

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 210 次委員會議紀錄

時間：民國 105 年 9 月 2 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

記錄：吳婷

出席人員：

蔡副主任委員豐清	吳委員永乾	張委員光第
盧委員秋玲	岳委員夢蘭	
阮委員清華（林主任秘書秀燕代）		李委員秉洲
許委員永議	陳委員焜元	賴委員佩技
沈顧問慧雅	陳顧問聖賢	廖顧問四郎
林顧問允永	林顧問淑玲	張顧問琬喻
林顧問建秀	黃顧問美綺	王顧問衍智
路顧問祥琛		

列席單位及人員：

一、考試院：

熊組長忠勇	花約聘人員筱穎
-------	---------

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

許專門委員欣欣	洪組員坤煙
---------	-------

三、本會：陳主任秘書樞

林組長秋敏	呂組長明珠	張主任東隆
李主任蘊真	王主任兼善	楊主任惠娟

陳專門委員淑君 簡專門委員淑娟 魏科長淑貞
余科長桂美 林科長欣怡
林科長建宏（謝稽核宜蓉代） 蔡科長雯
游科長淑君 陳科長銘琦 萬科長慰椿
黃科長泉興

請假人員：

吳委員中書 方委員嘉麟 徐委員衍璞
張委員素惠 王顧問泰昌 胡顧問星陽
李顧問志宏 戚顧問務君 陳顧問達新
趙顧問莊敏 張組長淑惠 楊專門委員惠麗
張約聘人員維祺

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 209 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 209 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 95 次委員會議議案審議結果，報請鑒察。

王主任兼善補充說明：

討論事項二本基金 106 年度預算案，有關本基金帳列待國庫待撥補數部分，行政院主計總處於 105 年 7 月 29 日召開之「行政院 106 年度計畫及預算審核會議」中，決議增

核本基金國庫撥補數新臺幣(以下同)6.79 億元，加計原核列之 7.42 億元，106 年度共核列 14.21 億元，亦即本基金有關國庫撥補數將於 106 年全數撥補完竣。

決定：洽悉。

三、有關本會國內委託經營 105 年上半年度稽核結果統計圖及參考指標乙案，報請鑒察。

萬科長慰椿報告：(略)

監理會許專門委員欣欣：(略)

針對監理會書面意見說明 (略)。

萬科長慰椿說明：

針對監理會書面意見補充說明 (略)。

呂組長明珠說明：

針對監理會書面意見補充說明 (略)。

張委員光第：

對受託機構續約或提前終止契約之評估基準，大都以績效表現為考量，請問受託機構是否會因此較不重視稽核結果？過去是否有因相關稽核缺失事項而終止契約或收回部分委託資金之情形？為加強實際稽核效益及內控機制，建議可在契約中明訂稽核結果亦是續約或提前終止契約條件之一。

張顧問琬瑜：

建議可將 105 年上半年度與 104 年下半年度之稽核結果及參考指標互為比對，即可得知受託機構各項表現係進步或退步。

沈顧問慧雅：

依委託經營辦法相關條文規定，於委託滿一年後，基金管理會得就受託機構之經營績效、風險控管、是否違反相關法令或契約約定之情事進行評定，以決定增加或減少委託資金或終

止契約，請問稽核內容是否包含上述違反相關法令或契約約定之情事？

萬科長慰椿說明：

- 1.本會曾有受託機構因內控不佳或違反 1 年內不得更換經理人之契約規定，經提委員會議討論後而提前終止契約收回委託資金之案例。
- 2.各受託機構均戰戰兢兢接受本會各項查核，且對本會相關要求及主管機關之規定均儘量配合及遵守，若經查核有缺失部分亦會提出說明及改善策略，並由本組追蹤直至改善完竣。
- 3.目前針對受託機構之稽核結果若連續 2 次綜合指標為藍燈者，將進行專案稽核；另本次查核係針對 105 年上半年各受託機構是否有越權交易、違反相關法令或契約約定等情形綜合考評後評定級分，本次稽核結果與上期相較，各受託機構稽核級分互有增減。

呂組長明珠說明：

受託機構若有重大違失情節，可依委託經營辦法相關規定辦理提前終止契約收回資金或減少委託額度。

陳顧問聖賢：

本案僅有級分之呈現，建議針對受託機構稽核結果排名較後之違失情節予以說明。

沈顧問慧雅：

辦理委託經營評選受託機構時，承辦單位已將本項稽核結果列為評審參考資料，已發揮部分稽核效益。

賴委員佩技：

稽核結果級分係依各受託機構經營策略、操作行為、法規遵循、風險控管及組織運作等 5 大面向評定級分，並再開會討論後給予總評分，由於本案僅呈現總評分數，為瞭解各受託機

構各面向表現情形，建議本報告案可再增列各面向之評分結果。

決定：洽悉，各委員顧問意見請稽核組參考。

四、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)

張委員光第：

截至 105 年 7 月底止，資本利得實際配置比例低於中心配置比例近 10%，建議可提高資本利得投資比重，長期而言應可提升績效表現。另有關債券投資部分，請問第 7 次公司債券型委託案限制受託機構投資等級為何？若在金融市場平順之際，建議可放寬投資等級之限制，例如降低標準至 BBB 或 BB 等級之標的，或許可增加收益機會。

呂組長明珠說明：

本會資本利得配置比例與其他政府基金相近，目前台股及全球股市已在高點，投資相對較為審慎，因此尚有委託案已辦理完成而未撥款之金額，資本利得波動度大，投資時點很重要，股市上漲雖可獲利但向下修正時亦會造成損失，例如 104 年國內外股市表現大都不理想，獲利情形有限，將參考張委員意見待國內外股市回檔時，再伺機佈局以增加配置比重。另國外第 7 次委託案係投資等級公司債，投資標的等級限制為 BBB 以上，若再降低評等標準易成為垃圾債券，投資時需謹慎評估並考量風險及收益等相關問題，不論自營或委外均有最低信評等級之規範，且監理會亦相當注重信評等級限制。

廖顧問四郎：

退撫基金收益率略低於其他政府基金，個人認為應是委託

經營委託類型不同所致，以國內第 14 次委託案為例，由於該批次係絕對報酬股票型委託，在 105 年台股上漲之際，各受託機構績效表現大都不如大盤報酬率，若以其他類型委託或許績效表現就不一樣。請問絕對報酬股票型委託案占國內整體委託案之比例為何？其與相對報酬股票型委託案之表現差異性又如何？另 2 種委託類型投資標的之限制是否相同？例如絕對報酬委託案對衍生性商品之投資是否放寬限制？建議財務組可針對相關資訊予以研究並加以統計分析，以利基金整體佈局俾便提高收益率。

呂組長明珠說明：

絕對報酬委託案經理人除需有專業知識選股外，更需藉由對總體經濟的瞭解來判斷持股高低比例，操作模式較為複雜且難度高，在股市上揚時不易跟上大盤漲勢，但下跌時損失亦會減少。至於何種類型績效表現較佳尚無實證研究，惟若以上半年到期收回之第 8 次續約絕對報酬委託案及第 12 次相對報酬委託案為例，撥款時點僅差 2 天但收回委託資金之報酬率則有差異，以相對報酬之收益較佳，目前國內委託案中，絕對報酬委託金額比例低於相對報酬，2 種類型在多頭及空頭市場中效益不同。

陳顧問聖賢：

- 1.不同年金有不同的投資策略及投資標的，對匯率避險方式也不同，對外僅能以報酬率評比績效。
- 2.單就國內外整體委託經營配置比重及收益率對比分析，國外委託經營已實現期間收益率雖高於國內委託經營，惟若加計未實現損益後則低於國內委託甚多，且年度目標收益率國內委託亦高於國外委託，但實際配置國外委託投資金額占基金淨值比重卻高於國內委託 1 倍以上，投資組合配置影響整體

報酬率，請財務組說明國內委託經營配置比例低之原因。

3. 整體國外委託經營期間報酬率，以新臺幣計算高於美元計價約 6%，若再以委託期間及投資比重均攤後，匯率波動影響年化報酬率約 0.4%，建議財務組可用此方式計算匯兌對整體績效之影響力，進而評估採自然避險或運用投資工具避險對基金收益較佳。

呂組長明珠說明：

105 年台股呈現上漲趨勢，所以收益率較高，惟台股係單一市場，占全球股市比重低，近年交易量又下降且大都集中在特定大型股票，為避免風險過度集中，配置係採分散與多元投資，國內投資除委託經營外，尚有自營部位，2 者總投資金額占基金淨值比例已不低。另有關國外委託經營係以撥款時點之匯率計算新臺幣的期間報酬率，僅為評估新臺幣收益率時之參考數據，各受託機構之績效評比仍以委託原幣計算；至於匯率避險，以 100 年至今新臺幣對美元匯率而言，約在 29-32 元區間波動，由於短期間並無兌回新臺幣之壓力，仍採自然避險策略。

王顧問衍智：

統計國外投資績效有以美元及新臺幣計算的期間報酬率，但風險值分析僅以新臺幣計算，是否可以加計美元之風險值分析，藉此評估匯兌損益對收益率之影響。例如國外第 6 次委託案，因撥款時新臺幣對美元匯率為 28.952，所以新臺幣的期間報酬率高，但以美元計算的期間報酬率則尚可，若納入美元計算的風險值，也許所呈現之績效表現就不一樣。

黃顧問美綺：

請問收回國外委託經營資金後，是否會兌換為新臺幣？若無，則匯兌損益並未實現。

呂組長明珠說明：

各政府基金對外公告都是以新臺幣評估整體收益率，為因應會計制度所需，匯兌風險評估係依當年度匯率變動來認列未實現損益，風險值除了各運用項目外亦包含當年度的匯率波動。另國外委託資金收回後仍以外幣存入本會帳戶，以維持一定部位之國外資產。

陳顧問聖賢：

未兌換為新臺幣之前，雖然沒有產生實際的匯兌損益，但若因匯率波動使帳面績效表現更差時，仍有壓力存在，應如何對外界說明使其瞭解短期匯差僅是未實現之損益，將是很重要的溝通課題。

廖顧問四郎：

國外債券除了投資美元債券外是否佈局其他幣別的債券？若有，則屬多元投資組合，將使匯率變動更為複雜，請說明國外債券投資情形。

呂組長明珠說明：

投資國外債券以美元計價債券為主，另有少數資金配置於歐元計價的德國公債，係早期在殖利率較高時購入，亦有部分配置於紐幣、澳幣與人民幣計價的債券。

萬科長慰椿報告：(略)

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參考。

散會：下午 15 時 55 分

主 席 周弘憲