

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 173 次委員會議紀錄

時間：民國 102 年 8 月 9 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
朱委員浩民	張委員光第	盧委員秋玲
吳委員中書	王委員信龍 (敖副處長以智代)	
凌委員忠嫻 (柯主任秘書綉絹代)		陳委員國輝
許委員永議	賴委員佩技	沈顧問慧雅
吳顧問雨學	陳顧問聖賢	曾顧問宛如
李顧問志宏	廖顧問四郎	馬顧問嘉應
林顧問允永	張顧問琬喻	陳顧問達新

列席單位及人員：

一、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

白專門委員郁婷	柯稽核輝芳	鍾組員宜融
---------	-------	-------

二、本會：莊主任秘書淑芳

陳組長樞	張組長淑惠	呂組長明珠
張主任東隆	李主任蘊真	郭代理主任琦如
朱主任美櫻	林專門委員秋敏	陳專門委員淑君

張約聘人員維祺

簡專門委員淑娟

楊科長惠麗

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長建宏

蔡科長雯

游科長淑君

陳科長銘琦

萬科長慰椿

請假人員：

丁委員克華

吳委員永乾

陳委員焜元

張委員素惠

林顧問建甫

王顧問泰昌

胡顧問星陽

戚顧問務君

盧顧問陽正

許顧問耀文

熊組長忠勇

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 172 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 172 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、有關本會提報基金監理會第 83 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、主計室依序報告)。

陳委員登源：

請問近 3 年同期間(1-6 月)軍職退伍人數增加幅度比公

教人員多，且報載募兵不理想，導致軍職參加人數減少，對退撫基金收支造成影響，建議提早評估相關因應措施。

張主任委員哲琛：

退撫基金定期給與人數與金額快速累增，人數較 90 年成長約 5 倍，目前每半年已要支付約 250 億餘元，增加速度著實驚人。至於軍職退伍人數增加幅度大，以及實施募兵制對國軍人力銜接等問題，請國防部教副處長說明。

王委員信龍（教副處長以智代）說明：

軍職人員只要服役年限期滿，即可依法及個人意願提出退伍申請，尤其在國防組織精簡之際，退離趨勢尚屬正常；至於實施募兵制是國家政策，尚無法在會上說明。

陳顧問聖賢：

1. 財務組工作報告指出，委託經營期間收益率較自行經營為佳，因比較基準內涵不同，所呈現之相較數據就容易失真，建議以相同資產類別作自營與委外之分析比較，方能判斷兩者經營績效之優劣。同理，國外委託經營績效較國內委託經營佳，然國外委託除股票外尚有債券等不同投資類型，而國內委託則大多為股票型，建議應再細分資產類別之收益率分析，較能確切掌握委外與自營之投資績效。
2. 第 7 次國外委託經營之正報酬幾乎被第 8 次國外委託之負報酬抵消，同樣是債券型委託，因委託時點及金額不同，報酬即有差異，建議辦理委託案時，需慎選撥款時點及委託金額；其次，國外委託非長期投資，委託期間僅 4 年，萬一委託期間利率持續走高，債券價格走低，將損及投資績效，因此經營策略係長期或短期對績效影響很大。

張委員光第：

歷次國外委託經營績效大多比國內委託好，根據個人觀

察，美國 QE 機制會慢慢退場，雖然美國在國內消費動能不強，但國際消費如中國、墨西哥、印度等國家在美國之消費力道強勁，且美國生產業一直研發高科技，而基礎生產部門則在國外，猶如早期亞洲 4 小龍喜愛到美國消費情形相似，因此預測國際投資報酬會比國內高，建議可提高國外委託經營資本利得之投資比率，以提高績效。

李顧問志宏：

近期國內發行債券之情況並不理想，意味未來長期利率會上升，而美國 QE 退場係早晚之事，退撫基金整體固定收益資產配置比例雖比勞退低，但相對中心配置而言仍有下調空間，請問退撫基金固定收益投資平均殖利率為何？若不考慮資產負債風險管理，未來利率上升對退撫基金債券投資之衝擊是否予以評估？

廖顧問四郎：

不論自營或委外，國外投資股票報酬率都比國內股票高，此不僅是策略問題，還有關中心配置限制，且尚有投資時機與政策等相關考量，管理會無法完全自由運用。

凌委員忠嫻（柯主任秘書綉絹代）：

第 10 次及第 11 次國內委託日盛投信報酬率與大盤報酬率有相當大差距，請問財務組是否瞭解其原因？

張組長淑惠說明：

1. 工作報告中有關「退撫基金運用績效表」已細分各個投資項目之報酬率，至於國內外委託經營部分，礙於資產成本分析等因素，暫無區分股債報酬率，惟各批次報酬率已分別計算。
2. 第 8 次國外委託係於 102 年 6 月初撥款，第 7 次國外委託則於 101 年 6 月初撥款，釋出金額之時點確實相當重要，同仁在處理相關業務時，均會審慎研判，由於第 8 次國外委託撥

款至今僅 1 個多月，目前虧損情形已有改善，往後會更加注意。至於委託期滿若績效達到相關規定仍可以續約方式延長委託時間；而增加國外委託資本利得型之投資比率部分將予以研議。

3. 有關自營國外債券及國外委託經營-固定收益之配置比率均比本會 102 年度中心配置比率低，國內外債券目前殖利率分別約為 1.5% 及 3.5%-4% 左右。
4. 第 10 次及第 11 次國內委託案撥款時，台股指數稍高，導致經營績效不理想，然近 2 年之年度報酬已稍有改善，日盛投信至今年第 2 季仍表現不佳，且為同批次之末，故提本次會議討論是否予以解約收回。

陳顧問聖賢：

投資債券將因長期或短期觀點而有不同策略。委外經營投資債券比較注重 market risk (市場風險)，因為利率提高價格下跌；但若自營投資債券，係持有至到期日，利率提高反而對投資者有利，因此必須釐清債券投資是長期或短期，若為了長期投資透過債券利息提高收益，則不一定要減少持有比例，然而委外投資債券或自營投資債券型基金，均有到期壓力，則 market risk 很重要，利率提高時就必須降低投資比例，故債券投資比例增減，需視投資目的而定。

蔡副主任委員豐清說明：

第 8 次國外委託評選結束後，同仁利用各種分析工具評估等待有利時點並於今年 6 月初撥款，惟在 6 月 20 日聯準會主席 Bernanke 發言後，新興市場股債匯全下跌，導致該批次績效不佳。

李顧問志宏：

整體固定收益實際配置比例高於 102 年度中心配置比例，

超過部分可能屬於調節部位。目前配置比例較其他政府基金低，表示在利率上漲過程中市場風險相對低，很多金融機構壓力測試預測利率風險影響很大，故債券如何配置才能符合基金負債目標需予以檢視；高低殖利率之配置比重會影響報酬率，若高殖利率債券配置比例高，對基金資產負債財務風險低，但若低殖利率債券配置比例高，則對基金財務風險影響大。

決定：

(一) 洽悉。

(二) 有關軍職人員退離人數增加快速部分，請業務組密切與國防部聯繫相關因應措施；其餘各委員顧問意見請財務組參考。

肆、討論事項

一、有關本會目前國內委託經營之絕對報酬型委託帳戶，投資經理人受託管理帳戶數限制擬取消一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及基金監理會意見補充說明（略）。

沈顧問慧雅：

本案是否取消管理帳戶數限制，本人尊重會議決議。雖在法律上甲乙雙方不受限制可取消契約之限制條款，惟招標時之公告對象係所有符合資格之受託機構，非為甲乙雙方，相關之程序正義仍須注意。另建議爾後辦理續約事宜時，應考慮續約時之整體投資環境，非僅檢視績效是否達成，而忽略相關之限制條件。

張委員光第：

本人贊成取消受託管理帳戶數及金額限制，而金額上限可藉由評選時予以衡酌，若經理人績效很好，即使委託總金額達到 500 億元亦無妨。

周委員麗芳：

若其他政府基金均取消管理帳戶數及金額限制，退撫基金當然可以比照辦理，本人無意見。惟全部取消相對風險亦高，受託經理人績效表現良莠均有，將尊重多數人意見。

陳委員登源：

取消限制需思考其對退撫基金績效是否有實質益處，簽約時有其時空背景，後因環境改變實務遭遇困難才需適度修正。經理人通常僅針對一項投資類別具有專長，若同時需對 2 種以上投資類別作決策則屬不易，因此建議僅規範相對型或絕對型之限制，而在同一類型投資項目中則無須限制帳戶數與金額。其次，委託管理費率低，若再限制委託金額 200 億元，不易吸引優秀經理人，若將限制取消，較易尋得適合人選，對基金效益較大。

李顧問志宏：

本人亦贊成將帳戶數及金額限制取消。投資需具專業知能，應選擇最好之經理人，而不是分散給不同經理人。

沈顧問慧雅：

由於 98 年度第 1 次續約係在 101 年度 6 月辦理，當時之時空環境已改變，卻仍沿用當年公告精神辦理續約，而在今日卻要改變相關限制，以法之觀點不合理，投資績效當然重要，但程序正義必須優於實質正義，倘若實務執行時有此困擾，本人贊成應修改，但若針對 101 年度 6 月才辦理之續約案修改則較不適宜。

決議：

- (一) 本案不予通過。
- (二) 爾後再次辦理國內委託業務時，請參考各委員顧問意見取消有關管理帳戶數及金額之限制。

二、有關本會第 10 批次辦理之 99 年度第 1 次及第 11 批次辦理之 99 年度第 2 次國內委託經營之日盛證券投資信託股份有限公司（以下簡稱日盛 10 及日盛 11），因經營績效不佳，擬提前終止委託契約一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及基金監理會意見補充說明（略）。

決議：

（一）照案通過，並發函通知日盛投信及保管銀行第一銀行配合辦理提前終止契約之後續應處理事宜。

（二）基金監理會意見請財務組參考。

三、有關本基金 98 年度第 4 批次國外委託經營之委託期限將於本（102）年 9 月 13 日屆期，其經營績效之評定一案，提請 審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

沈顧問慧雅：

本案尊重會議決議。但仍須強調，管理會依委託經營辦法第 10 條及投資契約相關規定辦理續約事宜，由於係「得」續約非「應」續約，除基本條件符合外，尚應檢視該委託案辦理招標公告時與續約時之時空背景、投資環境等條件是否相同或有所衝突，若有衝突，程序正義必須優於實質正義，若無衝突經審慎評估後才辦理續約事宜，方能避免後續修改相關規定之情形。

陳委員登源：

本委託案係相對報酬型，投資環境是否變遷應由受託業者自行追蹤，管理會無須擔負此責任，亦無程序正義衝突之問題。委託經營辦法有關續約或終止契約之相關規定，均以「得」

訂之，亦即可經由委員會議討論而決議，仍具彈性，尤其辦理委外業務之評選工作係相當費時費力，若已簽約之受託業者有能力創造良好績效，建議辦理續約。

陳顧問聖賢：

過去績效不能代表未來績效，若根據以往經驗，續約業者依舊維持高報酬，辦理續約則是好的方向。其次，風險值部分之差異亦需考量。

張顧問琬瑜：

由於整體國外委託之績效比國內委託佳，建議可增加委託額度。

張委員光第：

同一受託機構之累計受託經營額度包含國內外委託案，建議將經營額度上限分別計算，俾能使績效好之業者增加委託額度，不但可提高收益率且能節省辦理評選之成本。

決議：

- (一) 照案通過，德盛安聯取得續約資格，以契約到期日委託資產淨值為續約之委託額度，未取得續約資格之 ING 及貝萊德採現金方式全數收回，並委由移轉管理受託機構代為執行持股變現。
- (二) 將績效評定結果及後續應處理事項發函通知受託機構及保管銀行，並函報本基金監理委員會備查。

散會：下午 4 時 50 分

主 席 張哲琛