

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 151 次委員會議紀錄

時間：民國 100 年 10 月 7 日(星期五)下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 4 樓會議室

主席：張主任委員哲琛

記錄：吳婷

出席人員：

蔡副主任委員豐清	周委員麗芳	陳委員登源
吳委員永乾	朱委員浩民	張委員光第
盧委員秋玲	陳委員泉官（劉中校梓明代）	
凌委員忠嫻（馬副組長小惠代）		陳委員國輝
許委員永議	盧委員坤城	林委員純綺
張委員素惠（陳專門委員碧美代）		沈顧問慧雅
吳顧問雨學	林顧問建甫	曾顧問宛如
莊顧問文議	廖顧問四郎	杜顧問化宇
林顧問允永		

列席單位及人員：

一、考試院：

袁組長自玉

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李簡任稽核洪琳 陳專員金懋 鍾組員宜融

三、本會：王主任秘書幸蕙

麥組長梅嘉 張組長淑惠 陳組長樞

張主任東隆

黃主任炳煌

簡主任淑娟

林主任秀祝

李專門委員蘊真

余專門委員崇堯

呂專門委員明珠

張約聘人員維祺

楊科長惠麗

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長建宏

蔡科長雯

陳科長淑君

林科長秋敏

杜科長慧芬

請假人員：

丁委員克華

吳委員壽山

王顧問泰昌

陳顧問聖賢

胡顧問星陽

李顧問志宏

戚顧問務君

馬顧問嘉應

朱顧問雲鵬

盧顧問陽正

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 150 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 146 次、149 次暨 150 次委員會議決議（定）事項管制情形一案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

二、有關本基金導入國際財務報導準則實施情形一案，報請 鑒察。

決定：洽悉並提報本基金監理會委員會議。

三、有關本基金國內委託經營截至 100 年第 3 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

四、有關本基金國外委託經營截至 100 年第 3 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

莊顧問文議：

請問國外委託係以美元直接委託？抑或以等值新臺幣委託？倘若以新臺幣計算報酬率時，將因匯差導致不同的結果，建議報表同時提供美元及新臺幣報酬率之參考數據。

陳委員登源：

在經濟動盪時局，可以觀察各投信基金經理人操作實力，建議可辦理中小型座談會，請各投信提出對現階段及未來投資策略之看法並互為研討，不但可多方蒐集資訊，更可交換心得。

張委員光第：

請問自營部位投資策略是自行判斷，抑或配合投信策略操作？由簡報中得知，國際股票型報酬比亞太股票型好，似乎與認知不同，一般認為目前經濟引擎發動在亞洲，應有較高之報酬，然亞太股票型投資報酬卻不理想，到底是受託機構佈局不佳還是投入時點不對？

廖顧問四郎：

建議將投資報酬率與風險值之報表整合為一，俾供閱讀者一目了然。

杜顧問化宇：

績效報表目前均只呈現報酬率而未知相對風險有多高，雖有 Sharpe Ratio 等數據，但其都較偏靜態，建議可參考美國 Pension Fund，要求各受託業者每日揭露動態之 VaR (Value at Risk) 風險值，藉此可知其投資策略，尤其在景氣波動大之現況下，投信大都朝向高風險之經營策略，市場好時報酬高，投信獲利亦高，市場不好時損失大，然此損失係由委託者承受，投信並不擔負損失金額，因此建議基管會應設定風險值限額，

並要求投信業者誠實提供報告，以觀察其投資概況及風險策略。

財務組說明：

本會國外委託業務簽約時係以美元委託，於每季報告績效時，為利於與指定指標及目標報酬評比，報酬率是以美元計算，而每月工作報告中之國外委託經營績效則有分別列示美元及新臺幣報酬率。另本會每季均邀請國內、外受託業者進行季簡報，除了對其經營績效、風險控管機制等檢討外，亦會針對當前國內、外經濟情勢提出看法與分析，並說明如何改善或提升其未來之績效。有關自營部分是否跟隨投信策略一節，基本上受託業者季簡報提出之策略或情勢研判，均僅作為參考，本會研究團隊會依其專業判斷採取適當之投資策略。今年以來，亞太市場及新興市場跌幅較深，國外委託係因追蹤指數，導致亞太股票型及新興股票型之委託績效不佳。另由於國內委託業務採絕對報酬，相關風險值係由各受託業者自行訂定，雖部分業者有操作期貨避險，但最後均總合於報酬率表達績效，所以並未呈現避險訊息，至於國外委託業務則係要求各受託業者在本會設定之追蹤誤差風險值內操作，已做風險控管。

蔡副主任委員豐清說明：

- 1.就本會自營業務與委外業務之策略加以補充說明。
- 2.有關 98 年度第 5 次委託經營之亞太股票型績效較差，除受佈局時點之影響外，第三季亞太市場之股市跌幅又高於歐洲、美國、全球股市之跌幅。其次，亞太與新興市場之貨幣大幅貶值，亦是因素之一。
- 3.部分受託業者均可提供動態之 VaR 值，本會於月報與季報告資料均能掌握，至於每日觀察其變化是否必要，仍須再評估。

杜顧問化宇：

投信業者雖有套裝軟體可提供 VaR 值，但仍須經過 Back Testing (回溯測試)，否則無法得知正確與否，觀看目前市場上之套裝軟體大都無法通過 Back Testing，因套裝軟體模型建構太過簡化，數值是否正確，仍有待商榷。其次，歐美國家的 Pension Fund 均有自己之 VaR 值揭露系統，基管會不應只有委外部分揭露，自營部分亦需揭露，尤其股票及債券部位之 VaR 值更為重要，因此建議應朝向建立整個 Pension Fund 風險值之方向努力。金融海嘯過後，國家政策已朝向此方向要求保險公司、商業銀行建立此制度，尤其在此經濟動盪之際，不確定因素太多，更需要著手進行建置，並不是買套裝軟體就可，尚須包含人員訓練等，因此要及早部署進行。

蔡副主任委員豐清說明：

1. 本會已著手進行擴充風險控管資訊系統之建置，未來系統架構完成後，會先從教育訓練著手。
2. 至於 Back Testing 問題，必要時也可於季簡報時，詢問受託業者。

廖顧問四郎：

國內委託經營是追求絕對報酬，所以在徵選受託機構時，業者提供各項風險值相當重要，因為其代表該投信過去長期之績效；而自營部分，風險控管亦相對重要，然委外績效衡量指標與自營績效衡量指標之風險值是不同的，該如何呈現該訊息，宜予探討，並可向杜教授及馬教授請益。

決定：

(一) 洽悉。

(二) 有關陳委員登源所提辦理投信業者座談會，以及廖顧問四郎所提報酬率、風險值之整合暨其呈現方式，請財務

組參考。

(三) 杜顧問化宇所提有關建置本會自營部位之風險值，以及風險值揭露方式之意見，請財務組參考。

五、業務單位工作報告（由業務組、財務組、稽核組、資訊室、會計室依序報告）。

朱委員浩民：

國際金融情勢不好，導致不論委外或自營績效均不佳，基本上委外部分要尊重各受託機構之獨立操作權，基管會僅需隨時加以監控，但自營部分，若已看壞後市卻又基於責任需加碼投入股市時，必然影響基金績效，基管會是否有避險操作策略？

張委員光第：

有關最近 2 星期匯率與國際情勢變化，僅就觀察心得與基管會分享：美元急升造成大多數亞洲貨幣急貶，歐盟有部分人士認為 2010 至 2011 年之歐元及英鎊利率調升使歐債問題雪上加霜，假若歐元及英鎊利率降息但又將造成亞洲貨幣貶值壓力，本人觀察只有金磚四國或開發中國家如越南、菲律賓等貨幣升值才能提升歐美市場需求，而美國因次貸及抵押貸款等問題無法升息，另外歐盟、英國及澳洲等國家怕景氣過熱所以預先升息，但事實顯示這 2 年景氣不好，必須降息才能解決歐債問題，目前美國使用兩手策略，一方面將自己貨幣迅速升值以解決其內部問題，另一方面則透過國會壓迫中國人民幣升值，甚至壓迫印度或其他金磚四國貨幣升值，以救其本國產業及失業率問題，同樣歐洲產業需求若無法提升亦無法解決歐債及失業率等問題，勢必以借新債還舊債才能解決自身問題；由於基管會即將辦理國外委託業務，針對匯率及利率波動必須更加審慎。

杜顧問化宇：

有關國內自營股票部分，其損失比率與大盤跌幅相近，表示可能沒有避險，建議基管會善用期貨避險工具才能減少損失。

廖顧問四郎：

基本上現貨操作有政策性任務，若以期貨交易避險或可減少損失，但限於人力不足，可以逐步改善。

朱委員浩民：

本人並沒有很贊成操作期貨避險，目前基管會績效與大盤差不多，尚令人安慰，惟較擔憂是因政策性要求而比大盤差，導致如 97 年大虧損才是需注意，而期貨避險是雙面刃，必須慎重，與其使用期貨避險，本人更主張使用選擇權較為妥適。

杜顧問化宇：

若以避險為目的，建議可以台指期貨交易為工具。

盧委員秋玲：

基管會對於買空賣空有許多限制，建議可參考外資在現貨與期貨市場之操作策略，學習其防禦與避險措施，以減少損失。

蔡副主任委員豐清說明：

期貨市場有其一定的功能；自營部位雖可操作股價指數期貨，但須評估轉倉成本、人力、操作期間長短等問題，面對不同意見，本會將審慎研議。

杜顧問化宇：

基管會因為部位大，所以有關成本、人力等問題應不是不能解決。目前有部分保險公司因正確操作現貨與期貨策略，使損失減少，建議基管會可參考其作法。

陳委員登源：

最近幾個月日盛投信表現不好，建議應多加強稽核。

稽核組說明：

日盛投信表現不佳係因投資時點、佈局、周轉率等問題，如有違反相關規定之行為，本組稽核時會及時提出相關建議請其改進。

決定：

- (一) 洽悉。
- (二) 朱委員浩民與杜顧問化宇所提有關期貨與選擇權避險等意見，請財務組參考。
- (三) 陳委員登源意見請稽核組參考，另針對各受託機構之績效表現請財務組適時檢討，並作必要之因應措施。

散會：下午 4 時 35 分

主 席 張哲琛