

出國報告（出國類別：考察）

新加坡社會中長期資金運用機制之探討

服務機關：行政院經濟建設委員會

姓名職稱：張處長永河、羅科員玉君

出國地區：新加坡

出國期間：民國 102 年 12 月 9 日至 12 月 13 日

報告日期：民國 103 年 1 月 15 日

目 次

| | 頁碼 |
|-------------------------|----|
| 摘 要 | 1 |
| 壹、前言 | 2 |
| 一、考察目的 | 2 |
| 二、考察過程 | 3 |
| 貳、新加坡經濟概況及發展政策 | 4 |
| 一、經濟概況 | 4 |
| 二、發展政策 | 4 |
| 三、運用政府儲備金，穩定經濟發展 | 5 |
| 參、新加坡中長期資金運用機制 | 7 |
| 一、建立中央公積金制度，累積國內中長期資金能量 | 7 |
| 二、成立新加坡政府投資公司進行海外投資佈局 | 12 |
| 三、設立新加坡淡馬錫控股公司帶動策略性產業投資 | 16 |
| 肆、我國中長期資金運用概況 | 21 |
| 一、退休基金及勞保 | 21 |
| 二、郵政儲金 | 23 |
| 三、外匯存底 | 24 |
| 四、國發基金 | 25 |
| 伍、心得與建議 | 26 |

摘 要

新加坡土地面積小、人口不到 600 萬人，2012 年每人 GDP 達 52,150 美元，其退休金係採確定提撥制，強調自給自足財務責任，成效頗有盛名。新加坡政府為因應新加坡人民壽命延長，自 2013 年起強化終身入息計畫，加強退休保障。

新加坡中央公積金局將籌集的公積金購買國債，為國家基礎建設與發展提供大量資金，並有效運用外匯存底、國營事業持股等中長期資金。新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS) 採取保守投資原則，將外匯投資於低風險且具良好流動性金融商品，並以部分儲備金部位持有主要國際貨幣，藉以穩定新元匯率。

財政部則將國家儲備金分別委由新加坡政府投資公司(GIC)及淡馬錫控股公司(Temasek)管理，GIC 及淡馬錫組織運作獨立、功能權責分明，有效運用多元且策略投資，達成資產增值，及引進國際關鍵技術，帶領國內產業發展。新加坡政府提供中央公積金無風險收益率(2.44%~4%)，而 GIC 及淡馬錫近 10 年投資報酬率分別為 8.8%及 13%。

我國與新加坡同為小型開放經濟體，近年來受全球經濟成長低迷影響，經濟成長明顯趨緩；且因政府財源有限，因應緊急事件多以舉債支應，致中央政府債務快速累積；另隨著高齡化及少子化人口結構的轉變，我國確定給付制年金制度，由於長期提撥率不足，已面臨基金財務危機，面對這些經濟面、財政面、社會面等問題，我國應儘速在產業政策、財政租稅政策及年金政策有適當且正確的興革，本考察僅就新加坡社會中長期資金運用機制進行瞭解，並認為新加坡可供我國參採之處包括：

- (1)新加坡退休金制度強調自給自足財務責任，並能因應壽命延長，加強退休保障；
- (2)新加坡政府統籌運用中央公積金、外匯存底、國營事業持股等中長期資金，提供國家基礎建設資金，並全球佈局，引進國際關鍵技術，帶領國內產業發展；
- (3)新加坡政府主要投資機構，GIC 及淡馬錫組織運作獨立、功能權責分明，專業且效率，兼顧資產增值與促進產業發展。

壹、前言

一、考察目的

我國為小型開放經濟體，出口向為我國重要經濟成長來源；近年來受全球經濟成長低迷、歐美再工業化、大陸產業鏈逐漸建構等影響，我國出口不振，加以國內消費、投資成長力道有限，經濟成長明顯趨緩，2003-2007 年平均經濟成長率仍達 5.2%，惟近 5(2008-2012)年平均經濟成長率已下滑至 3.1%，2013 年經濟成長率並由 2 月預測的 3.59%，下修至 11 月預估的 1.74%，雖略高於 2012 年的 1.48%，惟已連續 2 年低於 2%。

近年來，政府財源有限，因應緊急事件多以舉債支應，中央政府債務快速累積，至 2013 年底，預計債務餘額達 5.2 兆元，占前 3 年度 GNP 比率为 36.7%，接近債務法定存量上限 40%。若依 2013 年 7 月 10 日修正公布之「公共債務法」(中央政府債務上限修正為占前 3 年度 GDP 平均數比率 40.6%)，預計 103 年度中央政府債務比率將達到 38.7%，未來政府舉債空間有限，短期內中央政府難以再大幅運用舉債支應緊急事件需求。

近年來我國國民租稅負擔率自 1990 年度 20%，逐年下降至 2012 年度 12.8%，低於亞洲鄰近國家，如：新加坡 14.1%、日本 16.3%、中國大陸 19.4%、南韓 19.8%，影響政府施政能量。2014 年預計中央政府歲入 17,308 億元、歲出 19,407 億元，入不敷出財政赤字 2,099 億元，加計債務還本數 640 億元，短缺 2,739 億元。此外隨著高齡化及少子化人口結構的轉變，我國確定給付制之年金制度，由於長期提撥率不足，已面臨基金財務危機，勞保基金、退撫基金之軍、公、教將分別於民國 116 年、107 年、118 年及 116 年產生基金用罄問題。

面對上述經濟面、財政面、社會面等問題，政府亟需產業升級及推動稅制合理化，經由組織再造，縮減人事支出等，提升政府支出效能；並推動年金改革，從財務永續，提高提撥率，降低給付，延後支付等方向著手改善，此外目前各退休基金管理績效尚有諸多待改進之處(如：委外、用人等)，若能提高 1%報酬率，即有助於降低提撥率 5%。

新加坡與我國同為天然資源缺乏的小型開放經濟體，10 年以來其 GDP 已快速自 906 億美元，成長至 2012 年 2,765 億美元，增加 2 倍，遠高於我國同期增加 0.5 倍。本次考察，擬瞭解新加坡政府如何妥善運用其退休基金等社會中長期資金、外匯準備、政府儲備金等，進行策略性投資，確保主要天然資源供應，促進關鍵性產業發展，進而挹注財政盈餘，還富於民，形成良性循環，達成社會面、財政面、經濟面等目標。

二、考察過程

本次考察期間為 2013 年 12 月 9 日至 13 日，共計 5 日。列表如下：

| 日期 | 行程內容 | 拜會人員 |
|--------------------------|---|---|
| 2013 年 12 月 9 日 (星期一) | 台北→新加坡 | |
| 12 月 10 日 (星期二) | 1.中央公積金局 (Central Provident Fund Board) | <ul style="list-style-type: none"> ● 鄔兆祥, Financial Controller, Finance ● Sabrina Lim Ming Huey, Assistant Manager, Retirement Scheme ● 楊瑞蓮, Assistant Manager, Corporate & Digital Communications ● 韓慧盈, Assistant Manager, Corporate & Digital Communications |
| | 2.新加坡政府投資公 司 (GIC Private Limited) | ● 經濟及投資策略部 資深副總裁 鄭貴敬 |
| | 駐新加坡台北代表處 | <ul style="list-style-type: none"> ● 代表 謝發達 ● 經濟組 組長 陳永乾 ● 經濟組 祕書 鄭金蘭 |
| 12 月 11 日 (星期三) | 1.新加坡星展銀行 (DBS Bank) | <ul style="list-style-type: none"> ● 執行董事 楊坤明 ● 經濟與外匯研究部 資深副總裁 謝光威 ● 經濟與外匯研究部 助理副總裁 馬鐵英 ● 金融機構部 客戶關係經理 吳思 |
| | 2.淡馬錫控股公司 (Temasek Holdings) | <ul style="list-style-type: none"> ● 首席財務官 梁慧玲 ● 企業財務部 總監 鍾慧敏 ● 戰略關係部 副總監 蔡桂珍 ● 企業財務部 高級協理 張慧靈 ● 企業財務部 高級協理 陳薇之 |
| 12 月 12 日 (星期四) | 1.新加坡國際企業發 展局(IE Singapore) | ● 北亞/太平洋司 處長 黃慧勤 |
| | 2.新加坡國立大學 (National University of Singapore, NUS) | ● 李光耀公共政策學院 顧清揚博士 |
| 12 月 13 日 (星期五) | 新加坡→台北 | |

貳、新加坡經濟概況及發展政策

一、經濟概況

新加坡面積約 716 平方公里，相當於 2.6 個台北市大小，人口數約 530 萬人，現任總理李顯龍，係李光耀之長子，自 2004 年 8 月 12 日接任總理一職，為第三任新加坡總理。謹就該國近 10 年經濟概況簡述如下（詳表一）：

(一)國內生產毛額(GDP)

自 2002 年 906 億美元，成長至 2012 年 2,765 億美元，每人平均 GDP 自 2002 年 21,914 美元，成長至 2012 年 52,150 美元。經濟成長率 2002 年 4.2%、2012 年 1.3%，預估 2013 年全年經濟成長介於 2.5%至 3.5%之間。

(二)消費者物價指數(CPI)

2002 年物價上漲率為-0.4%，2012 年物價上漲率為 4.5%，近 10 年 CPI 年增率平均為 2.6%，2013 年 1 至 9 月平均物價上漲率為 2.5%。

(三)失業率

2002 年失業率 3.6%，2012 年降為 2.0%，2013 年 1 至 9 月平均失業率 2.6%。

表一、新加坡與台灣基本經貿資料

| | 新加坡 | | 台灣 | |
|------------|----------------|--------|------------------|--------|
| | 2002 年 | 2012 年 | 2002 年 | 2012 年 |
| 人口 | 530 萬人(2012 年) | | 2,315 萬人(2012 年) | |
| 土地 | 715.8 平方公里 | | 36,193 平方公里 | |
| 每人 GDP(美元) | 21,914 | 52,150 | 13,446 | 20,536 |
| 經濟成長率(%) | 4.2 | 1.3 | 5.3 | 1.5 |
| 失業率(%) | 3.6 | 2.0 | 5.2 | 4.2 |
| CPI(%) | -0.4 | 4.5 | -0.2 | 1.9 |
| 兌美元匯率 | 1.79 | 1.25 | 34.57 | 29.61 |
| 外匯存底(億美元) | 809* | 2,593 | 1,617 | 4,032 |
| 出口值(億美元) | 1,406 | 4,358 | 1,353 | 2,998 |
| 進口值(億美元) | 1,220 | 3,749 | 1,111 | 2,688 |

*2012 年 8 月資料。

資料來源：自行整理

二、發展政策

新加坡經濟發展歷程，主要可分為：(1)進口導向時期（1960 至 1964 年）；(2)出口導向工業化時期（1965 至 1979 年）；(3)產業重整時期（1980 至 1985 年）；(4)

經濟多元化時期（1986 至 1998 年）；(5)知識經濟發展時期（1998 年迄今）等。2000 年以來新加坡主要經濟發展政策如下：

(一)強化科技研發商業化

新加坡 2006 年擘劃「國家科技藍圖」，推出「智慧國 2015 計畫」(iN2015 計畫)，建構新加坡成為一個通訊無障礙的社會環境，預計於 2015 年達成 90%的家庭將使用寬頻網路，資通訊加值服務產值倍增至 260 億新元等目標。

(二)建構永續發展環境

新加坡 2009 年提出「新加坡永續發展藍圖」(Sustainable Singapore Blueprint)，以「亞洲環保典範國家」為願景，設定國家永續發展策略，由能源效率、居住環境及廢棄物回收等方面著手，期能在 2030 年達成能源密集度較 2005 年減少 35%、提升廢棄物回收率至 70%等目標。

(三)促進經濟持續成長

新加坡經濟戰略委員會 (Economic Strategies Committee, ESC) 於 2010 年公布未來 10 年經濟發展策略規畫報告書，期望透過技術提昇、創新及生產力提昇使經濟持續成長，主要策略包括：

1. 建立全國性「永續教育與訓練」(Continuing Education and Training, CET) 體系等。
2. 深化企業能力，發展新加坡成為全球企業的重要亞洲基地
 - (1)2015 年前提高研發總支出占 GDP 比重至 3.5%，並促進研發成果商業化。
 - (2)提供優惠，協助中小企業拓展海外市場，促進跨國企業與該國中小企業合作。
 - (3)扶植具全球競爭力之製造業，並鼓勵醫藥器材零件及生物電子零件等高附加價值之製造業發展，使製造業產值占全體經濟之 20%至 25%。

三、運用政府儲備金，穩定經濟發展

新加坡缺乏石油、天然氣、木材、礦產及土地等天然資源，為利經濟穩定發展，新加坡政府建立國家儲備金(Nation Reserves)制度，因應經濟危機、穩定匯率、維持新加坡儲蓄價值，以增強新加坡經濟與社會穩定性。

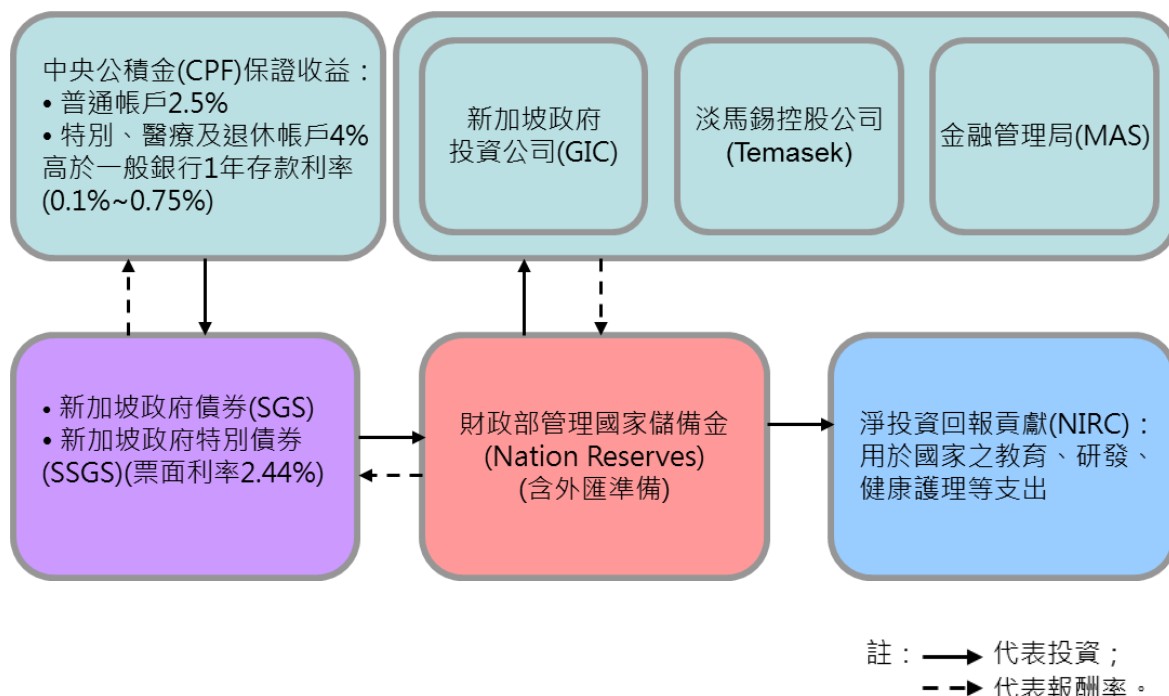
2008 年爆發全球金融危機，新加坡面對最嚴峻經濟衰退，首次要求總統批

准動用國家儲備金 49 億新元，推動振興方案（Resilience Package），促進新加坡經濟穩健復甦。新加坡之經濟成長率自 2008 年之-0.3%， 2009 年之 1.9%，增長至 2010 年之 10.6%。

財政部國家儲備金主要來自中央公積金，截至 2013 年 6 月底止，中央公積金（CPF）規模為 2,425 億新元，公積金帳戶存款，由政府提供保證收益，普通帳戶利息 2.5%，特別帳戶、醫療帳戶及退休帳戶利息 4%；資金約 9 成投資新加坡政府發行之債券（SGS），及新加坡政府特別債券（SSGS，債券收益率 2.44%）。政府發行債券之收入，全數納入儲備金中，不可用於政府支出。

新加坡政府對儲備金運用的投資政策，除維持儲備金的成長外，亦要兼顧儲備金的投資安全性。資金成本方面，新加坡政府提供 CPF 無風險收益率 2.44%~4%，並運用其資金，由 GIC、淡馬錫從事策略性投資，其中財政部所承擔之風險報酬，統籌納入儲備金投資收益，並依規定，投資於教育、研發、健康醫療等項目。

儲備金投資方面，GIC 主要以從事海外投資為主，淡馬錫則以投資新加坡國內企業為主。此外，新加坡金融管理局，類似該國央行功能，則以部分儲備金部位持有主要國際貨幣，藉以作為穩定新元匯率的工具。相關運用流程詳下圖：



資料來源：自行整理

圖一、財政部儲備金與 CPF、GIC、淡馬錫間之資金運用流程圖

參、新加坡中長期資金運用機制

新加坡土地面積小、人口不到 600 萬人，卻能全球佈局，統籌中央公積金、外匯存底、國營事業持股等中長期資金，成立 GIC 及淡馬錫主權基金，分採對外保守、對內積極之投資策略相互搭配，有效增加社會中長期資金資產，增裕政府財政收入，並進行全球資源之策略性投資佈局，協助引進國際關鍵技術，帶領國內產業發展，茲就其運作機制說明如下：

一、建立中央公積金制度，累積國內中長期資金能量

中央公積金成立於 1955 年 7 月，最初為提供退休保障之強制儲蓄計畫，現為新加坡國民養老、醫療、住房、家庭保護等綜合社會保障體系。2013 年 6 月底會員達 346 萬人(占新加坡人口 64%)，基金規模 2,425 億新元(以 1 新元折合 23.62 台幣計算，約折合新台幣 5 兆 7,279 億元)。

(一)承辦機關：

新加坡公積金計畫乃由政府負責經營、投資、管理，及監督。主管機關為中央公積金局，隸屬於勞工部，為新加坡憲法第 5 款規定之法定管理機構，目前員工人數約 1,300 人。

(二)參加對象：

所有公民與永久居民經受雇或自營者，及當地受雇工作之外國人均應參加，按月繳納公積金。

(三)提撥費率：

依勞工年齡別而有所不同，目前 50 歲以下勞工之法定提撥率為月薪資之 36%(雇主負擔 16%、勞工自付 20%)，隨年齡的提高而逐步降低，50-55 歲為 32.5%；55 歲以上提撥率介於 11.5~23.5%之間。此外，勞工亦可自願增提，並享免稅優惠。

(四)個人帳戶：

每月提撥額依法定比率¹分別撥入下列前 3 個帳戶：

1. 普通帳戶(Ordinary Account)：占總基金 39%，支付購屋、教育費、參與政府核准之投資，包括證券、信託基金、人壽保單、公積金附加保險等，如 1993 年

¹每月提撥額撥入個人帳戶之比率，按勞工年齡別而有不同。以目前 50 歲以下勞工提撥率 36%為例，19~23%撥入普通帳戶(隨年齡遞減)、6~8%撥入特別帳戶(55 歲以前隨年齡遞增，55 歲以後遞減。50~55 歲為 9.5%、55 歲以上 1~2%)、7~9%撥入醫療帳戶(隨年齡遞增，50 歲以上 9.5%)。

新加坡電信釋股提供 600 股予會員認購。

2. 特別帳戶(Special Account)：占總基金 24%，用於退休給付及急難救助。
3. 醫療帳戶(Medisave Account)：占總基金 26%，支付會員及其家屬住院、手術、特定醫療費及醫療保險費。年滿 55 歲時可提領使用，但必須維持最低存款 40,500 新元。
4. 退休帳戶(Retirement Account)：占總基金 11%，年滿 55 歲時，由普通及特別帳戶轉為退休帳戶，超過最低存款 14.8 萬新元部分，可提領使用。

(五)保證優惠存款利率：

1. 基本：公積金帳戶之存款，目前政府提供保證收益，普通帳戶利息為 2.5%；特別帳戶、醫療帳戶及退休帳戶 4%利息。
2. 加碼：個人公積金帳戶總存款初次達 6 萬新元且普通帳戶達 2 萬新元時，保證利率再提高 1%。

(六)退休年金：

1. 會員達法定退休年齡(自 2012 年 62 歲逐年延後至 65 歲，2013 年為 63 歲)時，可將退休戶頭內最低存款(14.8 萬新元)存入核准銀行，每月領取年金。
2. 終身入息計畫

隨著新加坡人壽命延長，在最低存款計畫(Minimum Sum Scheme)下領取 20 年的每月入息對較年輕的會員愈顯不足。此項計畫 25 年前推出時，當時預期壽命是 75 歲，2010 年的數據顯示年滿 55 歲的新加坡人有半數會活到至少 85 歲。

因此，新加坡政府為因應人口老化問題，自 2009 年起推動終身入息計畫，並自 2013 年起，年滿 55 歲的中央公積金會員，退休帳戶達 4 萬新元，或在 65 歲前退休帳戶至少有 6 萬新元之存款時，將自動納入公積金終身入息計畫(CPF Life)，並有終身入息標準計畫(生前月入息較高，身後遺贈較低)，及終身入息基本計畫(生前月入息較低，身後遺贈較高)兩種方式供選擇。會員將從 65 歲開始獲得每月入息，實際款額取決於退休帳戶之存款餘額，及當時的公積金局利率。

(七)會員投資運用：

1. 投資計畫：會員得於公積金帳戶法定比率範圍，選擇參與特定之投資計畫，並自負投資風險。以 CPF 投資計畫(CPF Investment Scheme, CPFIS)為例，會員得於普通帳戶逾 2 萬新元、或特別帳戶逾 4 萬新元，選擇以下投資標的：

表二、普通及特別帳戶儲金可投資項目

| 普通帳戶儲金可投資： | 特別帳戶儲金可投資： |
|------------|------------|
| 定存 | 定存 |
| 新加坡政府債券 | 新加坡政府債券 |
| 政府法定債券 | 政府法定債券 |
| 新加坡政府保證債券 | 新加坡政府保證債券 |
| 年金 | 年金 |
| 人壽保險 | 人壽保險 |
| 投資型保險產品 | 投資型保險產品 |
| 單位信託基金 | 單位信託基金 |
| ETFs | ETFs |
| 公司債 | n/a |
| 房地產基金 | n/a |
| 黃金/黃金 ETFs | n/a |

資料來源：參考中央公積金局網站整理

2. 購屋計畫：

(1)國民住宅計畫(Public Housing Scheme)：

此計畫僅用於購買政府建造、住宅發展局所出售的全新及中古住宅。於普通帳戶可提撥額度包括購屋經費，以及其他相關費用。可一次付清，或以貸款方式，由日後所繳的公積金償還。曾以公積金購買住宅欲再進行不動產投資者，55 歲以前僅得提領存款之 50%、55 歲以後帳戶須保留最低存款後，方得投資。藉由該計畫，新加坡住宅自有率超過 90%。

(2)住宅置產計畫(Residential Properties)：

此計畫乃提供由私人建造的房屋，同樣以普通帳戶內的提撥額支付因購屋所花費的相關費用。若出售房屋或所有權移轉，所得之款項及其利息需存回至普通帳戶。

(3)教育計畫：屬貸款計畫，會員可用其普通帳戶存款資助自己或其子女大學教育費，並於畢業 1 年後，開始以一次付清或按月攤還之方式，加計利息(利率按普通帳戶優惠存款年率 2.5%)繳回帳戶，還款期限以 12 年為限。

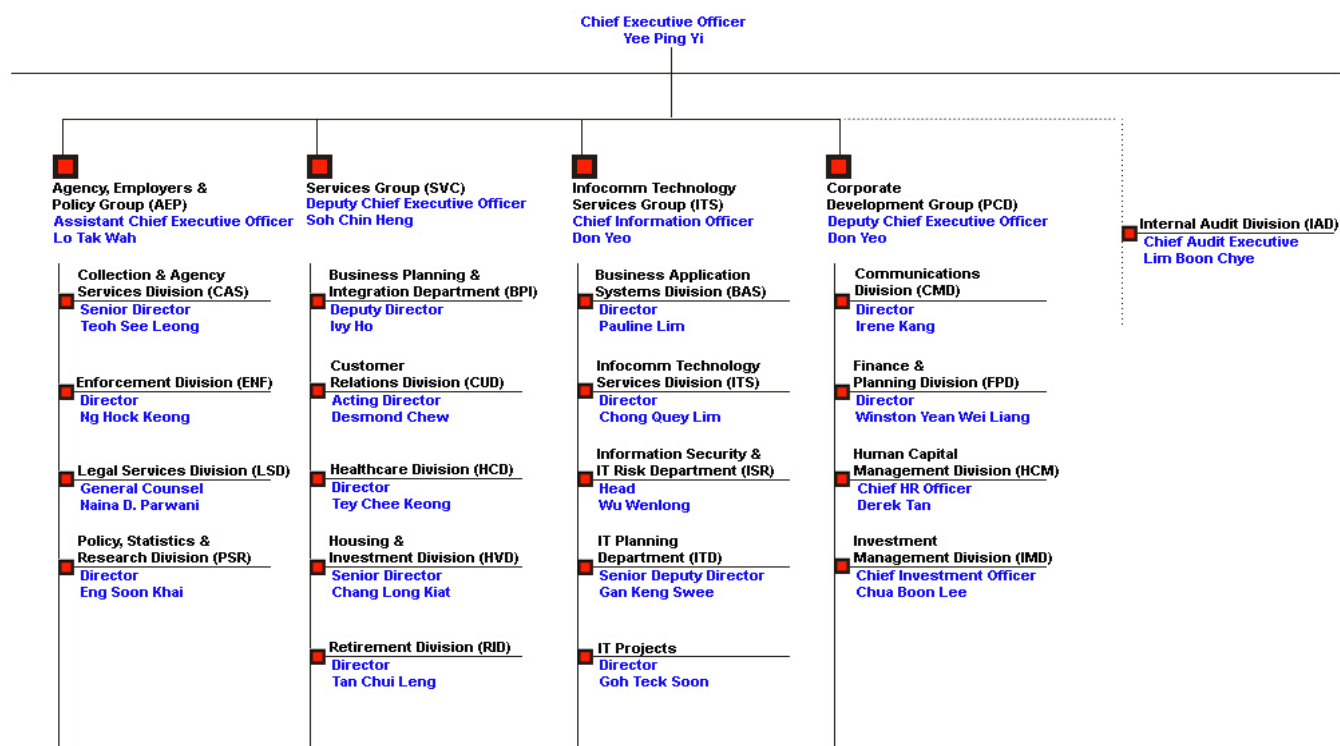
(八)基金管理：

1. 中央公積金局組織架構：

新加坡透過中央公積金局對公積金進行統一的企業化管理。新加坡的公積金由中央公積金局負責作為基金委託管理人，由僱主、受僱員工、政府代表共同組成董事會。董事會設有主席、副主席各一人，僱主代表、受僱員工代表、政府代表各為 2 人與 7 位專家學者。主席由政府委任，日常工作由管理機構負責。

董事會下設具體管理機構，設執行長 1 人，直接管理副執行長、助理執行長(2 人)、資訊長及內務審計部，副執行長主要負責團體服務部、2 位助理執行長分別負責僱主服務部及公司發展部、資訊長則負責電腦服務部。儘管中央公積金局在財務上和行政上擁有自主權，但總統有權審核中央公積金局的帳目。中央公積金局董事會組織架構圖如下：

Organisation Chart Of CPF Board



資料來源：中央公積金局網站

圖二、中央公積金局董事會組織架構圖

2. 投資運用：

中央公積金局扣除當年基金參與人可能提領之金額後，以餘額購買財政部專為中央公積金發行之新加坡政府特別公債²(Special Singapore Government

²新加坡政府特別公債(Special Singapore Government Securities, SSGS)是特別為公積金而發行的浮動利率債券，並無市場價格可供參考。公債及預備購買公債的暫存款的利率都釘住公積金的利率。

Securities, SSGS)，獲取固定收益報酬，新加坡政府則運用發行公債所得收入投入公共建設，及委託 GIC 從事國外策略性投資，以賺取長期收益，償付中央公積金本息。

3. 投資標的：

中央公積金主要投資於政府債券，以及工業、住宅和基礎設施建設，安全性較高，惟收益較低。在 1970 年代，會員存款約有九成投資政府債券，使中央公積金局成為最大的政府債券投資人。近年來，在 CPF 投資計劃(CPF Investment Scheme, CPFIS)下，政府鼓勵 CPF 成員可將其置於普通帳戶及特別帳戶的存款投資於專業金融產品，例如單位信託等。惟基於風險考量，該計畫旗下基金仍以投資政府債券為主。

4. 扶植資產管理公司之成長：

新加坡政府為因應外匯儲備之快速成長，及吸引國際知名資產管理公司，如 J.P.Morgan、BNP 等在新加坡發展，促進新加坡成為全球資產管理中心，透過 GIC 提撥部分資金予在新加坡成立基金經理公司之外商公司操作管理，以投資國際股市，從而促進資產管理行業的發展。依據新加坡金融管理局於 2013 年 7 月發布之 2012 年資產管理活動調查報告，截至 2012 年底，新加坡基金公司之總管理資產(Total Asset Under Management, TAUM)達 1.63 兆新元，較 2011 年 1.34 兆新元，成長 21.5%，近 5 年(2007-2012 年)AUM 平均成長率約 9%，顯示新加坡資產管理行業即使面對不確定之全球金融環境，仍能迅速恢復並展現成長動能。

截至 2012 年底，中央公積金投資計畫(CPF Investment Scheme)旗下的基金管理公司對全部集合投資計畫(Collective Investment Scheme, CIS)總管理資產達 320 億新元，其中對亞太市場之投資比例最高(75%)，其次是歐洲地區(11%)。

5. 投資利益回歸人民：

GIC 及淡馬錫每年將其部分獲利以淨投資回報貢獻³(Net Investment Returns Contribution, NIRC)型式貢獻國庫，據統計，每年貢獻國庫之 NIRC 約 70 億元，以 2011 年財政年度政府預算而言，NIRC 達 78 億新元。政府妥善運用此筆資金於國家之教育、研發、健康護理等支出，及改善硬體設備等，惠及全體國民；同時並使新加坡政府在無需增稅之情況下，以 NIRC 填補預算赤字。

³淨投資回報貢獻(Net Investment Returns Contribution, NIRC)係指新加坡財政部運用儲備金於投資所獲得之回報，為政府預算科目之一。淨投資回報貢獻之組成，包含 GIC 及金融管理局合占 50%，淡馬錫占其餘之 50%。

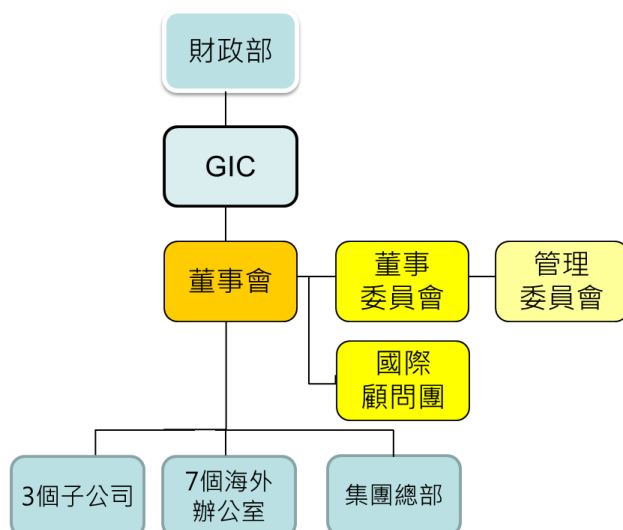
二、成立新加坡政府投資公司進行海外投資佈局

GIC 成立於 1981 年 5 月，屬政府全資成立的資產管理公司，與淡馬錫控股公司同為新加坡兩大主權基金。GIC 負責管理新加坡公積金之運用，成立之初由總理李光耀擔任董事會主席，現任董事會主席由總理李顯龍兼任，集團總裁為林祥源，員工人數約 1,085 人，其中約 50% 為外籍人士，並有 100 多名基金經理。

GIC 以主權基的形式投資，管理資產約 2,850 億美元，目前主權基金資產排名世界第 8 名，投資對象以海外市場為主，由於資金來源包含退休準備金，為保障廣大退休民眾的生活，投資策略上較淡馬錫控股保守，以尋求穩定的報酬。

(一)運作模式

1. 財政部代表新加坡政府，委任 GIC 從事投資國外策略性投資。財政部不得指導或干預 GIC 投資決定。
2. GIC 為獨立機構，不受新加坡金融管理局監管，僅需向新加坡總統報告，營利受新加坡公司法規範，預算需經新加坡總統認可。
3. GIC 為分散風險與進行專業分工，設置不同投資標的子公司，例如 GIC Public Markets 負責投資公開市場，GIC Real Estate 負責投資房地產，GIC Special Investments (GICSI)則負責企業的直接投資，而 GIC 高層亦直接參與子公司的決策。此外，為利從事海外投資，於美國等地設立 7 個海外辦公室，各地辦公室皆須依所訂投資準則從事投資。GIC 之組織架構圖如下：



資料來源：參考 GIC 2013 年年報整理

圖三、GIC 組織架構

(二)投資管理

1. 投資決策模式

(1)評估及審查流程

管理委員會負責投資案之評估及審查。管理階層為扁平式組織，依功能分設集團執行委員會(Group Executive Committee)、集團管理委員會(Group Management Committee)、集團投資委員會(Group Investment Committee)，及集團風險委員會(Group Risk Committee)，各委員會有各自報告系統及負責領域。

其中，集團投資委員會負責監督及協調集團投資活動，專注於資產配置變動及檢視不同資產類別之風險及投資績效、對欲投資企業及投資案進行初步研究、制定主要及概括性投資決策等；而集團執行委員會為 GIC 最高管理階層。在其他管理階層將其有關投資及風險議題之提案提報董事委員會(Board Committee)及董事會(Board)前，集團執行委員會審慎審查其提案。

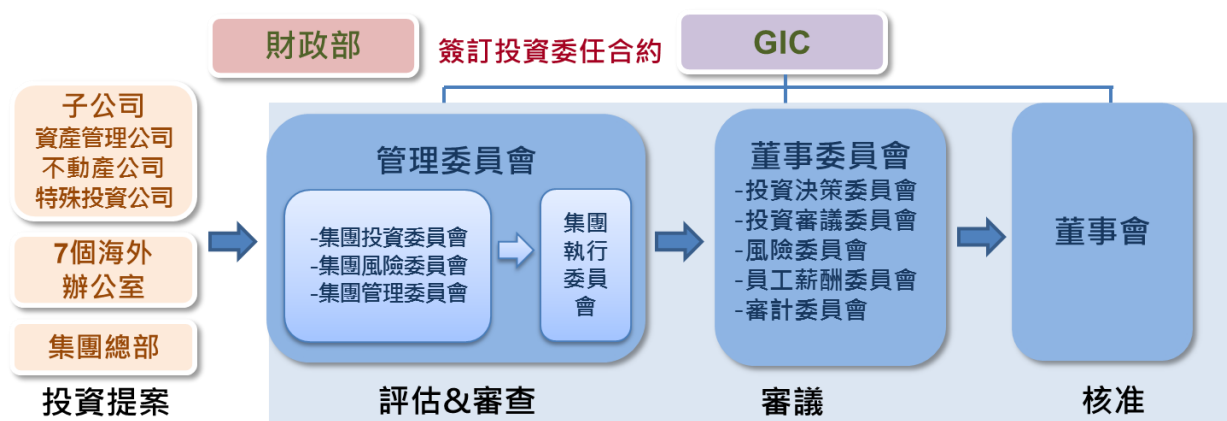
(2)審議流程

管理階層負責提報投資組合績效予董事委員會下設之投資決策委員會(Investment Strategies Committee)，投資決策委員會定期審議及評估管理階層提報董事會核准之資產配置變動及新投資案之提案，惟不針對特定交易或政策之執行提供決策；投資審議委員會(Investment Review Committee)則監督投資流程及評估大型投資案之可行性，依個別交易之投資決定審議投資流程，以確保該交易完善評估並執行良好。

(3)核准流程

董事會依據財政部之委任投資合約，管理新加坡政府儲備金。董事會負責成員之任命及免職，並須取得新加坡總統之同意，以確保 GIC 能任命正直且適任的人擔任董事，以保全新加坡政府之資產。董事會並負責 GIC 最終資產配置策略及投資組合績效表現，並對集團提案做最後之核准。

GIC 投資決策模式如下圖所示：



資料來源：參考 GIC 2013 年年報整理

圖四、GIC 投資決策執行模式

2. 新投資框架

有鑒於金融危機後之投資環境日益複雜及更具挑戰性，GIC 決定自 2013 財政年度起，採用新投資框架管理投資組合。新框架將充分發揮 GIC 的核心優勢，包括豐富國際投資經驗、長期投資眼光，及跨資產類別投資的能力。新框架更明確列出集團之投資風險、投資報酬驅動力要素、長期投資目標，及劃分集團董事會與管理階層的責任。

新投資框架下，GIC 將依據三大方針進行投資，俾使整體投資組合可達到長期平均實際投資報酬率 4% 之目標：

- (1) 參考投資組合(Reference Portfolio)：係以政府所願意承擔之風險所設計的投資組合，GIC 考量證券能為投資組合增值，債券則有穩定回報，將該投資組合之 65% 資金投資在全球證券，35% 資金投資在債券。65:35 的比例，與其他大型機構投資者所願意承擔的風險相同。
- (2) 政策投資組合(Policy Portfolio)：GIC 重新分類投資組合，由 13 類資產項目整合為 6 類。GIC 考量重新分類資產項目可有效反映市場風險，並取得更佳報酬。
- (3) 積極投資組合(Active Portfolio)：在此投資組合下，GIC 採取積極投資策略，為政策投資組合增值。GIC 並將設有一筆風險預算，俾便投資管理階層進行投資時保有更大靈活性。

(三)經營概況

依該公司年報截至 2013 年 3 月底投資組合及報酬率等資料顯示：

1. 投資組合：投資組合遍布全球 40 多個國家，包括股票、固定收益證券、貨幣市場工具、外匯、原物料與不動產等，分述如下：
 - (1) 資產種類：股票占 46%(已開發市場 31%、新興市場 15%)、固定收益占 21%(債券 19%、通膨連結債券 2%)、私募股權基金與中級房貸占 26%(不動產 10%、私人股權與基礎設施 11%、保證收益占 3%、天然資源占 2%)、現金與其他占 7%。
 - (2) 投資區域：美洲占 44%(美國 36%、拉丁美洲 4%、其他 4%)、歐洲占 25%(英國 8%、歐元區 11%、其他 6%)、亞洲占 28%(日本 10%、臺灣及中國等北亞 13%、其他 5%)、澳洲 3%。
2. 投資報酬率：該公司透過海外投資布局，並積極投資基礎設施，以協助國內重點產業發展，過去 20 年扣除通膨因素之實質年化報酬率為 4%，近 5 年、10 年及 20 年以美元計價之名目年化收益率，分別為 2.6%、8.8%及 6.5%。

(四)風險管理機制

1. GIC 以謹慎投資為原則，長期投資為目標。在此宗旨下，GIC 將風險辨識和控制作為管理責任的重要部分，並建立完善的風險控制報告和責任架構，以確保公司可在風險控制的前提下，取得最大報酬。
2. GIC 的風險管理機制非常嚴密，在投資決策時強調「風險否決」原則，即只有與新的投資活動有關的風險得到充分認識，確認可以承受，並具有衡量、評估、管理和控制這一風險的能力的時候，才做出最終投資決策。整體而言，GIC 在風險控制方面，強調公司高層直接介入風險控制，致力於降低不同投資戰略間的風險相關性，並運用計量模型進行資產配置和風險評估。

(五)公司治理

1. 董事會

- (1) GIC 董事委員會監督五個關鍵領域—投資政策、投資審議、風險管理、審計、人力資源與組織發展。
- (2) 公司董事會對資產配置和資產組合的表現負責。董事會必須遵守投資許可權，並對儲備金進行有效的管理。由新加坡總統委任的審計長，對 GIC 所作的常年審計報告，呈交給總統和國會。

2. 委員會

(1)董事委員會除投資決策委員會、風險委員會及員工薪酬委員會外，鑒於金融環境日益複雜，GIC 自 2012 年起增設投資審議委員會及審計委員會，以補充過往委員會在審議投資決策及風險政策方面之不足，及強化集團內部控制。其中投資審議委員會負責監督投資流程及評估大型投資案之可行性，依個別交易之投資決定審議投資流程；審計委員會則負責加強 GIC 對條例遵循與財報披露的內部控制與監管。

(2)GIC 在 2011 年 10 月 1 日新設國際顧問團，該顧問團主要係為 GIC 在未來全球投資趨勢、新興資產類別以及新增長機會等方面，提供視野。

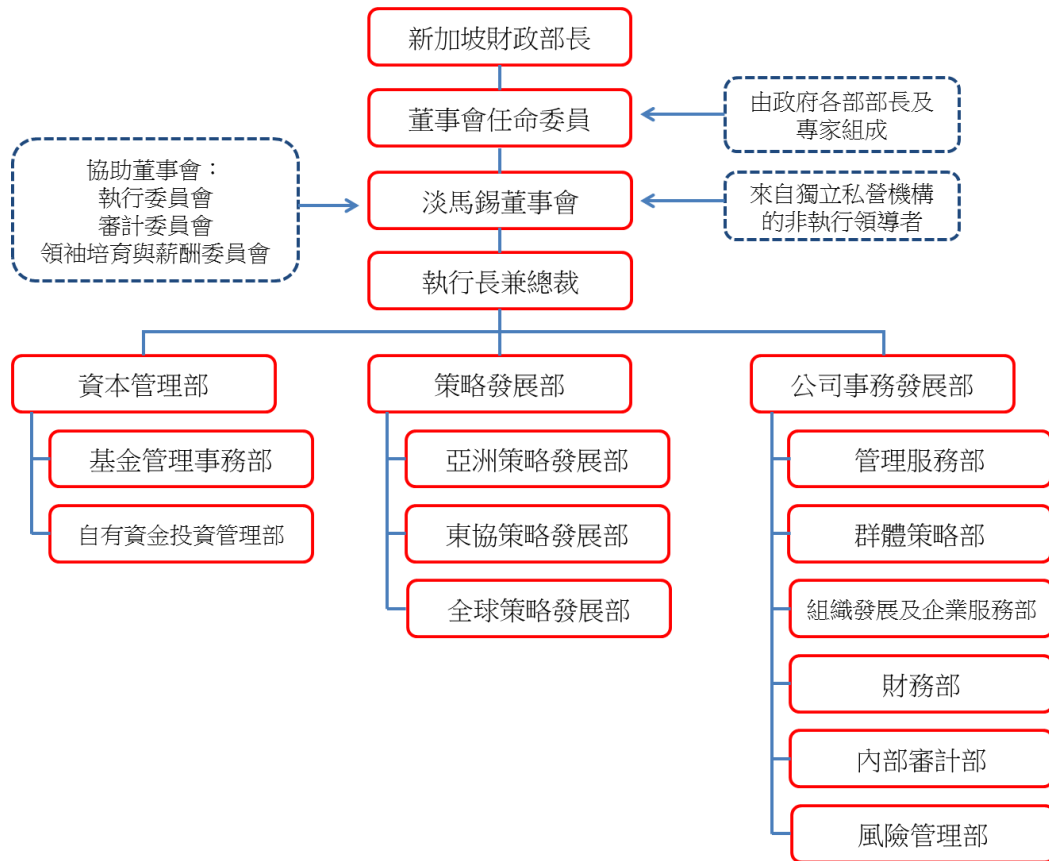
三、設立新加坡淡馬錫控股公司帶動策略性產業投資

淡馬錫為新加坡最大的國有控股公司，其主要目的在於對新加坡的策略性產業進行控管，以提升新加坡企業的獲利水準與長期競爭力。過去 10 年間，淡馬錫控股資產規模自 2003 年 3 月的 610 億新元，增加至 2013 年 3 月底的 2,150 億新元(約 1,730 億美元)，創歷史新高，目前主權基金資產排名世界第 9 名。

(一)運作模式

淡馬錫成立於 1974 年，係新加坡財政部當初移轉若干國營企業 (如新加坡電信、星展集團等)，成為其旗下之被控股子公司而成立之國有控股投資公司，為新加坡政府 100%擁有的主權投資基金，現任董事會主席丹那巴，執行長何晶，員工人數約 350 人。

根據新加坡公司法的規範，政府作為淡馬錫的股東，有權利委任或撤換董事會成員，但須經新加坡總理的同意。淡馬錫之組織架構如下：



資料來源：參考淡馬錫網站整理

圖五、淡馬錫組織架構

2007年，淡馬錫獲利達182億新元，遠高於2006年的91億新元，挹注新加坡政府財政盈餘屢創新高，挹注政府財政盈餘達64億新元。2008年初，國際油價持續處於高檔，全球面臨嚴重通膨壓力，新加坡通膨率高達6%~7%，創26年來新高，總理李顯龍宣布從財政盈餘提撥18億新元派發紅利，還富於民。

新加坡財政紅利雖以全民為發放對象，但發放名目又細分為成長紅利、後中學教育帳戶津貼、國民終身保險帳戶津貼、個人所得稅退稅及透過社福體制援助等五個項目，特別照顧年紀愈長、收入愈少的弱勢族群。以成長紅利而言，新加坡政府於2011年派發15億新元之紅利予21歲以上之國民（約250萬人）。

(二)投資管理

作為一個商業性投資公司，淡馬錫將其定位為「積極的投資者與股東」，依據商業原則管理投資，並採取由下而上(Bottom-Up)⁴之投資策略。作為投資者，

⁴由下而上，簡稱 Bottom-Up，重視個別公司股票的選擇，較不重視個別國家及個別行業之選擇。致勝關鍵在於尋找質優價廉的公司，基金經理人透過研究分析報告和實地的觀察親訪，隨時尋找投資契機。

淡馬錫投資範圍聚焦於轉型中之經濟體、增長中之中產階級、強化相對優勢、新興之龍頭企業等四大主題，並注重投資標的之內在價值，將投資組合集中於少數資產之靈活性，藉以達成提供其唯一股東(財政部)長期持續回報之投資目標。

作為股東，淡馬錫並不直接參與各該公司之商業或營運決策，被投資公司均由各自管理階層自行管理，並接受各自董事會之領導及監督。為保障其投資利益，淡馬錫充分行使股東權利，包括參與股東會之表決。

以所投資之新加坡發展銀行(簡稱星展銀行)為例，淡馬錫持有星展銀行股權約 29%，為星展銀行最大股東。星展銀行於 1968 年創立，1970 年代，新加坡政府認為其無需再肩負國家發展任務，將其轉型為商業銀行，開始從事商業貸款業務。1998 年，配合新加坡政府推動金融整併，以提升本國銀行競爭力之政策，星展銀行與新加坡郵政儲蓄銀行(POSBank)合併，成為新加坡三大銀行之首，獨佔新加坡超過四百萬的銀行客戶。星展銀行將其定位為亞洲銀行，深根亞洲，並以新加坡本國、中國、香港、台灣、印尼、印度等國為主要發展重點。

淡馬錫並不干涉星展銀行之日常營運決策，而是由星展銀行的管理階層負責該公司之營運。淡馬錫於星展銀行具二席董事，其中一席董事為星展銀行董事長。

(三)經營概況

依該公司年報截至 2013 年 3 月底投資組合及報酬率等資料顯示：

1. 投資組合：主要為股權投資，組合中 73%以上為流動及上市資產，分述如下：

(1)投資區域：投資於已開發國家占 58%、開發中國家占 42%。就區域部分，新加坡 30%、中國 23%、其他亞洲地區 18%、澳洲及紐西蘭 13%、北美洲及歐洲 12%、拉丁美洲 2%、非洲及中東 2%，近 1 年主要淨增加投資在北美洲及歐洲市場。

(2)產業分布：金融服務業 31%、電信媒體與科技 24%、交通與工業 20%、生命科學、消費與房地產 12%、能源與資源 6%、其他 7%。持股前三大公司分別為新加坡電信(占投資組合之 14%)、中國建設銀行(8%)及渣打銀行(7%)。

(3)近一年投資重點：以投資能源與資源產業，以及北美洲和歐洲市場為主。能源與資源產業投資達 40 億新元，包括投資西班牙上市綜合石油公司 Repsol 6%股權、中國天然氣開發運輸之昆侖能源公司、美國經營液化天然氣出口終端 Cheniere Energy 公司及加拿大上市的國際礦業公司 Turquoise Hill Resources 公司等；至金融服務業仍維持投資組合最大比例占 31%，僅

就個股進行持股調整，增持全球市值最高的中國工商銀行，並入股友邦保險(AIA)及平安保險，以深化在亞洲保險業之投資。

(4)淡馬錫控股持股超過 50%之公司，包括金融服務業之印尼金融銀行；電信媒體與科技業之新科電信媒體、新科金朋、新傳媒、新加坡電信、海皇輪船、新加坡國際港務、新加坡航空、新加坡能源、SMRT 企業；生命科學、消費與房地產業之楓樹投資、盛邦集團、新加坡野生動物保育等公司。

(5)投資對象以新加坡國內市場為最大宗，亞洲金融危機後，將投資觸角延伸海外。過去 6 年新加坡資產約占投資組合三分之一，餘為國外投資，且以金融及電信產業之投資為主(各占 31%及 24%)，除可提供新加坡國內產業的龐大資金挹注外，亦可藉由海外投資引進國外的先進技術與資源，進而提升新加坡之產業與企業的競爭優勢，例如新加坡近年來積極發展的製藥、生物科技、石化、綠色能源、數位媒體，以及包括高階晶圓、IC 設計、封裝等半導體產業，以擴大新加坡在國際的政經影響力。

2. 投資報酬率：1 年期報酬率為 8.86%，3 年期報酬率為 4.94%，10 年期、20 年期及 30 年期之報酬率分別為 13%、14%及 15%，自 1974 年成立以來之報酬率為 16%。多年來淡馬錫控股經風險調整後平均資本報酬率約為 8~9%。

(四)風險管理機制

淡馬錫審慎均衡投資風險與報酬水準，其風險管理可分為三大類：

1. 策略風險：包括淡馬錫投資組合總和、融資流動性風險、政治風險、結構外匯風險、產業風險等。在策略風險管理方面，淡馬錫雖近 80%資本投資於亞洲地區，惟投資組合中 AAA 級公司及 OECD 經濟體比例近三分之二資本。
2. 財務風險：包括市場風險、信用風險以及投資風險。在財務風險管理方面，淡馬錫運用風險價值動態模型(VaR)評估投資組合的潛在利潤與損失，俾有效控管其投資組合之財務風險。
3. 營運風險：包括人員風險、程序風險、系統風險、法規風險、商譽風險、中斷營運風險等。在營運風險管理方面，2006 年上半年於風險管理單位增設營運風險功能，並導入淡馬錫富敦基金管理公司(Fullerton Fund Management Company)之直線式流程(straight-through-processing)系統，使淡馬錫與富敦皆能使用更有效率、更精準的數據資料進行分析，以降低企業營運風險。

(五)公司治理

1. 董事會

淡馬錫的董事會主席和董事由財政部任命，且依法律規定董事會主席和董事成員尚須新加坡總理批准。財政部並不干涉淡馬錫投資與營運活動，惟淡馬錫每年需定期提交經審計之財務報表供財政部了解營運狀況。

在公司治理上，董事會被全權委託管理淡馬錫公司所有業務。董事會向股東（財政部）負責，而管理階層則向董事會負責。高階管理層由董事會聘任，主要對董事會負責，董事會對其進行考核和監督，股東委派的董事履行監督作用，淡馬錫的公司治理架構確保監督權和管理權的分離。

2. 委員會

淡馬錫董事會底下設有三個專業的委員會，分別是執行委員會、審計委員會及領袖發展與薪酬委員會：

- (1) 執行委員會：該委員會負責對公司所進行之投資、融資、併購、股權結構轉換、股利發放等重大決策行使審閱及同意權
- (2) 審計委員會：該委員會透過審查內控體系、財務報告流程、審計流程、法律條例及其自身行為準則的合規性監控流程等，協助董事會履行其監督職責。
- (3) 領袖發展與薪酬委員會：該委員會負責向淡馬錫董事會推薦董事會及管理層領袖計畫，包括董事會及首席執行長的繼任計畫、以及提供有關業績衡量與酬勞計畫的指導方針與政策。

3. 薪酬制度

為避免政府與公司間的利益衝突，確保公正和獨立性，由官方所派任的董事具有不同的薪酬制度，即官方董事不從企業領薪酬。而一般非執行董事可領取兩部分薪酬，包含董事會專屬薪酬與任職專業委員會之薪酬，前一部分通常為固定薪酬，而後一部分通常為紅利薪酬制度。

淡馬錫設管理人才培訓與薪酬委員會，根據業績表現來確定管理階層的獎酬方案，並對執行總裁及執行董事的薪酬和獎勵進行審核及批准，以便與行業內的獎酬水平保持同步，吸引和留住最出色的人才。

肆、我國中長期資金運用概況

我國資本市場民間資金相當充沛，至 2013 年 10 月止，保險資金（含壽險及產險）約 14.71 兆元；至 2013 年 11 月止，外匯存底 4,156 億元。此外，政府目前管理之中長期資金，包括勞退、退撫等退休基金、勞保、郵政儲金、國發基金等，至 2013 年 10 月止，整體規模約 8.2 兆元。惟投資明顯不足，我國超額儲蓄(儲蓄與投資的差額)自 2000 年以來逐漸擴大，自 2000 年 2,737 億元，擴增至 2012 年 1 兆 3,952 億元，2013 年 1 至 3 季共 1.15 兆元，近 10 年(2003 至 2012 年)累積達 10.8 兆元。茲就各中長期資金規模及運用概況說明如下：

一、退休基金及勞保

(一)目前基金資產規模

1. 資產規模：我國勞保、勞退、退撫等三大退休基金，勞保屬營業基金，勞退、退撫屬信託基金，目前皆設監理會等單位管理，截至 2013 年 10 月底止，資金運用規模以勞退最大(約 1.63 兆，其中新制 1 兆 356 億元、舊制 5,944 億元)，其次為退撫基金(約 5,412 億元)及勞保基金(約 5,117 億元)，三者合計約 2.68 兆元。
2. 資產配置：三大基金規模自 10 年前之 1.03 兆元，逐年成長至 2013 年 10 月 2.68 兆元，各基金投資組合配置之比例，主要以權益證券為主，其次為現金、債券，各基金股權、債券、現金投資比例，勞保為 4：3：2，勞退新、舊制為 4：3：3，退撫 5：1：3，股權投資比例相對低於新加坡淡馬錫公司(100%)及 GIC(65%)。
3. 投資收益：近 10(2003-2012)年平均收益率以勞保基金最高(3.54%)，其次依序為退撫基金(3.19%)、勞退舊制基金(2.78%)，及勞退新制基金(1.11%)。報酬率相對低於 GIC(8.8%)及淡馬錫(13%)。三大基金資金運用概況詳表三。

(二)運作模式

勞保、勞退、退撫等三大基金之運用範圍，依其各基金運用及管理辦法辦理，主要運用項目：包含銀行存款、公債、經建貸款、公司債相關金融債券、權益證券等，並依規定提供最低保證收益率。資金之運用決策，每年其各基金監(管)理會依照相關條文規定，擬訂基金運用計畫，報經主管機關核定辦理。

表三、三大基金資金運用概況

| | 勞保基金 | 勞退(舊制) | 勞退(新制) | 退撫基金 |
|---------------------------|-----------------------------------|---|------------------------------------|-----------------------------------|
| 成立時間 | 1950 年 | 1984 年 | 2005 年 | 恩給制(1995 年以前)；共同提撥制(1995 年以後) |
| 資金運用規模 新台幣億元 | 4,619 → 5,117 (2003) (2013.10) | 3,293 → 5,944 (2003) (2013.10) | 282 → 10,357 (2005) (2013.10) | 2,395 → 5,412 (2003) (2013.10) |
| 成立依據 | 勞工保險條例 | 勞動基準法 | 勞工退休金條例 | 公務人員退休撫卹 基金管理條例 |
| 管理機關 | 勞保局 | 勞退基金監理會 | 勞退基金監理會 | 退撫基金管理會 |
| 監督機關 | 勞保基金監理會 | 勞委會 | 勞委會 | 退撫基金監理會 |
| 員工人數註 ¹ | 41 人 (2012) | 69 人 (2012) | | 81 人 (2012) |
| 平均每人 業務量註 ² | 124.8 億元 | 234.5 億元 | | 66.8 億元 |
| 近 3(2010-2012) 年平均收益率 | 2.41% | 1.03% | -0.16% | 1.26% |
| 近 5(2008-2012) 年平均收益率 | 1.78% | 1.42% | 1.06% | 0.19% |
| 近 10(2003-2012) 年平均收益率 | 3.54% | 2.78% | 1.11%(註 ³) | 3.19% |
| 保證收益率 (2013 年 10 月) | 無 | 一銀、合庫及台銀 等 3 行庫 2 年平均 利率(0.9675%) | 不得低於當地銀 行 2 年定存利率 (1.3916 %) | 不得低於台灣銀行 2 年定存利率(1.4 %) |

註：1.勞保基金員工資料來源為 2012 年決算書；勞退基金及退撫基金員工資料來源為 2012 年度年報

2.平均每人業務量=資金運用規模/員工人數

3.因勞退新制基金於2005年7月1日始施行，爰僅表達2005-2012年之平均收益率。

資料來源：三大基金網站

(三)當前問題

目前我國主要政府基金採行政機關組織，長久以來，資金運用績效未見改善且面臨以下問題：

1. 資產配置不夠多元、投資報酬率波動高

台灣股票市場屬淺碟型市場，規模小、週轉率高、風險(波動性)亦高，受國外投資 40%上限影響，主要以國內投資為主，投資收益率波動較大。為分散投資風險，及追求長期穩定績效，近年來國際退休基金有擴增對另類資產投資(如：避險基金、私募股權、不動產投資等)之趨勢，惟面對國內對基金管理短期績效

與評價之檢視壓力，不利另類資產投資。

2. 薪酬獎懲制度不具誘因，人員進用缺乏彈性，難以引進國際專業人才

目前政府基金資產規模日趨增加，然因公務體系之規範及限制，預算員額無法隨基金規模及業務之成長而相應增加，在人員進用缺乏彈性下，各基金金融專業人員普遍編制不足。再者，各政府基金人員薪資結構彈性有限，獎懲制度不具誘因，無法吸引優秀人才。

3. 政府基金受到多重監理無法落實專業運作

我國政府基金除需回應外界對投資損失之質疑、立法院民意機關要求，在內部並受到行政官僚體制多重層級之監督，行政程序繁瑣，使基金不易落實專業運作。

4. 委外招標限制影響委外經營效率

在國內委託經營方面，政府基金費率較低、限制較多，優秀經理人參與招標意願低，且必須面對經理人配額限制等問題；在國外委託經營方面，目前委外投標期間過短，及部份政府基金以單一經理人為委外審核標準，降低國外投信公司投標意願。

二、郵政儲金

中華郵政(股)公司於 2003 年 1 月 1 日依據郵政法(2002 年 7 月完成修正)改制成立，係由交通部持有 100% 股權之國營企業，依據「郵政法」第 5 條規定，目前可辦理儲金、匯兌、簡易人壽保險，及經主管機關(交通部)核定等業務。截至 102 年 10 月，郵政儲金規模 5.24 兆元，依法就收受之郵政儲金及保險金等進行運用。因屬國營事業，依據「國營事業機構營業盈餘解庫注意事項」規定，具有繳庫任務，近 5 年(97~101 年)平均每年繳庫數約 61.9 億元，目前員工人數為 25,596 人⁵。

(一)運用概況

1. 中華郵政公司依「郵政儲金匯兌法」及「郵政資金運用管理及作業辦法」等相關規定，進行資金管理及運用，主要運用範疇為存放中央銀行、投資金融債(票)券、權益證券。
2. 另為支應政府核准之重大建設及民間投資計畫，透過行政院於 83 年成立之中

⁵參考 2012 年中華郵政年報資料。

長期資金運用制度，以轉存金融機構方式提供中長期資金，截至 2013 年 10 月累計審查通過 228 件，推薦融資 2.4 兆元，帶動國內投資 4.3 兆元；11 政策性專案貸款部分，累計迄 2013 年 10 月共核貸 17,075 件、金額 3,612 億元。

3. 目前郵政儲金配置情形：截至 2013 年 10 月，郵政儲金規模 5.24 兆元，主要為購買政府公債(27.87%)、存放央行(30.07%)、購買央行 NCD(19.52%)(詳表四)。

表四、郵政儲金資金運用概況表

| 項目 | 金額(億元) | 比例(%) |
|--------|--------|--------|
| 存放央行 | 15,774 | 30.07 |
| 一般轉存 | 753 | 1.44 |
| 中長期資金 | 899 | 1.71 |
| 央行專案 | 624 | 1.19 |
| 股票與基金 | 854 | 1.63 |
| 央行 NCD | 10,240 | 19.52 |
| 政府公債 | 14,617 | 27.87 |
| 委外操作 | 165 | 0.31 |
| 國外投資 | 3,656 | 6.97 |
| 其他 | 4,867 | 9.28 |
| 總計 | 52,449 | 100.00 |

資料來源：中華郵政公司

(二)當前問題

1. 資金運用缺乏多元性：依郵政儲金匯兌法第 18 條第 1 項及相關管理辦法規定，郵政儲金雖可投資多項金融商品，惟目前主要集中在轉存央行(30%)、購買央行 NCD(19.5%)及公債(28%)，約占資金運用配置之 77.5%，資金運用略顯保守，且不易累積多元化資金運用經驗。
2. 郵政儲金缺乏投資公共建設管道：我國公共建設投資每年需求龐大，郵政儲金雖得依郵政儲金匯兌法第 18 條第 1 項第 7 款規定，經交通部、財政部(金管會)及中央銀行核准，投資自償性公共建設發行之有價證券，惟目前公共建設投資商品標的較為不足，亟待開發。

三、外匯存底

(一)資產規模與功能

外匯存底係國際準備中之外匯準備部分，我國外匯存底自 2002 年底 1,329 億元累增至 2013 年 11 月為 4,156 億美元，位居全球第 7 位。我國外匯存底主要用以平衡國際收支及穩定匯率，近年來逐年增加主要因素，包括對外貿易持續出超、央行購買債券孳息收入、外資大量流入、央行匯率政策及非美元的外匯資產(如歐元)升值換算成美元之外匯資產增加等。

(二)運用方式

我國外匯存底由央行負責保管與運用，運用途徑主要分為兩方面：

1. 供應國內正當外匯需要：如國人以新臺幣向指定銀行申請結匯之出國觀光、留學等各種匯出款；提供公民營企業融通和貸款，支援進口民生物資、機器設備、勞務和技術；提供種籽資金，支援公民營企業赴海外購併。
2. 存放國外孳生利息與投資：如存放全球知名金融機構孳生利息，及購買有價證券資之投資收益等。央行在進行資產配置時，須就幣別組成、資產類別進行評估，以確保外匯存底資產之安全性、流動性及收益性，且同時兼顧國內金融穩定或經濟發展目標。央行外匯存底之運用，與四大基金不同，不能投資股票，僅存放國外孳生利息、投資風險較低之公債、或少部分資金委由外資代操。

(三)目前我國外匯存底主要以穩定匯率為主；相對地，其他國外政府（如：新加坡、韓國、挪威等），則運用外匯準備、退休基金、政府預算等資金，成立主權基金，有效進行全球策略性投資佈局，積極促進外匯準備資產規模之擴增。

四、國發基金

行政院國家發展基金(前身為開發基金)⁶係政府依據「獎勵投資條例」第 84 條規定，於 1973 年成立，考量該基金對於帶動我國產業升級，健全產業環境助益極大，復於「產業創新條例」第 29 條明定該基金設置法源，並以投融資方式支應產業發展所需資金。截至 2013 年 11 月，基金規模為新台幣 3,056 億元，負債 2.4 億元，基金淨值 3,053.6 億元；該基金盈餘除循環運用外，須兼肩負繳庫任務，2006-2012 年平均每年繳庫數 61.56 億元，目前員工人數為 30 人。

(一)運用概況

國家發展基金為有效管理資金運用，依「行政院國家發展基金收支保管及運

⁶ 2006 年行政院成立國家發展基金，下設開發基金與中美基金兩分基金，101 年兩分基金實質整併為國家發展基金。

用辦法」規定設置管理會、投資評估審議委員會及創業投資審議會，以加強投融資業務執行，截至 2013 年 11 月底，該基金投、融資情形如下：

1. 直接投資：40 家，金額 2,327.4 億元。
2. 創業投資：47 家，金額 76.1 億元。
3. 間接專案投資：44.3 億元，包括：
 - (1) 「加強投資中小企業實施方案」：2007 年 4 月 17 日通過，匡列新台幣 100 億元委由經濟部中小企業處投資國內中小企業，並選出 18 家投管公司協助投資。截至 2013 年 11 月底止，計投資 158 家，累計投資金額 39.1 億元。
 - (2) 「加強投資文化創意產業實施方案」：2010 年 5 月 17 日通過，匡列新台幣 100 億元交由文化部辦理，並由該部徵選 12 家專案管理公司執行文創產業投資業務。截至 2013 年 11 月底止，計投資 15 家，累計投資金額 3.1 億元。
 - (3) 「加強投資策略性服務業實施方案」：2012 年 6 月 25 日通過，匡列新台幣 100 億元交由經濟部辦理，並由該部徵選 15 家專案管理公司執行服務業投資業務，截至 2013 年 11 月底止，計投資 13 家，累計投資金額 2.1 億元。
4. 融資：主要辦理融資計畫計有「促進服務業發展優惠貸款」等 19 項政策性專案貸款，範圍包括：服務業、節約能源、民間參與公共建設、企業併購、研究發展等，截至 2013 年 11 月，融資餘額 302.8 億元。

(二)當前問題

國家發展基金係以加速產業創新加值，促進經濟轉型及國家發展為設立宗旨，惟須兼顧獲利繳庫及政策任務，且資金運用情形須受立法院、監察院等機關監督，致投資相較保守，基金規模增長有限；目前該基金人員雖以約聘(僱)為主，惟薪酬受公務體系規範，不易如淡馬錫提供具競爭力之薪酬誘因，較難引進專業人才。

伍、心得與建議

- (一) 近年來我國政府財政困窘，面對社福支出不斷擴增，財源擴增不易，因應緊急事件多以舉債支應，致債務累增快速，已近上限規範，未來舉債空間有限；另隨著高齡化及少子化人口結構的轉變，加以人均壽命延長，我國確定給付制年金制度，由於長期提撥率不足，亦面臨嚴重基金財務危機，勞保基金、退撫基金之軍、公、教將分別於民國 116 年、107 年、118 年及 116 年產生

基金用罄問題，財政及年金制度亟待改進。

新加坡與我國同為小型開放經濟體，其退休金制度強調自給自足財務責任，近年更因應人均壽命延長，提供終身入息計畫，加強退休保障；此外，新加坡政府建立國家儲備金運用機制，有效運用中央公積金等社會中長期資金，挹注政府財政盈餘，值得我國學習。

- (二) 我國超額儲蓄持續擴大，顯示國內資本市場民間資金充裕，相對地，政府投資公共建設資金需求龐大，建設財源亟待籌措，中研院經濟研究所研究員周雨田於 2013 年 12 月 20 日提出政府可有效引導超額儲蓄，強化對民間投資及公共建設的投資能量。新加坡政府運用其國家儲備金機制，吸收中央公積金等儲蓄資金，提供投資國內基礎建設之穩定財源等經驗，可供我國參考。
- (三) 我國勞保基金、退撫基金、勞退基金等三大退休基金，近 10(2003-2012)年平均收益率分別為 3.54%、3.19%、2.78%(勞退舊制)，及 1.11%(勞退新制)，基金投資績效有待提升；反觀新加坡政府主要投資機構，GIC 及淡馬錫投資績效良好，近 10 年投資報酬率分別為 8.8%及 13%，該二機構組織運作獨立、功能權責分明，專業且效率，兼顧資產增值與促進產業發展，運作模式可供我國參考。
- (四) 振興經濟重點首在提升投資量能，央行總裁彭淮南於 2013 年 11 月 20 日赴立法院專題報告「健全匯率政策及穩健經濟發展」，曾提出協調統合勞保、勞退等五大退休基金，擴大國內外投資能量等振興經濟藥方。新加坡政府有效統籌運用中央公積金、外匯存底、國營事業持股等中長期資金，提供國家基礎建設資金，並全球佈局，引進國際關鍵技術，帶領國內產業發展之模式，值得我國借鏡與學習。