

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 116 次委員會議紀錄

時間：中華民國 109 年 7 月 15 日（星期三）上午 9 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：李孟諺	李繼玄	周弘憲
嚴德發 沈世偉代	蘇建榮	潘文忠 林秀敏代
朱澤民 黃鴻文代	施能傑	侯友善 張世玟代
鄭文燦 李榮吉代	劉增應 林貽德代	張麗善 黃玉霜代
林姿妙 盧天龍代	林惠美	周 瑞
羅吉旺 林銘賢代	溫軍花	賴維哲
陳黃榮	陳瑞章	周玲臺
侯俊良 洪維彬代	張旭政	

列席者：李賢源 邱顯比 劉 籐 黃肇熙

主 席：李主任委員逸洋 紀錄：于建中 李智民 陳金懋
周思源 黃詩淳 林姿秀
魏尚賢 秦秀琪

壹、主席致詞：

歡迎行政院李秘書長、財政部蘇部長及人事行政總處施人事長親自與會，因議程前段多屬例行性報告且時間較為冗長，是否請各位委員同意調整本次會議議程順序，在報告事項一完成後，即進行報告事項七，再進行討論事項一、二，其他例行性報告事項則挪至後面？（無異議）

（以下依調整後議案順序臚列）

貳、報告事項(一)

一、宣讀上（第 115）次會議紀錄。

決定：紀錄確定。

七、公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條所定國庫撥補機制落實於法制內之處理情形一案，報請公鑒。

林委員惠美：

本人對於本次會議報告案七有如下五點意見：

（一）依據會議資料第 190 頁，91 年 7 月 30 日會議決議，國庫撥補納入累計未實現跌價計算之條件是基金管理條例修正草案第 10 條增列之平衡準備完成立法，及主管機關對於權益證券、債務證券、衍生性金融商品等之評價方式改採公平價值法之後，如有累計未實現跌價損失，始計入申請國庫補足收益差額。又管理會針對平衡準備的部分已在議程資料第 205 頁說明，108 年送立法院審議之基金管理條例修正草案版本，因時空環境已有不同，並未再納入平衡準備之規定；並說明，該機制近似於一般企業盈餘或權益指撥，僅能延後國庫撥補款挹注期程，未有實質增額現金流入，較無助改善基金收支失衡情形，基金是否設立平衡準備之機制，專家學者對屬於「確定給付制」之退撫基金需否建立平衡準備一事，尚無一致之結論。本會第 207 頁之研析意見中亦已說明，目前本基金對於 91 年 7 月 30 日研商國庫撥補機制會議時，所提股票及受益憑證等投資項目業已採市價法評價。綜上，即使 91 年決議加入一個基

金管理條例並無明文規定的條件，現在這些條件也已經不存在了，是否應該鄭重思考將未實現損失計入申請國庫補足收益差額。

(二)議程資料第 191 頁提及行政院主計總處及財政部均表示未實現損失並不影響基金給付能力，惟退撫基金管理條例當時會訂定國庫撥補機制的法律明文規定，主要是基於退撫基金永續經營的概念，當基金因整體經濟環境不佳或經營管理不善，致產生基金管理條例第 5 條所訂定運用收益未達最低收益數之情形時，即應適時依法撥補挹注基金，以免基金運用結果最終還是影響給付能力，卻要大幅縮減給付標準，所以如果不依法撥補，長期當然會影響基金給付能力，財主單位說未實現損失不致影響基金給付能力的說法有待商榷。

(三)報告第 193 頁內提及，於基金管理層面，對於國庫撥補金額納入未實現損失，會有管理及實際執行層面上的困難。惟依據會議資料第 192 至 193 頁，基金管理會之意見，係針對財主單位所提「基金所持股票及受益憑證若因市價回升，應將未實現損失減少部分自國庫已撥補數扣除並繳還」之主張，認為現行法規並無已撥補數若因市價回升，須將未實現損失減少部分自國庫已撥補數扣除並繳還之規定。國庫撥補若設有返還機制，即減少已分配於基金參加人帳戶權益，此舉將失去撥補意義，並造成法令不確定性，

故基金管理會在管理及實際執行層面上會有困難。惟報告卻把基金管理會之意見導成「國庫撥補如納入未實現損失於管理及實際執行層面上會有困難」，這個結論實有問題，完全沒有說服力，因為管理會表達的邏輯並不是這樣。

(四)報告第 194 頁述及，勞保及私校退撫儲金是屬於確定提撥制，本基金屬於確定給付制，性質不同所以不可援引該兩基金於計算國庫應撥補金額時，納入未實現損失之作法。惟不管是退撫基金、私校退撫儲金或勞工退休金，有關撥補的部分都是以運用收益或年度收益等收益的概念來計算，絕無性質不同的問題；另查確定給付制，其性質屬於雇主長期給付承諾，雇主須依承諾給付，退休金之精算成本為估計值，較不確定，所以雇主負實質的財務風險，而確定提撥制，員工所能領取之退休金取決於提撥資金多寡及孳息大小，雇主無法保證退休金給付金額，就性質而言，退撫基金更應該要依法來撥補。

(五)議程資料第 195 頁提及建議將國庫撥補機制未來將包含未實現損失金額之計算方式，明定於法律條文中，以為執行準據，惟目前法律並無明文規定排除未實現損失，身為給付一方的財主單位，就不應該先以函文來排除法令沒有訂定的事項。以上 5 點希望主政單位再次研議撥補納入未實現損失時，應該仔細檢視報告有無不合理說明。

張委員旭政：

通篇報告只有一句話是關鍵，就是國庫撥補計算方式如納入未實現損失計算，對於政府應撥補基金金額將大幅提高，因為如果納入未實現損益計算，政府撥補的金額會降低的話，今天大概財政部、銓敘部會欣然接受。回到議題，到底我們的政府及公教人員的雇主，有無義務及責任確保基金的財務穩健？雖然年改後號稱 30 年不破產，惟因費率提高的年度往後遞延，再加上本基金的投資報酬率，平均可能無法達到精算預定的 4%，所以能否如預期所謂 30 年不破產，都得打上一個大問號，更不用說，如果 20 年後又面對即將破產，是不是要再大砍一次？確定給付制最重要的精神，就是應該按照精算的最適提撥率去提撥，可是政府不願意提高提撥金額，就編了一個給付率有多高的美夢，但當時間經過 10 年或 20 年以後，就說退撫基金要破產了，我們必須來大砍一刀，我想兩三年前年改大砍一刀的事情，在 20 年後很可能又要再來一次，若再來一次的話，對於現在所有在職的公教人員是何其委屈，因為他們每個月提撥的金額，如果放到民間的投資機構，再加上政府提撥的金額，或許都比退休時可領的金額還多，現在也不過是要按照臺銀 2 年期定存利率及未實現損益來計算國庫撥補，一個關鍵理由就是撥補金額將大幅提高，然而撥補機制對於基金的財務穩定一定會有助益，可是為什麼作為公教人員雇主的政府，卻不願意往這個方向去操作？建議若財主單位不願意納入未實現損益計算撥補金額，就直接跟所有公教講清楚，政府沒有意願

要讓退撫基金財務穩健，大家自己看著辦。

周委員瑞：

討論本案應回歸本質，即政府有無照顧軍公教人員的相關權益之考量。

溫委員軍花：

「針對國庫撥補是否納入未實現損失，財主機關均認為現階段宜維持原有計算方式」，會有這種結論，只有一個面向，就是撥補金額會大幅提高，這顯示財主機關根本只考慮到政府的立場，完全沒有兼顧軍公教的權益；如果把撥補金額放一邊，當市場發生風險致基金受到虧損而需要撥補的時候，本來就應該越早且即時的挹注基金，對基金財務才越有幫助，這明明是很簡單的思維模式，居然還要討論，而且這樣做才是真正有考慮到軍公教的權益。既然發言意見都傾向於要納入未實現損失，希望本案所作結論能尊重我們多數與會代表的意見。

邱顧問顯比：

個人原則相當贊同剛剛各位委員的意見，國庫撥補不管是用已實現或是未實現計算，本質上都是分期付款的概念，因為以精算而言，我們基金的給付義務金額很大，所以任何形式的撥補對基金都是好的，所以個人覺得，政府在處理國庫撥補的態度上應該是要撥補從寬；另外若未實現損失已經彌補是否應該返還的問題，可以很簡單的設定一個標準，就是當基金精算平衡的時候再返還即可，在此之前任何的撥補都是好的，我甚

至覺得政府應該要制定一個計畫，每年定期撥補逐漸改善基金的財務狀況，真正要思考的是，政府到底是願意分期逐步的去解決問題，還是要等到事情已經不可收拾、基金要破產的時候才要出面解決，所以負責任的政府，越早分期撥補，問題才較容易解決。

李主任委員逸洋：

- (一)今天是最後一次主持監理委員會議，因為我對本案是有立場，跟各位的立場一樣，所以不方便作決議，就讓未來的周副院長來決定。本案因雙方歧見很大，應該要繼續研議，所以本報告案暫不作決定。
- (二)本人到任 3 年半以來第 1 次看到這張國庫撥補試算表，相信各位手上沒有，也應該沒有人看過，從 85 年至 108 年有 6 個年度虧損，2008 年金融海嘯是史上最大虧損，列計未實現及備供出售評價損益後之損益率為-22%，2000 年科技泡沫是-8.7%，但計算國庫撥補只列計已實現損益，24 年來經扣除未實現、備供未實現評價損益及調節實際處分備供成本差額（原 94 年轉列長投成本差額）後，才是現行計算國庫撥補之已實現損益，經調節後，剛才講史上最大虧損的 2008 年金融海嘯會從-22%變成-2.45%，其他每一年都轉正，連 2000 年科技泡沫都是從-8.7%轉為+9.9%，所以這麼多年來國庫撥補只有 48 億元，如果列計已實現加計未實現及備供，依本會同仁初步估算，則需撥補約

528 億元，二者相差約 480 億元，24 年分攤下來 1 年差不多就是 20 億元，財政負擔其實也不是那麼大的一筆數字。軍職人員每年有挹注 100 億元，10 年 1,000 億元，勞動基金勞保也有 1 年 200 億元，軍公教 1 年如果撥補 20 億元甚至 30 億元應該也不為過。

(三) 僅以未實現計算撥補，最大的一個問題或弊病是造成對基金管理會操作的干擾，例如宏達電於 100 年時股價最高至 1,300 元，昨天 (109 年 7 月 14 日) 收盤價為 31 元，太陽能股益通 95 年股價最高至 1,205 元，108 年股價只剩 1 點多元，如今已經下櫃，宏達電本基金曾持有，其他曾大量持股的如友○、群○、宏○、陽○及中○，現今股價都只剩下幾分之一而已，為了讓帳面上看起來是正數不用撥補，對財主單位有一個交代，手上就要控留著虧損的個股，不好的股票越留損失就越大，然後就分攤在後面的年度造成損失更大，為了國庫撥補造成基金操作上嚴重的干擾，這是不對的。雖然沒有辦法每年賺錢這是事實，但是大部分年度都賺錢，因此國庫撥補該怎麼計算就應該怎麼計算，對財政造成的負擔，並不是想像中那麼大。我們也是從多個方向來讓這個基金可以永續經營，包括之前年改節省經費挹注及撥補的機制，另外提撥費率也都調升，國庫撥補這一方面也可以考量一下，當然整個潛藏債務這麼龐大，能夠解決的雖然只是很小一部分，但是應該要去努力

的就要去努力，這是我個人意見，因為我對本案有我主觀上的意見，我就不方便去作決定，至於法令都可以修改的，就拜託周部長跟各位以後繼續再努力。

周委員玲臺：

(一)政府扮演雙重角色，一個是面對老百姓的政府，另外一個真正的角色就是軍公教雇主。中外所有上市櫃公司雇主都有責任替員工退休金出那一份雇主該出的貢獻，政府雇主的角色為什麼就這麼難達成？我覺得問題在於現行機制下沒有機構代表雇主，就是我們不知道現在所有公務員的雇主機構是誰，沒有這個應獨立於行政院及其他行政機構，甚至獨立於總統的業管單位。所以就這點而言，目前基金監管的設計是否真能達到獨立性亟需檢討，我個人期許考試院能夠擔任這個雇主的角色，代表所有公務員的雇主來履行責任義務，而銓敘部就是所謂的業管單位，應該善為看守員工權益，督促政府擔任好雇主應有的角色，也才能跟行政院就國家預算撥補是否足夠等議題來做抗衡。否則整個設計是扭曲缺乏制衡的，監管委員開會的意見好像也沒有多大意義，因為銓敘部並未落實其代表公務員雇主監督管理退撫基金的身分與責任。

(二)個人覺得政府會計的準則有一個很大的缺失，就是員工退休金負債之認列目前還沒有納入政府會計準則裡面，所以長期以來造成政府財務報表的表達中遺漏員工退休金負債

的認列，即使附註揭露也不符合允當表達財務狀況的目的。期望有一個業管機構，譬如銓敘部，每年代表基金管理績效成果與全臺灣的公務人員，去跟財主單位精算核計適當的年度退休金雇主應提列金額，使退休金負債的認列成為政府財務報表裡面日常的作業。以此抑制公務員人數的不斷擴張，或者統籌規劃約聘雇人數替代公務人員的比例，政府預算無法負擔的人事經費(含退休金提列)就表示必須緊縮人員雇用數目與金額，停止債留子孫和世代不正義的作為。

- (三)今天會議可以作一個很明確的釐清，會計室王主任會後表示本基金所持有之金融商品投資項目係依 IFRS 第 9 號，已按公允價值認列損益。

劉顧問籐：

- (一)勞退及私校儲金相關規定業已納入未實現損益，剛剛邱顧問講得很好，就確定給付制的角度來看，這只是一個分期付款的概念，也就是時間長短的問題，為了讓整個政府基金的制度上能夠一致，國庫撥補機制可考量納入未實現損益。
- (二)本基金目前的規定只有針對已實現部分納入計算國庫撥補，事實上已經嚴重影響到管理會的操作，在每年度快結束的時候，管理會可能都會思考一個問題，那就是：該年度已經實現的收益到底有沒有達到法定收益，如果沒有達到

的話，如何才能讓它達到；如果達到的話如何不會再變成沒有達到，形成操作上偏離原來正常應該思考的主要因素，若以這個角度來看，應該要做一個調整。剛剛林委員也提及，在 91 年時銓敘部曾經提出基金管理條例修正草案，把平衡準備機制納入，很可惜這個草案送至立法院審議時，因屆期不連續就不了了之，其間銓敘部曾經努力再研提新版本，惟因為幾個特殊原因，包括首長更迭等等，後續就無再進一步研提基金管理條例修正草案，這是比較可惜的，管理條例修正草案把平衡準備納入，未必比較好，但至少跟勞退及私校儲金在計算基礎上比較接近，當然當中可能尚有一些問題須再予衡量，重點是不要因為撥補機制而影響到管理會的操作。

(三)建議今天可以先作原則性的決定，將未實現損益納入國庫撥補為原則，至於如何納入、如何計算、是否需要平衡準備、平衡準備的結果會不會影響到以後基金的運用等，則於研提基金管理條例修正草案時，再請專家學者及相關主管機關一併商議。

(四)關於基金管理條例的修法，是否能限期請管理會研提，依行政程序再提報監理委員會議，要有時間上的壓力給管理會及銓敘部去處理。

賴委員維哲：

從財主機關的資料來看，很遺憾公部門財主機關向來皆未

站在軍公教立場維護權益，所以才有這些的說明；另外有關撥補的部分，業已決議請銓敘部出面向行政院爭取，可是看來一直沒有明確進度，是否請銓敘部說明，以便轉達協會所屬同仁。

蘇委員建榮：

除書面說明外，在此作幾點回覆，第一個關於未實現損益國庫撥補的問題，之前銓敘部邀集勞動部及相關部會討論，相關重大議題未來可能仍要作跨部會的研議，更重要的一點是預算的分配，回去以後會把意見轉達到相關單位；另外剛才委員提到潛藏負債，在此特別說明，事實上，政府會計在國際之間，不管是國際貨幣基金會或是相關的單位，對於潛藏負債的部分，基本上是不列為負債，但是在行政院所編的總預算裡面，都會適當揭露，並非毫無揭露，政府會計跟民間會計有所不同，未來這個部分當然皆可再予妥適檢討處理。今天各位委員的意見，我都聽到了，主計總處、人事長、秘書長都在這邊，回去以後我們再來思考。

李委員孟諺：

這個議題確實要跨部會討論，另外今年因為整個疫情，包括產業的紓困，明年的預算是特別的吃緊，國際大環境及經濟狀況皆不佳，臺灣不僅沒有觀光客，過去機場一天大概有 13 萬進出的人數，現在只剩一千多人，大幅的減少，觀光產業特別是國際觀光的部分幾乎停擺，製造業訂單因為歐美疫情持續

嚴重，大概在 6 月會呈懸崖式下滑，覆巢之下焉有完卵，我想大家應該了解這樣的一個狀況，但是我們會整體考量，屬於法令且屬於照顧公務員應該要做的責任，我想政府也會全力的支持。

施委員能傑：

這個議題在院裡面確實有所討論，在院正式討論前財主單位與我們這邊皆事前討論，建議召開跨部會會議繼續充分討論。

李顧問賢源：

剛才大家都是在假設我們將來要領的平均退休金(\bar{x})政府要有保障，但是財務金融的保障是非常貴的，基金操作是波動的，所以永遠都會有撥補的問題。當初保證的 \bar{x} 太高了，政府要考慮是否超出負荷，基金是否能做到，這是一個結構性的問題，剛剛張委員所提 30 年退休基金不會倒，那是假設精算預定利率為 4%，現在到那裡去賺 4%，正因要撥補的金額太龐大，所以政府乾脆不撥補。所以很顯然的，政府如果真的要照顧公務人員，要用一個最小值的概念，頂多大家有一個起碼的生活水準，剩下的大家自己要去照顧自己，往這個方向去做，否則這個問題無解。

林委員惠美：

我想李顧問的議題有點偏離了，今天不是討論年金改革的問題，純粹討論國庫撥補的問題，討論相同或不同性質的基金

，法律條文上明文規定年收益或是運用收益率，達到一定條件要適時撥補，讓政府財政壓力可以更減緩，軍公教所有人員的權益亦可以獲得合法保障，並非討論年金改革問題中政府依法應該給付多少退休金之問題，今天的議題不在此。臺灣銀行兩年期定期存款之利率亦不到 4%。

溫委員軍花：

聽到李顧問的發言，我非常不以為然，現在是在開基金監理委員會，還是在開總統府年金改革委員會？而且國庫撥補的標準並非 4%，退撫基金管理條例第五條的規定很清楚，本基金之運用，其三年內平均最低年收益不得低於臺灣銀行二年期定期存款利率計算之收益。如運用所得未達規定之最低收益者，由國庫補足其差額。哪來的 4%？台銀定存利率才多少，撥補標準已經是非常低了，剛剛主席還有銓敘部也報告過，歷年來就只有撥補過一次。如果把會增加國庫負擔這個思維先放一邊，先問，「定期撥補或及早撥補對基金操作是不是正面？」，答案是什麼，就怎麼做。

決定：

- (一) 本案因財主機關與多位委員顧問意見歧異過大，留待後續會議繼續交換意見尋求共識。
- (二) 歷年來加計未實現、備供出售評價損益之國庫應撥補試算金額資料，請管理會提供給所有委員顧問參考，作為日後討論基礎。

參、討論事項

- 一、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 110 年度運用方針(草案)」及「公務人員退休撫卹基金 110 年度運用計畫(草案)」一案，提請討論。

書面補充資料說明：

109 年 7 月 8 日監理會召開 109 年度第 3 次顧問會議，並作成諮詢意見臚列如下：

- (一) 新冠肺炎疫情衝擊全球經濟，造成各國大量資金供給，推升金融市場表現，惟債券殖利率偏低，未來投資仍以股優於債，建議資本利得中心配置較本草案再增加 1% 至 53.4%；固定收益則減少 1% 至 39.5%。
- (二) 受惠臺商資金回流且臺灣疫情控制良好，臺灣市場相對安全，外資回買臺股，臺幣可望升值，建議國內投資中心配置較本草案再增加 2% 至 50.8%；國外投資則減少 2% 至 49.2%。
- (三) 國內受益憑證 108 年收益率高達 42.31%，但實際配置僅有 0.56%，高報酬低配置，反觀國外受益憑證收益率 12.48%，卻配置 1.42%，又面臨須深入分析人力不足問題，爰建議國內受益憑證中心配置增加 1.0% 至 2.0%；國外受益憑證中心配置減少 1.0% 至 2.0%。
- (四) 國內約當現金(臺幣存款及國內短票)之允許變動區間上限，109 年計畫為 23%，110 年規劃降為 19%，然考量其

收益甚低，且實際部位已降為 13.4%，爰建議該上限下調至 16%，以提升本基金運用效益。

(五)依全球新冠肺炎疫情及國際機構預測，目前多數股市表現似背離基本面，且未來不確定因素仍多，如疫情發展、美中科技戰等，市場波動度明顯加大，請管理會審慎留意。

管理會呂組長明珠說明：

(一)有關監理會 2 點幕僚意見說明如下：

1. 刪除國外股票及 ETF 部位係考量其配置僅 0.1%，對本基金整體收益貢獻不大，且有人力限制，而國外委託經營具相當規模並可投資於 ETF，管理會於 110 年度運用計畫將國外委託經營-另類投資部位增加 0.5%，期透過多元配置強化收益穩定性，未來將逐步提高另類投資配置比重。
2. 國外委託經營多元資產型之收益來源包含股票、債券、另類投資等多重資產；國內委託經營絕對報酬股票型則受限國內投資商品種類，主要收益來源為股票。另國外委託經營多元資產型之配置項目廣，操作上具有彈性，並可考慮各資產間相關性，降低市場波動風險；國內委託經營絕對報酬股票型，則是透過持股比例調整來降低市場波動，兩者於策略上有所不同。其他各政府基金亦將國內委託經營絕對報酬股票型，歸類於資本利得型。

(二)有關監理會顧問會議 5 點諮詢意見說明如下：

1. 考量疫情發展不確定性升高，未來市場波動將加劇，投資風險相對增加，為應利率水準偏低的全球金融環境，管理會於規劃 110 年度資產配置時，已在可承受風險範圍內，分別增加資本利得及另類投資的配置比例 0.3%及 1.1%，並調降固定收益配置比例 1.4%，且經管理會委員及顧問充分討論後訂定。
2. 有關諮詢意見第 1、第 2、第 3 點建議調整方向，可能涉及之個別運用項目調整比例應未超過 1%，尚可在允許變動區間範圍內，適時調整相關投資部位因應，監理會意見將納入實際執行投資時之參考。
3. 對於監理會有關資產配置之修正意見，管理會將配合並依本會委員會議討論之決議辦理。
4. 有關諮詢意見第 4 點，管理會將配合調降臺幣銀行存款之允許變動區間上限 1 個百分點，調降國內短期票券之允許變動區間上限 2 個百分點。
5. 有關諮詢意見第 5 點，管理會將遵照意見納入投資時之參考。

李主任委員逸洋：

管理會對於調整中心配置之顧問諮詢意見，認為可在允許變動區間範圍內因應而不予調整，然這些意見均係各界經驗豐富的顧問提出，認為管理會資產配置有不合邏輯之處，

面對未來投資市場變化，仍應酌作細微調整，但管理會卻不予採納。以本會顧問諮詢意見第 3 點為例，國內受益憑證去年之收益率高達 42.31%，操作占比 0.56%，國外受益憑證為 12.48%，占比為 1.42%，呈現績效較差的部位高配置，績效較佳的部位卻低配置，再參照今年表現，各位請看頁 51，退撫基金運用績效表，所有資本利得投資項目連同國內委託經營、國外委託經營作比較，績效第一的項目就是國內基金，但明年運用計畫國內基金竟然只有 1%。另觀察國內投信發行之國內基金，上半年績效已經全部轉正，平均收益為 7.96%，不知本基金績效是否轉正？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

本基金本年截至 6 月底之績效初步結算約為-3%左右。

李主任委員逸洋：

- (一)國內投信發行之國內基金績效為 7.96%，海外基金則為-3.24%，顯示國外操作困難度高，當然美金貶值亦有影響，國外基金困難度高，110 年資產配置為 3%，但相對更為熟悉更具績效之國內市場，卻低配置僅有 1%，其邏輯何在？
- (二)本會顧問諮詢意見第 2 點，鑒於國內市場具有受惠資金回流達 1 兆之多、高科技研發及高階製造較強、國內市場前景佳、臺幣具升值可能性等優勢，國外市場則相對變動風險高，所以建議酌減國外部位。

(三)雖然今年受疫情影響經濟情勢不佳，但明年投資仍以股優於債，所以建議資本利得部位小幅度調整。這次顧問會議諮詢意見所建議之調整，皆很微小，但管理會均不接受，表示僅在允許變動區間內視狀況調整。

(四)至於約當現金調降允許變動區間之意見，管理會則有採納，調降至 16%，尤其在利率極低環境下，臺幣銀行存款及短票平均收益率僅 0.47%，目前甚至不到 0.45%，相對本基金年度目標為 4%，故應儘量減少約當現金部位。

張委員旭政：

從績效數據與其他基金比較觀察，本基金表現一向不佳，本會顧問屢次提供意見，但管理會均不接受，其理由何在？管理會應拿出更優良績效，或向本會委員說明不接受原因。然事實上並非如此，顧問所提之好建議不予接受，亦拿不出好的績效，卻要本會審議通過，我個人無法接受。故建議管理會若不接受本會諮詢意見，請提出好理由，或提供數據證明如此操作並不妥適來說服委員，否則就請接受顧問的意見。

蘇委員建榮(離席後顏春蘭代理)：

勞動基金之勞動舊制、新制及國保年金之另類投資比重均為 10%以上，此外考試院 108 年強化退撫基金另類資產投資之委外研究，其結論為年度目標配置比例，應考量風險及

希望參考國際退休基金作法提升至 10%-15%。本案另類投資部位，雖由 109 年之 6%調升至 110 年之 7.1%，但相較其他基金 10%以上之配置，仍有落差，請管理會說明原因。

周委員瑞：

(一)本會角色為監督管理會，管理會提供運用績效報酬率。

管理會於運用收益的報告中，未見有隨著疫情發展作適當調整，這是應予正視的問題。本案於顧問會議已提出諮詢意見，管理會依權責應予接受，爰建議主席裁示，本會審議通過之決議，管理會必須遵循辦理。

(二)管理會剛提及本基金本年截至 6 月底之績效為-3%，看來今年基金年度目標 4%很難達到，本席感到訝異，因在國內股市，只要妥善操作相關個股，並非難以達到，故請教管理會，本基金績效為何僅-3%？績效不好又不採納顧問建議之理由為何？

黃顧問肇熙：

管理會不採納顧問意見可能是基於實務作業上的困難，而有所保留。回應管理會財務組，本案資本利得部位看似增加 0.3%，但本席認為實際上並未增加，如刪除國內委託經營-固定收益型，併入國內委託經營-資本利得型，然委外不可能所有資金投入股市，還是會留存閒置資金，卻因歸類方式改變，讓資本利得部位看似增加，實際上根本沒有增加，因此，顧問會議的諮詢意見是可接受的，請管理會再予考量。

侯委員友宜(張世玟代理)：

本席認為本會顧問均為國內頂尖專業人物，非常優秀，本案諮詢意見非常合理，管理會若不採納，應提出說明，是否於實際操作上有困難，若非如此，好意見卻不採納，顯得開會無甚意義。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)有關資產配置之調整，管理會尊重監理會意見，管理會將會依據監理會之決議調整，而不會考量技術面或作業面的困難，此外，資產配置調整結果亦將作為日後投資參據。
- (二)另類投資部位相較各政府基金，差距較大在於基礎建設及不動產，至於私募基金部位比例，各基金相差不大，且管理會已於 110 年度運用計畫有所調升，至於其他內容，將於今日的臨時提案詳細報告。
- (三)對於國內委託經營-固定收益型重新歸類問題，因國內委託經營絕對報酬股票型撥款後，管理會難以控制配置於資本利得及固定收益部位比例，決定權在受託機構，且此歸類方式，勞退及勞保基金亦是如此作法。
- (四)資本利得部位應否再提高，尊重監理會委員顧問意見。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一)對於股市轉正，為何本基金本年截至 6 月底績效仍為-3%之質疑，係因本基金配置並非全部為股票，且股市亦

非全球皆好，美國及歐洲股市表現並不佳，本基金表現雖會隨股市波動，但尚不能僅用股市表現評斷。

- (二)有關資本利得部位並未調升之質疑，其實本案運用計畫於固定收益部位是調降的，主要是另類投資部位有所調升，本基金所承擔風險有所增加。
- (三)中心配置與預算編製相關，若中心配置調整，預算亦須配合進行相關修正，目前管理會報送進度相較其他機關來得延遲，故希望能於允許變動區間內調整。惟為配合監理會諮詢意見，管理會建議於去年及今年表現較佳之國內受益憑證部位，增加 1 個百分點，至於減少之部位，考量諮詢意見第 2 點，由國外投資部位來減少，故調降國外受益憑證-固定收益型 0.5 個百分點及調降國外外幣存款 0.5 個百分點，如此固定收益部位亦能減少。

李主任委員逸洋：

- (一)周委員詢問為何本基金至 6 月底績效仍為-3%，為何沒有轉正？事實上台股至 6 月底仍為負數，7 月才轉正。美股那斯達克、費半漲，道瓊、標普跌。所以說今年的投資輸贏，是下半年才真正開始，本基金能否有好績效，就看下半年表現。
- (二)可接受管理會將國外受益憑證部位由 3%僅調降 0.5 個百分點至 2.5%，國內基金則由 1%增至 2%，至於細節部分，很難短時間討論清楚，故授權管理會調整。

決議：

(一)修正通過；請管理會依本會顧問會議諮詢意見作如下修正：

1. 中心配置：資本利得增加 1%至 53.4%，固定收益減少 1%至 39.5%；國內投資增加 2%至 50.8%，國外投資減少 2%至 49.2%；國內受益憑證增加 1.0%至 2.0%，國外受益憑證減少 0.5%至 2.5%。
2. 允許變動區間：國內約當現金(臺幣存款及國內短票)之允許變動區間上限，下調至 16%。
3. 相關細項調整授權管理會處理。

(二)委員、顧問及其他顧問會議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 110 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「110 年度公務人員退休撫卹基金預算案」，提請討論。

決議：修正通過，請管理會配合討論事項一有關本基金運用計畫中心配置及允許變動區間之修正決議，修正調整本案預算表件，並提本會備查。

肆、報告事項(二)

二、本會委員會議決議(定)事項執行情形一案，報請公

鑒。

溫委員軍花：

- (一)列管編號第 2 案，國庫撥補計算機制一案本次會議未有決議仍有後續，建議將管考意見改為繼續列管。
- (二)列管編號第 4 案，有關提撥費率調整一案，在上一次的監理會討論時，我明明很嚴正堅持必須要將改進的撥補機制提出來後再一併討論費率問題，可是還是做成調高費率的決議，我退而求其次，要求附帶決議銓敘部要積極儘快爭取改善撥補機制。結果，全國公務人員協會某代表於日前一次會議中詢問銓敘部司長，為何沒有邀請協會代表參與該部 109 年 3 月 23 日舉行之「調整軍公教人員提撥費率」研商會議，那位司長竟然回答表示基金監理委員會中已有協會代表參與會議可以表達意見。來開監理會的是副司長，那位司長並沒有來開會，知道我們的意見是什麼嗎？他有先瞭解嗎？怎麼可以把責任推到監理會的委員身上？意思是要全國公務人員協會背書嗎？請問誰可以回答我這個問題？

林委員惠美：

列管編號第 7 案，由於仍無結論，建議繼續列管。

周委員弘憲：

未來若有溫委員所言情形發生，會要求部內同仁慎重發言

。

決定：洽悉；列管編號第 2、7 案改列繼續列管。

三、公務人員退休撫卹基金 109 年度截至 5 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

周委員瑞：

- (一)本年度截至 5 月底止基金收益率仍呈現負值，誠如主席所示預計下半年投資方為關鍵，期望本基金投資損失能於短時間內儘速彌補回來。
- (二)管理會於投資操作上常發生高報酬低配置的問題，例如臺灣股市近期績效表現相較其他國際股市優異，然 5 月份本基金運用數卻呈現減少國內股票投資金額。
- (三)議程資料提及國內自營股票績效未達指標主因係以持有大型權值股為主，惟於疫情趨緩後中小型股漲幅優於大型權值股。然實際上大型權值股表現仍強，故國內自營股票績效不佳應係選股問題所致。

周委員玲臺：

近日討論關於約聘僱人員正職化立法議題，目前各機關、大學皆有進用約聘僱人員，此類人員應是納入新制勞退基金，請教是否須於約聘僱人員正職化法案中提出此類人員的退休金併入本基金？目前現行約聘僱人員之退休金與本基金是否無關？

李主任委員逸洋：

關於此問題屬於人事行政總處主政之部分，且目前正研議

中；現行約聘僱人員之退休金與本基金無關。

張委員旭政：

議程資料提及 107 下半年年改節省經費，截至本年 5 月底止，公務及教育人員尚未全數存入，本項挹注款有無訂定存入期限？管理會可否函請相關單位限期儘速存入，以避免拖延至年底仍未存入而發生欠繳情事。

管理會林組長秋敏說明：

107 下半年年改節省經費應挹注本基金執行情形，各月存入金額約為 3 月 4 億元、4 月 21 億元、5 月 38 億元、6 月 48 億元及 7 月 29 億元，合計 140 億餘元，依身分別軍公教應挹注金額分別為 4 億、60 億及 76 億餘元，均已全數入帳。

決定：准予備查。

四、本會 109 年 5 至 6 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

決定：洽悉。

五、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。

六、管理會 109 年 5、6 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

臨時報告事項

案由：有關退撫基金另類投資與國外重要退休基金及國內政

府基金之檢討報告一案，報請鑒察。

周委員瑞：

另類投資屬較新的運用項目，目的即在分散投資風險，管理會表示國內政府基金在私募基金委託經營部分尚無案例，但金融市場已行之有年，由於投資顧問角色相當重要，建議可以在徵求投資顧問公司前先洽請國內相關金控業者協助。另部分國外私募業者並不收取管理費，但要求在獲利時抽成 20%，如損失時則業者返還 10%，以為補償，一併提供參考。

劉顧問籐：

對於本案提供以下 3 點意見供參考：

- (一)另類投資是未來趨勢，但投資私募市場必須謹慎，認同管理會報告中初步以組合型基金為主的看法，其中找適合的投資顧問公司非常重要，建議管理會擬訂相關選擇標準後提報本會備查。
- (二)委託經營業者有無善盡管理人義務難以監控，且常涉及道德風險，未來辦理另類資產委託經營或可考慮要求業者相對投入一定比例的資金參與投資，以期損益分擔與分享，亦可因而減少監控的密度。
- (三)徵求投資顧問公司經費目前似朝編列公務預算的方向辦理，惟倘編列不成，或可考慮依本基金委託經營辦法第 7 條規定，將相關費用列入交易成本。

決定：洽悉；監理會及委員顧問意見請管理會確實辦理，未來實際委託經營規劃或檢討時，請管理會提案報告。

伍、主席感言

李主任委員逸洋：

- (一)本人兼任本會主任委員 3 年半以來，主持了 20 次會議，本會開會頻率原為 3 個月 1 次，但為增加監理密度，本人主動提出逐漸增加至 1 年 5 次，後來更增加為每 2 個月 1 次。當然這也造成管理會相對之負擔，在此也向管理會表示抱歉。非常感謝這段時間以來，委員顧問為了能夠提升基金績效，大家盡心盡力，同時也不失彼此尊重。
- (二)本基金績效表現不甚令人滿意，經常與相關政府基金績效比較時敬陪末座，以去(108)年的例子來說，美股去年上漲 22%，台股上漲 23%，本基金去年收益率雖有 2 位數字到 10.62%，但仍為各政府基金之末，其他基金從首至尾分別為勞退（舊制）13.47%、勞保 13.30%、公保 12.76%、國保 12.03%及勞退（新制）11.45%。若就過去 5 年平均收益率來比較，本基金為 3.8%，仍為最後 1 名，其他基金從第 1 至第 5 名分別為勞退（舊制）4.88%、公保 4.86%、國保 4.66%、勞退（新制）4.54%及勞保 4.48%。若就過去 3 年平均收益率來比較，本基金為 5.54%，仍為最後 1 名，其他基金從第 1 至第 5 名分別為勞退（舊制）6.42%、勞保 6.20%、公保 6.04%、國保 6.00%及勞退（新

制) 5.94%。

(三)經過統計，本人於兼任本會主任委員期間，於本委員會會議內平均每次委員會會議的發言量，約為前任兼任主任委員的6倍，主要多針對國內外經濟金融情勢的變化、市場投資動向及本基金經營管理須加強檢討改進的部分發言。發言量6倍的意義代表本人對本基金有所投入與用心，與會人員可從本人發言過程中看出，除少部分複雜數據須看稿外，其他多為發揮本人參與本基金一路以來的心得。

(四)本基金績效如前所言雖不甚理想，但本人也從中看出一線曙光，凡經營管理多有強調基本功的重要性，在本人兼任主任委員的期間已有所進展，這其中一半是我跟各位委員、顧問長期不斷努力的結果，一部分是我個人一再堅持所獲致，說明如下：

1. 資本利得部分：本基金績效不佳約有8-9成的因素可歸咎於基金投資哲學過於保守。106年第1季資本利得投資項目比重約占本基金45%，到108年年初約為46.55%，至108年年底約51.34%，最新數據則為54.3%，我們能從最保守的資產配置提升到穩健的資產配置，是經過委員、顧問幾十次的發言才獲致，非常不易。目前政府基金資本利得大約有3種配置，分別為47%左右的保守型，46%、47%、48%皆是，52%左右的穩健型，51%、52%、53%皆是，及57%左右的積極型，56%、57%、58%皆是

，本基金最近幾年大致都趨向於保守型，自然績效較為落後。本人於力促管理會提升資本利得投資比重時，有考試委員質疑今年第 1 季美股下挫 37%，本基金保守投資可避免損失慘重是較為明智之作法云云，但若觀察今年第 2 季國際股市大幅反彈，創下過去 22 年來單季最大漲幅，若仍維持保守投資方式，則在這波反彈過程中將未能把握獲利契機。目前美股在美國聯準會無限量化寬鬆政策下，較年初已有大幅反彈，甚至創下歷史新高。美國聯準會在 2009 年 9 月至 2014 年 10 月間實施了 3 次量化寬鬆，在約莫 5 年半期間美聯準會資產負債表規模從 1.9 兆美元成長至 4.5 兆美元，增加了約 2.6 兆美元。今年在新冠肺炎衝擊下，3 月再啟 QE，當時資負債表規模 4.2 兆美元，至 6 月底已擴充至 7.2 兆美元，過去 3 個月期間就超過金融海嘯後 3 次量化寬鬆的規模，無限量化寬鬆就是要讓企業不能倒，失業不能再增加，連帶也撐起股市，這是美股熱潮不斷原因。當然目前全球經濟情勢除前述新冠肺炎持續衝擊全球經濟外，美中貿易戰或甚至科技戰，都會對全球投資環境造成影響，股市仍存有相當大變數。本人常引用黃顧問肇熙的建議投資不能過於保守，但同時也強調投資不能過於冒進，所以目前維持在穩健的 52% 左右資本利得配置是適切合宜的。目前在 5 月底時本基金排名政府基金第 4 名，在資本利

得比重增加的情況下，希望今年可以衝進前 3 名，大家一起努力。

2. 固定收益部分：私校退撫儲金保守型排除部分股票型基金投資後，其投資績效為本基金固定收益型投資的 3 倍，勞動基金也約略為本基金 2 倍。本人也要求管理會在固定收益型投資績效必須達到各政府基金（含私校退撫儲金）的平均水準。
3. 臺幣銀行存款與國內短期票券部分：此部分為本基金之低報酬高配置部分，這兩項年度報酬過去約 0.47%，現在利率下降，報酬會低於 0.45%，本基金年度目標是 4% 報酬，這兩項配置愈多就愈不利，這是顧問們長期以來要求改善的具體項目，委員們也一再要求，已作成決議將這兩項約當現金的允許變動區間上限由 40% 下降至 16%。
4. 國內受益憑證部分：此部分為本基金之高報酬低配置部分，去年獲利 42.31%，中心配置是 2%，竟然只操作 0.56%，本人從去年年中本投資項目投資比重為 0.15% 時，即提醒管理會提升本項目投資比重趨近於中心配置之 2%，但管理會回應是由 0.15% 增至 0.19% 再增至 0.26%，非常不願意增加操作。理由很多，包括管理費太高、無專業人力、風險太高、國內基金規模太小等，這些理由都經我一一反駁，最後管理會應允今後將依中心配置操

作，希望有利基金收益。

(五)落實以上基本功，本基金投資組合即有結構性的調整，希望未來本基金投資績效不要再停留在最後 1 名，感謝過去以來各位委員未曾為難本人，大家共同為基金一起努力，對本人而言是相當愉快的經驗，此外過去對管理會也多所要求，在此也一併向管理會同仁致意，請多加包涵，因為其實大家都是希望基金績效在年金改革後，能有所改進，再次感謝大家。

陸、臨時動議

柒、散會：下午 12 時 03 分

主 席 李 逸 洋