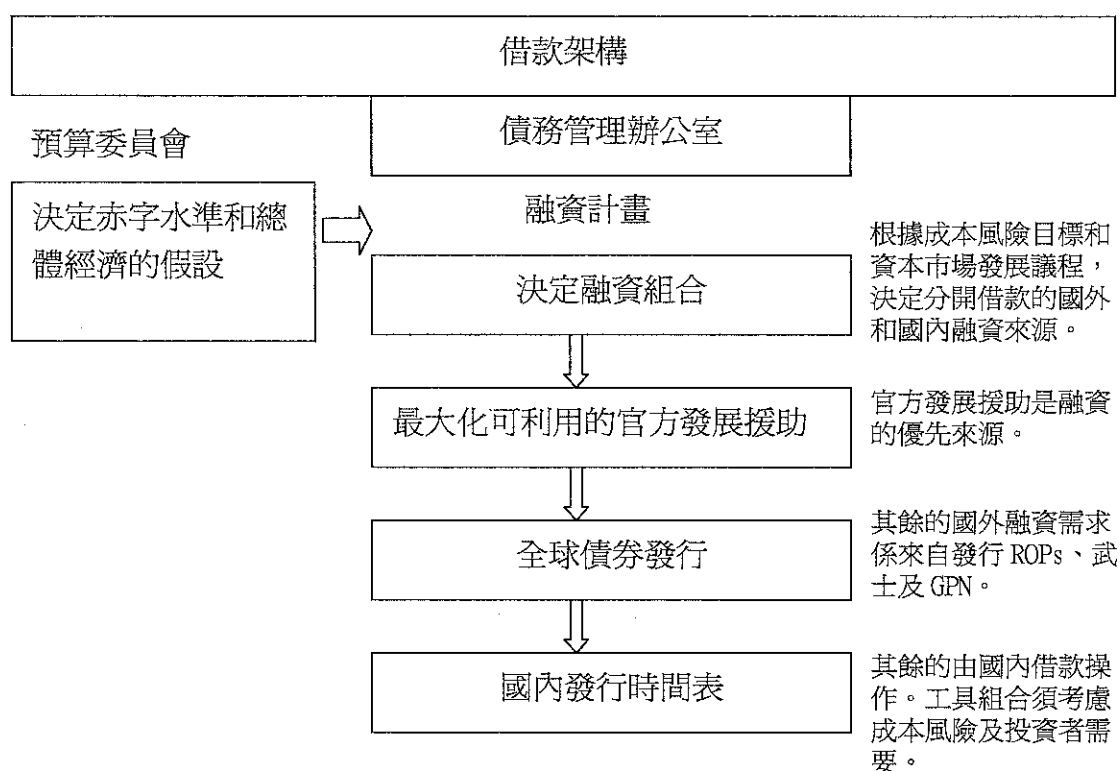
(1) 在可接受的風險範圍內,以最低成本去滿足政府融資需求。

(2) 降低外幣計價的國債。

(3) 降低政府債務組合的固有風險。

(4) 支持國內資本市場的發展。

### 2. 借款架構



### 3. 發行政策



(1)借款組合—偏重國內融資來源。

I. 為使外匯風險極小化，及有助於發展國內資本市場，借款計畫已被設計成充分利用國內流動性。

II. 透過 GPN(Global Peso Note)，菲律賓可以獲得外國資金，而不影響其債務組合的外匯情況。

(2)改革工具—創新的 GPN，為亞洲有史以來第一個與當地貨幣連結的債券，沒有匯率波動風險。提高政府的債務投資者組合，為更多海外投資者參與當地貨幣市場鋪好道路。

(3)全球債券發行—延長外債的平均到期期限

全球債券發行集中於長期及超長期的殖利率曲線，以維持平均到期期限於適當的水準。

(4)國內債券發行—延長國內債務的平均到期期限

I. 2011 至 2012 年國內 10 年期公債發行量達到 59.3%，與 2005 年的 8.4% 形成鮮明的對比。

II. 延長殖利率曲線，提供長期融資的指標，以支持國家的公私協力(PPP)倡議。

4. 經由主動的負債管理，使債務組合最適化

(1)配合審慎的發行政策，菲律賓積極鑽研負債管理交易，俾減少投資組合風險和削減成本。這些實務包括：

- I. 新發行低利率債券轉換高利率債券。
  - II. 以披索債務償還外幣債務。
  - III. 透過債券交換以延長到期期限，和統一指標債券。
- (2)2010 年的全球債券交換—延長外債組合的平均到期期限。
- I. 2010 年 9 月菲律賓收回一些高利息舊債，換取 15 億美元的 ROP 2021 及 7.67 億美元的增額 ROP 2034 新公債。
  - II. 該交易有助於減輕再融資風險，藉由延長全球債券組合到期期限 9 年，每年的債務還本付息成本也降低約 69.6 百萬美元。
- (3)國內債券交換計畫—利用不斷下降的利率環境去管理再融資風險。
- I. 菲律賓 2006 年、2007 年、2009 年、2010 年及 2011 年在國內市場實施債券交換，以平滑化債務到期組合，延長現存的披索負債到期期限，及建立殖利率曲線的流動性指標。
  - II. 此交易也實現了現金流量和債務減免，允許政府引導更多的資源到基礎設施和社會經濟項目。
- (4)2011 年的合成買回及招標發行—趁著市場恐慌買回昂貴的美元債務。
- 使用可投資的資金，其來自國庫局的管理基金及發行 50 百萬美元 ROP 2034 tap 債券，買回約 13 億美元的 ROP 和歐元債券，

移轉這些債券的所有權到政府，有效地收回債券。

(5)2012 年的計價貨幣—發行較便宜的本國貨幣 PHP 債務，去買回昂貴的外幣債務。

I. 2012 年 11 月菲律賓實施一系列交易，混合使用發行 10 年 GPN(72%)和政府可投資基金資產(28%)之所得款項，買回 11.68 億美元的高利息外幣債券。

II. 該交易能夠實現:A. 每年節省利息 73.9 百萬美元；B. 經由 GPN leg 延長期限；C. 國外債務組合增加約 3%PHP 計價貨幣。

(6)流動性管理/國內美元債券(ODB)—綜合資產負債表的方法來管理國家的風險揭露。

發行具里程碑意義的 10.5 年固定利率國內美元債券，被認為—

I. 利用當地銀行系統美元過剩的流動性。

II. 增加國內與國外借款，去平衡國際市場的波動期。

III. 開發一個新的、可替代和國內的美元資金來源，該筆款項可用於支付高利息的美元債務。

## 5. 現況

(1)減少外國債務分量：多年來外幣債務占國家總債務的比例已逐漸下降，從 2003 年 49.2%降至 2012 年 34.6%。

(2)延長債務期限：減少展期風險和增加債務承載能力。

I. 國內和國外負債的平均期限已被延伸，使政府能夠引導更多資金來資助經濟發展所需的緊急計畫。

II. 尤其是在過去七年，國內投資組合的平均期限已經翻漲一倍，從 2006 年的 5.2 年增為 2012 年的 10.4 年。

(3)債務已明顯改善：截至 2012 年底，菲律賓政府債務為 5,437 萬億披索(約 1,340 億美元)，其中內債 3,468 萬億披索，占 64%；外債 1,969 萬億披索，占 36%。債務占 GDP 的比率，已從 2004 年 74.4%，逐年下降至 2012 年 51.4%。

(二) 報告主題 2：「債務管理政策」，由日本財務省理財局債務管理和公債發行情報官 Satoru Shibata 先生主講，內容重點如下：

1. 安倍經濟學(Abenomics)的主要特點：

(1)3 個貫穿的策略：I. 大膽的貨幣政策 II. 靈活的財政政策 III. 提升投資的成長策略。

(2)政策作為：

I. 2013 年 1 月 11 日採取振興日本經濟的緊急措施，希望對實質 GDP 影響最多達 2%。

II. 2013 年 1 月 22 日日本政府和央行發布克服通貨緊縮和經濟永續

成長的聯合聲明，希望物價穩定達到 CPI 增加 2% 目標。

III. 2013 年 1 月 24 日發布 2013 年度預算基本原則，最遲 2015 年財政赤字占 GDP 比率較 2010 年減半，在 2020 年前達到財政賸餘。

IV. 2013 年年中計畫新的成長策略。

(3) 目標：1. 從延長的通貨緊縮中脫離；2. 經濟恢復景氣。

2. 2013 年日本政府債務管理重點

(1) 發行規模：2013 年計畫發行 170.5 兆日圓公債，較去年的最初預算減少。

(2) 2013 年的主要政策

I. 到期期限的均衡增長和 30 年期公債市場的發展

(I) 自 2013 年 4 月起，日本公債市場發行量將增加，以反應市場的需要和趨勢：在均衡增長債券到期期限時，2013 年的增加量，和 2012 年追加預算遞延至 2013 年 2 月起發行，兩者會一併考慮。日本公債市場發行的平均到期年限，由 2005 年的 6 年 8 個月穩定延長至 2013 年的 7 年 11 個月。

(II) 30 年期公債的發行頻率，將從每年 8 次改為每月發行，俾便利 30 年期公債市場的發展。

II. 恢復發行通膨指數連動公債

通膨指數連動公債將被恢復發行，重新修正商品設計及擔保

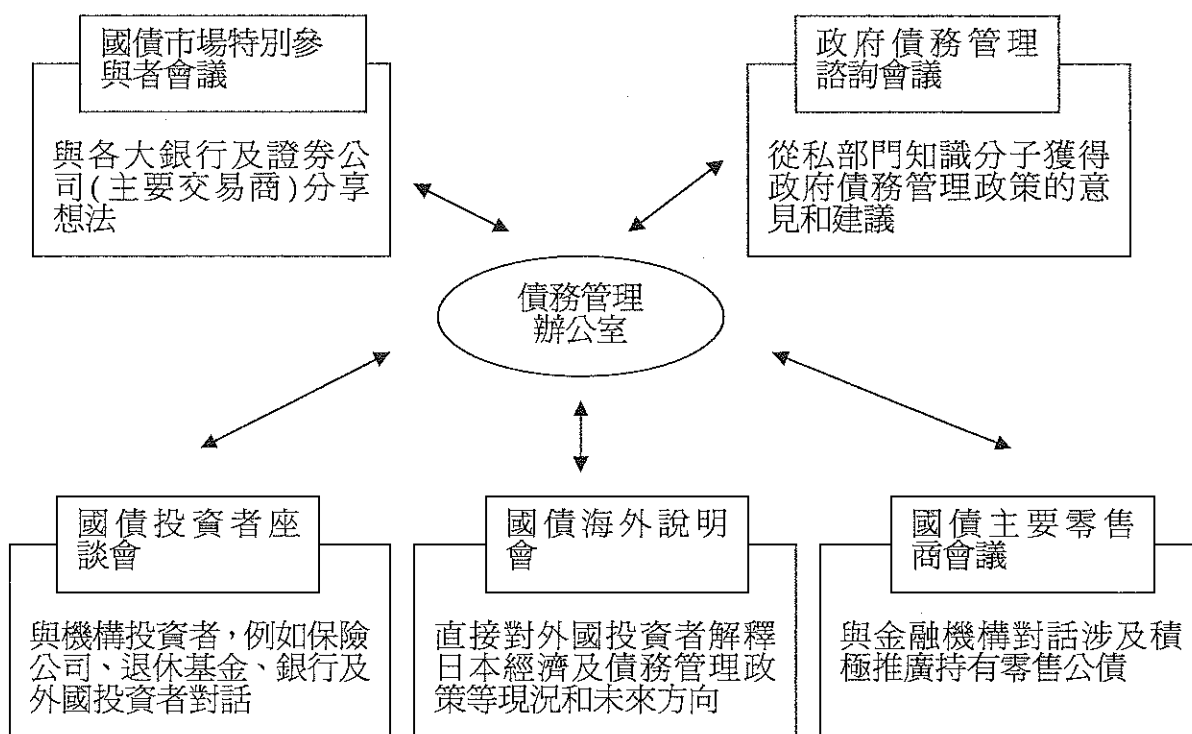
到期本金。細節(例如：何時恢復)將留待檢視，透過與市場參與者討論。

### III. 使用政府債務整合基金(GDCF)減少再融資公債的發行

GDCF 的餘額一直維持在足夠應付經營風險（由於天然災害、系統故障等情況下，發行再融資公債面臨困難)的水準。如果當這種風險出現，GDCF 的金額被減少至需準備偶發的標售失敗致無法涵蓋日本銀行借款的水準。減少的 GDCF 被計畫分配償債，因此再融資公債的發行量減少(預估 GDCF 餘額:2012 年底 10.2 兆日圓，2013 年底 3 兆日圓)。

### IV. 買回計畫—2013 年買回計畫將在市場實施，最多大約 2.7 兆日圓。

3. 2007 年第一次發行 40 年期公債，以滿足壽險公司和退休基金的需要。另為增加日本公債持有對象為個別投資者，為散戶發行零售公債。
4. 與市場對話—財務省的目的是在促進與市場對話，以評估市場需要，確保日本公債穩定發行，及實施適當的政策去維持及提高日本公債的市場流動性。



## 5. 與中國/韓國部長級財金對話

(1) 中韓經濟關係是日本最重要的活動之一，日本與中韓兩國透過部長級財金對話、IMF 委員會及 G20 高峰會等聯繫頻繁。

(2) 自 2006 年起，日本已定期與中韓兩國舉行雙邊部長級財金會談。

(三) 報告主題 3：「債務管理策略」，由巴基斯坦的債務管理策略國

家借款部門主管 Kuat Akizhanov 先生主講，內容重點如下：

1. 債務現狀：長期以來，巴基斯坦政府為彌補財政收支缺口，維持國家經濟正常運作，不斷向國際金融機構、外國政府及國內銀行申請援助和貸款支持，導致公共債務逐年增長。2010 年外債達到高峰，其占 GDP98%，2011 年底降至 70%(外債結構中主要為公司債)。

截至 2012 年底，巴基斯坦總債務為 574 億美元，占 GDP28.6%，其中政府公共債務達 254 億美元(包括外債 49 億美元，內債 205 億美元)，占 GDP12.7%，平均每位人民負擔 1.5 千美元債務，另國有企業債務 320 億美元，占 GDP15.9%。

## 2. 全球金融危機與巴基斯坦的債務問題：

(1) 高度依賴銀行的外國借款。



(2) 銀行外債成長→關鍵的風險程度。



(3) 房價暴漲，形成資產價格泡沫化。



(4) 每個家戶的負債增加。



(5) 經濟過熱，通貨膨脹。

(6) 結論：金融危機前-所得私有化，金融危機期間-債務國家化。政府必須為私人與準國家債務制定規則，包括法令架構和正式的風險管理控管。

(7) 數年之間銀行外債數額擴大，必須採取下列措施，以促進財政部門穩定：

I .Kazkom,HalykBank,Alliance Bank,BTA Bank 等 4 家銀行的緊急援助方案(約 40 億美元)。

II .打銷部分債務(約 110 億美元)。

III .重新建構其餘債務，部分發行新公債，部分轉成上述 4 家銀行



的股份。

結果：政府增加保證存款的總額。

( I )銀行部門的債務負擔降低→外債毛額降低。

( II )恢復銀行業資本和積極的財政結果。

( III )挽回存款者的信任。

### 3.債務管理策略：

(1)立法—目標：無論巴基斯坦政府預算情況，國家借款政策必須使政府能夠服務和償還債務。

(2)指標：維持債務在國家可接受的水準。

I .每個財政年度立法，規定設置下列事項：

( I )政府債務上限和還本付息的預算資金數(2013 年債務上限為 310 億美元)。

( II )地方政府的債務限額。

( III )擔保和國家債券的限制(2013 年擔保債務 4 億美元，債券發行 3.33 億美元)。

II .符合俄羅斯聯邦和白俄羅斯海關聯盟標準：

( I )預算赤字不得超過 GDP3%。

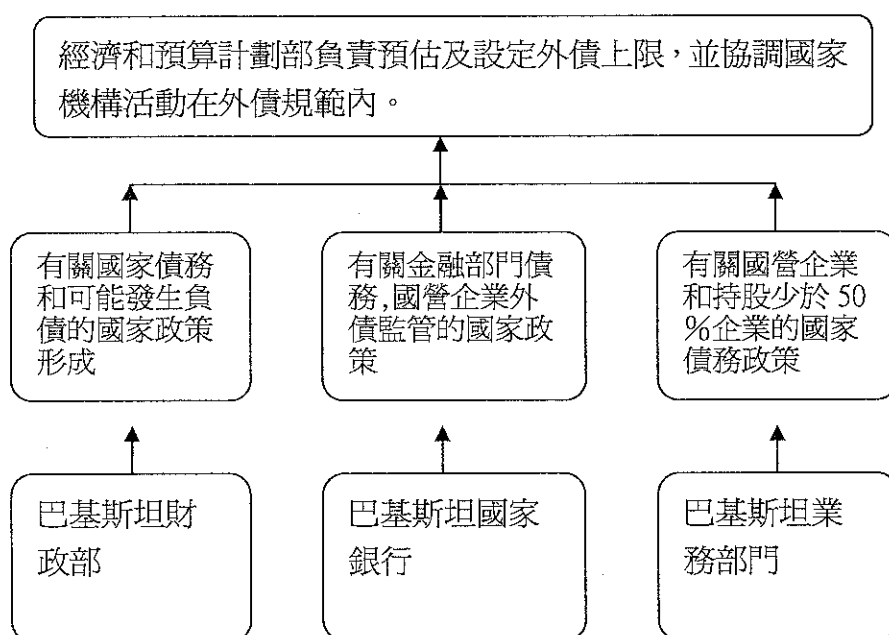
( II )國家債務不得超過 GDP50%。

III .為避免國家基金取代國家借款，2010 年增加下列限制：

( I ) 每年政府債務支出不可超過國家基金每年可能發生的固定投資所得 4.5%。

( II ) 政府債務和還本支出不可超過平均 10 年期間的預算收入 15 %。

(3) 巴基斯坦外債管理的總體協調：



(4) 加強債務管理機制

I . 國家債務部分：發展風險管理機制，以貨幣及利率方式多樣化債務結構，減少政府債務的外債比重，債務成長與 GDP 成長的關聯性，在債務還本付息支出成長與預算所得成長之間取得平衡，防範債務還本付息和還款支出高峰期，限制國家保證債務數量，尋求融通國家預算赤字和發行指標債券(發行歐元債券，伊斯蘭債券)的相對財源。

II. 準國家債務部分：建置準國家債務的監測系統，設立國家及準國家債務累積達 GDP60%債務上限；除 Samruk-Kazyna 公司及其子公司和獨立機構(KazAgro 公司及巴基斯坦開發銀行)外，限制準國家部門舉借外國借款；政府允許新借款高於設定金額，要求公司設置風險管理機制到位。

(四) 報告主題 4：「印尼的債務管理策略」，由世界銀行的銀行和債務管理首席財務官 Lars Jessen 先生主講，內容重點如下：

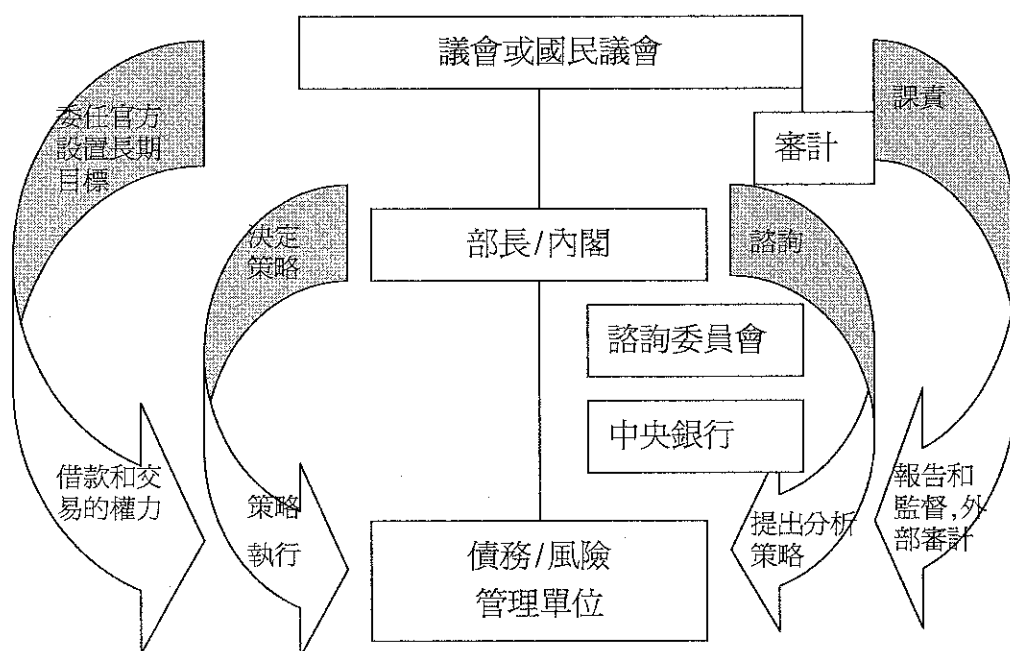
1. 設計一個風險管理策略的程序

- (1) 定義風險管理的目的(包括範圍、期限及解釋目標功能)。
- (2) 分析風險(包括風險識別、應用風險量化方法模型及鑑定整個資產負債表的自然對沖)。
- (3) 分析政府吸收風險的能力(包括強化資產負債表:債務水準、淨值、準備金水準及其他財務資產；長期結構因素:計畫的結構性財政平衡、人口統計學；財政和金融的靈活度:增加融資、投資層面多樣化、預算的嚴密水準及其他總體政策)。
- (4) 決定風險管理的策略(包括評估各種備選方案，考慮成本風險權衡、市場及其他限制，例如：總體經濟、會計；決定策略：避免風險【政策改變】、保留風險及風險移轉至第三者)。

(5) 執行(包括選擇特定的工具及落實政策變化)。

(6) 監測與評估(包括實施評價及目標是否達成)。

## 2. 治理結構和課責制



## 3. 策略提供債務管理的方向

(1) 指定債務管理將遭遇的目標和優先次序的方式。

I . 表達當權者對於風險/成本權衡的喜好。

II . 表達所需債務組合的特性。

(2) 提供導航圖及指令給債務管理者。

I . 透明度和課責制的關鍵因素。

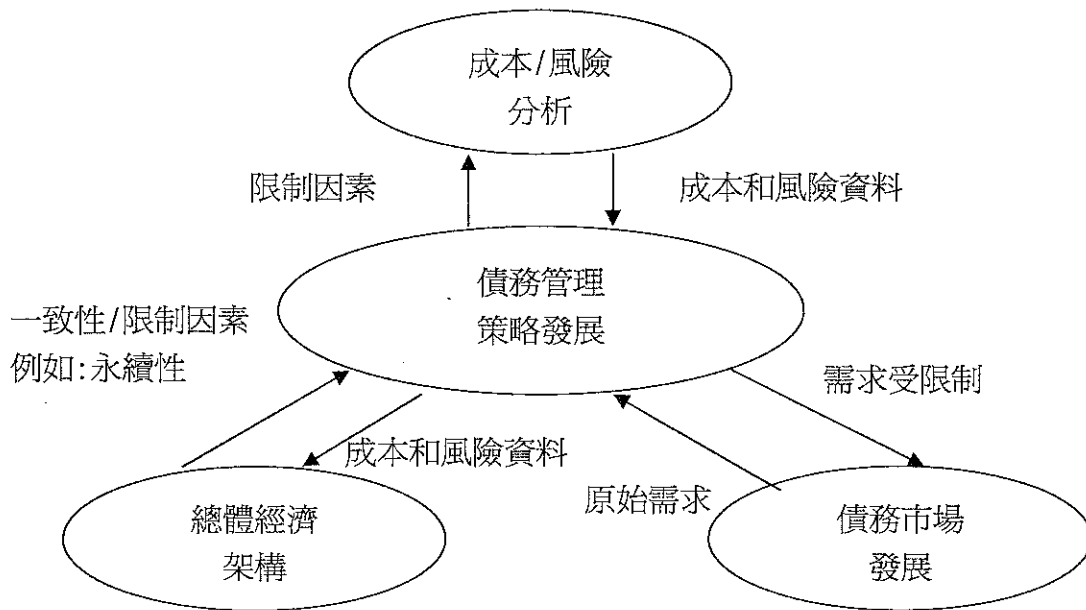
II . 防禦事後批評。

(3) 提供紀律和連續性予債務管理。

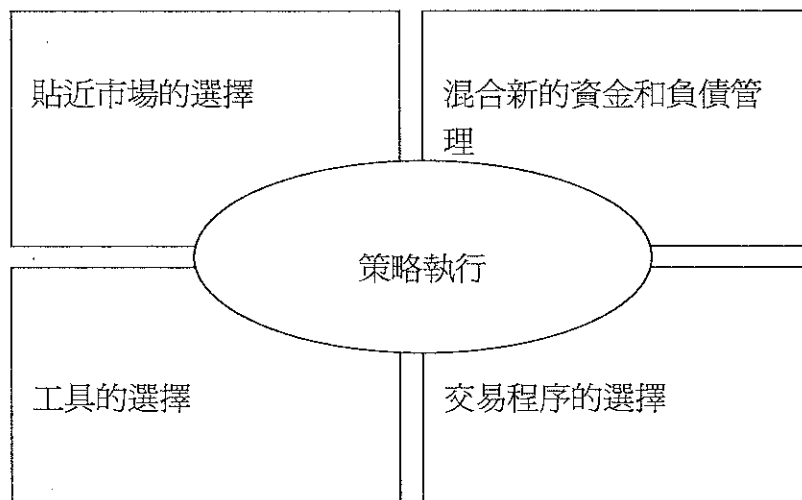
#### 4. 策略文件的主要議題：

- (1) 債務管理目的、範圍及期限—每年更新滾動的中期計畫。
- (2) 流通在外的債務和風險，以及評估前一年的策略和執行情形。
- (3) 債務管理的環境—總體經濟；發展與預算連結的借款需求，中期支出架構，債務永續分析等；市場情況。
- (4) 風險管理架構，風險分析和債務管理策略的涵義。
- (5) 策略—隨著時間推移的內容及特性
  - I. 廣泛的指導方針，例如：提高國內債務額度，延長國內債務到期期限等。
  - II. 風險揭露指標的範圍，例如：平均到期時間在 3 至 3.5 年，及子投資組合的特定目標(較少的限制條件允許更精確)。
  - III. 活動針對支持或維持可能被增加流動性的國內市場。

#### 5. 債務管理策略的基礎



6. 策略執行：意味著戰術決策，有利於結構化，例如：出版借款計畫。



## 二之一、特別研討會：中央銀行對債務管理之觀察

由菲律賓中央銀行副首長 Diwa Guinigundo 先生主講，內容重點

如下：

### 1. 財政政策與國家債務

- (1)債務水準主要由收入及支出水準決定。
- (2)選擇國內或國外借款資金，取決於幾個因素，例如：利率；國家掌控國外借款的外匯風險能力；可利用的借款資金。
- (3)大多數公共債務向來被本國居民持有。

## 2. 貨幣政策與財政政策在債務管理上的協調

### (1)現有的政策協調

- I .制定貨幣和財政的債務管理政策，並在制度層面獨立進行。
  - II .在財政主管機關和央行之間存在一個協調程度，以確保全面總體經濟策略是追求一致和永續的方式。
  - III .中央銀行(BSP)在菲律賓債務管理的角色
- ( I )在國內借款方面—評估公共借款的貨幣涵義。

如果政府債券市場夠深，具有高吸收資金流入的能力，讓國家有更多的資金用於政府操作/公共工程項目。

### ( II )在國外借款方面—

- A.BSP 提出和執行政策，法律和行政工具，管理外債以及公共和私人部門的其他外匯帳戶。
- B.BSP 評估公共借款融資條件和情況以及其影響，符合 BSP 的任務，去維持債務未償餘額在可控制的水準，並保持充分的國際準備，以滿足可預見的外匯需求，幫助引導借入資金到優先發

展的領域。

- C. 提供諮詢援助予借款人，以獲得合理的條件，去降低成本和避免到期集中。
- D. 綜合地測量、監管與分析債務資料和相關的發展，產生統計和分析的報告/研究。

## (2) 債務永續的 ESP 早期預警系統(EWS)

- I . 無論是個別或合併組合指數，採用非參數模型去獲得相關債務指標的門檻水準。
- II . 門檻值有助於預測迫在眉梢的償債困難，及一年內發生債務危機的可能性。
- III . 利用償付能力、流動性，和債務永續的其他總體經濟指標：
  - ( I ) 償付能力指標：外債/GDP 比率、公共部門外債/GDP 比率、公共部門(非銀行)外債/GDP 比率、外債還本付息比率。
  - ( II ) 流動性指標：GIR/短期外債(原始到期日)、債務還本付息負擔/GIR、M3/GIR。
  - ( III ) 總體經濟指標：實質 GDP 成長、通貨膨脹、匯率改變、實質匯率背離趨勢、91 天期國庫券利率、M3 成長。

## (3) 代表人：

- I . 國家經濟和發展管理局(NEDA)。



II. 投資協調委員會(ICC)。

III. 發展預算協調委員會(DBCC)。

IV. 貨幣委員會(MB)，中央銀行(BSP)。

V. 國庫局的標售委員會(BTr)。

VI. 國外借款委員會。

VII. 在訂定債券發行的最後條款之前，財政部門(DOF)須徵詢貨幣部門總督或副總督意見，並獲得其同意。

3. 改進中央銀行和國家債務之間的協調性，可能帶來的好處：

(1) 強大的國內債券市場，最終會導致較低的借款成本。

(2) 規則和可預期的債務發行，可能降低翻轉的風險，減輕利息成本波動。

(3) 政府債券供給可預測，降低市場不確定性，因此降低利率波動。

(4) 定期發行債券，有利於建構有意義的殖利率曲線，和提高現金管理。

(5) 更大的國內借款，可能促進國內資本市場發展。

(6) 國家的外匯風險降低。

(7) 較高的股息，可由中央銀行匯往國家。

(8) 增加國家國內借款的額度，及在每一個標售全額得標，支持貨幣政策的有效性。

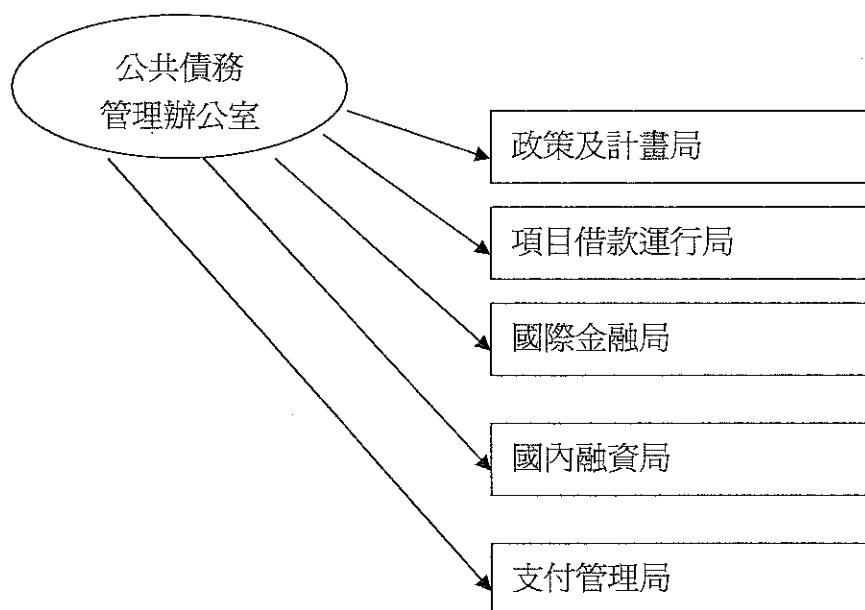
(9)透過強大的資產負債表，保留中央銀行的操作獨立性和可信性。

### 第三場研討會、公共債務管理之體制與法律架構

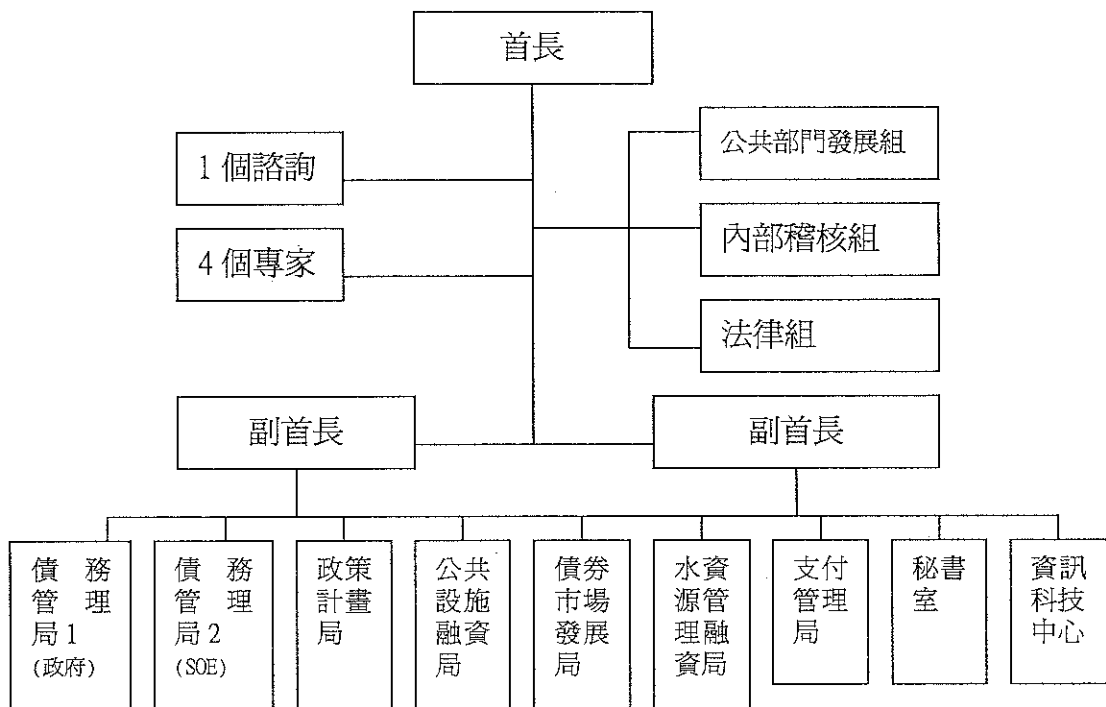
(一) 報告主題 1：「公共債務管理的體制與法律架構」，由泰國財政部公共債務管理辦公室公共債務政策研究組主管 Rancee Itarat 女士主講，內容重點如下：

#### 1. 體制架構

##### (1) 組織架構



##### (2) 組織架構圖



(3)任務：

- I .提供政策建議和啓動公共債務管理計畫，以及發行與管理公共債務，俾產生經濟和社會效益。
- II .準備和管理政府每年債務服務，包括監管國營企業及其他政府機構的債務還本付息，因此及時滿足所有的義務。
- III .指導、監控和評估公共債務操作和管理，包括正在進行的項目借款操作。
- IV .從借款來源和緊密合作經營的信用評等機構，獲得資金和/或技術援助，制定和執行計畫，以提供一個最新訊息，分析國家的信用評等。
- V .開發全面整合的公共債務資料庫，和早期預警系統。

VI. 發展國內債券市場基礎設施，以提高資本籌集的效率，和提供公共與私人部門的投資選擇。

(4)目的：

- I .確保政府的融資需要。
- II .在可接受的風險水準下，以最低可能的成本去管理公共債務。
- III .促進資金籌集和競爭力的效率。
- IV .提高國家的信譽。

2. 法律架構：公共債務管理法 B.E.2548(2005 年)

(1)公共債務的定義

- I .直接的政府債務：預算赤字，基礎建設投資項目，經濟刺激，危機管理，轉貸給地方政府和國營事業。
- II .非財務國營事業債務：政府保證及非政府保證債務(國營事業包括私人公司)。
- III .政府保證的財務國營事業債務。
- IV .其他公共組織債務，例如：能源基金。
- V .不包括地方政府債務。

(2)舉債的目的：包括支應預算赤字、發展債券市場、保證、轉貸予其他政府機關、經濟社會的發展及以外幣辦理轉貸。而為因應赤字的融資，訂有債限為歲出 20%加上還本預算金額 80%；為支應

經濟及社會之發展或強化貨幣安全，於年度預算外得另行舉借在年度預算支出 10%以下的外幣債務；至於財政部保證債務的債限，則為年度預算支出 20%。

- (3)泰國的公共債務概況：截至 2013 年 1 月 31 日，公共債務未償餘額達 5,040,341 泰銖，占國內生產毛額（GDP）約 44%的比重，其中政府直接債務占 48%，非財務國營事業債務占 21%，政府保證的財務國營事業債務占 9%，其餘債務占 22%。

#### (4)公共債務管理法

##### I .公共債務重整

- ( I )因應經濟的目的，最小化外匯風險，或多樣化債務償還負擔。
- ( II )應提高借款用於償還財政部債務，金額不得超過未償還債務。
- ( III )應提高借款用於償還財政部擔保的債務，金額不得超過擔保債務。
- ( IV )如果將進行重整的公共債務金額很大，而且財政部認為一次性重整是不適當的，財政部能夠在到期日之前 12 個月重整債務。
- ( V )先前的債務重整所得款項，將被移轉至債務重整和債券市場發展基金。

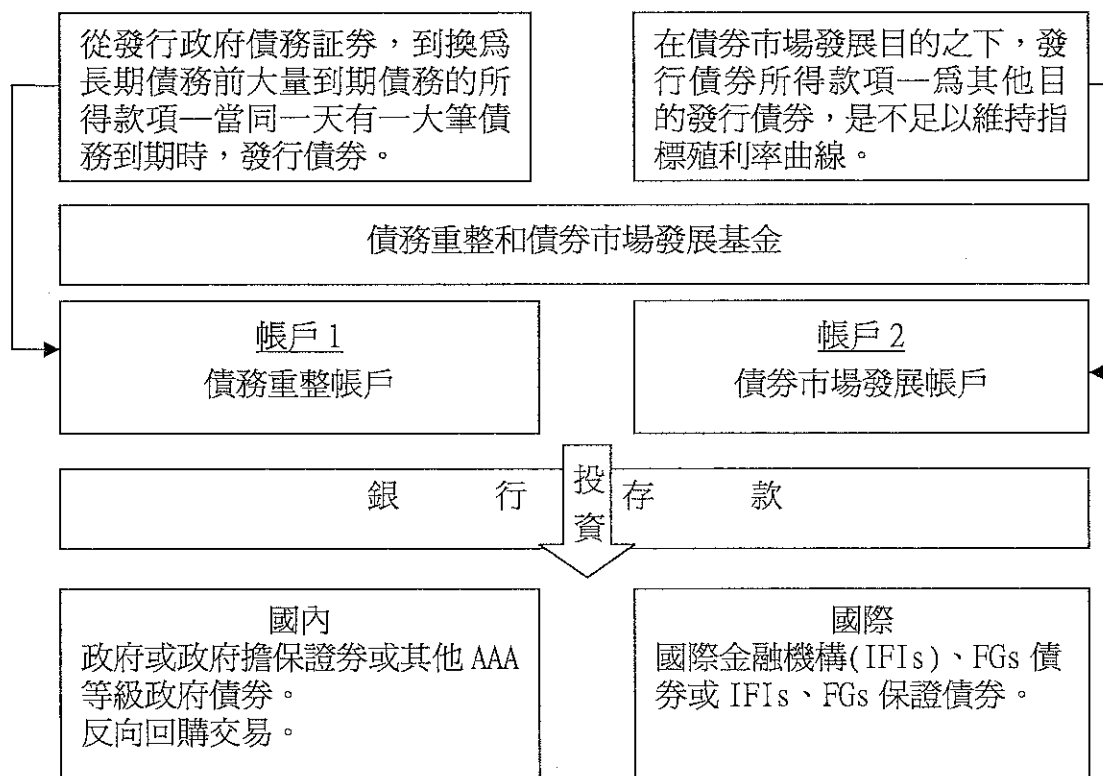
##### II .債務重整的方法—財政部有權透過下列方式重整公共債務：

- ( I )再融資現存債務；( II )還款期限之前償還債務；( III )延長

或縮短還款期限；(IV)買回；(V)贖回政府債務工具；(VI)

採取任何金融交易，有利於部頒法規規定的公共債務重整。

### (5)債務重整和債券市場發展基金



(6)其他法律：政府可以發出緊急法令，以保持經濟穩定和刺激經濟。

I. 緊急法令 B.E.2541(A.D.1998)授予財政部獲得 5,000 億泰銖借款，以確保經濟恢復和發展基金。

II. 緊急法令 B.E.2541(A.D.1998)授予財政部獲得 3,000 億泰銖借款，以恢復和加強金融機構系統發展。

III. 緊急法令 B.E.2545(A.D.2002)授予財政部獲得 7,800 億泰銖借款，以恢復和加強金融機構系統階段 II 發展。

IV. 緊急法令 B.E.2552(A.D.2009)授予財政部獲得 4,000 億泰銖借

款，以恢復和加強經濟安全。

V. 水資源管理和國家發展緊急法令 B.E. 2555(A.D.2012)，3,500 億泰銖借款。

VI. 災害保險基金緊急法令 B.E. 2555(A.D.2012)，500 億泰銖借款。

### 3. 財政永續性架構

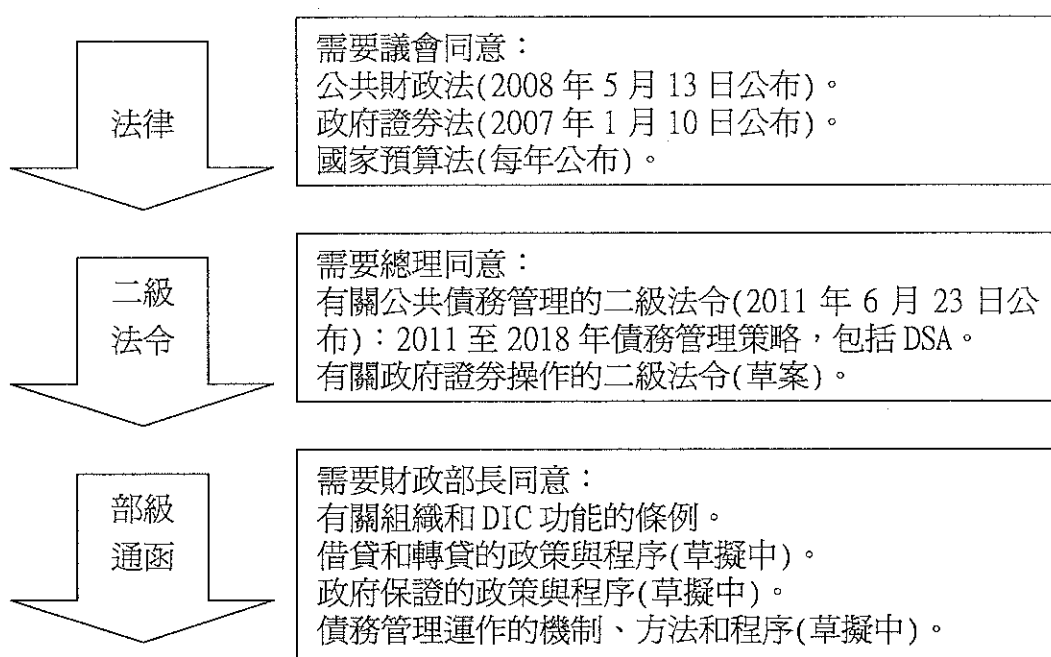
(1) 公共債務/GDP 的比例 < 60%，仍在永續和舒適的水準內。

(2) 本金和利息支付/支出預算的比例 < 15%。

(3) 投資支出/支出預算的比例 > 25%。

(二) 報告主題 2：「公共債務管理的體制與法律架構」，由高棉財政部投資與合作部門主管 Pen Thi rong 先生主講，內容重點如下：

#### 1. 法令架構：



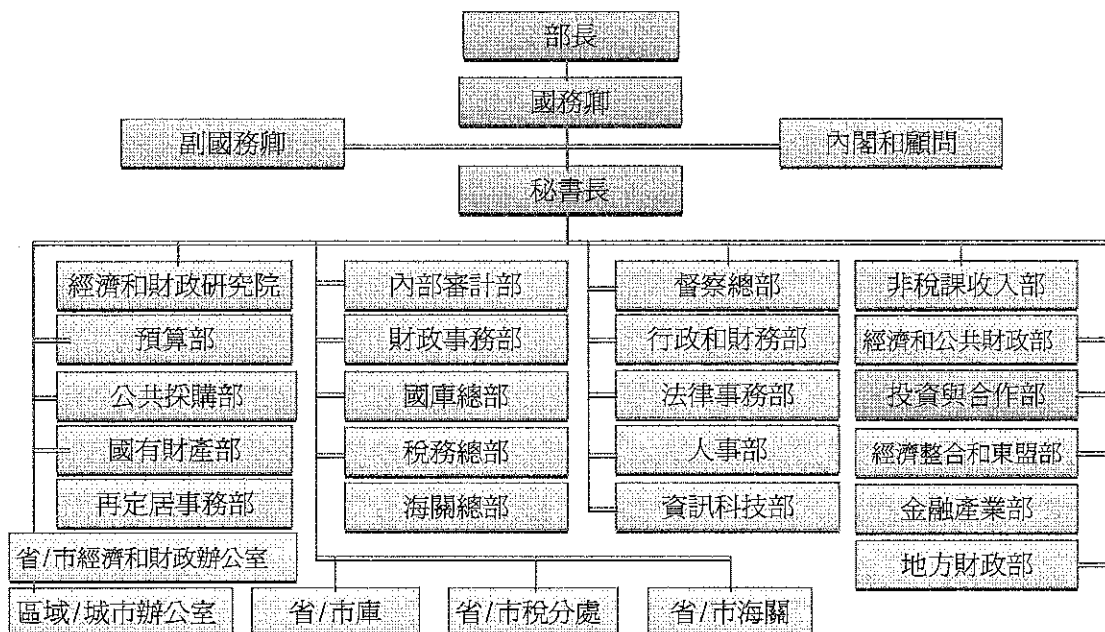
## 2. 在 RGC 內的債務管理運作責任

公共債務管理委員會			
經濟和財政部(MEF)			高棉國家銀行
投資與合作部 (DIC)： 負責外債(非證券)和債務管理。	一般國庫部 (GDNT)： 負責非市場的 RGC 債券(國庫券)和現金管理。	金融產業部(FID)： 負責 RGC 債券(國庫券)發行。	MEF 的財政機構

## 3. 公共債務管理委員會

- (1) 由經濟和財政部部長擔任主席。
- (2) 負責監督和提供公共債務管理的政策方針，和由總理批准的公共債務管理策略。
- (3) 成員來自經濟和財政部，及高棉國家銀行。

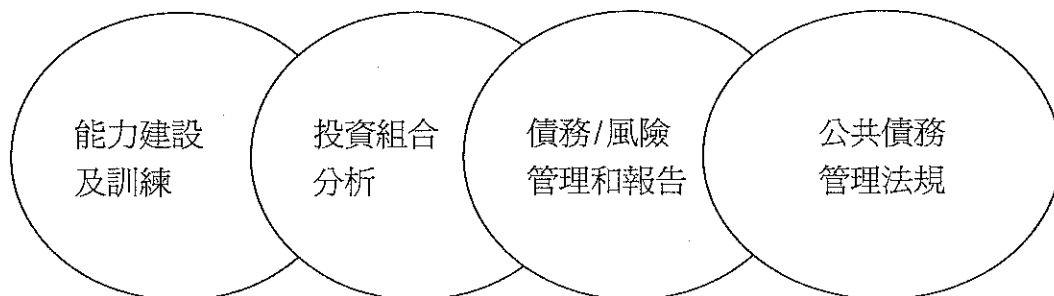
## 4. 經濟和財政部(MEF)結構





5. MEF—投資與合作部(DIC)：包括 3 個國內公共投資組、私部門開發協調組、政策和規劃組及公共債務管理(下轄前臺辦公室—亞洲開發銀行組、世界銀行組、多邊合作組，後臺及中間辦公室—債務管理組)。

#### 6. 投資與合作部(DIC)的風險管理焦點



#### (三) 報告主題 3：「菲律賓的債務和風險管理：體制與法律架構」，

由菲律賓財政部債務和風險管理組主管 Sharon Almanza 女士主

講，內容重點如下：

##### 1. 各自的職責概述：

##### (1) 由國會制定的法律

I . 在任何法律，債務管理目標不明確。

II . 沒有債務上限，也沒有借款上限，但借款的目的由法律提供。

##### (2) 政府或執行者：不同的法律賦予總統借款的權力，已延伸到財政

部長和國家司庫官。

##### (3) 中央銀行：菲律賓貨幣委員會(MB)需要批准所有外幣借款，和提

供國內借款意見。

## 2. 法律架構(國家/中央政府)

### (1) 權力/職權招致債務

- I . 共和國法令第 1000 號(1954 年)。
- II . 共和國法令第 4860 號(1966 年)或外國借款法。
- III . P.D. 第 1961 號(1985 年)菲律賓經濟計畫融資法。
- IV . 共和國法令第 8182 號(1996 年)或官方發展援助法。
- V . 共和國法令第 245 號(1948 年)。

### (2) 提供債務還本付息

- I . 自動撥款：借款相關的法律，提供自動撥款，使政府可以執行債務還本付息支付，不需要經由每年的預算撥款程序。
- II . 償債基金：成立基金償還政府發行的國內債券。

### (3) 其他公共部門：

- I . 政府擁有和控制的公司(GOCCs): 大部分政府擁有和控制的公  
司，根據受程序限制的章程規定，有權承擔債務。
- II . 地方政府單位：
  - ( I ) 根據地方政府守則(1991 年)，地方政府可以承擔債務，及向銀  
行借款或發行國內債券等等。
  - ( II ) E.O. 809 允許地方政府單位，限制多邊機構的融資財源。

#### (4)保證的基準和監督

- I .R.A. 4860 和國外借款法，為國營企業和政府金融機構的國外借款提供擔保。
- II .國家保證 GOCCs 的國內債務，規定在該公司章程。
- III .有些 GOCCs 根據其授權，有權保證私人債務。
- IV .根據 R.A. 6957(1994 年)，擔保基礎設施和發展項目由私人部門透過 BOT 方式進行。

#### (5)支付擔保規定

- I .擔保的自動撥款。
- II .國家級政府建議將構成 GOCCs 的義務，GOCCs 未來有義務支付。
  - ( I )根據 DOF75-92 號規則及後來被 A.O. 補充的第 10 號，提供國家進步的原則、標準和程序。
  - ( II )有關 DOF 提出請求機構的評估和批准，被包括在國家每年的淨借款計畫。
  - ( III )償債基金：建立在 GOCC 特定章程內。

### 3.負責債務管理的政府機構/組織

#### (1)財政部門

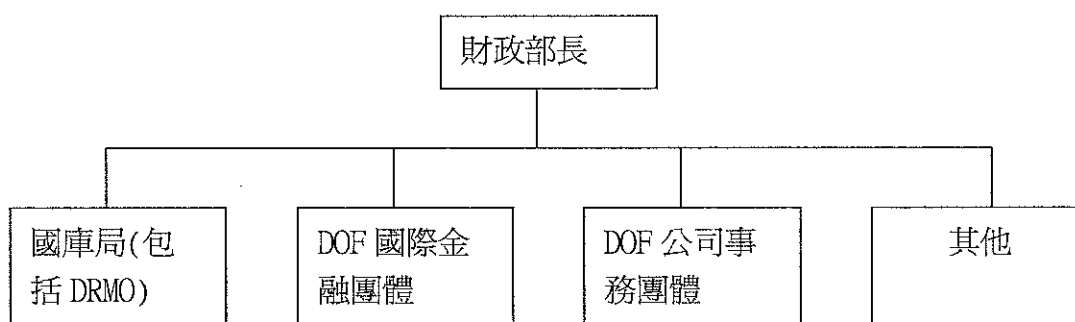
- I .負責公共部門債務的整體管理。
- II .發行政府債券(不論是國內或國外)和外國借款簽約。

( I )國內運作團體：國庫局(負責國內借款、後櫃檯功能和現金管理)、地方政府融資局。

( II )國際金融團體：負責國外借款的談判和執行。

( III )公司事務團體：掌控政府擁有和控制公司的監管，和管理可適用的政策架構。

### III.組織結構圖



#### (2)菲律賓中央銀行

I .貨幣功能。

II .批准或贊成國外借款。

III .建議國內和國外信貸營運和交易。

#### (3)國家經濟發展署

I .批准機構的借款融資項目。

II .國家經濟發展署批准之前，也需要一個 BOT 計畫項目。

#### (4)預算和管理部

I .引導預算的制定和執行。

II .借款資助的支出應列入機構的支出計畫。

III. 所有官方發展援助(ODA)資助的項目，在借款進行和執行之前，  
應該取得預算和管理部(DBM)同意。

(5) 審計委員會：事後債務管理功能，檢查和審核其他人有關收入、  
使用資金和財產的所有帳戶。

#### 4. 債務監測和報告

(1) R.A. 6724 號(1989 年)建立一個聯合的立法外債委員會(由許多參  
議員、眾議院和總統任命者組成)。

(2) 國外借款法第 5 節要求每屆常會召開後 30 天內，總統向國會提出  
債務監測和報告。

(3) 官方發展援助法(1996 年) — 依據法律所產生的官方發展援助借  
款和補助金，總統在會議召開後 30 天內提出一份報告。

(4) R.A. 245 號 — 在每一次例行會議的第一個月，財政部長向國會提  
交一份報告。

(四) 報告主題 4：「澳洲公共債務的體制和法律架構」，由亞洲開發

銀行顧問 Nathan Hansford 先生主講，內容重點如下：

#### 1. 澳洲的政府架構

(1) 聯邦政府：負責國家的議題，例如：防禦、外交事務、電信、社會  
安全。

(2)各州和領地政府：負責教育、健康、交通、能源和水資源。

(3)地方政府和評議會：負責道路、水/污水處理、公園/花園、一些公共交通。

## 2.債務管理的法律架構

(1)澳大利亞聯邦憲法法案：聯邦記名股票法(1911年)、借款償還和轉換法(1921年)、借款安全法(1919年)、借款法(臨時性收入赤字)(1953年)、財政管理和課責法(1997年)(有關公共資金的投資)。

(2)澳大利亞借款委員會：

I.聯邦常設理事會：協調公共部門借款。

II.由澳洲總理和每一州和領地的首席/首長組成。

III.傳統上每年3或4月左右召開一次會議，考慮即將到來一年管轄區域的提案借款。

IV.目前在自動的基礎上運作，強調公共部門融資的透明度，而不是固守嚴格的借款限額。

(3)澳洲政府債務管理機構(聯邦和各州)

I.國庫和金融部。

II.澳洲政府財務管理辦公室。

III.南澳洲政府融資機構。

IV. 財務公司(西澳洲、昆士蘭、維多利亞、新南威爾斯州)。

(4) 州和領地的借款擔保

I. 2009年7月24日開始，2010年12月31日結束。

II. 州和領地政府可以擔保新的和現存的債券。

III. 兩個州(新南威爾斯州和昆士蘭州)已從事債務保證。

3. 聯邦政府的責任

(1) 聯邦政府的主要責任

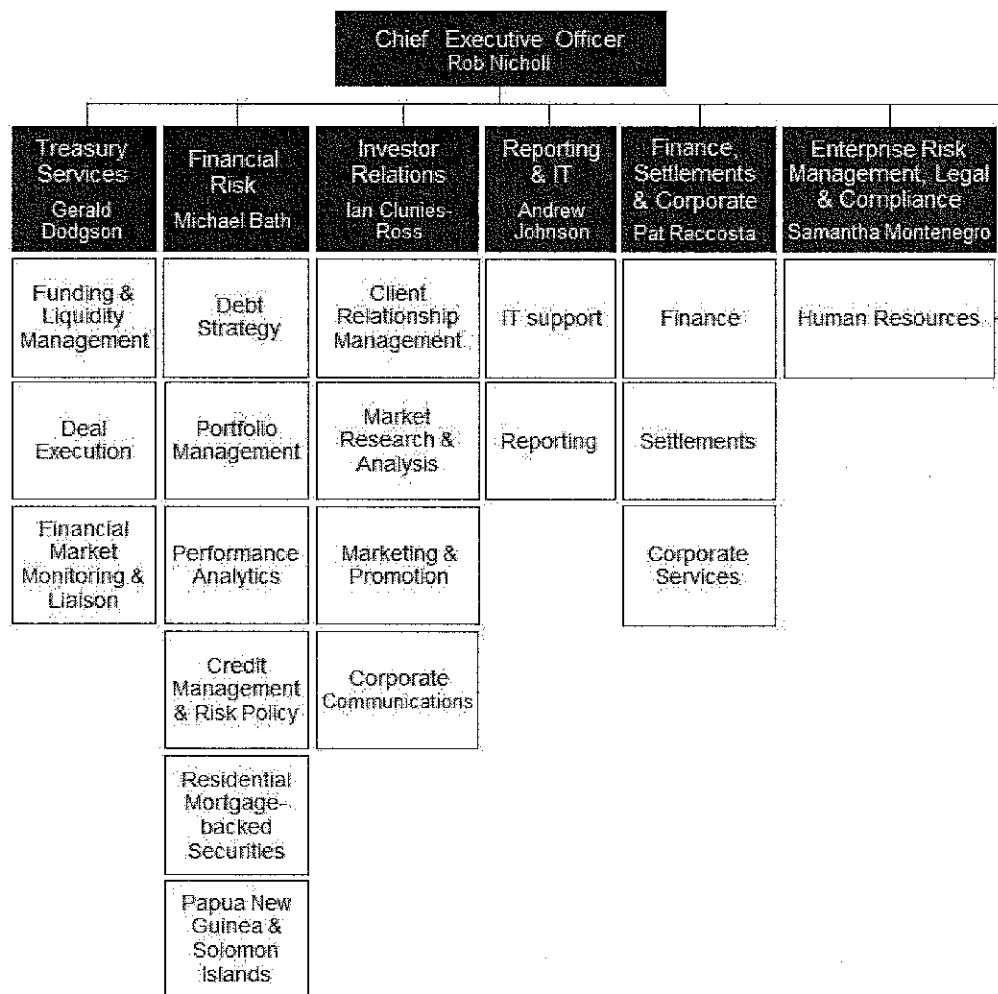
I. 政府融資。

II. 管理總體和財政政策。

III. 社會安全、國防和外交事務事項。

IV. 創造和維持社會運作的法律。

(2) AOFM 組織架構圖



(3) AOFM 成果：

透過發行債券、投資融資性資產，和管理債務、投資及澳洲政府現金，促進總體經濟成長和穩定、以及融資性市場的有效操作。

(4) AOFM 的計畫目標：

以一個符合成本效益的方式，涉及到可接受的風險；維持債券和債券期貨市場的流動性；和追求澳洲住宅抵押擔保證券市場的永續性，俾達到政府融資任務。

(5) 2012 年 AOFM 計畫的主要交付成果：



- I .發行：長期債券、指數債券、中期債券。
- II .投資：住宅抵押擔保證券(RMBS)。
- III .管理：官方的公共帳戶和債務投資組合的風險。

(6)AOFM 關鍵績效指標：

- I .發行債券。
- II .在法律和政策的限制內運作。
- III .投資住宅抵押擔保證券(RMBS)。
- IV .透過中介機構和投資者，提高投資者持有政府債券。
- V .有效率的管理政府現金餘額。

#### 第四場研討會、運用在債務管理之風險管理與模型

(一) 報告主題 1：「分析成本和風險：MTDS 分析工具」，由世界銀行銀行和債務管理的首席財務官 Lars Jessen 先生主講，內容重點如下：

##### 1.債務管理的風險模型

- (1)模型被債務管理者廣泛使用於提供決策，和更好的了解成本與風險的取捨。
- (2)提供定性分析補充。
- (3)起點是一個風險與成本的明顯定義—這可能看似微不足道，但卻

是風險模型的核心。

(4)一個模型應該只包含需回答特定問題的元素—

I .其他詳細資料=增加複雜性。

II .其他錯誤或噪音的來源。

2.中期債務管理策略(MTDs)的分析工具

(1)中期債務管理策略(MTDs)工具

I .支持結構化的方法，去發展一個中期債務管理策略—需要明確描述策略發展的架構，包括債務管理的目標、總體經濟議題等。

II .可在銀行和基金的網站，搜尋“MTDs”的指引、分析工具和使用指南。

III .MTDs 是一種架構，充分評估政府所需債務構成的相關風險與成本。

(2)成本風險分析工具

I .支持定性分析，例如補充“指引”描述的分析。

II .允許—

( I )個人策略的詳細成本風險分析。

( II )個別工具的詳細分析。

( III )策略的詳細比較。

(3)MTDs 成本風險分析工具的功能

## I. 目標現金流量的功能

( I )現有債務的現金流量。

( II )宏觀的假設，例如：基本財政收支餘額(primary balances)。

( III )市場情況，例如：未來的利率與匯率。

( IV )融資策略，例如：哪一種借款工具。

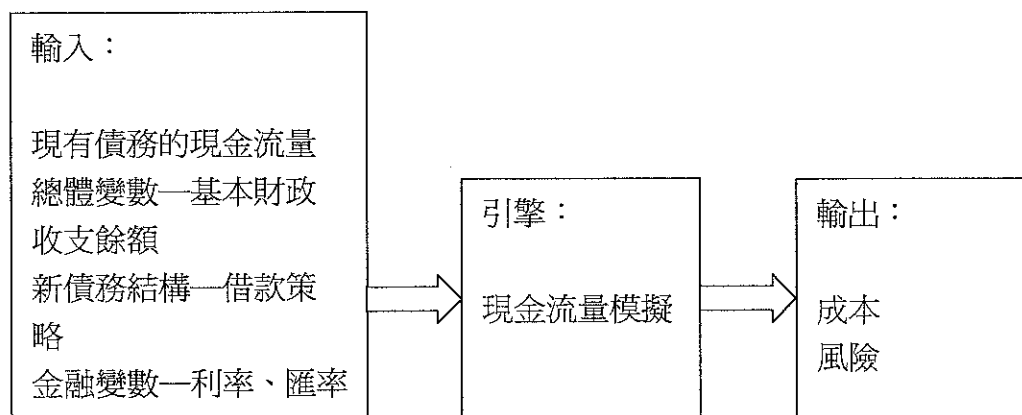
II. 每一年底，在完整的現金流量基礎上計算彙整統計數據。

III. 多種幣值，多種工具。

IV. 與 DSA 及中期支出架構( MTEF)緊密連結。

## (4)分析工具的基本架構

### I. 基本架構



II. 立基於 EXCEL。

III. 開發以情境分析為基礎的模型，此模型被債務管理辦公室採用

—結構上類似於實務上使用的決定性和推測的情境模型。

IV. 目前的版本是從原始模型做很多改進—

( I )一個電子表格。

- (2) 詳細的使用者指南。
- (3) 使用者能夠調整/更改。
- (4) 更新後的版本即將公布。
- (5) 成本的衡量
  - I. 名義利息成本。
  - II. 實質利息成本。
  - III. 名義利息成本占 GDP 比例。
  - IV. 名義利息成本占政府收入比例。
  - V. 平均利率。
  - VI. 指數債務調整利得/損失的利息成本等。
- (6) 成本風險模型的共同挑戰
  - I. 簡單的概念，但需要大量的細節—模型建置和運用是一個漸進的過程。
  - II. 缺乏整合及高品質的資料庫—現有債務的現金流量是起點。
  - III. 市場變數的預測—如果沒有或有限的歷史，如何模擬期貨市場利率。
  - IV. 總體經濟預測。
  - V. 非標準的工具。
  - VI. 模型開發的可用性及缺乏專門技術。

### 3. 風險模型的幾點思考：

- (1) 當發展一個中期債務管理策略，情境分析是非常有用的—請記住模型是有用的，但永遠是錯的。
- (2) 穩健的債務管理策略沒有情境分析能夠開發嗎？—可以，但模型允許深入挖掘並確定量化目標；而且直覺不一定是對的。
- (3) 建立模型是一個反複的過程—最好以模型目標開始，並向裡面增加東西，而不是試圖打造最終模式。
- (4) MTDs 分析工具是一個黑盒子嗎？—可以追蹤所有數據計算；但他們有許多不是客製化的，而是可以容納多種類型的債務；需要訓練、員工等。

(二) 報告主題 2：「Horizon 一種公共債務分析工具」，由聯邦政府秘書處專門諮詢服務部顧問/研究員 Alex Waters 先生主講，內容重點如下：

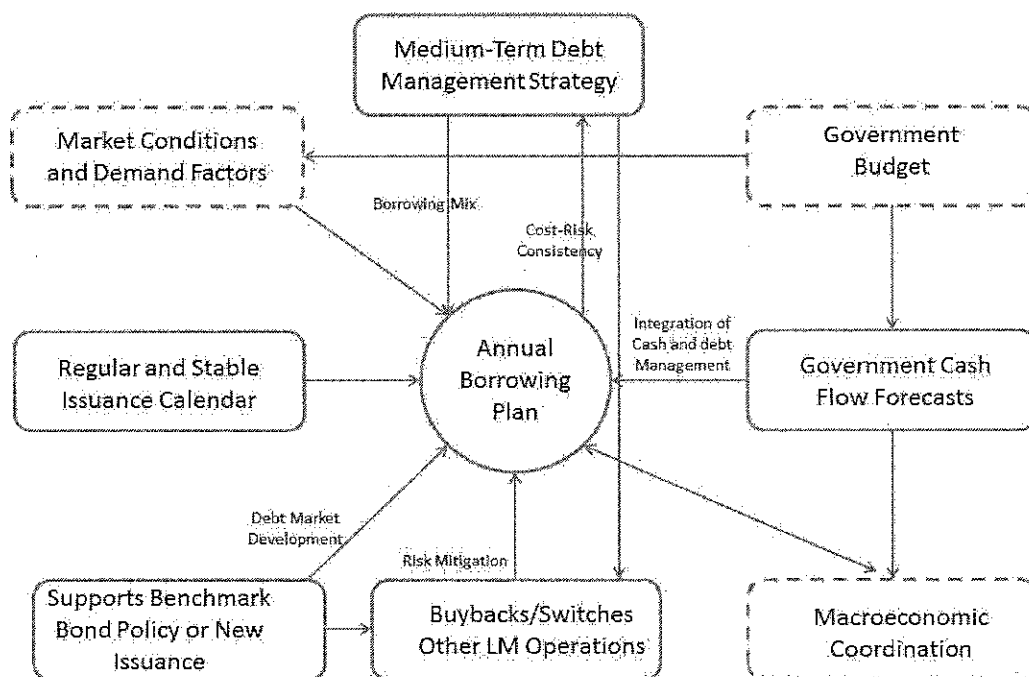
#### 1. 時間期限(Horizon)—

- (1) 是一種規劃工具，整合公共債務管理策略的制定和實施，在一個風險管理架構內。
- (2) 支持政府從事債務操作，以專業的態度去滿足核心債務管理目標。
- (3) 採用國際接受的健全做法，從新興經濟體和已開發國家的主權債

務管理著手。

(4) 促進國家在策略架構內，開始去改革債務管理。

## 2. 超越債務的策略制定：策略執行



3. 現金流量預測和 GBR：指定標售週期和發行參數，包括證券的增額

發行—模擬引擎制定一個發行時間表，以滿足一年內的借款需求。

4. 發行時間表—考慮下列發行參數的一個模擬練習：

(1) 現有的工具特點。

(2) 當時的價格和收益率。

(3) 標售時間表平滑化：(A) 大型短缺的前置裝載 (B) 標售會議的頻率及最大/最小金額 (C) 國庫券用於現金管理。

(4) 增額發行的標準：(A) 最大的指標公債限制 (B) 剩餘期限的可接受

誤差(C)可接受的息票收益率差距(D)偏好的指導方針。

(5)訂定風險限額—包括規劃的負債管理操作。

#### 5. 作為一個風險管理機制—

(1)在替代的借款策略不同決定性情境下，評估風險成本的取捨，報告有關首選的債務管理策略。

(2)確認、量化和分析一大群風險指標，其與債務組合例如：市場和再融資風險相關。

(3)在一些使用者定義的成本措施，提供風險成本取捨分析。

(4)組合分析允許債務管理去看它們是否符合或違反其投資組合目標。

(5)特別留意是否投資組合超過目標上限。

#### 6. 管理風險的一種工具—

(1)涵蓋各種負債管理操作，像公債發行的買回和轉換，交換，借款的嵌入式選擇權和預先支付。

(2)允許各種負債管理操作，影響債務存量、現金流量和其他關鍵指標。

(3)支持風險分析立基於一個資產負債管理架構。

#### 7. Horizon 也是—

(1)提供分析工具以支持債務重組。

(2)融資策略的一種規劃工具。

(3)整合現金和債務管理。

(4)促進政府債券市場的發展。

(5)複雜的債券市場分析。

(6)豐富報告功能。

8. 包含在 Horizon 的是一

(1)推測的模擬工具將允許國家實施和測試其借款策略，以一個推測性質去分析不同的風險成本措施和其他關鍵指標。

(2)遵循新興經濟體和發展中國家的 DMOs 做法。

(3)相關的衝擊，其與不同的總體經濟和金融時間序列之間的歷史關係是一致的。

(三)報告主題 3:「政府債務組合的風險管理—韓國公債(KTB)個案」,

由韓國財政部政府債券策略部門主管 Kim Jin Myung 先生主講，

內容重點如下：

1. 目前市場狀況

(1)市場成長

I. 債務未償餘額：由 2008 年 2,170 億韓元，上升至 2012 年 3,220 億韓元(占 GDP29%)。



II. 交易量：由 2008 年 8,370 億韓元，上升至 2012 年 25,530 億韓元(占債券總交易量 67.2%)。

III. 投標倍數(Bid-to-Cover Ratio)：由 2008 年 131.8%，上升至 2012 年 464.9%。

## (2) 對投資者的吸引力

I. 外資持有 KTB 比例已急遽增加：外資持有 KTB 債券/KTB 債券未償餘額之比例，由 2008 年 8.4%，上升至 2012 年 15.7%。

II. 中央銀行投資增加：由 2008 年 1.0%，上升至 2012 年 8.1%。

## 2. 債務組合的風險管理：政策方向

### (1) 延長期限結構的原因

#### I. 需求面一

(I) 長期債券需求增加：老年人口等。保險和退休基金持有 KTB 債券(10 年期及以上)的比例，由 2008 年 8.2 兆韓元，上升至 2012 年 49.8 兆韓元。

(II) 在低利率趨勢下，個別投資者對長期債券需求增加：5 年期 KTB 債券利率由 2010 年 4.08%，降至 2011 年 3.46%，再低降至 2012 年 2.97%。長期債券(10 年期及以上)投資的租稅利益。

#### II. 供給面一

(I) 長期融資項目增加：福利需求，社會安全項目等。

(II)降低成本的長期融資：殖利率曲線平坦。3年期和10年期債券之間的利差：由2011年45，降至2012年27。

(III)提供融資市場的長期指標利率。

## (2)政策措施

I. 2012年9月第一次發行30年期KTB債券。

II. 指標債券改變：從2013年1月起，指標債券由5年期變更為10年期。

III. 在PD評價的優勢(交易和持有長期債券成長2倍)

➔平均到期時間(年)：由2004年4.04，延長至2008年4.85，及2012年5.96。

➔存續期間(年)：由2004年3.75，延長至2008年4，及2012年4.77。

## (3)按到期日的最佳發行比例

I. 模擬過程→按到期日的最佳發行比例

—考慮總體經濟變化和其他市場情況。

—按到期日計算最佳的發行比例(以年為基礎)。

II. 按到期日的KTB發行比例

	3年期	5年期	10年期	20年期	30年期
2012年 發行結果	24.3%	29.5%	30.5%	13.6%	2.1%
2013年	20~30%	20~30%	25~35%	5~15%	5~15%

發行目標					
------	--	--	--	--	--

\*3 年以下:MSB 貨幣穩定債券，由韓國銀行發行。

### III. KTB 發行管理系統(KTB Issuance Management System, KIMS)(參考)

目的：( I )按到期日的最適發行比例，以降低成本和風險。

( II )使用私人專業技術的合理化議題。

模擬機制：( I )使用總體經濟指數去預期利率。

( II )按到期日發行比例的情況，去計算借款成本。

( III )考慮目標的存續期間等等，選擇最佳的戰略。

➔被誘導按到期日的最適範圍比例。

➔被誘導參考年度的 KTB 發行計畫。

#### (4)到期分散：買回和轉換讓售

I. 定期實施買回和轉換讓售：2012 年 14.0 億韓元，2013 年 15.4 億韓元(占總發行量 19.3%)。

II. 債券到期日集中在某一年(例如：2014 年)。

III. 反應結果到 KTB 主要交易商評價。

IV. 附加效果：在 2012 年未來利率成本節省 4,000 億韓元。

#### 3. 2013 年政策方向：指標公債改變(由 5 年期變更為 10 年期)。

(1)發行比例：盡量放大 10 年期債券發行比例。

2013 年發行(%)：3 年期 20%~30%，5 年期 20%~30%，10 年期 25%~35%，20 年期 5%~15%，30 年期 5%~15%。

(2)可替代的發行期間：發行期間由 1 年縮短為 6 個月，以提高流動性和緩解再融資風險。

(3)發行月份(熱門券)：由每年 6 月變更為每年 3 月及 9 月，以防止到期集中在 12 月。

KTB 債券在 12 月到期者：3 年期(每年)，20 及 30 年期(每隔 1 年)。

(4)10 年期 KTB 期貨籃：每 6 個月修改其組成，10 年期期貨的期限變成較接近 10 年。

(5)指標公債改變的效果

- I. 資本市場：長期資本市場發展，例如：活化長期公司債市場。
- II. 融資成本：由於指標公債的流動性效果，10 年期殖利率下降；  
20 及 30 年期公債收益率可能下跌(被 10 年期收益率利差決定)  
—IMF 估計下跌大約 5 至 15 個基本點利率。
- III. 全球兼容性：提高與先進國家(美國、英國、法國、德國、日本等)的國際兼容性—在新興市場間，提高韓國作為指標的地位。

(四) 報告主題 4：「使用世界銀行和 IMF 中期債務管理策略模型的成本和風險分析—印尼經驗」，由印尼財政部債務管理總局債務策

略和規劃副主管 Suminto 博士主講，內容重點如下：

1. 爲什麼實施中期債務管理策略(MTDs)？

(1) MTDs 的定義：擷取政府偏好有關成本風險之取捨(trade-off)，

以達到所需組成的政府債務組合的一個計畫。

(2) MTDs 的優點：

I. 評估成本風險的取捨。

II. 識別和管理風險。

(3) 另一個優點：

I. 與財政和貨幣政策相協調。

II. 確定限制條件。

III. 可能降低成本。

IV. 透明化(治理和課責)。

(4) 關鍵的先決條件

I. 宏觀條件的中期展望—財政設定將找出新的借款需要。

II. 現存債務組合的清晰畫面—確定再融資需要、確定現有的風險組合。

III. 清楚的債務管理目標—

( I )與達到目標的戰略並列。

( II )反應政府機關的風險偏好。

(III)與何者相關，反映其他目標，例如：貨幣政策和/或市場發展目標。

(IV)清楚定義相關成本和風險。

(5)2013 至 2016 年，印尼已採用世界銀行和 IMF 的中期債務管理策略模型，發展中期債務管理策略。

## 2. 2013 至 2016 年中期債務管理策略

(1)2013 至 2016 年制定中期債務管理策略，作為政府滿足融資需要、管理債務組合、發展國內債券市場和提高借款利用率的方針。中期債務管理策略，藉由債務工具，涵蓋目標、一般策略、風險與成本分析和策略。

### (2)債務管理的目標

#### I. 中期目標

(I)以最低成本和可容忍風險，達成債務融資需要。

(II)支持發展深度、主動和流動性的國內債券市場。

II. 短期(每年)目標：確保可用的資金，及時地和有效率地融通赤字和償還債務。

## 3. 現金流量預測

### (1)債務工具的彙總

I. 借款組合:114 個貸款者，1,721 個貸款協議，固定和浮動利率

的 18 種貨幣。

II. 政府債券組合：A. 127 種系列 B. 國內機構、個人及外國投資者持有 C. 3 種固定和浮動利率的貨幣，及零息公債。

轉換成→非優惠性借款、商業借款、國庫券、公債、全球性債券等 15 種。

## (2)彙總的考慮因素

I. 模型組合物的變化被限制在 15 種。

II. 新債務的通貨、利率和期限類型。

III. 將發行的指標債券系列。

IV. 借款能力和國內市場吸收力。

V. 正在進行借款的支出計畫。

VI. 方便實施債務融資的彈性。

## 4. 成本風險分析

(1)風險和成本的分析，須考慮前一段時間的債務管理評論，債務資料和宏觀假設，債務管理的目標和重點，以及總體戰略。

## (2)分析的過程

I. 決定債務風險和成本。

II. 新債發行和支付的策略選擇。

III. 制定替代策略。

IV. 債務風險和成本的目標。

V. 債務組合架構。

(3) 決定債務風險和成本

I. 主要風險包括：

(I) 財政永續性風險—債務/GDP 比率。

(II) 匯率風險—外幣債務/總債務比率；短期外幣債務/準備金比率。

(III) 利率風險—固定利率債務/總債務比率；重新固定的平均時間 (ATR)；重新固定利率。

(IV) 再融資風險—外幣投資組合的平均到期時間；本國貨幣投資組合的平均到期時間；總投資組合的平均到期時間；在 3 年內到期的債務。

II. 成本指標包括：利息支出/GDP 比率；隱含的利率。

(4) 新債發行和支付的策略選擇—最好的策略是基於下列標準決定：

I. 優先考慮國內債務來源，以達到深度、主動和流動性的債券市場—國內市場可交易債券的總比例，預計達到 GDP 的 12%。

II. 管理風險和成本—優先考慮相對穩定的外幣通貨，簡化外幣通貨計價。

III. 鬆弛再融資風險，以降低債務成本。



IV. 降低債務占 GDP 的比率。

V. 降低利息支出占債務未償餘額，及占 GDP 的比率。

VI. 實現一個全國性的資產負債。

(5)策略—國內政府債券

I. 政府債券初級市場的發展

( I )國內市場發行量最大化，尤其是指標債券系列。

( II )增加透明度和可預測的時間表，和發行標售的目標。

( III )最適化發行方式。

( IV )增加指標債券的確定數量。

( V )有關國內市場流動性，與印尼銀行協調時間表和目標金額。

II. 政府債券次級市場的發展

( I )最適化主要交易商的功能。

( II )供給市場需要的工具。

( III )鼓勵發展附條件市場和衍生性市場。

( IV )增加政府債券次級市場的流動性，針對不流動的債券進行買回

及債務轉換計畫。

III. 工具發展。

IV. 簡化政府債券種類。

V. 發展和加強投資者層面。

VI. 根據融資需求和市場實務，實現發行最適化。

(6)策略—國外政府債券

I. 以可衡量的方式發行外幣債券，並作為補充。

(I) 確保執行國家融資預算，沒有引發國內市場排擠效果。

(II) 在可容忍的風險下，降低債務投資組合的成本。

(III) 為公司和私人部門提供指標利率。

(IV) 優先發行美元債券。其他債券的發行，已提供對沖和考慮所有相關成本。

II. 在國家的資產負債管理架構內，考慮債務風險管理。

III. 發展一個更彈性的發行方式，以容納變化—融資目標和全球金融市場隨著時間發行債務的效率和成本不確定性。

IV. 使用美國證券交易委員會註冊的格式，分析發行。

(7)策略—政府借款

I. 降低國外借款的存量，提高規劃的品質。

II. 最適化借款協議談判的程序和品質。

III. 提高借款使用的效能。

IV. 提高業務流程和借款資料處理流程的品質。

第五場研討會、天然災害風險之財政管理

(一)報告主題 1:「在量化和揭露天然災害的挑戰—相關財政風險」,

由亞洲開發銀行高級災害風險管理專家 Charlotte Benson 博

士主講,內容重點如下:

### 1. 政府在災害風險管理的角色

(1)爲了減少潛在危險事件所造成直接的人力和物力損失,和由此產生的間接損失及二次效應。

(2)爲了提供及時和適當的人道主義救援,早期恢復和支持重建。

### 2. 評估災害風險

(1)災害風險 = f(危險性, 暴露, 脆弱性)。

(2)評估須分析歷史資料和概率的巨災模型。

(3)估計平均預期的損失(AEL)和可能產生的最大損失(PML)。

(4)AEL 和 PML 對每年政府支出的百分比:

	AEL	PML(100年)
印尼	1.0%	37.2%
斐濟	10.8%	115.0%

### 3. 評估顯性或有負債:

(1)顯性的或有負債:公共基礎設施的重建和履行政府保證。

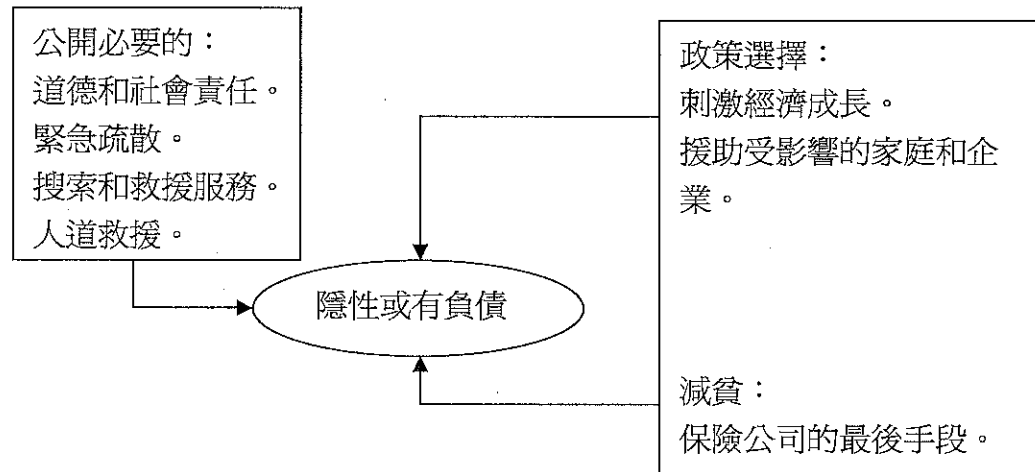
(2)對不同強度天然災害的公共資產弱點,及潛在的修護與重建成本的影響。

(3)公共負債可以被稱爲「災害的後果」。

#### 4. 評估隱性或有負債

(1) 隱性的或有負債：不具約束力的救災，早期恢復和重建需求。

(2) 隱性或有負債



(3) 政府可以定義其精確的角色和責任，決定隱性或有負債，並提供一個明確信息的程度和公眾支持的限制。隱性或有負債難以事先估計，但如果災害發生時已經建置個人補償的法律標準，有關個人損失的或有負債，是可以被直接估計。

#### 5. 評估災害相關的總體經濟衝擊，所造成的財政後果

(1) 經由對經濟表現的影響，災害可以影響政府收入和支出需求。

(2) 重大災害可導致重大的短期經濟混亂。

(3) 長期影響取決於：

I. 直接損失的性質和程度。

II. 經歷危險的類型。

III. 發展程度。

IV. 當時的經濟狀況。

V. 災後的政府支出。

## 6. 揭露財政風險

(1) 量化是複雜的，結果必須估計概率。

(2) 因此，政府很少揭露災害相關的財政風險，甚至在權責發生制預算和會計系統的國家。

(3) 然而天然災害會發生，而且這是合理的假設，越容易發生災害的國家，將定期產生大量的支出。

(4) 在管理相關聯的財政風險，揭露是必要的。

7. 結語：各國政府應努力定性揭露，結合一個可清楚說明的公認負債，而且重視災害風險累計，從而提供一個發展綜合性災害風險融資策略的基礎：

(1) 支持足夠的投資在減少風險和剩餘風險管理安排。

(2) 紓解突發的公共資源壓力。

(3) 鼓勵私人投資在災害風險管理。

(二) 報告主題 2：「天然災害風險管理架構」，由世界銀行銀行和債

務管理的首席財務官 Lars Jessen 先生主講，內容重點如下：

## 1.財政風險的定義

- (1)財政風險可被廣泛定義為財政結果的偏差，從預算時什麼被預期或其他預測。
- (2)風險典型地來自外生的衝擊，例如：通貨和利率的波動，商品價格及天然災害。
- (3)風險範圍從「商業如常波動」，到極端的衝擊。
- (4)關鍵的問題是，政府政策是否到位，已經準備面對衝擊，包括為其主要資產和負債實施風險管理策略。

## 2.或有負債的定義

- (1)或有負債是由一個獨立但不確定的事件觸發的義務。
- (2)義務的時間和幅度，取決於政府控制外的一些不確定的未來事件的發生。

## 3.為什麼創造或有負債？

- (1)顯性或有負債—當政府決定延長條件式的財政支持公共或私人部門代理，以契約規定部分或全部目標的風險(例如：保證國營企業的債務)。
- (2)隱性或有負債—出現在回應政治壓力和/或系統性風險，沒有合約義務(例如：天然災害、國營企業的無擔保債務違約、救助私人銀行等)。通常情況下，規模大於顯性或有負債。

#### 4. 直接和間接或有負債，顯性和隱性或有負債的矩陣

	直接負債	間接(或有)負債
顯性負債(法律義務，沒有選擇)	國外和國內主權債務。 預算支出：當前財政年度和那些長期具法律約束力的(公務員薪水和退休金)。	擔保地方政府和國營企業的借款及義務。 擔保貿易和匯率風險。 擔保私人投資。 國家保險計畫(存款保險、私人養老基金、農作物基金、洪水保險、戰爭險)。
隱性負債(期望—政治決定)	法律沒有規定的未來公共退休金。 法律沒有規定的社會安全方案。 法律沒有規定的醫療照護融資。 公共投資的未來經常性成本。	地方政府和國營企業無擔保債務和其他義務的違約。 民營化實體的負債清理。 銀行倒閉(支援超過國家保險)。 無擔保養老基金，或其他社會安全基金的失效。 環境恢復、救災。

#### 5. 創造一個中央政府政策，揭露或有負債

##### (1) 確保預算的透明度和紀律

I. 顯性或有負債被確認、登記、揭露—如何處理隱性或有負債？

建置準備金提供透明度，但增加成本。

II. 考慮政府整體財務狀況及債務永續性的影響，政府能承擔多少風險？

(2)建立政府揭露顯性或有負債的政策

- I .確定財政支持/擔保的優先部門。
- II .決定覆蓋的風險。
- III .量化風險和潛在的資金來源。

(3)建立政府揭露隱性或有負債的政策

- I .政府揭露哪一個風險？
- II .政府如何做好準備去管理這種類型的風險？

( I )以概率分析去評估在不同的頻率水準下有哪些費用(例如：地質和氣象災害)？

( II )模型化金融系統的隱性擔保。

6.與天然災害有關的隱性或有負債：

天然的災害—乾旱、地震等，例如：隱性或有負債—通常導致重建和救災支出增加。

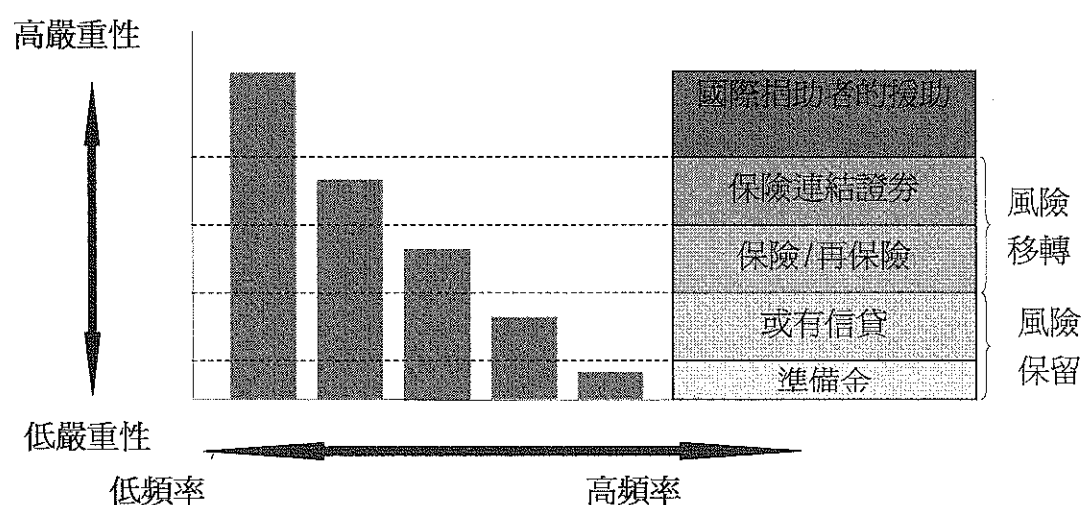
(1)他們的時間、大小和影響事前未知，但可能非常可觀。

(2)籌集資金的速度和提供可用的救援是必要的一準備金意味著倉儲成本，可以是不平凡的。

(3)準備意味著成本，必須制定明確的政策—往往政府不明確的部分是建立這些政策的驅動力—債務管理辦公室可能是一個開始的天然地方。



## 7. 災害風險融資策略通常將依賴保持力和風險移轉的組合。



## 8. 結語

(1) 或有負債往往是財政風險的來源，例如：天然災害。

(2) 管理源自或有負債的財政風險，有一些基本元素：

- I. 創造一個政府揭露或有負債的一般政策—鑑定、監控和管理風險。
- II. 確保預算透明度和紀律。
- III. 應用財政風險管理工具。

(三) 報告主題 3：「災害風險融資的風險管理解決方案」，由世界銀行金融諮詢和銀行的首席財務官 Miguel Navrro-Martin 先生主講，內容重點如下：

### 1. 主權災害風險融資策略

(1)在天然災害過後，政府增加財政的反應能力，同時保護長期財政餘額。

(2)降低財政脆弱性，因此宏觀經濟風險。

(3)創造政府財政誘因，以進一步降低風險。

## 2.災害後的融資來源

(1)影響融資決定的考慮因素：

I .資金要求：金額，發放速度。

II .總體經濟情況。

III .與其他國家的優先事項相衝突。

(2)事前風險管理工具，確保天然災害發生前獲得資金。

(3)有效、可持續的策略，結合事前和事後資源。

## 3.事前融資的優點

(1)藉由提供財務保障，防範不能被防止和減輕的風險，以補助災害風險減少。

(2)技術評估和發現曝露風險，提高所有各黨派之間的了解。

(3)鼓勵災前準備和增加財政彈性。

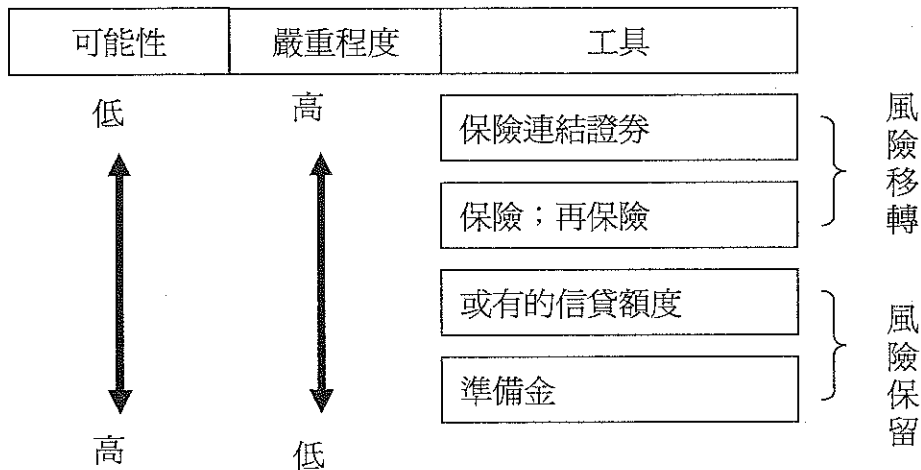
(4)創造災後立即的流動性。

(5)降低災後成本，和提高處理天然災害的能力。

4.使用「由下而上」分層風險的方法，從低風險(反覆發生、嚴重程

度低事件)到高風險(罕見的、災難性事件)層。風險分層以「發生的可能性」和「影響的嚴重程度」為基礎。

- (1)沒有單一的产品可以減輕災害風險。
- (2)基於可能性和事件的嚴重性，建議採用分層的「由下而上」方法。
- (3)根據 I .期望的覆蓋範圍；II .可用預算；III .成本效益等因素，選擇最佳的工具組合。



#### 5. 世界銀行災害風險融資工具：

高 事件的可能性 低	較大 影響的嚴重程度 較小	保險連結證券	多重巨災計畫	促進多區域、多危險的巨災債券發行，例如：墨西哥(地震和颶風)。	移轉 風險
			巨災交換	依據指數，確保對天氣、地質相關的損失，例如：馬拉威(嚴重乾旱)。	
		保險池	CCRIF	在 16 個加勒比海國家，區域設施匯集風險去覆蓋抵禦天然災害(地震和颶風)。	
		或有借款	Cat-DDO	天然災害後，提供立即的流動性，例如：哥倫比亞、哥斯達黎加、瓜地馬拉。	

(四) 報告主題 4：「災難基金災害風險管理—菲律賓經驗」，由菲律賓預算和管理部副秘書長 Mario Relampagos 先生主講，內容重點如下：

### 1. 災難基金

(1) 在總撥款法案之下，一次性基金撥款，受人為和天然災害影響的地區，包括以下活動：

- I . 援助；
- II . 救濟和修復服務；
- III . 永久性建築物的修復和重建；
- IV . 災前運作的資本支出；
- V . 復原及其他活動。

(2) 執行機構：全國政府機構、國家所有和控制的企業(GOCCs)及地方政府單位。

### 2. 快速反應基金

(1) 撥款目的類似於災難基金。

(2) 包括在 DND, DSWD 和 DPWH 的預算。

(3) 由總統批准，不需要發布。

### 3. 參與災害風險管理的機構

(1) 國家災害風險降低和管理委員會(NDRRMC)

I . 在災害管理國家層級的最高決策、協調及監督機構。

II . 向總統報告災害準備的狀況、預防、減災和政府承擔的回應和

重建活動。

III. 建議總統宣布廣泛受損地區的災難狀態。

IV. 提交議案讓受影響地區恢復正常，包括災難基金分配。

(2) 民防辦公室(OCD)

I. NDRRMC 的操作權利和總部。

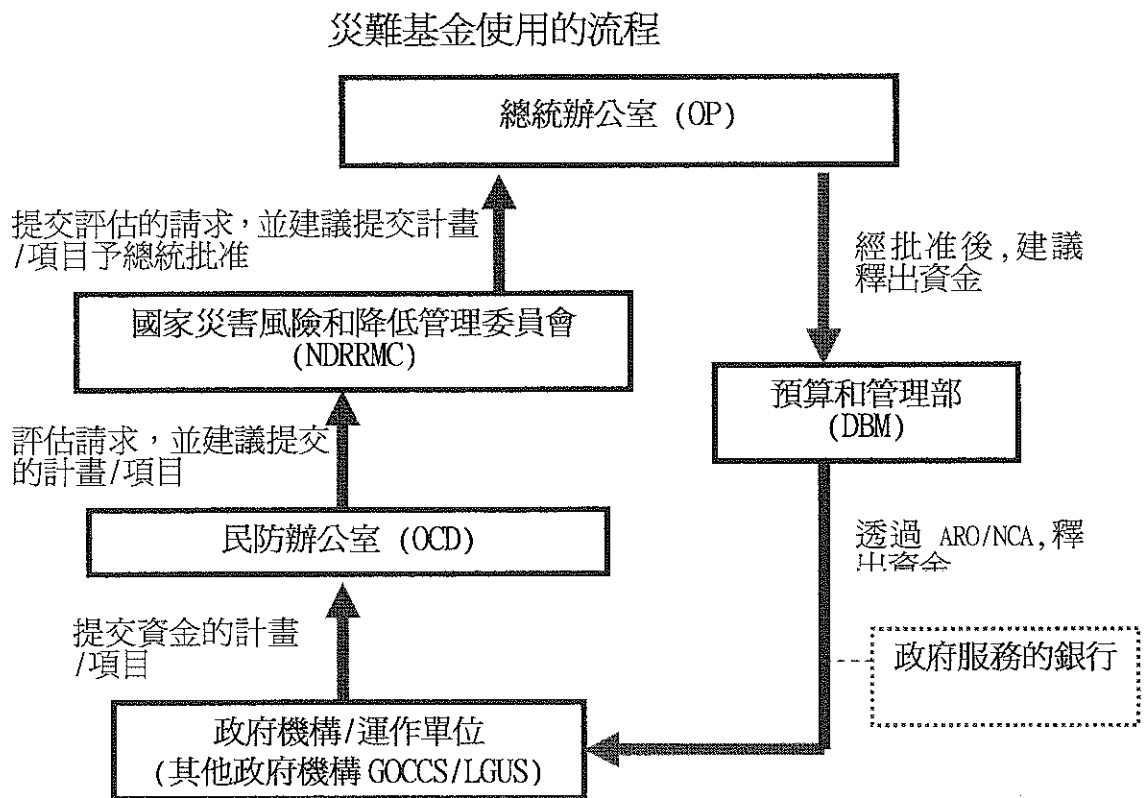
II. 首要任務是協調不同政府機構和工具、私人和民間組織的活動

與功能，在緊急期間保護和保存生命與財產。

(3) 總統辦公室(OP)。

(4) 預算和管理部(DBM)。

4. 災難基金的使用/處理流程



5. 菲律賓於 2010 年訂頒災害風險降低及管理法(RA10121)，授予地方政府對災害較大的彈性：減災、準備、回應、復原、恢復。

6. 地方災害風險降低及管理基金(LDRRMF)的使用

(1)預防和減災

I. 預防：指的是徹底避免危險和相關災害的不利影響。例如：建設水壩或堤岸，以消除洪水風險；土地使用規定不允許居住於高風險地區；地震工程設計，確保在任何可能的地震區域，重要建築物的生存和功能。

II. 減災：指措施將減少或限制危險和相關災害的不利影響。例如：工程技術與抗災建設；改善環境的政策與公眾意識。

III. 預防和減災的項目和活動：

(I) 進行風險評估、脆弱性分析和其他科學基礎的技術和方法。

(II) 實施以社區為基礎的監控機制，以減少和管理災害風險。

(III) 建置主流的災害風險減少與管理的潛能。

(IV) 展開活動，檢討及整合災害風險減少及管理。

(V) 為重要設備和基礎設施，進行脆弱性分析和風險評估。

(VI) 開發風險評估工具。

(VII) 建設水壩或堤岸，以減少/降低洪水風險。

(2)災害準備

I. 定義：由政府、專業的回應和恢復機構、社區和個人發展的知識和能力，從可能即時或當前的危險事件或情況影響中，有效預測、回應和恢復。

II. 項目和活動：

(I) 就災害準備和回應、搜尋、救援和恢復操作，進行訓練。

(II) 進行不同階段的模擬演練，以測試計畫和技能。

(III) 發展資訊、教育和宣傳活動，暨地方政府機構/社區與國家之間資訊共享。

### (3) 災害回應

I. 定義：災害期間或緊接著之後，提供緊急服務和公共援助，以挽救生命、減少對健康影響及確保公眾安全。專注於立即及短期的需要，有時亦被稱為「救災」。

II. 項目和活動：

(I) 為災害受難者提供可供選擇的謀生救濟和幫助。

(II) 提供帳篷或臨時庇護設施；食品和貨物。

### (4) 災害修復和恢復

I. 為了確保受影響社區/地區的功能恢復正常水準，衡量和評估用於重建/恢復受損基礎設施的準備資金。

II. 這包括恢復和改善社區設施，生活和社區生活條件與「建設得

更好」原則相調和。

(5)採購/取得災害設備

I. LDRRMF 的部分，可能利用災害預防和減災、準備、回應、重建和恢復，採購/取得設備。

II. 此外，可以採購項目如下：

(I)獨家使用救災回應和救援活動。

(II)建築和重型設備。

(III)可擴充項目及其他類似者的供應和庫存。

7. 災難基金的其他資金來源：世界銀行的巨災風險延緩支付選擇 (Catastrophe Deferred Drawdown Option, CAT-DDO)。CAT-DDO 提供流動性的資金，填補天然災害後的財政缺口。

第六場研討會、(6A)地方政府舉債及債務管理

(一) 報告主題 1：「地方政府舉債及債務管理—所羅門群島經驗」，由所羅門群島財政和國庫部門債務管理單位代理主管 Tobais Bule 先生主講，內容重點如下：

1. 所羅門群島於 1978 年 7 月 7 日獨立之後，1998 至 2002 年間經歷了一段時間的種族關係緊張，債務水準到達難以負擔和無法永續的水準。2005 年所羅門國家與國外債權人簽署一項協議，同意沒有



「新的借款或擔保」。2012 年修改協議，允許所羅門可取得特許的借款，惟需要一個強有力的架構去管理新的借款，及發展債務管理策略。

## 2. 債務管理策略

(1) 因以往借款決策不佳，所羅門政府自 2002 年以來沒有借款，目前需要重新開始基礎設施項目的借款。

(2) 沒有公債，只有特許的借款。

(3) 債務管理策略的焦點

I. 債務管理的架構，基於以下四個原則：

(I) 獨占性借款權。

(II) 由諮詢委員會評估借款的建議和指導債務管理。

(III) 評估借款的建議。

(IV) 限制四處借款。

(V) 亦適用於國營企業的任何借款 → 制定國營企業借款政策。

II. 債務管理策略提供較好的管理公共債務的架構，該策略已併入新的公共財政管理法。

## 3. 國營企業借款政策

(1) 國營企業借款政策

I. 所羅門政府特許的只有國營企業的商业借款，國營企業並沒有

獲得特許的借款。

II. 需為基礎設施項目借款→提供更好的服務。

III. 國營企業借款必須是：

(I) 提高 GDP，並和國家發展策略相一致。

(II) 償還借款的現金流量和資本需求。

(III) 借款期限和條件—低的成本和風險。

(2) 國營企業借款的評估：國營企業借款是政府的或有負債，因此必須被債務管理諮詢委員會評估「借款建議」、「國營企業的信譽」及「負擔能力與債務可持續性」。

I. 借款建議—必須滿足下列兩個條件：

(I) 負擔能力

A. 產生收入項目。

B. 必須有足夠的報酬率來償還債務，並有助於企業未來資本需求。

(II) 債務可持續性

A. 長期增加 GDP。

B. 提供重要的社會和經濟基礎設施。

(III) 國營企業債務必須是所羅門政府負擔得起和可持續的債務。

II. 國營企業的信譽

( I )支付能力。

( II )健康的財政。

( III )最新的(經過審計)財務報表。

( IV )支付意願

A. 國營企業已經表現出強大的管理和經營能力，作為一個有利可圖的企業。

B. 董事會成員任命，與國營企業動作是一致的。

### III. 項目的可行性

( I )項目必須是可行且符合國家發展策略。

( II )項目確定在企業目標，和業務計畫及現金流量預測的一部分。

( III )評估項目的風險和假設。

( IV )一般來說，借款人亦將做出類似的評估，並可能願意與所羅門政府分享。

(二) 報告主題 2：「地方政府舉債及債務管理—主要的實務議題」，

由皇冠代理有限公司(Crown Agents)債務和公共財政管理主管

Dev Userree 先生主講，內容重點如下：

1. 在財政分權的連續過程下，不能忽視地方政府借款上升的公共債務總額。

- (1)增加財政分權，地方政融資和借款增加。
- (2)財政分權：透過事權下放方式，部分重要的政府功能由中央政府移轉至地方政府。公共債務/財政由地方政府債務和財政分擔。
- (3)對國家/地方政府，負更多的投資責任。
- (4)更多提高收入的選擇適用於地方政府。
- (5)地方政府負擔更多籌集和管理借款的責任。
- (6)聚焦於公共債務和公共債務永續性，而非中央政府。
- (7)需要加強地方政府債務管理至關重要。

## 2. 地方政府債務管理基本原則—實務問題

- (1)架構與控制：健全地方政府債務管理架構；積極管理其他各級政府的借款程序。

I. SNDM 變動下的實務與經驗。

II. 國家模型可以隨時間改變。

III. 因素：歷史、各級政府權力、和金融市場的狀態。

IV. 廣泛的方法顯而易見：市場紀律、行政控制、以規則為基礎的方法、各級政府之間的合作安排。

V. 促進財政責任立法及債務管理法。

VI. 發展地方政府借款方針。

- (2)債務管理單位(DMU)

- I. 視國家狀況。
- II. 不複製中央政府模型。
- III. 較小的國家：很難以適當的內部控制去採用中間，前台及後台模型。
- IV. DMU 的人員編制和位置。
- V. 協調的賭注—決定於 DMU 和財政部。

### (3) 借款選擇

- I. 不同的來源—取決於結構和市場。
- II. 由中央政府外部轉貸給地方政府。
- III. 限制直接對外借款。
- IV. 設定標準下的本地借款。
- V. 借用一些著名國家的地方債券市場。
- VI. 隨著國內資本市場疲軟，中央政府維持信貸的主要來源。
- VII. 當地轉貸給財政疲弱的地方政府。

### (4) 債務承包

- I. 定義當權者的契約性債務。
- II. 避免不確定性責任。
- III. 解決在協調、監控和管理的問題。
- IV. 中央政府未經諮商(轉貸說)，不應做出借款的決定。

## (5)債務紀錄

- I. 制定資料蒐集的方法和程序。
- II. 多樣化國內負債—難以追查。
- III. 國內債務和或有負債所需的詳細目錄。
- IV. 有適當的債務記錄和管理平台。
- V. 取決於公共財政管理(PFM)架構。
- VI. 最初 EXCEL 然後發展債務系統。

## (6)債務分析

- I. 雖然類似於中央政府及地方政府債務的動態，地方政府債務管理不等同於中央政府的債務管理。
- II. 從中央政府複製工具/技術，並不總是有效。
- III. 地方政府的債務分析及 DSA 關鍵。
- IV. 不能使用相同的 DSA 工具。
- V. 使用地方政府 DSA 樣板。
- VI. 最近我們以 EXCEL 開發地方政府 DSA 樣板。
- VII. 在公共財政管理(PFM)內債務分析。

## (7)債務報告與合併

- I. 對中央政府報告債務的程序。
- II. 促進更廣泛財政資料的蒐集。

III. 開發跨國合併債務統計的方法。

IV. 有用的整體 DSA 和整體債務策略。

(8) 建設和資源配置的能力

I. 不應該被低估。

II. 員工訓練。

III. 地方政府需要資源掌控責任。

IV. 如果忽視，管理借款和融資的地方分權式服務的品質下滑。

V. 需要支持其他第三級政府。

(9) 協調

I. 中央政府和地方政府之間的協調。

II. 在國家層級，具備/附著於—

(I) 機構(行政、立法、債務管理單位等)。

(II) 流程(承包、批准、協調和監控)。

III. 中央政府和地方政府之間適當的職能分配。

(三) 報告主題 3：「地方政府舉債及債務管理」，由標準普爾信用評

等公司(S&P)亞太地區主權和國際公共財政評等團隊主管 Elena

Okorochenko 女士主講，內容重點如下：

1. 亞洲公共部門借款—市場概況

(1)亞洲地方政府借款最發達者：澳大利亞、紐西蘭、日本。

(2)截至目前為止，亞太地區只有 33 個地方政府評等。

## 2. 地方政府(LRGS)借款限制：

中國	除了道路建設，LRGS 一般不允許借用商業。但是有一些 LRGS 被允許透過財政部，甚至由他們自己發行債券。經財政部批准規模和期限，還款透過財政部，因而明顯由中央政府擔保。雖然受限於自 2010 年起收緊的法規和限制，LRGS 也透過投資公司廣泛借款。
印度	各州有權借款，但他們需要中央政府的批准。州不能向國外借款，但可以接受外部資金間接從多邊機構和開發銀行，經由中央政府轉貸。
印尼	2007 年政府允許 LRGS 發行債券，但迄今沒有地方政府發行：大多數 LRGS 無法滿足中央政府列載的最低條件。
日本	目前 52 個(總數 1,800)LRGS 被允許進入資本市場，包括外匯借款。其餘的從中央政府或銀行借款。
馬來西亞	半島西部的馬來西亞州不被允許商業性借款；儘管需要聯邦政府的批准，東馬來西亞州得接近資本市場(包括外匯借款)。
菲律賓	LRGS 僅能借當地貨幣，對外國貨幣，他們需要中央銀行的批准。他們傾向於向政府所有的銀行借當地貨幣。截至目前為止，只有小數量/金額地方債券被發行，他們全部被 LGU 保證公司擔保。
韓國	地方政府被允許進入以當地貨幣計價的資本市場，但需要金融和經濟部額外允許去借外國貨幣。
台灣	LRGS 可以進入資本市場取得當地和外國貨幣。至今，該等借款已經變成當地貨幣。



泰國	LRGS 可以借用商業性當地貨幣，但外匯借款需要中央政府批准。
越南	LRGS 可以借用商業性當地貨幣，但外匯借款需要中央政府批准。少數大城市已發行國內債券，發行受到嚴格的監測和由中央政府批准。上限利率由財政部決定。

### 3. 地方政府借款的優點

(1) 地方政府借款是很重要的，因為它：

- I. 得到基礎設施的正當融資。
- II. 提供額外的資金來源—更多可以被完成。
- III. 由於審查，對公共財政管理具有正面的效果。
- IV. 導致融資策略更透明(例如：移動資產負債表外到資產負債表內)。
- V. 意謂一個更彈性的投資策略。

(2) 有助於深化國內債券市場，為投資者提供資產和指標。

4. 國際評等地方政府的分析架構：結合定量和定性分析組成分析架構，大約八個主要因素：

(1) 制度架構：唯一的地方政府評等因素，S&P 以一個國家的基礎去評估每一級政府。

(2) 下列七個因素是以一個地方政府的個體特質為基礎：

- I. 經濟； II. 財務管理； III. 預算彈性； IV. 預算執行情形； V. 流動性； VI. 債務負擔； VII. 或有負債。

## 5. 財務管理的品質是關鍵

(1) 擴展財務管理評估，是一個財務管理複雜性和地方政府(本地和區域政府)品質綜合性的評估。

(2) 爲什麼財務管理評估？

I. 多邊機構和中央政府日益注重建立地方層級的財務管理能力。

II. 公共部門透明度和新興市場課責性的需求不斷增加。

III. 各新興市場持續財政改革。

IV. 越來越需要公共財政品質的全球性指標。

V. 需要加強信貸評等/信貸報告的資訊提供。

VI. 需要評估地方政府尚未準備好資本市場。

## 6. 債務管理策略

(1) 與長期年度計畫/預算連結。

(2) 債務資訊透明化：即時、詳盡、充分。或有債務、保證債務及公營事業債務亦應透明化。

(3) 流動性：短期債務應僅限於流動性需求，連結到其他流動性需求的債務還本付息需求，透支安排；長期債務則應支援建設投資及舉新還舊之需。

(4) 管理國營企業：管理或有負債及保證負債，應重視風險管理，風險管理之目標應首重風險極小化，成本次之。

## 7. 展望未來

### (1) 在國家層級：

- I. 地方政府/國營企業有透明的借款架構。
- II. 教育投資者、發行人和發展所有層級的信貸文化。
- III. 發展信貸指標。
- IV. 較小地方政府的市政融資平台。

### (2) 在地方政府層級：

- I. 超越政治週期的中期財政架構和能見度。
- II. 提高透明度、財政紀律和債務管理能力。
- III. 明確連結到資本投資/基礎設施項目。

### (四) 報告主題 4：「地方政府舉債—孟加拉實例」，由世界銀行金融諮

詢和銀行的首席財務官 Miguel Navrro-Martin 先生主講，內容重點如下：

#### 1. 地方政府的借款因國家而不同—地方政府借款的選擇

##### (1) 借款予會員國，再轉貸給地方政府實體

- I. 會員國是紀錄的借款人。
- II. 附帶借款協議受會員國法律和法規管轄，但銀行接受。
- III. 相同的財務條款。

IV. 可運用於轉貸費(保證金、主權擔保或外匯覆蓋率)或補貼(貧困地區或戰略部門的政策)。

(2)以會員國的主權擔保，直接貸款予地方政府借款人

I. 地方政府和主權之間的保證協議。

II. 相同的財務條款。

III. 可運用於手續費(主權擔保或外匯覆蓋率)。

(3)沒有主權擔保，直接貸款予地方政府借款人(例如：IFC 地方政府融資機制)

I. 財務條款隨國家和項目變動。

II. 地方政府和項目風險的定價反應和信用評等。

2. 國家的實例—不同的國內法律和規則，塑造地方政府借款和參與多邊開發銀行的規則。

(1)墨西哥：透過國內開發銀行，國際復興開發銀行借款給地方政府

I. 借款提供給國內開發銀行(紀錄的借款人)。

II. 開發銀行轉貸和收取轉貸費用。

III. 借款以美元計價，但轉換成墨西哥披索支付。

IV. 償還以披索(沒有外匯風險)支付。

(2)菲律賓：國際復興開發銀行有主權擔保，直接借款給政府金融機構

I. 主權擔保存有上限。

II. 財政部向地方政府收取每年 1%主權擔保費，及每年 3%外匯覆蓋率。

III. 政府金融機構轉貸財源給最終借款人。

IV. 有關最終借款人的信貸風險(例如：地方政府)，由政府金融機構承擔最終借款人違約風險的費用，但他們通常有財政攔截安排(在中央政府預算轉移支付)，以減輕信貸風險。

(3)哥倫比亞：國際復興開發銀行有主權擔保，直接借款給地方政府

I. 聯邦政府控制地方政府的借款，在提供主權擔保之前，藉由廣泛的盡職調查地方政府或當地政府的財政狀況。新的財政改革目前正在考慮中。

II. 財政部收取主權擔保費用(視地方政府信用評等而變動)。

III. 財政部預先批准地方政府廣泛使用風險管理產品。

(4)印度：

I. 國際復興開發銀行有主權擔保，直接借款給國家擁有/國營企業；擔保費範圍從每年 0.25%到 1.2%不等，視國營企業和部門的到期本金而定。

II. 國際復興開發銀行為地方政府開發項目，直接借款給聯邦政府

(I)政府從多邊銀行以相同條款收到的款項，轉貸給地方政府。

- (II) 特殊類別的州政府收到多邊援助，按 90% 補助及 10% 借款。
- (5) 巴西：國際復興開發銀行有主權擔保，直接借款給地方政府
- I. 地方政府借款到位的架構(1988 年憲法和 2000 年財政責任法)。
- (I) 地方政府有限的借款能力(自 2000 年起，地方政府被禁止發行債券和向國外借款)。
- (II) 國內銀行和多邊機構(世界銀行、美洲開發銀行等)，是地方政府僅有的兩個融資來源。
- II. 國際復興開發銀行現行借款 100% 是給地方政府和跨部門。
- III. 主權擔保不收取任何費用，但嚴格控制來自地方政府和財政攔截安排(在聯邦政府預算轉移)的債務水準，以降低信貸風險。
- IV. 由各聯邦部門的代表組成的一個「計畫委員會」，在項目發展的不同階段扮演積極的角色：從早期檢測過程到項目談判。
- V. 所有國際復興開發銀行借款協議有一項條文，只有在事先取得國庫(擔保人)同意下，允許行使換股權。

#### 第七場研討會、(7A) 現金管理改革

- (一) 報告主題 1：「菲律賓現金管理」，由菲律賓預算和管理部副部長 Mario Relampagos 先生主講，內容重點如下：

##### 1. 財政政策監督機構(DBCC & CPMC)

(1)發展預算協調委員會(DBCC)下轄：

- I. 預算和管理部門(DBM)：負責資源分配和管理。
- II. 財政部門(DOF)：負責資源產生和債務管理。
- III. 國家經濟和發展管理局(NEDA)：負責整體經濟政策。
- IV. 菲律賓中央銀行(BSP)：負責貨幣措施和政策。
- V. 總統辦公室(OP)：由總統監督。

(2)發展預算協調委員會 (DBCC)的主要功能

- I. 建立每年政府支出計畫的水準。
- II. 決定適當的支出分配。
- III. 為每個開發活動分配金額。
- IV. 評估收入估計的可靠性。
- V. 推薦適當的稅收和其他收入措施，範圍和借款的類型。
- VI. 指揮定期檢討和一般的檢查成本、成果和績效標準。

2. 現金規劃和監測委員會(CPMC)的角色

(1)確保委員會和預算和管理部門(DBM)之間有適當的資訊流動，以適當的引導資金釋出。

(2)提供有關現金流量的及時資訊給執行技術委員會(ETB)和發展預算協調委員會(DBCC)。

(3)確保國庫局有未來融資需求的最新資訊。

### 3. 具體任務和交付成果

- (1) 年初建立年度、每季和每月的收入及支出計畫。
- (2) 每月進行 CPMC 會議，討論和協調修正下一個月的收入流入，可用現金和規劃的 NCA 釋出。
- (3) 監測每個月的財政表現。
- (4) 審查緊接而來一段期間的現金流量預測，並考慮從財政、現金和債務管理策略所產生的任何影響，以及提出相應的建議。
- (5) 如果預測的現金流量不足，可由會員指示必要的糾正措施。
- (6) 隨後的一個月，決定發布現金分配通知(NCAs)：
  - I. 在不可避免的預算削減情況下。
  - II. 在決定支出優先次序，行使管理特權。

### 4. 引導每年的支出計畫——一般注意事項：

- (1) 前一年的債務和今年的 GAA 水準。
- (2) 租稅改革的財政影響。
- (3) 更新的總體經濟假設、收入預測和赤字路徑。
- (4) 歷史的成長率。
- (5) 歷史的比率/吸收的能力
  - I. 實際債務/支出方案。
  - II. 支出/實際債務。



5. 與年度計畫對帳：

(1)重新審視收入預測。

(2)反複的檢討機構支出計畫

I. 制定支出措施去加速消費(例如：支出加速計畫)。

II. 對當前和繼續的債務，實施抵銷政策。

III. 優先支付前一年的應付款項。

IV. 查明吸收的能力。

6. 支出部門制定/提交每月/每年的現金計畫

(1)制定每月現金計畫須考慮的事項：

I. 年度預算的現金計畫大約(或多或少)等於經營單位每個財務計畫估計承擔/義務。

II. 季節性活動(尖峰或農閒時間)/定時授予 PS 好處，如此某些月份的計畫將納入它們/及時的披露相對物和借款收入組成部分。

III. 相關部門的快速回應基金分配，今年初開始有效。

IV. 歷史趨勢/至少過去三年實際支出的資料。

V. 每月現金計畫，以分配機關的類型(NCA, NCAA, CDC 和 TRA)、資金的來源(當前年度:機構特定預算、自動撥款；以前年度預算:到期和可要求的 A/Ps、持續撥款)及分配的等級做準備。

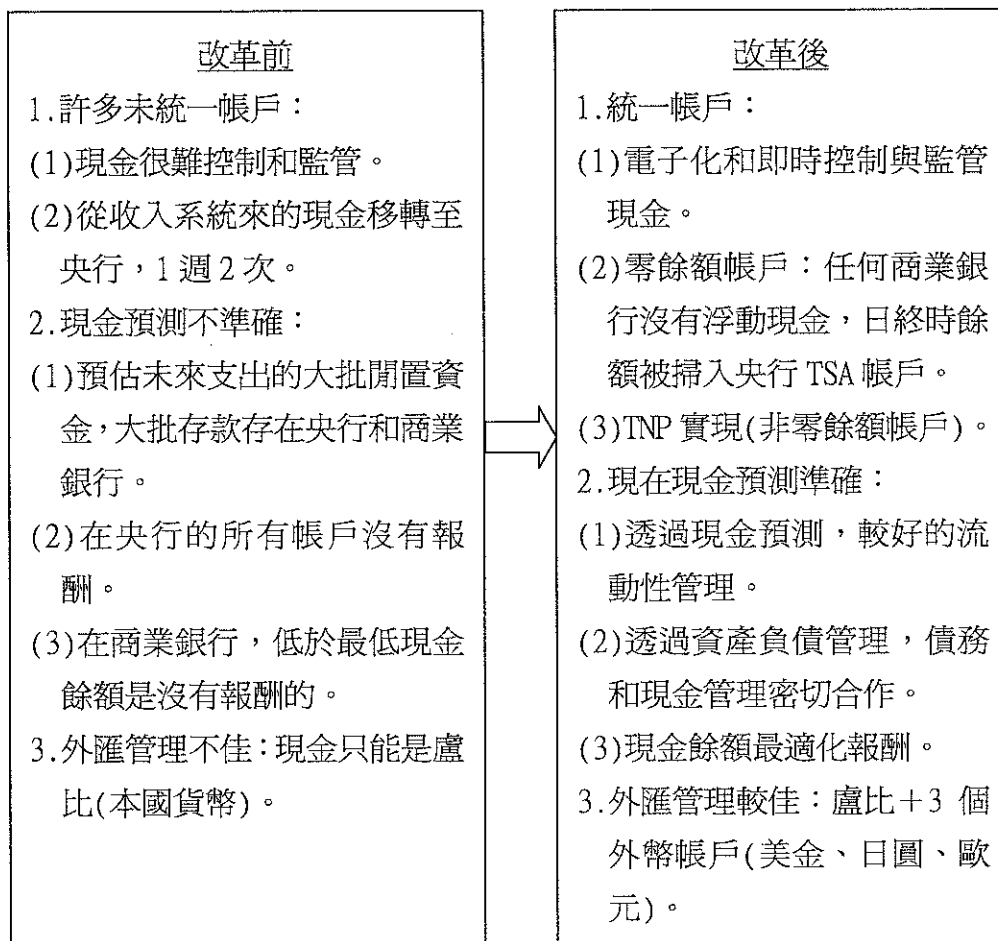
(2)發布現金分配通知(NCA)

- I. 全面釋出 NCA，相當 6 個月正常操作需要，按月入帳且月底有效期失效。
  - II. 最初 NCA 釋出，透過標售委員會(BTr)，要求相當於 3 個月的退休人員退休金福利和 GOCCs 補貼(大量補貼)。
  - III. 計入定期存款(MDs)經常帳戶。
  - IV. 透過標售委員會(BTr)，與 DBCC 認可的每月現金計畫(MPC)和 GOCCs 補貼(大量補貼)相符合。
  - V. 共同基金系統政策—在 MDs 經常帳戶下的現金分配餘額，將被用於本年度應支付帳的款項支付。
  - VI. 沒有報告，沒有政策發布—為重要的計畫和項目與堅持機構遵守課責報告，合理的釋出資金。
7. 監測部門/機構的支付款項
- (1)消費部門實際使用的現金 PO 到網站。
  - (2)提交每月的課責報告。
  - (3)由 GSBs 線上即時提供消費機構的銀行餘額。
  - (4)選定部門的(ATM)帳戶管理團隊，進行每月會議。
  - (5)從資金利用、目標輸出的物質成就和創造收入角度，進行機構績效的定期檢討。

(二) 報告主題 2：「現金管理改革」，由印尼財政部國庫總局國家現

金管理局主管 Rudy Widodo 先生主講，內容重點如下：

1. 爲什麼改革？



2. 改革架構

(1) 法律架構改革

目標：從現金行政管理到現代現金管理，提供法律依據。

(2) 結構改革

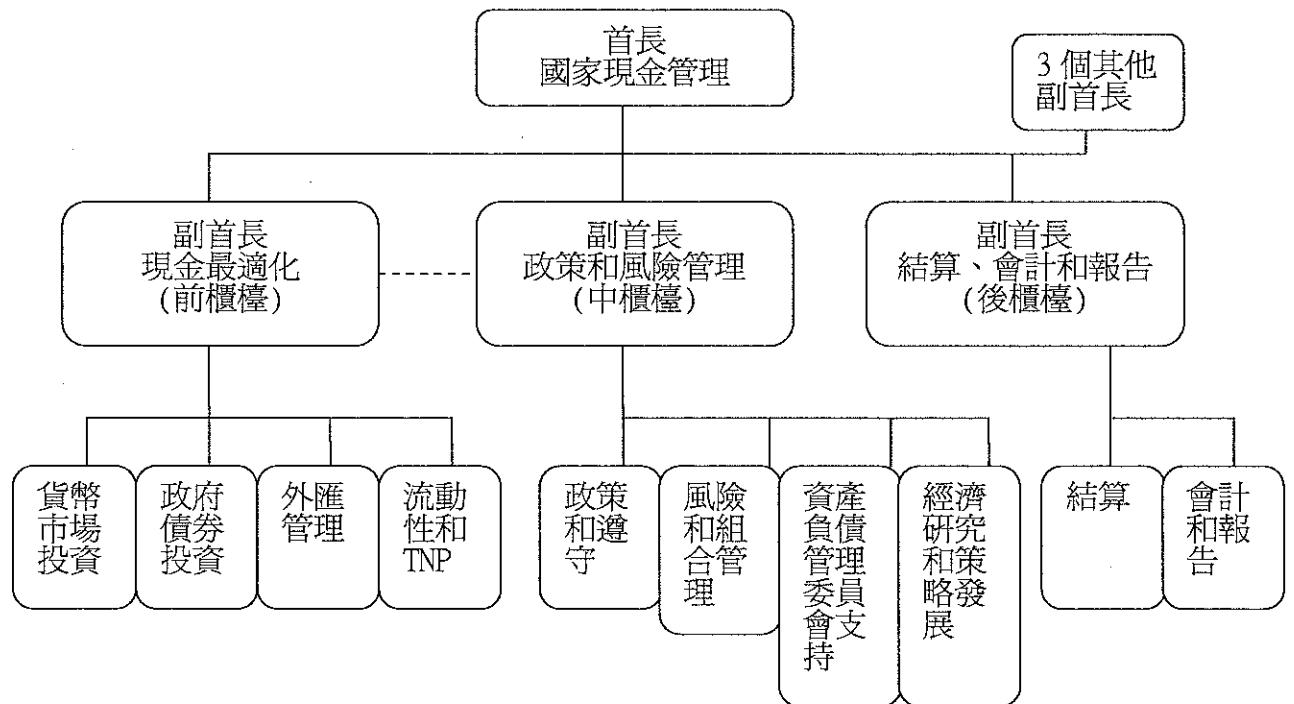
目標：聚焦於現金管理的策略功能。

(3) 目前負責現金管理爲國庫總局。現金管理理事會負責：I . 流動性

管理；II.提供資金給所有支出單位；III.收集國家收入；IV.現金預測；V.外匯管理；VI.投資現金盈餘；VII.與債務管理和央行/BI密切合作。

### 3. 結構改革：

#### (1) 未來的組織架構(國債交易室)



### 4. 資產負債管理

(1) 目標：為了減輕財政風險，流動性風險，國家級的市場風險。

(2) 財政部門的資產負債管理

I. 主要目標：

(I) 協調風險管理：包括財政風險，流動性風險，市場風險。

(II) 早期預警機制：回應可能的金融危機及對政府資產負債表與預算的影響。

## II. 資產負債管理

(I) 資料和資訊收集。



(II) 經濟展望：總體經濟展望、市場升級、貨幣市場升級。



(III) 現金管理：收入、支出和融資目標，包括現金目標。



(IV) 風險評估：對收入、支出、融資和現金目標的展望影響；對預算和資產負債表的影響。



(V) 政策建議：政策評估和決定。

### 5. 現金管理工具

(1) 主要目標：I. 流動性管理；II. 風險管理；III. 效率；IV. 最適報酬。

(2) 現金盈餘的原則：最適化報酬。

工具：存款、買政府債券、反向回購。

(3) 現金短缺的原則：確保可用的現金，和最小化資金的成本。

工具：提取存款、賣政府債券、回購、發行國庫券、避險、期貨。

(4) 現金預測：與 DG 債務和央行合作。

### 6. 現金規劃

(1) 主要目標：I. 精確的預測未來現金流量；II. 確保可用的資金，滿足國家支付義務。

(2) 國庫總局的現金管理

I. 預估：現金流出一支出/融資支出。

II. 預估：現金流入—收入/融資收入；現金餘額；盧比和外幣(美元、日圓、歐元)。

## 7. 國庫現金池

(1) 日終時，國庫帳戶所有的收支餘額實質上被合併。

(2) 國庫現金池的優點：

I. 更高報酬：TNP 的虛擬帳戶收到更高的利率，沒有費用。

II. 更好的課責制和報告：透過銀行的現金管理系統，現金餘額可以被監測和報告。

## 8. 外匯管理

主要目標：(1) 管理外匯流動性；(2) 管理外匯風險；(3) 降低成本或可能情況下的外匯利得。

## 9. 短期投資/存款

目標：在最低的風險下，將(1) 中央銀行存款；(2) 商業銀行存款；(3) 短期投資政府公債(尚未實施)；(4) 反向回購(尚未實施)，短期過剩的流動性最適報酬化。

## 10. 發展國債交易室

(1) 主要目標為流動性管理，其餘目標為：

I. 現金管理的整合解決方案，確保可用資金滿足未來的支付義務。

II. 採取行動，支付現金短缺。

III. 在可能的情況下，最適化現金盈餘。

IV. 降低資金成本。

V. 管理風險。

## (2) 操作架構

I. 現金預測→現金盈餘→A. 在中央銀行存款 B. 在商業銀行存款 C. 從次級市場購買政府債券 D. 反向購買協議。

II. 現金預測→現金短缺→A. 從中央銀行提款 B. 從商業銀行提款 C. 在次級市場賣出政府債券 D. 購買協議 E. 發行國庫券。

III. 現金預測→需要更主動的現金管理→透過國庫交易室→目標：

I. 確保現金平衡；II. 最適化報酬或降低成本。

## 11. 國庫單一帳戶的目標：

(1) 合併所有國家帳戶為國家在央行通用的現金帳戶(RKUN)。

(2) 政府帳戶外 BI 收入和支出帳戶零餘額。

(3) 其他帳戶的「現金浮動」和「閒置現金」最小化。

(4) 臨時現金盈餘的無風險和透明投資策略。

## (三) 報告主題 3：「政府現金管理改革」，由不丹財政部公共帳戶部

門主管 Choiten Wangchuk 先生主講，內容重點如下：

1. 不丹的外債狀況—2012年12月31日外債未償餘額為1,372.81億美元，占GDP75.2%。其中水力發電債務為827.68億美元，占GDP45.3%，占總外債60.3%；非水力發電債務為545.13億美元，占GDP29.8%，占總外債39.7%。

## 2. 不丹的現金管理

### (1) 目標

- I. 透過有效率的現金預測，加強政府的現金流量管理。
- II. 維持正數的政府綜合帳戶(GCA)狀態。
- III. 以最低成本安排可用資金(國內借款)。

### (2) 國庫單一帳戶

#### I. 政府綜合帳戶(GCA)

- (I) 政府主要的帳戶，例如：TSA。
- (II) 設於中央銀行(皇家貨幣管理局)。

#### II. 聯結帳戶

國有銀行持有，但每天掃入政府綜合帳戶(GCA)

- (I) 政府預算基金帳戶(公共部門的帳戶)。
- (II) 政府收入帳戶(收入和海關部門)。
- (III) 非收入帳戶(執行機構)。

#### III. 分散支付，但沒有現金墊款



清除信貸限制的支出，延伸到部門或機構的支領帳戶，即政府綜合帳戶(GCA)的子帳戶。

### 3. 現金預測的主要元素

(1)目前由公共帳戶部(DPA)做預測。財政部從其他部門汲取消息：

- I. 國家預算：由國家預算部預測支出。
- II. 收入：由收入部門和海關預測收入。
- III. 借款和補助金：DPA 和國家幸福總值委員會。
- IV. 債務還本付息：DPA。

(2)產生的現金餘額。

(3)主要強調歷史趨勢：從主要支出機構暨收入及海關部門，以滾動式預測每年更新計畫。

### 4. 現金管理的工具—短期借款措施：

(1)政府國庫券(30 天、60 天及 90 天)—由國庫券管理委員會(TBMC)負責。

(2)RMA 的方法和手段進展(WMA)。

(3)不丹銀行的方法和手段進展。

### 5. 政府現金管理改革

(1)根據 2011 年世界銀行債務管理績效評估 (DeMPA)改革計畫，建議不丹現金管理改革分三個階段進行(Phases I, II & III)。

## (2)技術援助

- I. 由 IMF 協助加強預算執行和政府現金管理系統。
- II. 由亞洲開發銀行和世界銀行協助改善和現代化不丹的現金管理。

(3)改革方案聚焦於現金流量預測，訊息分享，債務和現金管理的協調和決策，以及更好的管理現金流量和現金餘額。

## (4)DeMPA 改革計畫(第一期)

- I. 確保切實可行的預算預測—考慮預算機構的執行能力；確認捐助承諾。
- II. 建立一個實體負責現金管理—國庫司、DPA、財政部。
- III. 加強協調各利益相關者之間的有效資訊交流和分享—進行頻繁的協調會議。

## (5)DeMPA 改革計畫(第二期)

- I. 準備短期的現金流量預測—最初每季、然後每月和每週；根據過去趨勢預測每月收入和支出的流入和流出。
- II. 建立訊息分享規劃—透過每季總體經濟架構協調委員會(MFCC)。
- III. 保存歷史資訊，及分析流入和流出的季節性型態和支付日期—協調會議和資訊分享。

(6)DeMPA 改革計畫(第三期)

I. 管理現金流量的季節性因素。

II. 準備標售日程表。

III. 確定一最低的現金餘額。

IV. 閒置現金餘額給予報酬。

V. 投資和融資

( I )現金盈餘投資—最小化閒置現金。

( II )短期融資—與債務管理連結。

6. 最近的倡議

(1)批准不丹 2013/14 年至 2017/18 年中期債務策略(MTDs)。

(2)中期債務策略(MTDs)包括更好的現金管理行動計畫：

I. 準備及公告標售日程表。

II. 指定政府聯合帳戶的最低現金餘額。

III. 制定線上資金移轉。

IV. 加強收入和支出預測。

V. 定期召開國庫券管理委員會(TBMC)。

(四) 報告主題 4：「澳洲聯邦政府現金管理改革」，由亞洲開發銀行

顧問 Nathan Hansford 先生主講，內容重點如下：

## 1. 負責現金管理

(1)負責整個政府現金管理的是澳洲財政管理辦公室(AOFM)。

(2)AOFM 的關鍵績效指標

- I. 發行債券。
- II. 有效率的管理政府現金餘額。
- III. 藉由中介機構和投資者，提高投資者持有政府債券。
- IV. 投資住宅抵押擔保證券(RMBS)。
- V. 在法律和政策限制內運作。

(3)關鍵績效指標(KPI)的現金管理：

維持 91 天移動平均線操作在部長級會議限制內+只使用聯邦儲備銀行透支措施去掩飾突發事件→有效率的管理政府現金餘額。

## 2. 現金管理工具

(1)AOFM 的現金管理目標：確保聯邦有足夠的現金去支付到期義務。

- I. 融資餘額的成本最小化。
- II. 有效投資超過限額外的餘額。
- III. 避免過度使用澳洲儲備銀行提供的透支額度。

(2)AOFM 的現金管理活動：

- I. 預測政府各部門的現金流量。
- II. 當現金狀況管理多變和有風險的時候，投資以確保資產的有效

管理。

III. 為短期融資發行國庫債券。

(3)傳統的現金管理工具： I. TSA(官方公開帳戶-OPA)； II. 在聯邦儲備銀行的定期存款； III. 國庫債券； IV. 透支。

(4)近期改革—現金管理工具增加： I. 可轉讓定期存單； II. 高度評價 ST 澳元債券(BAB、NCD)； III. 附買回協議(Repo)。

(5)官方公共帳戶的餘額緩衝區和限制

首先，維持現金餘額「防禦線」，現金餘額以兌現率支付。

I. 部長級會議限制

( I )1996 至 2003 年：部長級會議限制橫跨一個財政年度的官方公共帳戶(TSA)，每天平均餘額為澳幣 15 億(1996 年 5 月決定)。

( II )2004 至 2005 年：重新制定部長級會議限制目標仍為 15 億澳幣，但是作為上限，以一個滾動的 91 天平均餘額計算。

II. 操作限制

( I )2003 年以前：不存在。

( II )2003 至 2004 年回顧：7~11 億澳幣操作限制，在 91 天滾動的適當基礎，2004 至 2005 年目標為 9 億澳幣。

( III )2004 至 2005 年回顧：5~10 億澳幣操作限制，在 91 天滾動的適當基礎，2005 至 2006 年目標為 7.5 億澳幣。這些都是 2012

年當前的操作限制。

III. 2010 至 2011 年：維持在 91 天移動平均現金餘額。

IV. 限制堅持與變化。

#### (6) 資金來源：國庫債券

I. 國庫債券是折價債務證券(無息票)，由澳洲聯邦儲備銀行發行和保證，到期期限最長 12 個月。

II. 類似於美國國庫券。

III. 國庫債券是澳洲金融市場短期票券之最高利率者。

IV. 聯邦使用國庫債券，管理其一年內現金管理任務。

V. 聯邦透過競爭性標售制度發行國庫債券。

#### (7) 國庫債券改革時間線

I. 2002 年以前：澳洲政府發行 5、13 及 26 週國庫債券。

II. 2002~2003 年：定期發行期限重點放在 4 個收入徵收日期 1、4、7 及 10 月。

III. 2003 年回顧：視一年內融資需求發行；定期發行少；發行沒有最低數量；任何營業日標售；導致 4 年沒有發行債券。

IV. 2008~2009 年：GFC 要求發行國庫債券；建立持續的市場債券量；計畫隨時維持 100 億澳幣發行量，以維持市場流動性。

#### (8) 投資：聯邦儲備銀行的定期存款(RBA)

- I. 1999~2000 年以前：澳洲唯一可投資的是將官方公共帳戶的現金餘額存定期存款，收取利息。
- II. 到期日及幅度大小由 AOFM 建置，到期日大筆的支出不被收入覆蓋，以平滑現金流量。
- III. 定期存款(TD)利率最初由聯邦儲備銀行參考次級市場類似到期期限的國庫債券收益率決定。
- IV. 大約 10 年前被改成隔夜指數轉換(OIS)利率。
- V. 2004~2005 年至 2007~2008 年，定期存款是唯一用於現金管理的工具。
- VI. 定期存款預測錯誤，將看到官方公共帳戶餘額低或赤字。

#### 第八場研討會、(8A) 開發中國家管理公共債務之挑戰

- (一) 報告主題 1：「印尼政府債務管理的挑戰」，由印尼財政部債務管理總局債務策略和組合局主管 Nathan Hansford 先生主講，內容重點如下：

##### 1. 透過債務融資的預算

- (1)由於下列因素，融資需要繼續增加：

- I. 經濟規模增大，需要大量的基礎設施支出。
- II. 預算赤字增加。

Ⅲ. 資金支出增加:政府投資和轉貸。

(2)管理債務永續性是主要的財政議題。

## 2. 債務管理面臨的挑戰

(1)借款融資：Ⅰ. 單一的借款限制；Ⅱ. 緩慢的支出。

(2)初級和次級市場發展：Ⅰ. 國內市場容量的限制；Ⅱ. 對全球及國內的緊張不安，國內市場吸收力敏感；Ⅲ. 需要提升基礎設施，以促進次級市場；Ⅳ. 在國內市場制定標準化貿易約定(交易市場/平台)。

(3)使用衍生性工具的風險管理：Ⅰ. 建置利益相關者的認知和瞭解；  
Ⅱ. 建置避險的基礎設施。

(4)央行在債務管理的協力作用

Ⅰ. 幾年前有各種工具代表短期利率指標，即印尼央行管理的 1，3 和 6 個月 SBI，和國庫券，及財政部管理的短期 SBNS。

Ⅱ. 現在印尼央行貨幣操作，只管理 9 個月 SBI。

Ⅲ. 印尼央行開始持有大量的 SBNS，並使用於貨幣操作。

(5)增加或有負債曝光(信貸風險管理)

Ⅰ. 政府支持擔保的形式。

Ⅱ. 增加財政風險擔保，以滿足需要，加速基礎設施發展。

Ⅲ. 需要改進或有負債的風險管理。



### 3. 在統一債務管理/財政政策/貨幣政策的挑戰

#### (1) 財政政策和預算

I. 增加財政赤字，需要大量的債務融資；增加外幣債務融資需求，需要市場發展和適當的風險管理。

II. 目標是降低債務對 GDP 的比率：限制外幣債務，連續的基本預算盈餘及經濟正成長，將造成利息成本減少和赤字萎縮。

#### III. 年度預算支出的定期撥款

( I ) 提供空間給易變的債務還本付息成本。

( II ) 隱含債務組合管理的限制因素，例如：貨幣和工具選擇的限制，增加年度再融資的限制。

#### (2) 貨幣政策

I. 穩定的匯率政策：需要有足夠的外匯準備金，維持適當水準的外幣債務，以順利進入國際市場。

II. 穩定的通貨膨脹政策：需要足夠的空間來提高短期利率，限制開發短期成本機會的能力。

### 4. 資產負債管理的挑戰

(1) 除了分段式的資產負債制度架構，政府資產負債表的資產方相對於負債方，對金融變數(較不敏感)有不同程度的敏感性。

(2) 資產負債錯誤配置，承擔不必要的成本。

(3) 因為政府資產的存續期間很長，債務管理者應該偏好長期固定利率債務。

(4) 國內收入進入政府帳戶，其中外匯收入轉換為本國貨幣，而外匯保留在中央銀行(外匯存底)。

I. 這使得債務管理者偏好國內債務。

II. 此外，債務管理者應該將外幣債務的水準與外匯準備相配合。

5. 中期債務管理策略(MTDS)是處理債務管理挑戰的工具

(1) 債務策略目標係在可容忍的風險下，最小化中期成本。首要任務是發展國內債券市場，中期風險成本目標，須考慮財政和貨幣政策的協力效應需要。

(2) MTDS 將每年更新，以適應全球總體經濟和金融市場情況的變化。

(3) 將 MTDS 轉化成年度策略，提供特定財政年度內的債務執行方針。

(4) 年度策略包括債券定期發行日程表、工具類型和指示貨幣組成、預計到期組合、簡單的壓力測試和風險計量的成本、執行新借款的預計支出和方針。

(5) MTDs 採用各種策略和方案(債務工具、經濟和市場情況)，以達到關於成本和風險取捨的最適組合。伴隨著 MTDs 的風險和成本測量，提供債務結構和發行策略的替代策略。

(二) 報告主題 2：「管理政府債務的挑戰」，由中國大陸財政部國庫司國債管理處副處長古体峰先生主講，內容重點如下：

1. 公共債務狀況：2012 年底中央政府債務未償餘額為 7.8 兆人民幣（大約 1.3 兆美元），占 GDP15%。

2. 中國債務的 3 個階段

(1)1981 年重新發行政府債券，以彌補部分財政赤字。

(2)1994 年通過預算法和中央銀行法，禁止政府直接向中央銀行借款。發行債券變成彌補財政赤字的唯一來源。

(3)1998 年和 2009 年，爲了減少東南亞金融危機和國際金融危機的影響，中國採取積極（擴充）的財政政策兩次，致債務快速增長。

3. 利率風險的挑戰和措施

(1)挑戰 1：在 1997 年以前，中國的通貨膨脹率較高且波動劇烈，使得投資者不願意購買政府債券。

(2)措施：中國發行通貨膨脹連結債券去吸引投資人，但它伴隨著高利率風險挑戰。現在中國已停止發行，所有的政府債券都是固定利率。

4. 匯率風險的挑戰和措施

(1)挑戰 2：1994 年以前，因外債占較大比重，中國遭遇高匯率風險。1994 年外債比重爲 20%，歷史上最高數字曾達到 66%。

(2)措施：隨著外匯準備累積，中國逐漸削減外債，現在以人民幣計價的內債占整體債務 99%。

## 5. 再融資風險的挑戰和措施

(1)挑戰 3：1996 年以前，中國政府債券期限不超過 5 年，此伴隨著高的再融資風險。

(2)措施：逐漸延長債券發行期限。1996 年首次成功發行 10 年期債券，2001 年發行 15 年及 20 年債券，2002 年發行 30 年期債券，2009 年發行 50 年期債券。在 2012 年平均到期期限約為 8.5 年，再融資風險已較低。

## 6. 不發達的次級市場的挑戰和措施

(1)挑戰 4：1988 年以前，沒有次級市場。投資者必須購買及持有債券到期。1998 年以前，沒有 OTC 躉售市場。

(2)措施：自 1988 年以來，中國努力發展政府債券次級市場。特別是 1998 年建立銀行間債券市場，使得次級市場更完美。在 2012 年交易額達到 8.8 兆人民幣，但現金週轉率僅 1.3%，流動性仍然較低。

## 7. 不發達的機構投資者的挑戰和措施

(1)挑戰 5：1994 年以前，中國政府債券幾乎是出售給個人和企業。專業機構投資者不發達。

(2)措施：中國努力發展專業機構投資者。現在個人持有非上市的儲蓄債券，僅占整體債務 9%。商業銀行—最大的機構投資者，持有超過 62%債務，這也是中國次級市場流動性低的原因。

## 8. 結語

(1)在發展中國家，沒有好的總體經濟條件(尤其是穩定的通貨膨脹率)，很難把債務管理好。

(2)對發展中國家，浮動利率和通貨膨脹連結債券不是一個好的選擇，因為它帶來高利率風險。

(3)匯率風險始終是最大的挑戰之一，發展中國家不可過度依賴外債。

(4)如果可能的話，公共債務管理者必須試著去延長債務期限，以降低再融資風險。

(5)對公共債務管理，深度和流動性的次級市場是必要和重要的。但是發展一個健全的次級市場，是一條漫長的路和一項辛苦的工作。

(三)報告主題 3：「開發中國家管理公共債務之挑戰—在全球化和自由化的環境有效率的債務管理」，由皇冠代理有限公司(Crown Agent)債務和公共財政管理主管 Dev Userree 先生主講，內容重點如下：

### 1. 不能忽略全球性財務危機

(1)全球金融危機(「大蕭條」)提醒我們，關於全球金融體系的脆弱性。

(2)跟過去相反，已發展國家處於危機中心；但也沒有放過任何一個經濟體：大的、小的、發展中或新興國家；所有經濟體必須對危機的影響加以考慮。

(3)債務管理者所面臨的挑戰，不可避免的與他們必須運作不斷變化的環境相關。

## 2. 不斷變化的外部環境→全球化

(1)經由 I. 貿易和財務流量；II. 勞動力移動；III. 技術轉移，整合國家經濟體成爲單一世界經濟體。

(2)全球化不是新的，但步伐加快以消除資本移動的障礙，例如：先進的電信、電子和資訊科技。

(3)資本—有全球性市場位置和追求較高報酬率。

(4)全球化的證明—高度貿易和國外投資。

## 3. 自由化

(1)經濟自由化，例如：政策喜歡消除對市場的行政管制，重組公共企業。

(2)貿易自由化，例如：降低關稅，限制進口/出口。

(3)財務自由化，例如：加強財務部門機構，無風險利率，發展資本

市場，消除外匯管制、對資本帳戶自由化。

#### 4. 債務管理回應挑戰

- (1) 從地方和政府而來的挑戰，必須藉由債務管理。
- (2) 依賴私部門基礎設施項目融資→或有負債上升。
- (3) 金融市場較自由開放的國際資本流動，可能帶來風險/成本。
- (4) 短期借款和組合投資→波動性管理。
- (5) 資本可能消失，且信用評等影響寬鬆的財政/貨幣政策，拙劣的改革及銀行監管等。
- (6) 各國必須遵守財政紀律，不健全的財政政策可被處罰。
- (7) 沒有外匯管制，私部門債務數量不再受限於法規。
- (8) 盯緊銀行/金融系統，揭露貨幣風險。

#### 5. 發展中國家解決關鍵債務管理的挑戰

- (1) 整體方法：應對挑戰同時遵循債務管理的基本原則。

移動至中央政府債務管理之外，聚焦於公共債務、準國營機構借款、其他各級政府的債務(例如：州，等)，及在總體經濟、財政和貨幣架構的公共債務。

- (2) 私人和 S/T 債務

I. 建立私部門債務監測程序。

II. 盯緊短期債務：易揮發、容易逆轉的流動，導致嚴重的流動性

危機。

Ⅲ. 監測二者：按原始到期日的 STD(365 天及以下)，及按剩餘期限的 STD(一年以內到期)。

### (3)或有負債

I. 政府提供擔保增加。

Ⅱ. 須管理擔保的方針。

Ⅲ. 須管理和追蹤或有負債。

Ⅳ. 當公私部門協力(PPP)擴大，須積極主動的管理。

### (4)債務管理結構

I. 為更高的透明度和課責制，現代債務管理結構具有強大的法律架構。

Ⅱ. 灌輸專業於從事債務管理的功能。

Ⅲ. 掌控簡單和更複雜的債務管理，及債務組合操作。

### (5)提升國內債券市場

I. 更努力去發展和深化國內債券市場。

Ⅱ. 因金融危機重申需要有流動的國內市場。

Ⅲ. 必須是債務管理的關鍵目標，而不是留給央行—應該是國內債務管理。

### (6)一個更廣泛的風險管理方法



- I. 許多國家缺乏程序，去最小化債務組合的風險。
- II. 對成本和風險，應給予同等關注。
- III. 適合的工具和技術：採取債務永續性架構(DSF)和世界銀行的中期債務策略(MTDs)。
- IV. 包括所有類型的債務，債務永續性分析和風險分析。
- V. 開放經濟體，看看更廣泛的議題，包括：財政健全指標、貨幣風險等。

(7)在公共財政管理及資產負債管理的債務管理：

- I. 債務管理不能發生在真空中。
- II. 債務和公共財政管理(PFM)之間的偕力作用
  - ( I )借款和預算的程序和融資。
  - ( II )債務、現金和流動性管理。
  - ( III )借款、財政和貨幣政策。
- III. 管理主權資產和負債，以評估期限錯配，貨幣錯配和償付問題。

6. 結論：發展中經濟體逐漸融入全球化經濟。

- (1)加強取得各種外部融資的來源，帶給國家好處，但也曝露了它們以前沒有遇到過的挑戰。
- (2)債務管理必須適應於：新的內部和外部的挑戰，及變化和複雜的債務管理操作。

## 第九場研討會、發展本國貨幣債券市場

(一) 報告主題 1: 「發展本國貨幣債券市場」, 由泰國財政部公共債務管理辦公室公共債務政策研究組主管 Ranee Itarat 女士主講, 內容重點如下:

1. 泰國公共債務狀況: 2012 年 12 月債券未償餘額為 8.6 兆泰銖, 占 GDP77%(1997 年金融危機為 12%)。

2. 國內債券市場以發行者分類:

(1)80%的債券被政府(36%)、中央銀行(37%)和國營事業(7%)持有, 私人部門公司債占 19%; Baht 債券(外幣債券)占 1%。

(2)到期日概況:

I. 中央銀行 BOT 債券平均到期期限為 11 個月, 政府債券平均到期期限為 7 年 7 個月。

II. 債券一年以下占 9%(BOT 占 68%), 2 至 3 年占 25%(BOT 占 26%), 3 至 5 年占 16%(BOT 占 6%), 6 至 10 年占 27%, 11 至 50 年占 23%。

3. 1998 至 2004 年的債券市場發展

(1)國內債券市場委員會: 於 1998 年 11 月成立, 由財政部、中央銀行、證券管理委員會、泰國債券處理中心(Thai BDC)及商業銀行

組成。

(2)專責小組—負責解決下列問題：

I. 初級市場；II. 次級市場；III. 結算和交割系統；IV. 債務工具交易稅；V. 債券市場資訊；VI. 市場慣例與規範；VII. 公債發行；VIII. 私人的附條件交易市場(private Repo)。

(3)1999年10月1日成立公共債務管理辦公室。

(4)第一個國內債券市場發展計畫(2001至2004年)

I. 任務：(I)建立整體的金融市場和經濟；(II)提供公共和私人部門替代管道和工具，以便降低籌集資金和投資的風險與成本；(III)要建立有效的流動性管理管道。

II. 策略目標：(I)提高政府債券發行的效率；(II)提高次級市場流動性；(III)多樣化債務工具產品。

III. 降低投資風險。

IV. 發展市場資訊。

V. 多元化政府融資的投資者基礎，和為投資者建立有效的投資管道。

VI. 成果：提高政府債券發行的效率。

(I)事先公布發行時程表：政府公布公債每季標售及國庫券每月標售時程表。

(II)發展標售制度：1998年引入複數價格標，2002年非競標和2003年電子投標。

(III)為投資者建立一個窗口，時常發行零售債券。

(5)泰國債券市場已經快速和有效率的發展

I. 1995年(金融危機以前)：不流動的債券市場、缺乏指標債券、被國營企業債券主導。

II. 2000年(金融危機以後)(數量導向)：債券市場資本化3倍、政府債券餘額成長50倍、政府債券市場額度從1997年的3%跳到2000年的44%。

III. 2007至2010年(發展導向)：定期發行指標債、發展新產品、定期與中央銀行及主要交易商進行市場對話。

IV. 2011至2013年(市場深度導向)：發行50年期公債、10年期LB、Bectronic零售公債、主要交易商的權限升級、8支指標公債創造可信賴的參考殖利率曲線。

V. 2014至2016年下一步(財政的泰國和連結ASEAN)：發行25年期攤銷公債、15年期ILB債券、零息債券、債券交換和債券整合、外幣債券、區域連結(CGIF)。

(6)發展泰國債券市場：改善市場基礎設施

I. 透過發展市場慣例和PSA/ISMA泰國附條件，促進私人附條件交

易。

- II. 2011 年 12 月引入即時總額清算交割制度(RTGS/DVP)。
- III. 2002 年 5 月引入主要交易商制度，指定 9 家主要交易商參與政府債券初級市場標售和擔任造市者。
- IV. 透過泰國債券處理中心(Thai BDC)，發展債券資訊服務。
- V. 解決相關的租稅問題，例如：買賣斷和附條件交易的租稅待遇。
- VI. 為貨幣市場建立 1、3、6 個月國庫券指標利率。
- VII. 建立長達 20 年的公債殖利率曲線。

#### 4. 2005 至 2009 年債券市場發展

##### (1) 第二個國內債券市場發展計畫(2005 至 2014 年)

- I. 目標：促進債券獲得接近 GDP 的市場資本；提高外國發行者和投資者的額度，不低於總未償餘額價值 5%。
- II. 策略：(I) 初級市場發展；(II) 次級市場發展；(III) 市場基礎設施發展；(IV) IT & HR 發展。
  - 2011 年 12 月引入即時總額清算交割制度(RTGS/DVP)。
  - 指標債券：承諾供應指標債券和足夠的規模數量，以建立市場流動性和發展參考指標。
  - 多樣化產品：債券產品多樣化，以滿足每一個市場情況的融資需要，和擴大投資者層面。

- 市場對話：建立政府債券發行計畫在市場的透明度和效率性。

## 5. 2007 至 2013 年政府債券的改革

### (1) 2007 至 2010 年

- I. 發行 30 年指標債券：延長政府總債務組合的平均到期期限→由 5 年 7 個月延長為 7 年 6 個月，滿足長期投資者的需要。
- II. 發行浮動利率債券：增加浮動利率債券占總政府債務組合的比率→由 10% 增加為 18%；提高 BIBOR 利率(曼谷銀行間同業拆借利率)。
- III. 建立儲蓄債券：擴大投資者層面到零售投資者。

### (2) 2011 年

- I. 發行固定利率期票：擴大投資者基礎到保險業和長期投資者。
- II. 發行 50 年期指標債券：打擊低利率和延長平均到期期限；為全世界第 4 個發行(依序為英國、法國、中國)。
- III. 發行 10 年期通貨膨脹連結債券：強烈的反通貨膨脹信號；加深債券市場的發展；為新興亞洲經濟體第 1 個發行。
- IV. 電子零售儲蓄債券：一年四季以較低的最小金額購買/提供；發展零售債券成為電子格式→無紙化系統；除了銀行零售分支機構外，能夠經由 ATM 購買儲蓄債券。

### (3) 2012 至 2013 年

- I. 攤銷債券：適合政府以 PPP 型式投資大型項目的融資工具；分期償還債券本金→改善政府的財政紀律。
- II. 債券交換和整合：允許發行者和投資者改善其投資組合；較大的未償餘額規模，加上較少的債券系列→次級市場更好的流動性。
- III. 主要交易商的權限升級：活化公共債務重建和國內債券市場發展基金(PDDF)；發行 15 年期通貨膨脹連結債券；發行 Baht 債券；活化 CGIF(區域連結)。

(二) 報告主題 2：「發展本國貨幣債券市場」，由印尼財政部債務管理總局政府債券主管 Loto Srinaita Ginting 女士主講，內容重點如下：

#### 1. 債務管理策略的目標

##### (1) 中期(2013 至 2016 年)債務管理策略

- I. 在以最低成本舉債和可忍受的風險下，完成預算融資。
- II. 發展深度、積極和流動性的國內政府債券市場。

##### (2) 2013 年的債務管理策略

- I. 經由舉債完成 2013 年的預算融資，及以最有效率的成本和可忍受的風險，再融資到期債務。

- II. 發展國內的政府債券市場。
- III. 促進金融包容性。
- 2. 政府債券市場的里程碑:資本結構調整，引發印尼債券市場出現。  
市場發展(1)深度和流動性市場；(2)零售市場(3)足夠的市場吸收能力和有效率的價格/殖利率。
- 3. 政府債券交易管理
  - (1)發行債券
    - I. 外幣債券：發行全球債券、全球伊斯蘭債券、samurai 債券。
    - II. 本國貨幣債券：初級市場標售、零售債券、私募、詢價圈購 (bookbuilding)。
  - (2)買回債券： I. 直接交易； II. 買回； III. 債務交換。
- 4. 解決和緩解危機的政策
  - (1)先發制人的措施
    - I. 實施危機管理協議。
    - II. 實施債券穩定架構。
    - III. 提高政府機構間的協調，持續與市場參與者對話。
    - IV. 具體政策到位以解決危機，2013 年頒布預算法。
    - V. 基於國際合作的交換設施安排。
  - (2)危機管理協議



- I. 指標決定政府債券市場狀況(正常, 注意, 警戒, 危機)的危機水準。
- II. 有一些被監控的指標: 政府債券的基準收益率、匯率、雅加達綜合指數(JCI)、外資持有政府債券。
- III. 在各個層面解決危機的政策: 在次級市場重新購買政府債券、延遲或停止發行政府債券。

### (3) 債券穩定架構

- I. 由公共債務管理辦公室(DMO)以國家預算買回債券。
- II. 由國庫辦公室和印尼投資局購買政府債券。
- III. 國有企業潛在購買政府債券。
- IV. 從累積的現金餘額, 由 DMO 購買政府債券。

## 5. 主要挑戰

- (1) 印尼盾計價的政府債券, 外資持有比例已達到 30% 以上。
- (2) 需要提高國內市場容納量, 以吸收政府債券發行和交易。
- (3) 相對不發達的附條件市場和衍生性市場。
- (4) 政府債券需要關注和金融包容性, 以獲得更廣泛的零售投資者。
- (5) 以印尼盾計價的全球債券, 目前還沒有穩定的機制。

(三) 報告主題 3: 「孟加拉: 發展一個流動的國內市場的挑戰」, 由

孟加拉財政部高級助理秘書 Abu Daiyan Mohammad Ahsanullah

先生主講，內容重點如下：

1. 債務組合：截至 2012 年 6 月底止，孟加拉公共債務未償餘額為 465.81 億美元，占 GDP42.3%；其中國內債務為 234.16 億美元，占 GDP21.3%，國外債務為 231.65 億美元，占 GDP21%。

2. 政府債券市場概述

(1) 2006 至 2007 年度開始正式發行債券。

(2) 工具：國庫券(91、182 及 364 天零息票)、公債(5、10、15 及 20 年期)半年付息一次。

(3) 主要交易商制度：12 家銀行 + 3 家非銀行金融機構。

(4) 國庫券採價格標，公債採複數價格標。

(5) 標售委員會以孟加拉中央銀行副行長為首。

(6) 投資者基礎：商業銀行 93%，人壽保險 5% 及其他 2%。

3. 有關政府債券市場的主要議題

(1) 資本市場

I. 殖利率通常低於市場結算利率。

II. 拍賣時任意固定的截取收益率。

III. 貨幣政策目標和債務管理目標之間可能衝突。

IV. 高度權限委託(devolvement)的主要交易商制度。

V. 2008 至 2011 年期間大約有 39 個權限委託(devolvement)。

VI. 2012 年權限委託(devolvement)逐漸減少。

VII. 次級市場交易受限制。

## (2) 主要交易商制度

I. 47 家銀行中的 12 家主要交易商銀行，持有 57% 政府未償還債券。

II. 遠遠超過它們的法定義務需要。

III. 當殖利率上升時，政府債券的帳面評估也將受到衝擊。

IV. 次級市場沒有價格發現功能，主要交易商在初級市場標售債券，沒有出價的參考利率。

V. 有時候主要交易商投標出價時，互相非正式磋商。

VI. 偶而非正式建議主要交易商，不要報價超過一定利率。

## (3) 證券的需求和供給

I. 需求主要從銀行部門的法定義務 (SLR) 產生。

II. 公共公積金資金無著落。

III. 私人公積金尚在起步階段，私人公積金資金沒有具體的法律規定。

IV. 銀行主要交易商的資產和負債不相配。

V. 期限超過 5 年的證券需求非常少。

#### 4. 最近的倡議

- (1) 允許債券殖利率接近市場結算利率。
- (2) 權限委託(devolvement)減少。
- (3) 限制非主要交易商銀行的權限委託(devolvement)，以減少主要交易商的負擔。
- (4) 配合市場需要，簡化新發行債券的期限：
  - I. 降低公債和國庫券的比例，由 80:20 降至 50:50。
  - II. 減少 15 及 20 年期公債發行。
  - III. 發行 2 年期公債。
- (5) 引入資訊科技，使系統(MI 模型)具有下列能力：
  - I. 投標； II. 標售報告和結果； III. 資金移轉和結算； IV. 次級市場交易； V. 清算和結算。
- (6) 引入資訊科技，使交易平台(TWS)支持次級市場交易。
- (7) 引入增額發行債券，減少發行量零散和促進次級市場交易。
- (8) 吸引外國投資於本國貨幣債券市場
  - I. 非居住者只能投資公債，不能投資國庫券； II. 強制套牢期間 1 年； III. 建議撤回強制套牢期間； IV. 政策困境。
- (9) 需求面干預需要
  - I. 異動公共和私人公積金的法規； II. 異動壽險公司投資政策的法

規；Ⅲ. 要求機構投資者投資政府儲蓄憑證。

5. 獲得教訓：

- (1) 發展國內債券市場是一個長期的過程。
- (2) 常常需要採用試錯方法與有限的曝險。
- (3) 建立債券市場容納量，需要發行者和市場參與者。
- (4) 為實現長期目標，發行者需要準備承擔一些財政成本。

(四) 報告主題 4：「發展本國貨幣債券市場—在區域政策對話的進展

情況」，由亞洲開發銀行區域經濟整合辦公室顧問 Seung Jae Lee

先生主講，內容重點如下：

1. 亞洲債券市場—發展和發行

(1) 在規模成長方面

I. 2012 年快速成長，超過 6 兆億美元本國貨幣債券流通在外。

II. 東亞新興經濟體占全世界流通在外餘額的比率：1996 年 2.1%

→2011 年 8%。

III. 自 2000 年中起，增加外國投資人的參與。

(2) 在成本結構方面：交易成本明顯高於其他市場。

(3) 在效率性和穩定性方面

I. 區域資源開闢率很低(2011 年 5.9%)。

II. 跨境流動變得更加劇烈。

## 2. 發展本國貨幣債券市場的政策對話

### (1) 發行和遠景 I

I. 今天的亞洲債券市場：

(I) 個別的市場成長。

(II) 市場無效率。

(III) 市場資源開闢率低。

(IV) 跨境流動劇烈。

II. 不同的區域倡議，進一步發展區域市場，例如：ASEAN+3 債券市場論壇(ABMF)。

III. 未來運作更好的市場：

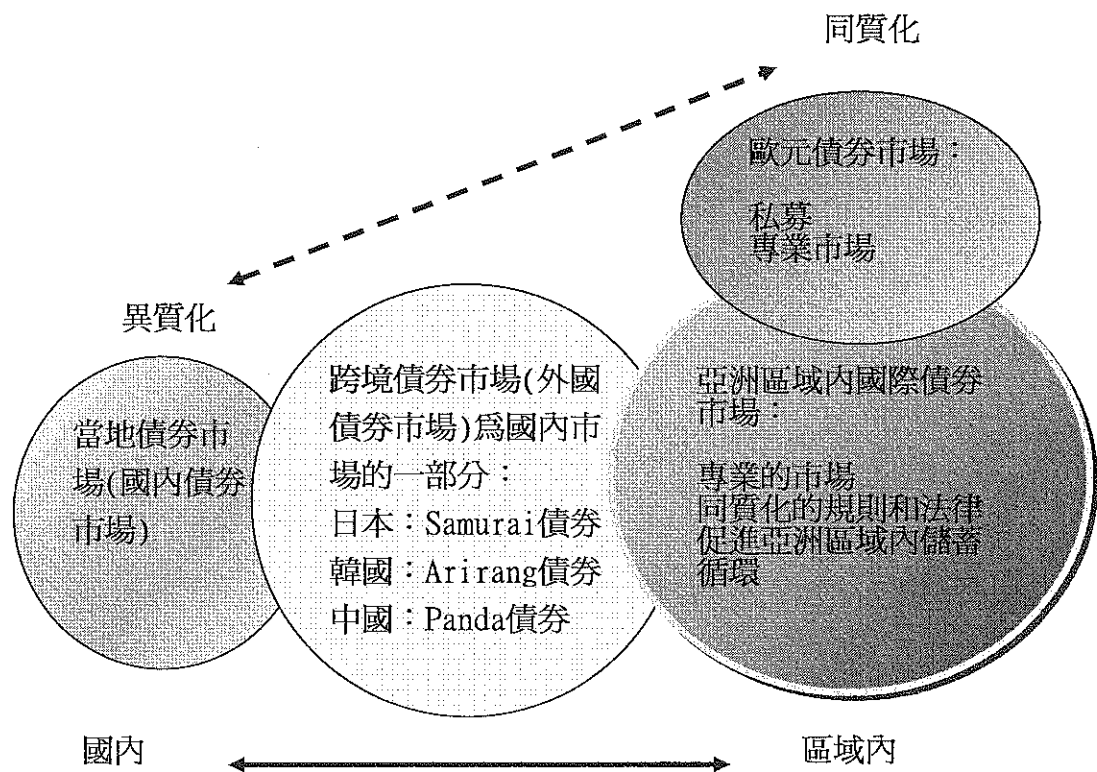
(I) 發展區域內的債券市場。

(II) 降低交易成本。

(III) 有效的區域資源循環利用。

(IV) 更穩定的資本流動。

### (2) 發行和遠景 II



### (3) 亞洲的政策對話

I. ASEAN 2015 年：資本市場整合—ASEAN 資本市場論壇。

II. APEC/ABAC：

( I ) 亞洲區域基金護照 (ARFP)。

( II ) 亞太金融論壇 (APFF)。

III. ASEM：專案討論資本市場。

IV. G20 高峰會：發展本國貨幣債券市場。

V. ASEAN+3：

( I ) 亞洲債券市場倡議。

( II ) ASEAN+3 債券市場論壇 (ABMF)。

### 3. ASEAN+3 債券市場論壇(ABMF)

#### (1)ABMF 的建立和結構

I. 2010 年成立，經由財政部長批准，做為協調該地區的一個共同平台，及對 ASEAN+3 的(非綁定)政策建議。

II. 公共機構和私人市場參與者，共同參與 ABMF。

#### III. 子論壇

( I )收集法律和市場實務的資訊→降低市場資訊差距。

( II )確定跨境交易流量→加強區域 STP。

#### (2)2010 至 2011 年 ABMF 第一階段活動: 2012 年 4 月產出 ASEAN+3 債

券市場方針，加強投資者了解市場，有利於該地區債券市場發展。

#### (3)目前 ABMF(第二階段)討論一

##### I. 焦點 1：區域性標準化債券發行架構

( I )開發亞洲多幣種債券發行架構(Asian Multi-currency Bond Issuance Framework, AMBIF)，允許任何參與經濟體的債券發行人，用一組標準化的文件和資訊揭露要求發行債券。

( II )透過 AMBIF，連結不同的現有專業市場。

( III )透過監管者之間的相互合作，使債券發行的批准過程更快、更容易、更簡單和更便宜。

II. 焦點 2：標準化債券交易量，以提升 STP。



( I ) 深入研究 DVP 流量，利息支付和還本流量，並做適合度和差距分析。

( II ) 政策建議跨越 6 種類別：A. 債券市場基礎設施；B. DVP 流量；C. 利息支付流量；D. 訊息標準化，包括編號和編碼；E. 跨境 STP 和本國貨幣債券流動性。

#### (4) ABMF 第二階段的工作計畫

I. 2013 年 5 月：提出政策建議予 ASEAN+3 財政部長和中央銀行官員會議。

( I ) 政策建議引入 AMBIF。

( II ) 政策建議加強該地區的 STP。

II. 2013 年 7 月：ABMF 第 13 次會議在日本舉行。

III. 2013 年 10/11 月：ABMF 第 14 次會議在韓國舉行。

IV. 2014 年：開始第三階段 ABMF 活動。

#### 第十場研討會、評估伊斯蘭金融

(一) 報告主題 1：「評估伊斯蘭金融」，由馬來西亞 KFH 研究有限公司經理兼副主席 Baljeet Kaur Grewal 女士主講，內容重點如下：

##### 1. 全球伊斯蘭金融景觀

(1) 伊斯蘭金融服務產業在經歷了金融危機，提供金融仲介的替代手段，和更多元化的分配投資資金平台。

(2) 成長動力包括：

- I. 業內人士越來越多，特別是新的司法管轄區域。
- II. 引入監管改革措施。
- III. 誘因和政府保證措施，在不同的市場建立伊斯蘭金融服務。
- IV. 增加符合伊斯蘭教義的服務和產品範圍。

(3) 2012 年底伊斯蘭金融資產估計為 1.6 兆美元，成長率為 20.4%，2008 至 2012 年間伊斯蘭金融資產每年按複合年增長率 19.5% 成長。市場的共識是 2020 年前伊斯蘭金融資產總值將達到 6.5 兆美元。

(4) 伊斯蘭金融的驅動因素是作為替代資金來源：伊斯蘭金融的潛力成為公共發展計畫提供資金的主要來源，具有進一步成長與發展的龐大潛力。

## 2. 公共部門融資

(1) 融資來源可以從公共或私人機構，或是二者結合：

- I. 公共來源：從政府的年度預算分配給部門；專用的政府基金和發展金融機構；主權財富基金。
- II. 私人來源：銀行/金融機構的企業聯合融資；基礎設施基金；私

募股權基金；開拓資本市場。

## (2)公共部門融資模式

I. 計畫融資成本的發展模式和融資的目的，符合伊斯蘭教義。

II. 伊斯蘭模型的融資項目：

( I )Murabahah(成本加利潤計價)。

( II )Istisna' (委託建設或製造)。

( III )Ijarah(租賃)。

( IV )Tawarruq(現金融資)。

( V )Mudharabah(利潤分享)。

( VI )Musharakah(合資經營)。

III. 融資模式可以透過金融家獲得直接融資，或是透過發行伊斯蘭債券，例如：sukuk。

## (3)伊斯蘭債券(sukuk)：是一種公共債務管理工具。

I. 基本概念

( I )OECD 建立的一項調查顯示，公共債務管理有 4 個目標：A. 政府融資管道；B. 低成本融資來源；C. 在可接受的水準下最小化風險曝露；D. 確保國內市場繼續發展。

( II )公共債務管理的主要目的是確保公共部門的融資需求在儘可能低的水準得到滿足，同時在中期至長期承擔可接受的風險水

準。

(III) Sukuk 確保主權風險揭露和信譽，在政府可接受的門檻內。

## II. 主權和 Sukuk

### (I) 結構

- A. 雖然有種種原因借款人採取資產抵押借款策略，但一個關鍵的理由是評等可以明顯高於借款人無抵押評等，從而使借款人以較低成本籌集擔保融資(除了當前低收益環境)。
- B. 從根本上來說，Sukuk 信用風險的表現主要是由相關資產建立。

### (II) 相關資產

- A. 根據 Sukuk 債券的結構，相關資產可能是金融資產或實物資產(不動產)的形式。
- B. 在公共債務情況下，政府必須進入關鍵現金流量—產生資產，例如：建築、基礎設施(公路)等。
- C. 善用不動產才有希望促進金融機構和市場的穩定，換句話說，即是促進經濟的金融部門和不動產部門的穩定。

(4) 伊斯蘭債券(sukuk)的公共部門融資模式—發行伊斯蘭債券的效益和成本：

#### I. 利益：

不斷成長的機構和地域的差異性；符合伊斯蘭教義；不斷

成長的投資者基礎；由於納入伊斯蘭投資者，增強資源籌集；  
資產抵押結構；有能力解決更廣泛的長期政策問題，資助經濟  
生產力的基本活動。

## II. 成本：

由於在 sukuk 結構內不同的法律交易，行政成本可能會  
高；限制財政靈活性；目前只限於次級市場；破產法與伊斯蘭  
教義法遵守相關的法律風險；發行外國貨幣的風險。

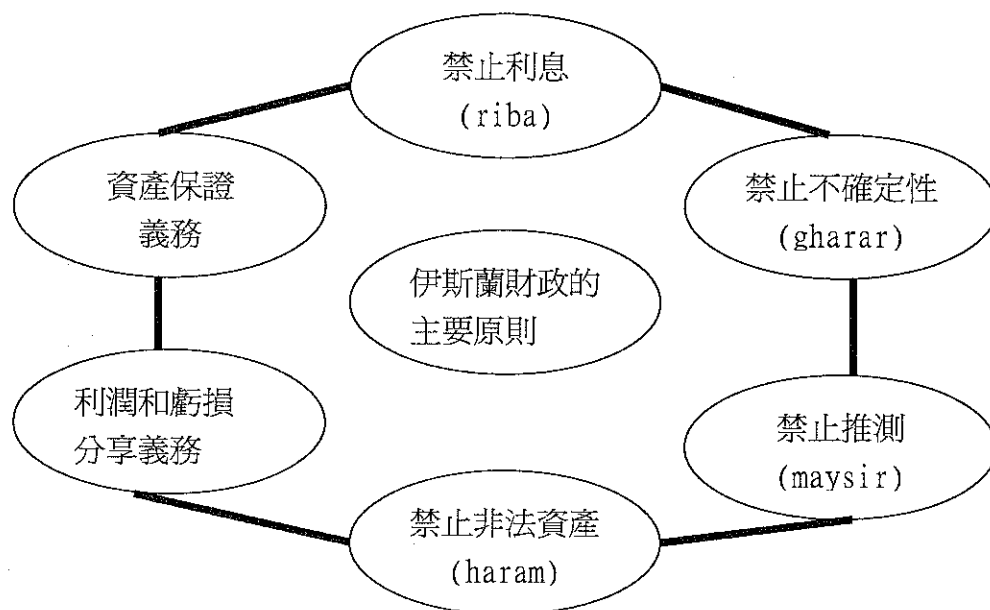
(二) 報告主題 2：「西亞國家伊斯蘭債券—展望未來」，由印尼財政  
部債務管理總局伊斯蘭金融政策局主管 Dahlan Siamat 先生主  
講，內容重點如下：

### 1. 為何發行伊斯蘭債券？

- (1)目的：國家預算融資，分爲一般融資和項目融資。
- (2)發行伊斯蘭債券是爲了籌集國家預算資金，包括項目建設的資金  
(2008 年第 4 法律第 19 號)。
- (3)由於許多競爭的優勢，伊斯蘭債券作爲首選的融資方案逐漸普及。

### 2. 伊斯蘭債券作爲伊斯蘭金融工具

- (1)作爲伊斯蘭金融工具，伊斯蘭債券須結構化和符合伊斯蘭教義。



## (2) 伊斯蘭財政的主要原則

- I. 禁止不確定性：金融合約的不確定性被認為是非法的，但不是風險本身。
- II. 禁止推測：在伊斯蘭教義財政下，金融衍生性商品是不被允許的。
- III. 禁止非法資產：金融交易的方向應該是經濟部門視為合法的。
- IV. 禁止利息：金融交易禁止支付或收取利息；從債務或債務交易而來的利潤，被看作是不道德。
- V. 利潤和虧損分享義務：金融契約的締約當事人，應該分享來自融資和投資交易的風險與報酬。
- VI. 資產保證義務：任何金融交易，應根據有形的、可辨識的相關資產。

(3) 伊斯蘭債券的結構類型：

類型	簡述
Ijarah	最受歡迎的結構，類似於租賃，它可以與其他結構相結合。
Murabahah	成本加成融資。
Musharakah	分享利潤與風險的夥伴關係。
Mudharabah	夥伴關係，但只有共享利潤。
Istisna'	相關資產尚未存在。
Wakalah/Istithmar	第三方將作為項目經理者/混合型伊斯蘭債券。
Salam	未來銷售的預付款。

(4) Sukuk Negara 演進：

- I .2008 年：伊斯蘭法第 19 號，伊斯蘭債券 Sukuk Negara(IFR)首次發行。
- II .2009 年：首次發行零售伊斯蘭債券(SR)；首次發行全球伊斯蘭債券；伊斯蘭債券基金 Sukuk Hajj Fund(SDHI)；10 月首次標售。
- III .2010 年：定期標售伊斯蘭債券。
- IV .2011 年：首次發行伊斯蘭國庫券(SPN-S)；首次標售項目基礎伊斯蘭債券。
- V .2012 年：定期標售伊斯蘭國庫券和項目基礎伊斯蘭債券；GSO 標售。

VI. 2013 年：項目融資伊斯蘭債券；伊斯蘭儲蓄債券；買回和轉換伊斯蘭債券。

(5) 伊斯蘭債券未償餘額：截至 2013 年 3 月 8 日止，伊斯蘭債券未償餘額為 134.74 兆印尼盾(約美元 139 億元)。

(6) 伊斯蘭債券項目融資

目標：I. 產品多樣化；II. 加速基礎設施發展；III. 加強伊斯蘭金融市場；IV. 提高政府活動的透明度。

(三) 報告主題 3：「評估伊斯蘭金融」，由花旗銀行亞太地區全球伊斯蘭銀行經理 Usman Ahmed 先生主講，內容重點如下：

1. 2012 年伊斯蘭市場概述

(1) 去(2011)年對伊斯蘭市場是值得記錄的一年：美元伊斯蘭債券供給量達到 173 億美元，高於先前任一年度。

I. 美元伊斯蘭債券供應，以主權/超國家實體和金融機構為主。

II. 增加的投資者偏好較長期期限債券。

III. 超過 40% 美元伊斯蘭債券，期限超過 5 年。

(2) 伊斯蘭債券演變的重要里程碑：

發行者	發行年度	備註
馬來西亞	2002	首次發行伊斯蘭債券。
伊斯蘭開發銀行	2003	第一個超國家機構發行伊斯



		蘭債券。
巴林王國	2004	第一個發行中東伊斯蘭債券。
薩克森-安哈爾克	2004	第一個發行歐洲伊斯蘭債券。
杜拜政府	2005	第一個發行 10 億美元伊斯蘭債券。
杜拜港口、海關和自由區公司	2006	第一個發行可轉換伊斯蘭債券。
DP world	2007	第一個發行 10 年 144A 伊斯蘭債券。
Sorouh 不動產	2008	第一個伊斯蘭證券化。
GE 資本	2009	第一個發行美元伊斯蘭債券公司。
IFC 國際金融公司	2009	第一個華盛頓超國家公司發行伊斯蘭債券。
Kuveyt Turk	2010	第一個土耳其伊斯蘭債券。
Ras Al Khaimah	2010	第一個負債管理公司發行伊斯蘭債券。
匯豐銀行	2011	第一個全球性銀行發行伊斯蘭債券。
馬來西亞政府	2011	第一個發行 10 年期主權伊斯蘭債券。
土耳其政府	2012	最大的非投資級伊斯蘭債券、最大的國際非中東伊斯蘭債券及最大的伊斯蘭主權債券首次發行。

## 2. 伊斯蘭債券的法律架構注意事項

(1) 有權發行伊斯蘭債券：確保政府的職權/權力發行債務。

(2)轉移資產的能力：政府必須有權力和能力轉移資產予即將發行伊斯蘭債券的特殊目的公司(SPV)。

(3)特殊目的公司(SPV)發行：

I .雖然不是必須的，主權發行者傾向偏好國內 SPV，因為它擁有戰略性國家資產。

II .如果政府偏好國內 SPV，建議核准包括提供 SPV 免稅規定，以有效發揮作用像一個 SPV。

III .如果政府偏好國外 SPV，確保資產是可以合法的移轉給外國所有者。

(4)信託法律發行：伊斯蘭債券的法律架構，是一種信託證書；發行 SPV，行爲就像受託人/託管人/代表投資者的代理。

### 參、心得與建議

本次參加研討會之心得與建議，臚陳如下：

#### 一、心得

(一)人員交流：亞洲開發銀行於 2009 年、2011 年及本(2013)年已舉辦三屆亞洲政府債務管理論壇，提供亞太地區政府債務管理人員間的交流及經驗分享平台，以強化亞銀會員國的債務及風險管理。參加本次論壇期間與其他國家與會人員接觸，由於出席人員

遍及世界各國，與世界各國政府官員或國際組織專家進行債券市場與債務管理專業交流，對拓展視野及增廣見聞獲益良多。

(二)我國債務管理策略已大致符合國際做法：本論壇討論的債務管理策略，包括：舉債策略、債務管理的體制與法制架構、債務管理的風險管理、地方政府舉債與債務管理、現金管理、天然災害風險的財政管理等面向。我國現行債務管理相關策略與國際做法大致相符，惟我國債務管理較未考量風險因素。日本、菲律賓、印尼、澳洲等國均採用風險成本模型分析評估利率風險，印尼則藉由資產負債配置的架構分析以瞭解政府負債成本與風險之特性，作為選擇最適債務結構與融資策略的參考。

## 二、建議

(一)強制公債主要交易商買回公債：我國代表於研討會及中場休息期間，曾就教韓國代表及 ADB 代表(前韓國財政部官員)有關公債不易買回問題，承告韓國政府明文規定公債主要交易商必須參與買回公債，買回總量至少 5%的公債。

目前我國中央公債交易商及主要交易商分別由中央銀行國庫局及業務局管理，公債主要交易商共 15 家，包括 5 家銀行、3 家票券公司及 7 家證券商，係由中央銀行遴選出來擔任市場造市者的角色，須積極競標公債並於次級市場雙向報價，以提高市場

流動性及協助健全公債市場。至公債之發行及買回的投標，限 63 家中央公債交易商參加，我國並未強制公債主要交易商必須買回公債。故為提高債券市場流動性及節省國庫債息負擔，建議檢討我國中央公債主要交易商制度，強制公債主要交易商必須買回公債，惟在規定公債主要交易商買回公債義務的同時，須考量其權利義務對等原則。

(二)建立風險管理機制，合理調配債務年限，俾使債務結構合理化，發揮平衡代際負擔效果：由於債券年期結構的管理涉及未來市場利率風險，為控管利率風險，以降低未來再融資的風險，日本因應每年到期還本數的增加，除運用風險管理模型分析債務最適年期結構外，並透過發行長期公債、公債買回等各項調整債務存續年期的財務運作，以達到中長期舉債成本最小化目標。此外，菲律賓、印尼、澳洲等國亦以風險管理模型控管債務年期結構，模擬各種短、中、長期債務組合的利率風險，作為訂定國債發行計畫及調整債務年期結構的參考。我國迄今尚未實施成本風險管理機制，未來似可利用風險分析工具，建構風險與成本較低的最適債務組合，以提升政府債務管理的品質。

(三)改進增額發行機制，僅針對指標公債增額發行 2 次：為解決單期債券流動性不足及指標債券更替過速的問題，本部於 92 年 4

月建立增額發行公債機制，對指標公債原則採 3 個月增額發行 1 期。除可延續該年期公債的活絡期間外，亦可增加公債發行籌碼，擴大市場規模以避免公債價格遭到壟斷，使得相同年期公債的交易得以延續、連貫，提高公債交易商的交易意願及促進債券市場的健全發展。目前本部增額發行公債的對象為 5 年、10 年、20 年及 30 年期公債，自每期原始公債發行後 3 個月予以增額發行，增額發行次數限 1 次。

為穩定指標公債的流通性及延長交易壽命，建議參考韓國及中國大陸等發行方式，針對指標公債例如：5 年、10 年及 20 年期公債，採一次原始發行，連續 2 個月增額發行方式，以增加指標公債市場流通籌碼，提高次級市場流動性，有利於建立指標利率。至其他非指標公債例如：2 年、15 年及 30 年期公債，則不增額發行，以避免公債到期還本集中，增加國庫調度困難。

(四)發行超長年期公債，延長債務期限，以降低再融資風險：目前全世界已有英國、法國、中國大陸及泰國等 4 個國家發行 50 年期公債。我國中央公債加權平均到期年限為 10.06 年(截至 102 年 5 月底)，與亞洲主要國家比較，高於中國大陸 8.5 年(2012 年)、日本 7 年 11 個月、泰國 7.5 年、韓國 5.96 年(2012 年)。惟因應人口高齡化趨勢，長期債券需求增加，為延長債務組合的平均

到期期限及滿足長期投資者需要，建議可針對退休基金或保險業者發行 40 或 50 年超長期公債，惟此類超長期公債發行量不宜過大，建議僅單期發行不予增額發行。

# Third Asian Regional Public Debt Management Forum

19-21 March 2013 / Jakarta, Indonesia



## FORUM AGENDA

### TUESDAY, 19 March 2013

8:15 am–9:00 am **Registration and Coffee**  
Venue: Ballroom A Foyer

9:00 am–10:00 am **Session 1: Economic Prospects for the Asian Region**

Venue: Ballroom A

Speakers: Mr. Brian Baker, Chief Executive Officer and Director, PIMCO Asia  
Mr. Donghyun Park, Principal Economist, Economics and Research Department, ADB  
Mr. Tim Condon, Managing Director and Head of Research, Asia, ING Financial Markets

Moderator: Mr. Edimon Ginting, Deputy Country Director, Indonesia Resident Mission, ADB

The lack of sustained recovery in the United States, euro area and Japan has affected growth in developing countries. Further, foreign direct investment and capital flows have become more volatile, thereby exerting more pressure on exchange rates. This session will provide an overview of the economic prospects for the Asian region.

10:00 am–10:15 am **Open Discussion**

10:15 am–10:45 am **Keynote Address**

Mr. Agus D.W. Martowardojo, Minister of Finance, Indonesia  
Mr. Thierry de Longue mar, Vice-President (Finance and Risk Management), ADB

10:45 am–11:15 am **Group Photo / Coffee Break**

Venue: Ballroom A / Ballroom A Foyer

11:15 am–12:15 pm **Session 2: Planning and Implementing Medium Term Debt Management Strategies**

Speakers: Ms. Rosalia de Leon, Treasurer, Bureau of the Treasury, Philippines  
Mr. Satoru Shibata, Director of Debt Management and JGB IR, Financial Bureau, Ministry of Finance, Japan  
Mr. Kuat Akizhanov, Director, Department of State Borrowing, Kazakhstan  
Mr. Lars Jessen, Lead Financial Officer, Banking and Debt Management, World Bank

Moderator: Mr. Albertus Kurniadi Hendartono, Deputy Director, Directorate of Debt Strategy and Portfolio, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia

Borrowing strategies have to adapt to the changing economic and fiscal environment, particularly with increased financing requirements. This session will cover public debt management strategies with discussions centered around a) whether formal debt management strategies are in place b) strategic targets and benchmarks are in place and c) the incorporation of debt management strategies in the government budgeting process.

12:15 pm – 12:30 pm **Open Discussion**

12:30 pm – 1:30 pm **Lunch Break**

Venue: Lotus Room, Level 1



Co-hosted by the Asian Development Bank and the Directorate General of Debt Management of the Ministry of Finance, Indonesia

# Third Asian Regional Public Debt Management Forum

19–21 March 2013 | Jakarta, Indonesia



1:30 pm–1:50pm

## Special Session: Central Banker's View on Debt Management

Speaker: Mr. Diwa Guinigundo, Deputy Governor, Bangko Sentral ng Pilipinas

Moderator: Mr. Reza Baqir, Division Chief, Debt Policy Division, Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund

Debt managers, fiscal policy advisors and central bankers should share an understanding of the objectives of debt management, fiscal and monetary policies given the interdependencies among the different policy instruments. This session will explore the evolving relationship among debt management, monetary policy and fiscal policy.

1:50pm–2:05pm

## Open Discussion

2:05 pm–3:05pm

## Session 3: Institutional and Legal Frameworks for Public Debt Management

Speakers: Ms. Raneet Itarat, Director, Public Debt Policy Research Division, Public Debt Management Office, Ministry of Finance, Thailand

Mr. Pen Thirong, Director, Department of Investment and Cooperation, Ministry of Finance of Cambodia

Ms. Sharon Almanza, Division Chief, DRM Division, Department of Finance, Philippines

Mr. Nathan Hansford, Consultant, ADB

Moderator: Mr. Nicholas de Boursac, Chief Executive Officer, Pennridge

A key requirement of effective public debt management requires a sound institutional and legal framework. This session will provide examples of the institutional arrangements and legal frameworks in place in a number of countries.

3:05 pm – 3.20pm

## Open Discussion

3.20pm – 3.45pm

## Afternoon Break

3.45 pm–4.45 pm

## Session 4: Risk Management and Models Used in Debt Management

Speakers: Mr. Lars Jessen, Lead Financial Officer, Banking and Debt Management, World Bank

Mr. Alex Waters, Consultant/Researcher, Special Advisory Services Division, Commonwealth Secretariat

Mr. Kim Jin Myung, Director, Government Bond Policy Division, Ministry of Finance, Republic of Korea

Mr. Suminto, Deputy Director of Planning and Debt Strategy, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia

Moderator: Mr. Gopal "Sharath" Sharathchandra, Head, Treasury Client Solutions Unit, ADB

The key focus for all government debt managers should be management of risk in the government debt portfolio. This requires developing risk models that are suited to the debt management environment. This session will introduce the MTDS toolkit developed by the IMF and World Bank that countries can use as a risk management model as well as providing country case studies.

4.45pm – 5.00pm

## Open Discussion



Co-hosted by the Asian Development Bank and the Directorate General of Debt Management of the Ministry of Finance, Indonesia



# Third Asian Regional Public Debt Management Forum

19–21 March 2013 | Jakarta, Indonesia



**WEDNESDAY, 20 March 2013**

8:30 am–9:00 am

**Registration and Coffee**

Venue: Java-Maluku Foyer, Level 1

9:00 am–10:15 am

**Session 5: Fiscal Management of Disaster Risk**

Venue: Java-Sulawesi Rooms, Level 1

**Speakers:** Dr. Charlotte Benson, Senior Disaster Risk Management Specialist, ADB  
Mr. Lars Jessen, Lead Financial Officer, Banking and Debt Management, World Bank  
Mr. Miguel Navarro-Martin, Lead Financial Officer, Financial Advisory and Banking, World Bank  
Mr. Mario Relampagos, Undersecretary, Department of Budget and Management, Philippines

**Moderator:** Mr. Deepak Taneja, Senior Treasury Specialist, Treasury Client Solutions Unit, ADB

Natural hazards pose a significant threat to the attainment of both national and regional development goals. They also pose a significant challenge to public debt managers, periodically triggering substantial additional demands on public resources. Their adverse consequences can be considerably reduced through sound fiscal management, anticipating disaster-related fiscal pressures and smoothing spending over time while also minimizing indirect losses by providing timely relief, early recovery and reconstruction financing. This session will cover the quantification of disaster risk, the gaps in government financing of disaster losses, and disaster risk financing solutions.

10:15 am–10:30 am

**Open Discussion**

10:30 am–10:50 am

**Coffee Break**

10:50 am–12:00 pm

**Session 6A: Sub-national Borrowing and Debt Management**

Venue: Java Room, Level 1

**Speakers:** Mr. Tobais Bule, Acting Director, Debt Management Unit, Ministry of Finance and Treasury, Solomon Islands  
Mr. Dev Useree, Director, Debt and Public Financial Management, Crown Agents  
Ms. Elena Okorochenko, Head, Sovereign and International Public Finance Ratings Team, Asia Pacific, Standard and Poors  
Mr. Miguel Navarro-Martin, Lead Financial Officer, Financial Advisory and Banking, World Bank

**Moderator:** Ms. Ayu Sukorini, Director of Funds, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia

With fiscal decentralization and more autonomy provided to sub-national governments including their own borrowing programs, it is important to ensure that sound debt management practice is applied to sub-national governments. This session will provide examples of several countries that have active sub-national debt programs and activities.

**Session 6B: Public Debt Management through Use of Financial Products and Derivatives**

Venue: Sulawesi Room, Level 1

**Speakers:** Mr. Deepak Taneja, Senior Treasury Specialist, Treasury Client Solutions Unit, ADB  
Ms. Maria Theresa L. Quirino, Consultant, ADB  
Mr. Steven Halford, Managing Director, Head of Emerging Markets Credit Trading, Asia, Citibank

**Moderator:** Mr. Nicholas de Boursac, Chief Executive Officer, Pennridge



Co-hosted by the Asian Development Bank and the Directorate General of Debt Management of the Ministry of Finance, Indonesia

# Third Asian Regional Public Debt Management Forum

19-21 March 2013 | Jakarta, Indonesia



Managing a public debt portfolio presents significant risks that require monitoring and proactive management. Countries have used various techniques and derivatives to lower cost, extend maturity and achieve target debt composition. This session will discuss available options and tactics used to achieve planned debt strategy.

12:00 nn–12:20 pm

## Open Discussion

12:20 pm–1:30 pm

## Lunch Break

Venue: Kalimantan & Maluku Room, Level 1

01:30 pm–2:30 pm

## Session 7A: Cash Management Reforms

Venue: Java Room, Level 1

Speakers: Mr. Mario Relampagos, Undersecretary, Department of Budget and Management, Philippines  
Mr. Rudy Widodo, Director of State Cash Management, Directorate General of Treasury, Indonesia  
Mr. Choiten Wangchuk, Director General, Department of Public Accounts, Ministry of Finance, Bhutan  
Mr. Nathan Hansford, Consultant, ADB

Moderator: Mr. Asad Alamgir, Senior Treasury Specialist, Treasury Client Solutions Unit, ADB

Governments have recognized the potential cost savings from improved cash management and integration of cash and debt management. Many countries across Asia-Pacific are embarking on cash management reforms. This session sets out what is involved with such reforms and provides examples of countries that have successfully reformed government cash management and implemented asset - liability management framework in relation to debt management.

## Session 7B: Debt Sustainability Analysis (DSA)

Venue: Sulawesi Room, Level 1

Speakers: Mr. Reza Baqir, Division Chief, Debt Policy Division, Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund  
Ms. Sharon Almanza, Division Chief, DRM Division, Department of Finance, Philippines  
Mr. Lankapathy Sriharan, Senior Manager, Central Bank of Sri Lanka  
Ms. Molor Ayasgalan, Officer, Debt Management Division, Department of Financial Policy and Debt Management, Ministry of Finance, Mongolia

Moderator: Mr. Deepak Taneja, Senior Treasury Specialist, Treasury Client Solutions Unit, ADB

Debt sustainability analysis is important for any government to assess the risk of debt distress and impact of debt to balance sheet risk of government. This session will demonstrate what a DSA involves, what it delivers and the relation to balance sheet of government such as introducing tools of primary balance and balance sheet analysis.

2:30 pm–2:45 pm

## Open Discussion

2:45pm–3:05 pm

## Afternoon Break

3:05 pm–4:15 pm

## Session 8A: Challenges on Managing Public Debt in Developing Countries

Venue: Java Room, Level 1

Speakers: Mr. Scenaider Siahaan, Director of Debt Strategy and Portfolio, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia  
Mr. Gu Tifeng, Deputy Director, Debt Management Division, Treasury Department, Ministry of Finance, People's Republic of China  
Mr. Dev Useree, Director, Debt & Public Financial Management, Crown Agents

Moderator: Mr. Seung Jae Lee, Advisor, Office of Regional Economic Integration, ADB



Co-hosted by the Asian Development Bank and the Directorate General of Debt Management of the Ministry of Finance, Indonesia

# Third Asian Regional Public Debt Management Forum

19–21 March 2013 | Jakarta, Indonesia



Developing countries face many challenges to manage their public debt. The flexibility to manage the risks in the government debt portfolio is not available to various countries especially low-income ones. This session will provide case studies of the challenges facing several countries in the region including loan policy direction in the future, single borrowing limit or loan capacity/resources, utilization of loan, difficulties of loan implementation, project management, and monitoring of the project.

## Session 8B: Debt Reporting Guidelines

Venue: Sulawesi Room, Level 1

Speakers: Mr. Sabyrbek Baidaliev, Head, Public Debt's Statistics Division, Ministry of Finance, Krygyz Republic  
Mr. MacDonald Banda, Business Analyst, Debt Management Section, Commonwealth Secretariat  
Mr. Balliram Baball, Senior Debt Expert and Coordinator, UNCTAD

Moderator: Ms. Maria Theresa L. Quirino, Consultant, ADB

All governments are required to report public and country external debt to international agencies, rating agencies, investors as well as statutory reporting to the government and other stakeholders. This session will set out debt reporting guidelines based on current international standards and outline new developments in reporting of public debt. It will also cover recording of contingent liabilities. Practical examples will be provided drawing on several countries' experiences.

4.15 pm–4:30 pm

## Open Discussion

## THURSDAY, 21 March 2013

8:30 am–9:00 am

### Registration and Coffee

Venue: Ballroom A Foyer

9:00 am–10:15 am

### Session 9: Developing Local Currency Bond Markets

Venue: Ballroom A

Speakers: Ms. Ranee Itarat, Director, Public Debt Policy Research Division, Public Debt Management Office, Ministry of Finance, Thailand  
Ms. Loto Srinaita Ginting, Director of Government Bonds, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia  
Mr. Abu Daiyan Mohammad Ahsanullah, Senior Assistant Secretary, Ministry of Finance, Bangladesh  
Mr. Seung Jae Lee, Advisor, Office of Regional Economic Integration, ADB

Moderator: Mr. Mark Austen, Chief Executive Officer, ASIFMA

The development of local currency bond markets across Asia has been a priority for many governments and a valuable financing source for the current environment. The growth of the local currency bond markets will contribute to a more efficient financial intermediation in Asia. This session will call on country experiences to gain insights into the lessons learned and challenges that each faced to develop the domestic bond market.

This will include:

- Challenges in developing domestic bond market
- Efforts and policies to increase local investor participation in the domestic bond market
- Instruments that meet local investor specific demand such as retail bond
- Policies to cope with foreign inflows into domestic market.



Co-hosted by the Asian Development Bank and the Directorate General of Debt Management of the Ministry of Finance, Indonesia

# Third Asian Regional Public Debt Management Forum

19–21 March 2013 | Jakarta, Indonesia



10:15 am–10:30 am **Open Discussion**

10:30 am–10:45 am **Coffee Break**

10:45 am–12:00 nn **Session 10: Accessing Islamic Finance**

**Speakers:** Professor Datuk Rifaat Ahmed Abdel Karim, Chief Executive Officer, International Islamic Liquidity Management Corporation, Malaysia  
Mr. Dahlan Siamat, Director Islamic Financing Policy, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia  
Ms. Baljeet Kaur Grewal, Managing Director and Vice Chairman, KFH Research Limited, Malaysia  
Mr. Usman Ahmed, Managing Director, Head Global Islamic Banking, Asia Pacific, Citibank

**Moderator:** *Mr. Ashraf Mohammed, Assistant General Counsel, ADB*

Several governments have issued Sukuk and have developed strategies to enhance access to Islamic Finance. Islamic financial institutions, regulations, products and services have grown rapidly in recent years and have matured substantially. Islamic financial products and services provide a vehicle to expand access to finance and increase financial inclusiveness in the region. This session will discuss the supply and demand dynamics for Islamic Finance, strategy and implementation plan for improving access to finance through Islamic products and services and experience in issuance of Sukuk by governments and related government institutions.

12:00 nn – 12.15 pm **Open Discussion**

12:15 pm–12.30 pm **Closing Remarks**

**Mr. Mikio Kashiwagi, Treasurer, Asian Development Bank**  
**Mr. Robert Pakpahan, Director General, Directorate General of Debt Management, Ministry of Finance, Indonesia**

12:30 pm–2:00 pm **Closing Lunch**  
Venue: Lotus Room. Level 1



Co-hosted by the Asian Development Bank and the Directorate General of Debt Management of the Ministry of Finance, Indonesia