

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 191 次委員會議紀錄

時間：民國 104 年 2 月 6 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：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
吳委員中書	徐委員衍璞	
凌委員忠嫻（林主任秘書秀燕代）		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	王顧問泰昌	胡顧問星陽
廖顧問四郎	林顧問允永	林顧問淑玲
張顧問琬喻		

列席單位及人員：

一、考試院：馬簡任秘書紹章

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

許簡任稽核欣欣	陳專員金懋	李專員智民
---------	-------	-------

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：

張委員光第	盧委員秋玲	張委員素惠
林顧問建甫	陳顧問聖賢	李顧問志宏
戚顧問務君	馬顧問嘉應	陳顧問達新
岳顧問夢蘭	趙顧問莊敏	方顧問嘉麟
朱主任美櫻		

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 190 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 190 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 103 年度自行運用購買國內上市（上櫃）公司股票及指數股票型基金（ETF）年度檢討報告乙案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本基金 103 年度自行運用購買國外上市（上櫃）公司股票及 ETF 年度檢討報告乙案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

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）。

陳組長樞報告：(略)

周委員麗芳：

1. 有關國防部挹注款部分，請問國防部是否可每年撥款給退撫基金彌補收支缺口？或僅這幾年才有？另國防部目前挹注款累計金額為何？
2. 103 年教育人員首度退撫支出高於繳費收入，請問是否已向行政院或相關主管機關反應此財務惡化情形？

陳組長樞說明：

國防部挹注款係指軍職人員取消免稅配套措施節餘款挹注軍職人員退撫基金，每年金額不固定，101 年度節餘款挹注金額為新臺幣(以下同)6.77 億元、102 年度 8.42 億元、103 年度 9.07 億元，總計 24.26 億元，惟 100 年度軍職人員首次收支缺口為 6.7 億元、101 年度缺口 24.38 億元、102 年度缺口 48.1 億元、103 年度缺口 47.8 億元，挹注後累計收支缺口尚有 102.72 億元。另教育人員部分，除已即時函知教育部外，並於 103 年 12 月底由銓敘部邀請相關機關共同研商因應措施。

張主任委員哲琛說明：

國防部挹注款非行政院主計總處針對軍職人員退撫收支不足所編列之預算補助款，係由國防部因應軍職人員所得課稅後，為增加軍士官各種勤務加給所編列之預算，在當年度人事費執行後尚有餘額的款項，不一定每年都有節餘款可撥補此缺口，因此與國防部協調，希能每年固定編列專款補助。103 年 12 月底舉行之軍公教退撫基金運作現況及其財務困境如何因應會議，除邀請軍公教退撫主管機關國防部、教育部外，尚邀

請行政院、行政院人事行政總處、行政院主計總處、財政部國庫署等相關機關共同研商，並期國防部及教育部調高退撫基金法定提撥費率之修正法案能於立法院下一會期通過。

張組長淑惠報告：(略)

張主任委員哲琛說明：

1. 本人自接任基管會主任委員至今已 6 年餘，因而提供退撫基金與其他政府基金近 6 年平均績效供參。退撫基金近 6 年平均收益率為 6.35%，超過歷年累計之 3.25%。
2. 退撫基金自 84 年成立以來，歷年收益率有高有低，績效報酬無法長期平穩，惟近 3 年收益率持續穩定且平均近 7%，已超過立法委員要求之 6% 目標，對於同仁的努力給予肯定。

林顧問淑玲：

自行經營部位收益率低於委託經營，而國內委託經營績效又低於國外委託，惟在資金實際配置運用上，自行經營比例高於委託經營，國內投資比例又高於國外投資，且與中心配置比例有落差，建議參考新、舊制勞退基金資金配置方式，適度提升委託經營及國外投資之配置比重。

張顧問琬瑜：

有關風險值分析，不論在 103 年第 4 季底或第 3 季底，國外運用項目成分風險值占市值比小於國內，表示國外投資單位風險值較國內低，惟 2 季相較後，國外投資風險值有增加趨勢，請注意相關之變化；另國內投資部分，委外經營成分風險值減少，而自行經營則增加，請問是否因委託經營到期收回所致或有其他因素？

陳委員登源：

1. 退撫基金不論近 3 年或近 6 年之績效表現都很穩定且優異，同仁雖是公務人員，建議仍應有較積極的獎勵措施。

2. 國外委託經營尚有未撥款部位，應是全球不動產及基礎建設股票型委託案；美國近期房地產漲幅很高，但未撥款則無法獲利，雖然同仁認為要在最佳時點才撥款，但往往最佳投資時點不易掌控，建議以此為借鏡思考有關撥款時點之問題。

張組長淑惠說明：

1. 103 年 MSCI 全球指數漲幅僅 4.16% 低於臺灣加權指數漲幅 8.08%，國外委託經營績效較好係因臺幣貶值產生匯兌利益所致。另委託經營配置比例低於中心配置比例，係因尚有已辦理完成未撥款之國內外委託金額，俟撥款完竣後則將與中心配置比例相當。
2. 國內自營部位成分風險值較高，除因部分國內委託經營到期收回外，自營在第 4 季有稍增加台股部位。
3. 103 年底辦理完竣之全球不動產及基礎建設股票型委託案，已陸續完成開戶程序可俟機撥款，目前國際股市在相對高點且多頭市場已 6 年，更需審慎看待撥款時點；回顧去年未撥款可能錯失獲利機會，但部分已撥款後之績效似又未盡理想，因而掌握最佳投資時點確實很難。

沈顧問慧雅：

1. 國內外證券商預估台股 104 年走勢，高點為 9,000 點至 10,000 點之間，低點為 8,400 點至 8,600 點之間，請問部分國內委託案尚未撥款是否受此預估影響？
2. 103 年初預估台股當年度走勢是微笑曲線，表示在 6、7 月間是低點，惟實務上該期間台股在高點，請問國內投資運用是否同樣參考 103 年之預估而影響撥款時點之判斷？又對各機構的預估有否研判其準確度？

廖顧問四郎：

國內委託經營-資本利得第 4 季與第 3 季比較，成分風險值

占市值比-0.09，而成分風險值為 0.10，疑似誤植，請再予以檢視。

吳委員中書：

曾對基金經理人每年作有關未來投資時點好與差判斷之問卷調查，惟調查結果參考價值不高。建議若已決議辦理委外業務，應依既定程序辦理，受託機構或基金經理人有專業知能，係委託代操因素，若由委託者預設投資時點，似與委託意義不太一致。

張顧問琬喻：

除非實務經驗非常豐富，否則決定最佳投資時點確實不容易。風險值國外委託比國內委託低係因國外市場是多角化投資，可將市場放大，這點符合學理論點，若將資金運用於國外委託，委託者不用擔心投資時點，交由專業經理人判斷，在全球各市場自由選擇適宜標的，不似台股單一市場風險大，爰建議增加國外委託配置比重。

張組長淑惠說明：

1. 有關國內委託經營-資本利得之成分風險值占市值比-0.09，成分風險值為 0.10，係各該項 2 季之比較差異，如有誤差則為四捨五入所致。至該 2 項一是正數，一是負數，係因第 3 季台股下跌市值減少，而第 4 季台股上漲市值增加，致成分風險值占市值比下降。
2. 國內委託經營亦曾於各界均看好台股有上萬點機會，爰於辦理完竣後即立刻撥款，惟撥款後隨即因次貸風暴反轉導致當年度績效表現差，對整體收益率影響很大。依歷年經驗判斷，目前國內外股市之指數均在相對高點，故對撥款時點將更為審慎。

蔡副主任委員豐清說明：

本會委外經營因委託期限長達 4-5 年，且國內與國外委託案多趨向相對報酬型，因而對於撥款時點更為謹慎，各委員顧問意見將作為本會投資時參考。

呂組長明珠報告：(略)

周委員麗芳：

有關國內委託經營實地稽核作業缺失事項所列「似有不符」之文字敘述，建議對於稽核作業之書面表達方式應更為明確精準。其次，類此缺失事項，是否僅需該投信提出詳細說明及具體改善方案追蹤即可？或者當該業者達到某些指標時會有具體懲處措施？

呂組長明珠說明：

本缺失事項係該公司經營計畫建議書所列股票負向表列篩選標準與其內部所訂相關管理政策規定有字義之差異，已函請該公司說明並列入未來查核重點持續追蹤。針對受託機構發生缺失事項或越權交易等情事，本會均予以記錄並列為日後績效評定之參考。

沈顧問慧雅：

有些上市上櫃公司財務報表很正常、數據也很漂亮，但確是高風險股票，請問是否針對受託機構投資該等股票之理由進行查核？

呂組長明珠說明：

本組實地稽核時均會針對該等股票加強查核，並瞭解相關投資程序是否符合規定。

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉，各委員顧問有關委託經營撥款時點掌控等意見請財務組參考。

散會：下午 4 時 05 分

主 席 張哲琛