

第一章 緒 論

第 1-1 節 研究背景與動機

近年來我國各項重大經濟建設及社會福利措施次第興辦，導致政府支出大幅增加，財政收支差距逐年擴大。而政府在不輕易增加民眾賦稅負擔原則下，為彌平預算收支差距，乃以發行公債及賒借方式籌措財源，每年度債務舉借數及未償餘額隨之增加。另近年來政府承接各項債務，復使債務餘額及還本付息金額遽增，因此加強債務管理，提高財務運用效能，以減輕政府財政負擔已成為當前重要課題。

同時我國債券市場近年來蓬勃發展，公債復為債券市場主要之金融商品。健全公債發行制度，熱絡次級市場交易，可吸引更多投資人參與公債標購與買賣，投資需求增加進而降低政府籌集資金成本，亦可達成健全財政目標。因此政府債務管理除滿足財政需求外，亦需兼顧債券市場之發展。

「中央政府債務基金」於八十八年成立，政府可透過基金籌措財源，辦理償還到期債務及未到期債務以轉換高利率債務為低利率債務之財務運作，賦與靈活財務運作之空間。本節將先就我國近年債務還本付息及債券市場概況加以探討，以作為強化債務基金財務運作績效背景分析。

一 還本負擔急遽集中增加，債務負擔世代不公

中央政府於八十八年七月一日概括承受原臺灣省政府累計未償債務餘額實際數 8,507 億元、舉債保留數 594 億元、暨還本保留數 144 億元，合計概括承受未償餘額決算數為 8,957 億元，九十年復又承接原糧食平準基金裁撤後之債務 932 億元。如表 1.1 由於省債多屬短年期借款，承接後每年到期應還本數達 794 億餘元至 1,520 億餘元之譜，占各該年中央政府到期應還本數比例達 35.55%至 64.85%，對近年來中央政府所造成財務調度壓力可見一般。如

無透過適當財務運作措施，勢必排擠一般政務支出影響政府施政，且以往累積省債均由近幾年納稅義務人承擔，亦造成債務負擔世代不公平現象。

表 1.1：中央政府償還原省府債務狀況表

單位：新台幣億元

年度	省府到期債務	中央政府到期債務 (含省債)	省府到期債務/中央政府 到期債務 %
88 下半及 89	794.06	2,233.82	35.55%
90	1,441.21	2,222.37	64.85%
91	1,520.53	2,513.36	60.49%
92	1,133.34	1,845.90	61.40%

註 1. 本表還本數為到期債務數，不包含債務基金提前償還未期債務數。

二 債務付息金額增加，加重財政負擔

至債務付息金額、比例上揚，與還本數額相同，亦與承接省債密切相關。如表 1.2 八十八下半年及八十九年度承接省債後，當年度付息數達 1,104 億餘元，占當年度付息數四成以上，可知承接省債對政府造成嚴重債息負擔，亟須經財務運作整理債務，以減輕財政負擔。

表 1.2：中央政府償付原省府債務利息狀況表

單位：新台幣億元

年度	省債付息	中央政府付息數(含 省債)	省債付息/中央政府付息 數 %
88 下半及 89	1,104.65	2,490.05	44.36%
90	502.77	1,510.24	33.29%
91	430.51	1,519.33	28.33%
92	218.18	1,443.78	15.11%

於我國政府債息負擔日益加重之時，中央銀行利率水準卻不斷調降。以

表 1.3 所示，央行重貼現率由 89 年 4.625%，下跌至九十二年度 1.375%。其中九十年間配合國際利率水準下降，計十一次降息使重貼現率由年初之 4.375% 降至年底之 2.125% 尤為關鍵。於市場利率下跌之時，如何透過財務運作措施調整債務結構，以降低現有債務利率水準俾減輕債息負擔，已成為健全政府財政要務。

表 1.3：我國中央銀行利率狀況表 年息百分率%

年度	重貼現	擔保放款融通	短期融通
89	4.625	5.000	9.625
90	2.125	2.500	4.375
91	1.625	2.000	3.875
92	1.375	1.750	3.625

註 1. 本表利率為各年度底(12 月 31 日)之利率水準。

2. 資料來源：中央銀行網站。

近年(八十七至九十二年)我國中央政府還本付息金額及各項指標情形如表 1.4，可知近年來債務還本付息不論金額及各項比例，均呈快速上升狀況。如九十一年度還本付息金額為 4,032.69 億元為八十七年度 1,672.38 億元之 2.41 倍，而同時期歲出總額及 GNP 未呈同比例上升，至還本付息數占歲出總額之比例由八十七年度之 13.27% 上揚至 25.27%，占 GNP 比例也由 1.91% 揚升至 4.03%，可知近年來我國政府還本付息負擔呈倍數成長，除負擔加重外也因各年度金額多寡及比例不一，而有世代負擔不公平現象。

表 1.4：中央政府還本付息支出及各項指標情形表 單位：新台幣億元

年度	還本	付息	合計	還本付息/歲出	還本付息/GNP
87	1,039.04	633.34	1,672.38	13.27%	1.91%
88	1,180.07	799.51	1,979.58	13.85%	2.15%

88 下半及 89	2,233.82	2,490.05	4,723.87	18.22%	3.24%
90	2,222.37	1,510.24	3,732.61	21.60%	3.85%
91	2,513.36	1,519.33	4,032.69	25.27%	4.03%
92	1,845.90	1,443.78	3,289.68	20.70%	3.23%

註1：八十八下半年及八十九年度為一年半之預算。

註2：本表還本數包含債務基金舉新還舊償還到期債務之還本數。

三 公債市場蓬勃發展，須健全發行制度

我國債券市場近年來蓬勃發展，民國八十四年交易總額計新臺幣20兆8,030億元，其中政府債券交易額達20兆7,960億元占總交易額之99.97%。至民國九十二年債券交易總額計新臺幣203兆6,240億元，政府債券交易額為200兆6,199億元亦占總交易額之98.52%，而同年度股票交易市場(含集中市場及店頭市場)成交總額僅22兆3,926億元(詳表1-5)。顯見債券市場已成我國資本市場重要之一環，公債並於其中扮演最關鍵之角色。惟以往公債發行因年期、時程、額度受限，與預算編列及公共債務法債務限額規範，並以配合國庫資金支出時程為主要考量，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，致影響券商於次級市場買賣、交易意願，連帶牽制公債流動性。另公債發行種類單一，無法因應市場金融商品創新需求，亦將影響債券市場發展。因此如何健全公債發行制度，已成為當前促進我國資本市場發展最重要課題。

表1-5：我國債券市場及股票市場交易概況比較表 單位：新台幣億元

年度	債券市場成交總額			政府債券	股票市場 成交總額
	買賣斷	附條件	合計		
84	17,745	190,285	208,030	207,960	101,543
85	26,318	256,657	282,975	282,588	133,611
86	25,908	378,012	403,920	403,189	395,519

87	71,572	478,005	549,577	546,783	308,172
88	72,558	451,768	524,326	521,106	311,914
89	166,915	521,516	688,431	683,547	350,063
90	530,239	659,686	1,189,925	1,183,345	206,819
91	606,590	737,400	1,343,990	1,331,876	246,686
92	1,256,708	770,531	2,036,240	2,006,199	223,926

資料來源：中央銀行經濟研究處，(2003)，《金融統計月報》

五 中央政府債務基金成立，增進債務管理效能

「中央政府債務基金」成立後，政府由總預算以「定率法撥入法」撥入強制還本，配合「舉新還舊」舉債籌措財源辦理償還到期債務，達到平滑政府債務，及代際負擔公平目標。並以舉借低利率新債提前償還高利率舊債之「舉低還高」措施，降低政府債息負擔。而公債發行除為彌補年度預算收支差短者外，另增加為辦理「舉新還舊」與「舉低還高」所發行公債，使發行金額增加，公債發行時程也無需完全配合國庫資金調度需求而較為靈活。各項公債發行革新措施亦可據以推動，達成建全公債發行制度目標。惟於基金設立初期，各項財務運作方式仍須審慎執行，亦需對未來財務環境之變遷，預先規劃因應方案，以達成基金設立強化政府財務效能目標。

第 1-2 節 研究目的

本文研究目的如下：

- 一 研究我國中央政府債務基金設立緣由、目標、及其預算籌編與執行方式。
- 二 探討債務基金如何透過「舉新還舊」、及「舉低還高」財務運作措施，達成平滑債務還本、減輕債息負擔，以健全政府財政之目標。
- 三 研究債務基金成立後，如何透過定期適量發行公債及公債發行種類創新，達到健全債券市場目標。
- 四 綜合以上研究，在兼顧前揭健全財政及促進債券市場目標下，針對強化債務基金運作效能之作法提出建議。

第 1-3 節 研究方法

本研究之方法說明如下：

一 文獻探討法

藉由搜集國內外期刊論文、著作、政府統計資料、委託研究計畫報告及研討會資料，以瞭解我國債務之現況、債務基金操作方式及其效益。

二 專家意見法

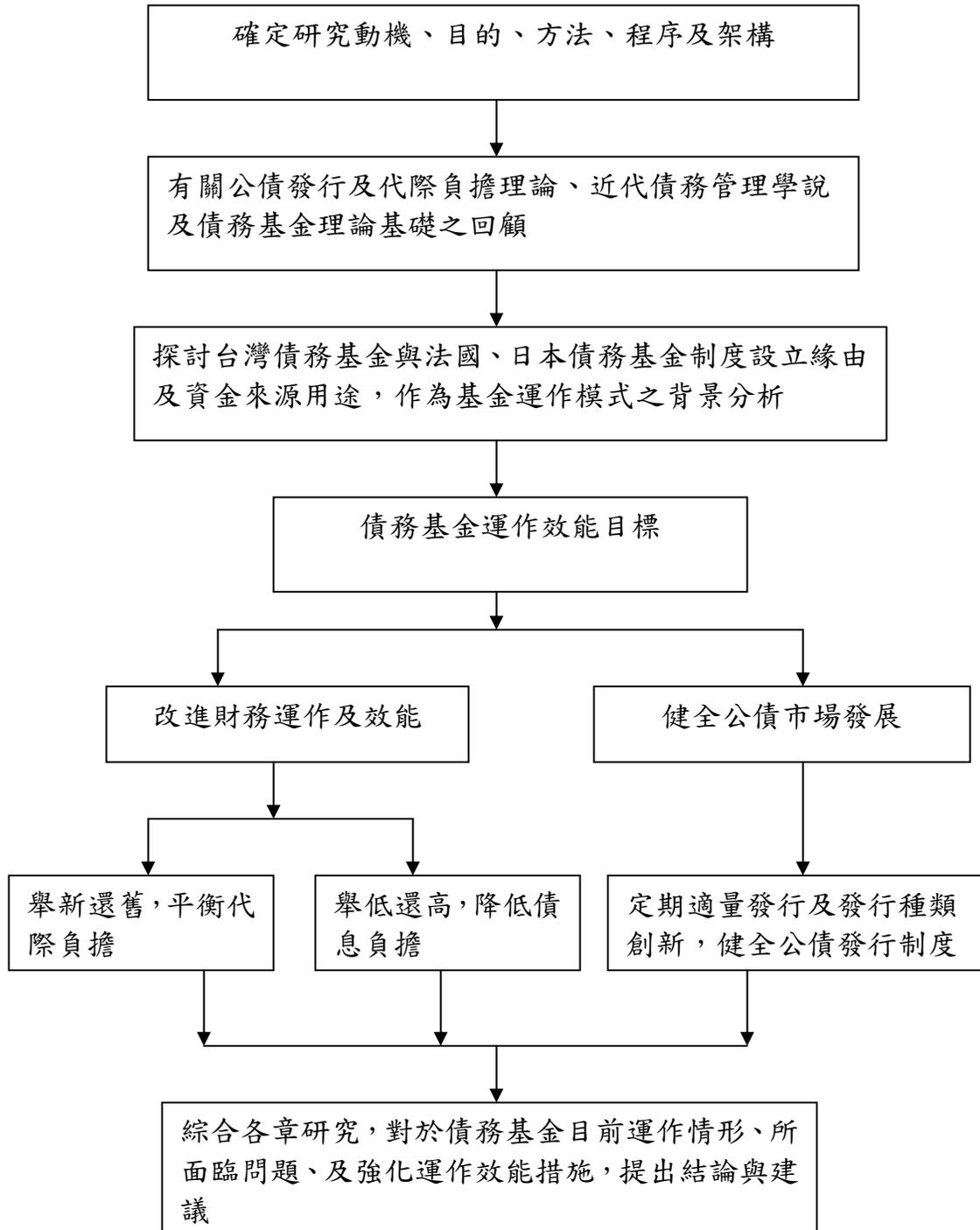
將探訪我國中央政府債務基金主管科科長，瞭解目前運作狀況；並訪問業界人士，以明瞭市場對政府公債發行制度看法，並將其意見予以彙整，作為本研究參考。

三 比較分析法

針對外國(法國、日本)之制度面分析與介紹，作為我國債務基金制度參考。

第 1-4 節 研究程序與架構

一 本文研究程序如下圖



二 研究架構

本研究之架構計分六章，其主要內容摘要如下：

第一章為緒論，在本章就本研究研究動機、目的、方法、程序及本文架構加以探討。

第二章為文獻回顧，對於贊成公債發行與反對理論及代際負擔理論、債務管理目標、債務基金理論基礎等相關文獻，進行回顧與研析。

第三章為台灣與日本、法國債務基金制度，將研析中央政府債務基金設立緣由、法令依據及目標，並討論預算籌編及資金來源狀況，以明瞭台灣債務基金制度。另就日本國債整理基金、及法國債務管理基金制度予以比較研析，作為參考。

第四章為改進財務運作及效能，包含針對「舉新還舊」、「舉低還高」之財務運作措施如何達成平衡代際負擔、降低政府債息負擔之功能予以研析，並探討其運作情形、效益、所面臨問題及提昇運作效能之措施。

第五章為健全公債市場發展，本章將先簡介我國公債發行市場問題，並探討在債務基金機制下，如何透過「定期適量」發行，達到建構債券市場殖利率曲線目標，及公債發行種類創新，如交換公債、分割公債等對市場之助益。

第六章為結論與建議，將綜合各章研究，對於債務基金目前運作情形、所面臨問題、及強化運作效能措施提出結論與建議。