

# 公務人員退休撫卹基金監理委員會第 114 次委員會議紀錄

時間：中華民國 109 年 3 月 30 日（星期一）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：李孟諺<sup>呂秋香代</sup> 李繼玄 周弘憲  
嚴德發<sup>沈世偉代</sup> 蘇建榮<sup>馬小惠代</sup> 潘文忠  
朱澤民 施能傑 侯友宜<sup>張世玠代</sup>  
鄭文燦<sup>李榮吉代</sup> 劉增應<sup>(視訊)</sup> 林姿妙<sup>蔡玉婉代</sup>  
林惠美 周 瑞 羅吉旺  
溫軍花 賴維哲 陳黃榮  
陳瑞章 周玲臺 侯俊良  
張旭政

列席者：賴源河 邱顯比

請 假：張麗善

主 席：李主任委員逸洋 紀錄：于建中 李智民 陳金懋  
呂美蘭 黃詩淳 陳建明  
洪坤煙 魏尚賢

## 壹、主席致詞：

本日會議議程之進行除原定編排外，其中關於提撥費率調整之臨時討論提案，因屬重大的事項，請問各位委員、顧問是否同意先行討論？（無異議）

## 貳、宣讀上（第 113）次會議紀錄。（報告事項一）

決定：紀錄確定。

### 參、臨時討論事項

案由：軍公教人員退撫基金提撥費率擬自民國 110 年起每年調增 1%，至 112 年調整為 15%一案，提請審議。

侯委員俊良：

年改後軍公教人員減少退休給付挹注退撫基金之金額，應視為軍公教人員（受僱者）在基金不足時負擔的部分，惟政府（雇主）無相對應的負擔挹注。請主管機關研議，由於政府長久以來未調整提撥費率，造成基金財務失衡，在此期間所增加之財務負擔，應由政府辦理專案撥補承擔部分責任。

鄭委員文燦(李榮吉代理)：

- (一)依銓敘部估算，自 110 年起桃園市政府因應本案提撥費率調整，將會增加 2.5 億元支出，3 年合計增加 15 億元。對正處快速發展階段之桃園市而言，各項建設經費需求迫切，在財政上是沉重負擔。
- (二)退撫基金 104 至 108 年運用績效，除 104、107 年因中國經濟放緩及美中貿易衝突導致虧損，其他年度皆為獲利，可見退撫基金營運已有一定績效，另各級機關學校因應年改調降退休給付節省經費挹注退撫基金，因此本案應無提高費率之必要。
- (三)為求退撫基金永續經營，建議中央政府建立退撫基金財務結構獨立、自主運用績效，藉由穩健投資或提升基金收益等，避免退撫基金拖垮地方政府財政，不宜以增加地方政

府財政負擔之方式辦理。

**張委員旭政：**

本案基金提撥費率調整早應執行，以基金用罄年度來說，本方案估算公務人員為 134 年、教育人員為 132 年，現職公教人員對於這樣的結果會感到害怕。比如說 10 年後退休之公教人員，退休後可能沒過幾年可能又要面臨重大退休金改革。所以本案基金費率的調整務必加以執行，其實年改規劃 108 年初即應進行費率調整，目前調整的時程已有落後，本案理應通過。

**侯委員友宜(張世玟代理)：**

- (一)在此呼應桃園市政府代表之發言，以新北市政府來說，本案調整提撥費率所需增加經費負擔，110 年為 1.6 億元、111 年為 3.2 億元及 112 年以後每年為 4.9 億元。由於市政建設持續進行，例如三環三線交通建設等，本案將會造成新北市很大的財政負擔，建議退撫基金應提升操作績效、增加投資收益，留待 112 年新進公教人員全新退撫制度研擬時再行檢討。
- (二)若本會委員認為費率調整勢在必行，建議中央政府給予地方政府補助以為支應。

**溫委員軍花：**

- (一)有關 109 年 3 月 23 日銓敘部所召開之「調整軍公教人員退撫基金提撥費率」研商會議只記載結果，但沒看到討論發

言紀錄，據了解花蓮縣政府經過人事、財政、主計等單位討論過後，對於本案係持反對意見，而且據悉其他地方政府也多表反對意見，因此本席對前開會議決議持存疑態度。站在替同仁及地方財政考量的立場表達出反對的意見，上開會議是怎麼產生通過提高費率的決議？

- (二)另依退撫基金管理條例第 8 條後段提及基金不足支付時，除由基金檢討調整繳費費率外，尚有政府撥款補助一途，在此並未看到政府撥補方案，應一併提出加以討論。再者基金績效一直未有突破，不僅比私校退撫儲金績效差，在政府基金也是最後一名。已經年金改革砍了軍公教退休金，怎麼可以現在只想到要提高費率，政府的責任在哪裡？

**管理會林組長秋敏說明：**

- (一)銓敘部召開之「調整軍公教人員退撫基金提撥費率」研商會議，與會人員主要意見可歸納為 2 類，包含地方政府所增加之財務負擔是否可由中央政府補助，及是否應俟第 8 次精算結果完成後，再行研議提撥費率調整。茲因第 7 次精算已將年金改革後節省退撫給與及相關挹注款納入估算，對於基金財務健全已有相當改善，就基金用罄年度來說，約有 10 年的減緩效果，年金改革原規劃自 108 年起開始調高提撥費率，若本案自 110 年實施調整提撥費率，已落後 2 年。
- (二)有關銓敘部召開之上開會議決議部分，除為維護基金財務

安全，提撥費率自 110 年 1 月 1 日起每年調升 1%，至 112 年調整為 15% 外，各直轄市及縣(市)政府因調整提撥費率所增加經費，由行政院主計總處納入一般性補助款基本財政支出設算，並就收入不足支應之部分予以補助。是以，本案請各機關納入 110 年度預算編列。

**李主任委員逸洋：**

- (一) 本案委員有不同意見，但整體來看，基金用罄年度問題不能不加以面對。委員提到基金不足時可採取檢討調整提撥費率或由政府撥款補助，甚至提到應該改善基金投資績效，就績效這方面來說，退撫基金歷年平均年報酬率約為 3.4%，雖與目標 4% 有些距離，但亦算差強人意；目前正值新冠肺炎疫情影響，至今年 2 月底已有約 190 億元虧損，往後疫情如何發展仍不清楚，未來績效要如何提升尚存變數。
- (二) 至於政府撥款補助，也必須考慮政府財政狀況，本次會前也邀請財政部長親自出席會議，惟其公務較為繁忙不克出席。此外大法官解釋也已說明政府撥款補助應放在最後。剛才張委員旭政提到費率調整已晚了 2 年，其實本案費率提高，政府與基金參加人員按 65%：35% 分擔，也是政府負擔較大。整體來說，為延後基金用罄年限，提撥費率調整勢在必行，但同時也希望在政府財政狀況允許下，請求主管機關能考量由政府加以適當補助。是否本案可允許照

案通過，有關政府撥款補助及地方政府財政負擔增加部分請主管機關加以考量。

**溫委員軍花：**

建議相關政府撥款補助方案研議完成後，再併入本次費率調整方案討論。現行退撫基金管理條例有關國庫撥補之規定，係以 3 年內平均最低年收益不得低於臺灣銀行 2 年期定期存款利率計算，政府撥補的標準根本就太低，年金改革後也未見修正。本次若無法與政府撥補方案一併納入討論即通過，本席表示堅決反對。

**李主任委員逸洋：**

因本案軍公教人員提撥費率調整皆有法源依據，若依委員意見待政府撥補方案研議完成後再行提出而擱置，原已較規劃時程落後 2 年的情況下，對基金財務狀況將有相當不利的影響，對較為年輕的參加人員也非常不公平。由於政府撥補與費率調整並非必須二者同時並行，因此是否可允許本案通過，另一方案有關政府撥款補助及增加地方政府財政負擔部分請主管機關加以考量。

**周委員瑞：**

若本案通過有其急迫性，是否可就政府撥補部分作某些承諾性的決議，方便本席向所代表之公務人員協會說明。

**賴委員維哲：**

銓敘部預訂於明（3 月 31）日召開相關國庫撥補機制認定

標準研商會議，個人雖同意費率應有所調整，惟今日主計長及人事長都與會，是否請就國庫撥補一事有所承諾？

**朱委員澤民：**

(一)本案退撫基金提撥費率調整，估計第 1 年政府與退撫基金成員增加負擔金額合計約 52.83 億元，其中政府負擔 34.34 億元，第 2 年加倍及第 3 年又再加倍，所以 3 年合計負擔約 206 億元，政府並非負擔有限，其實已有相當程度的負擔。

(二)至於地方政府財務負擔增加部分，對於財政困難的縣(市)，例如花蓮縣政府，主計總處在設算一般性補助款時，會將提撥費率調整增加的支出納入，但在經費較為充裕之直轄市則由其自籌。因此主計總處在本案對於地方政府之補助已有納入考量。

(三)至於政府撥款補助則尊重本委員會之決議，惟執行時仍應基於政策考量。

**李主任委員逸洋：**

由政府撥款補助仍應基於政策上考量，權責主要仍在行政院，因此方才委員建議於本次會議作出承諾一事，其實有其困難，但可積極爭取。

**陳委員瑞章：**

其實軍職人員並無用罄年度之危機，但尊重本案管理會對軍公教三類人員提撥費率調整仍採一致性作法，對於提撥費率

調整，軍方是最有誠意的。在年金改革的過程中，軍方的確與公教人員有不同作法，因此本次提撥費率調整，軍方願意共體時艱，不過請留下紀錄，若本案通過其實軍職人員貢獻良多。

**溫委員軍花：**

銓敘部若預訂於明日召開國庫撥補機制認定標準研商會議，則建議本案保留待下次會議再行討論。

**周委員弘憲：**

明日銓敘部召開會議的議題，並非討論政府撥款補助方案，內容主要係討論關於退撫基金管理條例第 5 條 3 年內平均最低年收益之計算，是否應包含已實現損益、未實現損益及備供出售評價損益。

**周委員瑞：**

贊成溫軍花委員意見，本案須有配套措施，建議在衡平性原則上，替本基金爭取權益。

**林委員惠美：**

議程第 45 頁本基金各類參加人員退撫收支概況表，最右邊 2 欄，不論基金支出占基金繳費收入或基金支出占基金總收入比率，皆以軍職人員為較高，在此情況下，何以本案議程第 21 頁，第 7 次精算結果之最適提撥率，軍職人員明顯較公教人員為低？

**李主任委員逸洋：**

主要原因如本案議程第 21 頁備註 2 所述，年金改革後軍

人退撫基金應給付之一次退伍金，全部改由退輔會編列預算給付，另月退休俸改由退撫基金及退輔會按 3：7 比例負擔，加上退輔會編列 1,000 億元預算分 10 年挹注及退撫舊制因年改所節省經費全額挹注退撫基金。因此預期未來軍職人員財務狀況較為改善。

### 周委員玲臺：

- (一)今日討論本案涉及所謂世代正義的問題，若基金不足時再來檢討調整費率，即為懲罰現職人員，因為已退休人員之不足提撥，轉由現職人員負擔，甚不合理。但是也不必反對本案調整提撥費率，因為如果現在不進行費率調整，未來 10 至 15 年後，屆時的在職人員同樣會大聲譴責我們。
- (二)大法官對年金改革的解釋似乎反映其對政府角色之認知有些不足，其實政府亦為軍公教人員的雇主，若從民間企業提撥退休基金準備及社會責任的觀點來看，提撥退休基金準備本為雇主責任，今日基金財務發生不足，其實是當初由雇主提撥不足所造成。
- (三)展望未來，期望政府能比照上市櫃公司企業雇主模式，承擔起社會責任。建議主管軍公教退撫基金業務之銓敘部，行文責成全國各部會機關，協調建立整合之在職人員資料庫，每年調查蒐集員工年齡、薪資、未來調薪、平均餘命等相關資料，加上退撫基金實際與預期報酬率、市場利率等，再委由精算師計算出必要提撥率後，由雇主與員工協

調各自應負擔比例撥入金額，惟有如此方能解決本基金長期財務問題。各年若無法自雇主與員工取得足夠提撥金額，亦應依照國際財務報導準則或國際公部門會計準則(IPSAS)之規範，由雇主(政府)認列或揭露相關增額負債，以允當表達政府各單位每年真實用人成本與當期提撥不足之金額，俾利藉由資訊完整透明發揮公共監督的力量。

**李主任委員逸洋：**

- (一)周委員玲臺提出很重要的觀念，基金今日財務上的問題係過去錯誤所造成，以第 1 次精算結果來說，公教軍 3 類人員最適提撥費率分別為 15.5%、17.9%及 21.9%，惟當時的實際提撥率只有 8%，加上其他因素影響，造成今日潛藏負債約為 2 兆 4 千億元，此為歷史的沈疴。
- (二)未來新進公務人員在 112 年若採取確定提撥制，則基金將較能永續經營。至於政府機關是否有用人浮濫的問題，其實政府實施員額精簡已有 20 年，雖不敢說沒有冗員的存在，但各機關用人已非常精簡，例如考試院第三組連同組長僅 5 名人員，但要負責監督一部及一會的相關工作，同仁工作負擔相當沉重。
- (三)贊同周委員今日所說若不調整提撥費率帶來的問題，將來即會變成被指責的對象。至於政府額外撥款補助部分，現場與會人員恐無權責在此提出任何承諾或保證。有關政府撥款補助及地方政府財政負擔增加部分也請主管機關加以考量。

**林委員姿妙(蔡玉婉代理)：**

由於提撥費率調高，導致地方政府經費增加，將會排擠其他預算支出，建議主計總處是否可納入一般性補助款基本財政支出設算，就其收支不足部分，全額加以補助？

**李主任委員逸洋：**

本案是否可照案通過，有關政府撥款補助部分，請銓敘部出面向行政院爭取；有關基金提撥費率調整地方政府增加財政負擔部分請主管機關加以考量。

**溫委員軍花：**

- (一)所謂世代正義是被挑起的議題，本人服公職起至今 25 年即為退撫新制，從不覺得有承擔已退人員所留下的責任；且經了解年輕一輩公務人員的想法後，基本上也認為應該以世代互助取代對立。年金改革後退休人員所得已有縮減，在此強調並非反對提撥費率調高，而是希望政府應與軍公教人員站在平等的立場，而非所有責任都由軍公教人員承擔。
- (二)希望本案能以較為精確的方式處理，而不是很粗糙的喊一年提高 1%，應同時具備政府撥款補助的方案，兼顧政府的責任。若像主席所說，現場與會的包括主計長、銓敘部長...等人員都來開會了，還恐無權責在此提出任何政府撥補承諾或保證，請問誰才有權責？那就請有權責之代表來跟我們開會！

**邱顧問顯比：**

- (一)本基金財務狀況冰凍三尺，非一日之寒，洞已非常大，因此要解決這個問題，任何單一的方法都無法解決，也就是說若只調整提撥費率恐無法解決，或僅靠政府撥款補助，大概政府也無力負擔，此外基金績效也須配合提升。本人認為要多管齊下，類似採雞尾酒療法方可解決。以調整提撥費率來說，個人站在贊成的立場，但另一方面政府撥款補助，如同前面委員所說，政府身為雇主的角色，雇主未能足額提撥時，代表政府在僱用人員時，其產生的薪資費用未能適時匡列，因此個人同時也贊成政府撥款補助非常重要。
- (二)大家都能理解目前政府財政相當困難，但是如果今年無法撥補、明年無法撥補，幾年過去問題會累積愈來愈大。勞動部對於私人企業未足額提撥退休金監管與處罰相對嚴格，但政府身為雇主，其實對自己相對寬鬆，所以將其形容成「只許州官放火，不許百姓點燈。」並不為過。
- (三)再次強調退撫基金財務失衡問題嚴重，解決方法除了前面所說多管齊下外，可能也需多年才能解決，建議可參考政府補助軍職人員或勞保的方式，即使政府財政再困難，每年仍舊編列一定經費挹注退撫基金，一方面較為公平，一方面對退撫基金永續經營也有幫助。

**決議：**

(一)照案通過。

(二)有關政府撥款補助部分，請銓敘部出面向行政院爭取；有關基金提撥費率調整致地方政府增加財政負擔部分請主管機關加以考量。

#### 肆、報告事項

二、本會委員會議決議（定）事項執行情形一案，報請公鑒。

**監理會白組長郁婷說明：**

有關列管事項執行情形彙整表編號 9 所列提撥費率調整之辦理情形提報本會委員會議一案，因管理會已將調整方案提報本(114)次臨時討論案，爰擬將管考意見修正為「擬予銷管」。

**決定：**洽悉。

三、公務人員退休撫卹基金 109 年度截至 1 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

**周委員瑞：**

請教管理會本基金面對新冠肺炎造成的全球金融危機有無因應方案及是否因應疫情發展適度調整資產配置？

**李主任委員逸洋：**

(一)股神巴菲特日前曾表示，他活到 89 歲，第 1 次看到美股在幾天之內發生 4 次熔斷，道瓊指數最高曾到 29,551 點，之後跌到 18,591 點，近期則稍微回升；而台股也曾經跌到 8,681 點，今日收盤約 9,600 點。本次疫情各界預估

對投資市場的衝擊恐比金融海嘯還大，各位委員、顧問應該很關心管理會在本基金的操作上有何因應作為。

(二) 韋副主委剛才報告時特別強調，國內外受益憑證於近期持續朝中心比例配置，其中國內受益憑證投資比重為 1.03%，略超過中心配置，而國外受益憑證則為 2.62%，亦接近中心配置 3%。另查本基金實際配置於資本利得部位之比重，108 年 12 月為 51.34%，今年 1 月為 51.97%，2 月則為 52.77%，資本利得部位比重持續攀升，這個結果讓我們非常詫異，過去我們花了很多年的時間多次檢討，希望管理會可以進一步調升資本利得部位配置都很困難，然而如今調升的時機點不對，就像載貨的車子在路上跑，因被嫌棄車速太慢而開始略微加速，然而碰到大轉彎時卻大幅度加速，在面對全球股市前所未有的重大衝擊時，本基金卻持續加碼資本利得部位比重。1 月 20 日中央成立流行疫情指揮中心，1 月 21 日國內出現首位新冠肺炎確診病例，本會即在 1 月 30 日發文管理會，要求管理會審慎評估疫情對本基金國內外投資影響與風險，並說明本基金投資因應策略；3 月 10 日再次函請管理會審慎檢討本基金國內外投資配置與因應策略，以確保基金營運安全。

(三) 除此之外，本會自去(108)年開始已 6 次提醒管理會，首次是去年 2 月 20 日第 108 次委員會議，在 108 年度資產

配置投資方向一案時，曾召開顧問會議作成諮詢意見，建議管理會執行再平衡機制，並控制下檔風險；第 2 次是在同次會議，有關 108 年國內委託經營計畫草案一案，本會顧問會議亦建議管理會酌予考量佈局非追蹤指數型委託；第 3 次亦為同次會議，108 年國外委託經營計畫草案時，請管理會考量佈局絕對報酬型，增加具有下檔保護效果的委託類型；第 4 次則是在 5 月 20 日第 109 次會議時，本人發言曾提到，請管理會尋找低波動、高收益及具下檔保護之股票，並多元佈局以維護基金權益；第 5 次為 7 月 17 日第 110 次會議，本人亦提出警訊，美國景氣循環已來到末升段，近期美國經濟有下行風險，全球經濟面臨諸多風險，贊同管理會未來操作須審慎，但不能因此將資金長期置於約當現金，而可採絕對報酬型委託、多元投資 REITs 等方式調整；第 6 次則是在今年 1 月 13 日疫情爆發前，第 113 次委員會議審議 109 年度資產配置投資方向一案時，鑒於未來金融情勢變化仍大，本會幕僚意見請管理會居高思危，採多元佈局以分散風險，並注意下檔防禦，於創造收益時兼顧安全性。

(四)從上可知，過去由於本基金投資過於保守，績效落後私校退撫儲金甚多，108 年度私校積極型績效達 19.41%，本基金僅 10.62%，因此本會才會多次提醒管理會注意及要求管理會檢討，且並非馬後炮於事後才講，然而投資市場

瞬息萬變，因此同時亦提醒管理會要兼顧安全及居高思危，一旦需要轉身時，本基金亦應能夠快速轉身，而非一味向前衝。

(五)依最新統計，美股道瓊指數自高點已下跌約 27%，NASDAQ 下跌約 24%，標普 500 指數則下跌約 25%，台股相對好一點，自高點 12,179 跌了約 21%，面對當前投資環境，應尋求有利於本基金或具未來性的投資以調整因應，請管理會說明做了那些調整因應，以提升基金績效。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

(一)針對周委員所提，各投資項目的資產配置皆訂有允許變動區間，因此原則不會於年度中調整中心配置，不過仍會依市場經濟狀況於上下限變動幅度區間內進行調配；另主席提及有關受益憑證配置比例提高部分，主要係今年以來受新冠肺炎疫情影響，國內股市於 1 月份即開始反應，然相較國外，道瓊指數直至 2 月中仍維持高檔，即便受到疫情影響也僅短暫時間即回復，因此以當時經濟情況來判斷，新冠肺炎疫情可能不會如預期產生太大影響，所以在受益憑證部分希望以穩健的腳步朝中心配置邁進，不過至 2 月中以後，無論國內外股市或債市皆受到疫情影響而出現大幅度波動，故投資腳步有較緩，但是仍會針對具防禦性的股票或債券，適度進行加碼或汰弱留強的操作。

(二)另此波股市下跌，亦針對國內委託經營進行撥款，期藉由

目前低檔進行撥款，對於基金產生貢獻，其中的絕對報酬類型可作為下檔保護、風險抵銷效果，而受託機構亦將因應市場經濟狀況做資產調整，以上係本基金面對此波疫情變化所作之因應策略。

**李主任委員逸洋：**

根據過往經驗，股市表現好時，本基金的績效表現相較其他政府基金落後，然而一旦遭逢股災時，本基金的績效表現是所有政府基金表現最好的，請教管理會這優良的傳統於 2 月份或 3 月份是否仍繼續保持，有無把握？

**管理會呂組長明珠說明：**

自今年 1 月底受新冠肺炎情影響，台股先行下跌，雖全球指數 2 月亦有下跌，但跌幅最大係發生在 3 月中旬左右，MSCI 全球指數截至 1 月底下跌 1.1%，而台股下跌 4.18%，本基金與其他政府基金比較相對落後，係因國內配置比例較高，單就委託經營來看，截至 1 月底國內委託之收益率為-4.97%，國外委託為 0.08%；不過至 2 月底整個市場已有所變化，台股下跌幅度較少，MSCI 全球指數下跌幅度大，因此本基金的績效排名應會有所提升，以配置而言，應會比勞退新舊制表現較好，但至 3 月底全球股市全數下跌，尤其是債券亦呈下跌，所以 3 月份的表現恐須於結算後才會清楚。

**李主任委員逸洋：**

大家的共同心聲，就是希望管理會能為本基金提供最大貢

獻，特別是當前股災的情況下，如何維護軍公教同仁之權益，請盡全心努力。

**張委員旭政：**

每次新聞報導國安基金要介入國內股市時，部分團體就會開始砲轟退撫基金是否要護盤，濫用退撫基金而導致基金虧損、績效不佳等情況，請管理會說明退撫基金與國安基金間的關係，及國安基金護盤機制為何？日後遇有類似新聞，是否可請管理會進行說明，否則在公教團體間隨意流傳，將對本基金會產生殺傷力。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

就國安基金的設置，原則上金額是 5,000 億元，其中 2,000 億元是透過向金融機構借款，除非所用金額超過前開額度，否則並不會動用到四大基金，就過去 6 次國安基金啟動情況來看，最多也只用到 1,200 億元，向銀行融資的額度足以支應其操作，目前為止，國安基金並未動用到退撫基金的額度。

**李主任委員逸洋：**

國安基金進場操作，其額度超過 2,000 億元不足時可向本基金會借款，但因國安基金向銀行融資借款很容易，不須向本基金會借款；至於本基金會於低檔時進行佈局，是基於基金操作策略的考量，與一般所說的國安基金護盤並無關聯，所以本基金會可適時澄清說明並無護盤之情事。

**決定：**准予備查。

四、管理會函報「退撫基金 108 年截至第 4 季底之績效檢討及投資策略報告」一案，報請公鑒。

**管理會呂組長明珠說明：**

(一)依據 108 年截至第 4 季底績效歸因分析，本基金整體貢獻合計落後指標達 1.49 個百分點，其中以臺幣存款及國內短票落後較多，分別落後 0.41 及 0.79 個百分點，整體選擇貢獻為+1.02%、配置貢獻為-1.92%，顯示在投資操作上表現不錯，但因配置較為保守，而拖累整體績效。受新冠肺炎影響，3 月中旬全球股市大幅且快速下跌，2 周內下跌約 20%，未來將持續關注疫情發展，對於尚未投入之資金，審慎評估適當投入時點，期能在疫情較為明朗時進行投資，以提升本基金配置貢獻。

(二)另有關資產配置調整部分，108 年下半年曾收回國外委託經營全球股票型其中 1 個帳戶，惟因 108 年第 4 季全球股市大漲，收回該帳戶似有拖累當時整體績效，不過從現在股市狀況來看，當時反而是不錯之收回時點；另當時收回資金已再投入總報酬固定收益型委託，該類型雖今年仍為下跌，惟跌幅相對較小，未來仍將持續觀察疫情變化，再做相關因應及調整。

**周委員瑞：**

本案結語指出，臺幣銀行存款、國內短期票券績效低但高配置，出現較大負配置貢獻，而國內委託績效高但配置低，顯

示配置上仍有改善空間，請說明是否據此調整資產配置，另是否須依循相關程序，或可隨時因應變化而調整。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

以 108 年第 4 季績效歸因分析表可看出臺幣銀行存款及國內短票績效較低，是造成整體績效落後評估指標的主因，而二者配置比重較大，則是因過去已辦理完成之國內外委託經營尚有大量未撥款資金；事實上，前開 2 投資項目業已逐步視市場變化而調整配置，其合計配置比重從去年高達 20% 以上，降至現在約為 14%，未來亦將持續評估市場變化做適時調整。

**決定：洽悉。**

五、本會 109 年 1 至 2 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

**決定：洽悉。**

六、公務人員退休撫卹基金 109 年度委託經營辦理情形，報請鑒察。

**決定：准予備查。**

七、管理會 109 年 1、2 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

**決定：准予備查。**

八、本會審查管理會函送 108 年 11 至 12 月份基金財務及會計月報並派員前往管理會實施專案稽核之辦理情形，報請公鑒。

**決定：洽悉。**

九、公務人員退休撫卹基金國內上市（上櫃）公司股票及指數

股票型基金投資作業規定修正案，報請鑒察。

決定：准予備查。

十、「私校退撫儲金與本基金之績效分析及利潤中心制度簡析」報告一案，報請鑒察。

周委員瑞：

私校退撫儲金為教育部主管業務之一，108 年度全球股市大漲，私校退撫儲金保守型、穩健型及積極型績效分別為 6.37%、14.74%及 19.41%，102 年 3 月成立以來至 108 年底累計績效則分別為 13.73%、44.36%及 45.34%，今年截至 2 月底雖然受到新冠肺炎影響，績效表現仍分別有 0.37%、0.65%及 -0.53%，另外就參加人數比重而言，以保守型 56.5%最高，穩健型及積極型則分別為 21.3%及 16.1%，一般投資市場分析，積極型屬於年輕，穩健型偏向中年，保守型則是接近退休，顯示私校老師偏向保守，超過一半都屬於保守型，為因應這個情況在立法院修法導入人生週期基金，可以隨著參加人員年紀調整配置，目前參加人員約占 6.1%，而私校退撫儲金績效較好是因為有區分投資類型，建議未來可以研究新進軍公教人員採用類此制度，由新進人員自行選擇適合類型承擔績效。

李主任委員逸洋：

有關 112 年以後新進人員退休制度仍待銓敘部研議，本基金屬於確定給付制，私校退撫儲金則為確定提撥制，兩者性質上有所差異，私校退撫儲金是由個人、雇主及政府分別提撥，

加計投資損益後，在個人帳戶下累積，並在退休後提領，因此沒有基金用罄的問題，而本基金則因未足額提撥導致今日窘境。但未來是否採確定提撥制尚待溝通，因確定提撥制所得替代率偏低，世界各國平均僅約 55%，而本基金縱然經過年金改革，在 10 年後對於中低階非主管人員而言，以本俸 2 倍計算後所得替代率仍有 70%，未來新退休制度是否參採私校退撫儲金仍在研究，將來務須以資訊透明方式讓新進人員表達意見後才做採擇。

#### **周委員玲臺：**

- (一) 本案報告提到部分資金存放活期存款以因應退休金支出，請問活期存款及實際退休金支出金額為多少？
- (二) 在利潤中心簡析第三點提到管理會按季就各運用項目進行盈虧及績效歸因分析，與利潤中心概念相似，請問績效歸因有無和個人績效連結？前次會議有提及公務人員因制度問題，無法提供相關誘因，但如果公務人員工作方向、內容或訓練與投資業務不符合，整個設計是否有必要維持現狀。
- (三) 適才報告國外委託績效評定，德意志及 Cohen & Steers 分別低於指標報酬 0.12 及 5.74 個百分點，但 2 家受託機構報酬率均高於 30%，實際表現仍較本基金佳，對於受託機構績效差了 0.12 個百分點就收回，自營部分卻對報酬僅 0.44% 或 0.48% 的運用項目感到滿足，似乎嚴以律人寬以

待己，本基金與受託機構契約似宜設置彈性績效區間，不必因為低於指標就收回。

**管理會呂組長明珠說明：**

(一)監理會意見部分，國內債券取價來源為證券櫃臺買賣中心，惟因國內債券流動性不高，其成交資料與目前殖利率有所差異，無法反應真實損益狀況；評估投資國內貨幣型基金部分，經調查去年國內該類型 42 檔基金平均收益率為 0.49%，與本基金存款及短票收益率差距不大，未來將持續觀察市場，優先投資利率較高商品。

(二)周委員玲臺意見部分，每月撥付退撫金約 75 億元，但活存部位尚涉及投資運用如買股或結匯需要；另本基金人員考核與公務人員制度相同，在個人績效連結上，因同仁除負責自營投資部位外，亦須監管委託經營部位，須綜合考量評核；德意志雖落後指標，但嗣後有超過指標報酬率，經管理會委員會議決議延長委託期限，至於 Cohen & Steers 則因落後較多而屆期收回，本基金委託經營各批次均設有指定指標和目標報酬，定期辦理考核提報管理會委員會議討論，同時績效部分係採累計報酬率，而非單一年度或時點之報酬率。

**李主任委員逸洋：**

本基金投資須兼顧安全與收益，管理會適才被批評存款或短票收益率在 0.45% 至 0.5% 間，希望在固定收益範

疇內能提高收益，這部分留待討論事項併同說明；而委託經營屬資本利得部分須積極提高收益，兩者操作性質不同，應無嚴以律人寬以待己。

**決定：**准予備查。

十一、「風險值各計算期間設計優缺點比較及本基金擬採做法」報告一案，報請鑒察。

**周委員玲臺：**

目前風險值以 1 日為計算期間，每年是否會依據計算的結果進行買賣股票、更換持股或是債券的內容？是否有實質的意義？

**李主任委員逸洋：**

周委員的提問是關鍵，根據呂組長的報告，以 1 日為計算期間並沒有什麼不好，但相對而言，也沒有什麼好，因為並沒有根據每天 VaR 值計算而有後續的因應措施，雖然與其他單位一樣擁有風險值系統，但實務上因應時間也晚了好幾天，所以用每日為風險值計算頻率是有問題的，請管理會說明實際操作是否有配合每日風險值的變動，而有相應之措施。

**管理會呂組長明珠說明：**

目前作法係將整體資料納進風險值系統後需要 T+3 日才會產生報表，當風險值超限時，在個別運用項目方面，將針對風險超限的情形進行分析，據以採行風險承擔、降低部位或適當避險策略並簽報主任委員核可。過去市場波動度並不大，以去

年而言是沒有超限的情況，但今年 3 月風險波動度已有加大情形。至於因應策略部分，並不會因為超限就採取立即性之調整，而係考量整體部位及風險狀況，若風險波動度未來會逐漸降低，則將繼續持有該部位。綜上，無論是 1 日或 5 日為計算期間，在操作或運作上之差異性並不會太大。

**周委員玲臺：**

以 1 日或 5 日為計算期間，其工作量是否會差異很大呢？

**管理會呂組長明珠說明：**

如果採 5 日為計算期間並僅控管整體風險，對我們的工作量是會減輕。

**周委員玲臺：**

或許公務員的地位特殊，整體來看我們所做的事情都是在說明責任，可是並沒有在達成目標(賺錢)。「賺取合理的收益」這目標在同仁心目中是不重要的，因其不被獎勵或鼓勵，因此基金會有這樣的報酬是合理的。若要有所改變，得從心態、組織、做法有較深的改變，譬如寫很多報告都僅是為了保護自己不要有責任，卻對基金之運作並無積極貢獻，這樣的業務應儘量減少。我完全體諒寫各種分析報告是公務員應當做的，但最低限度即可，若成為業務核心而花費過多心力的話，有如治絲益棼，和基金的管理目標是有落差的。

**李主任委員逸洋：**

本案應該改成 5 日為計算期間，但實證資料較為欠缺，惟

剛好這段時間波動大，超限可能性高，後續的分析、因應做法為何等需要時間觀察，因此本案先予保留，暫且觀察一段時間，個人認為改成 5 日為計算期間的可行性高，如同周委員所說，目前提出的報告感覺僅是形式上交代，後續的判斷是欠缺的，做等於做了白工，我們希望做有意義的事情，因此本案是否再延一段時間，等有實證資料，並研擬超限的後續因應作為後，再進行討論，屆時若改成 5 日為計算期間應較有依據。

**邱顧問顯比：**

風險值對於銀行業或證券業較有幫助，其業務性質具動態投資或衍生性商品，對長期投資的退休基金而言，意義並不大，至於採行 1 日或 5 日為計算期間，5 日也是要以每日的資料進行計算，即 5 日的區間在某機率下的最大損失，若加上每日報酬率彼此獨立之假設，其實 5 日的風險值即為 1 日的風險值乘以 $\sqrt{5}$ ，所以用 1 日或用 5 日為計算期間並無太大區別，原始資料來源皆是日資料，如同周委員所說，若風險值計算後對決策沒有太大意義的話，不用花費太多時間關注，文書工作亦不需做太多。

**李主任委員逸洋：**

邱顧問有沒有具體建議，若基金沒有評估或計算風險是否妥當？

**邱顧問顯比：**

如同剛才所述，若 5 日風險值計算方式為 1 日風險值乘以

$\sqrt{5}$ ，則無論 1 日或 5 日均可同時計算，即使 10 日也不會有差別，即 1 日風險值乘以 $\sqrt{10}$ ，除非加上日報酬之間彼此為不獨立的假設，但不管用 5 日或 10 日的區間計算，對電腦而言都很簡單，最重要的是採用 1 日、5 日或 10 日之計算對決策是否有幫助。假設計算出的結果為預估損失 20 億元，但卻不可能會因為計算出的結果而立即減少風險性資產的投資部位，則風險值計算之結果並無太大意義，但對證券業或銀行業有意義的原因，係其部位是動態的、具槓桿的，所以計算出的風險值具有意義、對決策有幫助，然對退撫基金而言，我認為計算出的數據對決策的幫助是比較有限。

**李主任委員逸洋：**

本案請管理會再行研究，理論而言，依每日計算之風險值就立即因應實際上較不可行，若累積一段區間仍有超限的情形，再做因應，對決策較有意義，既然要做風險評估就應選擇對基金具效益的方向進行。

**邱顧問顯比：**

補充說明，計算 5 日或 10 日之風險值也都是每天進行計算，即移動式的概念，每天都計算 5 日的風險值，或每天都計算 10 日的風險值。

**管理會呂組長明珠說明：**

如同邱顧問所述，5 日風險值就是 1 日風險值乘以 $\sqrt{5}$ ，不過仍需每天去追蹤 5 日的風險值，並了解 5 日內暴露在多少

的風險值下，及是否在當初規劃的風險限額內。風險值之所以會超過限額，最重要的原因係市場的波動度變大了，而此時要選擇減碼、加碼或是維持部位，涉及後續判斷，有時市場波動度大時，反而是投資的機會，以 107 年第 4 季為例，Fed 升息導致美股、台股大幅度下跌，當時反而是投資的好時點。本基金屬長期性資金，亦無利用槓桿，應在市場波動下尋求投資機會，而不是僅依據風險數值高就據以做降低風險之決定。

**李主任委員逸洋：**

目前以每日計算風險值的做法有何意義，發揮何種功能，若認為目前的制度是最好的，那要說服大家，檢討建立出一套有幫助的制度。過去或因波動不大，尚難看出目前以每日衡量之實際做法，可藉最近波動幅度較大，觀察及蒐集超限情況，及後續如何進行檢討分析、採取何種決策或是調整策略，讓大家了解實務上運作情形後再予定奪。

**決定：**本案先予保留，俟蒐集超限情況及因應作為再行提報。

十二、管理會 108 年度辦理仲○萍及林○珠溢領新制年資退撫給與催收，分別經法務部行政執行署臺南分署及屏東分署核發執行憑證各 1 紙一案，報請公鑒。

**賴顧問源河：**

本案有 2 位溢領退休金，經相關單位依法強制執行後，由於義務人財產不足以清償，因此執行分署發給債權（執行）憑證，程序上沒有問題。然強制執行卻無法達到成果，有可能是

因為義務人已經脫產，脫產在某些情形下依法是可撤銷的，因此提醒管理會可就本案無法執行是否因為已經脫產予以瞭解，若是，應進行撤銷，方能達成執行效果。同時請管理會注意調查義務人有無財產，若有，可持債權（執行）憑證繼續強制執行。

**李主任委員逸洋：**

請管理會說明本案有無脫產情形。

**管理會林組長秋敏說明：**

本案仲員於100年退休生效，領取一次退休金，惟因涉案經判刑確定後，銓敘部107年2月審定應剝奪其一次退休金，領取與追繳時間上已有落差。目前係由法務部行政執行署執行各政府機關追繳事宜，因行政執行署具公權力，可依專業判斷辦理相關強制執行。

**李主任委員逸洋：**

查有無脫產是否也需透過行政執行署？應如何查詢有無脫產？

**管理會林組長秋敏說明：**

行政執行署會依據相關規範評估案件的重大及可行性辦理，惟本會並不了解執行署有無調查是否脫產。

**賴顧問源河：**

執行分署不會幫忙調查有無脫產，應由債權人自行瞭解有無透過買賣來進行脫產，因此建議管理會應進一步瞭解。

**李主任委員逸洋：**

請管理會瞭解 2 位義務人有無脫產情形，若有，可申請撤銷交易以利追繳。

**管理會林組長秋敏說明：**

行政執行署認為有必要時，亦可調閱 3 年財產變動情形，如有異常亦將通知本會，對執行分署而言如屬重大列管案件，均會積極執行辦理。

**決定：**洽悉；並請管理會瞭解本案義務人有無脫產情形，若有，應主張撤銷以利後續追繳。

## **伍、討論事項**

案由：管理會函報「提升本基金固定收益投資報酬及作法之補充資料」一案，提請討論。

**管理會呂組長明珠說明：**

回應監理會幕僚意見：

- (一)有關配置部分將遵示辦理，對於短票等低收益性項目，未來將降低投資部位比重。
- (二)截至 108 年底本基金持有永續債券占國內債券投資比重約 13.4%，殖利率約 3% 上下，惟受到避險資金大量的湧入債市影響，近期市場所發行的銀行永續債券殖利率已降至 1.35% 左右。另目前本基金持有永續債券的比重與勞動基金運用局經管各基金相當，並無較大差別。
- (三)有關特別股部分，依本基金股票及 ETF 投資作業規定，

屬於股票的一部分，為可投資項目，並歸列為資本利得型。目前本基金並無投資該項標的，主要係考量成交量與流動性等因素，未來是否投資將視市場狀況評估辦理。另有關受益憑證之債券型基金部分，管理會將參酌監理委員會議意見，調整歸屬為固定收益，惟調整分類事涉基金年度運用計畫及相關資訊系統與帳務等事宜，目前管理會已請資訊廠商辦理報價與招標作業，後續亦將積極辦理。

**李主任委員逸洋：**

- (一) 本案已進行 3 次討論，有關案子所提永續債券、特別股及債券型基金的投資及歸類方式等，都是管理會的權責，我們就不再繼續討論，但去年本基金與私校退撫儲金比較，同樣是屬於固定收益型的報酬，私校退撫儲金竟然是我們的 3 倍，這個問題就蠻大，因為本基金投資固定收益比重占一半，特別在股災的時候，更顯得非常重要。
- (二) 對於本案我們就不再討論投資標的的分類、如何運用、如何鬆綁及怎樣較為有利，管理會就自行處理，我們就不再過問細節，唯一的目標就是本基金固定收益的報酬率，不能與國內其他政府基金比較起來落差太大，必須設定目標，可具體要求管理會對於本基金固定收益的報酬率，提升達到以國內其他政府基金包括勞退新舊制、勞保、國保、公保及私校退撫儲金固定收益的平均水準為目標，並定期

辦理列管追蹤，若達成國內其他政府基金的平均，表示合格，未達到目標就提出檢討並詳細說明原因。當然各政府基金資料有時間上的落差，不過可用最近同期的資料進行比較，不知委員顧問是否同意這樣處理？因為這個案子已花了太久的時間，在這邊作文比賽，一直論來論去，講不完，我們就不管運用的細節內容，唯一就是以達到國內其他政府基金包括私校退撫儲金的固定收益平均為目標。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

經過幾次報告，對於分析模式管理會已有所掌握，針對主席裁示，建議於每年年度結束後進行比較報告。

**李主任委員逸洋：**

如果年度結束後再辦理比較報告，時間也過了，監理委員會議 1 年召開 6 次，至少掌握每季辦理檢討，現在取得的資料也許是幾個月之前的也沒關係。

**管理會呂組長明珠說明：**

本會只能取得網站所公告資料，無法取得私校退撫儲金詳細投資項目內容。

**李主任委員逸洋：**

這授權管理會彈性處理，上次與私校退撫儲金的比較資料，兩會同仁皆有設法假設分析，結果也算客觀，請管理會設法取得，目標就是要求固定收益這塊收益，不能大幅落後其他基金，目的及目標都很清楚。資料找尋彈性授權，時間上亦允許

有落差，就像現在引用的是去年底的資料，亦無所謂！就是要比較我們到底有無辦法達到其他政府基金的平均水準。方法是什麼，什麼投資項目擺在哪裡，我們都不過問。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

因資產配置資料蒐集需有一定的時間，可否調整為每半年辦理 1 次比較檢討報告？

**決議：**照案通過；有關本基金固定收益之報酬率，以提升達國內其他政府基金含私校退撫儲金平均為目標，並請管理會每半年提報比較檢討報告。

#### **陸、臨時動議**

**張委員旭政：**

針對本基金網站年改挹注專區所公布之資料有以下提問：

(一)107 年度及 108 年度所公布中央各機關只有教育部、內政部、法務部、國防部、中央研究院、衛生福利部、文化部及國立故宮博物院等 8 個單位，請問其他如經濟部、財政部及衛福部等，都不用挹注調降退休所得節省經費嗎？

(二)因為 107 年度施行挹注僅有半年，理論上 108 年度的挹注經費會是 107 年度的 2 倍左右，惟部分部會及縣市資料與 2 倍差異很大；另 107 年度有部會的月退休金挹注金額為 0，以上皆請一併說明原因。

**李主任委員逸洋：**

請問管理會業務組林組長能否立即回復？

**管理會林組長秋敏說明：**

(一)張委員所提問為教育人員的資料，倘若其他部會沒有教育人員身分退休者，就不會產生挹注金額。

(二)本基金年金改革挹注款資料都是連結主管機關網站，相關資料皆經由各主管機關確認及報院核定，至於倍數等細節尚需向主管機關查明了解。

**決議：**相關提問請管理會向各主管機關查明及瞭解後，以電子郵件方式向各位委員、顧問詳細說明。

**柒、散會：**下午 17 時 30 分

**主 席 李 逸 洋**