

立法院第 11 屆第 3 會期
財政委員會會議專題報告

我國如果要設立國家主權基金，
中央銀行與政府相關基金（如四大基金等）
所扮演的角色為何？

中央銀行

114 年 5 月 8 日

主席、各位委員、各位女士、先生：

今天承邀前來貴委員會報告「我國如果要設立國家主權基金，中央銀行與政府相關基金（如四大基金等）所扮演的角色為何？」專題，至感榮幸。以下謹就本行業務相關部分提出報告，敬請惠賜指教。

一、基於主權基金的投資目的、操作原則及投資標的均與外匯存底不同，他國或以專法或依公司法規範主權基金管理機構之設立及運作

- (一) 主權基金顧名思義為政府的基金，主要係管理國家財富(如石油等自然資源收入、財政盈餘)，或受政府委託(如退休金)進行投資管理。
- (二) 主權基金目的在於創造更多的財富，其操作原則偏重較高風險與低流動性的資產，以換取較高報酬率，故投資標的涵蓋公債、公司債、股票、私募股權、房地產(基礎建設)等，收益具有較高的不確定性。
- (三) 設立主權基金之已開發國家，或以專法規範主權基金管理機構之設立及運作，如韓國「韓國投資公司法」(Korea Investment Corporation Act)；或如新加坡¹則依該國公司法設立。
- (四) 依多數國家經驗，主權基金係由政府主導設立，並由政府全資成立的獨立管理機構管理。如韓國投資公司(Korea Investment Corporation, KIC)與新加坡政府投資公司

¹ 新加坡之主權基金雖依新加坡公司法組織設立，因經管政府資產，為新加坡憲法規定之「政府公司」，其董事任免、任期與預決算等事項，係於憲法規定。

(Government of Singapore Investment Corporation, GIC)均為資產管理公司，係投資海外；新加坡淡馬錫公司(Temasek)為投資控股公司，為培植國內產業而設立。

二、央行對我國設立國家主權基金向來持正面態度，主張宜訂立專法、設立獨立專責之主權基金管理機構

(一)宜訂立專法之理由如下：

1. 為俾利主權基金創造國家財富，其管理機構的組織、人事、預算、薪資須具彈性，而現行國營事業管理法、人事法規、預算法及其他相關法規尚無法因應其需求，故須由政府制定專法規範處理。
2. 主權基金管理機構為提升長期投資績效，追求高報酬的同時亦須承擔高風險；因景氣有榮枯，遇經濟不景氣時，主權基金可能出現大幅虧損，如 111 年挪威政府退休基金虧損達 1,670 億美元，占其 110 年底總資產的 13.3%，另同年 KIC 亦損失 297 億美元，占總資產的 14.5%。
3. 若未訂定專法，給予管理機構合理的管理彈性，則該機構極易因短期市場劇烈動盪導致大幅虧損，而受到立法委員質疑及監察院彈劾，進而影響其正常運作及長期投資決策，且難以延攬及留住優異的專業人才。

(二)主權基金管理機構之治理與監理架構

由於該管理機構為政府出資成立，該機構設立之董事會，董事應由相關財經部會派任，經理階層則由專業投資人才擔任。

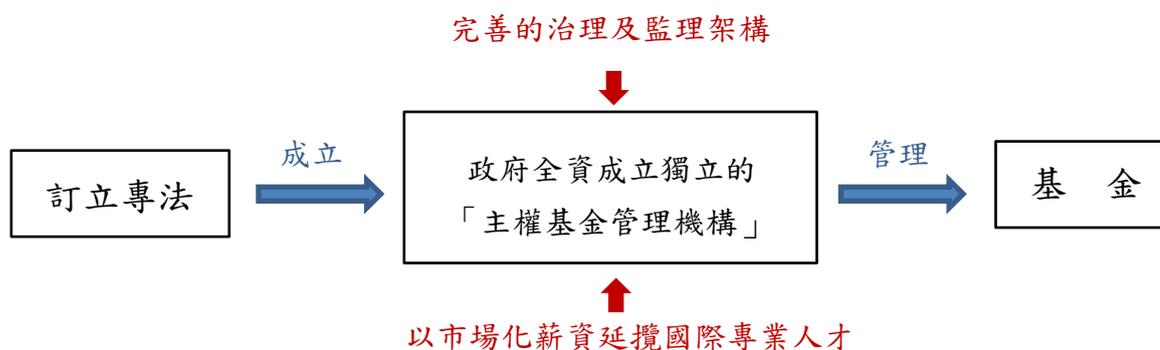
董事會監督經理階層使其營運符合政策目標，而經理階層就其投資結果對董事會負責。

(三)以市場化薪資延攬專業投資管理人才

提升投資效益對主權基金至為重要，進用優異的國際專業人才更是關鍵，若能以市場化薪資引進國際專業投資人才及其技術，不僅強化該管理機構之經營能力，經由外溢效果，也可望帶動國內資產管理業國際競爭力向上提升。

(四)綜上，我國若成立國家主權基金，建議訂立專法²，由政府全額出資，設立具獨立法人資格的專業管理機構，且明訂該機構的營運目標；並於專法制定完善的治理及監理架構，使該機構的董事會能確保營運目標與政府政策目標一致；並以市場化薪資延攬國際專業人才，強化該專業管理機構之經營能力(如下圖)。

<成立「主權基金管理機構」之可行作法示意圖 >



² 國發會委託研究計畫及立法院研究報告也都主張，我國成立主權基金宜設專法規範，以維持獨立性。詳洪茂蔚等（2016），「我國成立主權基金之可行性研究」，國發會委託研究，台灣金融研訓院，9月；安怡芸（2017），「我國成立主權基金之可行性研析」，國會季刊，第45卷第1期，3月。

三、我國主權基金管理機構之設立資本及其投資資金來源，可借鏡亞洲鄰近國家經驗，惟不宜由外匯存底直接無償撥用

(一)參考亞洲鄰近國家如新加坡、韓國主權基金之創設經驗，其首批資金來源有以下幾種方式：

1. 財政部發債：如新加坡財政部係將發行特別公債(Special Singapore Government Securities, SSGS)之本幣所得向新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)買匯，再將此外幣資金委託 GIC 管理及投資，投資海外資產³。
2. 財政部撥款：如新加坡 Temasek 係由財政部出資成為淡馬錫的股東，再由淡馬錫投資取得新加坡 35 家國營企業(如新加坡電信、新加坡航空、星展銀行等)之股權。
3. 財政部出資設立，首批受託資金來源為公部門委託款：如南韓 KIC 之資本額係由財政部承諾出資，而首批託管資金來自於財政部外匯平穩基金及南韓央行外匯存底。

(二)外匯存底是央行資產的重要構成項目，所對應的主要是民間部門所持有之新台幣通貨與金融機構轉存款等負債項目，故從央行之財務結構而言，「中央銀行的外匯資產與新台幣負債必須平衡」。衡諸國際間主權基金對外投資之外匯需求，均是由外匯市場買入，如此才能使央行的資產負債維持平衡，貨幣政策的獨立性也得以維持，故在未減少新台幣負債下，

³ 新加坡 GIC 之資金除來自財政盈餘外，主要係來自於對新加坡公民按所得提撥之中央公積金(Central Provident Fund, CPF)；中央公積金為新加坡公民及永久居民之強制性儲蓄計畫，用以應付渠等退休、健保及購屋需求所提撥的公積金，並由人力部轄下的中央公積金局管理，公積金約 90%投資於 SSGS，投資 SSGS 所收的固定息票率高於公積金之負債利率。

不宜直接無償撥用外匯存底予主權基金管理機構。

四、綜上，央行對於政府成立主權基金持正向態度，建議先訂立專法，設立獨立專責之主權基金管理機構；其設立資本及其投資資金來源可借鏡亞洲鄰近國家經驗，惟不宜由外匯存底直接無償撥用。