

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 240 次委員會議紀錄

時間：民國 108 年 3 月 15 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：周主任委員弘憲

記錄：吳婷

出席人員：

韋副主任委員亭旭	吳委員永乾	張委員光第
盧委員秋玲	陳委員聖賢	廖委員四郎
張委員琬瑜	黃委員美綺	
傅委員正誠(黃少校貞溶代)		
蕭委員家旗(邱專門委員美齊代)		陳委員焜元
劉委員嘉偉	林委員素安	賴委員佩技
沈顧問慧雅	林顧問淑玲	趙顧問莊敏
林顧問建秀	莊顧問文議	李顧問啓賢
何顧問耕宇	邱顧問文昌	

列席單位及人員：

一、考試院：

龔參事兼組長癸藝 江科長銀世

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

于專門委員建中 洪組員坤煙 陳稽察員建明

三、本會：陳主任秘書樞

林組長秋敏 呂組長明珠 張組長淑惠

張主任東隆

李主任蘊真

王主任兼善

楊專門委員惠麗

陳專門委員淑君

蔡專門委員雯

張約聘人員維祺

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長欣怡

陳科長銘琦

謝科長宜蓉

游科長淑君

萬科長慰椿

黃科長泉興

林科長建宏

請假人員：

岳委員夢蘭

張委員素惠

張顧問士傑

林顧問建智

周顧問冠男

楊主任惠娟

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 239 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 239 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 108 次委員會議議案審議結果，
報請鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本基金委託經營辦法部分條文修正草案辦理情形一案，
報請鑒察。

沈顧問慧雅：

本案係報告退撫基金委託經營辦法第 4 條、第 5 條、第 5 條之 2 及第 11 條之修正情形，惟說明內容僅針對第 4 條第 3 項第 3 款之放寬規定予以論述，其餘修正條文並未說明，

為能詳加了解修正情形，請就法案審議程序完整說明。

周主任委員弘憲：

本會第 228 次委員會議審議通過之本基金委託經營辦法修正案，須依程序函報銓敘部送請本基金監理會審議，該會委員會議審議時，其顧問諮詢及幕僚均表示意見，會中決議依其意見酌作文字及部分內容修正，並將修正後之版本函復銓敘部陳報考試院審議，本報告案僅就監理會修正後版本及目前考試院審議進度向委員顧問說明。

沈顧問慧雅：

放置會場上參考之法規輯要，版本略為過時，無法了解目前法規哪些條文已修正通過或尚未修正通過，建議可更新參考資料。

呂組長明珠說明：

基金監理法規輯要係由監理會編輯成冊印製分送本會使用，另財務管理暨運用相關規定彙編因係活頁裝置，若相關規定修正通過均會隨時更新。

監理會于專門委員建中：

最新版本的基金監理法規輯要正在編印中，預計下個月即能印製完成分送相關機關。

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）。

林組長秋敏報告：(略)

呂組長明珠報告：(略)

沈顧問慧雅：

截至本(108)年1月底止已辦理完成尚未撥款之國內外委託金額約新臺幣 500 億元，同期間退撫基金收益率較低，

檢討原因係為資本利得部位的配置較少，請問截至本年 3 月中旬，未撥款金額是否有變動？又截至本年 1 月底國內委託資本利得部位貼近允許變動區間的下限，請問是否有其他操作策略？並請說明未撥款之國內委託案辦理情形。

呂組長明珠說明：

國外總報酬固定收益型委託資金已在 3 月中全數撥付，國內委託尚未撥款數則未變動。目前國內委託資本利得部位偏低、國外委託資本利得部位則偏高，將依經濟景氣變動情形予以調整配置比重，預估本年第 2 季將有機會可逐步進行國內委託撥款事宜。另 107 年第 4 季台股下跌約 10%，本會有辦理國內委託部分撥款事宜。

沈顧問慧雅：

以大盤指數做為撥款參考指標尚有疑慮，個人認為委託案辦理完竣後，長時間未撥款是否適宜有待商榷，受託帳戶績效表現優劣應視經理人操作能力及配置策略，建議對於撥款評估方式可再審慎檢討。

莊顧問文議：

103 年國內絕對報酬股票型委託案到期收回後，所餘未到期之國內委託案均為相對報酬股票型，請說明未來台股因應策略。

呂組長明珠說明：

105 年及 107 年辦理之國內委託案將於適當時機分批撥款，依本會過往辦理絕對報酬股票型委託案之經驗，其收益率偏低，績效貢獻相對有限，到期續約機會也較低，未來是否再規劃該類型委託案，將視本會資產配置情形及景氣變動趨勢而定。

陳委員聖賢：

截至本年 1 月底止整體收益數 146.44 億元，係為加計未實現損益及備供出售金融資產投資評價損益後之收益數，已實現收益數卻是負數，1 月台股波動幅度大，理論上應在高檔獲利調節持股，待回檔時再逢低買進，請說明實現損失之原因；105 年底之委託案於 107 年 10 月首次撥款，期間報酬率均為負數，應可證明委託時點與報酬風險相關。

呂組長明珠說明：

通常台股配股配息時期，已實現收益數較高，本年 1 月受託帳戶經理人適時汰弱留強、調節持股成分，因而產生已實現損失，2 月則因部分帳戶實現獲利，收益數已轉為正數。107 年下半年在台股萬點以下撥款應是較佳時點，由於委託期間尚短且 107 年第 4 季台股下跌幅度大，致截至本年 1 月底止之委託期間績效不佳，惟 2 月底各帳戶則均為正報酬。

陳委員聖賢：

股市低點期間長短將影響績效，分批撥款有不同方式可再思考研議，目前存續委託案為相對報酬股票型，若大盤持續下跌，原為獲利個股若無適時實現收益易被反轉，建議須再謹慎調節持股內容。

張委員光第：

98 年-2 續約及 100 年-1 兩批次委託案均為國際股票型，其中同一受託機構 2 批次之期間報酬差異大，請說明原因。另 100 年-1 同時辦理國際股票型及新興股票型委託案，2 者績效表現差距大，理論上新興股票波動大應是高風險高報酬，惟事實卻相反，在風險值相當情況下，若國際股票型委託案較易獲得高報酬，建議可增加該類型委託案配置比重。

呂組長明珠說明：

98年-1續約、98年-2續約及100年-1,3批次國際股票型委託案係為市值加權之全球指數股票型委託，確實為本基金創造高報酬，因計算98年-2續約批次之期間報酬係於續約日開始計算，截至目前止之委託時間較100年-1批次短，爰期間報酬率較低。近10年已開發國家多頭市場表現較為強勁，基金獲利較高，惟這幾年全球市場已在高檔，較難再創造如98年投資時點之高報酬機會，因此對於配置風險集中度需更謹慎評估；另新興市場近幾年績效表現雖不如國際股票，但在某些時點仍存獲利良機，基於投資風險的分散，尚須配置適當的比重，近年辦理不同類型國外委託案即是有利於某些年度績效表現的平衡。

張委員光第：

國際股票型委託案之經理人仍可依其專業判斷投資較具發展潛力之市場，惟各類型市場之配置比重若不高，仍須辦理特定市場如新興或亞太之委託案。

張組長淑惠報告：(略)

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉。另各委員、顧問意見請財務組參考。

肆、討論事項：

有關本基金國外委託經營部分受託帳戶，擬提前終止委託契約或減少委託經營額度一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明(略)。

林顧問建秀：

本年5月、8月將有國外委託案到期，屆時若不續約採現金

收回，再加計本案通過後收回之現金，是否考量大幅降低國外委託資本利得配置比重之問題？請說明。

呂組長明珠說明：

經本組整體評估後，即將到期 2 批次之各受託帳戶績效表現大都高於指定指標，大部分帳戶有機會獲得延長委託期限資格，暫無收回大額資金之疑慮。

沈顧問慧雅：

各受託帳戶是否提前終止委託投資契約或減少委託經營額度，均以經營績效做為評估標準，惟本案 3 個帳戶之績效計算起始點敘述方式不同，請說明不同敘述所代表之涵義。

呂組長明珠說明：

早期辦理之部分委託案有資產配置期，後來辦理的委託案則無，二者績效評估分別自資產配置期滿或契約生效日開始計算績效。100 年度之貝萊德有資產配置期，契約屆期前因經營績效良好而延長委託期限，故延用原契約規定，分別呈現自資產配置期滿及自委託日起算之績效供參；103 年度之 Barings 無資產配置期，契約生效日即為績效計算起始日；98 年度續約之安聯亦無資產配置期，於 103 年 6 月 4 日辦理續約，後又於屆期前（107 年 6 月 3 日）獲得延長委託期限，爰自續約日起算績效。

邱顧問文昌：

- 1.請說明提前終止委託投資契約與減少委託經營額度之評斷標準為何？又受託帳戶若績效持續不佳，在提前終止契約前為何無先減少委託額度以降低損失額度？
- 2.請說明受託機構在何種情況下會發生逾期匯回短絀現金之情事？雖然金額不大，但亦是現金管理之缺失。

呂組長明珠說明：

1. 本案所討論之帳戶目前均為正報酬，評估委託資產收回基準，除須考量對本基金最有利之時點外，尚須觀察該受託機構績效表現是否持續落後、或後續改善情況不佳。本案提前終止契約帳戶之委託資金不高，爰未考慮減少委託額度，而收回之資金，若評估同批次其他帳戶績效表現優異，或可增加其委託額度以創造更高報酬率。
2. 發生短絀情形係因交割因素造成，需給付保管銀行透支息，若支付責任歸於交易對手，則需待受託機構釐清後才會將此款項匯還本會，依契約規定匯款期限逾期屬缺失事項。

張委員光第：

預估基礎建設股票類型未來發展佳，惟可投資標的不多，建議應了解該批次績效落後原因，係受託機構之投資組合及操作策略問題，還是該標的需更長投資時間才能獲取較高報酬，俾做為評估是否繼續委託或自行投資之參考。

呂組長明珠說明：

基礎建設投資標的不多，受託機構持股較為集中，若判斷錯誤易造成損失，每次季簡報均請業者詳加說明並持續追蹤後續改善情形，若仍無法有效提升績效，將提委員會議討論處理方式。

莊顧問文議：

本案以現金方式收回委託資產，請問給受託機構多久時間處理變現事宜？

呂組長明珠說明：

依契約規定提前終止委託投資契約須於20個營業日前通知受託機構，本案為全球投資，該時間應足以處理變現事宜。

邱顧問文昌：

辦理提前終止或延長委託投資契約、及減少或增加委託經營額度等業務之前，請問是否會請受託機構提檢討報告供參？

呂組長明珠說明：

受託機構績效未達指定指標均會要求於季簡報說明或發函請受託機構提檢討意見，若績效表現優異則不會。各帳戶的績效評定除於契約到期前辦理外，每年亦會定期辦理，並不會因一年或短期績效落後即辦理終止，仍會持續觀察該帳戶績效改善情形及未來展望性，於內部審慎評估後再提委員會議討論。至於到期評估是否延長委託期限之帳戶，因委託經營辦法及契約已明確規定，爰無須再由受託機構提報告說明。

陳委員聖賢：

委託資產收回後會產生成本，若收回資金再運用之報酬率不及原受託帳戶之收益，則會降低基金整體績效，對於收回資金再投資之標的，請問是否評估其效益？

呂組長明珠說明：

國際股票型委託案雖為本基金創造高收益，同時曝險部位亦最高，為分散風險，本案收回之委託資金，將於年度運用計畫各運用項目之變動上下區間，視情況運用於尚未撥款委託案、或增加委託額度予績效表現佳之帳戶、或國外自行運用項目。

盧委員秋玲：

受託帳戶若績效表現優異，資產價值便會增加，相對提高該類型配置比重，若為符合中心配置比例標準而降低比重收回委託資產，似有衝突之疑慮？

呂組長明珠說明：

本案討論減少委託經營額度之帳戶績效表現，相較其他資

本利得型受託機構之績效低，故酌予調降委託額度，平衡資產配置。

何顧問耕宇：

收回資金可能運用於尚未撥款且較低風險之委託案，請說明目前國外委託案未撥款之辦理情形。

呂組長明珠說明：

目前已辦理完成而尚未撥款且風險較低之國外資本利得委託案尚有低波動股票型。

廖委員四郎：

收回委託資金除運用於國外自營及委營部位外，是否會運用於國內投資？

呂組長明珠說明：

收回委託資金為美元，因國內資金部位較多，尚足以支應各項運用，且國外投資工具較多元，暫不考慮換回新臺幣。

張委員琬瑜：

個人認為國際股票型委託案投資標的全球化，理論上應較亞太股票及新興股票之投資風險低，且報酬率不差，若轉換其他類型投資，效益未必更佳。另本案討論減少委託經營額度之帳戶績效相對較低之理由為何？請說明。

呂組長明珠說明：

本案減少委託經營額度之帳戶並非因績效太差，係綜合評估各項因素後，認為此做法對本基金較為有利。該帳戶續約後報酬率不及首次簽約的績效表現，應與續約時點相關，且 107 年本會所有全球類型委託帳戶中，其報酬率相對不理想致影響整體收益，本年雖有改善但僅與指標相近，爰酌降委託額度，該帳戶未來若有超額報酬，亦可再提案增加委託金額。國際股票型委託案雖可佈局全球股票，但投資標的均是股票，而全球

多元資產型委託可依專業在股、債及另類資產間充分利用機會自行調整配置，相對風險較低。

決議：

(一) 照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知貝萊德、Barings、安聯及保管銀行，並函報本基金監理委員會備查。

(二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 35 分

主 席 周弘憲