

公務人員退休撫卹基金 108 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 108 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

108 年截至第 1 季底，本基金繳費收入計新臺幣(以下同) 259.8 億元，給付支出 222.0 億元，基金淨收繳給付數為 37.8 億元，加計該年度營運收支 269.0 億元後為 306.8 億元，再加計備供出售之金融資產評價損益 12.7 億元，及期初基金餘額 5,601.7 億元後，基金餘額為 5,921.2 億元。

二、各類人員收繳撥付概況

本基金自成立迄 108 年第 1 季底，歷年繳費收入累計達 11,324.1 億元，歷年基金支出為 7,916.2 億元，該項基金支出占繳費收入比率為 69.91%。就公務(含政務)、教育、軍職人員各分戶帳觀察，公務人員為 60.24%、教育人員為 71.87%、軍職人員為 93.09%，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 85.96% 最高，其次為教育人員 59.23%，公務人員 47.34% 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。政府近年已進行年金制度改革，分別完成公務人員退休資遣撫卹法、公立學校教職員退休資遣撫卹條例及陸海空軍軍官士官服役條例之制定或修正，並正式施行，以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 108 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	百分比	金額	百分比	
	(A)	(%)	(D)	(%)	(D/A)
公務(含政務)人員	5,325.90	47.03	3,208.49	40.53	60.24
教育人員	4,128.30	36.46	2,966.89	37.48	71.87
軍職人員 ¹	1,869.94	16.51	1,740.79	21.99	93.09
合計	11,324.14	100.00	7,916.17	100.00	69.91

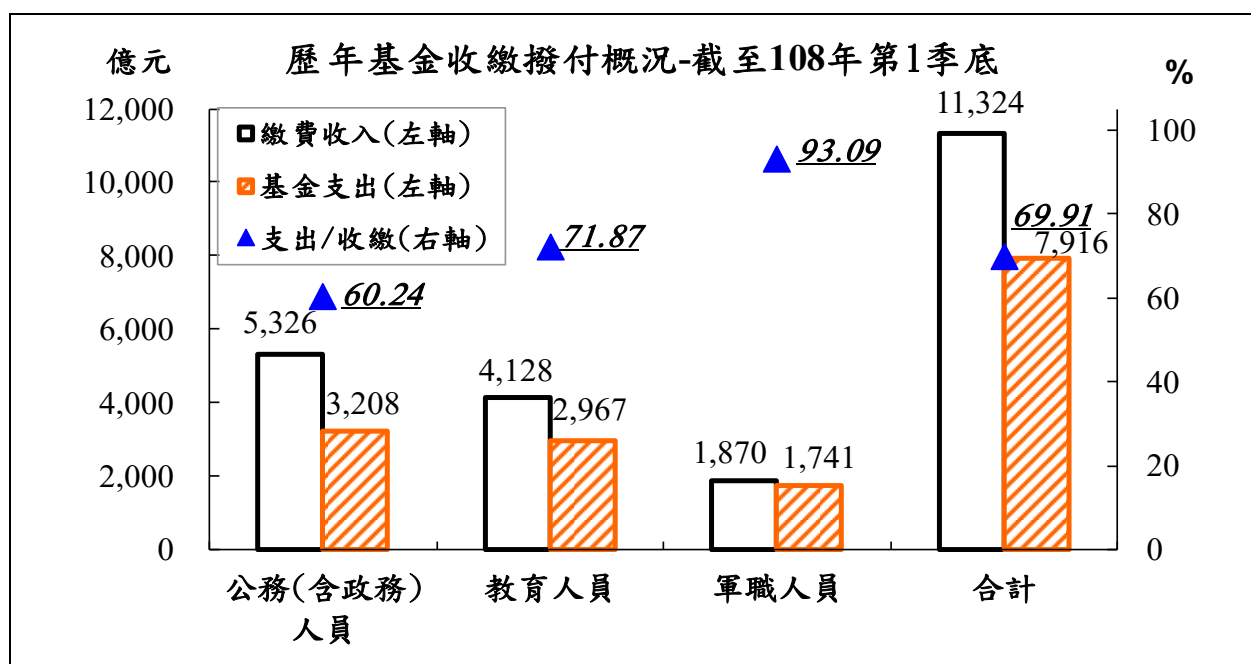


圖 1、歷年基金收繳撥付概況

¹軍職人員基金繳費收入係含挹注款項，截至 107 年底之撥入款項為 46.44 億元，另 108 年 3 月底撥交該年國軍配合精簡政策之挹注款 100 億元。

三、基金運用概況

截至 108 年第 1 季底，本基金之餘額為 5,921.2 億元，調整應計數等²約 82.5 億元後，基金運用數為 5,838.7 億元³。

表 2、本基金各投資項目配置情況-截至 108 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)		682.77	11.69
國外股票及 ETF		20.41	0.35
國內開放型受益憑證		7.81	0.13
國外開放型受益憑證		75.60	1.29
國內債券		461.86	7.91
國外債券		667.44	11.43
臺幣銀行存款		847.78	14.52
外幣銀行存款		66.48	1.14
國內短期票券及庫存		693.56	11.88
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		3,523.71	60.35
國內委託經營	資本利得	368.39	5.90
	固定收益		0.41
國外委託經營	資本利得	1,946.58	21.46
	固定收益		6.63
	另類投資		5.25
委託經營小計		2,314.98	39.65
整體基金合計		5,838.69	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 108 年截至第 1 季底之收益情形如表 3。108 年截至第 1 季底，本基金受到台股、全球股市及債市上漲影響⁴，已實現加計未實現、備供出售評價損益之收益率高於期間化年度目標 1.01%。

表 3、本基金整體績效分析-108 年截至第 1 季底

績效項目	運用收益 (億元)	108 年截至第 1 季 底收益率
已+未實現+備供出售評價損益	281.6	4.97%

貳、基金監理事項辦理情形

一、召開監理委員會議

108 年第 1 季間，本會於 108 年 2 月 20 日召開第 108 次委員會議，審議基金績效運用、資產配置、委託經營、稽核作業等相關案件。謹將相關報告、討論事項及決定、決議情形簡述如表 4。

表 4、第 108 次監理委員會議之重要案件彙整

項目	審議案件
績效 運用	1. 公務人員退休撫卹基金 107 年度截至 12 月底止之經營績效及運用情形。 決定：准予備查。
	2. 管理會函報「退撫基金 107 年截至第 4 季底之績效檢討及投資策略報告」一案。 <u>李主任委員逸洋</u> ： (1)去年本基金在國內受益憑證投資部位約 12 億元，長期以來配置比重極低，107 年與其他資產表現比較操作績效較為不佳，國內基金一向非重點配置，此種作法與公教人員保險準

⁴台股漲 9.39%、MSCI 全球指數漲 12.18%、Barclays Capital 全球綜合債券指數漲 2.20%。

項目	審議案件
	<p>備金為主要投資明顯不同，因此對投資資訊揭露較少，請管理會充分提供相關資訊以利委員瞭解。</p> <p>(2)此外，據瞭解國內有 167 檔共同基金，107 年僅 12 檔賺錢，賺錢比例僅 7%，93%之共同基金皆為虧損，凸顯投資操作不易，供委員參考。</p> <p><u>劉委員啟群：</u></p> <p>受益憑證與共同基金（含股票及指數）操作如同個股，皆涉及標的選擇或繼續持有，相較管理會提供較多國內自營虧損率達 30%個股相關訊息，受益憑證與共同基金（含股票及指數）操作之訊息相對欠缺，希望管理會能進一步揭露受益憑證與共同基金（含股票及指數）選擇、贖回等資訊。</p> <p>決定：洽悉；委員意見請管理會參考辦理。</p>
資產配置	<p>3. 管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度資產配置項目之投資方向」報告。</p> <p><u>書面補充資料說明：</u></p> <p>108 年 2 月 13 日本會召開顧問會議作成諮詢意見如下：</p> <p>(1)鑒於國際政經變數眾多，市場波動成為常態，建議管理會可於允許變動區間內，彈性調整因應，且不論是自營或委營資金，就風險較大者，可採分批進場方式布局。</p> <p>(2)當前各國經濟成長趨緩，突顯美國獨強，資產配置可以美國市場為重，且油價係川普政策焦點，可留意天然氣、天然氣運輸類投資；而美中問題屬結構性問題，短期難完全解決，宜密切關注局勢發展，在高度不確定性環境下，宜以防禦型投資為主，例如美國公債及相關 ETF、另類投資等；至於新興市場雖可配置，惟應注意資金流向，以免資金動能頓失而致損失。</p> <p>(3)研究發現資產配置再平衡長期可帶來較佳之風險調整後報酬，且目前市場屬常態波動及箱型格局，建議管理會可紀律執行再平衡(Rebalancing)機制，並就風險性資產紀律停利，以達逢高出脫、逢低買進效果，並控制下檔風險。</p> <p><u>黃顧問肇熙：</u></p> <p>(1)去年全球金融市場劇烈震盪，第 4 季表現大幅翻轉，以全球最大公共退休基金—日本 GPIF(年金積立金管理運用獨立行政法人)為例，該季報酬率-9.1%，且因規模龐大致淨值減損達約 4 兆臺幣；建議追蹤全球大型退休基金去年在市場波動</p>

項目	審議案件
	<p>下之績效表現，作為未來經營退休基金之參考。</p> <p>(2) 尊重管理會本案所提資產配置比例與原計畫相同；雖本基金資本利得型配置相對保守，使去年損失相對其他政府基金輕微，惟提醒管理會莫因此對市場看法太過保守謹慎，今年截至目前為止，全球股市已漲 10%，尤其另類投資之不動產、基礎建設漲幅均超過 10%，故未來市場雖仍有不確定性，但建議可考慮透過較具機動性、進退自主性之自營來適時操作。</p> <p>(3) 去年全球股市中，較有低檔支撐、防禦效果表現者為低波動類股，及另類資產中之不動產、基礎建設、多元資產，建議管理會未來於市場前景不明朗，惟仍須布局股市時，可優先考量該等類型。</p> <p>(4) 管理會過去對 PE(私募股權基金)有所著墨，或許將有實際投資進展；其實不僅私募股權基金，私募債權基金去年報酬率均達 10%~15%，建議管理會可請資產管理公司或券商提供市場相關標的，進一步加強研究並投資。</p> <p><u>李委員孟諺(陳春榮代理)：</u></p> <p>(1) 雖然本基金屬長期投資，惟面對股價突發巨變(如暴漲、暴跌)時，應加強機動性，為避免於市場大跌未機動停損、於市場大幅回漲後才於相對高點進場，建議可考慮當市場發生巨幅波動時，召開類似緊急應變小組之會議，以即時因應並提升操作機動性。</p> <p>(2) 有關委託經營撥款時程，是否會有確認市場狀況有好的預期，決定撥款時程後，市場情勢卻又改變之情況？如此委託經營操作方式，應變速度相對慢於自行經營，且又要多花一筆委託經營費用。</p> <p>(3) 本基金固定收益部分，國外債券、外幣存款收益率，均高於國內債券及國內存款約 1.5 至 2 個百分點；建議於匯率風險可控下，可評估國內、外利差，適時轉換相關國內外之投資部位。</p> <p><u>劉顧問籐：</u></p> <p>(1) 美國總統川普用國安名義到處點火，除與中國貿易戰外，與歐盟也開始產生問題。就美中貿易戰部分而言，最壞時間或許已經過了，惟關鍵在於中國結構性問題短期內恐無法解決，故未來常態波動難免，但嚴重程度或將減緩，其中宜多留意美中經濟放緩對投資之影響。</p>

項目	審議案件
	<p>(2)有關委託經營絕對報酬型部分，過去國內委託絕對報酬型績效大多不佳，除因管理會以往開放業者使用之工具不足外，國內投資經理人操作此類型經驗較弱亦為重要因素，而國外資產管理業者於此類操作較有經驗，建議管理會亦可考慮透過國外委託增加絕對報酬型投資部位。</p> <p>(3)雖然去年本基金損失率相對其他政府基金輕微，但不宜因而過度保守，雖預期今年經濟放緩，不確定因素仍存，惟投資機會亦多，建議管理會再加強找尋適合投資標的。</p> <p><u>符顧問寶玲：</u> 管理會對市場之走向應有看法，如果認為市場將波動，宜趁多頭之際，於適當時機、適當價位採停利措施，以免自1月初迄今的新臺幣140幾億元的資本利得，在市場轉為空頭市場時落空。</p> <p><u>林顧問美花：</u></p> <p>(1)管理會關於某個股之報告提及航運業是景氣循環股，管理會於98年買進該檔個股，卻至105年底方完全賣出，係為等待其景氣循環回來，此循環時間似太長，不太合理。以部分壽險公司操作策略為例，將股票投資分為核心、衛星持股，其中核心持股多屬報酬、波動相對穩定部位(如中華電等民生消費產業)，特性如類債券型，可長期持有；至於衛星持股，通常股性較活潑，操作較具彈性，當其表現不佳時應停損，表現優異時亦應停利，而景氣循環股應屬此類，該檔個股長期持有七年似乎太久。</p> <p>(2)去年多數大型壽險公司第1、2季賺很多，然到第4季全部收益被吃光，本基金亦如此，係受市場大幅反轉影響。多項數據顯示未來景氣不好，惟今年1、2月臺灣股市表現不錯，惟有分析認為係因中美貿易戰使臺商資金回流，因而股價、豪宅均上漲；惟此資金效應的時間可能不會很長，建議管理會可把握時機進行適當操作。</p> <p>(3)有關ETF部分，目前臺灣有發很多ETF，其中亦有國外指數型標的，因為是以臺幣計價沒有匯率風險，可能較易操作，價格亦可能相對較低，建議管理會可考慮增加此類投資。</p> <p>(4)有關管理會報告中對未來金融類股投資方向，將以金控、銀行為主，其中金控部分，各家分以壽險、銀行或證券為重點，以壽險為主之金控因資金多而須不斷投資，其中國外投資部位受匯率風險影響甚深，譬如去年第三、四季金</p>

項目	審議案件
	<p>控匯損非常大，故建議若投資金控部分，宜選擇以銀行為主之金控，較為穩定。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>(1) 剛才陳處長所言確實是基金面臨的考驗，操作不夠靈活，未於股市好轉時即時進場；而股市崩盤時出場速度又不夠快，這是幾乎所有投資操作的困難點。以當下來看，台股從開春以來一直上漲，惟景氣對策信號已降為藍燈，而外銷訂單連3個月負成長，雖有臺商回流，但經濟成長面臨保2挑戰，此時股市持續上漲，是否進場台股之決策難度很高。</p> <p>(2) 有關國外固定收益部分，本人曾建議可買美國公債，連同外幣存款，皆需同時考量利率與匯率風險；目前臺幣匯率變動係貼著人民幣，因美國總統川普為有利美國經濟，主張人民幣不能過貶，近期人民幣升值，臺幣也跟著連動，預期未來美元將趨於貶值，並可能於半年內實現；若以個人理財來看，目前有些銀行推出6個月美元存款利率3.5%，高於臺幣存款1.04%很多，惟美元匯率下跌可能達6%之多，就個人而言，要不要選擇此種美金存款都會面臨抉擇困難，何況我們基金龐大資產，考量風險決策就會趨於審慎。</p> <p>(3) 投資方向很重要。事後檢討很容易，但當下判斷方向著實不易，此為投資困難所在。目前特別是美國市場，三大美股指數自去年12月低點至今，道瓊最新25,891點、那斯達克指數7,486點、S&P500指數2,779點，比起去年12月24日低點之道瓊21,792點、那斯達克指數6,192點、S&P500指數2,351點，分別上漲4,099點或18.8%，1,294點或20.9%，及428點或18.2%，平均漲幅約近20%，此時美股位居高點，決策是否進場均甚困難。如同符顧問所言，未來方向看不清楚，找到波動度較低、殖利率較高，受市場波動影響較小的標的，是投資唯一生存之道；而資產配置仍須執行，不能因看空就全面撤守資本利得部位，否則當風險性資產回升時，將無法獲取資本利得。</p> <p>決議：照案通過；本案委員、顧問、監理會顧問會議諮詢意見，請管理會於投資運用時參考辦理。</p>
委託	<p>4. 公務人員退休撫卹基金107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
經營	<p>5. 管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度國內委託經營計畫（草案）」一案。</p> <p><u>書面補充資料說明：</u></p> <p>108 年 2 月 13 日本會召開顧問會議作成諮詢意見如下：</p> <p>(1)目前國內追蹤指數型委託待撥款達 500 億元，非追蹤指數型委託預訂於今年 3 月收回，國內委託將只剩追蹤指數型，建議管理會可酌予考量佈局非追蹤指數型委託。</p> <p>(2)考量多元配置及分散持股風險，建議管理會可考量規劃另類指數委託的配置。</p> <p>決議：照案通過；本案監理會顧問會議諮詢意見，請管理會於實際辦理國內委託案時參考。</p> <p>6. 管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度國外委託經營計畫（草案）」一案。</p> <p><u>書面補充資料說明：</u></p> <p>108 年 2 月 13 日本會召開顧問會議作成諮詢意見如下：</p> <p>(1)近期受美中關稅談判及美國報稅效應影響，市場不確定性高，國外委託撥款允予審慎，另國外委託經營尚有未撥款達 9.5 億美元，如僅存放低報酬資產亦不利績效，建議可採分批、分次撥款，減少擇時不易問題。</p> <p>(2)鑒於美中貿易戰、英國脫歐等非經濟因素仍左右全球金融市場，且國外委託經營委託類型仍以相對報酬型為主，建議管理會可考量佈局絕對報酬型，或增加具有下檔保護效果的委託類型（例如基礎建設及低波動委託等）。</p> <p>決議：照案通過；本會顧問會議諮詢意見，請管理會於實際辦理國外委託案時參考。</p>
稽核作業	<p>7. 管理會 107 年第 4 季內部稽核辦理情形。</p> <p>決定：准予備查。</p>
其他	<p>8. 本會 107 年 11 至 12 月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108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108年第1季審查管理會函報之107年11至12月份內部稽核報告暨同年12月份國內委託經營實地稽核報告，經查所列查核項目符合該會所訂當年度稽核作業計畫。上開報告所查與規定未盡相符之處，管理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。