

# 原私立學校教職員工退休撫卹基金

## 103 年度投資運用計畫

### — 目錄 —

壹、依據

貳、國內外總體經濟發展趨勢評估

參、年度可運用資金規模估測(含附表一、附表二與附表三)

肆、基金運用收益目標

伍、基金運用投資標的評估

陸、年度基金運用投資組合規劃(含附表四)

## 原私立學校教職員工退休撫卹基金

### 103 年度投資運用計畫

#### 壹、依據

本會依「學校法人及其所屬私立學校教職員工退休撫卹離職資遣儲金與原私立學校教職員工退休撫卹基金收支管理運用辦法」第 5 條與第 7 條規定，擬訂原私校退撫基金年度投資運用計畫。

#### 貳、國內外總體經濟發展趨勢評估

金融市場詭譎多變，鑑往不必然知來。但是從事經濟發展趨勢評估，不得不參酌當前的經濟訊息。根據 2012 年 10 月份國際貨幣基金會(International Monetary Fund)統計資料庫公佈預測資料顯示，以 2012 年為基期，臺灣 2013 年與 2014 年通貨膨脹率之增幅分別為-0.5%與 0%；又，國內生產毛額成長率之增幅分別為 0.003%與 0.004%，因此相較於 2013 年，臺灣 2014 年經濟變動不大，而物價基本為持平狀態，但整體經濟產值則有些微增加。

行政院主計總處的資料顯示 2012 年台灣通貨膨脹率(消費者物價指數年增率)為 1.93%，而國內生產毛額成長率則為 1.26%。綜合前開經濟情勢，可推估臺灣 2014 年整體經濟漸趨平緩，僅區間震盪調整。

另，國際貨幣基金會(International Monetary Fund)於 2013 年 1 月公佈 2013 年與 2014 年全球各地區經濟成長預測如下：

- 一、美國自 2.0%小幅增長至 3.0%，預計將成長 1.0%。
- 二、歐洲區自-0.2%小幅增長至 1.0%，預計將成長 1.2%。
- 三、日本自 1.2%小幅衰退至 0.7%，預計將下滑 0.5%。
- 四、新興和發展中經濟體自 5.5%小幅增長至 5.9%，預計將成長 0.4%。

展望中華民國 103 年國內外總體經濟情勢，在金融海嘯已消退五年，已開發國家逐漸接受失業率居高不下是產業結構快速調整必然結果，基此，高失業率對金融市場之影響逐漸鈍化；歐債危機因歐洲央行全力注入資金，使流動性問題有趨緩，雖未根除其問題，但已見成效，因此，歐債問題對金融市場的影響也逐漸鈍化。此二因素可能促成全球金融市場往正向成長。另，頁岩油氣供給漸具規模之後，美加兩國的能源成本逐漸下修，北美地區生產成本與新興市場生產成本之差距逐漸收斂，新興市場過去二十年所扮演世界工廠角色逐漸鬆動，出口成長不再，其金融市場之成長仍有疑慮；美國 QE 可能逐步退場，使公債殖利率上漲，將造成債券市場不安，引起另一波金融市場變

動。此二因素可能促使全球金融市場向下修正。全球金融市場受到前述正向與負向雙重影響，反映於股票市場上，有可能形成區間整理之格局；在債券市場上，形成跌多漲少之局面。屆時股票市場之投資報酬率應優於債券市場，但股票市場波動度必然也會高於債券市場。

鑑諸以往投資經驗，在區間整理格局中，提高股票市場之投資報酬率，可能需要透過均數復歸之方法，低買高賣，創造獲利。此外，金融市場詭譎多變，其價格波動往往無法預料，投資標的配置之允許變動區間宜保留相當程度的空間，以因應不斷擴張的系統風險。因此，原私校退撫基金之 103 年度投資策略，將調高股票型基金比重，並以本計畫之資產配置為基本原則，且依市場變化於必要時進行動態調整。

### 參、年度可運用資金規模估測

本會依現有資料估測，原私校退撫基金 103 年度可運用資金規模估測(單位：仟元)：

一、103 年度初可運用資金規模：新臺幣 50 億 5,586 萬 2 仟元(101 年度基金收支暨運用後實際存款及金融資產成本加 102 年度預估收支淨額).....(1)

二、103 年度基金預估淨流入金額：新臺幣 15 億 9,956 萬 5 仟元(如附表一).....(2)

公式=103 年度預估基金收入(47 億 6,965 萬 9 千元)-103 年度預估基金支出(31 億 7,009 萬 4 仟元)

三、103 年度基金預估可運用資金規模：新臺幣 66 億 5,542 萬 7 仟元(=(1)+(2)).....(3)

公式=103 年度初可運用資金規模+103 年度基金預估淨流入金額

四、103 年度基金預估運用淨收益：新臺幣 2 億 1,028 萬 7 仟元(如附表三).....(4)

五、103 年年底基金收支暨運用後預估結餘數(=(3)+(4))：新臺幣 68 億 6,571 萬 4 仟元

附表一、103 年度原私校退撫基金提撥收入及退撫支出預估表

單位：新臺幣元

|      |              | 1 月         | 2 月          | 3 月         | 4 月         | 5 月           | 6 月         | 7 月         | 8 月            | 9 月         | 10 月        | 11 月        | 12 月        | 全年                   |
|------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|
| 基金收入 | 學校提撥收入       | -           | -            | 414,333,516 | -           | -             | -           | -           | -              | 414,333,516 | -           | -           | -           | 828,667,032          |
|      | 政府撥補收入       | -           | -            | -           | -           | 3,940,992,240 | -           | -           | -              | -           | -           | -           | -           | 3,940,992,240        |
|      |              | -           | -            | -           | -           | -             | -           | -           | -              | -           | -           | -           | -           | -                    |
|      | 每月基金收入總額     | -           | -            | 414,333,516 | -           | 3,940,992,240 | -           | -           | -              | 414,333,516 | -           | -           | -           | <b>4,769,659,272</b> |
| 基金支出 | 退休           | 12,055,714  | 747,882,548  | 21,947,079  | 18,041,880  | 11,274,955    | 5,226,145   | 9,510,470   | 1,892,748,211  | 57,723,554  | 26,444,073  | 21,137,099  | 11,690,911  | 2,835,682,639        |
|      | 資遣           | 2,208,670   | 38,416,140   | 11,107,206  | 8,518,040   | 6,689,910     | 13,418,353  | 2,875,385   | 106,794,641    | 28,525,068  | 20,126,428  | 16,001,333  | 9,224,245   | 263,905,419          |
|      | 撫卹           | 6,485,240   | 6,329,945    | 12,476,070  | 2,822,800   | 7,204,745     | 6,202,743   | 7,355,495   | 4,473,935      | 6,480,135   | 5,648,295   | 3,052,725   | 1,973,731   | 70,505,859           |
|      | 每月基金支出總額     | 20,749,624  | 792,628,633  | 45,530,355  | 29,382,720  | 25,169,610    | 24,847,241  | 19,741,350  | 2,004,016,787  | 92,728,757  | 52,218,796  | 40,191,157  | 22,888,887  | <b>3,170,093,917</b> |
|      | 每月基金淨流入(出)總額 | -20,749,624 | -792,628,633 | 368,803,161 | -29,382,720 | 3,915,822,630 | -24,847,241 | -19,741,350 | -2,004,016,787 | 321,604,759 | -52,218,796 | -40,191,157 | -22,888,887 | <b>1,599,565,355</b> |

備註：1. 採四捨五入計算至整數位。

2. 基金收入以 100 學年度下學期及 101 學年度上學期，其中學校提撥相當學費 3%(國中小提撥約雜費 2.1%)金額之 1/3，以兩學期平均數估算。

3. 基金支出以 101 年度退休、資遣及撫卹支出推估。

4. 政府撥補收入詳如附表二。

附表二、102 年度至 103 年度原私校退撫基金各主管機關待撥補數及期限

| 項 目        | 待撥補金額         | 預估撥補期程         | 應撥補期限          |
|------------|---------------|----------------|----------------|
| 舊缺口第 1 次撥補 | 323,956,431   | 102 年 5 月 31 日 | 103 年 5 月 31 日 |
| 舊缺口第 2 次撥補 | 323,956,431   | 103 年 5 月 31 日 | 103 年 5 月 31 日 |
| 101 年度新增缺口 | 1,152,249,545 | 102 年 5 月 31 日 | 103 年 5 月 31 日 |
| 102 年度新增缺口 | 2,140,829,833 | 103 年 5 月 31 日 | 103 年 5 月 31 日 |
| 合計         | 3,940,992,240 |                |                |

- 備註 1. 自 101 年 1 月 1 日起，各年度提撥給付差額，如有不足數(即 101 年度新增缺口)，應於次年 5 月底補足。
2. 舊缺口自 102 年起，分 4 年撥補，且應於每年 5 月底前完成撥補作業，4 次撥補時間，依序各為 102、103、104 及 105 年 5 月 31 日。
3. 101 年度新增缺口應撥補淨額及舊缺口第 1 次應撥補金額，依原訂期程，原應於 102 年 5 月底前補足，惟考量各主管機關預算編列時程已過，故得延後撥補，惟至遲不得晚於 103 年 5 月 31 日。

附表三、預估原私校退撫基金投入個別投資項目之時間點、項目、額度及淨收益

單位：新臺幣元

| 年度   | 月份  | 當月基金<br>淨流入    | 基金本期間可<br>運用資金餘額 | 預計投入個別投資項目之比例及淨收益 |         |           |               |         |             |               |         |            | 總淨收益        |
|------|-----|----------------|------------------|-------------------|---------|-----------|---------------|---------|-------------|---------------|---------|------------|-------------|
|      |     |                |                  | 存款與國內貨幣市場型基金      |         |           | 資本利得型基金總額     |         |             | 固定收益型及其他型基金   |         |            |             |
|      |     |                |                  | 預估累計投資總額          | 配置比例(A) | 淨收益(a)    | 預估累計投資總額      | 配置比例(B) | 淨收益(b)      | 預估累計投資總額      | 配置比例(C) | 淨收益(c)     |             |
| 103年 | 1月  | -20,749,624    | 5,035,112,599    | 654,564,638       | 13.00%  | 340,374   | 3,272,823,189 | 65.00%  | 10,511,217  | 1,107,724,772 | 22.00%  | 3,489,333  | 14,340,924  |
|      | 2月  | -792,628,633   | 4,242,483,966    | 678,797,435       | 16.00%  | 352,975   | 2,545,490,380 | 60.00%  | 8,175,267   | 1,018,196,152 | 24.00%  | 3,207,318  | 11,735,559  |
|      | 3月  | 368,803,161    | 4,611,287,127    | 1,060,596,039     | 23.00%  | 551,510   | 2,305,643,564 | 50.00%  | 7,404,959   | 1,245,047,524 | 27.00%  | 3,921,900  | 11,878,368  |
|      | 4月  | -29,382,720    | 4,581,904,407    | 1,145,476,102     | 25.00%  | 595,648   | 2,061,856,983 | 45.00%  | 6,621,997   | 1,374,571,322 | 30.00%  | 4,329,900  | 11,547,545  |
|      | 5月  | 3,915,822,630  | 8,497,727,037    | 1,954,477,219     | 23.00%  | 1,016,328 | 3,823,977,167 | 45.00%  | 12,281,340  | 2,719,272,652 | 32.00%  | 8,565,709  | 21,863,377  |
|      | 6月  | -24,847,241    | 8,472,879,796    | 1,779,304,757     | 21.00%  | 925,238   | 3,812,795,908 | 45.00%  | 12,245,430  | 2,880,779,131 | 34.00%  | 9,074,454  | 22,245,122  |
|      | 7月  | -19,741,350    | 8,453,138,446    | 1,521,564,920     | 18.00%  | 791,214   | 4,226,569,223 | 50.00%  | 13,574,331  | 2,705,004,303 | 32.00%  | 8,520,764  | 22,886,309  |
|      | 8月  | -2,004,016,787 | 6,449,121,659    | 1,160,841,899     | 18.00%  | 603,638   | 3,224,560,830 | 50.00%  | 10,356,215  | 2,063,718,931 | 32.00%  | 6,500,715  | 17,460,567  |
|      | 9月  | 321,604,759    | 6,770,726,418    | 1,015,608,963     | 15.00%  | 528,117   | 3,723,899,530 | 55.00%  | 11,959,924  | 2,031,217,925 | 30.00%  | 6,398,336  | 18,886,377  |
|      | 10月 | -52,218,796    | 6,718,507,622    | 873,405,991       | 13.00%  | 454,171   | 4,031,104,573 | 60.00%  | 12,946,564  | 1,813,997,058 | 27.00%  | 5,714,091  | 19,114,826  |
|      | 11月 | -40,191,157    | 6,678,316,465    | 734,614,811       | 11.00%  | 382,000   | 4,340,905,702 | 65.00%  | 13,941,542  | 1,602,795,952 | 24.00%  | 5,048,807  | 19,372,349  |
|      | 12月 | -22,888,887    | 6,655,427,578    | 865,205,585       | 13.00%  | 449,907   | 4,326,027,926 | 65.00%  | 13,893,760  | 1,464,194,067 | 22.00%  | 4,612,211  | 18,955,878  |
|      | 全年  | 1,599,565,355  |                  |                   |         | 6,991,118 |               |         | 133,912,545 |               |         | 69,383,537 | 210,287,201 |

備註：1. 基金本期間可運用資金餘額=103年度初可運用資金規模+【1月至Z月當月基金淨流入(出)】，Z≤12。

2. 配置比例(A)：存款及國內貨幣市場型基金投資總額佔基金本期間可運用資金餘額之百分比。

3. 每月淨收益(a)：每月存款及國內貨幣市場型基金預估累計投資總額×0.6240%÷12。

4. 配置比例(B)：資本利得型基金投資總額佔基金本期間可運用資金餘額之百分比。

5. 每月淨收益(b)：每月資本利得型基金預估累計投資總額×3.854%÷12。

6. 配置比例(C)：固定收益型及其他型基金投資總額佔基金本期間可運用資金餘額之百分比。

7. 每月淨收益(c)：每月固定收益型及其他型基金預估累計投資總額×3.780%÷12。

8. 個別投資項目之預定收益率詳如附表四。



## 肆、基金運用收益目標

原私校退撫基金 103 年度運用收益目標訂為 3.284%：參考 103 年度預估 2 年期小額定期存款利率、預估消費者物價指數年增率，及精算報告投資報酬率。

- 一、因當前總體經濟環境面對美國 QE 退場之可能性，公債殖利率可能上漲，利率亦可能隨之上漲。失業率居高不下可能促使利率無法大幅度調整。估計 103 年度 2 年期定期存款利率仍可能落於 1.5%到 1.7%間，較目前臺灣銀行小額 2 年期定期存款利率 1.4%，約增加一碼左右，爰預估 103 年度 2 年期定期存款利率為 1.6%。
- 二、由於北美地區頁岩油氣的供給漸具規模，過去兩年多來，含硫量較低且品質較高的美國西德州原油的價格持續低於北海布蘭特原油的價格，而且價差達到 20%左右(依據以往的數據，從 1990 年 1 月至 2010 年 8 月之間，北海布蘭特原油的價格始終低於美國西德州原油的價格。)，促使國際原油的價格攀升乏力。也因為能源價格受到壓抑，國際原物料的價格升幅有限，預期中華民國 103 年通貨膨脹應該不會高於過去六年之平均漲幅。因此，根據行政院主計總處消費者物價指數及其年增率之時間數列，自 95 年起算(其物價指數為 100)，利用最小平方法推估 103 年消費者物價指數之年增率，約為 1.34%。

三、為有效控制原私校退撫基金之財務缺口，參考本會原私校退撫基金第 1 次精算評估報告書之基金資產收益率基礎假設為 4.5%，爰予以提高目標收益率，俾利增加基金收益，保障私校教職員之退休所得。

## 伍、基金運用投資標的評估

一、依學校法人及其所屬私立學校教職員退休撫卹離職資遣條例第31條規定，退撫儲金之運用範圍如下：

- (一)購買國內外公債、庫券、短期票券、受益憑證、債券、上市或上櫃公司股票、以避險為目的之衍生性金融商品。
- (二)存放於儲金管理會指定之銀行。
- (三)參加退撫儲金人員之福利貸款及有關不動產設施之投資。
- (四)投資於經政府核准設立之創業投資事業。
- (五)經儲金管理會報請中央主管機關審定通過，有利於退撫儲金收益之投資項目。

二、原私校退撫基金 103 年度主要以存款及共同基金為投資標的。

三、依前開國內外總體經濟發展趨勢評估所述，全球經濟走勢在公債殖利率可能彈升且失業率偏高之隱憂下，債

券市場報酬可能不如股票市場，惟股票市場波動度明顯高於債券市場。因此，103 年基金運用投資標的選擇，應考量整體基金投資配置所承受之波動度，高波動度之資本利得型投資標的，應配置於國內外的股票型基金與指數股票型基金(ETF)等流動性較高之投資標的，與波動度較低之固定收益型及其他型投資標的之間，建構平衡之資產配置。

四、此外，為降低股票市場高波動性所伴隨之投資風險，整體配置亦應納入部份定期存款、國內貨幣市場型基金及活期存款，俾利有效控管投資組合風險。再者，於市場走勢未見明朗之觀望期間，將以國內貨幣市場型基金及活期存款作為資金暫存部位之投資工具，俾利伺機重新投入各項投資標的之佈局，以創造投資收益。

## 陸、年度基金運用投資組合規劃

經審酌國內外總體經濟金融情勢及本基金之運用情形，並基於各項投資標的之風險承受度與其預期收益之表現，本年度基金運用組合規劃如附表四。說明如次：

一、103 年度運用收益目標訂為 3.284%較 102 年 2.61%高。主因為 103 年預估之 2 年期定期存款利率 1.6%，高於 102 年度預估利率 1.37%，故酌予提高；而 103 年消費者物價指數之年增率預估為 1.34%，也略高於 102 年預

估值 1.24%；此外，基於精算報告的建議，也酌量提高運用收益目標。

二、資本利得型之預定收益率依臺灣大學財務金融系(所)邱顯比教授與李存修教授製作之 2012 年 12 月份基金績效評比，摩根台灣指數十年期累積報酬，以複利年化報酬率估算，自 102 年 4.5900%酌予下修至 103 年之 3.8540%。

三、固定收益型及其他型之預定收益率依上開績效評比，債券組合基金複合式五年期平均累積報酬，以複利年化報酬率估算，自 102 年 2.0448%調升至 3.7800%。

四、依據本計畫貳、國內外總體經濟發展趨勢評估，推估股票市場之投資報酬率應優於債券市場，故資本利得型之中心配置比例，自 102 年投資運用計畫之 38%調高為 103 年投資運用計畫之 55%；固定收益型及其他型之中心配置比例，則自 102 年投資運用計畫之 37%降低至 103 年投資運用計畫之 28%；存款及類存款(含活期存款、定期存款及國內貨幣市場型基金)之中心配置比例，則自 102 年投資運用計畫之 25%調降至 103 年投資運用計畫之 17%。綜上，103 年度各類型資產進行適度調整，以期在整體基金所承擔波動度不致大幅增加之前提下，達到整體資產配置及追求穩定收益的目標。

附表四：103 年度原私校退撫基金運用投資組合規劃表

(自中華民國 103 年 1 月 1 日至中華民國 103 年 12 月 31 日止)

| 項目區分   | 中心配置比例(%) | 允許變動區間比例(%) | 運用項目                  | 中心配置比例(%) | 允許變動區間比例(%) | 預定收益率(%) | 加權目標收益率(%) |
|--------|-----------|-------------|-----------------------|-----------|-------------|----------|------------|
| 共同基金   | 83        | 65 ~ 90     | 資本利得型                 | 55        | 43 ~ 67     | 3.8540   | 2.1197     |
|        |           |             | 固定收益型及其他型             | 28        | 22 ~ 34     | 3.7800   | 1.0584     |
| 存款及類存款 | 17        | 10 ~ 35     | 定期、活期存款與<br>國內貨幣市場型基金 | 17        | 10 ~ 35     | 0.6240   | 0.1061     |
| 合計     | 100       |             |                       | 100       |             |          | 3.2842     |

- 備註：1. 資本利得型基金預定收益率為 3.854%，係依臺灣大學財務金融系〈所〉邱顯比教授與李存修教授製作之 2012 年 12 月份基金績效評比，摩根台灣指數十年期累積報酬為 45.96%，複利年化報酬率估算。
2. 固定收益型及其他型基金預定收益率為 3.78%，係依前開績效評比，債券組合型基金複合式五年期平均累積報酬為 20.3915%，複利年化報酬率估算。
3. 定期、活期與國內貨幣市場型基金預定收益率為 0.624%，係採 102 年第 1 季臺灣銀行兩年期大額定期存款利率為 0.58% 及前開績效評比國內貨幣市場型基金一年期報酬率的平均值為 0.6685% 之平均數。
4. 原私校退撫基金係大額存款，不適用小額存款之優惠利率。
5. 以各投資標的之預定收益率，配合預設 103 年度目標收益率 3.284%，估算各別投資標的之中心配置。
6. 資本利得型之允許變動區間上下限設定，係以 1999 年至 2011 年度中華民國台灣證券交易所加權股價指數的高低點與兩者平均值的變動比率，取年度平均值約 22%。資本利得型基金與固定收益型及其他型基金之允許變動區間均依 22% 的變動比率上下調整；定期、活期存款與國內貨幣市場型基金之允許變動區間上下限設定則配合前二項調整。