

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 242 次委員會議紀錄

時間：民國 108 年 5 月 3 日(星期五)下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 4 樓會議室

主席：周主任委員弘憲

紀錄：吳婷

出席人員：

韋副主任委員亭旭	吳委員永乾	張委員光第
盧委員秋玲	岳委員夢蘭	陳委員聖賢
廖委員四郎	張委員琬喻	
傅委員正誠（黃少校貞溶代）		
蕭委員家旗（張副組長麗惠代）		
陳委員焜元	詹委員嫻珺	林委員素安
賴委員佩技	沈顧問慧雅	林顧問淑玲
林顧問建秀	莊顧問文議	張顧問士傑
林顧問建智	周顧問冠男	李顧問啓賢
何顧問耕宇	邱顧問文昌	

列席單位及人員：

一、考試院：

江科長銀世

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

于專門委員建中

周專員思源

陳稽察員建明

三、本會：陳主任秘書樞

林組長秋敏	呂組長明珠	張組長淑惠
張主任東隆	李主任蘊真	王主任兼善
楊主任惠娟	楊專門委員惠麗	陳專門委員淑君
蔡專門委員雯	張約聘人員維祺	魏科長淑貞
余科長桂美	林科長欣怡	陳科長銘琦
謝科長宜蓉	游科長淑君	萬科長慰椿
黃科長泉興	林科長建宏	

請假人員：

黃委員美綺	張委員素惠	趙顧問莊敏
-------	-------	-------

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 241 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 241 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、有關本基金國內委託經營截至 108 年第 1 季底止經營績效情形一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告及說明：

針對報告內容及監理會書面意見說明(略)。

決定：洽悉。另監理會意見請財務組參考。

三、有關本基金國外委託經營截至 108 年第 1 季底止經營績效情形一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告及說明：

針對報告內容及監理會書面意見說明（略）。

張委員光第：

108 年第 1 季全球市場之漲跌，以 MSCI 全球指數、全球基礎建設指數及全球不動產指數漲幅最高，或許目前某些投資項目受法規限制無法直接投資，但仍建議退撫基金應儘速調整投資組合，降低固定資產配置比重、提高另類資產及多元資產的投資，俾能有效提高基金報酬率，以因應累計退撫支出越來越高之情形，本次年金改革公教人員退休所得已減少很多，個人期望未來不再降低，否則將無法吸引年輕人至國立大學服務。

呂組長明珠說明：

目前國外委託案中已有全球多元資產類型，至於另類資產投資部位，受限委託期限 5 年，目前投資標的主要為上市公司股票。各年度全球基礎建設股票及全球不動產股票之漲跌表現不一，與全球股票指數雖相關但仍分歧，本組將再研議增加投資部位可行性。

張顧問士傑：

國外委託以美元計價，同仁需了解美元長期而言是否為持續穩定之強勢貨幣。股、債風險不同，雖高報酬高風險，惟股、債之配置比例需考量風險分散問題。另類投資流動性低，若要長期配置，則需了解投資標的內涵及其穩定性，唯有同仁專業知識的累積才能增加報酬。另以美元評價需注意匯率波動。

呂組長明珠說明：

張顧問所提重點本組均將注意。國外委託案係為美元委託，故績效報告係以美元計算之報酬率進行評估，另整體運

用績效表則以新臺幣計價，此已包含匯兌評價損益。

張顧問士傑：

目前美元利率水準較新臺幣高，但未來 Fed 升息機率不高，若長期利率走跌將使債券評價拉高，而美股股價目前雖走高，惟仍請財務組持續關注股市後續走勢。

陳委員聖賢：

退撫基金經營目標應著重長期績效，以新加坡政府投資公司（GIC）為例，僅揭露最近 5 年、10 年、20 年的績效，不會揭露 1 季、1 年的績效。資產配置需配合長期經營角度為之，各項資訊之揭露若可能造成委員、顧問誤解則應儘量避免。

呂組長明珠說明：

贊同陳委員所提退休基金係追求中長期穩定績效之觀念，惟依委託經營辦法規定，仍需按季進行各帳戶績效報告，因各帳戶委託期間不同，欲了解該帳戶中長期績效表現情形，可由總損益及總投資報酬率知悉。

決定：洽悉。另監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

四、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）。

林組長秋敏報告：(略)

呂組長明珠報告：(略)

邱顧問文昌：

108 年 3 月台幣銀行存款較 2 月增加 285 餘億元，主因係國內委託屆期收回，請說明該資金規劃運用情形。另截至 108 年 3 月底所報告之已辦理完成尚未撥款之國內、外委託金額，請問截至今日是否有異動？

呂組長明珠說明：

有關已辦理完成尚未撥款之國內、外委託金額，4月並無異動，至於國內委託資金收回後運用情形，請國內投資科陳科長補充說明。

陳科長銘琦說明：

台股第一季反彈，主因係全球主要央行轉趨鴿派、第一季經濟數據有落底轉佳跡象及市場預期下半年旺季效應影響，景氣有機會緩步回升，此外，政策面總統大選及高現金殖利率加持亦是原因。整體而言，資金行情超出預期，帶動指數上漲。未來展望，目前市場已樂觀反映下半年旺季狀況，惟從產業面來看，市場預估第二季產業接單狀況比第一季成長，但下半年能見度不佳。本組將持續觀察經濟、產業狀況，逢低分批布局。

李顧問啓賢：

- 1.財務組係以總體經濟說明台股情勢，個人認為目前上市公司獲利營收情形大都穩定微幅成長；總體面雖需了解，但建議應從選股角度觀察個股，台股現金殖利率相較其他國家高，平均約有4%，超過5%的個股亦不少，在萬點時也可挑選產業前景佳、殖利率高的個股，預估短期間台股不易跌破萬點，若要等低檔再投資或撥款，閒置資金將放置過久，且固定收益配置比重遠高於中心配置，以臺銀定存利率1.04%計算，要超過目標收益很難。退休基金係以中長期經營為目的，並非短期進出，即使在高檔投資，再加上配股配息，收益率應高於定存，如何提高報酬率將是目前最重要的工作，若擔心高股價未來發生股價跌價損失之風險，則可思考運用避險工具降低風險鎖住收益。
- 2.國內自營股票及ETF部位不低，個股若係長期持有，建議

可利用閒置期間從事借券業務，以賺取收入、提高整體報酬率。另私校自提機制效果佳，或許退撫基金亦可參研，以增加繳費收入。

呂組長明珠說明：

有關資金運用部分將持續改善，本會雖可從事借券業務，惟因國內自營持有股票大都為大型股，競爭者多而出借利率不高。軍公教退撫制度為確定給付制，與私校退撫之確定提撥制不同，故無自提機制。

林顧問淑玲：

- 1.國內委託經營配置比重低於允許變動區間下限，是否過低？另已辦理完成尚未撥款之國內、外委託金額若未包含在實際配置金額內，加計後其比例為何？
- 2.有關101年至107年國防部軍職人員課稅節餘挹注款46.44億元部分，請問爾後是否持續會挹注退撫基金？

呂組長明珠說明：

國內委託經營配置比重偏低，係因近1年屆期之各帳戶未達績效目標而收回資金，不似國外委託帳戶大都能達到績效目標而延長委託期限，因此國外委託配置比例較貼近中心。近年收回國內委託資金之時點在高檔，而在景氣趨緩、股價評價偏高之高檔區進行撥款誠屬不易，本組將思考改進策略。另已辦理完成尚未撥款之委託金額並未包含在國內、外實際配置金額中，將持續評估適時撥款，期能儘速提高投資比重提升績效。

林組長秋敏說明：

- 1.本會自94年起，即就軍職人員收支情形，多次函請國防部預為因應處理。嗣行政院100年同意將軍人取消免稅配套措施節餘款挹注軍職人員退撫基金，自101年起至107年，

分別挹注 6.77 億元、8.43 億元、9.07 億元、7.97 億元、6.02 億元、4.70 億元、3.48 億元，均於每年 12 月底撥入軍人退撫基金帳戶，合計已挹注 46.44 億元。

- 2.有關國軍配合精簡政策挹注款，係因國軍配合辦理 3 階段精簡政策，致大幅增加基金支出，因此國防部爭取 10 年編列 1,000 億元預算（每 2 年編列 200 億元）挹注退撫基金，其中 108 年挹注款 100 億元已於 3 月 29 日存入軍人退撫基金帳戶，109 年挹注款 100 億元則將編列於 109 年基金預算。

張委員琬瑜：

- 1.退撫基金目前收支不足情形已改善許多，未來若能持續維持收支正餘額，建議可降低閒置資金比重，考量投資較為長期之標的。
- 2.國內短期票券及庫券的目標收益率低，是否因投資國庫券所致？政府基金可否投資商業本票以增加收益率？其次，已辦理完成尚未撥款之國外委託金額，未來撥款時係以外幣銀行存款撥付或再另結外幣撥付？另投資運用無國外短期票券項目，請說明原因。

呂組長明珠說明：

國內短期票券利率低係因游資多，同樣台幣銀行存款利率及債券殖利率亦不高。國外高於短期票券利率的投資商品較多，甚至外幣銀行存款及國外債券收益率均較其優，故無配置該投資項目。另上次辦理提前終止國外委託投資契約及減少委託經營額度收回之資金，預計 5 月入帳，屆時將足以支應已辦理完成尚未撥款之國外委託金額。

張委員琬瑜：

國內游資多、利率水準又不高，而目前國外債券配置比

重離允許變動區間上限尚有一段空間，建議可增加其投資金額，雖有匯兌風險，但若結匯時點佳，不但可獲取較高收益，亦可做為國外委託資金之準備。

呂組長明珠說明：

目前國內外利差仍有相當幅度的差距，且國外運用空間較廣，本組每月都有增加國外債券配置比例，惟評價損益時仍需面對匯差問題，雖可善用避險工具降低匯兌風險，但避險成本高，故需審慎考量國內外配置比重。

邱顧問文昌：

1.108 年截至 3 月底國內委託各批次年化報酬率分別為 14.71%、9.66%及 15.47%，以委託期間而言，各受託帳戶均已歷經台股波動，再以景氣循環拉長投資時間論述，此報酬率已無所謂進場相對高點之問題，且比固定收益報酬高，以目前資產配置情形，欲達目標報酬難度較高，建議仍須注意閒置資金留存時間及比例。

2.業者參加委託案投標時，在經營計畫建議書中有論述期貨避險策略，曾有研究報告表示，在股市波動幅度較大時，投信若有操作期貨避險，其報酬收益較無避險者高，同仁在高檔若不易撥款，可挑選避險策略較佳之受託機構撥款，相信經理人對市場波動敏銳度及操作避險績效應比固定收益佳。

呂組長明珠說明：

邱顧問意見將做基金運用之參考。期貨避險是委託經營可運用之投資項目，過去經驗經理人從事避險操作績效有好有壞，惟對整體報酬並無較大貢獻，績效良莠仍賴經理人之操作能力。

張組長淑惠報告：(略)

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉。各委員、顧問意見請財務組參考。

散會：下午 15 時 50 分

主 席 周弘憲