

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 159 次委員會議紀錄

時間：民國 101 年 6 月 1 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	丁委員克華	吳委員壽山
周委員麗芳	陳委員登源	朱委員浩民
張委員光第	盧委員秋玲	
陳委員泉官（陳中校麗如代）		
凌委員忠嫻（陳科長曉鈴代）		陳委員國輝
許委員永議	施委員旺坤	林委員純綺
沈顧問慧雅	吳顧問雨學	王顧問泰昌
陳顧問聖賢	曾顧問宛如	胡顧問星陽
莊顧問文議	李顧問志宏	廖顧問四郎
戚顧問務君	林顧問允永	許顧問耀文
張顧問琬喻		

列席單位及人員：

一、考試院：

袁組長自玉

二、本會：莊主任秘書淑芳

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：

吳委員永乾

張委員素惠

林顧問建甫

馬顧問嘉應

盧顧問陽正

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 158 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 158 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 1 案業於民國 101 年 5 月 31 日以台管財三字第 1010946513 號函報本基金監理會審議，修正為予以銷管，其餘洽悉。

二、有關本會提報基金監理會第 78 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

三、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)。

張委員光第：

1. 管理會自辦理委託經營業務迄今，國外委託經營之績效是否較國內委託經營為佳？又是否因為國外委託經營所訂定之目標報酬率較低，以致於受託機構易達到目標報酬，抑或國外受託業者之經營能力及專業確實技高一籌？應予瞭解俾便掌握更佳之國內外委託經營配置比例。
2. 100 年第 2 次國外委託經營尚未撥款，個人判斷 CDS(credit default swap 信用違約交換) 長期趨勢為正斜率持續上升，未來風險比現在更大，且本次採固定收益方式委託，故撥款時機需更為審慎。

莊顧問文議：

國內委託經營資本利得操作績效不好，應是避險工具及停損點未確實執行，當股市上漲時，絕對報酬委託較能獲得高報酬，但當股市下跌時，相對報酬委託則較能減緩損失，因此管理會辦理國內委託經營業務時，應審慎評估委託類型及兩者配置比例，以期獲得更好之績效。

張組長淑惠說明：

有關國外委託目標報酬之訂定，於辦理委託時均視國內外經濟情勢及實務審慎決定；至於 100 年第 2 次國外委託經營，本會將持續觀察各項經濟指標評估相關數據後，在最適時機撥款。其次，自辦理國內、外委託經營截至 100 年 12 月底止，國內、外委託經營累計平均報酬率差距不大，惟近幾年則是國外委託經營之績效較佳，由於國外委託係採相對報酬，故報酬率大多高於大盤，而國內委託績效表現相對較差，因此明年運用計畫調降國內委託經營配置比例，嗣後並將提高國外債券型委託之比例，期望分散風險以增加穩定收益方式，俾便提高基金收益率。另有關國內委託經營相對報酬之績效表現，仍須依

台股波動及受託機構持股情形予以觀察，本會將視各受託業者實際績效表現，審慎評估並調整未來委託類型。

張委員光第：

目前歐洲國家僅有義大利的 CDS 呈現負斜率，其餘德國、法國、西班牙等國均是正斜率，個人認為歐債危機不會直接衝擊美國，也許此時是好的撥款時機，提供財務組參考。

陳委員登源：

國內委外代操績效確實不理想，未來一年不確定因素很多，且向下波動機率很高，新聞報導勞退基金以 15 億美元採用 MSCI 全球最小波動指數及新興市場最小波動指數為委外投資指標，請管理會瞭解相關訊息，包括其歷年績效、波動度範圍等，以作為未來辦理委託經營業務之參考。

胡顧問星陽：

根據這幾年經驗，國內絕對報酬型委託績效遠比大盤低，而相對報酬績效在正常情形下應與大盤相近，因此預期相對報酬之績效應比絕對報酬之績效好，建議管理會若再辦理委外業務，應增加相對報酬比例。

張組長淑惠說明：

本會已辦理一批相對報酬委託案，未來若再次辦理委外經營業務，將參考委員、顧問意見，規劃將絕對報酬與相對報酬之配置比例拉近。

王顧問泰昌：

有關最小波動的投資策略，雖然 beta 低，但仍有不錯之 excess return(超額報酬)，根據 efficient frontier(效率前緣)理論，搭配以下兩種投資組合應較為適宜，一為與大盤貼近之投資策略，另一則為 minimum variance portfolio(最小變異數投資組合)策略，而兩種策略之配置比重可再予以研究，建議財

務組除原有之投資規劃外亦可考慮採用低波動的投資策略。

周委員麗芳：

101年5月實地稽核報告中係查核委託經營帳戶100年4月及5月買進個股之缺失，請問為何會有時間落差？而此期間是否有其他稽核管控或監督機制？

陳組長樞說明：

本組查核分為每日線上查核及實地稽核，線上查核係追蹤受託機構操作買賣情形、即時控管受託機構之投資組合狀況與風險、是否違反相關法律規定之越權交易等，本次實地稽核報告所列缺失事項，主要係業者投資分析報告及研究報告之書面內容不夠嚴謹，類此缺失事項，須本會前往受託業者之營業處所，實地檢視該公司投資流程運作，調閱相關研究、分析及檢討報告等方能察覺，本會稽核人員於稽核後，均於溝通會議上，請業者補充說明並提出具體改善方案。

周委員麗芳：

有關委託經營帳戶持有個股之出脫、持股比例等監督，建議以資訊系統控管較能提高效率及節省人力。

盧委員秋玲：

一家受託機構可能持有管理會多批次委託案，請問當業者各帳戶間反向操作時，是否會主動函報或僅由稽核組查核？

陳組長樞說明：

本會基於尊重受託機構操作之自主權，各帳戶間反向操作並未規定須函報本會，不同帳戶之相反操作行為，雖未明顯違反契約規定或法律，惟發現受託業者之分析及研究報告之說明理由有不完備等缺失情形，本組實地稽核發現後，仍會要求其改善。

蔡副主任委員豐清說明：

稽核組針對國內受託機構訂定實地稽核週期為每年一次，稽核期間理應包括上年度，為縮短發現缺失時程，未來在受託機構每季到本會進行簡報時，可由稽核組再檢視相關書面資料，對於有疑慮之個股，必要時進行抽核。

李顧問志宏：

被稽查出有缺失事項之受託機構，其經營績效排名大都在後面，兩者是否有關聯，請管理會瞭解。

曾顧問宛如：

不同基金經理人對同一投資標的有不同看法係屬正常現象，惟同一基金經理人管理不同批次，則不應有不合理之反向操作行為。

許顧問耀文：

辦理委外代操業務，管理會應涉入多少才是合理程度，需仔細思考判斷，涉入太多易造成受託機構短期追高賣低且推責現象，是否應尊重業者專業自主權由其負全責？

決定：

- (一) 各委員、顧問所提有關投資策略等意見，請財務組參考並瞭解勞退基金辦理 MSCI 全球最小波動指數相關情形。
- (二) 各委員、顧問所提有關監控受託機構之稽核意見，請稽核組參考。
- (三) 其餘洽悉。

散會：下午 4 時

主 席 張哲琛