

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 2023 年亞洲區債務管理論壇
會議報告

服務機關：財政部國庫署

姓名職稱：徐科長振文

派赴國家：印尼峇里島

出國期間：112年3月7日至11日

報告日期：112年6月12日

摘要

亞洲開發銀行(以下簡稱亞銀)為強化會員國之政府債務及風險管理效能，並作為區域間債務管理機關人員意見交流平臺，於 2009 年 11 月於馬來西亞吉隆坡舉辦第 1 屆「亞洲政府債務管理論壇」(以下簡稱亞銀債務管理論壇)後即每年於亞洲各國舉辦。我國財政部與中央銀行均派員參加，與亞洲各國及國際金融組織專業人員交流，學習債務管理理論並交換工作經驗，對於提升我國債務管理專業知識，頗有助益。

本屆討論之議題包含包括當前總體經濟環境之有效債務管理、全球及區域經濟展望、債務管理面對環境保護、社會責任與公司治理 (Environmental, Social, and Governance, ESG) 及綠色轉型之挑戰、亞洲債券市場發展、債務管理與財政及貨幣政策之協調、小島國家公共債務管理之挑戰、主權債務之投資人關係管理、政府現金與流動性管理、債務管理機關採用之資訊與通訊技術趨勢、債務管理機關之角色變化及公共債務管理之監管等。由於與會之會員國包含已開發及開發中國家，各國建立債務管理制度完善程度不一，因此本次論壇部分討論議題係針對初步建立債務管理制度之開發中國家提供建議，其中4項議題對提升現階段我國債務管理效能頗具參考價值，本報告業摘述其內容。

經參考本次論壇各國國際金融組織及國家所提供理論與實務，與我國現行制度及實務運作情形比較，本次會議之心得為：一、我國推動發行永續發展政府債券面臨挑戰與世界各國相仿。二、本部與中央銀行業已密切合作，在債務管理面確保財政政策與貨幣政策之協調。三、我國政府債務之治理架構及揭露已接近完備。至本次會議建議事項為：一、賡續參與亞銀債務管理論壇。二、跨部會合作宣導推動發行永續發展政府債券。

壹、開會過程

本屆亞銀債務管理論壇共計討論 12 項議題，由於與會各會員國包含已開發及開發中國家，各國債務管理制度完善程度不一，本論壇部分討論議題係針對初步建立債務管理制度之開發中國家提供建議，本報告謹就現階段對我國較具參考價值之 4 項討論議題內容，摘述如下：

一、全球及區域經濟展望(Global and Regional Economic Outlook)

(一)全球經濟復甦有三大阻力

- 1.中國新冠肺炎清零政策。
- 2.俄羅斯入侵烏克蘭。
- 3.利率上揚金融政策緊縮，全球成長趨緩。

(二)中國清零政策的解除將對全球經濟成長提供正面助力

- 1.印尼央行預測經濟成長率將高於原先預估之2.3%。
- 2.隨著中國清零政策之解除後重新開放，國內需求提升，預計中國經濟將呈現更強勁的增長。
- 3.預計美國及歐盟的經濟成長將放緩，並可能有衰退之風險。

(三)已開發經濟體的貨幣緊縮政策已經達到高點

- 1.由於通膨仍處於高點，國際食品及能源價格並沒有持續的下跌，美國與歐洲的勞動力市場亦呈現吃緊的狀況。
- 2.較低的通膨使貨幣緊縮政策已經達到高點，並預估在整個2023年將保持較高的利率政策。

(四)2022年印尼的經濟成長率將成長至5.3%

- 1.2022年經濟成長加速原因係私有部門的消費與出口成長所致。
- 2.2023年印尼央行預估經濟將持續成長，成長率約達4.5%至5.3%。
- 3.受到中國經濟成長之影響，出口之成長將超過原先的預期。

(五)印尼央行有信心2023年之核心通膨將維持在3.0%左右

- 1.2023年2月的通膨率控制在5.47%，略高於預期之5.28%。
- 2.印尼央行透過與地方政府密切的政策協調來控制通膨。
- 3.展望未來2023年上半年核心通膨將控制在3%的範圍內，而整體CPI通膨將在2023年下半年達到3%。

(六)2023年初銀行體系呈現強勁成長

- 1.2023年1月銀行放款成長率為10.53%。
- 2.從供給面看，銀行業流動性充足及放貸標準放寬推動信用貸款強勁增長。從需求面看，則受到中小企業與家庭部門消費增長的影響。
- 3.不良貸款保持於低點，2022年12月總額約2.44%。

二、達成ESG及綠能轉換對公共債務管理之挑戰(Debt Management Challenges Faced to Meet the Requirements for ESG and Green Transition Factors)

(一)發行永續發展政府債券

1.發行永續發展政府債券面臨之主要挑戰

(1)發行過程繁瑣

永續發展政府債券發行過程較發行一般公債繁瑣且費時，泰國財政部代表表示，歷經1年半建立發行架構，架構公布後經過4至5個月，始於2020年8月發行該國首檔永續發展政府債券。

(2)支出項目有限且缺少適合發行者

發行永續發展政府債券之障礙主要為支出項目有限且缺少適合發行者，另亦有發行人認為此等永續發展政府債券之專案資金用途，並不能與預算赤字所需資金完全配合。因此在適合支出項目有限之情形下，可考慮發

行永續發展連結債券。

(3)發行作業成本增加

永續發展政府債券通常規定發行人應就效益及資金運用情形進行監測與報告，並遵守國際準則，且永續發展政府債券除流動性不足可能造成發行成本增加，發行人雖可透過顧問公司協助，惟因此發行人發債作業成本將隨之增加。

(4)2022年OECD對初級市場發展之研究中對會員國及加盟

國之辦理調查，回應各挑戰之比重如下

- A.事後報告之衝擊(27%)
- B.分類的改變(changes in taxonomy)(23%)
- C.缺乏合適支出(23%)
- D.與其他政府間權力交叉(19%)
- E.報告分配(事前)(18%)
- F.法規改變(17%)
- G.操作成本增加(16%)
- H.發行過程複雜(12%)
- I.對現行工具之潛在衝擊(9%)
- J.時點之選擇(如發行)(9%)

2.成功發行之共同特點

(1)相關機關於債券發行期間內高度互動及合作

由於債務管理機關缺乏ESG相關專業知識，其他部門（例如交通、經濟、環境及能源等部門）之協助與合作非常重要。

(2)對透明度之承諾及報告揭露

永續發展政府債券之發行過程通常涉及預算編製、資金運用及影響效益報告等揭露承諾，對財政收支透明度及權責分工之要求較一般債券高。發行架構與揭露報告之品質，將是債券順利發行之關鍵。

(3)藉由債券設計以維持市場流動性

永續發展政府債券之投資人多為長期投資機構，多買入後多持有至到期，因此永續發展政府債券之價格波動較為穩定，惟其市場流動性可能不足。因此確保永續發展政府債券市場之流動性對債務管理機關極為重要，若債券流動性不足影響次級市場價格，可能將推升發行利率，導致永續發展政府債券融資成本上升。

3.發行趨勢：77%為綠色債券，23%為社會和及永續債券；2018年以前均是綠色債券，2019年後開始有社會和及永續債券且逐步增加，惟綠色債券仍是大宗。

(二)將政府與債券投資人之投資報告納入ESG議題

許多國家債務管理機關已將投資人之投資報告列入政府ESG目標及政策，並揭露包括資金運用情形及綠色項目支出所產生之效益等永續發展政府債券訊息。

1.面臨之主要挑戰

債務管理機關在與外界溝通ESG議題時，面臨主要挑戰如下：

- (1)政府相關部門或機構之相互協調。
- (2)辨識投資人及信評機構所關心之資訊項目。
- (3)缺乏分析資料及相關數據。
- (4)技術能力及人力不足。

2.將ESG議題納入政府債券投資人溝通之共同特點如下：

- (1)將國內外投資人對ESG相關指標之觀察重點納入考量。
- (2)整合相關部門或機關蒐集之資訊。
- (3)提高員工專業知識能力及人數。
- (4)確保數據符合國際標準及維持其正確性。

三、債務管理之協調，財政政策與貨幣政策 (Coordination of Debt Management, Fiscal Policy, and Monetary Policy)：

(一)債務管理政策、財政政策、貨幣政策之目標及執行策略：依據世界銀行 2015 年債務管理績效評估方法(DeMPA)，說明如表 1。

表 1.政府債務管理、財政、貨幣政策目標及執行策略說明表

政策項目	政策目標	執行策略
債務管理	在審慎維持風險水準前提下，達成長期舉債成本極小化目標。	1.管理債務組成結構：包含浮動與固定利率之比例，到期年期配置等。 2.制定債務管理策略。
財政政策	1.在政府支出及租稅非中性作用最小化前提下，提供公共財貨與勞務。 2.在債務可持續性前提下，持續達成分配之目標。	1.管理政府支出及租稅結構。 2.管理政府赤字與債務水準。 3.制定中程支出架構與財政目標。
貨幣政策	1.維持物價穩定。 2.避免國際收支失衡危機。	透過利率、匯率或貨幣數量之控制，達成溫和穩定之物價成長目標。

(二)財政政策、債務管理政策、貨幣政策之相互影響

1.債務管理政策與財政政策的相互影響：

- (1)債務組成結構影響舉債成本，並可能危害財政穩定性。
- (2)租稅和支出水準決定融資需求額度。

2.債務管理政策與貨幣政策的相互影響：

(1)匯率及利率政策影響外債及浮動利率債務舉借額度。

(2)債務結構不佳將降低中央銀行升息或貶值的能力。

3.財政政策與貨幣政策間的相互影響：

(1)高物價成長率及利率，可能導致私部門經濟活動力下降，從而降低政府收入。

(2)財政管理不完善及債務水準過高，可能增加對市場對物價成長之預期並導致利率上揚。

(三)債務管理機關與中央銀行協調合作案例(以印尼政府為例)：

1.治理結構：印尼財政部負責財政政策與債務管理政策；印尼央行負責貨幣政策。

2.1997年亞洲金融風暴後成立印尼債務管理局，隸屬印尼財政部，2006年建構完成完整運作架構，分為前、中、後台如下：

(1)前台：發行政府債券及借款。

(2)中台：債務管理策略。

(3)後台：債務統計與償還。

3.印尼財政部與印尼央行法律職掌分工：

(1)央行為債券標售、登錄、清算機構。

(2)財政部決定公債標售及舉借外債額度。

(3)在國際市場發行債券時，由財政部、央行與第三方機構共同協議。

4.印尼債務管理局與印尼央行密切合作：

(1)債務管理局與央行在市場發行性質類似商品，必須協調合作，提供整體市場發展需求：

A.債務管理局發行國庫券，央行發行央行短期證券；二者均可提供市場無風險投資商品，且影響市場資金額度。

B.債務管理局與央行就發行面達成協議：

- a.明確區分短期證券發行天期：債務管理局發行 3 個月期、6 個月期、9 個月期國庫券，央行除發行 9 個月期及 12 個月期可於整體市場交易之短期證券外，另發行限定於銀行間流通之 6 個月期、9 個月期、12 個月期短期證券。
- b.央行逐漸減少短期證券發行量，而用政府債券取代做為貨幣市場操作工具，進行附條件交易及買回運作。2015 年起，央行持有政府債券額度已超出短期證券額度。

C.政府收入及支出估測有誤差情形發生：

- a.當實際收支差短額度較估測值為高時，債務管理局融資額度將較原債券發行計畫額度為高。
- b.替代措施：債務管理局向民間及政府基金借款，彌補公債發行未滿足融資需求額度。

D.維持金融市場之穩定：

- a.金融危機時債務管理局與央行須共同維持市場穩定。
- b.印尼債務管理局可透過公債買回及活絡債券市場機制，協助次級市場穩定運作。
- c.印尼央行透過直接於市場買回政府債券，並做為貨幣政策操作工具，維繫金融市場運作。

(2)債務管理局與央行合作事項：

- A.定期召開會議：召開債務管理策略討論會議及發行計畫討論等會議。
- B.標售前及標售當日會議：對市場流動性預測進行討論。
- C.定期召開債券與金融市場發展討論會議：由財政部、央行、印尼金融管理機構參加。
- D.金融系統穩定委員會議：由財政部、央行、印尼存款保險公司參加。

四、公共債務管理之監督與揭露(Public Debt Management Oversight and Reporting)：

(一)背景說明：

- 1.國際貨幣基金與世界銀行2003年出版之「公共債管理指導方針」說明，債務管理定義為建立並實施政府融資財源管理策略之過程。債務管理目標為在中長期舉債成本最低情形下，充分滿足政府財政融通以及債務償還需求。
- 2.為達成上述管理目標，政府必須建構完整之債務管理制度。由上至下，包含法律架構、債務管理策略、治理與機關架構、風險管理架構(政策、程序、限制、控管)、及行政事項(債務統計、管理系統、能力建構、教育訓練、報表揭露)等5個層面。

(二)法律架構：就各國實務，政府債務管理相關規範，可能分散訂定於不同法律中，包含如下：

- 1.財政法規：如預算法、公共財務管理法、財政責任法等。
- 2.債務法規：如公共債務管理法、政府融資法、政府債券法等。
- 3.行政法規：各項規則、作業要點、通知等。

(三)債務管理治理結構內各機關權責：世界銀行 2015 年債務管理績效評估方法(DeMPA)，說明債務治理結構內各機關權責關係如下：

- 1.立法機構(國會)：
 - (1)訂定法規並授權行政機關辦理債務管理事務。
 - (2)審閱審計機關提出之債務管理審計報告。
- 2.主管機關部會：
 - (1)制定債務管理策略。
 - (2)執行或授權債務管理機構執行債務管理策略。
- 3.債務管理機關：
 - (1)依據授權執行債務管理策略。

(2)編製債務統計報表或報告並公布揭露。

(四)債務管理策略所扮演之角色：

- 1.政府債務管理策略，須依據中期財政與支出架構擬訂，並通常由部會首長或債務管理政策委員會或諮詢委員會制定。
- 2.債務管理策略需考量債務可持續性、債務餘額水準、債務成本(利率水準)、財政風險、政府保證與或有負債等因素。
- 3.債務管理策略係透過執行債務舉借預算及現金控管實施。
- 4.債務管理報告提供對象，包含國會、財政部、國際金融組織、信用評等機構、債券主要投資人等。
 - (1)由債務管理當局說明對債務管理策略的執行績效。
 - (2)應公開揭露政府債務及或有負債數據。
- 5.透過債務管理報告提高債務透明度及課責性。

貳、心得與建議

本報告就參與本次論壇研提心得及建議事項如下：

一、參與會議心得

(一)我國推動發行永續發展政府債券面臨挑戰與世界各國相仿

世界各國在推動發行永續發行政府債券時，面臨發行過程較為繁瑣、有限且缺乏適合之支出項目、發行作業成本增加等挑戰。我國適合作為永續發展政府債券之乙類公債，亦面臨發行案源不足及規模較為零散等問題。且因發行作業較為繁瑣，發行需求額度較為零散，各非營業特種基金及地方政府，較為傾向向銀行借款而非發行乙類公債甚或永續發展政府債券，我國推動發行該項公債尚有諸多挑戰須由各部會合作共同克服。

(二)本部與中央銀行業已密切合作，在債務管理面確保財政政策與貨幣政策之協調

- 1.政府債券發行與還本付息：依「財政部國庫署組織法」規定，中央債務舉借及還本付息為本署掌理事項；依「中央政府建設公債及借款條例」規定，中央公債發售及還本付息，由中央銀行經理；依「國庫券及短期借款條例」規定，國庫券發行、買回及還本、付息等業務，均委由中央銀行辦理。
- 2.公債及國庫券發行計畫之擬訂：每年底以問卷函請中央銀行、金融監督管理委員會(下稱金管會)及公債交易商相關單位提供意見。所舉辦之座談會，亦邀請該二機關與會。
- 3.標售底標利率之決定：每期公債及國庫券標售當日，均由本部召開利率小組會議，邀集中央銀行及金管會派員與會，提供市場資訊，作為訂定底標利率參考。

(三)我國政府債務治理架構及揭露已接近完備

1.法律架構：我國已就預算面、作業面、管理面完整制定政府債務管理法律架構。主要法規如下：

- (1)「預算法」明確規範政府債務舉借預算編列及用途。
- (2)「國庫券及短期借款條例」及「中央政府建設公債及借款條例」，就公債及國庫券標售與還本付息作業等予以規範。
- (3)「公共債務法」規範公共債務定義、各級政府存量與流量債限、每年度強制還本額度、成立公共債務管理委員會、債務預警制度、公共債務資訊揭露等事項。

2.治理與機關架構：依公共債務法明確規範：

- (1)公共債務主管機關，在中央為財政部；在直轄市、縣(市)政府、鄉(鎮、市)公所，為各該地方政府主管。
- (2)公共債務監督機關，直轄市、縣(市)公共債務由行政院監督，鄉(鎮、市)公共債務，由縣政府監督。

3.充分揭露債務資訊，落實全民監督：

本部國庫署每周公布國債鐘資訊、按月公布各級政府公共債務統計表、每半年公布前 1 年度各級政府普通基金及非營業特種基金自償性與非自償性債務，每年公布前 1 年度依國際組織標準計算一般政府負債及與先進國家比較資料，與各級政府向基金與專戶調度周轉金額資料，俾使全民瞭解各項債務資訊。

二、建議事項：

(一)賡續參與亞銀債務管理論壇

由於與會各會員國包含已開發及開發中國家，各國債務管理制度完善程度不一，本論壇部分討論議題係針對初步建立債務管理制度之開發中國家提供建議，因此日本、韓國、新加坡等各國均未派員參加。惟就我國而言，參與本論壇除可於各項議題簡報

中瞭解各項債務管理理論及各國運作制度外，於會議期間亦可與各國專職人員面對面溝通交流，深入瞭解各國實務作業，作為提升我國債券發行及債務管理制度之參考，因此未來仍應廣續派員參與本項論壇。

(二) 跨部會合作宣導推動發行永續發展政府債券

依據本論壇說明，發行永續發展政府債券之成功因素在於相關機關之高度互動及合作。我國推動發行需各部會基金主管機關及地方政府，尋找適合發行之案源。爰需專業機構，如財團法人證券櫃檯買賣中心與本部合作，向中央各主管機關及地方政府適時宣導發行永續發展政府債券之效益，以克服種種困難，成功推動發行。

參考資料

Riko Amir,(2023), “Coordination of Debt Management, Fiscal Policy, and Monetary Policy” Asian Regional Public Debt Management Forum, March.

Sahminan, PhD (2023), “Economic Update and Policy Response” , Asian Regional Public Debt Management Forum, March.

Fatos Koc(2023), “ESG practices and challenges: Perspectives from public debt management” , Asian Regional Public Debt Management Forum, March.

The World Bank (2015), *Debt Management Performance Assessment (DeMPA) Methodology 2015*.