

# 公務人員退休撫卹基金監理委員會第 118 次委員會議紀錄

時間：中華民國 109 年 11 月 25 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<sup>駱慧菁代</sup> 劉建忻 周志宏  
嚴德發<sup>沈世偉代</sup> 蘇建榮<sup>顏春蘭代</sup> 潘文忠<sup>陳美珠代</sup>  
朱澤民<sup>黃鴻文代</sup> 施能傑<sup>張建智代</sup> 侯友宜<sup>黃育民代</sup>  
鄭文燦<sup>李榮吉代</sup> 劉增應<sup>林貽德代</sup> 張麗善<sup>黃玉霜代</sup>  
林姿妙<sup>蔡玉婉代</sup> 林惠美 周 瑞  
林銘賢 溫軍花 賴維哲  
陳黃榮 賀少華 周玲臺  
侯俊良<sup>殷童娟代</sup> 張旭政

列席者：符寶玲 邱顯比 林美花 劉 籐 黃肇熙

主 席：周主任委員弘憲 紀錄：于建中 李智民 陳金懋  
黃詩淳 秦秀琪 洪坤煙  
魏尚賢

壹、主席致詞：(略)

貳、報告事項

一、宣讀上（第 117）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。

賴委員維哲：

有關編號 3 列管決議(定)事項，銓敘部於 11 月 4 日召開研

商會議，曾提及要陳報考試院，目前進度如何？

**銓敘部劉副司長永慧說明：**

- (一)第 117 次監理會所提臨時動議案，會中並作成決議，銓敘部基於公務人員退撫法制主管機關立場，任何對於退撫基金有利之建議或提案，銓敘部都樂觀其成。
- (二)銓敘部於 11 月 4 日邀集財主機關及監理會公教人員代表委員開會研商國庫撥補機制檢討案，經過與會人員充分溝通，有關退撫基金管理條例第 5 條所定國庫撥補計算方式是否應包含未實現損失一節，結論為請行政院主計總處參考監理會公教人員代表所提意見，帶回詳加研議；至於公教人員退撫基金比照軍職人員退撫基金，由政府每年額外編列預算挹注一事，因涉國家財政分配，非當次會議所能決定，後續將陳報考試院確立政策方向，再辦理後續相關事宜。
- (三)目前銓敘部刻正依照上述會議結論，積極與行政院主計總處協調。針對監理會公教人員代表委員於會上所表達意見，銓敘部非常重視，除監理會列管本案外，銓敘部亦列為重大目標管理項目，訂有辦理期程，將積極與行政院主計總處、財主機關研議，並彙整監理會公教人員代表委員意見後，再陳報至考試院。

**溫委員軍花：**

11 月 4 日所召開會議時，因正值議會總質詢期間，本人因

公無法參加，剛聽完銓敘部代表說明會議討論重點與決議後，想瞭解兩件事，第一，請問行政院主計總處到目前為止辦理進度如何？另外，有關政府挹注公教人員退撫基金，決議陳報考試院一事，屆時請將公文副知本會委員知悉，主席同時身為考試院副院長，請問考試院收到公文後會如何處理本案。

**朱委員澤民(黃鴻文代理):**

有關 11 月 4 日所討論國庫撥補計算方式是否應包含未實現損失一節，目前行政院主計總處初步處理結果仍維持原立場並未改變，主要理由已於本會第 112 次會議說明，現再次補充基金管理條例第 5 條關於國庫撥補之立法意旨，在確保基金運用之基本收益，基金屬確定給付制，應以追求長期穩定收益為目標，投資有價證券所產生未實現損失僅為評價損失，並無實際之現金流出，不會影響基金給付能力，實際上對整體財務影響並無想像中大，因此仍認為計算國庫撥補時未實現損失不予納入。

**張委員旭政:**

主計總處代表發言對年金改革後之公教人員聽來有何不食糜哉的感覺。確定給付制按理論應照法定給付條件，給與退休軍公教人員應有之退休金，但實際上卻非如此；年金之所以改革就是因為基金財源出現危機，但主計總處代表卻仍稱本基金為確定給付制，如果能代表政府講清楚說確定給付制不管退撫基金經營績效如何、政府財政如何，都仍按照法定條件給付，

我就認同這番話，否則基金經營績效與政府財政不佳就要砍年金，而主計總處代表講因為是確定給付制，有價證券評價上仍應以已實現損益計算，我們真的聽不進去，現在要求改採納入未實現損益評價，簡單來講退撫基金在政府眼裡就不是確定給付制，因此才會要求對基金比較有利也符合現實的方式計算，因此本人希望不要再用不符合現實狀況的說法來欺騙軍公教人員。

### **周委員瑞：**

- (一)剛才主計總處代表的發言，在我們聽起來有些刺耳，由於主計總處已有定見，因此找出很多理由搪塞，政府是軍公教人員的雇主，任何一個公司行號對員工都應該照顧，政府已在年金改革對軍公教人員砍了一刀，現在還要繼續將基金提撥費率從 12% 提高至 15%。
- (二)個人肯定銓敘部及考試院對軍公教人員的照顧，但財主單位要共同思考這個問題，如果一直將年金砍到底的話，未來軍公教人員士氣會如何？開一場會議看出席的代表層級就可以知道是否有誠意，11 月 4 日所開研商會議只派一個專門委員來，今天的會議則派副處長，根本沒有代表權，只能講官話，懇切拜託財主機關站在軍公教代表立場，否則在座各位退休時權益都會遭受損害。

### **侯委員俊良(殷童娟代理)**

自會議紀錄中看到許多委員對於未實現損益應納入國庫撥

補計算已有多次的主張及發言，但主計總處代表的發言是依據民國 90 年函釋，並無法看出政府立場是否已就當前時勢、徵詢相關代表意見，及經過內部法制程序評估後，才提出目前主張。本人呼應前兩位委員看法。

**周主任委員弘憲：**

各位委員意見請銓敘部繼續與相關部會協調。

**溫委員軍花：**

一直重複著相同內容的討論與決議，結果現在主席又是做成請銓敘部協調的決議，跟上次一模一樣，不知道這樣繼續研議下去，有什麼意義？我覺得銓敘部根本無能為力，因為主計總處從頭到尾都很堅持自己的立場，即使身為委員的公務人員及教師代表都表達了意見，也沒用；尤其是剛才教師代表張委員所說的，本人之前都已經不知講過多少次了！主計總處代表說未實現損失屬評價損失，還未實際造成影響，這點我很不認同，怎樣才叫做實際造成影響？現在用臺灣銀行 2 年期定期存款利率做撥補標準，條件就已經夠低了，還要排除未實現損失？如果加計未實現損失造成運用收益率低時，就其與臺灣銀行 2 年期定期存款利率差額去撥補，對基金運作絕對有幫助的，不知主計總處在堅持些什麼，現在又做出這樣的結論，本案掛著「繼續列管」四個字，請問下次我們看到本案的執行情形又會是什麼內容？可以有什麼突破的方式嗎？

**邱顧問顯比：**

本人基本上認同各位委員意見，其實撥補類似是一個分期付款的方式，不管是已實現還是未實現損失愈早撥補愈好，如果目前卡在主計總處只對已實現損失進行撥補主張的話，本人有一個想法是做成決議請管理會每年就有虧損的投資標的去實現它，獲利的部分則不實現，如此主計總處就須進行撥補。其實實現虧損對基金管理是有好處的，因為基金管理最怕的就是虧損的投資標的一直持有，每年都實現虧損，一方面可撥補，另一方面管理上也比較正規。

#### **周委員玲臺：**

- (一)其實我想要表達的就是邱顧問所說論點，自經濟學或會計學的角度來說，政府作為雇主，應與所有企業組織一樣，去想真正的用人成本是多少，如果我們今天去問中央政府主管說，單位聘進一個員工真實的用人成本是多少？沒有人知道，因為我們從來沒有認真的依照會計原則試算，按照一般精算人口的壽命及未來退休金實際支領金額，折現至今天的現值加計目前薪資是多少，當前只以目前支付的月薪去衡量，是經濟學上嚴重的誤導，因為在會計方面沒有誠實公允表達用人的真實成本。為何企業做得到，政府卻做不到，因為政府會計準則沒有將用人退休金負債認列成為一項準則，所以我們目前估算會計數字時原則都是用現金流量，不符合會計準則的基礎。
- (二)本人認為最大的扭曲是當政府機關進用一個員工時，國家

真實需支付多少成本是不清楚的。所有的民營企業都要求要精算認列，如果付不出退休金準備及不承擔退休金負債的話，雇主要負起責任，但政府卻不做這件事。就歐洲而言，以會計角度看有兩類國家，一種是希臘類，因會計制度不佳，公務人員三不五時走上街頭罷工；另一種是英國類，政府財務報表每年所表達收支，完全按照企業會計準則編製，報表上收入減除費用是正數，代表政府是在能力範圍內做各項支出，但報表的下方會單獨列出一項公務人員的退休金，告訴人民在支付公務人員退休金之前是沒有超額支出，但將公務人員退休金負債列在報表下面，表達扣除此項數字後，事實上出現重大赤字。這個訊息很重要，告訴大家不能隨使用人，公務人員的實際薪資成本沒有這麼便宜。

- (三)可是我國就是不肯面對這個事實，還是告訴民眾，只要行政單位有現金預算就可以用人，完全忽略真實的人力成本，這是管理上很大的扭曲。剛才邱顧問所提到的內容就是會計解套的方法，如果未實現損失不願意認列的話，我們可將它賣掉實現。好幾次我看基金投資組合的時候，基金管理的確可能有這個問題，愈是虧錢的股票就愈不賣，因為賣了對誰都不好。對管理會的績效而言，當期績效會受影響就繼續將其持有在手上假裝沒有發生。
- (四)如果今天主計總處非要以已實現損失進行撥補，我們就將

它實現，但是我覺得主計總處在這方面是政策問題，並非未實現損失影響不大而不進行撥補，本會應該請主計總處更詳盡說明，未來如果實現損失時是誰的責任，是否代表損失實現主計總處就會編列預算完成撥補。

(五)目前所產生的是經濟學上所說「道德危機」，用人單位不知真實的人力成本是多少，財主單位則認為損失未實現而不必負責任，最後造成政府整體用人政策方面是有道德危機的，因為所有責任都沒有人要承擔，所以人力僱用上沒有考慮真實的成本。另依會計概念，僱用人力機關的預算及財務報表上應表達所有人事成本，包括未來退休金應該負擔的負債部分，如此單位主管才不會一天到晚去爭取員額，而會精簡用人。此外，希望未來主計總處建立將退休金負債或真實用人成本分攤到各行政單位的制度，由用人單位對人力成本負責，而非主計總處的責任，主計總處要做的是如何將真實的用人成本在財務報表上顯示出來。

**周委員瑞：**

本人非常贊成邱顧問與周委員意見，未實現損失是否納入國庫撥補計算是非常嚴重的問題，只是大家都假裝看不見，考試院劉秘書長是自總統府榮調過來的，本人建議是否可請劉秘書長向蔡總統面陳，反映基層軍公教人員的心聲。

**林委員銘賢：**

(一)未實現損失是否納入國庫撥補計算今天勢必要進行決議，



因為這個議題已經討論過很多次，在 11 月 4 日銓敘部舉辦的研商會議，本人就提過以最保守的觀念來看，一檔基金或股票虧損 5 年都不處分，這涉及道德風險的問題，買得不好的標的就留著，因為損失未實現就不用撥補，依主計總處說法實質上是沒有損失的，這是痴人說夢話。

(二)如拿 100 元去買股票，現在市價為 30 元，請問帳上的資產是 100 元還是 30 元，應該請管理會檢視 5 年前所投資的投資標的成本是否低於公允價值很多，就應該處分實現損失，本人認為數字一定很驚人，這就是道德風險的問題，這樣的保守操作對軍公教人員影響很大，如果未實現損失都由政府來負責，基金會破產嗎？為何今天不能做決議 5 年前所投資的有價證券成本低於公允價值很多者就讓它已實現，由國庫一次撥補，賴委員於上次委員會議的提案考慮政府財政問題，分期撥補 1 年 20 億元，如果這樣卑微的要求財主單位都無法納入考量，我們如何再往下走？今天應有具體的決議，而非持續不斷的研處。

**朱委員澤民(黃鴻文代理):**

(一)本人對於各位委員所表達意見表示尊重，剛才周委員提到會計處理未依一般公認會計原則，事實上退撫基金的會計制度是有依據處理的，未實現損益已列入當期綜合餘絀，只是要強調的是基金管理條例第 5 條所規定政府要保障收益，但中央政府總預算編製時是採現金基礎，投資標的沒

有處分實際未有現金流出，因此站在國庫立場沒有撥補的必要。

(二)至於邱顧問所提持有未實現虧損的投資標的於年底處分，本人認為這應該回歸專業，管理會負責管理運用退撫基金，何時該賣或持有應尊重其專業，並非為了國庫撥補而進行處分，現行機制沒有什麼讓管理會持有虧損之投資標的而不處分，管理會的獎金制度包含已實現及未實現損益，如果評估該賣，所產生損失就應按機制撥補，並非政府刻意要求有虧損不可處分就不用撥補，現行機制並無操縱空間存在，因此投資標的處分與否應回歸專業考量。

**張委員旭政：**

剛才已經有 3 位委員提到國庫撥補應納入未實現損失計算，否則即希望管理會於年度結束前將有虧損的投資標的予以實現，個人提議今天做成決議，具體的文字是「公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條第 3 項所定國庫撥補在計算已實現損益之前提下，請管理委員會於基金年度結算前，將虧損部位出清」。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

目前管理會操作投資標的是依據專業判斷進出，不免因為市場波動而持有虧損的標的，管理會會評估市場因素是因長期或短期影響，公司的財務狀況與未來願景是可以回復或不可回復的，然後做成投資決定，某些股票有穩定的現金流量可以帶

來穩定股息，但市場上不見得會給出正確評價，因此管理會會秉持專業進行買賣。

**林委員惠美：**

(一)本人贊成邱顧問與周委員的意見，可否回歸基金管理條例第 5 條，如果連續 3 年持有股票年收益率未達臺灣銀行 2 年期定期存款利率時，就應該處分該檔持股，因前開條例規定基金運用 3 年內最低年收益不得低於臺灣銀行 2 年定期存款利率，不知是誰授予主計總處本條法律解釋權，把未實現損失自國庫撥補機制中去除掉。

(二)本人認為如連續 3 年持有股票年收益率未達臺灣銀行 2 年期定期存款利率，政府亦應承擔此管理責任，每次看到議程第 71 頁立法院要求資訊揭露項目「虧損達 30% 個股」都是無，那為何有連續 3 年達不到臺灣銀行 2 年定期存款利率的情形？臺灣銀行 2 年定期存款利率已經很低，委員們不知講了多少次，基金管理條例第 5 條訂定的用意在哪裡，主計總處卻是馬耳東風聽不到，因此本人贊成邱顧問的建議，這是沒有辦法中的辦法，剛才有委員提到說，以後實現虧損的責任誰要負？請主計總處依本基金管理條例第 5 條之回應預作準備。

**溫委員軍花：**

(一)剛才主計總處代表除了站在自己的立場解釋了何謂未實現損失，也提及軍公教退撫是確定給付制，那麼我想請主計

總處也解釋看看何謂確定給付？

(二)在座的委員除了主計總處反對外，是否有其他委員也反對要納入未實現損失，若有，請出個聲表示意見。

**周委員玲臺：**

本人贊成採取較積極的作為來想辦法解決，剛才管理會提及該會是專業操作，本人亦表示絕對尊重，因深感資金管理不易，本人想法是不需要馬上作出決議並立刻執行出清，因可能會影響股市，是否讓管理會對於未實現損失如何去化作出完整之規劃，那些未實現損失適宜於短期間內出清，例如 3 個月、1 年等，那些未實現損失是長期的，以及要如何處理，管理會應做出全面性考量後再執行，我們的責任是提醒管理會必須做，而且是要看著他們怎麼做。

**周主任委員弘憲：**

周委員係建議請管理會作規劃評估；另邱顧問所提意見，管理會在專業及執行上有無困難，因距離年底僅剩 1 個多月，倉促之間要管理會立刻採行與過去截然不同的操作模式，可能會對該會的操作造成影響。剛才各位委員及顧問的意見，請管理會審慎來思考是否能解決已實現及未實現損失之爭議，及是否會對基金的績效造成影響。

**張委員旭政：**

按法令規定，監理會所作決議管理會理應遵照辦理，但如係屬操作面，管理會仍有其職權。如果主席覺得今年年底時間

太趕的話，本人修正剛才所提動議：在國庫撥補機制為已實現損失的前提下，從明年開始將虧損部位出清。本案監理會多位委員均有意見且經多次重覆討論，並非有效率之作法，不如一次解決。

**周主任委員弘憲：**

本案已拖了好幾年，大家的心聲我們都聽到，因有新的建議，爰請管理會於下次會議就委員及顧問所提意見及執行面有無困難提出報告。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

基金管理會係依照資產狀況作評估及進行買賣，不會刻意讓虧損的股票持續持有並產生更進一步的虧損；另投資操作若以制式方式規定將會對基金投資造成影響，此外，若類似 107 年 11 月發生股市大跌時執行此一動作，將無法於 108 年度產生較明顯的回升利益，本案是否可請各委員再作思考。

**邱顧問顯比：**

虧損部位賣出讓國庫撥補事實上是有步驟的，從管理面而言，虧損的股票基本上應該要認賠，此在學術及實證面上都是有所依據的，為有利於基金財務之健全及國庫撥補之依據，建議管理會全面檢討持有 1 年以上仍為虧損的股票或投資，除有重大不利考慮因素外，基本上以出清為原則。

**林顧問美花：**

自發生疫情以來，3 月份之後其實股市是一直在上漲的，

但為何本基金仍有未實現損失，讓人覺得有所疑慮，若以自己的資金投資，虧損時仍可長期持有，等將來股價回升後再出清，但若以別人的資金投資，虧損時我覺得是資訊透明化的問題，建議管理會分析虧損部位之持有期間讓各位委員瞭解，以避免對管理會有所誤解。

**周委員瑞：**

管理會的看法本人予以尊重，所謂專業性的判斷就是要評估市場及波動因素，剛才管理會韋副主任委員所提大幅波動僅係極端情況，今年 3 月股災大跌至今，股市幾乎已經漲了一倍，惟若當初買的股票、基金或債券並非合適的標的，如今價格應無法回升，所以一開始投資標的之選擇才是最重要。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

針對邱顧問的提案建議略微修正，由於每次監理委員會議本會均會揭露虧損達 30% 個股，未來若有達此標準個股，將在當次監理委員會議一併提出檢討報告，評估繼續持有或停損出清，並依監理會之決議作後續相對應的執行。

**周委員玲臺：**

本人對監管內部的權責並不是很清楚，但須提醒的是，管理會本身須承擔投資績效之良窳，所以要管理會把未實現損失變成已實現損失，有沒有利益的衝突，有沒有在行為上受到特定目標達成的壓力而不願意做這件事。另外評估管理會的績效是否設定某些績效標準，使其不願意處理未實現損失，監理會

應瞭解這些行為面的因素後，再以某種方式來解除或加深他們的壓力，讓管理會願意來處理未實現損失。

**林委員惠美：**

針對管理會韋副主任委員所提當虧損達 30% 個股才要去檢討及實現損失部分，建議連續 3 年虧損達 10% 或連續幾年虧損達一定百分比，並非一定要 30%，若一檔股票連續幾年都是虧損 10% 或 20% 以上，是否還有繼續持有的價值，應有檢討的空間；另若按邱顧問的建議，因主計總處一直堅持要已實現損失才可以撥補，實現的部分就不應該僅限於虧損達 30% 之個股。

**張委員旭政：**

剛才本人所提議案只是要凸顯委員們對國庫撥補機制是否含已實現損失及未實現損失的爭執所在，爭執點當然是希望透過今天的委員會作一個決定。綜觀基金管理條例、基金管理委員會組織條例或基金監理委員會組織條例等法令規定，最後要如何投資可能還是管理會的職權，監理會為管理基金所作之決議，基本上僅係建議，沒有強制拘束力，但重點是在凸顯今天的爭議問題，此時此刻不是在討論管理會如何管理投資的問題，而是在解決過去幾次開會所產生已實現損失及未實現損失的爭議問題。

**周委員玲臺：**

(一) 立法院要求資訊揭露之項目不代表是管理會應遵循的投資目標，管理會本身對具未實現損益之投資部位應有全盤規

劃，該規劃應係建立在對整體基金財務健全有益處的決定，由於各政府機關均有其限制，但剛才管理會韋副主任委員提及要將出清的投資部位交由監理會來決定，意思是管理會不敢決定，這讓我覺得管理會的功能在某些方面並非完全專業，有某些如機關之間的目標或達成率等績效上的限縮。如果需要監理會來扮黑臉作出清的決定，我們可以承擔，但重點是管理會要將所有未實現損益之標的作成清單及整理後，給我們足夠的資訊來作決定。

(二)林美花顧問的觀念是個人的資金虧損可以長期持有，公家的資金則要作不同的處理，我的想法正好相反，如果未實現損失是個人持有的，請問管理會是否會等到虧損 30% 才出清？我對資本市場的體認是投資是一件很困難的事情，且基金與自然人處理財產的反應是不一樣的，但如果是未實現損失在藏汙納垢的話，就應該勇於攤在陽光下接受檢驗，如果不是，管理會必須告訴我們有那些未實現的標的是因為某些理由沒有賣掉。

**林顧問美花：**

請教管理會本基金投資股票是否有設定停損點及達停損點後多久期間未回復至 20% 內必須作處置？前開停損機制是否落實？

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

20% 是評估之標準，即當損失達 20% 時將評估个股或市場



等相關因素後，決定繼續持有或停損賣出，並非達 20%後必須作處置，一般企業或壽險公司之投資同樣是在 20%或 30%設定停損點去作評估，評估決定是否繼續持有。

**符顧問寶玲：**

今年未實現損失中有很大部分為外匯損失，由於國庫撥補必須讓基金已實現總損益變成負數，因此就算賣出部分虧損較大股票，已實現總損益仍為正數，仍無法讓國庫進行撥補。

**劉顧問籐：**

邱顧問或張委員所提意見均在凸顯目前國庫撥補機制已嚴重扭曲整體基金之運作，因此應回歸主題而非僅止於要求管理會如何做，建議仍可要求管理會針對虧損個股逐一檢討並提監理會報告，另回歸討論本案之目的，希望國庫撥補能將未實現損益一併納入，主計總處可能擔心未來每年國庫撥補金額會很大，其實不然，在 3 年移動平均之下，最低收益低於臺銀 2 年期定期存款利率的可能性本就不高，更何況將未實現損益納入國庫撥補之後，可以讓管理會未來在投資操作時，不須去思考年度已實現收益率是否達到臺銀 2 年期定期存款利率標準，而能單純從專業的角度去決定未實現之損益何時去實現它，希望主計總處能正視此問題，針對國庫撥補機制審慎檢討，回歸至制度面並使其能正常化。

**林委員惠美：**

依照基金管理條例第 5 條規定，所謂連續 3 年平均最低年

收益未達臺銀 2 年期定期存款利率之標準，及依照施行細則第 15 條規定，本基金之收益率按年度決算逐年計算，其 3 年平均收益率係採移動平均計算方式，故發生國庫撥補有觀察期 3 年，並非單看 1 年，基金管理條例所訂的計算方式很清楚，但解釋上主計總處一直扭曲國庫撥補機制須為已實現損失，所以邱顧問及幾位委員才不得不建議採行實現損失之方法，正本清源還是要回歸基金管理條例第 5 條規定之解釋。

**決定：**洽悉；有關國庫撥補機制檢討案，請管理會針對未實現損失部位之處理機制及對基金績效的影響等事項於下次會議提出報告。

三、公務人員退休撫卹基金 109 年度截至 9 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

**溫委員軍花：**

(一)109 年截至 9 月底基金運用結餘數較 8 月底減少 108 億元，其中支付退撫給與金額各為多少？又議程資料所附各政府基金近 10 年收益率彙整表，請於以後會議資料增列近 10 年收益率合計數，以做整體對比。

(二)本基金收益率偏低，前面討論撥補機制時，管理會及主計總處都說要委員們尊重管理會的專業，現在是不是我們還要尊重經營績效不好？尊重政府的國庫撥補機制這麼差？請問，那誰來尊重監理會及所有的軍公教？

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

支付退撫給與金額待查證後再補充；至於近 10 年收益率合計數，將自下次會議增列。

**周委員瑞：**

依據議程資料，9 月底基金運用結餘數較 8 月減少 108 億元，主要係國內外股市下跌及支付退撫給與所致，然 9 月全球股市並無下跌因素，且議程資料亦指出 109 年截至 9 月底止相關股市指數多為上漲，本基金績效不佳係管理會操作不當所致，希望管理會日後分析能更嚴謹。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

周委員方才所提各指數漲跌幅數據係 109 年 1 至 9 月累積表現，MSCI 全球指數及台股加權股價指數確為上漲，惟 9 月單月 MSCI 全球指數下跌 3.22%、MSCI 新興市場指數下跌 2.08%，台股亦下跌 0.6%，因此分析資料並無前後矛盾，9 月份全球股市確為下跌。

**周委員瑞：**

分析資料不能只看單月，本人只是提醒管理會，在分析績效不佳時，不能把因素都歸咎於股市下跌、新冠肺炎及支付退撫給與等因素，而應確實檢討績效不佳的原因。

**賀委員少華：**

從各政府基金近 10 年收益率彙整表可看出本基金在 102 及 107 年表現最佳，然亦有 4 年績效排名敬陪末座，請問管理會是否瞭解其他基金表現較佳的原因？有無因此調整本基金資

產配置及投資策略？109 年全球股市雖受疫情、美中角力及美國大選等因素影響而有所波動，但公保準備金績效仍有 5.40% 的收益率，明顯優於本基金的績效 0.94%，原因為何？有無本基金值得借鏡學習之處？

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

過去管理會已陸續於監理委員會議就本基金與各政府基金績效比較及檢討進行專題報告，各基金資產配置重心確有些微差異，受股市表現影響各基金績效表現亦略有不同。本基金過去操作確實較為保守，然在監理會各委員指導下，本基金資本利得部位已逐步提升，今年亦產生效果；公保準備金在操作上較為靈活，股票部位較本基金高，且持有股市上漲類股如台積電及聯發科等持股比例大於其他政府基金，確實可替公保準備金帶來較佳績效，管理會將持續關注各基金操作策略以作為未來操作參考。

**蘇委員建榮(顏春蘭代理)：**

依據議程資料，本基金迄 9 月底績效表現欠佳，主要應受國外委託經營收益率為負數所拖累，且其投資比重占本基金約為三分之一，另就國外委託各帳戶報酬率來看，即便不考慮匯損，本年度績效亦多為負數，在國外經濟、疫情不穩定之情況下，請問管理會是否調整國外委託經營資金配置？因應措施為何？

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

國外委託績效欠佳，主要係委託類型差異性大，今年以來不動產及基礎建設的表現就不如其他股票，另就市場面來分析，今年以來美股一枝獨秀，然本基金布局為全球股票型，仍有部分資金投入歐股及亞股，相對較未反應出績效。管理會均定期評估受託機構績效，表現欠佳者將評估是否減碼或收回，並將資金配置到表現較佳的類型，針對受託機構之績效評估作調整因應。

**侯委員俊良(殷童娟代理)：**

建議於「各政府基金近 10 年收益率彙整表」增列私校退撫儲金收益率，以利比較參考。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

有關私校退撫儲金之收益率已於「各政府基金近 10 年收益率彙整表」之次頁列示。

**周委員瑞：**

截至 109 年度第 3 季底止，本基金臺幣銀行存款配置比重仍高達 8.24%，依據目前臺幣定存利率約 0.81%及通膨率約 2%估算，臺幣存款實質報酬率為負報酬，請管理會說明配置如此高比重於臺幣銀行存款之原因。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

本基金保留部分現金部位主要係為支應投資需求及退撫給付所需，目前基金帳戶中僅軍職人員帳戶之收入大於支出，公務人員及教育人員帳戶仍有收不抵支之情形，故需保留部分現

金以支應退撫給與支出使用。

**溫委員軍花：**

請問我要瞭解的數據可以口頭說明了嗎？另請管理會爾後於會議報告資料中除了已實現損失數外，一併揭露截至目前為止基金整體累計未實現損失數；另外，因為管理會說基金運用結餘數較上月減少時的理由，一個是股市下跌，另一個是退撫給與支出，所以也請一併書面提供退撫給與數值，以便評估比較。

**管理會林組長秋敏說明：**

有關溫委員所詢退撫給與支出部分，109年8、9月份軍公教合計分別為80.32億及79億餘元，支出主要為發放定期給與，每月約需70多億餘元。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

有關溫委員建議部分將於下次會議資料中調整呈現。

**黃顧問肇熙：**

本基金今年各投資項目中主要重災區為國外委託經營之不動產股票型，8至10月該帳戶績效一直下滑，惟管理會分別於8月及10月份各撥款受託機構0.5億美元，請管理會說明受託機構對於未來不動產看法，何時可止跌回升，並請管理會審慎因應。

**管理會呂組長明珠說明：**

不動產股票型為另類投資之配置之一，因受疫情影響，

109 年度績效表現欠佳，惟該委託帳戶 109 年度期間報酬率仍高於績效指標及年度目標，基金經理人認為在疫情和緩後經濟將逐漸復甦，不動產股票型之投資價值將逐漸浮現，本基金於 8 月及 10 月份跌深區段辦理撥款後，11 月份該帳戶績效已有顯現。

**賴委員維哲：**

本基金 109 年度截至第 3 季底止，臺幣銀行存款仍高達 497 億餘元，建議管理會綜合考量基金收繳撥付情形後，適度調降臺幣銀行存款配置金額。

**周主任委員弘憲：**

有關調降臺幣銀行存款配置部分已有委員建議，請管理會參考。

**周委員玲臺：**

依據議程第 72 頁，退撫基金與勞保基金的運用資金相近，但在期間收益率部分，勞保基金 1.54%、本基金 0.94%，差距約 6 成，自行經營配置部分，本基金與勞保基金相差約 11%，由於本基金收益與勞保基金差距甚多，請問兩基金本質上有何差異？

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

差異部分來自於投資地區差異，今年以來國內表現相較國外為佳，另勞保基金國內配置比重較國外配置高，及在委託經營類別、自行操作股票類型之差異均有影響，未來將進一步評

估及適時調整。

**溫委員軍花：**

請管理會將前述差異等評估內容列入下次會議資料提出報告。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

與勞保基金之比較資料於下次會議提出。

**邱顧問顯比：**

國外委託經營之類型偏向低波動、高股息及房地產等，今年自新冠肺炎後，全球經濟與產業產生劇烈變化，目前國外委託經營之配置較偏向舊經濟，若明年辦理委託案時，可考慮新經濟情勢及平衡委託配置。

**周主任委員弘憲：**

邱顧問意見請管理會參考。

**決定：**准予備查。

四、管理會函報「退撫基金 109 年截至第 3 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)109 年截至 9 月底止，基金不含匯兌整體收益率為 2.83%，高於績效評估指標 1.50%，依績效歸因分析表所示，整體貢獻為 1.33 個百分點，以國內委託經營及國內股票表現較佳，分別貢獻 0.95 及 0.50 個百分點；國外委託經營則有較大負貢獻為-0.53 個百分點。以基金整體表現而言，



國內投資之績效優於國外投資，且近 3 季整體貢獻呈現逐季好轉情形。

(二) 本季主要投資配置為國內外委託經營之撥款，其中國內委託經營辦理相對報酬型撥款，而國外委託經營則對亞太股票型及不動產股票型各撥款 0.5 億美元。因 9 至 10 月份市場呈現區間震盪走勢，故本季撥款無法於 9、10 月份呈現良好績效表現，惟 11 月份績效已有明顯提升。

(三) 另有關績效表現不佳之投資項目中，國內短票因市場利率逐漸下滑，致收益率無法提升，管理會將減少該投資項目之配置；另國外股票配置比重僅 0.11%，因 110 年度運用計畫已刪除該投資項目，管理會已逐步調整相關部位，109 年截至第 3 季底止，該項目之收益率為 -0.72%，若排除新臺幣兌美元升值 3.33% 影響，收益率約為 2.61%，則高於評估指標；國外受益憑證主要亦受匯率影響報酬表現，若排除新臺幣兌美元升值部分，收益率約為 4.32%，亦高於評估指標。針對國外股票及國外受益憑證庫存部位，未來將持續進行汰弱留強。

#### **周委員瑞：**

投資檢討時應全面考量各項因素，例如：股票波動、經濟變化及新冠疫情等，剛才管理會說明，雖國外股票及國外受益憑證表現不佳，但若將匯率升值 3.33% 影響還原後，收益率則為正數，此番說法若放諸金融市場恐無法令人信服，管理會應

秉持專業，不宜將操作不當原因僅歸責於匯率因素。

**管理會呂組長明珠說明：**

本基金操作仍以達成運用計畫所設定之預定收益率為目標，而檢討報告所提市場指標，係為供基金與市場操作之比較，管理會將依委員建議重新檢視檢討報告內容。

**決定：洽悉。**

五、本會 109 年 9 至 10 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

**決定：洽悉。**

六、管理會 109 年 9、10 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

**林委員惠美：**

目前稽核作業方式是否係採事後稽核，及無事中稽核？另於辦理國內委託經營實地稽核時，有無針對正在進行之投資（如當日投資）採事中稽核？若要了解當日或當月投資是否符合內部規定時，如何抽查是否符合相關規定？

**管理會張組長淑惠說明：**

管理會目前稽核作業方式係採事後稽核，而針對受託機構當日投資部分，係於隔日進行日查核，檢視是否符合相關投資範圍及限制，另於國內委託實地稽核時，除查核受託機構的作業流程外，現場並會就其電腦下單系統測試個股投資限制控管之有效性，以確認其是否符合相關規定。

**周委員瑞：**

關於內部稽核作業係採事後稽核、非事前稽核，一般進行稽核業務時會有事前稽核，即針對這段時間可能會發生之高風險或高危險群，做事前之預防與盤查，建議建立事前稽核程序之預警機制，以預防弊端或危險之相關投資部位。

**管理會張組長淑惠說明：**

目前管理會內部稽核作業係針對法令遵循，傾向為事後稽核，至於事前投資之風險控管，則由投資單位於進行各項投資時，自行檢視有否遵循其內部之控管機制。

**決定：**准予備查。

**參、臨時動議**

**肆、散會：**上午 11 時 42 分

**主 席 周 弘 憲**