

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 243 次委員會議紀錄

時間：民國 108 年 6 月 3 日(星期一)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

紀錄：吳婷

出席人員：

| | | |
|----------------|-------|-------|
| 韋副主任委員亭旭 | 盧委員秋玲 | 陳委員聖賢 |
| 廖委員四郎 | 張委員琬喻 | |
| 傅委員正誠（黃少校貞溶代） | | |
| 蕭委員家旗（張副組長麗惠代） | | |
| 陳委員焜元 | 詹委員嫻珺 | 賴委員佩技 |
| 沈顧問慧雅 | 林顧問淑玲 | 林顧問建秀 |
| 莊顧問文議 | 張顧問士傑 | 林顧問建智 |
| 周顧問冠男 | 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：

| | |
|---------|-------|
| 藍專門委員慶煌 | 江科長銀世 |
|---------|-------|

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

| | | |
|-------|---------|--------|
| 于組長建中 | 李專門委員洪琳 | 陳稽察員建明 |
|-------|---------|--------|

| | |
|--------|-------|
| 洪稽察員麗婷 | 張組員容華 |
|--------|-------|

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 |
| 楊主任惠娟 | 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（林稽核錦萍） | | 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：

| | | |
|-------|-------|-------|
| 吳委員永乾 | 張委員光第 | 岳委員夢蘭 |
| 黃委員美綺 | 林委員素安 | 張委員素惠 |
| 趙顧問莊敏 | | |

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 242 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 241 次暨第 242 次委員會議決議（定）事項管制情形一案，報請鑒察。

王主任兼善補充說明：

本會第 241 次委員會議決議（定）事項管制案第 1 案，有關 107 年度決算業於 108 年 5 月 23 日上網公告，並於同年 29 日發布新聞，相關事宜均已辦理完竣，擬辦情形建請修正為「擬予銷管」。

決定：本會第 241 次委員會議決議（定）事項管制案第 1 案修正通過，其餘洽悉。

二、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)

林顧問淑玲：

- 1.本（108）年截至4月底國內委託經營配置比重，不論資本利得或固定收益均於允許變動區間下限邊緣，請說明原因。又已辦理完成尚未撥款之國內委託金額若全數撥款後，是否能有效改善低配置情形？
- 2.本年截至4月底自行經營實際配置比例近60%，高於委託經營比重，惟自營績效表現卻低於委營，請說明原因。另自營績效表現目前不如委營，不似去年優於委營，請問是否有機動調整策略？

呂組長明珠說明：

- 1.由於107年9月及本年3月收回國內委託到期資金，雖陸續於股市回檔時撥款，但撥款金額不及收回數，再加上尚未撥款之委託資金，故國內委託經營配置比重偏低，惟至本年5月已有改善。
- 2.本報告自營績效不如委營係因自營部位含括固定收益之配置，單就自營資本利得部位與委營績效相較，2者差異不大。去年自營整體績效高於委營係因股市下跌，固定收益適時提供互補所致。

沈顧問慧雅：

- 1.本報告指出，本年截至4月底因中美貿易緩和致整體收益數達354億餘元，其中未實現利益310億餘元，然5月國際經濟情勢變動情形與4月差距大，是否能即時實現利益？尤其未實現利益部位大，是否能因應較大的經濟變動？而

未實現利益中，自營占比高或委營占比多？請說明目前未實現利益部位受影響程度。

2. 外界期望管理會調整組織型態的原因之一為組織僵化問題，請問管理會因應經濟快速變動能力是否足夠？

呂組長明珠說明：

未實現損益會隨股市漲跌增減，已實現部位除買賣價差外，還有配息。至於是否實現未實現利益部位，自營部分可由研究團隊評估最有利基金方式處理，委營部位則由經理人依其專業判斷獲利時點。由於 5 月尚未結帳，有關未實現損益變動情形，暫無準確數據可提供。

何顧問耕宇：

國外 103 年的基礎建設股票型及不動產股票型委託案，績效表現均不理想，其中不動產股票型績效較為落後之委託資金已收回，至於基礎建設股票型之後續處理方式為何？

呂組長明珠說明：

國外委營雖辦理不同股票型委託案，其彼此仍有一定程度之相關性。5 月全球市場下跌，但不動產部分則跌幅較緩，該 2 類型委託案雖整體績效落後，但 108 年的表現則不錯，考量基金整體的運用配置效益，將暫時維持現況，未來若不動產受託帳戶有更佳績效表現，或可考量增加委託額度，而基礎建設受託帳戶則會持續追蹤績效改善情形。

廖委員四郎：

總報酬固定收益型委託案 108 年報酬率不佳，但年化報酬率卻比 100 年之公司債委託案的年化報酬率高，理論上信評風險高的產品，其報酬率應較高，2 者風險相較為何？又總報酬固定收益型與多元資產型委託案所設定之指定指標是否能達到基金的投資目的？

呂組長明珠說明：

總報酬固定收益型委託案係沒有追蹤指標之委託案，投資標的除為投資等級公司債，受託機構亦可運用基金方式參與其他非直投債券；而公司債委託案投資標的為投資等級公司債，信評風險相較較低。考量未來將逐步走向景氣循環末端，金融市場情勢變動較大，故辦理不同類型之委託並擬定適當指標，俾能藉此達到投資風險分散之效果。

林顧問建智：

臺幣銀行存款目標收益率僅 0.48%，實際配置比重雖在允許變動區間內，但占比仍高，此區間範圍是否過大？其次，收回之國內委託資金均暫存於銀行，倘若該筆資金無收回，仍繼續委由受託機構操盤，或辦理完成委託案後直接撥款而不等待 timing，其投資報酬率是否比銀行定存利率高？建議可研議相關統計資料做為投資策略參考。

呂組長明珠說明：

臺幣銀行存款及國內短票配置占比高，一則因國內投資工具有限，二則因國內自營部位投資較為謹慎，本會目前配置方式，在股市上漲時雖可能減少獲利機會，但向下波動時則抗跌性較強，惟基金運用績效應長期觀察，本會將伺機審慎積極投資。

周主任委員弘憲：

約當現金占比高、超過 20%，一直是國內基金普遍存在的現象，國外基金則大部分約 5%-10%。臺幣存款及國內短票之年收益率不到 0.5%，占比過高相對資本利得部位之年收益率就需高達 6%-8%才能達到年度目標，多位委員顧問（包含監理會）針對此部分均提出意見，年改委員亦認為退撫基金操作較為保守，且外界非常關注基金報酬率，本會將參考

各方意見並儘量改善績效。

張顧問士傑：

目前 10 年、20 年期公債利率均低於 1%，不僅退撫基金，很多長期基金亦面臨同樣的問題，個人認為 Fed 升息機率不大，若無避險費用，單就匯差及資產報酬，投資國外市場將是提高收益率的最佳方法，惟投資國外市場相對風險增加；很多金融機構將逐漸增資發行次債，預估報酬率約有 3%，比定存佳，基本上金融機構(保險業)相互持有次債超過一定比率將影響資本適足率，因此，市場可望出現較多之投資機會，應是可投資之參考標的。

張組長淑惠報告：(略)

沈顧問慧雅：

稽核組查核結果所發現之缺失事項及後續改善情形，對受託機構之續約評估或參加新委託案招標是否有影響？針對缺失事項是否有情節輕重之分？改善之後此項缺失是否仍會紀錄，或改善之後即對爾後評估無影響？

張組長淑惠說明：

針對受託機構之缺失，經查核結果若情節較為重大，則正式行文要求其提供具體改善方案，並由本組複查至改善完竣後，彙整提供財務組作為續約評估或新委託案辦理之參考。若缺失情節輕微或僅為本會建議事項，則請受託機構依實地稽核後溝通會議紀錄進行改善。

沈顧問慧雅：

為使委員顧問更加明瞭受託機構缺失情節及後續改善情形，建議爾後辦理續約評估或招標評審時，均需揭露受評者較為重大缺失事項、個案發生狀況及後續改善情形等相關訊息，俾使評審結果更為客觀。

張組長淑惠說明：

沈顧問意見將參考辦理。

陳委員聖賢：

建議稽核組將歷年查核之各種缺失態樣，視情節輕重情形彙整給委員顧問參考，亦可轉知各受託機構以避免發生同樣問題，經由此一資訊交流，應對其內控管理有所助益。

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉。各委員、顧問意見請財務組、稽核組參考。

肆、臨時報告事項：

有關本會提報基金監理會第 109 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

伍、討論事項：

- 一、有關本會與國外投資保管機構—美商花旗銀行簽訂之委託保管契約，將於本（108）年 12 月 14 日屆期，擬與該行續約之評估一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

監理會李專門委員洪琳：

針對監理會書面意見說明（略）。

呂組長明珠說明：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

沈顧問慧雅：

委託經營辦法有關委託經營期限原規定為 4 年，後修法改成每次最長為 5 年，理論上保管機構委託期限應比委託經營期限長，本案委託期限卻仍是自續約日起 4 年，是否思考

將保管期限增長？

呂組長明珠說明：

本會在不同年度辦理各批次委託經營，委託期間分別為 4 年或 5 年，保管業務與委託業務並非同年度進行，故保管機構委託期限之規定並不影響保管業務之進行。

林顧問建智：

本案擬辦事項個人無意見，惟對提案說明有關重新遴選之成本的論述與附件內容稍有矛盾，建議說明文字應酌予調整，俾與附件內涵相符？

呂組長明珠說明：

有關該部分之說明文字將參考林顧問意見修正。

廖委員四郎：

本案擬將保管額度上限提高至 100 億美元整，除為預防日後發生另一家保管銀行中途解約或未續約且未能及時辦理重新招標之事宜外，請問是否尚有其他理由？

呂組長明珠說明：

退撫基金前因金融海嘯因素，為保障基金資產安全，爰增加 1 家保管機構，目前國外資產係平衡配置於 2 家保管銀行，本案說明理由發生機率雖不高，惟仍需防患未然。

沈顧問慧雅：

針對提高保管額度部分，個人無意見，惟需提醒管理會，爾後若發生未能及時辦理重新招標之情事而將保管資產全移轉至同一家保管機構時，僅能暫時存放，仍需注意風險分散，絕不能忘記設立 2 家保管機構之初衷，而不再辦理重新招標事宜。

呂組長明珠說明：

本會將遵循維持 2 家保管機構之策略。

邱顧問文昌：

- 1.提案說明三（二）有關花旗銀行 2 項缺失，請問是否違反契約規定？目前改善情形為何？若該缺失事項為違反契約情事，改善之後是否就無違反契約？請說明。
- 2.委託經營辦法第 6 條第 3 項規定略以，保管機構之服務符合基金管理會需求，且未有違反相關法令及契約約定之情事……，建議應在提案內容引述法條用語較為周延，而就文字意涵而言看似較無彈性，若無違反則無需論述，若有違反則需討論是否有空間可予以續約，故需釐清該等缺失事項是否違反契約規定。

呂組長明珠說明：

- 1.稽核組對保管機構會進行日常查核，並檢視是否依規定辦理各項業務。本案缺失事項 1 為花旗銀行 GSM 系統有關信評資料未能同步更新至該行 MIG21 投資檢視系統之問題，目前該系統已改善且未再發生類似情事。缺失事項 2 為該行投資檢核標準與契約意旨之認知有所出入，經溝通後已責成該行修改標準並重新檢視，無再發生類似情事。
- 2.國外投資較為多樣，均需個案衡量是否違反契約規定，最重要係保管機構能夠依本會要求檢視投資規範。保管銀行於新舊系統轉換或新增之投資規範與以往不同時，較易發生缺失事項，惟經溝通後均能改善，且該行服務與執行契約規範亦能符合本會契約約定，爰建議予以續約。

盧委員秋玲：

提案說明三（二）標題為是否違反相關契約約定情事，而說明內容卻是敘述缺失事項，惟委託經營辦法已訂不可違反之規定，建議在該段內容增述無違反契約規定之結論。

沈顧問慧雅：

本法律規定無彈性空間，贊成盧委員意見由承辦單位判斷，若無違反契約規定則應清楚論述，建議修正文字為：惟經本會通知後已獲改善，並經本會評估並未違反契約規定。其次，為使委員、顧問更加了解缺失內涵並協助判斷是否違反契約規定，建議爾後有關評估續約與否等類似提案，均應如本案詳述具體缺失內容。

決議：

- (一) 有關是否違反相關契約約定情事部分，請參考盧委員及沈顧問意見修正相關文字。
- (二) 照案通過，並與國外投資保管機構－花旗銀行辦理續約事宜，且函報本基金監理委員會備查。
- (三) 監理會與各委員、顧問意見請財務組參考。

二、有關本會所擬「公務人員退休撫卹基金 109 年度運用方針（草案）」及「公務人員退休撫卹基金 109 年度運用計畫（草案）」一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

監理會于組長建中：

針對監理會書面意見說明（略）。

呂組長明珠說明：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

周顧問冠男：

本案調整幅度不大、個人對中心配置無意見，惟較關心允許變動區間之設定理由，尤其臺幣存款允許變動區間範圍偏大，理論上中心配置應是最理想配置比重，長期以來臺幣存款占比高、較偏離中心位置，請問是否統計歷年各運用項目可達中心配置之比例？以及說明允許變動區間調整情況。

若無法依中心配置佈局，每年增減 1%-2% 意義不大，重點是如何配置而非如何規劃。

呂組長明珠說明：

設定允許變動區間範圍大係為因應委託資金收回之運作需求。近 2 年台股高檔波動，故臺幣存款部位較高，而國外各運用項目則較貼近中心，因此國內存款及短票部位確實需加強運用。107 年度業調降國內短票變動區間上限，未來是否需限縮變動區間範圍仍可再研議。

周主任委員弘憲：

允許變動區間範圍大係為增加同仁資金運用之彈性空間，重點是實務運作是否遵守中心配置之規定，偏離中心位置僅是短期現象，長期而言仍需貼近中心較為妥適。

沈顧問慧雅：

國內存款及短票偏離中心配置之時間長，建議應再審慎評估，思考如何積極運用。

李顧問啓賢：

國內存款及短票配置高，長期將使整體收益率下降，若為因應委託資金收回不超過允許區間上限而將變動範圍擴大，短期間應可允許，惟閒置時間不可過久，對於收回之委託資金應提早規劃，建議可設計相關機制，俾使同仁能遵循並可督促各運用項目貼近中心配置，以提高資金運用效益。

盧委員秋玲：

若在會上增減調整變動區間上下限，並無參考資料可據以討論，且案內所提 109 年度運用組合規劃表應是同仁參考相關數據及歷年經驗而訂，若需較為客觀統計資料，建議可比對過往每月實際配置比重與中心配置，及允許變動區間之差距，是否皆在範圍內，藉此了解本案所訂之允許變動區間

範圍是否適宜。

沈顧問慧雅：

歷年允許變動區間範圍大，故不易超過上下限，導致中心配置失去意義。

邱顧問文昌：

因委託資金收回 parking 在存款而超限，應是短期因素造成，通常都可接受，惟若因此將允許變動區間範圍增大，亦使投資操作保守，例如臺幣存款實際配置比例 106 年為 8.99%、107 年為 10.38%、108 年截至 4 月為 13.71%，均偏離中心配置但在允許區間內，此現象若為常態，則區間範圍大就是問題源頭，建議應分析臺幣存款占比成分，分別計算原有核心配置比例與 parking 比例，若 parking 比例高且為長期性則不合中心配置之規劃，應再檢討 parking 理由是否合理、中心配置規劃是否適宜，否則即應積極尋找投資標的及最佳的配置方式。

呂組長明珠說明：

國內委託 107 年 9 月收回 200 億餘元、108 年 3 月收回 200 億元，期間有撥出 100 億元，且尚有已辦理完成未撥付資金，因此臺幣存款占比仍高。對於資金撥款點及收回點均是考量重點，若資金收回後隨即撥付則是持續性投資，本組將再審慎檢討相關策略。

沈顧問慧雅：

國內短期票券實際配置比例亦是連續 3 個年度偏離中心配置，請說明理由。

廖委員四郎：

臺幣銀行存款及短期票券配置比重高，應是 parking 問題，辦理完成委託案未撥款責任在同仁，但撥款後績效責任

則在受託機構，建議同仁對於撥款時點無需太多考量。

韋副主任委員亭旭說明：

國外委託及國外債券較易尋得投資標的，因此投資運用會貼近中心配置，惟國內委託及自營資本利得部位近 2 年因台股高檔震盪，故操作較為保守，結果顯示 107 年本會投資策略正確，108 年 4 月底前績效或許不夠理想，惟在諮詢會議上多數專家仍建議本會保留現金，因此期望與會委員、顧問同意有關臺幣存款允許變動區間之規劃，俾能增加彈性運用空間。委託案撥款後績效責任雖由受託機構承擔，但本會是退撫基金管理者，所有績效壓力仍需概括承受，當股市震盪修正時則會伺機撥款，期望選擇對基金較有利時點，以降低投資風險提升績效。

林顧問建智：

國內投資分自營及委外，委外經營應按既定 discipline 運作，股市高檔有風險、低檔亦是有風險，投資風險無所不在，辦理委託經營若由同仁判斷投資 timing，個人認為不適當，倘若台股持續上漲，外界很容易追究資金 parking 過久責任。

周主任委員弘憲：

辦理完成委託案即刻撥款，若績效不佳，受託機構最大損失為終止契約或不續約，本基金卻是資金實質損失，故同仁均會審慎評估最適宜的撥款時點。監理會委員、顧問曾建議本會可分批撥款，亦是折衷方式。

廖委員四郎：

討論允許變動區間如何調整上下限，非短時間能決定，個人贊成管理會應有彈性運用空間，尊重提案單位規劃，除非經過計量模型計算有科學依據，否則相關看法均為個人主觀意見。

周顧問冠男：

很多文獻證明高檔進場事後表現較佳，高檔越不敢進場、訊息反應就會越遲緩，該漲沒有漲就會繼續漲，通常低點願意進場、高點不願進場、造成高點動能現象，建議委託案辦理完成後，可將委託資金分 2 部分處理，一部分即刻撥款，另一部分則依 timing 撥款，再依結果評論哪種方式較佳，如此才有進步空間。

呂組長明珠說明：

在景氣循環起點，較無需考量撥款時點，例如 2009 年辦理之國外委託案，簽約後即一次撥款，該批次收益率非常高，惟目前已逐步走向景氣循環末端，更需審慎評估風險。學術上認為進場後不出場，以長期觀點投資或許可行，但短期修正對績效仍有一定的影響。

邱顧問文昌：

委託資金撥款後即開始計算報酬率，為避免受託機構誤認基金催促進場，是否可修改報酬率起迄時間之計算方式？或再檢討委託案整體機制是否有待改進之處，俾使業務推動更為順利。

呂組長明珠說明：

目前所有委託案均採一致性標準計算收益率，且明訂於契約中，未來若辦理新的委託案時，再請教顧問意見以設計另類之績效計算機制。

決議：

- (一) 照案通過，並依程序提報本基金監理委員會審議。
- (二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

三、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 109 年度預算案」，提請審議。

王主任兼善說明：

針對提案內容補充說明（略）。

決議：照案通過，並視行政院主計總處預算核列或立法院審議108年度附屬單位預算等情形，配合修正本基金109年度預算案，並依程序函報本基金監理委員會覆核。

散會：下午 17 時 10 分

主 席 周弘憲