

一份屬於參加退撫基金人員，建立基金管理會與參加基金人員溝通橋樑的刊物

95年4月

April 2006 Quarterly



第5卷第2期

Volume 5 Number 2

焦點

發行人/朱武獻 社長/陳文彬 總編輯/楊安城
編輯/張錦榮、李韻清、賴俊男、陳淑君、余桂美、萬慰椿
游淑君、劉若玫、呂佳樺、簡慧紋、周燕婉、邱佩君
發行所/公務人員退休撫卹基金管理委員會
116 台北市文山區試院路1號

業務視窗	退撫基金95年度國內委託經營業務評選結果
焦點數字	業務及委託經營績效統計
理想聊天室	REITs(不動產投資信託)-全球資產配置的新寵【下】、淺談對沖基金【上】
熱線交流網	各機關學校辦理94年度考績晉級補繳變俸差額應注意事項

業務視窗

退撫基金95年度國內委託經營業務評選結果揭曉；委託金額新台幣120億元交付復華、日盛、群益及國泰等4家公司操作，各獲得新台幣30億元之委託額度。

退撫基金95年度國內委託經營業務規劃內容業分別於95年1月20日及95年2月21日提經基金管理會第85次及基金監理會第47次委員會議審議修正通過，並於95年3月8日辦理公告，公開徵求受託機構，至95年3月21日截止收件，共計14家業者投件；經同月23日進行第1階段資格審查後，共有13家業者符合申請條件，得參加第2階段之計畫審查。基金管理會爰依法定程序於4月15日本諸公平、公正原則，經評審小組詳慎審查13家申請業者所提之委託經營計畫建議書及進行實地審查，並由申請業者進行簡報後評定成績，評選結果計有復華、日盛、群益及國泰等4家證券投資信託公司取得受託經營資格，依規定各獲得新台幣30億元之委託金額，合計新台幣120億元，委託期間為3年。本次委外代客操作之管理費率係事先訂定，依委託資產價值採分級費率按日計算，管理年費率自0.050%至0.375%間共分14級，並自實際撥存委託資產時起6個月內採固定基本年費率0.150%按日計算委任報酬；自第7個月起，依其投資績效於0.375%至0.050%區間，採分級費率按日計算委任報酬。

本次委託經營之保管機構，基於資訊整合及成本效益考量，仍交由第一商業銀行保管委託之資產，其保管費率為零，保管期間為4年。另依照規劃作業時程，將擇日完成與受託機構簽訂委託投資契約，及與保管銀行簽訂委任保管契約，同時簽訂三方權義協定書及辦理交易商等開戶手續，並於簽約後交付新台幣120億元之委託金額。

退撫基金94年度決算辦理情形

公務人員退休撫卹基金94年度決算報告，業依據94年度中央政府總決算編製要點、公務人員退休撫卹基金管理條例及其施行細則等有關規定編製完

成，茲將94年度收支結果臚陳如下：

- 一、基金收繳、給付淨額(政、公、教、軍人員退休撫卹基金本金賸餘)282億4,880萬4千元，較預算數300億7,457萬1千元，減少18億2,576萬7千元，減少6.07%。
- 二、作業外賸餘(退撫基金運用賸餘)103億5,754萬3千元，較預算數134億2,022萬3千元，減少30億6,268萬元，減少22.82%；已實現收益率為3.661%，較法定收益率1.812%高出1.849%，列計已實現及未實現之實際收益率為3.793%，較法定收益率高出1.981%。
- 三、基金之資金來源及運用：

(一)資金來源：

- 1.85至93年度決算，基金之本金及賸餘2,601億8,244萬2千元，占資金來源86.22%。
 - 2.94年度決算，基金之本金及賸餘386億634萬7千元，占資金來源12.80%。
 - 3.買入有價證券等應付款項29億6,778萬元，占資金來源0.98%。
 - 4.暫收復審退撫支出47萬3千元，金額太小不佔比率。
- 以上合計3,017億5,704萬2千元。

(二)資金用途：本年度決算資金之運用組合如下：

1.自行運用部分：

- (1)存入定期存款656億7,119萬元，占資金來源21.76%。
- (2)以定期存款方式提供農銀作為與公務人員福利有關之貸款，計18億元，占資金來源0.60%。
- (3)存入銀行活期儲蓄存款9億6,163萬3千元，占資金來源0.32%。
- (4)外幣活期存款9億5,054萬3千元，占資金來源0.32%。
- (5)購買有價證券及短期票券905億8,775萬6千元，占資金來源30.02%，其中：
A.股票買進成本222億3,689萬1千元，扣

除備抵投資跌價損失24億2,698萬元，投資淨值198億991萬1千元，占資金來源6.56%。

B. 受益憑證買進成本54億2,484萬4千元，占資金來源1.80%。

C. 短期票券653億5,300萬1千元，占資金來源21.66%。

(6) 活期儲蓄存款、定期存款及短期票券、債券等應收利息及其他應收款11億8,256萬1千元，占資金來源0.39%。

(7) 預付95年1月2-3日直撥入帳之退休撫卹金支出13億8,781萬5千元，占資金來源0.46%。

(8) 長期投資659億5,428萬4千元，占資金來源21.86%，其中：

A. 長期股權投資295億9,629萬9千元，占資金來源9.81%。

B. 長期債券投資363億5,798萬5千元，占資金來源12.05%。

(9) 信託財產1億6,122萬2千元，占資金來源0.05%。

2. 委託經營部分：計731億3萬8千元，占資金來源24.22%。

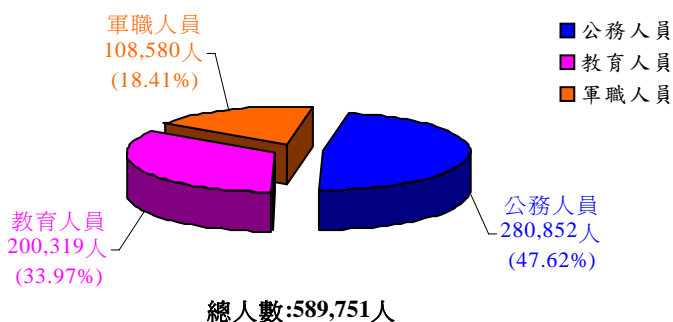
以上合計3,017億5,704萬2千元。

上述決算報告業經95年3月31日基金管理會第87次委員會議及95年4月21日基金監理會第48次委員會議審議修正通過，其主要內容將於中國時報及基金管理會網際網路（網址www.fund.gov.tw）公告。

焦點數字

◆ 參加退撫基金人數

截至95年03月底止，參加基金之機關學校總數為7,796個，參加之總人數為589,751人，各身分別人數及比例如下圖

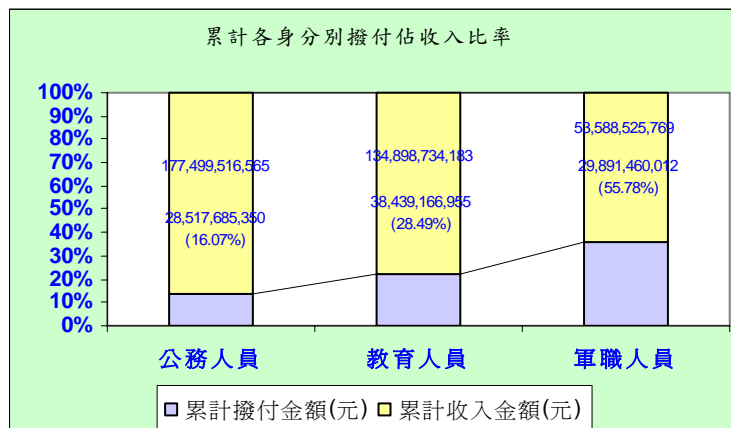


附註：政務人員自93年1月1日起依法不再參加退撫基金。

◆ 退撫基金收支情形

累計至95年03月底止，累計收入總金額為

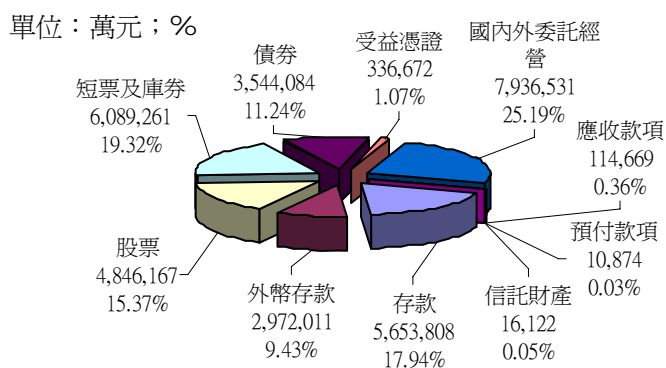
365,986,776,517元，累計撥付總金額為96,848,312,317元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付佔收入比率如下



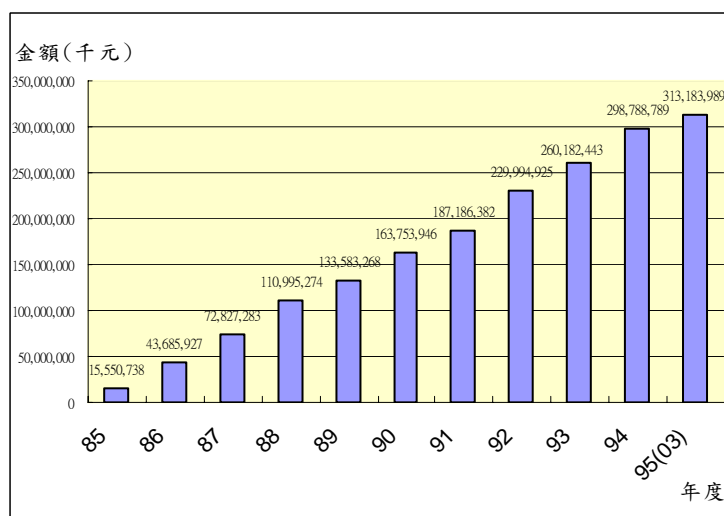
附註：政務人員自93年1月1日起依法不再參加退撫基金，故93年已無收入，但撥付部分仍須辦理。

◆ 退撫基金資產運用明細圖

截至95年3月底止，基金結餘數合計為31,520,199萬元，基金運用概況如下圖



◆ 退撫基金歷年基金淨值趨勢圖



註：1. 89年度為88年7月1日至89年12月31日止。
2. 95年度計算至95年03月31日止。
3. 基金淨值含應收應付基金收支及運用收支。

◆ 退撫基金95年1月至3月份已實現收益情形

(單位:萬元)

年度(月份)	已實現收益(A)	已實現損失(B)	已實現淨損益(A-B)
95(01)	240,091	30,950	209,141
95(02)	130,762	40,065	90,697
95(03)	205,002	40,958	164,044
合計	575,855	111,973	463,882

◆ 退撫基金國內委託經營績效統計表

(單位:元/%)

第1次委託經營第2次續約(自94年7月16日至95年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	未實現損益	已實現損益	總損益金額	總損益(%)
復華投信	3,274,444,436	3,490,650,376	101,097,214	115,108,726	216,205,940	6.60
第3次委託經營(自92年10月13日至95年3月31止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	未實現損益	已實現損益	總損益金額	總損益(%)
復華投信	5,000,000,000	5,995,319,968	104,490,322	890,829,646	995,319,968	19.91
群益投信	7,500,000,000	9,481,678,426	178,059,659	1,803,618,767	1,981,678,426	26.42
新光投信	5,000,000,000	5,468,331,424	-16,165,441	484,496,865	468,331,424	9.37
元大投信	5,000,000,000	6,078,209,910	257,099,312	821,110,598	1,078,209,910	21.56
金復華投信	7,500,000,000	9,668,745,002	308,473,630	1,860,271,372	2,168,745,002	28.92
大華投信	5,000,000,000	5,910,203,747	563,608,368	346,595,379	910,203,747	18.20
合計	35,000,000,000	42,602,488,477	1,395,565,850	6,206,922,627	7,602,488,477	21.72
第4次委託經營(自94年4月1日至95年3月31止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	未實現損益	已實現損益	總損益金額	總損益(%)
富邦投信	4,000,000,000	4,418,658,083	106,780,490	311,877,593	418,658,083	10.47
日盛投信	3,000,000,000	3,507,050,641	120,827,730	386,222,911	507,050,641	16.90
寶來投信	3,000,000,000	3,206,842,215	144,901,498	61,940,717	206,842,215	6.89
合計	10,000,000,000	11,132,550,939	372,509,718	760,041,221	1,132,550,939	11.33

附註：1.第1次委託經營第2次續約，同期間大盤報酬率為3.17%。第2次委託經營續約，業自94年10月5日起，提前終止與金鼎投信之委託投資契約。第3次委託經營，同期間大盤報酬率為12.68%。第4次委託經營，同期間大盤報酬率為10.12%。

2.第1次委託經營第2次續約及第3次委託經營係以台銀2年期定存利率加5%為年投資報酬目標；第4次委託經營則以台銀2年期定存利率加4%為年投資報酬目標。

◆ 退撫基金國外委託經營績效統計表

(單位:美元/%)

第1次國外委託經營(自92年12月22日至95年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	未實現損益	已實現損益	總損益金額	總損益(%)
JP摩根投資管理	100,000,000	121,125,498.87	8,402,905.98	12,722,592.89	21,125,498.87	21.13%
瑞銀環球資產管理	100,000,000	119,283,292.78	6,717,096.13	12,566,196.65	19,283,292.78	19.28%
德盛安聯資產管理	100,000,000	116,006,862.80	6,566,723.53	9,440,139.27	16,006,862.8	16.01%
平衡型小計	300,000,000	356,415,654.45	21,686,725.64	34,728,928.81	56,415,654.45	18.81%
美商道富銀行	100,000,000	136,843,071.62	20,558,415.48	16,284,656.14	36,843,071.62	36.84%
巴克萊國際投資管理	100,000,000	135,405,980.42	29,125,749.69	6,280,230.73	35,405,980.42	35.41%
指數股票型小計	200,000,000	272,249,052.04	49,684,165.17	22,564,886.87	72,249,052.04	36.12%
合計	500,000,000	628,664,706.49	71,370,890.81	57,293,815.68	128,664,706.49	25.73%

附註：1.若以新台幣計算(92/12/21匯率為34.2389；95/3/31匯率為32.462)之總收益金額為3,288,263,702元，報酬率為19.21%。

2.平衡型委託之指定為60%摩根士丹利全球已開發國家指數，40%摩根大通全球政府債券指數，其同期間報酬率為23.55%。

3.指數股票型委託之指定指標為摩根士丹利全球已開發國家指數，其同期間報酬率為37.10%。

REITs(不動產投資信託)

全球資產配置的新寵(下)

(富蘭克林證券投資顧問公司提供)

REITs 的優缺點分析

一、REITs的優點

- (一) 具有流通性與變現性：REITs以證券化方式來表彰不動產的價值，證券發行後可以在次級市場上交易流通，投資者可隨時在集中市場上或店頭市場上買賣證券，有助於資金的流通，消除了過去不動產流通性及變現性不佳的問題。
- (二) 專業化的經營管理：由於REITs經營權與所有權分離，通過專業化的經營團隊管理，可以使不動產營運績效大幅度提高，借由REITs定期的收益分配與證券價格的上漲，使投資者分享到不動產專業投資的成果。
- (三) 營運透明化：由於REITs採經營權與所有權分離，若無法建立起營運透明化的制度，必無法使投資人安心，亦因而無法吸引投資大眾，因此REITs要求對於投資標的之投資與營運過程，皆須對大眾公開。
- (四) 加速資本積累：REITs是以受益證券方式在資本市場募集資金，再以直接經營或間接融資方式投資於不動產市場，有效地結合了不動產市場和資本市場，將有助於不動產開發商在大規模不動產開發中的資金取得，加速資本積累，促進土地的有效利用。
- (五) 分散投資風險：由於不動產投資往往需要龐大資金的投入，個別投資人無法同時進行多項不動產投資，造成風險過度集中，REITs以募集大眾資金方式來從事多樣化的投資，可透過投資不同地點、區域、型式的不動產來分散投資風險。
- (六) 促進不動產市場資訊的透明度：市場機制不健全是國內不動產市場最大的問題，而其背後原因在於資訊不健全，由於REITs的發行需要透過完整市場資訊來進行評估，因此透過REITs的發行，能加速促進國內的不動產資訊平台，促進不動產市場資訊的流通、透明

度與健全。

二、REITs的缺點

- (一) 代理關係的風險：由於REITs的營運是將所有權與經營權分離，投資者以購買證券方式參與不動產投資，並非直接從事於不動產買賣，因此缺乏對不動產自主處分及經營的權利，尤其當REITs經營者經營不善或從事關係人交易而損及所有人利益時，投資者除了撤換經理人外，只能於公開市場拋售其所持有之受益證券，然而由於資訊的效率性，證券價格將受到經理人行為的影響，使得投資者必須就承擔此部分的風險。
- (二) 受到不動產市場、證券市場與利率波動所影響：REITs的投資組合，大多數從事於不動產投資，因此不動產市場景氣循環將直接影響REITs資產組合的價值；其次，REITs的受益證券一般於集中市場或店頭市場掛牌買賣，證券價格會受到證券市場景氣多空影響；而市場利率的高低，亦會影響投資人投資REITs的意願，所以REITs證券價格將受到此三個因素所交互影響。

如何評估 REITs

投資人在投資股票時，通常會將股票價格與公司淨資產價值的比例關係納入考慮，而REITs在訂定發行價格時或多或少也都會反應淨資產價值，因此投資人應該先了解影響REITs所經營之不動產的價格因素，影響不動產價格最關鍵的因素就是市場上的供需情況，亦即市場上新建物的供給量與對建物的需求量，當市場上增加新的不動產的速度大於市場的去化速度時，空置率升高、租金下滑，導致不動產價值下降，將減少REITs的淨資產價值，當處於景氣復甦的經濟情勢中，失業率下降、就業率增加、資本投資增加、家庭與個人消費額上揚，對辦公室、住宅、廠辦大樓、零售倉儲的需求即會增加，REITs淨資產價值可望增加，另外，人口的成長通常亦會造成住宅的需求增加，然而個別地區的經濟成長，對於各類型不動產需求也不一致，因此投資人必須去判斷不同區位與不同市場的所產生的個別差異因素。

金融櫥窗

淺談對沖基金【上】

債券期貨的特性及功能



(日盛投資策略管理部提供)

大多數的人對對沖基金 (Hedge Fund) 的認知，也許始於70年代喬治索羅斯的量子基金，以及80年代朱利安羅伯森的老虎基金，其實對沖基金最早的始祖源自於1950年代的哈佛教授阿爾佛列瓊斯 (Alfred Jones)。他當時大膽採用了基金業未曾使用的策略：包括放空股票 (short sell)、槓桿運作 (leverage)、以及收取績效費用 (incentive fee)，這些策略也奠定了今日對沖基金的運作基礎。對沖基金已發展了半世紀，基金規模已逼近至一兆美元左右。早期的投資者以有錢的VIP客戶以及法規較寬鬆的非營利基金會為主。他們認為對沖基金的波動風險遠比股票要小得多，反而是個安全的投資工具。

另一方面，機構法人礙於本身的法令限制，所以投資對沖基金的態度較為保守，惟近年來股票市場的巨幅波動，促使機構投資者將資金逐漸轉至對沖基金的投資。從資產配置的角度來看，對沖基金相對的穩健績效以及較小的波動性，的確有助於整體投資組合績效的表現。

接著討論對沖基金與投資者所熟悉的共同基金有何不同。從表一可以看出，無論是在投資邏輯、投資風險，或是後台作業等，對沖基金與共同基金的差異頗大。首先在投資目標方面，共同基金強調的是相對大盤的報酬，所以當大盤漲了一成時，共同基金的漲幅也近於一成；但相反地，當大盤下跌時，共同基金也無可避免地同步下跌。然而，對沖基金不同的是它可藉由本身的靈活操作，達到小輸為贏或完全不跌的境界，這也就是「絕對報酬」的概念。當然囉！天下並沒有完美的投資策略，當多頭來臨時，以買進持有策略 (long-only) 為主的投資策略，才能完全享受市場上揚的幅度，此時多空部位皆具 (long-short) 的對沖基金表現就略遜一疇了。

另外，從風險角度而言，對沖基金面臨的風險可就比共同基金多得多了。傳統的共同基金有主管機關監控及審核，無論在投資標的物、操作策略限制，以及交易與交割流程等均有清楚的限制，所以投資的風險僅限於價格的波動，也就是學理所謂的市場風險。反觀對

沖基金，由於部分的投資標的物非在交易所掛牌，隱含的風險尚包括了流動性風險、交易對象風險、信用風險、甚至作業風險等，使得一般的對沖基金在風險上有更嚴格的控制。大部分的對沖基金公司多配置了獨立的風險主管，定期召開風險管理會議，以及明確的風險控管流程等。

表一、對沖基金與共同基金比較資料來源

	對沖基金	共同基金
法規限制	鬆	嚴
募集形式	對沖基金	共同基金
基金規模	不同策略有不同的規模限制	愈大愈有規模經濟
投資目標	多以絕對獲利為主	以超越大盤為目標
風險來源	市場風險、流動性風險、信用風險及作業風險	市場風險
投資策略	採多空策略以及衍生性金融商品投資	持有策略為主 (long-only)
信用交易	有	無
流動性	低	高
透明度	低	高
費用收取	除了銷售費用以及管理費用，另有績效費用 (performance fee vs high water mark)	以銷售費用以及管理費用為主



退換基金小百

夏普指數

$$\text{夏普指數} = (\text{報酬率} - \text{無風險報酬率}) / \text{標準差}$$

該公式所代表的意義為「某基金或投資組合的投資人每承擔一單位的風險，可以獲得的超額報酬」，而超額報酬的意義則是該基金或投資組合的報酬率超過無風險報酬率 (例如：定存利率) 的部分。因此，夏普指數越高，代表投資人每承擔一單位風險可以獲得的補償較高，反之亦然。也就是說，夏普指數「通常」值越大越好。



動態報導~~~~

基金管理會開發之「機關學校單機版作業系統」業已再次更新版本，敬請惠予配合使用，以減少資料鍵入之錯誤率。

為避免基金繳納作業系統新加入人員作業輸入出生日期資料之錯誤，基金管理會業已新修正系統之出生年月日檢查功能，在輸入出生日期時將檢查是否年滿16歲，經測試鍵入參加人員出生日期小於16歲者，將無法進入系統，以期資料更臻健全合理及減少錯誤率，請各機關學校經由系統內之檢查版本更新或至基金管理會網站下載升級版更新。

各機關學校辦理 94 年度考績晉級補繳變俸差額應注意事項

公務人員94年度考績晉級補繳變俸差額部分，各機關學校業已陸續開始辦理中，其中關於已退離人員及轉（調）人員補繳其退撫基金俸級變更差額部分，仍請各機關學校依下列規定辦理：

一、參加退撫基金人員，於轉（調）任後考績晉級始核定者，應由新任職機關學校一次補繳其自核定生效日起之俸（薪）點（額）變更差額，請勿由原、新任職機關學校分開辦理差額補繳。

二、退休（職、伍）、資遣、留職停薪、辭職、亡故人員及轉（調）任至非參加退撫基金單位之人員，於退離後考績晉級始核定者，其俸（薪）點（額）如有變更，亦須補繳俸（薪）點（額）變更生效日起至退離生效日之前一日止之差額。

另機關學校如有使用基金管理會開發之單機版（V.09）基金繳費作業系統者，可參閱基金管理會於95年3月16日修訂之「基金繳納作業系統使用手冊」（已登載於基金管理會網站）中有關年度考績變俸作業（第23及24頁）之操作說明，於基金繳納系統之年度考績變俸功能中，辦理參加人員之考績晉級資料登錄，並依媒體申報作業（第19及20頁）之說明，將作業後之異動資料透過網路傳送至基金管理會。

紙上叩應~~~~

紙上叩應~~~~



Q：公立學校教師得否申請補繳曾任泰國中華國際學校等6所海外學校年資之退撫基金費用本息，以併計為教職員退休年資？

A：依教育部95年1月17日台人(三)字第0940181816號書函規定略以，查私立學校法第79條之1第1項規定：「中華民國國籍人民為教育其子女，得於境外設立私立學校，其設校與管理、獎勵與補助、校長、教師、職工與學生之權利義務及其他應遵行事項之辦法，由中央主管機關會同相關業務主管機關

定之。」復查教育部依上開規定訂定發布之海外臺灣學校設立及輔導辦法第21條規定：「我國國籍人民擔任海外臺灣學校校長、教師之保險事項，得準用公教人員保險法及全民健康保險法有關私立學校之規定；海外臺灣學校人事制度與國內同級學校一致者，其退休、撫卹、資遣事項，得準用私立學校法相關規定。」茲以公立學校教師在上開海外臺灣學校設立及輔導辦法訂定發布前，曾任海外臺灣學校具合格教師資格之專任教師年資，如未核給退休金或資遣費，經服務學校核實出具證明並經教育部查證屬實者，於轉任公立學校編制內專任合格教師時，得依學校教職員退休條例施行細則第16條第4項規定，辦理補繳退撫基金費用本息併計教師退休年資。在上開辦法訂定發布後曾任海外臺灣學校具合格教師資格之專任教師年資（94年3月7日以後），於該海外學校尚未向教育部辦理完成立案前，因尚非屬上開辦法所稱「海外臺灣學校」，故該公立學校教師仍得申請補繳退撫基金費用本息。

Q：公立學校教職員申請補繳曾服義務役軍職年資退撫基金費用本息者，其遲延利息起算日之基準為何？

A：查教育部94年12月9日台人(三)字第0940173707號書函略以，公立學校教職員取得申請補繳曾服義務役軍職年資之退撫基金費用資格（非初聘聘約所載明之起聘日，而係以其受聘後實際到校之日為準）後，如距其取得申請資格時已逾5年，不得再依規定申請補繳退撫基金費用本息，以併計教職員退休年資，係考量教職員經學校聘任或派代後，雖取得申請補繳曾服義務役軍職年資之退撫基金費用資格，惟尚須實際到校始能提出申請，如僅以其聘約或派令所載明之起聘或派代生效日作為其得申請補繳期間之起算日，不甚合理；且為期與公務人員（係以初任到職後依規定送銓敘審定，經銓敘審定合格之日為準）取得衡平，爰以教職員初聘或派代後實際到校之日作為其得申請補繳期間之起算日。

復查本會88年4月30日台管業三字第0117452號函規定略以，公立學校教職員退伍後，於88年4月15日以後初任公立學校教職員之日（即機關學校正式聘任或派到職支薪日），逾3個月（以機關學校申請函發文日為準）提出申請補繳其85年2月1日以後曾服義務役軍職年資者，應依規定加計遲延利息至機關學校申請函發文日期之前1日止。前開函經教育部95年2月27日台人(三)字第0940182725號書函函釋，其遲延利息之起算日，以其得採計退休年資之日（受聘或派代後實際支薪之日）為起算日。