

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 152 次委員會議紀錄

時間：民國 100 年 11 月 4 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：蔡副主任委員豐清代

記錄：吳婷

出席人員：

丁委員克華

吳委員壽山

陳委員登源

吳委員永乾

張委員光第

陳委員泉官（陳中校麗如代）

凌委員忠嫻

陳委員國輝

許委員永議

盧委員坤城

林委員純綺

曾顧問宛如

胡顧問星陽

莊顧問文議

戚顧問務君

馬顧問嘉應

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：

蔡組長長銘

李專門委員霖茂

徐稽核自強

許視察欣欣

李稽察員智民

陳稽察員豐隆

黃組員詩淳

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

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：

周委員麗芳

朱委員浩民

盧委員秋玲

張委員素惠

沈顧問慧雅

吳顧問兩學

林顧問建甫

王顧問泰昌

陳顧問聖賢

李顧問志宏

廖顧問四郎

杜顧問化宇

朱顧問雲鵬

盧顧問陽正

林顧問允永

余專門委員崇堯

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 151 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 151 次委員會議決議（定）事項管制情形一案，報請 鑒察。

決定：管制案第 2 案已召開研商會議完竣，予以銷管，其餘洽悉。

二、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）。

凌委員忠嫻：

請問未實現損益是否包含委外經營部分？其內容為何？
是否有陳年不易處理之股票？

陳委員登源：

國外委託經營國際股票型部分，施羅德投資管理績效比其他同業差，尚有改進之空間，建議應請其檢討。

財務組說明：

未實現損益包含委外經營；其次，因今年 8、9 月國際股市與台股跌幅較深，所以造成歷年累計收益率若加計未實現損益後之平均收益率低於台銀 2 年期定期存款平均利率，但若觀看前幾月之數據則高於法定利率。至於是否有陳年不易處理之股票乙節，自營股票部分，因退撫基金係屬長期投資，研究團隊均針對個股之未來性審慎評估予以調節或繼續持有。另有關施羅德投資管理績效較差部分，本會於國外受託機構季簡報時，將請其詳細說明並加以注意。

凌委員忠嫻：

請問國外委外經營是否均以美元投資及計算損益？是否有其他幣別之投資以分散風險？

財務組說明：

國外委託經營係以美元為帳務上之基準貨幣，如以全球股票型委託為例，實際投資則分散於 30 多種不同幣別。

決定：

(一) 洽悉。

(二) 請財務組辦理國外委託季簡報業務時，參考陳委員登源意見請受託機構加強檢討。

肆、臨時報告事項：

有關本會提報基金監理會第 76 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

伍、討論事項：

一、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 101 年度國內委託經營計畫（草案）」，提請 審議。

監理會蔡組長長銘：

本次國內委託經營計畫納入風險控管之機制，予以肯定，但仍提出幾點建議：

1. 依委託經營辦法第 10 條規定，受託機構若達到管理會所訂之經營績效目標及風險控管標準，可予以續約或增加委託額度；對於風險控管部分，絕對報酬之股票型委託訂定「以個別委託帳戶整體淨資產價值減損達 15%以上時」作為是否收回之評估標準，對於到期續約與否，有關風險控管之評估是否仍以此為標準？
2. 在全球景氣不確定、投資波動加劇之際，建議管理會辦理委外業務時仍須審慎評估委託時點。

莊顧問文議：

請問相對報酬目標收益率若出現負值時，是否仍可辦理續約？若可續約，此理論在學理上可行，但實務上則與社會觀感脫離，可否要求續約之最低收益率必須為 0 以上？但當大盤往上時，則必須高於所設定之大盤基準點。

財務組說明：

管理會辦理委外業務時，會注意慎選委託時點。其次，評估絕對報酬之股票型委託是否續約，有關風險控管之評估標準，將援例針對該受託機構於其受託操作期間是否遵循契約之投資限制、相關法令規範、經營計畫建議書風險控管機制、事後改善狀況等予以審慎評估，並提請本會委員會議審議後，方能決定是否增加委託額度或與其續約。另因相對報酬係追蹤指數，未來有可能收益率為負數但因其高於投資績效目標而續約，因此規劃在股市低檔時始辦理相對報酬之股票型委託，以

期提升績效。

胡顧問星陽：

有 2 點意見提供參考：

1. 本計畫訂定絕對報酬目標為法定收益率加計 3-7 個百分點是否可達成？而相對報酬部分，對國內委託要求以參考指標加計高於國外委託之基本點為績效目標，是否切合實際，建請管理會再衡酌。
2. 不論絕對或相對報酬，雖認為委託時點之考量可提升市場報酬，但委託時點之設定著實不易，且委託經營期間較長，就算有 Market timing，時間也不會很長，建議管理會可否不要設立太多彈性操作，採取固定之作法較適宜。

財務組說明：

雖台股波動度較大，但仍有受託機構達到報酬目標，顧問之意見會納入未來委託案之參考。

丁委員克華：

委託經營已辦理多次，在內容方面歷經多次討論，禁得起考驗，在此僅就基本面提供幾點意見：

1. 根據相關數據，自營部位績效似乎較高，在衡酌管理會人力等因素下，建議重新考量自營與委外部位之配置比例。
2. 國外委託操作績效似乎比國內委託好，且礙於人力等因素，同仁蒐集國外相關資訊較為不足，建議是否可提高國外委託經營之比重？
3. 各項投資入場時機很重要，尤其在經濟情勢波動幅度大、股市跌幅深之際，提高固定收益比例是對的，建議必須視各種情勢變動隨時調整資本利得與固定收益之配置比重。
4. 全球災害頻傳、景氣變動劇烈，欲從股市操作中獲利實屬不易，可否思考投資其他較基本面、目前屬低價格且長期穩定

向上之項目，例如原料、農產品基金，而非短期型之股票。

吳委員壽山：

誠如大家所言，Timing 很重要，建議管理會思考彈性之委託時點；其次，若將相對報酬收益率下限改為 0 以上，則非追求相對報酬，而是追求絕對報酬為 0 以上之相對報酬，此係理念與概念問題，亦可評估其可行性；再者，投資者無法確切保證績效為正，才需將資金分散投資，因此分散風險的原因是 Under Risk 而非 Under Uncertainty，Under Uncertainty 不能掌控，例如地震等天災之不確定性因素所造成的衝擊，所以，對於能掌控之風險應善盡管理人責任，對於不確定之因素，仍須朝丁委員所建議之方向努力以赴。

監理會蔡組長長銘：

依財務組之說明，絕對報酬之風險控管評估仍循例尊重受託機構所提出之經營計畫建議書風險控管機制，若認為絕對報酬之風險控管機制係授權各受託機構訂定，再根據相關規定評估，建議管理會報監理會審議時，仍須將該機制納入風險控管目標中。

決議：

- (一) 監理會所提絕對報酬委託納入風險控管評估標準之建議，請財務組參考研修，其餘照案通過，並依程序提報本基金監理委員會議審議。
- (二) 請財務組明年辦理委外業務時，參考本基金監理會及各委員、顧問所提之意見。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 101 年度國外委託經營計畫（草案）」，提請 審議。

監理會蔡組長長銘：

在全球低利率之際，升息機會高於降息，但歐盟昨又宣布

降息，顯示未來景氣難測；管理會明年辦理委外經營業務時，應思考整體利率升降情形，注意委託投資時點。其次，管理會在選擇績效參考指標時，建議選擇低相關性之指標，以分散風險。

財務組說明：

本會若於明年度辦理委託時，將注意經濟情勢及利率走勢，審慎評估投資時點，並評估選定與現有追蹤指標具低相關性之指標。

決議：

(一) 照案通過並依程序提報本基金監理委員會審議。

(二) 請財務組明年辦理委外業務時，參考本基金監理會意見。

三、有關本基金 92 年度第 1 次國外委託經營續約-美商道富銀行（以下簡稱道富銀行）委託期限將於本（100）年 12 月 14 日屆期，其經營績效之評定乙案，提請 審議。

監理會蔡組長長銘：

尊重管理會決策，但委託到期收回除了可要求受託機構於期限內將股票出售外，亦可委由專業移轉管理機構辦理現券出售，請管理會參考。

決議：照案通過並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知道富銀行及保管銀行。蔡組長長銘意見則請財務組參考。

四、謹依公務人員退休撫卹基金內部稽核作業實施要點第 7 點規定，擬具「公務人員退休撫卹基金管理委員會 101 年度稽核作業計畫草案」，提請 審議。

陳委員登源：

稽核組所提的稽核計畫內容已包含多項稽核重點，與外部監理單位本基金監理會之功能差異為何？

稽核組說明：

本會所做各項內部稽核作業，包括自行經營或委外經營之查核項目及查核後結果，本基金監理會均適時提供意見，本會亦均納為改進及檢討之參考。

決議：照案通過並函報本基金監理會備查。

散會：下午 4 時 20 分

主 席 蔡豐清代