

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 184 次委員會會議紀錄

時間：民國 103 年 7 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：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 | 吳委員中書 | 周委員麗芳 |
| 張委員光第 | 盧委員秋玲 | |
| 徐委員衍璞（賀副處長理民代） | | |
| 凌委員忠嫻（馬組長小惠代） | | 張委員秋元 |
| 許委員永議 | 沈顧問慧雅 | 陳顧問聖賢 |
| 廖顧問四郎 | 馬顧問嘉應 | 林顧問允永 |
| 許顧問耀文 | 岳顧問夢蘭 | 林顧問淑玲 |

列席單位及人員：

一、考試院：熊組長忠勇

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

| | | |
|---------|-------|-------|
| 許簡任稽核欣欣 | 鍾專員宜融 | 郭組員雅婷 |
| 張稽察員容華 | | |

三、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

王主任兼善

林專門委員秋敏

陳專門委員淑君

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：

朱委員浩民

陳委員焜元

賴委員佩技

張委員素惠

林顧問建甫

王顧問泰昌

胡顧問星陽

李顧問志宏

戚顧問務君

盧顧問陽正

陳顧問達新

石顧問百達

朱主任美櫻

張約聘人員維祺

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 183 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 182 次暨 183 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、有關本基金國內委託經營截至 103 年第 2 季底止經營績效情形一案，報請 鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本基金國外委託經營截至 103 年第 2 季底止經營績效情

形一案，報請 鑒察。

監理會許簡任稽核欣欣：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

廖顧問四郎：

本年度第 2 季各受託機構績效表現相較於第 1 季之表現佳且大多高於目標收益率，請說明原由？

張組長淑惠說明：

國內外委託經營績效報告係累計數據，由於今年以來全球經濟持續緩步復甦，加上資金持續寬鬆，股市表現優於預期，台股漲幅又優於國外股市，致各受託機構績效均有提升。至於國外第 8 批次各受託機構委託期間報酬率仍遜於指標乙節，將持續追蹤其績效表現。

決定：洽悉。

四、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）。

陳組長樞報告：（略）

周委員麗芳：

今年軍公教三類人員 1-5 月之退休人數較去年有減少現象，但退離人數卻是增加。請問退休人數減少部分，係已離開職場或仍在職？該人數的減少是否與退離人數有關？

陳組長樞說明：

「退休人數」包含一次退休金及月退休金人數；「退離人數」除包含上述退休人數外，尚含撫卹、資遣及退費人數，故退離人數會大於退休人數，退休人數會大於月退休金人數。公教人員支領月退休金人數遠大於支領一次退休金人數；而軍職人員則為相反，支領一次退休金占大多數。退離人數係指離開職場人員。

張組長淑惠報告：(略)

張主任委員哲琛：

受國內外金融市場景氣影響，今（103）年上半年退撫基金績效表現不錯。

凌委員忠嫻（馬組長小惠代）：

截至 103 年 5 月底止，資本利得配置比例低於固定收益，且較中心配置比例為低，由於各國經濟景氣有復甦之趨勢，不論國內或國外股市均較為活絡，未來是否配合景氣變動調整配置比例？另國內投資比重高於國外投資，相較於國際市場，台灣係為淺盤式經濟，波動較大風險考量因素多，請說明國內外配置未來之規劃方向？

張組長淑惠說明：

本會上半年收回一批到期之國外委託資金，再加上尚有已辦理待撥款之國內、外委託案，是以資本利得配置比例較中心配置比例低。考量國內外股市目前均在相對高點，更須審慎決定撥款時點，又本次會議提案討論辦理國外另類股票型委託案，若相關委外撥款完竣，將會提高資本利得及國外投資配置比例。另國外投資部位尚須考量匯兌風險，將於適當時機辦理結匯，俾利投資國外商品。

吳委員中書：

以退休基金而言，本人認為長期操作模式應以固定收益為主，股市短期雖有榮景，但因具備週期性之景氣循環特性，每隔一段期間即會發生無法掌控情事，退休基金經營越久，人員的訓練與投資策略建議應偏向固定收益較為妥適。

張主任委員哲琛：

管理會對資產配置有完整規劃，目前資本利得及固定收益之實際配置比例雖與中心配置比例有差距，惟若將已辦理之 2

批國內、外委託案於適當時機撥款完竣，以及即將辦理之國外委託案亦撥款後，則與中心配置比例相近，事實上，管理會已完成資產配置之相關作業，僅待最佳時點撥款，基於管理人之責，對於投資時點之掌控須更為審慎。

呂組長明珠報告：(略)

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉，各委員意見請財務組參考。

肆、討論事項

謹擬具本會辦理 103 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。

監理會許簡任稽核欣欣：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

針對提案內容及監理會意見補充說明（略）。

張委員光第：

辦理另類投資委託案已在委員會議建議多次，本案規劃為另類投資股票型委託案，雖非直接投資另類資產，但仍是好的投資方向，且在任何時點均適合投資抗通膨商品。謹就本案提出個人見解如下：

1. 提案說明有關不動產標的包括商辦大樓、住宅、工業廠房……，一般「住宅」係不列在 REITs 中，本案「住宅」應指商用住宅或類似香港之公共出租房，建議予以調整。
2. 績效評估參考指標不論選擇富時歐洲/北美不動產協會全球指數或其他指標均可，最重要需訂定明確之績效目標，而富時指數有全球指數、開發中國家指數、已開發國家指數等等，建議可進一步對開發中國家指數及已開發國家指數予以分析比較。

3. 本委託案若投資標的範圍明確，委由專業顧問公司評選受託機構乙節則非屬必要，且須注意其公正性。
4. 除台灣和日本之 REITs 為信託制外，其餘英美法系國家之 REITs 則為公司制，不牽扯個人問題，是以無清算等疑慮。
5. 有關申請須知四、投資範圍（一）投資標的英文部分，建議將 Equity REITs 之 Equity 刪除，無須限縮投資範圍，直接以 REITs 規範即可。
6. 請問參考指標 UBS 全球 50/50 基礎建設及公用事業指數是否涵蓋如 GE 等公司？個人認為有關開發中國家之電力及公共建設等產業係值得投資。

盧委員秋玲：

1. 勞退基金已投資 REITs 且績效表現不錯，雖然退撫基金現在才起步，但仍值得鼓勵。REITs 今年表現不佳，惟長期而言仍有獲利空間。有人認為未來利率若上漲，REITs 價格會下跌，但亦有認為利率上漲代表經濟好轉可帶動景氣復甦亦可使 REITs 上漲，因其租金長久且穩固，與債券特性相似，並符合固定收益之策略，因而無須擔憂其績效表現會不理想。
2. 個人亦贊成將申請須知有關投資標的英文部分 Equity REITs 之 Equity 刪除，若將投資標的限制於 Equity REITs，則無法投資 Mortgage（抵押權型）REITs，當利率上漲時，Mortgage REITs 績效有可能不錯，不應自我設限。
3. 有關 REITs 產權登記，其和投資公司股票之道理一樣，當該公司清算時，股東從未考慮是否應登記該公司資產所有權，且 REITs 有信託特性，更無需擔憂不動產登記問題。
4. 提案內容有關參考指標前 5 大國家配置及前 5 大產業配置比率係如何計算？該數據係參考性質或限制標準？管理會是否會干涉業者之配置比重？又其中「多元物業」是不是指的

是”Diversified REIT”？其次要提醒財務組，REITs 在美國雖是成熟市場，且是最大及發展歷史最久之市場，但流動性低、每日交易量少，公司規模亦不大，當受託業者從事交易時需注意美國市場交易頻率低之問題。

陳委員登源：

本案係各委員顧問長期之建議，惟不動產在全球已有一波漲幅，辦理時點似乎晚些，會有些許風險存在，誠如監理會意見，進場時機相當重要。個人不反對此案，僅提供另一思考方向，以美國 CalPERS（美國加州政府公務員退休基金）為例，其資產配置 2011 年在 Real Assets（實質資產）達 11%，其中 Real Estate（不動產）為 9%，又其在 2014 年之實際配置比例，Real Assets 為 9.8%，其中 Real Estate 為 8.5%，建議未來可將 Real Assets 納入辦理委託案參考。至於委由專業顧問公司挑選受託機構，個人認為值得推行，有關經費尚未編列預算問題，可參考勞退基金作法研議解決方式。

丁委員克華：

前面相同意見不再重複，本案委託額度為 6 億美元，可參考其他大型基金有關 REITs 全球型之配置比重研議適宜之投資金額，在不動產已有波段漲幅後再進場，除投資時點要注意外，亦要考量配置比重問題。

陳顧問聖賢：

1. 另類資產投資雖重要，但投資時點更重要，股市多頭已 5 年，一般景氣循環週期約 6-8 年，本案委託期限為 5 年，與其他委託案 4 年不同，很容易碰到收尾點，畢竟 REITs 也是股票，委託期間及委託時點是否適宜仍需衡酌。
2. 本案委託金額 6 億美元，與以前辦理之委託案相較額度偏高，追高又投資金額多，一旦反轉傷害很大，必須慎重考量，若是

長期持有無妨，但委託案有期限，投資時點沒掌握好，很容易造成損失。其次，本人贊同吳院長意見，退撫基金雖有收益報酬壓力，但風險控管更重要。

3. 石油危機之後，美國利率水準越來越低，根據外資報告，下一階段美國目標利率約 4% 左右，一般預估 Yield(殖利率)和 CPI(通膨指數)不會很高。在 Yield 不高的情況下，REITs 潛在報酬也沒想像中高。再者，美國股市本益比已高達 26 倍，歷史平均比為 15 倍，通常高過 25 倍則報酬不佳，雖過去經驗未必代表未來結果，僅提相關意見供參，本委託案須更為謹慎。

張組長淑惠說明：

1. 本案參考指標富時歐洲/北美不動產協會全球指數包含 10% 左右之新興市場。
2. 提案內容有關前 5 大國家及產業配置比率係以淨值計算，相關資料係參考指標分布狀況之說明，受託機構可依其專業判斷決定委託資產配置情形。
3. 有關委由專業顧問公司評選受託機構部分，由於本年度未編列相關經費，故無法執行；另因本會行政經費預算金額有限，104 年度已在基金預算中編列相關經費。
4. 本案委託金額總計 6 億美元，占整體基金資產比重約 3%，委託期限 5 年係依據基金監理會審議通過之 103 年度國外委託經營計畫，委託期間亦可隨時視受託業者表現或市場狀況辦理收回。另有關申請須知投資標的刪除 Equity 部分，可依各委員意見辦理，至於投資時點之掌控，本組將審慎為之。

監理會許簡任稽核欣欣：

Mortgage REITs 有債權之性質，係透過融資方式賺取利息，是否屬股票型？與本案委託類型是否相異？若刪除 Equity 可能與本次規劃股票型不同。

盧委員秋玲：

本案非另類投資而是股票投資，僅投資標的為不動產或金融機構貸款，應為股權概念。

張委員光第：

Mortgage REITs 係以利息收入為主，而 Equity REITs 收入則以租金為主，2 者獲取報酬方式類似，均為上市股票，投資者係投資股票非投資債權。另本案投資性質與一般投資股票不同，若限縮投資時間反而造成受託業者壓力，期限 5 年或更長應較為妥適。

吳委員永乾：

本人贊同盧委員與張委員意見，REITs 為不動產證券化，基本上還是股票，不因 Mortgage 或 Equity 有所區別。

張主任委員哲琛：

各委員原則上均支持此案，僅陳顧問提醒須慎重考量投資時點與投資期限和金額，本會內部會議亦曾討論最近幾年投資報酬率，至目前為止尚維持一定水準。

決議：

- (一) 刪除申請須知投資標的有關 Equity 文字後照案通過，並據以辦理 103 年度國外委託經營業務，且函報本基金監理委員會備查。
- (二) 基金監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

伍、韓國國民年金運用概況簡報：(略)

散會：下午 4 時 40 分

主 席 張哲琛