

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 253 次委員會議紀錄

時間：民國 109 年 4 月 10 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	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	陳委員素枝	張委員素珍
林顧問淑玲	趙顧問莊敏	林顧問建秀
莊顧問文議	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：

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	陳視察金懋	黃專員詩淳
秦稽察員秀琪		

三、本會：

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

陳專門委員銘琦

謝科長宜蓉

請假人員：

岳委員夢蘭

張委員素惠

沈顧問慧雅

張顧問士傑

陳主任秘書樞

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會 109 年度第 1 次臨時委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 252 次委員會議暨 109 年度第 1 次臨時委員會議決議(定)事項管制情形一案，報請鑒察。

決定：洽悉。

二、有關研擬「公務人員退休撫卹基金委託經營業務委託資產之撥付機制」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補充說明(略)。

吳委員永乾：

本案撥付機制二所提例外情況(一)委託經營業者的經營績效、風險控管，如果經過本會評定不佳，或者是有違反法令或契約約定情事，請問在委託經營業務完成時無此狀況才會簽約，現在又將其當成未來撥款審核標準，如何適用？如果簽約後發現此種情況，應是終止契約或解除契約問題，而不是列為是否撥款考量。

呂組長明珠說明：

簽約時需符合相關規定，惟若部分受託機構在撥款 2、3 次之後，發現其績效遠遠落後其他受託機構，對此種例外狀

況希望能彈性處理。

吳委員永乾：

建議二、(一)修正為：「完成簽約後，…。」較為清楚，已認定沒有經營績效、風險控管不佳情況，才跟受託機構簽約，若再用此條件評定該不該撥款，語意上有矛盾。

盧委員秋玲：

二、(三)例外情況主要是要控管撥款風險，無可厚非，但個人亦有相同疑問，如剛剛吳委員提到，二、(一)在契約內是否沒有控管，所以才需要額外控管？另外，配置比例高於中心配置情況，其實在簽約時應該已經知道，還是後來才發現配置比例高於中心配置？

呂組長明珠說明：

契約已有明訂，如涉及提前收回情事者，將提委員會議討論，均會依契約規定辦理。另在撥款之前，若受託機構先前撥款之操作績效有落後情形應持續觀察，與提前收回情形仍有些不同。另外，高於中心配置比例部分，在規劃時的確會考量中心配置比例，但市場波動會導致配置比例變動。

林顧問建智：

監理會所提有關研判市場發生系統性風險之書面意見，個人亦覺得單以人為判斷，與現行作法似乎無太大差異。請問二、(三)規定經本會審慎檢視國內外總體經濟狀況，研判是系統性風險，是否為承辦同仁的判斷？請問程序為何？是否提到委員會議討論？如果由委員會議判斷，大多數的委員顧問認為的確是系統風險，至少這是集體共識或多數共識，但如果是同仁個別判斷的話，還是類似以前的作法。

呂組長明珠說明：

謝謝顧問意見，目前規劃是簽報主任委員核可。如果覺得應更為審慎，修正為提到委員會議討論，尊重會議決議。

林顧問建智：

因認為市場會有總體經濟考量之系統性風險，茲事體大，由個別人為判斷，負擔及責任較重，依原本規劃係由同仁簽給主任委員，事後也許會有人質疑何以判斷是系統性風險。個人認為先提到委員會議討論，如大多數委員認為狀況比較特別，可以暫緩撥款，程序上較為周延。

呂組長明珠說明：

將參考林顧問意見修改機制二、(三)文字。

邱顧問文昌：

因最近新冠病毒疫情引爆全球股災，國安基金已宣布進場，金管會也採取平盤下不能放空之限制，都是在類似金融海嘯以及重大事故如兩岸飛彈危機等時候，為維持國家整個金融市場穩定，類似系統性風險之進場機制，個人覺得二、(三)規定經本會審慎檢視基本面部分，如果國安基金、金管會這些權責主管機關，已經做出相關措施時，某種程度可以加強佐證本基金之判斷，或許可以將這些相關單位有採取之措施加入，再由本會審慎評估。如果相關政府基金、國安基金以及金管會都有做相關措施，其實沒有開會的必要性，他們研判可能會比我們更精準，資料也更多。但是，如果還沒到達嚴重程度，基於整體基金的穩定操作起見，不想再撥款的時候，本基金也可以自己做評估。另外，二、(一)剛剛討論結果是只有在經營績效評定不佳的時候才不繼續撥款，請問違反相關法令規定的情事是否亦不撥款？另外就第三點規定距離上次撥款後 6 個月未再撥款則須進行分析檢討，並簽奉主任委員核可，請問分析檢討內容為何？訂定第三點之目的為何？

呂組長明珠說明：

第三點主要係距離上一次撥款有相當期間，中間都未再

撥款時，必須檢討是否還有再撥款之必要性。整體若還有待撥款金額，會統整進行檢討是否繼續撥款，或繼續觀察。

邱顧問文昌：

不撥款情形只有第二點中 3 項而已，而且是很明確，訂這個機制就是要撥款，除非排除第二點。目前第三點好像可以排除，6 個月內沒有發生第二點中之情形，仍可不撥款。

呂組長明珠說明：

第二點是指單一批次有可能不依第一點撥款，第三點則是延續現行作法，因投資時點問題而未撥款，故係對於所有未撥款帳戶進行定期檢討。以國外委託而言，不同投資類型在同一時間的走勢及對未來的展望可能都有不同，假設這些都有未撥款的部分，會對未來的前景或是過去的狀況作整體分析，決定撥款類型及金額。至於二、(一) 違反規定的部分應可刪除。

韋副主任委員亭旭：

針對二、(三) 剛剛已經決議須要再提委員會討論，討論案內容可將國安基金或金管會部分，列進去作為佐證，但原則性文字建議不納入。

陳委員聖賢：

同意副主委所說不適合把一些指標納入，因為也許該指標是落後指標。有可能股票市場跌了 20%-30%，國安基金才開會討論，且個別指標並無法涵蓋所有指標。本案財務組希望更有彈性，並不代表將來管理會執行時沒有判斷，個人覺得開會討論比較有彈性，限制太多會將自己綁死。有些指標是否屬系統性風險仍有爭議，本案所提只是原則，也許有人反而認為市場走下坡時，應該加碼更多一點，所以並不代表遇到二、(三) 情況時就不撥付，市場跌愈多反而應該攤平長期投資，因本基金屬長期投資，個人認為投資的指導原則不

要限制太多，先有基本原則，執行一段時間後可再檢討。

廖委員四郎：

第一點規定在 3 個月內至少撥付委託資產之 1/4，假設第一次撥款後已經 7 個月未撥款，要在 1 年內完成 3/4，等於在短短的 2、3 個月要撥付 1/2，建議將 3/4 比例稍微調整，否則將來很難執行，且增加二、(三) 發生時，可以不受 1 年撥 3/4 之限制，如此才有彈性。建議將 1 年撥付 3/4 改成 1 年撥付 1/2 或 2/3，稍微有彈性。

呂組長明珠說明：

本案是因為過去覺得彈性太大而沒有撥款，且監理會的意見也是希望不要有太大的彈性，但市場狀況的確很多，仍希望稍微有彈性。

李顧問啓賢：

第二點不受前點規定之限制，個人解讀應該是 1 年內完成 3/4，剩下 1/4 才有彈性，建議既然要定期撥付，彈性只有 1/4 的話，依規定撥款 3/4，剩下 1/4 才有第二點之適用，會比較明確。之前曾經做過回測研究，台灣市場如果從技術指標來看，低於 10 年線情況時反而應該加碼。之前曾建議應該嘗試建立逆景氣循環機制，因為畢竟本基金是中長期投資，技術指標從以往歷史經驗來看，第一時間再往下跌的機率低於 10%，再跌有限，而且很快就可以恢復，最慢大約 1 年左右即可恢復，短期間會有一些衝擊，但對中長期投資運用而言影響不大，如果將現金部位或低報酬投資部位保留太多的話，一定會影響到整體基金的運用績效，擇時投資對同仁壓力較大，而且理論或實務上並沒有太大必要。若要修改，可留 1/4，之後再來權衡，其他部分就按照時間就撥付即可。另第三點可以納入第二點中整體衡量，委員會議只針對 1/4 部分有沒有第二點中 3 項情事討論即可。

邱顧問文昌：

不管 1/4 或 3/4，3 個月或 1 年內撥款，就文字及剛才討論結果，簽約之後須開會討論的僅有發生系統性風險時，其它的都不適用。而個人同意副主委意見，國安基金或金管會措施可當作佐證，不納入機制。個人認為當初訂定的方向是撥款順序、時程及金額，都是依第一點執行，期間若發生事情，則是開會或是依第二點相關規定停止。如果是的話，1 年內完成 3/4 資產撥付，時程會不會太趕？太趕可以每 3 個月撥 1/4，至少兩次就已撥款一半，剩下部分 1 年內完成，此方式像定期定額也減少風險干擾，同仁可以考量每 3 個月撥款 1/4，1 年內即可撥完，除非有第二點特殊狀況停止撥款，如此可能不會有第三點之問題。每 3 個月定期定額撥款 1/4，才不會有第三點之問題，能解決第二點不撥款之特殊狀況。

呂組長明珠說明：

第三點只有在帳戶超過 6 個月都沒有任何撥款時才會發生。主要是因為針對整個資產委託部位，如果較長時間沒有撥款時，必須再做整體的檢視。

廖委員四郎：

請問第三點之情形是否曾發生過？

呂組長明珠說明：

有發生過，但是都有依規定處理，有一些帳戶在辦完之後很快就撥款完畢，有些撥款時間較長之原因是股市位置較高，相對就會延緩撥款的速度。

廖委員四郎：

如能列出本案之優點為何，且若能修正過去之缺失，個人沒有意見。

周主任委員弘憲：

因過去沒有這些規則，以致有些委託案 2 年未撥款，很

多委員顧問覺得應該要有相關規則，尤其在多頭市場時候，不撥款會喪失收益機會，現在有 3 個方案，第 1 是原本幕僚所提，第 2 是廖委員所提，1 年內完成 3/4，改成 1 年內完成 2/4，後面 2、3 個月比較不會有壓力的問題，第 3 則是邱顧問所提，前 3 個月至少 1/4，後 3 個月也至少 1/4，剩下的 1/2 再評估。

廖委員四郎：

補充說明，1 年內撥 1/2 或 1/3 是底線，可多撥就多一點，以避免後面 2、3 個月為了達到 3/4，而急著將剩餘 2/4 撥出去。

盧委員秋玲：

本案起因是有 2 年沒有撥付委託案所產生，現在會有很多事項要決定，包括期間以及額度，但個人覺得這是很困難的事情，如果關鍵問題是因為過去 2 年都沒有撥付的委託案，可以先將半年或一年沒有撥付的委託案提出來討論，而不要有制式的規定，先解決過去很久沒有撥付的問題，再來看以後怎麼制定期間及額度，而非僵硬的訂定這麼多規則，後來發現可能窒礙難行，或者逼著在不好的時機要去投資，這是個人另外的想法。

周主任委員弘憲：

盧委員意思是希望不要設定這些規則，但應該要提出來討論，過去可能大家一直聚焦在 2 年未撥款部分，其實若一段時間沒撥款，應該提報委員會來讓委員顧問知道，目前還有多少沒撥，性質是相對或絕對委託，讓大家知道就會集思廣益做出決議。

廖委員四郎：

這樣的提議恐怕行不通，沒有時間及限制如何討論？

盧委員秋玲：

可設定如果 6 個月都沒有撥款，就提委員會說明，先設定較簡單的模式，現在好像有各種不同的方案，應先跨出第一步再慢慢來修正。

周顧問冠男：

個人較支持原始提案，可先試試看，不行的話再做調整，沒有做怎麼知道什麼方案比較好，個人認為 market timing 是不存在的能力，如果能夠猜到美國明天漲最多的股票是哪一支，然後從一萬美元開始押，多久會跟巴菲特一樣有錢？答案是 30 天就可以了，所以 market timing 這種事情本來就是非常困難。建議簡化回到原始提案，先試試看。

韋副主任委員亭旭：

綜合一下大家的想法，此撥付機制原則上還是維持 3 個月至少撥 1/4，1 年內撥 3/4，只留第二點的例外原則，至於第三點檢討部分，則規定在簽約 1 年以後，還有沒撥付的，就每 6 個月檢討 1 次，這樣運作會比較順利。額度則可再討論，如 3/4 可行，也可維持原來的提案。

廖委員四郎：

贊成副主委之意見較為可行，執行後再評估成效。

決定：

(一) 依韋副主任委員意見修正。

(二) 監理會及各委員顧問意見，請財務組參考。

三、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)

張組長淑惠說明：(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：

一、有關本會第 12 批次辦理之 101 年度第 1 次國內委託經營將於本(109)年 6 月 4 日屆期，其經營績效評定一案，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)。

決議：照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知安聯投信、統一投信及保管銀行，且函報本基金監理委員會備查。

二、有關本基金 100 年度第 2 次國外委託經營全球投資等級公司債券型之委託期限將於本(109)年 6 月 6 日屆期，其經營績效評定一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容說明(略)。

陳委員聖賢：

1.最近一直有討論公司債違約的問題，如果新冠病毒疫情影響擴大，公司債違約率提高，請問是否評估對本基金之影響？

2.109 年 2 月底止總報酬固定收益，東方匯理報酬率為負值，其他 3 家報酬率皆為正值，請問是否瞭解其原因？如延長其委託期限，這段期間市場相對比較不好，受託機構若沒辦法提高績效，會有疑慮存在。

呂組長明珠說明：

今年 3 月份股債齊跌，債券跌幅較小，主要原因是恐慌的因素，本委託案是投資等級公司債，不是高收益債，所以此帳戶安全性較高。總報酬固定收益沒有指標限制，要看各

個帳戶對市場的判斷，有些會投資一定比例的高收益債，有些較保守以抵押債或是公債為主。有的帳戶過去表現不佳，但今年 3 月份表現還不錯，因為市場的風險偏好已經反轉，所以帳戶的績效可能還是要看長期，沒有辦法單獨只看 1 個月。東方匯理雖最近 1 個月報酬率稍微落後，但帳戶累積績效不錯，目前只略微落後目標報酬率，但總報酬固定收益部分今年 3 月底止之年度報酬率，4 個帳戶都是負報酬，東方匯理排名第 3，累積報酬率是第 2 名。市場震盪幅度加大時，很多帳戶名次會有所變動，要等市場波動降低之後再持續觀察。

陳委員聖賢：

有時候債券雖某段期間表現很好，擔心的是萬一反轉，績效可能越來越不好，假如長期累積報酬率不錯，沒有疑慮，建議未來持續觀察注意即可。

莊顧問文議：

因新冠病毒及油價大幅下跌好像不是東方匯理續約理由。相對這次委託的類型是投資等級公司債，個人覺得理由應該是，雖然近期金融市場波動大，但是因為委託類型屬於投資等級公司債，相對可能受到的影響較小，而不是油價。如果不是持有垃圾債券，應該不用去管油價漲還是跌，不應該是成為續約的理由。建議續約理由稍做修正。

呂組長明珠說明：

會將莊顧問的意見納入，將來在擬具意見的時候會再加強分析說明。

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東方匯理及保管銀行，且函報本基金監理委員會備查。

(二) 各委員及顧問意見請財務組參考。

三、有關本基金 103 年度國外委託經營全球不動產股票型之委託期限將於本(109)年 5 月 31 日屆期，其經營績效評定一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容說明(略)。

決議：照案通過，並將績效評定結果及後續應處理事項發函通知 Cohen & Steers 及保管銀行，且函報本基金監理委員會備查。

四、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度決算(內含工作執行成果報告暨收支決算)」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，並陳報本基金監理委員會審議，俟審議通過後復依規定辦理公告週知、新聞發布等事宜。

散會：下午 16 時 10 分

主 席 周弘憲