

公務人員退休撫卹基金 106 年度預算評估報告目錄

頁次

一、退撫基金因提存不足致各級政府未來或有給付責任逾 2.32 兆元，允宜衡平 各職域退休保障，妥適設計退休制度，俾減輕政府財政負擔 -----	1
二、允應核實納編軍職人員免稅挹注款預算，以忠實表達財務狀況 -----	4
三、參酌近年實際辦理情形，國內委託經營管理費預算容有寬編，允應酌減 ---	6
四、退撫基金整體投資績效相對偏弱，且因收益未達法定標準，致國庫撥補數 額達 48 億餘元，允宜提升基金運用收益 -----	7
五、自營投資國內股票及 ETF 之停損標準未盡明確，不利投資紀律之遵循，亦 恐擴大投資損失 -----	9
六、退撫基金委託經營之短期績效波動性高，中長期績效偏弱，不利長期穩健 經營 -----	12
七、國內委託經營績效多低於自營部位，且 104 年度係政府各退休保險基金中 最弱者，允宜關注該警訊並檢討提升績效 -----	13
八、委託經營合約宜考量市場風險及報酬情形，審慎配置委外契約類型 -----	14

公務人員退休撫卹基金 106 年度預算評估報告

公務人員退休撫卹基金（以下簡稱退撫基金）設立目的在於運用基金本息支應公務人員退休撫卹給與，以提高公務人員退撫所得及改善政府財政負擔，保障退休人員及遺族生活。退撫基金 106 年度預算案編列總收入 220 億 8,779 萬 9 千元、總支出 12 億 8,029 萬 1 千元，收支相抵後年度賸餘目標為 208 億 0,750 萬 8 千元，較 105 年度之 233 億 0,782 萬 1 千元，減少 25 億 0,031 萬 3 千元，減幅 10.73%。茲就該基金 106 年度預算案評估如次：

一、退撫基金因提存不足致各級政府未來或有給付責任逾 2.32 兆元，允宜衡平各職域退休保障，妥適設計退休制度，俾減輕政府財政負擔

公務人員退休撫卹基金 106 年度預算編列基金收繳數 598 億 9,323 萬 5 千元，係按費率 12% 提撥之軍、公、教人員基金收繳款¹，以及各級政府撥補政務人員退撫基金之款項；另編列基金給付數 874 億 5,526 萬 4 千元，係各類人員退休撫卹金給付數。基金收繳數與基金給付數相抵後，106 年度基金本金淨減少 275 億 6,202 萬 9 千元，主要係因軍、公、教人員基金本金均將產生入不敷出之現象，其中以公務人員之缺口 111 億 6,557 萬元最大（詳附表 1）。經查：

附表 1：106 年度退撫基金預計收繳及給付情形表 單位：新台幣千元

各類人員	基金本金收繳	基金本金給付	本期淨增(減)
政務人員	54,828	51,244	3,584
公務人員	28,264,343	39,429,913	-11,165,570
教育人員	22,309,183	29,822,414	-7,513,231
軍職人員	9,264,881	18,151,693	-8,886,812
合計	59,893,235	87,455,264	-27,562,029

※註：1. 資料來源，106 年度退撫基金預算書，頁 16。

¹ 雖公務人員退休法已完成修法程序，將提撥費率上限調整為 15%，惟軍、教部分未完成修法程序，故目前退撫基金軍公教各類人員之提撥金額均按本俸（薪）*2*12% 之標準收繳。

(一)軍職人員基金之累計給付比率最高、已提撥比率最低，且最早出現累積虧損，其財務負擔能力相對較弱

截至 104 年底止，各類人員基金之累計收繳數為 9,212 億 6,817 萬 1 千元，累計給付數為 5,137 億 5,460 萬 4 千元，平均累計給付率為 55.77%。其中除政務人員外²，以軍職人員之累計給付數占累計收繳數之比率最高，達 88.00%，不若公務人員之 44.28%，以及教育人員之 57.17%（詳附表 2）；另由基金已提撥比率以觀，截至 104 年底止，該基金整體已提撥比率為 20%，軍職人員僅提撥 7%，係 3 類人員中最低者（詳附表 3）；且軍職人員基金已於 100 年度首次出現收支不足，預計 109 年度將出現累積虧損（俗稱破產），相對公務人員（120 年）、教育人員（119 年），約提前 10~11 年（詳附表 4）。是以，軍職人員基金累計給付比率最高、已提撥比率最低，且最早出現累積虧損，其財務負擔能力相對較弱。

附表 2：截至 104 年底止退撫基金累計收繳及給付情形

單位：新臺幣千元

項目	政務人員	公務人員	教育人員	軍職人員	合計
累計收繳(a)	800,644	439,264,534	340,555,090	140,647,903	921,268,171
累計給付(b)	791,510	194,502,195	194,684,676	123,776,223	513,754,604
累計給付率(b/a)	98.86%	44.28%	57.17%	88.00%	55.77%

※註：1. 資料來源，公務人員退休撫卹基金，本中心整理。

2. 政務人員之退撫制度自 93 年 1 月 1 日政務人員退職撫卹條例施行以後，已與軍公教人員不同，故在此不將其納入比較。表內政務人員之收繳、給付數係 93 年 1 月 1 日以前適用退撫新制年資者。

² 政務人員之退撫制度自 93 年 1 月 1 日政務人員退職撫卹條例（以下簡稱退撫條例）施行後，由政府與政務人員按比例撥繳基金費用共同籌措退撫經費之「共同提撥制」，改為「確定提撥之離職儲金制度」。因此，自該日起，政務人員毋須再繳納退撫基金費用，而由服務機關自行在銀行或郵局開立專戶儲存孳息，惟對於 92 年 12 月 31 日以前已加入該基金之政務人員年資，仍需由退撫基金管理會依法辦理相關退撫給與之撥付，目前之財源係由各級政府撥補之。由於現行政務人員之退撫制度已與軍公教人員不同，故在此不列入比較。

附表 3：退撫基金未來或有給付責任情形表

單位：新臺幣千元、%

參加人員別	最近期領取退休給付人員及在職人員之未來淨給付精算現值(1)	已提存退休基金(2)	未來或有給付責任(未提撥退休金負債) (3)=(1)-(2)	已提撥比例 (2)/(1)
政務人員	706,686	56,656	650,030	8%
公務人員	1,316,688,421	339,739,961	976,948,460	26%
教育人員	1,153,562,465	204,558,720	949,003,745	18%
軍職人員	432,144,079	29,253,599	402,890,480	7%
合計	2,903,101,651	573,608,936	2,329,492,715	20%

※註：1. 資料來源，退撫基金。表內基準日為 104 年 12 月 31 日。

2. 表內最近期領取退休給付人員及在職人員之未來淨給付精算現值，係指已退休及在職人員之過去服務年資應計給付精算現值。

附表 4：退撫基金各類人員經精算後所估首次收支不足、累計虧損

年度以及提撥費率情形表

單位：年、%

項目		軍職人員	公務人員	教育人員
首次出現收支不足年度 ³	原估	100 年	108 年	109 年
	重估	100 年	108 年	108 年
累積餘額出現虧損年度	原估	109 年	120 年	119 年
	重估	109 年	120 年	119 年
最適提撥費率		38.14%	36.98%	41.18%
現行提撥費率		12%	12%	12%
法定提撥費率		8%-12%	12%-15%	8%-12%
法定上限費率		12%	15%	12%

※註：1. 政務人員自 93 年 1 月 1 日起不再參加退撫基金，97 年度起由政府撥款補助，故不列入查填範圍。

2. 表內原估數為依退撫基金第 6 次精算報告估計，其精算評價日為 103 年 12 月 31 日，重估數則係退撫基金依 104 年經驗資料重估，並往後推估 50 年；精算報告之假設為資產預期報酬率 4%、基金提撥率 12%。

3. 表內公務人員之法定上限費率係 99 年 8 月 4 日修正公布之公務人員退休法修正後之費率，由原來之 12% 上調至 15%。

4. 102 年 4 月份函請本院審議之軍公教等各類人員退休法修正草案，均將提撥費率調高為 12% 至 18%，惟尚未完成法定程序。

(二) 各類人員現行提撥率與最適提撥率相去甚遠，加重政府財政負擔

³ 軍職人員退撫基金 100 年即發生首次收支不足，公務人員及教育人員則預計在 108 年發生，惟若就基金本金以觀，則軍、公、教人員基金分別於 100 年、104 年及 103 年首次出現收支不足。

公務人員退休撫卹基金管理條例第 8 條規定⁴，退撫基金不足支付時，由政府負最後支付責任。依據退撫基金近次(第 6 次)精算結果顯示，軍、公、教人員退撫基金之最適提撥率各為 38.14%、36.98%及 41.18%，均與現行提撥率 12%相去甚遠(詳附表 4)，以致退撫基金已提存退休基金不敷支付未來淨給付精算現值之數額龐鉅，截至 104 年底預估各級政府未來或有給付責任⁵逾 2.32 兆元(詳附表 3)。是以，退撫基金尚未就各類人員財務狀況妥為規劃，未來恐加重政府財政負擔。

綜上，退撫基金係以收支平衡為原則，倘基金餘額不足支付退休撫卹金時，由政府負擔最後支付責任。該基金 106 年度預計基金本金將入不敷出，其中軍職人員基金財務負擔能力相對較弱，加以各類人員之現行提撥率與最適提撥率相去甚遠，將加重各級政府未來或有給付責任，該基金主管機關銓敘部允應配合國家年金改革衡平各類職域退休保障並兼顧政府未來財政負擔，協調相關機關妥為設計軍公教退休撫卹制度。

二、允應核實納編軍職人員免稅挹注款預算，以忠實表達財務狀況

公務人員退休撫卹基金 106 年度預算編列軍職人員基金收繳數 92 億 6,488 萬 1 千元、基金給付數 181 億 5,169 萬 3 千元。基金收繳數與給付數相抵後，106 年度軍職人員基金本金淨減少 88 億 8,681 萬 2 千元⁶。經查：

(一)101 年度至 104 年度軍人免稅挹注軍職人員退撫基金數額累

⁴ 公務人員退休撫卹基金管理條例第 8 條：「本基金採統一管理，按政府別、身分別，分戶設帳，分別以收支平衡為原則，年度決算如有賸餘，全數撥為基金。如基金不足支付時，應由基金檢討調整繳費費率，或由政府撥款補助，並由政府負最後支付責任。」

⁵ 此一名詞原為「潛藏負債」，經總統府國家年金改革委員會第 9 次會議會後記者會之 9 點初步共識，將此概念修正為「各級政府未來或有給付責任」。

⁶ 參 106 年度公務人員退休撫卹基金預算書第 16 頁。

計為 32.24 億元

為降低取消軍教免稅自 101 年起實施之衝擊，行政院研商「軍教薪資所得課稅及配套措施」會議紀錄略以⁷，軍人薪資所得恢復課稅之收入用於調整志願役勤務加給，如有節餘款挹注軍人退撫基金。據統計，自 101 年至 104 年底止，國防部各年度挹注退撫基金之累計數額已達 32 億 2,373 萬 7 千元(詳附表 1)。

附表 1：國防部各年度挹注軍職人員退撫基金情形表

單位：新台幣千元

年度	軍人免稅挹注款預算數 (國防部主計局預算編列數)	挹注軍職人員基金決算數 (退撫基金決算編列數)
101	206,503	677,403
102	364,184	842,546
103	364,183	907,004
104	709,368	796,784
105	600,000	-
106	600,000	-
合計	2,844,238	3,223,737

※註：1. 資料來源，國防部所屬預算書、退撫基金決算書。

(二)退撫基金未編列軍職人員免稅挹注款預算，顯未核實

查國防部所屬主計局自 101 年取消軍人免稅開始實施後，每年度均編列軍職人員取消免稅配套措施所需軍職人員提撥金預算，至 106 年度總計 28 億 4,423 萬 8 千元，其中 106 年度編列 6 億元(詳附表 1)，惟退撫基金所編軍職人員基金收繳數額卻未將是項款項納編預算，顯未核實。

綜上，國防部每年度均有編列軍人免稅挹注軍職人員退撫基金預算，而退撫基金卻未將該款項納編預算，而係採併決算方式辦理，顯未核實，允應據實納編，以忠實表達財務狀況。

⁷ 參行政院 100 年 9 月 19 日院授人給字第 1000051477 號函。

三、參酌近年實際辦理情形，國內委託經營管理費預算容有寬編，允應酌減

退撫基金 106 年度預算編列國內及國外「委託經營管理費」6 億 6,366 萬 3 千元，其中國內委託經營部分為 1 億 4,452 萬元、國外委託經營部分則為 5 億 1,914 萬 3 千元⁸。

查退撫基金國內委託經營管理費係依平均運用資金預計數，按委託經營契約規定之投資報酬率(收益率)達成情形分級編列，106 年度該基金預計國內委託經營之收益率為 5.43%、管理費率為 0.16%(委託管理費 144,520 千元/平均運用資金 93,050,437 千元)。惟查該基金 101 年度國內委託收益率 5.81%、依實際支付委託管理費所計算之管理費率為 0.05%；102、103 年度國內委託收益率分別為 11.64%及 9.84%，其管理費率亦各僅 0.09%及 0.17%。是以，退撫基金 106 年度以預計平均運用資金 930 億 5,043 萬 7 千元編列國內委託管理費預算達 1 億 4,452 萬元，委託管理費率為 0.16% (詳附表 1)，容有寬編。

附表 1：退撫基金國內委託經營管理費近年執行情形表

單位：新臺幣千元；%

年度	平均運用資金 (1)	年度損益(2)	收益率 (2)/(1)	委託管理費 (3)	委託管理費 率(3)/(1)
100	102,044,316	-13,372,989	-13.11%	113,312	0.11%
101	88,488,305	5,137,981	5.81%	43,448	0.05%
102	65,895,203	7,672,835	11.64%	56,967	0.09%
103	64,203,322	6,319,687	9.84%	107,748	0.17%
104	68,475,856	-4,104,301	-5.99%	93,001	0.14%
105/8	64,162,090	4,520,206	7.04%	25,461	0.04%
106	93,050,437	5,053,187	5.43%	144,520	0.16%

※註：1. 資料來源，退撫基金。

2. 表內 100 年至 105 年 8 月係實際數，106 年度為預算案數；另表內「年度損益」為加計未實現損益後之數額。

⁸ 詳 106 年度退撫基金預算書第 19 頁。

綜上，如參酌退撫基金近年國內委託經營收益率與委託管理費實際辦理情形，該基金 106 年度國內委託經營管理費預算容有寬編，允應酌予減列。

四、退撫基金整體投資績效相對偏弱，且因收益未達法定標準，致國庫撥補數額達 48 億餘元，允宜提升基金運用收益

公務人員退休撫卹基金管理委員會組織條例第 2 條規定：「公務人員退休撫卹基金管理委員會(以下簡稱本會)隸屬於銓敘部，負責公務人員退休撫卹基金之收支、管理及運用。」同條例第 3 條規定該基金管理委員會掌理退撫基金之收支、保管、運用，以及基金運用績效之考核等事項。爰退撫基金管理委員會設業務組、財務組、稽核組共 62 人(截至 105 年 8 月底)辦理相關業務，亦設置基金管理會委員 13 人至 17 人定期開會決定及審議基金業務事宜，必要時可遴聘專家學者為顧問；此外，退撫基金監理委員會並相對設置業務組及稽查組共 21 人(截至 105 年 8 月底)及監理委員共 19 人至 23 人，辦理相關監理業務。是以，退撫基金無論在內部管理或外部監督均已設置相當人力，以助基金提升運用績效。經查：

(一)退撫基金整體投資績效相對偏弱

退撫基金最近 1 個年度(104 年度)及最近 5 個年度之投資績效係政府各退休及保險基金中最弱者；最近 10 年度則僅略高於勞退新制基金；而基金開辦迄今亦僅優於國保基金，且均低於美國加州公務員退休基金績效(詳附表 1)，顯示退撫基金整體投資績效相對偏弱。

附表 1：104 年底(基準日)政府退休及保險基金整體績效表現

單位：%

基金名稱	最近1個年度	最近3個年度	最近5個年度	最近10個年度	基金開辦迄基準日
軍公教退撫基金	-1.9	4.2	2.7	2.9	2.8
舊制勞退基金	-0.6	4.4	2.9	3.0	3.5
新制勞退基金	-0.1	3.6	2.9	2.8	2.8
公保準備金	0.4	4.2	3.1	3.3	3.2
勞保基金	-0.6	3.5	3.0	3.1	3.2
國保基金	-0.5	2.9	3.5	-	2.5
美國加州公務員退休基金	2.4	10.9	10.7	6.2	-

※註：1. 資料來源，表內各基金運用管理機關，本中心整理。

2. 美國加州退休基金網站。

(二)因基金營運績效未達法定標準，致國庫需撥補數達 48 億餘元

公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條第 3 項規定：「本基金之運用，其 3 年內平均最低年收益不得低於臺灣銀行 2 年期定期存款利率計算之收益。如運用所得未達規定之最低收益者，由國庫補足其差額。」由於受到 97 年金融海嘯之影響，退撫基金 97 年度至 99 年度之 3 年平均最低已實現收益均未達法定收益，故需國庫撥補之差額總計 48 億 8,174 萬 3 千元(詳附表 2)，其中國庫已陸續於 99 年度至 105 年度間撥補 34 億 6,094 萬 7 千元，餘 14 億 2,079 萬 6 千元尚待基金管理委員會於 106 年度補足，爰此加重政府 48 億餘元之財政負擔。

附表 2：公務人員退休撫卹基金未達法定收益撥補情形表

單位：新台幣千元；%

年度	3 年內平均最低已實現年收益		法定收益		年度新增應撥補數 (2)-(1)	年度撥補數	累計待撥補 年底餘額	比較收益率 基準年度
	報酬率	金額(1)	報酬率	金額(2)				
94	2.826	6,795,788	1.636	4,238,715	0	0	0	92-94
95	3.661	10,182,902	1.859	5,364,930	0	0	0	93-95
96	4.681	15,103,824	2.189	7,012,942	0	0	0	94-96
97	2.383	8,618,947	2.464	8,785,894	166,947	0	166,947	95-97
98	1.558	6,031,823	2.025	7,789,348	1,757,525	0	1,924,472	96-98
99	0.849	3,508,414	1.540	6,465,684	2,957,271	166,947	4,714,796	97-99
100	2.040	8,961,969	1.121	5,046,957	0	167,000	4,547,796	98-100
101	2.214	10,386,332	1.269	6,010,042	0	167,000	4,380,796	99-101

年度	3年內平均 最低已實現年收益		法定收益		年度新增應 撥補數 (2)-(1)	年度 撥補數	累計待撥補 年底餘額	比較收益率 基準年度
	報酬率	金額(1)	報酬率	金額(2)				
102	2.586	12,726,420	1.375	6,741,983	0	740,000	3,640,796	100-102
103	3.651	18,841,158	1.400	7,013,302	0	740,000	2,900,796	101-103
104	3.626	19,669,685	1.394	7,048,143	0	740,000	2,160,796	102-104
105					0	740,000	1,420,796	103-105
106					-	1,420,796	0	104-106
合計					4,881,743	4,881,743		

※註：1. 上表之比較收益率基準年度係指公務人員退撫基金管理條例第5條第3項所稱「3年」之比較年度；3年內平均最低已實現年收益及法定收益報酬率係採加權平均法計算。

2. 上表累計待撥補年底餘額=上年度累計待撥補年底餘額+本年度新增應撥補數-本年度撥補數。

3. 表內94-104年度為實際數；105年度為截至8月份實際數；106年度為預算案數。

綜上，退撫基金管理委員會負責基金之收支、管理及運用，並耗費相當人力管理及監理。惟該基金整體投資績效相對偏弱，其經營績效並因未達法定標準，致國庫需撥補數額達48億餘元，加重政府財政負擔，允應妥適配置基金資產，發揮基金管理及監理功能，俾提升經營績效。

五、自營投資國內股票及ETF之停損標準未盡明確，不利投資紀律之遵循，亦恐擴大投資損失

依據公務人員退休撫卹基金管理委員會自訂之「公務人員退休撫卹基金國內上市(上櫃)公司股票及指數股票型基金投資作業規定」第四(三)5.規定：「持有個股投資損失達百分之二十者，應即評估其投資價值，擬具處理意見提投資策略小組討論是否停損賣出。但本規定修正實施前購入之股票不受此限。」準此，退撫基金投資國內上市(上櫃)公司股票及指數股票型基金(以下簡稱ETF)，若有個股投資損失達20%者，應提投資策略小組衡酌國內外經濟情勢及市場表現，評估是否停損賣出，以免損失持續擴大而損及基金權益。經查：

(一)104 年度投資國內股票及 ETF 之投資評價損失達 20%以上者計 55 檔次，金額達 126 億餘元，其停損評估機制有待檢討

104 年度退撫基金自營部位之投資評價損失⁹為 141 億 5,255 萬 8,884 元(詳附表 1)，其中國內股票及 ETF 之投資評價損失超過 20%者計有 55 檔次，金額 126 億餘元(詳附表 1)，平均投資損失比率高達 43.64%¹⁰。是以，該基金恐未衡酌市場變化，就回升機率低之投資標的進行停損而係繼續持有，其停損評估機制有無發揮應有功效，有待檢討。

附表 1：退撫基金 104 年度自營部位之投資評價損失明細表

單位：新台幣元

自營部位運用項目	投資損失比率	檔次	投資評價數	投資成本
1. 國內股票及 ETF	大於 20%	55	-12,683,223,112	29,061,519,436
	小於 20%	43	-3,324,967,501	38,979,820,031
	其他		2,083,652,790	
小計		98	-13,924,537,823	68,041,339,467
2. 國內債券	大於 20%	-	-	-
	小於 20%	1	-1,049,120	75,062,824
小計		1	-1,049,120	75,062,824
3. 國外股票及 ETF	大於 20%	3	-122,521,950	508,342,817
	小於 20%	17	-291,239,232	3,169,596,706
	其他		186,789,241	
小計		20	-226,971,941	3,677,939,523
合計		119	-14,152,558,884	71,794,341,814

※註：1. 資料來源，退撫基金，本中心整理。

2. 表內「投資成本」係期初與期末帳面價值平均數。

3. 表內「國內、外股票及 ETF—其他」係 104 年度國內、外股票及 ETF 投資評價損失回升利益及處分投資標的之投資評價損益回沖數。

(二)停損機制之衡量標準未盡明確，不利投資紀律之遵循

由於首揭停損規定並未明確規範投資損失達 20%之持股期

⁹ 投資評價損失屬未實現損失性質，係透過損益按公允價值衡量之金融資產，其在期末按公允價值評價產生之評價損失等屬之。

¹⁰ 參本題附表 1，國內股票及 ETF 投資評價損失/投資成本(-12,683,223,112/29,061,519,436=-43.64%)

間究係1個月、1年、3年或5年，亦無強制停損之規定，以致列管停損之衡量標準欠缺準據。以附表1為例，所揭投資運用項目係當(104)年度投資損失比率達20%，且在104年底仍未賣出者；若就附表2以觀，則為自持有開始至104年底之累計投資損失達20%者(累計概念)，因兩者之持有期間不同，將使列管評估停損之投資標的各異，故停損機制衡量標準未盡明確，實不利投資紀律之遵循，亦恐擴大投資損失。

附表2：退撫基金104年底自營投資部位之投資評價損失明細表

(累計概念)

單位：新台幣元

自營部位之投資運用項目	投資損失比率	檔次	投資損失	投資成本
1. 國內股票及ETF	大於20%	16	7,402,259,148	15,680,818,244
	小於20%	29	6,804,117,082	85,332,382,010
小計		45	14,206,376,230	101,013,200,254
2. 國內受益憑證	大於20%	9	356,536,378	1,219,000,000
	小於20%	14	158,081,684	1,768,000,000
小計		23	514,618,062	2,987,000,000
3. 國外股票及ETF	大於20%	5	421,030,796	1,153,330,082
	小於20%	9	175,356,123	3,307,973,408
小計		14	596,386,919	4,461,303,490
4. 國外受益憑證	大於20%	8	1,338,599,053	2,501,073,666
	小於20%	12	363,510,538	4,526,485,068
小計		20	1,702,109,591	7,027,558,734
合計		102	17,019,490,802	115,489,062,478

※註：1. 資料來源，退撫基金，本中心整理。

2. 投資損失=歷年已實現出售損益+歷年現金股息-未實現損失。

3. 投資成本=賣出成本+庫存成本

綜上，退撫基金104年度自營國內股票及ETF之投資評價損失達20%以上者計55檔次，金額126億餘元，平均投資損失比率達43.64%，似未衡酌市場變化，就當中回升機率低之投資標的進行停損，其停損評估機制實有待檢討；另所訂定之停損機制衡量標準未盡明確，不利投資紀律之遵循，恐擴大投資損失，亦宜併予檢討改善。

六、退撫基金委託經營之短期績效波動性高，中長期績效偏弱，不利長期穩健經營

政府退休基金委外代操乃國際趨勢，全球退休基金約有 30%~40% 資產皆進行委外投資，公務人員退休撫卹基金亦因基金規模日益龐大且專業人力有限，而兼採自行經營及委外方式辦理。近 10 年退撫基金平均運用資金規模逐年上升，95 年度為 3,170 億 6,216 萬 7 千元，及至 104 年度已達 5,616 億 0,478 萬 2 千元，其中委外比率亦自 95 年度之 26.63%(844 億 2,727 萬 6 千元)，上升至 104 年度之 35.29% (1,982 億 1,002 萬 6 千元)。根據退撫基金 106 年度預算案，106 年度該基金預計總營運量 5,504.01 億元，其中委外經營部位占 2,641.92 億元，比率約 48%。經查：

(一)退撫基金委外經營之短期績效波動性高

退撫基金短期績效波動性高，該基金 90-104 年度國內委託期間之年度最高報酬率為 35.07%、最低為-34.74%；另 92-104 年度國外委託期間之年度最高報酬率為 24.94%、最低為-32.35%，其高、低報酬率相差 50 個百分點以上，相較自行經營部位之高、低(16.21%、-14.84%)年度報酬表現，委外經營之短期績效波動幅度甚大（詳附表 1）。

附表 1：退撫基金自行經營及委外經營之高、低報酬情形表

經營型態	經營期間	最高報酬率	最低報酬率
自行經營	85-104 年度	16.21%	-14.84%
國內委託經營	90-104 年度	35.07%	-34.74%
國外委託經營	92-104 年度	24.94%	-32.35%

※註：1. 資料來源，退撫基金，本中心整理。

2. 表內退撫基金之經營期間不一，係因各經營型態之起始年度不同所致。

(二)退撫基金委外經營之中、長期績效表現偏弱

截至 104 年底止，退撫基金近 3 年度之「國內委託」報酬為 4.98%，最近 5 年度則下滑為 0.42%，最近 10 年亦僅 0.79

％；另就「國外委託」報酬以觀，近3年度之投資報酬率為8.38％，最近5年則下滑為6.73％，最近10年再降至4.35％(詳附表2)。顯見退撫基金無論是國內或國外委託經營，其中、長期績效表現偏弱。

附表2：104年底(基準日)退撫基金短、中、長期績效表現
單位：％

經營型態	最近1個年度	最近3個年度	最近5個年度	最近10個年度	委託開始迄基準日
自行經營	-2.21	2.58	1.81	2.92	2.75
國內委託	-5.99	4.98	0.42	0.79	1.25
國外委託	0.98	8.38	6.73	4.35	4.27
基金整體	-1.94	4.16	2.67	2.85	2.76

※註：1. 資料來源，退撫基金，本中心整理。

綜上，退撫基金規模及委外比率逐年上升，預計106年度整體基金委外及自營部位將近各占一半，惟由該基金往年委外投資績效以觀，其短期績效波動性高，而中、長期績效偏弱，不利該基金永續經營，允宜全面檢討受託機構投資策略及整體資產配置效率，俾提升基金運用績效，確保基金永續經營。

七、國內委託經營績效多低於自營部位，且104年度係政府各退休保險基金中最弱者，允宜關注該警訊並檢討提升績效

退撫基金自90年度起將部分資金用於國內委託經營，另92年度復開放國外委託經營。106年度預計國內委託經營之配置金額為935億6,800萬元、國外委託部分則為1,706億2,400萬元，預定收益率分別是5.43％(國內委託)及4.94％(國外委託)¹¹。

查退撫基金以104年底為基準日之「國內委託」短、中、長期績效，除最近3年平均績效高於自行經營部位外，其餘1年、5

¹¹ 參106年度退撫基金預算書，頁11。

年、10 年以及基金開辦迄基準日之國內委託經營績效均低於自行經營者（詳附表 1）。若再與同為投資國內市場之政府其他退休保險基金國內委託經營績效相較，退撫基金 104 年度報酬率為-6.0%、舊制勞退基金-4.6%、勞保基金-4.0%、新制勞退基金-3.8%、國保基金-3.5%。可悉退撫基金國內委託報酬係政府各退休保險基金中績效最弱者（詳附表 2）。

附表 1：104 年底(基準日)退撫基金「自行經營」及「國內委託」之短、中、長期績效表 單位：%

自營或委外	最近 1 個年度	最近 3 個年度	最近 5 個年度	最近 10 個年度	基金開辦迄基準日
自行經營	-2.2	2.6	1.8	2.9	2.75
國內委託	-6.0	5.0	0.4	0.8	1.25

※註：1. 資料來源，退撫基金，本中心整理。

附表 2：104 年底(基準日)政府各退休保險基金「國內委託」之短、中、長期績效表 單位：%

項目	最近 1 年	最近 3 年	最近 5 年	最近 10 年
退撫基金	-6.0	5.0	0.4	0.8
舊制勞退基金	-4.6	4.1	0.3	1.6
新制勞退基金	-3.8	5.2	2.1	-
勞保基金	-4.0	6.0	0.3	1.2
國保基金	-3.5	4.0	-0.5	-

※註：1. 資料來源，表內各基金管理機關，本中心整理。

綜上，退撫基金自 90 年度起將部分資金用於國內委託經營，惟國內委託經營績效多低於自營部位，且 104 年度係政府各退休保險基金中最弱者，允宜關注此警訊並檢討提升國內委託經營投資績效。

八、委託經營合約宜考量市場風險及報酬情形，審慎配置委外契約類型

106 年度退撫基金預定委外經營部位為 2,641.92 億元，約占

該年度總營運量 5,504.01 億元之 48%。按退撫基金依目標報酬率之不同，與受託機構簽訂之委外經營合約型態概可分為以下兩種：

(一)相對報酬型合約：相對報酬型合約係採用大盤指數報酬為績效衡量目標，因此受託機構係追隨大盤指數進行投資，當大盤上漲時，委託資產價值隨指數上漲，有較佳表現；然在指數下跌時，亦隨指數下跌，因而表現較差。整體而言，其績效與市場(大盤)連動性高，必須承擔市場之系統性風險。

(二)絕對報酬型合約：絕對報酬型合約係無論全球股市或債市如何變化，受託機構採分散風險投資策略，進而創造平穩報酬率。惟當大盤上漲時，其報酬相對平穩；於大盤下跌時，其下跌幅度較低，或仍為正報酬。整體而言，其績效與市場(大盤)連動性低，可避免某單一股市空頭期之鉅額虧損，較符合退休及保險基金長期資產負債管理之原則。

由於相對報酬型與絕對報酬型合約各有其優缺(詳附表 1)，基於分散投資風險之穩健原則，兩者宜並存於投資組合中，當市場多頭時，相對報酬型合約有機會具高報酬表現；當市場空頭時，則絕對報酬型合約具較佳防禦能力。目前退撫基金在國內委託經營部分雖兼採絕對報酬型及相對報酬型辦理，惟 105 年 8 月底之絕對報酬型合約部位為新台幣 175 億元，相較相對報酬型之 330 億元差距甚多(詳附表 2)；而在國外委託經營部分(39.38 億美元，折合新台幣約 1,220 億元)則均採相對報酬類型辦理(詳附表 3)。是以，退撫基金委託經營合約多集中於相對報酬類型。

附表 1：相對報酬型與絕對報酬型合約差異比較表

項目	相對報酬型	絕對報酬型
1. 與市場起伏方向	關聯性高，隨市場起伏，波動風險較大	關聯性低，嚴格控制波動風險
2. 目標報酬率	多頭：漲幅超越大盤	追求長期穩定正向報酬

項目	相對報酬型	絕對報酬型
	空頭：跌幅少於大盤	
3. 投資風格	依照指標佈局	無指標限制，強調主動型資產配置
4. 優點	市場多頭時，有機會具高報酬表現	市場空頭時，具較佳防禦力
5. 缺點	市場空頭時，跌幅與市場不相上下，波動風險高	市場多頭時，可能略為落後相對報酬型報酬

※註：1. 資料來源，本中心整理。

附表 2：退撫基金近年國內委託經營相對報酬型與絕對報酬型合約情形表

單位：新台幣億元

年度	相對報酬型合約			絕對報酬型合約		
	批次	委託日期	委託金額	批次	委託日期	委託金額
104	第 12 次	101.6.5	200	第 8 次續約	101.6.8	50
	第 13 次	103.9.26	250	第 14 次	104.3.3	210
	合計			合計		
			450			260
105/8	第 12 次	101.6.5	80	第 14 次	104.3.3	175
	第 13 次	103.9.26	250			
	合計			合計		
			330			175

※註：1. 資料來源，退撫基金。

2. 表內相對報酬型合約之投資報酬目標為「台灣證券交易所編製發行情量加權股價報酬指數之投資報酬率加 1%」；絕對報酬型合約之投資報酬目標為「台銀 2 年期定存利率加 7%（第 8 次續約批次）」及「台灣證券交易所公告之股票集中市場近 4 年年底殖利率之簡單平均數加 2%（第 14 批次）」

附表 3：退撫基金近年國外委託經營相對報酬型與絕對報酬型合約情形表

單位：億美元

年度底	相對報酬型合約			絕對報酬型合約		
	批次	委託日期	委託金額	批次	委託日期	委託金額
104	第 4 次續約(國際股票型)	102.09.14	3.81	無		
	第 5 次續約(亞太股票型)	103.04.28	2.63			
	第 5 次續約(國際股票型)	103.06.04	4.54			
	第 6 次(國際股票型)	100.08.16	6.50			
	第 6 次(新興股票型)	100.08.16	2.00			
	第 7 次(公司債券型)	101.06.07	3.60			
	第 8 次(新興債券型)	102.06.04	6.00			
	第 9 次(高股利股票型)	103.10.01	5.00			
	第 9 次(低波動股票型)	104.06.01	2.50			
	第 10 次(基礎建設股票型)	104.03.18	1.50			
	第 10 次(不動產股票型)	104.06.01	1.50			
合計			39.58			
105/8	第 4 次續約(國際股票型)	102.09.14	3.81			
	第 5 次續約(亞太股票型)	103.04.28	2.63			

年度 底	相對報酬型合約			絕對報酬型合約		
	批次	委託日期	委託金額	批次	委託日期	委託金額
	第5次續約(國際股票型)	103.06.04	4.54			
	第6次(國際股票型)	100.08.16	6.50			
	第6次(新興股票型)	100.08.16	2.00			
	第7次(公司債券型)	101.06.07	3.40			
	第8次(新興債券型)	102.06.04	6.00			
	第9次(高股利股票型)	103.10.01	5.00			
	第9次(低波動股票型)	104.06.01	2.50			
	第10次(基礎建設股票型)	104.03.18	1.50			
	第10次(不動產股票型)	104.06.01	1.50			
	合計		39.38			

※註：1. 資料來源，退撫基金。

2. 表內相對報酬型合約之投資報酬目標為「每年以指定指標加 XX 個基本點。」

綜上，相對報酬類型與絕對報酬類型之委託經營合約各有其優缺點，兩者並存於投資組合中可藉由受託機構之不同投資策略分散基金投資風險，降低市場起伏波動之衝擊，惟目前退撫基金之委託經營合約，在國內委託部分係兼採相對報酬型及絕對報酬型辦理，而在國外部分則皆為相對報酬類型，允宜考量市場風險及報酬情形，審慎配置委外經營合約類型。