

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 162 次委員會議紀錄

時間：民國 101 年 9 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	丁委員克華	陳委員登源
吳委員永乾	朱委員浩民	張委員光第
王委員信龍（李助理次長允堅代）		
凌委員忠嫻（陳副組長瑞珍代）		陳委員國輝
許委員永議	丁委員翰杰	
張委員素惠（陳專門委員碧美代）		
沈顧問慧雅	吳顧問雨學	王顧問泰昌
莊顧問文議	廖顧問四郎	戚顧問務君
盧顧問陽正	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：林代理組長美滿

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

白專門委員郁婷	陳專員金懋	鍾組員宜融
張稽察員容華		

三、本會：莊主任秘書淑芳

麥組長梅嘉	張組長淑惠	張主任東隆
李主任蘊真	簡主任淑娟	林主任秀祝
呂專門委員明珠	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	

請假人員：

吳委員壽山	周委員麗芳	盧委員秋玲
施委員旺坤	林顧問建甫	陳顧問聖賢
曾顧問宛如	胡顧問星陽	李顧問志宏
馬顧問嘉應	陳組長樞（公假）	張約聘人員維祺

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 161 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 161 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、有關本會國內委託經營 101 年上半年度稽核結果統計圖及參考指標乙案，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：

請問國外委託案對新興市場的界定為何？係隨各國經濟變化調整？或由管理會設定一定範圍？是否包括非洲、南美洲、東歐或僅為亞太地區？本人觀察，新興國家如越南、印尼等，未來不論在股票或債券市場，其發展潛力相當大，值得投資。

張組長淑惠說明：

國際上對新興市場範圍無統一定義，實務上係採用世界銀行所訂之標準，即該國家國民平均年所得未達到高收入國家之標準，即為新興國家，若達到高收入所得則為已開發國家，然某些國家國民平均年所得雖已達到高收入標準，但因其外匯資本流動尚未開放，仍界定為新興國家。本會辦理國外委託業務時，已訂定投資參考指標，並在投資方針中對受託機構設定投資範圍與相關限制，而其他政府基金亦未明訂新興市場範圍；其次，國際指數公司所編製之股票或債券指數，均會定期對指數內的國家、成分股（債）標的或比重作調整，因此，本會尚無須就新興市場範圍予以限定，以維持彈性及配合市場實務現況。至於未來是否辦理亞太債券型委託案，則將再予考量。

張委員光第：

請問 Nominal GDP per capita（人均名目所得）係指 Nominal Income（名目所得）或 PPP（購買力平價）平減之後？以台灣為例，GDP 若以 PPP 為指標是 4 萬美金而非 2 萬美金，2 者定義差異很大，必須予以釐清。

蔡副主任委員豐清說明：

1. 國際市場上大都從 Benchmark 界定投資範圍，而 JPMorgan 所編製之全球新興市場債券指數包含亞洲、歐洲、拉丁美

洲、中東及非洲，所選擇之範圍相當廣泛，未來是否辦理亞太債券型委託案，可請財務組評估，但標的若限制太窄則投資範圍會限縮。

2. JPMorgan 所編製之全球新興市場債券指數，占指標比重較大國家為墨西哥、巴西、波蘭、土耳其、南非、印尼與馬來西亞等，橫跨全球各個區域，以 Benchmark 界定投資範圍，操作較具彈性。

決定：洽悉，另張委員光第意見請財務組參考。

肆、討論事項

- 一、有關本會 98 年度第 2 次國內委託經營之 5 家受託機構，委託期限將於本（101）年 10 月 28 日屆期，其經營績效之評定與續約資格乙案，提請 審議。

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統一投信、國泰投信、匯豐中華投信、保德信投信、復華投信及保管銀行。

- 二、謹擬具本會辦理 101 年度國外委託經營業務之公開徵求受託機構申請須知及其相關文件（草案）一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對監理會所提 12 點意見之說明(略)。

監理會白專門委員郁婷：

監理會 12 點書面意見僅提供各委員顧問決策之參考。另本次委託案選擇花旗銀行作為保管銀行，監理會無反對意見，惟提案說明之理由僅為分散保管風險，應再考慮成本等因素，因此建議管理會可將成本分析等評估說明適度呈現，俾使保管銀行知悉管理會重視保管費率之負擔，藉此降低委外業務成本。另感謝張組長對監理會意見之回覆，亦請提供相關說明資料供參。

張委員光第：

請問蒙古國是否包含在本次擬採用之美元外債指數及當地貨幣債券指數內？因澳洲景氣已過熱，相形之下，以原物料為主要出口項目之蒙古國似乎更適合為投資標的。另有關「有機會參與新興市場貨幣之升值，若以 70% 美元外債指數及 30% 當地貨幣債券指數之比重計算」部分，個人認為這些新興國家正處於經濟成長階段，通膨壓力大，貨幣貶值機會大於升值，且新興國家貨幣若升值對國際景氣不利，因此前揭指數配置比重可重新考量，以避免賺了利率而損失匯兌。

丁委員克華：

1. 本人對此案表示支持。一個國家發行債券需要許多條件成就才能形成交易市場，而該市場更必須具備交易便利性方能投資，近幾年新興國家發展快速、財政穩定、信評提高，且大都為公債，故可成為投資標的。由於債券投資相當專業，與股市投資之操作方式有所不同，又本案委託期間僅 4 年，本人認為值得嘗試，其獲利應可期待。
2. 監理會認為新興市場債券利率之反轉風險需審慎考量，其實債券利率下跌會有 capital gain (資本利得)、利率上升反而會有 capital loss (資本損失)，此係基本定律無須太過擔憂，例如巴西、墨西哥之利率已太高，短期內下降可能性高，反而已開發國家利率太低未來會上升，更容易造成 capital loss。
3. 投資債券型基金需注意貨幣匯兌風險，因為新興工業國家匯率較不穩定，容易造成匯兌損失，因此贊成本案績效評估參考指標之權重配置比例，採用自然避險方式將匯兌損益互抵，達到收益之目的。
4. 有關保管銀行之選擇，管理會既已在成本、保管資產數額等

方面評估過，基本上應無疑慮，倘若可將監理會之各項意見或疑慮清楚表達，本案將是很好的投資方案，尤其在全球股債不易操作情形下，更是一項新的選擇。其次，有關糧食、能源基金等方面，請財務組可多加留意，若能掌握進場時機，未來獲利可期。

廖顧問四郎：

本次委託指標以 JPMorgan 美元外債指數及當地貨幣債券指數為指標，且設定為 Unhedged，若當地貨幣貶值轉換美元衡量時，報酬率會下降，亦即績效評估參考指標整體下降，受託業者之目標報酬壓力因此減輕，若因天災人禍導致匯率風險增高，請問管理會是否有因應方法？契約中是否有規定？

盧顧問陽正：

對於管理會嘗試辦理新委託類型，應給予高度鼓勵，不過，在構建全球新興市場債券 portfolio 時，除了考慮剛才提到的風險忍受度外，針對 liquidity risk，建議可以參考目前 BCBS(Basel Committee on Banking Supervision、巴塞爾銀行監理委員會)Basel III (巴塞爾協議 III)對銀行持有此類商品所訂定的 liquidity risk measurement，並納入 liquidity risk 指標。此外，亦可要求投標業者提供 ex-ante forecast model，因為其包含國家主權被降等之因素，雖然這是期望值，不一定會發生，但一旦發生，還是有反應及處理的時間。

王顧問泰昌：

請問本案設定追蹤誤差 8%與超額報酬 75 個基本點之理由為何？據了解，新興市場有些債券基金其超額報酬設定為 150 至 250 個基本點，追蹤誤差為 3%至 5%，資訊比例為 0.5，本案資訊比例設定為 0.1，是否太低？

沈顧問慧雅：

1. 請問所選擇之保管機構其契約有效期間為多久？建議該有效期間必須大於本案委託期間比較好。
2. 投資契約範本（草案）第 11 條第 3 項「乙方應於接受甲方委託後，…」，所謂委託後是否有期間之限制？是否包括資產配置期間？建議將其明訂於契約中。
3. 投資契約範本（草案）第 14 條有關越權交易之規定，當乙方發生越權交易時，係由甲方保管機構代償請求，其次，第 42 條規定由甲方提供契約影印本予甲方保管機構，均顯示本契約為三方法律關係，建議將保管機構納入，為契約的丙方，對管理會比較有保障且對乙方較有拘束力。

陳委員登源：

本委託案具開創性，惟很多技術層面問題不易解決，管理會設計時，是否多方蒐集相關資訊並且洽詢各國際資產管理公司，此設計內容是否對管理會最有利？另參考指標之投資報酬率加 75 個基本點之設計，市場上符合之國際資產管理公司有多少？

丁委員翰杰：

申請須知（草案）玖、評選程序一、第 1 階段為資格審查：
（二）申請文件必須齊全，……同意其限期補正。文件缺漏稱補件，程式不符為補正，申請須知等文書係公開公正之文件，更需明確規範；由於本案係國外委託案，且投標業者來自各方，送審文件繁多，哪些項目可補正或補件？哪些項目不可補正或補件？建議在「申請文件檢查表」表列清楚以資遵循，俾使審查作業順暢。其次，有關申請保證金以新台幣繳納部分，建議類此國際標案，可以等標期內某個時點之匯率換算投標業者本國通用貨幣繳納。

張委員光第：

有關 liquidity risk，除非戰爭或不可抗力之天災發生，否則全球財務經濟不容易回到 2008 年之惡化情形，因為歐債問題已盡力在彌補，且金融市場衍生性商品之交易越來越嚴謹，要產生違約交易之危機不高，因此本案之投資方向很好，應可獲得不錯之收益。

廖顧問四郎：

債券投資標的有政府債券、公司債、受益憑證等，請問資產證券化等二、三級包裝過之商品，因內含信用風險，係屬衍生性商品或原始投資標的？

張組長淑惠說明：

1. 蒙古國因為信評未達標準，所以不在投資範圍內。
2. 由於本基金國外委託美元部位較高，因考量匯率風險等因素，故本委託案包含新興市場 30% 當地貨幣債券指數即為達避險目的而設計。另本委託案之投資範圍包含以避險為目的及以增加投資效益為目的之衍生性金融商品，受託機構可靈活運用以規避匯兌風險。
3. 本會要求受託機構之事後追蹤誤差須控制在 8% 之上限範圍內，並達成每年 75 個基本點之超額報酬，至於受託機構可達成之資訊比例，將視其實際操作情形而定。
4. 本案規劃前，即多方請教國際資產管理公司並廣泛蒐集相關資料，且對各種配置比例進行模擬試算，歷經多時才完成此委託案之設計。
5. 有關資格審查文件補正及保證金部分，現有之規範尚能運作順暢，丁委員之意見將予以參考。

吳委員永乾：

保管機構與受託機構係分開徵求，且契約期限與內容不

同，以投資契約設計內容而言，相關部分已用條款互為勾連，執行上應沒有問題，理論上簽訂三方契約可研議，但實務作業有難度，反而不利業務機密之保有。

沈顧問慧雅：

乙方若實際發生越權交易行為，保管機構即依投資契約第14條主張權利，若保管機構為投資契約的丙方，對乙方之請求權及拘束力較高，否則，乙方律師會對保管機構代償請求權是否適格產生質疑；其次，受託機構購買之標的均由保管機構保管，有關業務機密保有應無疑慮。

吳委員永乾：

所謂代償請求權係代理權授權有無之問題，不涉及契約主體，僅需證明充分授權，即可代為行使權利。

決議：

- (一) 照案通過並據以辦理 101 年度國外委託經營業務，且函報本基金監理委員會備查。
- (二) 有關法律條文內容等部分，請參考沈顧問慧雅及吳委員永乾等意見，並與本案審閱律師研議。
- (三) 有關監理會所提意見，請提供相關說明資料予該會參考。

三、謹擬具「公務人員退休撫卹基金投資政策說明書（草案）」，提請審議。

盧顧問陽正：

建議參考其他基金投資政策書，將捌、社會責任「鑑於全球社會環境與……」修正為「鑑於全球社經環境與……」。

高雄市政府陳專門委員碧美：

有關貳、投資目標及策略之「本基金以 3 年平均年收益不得低於臺灣銀行 2 年期定期存款利率計算之收益為原則」，雖係引述管理條例，惟投資目標以負面表列方式說明似欠妥適，

建議參考其他基金投資政策書以正面表列方式「...高於臺灣銀行2年期定期存款.....」訂定。

決議：請參考盧顧問陽正、陳專門委員碧美等意見修正文字後照案通過，並函報本基金監理委員會議審議。

散會：下午5時5分

主 席 張哲琛