

出國報告(出國類別：其他類別)

參加亞洲開發銀行
「2021 亞洲區域公共債務管理論壇」
視訊會議報告

服務機關：財政部國庫署

姓名職稱：陳簡任稽核怡臻、謝專員文
軒、李科員奕碁、江科員若妘

會議期間：110年10月26日

報告日期：110年12月24日

公務出國報告提要

出國報告名稱：參加亞洲開發銀行「2021 亞洲區域公共債務管理論壇」視訊會議
報告

頁數：

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：

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：視訊會議

會議日期：110 年 10 月 26 日

報告日期：110 年 12 月 24 日

關鍵詞：新冠肺炎(COVID-19)疫情、債務管理、融資需求、資本市場、債券發行、
金融科技、混合金融

內容摘要：(200 至 300 字)

財政政策及預算架構對各經濟體持續因應 COVID-19 疫情措施及訂定復甦計畫等均扮演重要角色。為應具急迫性之 COVID-19 疫情防治紓困措施，優先之政策目標，由原本中長期債務管理之策略，轉換為即時支應短期財政需求之策略。惟債務舉借之增加，於各國均產生債務危機風險增加之可能性。

本次會議透過菲律賓、印尼、喬治亞及柬埔寨之資深債務管理官員之經驗分享，說明 COVID-19 疫情對其國家債務未償餘額及舉債情形之影響及所面臨之挑戰，以及該國家因應疫情之債務管理政策及架構。透過有效實施該等政策及架構，各經濟體得保障就業及人民生計、挹注提供公共服務所需資金，保護受疫情衝擊之社會弱勢族群。

參加亞洲開發銀行「2021 亞洲區域公共債務管理論壇」視訊會議報告

目錄

壹、 會議目的	1
貳、 會議過程	1
一、開幕	1
二、簡報議程	2
(一) 菲律賓	2
1. 新冠肺炎疫情期間整體經濟財政概況	2
2. 新冠肺炎疫情下政府融資財源籌措經歷之三階段	3
(二) 印尼	6
1. 新冠肺炎疫情期間整體經濟財政概況	6
2. 新冠肺炎疫情下印尼財政四階段	7
3. 債務管理面臨之挑戰及融資財源方面之應對策略	10
4. 印尼中央銀行之配合政策及政府中程債務管理策略	11
(三) 喬治亞	12
1. 疫情期間業務運作方式	12
2. 相關經濟指標	13
3. 國內外借款情形	13
4. 小結	14
(四) 柬埔寨	15
1. 新冠肺炎疫情期間公共債務概況	15
2. 疫情前後政策支出情形	15
3. 公共債務管理策略	15
4. 健全政府債券市場措施	15
參、心得及建議	16
(一) 疫情擴大支出惟仍同時控管債務，避免疫後財政負擔	16
(二) 我國財政體質穩健，為減緩疫情衝擊及帶動經濟復甦之基石	16
(三) 本部將持續積極參與國際組織事務	16

壹、會議目的

為探討 2019 年迄今嚴重特殊傳染性肺炎疫情(COVID-19)對亞太地區國家財政經濟面之衝擊以及各國之因應作為，並促進亞太地區公共債務管理經驗交流分享，亞洲開發銀行(Asian Development Bank, ADB, 下稱亞銀)於本(110)年 10 月 25 日至 29 日舉辦 5 場線上論壇，其中本署奉核派員參加本年 10 月 26 日下午 2 時至 4 時之第二場次「COVID-19 時代下之債務管理」，由本署債務管理組陳簡任稽核怡臻、謝專員文軒、江科員若妘及李科員奕碁參加本次論壇。

財政政策及預算架構對各經濟體持續因應 COVID-19 疫情措施及訂定復甦計畫等均扮演重要角色；許多國家政府債務管理工作亦因封城或減少外出活動受到影響，使金融機構、市場參與者、政府和政府部門透過視訊會議設備完成融資業務之技術。為因應 COVID-19 高額之疫情防治紓困措施，各國紛紛將原規劃之優先政策目標，由原本中長期債務管理之策略，轉換為即時支應短期財政需求之策略，惟債務舉借之增加，將造成債務危機風險增加之可能性。

本次會議透過菲律賓、印尼、喬治亞及柬埔寨之資深債務管理官員進行經驗分享，說明 COVID-19 疫情對其國家債務未償餘額及舉債情形之影響暨所面臨之挑戰，以及該國家因應疫情疫後規劃之債務管理政策及架構。該等國家亦介紹如何透過有效實施相關政策及架構，各經濟體得保障就業及人民生計、挹注提供公共服務所需資金，保護受疫情衝擊之社會弱勢族群。

貳、會議過程

一、開幕

本論壇第二場次，首先由亞銀首席財務專家 Mr. Deepak Taneja 擔任主席及開幕致詞，並由亞銀財務客戶解決方案部門長 Mr. Jonathan Grosvenor 擔任主持人，同時邀請菲律賓、印尼、喬治亞及柬埔寨等 4 個開發中會員國資深官

員進行 4 場簡報，主要分享 COVID-19 疫情對各該國家造成之經濟衝擊，以及其因應債務與融資措施。亞銀同時安排互動式線上問卷及問答時間，以增進彼此交流。

透過前述亞銀債務管理趨勢議題進行線上調查可窺區域內各國對未來債務管理趨勢及政策布局方向。例如針對問題「過去一年對債務管理影響最鉅之三項挑戰為何?」，調查結果前三名分別為「舉借債務或發行公債以支應融資需求」(57%)、「降低公共債務結構之風險」(48%)及「逐漸提高之債務利息支出」(37%)；又如亞銀提問「您認為未來 2 至 3 年對債務管理政策與執行影響最鉅為何?」，調查結果前三名分別為「逐漸提高之債務未償餘額水準」(72%)、「COVID-19 疫情失控」(57%)及「國內總體經濟情勢」(42%)；亞銀再提問「您認為未來 2 至 3 年最優先執行之債務管理政策為何?」，調查結果前三名分別為「舉借債務或發行公債以支應融資需求」(75%)、「健全國內債券及證券市場」(69%)及「現金管理與債務管理政策之整合」(33%)。另針對各國債務發行是否考量環境、社會和企業治理(Environment, Society, and Governance; ESG)政策，調查結果前三名分別為「部分考量」(38%)、「大部分均考量」(33%)及「全數考量」(15%)ESG 政策。

二、簡報議程

本署參與之場次「COVID-19 時代下之債務管理」，由菲律賓、印尼、喬治亞及柬埔寨等 4 個開發中會員國資深官員進行簡報，分享該國在 COVID-19 疫情所受財政經濟衝擊及因應措施，各國簡報情形說明如下：

(一) 菲律賓

1. 新冠肺炎疫情期間整體經濟財政概況

(1) 國內隔離管制情形

該國於 2020 年 3 月中旬至 5 月底、2021 年 3 月底至 4 月及 8 月，採取最高等級之 ECQ 隔離管制(僅民生必需產業不受管制，暫停所有大眾交通運

輸服務)暨次高等級之 MECQ 隔離管制(容許 50%經濟活動，限制大眾交通運輸服務量)。

(2) 國內生產毛額(GDP)所受影響

該國歷年產業結構，農業占 GDP 比率約 10%；工業占 GDP 比率約 30%；服務業占 GDP 則達 60%，爰服務業受疫情隔離管制影響較深，2020 年第 1 季年減率(yoy)達 0.7%；2020 年第 2 季至 2021 年第 1 季各季年減率分別達 17%、11.6%、8.3%及 3.9%。

(3) 財政收支所受影響

2019 年度至 2021 年度，財政收入自菲律賓披索 3 兆 1,375 億元減少至 2 兆 8,815 億元；財政支出則自 3 兆 7,977 億元增加至 4 兆 7,371 億元；由於 GDP 下降且財政赤字上升，財政赤字占 GDP 比率由 2019 年度 3.4%提高至 2021 年度之 9.3%。

此外，政府因應肺炎疫情融資需求較預估計畫增加 1 倍左右，自 2020 年度起至 2022 年度，原預估計畫支出 1 兆 4,400 億元、1 兆 3,950 億元及 1 兆 3,700 億元；實際支出需求增加至 2 兆 6,520 億元、3 兆 720 億元及 2 兆 4,730 億元。

2. 新冠肺炎疫情下政府融資財源籌措經歷之三階段

自 2020 年 3 月起迄今，菲律賓政府籌措融資財源共經歷「疫情初期短暫動盪」、「債務舉借困境緩解，惟仍存挑戰」及「未來展望」等三階段，其背景及政府相關因應作為說明如下：

(4) 疫情初期短暫動盪(2020 年 3 月中旬至同年 4 月中旬)

甲、背景：

首次大規模隔離管制對經濟及財政產生巨大影響，呂宋島地區(Luzhon Island, 總人口之 40%，全國 GDP 之 68%)隔離管制居民收入補貼之緊急財政支出需求達菲律賓披索 2,600 億元，該期間融資財源籌措難度提高，各

年期之公債殖利率均明顯提升。

乙、政府因應作為：

(甲) 初期資金需求，以現金備用存量(cash buffer)挹注。

(乙) 貨幣主管機關採取短期流動性方案：共發行菲律賓披索 5,400 億元，
年底到期之附買回協議(Repo Agreement)。

(丙) 發行現金管理國庫券(Cash Management Treasury Bill)：截至 2020 年 9
月底止，每 2 周發行 1 期 35 天期每期菲律賓披索 150 億元之現金管
理國庫券。

(5) 債務舉借困境緩解，惟仍存挑戰(2020 年度下半年至 2021 年度第 1 季)

甲、背景：

於肺炎疫情初期，菲國公共債務存量占 GDP 比率為 39.6%，尚餘空間供
因應疫情舉借債務之需。

資金行情方面，2020 年度毛資本形成年減率達 34.4%，總體經濟儲蓄
動機大幅提高；此外，菲律賓證券交易所統計 2020 年度及 2021 年度平
均報酬率為-14.7%及-5.9%，銀行放款則持續縮減，自 2020 年 2 月至 12
月底共下降 1.2%。

乙、政府因應作為：

同步調降下列政策指標：

(甲) 政策利率調降 200 個 bps 至極低(Ultra-Low)。

(乙) 銀行法定存款準備率(Reserve Requested Rate, RRR)大幅調降 2 個百分
點。

丙、效果與疑慮

(甲) 前述貨幣寬鬆政策奏效，債務舉借困境緩解。

(乙) 由於新冠肺炎疫情緩解未見明朗，國內投資人偏好較短天期之債券。

(丙) 增加對外債之依賴性，可能導致匯率風險及浮動利率風險提高。

(丁) 債務未償餘額提高可能導致債務利息支出長期甚至永久性增加，降低未來財政能量。

(6) 未來展望(2021 年第 1 季迄今)

甲、2021 年度預算執行情形及 2022

表 1

單位：菲律賓披索百萬元

項目/年度	2020 (實際數)	2021 (8 月底實際數)	2022 (預算案數)
財政赤字	1,371,447	958,188	1,665,089
占 GDP 比率	-7.6%	-9.3%	-7.5%
總債務舉借數	2,651,680	2,336,220	2,336,220
國外債務舉借	742,412	458,509	560,577
國內債務舉借	1,909,268	1,877,711	1,912,200
國內/外債務舉借比例	72:28	81:19	77:23
公共債務占 GDP 比率	54.6%	59.1%	60.8%

由上表數據可見，在肺炎疫情之下，菲國 2021 年財政赤字占 GDP 比率大幅上升，國內債務結構比亦提高許多。

乙、債務管理策略一：極大化政府開發援助計畫 (Official Development Assistance, ODA) 優惠貸款額度及發行強勢貨幣計價債券

因菲國屬開發中國家，其債務管理策略之一，係盡可能爭取已開發國家 ODA 優惠貸款額度，以獲得年期較長及利率較低之融資財源。

此外，發行以各強勢貨幣(例如美元、日圓等)計價之債券，目的係降低各該貨幣供給變動所導致之資金成本風險。上述策略反映於該國 2022 年度預算案中，預估國外債務舉借比例自 81:19 提高至 77:23，財政赤字占 GDP 比率自 9.3% 降至 7.5%。

丙、債務管理策略二：重新調整公債及國庫券發行計畫並開發債券零售市場

(甲) 將原每季公布發行計畫調整為按月公布發行計畫。

(乙) 增加債券發行規模及發行頻率自每 2 個月發行 1 期調整為每周發行 1 期。

(丙) 運用金融科技開發零售市場，提高零售及小額投資人於次級市場購債意願。

丁、截至 2021 年底債務管理成果-債務比率提高，其餘指標仍呈穩健

如表 1 所載，2021 年截至 8 月底債務比率提高為 59.1%，惟菲國預期透過上述策略，平均債務利率將由 2020 年底之 4.2% 降至 2021 年底預估之 3.9%。此外，由於菲國近年致力以金融科技開發債券零售次級市場，透過手機應用程式完成之交易達 14,700 筆，分布於全球 70 個國家。其零售債券占整體國內債券之比率，由 2015 年度之 19.39% 增加至 2021 年度預估 33.75%。

前述活絡債券市場之策略成果，顯示於該國新發行債券利率趨勢及投標倍數上，依最新資料(2021.8.21)，國庫券利率較 2020 年底新發行利率 2.23% 降至 1.47%；公債利率較 2020 年底新發行利率 3.10% 略增至 3.16%；整體加權平均新發行債券利率較 2020 年底 2.71% 降至 2.52%；債券投標倍數自 2018 年度 1.7 倍，增加至 2021 年底預估之 2.7 倍。

戊、未來展望

菲國將審慎管控政府債務，恪遵動態債務管理法則，即以公共債務成本率不超過經濟成長率為原則，並且透過債券發行計畫之調節，降低利率及匯率風險，俾改善該國財政現況。

(二) 印尼

1. 新冠肺炎疫情期間整體經濟財政概況

由印尼經濟成長率及財政赤字占 GDP 比率可知新冠肺炎疫情對印尼之衝擊甚

鉅，說明如下：

(1) 國內生產毛額(GDP)

該國 2018 年度之經濟成長率 5.2%，2019 年度至 2021 年度分別下降至 5.0%、-2.1%及 4.5%，尤以 2020 年度負成長最為嚴重。

依該國預測，在落實生產力結構及財政改革(Structural Reforms for improving productivity along with Fiscal Reforms)後，2022 年度起至 2025 年經濟成長率將自 5.2%提升回肺炎疫情前之水準 5.5%。

(2) 財政收支

2015 年度至 2018 年度疫情爆發前，該國財政赤字占 GDP 比率分別為 1.93%、2.49%、2.51%及 1.82%，自疫情爆發之 2019 年度至 2021 年度則提高至 2.18%、6.34%及 5.70%；融資財源部分，自 2019 年度之印尼盾(本章下同)905 兆元提高至 2020 年度之 1,645 兆元及 2021 年度之 1,655 兆元，尤以 2020 年度成長幅度最高，達 81.76%；財政支出狀況類同，自 2019 年度 371 兆元增加至 2020 年度之 1,039 兆元及 2021 年度之 1,006 兆元，尤以 2020 年度成長率 180%達最高。

(3) 在前述嚴峻環境下，為達成中程經濟成長目標(Medium Term Growth Targets)，印尼政府制定下列政策方向：

甲、經濟成長目標維持不變。

乙、促進投資及提高出口競爭力。

丙、落實生產力結構改革及財政改革(Structural Reforms for improving productivity along with Fiscal Reforms)，預算資源優先支應衛生、教育、社會福利、基礎建設等支出。

2. 新冠肺炎疫情下印尼財政四階段

自 2020 年起肺炎疫情爆發後，印尼政府財政共規劃「緊急特別政策期」、「疫情防治及振興期」、「振興及改革期」及「經濟與財政政策整合期」等四階

段，其背景及政府相關因應作為說明如下：

(1) 緊急特別政策期 (2020 年)

甲、背景：

緊急採取疫情防堵措施，強制穿戴口罩政策及出入管制等，積極篩檢並洽購肺炎疫苗，以保護人民及企業經營者健康安全。

乙、債務風險及財政可持續性指標

(甲) 債務風險指標：

利率風險(Interest Rate Risk, VR Ratio, 即利率之標準差與平均數之比率)自 2019 年度之 9.75%提高為 2020 年度之 14.17%；外匯收入占 GDP 比率由 2019 年度之 37.86%，下降至 2020 年度之 33.53%；再融資風險已受控制，在 2020 年底 1 年內、3 年內及 5 年內到期債務結構比分別為 7.84%、22.80%及 39.59%，其中 1 年內到期債務結構比重為 7.8%，尚低於目標上限 10.5%。2020 年底，流通在外債券加權平均到期年限為 8.47 年，尚高於目標最低年限 7 年。

(乙) 財政可持續性指標：

自 1998 年度至 2018 年度，該國債務占 GDP 比率自 48.1%下降至 30%，呈逐年下降趨勢。2019 年度至 2020 年度因擴大基礎建設及因應新冠肺炎疫情爆發採取相關防治及紓困振興方式擴大財政支出，債務比率提高為 30.2%及 39.4%，尚低於法定債務存量債限 60%。未來仍以 40%為中期目標。

丙、財政政策：

(甲) 原編列 2020 年度總預算(APBN)財政赤字占 GDP 比率為 1.76%。

(乙) 該國緊急發布第 54 號及第 72 號總統令(President Regulation)擴大支出，財政赤字占 GDP 比率分別提高至 5.07%及 6.34%。

(丙) 依該國最新資料，財政赤字占 GDP 比率實際數(Realization)為 6.14%。

(2) 疫情防治及振興期(2021 年)

甲、背景：

疫苗施打及社交距離等肺炎疫情防控措施已逐漸落實，並開始採取財政政策提振經濟，其中包括提供租稅誘因(Tax Incentives)、提供融資保證額度及一系列與金融產業穩定委員會(Financial Sector Stability Committee)之整合性政策。

乙、債務風險及財政可持續性指標

(甲) 債務風險指標：利率風險自 2020 年度之 14.17%略降為 2021 年 9 月底之 13.4%；外匯收入占 GDP 比率則持續由 2020 年度之 33.53%，下降至 2021 年 9 月底 31.17%；此外，2021 年底 1 年內、3 年內及 5 年內到期債務結構比分別為 6.84%、23.04%及 40.09%，其中 1 年內到期債務結構比，尚低於法定上限 7.8%。2021 年底，流通在外債券加權平均到期年限為 8.85 年，尚高於目標最低年限 7 年。

(乙) 財政可持續性指標：2021 年度債務比率進一步提高為 41.4%，惟仍低於法定債務存量債限 60%。

(丙) 政府作為：2021 年度財政赤字占 GDP 比率之預算案數、預算數及年底預估數分別為 5.5%、5.7%及 5.8%。

(3) 振興及改革期(2022 年)

甲、背景：

肺炎疫情逐漸趨緩，逐步提振經濟成長率，並開始採取各項改革措施。

乙、政府作為：2022 年度總預算編列財政赤字占 GDP 比率 4.85%。

(4) 經濟與財政政策整合期(2023 年)

目標：透過整合經濟成長與財政穩健政策目標，維持財政韌性，政策方針如下：

甲、訂定促進就業法(Omnibus Law on Job Creation)

乙、將財政赤字占 GDP 比率降至 3%

丙、審慎管控債務風險。

3. 債務管理面臨之挑戰及融資財源方面之應對策略

債務管理面臨之挑戰分為總體經濟面與發行面之挑戰，及向國外籌資之挑戰，分述如下：

(1) 總體經濟面與發行面之挑戰

甲、總體經濟條件：受肺炎疫情衝擊，國內金融市場萎縮；國際收支經常帳亦呈現買超，總體經濟條件不佳。

乙、財政改革目標與支出需求產生衝突：財政改善目標為至 2023 年度將財政赤字占 GDP 比率降至 3% 以下，惟各項基礎建設及疫後復甦之財政需求仍高。

丙、金融中介機構：金融中介機構功能不彰。

丁、次級市場問題：次級市場之流動性低，未形成有效市場指標。

戊、資金供給與需求：投資者資金供給量不足，多數民眾理財知識不足致難以進入金融市場。

己、向國外籌資之挑戰

庚、屬中所得新興市場國家，雖具成長潛能惟風險較高，籌資不易。

辛、國外舉借到期即將還款。

壬、為提高國內就業率，該國制定公布「工業部長法規 2016 年第 65 號」有關提高智慧型手機等電子產品使用當地生產要素之「當地製造」比率(local content)之規定 (TKDN)，此規定因影響跨國企業之生產要素配置，爰可能降低國外投資之意願。

(2) 融資財源方面之應對策略

甲、多元化財源籌措方式：除向國內外借款外，積極開源籌措非債務之政府財源。

乙、融資方式之創新：透過發行支應特定用途之公債(Thematic Bonds)，提高投資人參與購債之意願；運用混合金融策略(Blended Finance，開發中國家為了國家永續發展混和運用發展金融(development finance)策略，如政府開發援助計畫(ODA)優惠貸款和技術援助等)，向各國金融市場或國際(慈善)機構靈活籌措資金。

丙、彈性增加政府公債(SBN)發行量：依市場資金情形，擴大本幣計價及外幣計價之政府公債發行規模，並掌握適切之外幣計價債券之發行時機；此外，開放國營事業(機構)購債。

丁、靈活運用現金專案借款：透過專案借款支應肺炎疫情防治紓困振興相關支出。

戊、積極管理政府負債：積極爭取債務轉換條件或適時辦理債券買回。

4. 印尼中央銀行(Bank Indonesia，下稱印尼央行)之配合政策(Synergy and Coordination)及政府中程債務管理策略

(1) 印尼央行之配合政策

2020 年度公布實施第 2 號法令，其中准許印尼央行於初級市場購買公債。該措施反映政府與央行共同為維持財政和貨幣穩健及政府債務可持續性進行政策聯繫。以下說明 3 項會銜發布法令(Joint Decree)：

甲、2020 年 4 月 16 日公布施行第 2 號法令會銜法第 1 條(1st Joint Decree)規定，印尼央行需擔負初級市場承購者(Backstop Buyer)之責任，以確保並維持公債市場及融資財源之穩定性。

乙、2020 年 7 月 20 日修正公布施行第 2 號法令會銜法第 2 條(2nd Joint Decree)規定，印尼央行除擔負初級市場承購者責任外，並須與政府共同負擔肺炎防治及紓困振興(the COVID-19 pandemic and National Economic Recovery (PEN))相關支出。

丙、2021 年 8 月 23 日公布施行第 2 號法令會銜法第 3 條(3rd Joint Decree)規

定，印尼央行須以「3 個月期重貼現率」之利率條件於初級市場承購政府公債，2021 年度及 2022 年度分別需承購 215 兆元及 224 兆元之政府公債。並須研訂支應衛生及社會救助財政支出之相關政策。

(2) 印尼政府中程債務管理策略

該國主要中程債務管理目標包含確立財政支出政策之優先順序及中長期預測、評估財政支出整體風險及機會成本(Trade-offs)暨考量財務風險、資金成本及活絡市場政策等因素，妥善建立政府之資產組合，因應策略共分 9 項，說明如下：

- 甲、強化管控債務未償餘額占 GDP 比率。
- 乙、最適化(Optimizing)國內融資財源比例。
- 丙、多元化政府財源籌措工具。
- 丁、擴大政府公債投資人基礎(Investor Base)。
- 戊、債務風險 (Debt Risk) 及財務管理架構 (Assets-Liability Management Framework)之整合考量。
- 己、運用避險基金(Hedging)或其他債務管理工具。
- 庚、訂定政府保證機制(Government Guarantee Mechanisms)。
- 辛、發展創新之融資機制與技術。
- 壬、提高債務管理及政府保證責任之透明度。

(三) 喬治亞

1. 疫情期間業務運作方式：

受新冠肺炎疫情影響，自 2020 年 3 月以來喬治亞政府即採遠端辦公，債務償還業務均如期償付、標售及其他市場操作均改採遠端操作。此外，喬治亞亦持續以線上方式參與亞洲開發銀行(ADB)、世界銀行(WB)及國際貨幣基金(IMF)等國際機構舉辦之各項會議或研討會。

2. 相關經濟指標

(1) GDP 成長率及債務占 GDP 比率

2020 年係喬治亞受疫情影響最鉅之一年，以 GDP 成長率及債務占 GDP 比率等經濟指標觀之，2019 年以前該國 GDP 成長率約為 5%，至 2020 年因疫情衝擊下降至-6.2%；而債務占 GDP 比率則由 2019 年 40.4%大幅攀升至 2020 年 60%，上升近 20 個百分點，且達債務比率上限；另預算赤字占 GDP 比率則由 2019 年-2.1%擴大至 2020 年-9.3%。

(2) 預期經濟狀況

喬治亞當局預期經濟狀況將於 2021 年逐漸復甦，預計 2021 年 GDP 成長率將提升為 9.5%，2022 年則回復至 6%水準。債務占 GDP 比率亦將於 2021 年降至 52.2%，並於 2022 年微幅降至 52.1%。另該國 2021 年及 2022 年預算赤字占 GDP 比率預期將分別縮減至-6.7%及-4.4%。

3. 國內外借款情形

(1) 國外借款(External Borrowing)

甲、2019 年喬治亞國外借款淨增加 2.65 億美元，2020 年因疫情影響國外借款增加數額上升至 13.40 億美元，成長幅度近 5 倍；2021 年後喬治亞財政狀況逐漸回穩，預計 2021 年及 2022 年國外借款增加數額將分別降至 9.51 億美元及 6.35 億美元。

乙、喬治亞國外借款對象多為國際金融機構，2021 年該國除向國際金融機構借款外，另以舉新還舊方式，發行 5 億美元歐元債券(Eurobond)，用於償還於同年度到期之同額歐元債券。

丙、上述 2021 年發行之歐元債券，發行金額為 5 億美元，年期為 5 年，利率為 2.75%，較該國 2011 年發行之同額 10 年期歐元債券利率 6.88%大幅下降。且此次喬治亞發行之歐元債券利率係該國發行債券之歷史低點，投標倍數達 4 倍，投標總額達 20 億美元，顯示市場投資人對標購喬治亞發行

債券展現高度意願。喬治亞當局認為此次發行歐元債券利率大幅下降，主要係因該國主權信用評等由 B+調升為 BB；相較於 2011 年之利率水準，預估本次發行之債券未來 5 年相關預算將可節省約 3.5 億喬治亞拉里(GEL，下稱拉里)。

(2) 國內借款(Domestic Borrowing)

甲、喬治亞政府為發展本國資本市場並降低外債依賴，2019 年國內借款淨增加 9.49 億拉里，但 2020 年受疫情衝擊，該國國內借款淨增加數額攀升至 20.26 億拉里。考量 2020 年喬治亞之債務占 GDP 比率已達債限 60%，且 2021 年該國已對外發行 5 億美元之歐元債券，爰喬治亞政府規劃 2021 年相對縮減國內借款數額，當年度國內借款淨減少 3 億拉里；至 2022 年則預估將回復國內借款淨增加約 13 億拉里之水準。

乙、非居住者於國內債券市場投資情況(Non-Residents on the Domestic Market)

2016 年至 2018 年間，非居住者於喬治亞本國債券市場投資金額平均未逾 2 億拉里，並於 2018 年 9 月降至低點，非居住者持有比率亦由 2016 年初 2.7%大幅下降。惟自 2019 年起，非居住者於喬治亞本國債券市場參與度逐漸提升，積極參與債券標購，至 2020 年 1 月非居住者持有比率達高峰 16%；其後非居住者雖持續持有該等債券，但未積極參與後續新發行之債券投標，致 2020 年間金額未大幅變動，然持有比率明顯下降，該比率至 2021 年 9 月降至約 10%。

4. 小結

受疫情衝擊，2020 年喬治亞之債務占 GDP 比率達債限 60%，惟 2021 年該國經濟狀況逐漸復甦，債務占 GDP 比率已明顯下降至 52.2%。且喬治亞透過規劃國、內外借款配置，於維繫國內市場發展優先性下，亦持續參與國際資本市場。

(四) 柬埔寨

1. 新冠肺炎疫情期間公共債務概況：

柬埔寨截至 2021 年 9 月 30 日止，未償債務餘額為 92.6 億美金，且全數為外幣債務。另因疫情影響，2020 年實質 GDP 成長率為負 3.1%，而 2021 年預期將轉為成長 2.4%。同時，為滿足疫情期間之資金需求，柬埔寨之外幣債務名目金額於 2020 年達到 GDP 之 33%，2021 年預計將達 34.4%。

2. 疫情前後政策支出情形：

在新冠肺炎疫情尚未發生前，依柬埔寨 2019-2023 年國家政策發展藍圖 (National Strategic Development Plan)，原估算為達到 2019 年至 2023 年之經濟成長率目標 7%所需投入之資本金額，2023 年應達 52.75 億美元。後因疫情影響而需增加相關資金需求，推估 2021 年至 2023 年之額外資金需求將達 27.43 億美元，其中 20.73 億美元係用於彌補疫情期間減少收入而仍需支應之公共財政政策、6.7 億美元則係用於疫後經濟復甦計畫。

3. 公共債務管理策略：

為有效管理政府債務，柬埔寨前曾制定 2019 年至 2023 年之公共債務管理 5 項關鍵原則，分別為：1.合於舉債能力下舉債，2.僅舉借優惠貸款，3.僅對優先項目融資，4.債務管理策略應包含效能、效率、課責性(Accountability)及透明度，5.高標準及高品質的基礎建設計畫融資(面對氣候變遷應有包容、綠色及韌性能力)。另制定 10 項策略措施，如：為 2019 年至 2023 年間之新借款設定新上限、制定多項關鍵性債務指標(如，債務占 GDP 比率小於 55%之門檻)、持續僅為優先項目融資、多元化融資來源及持續強化債務風險控管等。

4. 健全政府債券市場措施：

柬埔寨於 2021 年 10 月 1 日通過政府債券發展策略框架，並設定 4 項政策措施，包含確定政府債券幣別與發行量、確定融資財源運用原則、確定政府債券之收入與支出操作管理機制、確定政府債券發行 3 階段之流程。

參、心得及建議

(一) 經驗分享國家為疫情擴大支出，惟仍同時控管債務，避免疫後財政負擔

因全球肺炎疫情至今未見緩解，各國為因應疫情皆採擴張性財政政策，擴大財政赤字。本次論壇進行經驗分享之國家均為開發中國家，受疫情影響致籌資困難度提高，惟均積極擴大籌資對象或採取必要之寬鬆貨幣政策，以即時支應具急迫性之財政需求，滿足政府因應 COVID-19 疫情影響下之資金需求；另因擴張性財政政策導致債務快速上升，亦同時著重疫後債務管理，並探討各項可行策略，俾利政府於債務達歷史高點之後，期能在疫後盡速恢復，避免過高債務負擔拖垮財政，確保財政穩健。

(二) 我國財政體質穩健，為減緩疫情衝擊及帶動經濟復甦之基石

我國於疫情初期即快速超前部署，有效預防經濟衰退，惟隨疫情擴散，整體經濟受衝擊程度相對其他經濟體較為和緩。另我國雖亦採擴張性財政政策預防經濟衰退，已編列嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興特別預算及追加預算，惟我國債務舉借皆符合相關法規規範，且近年我國持續精進各項落實零基預算精神方案與措施，已有效縮減財政赤字及減緩債務增加速度，政府在財政管理上具有相當成效。

(三) 本部將持續積極參與國際組織事務

受疫情影響，旨揭論壇由延期舉行改為線上舉行，並克服實際地理環境限制，召開線上論壇即時分享受疫情影響下之各國債務管控措施，以期各國可一同克服 COVID-19 疫情所帶來之經濟衝擊。基於亞銀舉辦本論壇之目的之一為推動區域內實質交流，允宜持續參與俾瞭解各會員國於債務管理方面之異同及面臨的挑戰，對提升我國債務管理效能並與國際趨勢接軌應有相當助益。