

公務人員退休撫卹基金 108 年度第 4 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 4 季(10 至 12 月)底之整體收支、運用及績效概況，再依當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 年本基金繳費收入計新臺幣(以下同) 738.1 億元，給付支出 902.7 億元，基金淨收繳給付數為-164.6 億元，加計當年度營運收支 584.7 億元後為 420.1 億元，再加計備供出售之金融資產評價損益 27.9 億元，及期初基金餘額 5,601.7 億元後，基金餘額為 6,049.7 億元。

二、各類人員收繳撥付概況

本基金自成立迄 108 年底，歷年繳費收入累計達 11,802.4 億元，歷年基金支出為 8,596.9 億元，該項基金支出占繳費收入比率為 72.84%。就公務(含政務)、教育、軍職人員各分戶帳觀察，公務人員為 63.70%、教育人員為 75.35%、軍職人員為 93.30%，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 85.73%最高，其次為教育人員 61.27%，公務人員 49.15%為最低。

表 1、本基金各類人員收繳撥付概況-截至 108 年底

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(含政務)人員	5,550.83	47.03	3,536.01	41.13	63.70
教育人員	4,299.87	36.43	3,239.94	37.69	75.35
軍職人員 ¹	1,951.74	16.54	1,820.97	21.18	93.30
合計	11,802.44	100.00	8,596.92	100.00	72.84

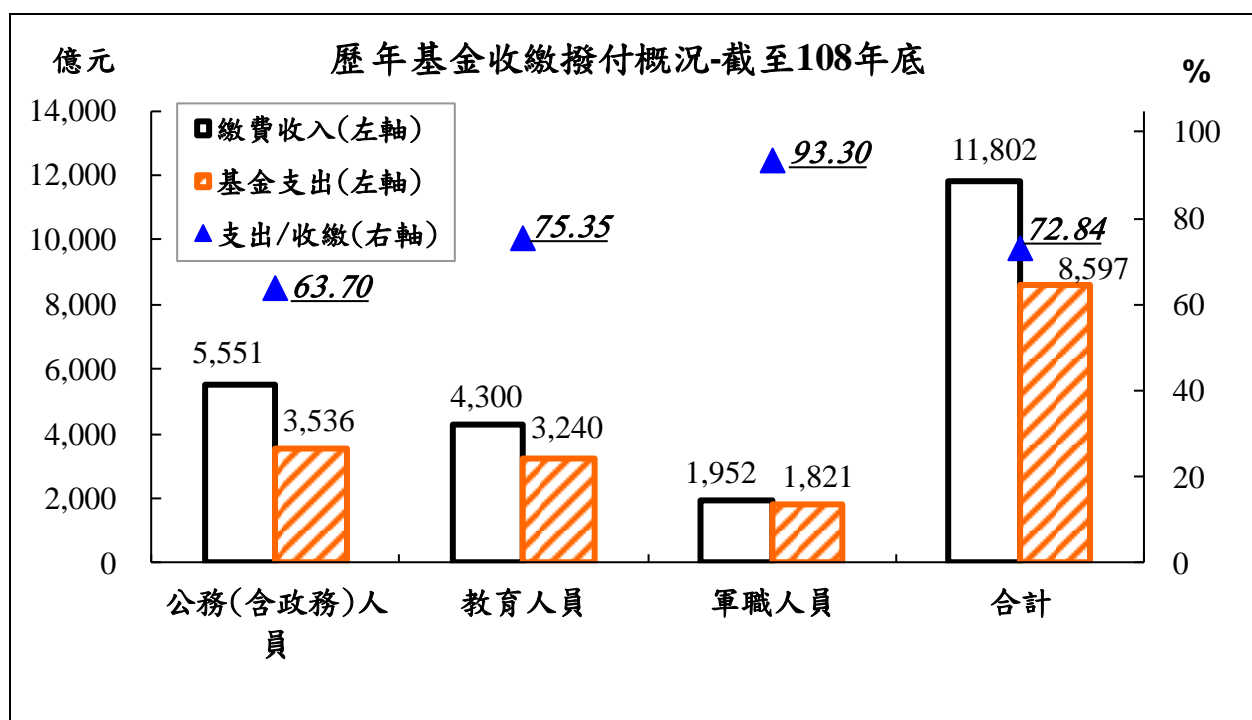


圖 1、歷年基金收繳撥付概況

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 29 日收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 年底，本基金之餘額為 6,049.7 億元，調整應計數等²約 91.9 億元後，基金運用數為 5,957.8 億元³。

表 2、本基金各投資項目配置情況-截至 108 年底

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)		842.59	14.14
國外股票及 ETF		10.95	0.18
國內開放型受益憑證		33.43	0.56
國外開放型受益憑證		84.82	1.42
國內債券		457.45	7.68
國外債券		716.66	12.03
臺幣銀行存款		540.85	9.08
外幣銀行存款		215.88	3.62
國內短期票券及庫存		512.79	8.61
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		3,415.43	57.33
國內委託經營	資本利得	560.96	9.18
	固定收益		0.24
國外委託經營	資本利得	1,981.39	20.52
	固定收益		7.40
	另類投資		5.34
委託經營小計		2,542.35	42.67
整體基金合計		5,957.77	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 年之收益情形如表 3。108 年本基金受到臺股、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年度目標 4.05%。

表 3、本基金整體績效分析-108 年

績效項目	運用收益 (億元)	108 年收益率
已+未實現+備供出售評價損益	612.5	10.62%

貳、基金監理事項辦理情形

一、召開監理委員會議

108 年第 4 季間，本會於 108 年 11 月 20 日召開第 112 次委員會議，審議基金績效運用、委託經營及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 112 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 108 年度截至 9 月底止之經營績效及運用情形。 決定：准予備查；有關 VaR 值各計算期間設計優缺點比較及本基金擬採做法，請管理會研提專案報告。
	2. 管理會函報「退撫基金 108 年截至第 3 季底之績效檢討及投資策略報告」一案。 黃顧問肇熙： (1) 本基金第 3 季績效表現持續落後其他政府基金，且落後有微幅擴大趨勢。本年截至 10 月份績效表現，本基金為 8.50%，其他基金雖尚未公布，但從該月金融市場觀察，MSCI 全球、新興及亞太市場等指數均有 3%至 4%以上漲幅；臺股則上漲 529 點約 5%，因其他政府基金資本利得配置較高，

⁴臺股漲 23.33%、MSCI 全球指數漲 26.60%、Barclays Capital 全球綜合債券指數漲 6.84%。

項目	審議案件
	<p>獲益應優於本基金，另臺幣在該月升值 5.8 角約 2%，對於國外布局較重的其他政府基金，受損則大於本基金，綜觀正反訊息，本基金績效落後態勢應無改變。</p> <p>(2) 回顧近幾個月，美中貿易衝突趨緩，Fed 今年又於 10 月份第 3 次降息，資金行情促使美股主要指數屢創新高，台股亦創 29 年新高，從 9 月 1 日迄 11 月 19 日台股共上漲 1,038 點，但可惜此段期間本基金著墨台股較少，錯失這波上漲獲利機會。我們無法預測今日市場有如此好表現，大家都明瞭今年以來金融市場及經濟情勢持續波動且充滿不確定性，但在面對不確定市場時，也不能單純保守以對，手中應隨時備有投資策略及工具，今年上半年以來，本會委員或顧問一再提醒，應善加利用絕對報酬策略，但可惜國內委託經營在今年 3 月收回絕對報酬批次約 200 億元後，僅剩相對報酬型委託，108 年 2 月簽約之標案又是相對報酬型，使得本基金有滿手約 500 億元相對報酬待撥籌碼，卻無絕對報酬籌碼，相對報酬則懼怕市場高點遲遲未撥款，僅在 5 月、8 月各撥款 50 億元，其他則無再著墨。如果在台股此波上漲期間，手中握有絕對報酬籌碼，適時撥款 100-200 億間，獲利絕對遠優於銀行存款及短票。</p> <p>(3) 過去管理會曾解釋為何選擇相對報酬，主因是絕對報酬表現不佳，惟若從幾個政府基金委託帳戶績效表現觀察，今年至 9 月底為止，台股上漲 11.33%，相對報酬帳戶平均報酬率約 14%，絕對報酬雖落後大盤表現，但至少仍有超過 10% 之漲幅，遠高過短票及存款的 0.5%。面對不確定市場，工具及策略應多做準備，另邱顧問顯比於前次會議亦曾提及，對於委託經營收回資金如何運用，應該訂有 SOP 及例外管理，維持彈性，讓資金有效率地再投入市場，值得管理會參考。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>(1) 監理會同仁及委員人數，機關編制可謂政府基金中最大，而所監理基金規模則遠小於勞動基金，但本基金 9 月及 10 月績效卻為各政府基金之末，心中實在感到無力，我們在會議上做了很多檢討及建議，但獲管理會採納者並不多，以辦理絕對報酬型委託建議為例，早於前 2 次會議已提出，黃顧問亦在今年 2 月建議管理會今年操作不能太保守，但</p>

項目	審議案件
	<p>如韋副主任委員所述，管理會當時評估市場將面臨修正，有不同於黃顧問之看法，進而未能即時辦理絕對報酬型委託。</p> <p>(2)本人前曾於考試院院會本會季監理報告案中，以臺語俗諺「嘍前未就剉咧等」形容管理會操作策略，太早擔心股市將大幅修正，反應過早也過度，以致於績效一直落後，長久以來，管理會之投資策略並不會因本會委員顧問不斷建議而有所改變。</p> <p>(3)近期指數不斷創新高，一方面泡沫持續膨脹，但另一方面經濟數據卻表現很差，國際貨幣基金（IMF）第5度下修今年經濟成長率預測至3.0%，另世界貿易組織(WTO)預測今年全球貿易成長率為1.2%，均為金融海嘯以來最差年度；美國股市雖一枝獨秀，但8至10月採購經理人指數及歐元區10月採購經理人指數均位於榮枯線50以下。儘管經濟及金融市場背景如此，本會多位顧問多認為短期(2至3個月)內美股、台股立即下修可能性不高，所以建議管理會仍應適度承擔風險，期盼管理會操作積極些，績效應有所改善，目前我們確實在政府基金表現為最後，必然存有一些問題，最基本的是配置出很大問題，包括早已建議辦理絕對報酬型委託，管理會未即時辦理等，希望管理會對於本會委員顧問所提意見能多予參考採納。</p> <p><u>溫委員軍花：</u></p> <p>(1)參加監理會委員會議2年來連同這屆第2次開會，已有倦怠感，不過兩件事稍獲安慰，其一，上一屆卸任時提到2年來沒聽過任何一個縣市政府代表針對本基金績效提出任何意見，但本次會議縣市政府採主席建議，多改派財主單位人員參加，期待代表們在本次全程參與會議，了解基金運作狀況後，下次會議能夠聽到他們的寶貴意見。</p> <p>(2)其二，主席剛才一番話，非常中肯，前次會議亦有數位顧問均提出許多意見，並懇託管理會不要讓委員顧問們像狗吠火車般感到無力。配置貢獻部分，從本人建議而提供績效歸因貢獻數據表觀察，各投資項目配置貢獻幾乎均為負，此為老生常談問題，所幸剛剛主席道出軍公教心聲，在本委員會增加開會密度，努力提出相關建議下，懇求管理會能持續努力，讓績效有所突破。</p>

項目	審議案件
	決定：洽悉，本會顧問會議諮詢意見及委員、顧問意見，請管理會參考辦理。
委託經營	3. 公務人員退休撫卹基金 108 年度委託經營辦理情形。 決定：准予備查。
稽核作業	4. 管理會 108 年 9、10 月內部稽核辦理情形。 決定：准予備查。
其他	5. 本會委員會議決議（定）事項執行情形一案。 決定：洽悉；請銓敘部邀集財主單位共同研議國庫撥補收益率採計機制，並落實於法制內。
	6. 本會 108 年 9 至 10 月重要監理業務辦理情形。 決定：洽悉。
	7. 私校退撫儲金與退撫基金投資操作之補充報告一案。 <u>張委員旭政</u> ： 本基金長年平均收益率約 3% 多，然而本基金自行運用固定收益部位占整體配置達 45.47%，其中債券比重約 20%，收益率均不高，對整體報酬貢獻有限。而私校退撫儲金穩健型今年截至 9 月收益率為 12.98%，其中債券型基金比重則超過一半，亦屬相對保守操作，績效卻比本基金好，顯示如何篩選基金非常重要，這就涉及投資專業問題，前次會議符顧問建議可仿效私校退撫儲金操作，據瞭解私校退撫儲金顧問費用僅 50 萬元並不算多，建議可參考辦理。 <u>侯委員俊良</u> ： 本次報告透過與私校退撫儲金比較，可提供管理會操作參考，管理會雖表示未來將參酌私校退撫儲金投資組合再平衡機制，但預期仍不會大幅改變，管理會對於委託經營受託機構設有嚴格的管控機制，對於自身操作卻沒有，建議應檢討整體投資思維及資產配置，並加強內部控制積極作為。 <u>李主任委員逸洋</u> ： (1) 管理會本次報告是前次會議決議待修正，要求管理會補充相關績效資料後重新提報。前次報告管理會表示自 102 年以來本基金績效僅低於私校退撫儲金穩健型，亦較其他政

項目	審議案件
	<p>府基金佳，顯示本基金似無需檢討改善，但這是因為比較期間只到去年底，去年有股災，因而最保守的本基金績效第一，但若納入今年績效狀況就不一樣。今年至 9 月底，本基金績效為 7.68%，私校退撫儲金保守型績效為 6.23%，穩健型 12.98%，積極型 15.55%，以積極型的績效來看相當於本基金的 2 倍以上，必然有其值得學習的優點。</p> <p>(2) 本基金今年截至 9 月底固定收益配置達 52%，資本利得僅占 48%，然而依照運用規劃固定收益中心配置僅 41%，但實際配置卻衝到 52%，因為這樣操作最沒有責任也最好操作，超出中心配置的資金將近 650 億，金額相當驚人。剛才說臺幣存款和短票兩者配置近期雖降低至 19.77%，但中心配置為 9%，仍超過中心配置比重 10.77 個百分點，而固定收益之收益率一年才 0.47%，連 1% 都不到。至於國內受益憑證績效達 26.01%，國外受益憑證 12.01%，配置比重卻極低，以國內受益憑證為例，在本會第 110 次委員會議時截至本年 5 月底比重僅 0.15%，到第 111 次委員會議時 7 月底則提高至 0.19%，本次會議報告 9 月底數據則為 0.29%，已經耗時 4 個月，若以原本 0.15% 為基礎，依照管理會速度要 6 次的調整約 2 年才能到達 1% 的配置，屆時股災或經濟衰退都已到來，賺錢的時機早已經結束了。</p> <p>(3) 管理會在績效好的受益憑證配置很低，卻在績效不好的固定收益配置到 52%，是績效不好的主要原因，管理會有許多理由，譬如：現在風險很高，不能去碰共同基金，但共同基金的申購贖回速度很快，也是多元布局分散風險的配置，且國內外受益憑證中心配置合計也才 5%；管理會表示共同基金管理費較高，但私校退撫儲金付出較高的管理費後，積極型績效表現仍能達 15.55%；管理會表示缺乏人員和專業，但可以考慮培養人員專業度或請投資顧問協助，尋求突破的方式；最近聽到的理由是國內共同基金規模較小，無法容納本基金投資，但國內有上千檔共同基金，整體規模達到 3 兆 7 千億，本基金國內受益憑證按照中心配置才 117 億元，沒有無法容納的狀況；最後的結論是本基金性質和私校退撫儲金不同，仍應維持原有操作方式，但國內受益憑證績效 26.01% 是固定收益收益率 0.47% 的 50 倍，但配置比重卻壓縮的很低，國外市場最近雖然有美元匯率的變動，以國外受益憑證為例從 5 月的配置 1.23% 倒退</p>

項目	審議案件
	<p>到9月的1.12%。我們只是要求不能偏離中心配置，並參考私校退撫儲金投資組合再平衡機制汰弱留強提升基金績效，上述事項將納入決議事項執行情形，請管理會每次會議報告受益憑證配置比重改善執行狀況。</p> <p><u>邱顧問顯比：</u></p> <p>(1)私校退撫儲金與本基金規模差異很大，本基金以委託經營為主，受益憑證為輔的操作方向沒有錯，因為委託經營的管理費比共同基金便宜很多，因此大型退休基金多以委託經營或ETF為主，因為退休基金為長期投資，管理費是影響長期績效的因素，至於私校退撫儲金不作委託經營是不得已的，因為規模太小，辦理委託經營徵選不了幾家受託機構，會有風險集中的問題，因此只能以受益憑證操作。</p> <p>(2)私校退撫儲金操作贏過本基金主要是在資產配置上，學術研究表明資產配置決定報酬的9成以上，資產配置的原則要追求長期高報酬率，而不是避免短期風險，退休基金最大的風險是長期報酬率不足，不在於短期一兩年的資本損失。本基金這幾年績效表現不太好，所犯比較大的錯誤在於避免短期損失的策略太強，因為市場有風險，一直想避免短期損失，就沒有辦法承擔一定程度的風險去追求較高的長期報酬率，退休基金並不是選擇百分之百或百分之九十穩妥的工具，而是選擇勝率比較高的資產配置，本基金則是短期安全性（例如現金）的資產太多。剛才張委員表示私校退撫儲金穩健型固定收益比重高績效表現卻很好，固定收益可以分為二類，一類是現金或貨幣市場，也就是到期日在一年內的工具，一類是債券，私校退撫儲金主要是投資債券型基金，到期日在一年內的工具則不到10%，本基金則是到期日在一年內的部位接近25%，關鍵不在於委託經營或者利用受益憑證投資，而是本基金偏離資產配置太多。</p> <p>(3)管理會的同仁相當認真，在委託經營受託機構的選擇或受益憑證的績效都不差，但卻忘記決定績效最重要的是資產配置，需要承擔一定程度的風險，把風險控制在太小的水準也就避掉長期收益。雖然管理會有在調整，只是速度較慢，可能是害怕兩面挨耳光，先前操作保守導致績效不好，當調整為積極後市場卻反轉，建議可以制定標準作業程</p>

項目	審議案件
	<p>序，並遵循配置紀律，對於長期績效會有幫助，而不要做太多的擇時，避免太多人為判斷，行為財務的研究顯示人為心理或判斷太多會造成績效不佳。</p> <p><u>溫委員軍花</u>：</p> <p>有關邱顧問建議作歸因分析比較和符顧問建議仿效私校退撫儲金操作兩項，均未見管理會具體結果，本次邱顧問跳脫基金規模問題，作更詳盡的闡述。而管理會報告經過比較期間調整，顯示本基金和私校退撫儲金績效落差很大，管理會亦瞭解配置比重過低、投資布局速度較慢及未有效執行汰弱留強等問題，這又回歸到邱顧問所提配置或選擇分析問題，但本次報告仍表示因資訊不足無法進行比較分析，事實上邱顧問剛才已經分析了一些內容，建議將管理會參採情形列管，以加速管理會改變幅度。</p> <p><u>李委員孟諺(陳春榮代理)</u>：</p> <p>(1)私校退撫儲金績效表現不錯，希望可以參考其操作，以往提到勞退及勞保基金部分亦是如此，但這涉及到兩個層面，首先是否確實瞭解其他基金優點，其次則是如何在適當的時機，迅速落實執行，否則最終仍無法產生提升本基金運作績效之效果。</p> <p>(2)本基金固定收益項目收益率高低落差 1 至 2 個百分點，國外債券和存款之收益率均高於國內，但國內固定收益配置達到 1 千億元以上，若以 1 至 2 個百分點的收益率差距計算，1 年落差會達到 10 至 20 億元。此外，美元兌換新臺幣長期區間約在 28 元至 32 元之間，現在 1 美元兌換新臺幣約 30.4 元，以 32 元的高點來看還有 5% 的差距，若能選擇適當時機將國內資金適時轉往國外，則將有機會有效提升固定收益之收益率，並兼而賺取匯差。</p> <p>(3)管理會表示目前預算未編列投資顧問費用，但應思考編列該項費用是否確有價值和需要，若經評估支付投資顧問費用可以獲取更高的收益就很值得。先前本基金管理條例修正草案有增列可由本基金支應投資顧問費用，雖然修正案尚未通過，但若投資顧問費用確實有需要，似仍可考慮採權宜方式於提報本基金監理委員會通過後辦理。</p> <p><u>陳委員啟清</u>：</p>

項目	審議案件
	<p>(1)銓敘部於本年 8 月份以書函請國防部檢討提撥費率調整，相關事項仍在進行中，原則是配合調高費率，但依據第 7 次精算報告，軍職人員部分不會破產，因此回覆銓敘部軍職人員維持原有提撥費率。建議在銓敘部和主計總處研商政府最終支付責任認定標準和時間點確認後，再研提提撥費率調整。</p> <p>(2)有關各位委員顧問所提具體意見，建議管理會能具體回應，並在每次會議具體答覆。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>剛才邱顧問表示按照標準作業程序執行，資產配置部分早就通過運用計畫，監理委員會過去在審議運用計畫時並未調整中心配置，僅壓縮允許變動區間，固定收益中心配置比重是 41%，結果固定收益配置放大到 52%，且國內受益憑證中心配置 2%和國外受益憑證中心配置 3%皆為管理會訂定，然而大家看到的是管理會在實際操作時高收益高報酬配置項目一定要全力壓低，但是很低報酬的項目卻儘量提高，和運用計畫背道而馳，要求管理會務必朝中心配置達成。</p> <p><u>侯委員俊良：</u></p> <p>建議不要模糊地請管理會儘量朝中心配置努力，而是要達成中心配置並且列入管考。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>請管理會依據中心配置調整，同時參考私校退撫儲金再平衡機制汰弱留強，因為如果沒有因應市場變化迅速調整，也許績效就會變得很差，相關事項列入管考，每次會議請管理會報告進度並說明沒有達到的理由，讓基金績效得以提升。</p> <p><u>周委員玲臺：</u></p> <p>管理會的內部稽核報告就國內委託固定收益配置低於允許變動區間下限，說明兩個理由，一是國內委託經營第 14 批屆期收回，其次則是正在辦理 108 年度國內委託經營公開徵求，未來將伺機撥款。從內部控制的觀點，亦包含營運與作業效率稽核，若目標是要達成配置的某個百分比，長期未達標準應稽核檢討，究竟是因為內部控制程序太過複雜，要簽署的單位太多，導致難以執行，還是有其他的作業瓶頸等，除了建立標準</p>

項目	審議案件
	<p>作業程序外，也應就效率問題請管理會在稽核報告說明。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>私校退撫儲金績效下跌主要原因應該是黃顧問所言新臺幣兌美元升值 2%所影響。至於各大政府基金保留較多現金，但本基金資本利得部位僅占 48%，有些積極的政府基金資本利得部位較本基金高約 10 個百分點，而資本利得部位是決定勝負的關鍵，本基金年初以來保守看待市場因而吃虧。現在請管理會衝刺不是要資本利得部位拉高到 58%，最多只是把目前資本利得 48%，固定收益 52%對調，變成資本利得 52%，固定收益 48%，完全符合本年運用計畫資本利得 59%範圍內，至於國內外受益憑證中心配置分別為 2%和 3%，做到滿也合計僅 5%，並不是多大幅度的調整，而是在多元分散布局下持續加強。</p> <p>決定：請管理會就國內外受益憑證比重依據中心配置調整，同時確實執行再平衡機制，並將執行情形列入管考追蹤，各位委員及顧問意見請管理會參考辦理。</p>
	<p>8. 退撫基金固定收益投資方向及定義檢討報告一案。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>(1)在各位委員顧問未發言前，本人先引個言，本案為本人所提出，希望大家費點心思檢討。本基金固定收益的比重長期以來都非常高，到今年 9 月底止高達 52%，縱然因檢討下降一點，預期仍會接近半數，此部分如果能夠增加收益，對本基金的幫助應該很大，可惜這份報告只針對本基金各項固定收益投資的配置檢討，而未與其他基金固定收益績效及作法比較，所以不知道本基金的成績到底好不好，有無那個部分需要加強改進？所以整篇報告對於改善固定收益的績效幫助不大。</p> <p>(2)本案可能也要比照私校退撫儲金投資操作報告案，於下次會議補充資料後再提案討論。例如本基金與私校退撫保守型比較，私校退撫保守型規定股票型基金投資比例需在 25% 以下，其今年 6 月底實際配置為 15.95%，若扣除股票型基金部分，剩下就是債券型、貨幣市場型基金及現金部位，與本基金固定收益投資項目就一模一樣。兩者比較，本基金的固定收益報酬為 0.77%，而私校退撫推估為 3.37%，也就是說同樣純粹就固定收益的內涵大家去操作，他們的成</p>

項目	審議案件
	<p>績竟然是我們的 4.4 倍，這簡直是大家無法想像，所以這個問題很重要。</p> <p>(3) 本基金高達 50% 以上的資金擺在固定收益，收益很差，一定是那裡出了問題？但整個報告看不出來。本人初步歸納整份報告的問題，首先議程第 254 頁定義債券型基金是固定收益型商品，此部分的定義沒有錯，然後議程第 260 頁提及國內債券型基金只有一檔，認為該類型基金對本基金收益之提升助益不大，因為該項報酬僅略高於定期存款，所以管理會目前未持有。接著議程第 262 頁說明國外投資部分，大約承作 40.50 億元固定收益性質的債券型基金，不過債券型基金係不列入固定收益，而是列入資本利得，與原先定義似有相左。最後結論說本基金要加強債券型基金的投資，前後互相矛盾、不知所云。</p> <p>(4) 固定收益的定義到底是如何？為什麼一開始固定收益定義含有債券型基金，可是本基金相關投資就不採此定義，而私校退撫儲金正是投資國外債券型基金，這個屬於固定收益範疇裡面獲利最優厚的部分，本基金主動把它排除掉，此部分為固定收益可以操作投資的範圍，少了這一塊成績就下殺很大。可是報告的結論說，本基金要加強投資，到底債券型基金能不能算固定收益，也沒交代清楚，前後內容邏輯沒有一貫性，也不知道為何本基金要這樣作。</p> <p>(5) 另經同仁瞭解勞動基金的債券型基金歸類為固定收益，所以檢討內容必須與各基金作比較。本基金自己界定的範疇，把一個能夠增加固定收益的操作工具或選擇標的排除掉，這一排除就使成績一落千丈，收益是其他基金的四分之一。目前國內固然只有 1 檔國內債券型基金，但是國內發行跨國的債券型基金有 124 檔，金額高達 3,957 億元，金額也不算小，本基金可以操作國外債券型基金，從國內市場去投資。</p> <p>(6) 此份報告對於債券型基金亦定義為固定收益，而國內投資市場通常亦是將債券型基金列為固定收益，可是本基金主動把它排除，使得本基金的成績非常差，通篇報告對此部分都沒有好好交代，也沒有做比較，只是自我剖析一番，最後幫助自然不大。</p> <p><u>周委員玲臺</u>：</p>

項目	審議案件
	<p>請聚焦績效部分真正的問題，以退撫基金運用績效表來看，其中台幣銀行存款 5 百多億元、國內短期票券及庫券 6 百多億元，加上外幣銀行存款接近 3 百億元，合計近 1 千 500 億元的現金，這件事情才是我們關心的，因為台幣銀行存款及國內短期票券及庫券之期間報酬率僅有 0.39% 及 0.35%，是拖垮績效的主要因素，這也是為什麼我們一直在問有無把負債列清楚，假設每年現金預計只要流出 250 億，請教現金餘額有必要保持 6 年的現金流出量嗎？</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>我們在歷次會議已逐年處理台幣銀行存款、國內短票等 2 項運用項目，107 年的允許變動區間原高達 40%，經決議後調降至 34%，108 年再降至 30%，後來 109 年度運用計畫又限縮至 23%，目前實際配置是 19.77%，未來年度預計再逐次壓縮至 18% 或 15%。經管理會評估基金每年短缺收支大約 126 億元，但卻持有 1 千多億元的約當現金，確實是個問題，我們也有持續在處理。</p> <p><u>張委員旭政：</u></p> <p>對於我們質疑本基金績效低落的原因已呼之欲出，我覺得主席很棒，直接指出關鍵點在於固定收益，私校退撫儲金保守型固定收益的績效是百分之 3 點多，但本基金卻是百分之 0 點多，如此結果造成績效不佳，可否請管理會確實檢討這個問題？</p> <p><u>潘委員文忠(林秀敏代理)：</u></p> <p>(1) 除投資標的及配置外，若以操作方式來看，本基金目前自行運用為 6 成、委託經營為 4 成，而新制勞工退休基金則與本基金相反，自行運用約 4 成、委託經營約 6 成，舊制則各為 5 成左右，因為投資標的及操作方式與績效具有關聯性，請於檢討時一併審酌。</p> <p>(2) 前於 5 月初次參加委員會議時，提到委託合約列有到期日，建請於合約到期前預先規劃及決定，以利到期後資金可及時再投入運用，避免閒置；另決策作業流程有無可再精進之處？請於研(修)訂標準作業流程時併請審酌。</p> <p><u>黃顧問肇熙：</u></p> <p>(1) 請管理會補充說明，有關本基金投資受益憑證標的，是否</p>

項目	審議案件
	<p>因法規限制投資比例不同，導致績效落後於私校退撫。</p> <p>(2)其實勞動基金的存款或短票也占相當大的部分，新、舊制勞退及勞保基金皆由勞動基金運用局管理，為何惟獨新制勞退績效只有 3.84%，未達 4%？原因為新制勞退基金收支的資金淨流入，1 年約 2,000 億元左右，今年到 9 月的前 3 季就流入約 1 千 9 百億，可以說每 3 年合計資金的流入，等於一個退撫基金的規模，但是人力並沒有增加，這就是基金管理單位的困難處。新、舊制勞退基金也分別有約 5,000 億、2,000 億的資金擺在約當現金，所以本人想藉此機會表達意見，請財主與人事主管機關代表能夠協助，改善此種人力配置未隨基金規模適度增加的問題。</p> <p><u>陳委員瑞章：</u></p> <p>本人覺得各位與會委員顧問，甚至兩會同仁，在投資組合相關議題的研討都很用心且明確，但是如何適時有效執行又力有未逮，從會議資料都可以看得很清楚，我相信管理會本身也很清楚，所以是不是管理會運作的機制產生問題，已涉及單位內部控制？還是有相關主管機關的法令限制等不可抗力的因素，或是那個看不見的那隻手，限制了管理會的一些操作。總歸效率的提升上，還需有賴管理會內部決策運作的執行，有效的去回應，不管是意見的管控與執行的落實，皆需一一再檢視。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>建議這個案子今天不做決議，因為資料不夠完整，請管理會補足相關資料，例如與其他基金作比較，或是像日本政府退休投資基金（GPIF），它是全世界最大的政府退休基金，原來績效很差，大概只有 2.6%或 2.7%，但是近幾年來績效已經提升至 3%多，也是一樣固定收益與資本利得配置各 5 成，所以值得比較，為什麼它的績效會在最近幾年大幅的提升？在固定收益部分，是如何強化？內部決策機制能不能快速的反應或調整，也一併作分析。本案於下一次會議再繼續討論。</p> <p><u>李主任委員逸洋：</u></p> <p>私校退撫整體是 400 多億元，規模比我們小很多，但是我們要承作受益憑證部分的中心配置金額不過 117 億元，而管理會一直著眼說規模大小的不同，影響我們可以操作的空間，此部分請一併考量，到底問題在那裡？其實本基金規模不算大，勞動</p>

項目	審議案件
	<p>基金所管理的 3 個基金都比我們大，勞退新制現在有 2 兆 4 千億元，勞退舊制 9 千多億元，勞保 7 千多億元也都比我們大。</p> <p>決議：本案請管理會補充相關資料後提報下次會議，各位委員及顧問意見請管理會參考辦理。</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 108 年第 4 季間，本會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及說明。

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。

108 年第 4 季間，本會審查管理會函報之 108 年 7 至 8 月份及 9 至 10 月份內部稽核報告暨同年 10 月份國內委託經營實地稽核報告，經查所列查核項目符合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。

有關管理會研提「公務人員退休撫卹基金管理委員會 109 年度稽核作業計畫」，本會於參加管理會第 248 次委員會議時未有相關意見，案經該會委員會議審議通過後，業提報本會第 113 次委員會議備查。