

公務人員退休撫卹基金管理委員會 第 189 次委員會議 聯席會議紀錄
第 19 次顧問會議

時間：民國 103 年 12 月 12 日(星期五)下午 3 時

地點：考試院傳賢樓 4 樓會議室

主席：張主任委員哲琛

記錄：吳婷

出席人員：

蔡副主任委員豐清	丁委員克華	周委員麗芳
陳委員登源	吳委員永乾	朱委員浩民
張委員光第	盧委員秋玲	吳委員中書
徐委員衍璞	凌委員忠嫻 (柯副署長綉絹代)	
張委員秋元	許委員永議	陳委員焜元
賴委員佩技	沈顧問慧雅	陳顧問聖賢
李顧問志宏	戚顧問務君	林顧問允永
陳顧問達新	林顧問淑玲	張顧問琬喻
趙顧問莊敏		

列席單位及人員：

一、考試院：熊組長忠勇

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李專門委員洪琳	許簡任稽核欣欣	于稽核建中
黃組員詩淳	洪組員坤煙	

三、本會：莊主任秘書淑芳

陳組長樞	張組長淑惠	呂組長明珠
張主任東隆	李主任蘊真	王主任兼善
林專門委員秋敏	陳專門委員淑君	張約聘人員維祺
簡專門委員淑娟	楊科長惠麗	魏科長淑貞
余科長桂美	林科長建宏	蔡科長雯
游科長淑君	陳科長銘琦	萬科長慰椿
黃科長泉興		

請假人員：

張委員素惠	林顧問建甫	王顧問泰昌
胡顧問星陽	廖顧問四郎	馬顧問嘉應
岳顧問夢蘭	方顧問嘉麟	朱主任美櫻

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 188 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 188 次委員會議決議(定)事項管制情形一案，報請鑒察。

決定：洽悉。

二、業務單位工作報告(由業務組、財務組、稽核組、資訊室、主計室依序報告)。

陳組長樞報告：(略)

凌委員忠嫻（柯副署長綉絹代）：

請問近 3 年同期間三類退休人數下降之原因為何？

陳組長樞說明：

軍職今（103）年退休人數下降可能係因精粹案末年所致；公教人員則可能受年金改革影響所致。

徐委員衍璞說明：

今（103）年與去（102）年退休人數差別較大係支領退伍金部分，主要為服役 4 年志願士官兵，今年截至 10 月底，支領退伍金人數為 7,514 人，去年同期間為 10,563 人。103 年起調高地域加給及志願役士官兵勤務加給，留營比例提升，亦是今年退伍人數減少因素。

張主任委員哲琛：

請問國防部推行募兵制後，退伍人數是否會持續逐年下降或有增加之可能？

徐委員衍璞說明：

退伍人數減少或增加均可能會發生。目前志願士兵約計 3 萬 2 千餘人，105 年改為全志願役後，預估編制 6 萬人，將大幅提升士兵的比率，由於士兵的不穩定性較高，因而與行政院人事行政總處協商，希能增加戰鬥部隊之勤務加給及留營慰助金；若國軍待遇與福利能顯著改善，雖軍職人數增多但留營狀況佳，則退伍情形將不似以往劇烈，期盼在此方面能有正向之發展。

張主任委員哲琛說明：

公教退休人數受年金改革影響，其中公務人員 100 年因退休法修正 55 專案，導致該過渡期間退休人數增加，其後退休人數應可恢復平穩之狀態。

張組長淑惠報告：（略）

張委員光第：

103 年截至 10 月止資本利得配置比例僅 43.76%，與中心配置比例差距大，請問主要原因為何？目前資本利得報酬率不差，是否有調整之規劃？

陳顧問聖賢：

1. 國外委託經營績效較國內委託佳，自營部位國外債券績效亦較國內高，惟自營國外股票部位則較國內表現差，是否評估增加國外股票委託經營部位？
2. 103 年度國內、外投資中心配置為 54.9% 及 45.1%，而實際配置比例為 62.5% 及 37.5%，既然國外績效較佳、投資標的多，為何投資比例較低？

張組長淑惠說明：

1. 資本利得配置比例稍低，係因今年部分委託經營到期現金收回，及部分已辦理之國內外委託經營尚未撥款，另目前本組正在辦理新批次之國內委託經營評選，由於國內外股市已臨相對高點，對於撥款時點將更為審慎，屆時可提高資本利得及國外委託經營之比例。
2. 國內投資配置比例較高，係因保留足額現金以因應退撫給與之撥付。有關國外投資係以委託經營為主，自營國外股票部位目前僅投資 ETF，配置比例約 1%，原則上將視委託經營所需額度及匯率變動情形機動辦理結匯，目前外幣存款尚能支應國外委託經營額度需求。

呂組長明珠報告：(略)

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

凌委員忠嫻 (柯副署長綉絹代)：

有關本金變動明細表年初餘額與期末餘額之差額是淨減

數，表示退撫基金繳費人數越來越少，給付人數越來越多，當年度收繳數已不足給付數，建請相關主管機關應儘速研擬因應措施。另收支計算表(總表)作業外收入累計實際數較預算分配數增加很多，請說明原因。

陳組長樞說明：

退撫基金收支不足缺口將越來越嚴重，本會為新制退撫給與發放執行機關，相關因應政策仍須由各主管機關訂定。

王主任兼善說明：

- 1.政府預算編列與實際執行期程存在時間性差異。
- 2.本基金係依本會訂定之運用方針、基金運用計畫等規範編製收支預算。以收入為例，原係按平均報酬率估計，惟本年度截至目前為止之實際執行報酬率已逾該項比率。
- 3.慮及本基金投資屬性，無法於事先掌控所有主客觀條件，宜採穩健原則估列預算。

張主任委員哲琛說明：

- 1.請各委員顧問參考基金歷年淨值圖，除 97 年、100 年因金融風暴及歐債危機使基金淨值較前 1 年度減少外，其餘各年度淨值增加幅度均穩定成長。惟自 102 年開始增加幅度有限，個人研判，除非基金投資報酬率相當好，否則自 104 年後基金淨值將無法持續穩定成長，因為以前各年度收繳數均高於給付數，基金淨值可累加，近年開始出現收支不足缺口，爾後淨值將逐年減少，令人相當擔憂。以前繳費人數係逐年增加，99 年達到 64 萬餘人，近年繳費人數不但沒有增加反而減少，目前僅 62 萬餘人；其次，支領月退休金人數，每年以近 2 萬人之速度增加，103 年已達 26 萬餘人，支付壓力越來越大。其中，軍職人員部分 100 年當年度收支不足數近 7 億元，103 年該缺口則已快速成長約至 50 餘億元，而公、教

人員部分亦將於 104 年及 103 年產生收支不足數，年度收繳金額不足支應退撫給付。

2. 有關銓敘部去年所提年金改革方案，因內容繁複涉及範圍廣泛，不易完成立法程序，將改以穩固退撫基金財務為首要辦理事項，銓敘部預計於本（12）月底邀請相關機關共同研商因應措施。

陳顧問聖賢：

建議以收支缺口數推估欲達到收支平衡應達成之報酬率，若報酬率過高不合理則應檢討相關制度。

張主任委員哲琛說明：

以軍職人員為例，即使退撫基金提撥費率提高至 18%、運用收益率達到 6%，仍然無濟於事，必須採取更積極作法方能因應目前困境。各國最適提撥費率大都為 18%，因尚包含政府提撥部分，提撥費率太高政府無法負擔亦不適宜，依精算結果現行公教軍退撫基金之足額提撥費率須為 40%~48%，實無法執行。在前述 2 要件均成就的情況下，仍必須搭配其他改革措施。

張委員光第：

歐美各國大都以降低退休所得替代率作為改革措施，建議可採漸進方式遞減替代率，以減少衝擊力，並使現職人員對未來退休生活提前規劃個人財務。

張主任委員哲琛說明：

銓敘部之前提出的年金改革方案包含延退、兼採確定給付制及確定提撥制、降低所得替代率及降低優存利率等 4 面向，不論已退休人員、現職及將來新進人員均受影響，牽涉範圍廣泛，因而阻力大。年金改革係重大政策，不易一蹴即成達到改革目標，若以緩和漸進分年、分階段、採個別立法方式逐步推

動，將可減少阻力。軍教人員應同公務人員先修法調高提撥費率，這是大家較能接受之作法。

戚顧問務君：

政務人員期末餘額僅 0.12 億元，若累計淨減數不變，3 年後即無餘額可支應，軍職人員亦面臨相同問題，建議需提早規劃因應措施。

張主任委員哲琛說明：

軍職人員本金期初餘額僅 254 億餘元，今年淨減數預估約計 50 億元，亦是在幾年內即無餘額可支應，退撫基金為分戶設帳，各類人員帳戶不得互為流用，行政院對此當負起相關責任，感謝戚顧問提醒，若因無法支付退休（伍）金而造成衝擊，非退撫基金所能承受。

決定：

（一）洽悉。

（二）請財務組於資產實際配置比較表中，增列加計目前國內外委託經營尚未撥款金額後之配置比例情形。另張委員光第及陳顧問聖賢意見亦請財務組參考。

肆、討論事項

一、謹擬具「公務人員退休撫卹基金委託代收代付作業要點修正草案」，提請 審議。

陳組長樞說明：

針對提案內容補充說明（略）。

決議：照案通過並依規定函報銓敘部備查。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 104 年度國內委託經營計畫（草案）」，提請 審議。

監理會李專門委員洪琳：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。

盧委員秋玲：

1. 績效評估參考指標若採追蹤臺灣證券交易所公告之相關指數為評估參考指標時，係以選定之指標報酬率加計至多 100 個基本點之淨年投資報酬率為應達成之投資績效目標；而其他股票型委託，則以選定之參考指標加計至多 500 個基本點之淨年投資報酬率作為應達成之投資績效目標，2 者加計基本點差距 5 倍，請說明規劃理由。
2. 追蹤台股指數之股票型委託，以追蹤誤差（tracking error）6%範圍內訂為風險忍受度之管控標準，及超過風險忍受度上限之後續處理機制；其他股票型委託，則訂定個別委託帳戶整體淨資產價值減損達 15%以上時之後續處理機制，2 者處理方式不同，請問若以其他指數作為參考指標，是否適用追蹤誤差 6%之規定？而整體淨資產價值減損達 15%之處理是否同時適用 2 類型之委託案？
3. 將來辦理相對報酬股票型委託案公開徵求受託機構評選時，建議可要求業者提供 Active Share(積極操作)比率，以作為偏離 benchmark 之判斷，目前業界均相當重視該資訊，因為 tracking error 管控作用在 return(報酬)，而 Active Share 則在 portfolio(投資組合)的分配，可藉此瞭解業者之選股策略是否偏離設定之 benchmark。

陳委員登源：

目前 Smart β 概念的定義尚未明確，須視委託類型之投資策略為何，比較介於 Active(主動)與 Passive(被動)之間，雖有策略性但亦有 benchmark 可遵循，希望能與大盤脫離，不隨之起伏，如高股息委託案、高薪 100 指數等均是此概念。投信業

者通常有很好的投資策略不為外人所知，因而亦無資方辦理該策略委託案可使其發揮，建議退撫基金未來若有機會可辦理不指定投資策略的委託案，藉由業者所提計畫建議書及簡報評選最適受託機構，各受託機構彼此間不互為比較，僅有挑戰自己，或許可因此創造較高的報酬率。

陳顧問聖賢：

投信業者在競標時通常會報告其投資策略，建議辦理委託案評選時可針對策略多著墨，業者為達到委託者所訂目標通常會詳敘策略方向，但若從指定策略尋覓受託機構則較不易評選最佳業者，因業者未必會揭露太多訊息。其次，本草案預計委託類型為股票型，惟其投資範圍卻又包含公司債等債券商品，前後不一致，若委託案策略係以股票為主、債券為輔，建議應敘明清楚。

沈顧問慧雅：

請問爾後實際辦理委託經營業務時，是否完全受本計畫草案約束？

張組長淑惠說明：

1. 將來實際辦理個別委託經營業務時，其規劃內容均須受本計畫拘束。
2. 追蹤臺灣證券交易所公告之相關指數為評估參考指標即為通稱之相對報酬型，係以選定之相關指數報酬率加計至多 100 個基本點為績效目標；其他類型則較屬絕對報酬型，係以選定之參考指標加計至多 500 個基本點為績效目標，即以臺灣銀行 2 年期定期存款利率、股票殖利率等為參考指標再加碼。至於風險控管部分，相對報酬型係以追蹤誤差 6% 訂定上限標準，絕對報酬型則希望追求正報酬，故以整體淨資產價值減損達 15% 做為後續處理之標準。

- 3.有關 Smart β 一般泛指非採用傳統以市值加權方式編製之改良式指數。本基金委託案均係由受託機構自行訂定投資策略以達目標績效，本會曾辦理 1 次由受託機構自行產品設計之委託案，惟績效表現似無較好，感謝陳顧問意見，未來可請申請業者將其最佳策略列於計畫建議書內供本會評選。
- 4.以往均將公司債等債券列為投資範圍，本計畫草案雖是股票型委託，惟為使受託機構可善用閒置資金，爰開放較多投資工具，若委員顧問認為有前後不一致而不宜開放，亦可刪除。

決議：

- (一) 照案通過並依程序提報本基金監理委員會審議。
- (二) 爾後實際辦理國內委託經營業務時，監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

三、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 104 年度國外委託經營計畫（草案）」，提請 審議。

監理會李專門委員洪琳：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。

盧委員秋玲：

辦理國外委託經營業務，建議仍以本計畫所提的全球股票型或債券型較好，若以特定區域或特定國家類型辦理，一旦經濟反轉必須再修正，比較不適宜。

陳顧問聖賢：

- 1.贊成盧委員意見，國外委託經營委託期限 5 年，若集中投資在某一區域或國家，風險過高並不妥適。
- 2.本計畫案投資範圍未將之前討論增列之投資項目如另類資產等納入，請說明原因。

陳委員登源：

長期關注美國或全球退休基金的投資項目及績效，近期討論最多的是 private equity(私募股權)，若操作得宜，據統計其近 10 多年的平均報酬率可到達 2 位數，退撫基金雖不適合直接投資，但可進一步瞭解是否可透過委託方式進行投資。

凌委員忠嫻（柯副署長綉絹代）：

建議修正本計畫(草案)部分文字：

- 1.依委託經營辦法第五條第 3 項規定，在「捌、保管機構之遴選二、公開評選之方式(一)申請業者之資格條件 1.保管資產規模達……全球保管銀行之合作」後面加「並取得合作意向書」等文字較為周延。
- 2.在同頁(一)申請業者之資格條件 3.如為國外金融機構，須在台灣設有分公司或子公司……，請將「台灣」修正為「中華民國境內」，方與委託經營辦法第四條第 3 項文字較為一致。

張組長淑惠說明：

- 1.有關之前提案討論增列投資項目如權益證券、另類投資等，因尚未經過監理會、考試院等機關審議通過，是以尚無法列為本計畫之投資範圍，未來若審議通過亦可依規定提計畫修正案予以增列。
- 2.本計畫(草案)係依現行委託經營辦法訂定，有關建議將「台灣」修正為「中華民國境內」部分，因委託經營辦法修正草案於提報監理委員會審議時，該會建議仍應維持「台灣」之用語，且該修正草案尚未完成審議程序，爰維持現行之文字；至建議增列「並取得合作意向書」等文字，將配合辦理。

李顧問志宏：

以私募股權基金為投資標的委託案，其特質及程序與股票型、債券型委託案不同，建議目前不論是否已審議通過，應對

其先研究以為因應。

決議：

- (一) 請依柯副署長意見修正「並取得合作意向書」文字後照案通過，並依程序提報本基金監理委員會審議。
- (二) 爾後實際辦理國外委託經營業務時，監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

散會：下午 5 時 20 分

主 席 張哲琛