

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 247 次委員會議紀錄

時間：民國 108 年 10 月 4 日(星期五)下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

主席：周主任委員弘憲

紀錄：汪碧禎

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	岳委員夢蘭	陳委員聖賢
廖委員四郎	張委員琬喻	黃委員美綺
李委員定中（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	林委員素安	張委員素珍
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：

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：

陳專門委員明堂 陳專員建明

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	王主任兼善	楊專門委員惠麗
蔡專門委員雯	陳專門委員銘琦	張約聘人員維祺
魏科長淑貞	余科長桂美	林科長欣怡
謝科長宜蓉	游科長淑君	周科長麗珍
萬科長慰椿	黃科長泉興	

請假人員：

張委員素惠	張顧問士傑	林顧問建智
周顧問冠男	林科長建宏	

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 246 次委員會議紀錄。

李顧問啓賢書面意見：

討論事項第 2 案（第 6 頁）發言內容建議修正為：「以台股均線指標來看，低於 10 年均線再往下跌之機率較低，故低於 10 年均線時應加碼投資，建議可建立類似逆景氣循環之機制，作為投資之依據，另亦可採取定期定額、定期不定額等方式處理，中長期而言可降低投資成本。」。

邱顧問文昌：

有關討論事項第 1 案「108 年度國內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）」，國內委託投資契約（草案）第 27 條，上次會議各委員顧問提供多項建議，因其為後續本基金辦理委託經營之重要文件，建議將修正文字提供委員顧問瞭解。

呂組長明珠說明：

投資契約文字業參考委員顧問意見修正，目前正洽請法律顧問檢視中，將於下次會議提供修正文字對照表。

決定：

- (一) 依李顧問意見修正討論事項第 2 案 (第 6 頁) 發言內容。
- (二) 請財務組於下次會議提供國內委託投資契約第 27 條文字修正資料。
- (三) 其餘紀錄確定。

參、報告事項：

- 一、有關本會第 246 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、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)

莊顧問文議：

報告中有關國內外委託經營績效，部分受託機構資產淨值較低，期間報酬率卻較好，請說明原因。

呂組長明珠說明：

因分批撥款係採幾何複利方式計算，每次撥款時會鎖住前段之報酬率，撥款後因各受託機構經營績效不同，故會有淨值較低但報酬率較高之情形，報酬率計算方式在委託契約亦有明定。

林顧問淑玲：

98 年-1、98 年-2 及 100 年-1 國際股票型的安聯，其中 98 年-1 及 98 年-2 經營績效均未達目標及指標報酬率，100 年-1 經營績效則較好。請問是否針對其 98 年-1 及 98 年-2 無法達到目標及指標報酬率之原因進行瞭解。

呂組長明珠說明：

安聯目前共計受託管理本基金 4 個帳戶，分別為 98 年-1、98 年-2、100 年-1 國際股票型及 102 年高股利股票型，其中 98 年-1 及 98 年-2 之策略相同，而 100 年-1 及 102 年高股利之策略與前 2 個帳戶不同，另 98 年-1 及 98 年-2 這 2 個帳戶係屬續約，報酬率係從續約日起重新計算，該受託機構長期平均績效不錯，惟近 2 年 98 年-1 及 98 年-2 帳戶績效有落後指標及目標報酬率情形，今年初收回該受託機構 98 年-2 帳戶 2.5 億美金之委託額度，未來將持續關注及追蹤其績效表現。

陳委員聖賢：

1. 國外自營股票已實現收益率之期間收益率為-3.61%、年收益率為-5.41%，未實現收益率之期間收益率為 17.86%、年收益率為 26.80%，已實現收益率及未實現收益率二者差距甚大，請說明原因，另已實現收益率為負值代表之意涵為何？
2. 以資產的配置而言國外自營股票僅佔 0.25%，比例很少，而國外自營債券投資比率高達 11.97%，代表自行操作部分比較偏債、較不偏股，請說明考量因素。

呂組長明珠說明：

1. 因本基金人力有限，國內股票部份採取自營與委營並重之策略，國外股票則以委託經營為主。
2. 已實現收益率為負數係因部分 ETF 停損所致，整體收益因包括未實現部分故造成差異較大，若實現獲利收益數將會提高。
3. 自營國外債券係以持有至到期為主，因國內固定收益率偏低，故陸續增加國外債券之投資。至於委託經營，則希望加強國外委託固定收益部分，本次會議提出之討論案，即是希望能將委託固定收益之比例增加。

陳委員聖賢：

自營未實現加計已實現之累積報酬率和委營相較差距不大，如能自行培養國外資金運用人才，投資國外股票成本將較低。請問管理會有長期培養國外股票投資人才計畫，以解決人力不足之問題？

呂組長明珠說明：

若要增加國外自營股票投資比例，整體人力資源須再重新調配，自營國外股票及 ETF 投資比例小，市場變動易造成收益率起伏較大情形，另監理會考量國外股票及 ETF 應交由專業受託機構投資，建議本會降低本項目之投資比重。

沈顧問慧雅：

- 1.國內受益憑證及國外受益憑證目前之中心配置比例分別為 2%及 3%，實際配置比例分別為 0.27%及 1.21%，請問受益憑證之收益列為固定收益還是資本利得收益？
- 2.監理會第 111 次委員會議提及希望管理會不應一味計較管理費較高或匯兌風險等，在閒置資金過多下，應增加受益憑證投資。

呂組長明珠說明：

- 1.本基金受益憑證之收益列為資本利得收益。
- 2.因私校退撫儲金並未辦理委託，係以受益憑證方式進行投資，與本基金之性質與投資方式不同。本基金自行經營國內受益憑證部分，因多數國內基金之發行規模較小，受到本會單一基金投資金額不得超過基金規模 10%之投資限制，造成受益憑證配置比重偏低，惟日後將逐步提高受益憑證配置比重。

沈顧問慧雅：

建議管理會固定收益報告資料提監理委員會議前先提下次管理委員會議討論。

呂組長明珠說明：

「固定收益投資方向及定義」報告案提監理委員會議前會先提下次管理會委員會議。

李顧問啓賢：

從國外退休基金操作模式看最近幾年趨勢，ETF 被動式股票所佔比重較高，因 ETF 成本相對主動式較低。另 ETF 瞭解其指數編制以及成分股內容後，符合投資策略即可投資，主動式受益憑證則由基金經理人操作，只能用目標報酬、指標報酬或追蹤誤差控制，但績效不一定令人滿意，且主動式基金收費相對被動式高，故一般退休基金近年投資趨勢，大多較偏向 ETF 被動式投資，以國內原型股票 ETF 來看，變動的幅度不大，且有固定收益現金股利配息，相對其他國家而言現金股息殖利率較高，相當符合退休基金投資目標，建議可多配置 ETF。另 ETF 基本上以中長期的角度來看，以定期方式之紀律性投資為佳。這 1、2 年國內利率趨勢預估不會往上調，對退休基金壓力將更大。歐洲因為負利率或零利率，資金大多往另類投資跟不動產投資移動，所以近期歐洲不動產及商業不動產一直漲，另類投資配置也較多。國內還是正利率，壓力不是那麼大，如再降息壓力將更大，存款或商業本票未來報酬率更低，故建議資金可往國內 ETF 或國外 ETF 配置。

張委員光第：

國內開放型受益憑證之收益率似乎不如國內債券，比重也較低，是否應調整其額度？

呂組長明珠說明：

委員所提資料是已實現收益率的部分，今年國內受益憑證表現不錯，已實現加計未實現之期間收益率為 25.29%，國內債則純粹只有已實現收益，沒有評價未實現部分，未來將持續

增加國內受益憑證投資部位，朝中心配置比例之方向努力。

林顧問淑玲：

本基金今年截至 8 月底期間報酬率居在六大基金之末，另監理會第 111 次委員會議紀錄提到本基金自行經營比重比委託經營比重高，但是自行經營之績效卻不如委託經營，請教是否可機動調整自行運用比例，以及應如何檢討改進？

呂組長明珠說明：

自營部位較高原因為委託收回後未再全數撥款所致，包括國內委託在去年第 4 季及今年第 1 季收回之金額，雖陸續有撥款但撥款之金額不夠大，國外委託則收回後已立刻撥款，近年來整個資本市場到 8 月底甚至 9 月底都是上漲的，曝險部位較高的確會帶來較大的正貢獻，因本基金曝險部位較低，故目前尚落後其他基金，在景氣趨緩、不確定因素仍多下，今年來市場大幅震盪，未來將掌握時機增加投資布局。

陳委員聖賢：

運用績效表係顯示今年的短期資料，透過短期資料來衡量會有風險且易產生誤解，應盡量呈現長期之資料，以讓外界更清楚了解基金之績效狀況。

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：

(一) 請財務組於下次委員會議提出「固定收益投資方向及定義」檢討報告案。

(二) 各委員、顧問意見請財務組參考。

肆、臨時報告事項：

有關本會提報基金監理會第 111 次委員會議議案審議結果，報請

鑒察。

沈顧問慧雅：

基金監理會第 111 次委員會議紀錄提到私校退撫儲金穩健型資本利得只佔 38.39%，低於本基金的 48.01%，但整個私校的績效達到 11.87%，遠高於本基金的 6.84%，顯然匯兌收益占很大部分，監理會結論希望管理會要強化報告的結論具體作為，再提報給監理委員會，個人建議在匯兌部分應該把分析時間、數字拉長讓大家瞭解，資料更完整呈現，證明本基金是穩健的。

呂組長明珠說明：

本會已提供基金委託及受益憑證各年度報酬率資料，主要係呈現各運用項目之績效狀況，並非僅有受益憑證的投資。但每個資料截至不同的時點，呈現出來的結果也會有所不同，對於私校較佳之投資策略，未來將參採納入，並且依照會議決議提供相關績效補充資料。

決定：沈顧問意見請財務組參考。

伍、討論事項：

有關本基金國外委託經營 106 年度第 12 批次之 Amundi Asset Management London Branch、DWS International GmbH 及 TCW Asset Management Company LLC 等 3 家受託機構因經營績效良好，擬各增加 1 億美元委託經營額度，共計 3 億美元一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容補充說明（略）。

沈顧問慧雅：

1. 案內說明本基金目前國外固定收益委託淨值占本基金比重 5.88%，但退撫基金各投資項目運用概況表中截至 8 月底止國外固定收益委託淨值占本基金比重為 6.26%，請說明本案確切

之截止時間。

- 2.另因增加3億美元，預估比重將提高至7.46%，建議應補充說明高於中心配置且在允許變動區間較合理之理由。

呂組長明珠說明：

- 1.本討論案資料截止時間為本年9月6日。
- 2.依顧問意見，日後如增加委託經營額度後，比重高於中心配置將敘明理由。

周主任委員弘憲：

日後類似之資料應將確切之日期呈現出來。

邱顧問文昌：

本案委託期間長達5年，個人認為不能只看近期狀況，本基金有長期穩定之資產配置策略，每次增加委託經營額度時，應將核心策略列出，且理由不應偏離核心策略，除非核心策略因中長期的狀況已經變動，否則會有策略不固定且不一致情形。

黃委員美綺：

補充資料108年截至8月底止之各政府基金收益率顯示本基金績效落後，如有其他的呈現方式能凸顯管理會同仁的努力，亦可考慮以其他區間之資料呈現。

決議：照案通過，另各委員、顧問意見請財務組參考。

陸、臨時動議：

沈顧問慧雅：

依據監理會對管理會之建議，提供之數據應該要更為詳盡。

廖委員四郎：

監理會委員有提到投資不必強調短期風險值之看法，但管理會應瞭解今年度績效相對落後係結構性問題還是其他因素。

張委員琬喻：

如未撥款部分全數撥完，加上加碼部分，其實固定收益高於

中心配置 40%，建議明年中心配置可調高。

沈顧問慧雅：

建議管理會針對外界誤解應適時澄清。另外，近期股市很多有關股災警訊，下次提固定收益報告時應強調本基金注重風險控制。

盧委員秋玲：

個人覺得財務組應該提供了完整的資訊，但說明方式可能要加強，如何把這些資訊與過去比較，才能夠顯現出我們過去做的努力，如能更完整說明就不會被誤解，建議書寫方面應再改進。

邱顧問文昌：

股市專家說：「別人恐懼的時候我們要貪婪，別人貪婪時我們要恐懼」，或許現在已經上一萬多點高檔的時候，別人貪婪時我們要恐懼，本基金本來就是以長期穩健獲取收益為終極目標，過去 3 天美股跌了一千多點，真的應該戒慎恐懼，如果戒慎有理就應說清楚，不能不顧風險。很多人說金融海嘯已過 10 年，不知會不會再重現，如果把資本利得跟固定收益如何配置、微調，微調到長期收益不會受金融海嘯或是金融危機市場環境影響，其實可以站得很穩，現在沒有辦法預測明年或者再過幾個月會如何，也許目前的判斷不見得會成功，但是我們這樣做有理由，就不會因別人三個月或者是六個月的績效比我們好，就往那個方向去，走偏的時候又反過來檢討你為什麼不接近中心配置，所以如果有邏輯自信就應維持，除非自己也被整個市場說服，對的就堅持下去，但風險一定是要考量。

沈顧問慧雅：

今年可以感受出來管理會因為覺得高檔，所以有在踩剎車，所以跟中心配置有所偏離，有必要去思考檢討原因。

韋副主任委員亭旭：

各位委員顧問提出了很多意見，這裡再作補充。若統計 107 年往前近 3 年之本基金平均收益率，在各政府基金中表現較佳，如往前延長到近 5 年、7 年或 10 年之平均收益率，則互有高低。陳委員提到應該揭露長期績效，不應該只揭露短期績效，可是外界仍較關注今年操作績效如何。另在本基金操作部分，本基金國內存款跟短票中心配置只有 9%，應該朝中心配置貼近，但因股市在高點，而且經濟環境不明確，各政府基金配置均較為保守，目前勞動基金運用局四個基金的現金跟短票，也大概在 20% 上下，本基金經過這一段時間的去化，目前到 8 月底也在 20% 左右，跟其他政府基金接近，但比私校退撫基金只有不到 10% 配置在現金及短期票券來說，仍屬偏高。

周主任委員弘憲：

本基金部分投資項目實際投資的比例和中心配置有較大差距，是監理會提出意見較多的地方，加上近幾年是多頭市場，存款和短票配置太多亦受到批評，應虛心檢討改進。私校退撫儲金比較報告因只比較至 107 年，但私校今（108）年績效最好，未納入比較範圍而受到批評，另國內外委託、受益憑證及自行經營部分之比較方式，亦認為有所不妥。下次會議應提出之固定收益投資方向及定義檢討報告案，會先提管理會後再提監理會，請財務組特別留意謹慎辦理。

決議：各委員、顧問意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 47 分

主 席 周弘憲