

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 121 次委員會議紀錄

時間：中華民國 110 年 7 月 21 日（星期三）下午 2 時 30 分

地點：視訊會議

出席者：李孟諺 呂秋香代 劉建忻 周志宏
邱國正 戴天鵬代 蘇建榮 顏春蘭代 潘文忠 林秀敏代
朱澤民 黃鴻文代 施能傑 林素安代 柯文哲 沈榮銘代
盧秀燕 粘榮祥代 潘孟安 程俊代 楊文科 黃國峰代
林明溱 高蓉蓁代 林春美 吳美鳳
賴維哲 翁利芳 許慧瑩
李意超 汪綱維 林嬋娟
陳建宏 羅德水

列席者：符寶玲 李賢源 邱顯比 黃肇熙 楊曉文

請假：無

主席：周主任委員弘憲 紀錄：于建中 李智民 陳金懋
黃詩淳 周思源 洪坤煙
秦秀琪 許嘉惠 魏尚賢
林姿秀

壹、主席致詞：(略)

貳、報告事項

一、宣讀上（第 120）次會議紀錄。

羅委員德水：

(一)有關本基金組織再造及如何提升基金績效相關議題已討論

10 幾年，其實前次年金改革時即應同步提出相關因應對策

，在此詢問何時可完成相關法制化事宜？

(二)有關 112 年 7 月 1 日初任公務人員採行新退撫制度，距離現在時間所剩不多，惟許多法定程序尚未完備，請問目前進程為何？相關資訊可從何處得知？有關單位是否應予揭露？

(三)退撫基金為確定給付制，提撥費率本應為浮動，本會第 117 次委員會議臨時動議曾有委員提案建議由中央政府每年編列定額預算撥補挹注公教退撫基金，其間行政院主計總處曾說明本基金現行提撥費率尚未調整至法定上限 18%，然費率區間實為 12%至 18%，由於年金改革後有節省經費挹注款，若再加上基金操作維持一定績效，理論上有可能超額提撥，則提撥費率並不一定須要調整至 18%上限。因此，若提撥費率有往下調整空間，應該回歸年金改革的精神採取浮動費率，如此也可給公教人員一定的信心，並非一味往上調整，相關單位對此宜公開宣示。

周主任委員弘憲：

有關羅委員詢問請相關單位於討論後續議案時妥為說明；本案續請委員顧問確認前次會議紀錄。

吳委員美鳳：

上(120)次會議臨時動議曾有委員曾提出管理會需於本會委員會議提出改善績效相關議題之專案報告，可否在此請管理

會針對私校退撫儲金與本基金就投資方式及績效方面，進行分析比較提出專案報告。

周主任委員弘憲：

委員若於本會委員會議提出希望管理會專案報告事項，且其他委員無反對意見，則會列入下次會議程請該會報告，由於上次會議並無相關議題，因此本次會議未安排相關專案報告。吳委員所提建議若大家有共識，則請管理會於下次會議提出專案報告。

決定：紀錄確定；請管理會針對私校退撫儲金與本基金就投資方式及績效方面進行分析比較提出專案報告。

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：

有關建議中央政府每年編列定額預算撥補挹注公教退撫基金一案，銓敘部答復須配合 112 年 7 月 1 日以後新進人員採行全新退撫制度為整體性規劃後再行提出，可否仍請銓敘部向上級機關建議於 111 年至 112 年間即行撥補，俟 112 年 7 月 1 日後視新制度建立再另行評估。

劉委員建忻：

（一）有關本案列管事項編號 1 定額預算撥補挹注公教退撫基金一事，在此補充說明，案內銓敘部之說明，係指制度面的解決，也就是說年改後退撫基金最大挑戰為 112 年退撫基金新制的成立，目前該制度尚在研議中，但勢必會對現存

的基金造成財務上的衝擊，因此未來制度面的解決，除研議新制度外，如何處理對現行退撫制度下基金財務上的衝擊，兩件事需要齊頭並進。

(二)但如賴委員所關切，有無可能由政府適度撥補挹注基金，使財務能夠更加穩健，這個部分考試院並沒有放棄，將持續與行政院就相關事項交換意見，希望在政府財政較充裕時，給予退撫基金適當的挹注，但目前尚無結論，特別是這 2 個月新冠肺炎疫情變化，恐怕對國內經濟形成負面影響，目前行政院對相關紓困計畫仍在盤點中，但考試院將會持續爭取對退撫基金的撥補挹注。

賴委員維哲：

本案所要求挹注金額應不至於影響當前整體中央政府的財務規劃，仍請考試院積極向行政院溝通協調。

周主任委員弘憲：

本案將陳請考試院盡量與行政院協調。

決定：洽悉。

三、公務人員退休撫卹基金 110 年度截至 5 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

羅委員德水：

(一)截至 110 年 5 月底，本基金歷年平均已實現收益率僅 3.31%，加計未實現及備供出售評價損益收益率也只有 4.18%，另近 10 年平均收益率在各政府基金排名也僅列

在第 4 位，還有很大的進步空間；此外，5 月底亦有 6 個投資項目未達到年度目標或指標，請問這樣的投資績效有辦法支撐基金的衡平嗎？近 2 年全球股市表現亮眼，管理會應趁多頭情勢提出具體作為以提高基金績效。

(二)108 年年改節省經費挹注款軍職人員已全數存入，公務及教育人員則只有部分存入，其原因為何？何時可以全數挹注？另外 109 年年改節省經費金額是否完成核算？又將於何時挹注？

蘇委員建榮(顏春蘭代理)：

依據議程資料，國內委託經營投資某檔個股虧損率達 30%，請說明目前虧損有無改善及後續處理情形？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

(一)本基金投資績效希望能夠持續進步，自 108 年至今，在監理委員會各位委員的指導下，本基金績效在各政府基金的排名已逐步提升，管理會將持續尋求可提高績效的投資項目。

(二)公務及教育人員年改挹注款係分別於 4 至 6 月間分批匯入，截至 6 月底止，軍公教人員年改節省經費挹注款 286 億餘元已全數匯入，加上國軍配合精簡政策挹注款 10 年 1,000 億元(每年 100 億元)，今年度挹注款 386 億餘元已全數存入本基金。

(三)有關虧損率達 30%之某檔個股為大盤報酬指數成分股，受

託機構基於配置而持有一定比例，未來將評估個股流動性及股價動能後，視盤勢狀況適時調整持股。

賴委員維哲：

本基金臺幣銀行存款投資比重達 7.45%，其中心配置為 6%，允許變動區間為 4.8%~10.0%，由於臺幣存款利率很低，建請降低投資比重，維持夠用水位即可，將資金投入績效較高的投資項目。

吳委員美鳳：

有關虧損率達 30%之某檔個股雖為受託機構所投資，但因損失率已達 30%，請問管理會本基金可否對受託機構進行管控及有無停損機制？

管理會呂組長明珠說明：

(一)自去年至今年第 1 季，管理會已積極去化臺幣銀行存款部位，惟 4 至 6 月後挹注款陸續匯入，雖 5 月份已加碼投入臺股，但由於 6 月份股市逐步走高且震盪加大，因此有減緩股市佈局速度，未來將視股市走勢，積極去化存款部位。

(二)管理會均定期評估受託機構績效，針對虧損較大的個股，會要求提出檢討說明，受託機構將視個股狀況評估是否繼續持有或逢低加碼攤平，經查本檔虧損個股受託機構已在 7 月全數出清。

決定：准予備查；各委員意見請管理會參考。

四、本會 110 年 3 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 110 年度國外委託經營辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

六、管理會 110 年 3 至 6 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

七、公務人員退休撫卹基金管理委員會辦理各級政府或公營事業機構經濟建設或投資貸款作業要點及公務人員退休撫卹基金管理委員會與金融機構訂定透支契約之運用原則修正案，報請鑒察。

符顧問寶玲：

依公務人員退休撫卹基金管理委員會辦理各級政府或公營事業機構經濟建設或投資貸款作業要點（以下簡稱經建貸款作業要點）第 8、9 條規定，貸款利率不得低於臺銀兩年期定存利率加 0.5%，（目前約為 0.85%+0.5%即 1.35%），期限為 10 年，到期後可延長，即表示本基金如貸款給政府機關或公營事業期限可超過 10 年，年利率為 1.35%，本人認為太低，另查本基金整體運用之年度目標收益率約為 4%，兩者差距太大；另依本基金 111 年度預算書所揭關於本基金提撥進度，目前已提撥 6,496 億元，負債為 2 兆 7,267 億元，已提撥率為 19%，未

提撥率為 81%，仍尚待努力，監理會及管理會之使命為提高已提撥之比率，縮小兩者差距，才能保證軍公教人員未來退休時均能領到退休金，因此建議本基金如要貸款予政府機關或公營事業之年利率應不能低於年度目標收益率。

吳委員美鳳：

本次議程關於本基金之運用並無經建貸款金額之配置，請問本基金經建貸款可貸之總額度為多少？相關規劃為何？自本基金成立以來是否曾貸出相關款項？如有，何以未見相關利息收入？以上請說明。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)目前臺灣市場資金浮濫，存款利率極低，經建貸款作業要點所規定之利率不得低於臺銀兩年期定存利率加 0.5%，係為最低門檻，仍可再另訂所期望之目標利率；另如有政府機關提出貸款案需求，按程序須組成貸放評估小組會議，辦理相關評估通過後，始能貸放款項。
- (二)本項目 111 年可貸放金額之中心配置為 0.1%，並有上下限區間，如有貸款需求，可在區間內運用。另本基金自成立迄今並未辦理過相關貸款。

賴委員維哲：

建議於經建貸款作業要點內容加註貸款年利率不得低於基金整體年度目標收益率。

管理會呂組長明珠說明：

目前基金整體年度目標收益率約為 4%，與目前臺幣貸放利率差距甚遠，因此如果以 4%為貸放利率下限，推測應無機關欲來辦理貸款。

楊委員文科(黃國峯代理)：

提供地方政府對外舉債之經驗供參，目前地方政府向臺灣銀行借款 1 年之利率約 0.54%至 0.6%，按經建貸款作業要點規定，貸款利率目前約為 1.35%，已高於臺幣定期存款約 0.38%，因此同意管理會說明，如果將貸款利率訂太高，應無放貸空間。

符顧問寶玲：

- (一)退休基金提撥之目的，係希望其財務能獨立，能與政府畫分區隔，如又貸款予政府機關或公營事業，則將攪和不清，明明是政府所提撥之退休基金，卻又要挪一部分貸款給某政府機構或公營事業，此舉違反退休基金財務獨立之精神。
- (二)其次設立本貸款之原始目的，並非要貸款給政府或公營事業，而係作為與退休公務人員設施投資有關之貸款，本經建貸款一方面雖要考量收益性，但也應兼顧其安全性，本人從事授信工作達 40 年，授信工作非常複雜且困難，不認為監理會及管理會數十位同仁可勝任授信風險控管之工作，假如控管不好，講一句不好聽的話，「來者不善，善者不來」，恐將損及本基金資產安全。

李顧問賢源：

- (一)貸款給政府並無風險，而投資則有風險，所以無法將貸款予政府之收益率與一般投資之目標收益率作比較。
- (二)如果要貸款給政府，管理會應考量配置中有無購買 10 年期公債，因為兩者均係貸款給政府，因此要比較貸款予政府與買公債何者報酬率較高，前已說明本貸款年利率為 1.35%，而現 10 年期公債(非交易僅持有)殖利率不到 1%，因此如有政府要來貸款，應感到慶幸。
- (三)就符顧問所提退休基金財務獨立及與政府機關區隔，本人無意見，這是基金之管理哲學。但投資時須考量風險，將目標收益率訂太高卻達不到目標，或逼管理會投資高風險之商品，似有不妥。舉例假設，本基金借錢給政府，如放款利率為 1.35%或 1.38%，本人認為本基金應該貸出，同時將手中 10 年期公債賣出，方為正舉，更何況目前利率趨勢可能向上之情況下，債券價格將會跌價，而放款收益將會增加。

決定：准予備查；委員顧問意見請管理會參考。

八、本會審查管理會函送 110 年 1 至 2 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。

羅委員德水：

- (一)觀察本案個股 2 月迄今股價走勢，於本基金減碼後股價一

路往上，請說明賣股時間點之相關評估或理由。

- (二)另關於前案國內委託經營投資虧損但已出清之個股，請一併說明出清之考量理由及相關損益數據。

吳委員美鳳：

依議程資料，本案個股每股純益自 100 年起逐年下滑，至 106 年才又往上提升，在個股基本面表現較差時不停損賣股，反而在基本面及股價轉好時才急於出脫，以致有 0.29 億元損失，請說明於今年 2 月份出脫該個股之理由及評估。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)本案個股息值不錯，加計現金股息後之個股整體獲利約為 7 億元，在今年 2 月份逐步減碼係因股價從谷底至 2 月已有一段上漲，考量該個股之上漲動能占大盤比重，爰將 overweight 之部位減碼，至今年第 2 季該個股持股比重仍超過大盤比重，未來仍視其表現狀況再決定是否調節。
- (二)賣出理由係考量整體經濟情勢，今年 2 月間國外殖利率上彈，市場波動加劇，而該個股海外市場營收比重較高，今年以來賣出平均價格與 6 月底股價相近。今年以來該個股操作如加上現金股息約有 2 千多萬元獲利，帳上之未實現損失，主要係配息後股價向上動能不強無法填息所致。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

前案國內委託經營損失出清之個股，因其持股金額及比率較低，損失率雖高，但損失金額並不大，現存國內委託單一帳

戶額度為 20 至 40 億元間，獲利均約有 10 億元以上，主要係對損失個股作調節。

羅委員德水：

本人並無意干涉個股操作，長期以來，因資訊有限，對於損失較大個股存有疑問，對於個股的處分總要有合理的停損、停利機制或相關評估說明。另心態上，並非持股金額、比率較低及損失金額不大，就不被重視。

決定：洽悉；委員意見請管理會參考。

九、公務人員退休撫卹基金 109 年度年終稽核辦理情形及稽核報告，報請公鑒。

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 109 年度決算（內含工作執行成果報告暨收支決算）」案，提請討論。

吳委員美鳳：

(一)決算書第 6 頁列示 109 年度外幣兌換損失高達近新臺幣(以下同)159 億元，請問本基金國外投資部位於面臨匯兌損失風險時，是否有建置相關風險管理機制？

(二)決算書總說明中，查有多項支出均標示「本年度無編列預算數」，惟各該支出之金額除外幣兌換損失無法事前預估外，其他數項支出亦均未編列預算數，且其金額甚至高達 1、2 千萬元，請問如此高額の支出項目於編列預算時無法

估算該等支出嗎？

- (三)年改後政府要撥付基金的挹注款若已撥補，決算書第 18 頁列示的總收入卻未見政府撥補的收入，請問決算書是否有揭露挹注款金額的資訊呢？
- (四)決算書第 133 頁所列立法院審議決議提及：「…政府的委託管理費與要求基金的表現上沒有關連，獎懲不分的情況，將難以提高收益之效。…」，請管理會說明已擬具的「委託經營管理費編列檢討報告」內容。
- (五)決算書第 134 頁提撥進度表所列未提存精算應計負債對涵蓋薪資之比例相當高，請問領取給付人員及在職人員之未來淨給付精算現值是以多少年進行精算？
- (六)決算書第 140 頁提撥明細表所列各類人員的政府與個人提撥比例，與我們所認知的政府提撥率 65%、個人提撥率 35%不同，請說明。

楊顧問曉文：

本基金國外委託投資比重越來越高，其經營績效雖多數有達到指標報酬率及目標報酬率，但若換算成新臺幣則沒有達到；部分國外委託經營即將到期，建議預先研擬國外委託經營部位的外匯風險因應措施。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)本基金 109 年扣除匯兌損益後，整體收益數為 499.48 億元，收益率為 8.46%，收益數確實受到匯兌影響而減少，

主要是 109 年度美元貶值幅度達到 6.3%。本基金國外委託投資雖以美元計價，但各受託機構是按其委託類型佈局於不同外幣資產而有幣別分散之效果。目前國外委託經營部位尚低於中心配置，若有委託帳戶到期，會以美元收回，再以美元撥款，並未立即兌換成新臺幣，所以目前的匯兌損益是屬於未實現，每年會隨著匯率波動可能產生未實現利益或損失。

- (二)有關管理會所擬本基金「委託經營管理費編列檢討報告」，係說明績效與管理費的關係，受託帳戶各年度績效表現會隨金融市場走勢而有不同，金融市場大跌時績效表現會比大漲年度差，本基金已針對績效表現良好之受託機構訂有獎勵措施。

管理會林組長秋敏說明：

- (一)有關軍公教各類人員年改節省挹注款資訊，已揭露於決算書第 95 頁「經營信託基金收支概況表」的說明欄中，均併入基金本金收入列帳。
- (二)決算書第 140、141 頁表中所列年度應提撥數係以精算最適提撥率基礎計算，表內之實際提撥數占年度應提撥數之比例，政府及個人差異原因，主要是挹注款列為政府提撥數，所以二者提撥進度有所不同。
- (三)決算書第 134 頁的提撥進度表，係依第 7 次精算假設，每年度更新數據，衡量已提存之基金占未來應給付義務現值

比例。該表配合決算係以 109 年 12 月 31 日為基準日，表達基金在該年度提撥比例進度，主要係為評估衡量當年度基金財務體質現況，提供各界參考。

管理會魏主任美婉說明：

有關部分支出未編列於年度預算，是因為有些項目無法事前預估的或預期為零，例如各項提存是溢領退撫給與，除無法預估外也是預期發生機率為零。

邱顧問顯比：

目前本基金未進行匯率避險，個人認為是對的政策，因為避險是有成本的，以過去 10 多年平均而言，國外投資每年進行避險的平均成本約 1%左右，若有 3,000 億元的國外投資部位，10 年的匯率避險成本就高達 300 億元，以目前的匯兌損失和匯率避險成本相比並不算多，而且匯率有時高有時低，其長期報酬率幾乎是零，若決定避險，每年就會有固定的支出。另外新臺幣匯率有個特性，在臺灣股票市場獲利時，新臺幣會有匯兌損失，在股票市場損失時，新臺幣會有匯兌收益，有一個自然平衡的效果存在。本人曾做國內退休基金資產配置與匯率避險政策的研究，結果發現當股票投資大於 20%時，是不用避險的。

決議：照案通過，並請管理會辦理相關公告事宜。委員與顧問意見請管理會參考。

二、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 111 年度運用方針(

草案)」及「公務人員退休撫卹基金 111 年度運用計畫(草案)」一案，提請討論。

書面補充資料說明：

110 年 7 月 13 日監理會召開顧問會議作成諮詢意見如下：

- (一)在新冠疫情逐漸受控、經濟轉佳且資金充裕下，股市投資價值持續高於固定收益部位，惟美股漲幅已高，在未來聯準會可能收縮資金情況下，高科技股及成長股投資風險趨高，相對可考量價值股、高股利股及循環股，如金融類股及相關 ETF，或具防禦性之民生必需品類股，亦或配合美國 1.2 兆基礎建設計畫及退休基金重視永續發展的另類投資風潮下，投入基建類股；此外，國外退休基金日益著重低碳經濟及氣候變遷風險因素，建議未來評估投資標的時可納入考量。
- (二)受到通貨膨脹壓力影響，市場普遍預期利率可能上升，較不利於固定收益部位，尤其衝擊長天期之債券表現，可考慮操作短存續期間之債券，以規避利率風險。另臺幣、外幣存款及短票部位因收益極低，加上通膨因素，退休基金資產配置不宜過多，但考量現行金融市場震盪劇烈，該部位資金宜在允許變動區間內彈性運用並強化標的選擇。
- (三)有關資產項目預期報酬率之計算期間不一致問題，因歷史資料未必反映未來數據，如配合計算結果調整計算期間，對投資報酬估算反生疑義，建議以資產項目的市場風險溢

酬作為估算基準，例如國外股票項目可參考 CAPM(資本資產定價模型)公式「股票報酬率=無風險利率+市場風險溢酬」，並以全球股市平均風險溢酬(約 7%)代入估算，其推估方式較為合理。

- (四)本案管理會所擬之 111 年度運用計畫，距離實際執行有相當期間，期間內全球經濟市場仍會出現許多變數，爰建議管理會於年底前檢視運用計畫之配置是否需要調整，再納入細部計畫提出報告。

管理會呂組長明珠說明：

有關監理會顧問會議 4 點諮詢意見說明如下：

- (一)目前本基金國外委託經營類型包含高股利、低波動、基礎建設及多元資產等類型，未來將參酌諮詢意見，考量是否增加相關配置或多元資產類型，以達到提升績效及分散風險之效果。
- (二)近期受到全球疫情升溫影響，債券利率自第 2 季以來呈下跌情形，管理會未來將視市場及資金寬鬆狀況，進行妥適投資，審慎運用固定收益部位。另有關存款及短票部位，管理會將遵照諮詢意見，在允許變動區間彈性運用及強化標的選擇。
- (三)目前管理會訂定預定收益率係採過去 10 至 15 年之年化報酬率，再參酌未來市場情勢來擬定。原計算方式兼顧過去表現及未來市場預估，對於納入風險溢酬概念的意見，管

理會未來將審慎參酌。

(四)有關年底前檢視運用計畫之配置是否需要調整，及妥適提出細部計畫之意見，管理會將遵照辦理。

決議：

(一)照案通過。

(二)各委員、顧問及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 111 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。

三、管理會擬具「111 年度公務人員退休撫卹基金預算案」，提請討論。

決議：照案通過。

肆、臨時動議

伍、散會：下午 4 時 24 分

主 席 周 弘 憲