

# 近年中央政府公債發行制度及流通市場、永續發展債券與債務管理相關問題之探討目錄

	頁次
壹、前言	1
貳、我國公共債務、公債發行制度及流通市場與永續發展債券概述	1
一、公共債務之種類、功能及基本價值原則	1
二、近年中央政府總預算及特別預算債務舉借情形及公共債務法相關規定	3
三、近年中央政府公債發行制度與流通市場概述	4
四、永續發展債券概述及國際市場概況	6
參、相關問題探討	7
一、中央政府公債發行雖已採 2 階段公告方式辦理，惟仍存有公債發行前交易制度成效不彰及小額投資人申購意願待提升等問題，允宜研議改進	7
二、截至 113 年 6 月底止，中央政府尚無發行永續發展債券，仍待相關機關研謀辦理，俾符國際趨勢並利我國永續發展政策	11
三、近年債務基金辦理轉換高利率債務為低利率債務之財務運作空間有限，允宜密切關注市場利率走向並研謀善策改善，以提升基金運作效能	14
伍、結論與建議	18
參考文獻	19

# 近年中央政府公債發行制度及流通市場、永續發展債券與債務管理相關問題之探討

## 壹、前言

自 110 年度起，中央政府稅收實徵數均超逾預算數，歲出歲入均為賸餘，惟因執行嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興、前瞻基礎建設計畫、新式戰機採購及海空戰力提升計畫等特別預算，致債務未償餘額仍持續攀升。為降低政府舉債壓力，財政部鼓勵非營業基金興建具有自償性之公共建設，所需經費可評估採發行乙類公債辦理，嗣財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心 110 年 12 月 16 日修正永續發展債券作業要點，將政府債券納入永續發展債券範疇。是以，本文擬介紹債務管理相關規定、公債發行及流通與永續發展債券發展等概況，並探討目前相關問題及提出改善建議供參。

## 貳、我國公共債務、公債發行制度及流通市場與永續發展債券概述

我國中央政府公共債務管理機關為財政部，該部並負責發行中央政府建設公債，另公債流通市場及與永續發展債券涉及財政部、金融監督管理委員會(下稱金管會)、財團法人證券櫃檯買賣中心(下稱櫃買中心)等，爰就我國公共債務定義、公債發行制度及流通市場等概述如下：

### 一、公共債務之種類、功能及基本價值原則

為維護國家財政之健全，支應國家發展需要，並規範各級政府舉債之上限，行政院於 83 年 12 月 21 日函送本院公共債務法草案<sup>1</sup>，經本院 84 年 12 月 29 日審議通過及總統 85 年 1 月 17 日公布。謹就我國公共債務之種類、功能及基本價值原則概述如下：

---

<sup>1</sup>參立法院議案關係文書，院總第九八〇號，政府提案第五一一七號。

(一)公共債務之種類：公共債務法(下稱公債法)第4條第1項明定：「本法所稱公共債務，指中央、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)為應公共事務支出所負擔之下列債務：一、中央公債、國庫券、國內外借款及保證債務。二、直轄市、縣(市)公債、庫券及國內外借款。三、鄉(鎮、市)國內外借款。」

(二)公共債務之功能：財政學理論及部分學者等<sup>2</sup>認為，公共債務之功能主要表現下列層面：

1. 彌補財政赤字：為彌補公共收支差額短缺，有必要依法舉借公共債務，如發行公債及舉辦借款等。
2. 對財政預算進行季節性資金短缺之調劑：預算於年度執行期間，若遇收支不平衡時，透過舉債，以靈活調劑季節性資金短缺之需求，如發行國庫券。
3. 對於國民經濟進行宏觀調控：國民經濟有時呈現繁榮或衰退現象，政府適時採取經濟干預措施，以使經濟運行回歸常軌。
4. 籌措公共建設資金：部分學者<sup>3</sup>認為政府許多重大公共建設，所需資金龐大，無法以當期財政收入支應，因此需要舉債支應，且經由公共建設帶動經濟發展，解決就業問題，優化市場經濟結構，又可促進經濟復甦與繁榮。

(三)公共債務之基本價值原則：學者陳清秀參考經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)所訂定「十項預算治理原則」<sup>4</sup>，歸納出9項公共

<sup>2</sup>劉劍文、熊偉，財政稅收法，2009年，第5版。周群倫、吳聞聰，財政學，2005年，第7版。

<sup>3</sup>杜仲霞，公共債務法律制度研究，2016年，第1版。

<sup>4</sup>1. 預算管理應在明確、可信及可預見的財政政策下進行。2. 預算應與政府的中程策略優先順序緊密連結。3. 績效衡量及成本效益評估是不可或缺的預算過程。4. 確保預算預測、財政計畫及預算執行應具完整性及品質，可經由獨立審計程序達成。5. 預算資訊應公開、透明且容易取得。6. 預算決策的討論應具備涵蓋性、參與性與務實性。7. 長期持續發展能力與其他財政風險應被辨認、評估及謹慎的管理。8. 建立資本預算運作架構，能在符合成本效益及一致性處理下，推動國家建

債務之基本價值原則<sup>5</sup>，分別為 1. 財政公債民主原則與法定原則。2. 受益負擔原則與建設公債之原則：財政政策之「黃金條款」。3. 宏觀調控原則：穩定經濟、調整景氣之經濟政策上管制功能。4. 財政之永續發展(可持續性)原則：償債能力原則與規模適度原則。5. 成本效益原則與履約信用原則。6. 公債市場消化之原則。7. 資訊公開與透明化原則。8. 健全監督制度。9. 司法監督與審查密度。

## 二、近年中央政府總預算及特別預算債務舉借情形及公共債務法相關規定

公共債務法除於第 4 條明定中央政府公共債務範疇外，並於該法第 5 條中列示公共債務流量及存量債限之規定：

(一)流量債限：中央總預算及特別預算每年度舉債額度，不得超過其總預算及特別預算歲出總額之 15%(第 5 條第 7 項)。

(二)存量債限：中央在其總預算、特別預算及在營業基金、信託基金以外之特種基金預算內，所舉借之一年以上公共債務未償餘額預算數，合計不得超過行政院主計總處發布之前 3 年度名目國內生產毛額平均數之 40.6%(第 5 條第 1 項)。

據財政部國庫署說明，各年度債務舉借數概分為「列入流量債限」及「不列入流量債限」兩類，「列入流量債限」係指依公共債務法第 5 條第 7 項規定納入年度流量債限計算之舉借數，「不列入流量債限」係指不受公共債務法第 5 條第 7 項規定之舉借數；不論是否納入年度流量債限計算，均須計入存量債限計算。彙整中央政府 104 至 113 年度債務舉借預算概況(詳表 2-2-1)，其中

---

設發展需要。9. 預算應呈現全面、正確及可靠的公共財政報告。10. 預算執行應被積極規劃、管理及監控。

<sup>5</sup>陳清秀，公共債務之法學理論體系(中)，植根雜誌第 35 卷第 7 期，頁 245-257。

列入流量債限部分均為總預算，金額介於 439 億餘元至 2,570 億餘元間，最高及最低者分別為 113 及 111 年度；不列入流量債限均為特別預算，金額介於 932 億餘元至 4,351 億元間，最高及最低者分別為 110 及 104 年度。

表 2-2-1 中央政府 104 至 113 年度債務舉借預算概況表

單位：新臺幣百萬元；%

年度	當年度舉借債務預算數		歲出預算數	當年度舉借比率 (當年度舉借債務預算數/歲出預算數)
	列入流量債限 亦列入存量債限	不列入流量債限 但列入存量債限		
104	223,933	9,326	1,934,636	11.6
105	226,489	9,970	1,975,866	11.5
106	206,545	16,079	1,973,996	10.5
107	126,686	101,373	1,966,862	6.4
108	88,915	104,743	1,997,978	4.5
109	55,541	409,745	2,077,569	2.7
110	167,379	435,100	2,135,897	7.8
111	43,904	419,638	2,251,065	2.0
112	173,177	212,595	2,965,867	5.8
113	257,096	199,757	3,015,845	8.5

說明：1. 本表皆為預算數，113 年度含追加預算案。  
2. 因特別預算相關條例明定施行期間每年度之舉借債務，不受公共債務法第 5 條第 7 項規定之限制，故「不列入流量債限」不納入「當年度舉借比率」計算。

資料來源：財政部國庫署。

### 三、近年中央政府公債發行制度與流通市場概述

截至 112 年底止，政府公債發行淨額約 6 兆 601 億餘元，占整體新臺幣計價債券發行淨額 10 兆 606 億餘元之 60.2%，為債券市場大宗，其發行與流通對債券市場頗具影響力。謹就中央政府公債發行制度與流通市場概述如下：

#### (一) 中央政府公債發行制度概述

1. 中央政府建設公債(下稱中央政府公債或公債)係政府為支應重大建設，籌集建設資金而發行之 1 年期以上可轉讓債務憑證。依中央政府建設公債及借款條例第 1 條第 2 項規定，公

債分為甲、乙兩類<sup>6</sup>。甲類指支應非自償之建設資金，其還本付息財源，由財政部編列預算償付。乙類指支應自償之建設資金，其還本付息財源，由各建設主管機關成立之附屬單位預算特種基金編列償付。

2. 為使公債發行利率貼近市場利率，並提升發行作業效率，自 80 年 11 月起，公債發行改採標售制度，取代以往配售予金融機構之方式。標售限中央公債交易商參加投標，原委託之公債承轉行均改委為中央公債交易商。
3. 為落實政府金融革新政策，促進債券市場之發展，自 86 年 9 月起，財政部開始發行無實體公債，並從 88 年 1 月起，陸續辦理 90 年以後到期之實體公債全部轉換為無實體公債。90 年 3 月實施電子投標作業，同年 10 月發行無實體國庫券，政府債券全面無實體化。91 年下半年起，推動「定期適量發行制度」，並以二階段公告方式辦理；93 年 7 月中央公債之標售改採單一利率標，得標者應繳價款依最高得標利率計算。

## (二)中央政府公債流通市場概述

1. 據櫃買中心統計，截至 113 年 4 月底止，流通在外之政府公債共 173 期，合計發行淨額 6 兆 819 億餘元，其中中央政府公債共 134 期、5 兆 9,261 億餘元、臺北市政府公債共 10 期 284 億元，以及高雄市政府公債共 29 期 1,274 億元。
2. 113 年截至 4 月底止，政府債券於櫃買市場營業金額為 4,773 億餘元，包含中央政府公債 4,712 億餘元、臺北市政府公債 33.5 億元及高雄市政府公債 27 億餘元，以中央政府公債占比 98.7%為大宗。

---

<sup>6</sup>中央政府建設公債及借款條例第 1 條第 2 項：「前項公債及借款，各分甲、乙兩類。……。」

#### 四、永續發展債券概述及國際市場概況

為發展永續金融，並支持企業永續轉型，金管會指導櫃買中心於106年4月發布「綠色債券作業要點」，建立綠色債券櫃檯買賣制度，隨著我國綠色債券市場發展已具實質成效，為順應國際市場永續金融之發展趨勢，並更完善我國永續發展債券市場，櫃買中心陸續推出可持續發展債券、社會責任債券及可持續發展連結債券之櫃檯買賣制度。是以，永續發展債券範疇包含綠色債券、社會責任債券、可持續發展債券及可持續發展連結債券，謹概述如下：

(一)綠色債券：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點(下稱永續發展債券作業要點)第3條第1款規定：

「綠色債券：係指債券所募集之資金全部用於綠色投資計畫<sup>7</sup>。」

(二)社會責任債券：永續發展債券作業要點第3條第2款規定：「社會責任債券：係指債券所募集之資金全部用於社會效益投資計畫<sup>8</sup>。」

(三)可持續發展債券：永續發展債券作業要點第3條第3款規定：

「可持續發展債券：係指債券所募集之資金全部同時用於綠色投資計畫及社會效益投資計畫。」另同條第4款規範「永續發展專項資金債券」即為前揭3類債券。

(四)可持續發展連結債券：永續發展債券作業要點第3條第5款

---

<sup>7</sup>永續發展債券作業要點第9條第1項：「本作業要點所稱綠色投資計畫係指投資於下列事項，並具實質改善環境之效益者：一、再生能源及能源科技發展。二、能源使用效率提昇及能源節約。三、溫室氣體減量。四、廢棄物回收處理或再利用。五、農林資源保育。六、生物多樣性保育。七、污染防治與控制。八、水資源節約、潔淨或回收循環再利用。九、其他氣候變遷調適或經本中心認可者。」

<sup>8</sup>永續發展債券作業要點第10條：「本作業要點所稱社會效益投資計畫係指投資於下列事項，並具實質社會效益者：一、可負擔的基礎生活設施。二、基本服務需求。三、可負擔的住宅。四、創造就業及可以減輕或避免因社會經濟危機所導致失業的計畫。五、糧食安全及可持續糧食系統。六、社會經濟發展和權利保障。七、其他經本中心認可者。」

規定：「可持續發展連結債券：係指債券本息支付條件與發行人可持續發展績效目標相連結之債券。但以不得減損其本金為限。」

據櫃買中心統計，我國 112 年度永續發展債券市場之發行金額與流通餘額雙雙突破新高，該年度發行檔數共計 47 檔，發行金額 1,472.89 億元，分別較 111 年度之 44 檔、1,122.47 億元增加 3 檔(增幅 6.8%)、350.42 億元(增幅 31.2%)。發行人涵括銀行業、電子業、半導體業、運輸業、租賃業及電信業等。截至 112 年底止，流通在外檔數共計 165 檔，流通餘額為 4,831.27 億元。另國際市場部分，2023 年分別發行綠色債券、社會責任債券、可持續發展債券、可持續發展連結債券及轉型債券<sup>9</sup>各約 5,750 億美元、1,770 億美元、1,600 億美元、660 億美元及 30 億美元，合計 9,810 億美元，相較 2022 年之 8,820 億美元增加 990 億元，除增加 11.2% 外，2023 年發行量已近 1 兆美元。顯示我國永續發展債券發行與國際市場情況頗類似，目前呈增長趨勢。

## 參、相關問題探討

### 一、中央政府公債發行雖已採 2 階段公告方式辦理，惟仍存有公債發行前交易制度成效不彰及小額投資人申購意願待提升等問題，允宜研議改進

中央政府建設公債目前採「定期適量發行制度」，以 2 階段公告方式辦理，第 1 階段於每年底(12 月 23 日)公告次一年度全年各月公債發行年期暨第一季各月發行金額、標售日及發行日等資

---

<sup>9</sup>轉型債券(Transition bond)：發行人透過發行債券取得資金，並將該資金全部用於符合資格之綠色投資計畫或符合轉型策略之投資計畫，以協助發行人朝向低碳營運模式轉型；或為協助上述之發行人在沒有足夠符合資格之綠色投資計畫或符合轉型策略之投資計畫的情況下，支持其轉型策略目標之債券。

料明細；第 2 階段於當年度按季於 3 月 23 日、6 月 23 日及 9 月 23 日，公告次一季各月發行金額、標售日及發行日等資料明細資料。經查：

**(一)112 年度公債發行前交易金額不高，113 年度各期交易金額占各該期公債比率偏低**

1. 公債發行前交易(下稱期前交易)具有投資、避險及價格發現等功能，係政府發行公債時，有效減低交易商投資風險與提高競標意願之重要機制。為健全我國債券市場發展，擴大證券商債券業務經營空間及買賣操作彈性，前行政院金融改革專案小組參考國外先進債券市場制度慣例，及配合國內市場發展需要，規劃建立我國公債發行前交易制度。據金融監督管理委員會統計<sup>10</sup>，公債發行前交易制度於 91 年 12 月 2 日實施，截至 92 年 6 月 12 日止，約半年累計成交金額 7,328 億元。
2. 嗣為活絡公債市場交易、提升公債交易量及參考各界意見，櫃買中心自 110 年 5 月 24 日起，將公債發行前交易期間由現行 15 個營業日，延長為自財政部發布每季發債計畫之次一營業日起至發行日前一個營業日止，並修改「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心債券等殖成交系統買賣辦法」第 2 條第 5 項<sup>11</sup>及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所中央政府公債發行前交易辦法」第 3 條<sup>12</sup>規定。

<sup>10</sup>金融監督管理委員會，「行政院金融改革專案小組資本市場工作小組重點執行成果報導」，92 年 8 月。

<sup>11</sup>財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心債券等殖成交系統買賣辦法第 2 條第 5 項：「…中央政府公債發行前交易，謂標的公債經財政部發布每季發債計畫或增發債公告之次一營業日起至發行日前一個營業日止之買賣斷交易；…。」

<sup>12</sup>財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所中央政府公債發行前交易辦法」第 3 條：「本辦法所稱發行前交易，謂標的公債經財政部發布每季發債計畫或增發債公告之次一營業日起至發行日前一個營業日止之買賣斷交易；…。」

3. 詢據櫃買中心近 6 年(107 至 112 年度, 以下同)公債發行前交易成交金額, 介於 1,290.95 億元至 5,998 億元間, 其中以 107 年度最高, 112 年度最低, 且該期間期前交易成交金額占該年度公債發行總額比率概成下降, 自 107 年度之 172.7% 下降為 112 年度之 27.0%(詳表 3-1-1)。另彙整 113 年 1 月至 6 月各期公債發行前交易情形(詳表 3-1-2), 公債發行前交易成交金額介於 10 億元至 65.5 億元間, 合計成交金額 407.494 億元, 占該期間公債發行總額之 13.0%, 顯示公債發行前交易並不暢旺。

表 3-1-1 中央政府 107 至 112 年度公債發行前交易概況表

單位：新臺幣億元；%

年度	公債發行前交易成交金額	當年度公債發行總額	公債發行前交易成交金額/ 當年度公債發行總額
107	5,998	3,473.014	172.7
108	3,665.5	4,100	89.4
109	2,433	5,350	45.5
110	1,533.36	6,170	24.9
111	2,266.69	5,200.514	43.6
112	1,290.95	4,780	27.0

資料來源：櫃買中心。

表 3-1-2 中央政府 113 年 1 月至 6 月公債發行前交易概況表

單位：新臺幣億元；%

期別	發行日	年期	發行金額	公債發行前交易成交金額	該期公債發行前交易成交金額/ 發行金額
113 甲 1 期	113.01.05	2	300	41.5	13.8
113 甲 2 期	113.01.18	20	300	41	13.7
113 甲 3 期	113.01.29	5	300	33.5	11.2
113 甲 4 期	113.02.23	10	350	65.498	18.7
增額 113 甲 3 期	113.03.01	5	350	47	13.4
113 乙 1 期	113.03.15	2	200	9.5	4.8
增額 113 甲 4 期	113.04.19	10	350	52.496	15.0
113 甲 5 期	113.04.25	5	300	20	6.7
113 乙 2 期	113.05.10	10	80	10	12.5
113 甲 6 期	113.05.24	30	250	24	9.6
113 甲 7 期	113.06.21	10	350	63	18.0

期別	發行日	年期	發行金額	公債發行前交易成交金額	該期公債發行前交易成交金額/發行金額
合計			3,130	407.494	13.0

資料來源：櫃買中心。

## (二) 小額投資人申購公債意願有待提升

1. 依據財政部公債發行公告，中央政府建設公債除中央公債交易商得參與公債標售外，小額投資人亦可透過中華郵政股份有限公司及臺灣證券交易所進行申購，每期公債發行公告均明訂發行數額之 2% 可供小額投資人申購。由中華郵政股份有限公司受託及轉委託臺灣證券交易所代售予小額投資人，目前全國計 141 處郵局提供代售公債之服務，小額投資人申購數額以 10 萬元以上、150 萬元以下為限。
2. 觀察近 6 年公債公告發行數額介於 3,550 億元至 6,170 億元間(詳表 3-1-3)，小額投資人至多可申購其中 2%，金額介於 71 億元至 123.4 億元間，從該期間小額投資人申購公債數額以觀，分別為 950 萬元、1,180 萬元、1,050 萬元、4,580 萬元、1,520 萬元及 1,340 萬元，其占當年度可申購最大數額之比率介於 0.1% 至 0.37% 間。另 113 年 1 月至 6 月，小額投資人申購公債數額合計 260 萬元，占可申購最大數額之比率僅 0.04%，且該比率自 110 年達最高之 0.37% 後概呈下降，111 及 112 年度降為 0.14%，113 年度迄至 6 月底止僅 0.04%，顯示申購意願有待提升，允宜加強推廣。

表 3-1-3 小額投資人 107 至 112 年度申購公債數額及占當年度可申購最大數額之比率概況表

單位：新臺幣億元；%

年度	當年度公債公告發行數額	小額投資人可申購之最大數額	小額投資人申購數額	小額投資人申購數額占可申購最大數額之比率
107	3,550	71	0.095	0.13
108	4,100	82	0.118	0.14
109	5,350	107	0.105	0.10
110	6,170	123.4	0.458	0.37
111	5,280	105.6	0.152	0.14

年度	當年度公債公告 發行數額	小額投資人可申 購之最大數額	小額投資人 申購數額	小額投資人申購 數額占可申購最 大數額之比率
112	4,780	95.6	0.134	0.14

資料來源：中央銀行。

## 二、截至 113 年 6 月底止，中央政府尚無發行永續發展債券，仍待相關機關研謀辦理，俾符國際趨勢並利我國永續發展政策

我國於 111 年 3 月公布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，提供至 2050 年淨零之軌跡與行動路徑，總統並於 112 年 2 月 15 日公布「氣候變遷因應法」，作為 2050 年淨零碳排之法制基礎。該法第 6 條第 5 款<sup>13</sup>明訂，促成投資及產業追求永續發展之良性循環，係因應氣候變遷相關計畫或方案基本原則之一，且政府應建構綠色金融機制及推動措施<sup>14</sup>。運用金融市場之力量推動永續發展，為目前國際上金融發展政策之核心，透過金融機制引導企業及投資人重視環境、社會及公司治理議題，促成投資及產業追求永續發展之良性循環，並藉由公私共同合作以達成我國減碳及永續發展目標。經查：

### (一)我國永續發展債券發展歷程概述

如前貳、四、所述，在金管會指導下，櫃買中心於 106 年 4 月建立綠色債券櫃檯買賣制度，並配合國際市場永續金融之發展趨勢，分別於 109 年 10 月、110 年 4 月及 111 年 7 月陸續推出可持續發展債券、社會責任債券及可持續發展連結債券櫃檯買賣制度，將永續發展債券涵蓋擴大包含綠色債券、社會責任債券、可持續發展債券及可持續發展連結債券，以提供市場可

<sup>13</sup>氣候變遷因應法第 6 條：「因應氣候變遷相關計畫或方案，其基本原則如下：…五、建構綠色金融機制及推動措施，促成投資及產業追求永續發展之良性循環。…。」

<sup>14</sup>氣候變遷因應法第 17 條第 1 項：「為因應氣候變遷，政府應推動調適能力建構之事項如下：…五、因應氣候變遷調適需求，建構綠色金融機制及推動措施。…。」

直接落實環境、社會及治理(ESG)投資精神之籌資平台與投資工具，該中心近年推動永續發展債券發展歷程詳如表 3-2-1。另據櫃買中心統計 113 年 1 月至 6 月，我國綠色債券計發行 14 檔、559 億元、社會責任債券計發行 9 檔、130 億元、可持續發展債券計發行 6 檔、70 億元，合計 29 檔、759 億元。

表 3-2-1 櫃買中心近年推動永續發展債券發展歷程

年度	日期	辦理事項
106	4 月 21 日	發布「綠色債券作業要點」，建立綠色債券櫃檯買賣制度
	5 月 19 日	首批綠色債券上櫃及發行
	7 月 20 日	舉辦「綠色債券國際研討會」
107	5 月 3 日	簡化外國銀行在臺分行申請綠色債券相關作業規定
	5 月 25 日	加入氣候債券倡議組織(Climate Bonds Initiative, CBI)會員
108	1 月 19 日	建立綠色金融資產證券化商品之認可機制
	11 月 6 日	舉辦「2019 臺北綠色債券國際研討會」
	12 月 16 日	我國綠色債券流通在外餘額突破新臺幣 1,000 億元
109	10 月 6 日	發布「可持續發展債券作業要點」，建立可持續發展債券櫃檯買賣制度
	10 月 23 日	建置永續發展債券資訊專區
	11 月 6 日	首批可持續發展債券上櫃發行
	12 月 25 日	我國綠色債券流通在外餘額突破新臺幣 1,500 億元
110	4 月 29 日	發布「永續發展債券作業要點」並建立社會責任債券櫃檯買賣制度
	5 月 18 日	永續發展債券專板啟動及首批社會責任債券上櫃掛牌
	7 月 6 日	加入國際資本市場協會(International Capital Market Association, ICMA)之會員
	12 月 16 日	建立永續發展政府債券櫃檯買賣制度
111	3 月 24 日	揭露發行人整體永續發展策略概要資訊
	4 月 20 日	我國永續發展債券流通在外餘額突破新臺幣 3,000 億元
	7 月 8 日	建立可持續發展連結債券(SLB)櫃檯買賣制度
	9 月 14 日	首批可持續發展連結債券上櫃發行
112	5 月 3 日	我國永續發展債券流通在外餘額突破新臺幣 4,000 億元
	12 月 14 日	建立永續發展轉(交)換公司債券櫃檯買賣制度

資料來源：櫃買中心。

(二)臺北市及高雄市等地方政府均已發行永續發展債券，惟截至 113 年 6 月底止，中央政府尚無發行是類債券

1. 櫃買中心於 110 年 12 月 16 日發布增訂「財團法人中華民國

證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點」第 6 條第 5 款<sup>15</sup>規定，將中央政府公債及地方政府公債納入得向該中心申請永續發展債券資格認可之有價證券。

2. 臺北市政府捷運局為改善該市捷運建設環境，於 113 年 1 月 10 日發行社會責任債券 25 億元，各年期發行金額分別為 2 年期 6 億元、3 年期 8 億元及 5 年期 11 億元，加權平均利率 1.237%<sup>16</sup>。該檔債券是國內政府機關首先掛牌發行之社會責任債券，並為國內政府機關首例將計畫書內容與聯合國永續發展目標(SDGs)連結。此外，亦是國內首先參照國際資本市場協會(ICMA)發行社會責任債券最新準則，並追蹤債券發行後之外部成果及影響力。嗣臺北市政府於 113 年 3 月 25 日發行第 2 次社會責任債券，各年期發行金額分別為 2 年期 21 億元、3 年期 7 億元及 5 年期 47 億元，加權平均利率 1.247%<sup>17</sup>，發行債券所募得資金全數用於捷運建設工程經費；累計發行總額 100 億元。
3. 高雄市政府為捷運紅線、橘線興建營運階段之監造及興建等工程資金需求，於 113 年 1 月 12 日發行 2 年期綠色債券 20 億元，發行利率 1.27%。
4. 截至 113 年 6 月底止，中央政府尚無發行永續發展債券，詢據財政部國庫署說明如次：
  - (1) 目前中央各非營業特種基金提報公共債務管理委員會審議之自償性債務舉借及償還計畫案多為國立大學宿舍興建

---

<sup>15</sup>財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心永續發展債券作業要點第 6 條第 5 款(現行條文為第 4 條第 5 款)：「依本中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 14 條規定，主管機關轉知本中心公告為櫃檯買賣之政府債券。」

<sup>16</sup>2 年期、3 年期及 5 年期債券之票面利率分別為 1.21%、1.24%及 1.25%。

<sup>17</sup>2 年期、3 年期及 5 年期債券之票面利率分別為 1.22%、1.24%及 1.26%。

案，將視個案規劃取得綠建築標章與建築能效等級<sup>18</sup>，適時建議評估以發行綠色債券等方式籌措資金，並將相關案源函送金管會轉請櫃買中心進行後續追蹤輔導，以提升發行永續發展政府債券可能性。

(2)為引導非營業特種基金於預算籌編階段評估發行公債(含永續發展債券)籌措建設財源之可行性，財政部建議行政院主計總處於「附屬單位預算共同項目編列作業規範」貳、作業基金-丁、基金及長期債務-二、長期債務項下，增訂「得考量以自償性公債或永續發展債券方式籌措」文字，已獲該總處參採。

(3)教育部於 113 年 2 月 17 日函知財政部，國立金門大學擬於 116 年 1 月發行 4 億之 30 年期公債，並視工程進度滾動檢討，該案已錄案納入 116 年度發債規劃，財政部將與櫃買中心合作持續追蹤該校申請綠建築標章及永續發展債券評估認證等後續進度，俾利該部配合辦理 115 年底發債計畫公告及後續永續版債券上櫃事宜。

### 三、近年債務基金辦理轉換高利率債務為低利率債務之財務運作空間有限，允宜密切關注市場利率走向並研謀善策改善，以提升基金運作效能

我國政府為加強債務管理功能與增進償債能力，於 88 年下半年及 89 年度依公共債務法第 11 條第 1 項規定設置中央政府債務基金(下稱債務基金)。經查：

#### (一)債務基金主要辦理償還到期債務、提前償還一部或全部之債

<sup>18</sup>國庫署表示，若符合內政部綠建築標章(EEWH)銀級以上且建築能效標示 2 等級以上者，符合對氣候變遷減緩具實質貢獻之經濟活動，屬綠色投資計畫之一環，可透過綠色債券來融資。

## 務及轉換高利率債務為低利率債務等財務運作

從公共債務法第 11 條第 1 項：「中央…為加強債務管理、提高財務運用效能，得設立債務基金籌措財源，辦理償還到期債務、提前償還一部或全部之債務及轉換高利率債務為低利率債務等財務運作之相關業務。」及第 3 項：「債務基金為應債務還本或轉換需要，得在不增加原有債務之前提下，以發行公債、向金融機構舉借、…之方式，籌措資金配合運用。」準此，債務基金主要任務為在不增加政府原有債務餘額之前提下，籌措穩定適足財源，償還政府債務本金，並辦理付息作業，及透過舉新債償還舊債之債務轉換，調整債務結構，使債務還本平滑化。

### (二)債務餘額持續攀升，惟債務基金財務操作節省利息數卻概呈下降趨勢

1. 依國庫署提供資料及「112 年度中央政府債務基金之債務管理績效」報告揭露債務基金財務操作情形(詳表 3-3-1)，112 年度債務基金舉借新債償還舊債 5,457 億元，併同執行總預算撥入之債務還本 1,260 億元，用以償還到期債務計 6,567 億元及提前償還未到期債務 150 億元。在不增加債務餘額前提下，債務基金於 88 年下半年及 89 年度成立至 112 年底，累計已償還到期債務 13 兆 6,297 億元，及提前償還未到期債務 1 兆 4,522 億元，合計節省利息數約 201 億元。
2. 同期間，債務未償餘額從 88 下半及 89 年度僅 2.45 兆元上升到 112 年度之 6.05 兆元，20 餘年來呈現攀升趨勢；惟債務基金財務操作節省利息數於 91 至 93 年度均逾 40 億元後，概呈下降趨勢，94 及 95 年度降至 9.61 億元及 13.21 億元，96 至 112 年度間僅 101 年度節省利息數超過 6 億元，其餘年度介於 0.23 億元至 4.85 億元間，近 3 年(110 至 112 年度)中央政府

稅收實徵數雖均大於預算數，惟囿於公債買回不易及利率尚處低點等因素，節省利息數合計 7.58 億元，平均每年僅 2.53 億元。

表 3-3-1 中央政府債務基金歷年財務操作情形 單位：新臺幣億元

年度	總預算撥入還本數	舉新還舊數	償還到期債務數	提前償還未到期債務數	節省利息數	債務未償餘額
88 下半及 89	0	300	300.00	0	0	24,505
90	1,222	1,000	2,222	0	0	27,593
91	554	3,750	2,513	1,791	48.53	28,494
92	465	3,375	2,147	1,693	45.77	31,247
93	561	5,720	4,084	2,197	40.17	33,621
94	641	3,420	3,459	601	9.61	35,496
95	650	4,600	3,983	1,267	13.21	36,226
96	60	4,563	3,673	950	4.85	37,182
97	650	4,782	4,932	500	2.56	37,781
98	650	4,500	5,130	20	1.35	41,263
99	660	5,804	5,744	720	1.80	45,364
100	660	6,730	6,790	600	1.99	47,506
101	940	7,167	7,567	540	6.23	49,963
102	770	7,148	7,880	40	2.72	51,463
103	640	8,750	9,046	344	2.45	52,756
104	660	9,619	9,569	710	3.73	52,964
105	730	8,540	8,496	774	3.17	53,393
106	743	6,287	6,745	284	1.99	53,530
107	792	5,996	6,378	410	2.45	53,736
108	885	6,200	7,035	50	0.23	53,274
109	850	5,563	6,413	0	0.67 (說明 1)	55,361
110	1,200	6,953	7,803	350	1.19	57,091
111	1,500	6,850	7,820	530	3.32	59,211
112	1,260	5,457	6,567	150	3.07	60,585
合計	17,744	133,073	136,297	14,522	201.06	-

說明：1.109 年度節省利息 0.67 億元，係提前償還當年度債務 430 億元產生。

2.111 年度之前為決算審定數，112 年度為院編決算數。

資料來源：財政部國庫署。

(三)截至 113 年 6 月底止，中央政府 1 年以上債務未償餘額加權平均利率低於本國五大銀行新承做放款平均利率，加以中央銀

行近期採較為緊縮之貨幣管理措施，允宜密切注意市場利率走向，以提升債務基金財務運作效能

1. 從表 3-3-1 可悉，近 10 年(103 至 112 年度)間每年總預算撥入之債務還本數除 110 至 112 年度均逾 1,200 億元外，其餘年度約為 640 億元至 885 億元間，遠低於當年度需償還債務數，爰近 10 年間債務基金舉新還舊數居高不下，金額介於 5,457 億元至 9,619 億元間。由於債務還本數額遠低所需，致多需舉新還舊使債務長期展延且債務未償餘額持續攀升。
2. 財政部於 98 年訂定「中央公債提前償還或另發新公債調換辦法」，雖於 99 年度辦理該次相關公告買回「95 年度甲類第 1 期中央政府建設公債」等 4 檔公債計 400 億元，惟實際買回僅 20 億元，節省利息支出 30 萬餘元，且截至 113 年 6 月底，並未再予辦理。詢據該部說明，主要係因早期政府公債之年息遠高於目前市場利率，公債持有者惜售，影響交易商賣回意願，轉換高利率債務為低利率債務之財務運作執行不易，爰近年均以提前償還中長期借款為主要財務運作方式，如 112 年度提前償還當年度尚未到期債務 310 億元(依往例未列入表 3-3-1)及隔年度到期債務 150 億元，節省利息數計 3.07 億元。
3. 中央銀行統計 113 年 5 月本國五大銀行(臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀)新承做放款<sup>19</sup>(不含國庫借款)加權平均利率為 2.19%，較 4 月之 2.17% 上升 0.02 個百分點，其中除消費性貸款利率下降外，其餘各類貸款利率均較 4 月上升。嗣依據國庫署資料，截至 113 年 6 月底止，中央政府 1 年以上債務未償餘額實際數為 5 兆 8,780 億元，其加權平均利率 1.37%，相較市場利率為低。

---

<sup>19</sup>包含購屋、資本支出、週轉金及消費性等貸款。

4. 另中央銀行 112 年報指出，109 至 111 年間受新冠肺炎疫情、全球供應鏈瓶頸、俄烏戰爭等非預期事件接連衝擊，推升全球通膨；112 年疫後生活正常化，消費者物價指數(CPI)年增率雖隨著商品類價格漲幅由高點回落，惟回降速度緩慢。嗣該行於 113 年 6 月 13 日召開理監事聯席會議，綜合國內外經濟金融情勢並為降低不動產授信風險等，於同年 6 月 14 日調降自然人特定地區<sup>20</sup>第 2 戶購屋貸款最高成數上限為 6 成，並自 7 月 1 日起調升支票存款等新臺幣存款準備率 0.25 個百分點<sup>21</sup>等降低市場資金流動性之措施。

## 伍、結論與建議

近 3 年我國中央政府稅收實徵數雖均超逾預算數，惟因執行嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興、前瞻基礎建設計畫等特別預算，致中央政府總決算加計特別決算後多為短絀。為降低政府舉債壓力，財政部鼓勵非營業基金透過發行乙類公債籌措具自償性公共建設之財源，嗣櫃買中心 110 年間修正永續發展債券作業要點，將政府債券納入永續發展債券範疇，惟中央政府一年以上公共債務未償餘額實際數長期呈現上升趨勢，爰謹提出以下建議，俾供相關主政機關參考：

- 一、近年中央政府公債發行採 2 階段公告方式辦理，市場雖可事前知悉下一季中央政府預計發行公債之年期、發行量及發行日等資訊，惟仍存有公債發行前交易制度成效不彰及小額投資人申購意願待提升等問題，允宜研議改進。
- 二、配合世界各國低碳永續政策，我國於 111 年 3 月公布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，並於 112 年修正「氣候變遷因應法」，作為 2050 年淨零碳排之法制基礎，其中運用金融市場之力

<sup>20</sup>臺北市、新北市、桃園市、臺中市、臺南市、高雄市、新竹縣及新竹市。

<sup>21</sup>支存、活存、活儲、定儲及定存之存款準備率由 11.25%、10.275%、6%、4.5%及 5.5%，調升為 11.5%、10.525%、6.25%、4.75%及 5.75%。

量推動永續發展，為目前國際上金融發展政策之核心。截至 113 年 6 月底止，臺北市及高雄市政府雖已發行永續發展債券，惟中央政府尚無發行該類債券，仍待相關機關研謀辦理，俾符國際趨勢並利我國永續發展政策。

三、債務基金 91 至 95 年度節省利息數介於 9.61 億元至 48.53 億元間，惟 96 至 112 年度，除 101 年度節省利息數 6.23 億元外，其餘年度均未超過 5 億元，近 3 年度雖均有提前償還未到期債務，節省利息數最高亦僅 3.32 億元。鑑於中央政府債務未償餘額加權平均利率已較市場利率為低，且中央銀行近期採取較為緊縮之貨幣管理措施，預期市場利率將略呈上升等，恐影響債務基金舉新還舊及操作提前償還財務運作之空間，允宜密切注意市場利率走向，並積極研謀善策，以提升債務基金財務運作效能。

(分機：8661 鄧凱文)

### 參考文獻

- 一、劉劍文、熊偉，〈財政稅收法〉，2009 年 9 月。
- 二、周群倫、吳聞聰，〈財政學〉，2005 年 9 月。
- 三、杜仲霞，〈公共債務法律制度研究〉，2016 年 10 月。
- 四、陳清秀，公共債務之法學理論體系(中)，植根雜誌，第 35 卷第 7 期，2019 年 7 月。