

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 105 次委員會議紀錄

時間：中華民國 107 年 7 月 18 日（星期三）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：卓榮泰^{陳春榮代} 李繼玄 周弘憲
蘇建榮^{顏春蘭代} 葉俊榮^{黃永傳代} 朱澤民^{黃鴻文代}
施能傑^{林煜培代} 許立明^{李玉秀代} 林智堅^{童金水代}
魏明谷^{張正一代} 黃希穎 吳美鳳
溫軍花 吳潔萍^{周淑芬代} 羅吉旺
劉靖中 賀少華^{陳瑞章代} 鄭嘉偉
侯俊良^{李雅菁代}

列席者：劉 籐 黃肇熙

請 假：嚴德發 李孟諺 陳福海 劉啟群

主 席：李主任委員逸洋 記錄：柯輝芳 呂美蘭 張容華
陳建明 魏尚賢 洪麗婷

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 104）次會議紀錄。

決定：紀錄確定。

二、本會委員會議決議（定）事項執行情形一案，報請公鑒。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

有關列管事項編號 6 擬予銷管，請補充說明本案是否成立專案小組？其研究進度或研議結果如何？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

管理會未正式成立專案小組，惟同仁進行內部研究時，業洽詢包括財政部及內政部等主管機關，經回覆因管理會之機關屬性為行政體，爰無法成為不動產權利登記主體及辦理相關投資。

李主任委員逸洋：

本項已列管 3 年多，且內容算是單純，主要因行政機關無法作為不動產登記的主體，在現行法令無法突破下，故管理會無法辦理國內不動產投資，但於國外部分已有變通方法，間接達成投資不動產，所以解除本項列管。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

本項所列管之會議決議是要成立專案小組，管理會實際上已辦理相關研議，惟此部分並未看到相關說明(詳議程第 45 頁)，建議將剛才管理會說明內容補充於表列之「執行情形」，本項銷管方有其正當性。

李主任委員逸洋：

雖然管理會並未成立專案小組，但同仁所辦理之研議工作已等同此性質，且案子本身相當單純，亦早有研究方向及結果，復以短期間之內也不可能有任何突破，所以建議本案於增列補充說明後予以銷管。

決定：洽悉，請就本案列管事項編號 6 之執行情形內容作補充說明。

三、公務人員退休撫卹基金 107 年度截至 5 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

溫委員軍花：

- (一) 監理會業依本人建議提供配置貢獻與選擇貢獻波動情形之補充資料，從該資料可看出 107 年度第 1 季配置貢獻為負貢獻，主要來自於國內委託經營，另在選擇貢獻方面，則有多個投資項目呈現負貢獻，且相較 106 年第 3、4 季，今年第 1 季國內委託經營與總體選擇貢獻甚至呈現負成長，分別為-0.05、-0.33%，與 106 年第 4 季的 0.47%、0.34%相比，績效顯著落差；請管理會重視上開現象。本次議程未提供配置貢獻與選擇貢獻等數據，由於該資料頗具參考價值，建議日後會議均予納入。
- (二) 依據議程第 60 頁資料，管理會說明 107 年截至 5 月本基金委託經營收益率 1.39% 較自行經營 1.03% 為佳，是因為自行經營部位除股票、受益憑證外，尚包括存款及債券等固定收益投資項目，而委託經營之委託類型以股票居多，故委託經營之績效優於自行經營。可是對照第 70 頁各政府基金績效及配置比較表，公保基金在台銀完全自行經營的情況下，收益率 1.33%，績效優於本基金自營績效；而舊制勞退自營部位略僅低於本基金，然其整體收益率為 1.57% 高出本基金許多。同樣是自行經營，且也應同樣有投資固定收益項目的情形下，請問管理會有無進行績效較差的相關檢討？
- (三) 請管理會補充說明，107 年截至 5 月私校退撫基金績效 3 種投資組合之績效表現，建議相關資料亦應納入每次議

程。

劉委員靖中：

有關立法院要求揭露虧損率超過 30% 之個股，今年度股價多呈現下跌，請管理會就相關個股未來投資策略進行說明。

蘇委員建榮（顏春蘭代理）：

本基金本年度截至 6 月底之整體收益率較前 2 年為低，且 107 年度已實現及列計未實現損益後之收益率亦低於歷年平均表現，請問管理會如何達到本年度目標收益率？

管理會呂組長明珠說明：

- (一)配置貢獻與選擇貢獻等資料僅在季績效檢討分析報告案呈現，由於 6 月份相關數據剛完成簽核，因此未及納入本次議程。
- (二)本年度投資市場變化快速，以國內股市來說，第 1 季大型股表現較佳，5、6 月份之後則是中小型股較為突出，因此第 1 季自營股票績效優於委託經營，其後中小型股價上漲，因本基金曾於 4 月份逢低進行撥款，致本年國內委託績效還不錯。
- (三)有關虧損率超過 30% 之個股，國內自營股票部分係採取逢高減碼，其中某檔航運股本年以來股價呈現下跌，本基金曾於年初進行減碼，且賣出價格優於目前市價，而另檔航運股因股價波動較為平穩，但由於市場交易量較小，後續將視成交狀況逐步減碼。至於國內委託部分，因屬受託機構持有之個股，管理會對經理人之操作予以尊重，將於季

簡報時請受託機構說明其投資策略。

(四)去年全球股市為多頭行情，而本年上半年市場波動大且迅速，雖然本年至今股票市場呈現上漲走勢，惟幅度不及於去年，以新興市場為例，本年第 1 季表現明顯優於第 2 季，由於投資環境變化多端，管理會將審慎評估並適時調整投資部位，以提升基金績效。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

(一)私校退撫基金績效採按季公布，因此本次會議未能揭露本年 5 月份數據。另補充說明該基金 3 種投資組合於本年 3 月底報酬率，積極型、穩健型及保守型分別為-2.40%、-2.15%及-1.39%。下次會議將提供私校退撫基金公布之最新績效供委員顧問參考。

(二)7、8 月份為股息發放月，本基金持有個股本年度股息發放率尚可，因此推估本年應可達到年度目標收益率。

吳委員美鳳：

截至本年 5 月底止，軍職人員基金淨收繳餘額為負數，雖已函請國防部進行專案撥補，但在完成撥補前，請問管理會如何按月發放退休金？

管理會王主任兼善說明：

軍職人員淨收繳餘額為負數，係指歷年繳費收入扣除退撫支出之本金餘額部分，若加計累計運用收益後，推估 108 年 9 月底軍職人員退撫基金帳戶將全數用罄。

李主任委員逸洋：

(一)相較全球股市如上海、韓國、日本、美國、新興國家等表現，台股今年表現可謂一枝獨秀，去年為台股表現最好的1年，而本基金整體績效表現為7.15%，今年與去年則完全不同，雖外資不斷賣超，但內資力挺，至6月份本基金仍有103.3億元收益，成績還算不錯。

(二)過去10年(97年至106年)來，若自行經營及委託經營均剔除存款短票等固定收益部分，純粹就股票部分比較績效，自行經營收益率為6.33%，委託經營收益率為3.49%，自行經營優於委託經營。但今年第2季，特別是5、6月份，產生重大變化，依議程資料，截至今年5月國內自營股票收益率為1.72%，但國內委託經營仍包含固定收益部分為3.67%，委託經營大幅優於自營股票，此與過去10年成績完全不同。年金改革後，外界期望基金績效應有所提升，對於管理會組織改制，該會希望仍維持行政機關型態，但外界則期盼改制為行政法人，過去10年來自營股票成績優於委託經營股票，成為管理會維持行政機關之良好立論依據，因為就算委託專業投信業者操作股票，亦未必優於管理會同仁自行操作，因此管理會改制為管理局亦得到支持。今年國內自營股票操作成績不同以往，而遜於委託經營股票，表示今年操作難度非常高，管理會在操作運用上主要有幾點可討論之處：

1、本基金長期以來操作偏重大型權值股，較少著墨於中小型股，原因是受限於相關投資規範，僅能投資股本30

億元以上之公司，符合標準者約 200 檔，但管理會實際操作僅約 90 檔，其中台積電為台股最大之權值股，1 年來最低股價約為 220 元；近期股價一直在二百二十多元左右，可以說少有變動，難以操作獲利；第 2 大權值股為鴻海，1 年前股價約為 120 元，迄今只剩 84 元，外資賣超近 170 萬張，或與鴻海成立富士康工業互聯網，且已在上海 A 股上市，不斷稀釋公司價值有關，導致股價大幅下滑，本基金自營股票及委託經營均有配置鴻海，為投資金額占比前 10 大之個股，大型權值股獲利不易，亦連累自營績效。

- 2、自行經營股票部位大，操作靈活度不如受託機構，如投信業者握有某個股，當感受到市場異常或有不利消息時，縱有部分損失，仍將立即出清停損，但本基金則持續保有持股，期待股價上漲，操作靈活度不如投信業者。
- 3、近期台股走勢為狹幅震檔，在此盤勢下如欲獲利很難，或可藉由循環操作，因台股區間約為上下各 300 點震盪，如果一直將股票握在手上，很難賺錢。外界投信操作靈活快速，且布局選擇亦較本基金多，導致本基金一向自豪 10 年以來自行經營股票績效優於委託經營，卻在今年有所翻轉。往後類此情形是否依然重複發生，且能否突破此困境，而達到 4.04% 之年度目標，值得管理會深思。
- 4、與各基金相比，截至今年 5 月底本基金整體績效表現位

居第 3 名，落後公保基金及勞退舊制，公保基金近年來績效為各政府基金之冠，其操作模式值得參考。過去顧問多次提及可增加共同基金配置，但管理會一直以來都不太願意增加配置，其實市場上有多檔表現良好的共同基金，報酬率甚至超過 30% 以上，公保基金係委託台灣銀行操作，並無再委託投信業者操作，且國外市場操作困難，故採取購買共同基金方式投資，相關作法值得管理會參考。

吳委員美鳳：

請問截至本年 5 月底軍人退撫基金本金加計運用收益之數據為何？總餘額為多少？

管理會林組長秋敏說明：

議程第 53 頁附表，已揭露各類人員退撫基金收支及加計運用收益情形資料，截至 107 年 5 月底軍職人員累計基金收入加計運用收益分配數，與累計總支出相較仍有節餘。

溫委員軍花：

(一)建議議程第 53 頁附表，未來可以增列「總收入(本金收入+運用收益)-總支出」之結餘欄位，以明確看出實質結餘數額。

(二)管理會呂組長說明，基金績效歸因分析表所揭配置貢獻及選擇貢獻數據資料係每季提供，故本次開會未提供。事實上今天開會已屆 7 月中下旬，且相關績效均得已揭露，請補充說明截至 107 年第 2 季各投資項目之配置貢獻及選擇

貢獻之合計數，或以書面或電子郵件提供各委員顧問參考；並建議嗣後寄出會議資料至開會時之新增變動，請與時俱進適時補充，以臻完備。

管理會呂組長明珠說明：

該等資料簽核後將報送監理會審議，再請監理會轉送委員顧問參考。

羅委員吉旺：

(一)上次會議已就管理會組織改制，究竟係行政法人或維持行政機關進行熱烈討論，主席亦引用相關數據，如績效表現等，襯托改制仍維持行政機關，對此，全國公務人員協會仍持保留立場。

(二)高執行秘書於議程第 108 頁所揭關於投資運用項目績效管考情形，本年有 27 件請管理會檢討改善，目前仍有 6 件列管，請簡單說明內涵。

監理會高執行秘書誓男說明：

本會每月依據管理會提供之財務報表，就各投資項目或委託經營帳戶進行績效管考燈號作業，對於未達考核標準之投資項目則請管理會檢討，並持續追蹤相關項目或帳戶績效改善情形。

決定：准予備查，委員意見請監理會及管理會參考，並配合辦理相關事項。

四、本會 107 年第 2 季重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

- (一)議程第 110 頁所列 107 年管考燈號統計表中，顯示監理會多次請管理會檢討績效，卻未曾見該會召開檢討會議，恐被外界誤以為未作相應處理，請說明本案管考之相關運作機制為何？
- (二)議程第 112 頁有關國外委託之保管銀行所出具投資檢視報告，花旗銀行、第一商業銀行皆表示受託機構未有越權交易事項，管理會有無再檢視確認？應於當季重要監理業務辦理情形敘述是否經雙方確認未發生越權交易。
- (三)議程第 127 頁有關年終稽核追蹤情形表部分，第 6 點、第 12 點、第 13 點列管情形均揭示將列入年終稽核之重點查核項目，請問是否列入年終稽核檢視就同意銷管？

溫委員軍花：

- (一)議程第 117、118 頁有關管理會 107 年 6 月 6 日函復列管意見辦理情形，其中第 2 點末段表示未來可藉由開源、節流等政策，降低退撫收支平衡差距，改善基金收支失衡情形。但從今年 6 月 11 日寄出公教退休人員重新審定函後，包括軍職人員也陸續收到了重新計算表，重新審定結果卻與上開說明有明顯矛盾之處，不但未降低退撫基金支出甚至出現增加的情形。因為調降的順序為 18% 優存利息、舊制退休金，最後才是新制退撫基金，這是廣大軍公教退休人員的質疑，尤其軍人部分 18% 優存利息到第 11 年歸零後，居然把替代率不足的金額加計在退休金上，造成新制退撫基金給付部分不減反增，如此調降的順序並沒有改

善基金財務失衡，而是為政府省下公務預算。

(二)上次監理委員會議已對管理會組織改制作很多討論，羅委員吉旺於前案也提及公務人員協會對目前規劃的改制方向持保留態度，管理會組織攸關基金未來營運績效，在幾乎是朝向改制為管理局的作業下，相關資訊應公開讓基金參與人員知道未來組織走向、利弊得失及進度。

李主任委員逸洋：

調降的順序雖然是優存利息、舊制退休金、新制退撫基金，但各級政府調降退休所得和優惠存款利息所節省的經費，都明文規定應全數挹注退撫基金，一點都不矛盾。現在請相關同仁分別回答委員提問。

管理會呂組長明珠說明：

議程第 110 頁有關績效檢討會議部分，按月若有符合召開標準，管理會均依規定辦理，但今年以來並無達到標準，監理會來文均為採書面檢討，管理會已按相關規定辦理。

管理會林組長秋敏說明：

有關議程第 118 頁部分，公務人員退休資遣撫卹法規定所節省經費要挹注本基金，是在次年 3 月 1 日確定，再編到下一個年度預算，循預算程序撥付，以 107 年公教人員所節省退撫經費支出為例，於 108 年 3 月份由考試院會同行政院確認金額後，編列於 109 年度預算，軍職人員部分已配合軍人年改規定調整 108 年度基金預算案，併本次議程報告第七案補充說明。

監理會白組長郁婷說明：

(一)管考燈號部分如同呂組長適才說明，今年以來依據管考標準確無請管理會召開績效檢討會議或其他需研處說明事項。

(二)有關年終稽核意見部分，管理會係按季函復辦理情形，監理會則依書面說明判斷是否解除列管，惟因係採書面檢視，故於辦理下次年終稽核時調閱資料覆核。

管理會張組長淑惠說明：

有關越權交易部分，係由保管銀行進行第一道防線控管外，管理會稽核組亦會進行日常監控，若發生時均會經管理會、保管銀行及受託機構三方確認，經查第 1 季尚無上開事項，爰保管銀行出具無越權交易公文。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

如越權交易事後均有控管，建議於加註說明俾完整呈現。

李主任委員逸洋：

有關管理會組織條例修正草案將在本次考試院院會討論，預計法案將交付全院審查會審查，俟考試院院會審議通過後，將於本年 9 月前送請立法院審議。

溫委員軍花：

管理會組織條例修正草案目前已報送考試院，進度已相當快，應該要讓軍公教人員瞭解管理會改制為管理局的做法，否則與年金改革修法時趨向於改制為行政法人的期待落差太大。

李主任委員逸洋：

上次監理委員會議有關管理會所提基金管理機關組織型態

評估報告一案，相關會議紀錄均上網公開揭露，另目前尚未經考試院院會審議，依例不會發布新聞稿，這部分請考試院發言人李秘書長說明。

李委員繼玄：

管理會組織條例修正案如主席所言，正待考試院院會交付全院審查會審查。

溫委員軍花：

對此軍公教人員有何管道表達意見，可否召開公聽會？全國公務人員協會建請在全院審查會前召開公聽會，上次本人曾詢問在監理委員會議中委員所表達的不同意見，是否能提供考試院作為審議時之參考，主席表示會提供參考，且會議紀錄中亦做成紀錄。管理會組織改制法案雖係由銓敘部函報考試院，而不經過監理會，但基金管理條例修訂又需經過監理會審議，該條例第一條即修訂退撫基金由管理局負責收支、管理及運用，因此，管理機關型態變更當然與所有參加基金人員權益均有相關，故提出此建議事項，請考試院能正視軍公教意見。

李主任委員逸洋：

因管理會組織法依程序不用報監理會審議，所以案子在考試院召開全院審查會時，本會各委員意見均另整理提供考試委員參考，全院審查會是由考試委員審議討論，本人則依照考試委員多數意見作出決議，各位軍公教代表意見可再評估用何種方式表達，本人也會將各位委員的意見提供審查會參考。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

有關議程第 133 頁建議事項第 9 點，管理會函復表示將評估國外委託經營未來辦理以新臺幣計價委託之可行性，該會對此是否已辦理研議？並納入相關機制處理。

管理會呂組長明珠說明：

相關評估管理會業研提報告，並經第 103 次監理委員會議審議。

李主任委員逸洋：

- (一)本案背景係因去年美元部位產生大額匯損，然而今年美元轉強又是另外一種態勢，因此要管理會評估可行性。以新台幣計價委託主要是希望受託機構考量新台幣本位思考獲利，至於操作時依市場狀況選擇何種貨幣則由受託機構憑專業決定，是一種不強調避險工具的運用方法。
- (二)本會顧問會議有顧問表示，美元在今年底或明年初也許會有轉折，因為美元一直走強對美國經濟不利。金融市場不斷變化，雖然我們有新的想法與策略，但實際操作不必死板，需配合投資環境、國際金融情勢等彈性運用，不是評估可行性後就一定要辦理才能解除列管，管理會評估結果原則是可行，但還需要考量各項情況。

管理會呂組長明珠說明：

管理會辦理每一批次國外委託經營業務均會綜合考量各項因素，如基金當前資產配置狀況、未來國際經濟情勢變動、以新台幣或原幣計價、採相對報酬或絕對報酬委託、股票型或債券型等，以對基金有利之委託類型規劃辦理。

吳委員美鳳：

上次監理委員會議已決議將委員顧問所提基金管理條例修正草案相關意見提供考試院參考，適才溫委員建議因事涉全體公務人員權益，然而不管是管理會組織轉型或各重要條文討論，在考試院院會並無公務人員協會相關代表，建議邀請協會代表與會直接表達意見，先前在修正公務人員退休撫卹法草案時也曾邀請列席考試院院會，本次也請參考能否援例辦理。

李主任委員逸洋：

先前修正公務人員退休撫卹法草案應係於全院審查會時邀請協會代表列席，並不是列席考試院院會，委員的聲音我們會再轉達。

決定：洽悉。

五、管理會 107 年第 2 季內部稽核辦理情形，報請鑒察。

蘇委員建榮（顏春蘭代理）：

議程第 141 頁所揭之異常項目係由貝萊德公司主動通知，以致管理會才發現存在實現損失，若貝萊德公司未主動通知，後續處理程序為何？能否建置一套主動檢核機制，即便受託機構未通知亦能主動發現類似情形？

管理會張組長淑惠說明：

(一)貝萊德所投資之標的係符合管理會所定投資範圍與限制，因買進部位超過其原訂規劃，致影響該受託帳戶之資產配置與投資策略，爰執行反向交易調整。以管理會立場而言，該受託機構未違反委託投資方針，虧損是主動調整部位

所造成。

(二)管理會進行檢核時，主要是檢視受託機構是否超過投資範圍與限制，其資產配置因涉及其內部投資策略，管理會無法主動確認，端賴受託機構主動告知。

李主任委員逸洋：

請管理會日後描述類似本案情狀時，用淺白易懂之文字與口語表達，使委員顧問瞭解與查核重點不符或異常項目。

吳委員潔萍(周淑芬代理)：

本基金委託受託機構操作是希望收益愈高愈好，當該機構違反自身所設定買進部位時，原本對基金來說可能賺更多，但執行反向交易後，只補償給我們相對應之損失金額。本案從字面上來看，是這樣的意思嗎？

李主任委員逸洋：

反向交易是買了之後又賣回去的意思，但買太多是否會造成不利，這方面我們並不清楚，請管理會張組長進一步說明。

管理會張組長淑惠說明：

據貝萊德表示係因利差存續期間貢獻高於原先設定目標值，意即買該檔債券後經重新計算投資組合存續期間，超過原先所設定目標，故執行反向交易。

羅委員吉旺：

本案是受託機構為其利益主動告知，本席關心是否有其他黑數在裡面？也就是實際上損及本基金利益，但受託機構未告

知，管理會亦未察覺的部分。

李主任委員逸洋：

若受託機構不告知買進標的後之利差存續期間貢獻高於原先設定目標值，管理會也無法察覺，對本基金是否不利？

管理會張組長淑惠說明：

應視整體經濟狀況與利率走勢而定，本案以受託機構立場是堅守投資紀律，在違反原定投資策略後進行補正措施。

葉委員俊榮(黃永傳代理)：

有關議程第 156 頁所揭查核重點五、(一)第 1 點「財務組是否依規定，定期編製往來銀行帳戶之調節表」，銀行存款作業係由財務組辦理，請問是那些同仁負責編製銀行調節表？

管理會呂組長明珠說明：

由財務組第三科(企劃行政科)辦理，非由第一科(國內投資科)負責財務調度之同仁編製。

葉委員俊榮(黃永傳代理)：

鑑於現行作業方式，因應實務需要與理論仍存有落差，如由強化內部控制機制理論言，財務組負責資金調度，由非該組同仁編製銀行調節表，更臻妥適，請評估由非負責資金調度單位負責編製之可行性。

決定：准予備查。

六、公務人員退休撫卹基金之作業規定增修案，報請鑒察。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

請說明議程第 190 頁修正規定第 8 點第 1 款後段刪除現行「再次通知於 30 日內繳回…」文字之緣由。

管理會林組長秋敏說明：

本條係配合銓敘部訂頒「公務人員定期退撫給與查驗及發放辦法」第 16 點規定修正，查原「公務人員退撫給與定期發放作業要點」，現已提升至「辦法」，法律位階高於本作業要點，因此管理會配合修正相關規定，俾使退撫新制作業方式與退撫舊制取得一致。

侯委員俊良（李雅菁代理）：

再次通知領受人是確保當事人權益的作法，若維持原規定，是否有扞格之處？

管理會林組長秋敏說明：

(一)修正前作法是第 1 次通知領受人於 30 日內繳回溢撥給與，此時是不加計利息的，再次通知時才加計；若逾期仍未繳回，將併計本金與利息後依行政執行法規定移送強制執行。

(二)修正後作法則是通知領受人於期限內繳回溢撥給與，如屆期未繳回則加計利息並移送強制執行。

李主任委員逸洋：

修正本案作業要點係管理會配合銓敘部訂頒「公務人員定期退撫給與查驗及發放辦法」，本會無法多作著墨，請委員體諒。

決定：准予備查。

七、有關軍職人員退撫基金帳戶即將用罄，管理會函請國防部專案撥補一案，報請公鑒。

管理會林組長秋敏說明：

(一)陸海空軍軍官士官服役條例修正後對基金影響，就下列 3 部分補充說明：

- 1、國軍因配合政府組織精簡政策，致退撫基金財務缺口擴大，將由國軍退除役官兵輔導委員會(以下簡稱輔導會)自本條例修正施行後，分 10 年編列預算，每 2 年編列 2 百億元，總額 1 千億元挹注基金。
- 2、屬於退撫新制之一次退伍金由輔導會另行編列預算支付。
- 3、自 107 年 7 月開始，退撫新制施行後之退休俸由退撫基金及輔導會按 30% 及 70% 比率支付。

(二)前項改革措施自 107 年下半年起即對基金財務收支有所影響，故管理會已參考相關數據調整基金 108 年度預算案，包含收入部分配合輔導會增列 100 億元；支出部分業以 107 年 7 月以後資料重新進行估算，與原編列 108 年度預算數比較減少 108 億元，與 107 年度預算數比較，則支出減少 88 億元。

劉委員靖中：

(一)現在以年金改革之軍職人員主管機關(國防部)的立場補充說明，基金財源規劃藉由減少基金支出與資金挹注，將使

軍職人員退撫基金穩定性逐年提升，請管理會辦理本基金第 7 次精算作業時重新估算，挹注基金的 6 項配套措施說明如下：

- 1、關於提撥費率部分，從 107 年 7 月 1 日起，從 12% 開始每年增加 1%，逐年提高至 18%，可挹注基金約 1,241 億元。
- 2、關於中短役期之軍職人員部分，即服役 20 年以下者所支領之一次退伍金，由輔導會編列預算支應，可減少基金支出。
- 3、月退休俸分 10 年調降。
- 4、調降 18% 優惠存款利息，前項與本項所節省之退撫經費支出將挹注基金，30 年預估約 1,628 億元。
- 5、國軍因組織精簡政策所造成之退撫基金財務缺口，由輔導會分 10 年編列預算，每 2 年編列 2 百億元，總額 1 千億元挹注。
- 6、自 107 年 7 月開始，退撫新制施行後之退休俸由退撫基金支付 30% 及輔導會編列預算支付 70%。

(二)國防部將協調輔導會儘速編列每 2 年 2 百億元預算挹注基金，使退撫基金能永續經營。

侯委員俊良(李雅菁代理)：

請問軍職人員年改方案是否徹底解決是類人員基金即將破產問題?個人以為並不盡然，而是需要依賴政府編列預算挹注，公教人員退撫基金為何不按同樣方式處理?另 107 年所撥補

98.11 億元與 108 年 116.79 億元的資金缺口，是全數作為退撫支出用途？還是有部分作為基金投資之用？倘無，則軍職人員退撫基金還存在嗎？

吳委員潔萍(周淑芬代理):

呼應全教會李雅菁秘書長的發言，國防部撥補軍職人員退撫基金資金缺口倘全數支應退撫支出，而無結餘作為投資之用，是否應考慮到對基金投資與盈餘貢獻度的問題，這樣對公教人員並不公平。

李主任委員逸洋：

本會委員會議並不適合討論年改議題，周部長曾全程參加各場次國家年金改革國是會議，軍職人員單獨分開處理業經年改委員及各界代表充分討論，處理方式自然與公教人員有所不同，此議題在本次會議重新討論恐怕力有未逮，國防部代表是否有所回應？

賀委員少華(陳瑞章代理)：

輔導會與退撫基金是兩個不同的財務個體，此外，由輔導會編列預算挹注基金並非只是達到收支平衡，而是有剩餘作為基金之累積與投資運用。

劉委員靖中：

(一)剛才本席所說軍職人員年金改革後的改善財務 6 項配套措施，將減少基金支出與增加資金挹注，但這需要時間方能使軍職人員退撫基金慢慢成長與茁壯。

(二)軍職人員退撫新制的俸率計算為「55+2」(以起支俸率 55 %計算，每年增加 2%，以 35 年計算，最高起支俸率到 85%為止)，對現職軍士官產生留才作用，現役人員不急著退伍，有延遲給付退休俸的效果出現。

李主任委員逸洋：

我剛才詢問周部長，委員所關心由政府編列預算挹注等配套措施對軍職人員退撫基金所產生效果，應該是尚有部分剩餘款項可供作基金投資之用，只是要慢慢累積，請國防部日後進一步整理 6 項改善財務配套措施對未來基金餘額之影響，再作說明。

決定：洽悉。

參、討論事項

一、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度運用方針(草案)」及「公務人員退休撫卹基金 108 年度運用計畫(草案)」一案，提請討論。

書面補充資料說明：

107 年 7 月 9 日監理會召開公務人員退休撫卹基金 107 年第 3 次顧問會議，並作成諮詢意見臚列如下：

(一)目前股市處於歷史高點，各國債券升息腳步存有差異，展望 2019 年，股市部分，不確定性因素仍多且波動度偏高，在策略上宜選股不選市；債市部分，宜選短債不選長債，降低存續期間，以規避利率風險，可視升息狀況，考量中、短期債券利率及流動性，適時配置增加債券部位；匯

市部分，隨著貿易戰、川普政策逐漸明朗，美元有機會於2018年底來到相對高點，但升值負面效應浮現後，宜留意2019年美元可能走跌，惟相對台幣仍為強勢等情形。

- (二)面對近來高度變動的金融環境，為使資金運用更具效率，建議管理會於資產配置計畫定案後，實際執行時朝中心配置比例調整，並定期執行再平衡(Rebalance)策略，嚴守投資紀律，於市場下檔時研議適當標的，逢低布局。
- (三)有關預定收益率之設定，管理會加入較多主觀考量，建議可參考勞動基金設定方式，納入相關資產殖利率及其影響因子。
- (四)2018年以來，類股輪動明顯，且權值股表現不如預期，中小型股帶動使國內委託表現為優，考量目前國內委託仍有大量額度待撥，由於現今市場波動仍大，建議實際撥款可因應市場環境採取彈性作法，例如加碼絕對報酬型，而暫緩相對報酬型撥款。
- (五)鑑於未來投資市場操作難度加深，為使投資操作更彈性靈活，建議管理會可檢視現行投資相關作業規定或契約規範，有無可適度放寬調整之處，亦可參考國內投信多檔表現亮眼基金之作法，以期增進基金收益。
- (六)當前中美貿易戰前景未明，請管理會留意市場突發狀況或油價大幅攀升等情事致影響通膨預期，並事先研擬後續對策。

蘇委員建榮(顏春蘭代理)：

- (一)有關資本利得型配置比例部分，本基金相對其他政府基金為低，過去本委員會議曾議決希望能提高資本利得型配置比例，然而 108 年度資本利得型中心配置比例，反而由 107 年度之 54%減少為 53.1%，請說明為何並非增加？
- (二)另關於自行經營與委託經營部分，委託經營表現相對優於自行經營，惟本次計畫自行經營與委託經營配置比例並未調整，請說明原因？

管理會呂組長明珠說明：

- (一)有關 108 年計畫中，資本利得型微幅調降 0.9 個百分點，係增加至另類投資項目，過去監理委員會議希望提高資本利得型比例，係指實際投資運用部分，因實際與中心配置比例之間仍有一定差距，希望本會能活用閒置資金；而本會實際操作於固定收益型比例已逐步調降，譬如固定收益型比例於 106 年底為 50.82%，至 107 年 6 月底降至 47.58%，減少超過 3 個百分點，並增加至資本利得型及另類投資項目，故本會於實際投資部分，會朝靠中心配置方向努力；至於中心配置部分，本會考量資本利得型及另類投資合計比例，不宜再過度提高，故 108 年度計畫未增加資本利得型中心配置比例。
- (二)雖 108 年度計畫中自行經營與委託經營中心配置比例無變動，然於國內、國外配置細項上酌予調整，於國內投資部分，本會考量現在經濟景氣循環來到較高位置，國內委託投資期間較長，而本會國內自營股票有研究團隊人力，故

採自行經營與委託經營並重策略；至於國外投資部分，過去監理會亦提及本會國外人力不足問題，故本會內部討論後，將國外自營股票及 ETF 調降，增加至國外委託資本利得型及另類投資項目。

李主任委員逸洋：

- (一)有關顧問會議諮詢意見第一點建議中，可適時增加配置債券(固定收益型)部位，係因目前全球股市處在歷史高點，風險非常高，故本會並不大幅傾向增加資本利得型部位；去年本基金收益率相對落後其他政府基金，而今年本基金表現相對優異，係因其他政府基金於資本利得型配置較高，去年隨股市上漲，而今年便隨股市下跌，然而預估明年前景與今年差不多，因此並不建議大幅擴張資本利得型部位，反而可留意債券部位。
- (二)依長期數據分析，本基金國內自營股票團隊表現不錯，雖今年目前稍遜於委託經營，但管理會有信心能恢復過去相對優異表現，又委託期限長，易放難收，彈性相對較低，故國內稍作調整；至於國外部分，考量自行經營人力問題，故調增國外委託部分。

黃顧問肇熙：

- (一)國際貨幣基金(IMF)預測，今、明年全球經濟成長率均為 3.9%，顯見其對明年經濟展望仍佳；惟從今年 2 月以來，主要經濟體之製造業指數、採購經理人指數均有減緩趨勢，再加上川普宣布貿易戰、Fed 維持穩定升息步伐、油價

震盪、英國脫歐談判等不確定因素，均將影響今年下半年至明年金融市場之表現，故本人贊成幕僚單位意見，建議管理會於年底前，再依金融市場變動情形，檢視明年運用計畫是否需做調整。

(二)本基金去年相較於其他政府基金表現位於中後段，但今年截至 5 月底收益率 1.17%，6 月底升至 1.78%，表現提升至前段，值得肯定。影響本基金績效主要因素為台股、國外股、債市及匯率，今年台股截至 5 月底收益率 2.18%，6 月底降為 1.82%、全球股票以 MSCI 全球股票指數為例，截至 5 月底為 0.11%，6 月底降至-0.43%、債券以 Barclays 全球綜合債券指數為例，截至 5 月底為-1.02%，6 月底降至-1.46%，此三大因素均大幅下降，故本基金績效 6 月績效能上揚，除同仁非常努力之外，匯率應為重要因素，今年截至 5 月底，美元兌台幣匯率 29.98，台幣貶值 0.44%，截至 6 月底續貶至 30.5，貶幅達 2.18%，故匯兌利益相對彌補股、債市獲利減損。未來管理會同仁仍須致力掌握市場脈動，研判是否調整關鍵性資產配置，將影響本基金整體績效。

(三)有關主席方才提及公保自營買基金一事，過去包括勞動基金在內等政府基金評估不買國內基金之原因，係考量委託投信費率為 0.16%~0.17%，而買投信基金費率為 1.5%~2%，相差約 10 倍；然而，近來投信投顧公會推動投信賣基金給法人(政府基金適用)，能提供優惠費率降至

0.5%~0.6%，約為過去的 1/3，提供給管理會作為未來操作之參考。

劉顧問籐：

(一)今年下半年及明年，因市場波動度放大，會使管理會操作難度提高很多，川普挑起貿易戰為重大變數，將直接衝擊經濟成長，雖不至萎縮，但可能放緩，尤其金融市場，心理層面部分影響較大，川普課徵中國進口商品關稅，先前的 500 億已實施中，另有 2000 億規劃細項中，宜注意至 11 月美國選舉前，市場波動會很大。

(二)再者，市場一般預估 Fed 今年下半年將升息兩次，宜觀察貿易戰是否導致 Fed 升息腳步放緩，若仍維持目前步伐，則美元短期內將持續走強，但考量美元已居相對高點，故明年走勢尚難預測，而當前市場資金均流向美元資產，主因為美元轉強且利差擴大所造成之結果，故管理會操作時宜留意此部分發展；另外目前雖然尚無通膨問題，然貿易戰是否會造成市場預期心理，使產品成本墊高形成通膨，此部分亦值得關注。

李主任委員逸洋：

(一)黃顧問提及市場 6 月下跌幅度頗大，則貿易戰一旦展開時，全球市場均將遭殃，因此未來國際經濟金融情勢變數確實非常大，操作難度甚高。

(二)另剛才提及國外委託以新台幣計價，並不會因美元走強而產生矛盾，此策略係指以新台幣計算受託機構績效表現，

而實際貨幣操作策略仍由受託機構專業判斷，美元強則選擇美元佈局，是為彈性靈活之委託方式。

決議：

(一)照案通過，各顧問意見及顧問會議諮詢意見請管理會參考辦理。

(二)請管理會於下年度開始前，依最新財經情勢研擬 108 年度投資運用之細部計畫（重要資產配置項目之投資方向），並提報本會委員會會議審議。

二、管理會擬具「108 年度公務人員退休撫卹基金預算案」，提請討論。

管理會王主任兼善說明：

本案預算書調整係因應陸海空軍軍官士官服役條例之修正，其中影響最大為軍職人員之基金收繳給付部分，調整後基金收繳增列 100 億元，基金給付減列 107 億餘元，基金收繳給付淨額增列 207 億餘元，由於基金可運用資金增加，致基金運用收支增列 5.7 億餘元，108 年底預估基金結存數增列 213.7 億餘元。

劉委員靖中：

有關調整後預算書第 9 頁總說明第伍項第三點，該文字並未完全揭露陸海空軍軍官士官服役條例之修正內容及其對本基金挹注措施等，恐造成外界對該條例修正後對本基金所影響程度與原預期不同之誤解，建議管理會於本案預算書總說明中，補充表述該條例修正後對本基金挹注之六項措施相關內容。

管理會林組長秋敏說明：

針對提撥率調整，須俟政策確定才能編列預算中，至有關分年編列預算挹注基金、一次退伍金、10 年調降差額金及基金分擔比率等影響收支因素，預算編列時均已納入考量並已於總說明及相關明細表中說明。

葉委員俊榮(黃永傳代理)：

本案調整後預算書第 28 頁預計平衡表中，資產項目下其他金融資產-流動之定期存款，與現金資產項下之銀行存款，兩者本金均無漲跌風險，屬性相同，請說明為何不將定期存款金額納入銀行存款？以允當表達定期存款屬性。

管理會王主任兼善說明：

本案預算書係依據國際財務報導準則(IFRS)編製，而國際會計準則(IAS)第 39 號中針對銀行存款等會計項目之分類標準皆比過往準則更為精細，以至於在依該公報準則編列會計報表時，造成許多數據金額產生難以分析或歸類的情形。

決議：照案通過。

肆、臨時動議

羅委員吉旺：

(一)本人今天第 1 次參加會議，首先感謝管理會同仁的努力，也謝謝監理會同仁迅速將議程資料送達，讓我有足夠的時間閱讀相關內容。

(二)管理會辦理各項稽核業務時，對於相關缺失或建議事項是否落實檢討改進，改進後成效如何？此部分很重要，但囿於現行開會時程為每 3 個月召開 1 次，雖可加開臨時會，惟委員顧問也只能在會議中審議或追認稽核結果，且其間或許產生資訊落差，就此部分能否調整管理會及監理會或與委員間之聯繫機制，讓委員平時就能審視稽核結果，當基金發生重大事件或內控問題時，可即時瞭解並提供相關建議供管理會參考，進而提升整體績效。

李主任委員逸洋：

- (一)本會 1 年召開 5 次會議(含加開)，並非固定 3 個月才召開，因為會議資料很多，對同仁的負擔已經很沉重，至於稽核缺失都會記載於議程內，並列管定期追蹤。因稽核內容牽涉高度專業，我們也充分信任管理會同仁，另除管理會稽核組外，監理會也有稽察組辦理專案稽核與年終稽核等業務，建議委員可從中瞭解，若委員對個案關心，亦可隨時提出。
- (二)至於例行性稽核事務，則請管理會於提供資料時，務必清楚明瞭表達缺失發生的原因，及有無確實解決與後續追蹤辦理情形。另本會所聘顧問都是財經學界的泰斗與實務經驗豐富的專家，希望各位能保持密切互動，共同為提升本基金績效努力。

吳委員美鳳：

有關虧損率達 30% 個股之報告資料，目前僅於會議時

才能看到，資料雖列有買進及繼續持有理由與未來操作策略等，惟為進一步瞭解個股的變化，建議於該報告中新增截至目前實際虧損金額欄位。

李主任委員逸洋：

(一)虧損逾 30% 个股是立法院要求必須揭露的資訊，能不能更早一點提供給委員參考，管理會有無困難？

(二)為什麼會繼續持有此類股票，其實管理會已非常積極進行處理，目前持股餘額已經很低，但因航運股一直不好，只能選擇在較好的時機陸續出脫，本來虧損逾 30% 的个股有好幾檔，經陸續處理後目前僅剩一小部分。至於委託部分，業者難免踩到地雷，但是也都依規定揭露。

吳委員美鳳：

因為書面報告的文字敘述無法看出个股實際損失金額，本人希望資料能如實呈現，如个股損失多少、前後次會議間管理會對那些个股逢高出脫處理及目前水位如何等？

李主任委員逸洋：

請教管理會能否有更進一步的資料？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

管理會業依立法院決議於監理會揭露个股資料及歷次會議期間持股變動情形。

李主任委員逸洋：

在虧損逾 30% 書面報告中，已列有第 102 次、第 103

次及第 105 次會議等個股持股比重及金額等變化，從這裡可看出管理會很積極的處理，目前持股比重與金額已持續降低，至於提供個股損失金額不知管理會有無困難？或於會議時作口頭補充說明。

決議：請管理會日後於委員會議就虧損逾 30% 個股之損失情形，進行口頭補充說明。

伍、散會：下午 5 時 15 分

主 席 李逸洋