

第六章 結論與建議

本章將彙整各章節研究分析結果，對於債務基金財運運作情形及效益作出結論，並就如何健全其運作效能之改進措施提出建議，作為提升基金運作績效參考。

第 6-1 節 結 論

債務基金財務運作方式，係由總預算以「定率撥入法」撥入強制還本收入，搭配基金「舉新還舊」及「舉低還高」方式所舉借債務籌集財源，用以償還到期及未到期債務支出，以達成提高強化債務管理及促進公債市場健全發展目標。關於基金目前各項財務運作情形，綜述如下：

一 舉新還舊平衡代際負擔運作

於近年來我國因發債數額增加及承接各項債務，造成債務還本數遽增及集中情形，債務基金以「定率撥入法」由總預算撥入強制還本數，搭配「舉新還舊」運作方式，的確已達成平滑政府債務還本，平衡代際負擔功能。且於市場短期利率低於長期利率時，透過「舉新還舊」操作使舉債年期得以縮短，亦可達到節省債息功能。惟目前總預算所撥入強制還本數方式較為不具彈性，如主計單位於預算編列時為避免排擠一般政務支出預算，以法定最低額度編列，將使債務餘額降低速度減緩。

二 舉低還高降低政府債息負擔運作

於政府債務餘額增加情形下，債務付息負擔亦隨之增加，且近年市場利率大幅下跌，以積極有效債務整理措施降低債息負擔刻不容緩。而自九十一年度修改公共債務法，賦與政府得舉借低利率新債提前償還未到期債務之運作空間後，截至九十三年三月底止，政府業舉借低率

新債 4,184 億元償還高利率未到期借款，計節省債息 111 億元，成效卓著。惟對於高利率之公債，因發行之初未訂有可贖回條款，且未編列收回溢價預算，故尚未予以整理。

三 定期適量發行公債健全發行制度

我國公債市場蓬勃發展，惟以往公債發行因年期、時程、額度受限，致發行不規則，又未能定時、定額發行，產生交易籌碼供需失衡問題。債務基金成立後，公債發行無須完全配合國庫調度需求，可依據規律化發行時程表，每個月按 300 億至 500 億元額度，定期適量發行。配合發行增額公債制度，已達成延長公債於市場活絡交易期間，成為市場利率指標功能，對於建構我國市場殖利率曲線頗有助益。惟如財政狀況好轉，總預算發債需求減少，估計至一〇二年度公債發行量將僅勉強達到 3,600 億元之最小規模。

四 研議發行新公債商品達成金融創新

目前我國公債僅有每年按票面利率付息一次，到期一次還本之單一型式公債。債務基金賦與公債發行期程彈性，政府得以研議發行分割公債、交換公債等新金融商品，對於促進公債商品多樣化，健全我國公債市場頗有助益。

第 6-2 節 建 議

因應債務結構及資本市場變化，為持續達成基金設置目標。對於健全基金運作效能方式，本研究提出以下建議：

一 積極與各界溝通俾利基金順利運作

由於各界對於政府財政穩健之期待，對於政府財務運作措施均極為關切。惟

在未整體了解債務基金運作制度下，產生許多問題。如將「舉新還舊」認為債務展延、及對於縮短債務年期後每年到期債務數增加疑慮，造成行政部門需重複與立法、審計部門重複解釋。未來需積極與各界溝通澄清，使其了解基金運作原理與模式，並支持政府採取積極債務管理措施，健全基金運作效能。

二 總預算撥入強制還本彈性增加機制

我國債務基金目前每年以至少稅課收入預算數 5% 編列撥入，較為僵固。應賦予國庫得衡酌年度內收支預算執行狀況，將超收之收入增加撥入基金強制還本機制，以實質增加償還額度，降低政府債務餘額。

三 編列溢價支出預算收回流通性不佳之高利率公債

現行提前償還未到期債務運作，均以利率較高之借款作為提前償還對象。未來應考量辦理以買回或反拍賣方式收回利率較高且流通性較差之公債，惟因公債市價高於票面價格，需以溢價收回。政府可與立法、主計、審計單位溝通，於總預算中編列溢價支出預算。如此除可節減未來年度債息支出效果外，且政府如透過基金辦理各項財務運作措施，將對市場傳達政府對於債務管理之積極態度，可提昇投資人對我國公債評價，進而降低公債發行成本，達到健全財政目標。

四 研議發行可贖回公債

可研議發行具贖回條款之可贖回公債 (callable bonds)，賦予政府發行後得視市場利率及公債流通狀況辦理贖回權利，於市場利率下跌時辦理贖回節減債息。且依據利率預期假說 (Interest rate expectations hypothesis) 投資人於購買附可贖回條款之公債時，自會將政府於未來於利率下跌時可能贖回公債因素列入考量，而要求較高之報酬率。故政府發行可贖回公債並不影響投資人權益，且如贖回資金係以發行新公債方式籌集，將可增加公債發行量，

而提升公債次級市場流通性。

五 縮短借款年期及彈性規劃還本落點

為解決如財政狀況好轉，公債發行需求量減少之可能狀況。除以縮短借款年期，使各年度到期應還本數增加，提供債務基金為辦理舉新還舊償還到期債務之公債發行量外；另須彈性規劃借款還本落點方式，將還本日落於目前應償還數不足 300 億元月份，以逐步填補未來各月份到期應還本數，達到公債發行最小規模，俾確保定期適量公債發行制度持續推動。

六 合理調整公債規律發行時程計畫表，

可重新安排各年期公債發行月份配置，於總預算發債需求較少月份，發行 2 或 5 年期之短年期公債，以增加該月份「舉新還舊」循環發行量；於總預算發債需求較多月份，發行 15 或 20 年期之長年期公債，以減少其循環發行量，分散債務舉借數，避免因集中舉債使市場資金需求擴增，造成利率上揚而增加舉債成本現象。

七 持續研議公債發行種類創新

債務基金成立後，公債發行時程無需完全配合國庫調度需求而較為彈性，政府近年來為促進債券市場發展業積極研議分割公債、交換公債等創新型式之公債。鑑於我國及世界資本市場蓬勃發展，國內外不斷有新金融商品出現，政府可參酌研議各項新公債商品，如發行物價指數連動公債(TIPS)等之可行性，以進一步促進我國債市發展。

