



美國公務人員任用及考績相關
人事法制與國外受託機構對
公務人員退休撫卹基金之資產
配置、投資策略及投資流程
考 察 報 告

報告人

張哲琛

蔡敏廣 蔡 雯

易豪群 蔡耀宇

中華民國 100 年 10 月

目 錄

壹、前言	1
一、緣起及參訪機構安排	1
二、考察主題與題綱	1
(一) 公務人員人事法制	1
(二) 摩根士丹利及貝萊德於美國紐約營業據點考查主題	6
貳、紐約州政府及洛杉磯郡政府考察情形	6
一、紐約州政府	6
(一) 紐約州政府人事行政法制與實務	6
(二) 紐約州政府文官部針對本部前開參訪議題之回應	8
二、洛杉磯郡政府	12
(一) 洛杉磯郡政府人事法制與實務	12
(二) 洛杉磯郡政府人資部針對本部前開參訪議題之回應	14
參、受託機構考查情形	22
一、摩根士丹利	22
(一) 摩根士丹利集團及摩根士丹利投資管理公司簡介	22
(二) 摩根士丹利全球股票投資決策流程及實際運作情形	23
(三) 摩根士丹利全球固定收益策略	28
(四) 摩根士丹利之風險控管	30
(五) 摩根士丹利之內部控制與法規遵循制度	32
(六) 總體經濟展望	39
二、貝萊德資產管理總公司	39
(一) 貝萊德集團及貝萊德資產管理總公司簡介	40
(二) 貝萊德指數增值策略之特色與選股流程	40
(三) 貝萊德風險管理系統簡介	47
(三) 總體經濟展望	50
肆、考察心得	51
一、公務人員任用法制	52

二、公務人員考績法制-----	56
(一) 可參酌美方作法，於考績年度開始前，由主管人員與受考人於年初，共同商定年度所應達成之績效目標、責任、達成標準等事項-----	57
(二) 可參酌美方作法，在辦理年終考核年度開始前，由主管人員與受考人進行面談，以強化考績結果之客觀性-----	58
(三) 主管人員之訓練規劃-----	59
三、受託機構經驗分享-----	60
(一) 受託機構之公司治理及風險控管經驗分享-----	60
(二) 受託機構對於未來經濟展望之經驗分享-----	60
伍、結語-----	61
附錄-----	63
一、考查活動照片-----	63
二、受託機構簡報資料-----	66

美國公務人員任用及考績相關人事法制與 國外受託機構對公務人員退休撫卹基金之資產 配置、投資策略及投資流程考察報告

壹、前言

一、緣起及參訪機構安排

為汲取國外公務人員任用及考績法制與實務之運作經驗，以作為我國相關人事制度研修之參考，本部於本(100)年5月間函請外交部轉請我國駐紐約辦事處及駐洛杉磯辦事處，協助於本年7月16日至7月24日間，安排參訪美國紐約州(New York State)及洛杉磯郡(County of Los Angeles)等地方行政機關，以利與其人力資源部門高階主管，就美國地方公務人員人力管理措施及規範交換意見。

本次參訪，除就公務人員人事法制事項就教於前開參訪機關外，亦配合自92年公務人員退休撫卹基金管理委員會(以下簡稱基管會)開辦國外委託經營業務以來，為實地瞭解國外受託機構對基管會委託資金之資產配置、投資策略及投資流程等情形，並累積相關投資經驗及專業知識，以提高公務人員退休撫卹基金(以下簡稱退撫基金)資金運用收益及確保基金安全，於同一期間，依國外委託契約規定，執行國外委託經營受託機構實地訪察及受訓，參訪摩根士丹利投資管理公司及貝萊德資產管理公司(以下簡稱受託機構)紐約營業所等機構。

二、考察主題與題綱

(一) 公務人員人事法制

1、公務人員任用相關問題(Questions related to civil servant employment)

公務人員是規劃及推動國家政策之主力，面對國內外政經社文環境之多元發展，各國對於國家文官之任用均有一套完整之任用管理制度，請問 (Civil servants are the main forces to plan and carry out the policies of the country. Facing the multi-dimensional developments of the politics, economics, society and culture, there are comprehensive systems regarding civil servant employment for most countries. Based on the above-mentioned, we would like to ask following questions) :

- (1) 貴機關公務人員任用有無消極資格限制?例如，曾有犯罪紀錄或曾患精神病等。對於一般公務人員與政務官是否有不同規定 (Is there any negative qualification for civil servant employment? For example, the person with criminal record or with mental sickness etc. Is there any difference between the negative qualification of ordinary civil servant and political executive?) ?
- (2) 公務人員任用消極資格係於報名參加公務人員考試時即進行查核，限制其參加考試，或於考試及格後，分發任用前進行查核？或於試用期間始進行查核 (When does your country review the negative qualifications of civil service employment? At the time the applicants sign up for civil service

examination 〈 those not allowed to take the examination if negative qualification be found 〉 , or after the civil service examination, which the applicants passed, and before the appointment, or during the period of the probation?) ?

(3) 對於精神疾病患者參加公務人員考試或初任公務人員是否有限制規定？對於現職公務人員罹患精神疾病者，是否有強制退離之機制？如何認定其病情不適合擔任公務人員？處理程序為何 (Is there any restriction for a person with mental sickness to take civil service examination or to be employed as civil servant? For civil servants who suffer from mental sickness after being employed, is there any mandatory mechanism, which asks those to leave / dismiss / retire, if applicable? How do you determine whether or not a person is suitable for the position as civil servant as a result of his/her illness? Is there any process to handle such an issue?) ?

(4) 不具備美國公民資格者不得任用為公務人員之規定，是否對於特定類型職務可不受限制？美國公民兼具他國國籍或具有他國居留權者是否亦不得任用為公務人員、政務人員 (As we know, a person without US citizenship cannot be employed as civil servant in US. Is there any exception for specific type of position? For example, any

restriction for a US citizen who also holds nationality or residency of another country to be employed as civil servant in US?) ?

2、公務人員考績相關問題 (Questions related to performance revaluation for civil servant)

由文獻資料略知，貴國聯邦人事管理局(Office of Personnel Management ,OPM)對於公務人員考績事項僅作原則性規範，實務執行細節部分授權由各中央或地方政府自為決定，請問 (According to the documents, the Office of Personnel Management 〈 OPM 〉 only makes general principles of performance evaluation for civil service and delegates executive details to the central and local governments. Based on the above-mentioned, we would like to ask following questions) :

- (1) 貴機關公務人員年度整體考核程序為何 (What is the annual performance evaluation procedure of the civil servants in your department?) ?
- (2) 有無實施公務人員面談機制？面談如何進行？實施頻率，1年2次或1年3次或視需要隨時辦理？實際成效？面談與考績間之連結性為何 (Is there any interview mechanism concerning civil servants' performance revaluation? How does the interview run? How often is the interview carried out, such as two times a year, three times a year or whenever needed? What is the effect of the interview? What is the

relationship between the interview and the performance of the civil servant?) ?

3、各國因應少子化現象所為之努力措施 (Questions related to the measures of many countries facing the low-birthrate phenomenon)

世界各國少子化問題日趨嚴重，茲據文獻資料略知，除貴國於 1993 年訂定家庭暨醫療假法 (The Family & Medical Leave Act 【FMLA】)，法定育嬰假為 12 週無給休假 (小孩出生 1 年內) 外，貴機關有無特別立法採取鼓勵生育措施 (如留職停薪期間、育兒假等) 或任何福利或保險津貼政策？有無配合照顧子女予以彈性工時之設計？是否針對公務人員酌作不同福利措施或特別的制度設計 (The problems of a declining birthrate in many countries get more and more serious. According to the documents, The Family & Medical Leave Act of the United States 〈FMLA〉, which was made in 1993, entitles eligible employees to twelve workweeks of leave in a 12-month period for the birth of a child and to care for the newborn child within one year of birth. In addition to the above-mentioned rule, is there any other measure in order to encourage a higher birthrate, such as unpaid leave of absence, leave for care for the child, or any other welfare or insurance allowance policy, in your government agency? Is there a flexible working time for those taking care of a child? Is there any specific measure or policy made for the civil servants) ?

(二) 摩根士丹利及貝萊德於美國紐約營業據點

瞭解該公司之投資決策流程及實際運作、風險控管、內部控制與稽核制度運作情形，以及總體經濟展望及美國經濟情勢等為本次考查重點。

貳、紐約州政府及洛杉磯郡政府考察情形

本次考察主要係就前開議題，就教於紐約州政府文官部（Department of Civil Service；以下簡稱文官部）及洛杉磯郡政府人力資源部（Department of Human Resources；以下簡稱人資部），爰就其回應意見及本部蒐集之相關資料說明如下：

一、紐約州政府

本年 7 月 18 日下午 3 時，文官部代理廳長（Acting Commissioner）MS. Patricia Hite 於紐約州首府 Albany 接待我方人員，就紐約州政府人力資源管理法制與實務交換意見。

(一) 紐約州政府人事行政法制與實務

1、公務人力概況

紐約州舊稱帝國州（Empire State）位於美國東北部，首府奧本尼（Albany），由上州、紐約市（New York City）及郊郡（下州）所組成，人口是全美第 3 多的州（僅次於加州、德州）。

茲據文官部提供之 99 年 9 月紐約州勞動力管理年報（New York State Workforce Management Report 2010，以下簡稱 2010 管理年報）所載，其所轄紐約州公務人員人數約為 16 萬 5 仟餘人、平均年齡約為 47 歲、平均任職年資為 15 年，預計未來 5 年內，將

有 3 萬 2 仟餘位公務人員申請退休，目前紐約州政府公務人員平均服務滿 27 年、58 歲退休，但公務人力狀況會因為行政部門或政署（agency）工作性質差異而有不同。紐約州政府並未明定公務人員應強制退休之年齡上限。

2、公務人員遴用原則

茲據文官法（the Civil Service Law）規定，絕大多數的紐約州政府公務人員與聯邦公務人員一樣，須通過公開競爭考試，始得被正式遴任。根據統計，80%以上紐約州政府公務人員，係透過考試用人進用，少部分如高級行政職務（Senior Executive Service）或純勞工（Labor）等職務，則是透過非公開競爭考試進用（惟原則上不得背離功績制用人原則，但職缺不屬於公開競爭職位）。

紐約州政府於甄補公務人員時，基於功績制考試原則（merit examination）及代表型文官制度（Representative Bureaucracy）精神，著重考試技術之客觀性、正確性、可靠性、便利性及快速性。紐約州政府考試對退伍軍人考試進用有特別規定（如加分優待及錄取後優先列在合格名冊以備選用）。

3、人事法制規範

紐約州政府之人事法制規範，係於聯邦政府規範之人事法制架構下，因應其管理上之需要而訂定專屬之人事法制，而除文官法（the Civil Service Law）外，包括職位分類守則（the Rules of the Classified

Service)、州立文官委員會規章(the Regulation of the State Civil Service Commission〈Commission's Regulation〉)及文官部規章(the Regulation of Department of Civil Service)等,完整規範紐約州政府公務人員之權利與義務;目前文官部亦將上開法制規範予以彙整,收錄為Summary of New York State Civil Service Law。

(二) 紐約州政府文官部針對本部前開參訪議題之回應

除文官部就本部本次參訪議題所表示之意見外,本部亦自行查閱紐約州政府相關文官法制與文獻資料說明如下:

1、任用法制與實務部分:

- (1) 茲據紐約州政府州立憲法(the New York State Constitution)規定,公務人員對外代表紐約州政府行使公權力,故身心精神狀態健全(fitness)是任命或遴用為紐約州政府公務人員之前提。
- (2) 紐約州政府公務人員職務出缺擬召募人才時,在考試階段,對於某些具特定權限之職務如監獄管理員、監獄官或保釋官等,文官部有權要求應試者在一開始提出考試申請時,即作身心及精神方面測驗,或提供相關報告,以利文官部客觀判斷應試者個人條件及身心狀態,是否符合其所申請考試職務所需之資格條件。是以,在兼顧人權保障及特殊職務之工作需求之前提下,尚非所有類別考試,應試者均須自始進行身心及精神方面測驗。

- (3) 實務作業上，文官部是透過考試技巧之運用，兼採筆試、口試、適性測驗等機制，篩選出適任及不適任人員。茲據文官法（the Civil Service Law）規定，初任競爭性職位人員應予以試用，依紐約州政府人事法制相關規定，初任人員至少應試用 26 周至 52 周，而任用機關（the appointing authority）在初任人員試用期間須進行面談，試用期滿後，以試用成績決定試用者之去留；試用可能不及格，但該初任人員尚不得因試用期間之程序或其功績表現評價向文官委員會（the Civil Service Commission）提起救濟，紐約州政府法院亦已明定，其賦與用人機關首長充分地裁量權限，除用人機關係出於錯誤觀念（如考量與功績表現無關之事由）致判斷錯誤而對初任人員考核不公外，原則上，法院不會干擾（disturb）用人機關決定；易言之，用人機關如認為初任人員具精神病徵或業經診斷為精神病而其確不適任時，即可能透過試用不及格方式，排除其任用。惟文官部或紐約州政府相關文獻，均無統計數據可供查考，究竟有多少具精神病之應試者，得被錄用為正式人員。
- (4) 若現職公務人員罹患精神病而有不適任之情形，文官部有義務將當事人轉介至醫療機構，請專職醫師就其精神狀態提出正式報告。基於

人權保障，文官法及紐約州政府訂定之人事法制等均明定，文官部如擬依當事人之精神問題予以免職，應經服務機關提出其不適任證明、經強制診療由專業醫師提出報告、舉行免職聽證並提供言詞辯論等嚴格程序後，最後由文官仲裁法院決定當事人之去留。根據文官部提供之 2010 管理年報所載，2009 年共有 168 位公務人員被資遣 (lay off)，占公務人力 0.11%，但報告中並未就該等人員被資遣原因予以分析。

2、考績法制與實務部分：

- (1) 依紐約州政府人事法令規定，公務人員每年由直屬主管對其施以定期考核，考核結果係作為薪俸調整之依據。與聯邦公務員考績結果區分為 5 等不同，紐約州政府公務人員年終考績僅分為滿意 (satisfied) 及不滿意 (unsatisfied) 2 類，被評列為不滿意級別之人員，可透過工會與服務機關再行溝通。
- (2) 公務人員如連續 3 年被評列為不滿意級別，即可能須調整工作或評估是否予以免職，但實務上因績效表現不佳而離職之人數不多。另目前紐約州政府文官部已透過採行激勵公務人員提昇績效之有益措施 (rewarding treatment)，來提升政府整體績效。

(3) 淘汰 (layoff) 紐約州政府公務人員是文官仲裁法院仲裁官之權限，而非人事法律 (not law) 得以明文規定，故紐約州政府如欲淘汰不適任人員，有實際上之困難，而本部遍查文官部相關網頁資料，甚少文獻論及紐約公務人員績效考核或淘汰之相關規定。

3、退休法制與實務部分：

(1) 紐約州政府公務人員原則上任職 30 年年滿 55 歲，或年滿 62 歲即可申請退休，但無屆齡強制退休規定，故實務上有許多公務人員年屆 70 歲仍在線上服務。

(2) 公務人員任職年限逾 37 年以後，所得增加不多；任職 35 年以上退休，退休後所得替代率約為 60% 左右。

(3) 紐約州政府係由公務人員退休基金負責支付公務人員退休金，但公務人員任職期間須撥繳薪資 3% 作為退休基金之用，服務機關亦會相對提撥。目前紐約州政府退休基金是由民選之主計長 (Controller) 主持，並透過定期公布相關資訊監督其運作。另紐約州政府目前已由檢察長、法律專家學者等人員成立另一委員會，負責監督公務人員退休基金之運用與執行。

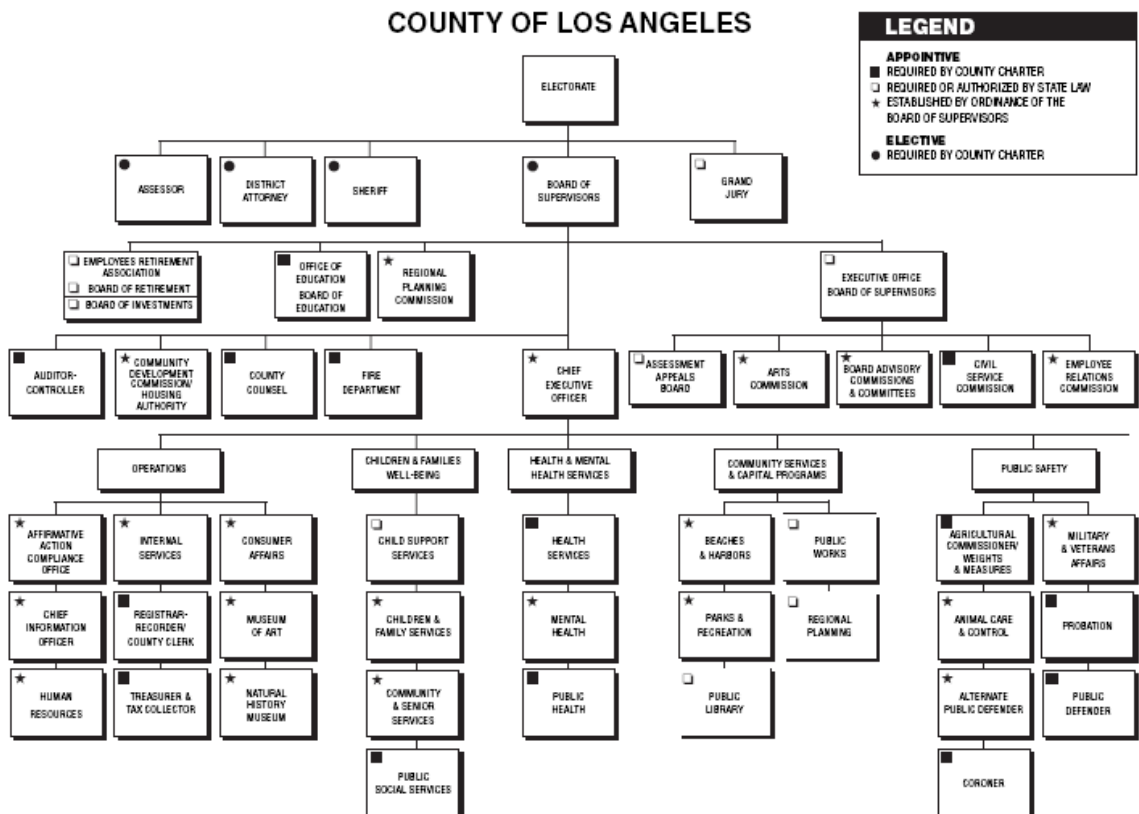
二、洛杉磯郡政府

本年 7 月 22 日上午 10 時，由洛杉磯郡政府人資部副部長 MS. Sandra Taylor 接待我方人員，並由該部禮賓官陪同接受拜會。

(一) 洛杉磯郡政府人事法制與實務

1、公務人力概況

洛杉磯郡 (county of Los Angeles) 位於美國西岸加州南部，目前洛杉磯郡政府公務人員約 10 萬 7 仟 2 佰餘人，分布在 3,248 種職務上，其中 7 萬多人係集中在 101 種職務上，約占洛杉磯郡政府公務人力 65%。洛杉磯郡政府組織圖如下：



Footnote: Several departments report directly to the Board of Supervisors or are headed by elected officials, but work with the Chief Executive Office through the deans. These are: Assessor/Auditor-Controller, Executive Office of the Board of Supervisors, County Counsel (Operations), Community Development Commission (Community Services and Capital Programs), Sheriff, District Attorney/ Fire (Public Safety).

2、洛杉磯郡政府人資部之內部單位

茲據洛杉磯郡政府人資部簡報說明，人資部之使命即是藉由招募、培育發展、維繫高品質及多元勞動力，提供創新且有效率的人力資源管理方式，以支持公共服務（Provide innovative and efficient HR solutions to support public service by recruiting, developing, and retaining a highly qualified, diverse workforce）。

人資部共有 9 個內部單位，工作職掌各為：

- (1) 公務人員考試中心（Recruitment/Selection）：負責洛杉磯郡政府公務人員考選、遴任業務。
- (2) 福利部門（Benefits Administration）：負責洛杉磯郡政府公務人員之俸給、待遇、差假等福利事項。
- (3) 員工培訓部門（Organizational and Employee Development）：負責洛杉磯郡政府公務人員之培訓、職涯發展規劃等事項。
- (4) 處理法律事件部門（Advocacy）：專門處理人事法制爭訟或救濟案件。
- (5) 高級文官遴用部門（Executive Recruitment）：專門負責高級文官招聘事宜。
- (6) 外聯部門（Ombudsman/Community Liaison）：負責與其他部會聯繫相關事宜。
- (7) 影響部門（Impact Team）：負責對人資部之各內部單位績效監督、考核與抽查之相關事宜。
- (8) 輔助部門（Departmental Support）

(9) 電子人力資源部門 (E-HR) : 負責線上考試 (go-online) 作業相關事宜。

3、公務人員遴用原則

與聯邦或紐約州政府公務人員一樣，洛杉磯郡政府極大多數公務人員，係透過公開競爭考試而至公部門服務。洛杉磯郡政府每年均辦理公開招募考試 (Countywide Exams) 但多數係集中於會計 (accounting)、行政 (administration)、書記或辦事員 (clerical)、資訊 (information Technology) 及採購 (procurement) 等 5 類職務。2007-2008 年間人資部共辦理 173 場次公開招募考試，2009 年 1 月至 10 月亦辦理 140 場次公開考試，2008-2009 年間共收到 7 萬 8 仟餘份應試申請書，競爭可謂激烈。人資部為招募人才設有工作熱線 (job hotline)，亦把相關應試資訊登載於網頁中 (website: <http://dhr.lacounty.info>)，以方便對公職有興趣者查考。

(二) 洛杉磯郡政府人資部針對本部前開參訪議題之回應

除人資部就本部本次參訪議題所表示之意見外，本部亦自行查閱洛杉磯郡政府相關文官法制 (The civil service rules of the county of Los Angeles) 與文獻資料，併予說明如下：

1、任用法制與實務部分：

(1) 洛杉磯郡政府公務人員遴選時，在考試階段尚不排除有犯罪紀錄者之工作申請，但會要求應試者必須在申請表 (application form) 上具體且

誠實填寫其犯罪紀錄，以供招募經理 (manager) 綜合判斷該名申請者之職務適格性。

- (2) 如有犯罪紀錄者已經正式錄取，在任用前，人資部會對當事人進行身家調查，並要求提供體檢報告，人資部亦會留下當事人指紋，送請加州司法部進行查核。原則上，洛杉磯郡政府職位是否遴用有罪紀錄者，係取決於出缺職務之特性。
- (3) 就精神病患得否遴用為洛杉磯郡政府公務人員部分，若在考試階段，人資部會將當事人轉介至郡屬專職醫師，由其對當事人之身心、精神狀況，依據公務人員進用之健康標準 (standard)，作出客觀公正報告。人資部將根據該報告，並綜合其可能請之事、病假，乃至郡政府在其退休時所應負擔之退休給與等因素，作出最後決定。
- (4) 若為現職公務人員罹患精神病者，人資部處理是類人員去留，與紐約州政府處理罹患精神病公務人員得否留任之程序規範相同。
- (5) 美國公務人員分為聯邦 (federal)、州 (state)、市 (city)、郡 (county) 4 層級，聯邦公務人員須為美國公民 (citizen)，但取得在美國工作許可 (work permit) 者，原則上即可擔任其餘 3 層級政府機關之公務人員。

- (6) 茲據洛杉磯郡政府人事法規 Rule 6 規定，應試者應符合其所欲申請職務所需資格條件之最低要求，諸如教育程度（education）、經驗（experience）、證照（license）、年齡（age）、住區所（residence）、性別（sex）、身體狀態（physical condition）或任該職務所需通過的測驗（the passing of appropriate qualifying tests）等。同條 Rule 6.04 規定，人事主管人員有權因應試者具下列事由而拒絕予以遴用或任命：
- ① 未達到公告職缺之基本要求。
 - ② 精神或心理狀態不能勝任該職務所應擔負之責任；酗酒、使用毒品或用藥成癮。
 - ③ 犯罪嫌疑人；被法院判定有罪。
 - ④ 曾經在公部門或私人公司被解僱或辭退，而該等解僱或辭退事由，在洛杉磯郡公務人員身上同樣不得容許；或曾在公部門、政署（agency, 執行機構）等服務，但績效表現未達滿意（satisfactory）之標準。
 - ⑤ 曾經放棄洛杉磯郡政府公務人員職位；或在洛杉磯郡政府服務期間曾無故曠職。
 - ⑥ 在應試或參加其它考試時，造假、作弊，試圖欺騙主考官。
 - ⑦ 拒絕執行宣示；拒絕按壓指紋；拒絕接受或未通過規定之醫療檢查。

- ⑧應試者雖通過考試，但其考試通過係因其掌握與考試有關之關鍵資訊所致，錄用該名應試者將對其他應試者而言，將造成不公。
- ⑨出缺職務係以具洛杉磯郡公民（citizen）身分為任用前提，而應試者未具洛杉磯郡公民身分。
- ⑩從郡屬公務人員範疇中區隔開來或已被列入陞遷名單，惟該等人員如係為完成學習或已依 Rule21 規定進行相關訓練者，不在此限。

2、考績法制與實務部分：

(1) 如同聯邦政府或州政府一樣，洛杉磯郡政府亦將人事考核視為績效管理之一環，並依其地方政府之特性，訂定其專屬之績效考核制度，且為期各單位主管均能妥善運用這項領導統御的工具，亦訂有績效評估手冊（Rater's Handbook on performance evaluation），該手冊除明定考績考核之細節性及技術性規定外，並輔以範例說明，使單位主管得以按圖索驥操作考績流程，以確保公務人員考績考核結果之公正性。另為落實辦理績效管理，洛杉磯郡政府學習學院（Los Angeles County Learning Academy）更以主管人員或人事人員為對象（包括 supervisors, managers, human resources staff）設計訓練課程，課程內容尚包括「The Evaluation Process」、「Levels

of Performance Ratings」, 「Documentation and Counseling」, 「Formulating Comments」, 「Assigning Ratings Appropriate to Comments」, 「Motivating and Directing Employees through the Evaluation Process」, 「The Differences Between the PE and AP」, 「Probationary Evaluation」及「Improvement Needed Evaluation and Corrective Action Plan」等主題在內, 惟較可惜的是, 上開課程內容尚不登載於公開網頁上。

- (2) 洛杉磯郡政府公務人員實施績效考核的目的, 即為透過評量員工績效表現, 由主管人員就考核結果給與員工有意義的回饋 (meaningful feedback) 及其尚須改進處之具體建議, 以促進主管與員工間之建設性溝通, 並給予員工參與績效目標設定及未來發展計畫擬定之權利, 使績效考核之結果更具公正與客觀性; 簡言之, 即為透過考核對員工績效表現適時給予引導、協助或採取積極性作為, 以協助組織及員工達成最佳績效表現。
- (3) 在績效評比操作步驟上, 主管人員於年初即與員工就其績效年度內所應達成之績效目標、責任, 乃至於達成績效標準等交換意見, 績效目標之設定必須是可評量 (measurable)、可達成 (attainable) 且實際可行 (realistic) 才具意義, 但達成之標準則應從量 (Quantity : 1.How much ;

2.How many ; 3.How often)、質 (Quality : 1.accuracy ; 2.Physical appearance of product ; 3.Desired results) 及方法 (Manner : 1.Specific method or procedure to be followed ; 2.Personal requirements) 等面向設定。而試用人員之評比標準亦比照一般人員予以設定。又為確定員工瞭解達成績效目標所須涉及之權利義務關係，主管人員與員工進行上述溝通時，應鼓勵員工勇於提問。

(4) 年終實際考評時，主管人員係依屬員績效目標，就其考績年度內工作量 (quantity)、工作品質 (quality)、工作習慣 (work habits)、人際關係 (personal relations)、適應性 (adaptability，即在有限資源或情況急迫下，仍能有效完成工作之能力) 及其他事項如口語溝通能力 (oral communication)、書面溝通能力 (written communication) 等項目進行考核，如係屬員是單位內之次一級主管，尚須考核管理能力 (supervisory ability)。

(5) 目前洛杉磯郡政府公務人員年度績效評比 (rating) 已由過去不滿意 (unsatisfactory)、待改進 (improvement needed)、稱職 (competent)、非常好 (very good) 及傑出 (outstanding) 5 等，修正為 4 等，主管人員依據其考評結果，於考績表內之評論 (comments) 欄內，將考評結果行諸文字並詳為記載。另初任人員有試用 6 個

月期滿之評估機制，此與我國初任公務人員者有試用期滿考評之機制相同。

- (6) 除為初任或為試用人員第 1 次辦理考核外，原則上洛杉磯郡政府公務人員不特別在年度中或年終考核前進行面談。但人資部所訂績效評估手冊 (Rater's Handbook on performance evaluation) 規定，若主管人員未與屬員就其年度工作績效表現進行討論，其所為之績效評估程序未完成 (The performance evaluation process is not complete until the report is thoroughly discussed with the employee) ，在主管人員與員工就年度考評結果進行面談前，主管人員必須將其對員工年度績效表現之初評結果，陳報給上級長官知悉，而主管人員始得據以進行面談。面談時，為顧及受考人之感受，應於非公開場合中進行，主管人員必須明確告知員工其所具備之優點及待改進之處，並與員工討論並設定下一年度績效目標 (目標設定應包括個人生涯發展、工作豐富化或個人訓練計畫等在內) 。最後，員工必須在考績表上簽名，如員工拒簽名，主管人員即應於考績表內明確敘明，以資日後查考。然無論員工簽名與否，主管人員均應提供員工考績表之影本，俾便員工不滿意考績結果時，得據以提起相關救濟。

(7) 洛杉磯郡政府公務人員如經單位主管評定為不適用，而送經人資部認定確有不適任原因時，尚非立即予以淘汰，人資部會告知當事人有 6 個月改善期間(即預備警告)，其後再經考核，如績效表現已改善則可繼續任用；反之，則予以降職。倘當事人係第 1 次初任公職者，人資部會將其解職。

3、退休法制與實務部分：

(1) 洛杉磯郡政府規定，公務人員年滿 50 歲即可退休，且無退休年齡上限規定，多數公務人員退休年齡界於 57-62 歲間，提早退休並無獎勵或補償規定。

(2) 洛杉磯郡政府係由公務人員退休基金負責支付公務人員退休金，但公務人員任職期間須與服務機關共同撥繳退休基金費用。

4、洛杉磯郡政府人事法制對少子化之因應

洛杉磯郡政府除依 1993 年聯邦政府訂定之家庭暨醫療假法 (The Family & Medical Leave Act 【FMLA】) 規定，在小孩出生 1 年內，給予公務人員 12 週無薪之法定育嬰假外，另規定在小孩出生 1 年內，得再給予 12 週無薪休假 (稱為 baby bonding leave)；惟當事人如有購買社會保險，在上開不在職期間，可支領薪資 60%-80%之育兒津貼，又上開 24 週假期如係當事人前幾年度預先保留之法定休假，則可支領薪水。

叁、受託機構考查情形

參訪摩根士丹利投資管理公司及貝萊德資產管理公司(以下簡稱受託機構)紐約營業所等機構情形，分別說明如下：

一、摩根士丹利

摩根士丹利由該公司 Ms. Lisa Jones (全球銷售最高主管)、Ms. Ann Thivierge (全球股票配置團隊最高主管)、Mr. Arthur Lev (長期投資部門最高主管)、Mr. Christian Roth (董事總經理)、Mr. Stephen Volpe (副總裁)及 Ms. Rene T Madden (副總裁) 等人員就公司簡介、全球股票投資展望及投資組合回顧、全球固定收益展望、法規遵循與營運等運作方式提出報告及說明，並帶領本會人員實地參觀交易室。

(一) 摩根士丹利集團及摩根士丹利投資管理公司簡介

摩根士丹利 (Morgan Stanley)，財經界俗稱「大摩」，摩根士丹利原是摩根大通銀行 (JP Morgan) 集團之投資部門，1933 年美國經歷大蕭條，國會通過《格拉斯-斯蒂格爾法案》¹，禁止公司同時提供商業銀行與投資銀行服務，於是摩根大通銀行轉為一家純商業銀行，而摩根士丹利則從摩根大通公司分割出來，於 1935 年 9 月 16 日在紐約成立為一家投資銀行，提供包括機構證券、資產管理、全球財富管理、零售銀行等多種金融服務。

摩根士丹利為榮獲各獎項之環球投資銀行，其每項核心業務：投資管理、證券及信貸服務，皆具備卓越領

¹ 《格拉斯-斯蒂格爾法案》Glass-Steagall Act，也稱作《1933 年銀行法》。在 1930 年代大危機後的美國立法，將投資銀行業務和商業銀行業務嚴格地劃分開，保證商業銀行避免證券業的風險。該法案禁止銀行包銷和經營公司證券，只能購買由美聯儲批准的債券，令美國金融業形成了銀行、證券分業經營的模式。

導才能。該公司在全球 42 個國家設有超過 1,300 家辦事處，聘用超過 45,000 名職員，在世界各地，該公司各部門擁有一共同目標，以頂級服務表現和無比的服務水準，提供高質服務產品，務求協助客戶達到其長線投資目的。

摩根士丹利投資管理公司 (MSIM) 為摩根士丹利之投資管理部，負責該集團四大核心業務之一的資產管理業務，截至 2011 年 3 月 31 日止，於全球 22 個國家，設立 65 個據點，投資專家遍佈各主要投資市場，擁有超過 640 位投資專業人士，員工總數超過 2,100 人，管理資產遍及 50 個國家，超過 2,759 億美元，投資總部位於紐約，亦即本次受訓參訪處所。本會 98 年度第 4 批次國外委託經營帳戶係由該公司之全球股票配置團隊負責，客戶服務方面則由位於香港的亞太地區總部提供。

(二) 摩根士丹利全球股票投資決策流程及實際運作情形

有關該公司操作本會 98 年度第 4 批次委託帳戶之投資決策流程及實際運作情形，說明如下：

1、投資理念

運用由上而下之投資方式，尋求價值未被發掘、具備正面動能及具技術面支撐的國家及產業。藉由投資追蹤相關指數之籃子股票，建置多元化投資組合並降低特定股票風險，而非著重由下而上之選股。由上而下之宏觀主導投資策略提供有別於由下而上經理人的分散性。

2、資產配置策略

投資組合績效表現來自於區域、國家、產業及貨幣的「主動」配置，這些因素可作為分析投資組合表現超越或落後參考指標的依據。隨時留意市場變化，與時並進，投資於價值低估的市場，減碼價值高估的市場及加碼表現落後但具價值的市場，可降低下檔風險，務求替客戶獲取超額回報的同時，減低參考指標風險。藉由投資於以追蹤 MSCI 國家及產業指數為目標所設計的籃子股票（最適化股票組合），執行投資決策。該策略為一核心投資策略，採取由上而下的投資方式，著重國家和產業配置，在市場波動大且表現分歧時最為有利，惟當市場呈現區間波動、幅度不確定及相關性提高時，該策略的表現往往不易超越參考指標。

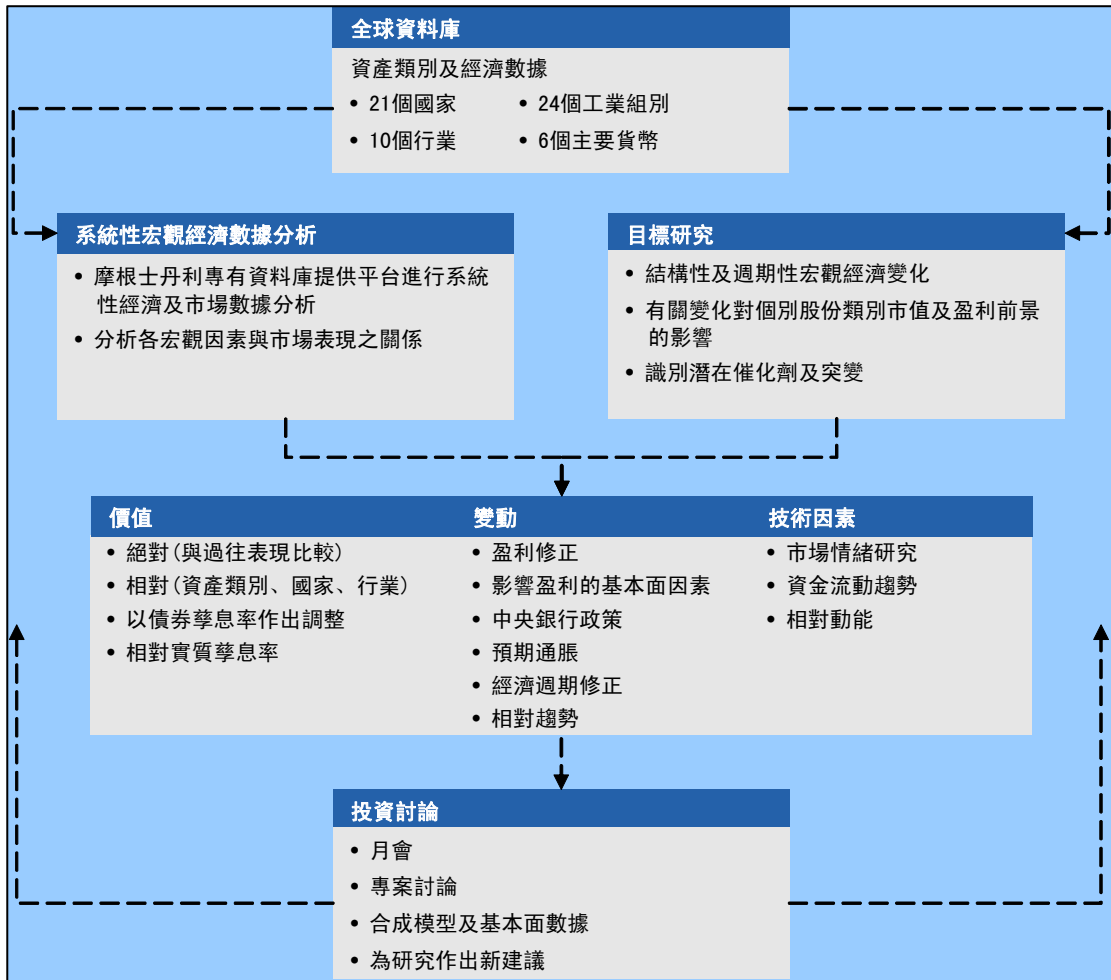
3、投資組合之建構

該公司採用自行開發軟體，建置可複製 MSCI 國家和產業指數表現的最適化籃子股票，在決定國家和產業配置後，可透過買賣國家及產業的股票組合執行投資決策。例如，可以將日本金融股自投資組合中移除但仍可維持加碼日本。自行開發系統可從 MSCI 國家和產業指數中的所有成份股進行篩選，將流通性差、買賣價差超乎異常、市值規模小及其他不利交易特徵的股票剔除，再將篩選後的股票組合為一籃子股票，並運用因應個別國家或產業特定情況而建置的多要素模型，就分散性、流通性、

歷史追蹤誤差及預期風險予以分析，再進行增加或刪減證券以達到最理想的結果。透過買進最適化籃子股票執行投資決策（加碼、減碼國家或產業），建置一低預期風險和低追蹤誤差的多元化投資組合，將個股風險降至最低，同時儘量控制交易成本。

4、運用計量數據作出投資決策

摩根士丹利全球股票配置策略運用計量及質量資訊進行分析，資本市場研究團隊依據市場價值、基本面及市場技術面，分析投資範圍中的市場，並加以排序。投資團隊廣泛運用計量工具建置模型、分析及排序國家和產業；然而，全球股票配置投資經理對市場之質量評估及投資判斷仍為投資決策的主要關鍵。摩根士丹利資本市場研究團隊採用多項資料及數據來源進行每月及每週國家、產業及經濟分析。資料來源包括：DRI International、Factset、Datastream、彭博、路透社、MSCI、I/B/E/S、IFC、First Call、經合組織、國際貨幣基金組織、BEA 及其他第三方組織。（詳如圖一）



圖一：資料分析產生投資決策流程圖

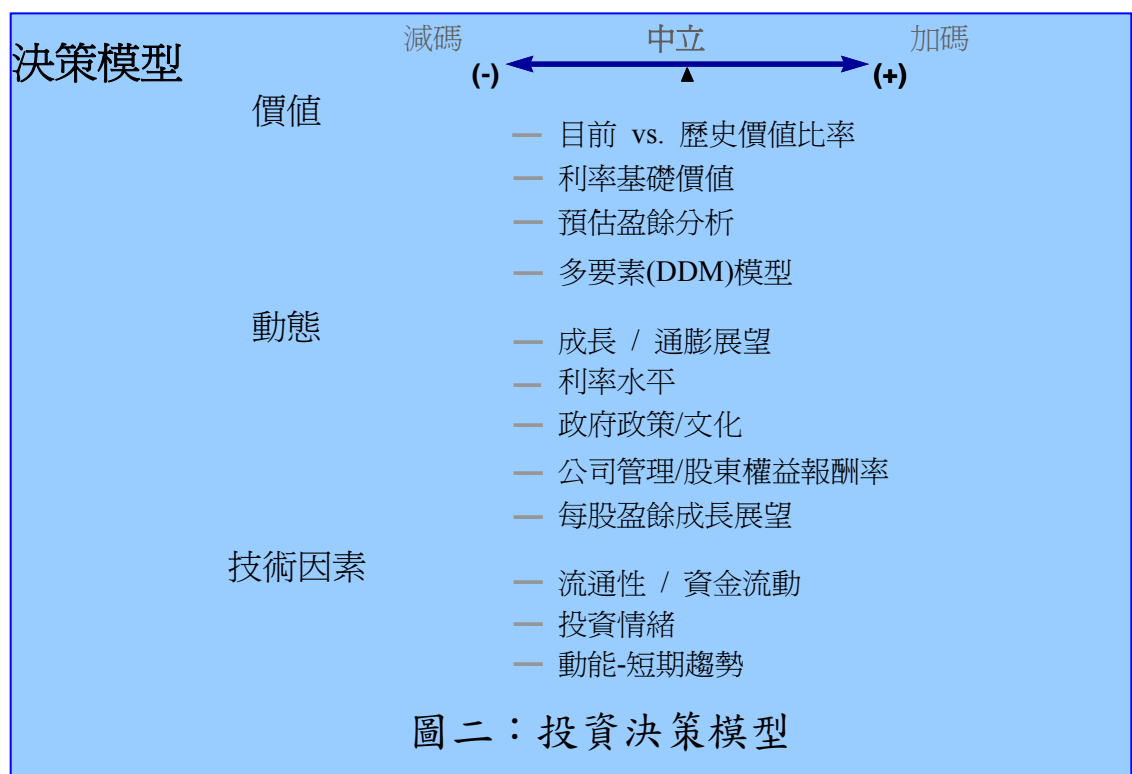
5、投資決策流程

將國家及產業視為個別證券，並依據下列單一或多項要素決定買賣決策：

- (1) 價值：價值為投資決策的核心，該策略尋求投資價值低估的國家和產業，按月分析歷史價值、利率和以盈餘為衡量基礎的價值比率，並依據多項價值評估將市場進行排序，其中包括股價淨值比、股價現金流量比及預估盈餘收益差，檢視排序變動及絕對價值以識別市場價

值。

- (2) 動態：經濟、企業和政治環境些微變動可能成為推動市場之催化劑，全球股票配置團隊透過拜訪（包括與央行官員、政府官員、策略家、經濟學家及公司管理層會面），以及搜集和分析內部與外部研究深入瞭解各國情況，進而產生獨立的結論。經濟成長和利率展望為國家和產業基本分析的要素，商業和社會因素、商業和管理環境及貨幣與財政政策亦同等重要，尋求政策或經營環境的正面轉變，並從中獲得結構性變動的指示。
- (3) 技術因素：短期而言，技術因素（如流通性及投資情緒）可能是重要市場動能，市場技術因素包括市值及流通性、投資情緒、波動性及指數代表。（詳如圖二）



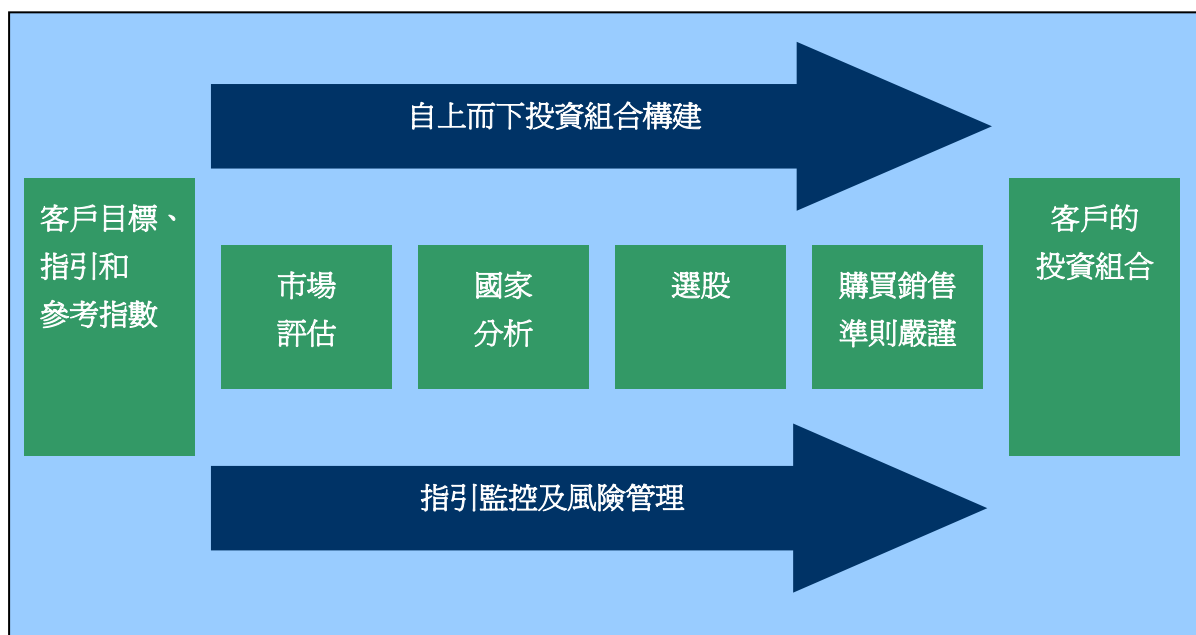
(三) 摩根士丹利全球固定收益策略

1、投資理念

摩根士丹利固定收益策略遵循以價值為基礎的理念，透過仔細分析研究，對市場做出正確預測，債券價格係反映對市場經濟成長、通膨、信用風險以及預付風險等各種因素的預測，該公司利用結構模型來確定市場預測，積極管理所有關鍵性投資決策，進行全面風險管控，滿足客戶需求，構建一長期增值和績效並重的投資組合。

2、投資組合之建構

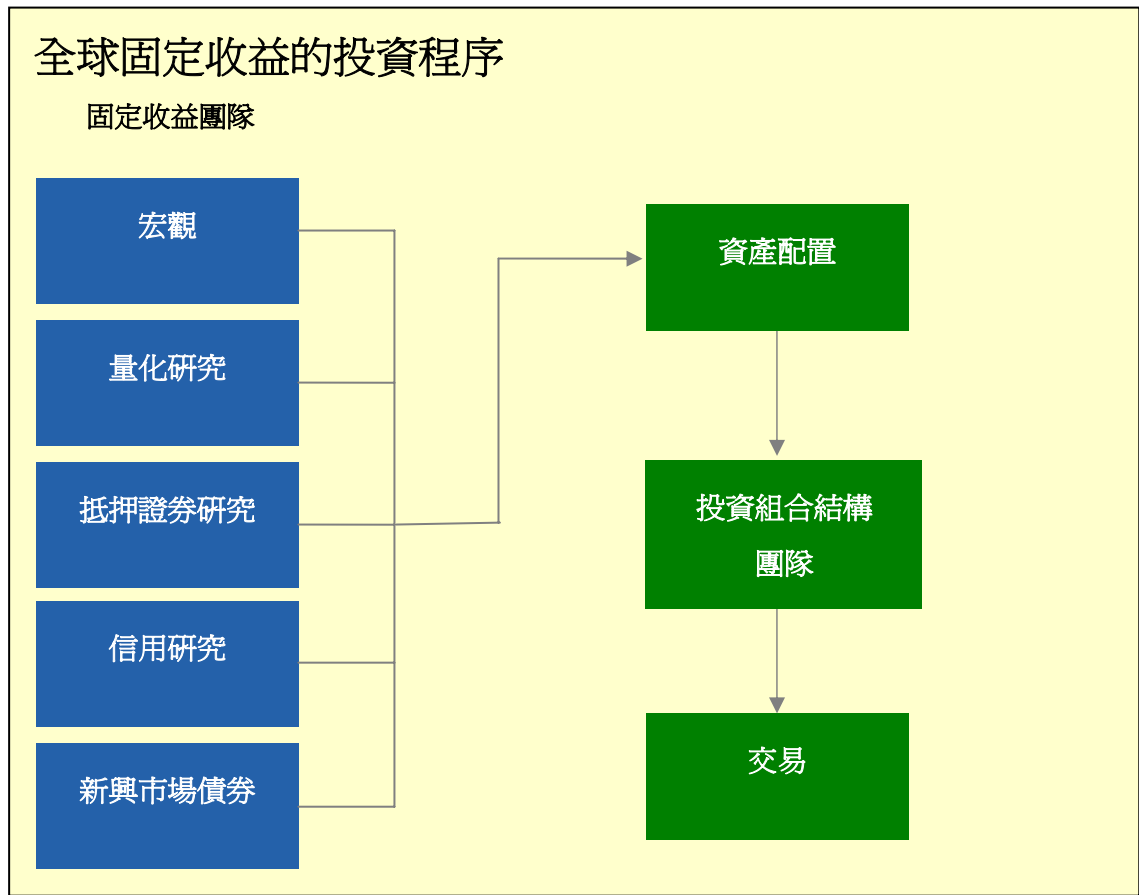
該公司之投資程序是結合由上而下的主權分析及由下而上的選擇標的方式，並將風險管理融入投資程序中，首先由全球高級策略團隊設定整體投資組合的風險，融入各種投資理念尋找最理想的個別風險組合，由研究團隊產生投資意念及挑選投資標的，再由專責的投資組合經理修改策略以反映客戶指引，檢查交易後的法規遵循情況，並擔任客戶服務。所有交易由專門交易團隊執行，並檢視交易前之法規遵循事宜，整體風險由該公司風險群組負責監控。（詳如圖三）



圖三：投資組合建構及投資組合監控

3、投資程序

由該公司經驗豐富的高素質資產配置團隊，利用廣博的投資資源，藉由對利率、國家、產業及貨幣等宏觀展望，發展成為策略並提供投資理念，研究團隊集中發展研究模型，注重量化研究，對於抵押債券設有專責研究團隊，高度關注信用違約風險，針對各目標部位管理投資組合，在風險溢價異常大的時候，選擇承擔風險，在風險溢價低於平均水準時，採取積極防禦措施，利用多樣化的報酬來源降低投資組合的風險。（詳如圖四）



圖四：固定收益投資程序說明圖

（四）摩根士丹利之風險控管

摩根士丹利設置風險委員會以及全球風險與分析單位，透過不同部門人員，運用多種控制措施來管理和監控客戶投資組合中之風險，建構全面性之風險管理。

1、設置風險委員會

摩根士丹利投資管理風險委員由公司風險委員會指派，旨在協助監督摩根士丹利的風險管理。監督內容包括：（1）定期舉辦討論會，讓投資管理不同部門的代表確認和討論主要風險議題，並向高階管理層提出控制業務活動風險水平所必須採取措施

之建議；（2）制定程序以執行公司相關風險評估、監督和管理的政策和程式；及（3）定期審視投資管理的營運風險事件、風險評測、監測及管理政策和程式的效果，以確保相關風險控制措施的有效性。

風險委員會每月至少召開一次會議，並呈交月報，參加會議的人員應包括風險委員及風險委員會認為合適參與的人員，而且會議時間應足以使風險委員履行其職責，風險委員會應記錄出席人數並保留會議記錄，該委員會可組成一個或多個小組委員會，並將風險委員會部分權限、職責和責任授權小組委員會。

2、設置全球風險與分析單位

摩根士丹利設置全球風險與分析（GRA）單位，負責績效評估和分析，並監督及衡量投資組合風險和潛在風險。該團隊負責定期對風險進行深入評估和分析，採用 Factset、Northfield、APT、Wilshire 和自行開發系統進行分析，並定期向投資團隊、部門管理層和風險管理委員會提供概括及詳細報告。

3、全面的風險管理

該公司運用多種控制措施來管理及監控客戶投資組合中之風險，建構全面性風險管理，透過投資組合經理、交易團隊、投資組合專家、客戶服務管理員、量化研究團隊及風險管理團隊，結合模型系統及深入分析管控客戶投資組合之風險。（詳如圖五）

全面的風險管理



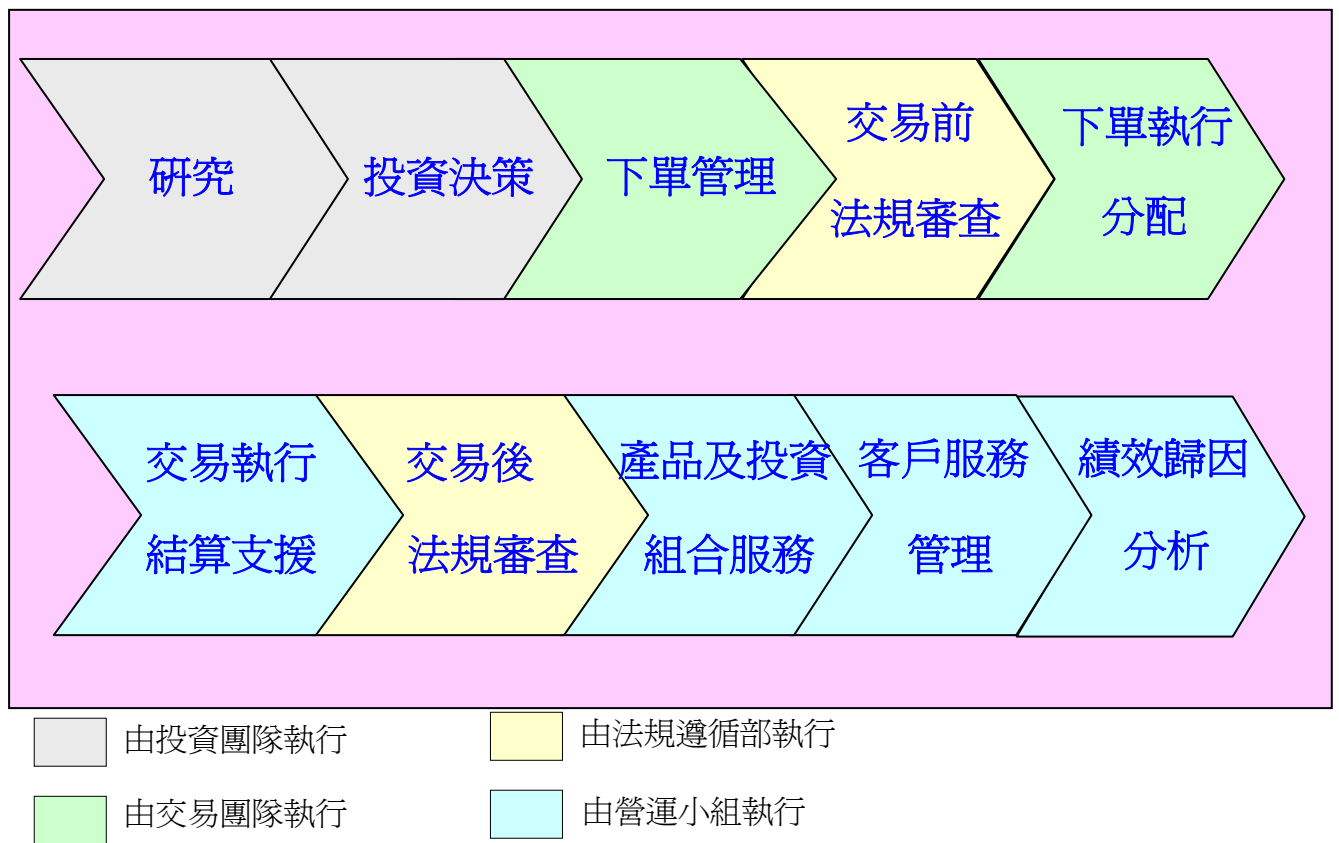
圖五：全面風險管理說明圖

(五) 摩根士丹利之內部控制與法規遵循制度

1、摩根士丹利之內部控制

(1) 明確的職能分工

從投資起始的正式及非正式研究，至投資決策之產生，係由投資團隊執行，至於交易下單管理及訂單執行分配，則由交易團隊執行，每筆交易前、後均由法規遵循部執行審查，實際交易執行和結算支援，以及後續的產品及投資組合服務、客戶服務管理、績效及績效歸因分析則交由營運小組執行，針對投資週期設定明確的職能分工及監督，以降低交易過程中作業疏失及違規交易的產生。（詳如圖六）



圖六：職能分工說明圖

(2) 有效的內部稽核制度

摩根士丹利目前全球有超過 30 位經驗豐富的全職稽核師，負責核心資產管理業務的稽核工作。內部稽核部門協助董事稽核委員會達到法定要求並履行誠信責任，並向摩根士丹利董事稽核委員會彙報。董事會授權內部稽核部可隨時就員工、紀錄、系統及設施進行稽核查核，內部稽核部門運用以風險為基礎的稽核方式評估稽核範疇內的產品、服務和活動，以決定稽核頻率及重點。宏觀風險因素包括市場、融資、信貸、人民、程序、科技、外部、業務常規及策略風險，有關科技、業務策略、財務影響、已知事項及外部因素的控制風險因素亦予以考量。

利用風險評分模型，評估各宏觀風險對接受稽核實體所形成的內部及控制風險因素，從而給予評分並排序。被稽核之實體透過風險模式被給予「高」、「中」及「低」的風險評級，風險評級決定稽核頻率，由 9 個月至 51 個月不等。投資管理稽核範疇包括全球投資團隊、全球服務、摩根士丹利信託、資訊科技、營運、基金會計與行政、基金董事會活動及組織後勤。內部稽核運用納入宏觀風險和控制風險指標的風險模型，將所有業務程序與活動排序以確定稽核頻率，正式稽核調查報告將呈交摩根

士丹利的行政管理高層，假設調查結果出現重大事項，相關報告亦將呈交摩根士丹利董事稽核委員會。

2、摩根士丹利之法規遵循制度

(1) 法規遵循計劃概述

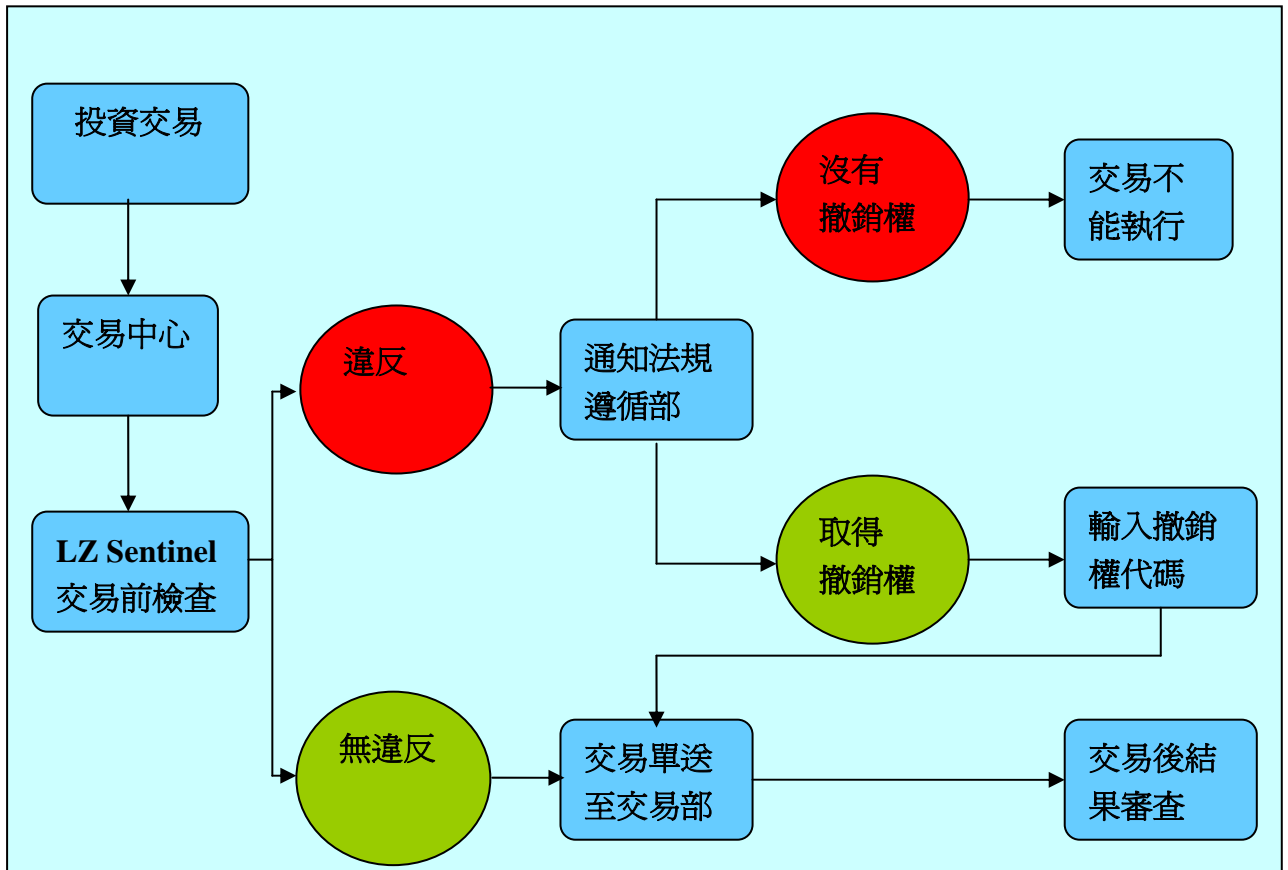
該公司委任首席法規遵循官負責管理政策及程序，充分有效的實施年度審查政策及程序，實施書面政策及程序以防止違反證券法令，謹守銀行控股公司法規遵循監管政策，按月發佈法規遵循通告，經由網路模式培訓現有員工及新聘員工，課程內容包含摩根士丹利一般法規遵循制度、公司之行為準則及相關政策。

對基金及顧問的業務進行持續評審，對現行法規遵循計劃的充分性進行評估，最少每年進行一次業務風險評估，按優先順序處理測試，年度審查法規遵循政策及程序包括與某些政策原創者及業務單位進行會談，按需要更新法規遵循政策及程序，以因應新產品及規則，持續監測法規遵循計劃之有效性，法規遵循問題和調查結果逐級陳報至首席法規遵循官，並依規定透過 RADAR (覆蓋公司問題追蹤系統) 進行報告，及定期向公司的全球法規遵循委員會、基金董事會或客戶報告。

(2) 法規遵循監測

法規遵循部編製指引文件，總結投資指引及其他監管限制，將指引轉交至指引警備小組，編碼輸入法規遵循系統，審查測試裝置，然後啟動各測試系統，利用該公司建置之 Fidessa Latent Zero Sentinel 系統，每日自動進行監測，對於股票帳戶於交易前和交易後審查，固定收益帳戶則於交易後審查，該系統直接與訂單產生系統相連，進行交易前檢查，檢查通過才能送交執行交易，如果該筆交易超過限額或違反規定，該筆交易將通知法規遵循部門進行再次審查，投資組合管理或交易需儘快從法規遵循部獲得撤銷權代碼，若無法取得撤銷權代碼，則該筆交易不能執行，法規遵循部門每日審查交易前撤銷報告，以確保所有撤銷權均得到適當人員的授權。

交易後結果由法規遵循部每日進行覆核，解決所有已發現的事件，並與投資、法律和其他部門合作，根據全公司《交易錯誤政策》糾正違反行為，違反行為將陳報至首席法規遵循官、董事會及客戶。（詳如圖七）



圖七：Latent Zero Sentinel 系統交易審查流程圖

(3) 交易錯誤之處理

若客戶帳戶或共同基金發生交易錯誤之情事，必須填寫錯誤表，記錄所有交易錯誤，由法規遵循部進行調查，並將調查結果及指引錯誤報告至首席法規遵循官及客戶，交易錯誤亦應由風險管理部進行審查，並向營運風險事件小組委員會報告，在處理交易錯誤時，確保客戶享有最大利益為該公司之宗旨。

(4) 員工道德準則和個人交易規範

摩根士丹利「員工道德準則」適用於該公司全球所有關聯公司，符合美國 1940 年投資公

司法規第 17j-1 規則²、投資顧問法第 204A-1 規則³及美國投資基金協會 (ICI) 標準要求，該員工道德準則規定所有員工必須透過網上交易前審查許可系統申報個人證券交易，員工交易前在系統中輸入交易請求，透過在互聯網瀏覽器中鍵入交易前審查許可。員工所在當地法規遵循部門負責督導申報及審核，每日接收交易報告，以確保遵守該員工道德準則之交易前審查許可規定。例外情況必須獲得授權批准，如獲批准，應將帳戶結算單和交易確認陳報法規遵循部，買入證券及關聯基金最少應持有 30 天，投資私募配售或外部業務活動必需事前取得法規遵循部門的批准，並且有長達 14 天的封鎖期，員工必須遵守禮物和招待之規範及美國關於政治獻金之政策。此外，禁止員工參與首次公開發行及開設外部經紀帳戶。

(5) 違規與處罰措施

² 美國證管會為防範利害關係人買賣與自己相關之基金所投資之相同標的證券，並藉機進行個人之詐欺或炒作行為，訂定規則17j-1 (Rule 17j-1)，其主要規範為：

(1) 基金公司、基金經理 (顧問) 以及主辦承銷商等相關人員應採用及批准職場道德準則之內控措施 (code of ethics, 類似我國現行之“中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業經理守則”)；(2) 經手人員應根據本規則向各該公司或單位報告個人之投資情況，包含原始投資、每季交易、年度持股等報告。

³ 由於近年來美國共同基金弊案頻傳，美國證管會遂於二〇〇四年七月發佈一項新的法令(投資顧問法第 204A-1 號規則)，規定自二〇〇五年一月七日起所有註冊的投資顧問均應訂有書面的倫理規範。投資顧問所訂定的倫理規範，內容應能提醒其員工對客戶所負的義務，以及要求員工揭露個人的有價證券交易與持股情形。為確保投資顧問的員工明瞭倫理規範的內容，每一員工在收到倫理規範時，應以書面方式確認其已收妥。主管機關給予各投資顧問依其業務性質及規模制訂倫理規範的彈性，但不得低於主管機關所定的最低標準。

若發生違反該員工道德準則之行為，應報告至首席法規遵循官，並按季上報至高級管理層及基金董事會，處罰措施須視違規行為之事實與情節而定，包括書面警告、罰款、撤銷交易與追繳利潤、暫停或終止雇用關係。

（六）總體經濟展望

摩根士丹利依當時之經濟情勢分析，認為美國經濟發展的正面因素主要包括採購經理人指數（PMI）仍高於 50（代表經濟市場仍為擴張）、勞動市場持續改善、企業盈餘獲利能力仍強、銀行監管愈趨嚴謹及第二次量化寬鬆貨幣政策（QE2）結束，貨幣政策漸趨正常；負面因素主要有政府債務高漲、不動產市場疲弱、高油價推升物價、美國債務上限協商問題、歐洲債務問題影響投資信心及新興市場通貨膨脹問題。整體而言，該公司對於未來全球景氣持較樂觀看法，雖然市場投資情緒偏向負面，但認為此負面氛圍下反而有可能獲取額外報酬。對於債券投資，建議以存續期間較短之債券為主，投資等級公司債優於政府債券，至於歐元區周邊國家債券則應避免投資。

二、貝萊德資產管理總公司

貝萊德由該公司 Mr. Peter R. Fisher（全球固定收益投資部門最高主管）、Mr. Marc Crespi（董事總經理）、高正輝（董事總經理）及 Mr. Dennis Kirincich（董事總經理）等人員就美國政府債務問題及全球經濟展望進行會談，並針對公

司簡介、投資流程、投資風險管理、內部作業等運作方式提出說明。

(一) 貝萊德集團及貝萊德資產管理總公司簡介

貝萊德 (BlackRock, Inc.) 設立於 1988 年，總部設於美國紐約市，目前並無單一主要股東，且多數董事會成員為獨立董事，The PNC Financial Services Group, Inc. 持有貝萊德約 20.3% 權益、Barclays PLC 持有貝萊德約 19.7% 權益，美國銀行 (Bank of America) 的子公司美林銀行 (Merrill Lynch & Co., Inc.) 持有貝萊德約 7.1%；其餘股權則由機構投資人、一般投資人，以及貝萊德員工持有。

貝萊德是世界上卓越的資產管理公司之一，也是投資管理、風險管理、與諮詢服務的領導者。截至 2011 年 6 月 30 日止，貝萊德管理的總資產達 3.66 兆美元，涵括股票、固定收益投資、現金管理、替代性投資、不動產及諮詢策略。目前在全世界 26 個國家設有據點，聘請超過 9,700 位專業人士，為全球各地專業法人、中介機構、以及個別投資人提供服務。

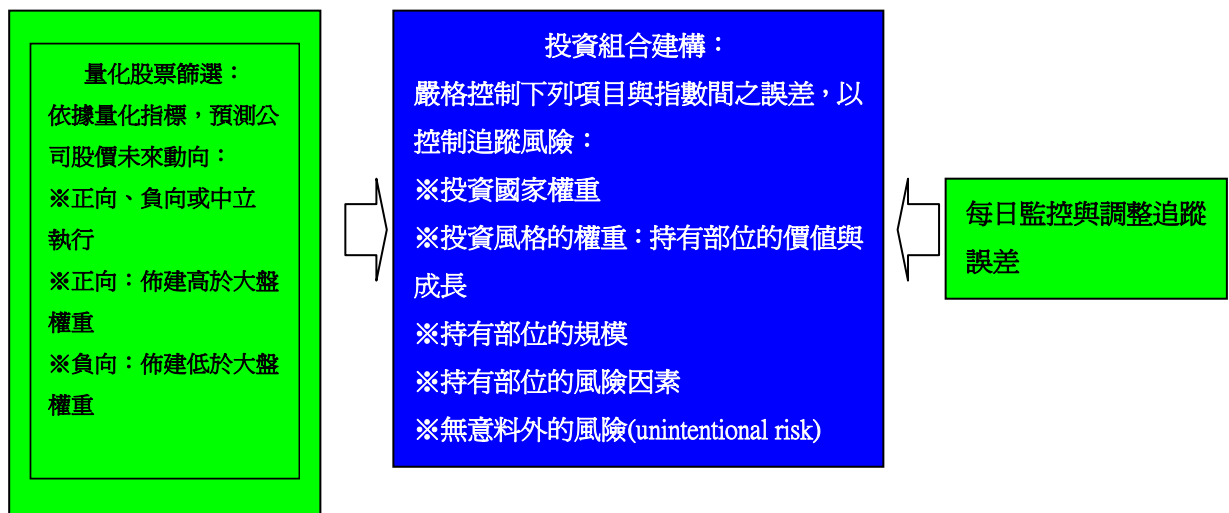
貝萊德紐約營業處所為貝萊德公司總部所在，除貝萊德高階主管多在此辦公外，本處同時也為主動式基本價值型 (尤其是債券) 美國團隊的投資中心，主要負責美國市場之投資策略，亦即為本次拜會參訪處所；另全球股票投資策略之操作團隊位於英國倫敦，本會 98 年度第 4 批次國外委託經營帳戶係由該公司位於英國倫敦之全球股票投資團隊負責。

(二) 貝萊德指數增值策略之特色與選股流程

貝萊德指數增值策略團隊有超過 15 年之經驗，該公司認為指數增值策略為傳統主動式管理外之另一選擇，該策略適合追求小幅度超額報酬（即 α 值），但同時需嚴控風險之投資人，該策略之特色及選股流程如下：

1、指數增值策略之特色

- (1) 量化投資：量化投資能去除人為情緒對投資決策之影響，建立投資紀律。量化模型之持股數通常較傳統主動型為高，係以分散為原則。貝萊德認為當市場出現結構性無效率（structural inefficiencies）時就是運用量化投資策略之最佳時機。該公司專注於發現持續性之市場結構性無效率，用以判斷個股之未來表現，並定期檢討與改善，以確保投資策略的有效性（詳如圖八）。觀察指標包括過往之股價波動模式、公司管理經營績效以及股價評價等因素。



圖八：量化投資決策流程

- (2) 專注研究：貝萊德認為單純的套利交易機會非常罕見，有些學者所謂的「套利交易機會」其實是資料探勘 (data mining) 的結果，並不具持續性及可重複性。故投資團隊在執行投資策略前，一定會充分瞭解超額報酬之結構基礎及因果關係，並進行嚴謹之研究流程及詳細之倒流測試 (back testing)，避免根據似是而非的理論，而執行錯誤的投資決策。
- (3) 著重風險控管：經理人在模型中明確訂定投資組合之風險容忍度，將投資策略之風險降到最低。為達成投資績效目標，謹慎的建構投資組合與發掘具附加價值的技術同樣重要。貝萊德自 1988 年成立以來，即已專注於研究投資組合內個別證券的風險與相關性，研究成果使該公司得以在迅速變化的市場中，有效地執行投資決策，同時又能符合風控及稽核規範。實務上，要能達到這樣的管理水準，精密的財務分析及迅速的資料整理系統是不可或缺的，而該

公司之 BlackRock Solutions (BRS) 系統便是因應此需求而研發，力求投資組合內所有承擔的風險都是分散且可被量化的。

- (4) 提高資訊比率：貝萊德採用多種相關性低的投資策略以追求超額報酬，並控制投資風險。當認為某個部位會為投資組合創造附加價值，且與其他部位之相關性低，能創造較高之單位風險投資報酬時，便會佈建該部位。此操作模式可創造較高之目標資訊比率。
- (5) 交易專業與低廉之交易成本：貝萊德藉由經濟規模及使用交叉交易 (cross trading)、一籃子交易 (basket trading) 等多種交易策略，有效控制交易成本，以創造超額報酬。且定期進行交易後分析，確保交易內容正確，亦定期檢視經紀商之交易能力，尋找具有最佳執行能力之經紀商。
- (6) 交易後分析與評估：投資團隊進行交易後分析、評估交易結果，特別是比對交易價格、收盤價格與交易量加權平均價格 (Volume Weighted Average Price)，並檢視當日預擬交易量是否出現未執行完畢情形。投資團隊選定經紀商、交易商並提供交易細節後，會與經紀商、交易商依據交易當天市場情況選擇最適當的交易策略。交易完成後，投資團隊將交易成果與預先設定之基準比較，並與持續達成甚至

超越基準之經紀商與交易商合作。

2、實際選股流程

貝萊德選股策略研究流程主要從金融領域的學術論文開始，積極測試各項學術理論，確保論文發佈之數據確實可信，而非僅是資料探勘之結果。投資團隊一旦發現新的選股策略訊號，即開始著手建構資料庫，運用統計迴歸技術以複製論文發佈之數據。投資團隊並測試各項風險因子及特定報酬來源以確認其可行性。投資構想若通過測試，將套用於其他投資期間與投資範圍進行分析，再次確認測試結果。貝萊德擁有大型專屬研究團隊，進行嚴謹的研究，作為量化選股策略的基礎。而在選股流程中，投資團隊使用一系列量化投資的篩選指標，以發現顯示市場無效率之獲利機會訊號。表一介紹部分有效的量化訊號：

訊號	超額報酬來源	主要原因	適用區域
異常獲利或調整預估值	股價朝意外的方向發展。	好(壞)消息常如冰山一角，即可能會有更多好消息(或壞消息)即將發生。	北美/歐洲/亞洲/新興市場
獲利品質	應計項目中的獲利較不穩定且不可靠，導致股價下跌。	管理階層扭曲獲利數據/預測偏誤/作假帳)	北美/歐洲/亞洲地區(日本除外)
股價動能	股價會延續先前的	節稅型交易/投資	北美/歐洲/亞洲

	走勢。	人風險偏好變化	地區（日本除外） /新興市場
股價評價	低 P/E、P/B、P/CF 值的公司表現可超越大盤。	投資人的反應過度	北美/歐洲/亞洲/ 新興市場
籌（減）資活動	公司各式融資來源：如發行股票、股票回購、發行債券、債務清償等。	因營運而產生的融資成長會比向資本市場融資（發行新股）來的好	北美/歐洲/亞洲/ 新興市場
放空比率	放空比率高的公司股價表現通常不如大盤。	因放空者常握有資訊優勢。	僅限美國
獲利持續能力	獲利持續能力高的公司其股價表現通常會超越同業。	獲利的可預期性與穩定性有利股價表現。	北美/歐洲/亞洲

表一：因市場無效率而產生的獲利機會

- (1) 異常獲利或調整預估值：實證研究顯示股價並不完全反映公司目前或未來獲利水準，重點在於找出「異常獲利」來源。貝萊德研究顯示，投資報酬率與公司發佈意外的季報數字或分析師的盈餘修正估計值密切相關。
- (2) 獲利品質：獲利品質包含未來現金流量預測、歷史現金流量遞延與評價，均需投資團隊之主觀判斷，光是衡量特定週期之現金流量並不足夠。根據學術研究顯示，較不可靠的獲利品質

會導致獲利持續性降低，導致股價下修。獲利品質變化可從公司損益表、現金流量表、資產負債表看出。貝萊德投資團隊持續追蹤獲利品質變化，找出未來股價表現可超越大盤之公司。

- (3) 股價動能：實證研究顯示股價一旦開始下跌，投資人通常將賣出，使股價在年度近終了時再度下跌，因投資人會實現投資虧損以避稅。反之，一旦股價開始上漲，投資人常會追高買進。
- (4) 股價評價：採用內部研發之選股方法，選擇從基本面特性 (P/E、P/B、P/CF) 判斷股價相對便宜之個股。貝萊德認為，這樣選出的公司往往僅是暫時營運不佳，在擺脫營運不佳影響後，後市可期，股價下修風險相對有限。
- (5) 籌(減)資活動：實證研究顯示，透過發行普通股融資之公司未來股價通常會下跌。因公司管理階層發現股價高估，或貸款成本相對昂貴，因而決定發行股票。
- (6) 放空比率：實證研究顯示，放空比率較高之公司股價表現通常不如大盤。此雖為一負面訊號，但目前僅適用於美國股市。
- (7) 獲利持續能力：學術研究顯示，獲利能力高之公司股價表現會超越大盤。但貝萊德內部研究顯示，資產週轉率 (亦即銷售與資產的比率) 較高的公司未來資產報酬會成長。高資產週轉

率帶來之高資產報酬較高獲利帶來之報酬更為持續，因高獲利帶來之報酬在商業競爭下衰退速度較快。因此，高資產週轉率才是公司獲利持續能力較高的指標。

（三）貝萊德風險管理系統簡介

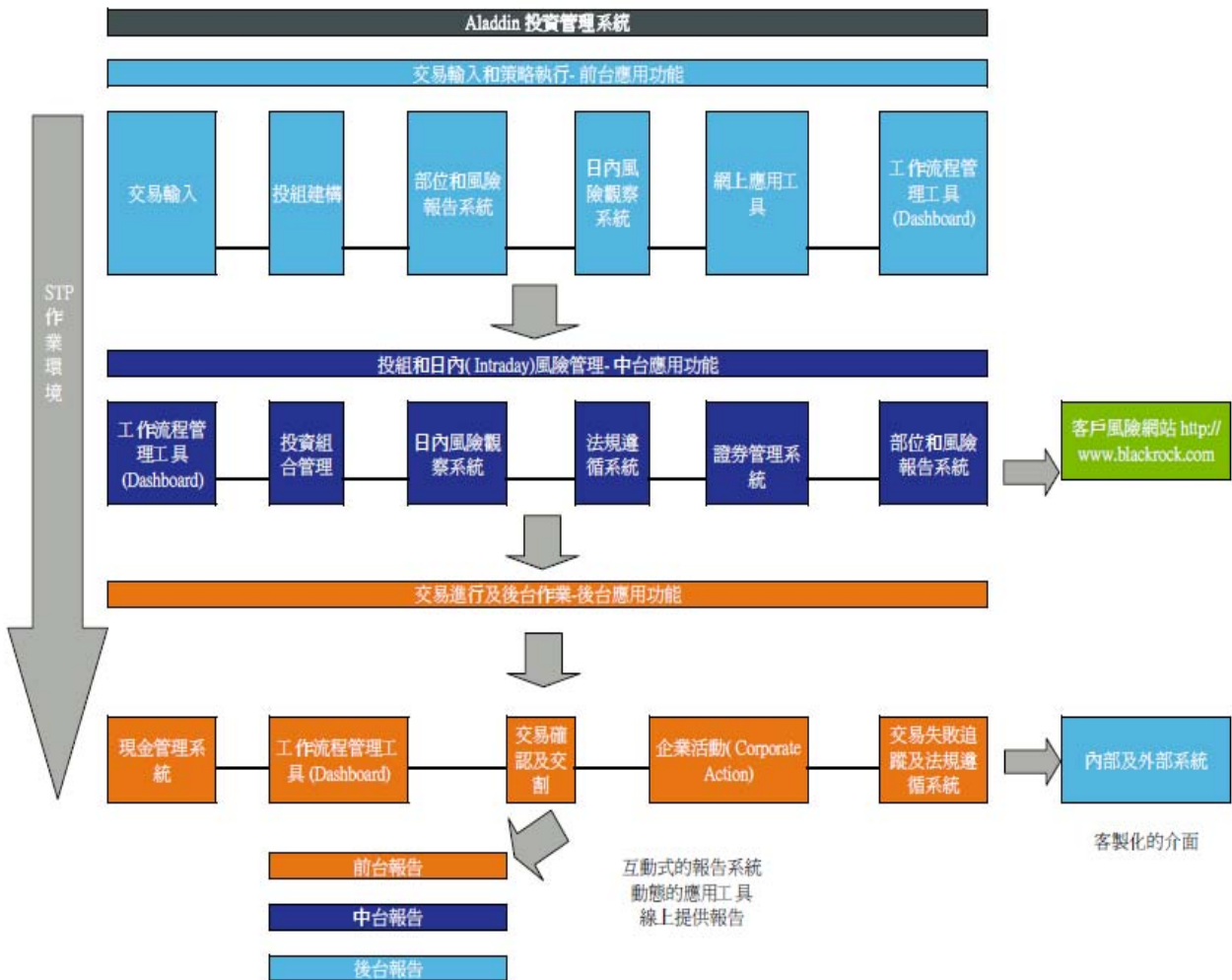
貝萊德資產管理服務嚴格遵循全公司一致性的投資管理流程，特別強調風險管理，在此次參訪的行程中，貝萊德旗下的風險管理諮詢部門為我們展示其風險管理系統「BlackRock Solutions」（貝萊德風險管理解決方案），此套系統係該公司基於市面上的分析系統無法滿足自身風控需求，故自行研發而得，這是貝萊德長期投注大量資源的成果，並進一步將風險管理與投資管理整合為同一套系統，目前不單是滿足貝萊德內部需求，貝萊德的風險控管部門甚至獨立為一利潤中心，對外部客戶提供風險管理服務。

貝萊德在 2008 年被美國聯準會獨家指派管理並清算貝爾斯登、花旗集團、AIG 等公司的有毒資產（toxic assets），作為其房貸抵押債券（MBS）購買計畫的主要風險分析提供者，使貝萊德的「顧問部門」及「風險分析部門」獲得全球主要投資者之注意，且其快速地評估、訂價房貸抵押債券之能力，亦為其躲過金融風暴之主因。世界各國主要銀行及政府，包含聯準會、JP Morgan 等都向該公司請益，希望藉由貝萊德風險管理系統尋求資產清算與風險評估之協助，以對部分欠缺流動性之投資組合進行評價，連近來危機頻傳的希臘政府，也雇用

貝萊德以研究國內商業銀行之貸款帳簿。由此可見，貝萊德風險管理系統之卓越績效。截至西元 2011 年 6 月底止，BlackRock Solutions 負責分析以及處理約 10 兆美元之資產、負債與衍生性金融商品。

貝萊德整合風險管理與投資管理之作業平台名為「Aladdin」（中文譯為阿拉丁，詳如圖九），其特點在於整合股票與固定收益之風險分析及交易平台。整個投資流程從交易輸入、內部風險控管、交易執行、後台行政到報告全部一次整合。系統會在投資經理人籌畫與擬定投資策略的同時即自動紀錄交易、內部控制、確認交易，並將交易資訊傳達給保管銀行以及會計單位。整個投資管理流程運用最新科技，過程中完全不需要任何文書列印處理，達到一體成型的風險控管效果。Aladdin 的分析基礎為貝萊德內部共用的資料庫，該資料庫儲存所有的交易資訊、投資部位、風險指標、成交價格、個別股票資料以及客戶投資方針等相關資訊。資料庫係透過網路傳遞交易資訊，提供帳戶投資管理與客戶服務人員參考。另外，Aladdin 採用單一資料庫，避免資料重複輸入、提高資料可信度且大幅降低操作與內部控制風險、提升內部流通作業效率及確保不同作業的一致性。風險控管報告每日即時提供，均可透過貝萊德內部網路或是專屬的客戶網站獲得，且報告可客製化，讓專業投資人員將重心放在其他更為關鍵的工作流程與資訊上。Aladdin 每天更新資料（含新上市股票、代理商、債券利率、信用評等與個股資料變更），另有獨立部門再次確

認下載資料是否正確，並針對所有下載的資料進行數十次的「合理性檢查」，找出歸類錯誤的資料與異常數據。此外，貝萊德持續與交易商及經紀商保持密切溝通，獲取最新市場資訊，而學術單位之研究報告則幫助貝萊德定期更新模型內訊號，並開發新的投資策略。



圖九：Aladdin 投資管理系統

(三) 總體經濟展望

1、美國經濟概況

該公司全球固定收益投資部門最高主管 Mr. Peter Fisher 認為美國經濟同時面臨景氣循環及結構性改變的問題，結構性改變包括家庭及政府債務問題，過去投資者認為 GDP 之波動度與 GDP 成長率往往具高度相關性，但未來此情況將會改變，因為過去家庭及政府皆仰賴借貸來支撐其消費，並透過借貸消費刺激經濟成長，此似乎已成為過去美國經濟成長之固定模式，但此環境已不復存在，目前銀行轉而緊縮銀根使民間消費減少，政府亦開始降低借貸比重，原本在經濟成長不佳時，借貸消費為一緩衝機制，因消費者可藉由借貸以維持消費支出，但在此緩衝機制消失後，經濟成長的波動度即會增加，美國過去依賴消費帶動成長之模式將會有所改變（目前美國家庭開始逐漸提高儲蓄率，並降低消費支出），預料未來幾年將進入低經濟成長率、高波動率的時代。另該公司認為未來美國經濟有兩個主要成長動能：一為「出口」，由於美元相對走弱，將帶動出口的成長；另一則是「企業投資」，因企業借貸金額年增率已轉為正值。

2、財政政策之兩難困境

美國政府舉債上限問題終將獲得解決，但美國政府的財政困境依然存在，長期而言，美國結構性的財政赤字問題將會使得政府與民間之借貸成本持

續上升，進而拖累美國之經濟成長率；但若要解決財政赤字，則必須伴隨相當程度之加稅或削減政府支出，此又會對經濟產生負面影響，故美國現在已處於一進退維谷的兩難局面。

3、美國勞動市場

中小企業為創造就業之中流砥柱，全美國有三分之二之就業人口為中小企業所聘用。而失業率一直居高不下，讓人相當擔心此波高失業潮可能多為結構性失業，將導致未來失業率難以大幅下降。

4、中國經濟展望

中國經濟之強勁成長有很大一部分來自於投資，惟僅靠投資難以維持長期的成長，一旦投資金額減少，其經濟成長率勢必會大幅下降。事實上，中國政府政策已經轉向為刺激民間消費以帶動經濟，此為一正確方向，但短期間民間消費力道對其經濟成長率之貢獻有限，需要較長時間才能顯現其帶動經濟成長之效果。由於中國過去很長一段時間一直維持相當高的經濟成長率，因此要繼續維持高經濟成長率將非常困難，因為當基期越高，則繼續成長的難度自然也就越大。

肆、考察心得

本次紐約州政府及洛杉磯郡政府人事法制事項之考察，從事前資料之蒐集至實地參訪所得，最大的心得是無論從考選遴用或績效考核實務觀之，美國政府公部門許多人事管理規範，充分展

現對個別公務人員人權之保障與尊重，回歸以人為本的思維，此觀念應用在我國人事法制上，亦有其可行性；另本次參訪摩根士丹利及貝萊德兩家國外受託機構，除面對面與專業投資經理人廣泛交換意見外，並實地瞭解其投資哲學、投資流程及風險控管制度，獲益甚多，考查心得簡要整理如下：

一、公務人員任用法制

無論是紐約州或洛杉磯政府之公務人員遴任，基於平等及人權保障原則，並不逕以法制規定排除特定身分人員（如精神病患、具犯罪紀錄或雙重國籍者）參加公開競爭考試之應考或進入任用階段，而是透過考試技巧（如口試面談、基本條件之取捨等）之應用，篩選出職務適格人選。

我國公務人員任用法（以下簡稱任用法）第 28 條訂有公務人員消極任用資格，而為保障精神疾病患者服公職之權益，立法院陳委員節如前於民國 99 年 4 月 27 日召開「國家帶頭歧視精神病，公平嗎？」公聽會，並決議請本部研議修正或刪除任用法第 28 條第 1 項第 9 款（以下簡稱本款）規定。本部爰於同年 6 月 9 日邀集中央暨地方各主管機關及相關人民團體開會研商，會中行政機關與相關人民團體對於本款規定究宜刪除或酌作修正意見並不一致，本部經審慎研議後，以實務上各行政機關對本款精神病之定義、範圍、認定機制及考用未能一致迭有疑義，實務上窒礙難行，且以現今醫學之發達，許多精神病患者可透過規律治療使其病情穩定，而本款逕以精神病列為不得任用之條件，恐遭外界質疑有違反憲法平等原則與比例原則之虞，另 99 年 8 月 4 日修正公布之公務人員退休法（以下簡稱退

休法)第6條及第7條，已強化機關對因身心障礙或身心衰弱致不堪勝任職務者應命令退休或資遣之機制，爰擬刪除本款規定，並擬具任用法第28條修正草案於99年12月31日函陳考試院審議。

前開任用法第28條修正草案經考試院於本年3月15日召開第1次小組審查會審查，經決議請本部先蒐集各國公務人員消極資格(考試或任用)相關規定，以及協洽考選部及公務人員保障暨培訓委員會(以下簡稱保訓會)研擬配套措施，併就本款規定涉及其他特種人員任用法規部分，會請各主管機關表示意見後，再續予審查。本部爰依上開審查會決議，先於本年3月29日以部法三字第1003315525號函請外交部協助蒐集英、美、法、德、日、韓及新加坡等國相關考試任用消極資格規定，經該部於本年5月18日函復相關資料到部，本部經就上開各國資料彙整研議下：

各國公務人員考試及任用消極資格規定問題彙整表		
問題	選項	查復結果
1、該國現行公務人員相關考試法規，對於精神障礙者(包含精神疾病患者或精神狀態違常者)有無限制規定？	有	
	無	英國、美國、法國、德國、日本、韓國、新加坡

<p>2、該國現行公務人員相關任用法規，有無精神障礙者（包含精神疾病患者或精神狀態違常者）不得擔任公務人員之規定？</p>	<p>有</p>	<p><u>韓國</u>：</p> <p>1、韓國公務員任用考試令(大統領令 22029 號)第 14 條規定，不得任用未通過公務人員任用身體檢查規定者為公務人員。 公務人員任用身體檢查不合格標準：</p> <ul style="list-style-type: none"> a. 智能缺陷致不堪勝任職務者 b. 性格及行動障礙致不堪勝任職務者 c. 罹患精神疾病致不堪勝任職務者 d. 藥物中毒及其他藥物慢性中毒致不堪勝任職務者 <p>2、所有公務人員職務均適用上項規定。</p> <p><u>新加坡</u>：</p> <p>新加坡政府於招募公務人員時，有其篩選健康已有問題申請人的相關程序，獲錄取者必須先提交身體檢查報告，以確保健康情形適合勝任相關職務；同時，公務人員工作申請表格亦列欄位要求申請人據實填報是否存有健康問題或罹患精神疾病。</p>
<p>3、該國現行公務人員相關人事法規，是否有針對現職公務人員罹患精神疾病（包含精神疾病患者或精神狀態違常者），應予強制退離（退休或資遣）之規</p>	<p>有</p>	<p><u>英國、美國、法國、德國、日本</u></p> <p><u>德國</u>：</p> <p>1、聯邦公務員法第 44 條第 1 項規定，公務員因身體狀態或健康原因導致長期無法勝任職務者，須強制退休。(按：聯邦行政法院及邦行政法院判決文均將精神狀態</p>

<p>定？</p>	<p>異常或精神疾病納入「健康原因」)</p> <p>註：德國公務員因身體狀態或健康原因之退離適用強制退休，不適用資遣(因果關係不相當)。</p> <p>2、聯邦公務員法適用所有聯邦公務員，各邦有權自訂其公務員法規，除邦業務有其特殊性外，原則之規定與聯邦法規邏輯相近。</p> <p><u>日本：</u></p> <p>1、國家公務員法第 78 條規定：「職員合於下列各款之一者，得依據人事院規則之規定，違其本意，予以降任或免職：……二、因心身障礙而影響執行職務，或不堪執行職務者。……」第 79 條規定：「職員合於下列各款之一或有人事院規則之其他事由者，得違其本意而予以休職：一、因心身障礙而須長期休養者。……」</p> <p>2、所有現職公務人員均適用。</p> <p><u>韓國：</u></p> <p>1、韓國「國家公務員法」第 33 條「喪失資格事由」第 6 項規定，按法院判決或其他法律，喪失或停止其資格者。</p> <p>註：「治療監護法」第 47 條有關「宣告治療監護及停止其資格」：被治療監護者，至治療監護執行結束或免除為止，喪失或停止其資格。(按：公務員資格、公法上之選舉與被選舉權、法律</p>
-----------	--

		訂定之公法上業務資格) 2、所有現職公務人員職務均適用上項規定。
	無	英國、美國、法國 <u>新加坡：</u> 新加坡政府任用政策及相關程序係為確保公務員能有效的執行工作要求並能及時處理不佳之工作表現，惟對於處理因精神疾病所引起之個案並無明確的準則。然而，倘使主管以績效考核認為部屬需要醫療協助，可輔導部屬尋求專業協助，倘部屬拒絕就醫而持續未能達到預期工作標準，相關部門則可將此視為績效問題或操守議題而採取紀律處分，依據個案之嚴重性，可能導致解職。此係處理績效及操守議題之一般程序，不得被視為歧視。

以多數國家並無訂定限制精神障礙者應公職考試或不得擔任公務人員之相關規定，是本部原擬將本款規定刪除之修正方向，係符合多數先進國家之作法，方向應屬正確。惟如何兼顧公務人員為執行國家公權力之主體及精神病患者工作權衡平，本部將繼續尋求法制與實務之最大共識，朝周妥可行之方向繼續努力。

二、公務人員考績法制

(一) 可參酌美方作法，於考績年度開始前，由主管人員與受考人於年初，共同商定年度所應達成之績效目標、責任、達成標準等事項

紐約州政府與洛杉磯郡政府對於所屬公務人員考績法制事項，僅作原則性規範，其餘部分則授權各機關及其內部單位，依其機關年度總體策略目標或其部門之年度目標，由主管人與受考人共同決定年度內所應達成之績效，並就此擬訂之目標於年度中加以考核評估，以作為該受考人年度績效考核之依據。

年終考核除以工作績效表現為考核重點外，紐約州政府與洛杉磯郡政府亦重視受考人其他方面如工作習慣、人際關係、職務適應性，乃至於受考人陞遷發展之可塑性等。此等作法，與本部 98 年參訪美國聯邦政府 OPM，其所提供之考績考核程序規定，大致相同，其目的不外乎為健全考績考核之程序正義，在考核前先訂定考核遊戲規則，建立考核公正客觀之第一步。

紐約州政府與洛杉磯郡政府前開有關事先明定考核指標及標準之作業模式，與我國目前刻正研修中之公務人員考績法（以下簡稱考績法）修正方向可謂一致，99 年 4 月 6 日由考試院函送立法院審議之考績法修正草案，為期我國公務人員考績回歸以工作績效為考核重點，並參酌各界認為工作態度為公務人員最重要考核項目之意見，爰於修正草案第 5 條條文，將平時考核項目修正為工作績效（70%）及工作態度（30%）。又為期改善過去各機關一體適用本部所訂之平時考核細目，致

未符考核需求的問題，乃明定各主管機關或其授權之所屬機關得自訂考核細目，未來受考人平時考核細目有關工作績效部分，將明定受考人個人績效目標，透過機關團體績效目標與公務人員個人績效目標相結合方式，使公務人員清楚知悉其年度所應達成之績效目標，機關每位受考人均瞭解其考績年度內所應努力的重點，大家努力方向一致，對機關年度績效表現之提昇，應有助益。

(二) 可參酌美方作法，在辦理年終考核年度開始前，由主管人員與受考人進行面談，以強化考績結果之客觀性

就紐約州或洛杉磯郡政府之主管人員而言，其對受考人年度工作績效表現予以評定前，「有義務」與受考人進行面對面的溝通，並就評價結果交換意見，兩者均應在考績表上簽名；而考績表包含受考人對其自我工作表現之評價在內。主管人員對考績結果負責，因此受考人得要求影印考績表留存，並作為其日後提起救濟之依據。

我國現行考績法制尚無面談相關規定，惟考績法修正草案已參酌本部於 98 年 4 月至 6 月間辦理之考績法研修方向專家學者及企業界座談會與會人員所提建議，以及 98 年間本部已先行蒐集之各國公務人員考績辦理實務作業規定，已將面談機制納入考績法制中併予規範。

事實上，單位主管與受考人於年度中間適時面談，可即時就受考人績效目標完成進度予以檢討，進度落後者，主管人員即應給予適當協助或指導，藉由面談促成

主管與受考人間之良性互動，並以此作為主管指導部屬之機制，進而檢討工作分派及人力調度之妥適性，以提昇行政機關整體之行政效能，並使績效考核之評擬更具公正及客觀性，因此，本部目前研提之考績法修正草案在程序更為嚴謹，主管人員非僅於年終辦理考核時才與受考人面談，應於年度中與受考人進行2次面談，以達成績效考核預警之目的，此較美國公務人員績效面談更為先進。

然從本次參訪蒐集之文獻可知，紐約州政府或洛杉磯政府各單位之主管人員，在與受考人進行績效面談前均須預作準備（諸如蒐集屬員過去一段期間工作績效表現之具體事證，甚在考績表上明列受考人績效表現不佳之時間及具體事證，並妥善安排面談細節、通知部屬亦為面談預作準備等），若面談不順利或面談破局致受考人不願在考績表上簽名，主管人員有義務在考績表上敘明事實及原因，俾利日後稽考。此等細節性作業，均可作為本部未來研擬公務人員面談執行辦法及面談表之參考。

（三）主管人員之訓練規劃

對紐約州或洛杉磯郡政府而言，主管人員是被機關賦與對其屬員工作績效表現評價之權限，該等評價等同機關所為，故主管人員是否確具績效管理觀念、熟稔考核程序、面談步驟與技巧，乃至於落實績效管理等，皆有必要透過訓練加以強化。是以，我國公務人員考績法制變革之際，應可參考洛杉磯郡政府之作法，對相關人

員如機關首長、單位主管、人事人員等，加強考績法制及績效管理之觀念，從而落實在人事管理實務上，如此，對行政機關整體行政績效之提升，方具實質效益。

三、受託機構經驗分享

(一) 受託機構之公司治理及風險控管經驗分享

摩根士丹利之投資流程持續且嚴謹，除透過每日晨會進行研究員與經理人之資訊交流與研判外，並於每週召開資產配置會議，對於具投資潛力的國家與地區亦進行實地訪察，以充分掌握第一線投資訊息。而著重基本面價值投資之研究團隊，係以完整、合乎邏輯之數據與立論為依據，非僅依單一數據或資訊而作出買賣決定，其投資決定過程令人印象深刻。而貝萊德介紹該公司風險控管系統，充分顯現該公司對於風險控管之重視與專業，除透過企業風險報告、壓力測試及風險值分析等工具以評估資產風險外，尚整合固定收益、股票、衍生性金融商品及另類投資工具等資產類別之相關性，對於風險值與部位曝險有全面性的瞭解與掌控，也讓我們進一步瞭解該公司之風險控管制度。

(二) 受託機構對於未來經濟展望之經驗分享

對於未來之經濟展望，摩根士丹利與貝萊德則呈現較為不同的看法。摩根士丹利認為判定今明兩年經濟多空之關鍵包括：中國經濟措施是否能對實質經濟面產生穩定效果？美國財政改革能否成功？歐洲債務問題能否達成共識？基本上，摩根士丹利對於上述議題提出較

為樂觀的看法，主要係因為美國之信貸與房地產市場呈現回升改善態勢，且舉債上限的問題終將獲得解決，以美國為首的全球經濟成長將重回上升軌道。但貝萊德對於今明兩年的市場展望則較為保守，認為美國經濟同時面臨景氣循環及結構性改變之問題，其舉債上限問題即使能獲得解決，但美國政府的財政困境依然存在，未來必將伴隨一定程度之預算緊縮，不利於復甦，而勞動市場則持續疲弱且未見起色。因此，在此多空分歧之經濟展望氛圍下，本會更應重視資產配置，除著重資本利得之投資外，並應兼顧固定收益投資，以多元化之資產配置分散投資風險。

伍、結語

以各國國情、整體政經社文條件，以及公務人員人事法制規範密度之寬嚴不同，美國地方政府機關得於聯邦公務員法之規範原則下，另訂更彈性、細密之規定，乃因美國幅員廣大，各地方政府所需公務人員態樣不盡相同，以及英美法系特性所致。聯邦政府爰僅作原則性規定，此與我國公務人員任用及考績法制，均由中央機關統一規範之情形不同，所謂「他山之石，可以攻錯」，本部將就參訪蒐集之紐約州政府及洛杉磯郡政府人事管理上之措施或規定，得應用在我國公務人員任用、考績等人事法制之可行性再行研析，必要時再行研修相關法制，以期我國人事法制規範更臻周延。又本次參訪摩根士丹利及貝萊德兩家國外受託機構，讓我們瞭解其公司治理及風險控管經驗，以及對未來經濟展望之見解，帶給我們不同的體驗與收

穫，亦提醒我們退撫基金除應著重資本利得之投資外，並應兼顧固定收益投資，以多元化之資產配置分散投資風險，俾利退撫基金之永續經營，為軍公教人員退休後之經濟生活，提供一個安心的保障。

附錄

一、考查活動照片



紐約州政府文官部為張部長等就其公務人員任用及考績法制報告



張部長等參訪紐約州政府時與該府文官部同仁合影留念（左二：代理廳長〈Acting Commissioner〉MS. Patricia Hite；左一：紐約州政府法律顧問 Mark F. Worden；右起：銓敘部司長蔡敏廣、文官部職員服務部門主管 Ms. Blaine Ryan-Lynch。）



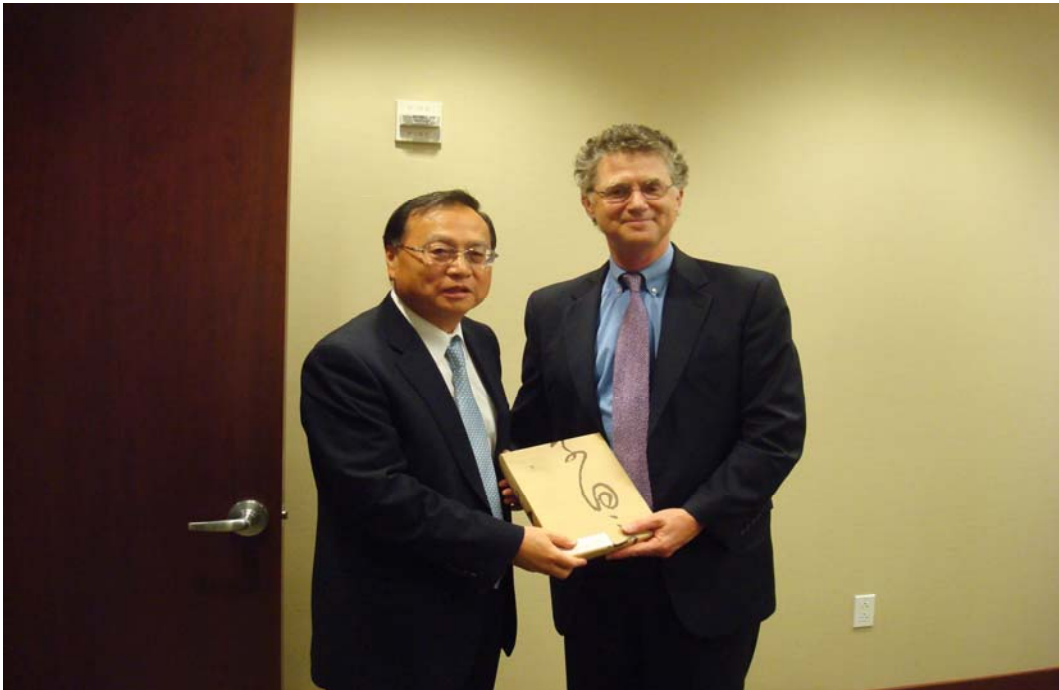
張部長等參訪洛杉磯郡政府時與該府人資部同仁合影留念（右三：人資部副部長 MS. Sandra Taylor、右二：郡政府人力資源部經理王薇；左起：基管會助理員蔡耀宇、科長蔡雯、銓敘部司長蔡敏廣；右起：基管會科員易豪群）



張部長等與摩根士丹利投資管理公司同仁合影留念（右三：該公司全球銷售最高主管 Ms. Lisa Jones、右一：該公司副總裁張小雯、右二：董事總經理 Muj Ali；左起：基管會科員易豪群、助理員蔡耀宇、銓敘部司長蔡敏廣、基管會科長蔡雯）



張部長與貝萊德資產管理公司全球固定收益投資部門最高主管 Mr. Peter Fisher (左前二)、貝萊德資產管理公司董事高正輝 (左前一) 就美國政府債務問題及全球經濟展望進行會談。



張部長與貝萊德資產管理公司全球固定收益投資部門最高主管 Mr. Peter Fisher 合影。