

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 99 次委員會議紀錄

時間：中華民國 106 年 7 月 14 日（星期五）下午 3 時

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：陳美伶 呂秋琴代 李繼玄 周弘憲
許虞哲 馬小惠代 潘文忠 黃永傳代 朱澤民 張育珍代
施能傑 林素安代 陳 菊 葉瑞與代 賴清德 陳秀月代
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
葉書羽 劉靖中 賀少華
鄭嘉偉 侯俊良

列席者：符寶玲 賴源河 劉 籐

請 假：馮世寬 陳福海 劉啟群

主 席：李主任委員逸洋 記錄：柯輝芳 呂美蘭 陳金懋
洪麗婷 陳建明 洪坤煙
魏尚賢

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 98）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。

決定：洽悉。

三、本會 106 年第 2 季重要監理業務辦理情形，報請 公鑒。

吳委員美鳳：

(一)有關議程第 31 頁所提南非債券部分，請管理會說明函復內容及本基金國外委託經營帳戶損益狀況。

(二)有關議程第 48 頁 105 年度年終稽核建議事項第 7 點，請管理會說明國內委託第 14 批統一投信後續處理情形，另本基金對於委託經營帳戶有何管考機制？以獎優汰劣。

管理會呂組長明珠說明：

(一)南非 106 年 4 月遭信評機構標準普爾公司調降信用評等至 BB+（不符合本基金委託投資規定），經查本基金國外委託經營第 8 批新興市場債券型帳戶持有南非債券部位，惟該批次業於 106 年 6 月初屆期收回，爰已無相關持債，另該批次屆期總損益為新台幣 2.99 億元，收益率為 1.66%。

(二)本基金國內委託第 14 批統一投信已於 105 年 4 月提前收回，監理會並於辦理當年度年終稽核時建議，若新委託之受託機構於 1 年內績效表現極差，宜縮短績效評定期間，惟本基金委託經營契約規定於委託滿 1 年時進行績效評定，係考量委託遴選受託機構需耗費作業時間及成本，並需觀察新委託帳戶一定期間之投資成果，未來管理會將對此類帳戶隨時監控，若有必要再縮短評估期間。另有關國內委託帳戶管考機制部分，管理會對各批次委託滿 1 年後，每 1 季均進行績效評估。

決定：洽悉。

四、公務人員退休撫卹基金 106 年度截至 5 月底止之經營績效及運用情形，報請 鑒察。

許委員虞哲（馬小惠代理）：

請說明議程第 61 頁本基金運用績效表所列國外投資項目之未實現收益率是否包含匯兌損益。

侯委員俊良：

(一)截至 106 年 4 月份，本基金投資績效居政府退休基金之末，請管理會分析原因。

(二)目前台股已上萬點，操作宜趨於謹慎，請管理會說明未來因應策略。

潘委員文忠（黃永傳代理）：

有關議程第 65 頁本基金歷年運用收益概況表之備註 1 揭露 89 年度係 1 年半會計期間，建請比照本會預算書表達方式，將本表 89 年度更名為 88 下半年及 89 年度或在 89 之後加“（備註 1）”，以臻周延。

吳委員美鳳：

本提案資料說明三（二）僅揭露本基金委託經營績效，請補充說明自行經營部分績效表現。

管理會呂組長明珠說明：

(一)議程第 58 頁所揭基金整體收益數及收益率均包含匯兌損益。

(二)本基金績效表現居政府退休基金之末，其原因之一為今年上半年國內外股市多為上漲，但本基金資產配置偏中性保守，以致於績效表現被固定收益投資項目所拖累。其次，

本基金委託經營表現不如其他基金，亦為整體績效落後的原因之一，主要係本基金所委託類型表現落後所致。此外，台股指數已上萬點，且國際股市屢創新高，管理會未來將審慎操作，在股市回檔或適當時機加碼布局。

(三)有關建議更改本基金歷年運用收益概況表所列 89 年度呈現方式部分，管理會將於會後研究辦理。

(四)有關本基金自行經營部位績效表現，此部分資訊係揭露於議程第 61 頁本基金運用績效表中。

溫委員軍花：

請說明議程第 67 頁附表 5 所揭虧損達 30% 以上個股之損失情形；另除前開立法院要求揭露資訊外，本基金內部是否有對虧損達一定比例個股之資訊公開或監理機制。

管理會呂組長明珠說明：

關於國內自行經營虧損達 30% 以上個股，管理會以該個股損失是否有改善機會，評估是否繼續持有，其中 2 檔為航運類股，今年第 2 季因運價有反彈跡象，獲利情形持續改善，評估於股價回升時適當調節；某檔電路板個股則持續減碼，主因其基本面並未好轉；某檔金融股受金融海嘯期間影響以致股價下跌，但其公司本身有獲利，基本面亦有改善，將持續追蹤觀察。至於國內委託經營個股，持有比例均低，管理會於各受託機構每季簡報會議時，亦將追蹤並監督其持有情形。

李主任委員逸洋：

- (一)航運類股前幾年因受景氣循環影響表現，期許管理會能秉持專業操作，控制相關個股損失。
- (二)如單就國內自營股票操作，管理會同仁操作績效良好，惟整體自行運用於固定收益投資項目配置比重較高，影響整體運用績效。
- (三)前次委員會議時因本基金匯兌損失嚴重，影響整體基金績效，但金融市場瞬息萬變，兩個月過去，近期隨美元走強連帶提升基金整體績效。惟國內投資在外資主導及 Fed 縮表等因素影響下，管理會操作亦顯審慎，未來萬一市場大幅波動，此一策略將有助於維護基金利益。

吳委員潔萍：

- (一)請說明為何議程第 67 頁附表 5 所揭虧損達 30% 以上個股屬於密件而不公開揭露？
- (二)國內委託第 14 批富邦投信績效不佳，管理會是否注意追蹤？
- (三)建議本基金網頁改為響應式網頁設計（Responsive Web Design，RWD）格式，方便閱讀。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)關於虧損達 30% 以上個股資訊，係立法院要求於監理會揭露，與其他政府基金作法一致，並未對一般大眾公開揭露。
- (二)有關第 14 批富邦帳戶績效表現不佳一案，業經管理會第 218 次委員會議決議提前收回，詳見報告事項第 5 案。

(三)有關網站格式修改之建議，將轉請管理會資訊室參考。

溫委員軍花：

請說明為何虧損達 30% 以上個股資訊無法公開揭露？

許委員虞哲（馬小惠代理）：

政府基金因持有部分個股比重較高，對於揭露資訊層次方面，係考量影響市場價格穩定性，同時需兼顧監理會委員對基金財務運作之監督，故僅於監理委員會議揭露。另勞動基金對此類資訊揭露，僅於會議中說明，會議結束後便回收相關書面資料，不會編印於議程資料內。

鄭委員嘉偉：

建議議程第 67 頁附表 5 所揭虧損達 30% 以上個股資訊，併同揭露持股及損失之金額及比例，或由管理會於會議中說明。

決定：准予備查；本會委員意見請管理會參考。

五、公務人員退休撫卹基金 106 年度第 2 季委託經營辦理情形，報請 鑒察。

侯委員俊良：

有關本基金國內委託經營第 14 批富邦投信因績效不佳提前終止委託一案，管理會對於該投信是否有相關懲罰機制？

管理會呂組長明珠說明：

(一)對於提前終止契約之受託機構及該帳戶經理人，管理會業

於國內委託經營業務公開徵求受託機構申請須知明訂 1 年內不得參與本基金新辦理之委託經營業務投標，另遭收回帳戶績效表現亦列入未來辦理新委託案評選之參考。

(二)此外，國內委託經營之管理費率隨績效表現有所不同，如表現較佳，則適用較高之費率，反之亦同。

吳委員美鳳：

第 14 批富邦投信因績效不佳，經屢次檢討惟未見起色而遭提前收回，請說明收回時損失金額及相關管控機制。

管理會呂組長明珠說明：

國內委託第 14 批屬絕對報酬型，因該批次於台股相對高點時撥款，致使表現不盡理想，雖今年以來市場指數回升，但富邦投信績效未隨同批次其他帳戶好轉，管理會已於今年 6 月間提前收回，約有 2,500 萬元獲利。

李主任委員逸洋：

管理會對績效不佳之委託帳戶處理機制，係於委託資產撥付後，給予受託機構一定時間布局反應績效，如仍無法改善，則進行檢討並予以處置。

決定：准予備查。

六、管理會 106 年第 2 季內部稽核辦理情形，報請 鑒察。

劉委員靖中：

有關議程第 69 頁本基金國內委託經營績效統計表，第 14 批保德信投信的報酬率 4.31%，較第 13 批統一投信的報

酬率 7.50% 為低，為何本年 4 月份管理會未赴前者辦理實地稽核，而是查核後者，有無其他考量？

管理會張組長淑惠說明：

依據管理會 106 年度稽核作業計畫，國內委託經營受託機構實地稽核之查核週期是每年至少 1 次，本年 4 月份按排程赴富邦投信及統一投信辦理實地稽核，保德信投信則預計 8 月份前往。

決定：准予備查。

七、公務人員退休撫卹基金管理委員會撥付新制年資作業要點修正案，報請 鑒察。

黃委員希穎：

目前退撫整合平台之戶政資料已顯示退休人員死亡日期，但卻未見領取撫卹金或撫慰金之配偶再婚日期，因實務操作上可能造成溢領，可否增列相關資料欄位？

管理會林組長秋敏說明：

有關退撫整合平台系統維護係屬人事行政總處權責，嗣後將黃委員建議轉請該總處研處。

決定：准予備查。

臨時報告事項

案由：有關本會資訊公開情形一案，報請 公鑒。

劉委員靖中：

建議可將監理委員會議未涉及投資操作機密之開會實

況，比照國家年金改革委員會議以網路直播方式公開，俾使本基金參加人員瞭解基金運用情形及經營績效，提升資訊透明度。

李主任委員逸洋：

國家年金改革委員會議係為廣納各界意見，屬諮詢性質，與本委員會議性質上不盡相同，另考試院各類型會議亦未採取網路直播方式公開，主要係顧及憲法賦予考試委員超然獨立身份，意見表達可不受輿論壓力。惟因本基金財務訊息向為外界所關切，為便於公眾瞭解，可將相關疑義以淺顯易懂文字彙整成 Q&A，俾利落實資訊公開機制。

決定：洽悉；委員意見列入研參。

參、討論事項

- 一、有關管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 107 年度運用方針（草案）」及「公務人員退休撫卹基金 107 年度運用計畫（草案）」一案，提請 討論。

書面補充資料說明：

106 年 7 月 5 日監理會召開「公務人員退休撫卹基金 107 年度基金運用方針、計畫（草案）座談會」，並作成諮詢意見臚列如下：

- (一)考量目前經濟持續成長，股市仍為投資主流，現行投資可留意市場資金動能，考慮權值股、公司獲利穩定、殖利率高之個股投資。

- (二)債券投資可留意企業獲利佳之投資等級債券，賺取信用風險溢酬。
- (三)投資擇時有其困難度，可採取定期定額或分批撥款策略。
- (四)低收益性之台幣銀行存款及短期票券等，宜具體調降允許變動區間上限並落實執行；投資工具選擇宜考量收益性，利用自行經營彈性運用，酌量布局具未來產業趨勢之投資。
- (五)允許變動區間並非為投資限制，如果市場突然變化，仍可適時調整，如有必要可另提資產配置修正計畫，提報監理會審議。
- (六)績效指標可考慮設置大類別績效評估指標，並於績效考核時，利用績效歸因分析，適時回饋至投資策略，並做必要調整。
- (七)委外操作可考量絕對報酬型，惟台灣因投資工具太少，較不適宜，建議可採以全球多元資產類型為之。
- (八)另類投資項目可酌予提高配置比重，惟需留意不動產租金收益及房價修正對於投資相關商品之風險。

符顧問寶玲：

- (一)投資如選擇存款，雖無市場風險，即無價格波動風險，但卻存有通膨風險，其實退休基金最應重視通膨風險，若大量資金投入固定收益型資產，長期資產累積收益勢必抵不過通膨，而最能對抗通膨者係股票之投資，長期而言，其收益率遠大於固定收益型。惟多數之投資人，投資思維為

高點不敢進，逢低亦不確定是否已為谷底，永遠不能確定何時才是最適時機，可見選擇最適時機並不容易，因此建議毋須選時，較安全的作法為平均成本法，即所謂定時定額投資，在每個時點都有部分布局，可有效分散風險。

(二)此外，由公務人員操盤實為不易，其中除需專業投資能力外，面對起伏之股市，更需有相當的抗壓性及心理調適，相信管理會操盤同仁已非常盡力，大家宜給予體諒與鼓勵。

賴顧問源河：

退休基金雖應兼具安全性及獲利性，惟太講求安全性則勢必影響獲利性。根據大型機構預測資料，明年世界經濟仍呈成長，雖幅度不大，且尚有諸多不確定因素，但可以確認的是資產配置仍建議股優於債，本基金之操作應偏向積極，配置於資本利得比重應酌予提高，固定收益可考慮稍降，107 年度運用規劃資本利得配置 54%，固定收益配置 41%尚與前述原則相符。面對投資環境尚存諸多變數，允許變動區間之設計或有其必要性，但實際投資時固定收益仍建議予以調降，資本利得型及另類應予提升較為適當。

劉顧問籐：

(一)研究顯示，資產配置結果決定績效之優劣，本基金投資向來偏向保守，固定收益型之比重偏高，往往與審議通過之年度運用計畫(股優於債)有所落差，雖實務上因定期撥付

有資金調度之需要，致使配置台幣銀行存款與短票之比重過高，此或許亦與允許變動區間設計過寬有關，為免固定收益配置過高影響基金整體收益表現，希望管理會具體提出調降此二投資項目之允許變動區間上限方案。

(二)誠如符顧問所言，正確選時確為不易，因此建議實際投資能依循年度計畫確實執行，委外經營部分，既已依嚴謹程序評選出受託機構，則宜依計畫撥付委託額度，管理會評估於較佳時機撥款之作法，致多批委託目前呈現未足額撥款情形，惟何時撥款較佳實難論斷，與其選適當時機，不如定期撥付操作，讓資金執行更具效率。

吳委員美鳳：

- (一)年度計畫既經專業規劃，並經顧問及專家指導，107 年度收益目標訂為 4.04%，期望管理會能努力達成目標。
- (二)年度計畫既已設定年度收益目標，實際投資收益率即應與此指標比較，惟相關報告呈現已實現收益與台灣銀行二年期定存利率比較，讓參加基金成員不能理解為何整體投資績效竟僅與定存利率比較，該比較是否恰當？

李主任委員逸洋：

基金管理條例規定，本基金之運用，其三年內平均最低年收益率不得低於台灣銀行二年期定期存款利率，係計算是否須由國庫撥補之依據。實務上歷年皆採已實現收益率為比較基礎，因此報告具體說明已實現收益與台銀二年期定存利率之比較結果。惟歷年之整體收益與年度目標比

較之相關資料列於附表，供委員參考。

賀委員少華：

年金改革法案業完成立法三讀程序，其結果對本基金財務有何影響？

周委員弘憲：

依精算預估因年改所省之金額，未來將挹注至退撫基金，以公務人員為例，原預計基金用罄之年限為 120 年，若純因制度改革可望延後至 125 年或 126 年，若加以前述挹注金額，則預計約可延至 139 年。現收支不平衡情形嚴重，雖輔以投資收益，但整年仍呈嚴重短差，因此提高基金之收益非常重要，有賴大家的努力。

李主任委員逸洋：

座談會關於調降固定收益型比重之建議，相信對於基金整體收益有所助益，請問管理會對此有無回應說明？

管理會呂組長明珠說明：

- (一)關於座談會各顧問及專家所提各項意見，管理會皆會審慎研議，遵照辦理。
- (二)鑑於投資安全性之考量及每半年定期撥付之需要，本基金配置台幣銀行存款及短票之比重確為較高，惟自 107 年起，退撫定期撥付將改為按月發放，大量金額進出之情形可望改善，未來將積極運用閒置資金。經檢討此二投資項目，為保留投資彈性，允許變動區間擬以逐步調降之方式酌

予調整，台幣銀行存款及短票之允許變動區間上限，分別由 22%調降為 18%及由 18%調降為 16%，未來經評估後如仍有調降空間時再予檢討調整。

決議：

- (一)修正通過；修正台幣銀行存款、國內短期票券及庫券之允許變動區間上限為 18%及 16%。
- (二)各委員、顧問意見及座談會諮詢意見請管理會參考辦理。
- (三)請管理會於下年度開始前，依最新財經情勢研擬 107 年度投資運用之細部計畫（重要資產配置項目之投資方向），並提報本會委員會議審議。

二、管理會擬具「107 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：

本案預算書係依預算法及 107 年度基金運用方針（草案）、運用計畫（草案）編擬，為配合中央政府總預算附屬單位預算編製時程，本案應於今(106)年 7 月 31 日前經管理會主管機關銓敘部審核後報送行政院主計總處。

吳委員美鳳：

由於「公務人員退休資遣撫卹法」及「公立學校教職員退休資遣撫卹條例」業經立法院三讀通過，並預計自 107 年 7 月 1 日起實施，未來提撥費率將從 12%逐步調增至 18%，惟本案預算書係以 12%提撥費率進行編製，請問該預算書是否會因應新法修改內容？另可否針對未來提撥費

率之調整機制詳細說明？

周委員弘憲：

有關年金改革中提撥費率將由 12% 逐步提升至 18% 部分，因其涉及會計年度及政府提撥預算等因素，相關內容須俟行政院及考試院等單位進行協商，故目前提撥費率正式實施日期及施行細節仍尚未定案。

朱委員澤民(張育珍代理)：

考量立法院已通過公教人員年改法案，對於本基金財務狀況勢必造成影響，惟本案預算書仍以現行提撥費率進行編製，建議管理會評估是否須配合年改制度調整本案預算書表內容。

潘委員文忠(黃永傳代理)：

年金改革制度對於公教人員支領退撫金存有相當程度之變革，建請考量於本案預算書總說明中敘明其主要變革之處，俾利外界瞭解。

溫委員軍花：

有關本案預算書中預計 107 年度基金給付數將增加，主因係新制年資逐年增加所致，惟年改新制將於 107 年 7 月 1 日起實施，請問本案預算書之編製內容是否已將新制中降低所得替代率之因素納入評估？

管理會王主任兼善說明：

因本案預算書編製期間之同時，相關年改法案尚處於

討論階段，故該預算書之估算內容仍沿用原假設條件進行編製。

管理會林組長秋敏說明：

針對年改制度降低所得替代率部分，有關超出替代率上限者，應依優存利息、舊制月退休金、新制月退休金順序扣減每月退休所得，經評估後考量實施初期對基金給付面影響程度較小，另實際提撥費率之調整亦尚仍未定案，至年改所節省經費將挹注退撫基金部分，預估於 109 年度方對本基金收入面產生影響。

朱委員澤民(張育珍代理)：

雖然年金改革對於本基金預算初期影響程度不大，惟因該議題受到各界高度關注，為避免大眾對於基金收繳給付情形有不當之解讀或與預期中有落差，建議可在本案預算書總說明部分進行相關補強表述。

陳委員菊(葉瑞興代理)：

初步瞭解因年改變革而考慮延退之公教人員似有增加趨勢，建議或可於本案預算書總說明中適當揭露相關資訊，俾利外界釐清。

葉委員書羽：

請問本案預算書第 11 頁附註 1 至 3，有關民國 97 至 99 年度未達法定收益之國庫待撥補數部分，可否說明其中未撥補之原因？

管理會王主任兼善說明：

有關民國 97 至 99 年度發生之國庫待撥補數，已於今(106)年 1 月 16 日全數撥補完畢。

朱委員澤民(張育珍代理)：

建議管理會針對本案預算書第 11 頁附註有關國庫撥補數之實際情形可再詳加說明，以避免造成文字上之誤解；另有關本案預算書第 13 頁「收支餘絀預計表」中之其他綜合損益科目，建議管理會評估該科目是否調整以其他附表揭露之方式呈現較為適當。

管理會王主任兼善說明：

有關本案之收支餘絀預計表，係依據國際財務報導準則(IFRS)採用本期綜合損益之概念編製，復以國際會計準則(IAS)第 39 號針對備供出售金融資產評價亦有其他綜合損益項目之表達；基於上開相關準則規範暨參考教科書範例之模式，管理會自 105 年度起即以該方式進行書表編製。

侯委員俊良：

建議管理會可於基金網站或本案預算書中，主動就年改對基金收繳給付等相關內容影響情形詳細解說，以釐清外界相關疑慮。

決議：修正通過，授權管理會依行政院主計總處及各委員意見辦理修正。

肆、臨時動議

溫委員軍花：

軍公教三類參加人員係按月提撥退撫基金，然而基金操作績效之良窳，責任應歸屬於基金管理單位，尤其年金改革後各界對操作績效將有所期待，為對基金參加人員負責，建議監理委員會議之開會頻率比照勞動基金作法，改為每月召開一次。

李主任委員逸洋：

監理密度與監理會開會頻率應有所區別，本會幕僚去（105）年對管理會曾提出 224 項檢討意見，以監理密度而言，應具相當強度，惟日前由考試院委託之研究報告指出，績效檢討頻率過高會干擾管理會正常操作；此外，本委員會議若改為每月召開 1 次，將影響專家學者顧問參與意願，而開會能否有助提升監理功能，請與會委員顧問集思廣益並提供卓見。

劉委員靖中：

開會次數或許不須增加，但為提高會議效率，建議議程提案單位主動找出基金管理所出現的問題於會議中報告，而非委員提出質疑時，才加以說明。

吳委員潔萍：

為有效發揮監理功能，建議增加委員會議開會次數。

吳委員美鳳：

由於議程內容相當多且複雜，囿於開會時間有限，許多內容提案單位未詳細說明，若增加開會次數或可降低類似情形發生。贊成監理密度與開會次數不必然劃上等號，故就溫委員所提建議，可能需要較為周延之全盤性考量，本席建議暫予保留，並請主辦單位提供主席所指稱專家學者之研究報告內容供各委員參閱後，於下次會議再行討論。

李主任委員逸洋：

會議資料相當浩繁，對於委員來說，要在短時間內消化並不容易，委員所提出會議資料呈現方式，請管監兩會研究除重要內容應予保留外，會議資料可加以精簡，避免流水帳內容，以節省開會時間。有關委員建議增加會議次數部分，再請大家集思廣益，保留至下次會議再作討論。

監理會高執行秘書誓男說明：

- (一)有關本會第 98 次委員會議討論事項二提升基金監理密度一案，因本屆新任委員未曾參與該案形成過程，在此特別加以說明，本會為提升監理密度，自 105 年起每月針對基金績效表現辦理燈號管考作業，至該年底意見數累計達 150 件，已對管理會形成一定壓力，至於開會次數是否增加，鑒於學者咸認為過於頻繁檢討績效無助提升經營能力，爰採折衷方式決議以增加 1 次臨時會之方式辦理。
- (二)至於勞動基金監理會與本會性質不同，本會屬外部監理機關，而勞動基金監理會則類似內部監理機制，前面已說明

本會業採取提升監理密度之作為，若同時採取相同頻率增加舉行會議次數並不適切。

溫委員軍花：

若提議增加開會次數一案本次會議暫不處理，建議下次會議進行方式有所改變，管理會應主動揭露相關訊息，而非委員問了，管理會才說明，例如以逐頁宣讀方式，若與會委員有疑問則逕行提出。

李主任委員逸洋：

(一)本會依法負責退撫基金收支、管理、運用之審議、監督及考核，事涉財金專業，例如管理會所提供之風險報表具有相當專業性，若作成會議資料，則應以淺顯易懂的方式表達，便於委員瞭解。

(二)有關提議增加開會次數一案，本次會議暫不決議，請監管兩會再行研議益於委員瞭解之所需參考資料，並考量監理對管理會操作所生影響，如停損在低點，造成基金損失。

決議：有關提議增加開會次數一案，本次會議暫不作處理，另請監管兩會研議將議程資料以淺顯易懂方式表達，俾利會議順利進行。

伍、散會：下午 6 時 05 分

主 席 李逸洋