

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 257 次委員會議紀錄

時間：民國 109 年 8 月 21 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

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 | 陳委員素枝 | 胡委員曉嵐 |
| 張委員素惠（陳主任秘書碧美代） | | 林顧問淑玲 |
| 趙顧問莊敏 | 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：

| | | |
|---------|---------|--------|
| 于專門委員建中 | 陳專門委員明堂 | 周專員思源 |
| 陳專員建明 | 林組員姿秀 | 秦稽察員秀琪 |

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 | 蔡專門委員雯 |
| 陳專門委員銘琦 | 張約聘人員維祺 | 余科長桂美 |
| 林科長欣怡（林稽核妙如代） | | 魏科長淑貞 |
| 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：

沈顧問慧雅

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 256 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 256 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 116 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本基金國內委託經營截至 109 年第 2 季底止經營績效情形一案，報請鑒察，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）。

莊顧問文議：

台大財務金融學系證券暨期貨財務工程研究中心主任張

森林教授，目前在推廣一些台灣退休基金指數，類似私校退休基金之作法，主要以各種不同資產 ETF 為搭配組合，建構 4 種類型指數，從保守型到積極型均有，並請投信公司進行回測。建議同仁可先瞭解張教授之被動式退休基金投資架構，看是否能在自行操作部分追求較長遠、不需要考慮投資時點之投資策略。

決定：洽悉；監理會及莊顧問意見請財務組參考。

四、有關本基金國外委託經營截至 109 年第 2 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補充說明（略）。

決定：洽悉。

五、有關修正本基金 110 年度運用組合規劃表一案，報請鑒察。

呂組長明珠報告及說明：

針對報告內容說明（略）。

決定：洽悉。

六、有關修正後「公務人員退休撫卹基金 110 年度預算案」一案，報請鑒察。

王主任兼善報告及說明：

針對報告內容說明（略）。

盧委員秋玲：

請問現金及約當現金為何淨調減 16 億？

王主任兼善說明：

現金流量表所表達是一種流量的概念，本次加權平均投資報酬率雖僅調升 0.05%，相對收益部分增加 2 億 8,000 餘萬元，惟其支撐相對應現金流量的變動，其實是數倍於前揭金額。故而，現金及約當現金較原編預算整體調減約 16 億餘元，用以購入其他生利資產或投資工具。

決定：洽悉。

七、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)

邱顧問文昌：

目前投資潮流都是以被動型的指數 ETF 為主，將其放在國內股票及 ETF 項目裡，看不出是不是以指數型 ETF 為核心之策略，ETF 可減少很多人力、時間成本的付出，如果能將指數型 ETF 比例酌增，可減少主動型的績效不佳之情形，台大張森林教授在積極推動的是投資界目前的趨勢，請問國內股票及 ETF 裡屬於指數被動型的比重為何？

呂組長明珠說明：

本基金國內自營股票是以大型權值股為主，ETF 佔比較小。提高 ETF 比重也是本基金目前策略方向，但依本基金投資 ETF 之作業規定，每檔 ETF 不可以超過發行量 20%，目前大部分 ETF 發行量還是偏小，以本基金目前規模來看，必須投資多檔 ETF，以滿足需求。

邱顧問文昌：

投資作業規定針對 ETF 種類，屬於特殊產業或者是 5G、資安等類型，因侷限在某個產業風險較大，配置比重應給予部分限制。但 ETF 若為全市場型，風險較小，建議未來修正相關 ETF 投資配置限制時，可考量將全市場型及特殊型分開規範。

呂組長明珠說明：

邱顧問意見會納入參考。

張顧問士傑：

本基金目前權值股佔比較高，現階段散戶進來太多，資

金行情造成股市大漲。有些民間機構已經開始獲利了結，請問如何避開單一股票所造成的風險？

呂組長明珠說明：

本基金在台積電的確布局幾乎接近指標，依本基金作業規定每一檔個股不得超過 10%，除非市值超過 10%，則以它的權重為上限。另外，ETF 部分則希望隨著市場的漲跌狀況予以調整，做為增加或減少佈局之工具。

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。另各位顧問意見請財務組參考。

肆、討論事項：

一、謹擬具「公務人員退休撫卹基金國內開放型受益憑證投資作業規定第四點修正草案」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)。

邱顧問文昌：

ETF 在證交法第六條屬受益憑證，本基金將股票和 ETF 放在同一類別，受益憑證放在另一類別，看起來有點不同。如果想把被動型當作未來核心持股，或許也可以考量將 ETF 投資比例限制稍做調整。請問目前 ETF 持股的比重是多少？

呂組長明珠說明：

本基金目前 ETF 與國內股票額度為 15%，並未規定其中必須投資 ETF 多少比重，但是對單一 ETF 會有發行總量的 20% 上限規定，因 ETF 交易的方式與股票相同，所以是在國內股票及 ETF 作業規定裡做規範。這次的國內受益憑證與國內委託之中心配置比例上調，所以在國內股市之投資部位將調升 2%。目前 ETF 持股的比重佔股票部位 5% 左右而已，還

有蠻大的空間。其他的股票表現相較不佳時，也會適時汰弱留強，增加 ETF 配置。

李顧問啓賢：

美國加州公務員退休基金(CalPERS)或是其他基金，ETF 所佔的比重蠻高的，約有 60%左右放在被動式 ETF，人的問題或是選擇標的問題都可簡化，也不需要進行個股分析，只要剛開始看它的投資策略以及方法是不是符合本基金投資目標即可。另外，雖然是在交易所掛牌上市、交易，但還是可以透過現金申購及贖回處理，不會受到現在已經發行在外的數量限制。所以，是否限制購買上限，應可重新思考。一般而言，ETF 較不會找流動性差的股票，流動性至少是中上，個人覺得如果未來 ETF 之中心配置可以往增加方向調整，也可以獨立為一個運用項目，如此投資限制不會那麼大。台灣有些比較奇怪的現象，操作越好的基金很可能會被贖回，基金規模就會變小，但是 ETF 有透過現金申購贖回的機制，比較不會受到這種限制。

決議：

- (一) 照案通過，並函報基金監理會備查。
- (二) 監理會及各位顧問意見請財務組參考。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金國內外債券投資作業規定第五點修正草案」，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容說明（略）。

林顧問建智：

本案說明三（二）所述係將第 2 款第 3 目「外國公司發行之外幣計價公司債」修正為「外國機構發行之外幣計價公司債」，然依第 140 頁修正草案對照表內容，會將本國公司一併改為本國機構，與說明三（二）有出入。

呂組長明珠說明：

另於修正草案對照表說明欄補充說明。

決議：依林顧問所提意見修正對照表文字說明後照案通過，並函報本基金監理會備查。

三、有關調整本基金國外委託經營國際股票型部分帳戶委託經營額度，並增加全球公司債券型委託經營額度一案，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）。

邱顧問文昌：

提案指出安聯 6 之策略著重價值型選股，請問施羅德帳戶之策略為何？

呂組長明珠說明：

施羅德價值型或成長型之股票都有，安聯也持有高科技股，但因風格較偏向價值型，故受到拖累。施羅德剛委託時績效表現不如預期，更換後的經理人較關注破壞式創新主題，觀察整體科技改變，挑選在環境改變下有所表現的股票，考量施羅德近年績效持續優於指標報酬，另因本基金國外國際股票型委託帳戶集中在安聯比重較高，導致目前該類型委託風格偏向價值型，然這 1、2 年價值型的表現相對落後，故希望調整帳戶未撥款之委託額度，以分散本基金整體委託經營的集中度。

邱顧問文昌：

未來安聯績效變好，施羅德績效變差之情形是有可能發生的，對於本案個人沒有意見，但由本案來看，如同很多顧問所提，被動型基金指數型 ETF 可以當作核心持股，避免碰到市場翻轉來不及因應情況。國外有研究，很多基金經理人就是沒辦法打敗大盤，用被動型 ETF 當作核心持股，才是長期獲取與市場相同報酬的方式。

莊顧問文議：

同一批委託，安聯和施羅德風格不同，風格在轉變時，總會有一個特別好一個特別差，不過若施羅德之經理人能適時調整選股狀況，基本上個人贊成本案處理方式。

盧委員秋玲：

安聯過去這 3 年確實有每況愈下的感覺，本案處理方式個人沒有意見，但還是要提醒，之後仍需注意施羅德績效表現。

陳委員聖賢

- 1.安聯過去績效表現很好，所以委託很多，最近 3 年確實有很大變化，如看安聯 4、5、6 帳戶，的確不管什麼樣的策略，帳戶在 107 年比整個指數表現差，108 年多頭時表現落後，109 年到目前為止也是表現比較差，所以不是只有第 6 批次，第 4、5 批次也有同樣問題，建議財務組持續追蹤監督。
- 2.有關於債券部分，本案要加碼東方匯理，最主要原因是過去幾年的確提供蠻穩定的報酬率，但現在利率降這麼低，產生資本利得的空間有限，另外，利息的報酬率下降，總報酬也下降，換句話說，東方匯理過去表現好，不代表未來長期低利率情況下總報酬也會增加，這是債券投資要特別注意的地方。尤其 Fed 最近聲明，未來即使通貨膨脹提高，也不一定提高利率去對抗通膨，萬一利率長期處於低檔，債券的資本利得空間有限，對投資報酬率會產生影響。另外，會議上只討論委外操作部分，請問債券投資自行操作部分是否有贖回或到期風險？如何處理？再投資最大的困擾就是到期贖回之後，錢往哪個地方去投資。

呂組長明珠說明：

- 1.安聯近 3 年績效表現不好，會特別注意監控，因為安聯帳

戶佔比較高，希望帳戶能有突出的表現。施羅德 6 帳戶也會隨時監控績效表現狀況。

2. 至於債券的資本利得、利率偏低等問題，本基金希望增加固定收益的投資，一方面因為現在外幣存款利率更低，債券的利率相對較高一些，如投資等級公司債還是有它的報酬率，雖然未來市場利率仍有可能變化，但希望在資金的運用上能夠有所提升。至於自營部分，所有的債券到期或者是可贖回的時候，即有再投資風險，所以本基金債券投資，自營部份會超前佈署，到期前即先做因應，希望部位不會有下降的狀況，所以國外債券部份本基金表現還不錯。

決議：

- (一) 照案通過，並函報基金監理會備查。
- (二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 30 分

主 席 周弘憲