

我國退休基金管理制度之研究

行政院研究發展考核委員會編印
中華民國 101 年 1 月

RDEC-RES-099-022 (委託研究報告)

我國退休基金管理制度之研究

行政院研究發展考核委員會編印

中華民國 101 年 1 月

(本報告內容及建議，純屬研究小組意見，不代表本會意見)

國家圖書館出版品預行編目(CIP)資料

我國退休基金管理制度之研究 / 行政院研究發展考核委員會編. -- 初版. -- 臺北市：行政院研考會，
民 101.01

面： 公分

POD 版

ISBN 978-986-03-1624-7 (平裝)

1.退休金 2.基金管理

544.83

101001097

我國退休基金管理制度之研究

著(編、譯)者 / 行政院研究發展考核委員會
出版機關 / 行政院研究發展考核委員會
臺北市濟南路 1 段 2-2 號 6 樓 (02) 23419066
網址：<http://www.rdec.gov.tw>
展售門市 / 國家書店及網路書店
臺北市松江路 209 號 (02) 25180207
網址：<http://www.govbooks.com.tw> (02) 26579211
五南文化廣場：臺中市中山路 6 號 (04) 22260330
POD 印製 / 致琦企業有限公司
新北市永和區中和路 345 號 6 樓之 2 (02) 22324168
中華民國 101 年 1 月初版 (以 POD 方式產出)
定價：新台幣 790 元 (平裝)

GPN：1010100178

研考 II-1681(POD)

ISBN：978-986-03-1624-7 (平裝)

本會保有所有權利。欲利用本書全部或部分內容者，須徵求本會同意或書面授權。

RDEC-RES-099-022 (委託研究報告)

我國退休基金管理制度之研究

受委託單位：國立政治大學風險管理及保險學系

研究主持人：王教授儷玲

協同主持人：林副教授盈課

計畫顧問：邱教授顯比

陳董事總經理宗禧

研究助理：陳怡均、陳彥志、梁永鈺

行政院研究發展考核委員會編印

中華民國 101 年 1 月

(本報告內容及建議，純屬研究小組意見，不代表本會意見)

序 言

隨著人口結構老化與少子化現象的日趨明顯，我國各個退休與老年生活保障基金在未來給付相關退休金與生活補助時，勢將面臨「食之者眾，生之者寡」的壓力。長壽風險對一個國家的財政與金融市場影響甚鉅，尤其對退休基金與社會保險長期財務健全更有極大的威脅。因此，如何健全政府財務收支及我國退休基金管理制度，確保基金長期、穩定的獲利，支應退休給付之需求，以保障國人退休生活無虞，已成為當前政府施政所面臨的最重要課題之一。本會爰委託國立政治大學風險管理及保險學系王教授儷玲主持本項研究，針對我國各主要退休基金運作現況及管理制度進行全面性的檢討，以研提適合我國退休基金之運作機制，俾供政策規劃之參考。本研究於 100 年 9 月完成，研究建議並提供相關政策主管機關參考。

本研究發現，我國退休基金在行政機關制度的運作模式下，機關須依法行政，缺乏效率及彈性，對基金投資管理易造成限制；另人力囿於公務員任用與薪酬制度的限制，導致無法吸納外界專業人才進入，再加上行政機關依法須受國會監督之特性，易使各退休基金缺乏專業運作之獨立性，導致資產管理機制不健全。本研究為解決上開問題，建議在人事制度上提高管理退休基金人員之薪俸，並聘請專任管理與監理委員管理退休基金。此外，政府應放寬退休基金投資與操作的限制，重視核心與衛星資產配置布局。最後，建議政府考量設立公法人型態的退休基金管理單位。

本報告業由本會函送各有關機關參考，另為提供各界參閱，爰將報告內容整理出版。惟本報告內容及建議，基本上仍屬研究小組的意見。本項

研究除委請王教授儷玲主持外，另有林教授盈課等成員參與本項研究工作，本會研究發展處廖處長麗娟、沈副處長建中及陳專門委員文瑛負責行政督導、黃科長子華及王副研究員資竣負責聯繫及行政支援工作，併此誌明，以表謝意。

行政院研究發展考核委員會主任委員 朱景鵬

中華民國 101 年 1 月

提 要

關鍵字：社會保險、退休金制度、行政效率、投資績效、風險管理機制

一、研究緣起

目前全世界都同時面臨壽命延長與生育率下降的雙重效應，此現象將使整體社會及個人都暴露在與日遽增的長壽風險中。長壽風險對一個國家政府的財政與金融市場影響甚鉅，尤其對社會保險與退休基金長期財務健全更有極大的威脅。目前隨著人口結構的老化與少子化趨勢的日趨明顯，我國的退休基金未來將在高齡化、壽命延長及少子化壓力外，再加上金融市場利率持續走低，以及金融風暴的突襲，造成我國許多社會保險與退休基金，可能在未來會面臨前所未有的財務危機。因此，如何健全政府退休基金財務收支，確保基金長期、穩定的獲利，能夠支應退休給付之需求，已成爲當前政府施政所面臨的最重要課題。

檢視我國目前主要退休基金運作現況，除勞退新制爲確定提撥制外，國民年金、勞保、勞退舊制與軍公教退撫基金基本上屬於確定給付制。其中在確定給付制基金部分，因爲過去的提撥準備不足以及報酬率偏低，未來將隨著退休人數快速增加將面臨更爲嚴峻的負債缺口；此外，在運作制度面又受限於政府負有保證最低收益的規定，反而導致經營團隊面臨不可有投資虧損的壓力。在資產負債缺口與經營環境變動劇烈的雙重制約下，若不及時進行制度性與結構性的改革，有朝一日在金融局勢劇烈變化下，將導致財政急遽惡化，最後恐不得不將支付責任丟給政府甚至全民共同負擔。因此，本研究希望探討現行我國退休基金管理制及運作現況，提出制度面臨的重要問題與警訊，藉此提升相關單位對退休基金管理的重視，並研提改進我國退休基金管理機制之政策建議，如此才能真正做到逐漸降低退休基金資產負債缺口，有效解除我國社會保險基金與退休基金未來失卻清償能力的可能危機。

二、研究方法及流程

本研究計畫以我國退休基金管理制爲主要研究範圍，擬採「歸納分析」

以及「深度訪談」兩種研究方法進行研究。除蒐集國外重要相關文獻與各國實施經驗外，也會著重探討退休金制度面及法規面的重要改革方向，整合金融風暴後之相關改革趨勢，針對我國主要退休基金管理制進行檢討，找出退休基金管理制之潛在問題。並採用我國各基金之營運實際數據資料進行分析計算，再提出制度改革與相關配套措施建議。

此外，更進一步透過深度訪談與焦點座談會方式訪問國內具代表性之行政機關、退休基金經理人、以及專家學者相關代表共同研析討論，忠實記錄並彙整各代表之相關意見，研擬規劃未來我國退休基金管理制之具體改革政策與配套實施方案，以做為政府制度之改革參考。

三、重要發現

本研究在蒐集比較各國退休金制度與我國各級退休金制度之基本營運特質與投資績效之後，可整理出以下重要發現：

- (一) 我國退休基金在行政機關的運作下，有專業人力嚴重不足問題
- (二) 我國退休基金受到多重的監理，缺乏專業運作之獨立性
- (三) 勞保基金與勞退基金合併後監理運作問題
- (四) 我國退休基金資產配置偏向保守與短期投資
- (五) 行政機關下資產管理問題，包括缺乏基金管理之專業自主權，及我國退休基金受多方限制，面臨短期績效與評價檢視壓力，無法進行長期投資
- (六) 委外投資缺乏專業人才與有效監督機制，由於國內委外操作，面臨委外優秀基金經理人難尋的問題，國外委外投資，缺乏專業人才有效監督機制。
- (七) 確定給付制退休基金，長期有嚴重財務缺口問題
- (八) 國民年金基金收入來源不穩定、現行保費調整機制可能不足以應付潛藏負債
- (九) 勞保與退撫基金現行保費與提撥率調整機制，可能不足以應付未來潛

藏負債

- (十) 國民年金納保資格與請領條件問題
- (十一) 國民年金給付基礎與給付率不及勞保年金造成民眾投意願低
- (十二) 勞退舊制請領人數及雇主提撥率偏低
- (十三) 勞保年金給付高吸引民眾透過公會投保
- (十四) 私校教職員納保公保問題
- (十五) 公保並未頒訂投資政策書與建立風險控制系統
- (十六) 勞退新制缺乏員工自選基金機制
- (十七) 退撫基金應探討改採雙層制之可行性

四、主要建議事項

根據我國與世界各國之退休基金管理之調查與研究，本研究提出如下意見：

- (一) 提升我國退休基金行政效率
 - 1、改變薪酬機制強化專業聘任：
 - (1) 提升我國退休基金管理人員之薪資或專業金融加給，與建立具誘因的獎懲制度(主辦單位：銓敘部；協辦單位：各基金主管機關)
 - (2) 基金管理人員數量與行政成本應隨基金規模適度增加(主辦單位：行政院人事行政局)
 - 2、提高基金監理機關之獨立性與專業性，減少行政機關監督成本(主辦單位：各基金主管機關)
 - 3、建立正確監理指標，重視投資長期績效，解決代理問題(主辦單位：各基金主管機關)
 - 4、強化基金決策過程之透明度及適度的資訊揭露(主辦單位：各基金主管機關)

(二) 提升我國退休基金投資管理效率與風險管理機制

- 1、頒訂投資政策書明訂長期投資與風險管理策略(主辦單位：各基金主管機關)
- 2、採取被動式管理，專注於資產配置以及擇時操作(主辦單位：各基金主管機關)
- 3、對政府基金自營及委外操作的建議(主辦單位：各基金主管機關)
 - (1) 自營與委外操作比率的長期方向依目前政府基金的人力配置，宜提高委外操作部分的比率。
 - (2) 自營專業人才的質與量。目前體制下無法再大幅提高，建議自營操作以被動式指數型基金為主，因為被動式操作的專業人才人數相對主動是操作低許多。
 - (3) 委外操作依國內市場與國外市場劃分。
 - (4) 改善委外投資之績效與稽核。
 - (5) 增加公股、公有資產、海外投資、指數型資產與另類投資比例。
 - (6) 放寬對中國大陸的投資限制。

(三) 提升退休基金風險管理機制

- 1、依各基金之基金積存率進行不同投資與風險管理策略，檢視兩個主要風險管理指標：(主辦單位：各基金主管機關)
 - (1) 建立風險預算的機制，定時檢視風險是否超過基金之風險限額。
 - (2) 定期檢視基金的資產負債缺口與基金盈餘風險狀況，依基金積存率進行不同投資與風險管理策略
- 2、進行負債導向投資策略，並強化財務數量模型之分析運用(主辦單位：各基金主管機關)

(四) 制度運作改革建議

- 1、國民年金應積極穩定現金流量(主辦單位：勞工保險局；協辦單位：

國民年金監理會)

- 2、新制勞退基金應盡快修法開放員工投資自選之日出條款(主辦單位：行政院勞工委員會)
- 3、新制勞退基金建立員工投資自選平台(主辦單位：行政院勞工委員會)
- 4、退撫制度實施兼採確定提撥制之雙層制(主辦單位：銓敘部)
- 5、退撫制度應積極設法降低負債成本(主辦單位：銓敘部)
- 6、尊重專業建立善良管理人責任制度以降低代理問題(主辦單位：各基金主管機關)
- 7、考慮修法以公法人的型態成立基金管理單位(主辦單位：各基金主管機關)

目 次

目 次	I
表 次	V
圖 次	VII
提 要	XI
第一章 緒論	1
第一節 研究主題與目標	1
第二節 研究方法與過程	5
第二章 人口老化對全球與我國退休基金之影響	11
第一節 全球人口結構之改變	11
第二節 台灣人口結構之改變	20
第三章 我國退休基金現況與主要運作問題	29
第一節 國民年金	29
第二節 勞保基金	38
第三節 勞退新舊制基金	47
第四節 公務人員保險	59
第五節 公務人員退撫基金	66
第四章 確定給付制主要國家之退休金基金管理經驗	77
第一節 美國加州公務人員退休基金	77
第二節 英國基礎年金退休金制度	91

第三節 日本年金積立金	101
第四節 德國法定退休金保險	115
第五節 法國公共退休金	122
第六節 北歐國家退休金制度	133
第七節 小結	161
第五章 確定提撥制主要國家之退休金基金管理經驗	165
第一節 美國 401(k)	165
第二節 聯邦節約儲蓄計畫 TSP	182
第三節 中國企業年金	204
第四節 新加坡公積金	218
第五節 香港強積金	241
第六節 澳洲公積金	267
第七節 智利公積金	281
第八節 小結	294
第六章 世界主要國家退休金制度及法規改革趨勢	297
第一節 全球退休金制度之改革趨勢	297
第二節 全球退休基金投資策略之改革趨勢	303
第三節 全球退休基金之另類投資及公共投資趨勢	310
第四節 全球退休基金之監督管理趨勢	323
第七章 金融風暴後退休基金之投資策略與風險管理	331
第一節 金融風暴對全球退休基金之影響	331
第二節 金融風暴對我國退休基金之影響	342

第三節 金融風暴後全球退休基金風險管理與投資策略	346
第八章 結論與建議	353
第一節 我國現行退休金制度之問題	353
第二節 主要國家之退休金基金可借鏡之處整理	365
第三節 未來改革建議	371
參考書目	387
附錄	
附錄一 勞退基金深度訪談摘要	399
附錄二 勞保基金深度訪談摘要	407
附錄三 國民年金深度訪談摘要	413
附錄四 公保與退撫基金深度訪談摘要	425
附錄五 第一次焦點座談會	442
附錄六 第二次焦點座談會	451
附錄七 期中報告審查意見回覆表	465
附錄八 期末報告審查意見回覆表	469
附錄九 期末報告審查會議記錄	490

表 次

表 2-1	台日英德美歷年出生率 (births/women)	15
表 2-2	所選國家人口高齡化及超高齡社會所需時間比較表	21
表 2-3	台灣老年人口依賴比	25
表 4-1	CalPERS 資產配置表 (2010 年 8 月 31 日)	78
表 4-2	CalPERS 總報酬 (淨報酬率)	81
表 4-3	英國 2000-2010 年基礎年金給付金額	95
表 4-4	2009 年 (平成 21 年) 日本年金積立金資產配置	108
表 4-5	2006 至 2009 年金積立金的運用績效	110
表 4-6	德國法定退休金各類別給付	116
表 4-7	德國法定退休金 2006 年至 2008 年之收支概況	117
表 4-8	FRR 參考投資組合	130
表 4-9	各國基金 2009 年資產總值, 2008 年與 2009 年之投資 報酬率	135
表 4-10	風險管理架構之要求	137
表 4-11	世界主要國家確定給付制比較表	161
表 5-1	部門受雇者退休制度下參與聯邦節約儲蓄計畫受雇者 之提撥	184
表 5-2	美國聯邦政府 TSP L2040 資產配置動態調整表	189
表 5-3	2010 年 1 月 L fund 資產配置表	190
表 5-4	聯邦節約儲蓄計畫基金之投資報酬率 (1999-2009)	190
表 5-5	生命週期基金之投資報酬率 (2005-2009)	191
表 5-6	中國養老金制度三支柱概述	206
表 5-7	中國企業年金基金管理資格核定狀況	206
表 5-8	中國企業年金規模及每年增加金額	207
表 5-9	中國企業年金投資指導原則	212
表 5-10	CPFIS 可選擇之投資項目一覽	220
表 5-11	CPFIS 費用一覽	220

表 5-12	CPFIS 各項投資項目的參與人數.....	222
表 5-13	強積金基準與投資組合加權周期現況.....	248
表 5-14	強積金發行人信評現況.....	248
表 5-15	強積金執行董事薪資幅度表.....	249
表 5-16	退休基金種類與特色.....	269
表 5-17	各類基金投資於股票證券比例規定.....	285
表 5-18	世界主要國家確定提撥制比較表.....	294
表 6-1	2003 年及 2007 年主要退休金市場的海外資產配置.....	308
表 6-2	投資另類投資的投資目的、挑戰-職業、公共退休金 計畫.....	312
表 6-3	德英荷美四國監理制度比較.....	323
表 7-1	2008 年起針對 DB 計畫主要基金的寬容措施.....	348
表 8-1	未來規劃建議彙整表.....	385

圖 次

圖 2-1	全球 1950 年至 2050 年之 60 歲及以上人口比例	12
圖 2-2	全球及不同主要國家的平均餘命	13
圖 2-3	全球及不同主要國家的生育率 (children per woman)	14
圖 2-4	全球扶養比 (單位-百分比)	17
圖 2-5	全球及不同主要國家的扶養比 (單位-百分比)	18
圖 2-6	全球及不同主要國家公共退休金之支出佔 GDP 之比例.....	19
圖 2-7	台灣人口平均餘命與未來推估	22
圖 2-8	台灣與鄰近國家總生育率之比較圖.....	23
圖 2-9	台灣人口結構的變化趨勢	24
圖 2-10	臺灣地區三階段人口年齡結構變動趨勢—中推計	26
圖 2-11	薪資成長率與消費者物價指數 (CPI) 成長率	28
圖 3-1	國民年金保險行政組織架構	30
圖 3-2	國民年金監理會行政組織	30
圖 3-3	國民年金基金規模成長趨勢	32
圖 3-4	國民年金基金資產配置	33
圖 3-5	國民年金基金收益率	34
圖 3-6	內政部或配供國民年金使用之公益彩盈餘各年度累積情形	36
圖 3-7	勞工保險業務之組織架構	39
圖 3-8	勞工保險監理委員會業務及組織架構圖	40
圖 3-9	勞工保險基金規模成長趨勢	42
圖 3-10	勞工保險基金資產配置	43
圖 3-11	勞工保險基金收益率	44
圖 3-12	勞工退休基金監理會組織架構	49
圖 3-13	勞退舊制基金規模	51
圖 3-14	勞退新制基金規模	52