

# 公務人員退休撫卹基金管理委員會第 248 次委員會議紀錄

時間：民國 108 年 11 月 1 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
岳委員夢蘭	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 (邱專門委員美齊代)		陳委員焜元
詹委員嫻珺	張委員素珍	沈顧問慧雅
趙顧問莊敏	林顧問建秀	莊顧問文議
林顧問建智	李顧問啓賢	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      呂專員美蘭      黃專員詩淳

陳專員建明      洪組員坤煙

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      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（楊稽核曉蓓代）		游科長淑君
謝科長宜蓉	周科長麗珍	萬科長慰椿
黃科長泉興	陳科長俊榮	

請假人員：

盧委員秋玲	陳委員聖賢	林委員素安
張委員素惠	林顧問淑玲	張顧問士傑
周顧問冠男	何顧問耕宇	

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 247 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 245 次、第 246 次第 247 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 108 年第 3 季底止經營績效情形一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告及說明：

針對報告內容及監理會書面意見說明（略）。

莊顧問文議：

1.105 年國內委託，某受託機構總投資報酬率排名較前一季下跌甚多，請問是否瞭解其績效下跌主要原因？

2.部分受託機構之基金累積總收益淨額較高但報酬率較低，理論上 NPV（淨現值）與 IRR（內部報酬率）發生不一致情形時，應以 NPV 計算結果為準，建議 NPV 與 IRR 不一

致情形時，除依總報酬率排序之外，亦應考量總收益排序，並考慮日後續約條件是否需做類似修正。

**呂組長明珠說明：**

- 1.該受託機構委託開始時績效不錯，今年績效較落後原因是經理人對於今年的展望較為謹慎，持股比例較低，導致績效落後，會再督促該受託機構注意改善。
- 2.淨值與報酬率不一致情形，未來辦理績效評估時將參酌莊顧問意見辦理。

決定：洽悉。另監理會及莊顧問意見請財務組參考。

- 三、有關本基金國外委託經營截至 108 年第 3 季底止經營績效情形一案，報請鑒察。

**呂組長明珠報告及說明：**

針對報告內容及監理會書面意見說明（略）。

**邱顧問文昌：**

請問本案委託經營績效未達指定指標之受託機構是否達到收回標準？

**呂組長明珠說明：**

對於委託經營績效落後指定指標之受託機構，本基金會視市場狀況及帳戶績效改善情形做整體考量。例如今年初，本基金基於資產配置考量，將績效相對較差之 98 年-2 帳戶收回 2.5 億美金，並撥付至績效相對較佳之低波動股票型帳戶，進行資金重新配置。

**張委員光第：**

目前全球各國大量投資基礎建設，但第 10 批基礎建設 2 家受託機構表現不好，請問管理會是否針對該 2 家受託機構之投資組合內容進行瞭解？

**呂組長明珠說明：**

基礎建設股票型參考指標內的個股不多，各受託機構的

投資看法及持股不盡相同。另受託機構的績效是相對落後指標，今年以來至 9 月底為止，這 2 個帳戶的績效比全球指數報酬率高，貢獻是正面的，本案明年年初即將到期，屆時將進行到期評估。

**莊顧問文議：**

提前收回之資金建議可分給同批次其他受託機構，例如 106 年總報酬固定收益型，如將績效落後同業較多之受託機構收回，分給同批次其他受託機構，讓同批次的委託機構彼此有競爭壓力。

**呂組長明珠說明：**

莊顧問所提意見本基金今年年初有收回某受託機構資金後直接交由另一受託機構操作，此作法需考量該受託機構長期績效是否真的不佳，若只是短期因素，太快收回對整體並不一定有幫助，未來仍會參考此作法辦理。

**岳委員夢蘭：**

關於安聯環球有三個批次之國際股票型委託，98 年委託案在委託期間之報酬率相對較差，請問是否係投資風格不同所造成？

**呂組長明珠說明：**

98 年-1 跟 98 年-2 帳戶的投資策略與操作風格是一樣的，今年以來報酬率相當，但均落後指標。另外 100 年-1 是高股息策略，與前 2 個帳戶不同，故績效呈現有所差異。

決定：洽悉，另監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

四、有關本基金固定收益投資方向及定義檢討報告一案，報請鑒察。

**呂組長明珠報告及說明：**

針對報告內容說明（略）。

**監理會陳專門委員明堂：**

- 1.本基金目前實際存款跟短票配置高出中心配置甚多，請管理會具體說明去化超出本基金收支安全存量之順序。
- 2.本報告提及美國國庫券利率介於 1.6%~1.95%區間，基本上還是比台幣存款及短票之收益率高，請問本基金未來是否增加美國短期債券配置？

#### 呂組長明珠報告及說明：

- 1.退休基金追求長期穩健收益亦需兼顧風險，需考慮投資佈局時點及標的能否創造收益，所以會視經濟情勢逐步調整投資組合。至於調整順序，在國內配置方面，自營股票部位會再增持高殖利率股票，為明年除息做佈局，另在國內委託部分，目前積極辦理絕對報酬股票型委託，且若市場有較佳之進場時機，相對報酬股票型委託亦可撥款。此外，最近亦增加國外配置比重，因應明年整體國外比重調整，特別在國外固定收益部分。
- 2.因為短期的資金運用必須考慮匯兌風險問題，另外，短期資金運用在國外投資有很多工具，就收益而言，國庫券並不是優先選擇，未來如果國庫券利率高於定存，將納入投資考量。

#### 岳委員夢蘭：

- 1.報告指出國內債券有配置公債部位，因公債市場可以作附買回及附賣回增加收益，請問本基金是否可以承作附買回或附賣回賺取收益？另國內自營投資在次級市場尋找具投資價值之標的，是否有流動性較差，不容易買到較好之標的問題？
- 2.本基金自營國外債券投資大部分會持有至到期日，請問本基金自營持有美國政府公債投資期限大約為多長？

#### 呂組長明珠說明：

- 1.本基金之國內債係持有至到期，目前持有公債部位係早期

購買，比例不高但有較好之收益，然近期因公債利率相對較低未再增加配置。

2. 本基金會參與國內債之初級市場標售，以增加投資範圍，至於次級市場部分，同仁均會注意市場資訊，若有不錯之標的，亦會增加配置，但近期次級市場交易並不活絡。
3. 本會自營持有之美國政府公債買進之期限長短不同，至九月底，整體國外自營債券平均存續期間約 5 到 6 年。

#### 張委員光第：

1. 本基金固定收益占整體基金淨值之比例較勞退新舊制、勞保基金高，建議各投資項目應儘量貼近原本規畫之中心配置。
2. 建議將固定收益中配置較多且利率較差的部分，轉而投資債券型基金，以提升整體基金績效表現。
3. 本報告亦提到國外自營債券持有美國政府公債及 Ginnie Mae 所發行之 CMO（不動產抵押債權憑證），建議管理會可考慮投資 Fannie Mae 及 Freddie Mac 兩機構所發行之公司債，因 2008 年金融風暴後，該兩機構獲美國政府擔保，若其公司債報酬率高於 CMO，建議管理會可評估。

#### 呂組長明珠說明：

本基金投資 Ginnie Mae 主要係因其本身即隸屬美國政府，擁有美國政府擔保，而在次貸風暴之後，本基金對 Fannie Mae 及 Freddie Mac 較為謹慎，會請同仁再瞭解是否具投資價值。

#### 沈顧問慧雅：

報告指出國內存款、國內短票及國內債券三項固定收益投資工具合計約 28%，報酬率均低。報告結論提出要尋找高利率之投資標的，並提出增加受益憑證投資，個人認為應該加強敘明如何去化資金。

**呂組長明珠說明：**

在去化台幣存款跟短票閒置資金方面，其具體方向及作法，報告可再做加強說明。原則上不只是固定收益轉到固定收益，觀察近期國內受益憑證規模及表現已較佳，未來會考量增加不同類型之配置。本基金仍希望能衡平佈局，朝中心配置方向努力。

**沈顧問慧雅：**

建議加強闡述國內有哪些金融工具可以使用，及如何加強投資。

**呂組長明珠說明：**

主要的投資方向在報告案的最後一段已敘明，將再加強說明內容。

**李顧問啓賢：**

1. 固定收益的定義報告中有敘明，但並未敘述本基金投資金額的配置及收益率情形，如有配置應該稍加敘述現況。
2. 固定收益投資應考量資金運用效率。依照過去研究報告，固定收益類型之配置較不需要主動式操作，因不像股票受到金融環境或是政治影響，波動大，建議自行操作或往被動式的操作方式在固定收益方向投資，以國內來講，最近債券 ETF 蓬勃發展，可以參考。
3. 議程第 44 頁倒數第 7 行指出會持續注意債券市場利率走勢，選擇適當標的逢高買進，建議文字稍作調整，以避免誤解。
4. 因最近台幣升值，本基金是否曾進行壓力測試，台幣升值多少時外幣兌換損失會有多少？本基金可承受之程度如何？建議風險控管上可再注意。

**呂組長明珠說明：**

1. 議程第 44 頁倒數第 7 行文字會稍作修正為：「…選擇適當

標的並於殖利率相對高點逢高買進，…」，避免造成價格或殖利率的誤解。

2. 國內投信發行之債券 ETF，連結的標的大部分是國外的債券，中間還有匯兌問題，這類商品之發行主要是為壽險業量身訂做，因保險業在國外投資有比例上限，必須透過新台幣計價的商品去規避限制，保險局也有新的措施和規定。至於本基金自營債券之收益率尚屬穩健，若要投資債券 ETF，未來需納入相關投資作業規定。
3. 關於匯兌部分，本基金採用自然避險，匯兌在各個年度有高有低，美元為主要投資貨幣，若在美元升和貶較劇烈之年度，通常會有匯兌利益，或者是損失，以 107 年來講是匯兌利益，106 年則是匯兌損失。以目前本基金並沒有急著將外幣資產匯回的壓力下，台幣跟美元之間的波動區間沒有過於劇烈，評估採自然避險的做法尚屬妥適。

#### **監理會陳專門委員明堂：**

監理會本案的書面意見，主要係因監理會委員、顧問看到本基金運用績效表中某些項目收益偏低，但配置比重很高，想請管理會思考將較低收益的配置能挪部分到其他收益較高的地方，因整體投資考慮的因素很多，包括跌價損失，包括匯兌的可能損失等等，但在此情況下，如能適度將部分較低收益之資金挪到其他地方，譬如說國外，或許能提高收益率。也可思考將國內短期投資挪部分到國外短期投資，國內的固定收益挪部分到國外的固定收益，這是監理會委員顧問所想要傳遞的重點。

#### **邱顧問文昌：**

本基金固定收益之配置已經高過中心配置，中心配置是去年訂的，應盡量要符合中心配置，這點個人不是十分的堅持，不是固定收益本身配置不足或者是太高問題，而是已



實現收益率偏低，國內的短期票券占基金淨值是 10.75%，但是中心配置只有 3%而已，是否考慮將國內短期票券挪往其他投資項目，應具體說明。個人認為可由運用績效表仔細衡量貢獻度是來自於哪些，部分配置是否太低，但匯兌風險或者是固定收益價格反轉的風險也應考量。

**林顧問建智：**

由各政府基金存款比較之數據看到本基金台幣存款占整個基金淨值 9.46%，另外幣存款的部分約 4.8%，但勞退新制舊制，都高達 21.76%或 15.89%，請問勞退新、舊制全部都是台幣？

**呂組長明珠說明：**

勞退新舊制的外幣銀行存款是放在國外固定收益項下，不是放在轉存金融機構，所謂轉存金融機構，指的是台幣。

**廖委員四郎：**

以各政府基金近 10 年收益率彙整表來看，本基金在景氣較好的時候報酬率比較低，景氣較不好的時候報酬率下降較少，所以基本上本基金是比較保守，固定收益配置亦較保守，以致偏離中心配置太多，建議可每季提供景氣及利率預測表，在各項目之中心配置處畫尺度表。

**呂組長明珠說明：**

廖委員之建議有其困難度，很多預測有領先跟落後的問題，如國發會編製的景氣對策燈號，牽涉貨幣寬鬆、降息、資金挹注等問題，是多面向的呈現。過去差異最大的部位是在國內委託，這是撥款的問題，但股市位於高檔，至於國內固定收益是否轉到國外固定收入，已努力在做，目前國外固定收益部位已有提高，國內資金也漸漸下降，有關近期改善狀況，及未來去化的具體措施，報告會再加強說明。

**廖委員四郎：**

基本上配置比例是動態的變化，如果每一季都能夠進行經濟預測，才能動態調整。另在報告中有提到要放寬投資的種類，希望可加以檢討，讓固定收益債券商品能更有彈性，選擇範圍更大。

決定：

(一) 洽悉。並函送基金監理委員會。

(二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

五、有關私校退撫儲金與退撫基金投資操作之補充報告一案，報請鑒察。

沈顧問慧雅：

本報告受益憑證部分，建議可挪至固定收益投資方向及定義檢討報告案國內部分說明，另監理委員會提及為何國內受益憑證的期間收益率高，而投資金額占整體基金比例卻偏低，管理會應適度補充說明原因。

呂組長明珠說明：

本基金國內受益憑證之篩選標準包括中期、長期績效及基金規模等條件，因過去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。惟截至今年第三季國內投信的基金規模及績效有所改善，最近可投資之標的已有增加。國內受益憑證之績效表現良好，除基金本身表現佳外，本基金執行汰弱留強，減碼績效不佳之標的，加碼績效良好之標的，另亦掌握買賣投資時點，只是配置比例還不高，這是本基金未來努力的方向。

決定：

(一) 洽悉。並函送基金監理委員會。

(二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

六、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)

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。

肆、討論事項：

謹擬具「公務人員退休撫卹基金管理委員會 109 年度稽核作業計畫(草案)」，提請審議。

張組長淑惠說明：

針對提案內容說明(略)。

決議：照案通過。

散會：下午 16 時 52 分

主 席 周弘憲