

公務人員退休撫卹基金 107 年度第 1 季 監理概況報告

依據公務人員退休撫卹基金監理委員會組織條例第 2 條規定，公務人員退休撫卹基金監理委員會(以下簡稱本會)主要負責退撫基金(以下簡稱本基金)收支、管理、運用之審議、監督及考核等監理事項。上開監理事項係透過監理委員會議召開、基金會計暨財務月報審查、基金稽核作業等方式進行。本報告先簡述本基金 107 年截至第 1 季(1 至 3 月)底之整體收支、運用及績效概況，再依該季本會各項監理業務辦理情形進行說明，敬請指教。

壹、基金收支、運用及績效分析

一、基金整體收支概況

107 年截至第 1 季底，本基金繳費收入計新臺幣(以下同) 154.4 億元，給付支出 231.3 億元，基金淨收繳支出數為-76.9 億元，加計該年度營運收支-23.6 億元後為-100.5 億元，再加計備供出售金融資產之評價損益 1.8 億元，及期初基金餘額 5,913.3 億元後，基金餘額為 5,814.6 億元。

二、各類人員收繳撥付概況

本基金自成立迄 107 年第 1 季底，歷年繳費收入累計達 10,560.3 億元，歷年基金支出為 7,020.9 億元，該項基金支出占繳費收入比率為 66.5%。就公務(含政務)、教育、軍職人員各分戶帳觀察，公務人員為 55.3%、教育人員為 67.2%、軍職人員為 99.4%，其中軍職人員比率明顯超過公務人員及教育人員，詳參表 1 及圖 1。歷年繳費收入若加計運用收益數，則基金支出占基金總收入比率仍以軍職人員 91.2% 最高，其次為教育人員 55.8%，公務人員 43.9% 為最低。

本基金 103 年度首次發生當年度撥繳收入不及退撫給付情形，且基金撥繳收入不敷退撫支出情況日趨惡化，其中軍職人員、教育人員與公務人員分別於 100 年度、103 年度與 104 年度起出現收支短差情形。政府已進行年金制度改革，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總統公布，軍職人員主管機關亦刻正研修相關退撫法令，將逐步解決收支失衡問題。

表 1、本基金各類人員收繳撥付概況-截至 107 年第 1 季底

單位：億元；%

各類人員	歷年基金繳費收入		歷年基金支出 (退撫支出及離職退費)		基金支出占基金 繳費收入 比率
	金額 (A)	百分比 (%)	金額 (D)	百分比 (%)	百分比 (%) (D/A)
公務人員 (含政務)	5,031.86	47.65	2,783.31	39.64	55.31
教育人員	3,900.48	36.93	2,619.91	37.32	67.17
軍職人員 ¹	1,627.98	15.42	1,617.66	23.04	99.37
合計	10,560.32	100.00	7,020.88	100.00	66.48

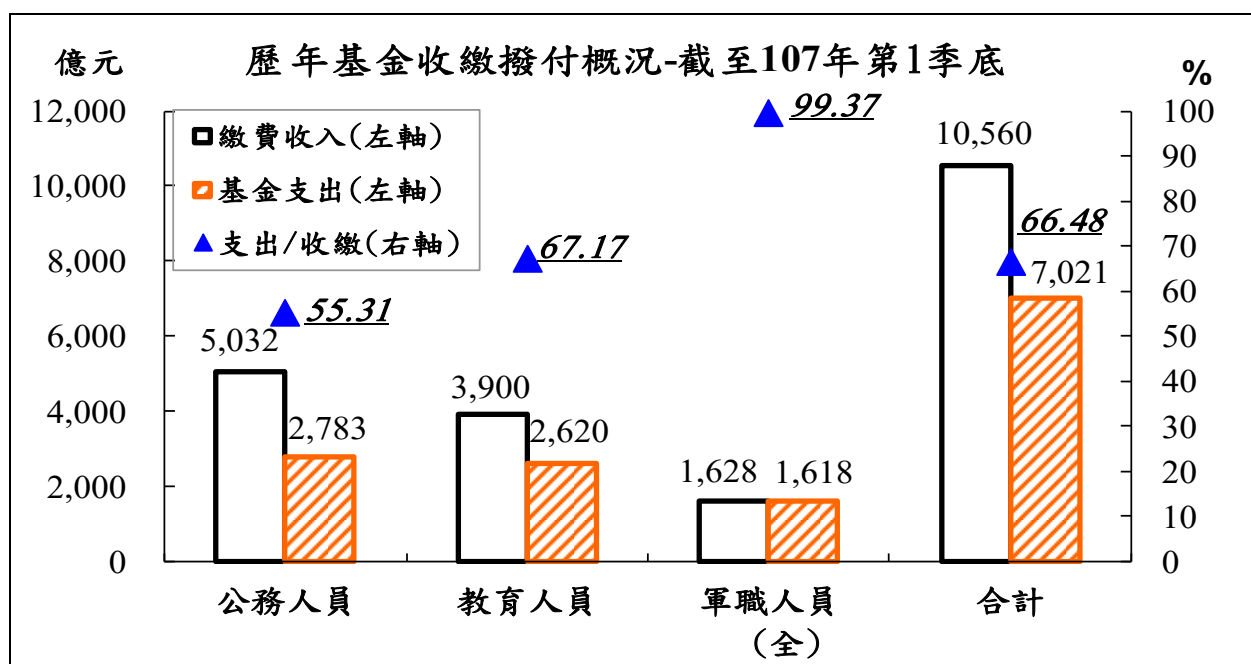


圖 1、歷年基金收繳撥付概況

¹軍職人員基金繳費收入係含挹注款項，截至 106 年底止，撥入款項為 42.96 億元。若不含該挹注款，本基金整體基金支出占基金總收入比率為 54.98%。

三、基金運用概況

截至 107 年第 1 季底，本基金之餘額為 5,814.6 億元，調整應計數等²約 75.0 億元後，基金運用數為 5,739.6 億元³。

表 2、本基金各投資項目配置情況-截至 107 年第 1 季底

各投資運用項目		實際運用金額(億元)	實際配置比例(%)
國內股票及 ETF(含期貨)		769.42	13.41
國外股票及 ETF		31.21	0.54
國內開放型受益憑證		18.78	0.33
國外開放型受益憑證		91.51	1.59
國內債券		443.85	7.73
國外債券		524.76	9.14
臺幣銀行存款		567.72	9.89
外幣銀行存款		352.44	6.14
國內短期票券及庫存		699.00	12.18
國外短期票券及庫存		0.00	0.00
與公務人員福利有關之貸款		0.00	0.00
經建貸款		0.00	0.00
自行經營小計		3,498.69	60.96
國內委託經營	資本利得	660.04	10.20
	固定收益		1.30
國外委託經營	資本利得	1,580.82	20.55
	固定收益		2.23
	另類投資		4.76
委託經營小計		2,240.86	39.04
整體基金合計		5,739.55	100.00

²應計數含應收、應付及預收付款項等。

³相關數值加減之尾數因四捨五入或有些微差異。

四、基金運用績效

本基金 107 年截至第 1 季底之收益情形如表 3。107 年截至第 1 季底，本基金受到台股、全球股市漲跌互見及債市上漲影響⁴，已實現加計未實現、備供出售評價損益之收益率低於期間化年度目標 1.0%。

表 3、本基金整體績效分析-107 年截至第 1 季底

績效項目	運用收益 (億元)	107 年截至第 1 季 底收益率
已+未實現+備供出售評價損益	-21.9	-0.4%

貳、基金監理事項辦理情形

一、召開監理委員會議

107 年第 1 季間，本會於 107 年 2 月 5 日召開第 102 次委員會議，審議有關基金績效運用、資產配置、委託經營、稽核作業等相關案件，謹將各報告、討論事項及決定、決議情形簡述如表 4。

表 4、第 102 次監理委員會議之重要案件彙整

項目	審議案件
績效運用	<p>1. 公務人員退休撫卹基金 106 年度截至 12 月底止之經營績效及運用情形。</p> <p><u>鄭委員嘉偉(鄭建信代理)</u>：</p> <p>(1)公保基金係全權委由台灣銀行操作，歷年平均收益優於本基金，另與其他國內公共退休金相較，本基金國內投資及固定收益投資部分均配置最高，明顯地，此為影響績效表現之主因，此外，巨額匯兌損失亦影響本基金收益，建議持續追蹤。</p> <p>(2)國內短期票券 106 年底配置 13.78%，遠高於中心配置 10 個百分點，主要係變動區間過大，與市場業界投資法人操作方</p>

⁴台股漲 2.6%、MSCI 全球指數跌 1.0%、Barclays Capital 全球綜合債券指數漲 1.4%。

項目	審議案件
	<p>式比較，太高亦過於寬鬆；另固定收益配置高於3成，比例高於投資法人及其他政府基金，因配置保守導致操作績效平庸，建議政府不要設定保證最低收益率撥補責任，收益率過低將侵蝕全體基金參加者之退休金權益，在權責不對等情況下，基層教師無法接受固定收益配置高於3成情況，建議今年調整配置。</p> <p>(3)公保基金近年績效表現，5年中有4年高於本基金，建議參考其資產配置並調整。</p> <p><u>賀委員少華：</u> 102年至106年公保基金績效不錯，建議參考其資產配置及操作策略。另本基金原半年撥補之定期退撫給與，今年改為每月撥補，應妥善增加短期資金之運用彈性，以增加收益，請一併考量。</p> <p><u>劉委員靖中：</u> (1)有關虧損達30%以上個股，其中某檔半導體個股，股價自106年11月至今已大幅下滑，是否有相關預警管控機制？ (2)關於中心配置問題，公保基金績效表現不錯，本基金106年至11月之收益率為6.99%，表現亦不差，但與其他基金比較則敬陪末座，應策進再努力。 (3)國內委託經營第14批次，及國外委託經營第10批次各帳戶績效表現均未達目標，管理會是否有相關作為及管控措施以提升績效？</p> <p><u>許委員虞哲（顏春蘭代理）：</u> (1)有關政府基金收益比較，本基金除106年表現較差外，102年排名第1、105年第2、103年第3，表現不錯。對於106年表現為何最差，應探究優劣原因，除資產配置外，是否有其他因素影響績效。 (2)證券暨期貨市場發展基金會106年舉辦之研討會，曾介紹AI(Artificial Intelligence, 人工智慧)投資相關議題，AI投資為新趨勢，可去除人為判斷，讓投資更為精確且更有紀律，本基金對此是否有研究，甚至運用。</p> <p><u>潘委員文忠（黃永傳代理）：</u> 有關政府基金收益比較，是否可增加與私立學校教職員退休撫卹離職資遣儲金比較？</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u> (1)與其他政府基金歷年績效比較，本基金表現從102年起，4個年度平均為第3名，表現不錯；但106年績效為7.15%，</p>

項目	審議案件
	<p>已掉到最後一名，第 5 名勞退舊制為 7.74%、第 1 名公保基金則為 8.24%，本基金與第 5 名之差距甚大，探究原因本基金佈局相當保守，在過去一般時期憑藉同仁努力，亦有不錯成績表現，但在國內外股市狂飆時期，保守配置將不利績效表現。資產配置過於保守問題，前幾次會議亦有提出，管理會在固定收益配置亦有些微調整，下降至 51%，但相較其他政府基金仍為保守，站在監理會立場，並未要求管理會大幅調降固定收益配置，因許多專家都預測今年股市可能向下修正，但無法精確掌握時間，簡言之，賺錢時機已過，此時若要求管理會大幅加碼資本利得部位，在股市回檔時，恐遭逢鉅額損失。</p> <p>(2)公保基金已全權委託臺銀操作，多配置於共同基金，之前本會符顧問常提及不論國內或國際之共同基金表現良好，數十檔基金年收益率高達 30%以上，但本基金國內、外自營部位配置於共同基金部位甚低，此點係與公保基金最大差別，另私校基金亦配置許多共同基金，建議管理會可參考且分析其他基金優點，通盤調整檢討。</p> <p><u>溫委員軍花：</u></p> <p>(1)資產配置是老問題，每季參加監理會委員會議看到的已是執行完之實際配置結果，對於管理會實際操作的資產配置比例，監理會應更有效發揮監督機制，妥善調整資產配置。</p> <p>(2)各政府基金配置比較，本基金委託經營比例低於勞退基金新舊制，勞保及國保基金委託經營比例則低於本基金，但所有基金績效卻都高於本基金，此情形實需檢討。私校退撫儲金，積極型表現良好，可以參考該類型操作，本基金操作偏向保守及穩健型，建議下次委員會議提供該基金積極型操作模式供參考。</p> <p>(3)基金運用績效表所揭，國外債券及外幣銀行存款加計匯兌損失之收益率均為負數，請問該表所列基金整體收益率 7.15% 有否加計匯兌損失？</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>(1)溫委員所提資產配置問題一節，監理會並非僅被動接受管理會配置結果，而毫無作為，管理會於每年 7 月份擬具本基金次年度運用方針及運用計畫案，其中各投資項目之中心配置及允許變動區間規劃，均須提報監理會審議通過後，才能執行。另本次議程討論事項一，管理會所擬本基金 107 年度資產配置項目之投資方向案，將可進行充分討論。允許變動區</p>

項目	審議案件
	<p>間設置有其必要，不能完全無彈性，主要係外在國際情勢及金融市場變化甚大，當市場下滑時，各投資項目需有緩衝調整空間，變動區間範圍是經過大家審議通過後由管理會執行，至於寬窄與否，該討論案時可再斟酌。</p> <p>(2) 本基金運用績效表，其中屬資本利得之國外股票及國外受益憑證之收益率係有含未實現匯兌損失；而屬固定收益之國外債券及外幣銀行存款則未含未實現匯兌損失，僅附註說明，建議該表對於國外投資項目之收益率表達方式，可作一致性處理，均以加計匯兌損益呈現，如系統無法產出，可採人工計算，並容許些許誤差，讓同一張表呈現同樣標準結果，管理會是否可配合辦理。</p> <p><u>劉委員靖中</u>：</p> <p>虧損達 30% 以上個股，其中某檔半導體個股，為委託經營帳戶持有，應有預警機制，但股價跌幅深，且有相當未實現損失，建議應積極處理。另某兩檔航運股，在過去幾次議程及密件資料顯示，部位已逐漸下降，過去主席曾裁示要求管理會應審慎處理此類損失個股，為何本基金仍持有該檔個股，是否係 1 季損失達 30% 以上，就須整年度登載於該資料中，或該兩檔個股之損失仍持續達 30% 以上。</p> <p>決定：准予備查，委員顧問之意見請管理會研議辦理。</p> <p>2. 管理會函報「退撫基金 106 年截至第 4 季底之績效檢討及投資策略報告」。</p> <p>決定：洽悉。</p> <p>3. 本基金國外投資部位因 106 年新臺幣兌美元升值產生大額未實現匯兌評價損失。</p> <p>決定：洽悉；本會建議方案請管理會參考並將研議結果提報本會下次委員會議。</p>
資產配置	<p>4. 管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 107 年度資產配置項目之投資方向」報告。</p> <p><u>溫委員軍花</u>：</p> <p>各年度運用組合規劃之中心配置、允許變動區間雖經監理會審議通過，但實際執行權責仍在管理會，剛才邱顧問論及 106 年度基金績效歸因分析時，除了有關明定委託經營撥款時點之建議非常重要外，另邱顧問也指出一個重點，就是 106 年配置負貢獻似非特例，故此部分亟須加以重視。對比 107 年、106</p>

項目	審議案件
	<p>年運用組合規劃表，雖有降低臺幣銀行存款、國內短票及庫券之允許變動區間上限，但允許變動區間幅度大小不是重點，重點是管理會執行時在變動區間彈性中係如何決定資產配置比例？因而應檢討配置負貢獻問題，管理會執行面必須真正落實，再搭配匯率風險管理相關措施，基金整體績效方能改善。</p> <p><u>鄭委員嘉偉(鄭建信代理)：</u></p> <p>(1)有關 107 年度之運用組合規劃表，未見管理會於固定收益部分有改進作為，允許變動區間訂定仍寬，未來固定收益實際配置結果是否仍維持在允許變動區間上限？</p> <p>(2)今年年金改革方案正式實施，剛好又是選舉年，是否會將選舉因素納入整體基金投資運作規劃？未來國內投資比例是否有所調整？</p> <p><u>劉委員靖中：</u></p> <p>關於邱顧問提及負配置貢獻，106 年臺幣銀行存款、國內短期票券分別為-0.37、-1.30，然此二運用項目於 107 年之中心配置、預定收益率(與實際績效相比)相較 106 年並無異動，若基金績效歸因結果已知其為負配置貢獻，是否應縮減中心配置比例？雖允許變動區間已縮減，但中心配置、預定收益率(與實際績效相比)並無異動，到 107 年底檢討時，是否其負配置貢獻情形將重複發生成為常態？一樣無法產生正貢獻。</p> <p><u>許委員虞哲(顏春蘭代理)：</u></p> <p>(1)107 年退撫金定期撥付改為按月發放，約當現金性質之運用項目應減少，惟這些項目於 107 年之中心配置，相較於 106 年度運用組合規劃並無異動，僅減少允許變動區間上限，但以 106 年來看，臺幣銀行存款、短期票券實際配置分別達 8.99%及 13.78%，比重已經很高，即使 107 年允許變動區間上限已降至 18%、16%，仍無法達降低該類投資比重之效果。</p> <p>(2)在資本利得方面，107 年國內上市(上櫃)公司股票及 ETF 之中心配置較 106 年下降，然此運用項目於 106 年係對整體基金產生正貢獻，且其 106 年實際收益率亦高於績效指標，為何貢獻較佳之運用項目中心配置於 107 年反而下降？</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>(1)觀察 106 年底實際配置結果，本基金約當現金比例約為 31%，高於其他政府基金，究其原因係允許變動區間高達 16% 甚或 22%，閒置資金比例過高，此乃影響本基金績效最重大原因之一，也是委員顧問持續關心之問題；雖然管理會已於 107 年度運用計畫分別降低臺幣銀行存款、短期票券及庫券</p>

項目	審議案件
	<p>允許變動區間上限 4 個及 2 個百分點，但仍屬偏高，請問管理會是否可以再調降允許變動區間上限？此調降是否有其他後續影響？或有其他需要考量事項？</p> <p>(2) 為回應委員及顧問意見，台幣銀行存款上限由 18% 降為 16%、國內短票及庫券由 16% 降為 14%，即各再下修 2 個百分點，是否可行？</p> <p>(3) 周部長亦表示應該可以，努力看看。因多位委員均關心此問題，就照邱顧問意見，盡量縮減允許變動區間一些幅度，惟因未來整體金融情勢變化難料，不宜大幅度調降，故台幣存款及短期票券上限僅再縮減 2 個百分點。</p> <p>(4) 本會幕僚意見第 2 點有關另類投資，CalPERS 資本利得投資原占整體基金約 8 成，現下修至 7 成 2，另一方面，另類投資配置約為兩成；然目前本基金另類投資標的仍為國外股票，且中心配置僅定為 5%、實際配置更低，為 3.34%，低於國內其他政府基金，故請管理會多加研究其他政府基金另類投資方向及了解投資方式，鑒於現在股市居高，各大政府基金均將資金轉往另類投資方向，管理會應多做參考，盡量提高比例。</p> <p>(5) 另類投資係重要投資方向，特別針對未來國內外股市可能向下修正，故本基金投資方向應盡量朝另類投資努力，請管理會盡力突破；若有牽涉到私募，因其投資複雜度高，請管理會妥為研議因應，或亦可採委託經營方式；因本基金目前另類投資標的仍為股票，管理會可參考其他政府基金作法，找出其他適合本基金之另類投資方式。</p> <p>(6) 本會 107 年第 1 次顧問會議諮詢意見第 2 點，有關符顧問建議「依產業前景及市場循環，挑選相對便宜之股票，亦可投資績效佳之國內投信發行新臺幣計價之跨國型共同基金」一節，亦請管理會努力研究相關優良基金，以分散整體基金投資組合風險。</p> <p>決議：</p> <p>(1) 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 16% 及 14%。</p> <p>(2) 本會委員、顧問及幕僚意見供管理會參考。</p>
委託經營	<p>5. 公務人員退休撫卹基金 106 年度第 4 季委託經營辦理情形。</p> <p>決定：准予備查。</p>

項目	審議案件
	<p>6. 管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 107 年度國內委託經營計畫（草案）」。</p> <p><u>鄭委員嘉偉(鄭建信代理)</u>：</p> <p>周部長表示所得替代率之扣減給付順序為優惠存款利息、舊制月退休金、新制月退休金，實施初期對退撫基金紓緩支出壓力效果不大。銓敘部向立院提出草案時，有立委提出修正動議，修改扣減順序為優惠存款利息、新制月退休金、舊制月退休金，較能減緩退撫基金支出壓力，可惜不被採納。部長若認為現行扣減順序不當，建議是否由銓敘部提修正案至立法院，抑或全教會若有相關提案時，也請部長支持。</p> <p>決議：本案照案通過，本會顧問及幕僚意見，請管理會於實際辦理國內委託案時參考；另鄭委員意見則提供銓敘部辦理業務之參考。</p>
	<p>7. 管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 107 年度國外委託經營計畫（草案）」。</p> <p><u>邱顧問顯比</u>：</p> <p>(1)有關絕對報酬型委託案為優先考量一節，通常委託期間為 4 年或 5 年，目前國內外股市處於相對高點，可能只有 1 年，但是其他年度是否仍為如此，宜予考量。絕對報酬型多做一些係屬可行，惟請考慮額度。長期而言，相對報酬型的整體累計績效通常大於絕對報酬型。</p> <p>(2)有關國外委託部分，目前招標規定致使選任之受託機構皆為國外資產管理公司，但這幾年國內投信投資國外績效不錯，建請管理會考量修改招標規定，使國內投信至少有參選資格，以扶植國內資產管理機構。</p> <p><u>李主任委員逸洋</u>：</p> <p>(1)為擴大投資經理人多元化組合及避免遺珠之憾，請管理會檢討國外委託招標案受託機構資格條件，以不排除國內投信業者為原則。</p> <p>(2)關於是否採絕對報酬型委託，原諮詢意見係請管理會可優先考量，惟實際評估時，請納入邱顧問意見一併考量。</p> <p>(3)未來全球股市三大泡沫之一，最大者可能來自美國股市，資金若由美股流出後，新興市場似為不錯的選擇，去(106)年 MSCI 新興市場股市上漲 34.8%，績效優於美股，未來或許也有不錯獲利機會，因此，新興股票型委託也可列入評估考量。</p>

項目	審議案件
	<p><u>李顧問賢源</u>：</p> <p>最近新興市場股市好，主要因為全球四大經濟體(美國、日本、歐洲及中國)同步成長，波動性也很低，因此資金也流向新興市場。新興市場是否看好，可觀察臺幣走向，當臺幣貶值，表示資金出走，新興市場也不會好。最近臺灣及韓國成長特別好，主因分別是記憶性半導體及邏輯性半導體二項主流，產業分別為電子商品及汽車產業，但新興市場未來是否持續看好，沒有人能看的準，若 107 年成長看好，預期不會如去(106)年股市持續性走升，應是震盪，並請注意流動性。</p> <p>決議：照案通過，本會委員、顧問及幕僚意見，請管理會於實際辦理國外委託案時參考。</p>
稽核作業	<p>8. 管理會 106 年 11 至 12 月內部稽核辦理情形。</p> <p><u>賴顧問源河</u>：</p> <p>對於受託機構查核重點不符或異常項目，應區分為違反內部控制及違反委託投資契約兩類；若屬內控問題，管理會宜列為未來續約或新批次委託之參考。若違反委託投資契約，可考慮訂定相關條款，視情節課以違約金。</p> <p>決定：准予備查，賴顧問意見請管理會參考。</p>
其他	<p>9. 本會 106 年 11 至 12 月份重要監理業務辦理情形。</p> <p>決定：洽悉。</p>

二、基金會計月報暨財務報表審查

本會按月就管理會報送之基金會計月報及基金收支概況等財務報表進行書面審核，審核重點著重於基金之收支、管理及運用是否遵循相關法令或作業規範、會計帳務處理方式之妥適性、是否曾發生重大事件及建立其他強化基金管理運用措施之必要性等層面，並適時函請管理會說明或研究改善，本會除據以追蹤後續辦理情形外，且列為年終稽核作業查核重點。有關本會 107 年第 1 季間審查管理會各月份財務、會計暨風險值報表，已將基金各投資項目及國內、外委託各帳戶績效納入每月績效管考燈號作業進行考核，並將結果函請管理會召開績效檢討會議與說明。

三、管理會稽核報告審查

管理會每年依「公務人員退休撫卹基金內部稽核作業實施要點」訂定年度稽核作業計畫，並針對各項稽核作業分別訂定查核項目、查核重點及查核週期，查核對象則為該會各內部單位及國內、外委託經營之受託機構、保管機構等，且定期依實際查核結果擬具內部稽核報告報會備查。有關國內、外委託經營業務部分，該會另增列相關查核項目，定期針對各受託機構及保管機構提供之書面資料進行審核，並赴受託機構、保管機構執行實地查核，且定期依查核結果擬具實地稽核報告報會備查。上開內部稽核報告及實地稽核報告，本會均進行書面審核，對於有疑義或執行落後部分，則函請管理會說明或研究改善。

本會於 107 年第 1 季審查管理會函報之 106 年 9 月至 10 月份內部稽核報告，及同年 10 月份與 12 月份國內委託經營實地稽核報告，經查所列查核項目尚符合該會所訂 106 年度稽核作業計畫。上開報告均已提報本會第 102 次委員會議，其查核與規定未盡相符之處，該會業已通知相關單位改善，至於尚未改善完竣部分，該會將繼續追蹤控管，本會亦將持續瞭解後續辦理情形。另管理會研擬之 107 年度稽核作業計畫業經提報本會第 102 次委員會議備查在案。

四、本會 106 年度年終稽核辦理結果

依據本會稽核作業實施要點第 6 點規定，本會應於會計年度終了後 3 個月內對管理會辦理年終稽核。106 年度結束後，本會已於 107 年 3 月 1 日至 9 日派員前往管理會辦理年終稽核作業，查核範圍涵蓋本基金 106 年度之收繳、撥付、基金出納作業管理、資金運用、帳務處理、內部控制與稽核及資訊作業等項目，運用各類查核方法審視管理會上開業務是否依相關規範有效落實，並撰擬完成 106 年度年終稽核報告。針對本次查核結果總計作成 15 項建議，將提報本會第 103 次委員會議，並將相關建議及研究改善事項函請管理會參考。