

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 222 次委員會議紀錄

時間：民國 106 年 9 月 8 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：

韋副主任委員亭旭	吳委員永乾	張委員光第
岳委員夢蘭	陳委員聖賢	廖委員四郎
張委員琬瑜	黃委員美綺	
傅委員正誠 (王少校薇代)		
阮委員清華 (林主任秘書秀燕代)		
陳委員焜元	許委員永議	林委員素安
賴委員佩技	張委員素惠 (陳主任秘書碧美代)	
沈顧問慧雅	王顧問泰昌	胡顧問星陽
李顧問志宏	林顧問建秀	王顧問衍智
路顧問祥琛	莊顧問文議	

列席單位及人員：

一、考試院：

龔參事兼組長癸藝	藍專門委員慶煌	陳科長政良
----------	---------	-------

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李專門委員洪琳	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

楊主任惠娟

楊專門委員惠麗

陳專門委員淑君

蔡專門委員雯

張約聘人員維祺

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長欣怡

陳科長銘琦

謝科長宜蓉

游科長淑君

萬科長慰椿

黃科長泉興

林科長建宏

請假人員：

盧委員秋玲

林顧問允永

陳顧問達新

林顧問淑玲

趙顧問莊敏

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 221 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 221 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 99 次委員會議議案審議結果，
報請鑒察。

決定：洽悉。

三、有關本會國內委託經營 106 年上半年度稽核結果統計圖及
參考指標乙案，報請鑒察。

張組長淑惠報告：(略)

監理會李專門委員洪琳：

針對書面意見補充說明（略）。

張組長淑惠說明：

針對監理會書面意見補充說明（略）。

廖委員四郎：

有關受託機構稽核評比期間受主管機關處分乙節，請問評分內涵係限與本會受託業務相關之處分事項，或該受託機構整體業務之其他受處分事項亦予以評分？

張組長淑惠說明：

有關受託機構受主管機關處分情事均會納入扣分項目，惟係以與本會受託業務相關之事項為主並占較高之比重。

陳委員聖賢：

1. 受託機構在評比採計期間（前推 4 年）受主管機關處分事項，將影響稽核結果排名，若某一受託機構以往雖曾發生懲處事項，惟後來表現良好亦會影響評比結果，建議可將近半年稽核表現單獨列出，藉以評斷其改善情形。
2. 本次綜合指標排名最末之受託機構，其績效表現由上期之綠燈退步為黃藍燈，而另一家受託機構綜合指標排名雖非最後，惟其績效表現由上期之紅燈大幅退步至綠燈，建議均需加強績效監控，並分析說明落後因素及改善措施。

張組長淑惠說明：

本案稽核結果分數部分係採近半年的稽核表現，以較高比重計算，而以往之違失或受懲處事項，則會調降其權重。至績效分數係依各受託機構於同批次委託案之績效名次予以 10 分位化計算分數，由於這 2 家受託機構在同批次之績效排名均較後，爰呈現之分數較低。另績效分析部分，則請財務組予以說明。

呂組長明珠說明：

本案績效表現較落後之受託機構為相對報酬型帳戶，由於今年股市資金明顯往高權值股集中，對採計量模型的受託帳戶而言相對不利，該機構 106 年度報酬率雖未超越報酬指數報酬率但有超過大盤指數，僅因同批次之其他受託機構績效表現優異，爰使其排名落後，致稽核結果之績效分數較差；另一家受託機構績效表現較上期落後，係因該機構有相對報酬型及絕對報酬型 2 個帳戶，其中絕對報酬帳戶因持股較為保守，致績效落後大盤，已在季簡報中提醒 2 家受託機構及經理人須加強投資策略及提升經營績效，若經一段時間仍未改善，則會另行管控措施。

決定：洽悉。另監理會及陳委員意見請稽核組、財務組參考。

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)

沈顧問慧雅：

請問目前各類人員支領月退人數為何？

林組長秋敏說明：

106 年下半年支領定期給與總人數為 323,007 人，其中公務人員為 14.5 萬人、教育人員為 11.6 萬人、軍職人員為 6.1 萬人。

許委員永議：

有關公務人員及教育人員 106 年收支比預估數，在 218 次委員會議之報告數據，係公務人員收支比成長幅度大且高於教育人員，而本次報告則公務人員收支比成長幅度低於教育人員且預估數較少，該 2 類人員 105 年收支比差距為 2.35%，106 年預估數則差距擴大至 5.12%，預估數變化情

形大，請說明原因。

林組長秋敏說明：

106年預算數係以104年決算數推估，由於105年及106年實際新增支領月退人數均會影響本年度之定期給與支出，故相關數據需視實際執行情形而定。

胡顧問星陽：

一般預估數應以最新資訊為之，之前的106年預估數因105年決算數未產出故以104年數據推估，惟目前105年實際數據已產出，建議以後有關106年預估數應以105年決算數計算較為準確。另年金改革以後支付金額與以往不同，107年預估數是否仍適宜以105年決算數推估，建議需加以考量。

林組長秋敏說明：

因7月定期給與業已撥付完成，爰本次106年預估數係包涵1-7月的實際數及8-12月的預估數，故此預估數已較接近年底實際執行情形。另有關年金改革是否影響明年退撫基金支出乙節，依新通過之公教退撫法令條文規定，年金改革逐年調降月退比例，係先扣減18%優存利息、再扣減舊制月退休金、最後才扣減新制月退休金，初估年金改革初期對本基金支出影響不大。

張委員光第：

截至106年7月底軍職人員若不含國防部挹注款累計收支不足34億餘元，請問不足部分係由國防部編列預算支付或由退撫基金先行代墊？

林組長秋敏說明：

軍職人員自100年起即發生收支不足情形，100年至105年之不足數分別為6.70億元、24.38億元、48.10億元、47.80億元、54.56億元及66.87億元，然國防部挹注款金額

101 年至 105 年累計金額為 38.25 億元。上開國防部挹注款係依據相關會議及行政院函同意，軍人薪資所得恢復課稅收入用於調整志願役勤務加給，如有節餘款挹注軍人退撫基金之原則辦理，故每年須俟國防部相關計畫執行後，如有節餘，始匯入本基金帳戶，均在年底入帳。

呂組長明珠報告：(略)

王顧問泰昌：

有關稽核結果績效分數之計算，係僅以報酬率之排名呈現，有否考量增加資訊比率或夏普比率等風險值？

張組長淑惠說明：

目前績效分數僅以績效排名計算，尚未納入相關風險值。

陳委員聖賢：

辦理委託經營目的即希望受託業者績效表現能超越大盤，獲取高收益，惟多家國內受託機構之表現不如大盤，甚至整體國內委託經營收益率與自營國內股票及 ETF 之收益率相當，辦理委託經營意義已不大，建議需加強監督受託機構以提升績效表現，否則增加 ETF 的配置比重即能達到相同效益。

呂組長明珠說明：

國內各受託機構在 106 年之績效表現不差，部分受託機構係超越報酬指數報酬率，惟因這 2 年台股漲勢集中在高權值股，對部分受託機構採行之投資策略不利，導致影響整體績效表現。近期 ETF 買氣佳同時助漲大型權值股的表現，有關 ETF 未來走勢仍需謹慎觀察。

胡顧問星陽：

有關已辦理完成尚未撥款之國內外委託金額，請問該委託案係何時辦理完成？截至今日止是否已有部分撥款？長期以來管理會均考量撥款時點的適當性，金融業者通常無選擇

時點之能力，請問同仁是否有能力選擇恰當時點？請說明以往選擇撥款時點之紀錄。

呂組長明珠說明：

尚未撥款之國內外委託經營係於 105 年下半年辦理完成，去年及今年因沒有大幅修正之時點，所以選擇進場時點確實很辛苦，策略會議已就撥款時點加以檢討，期能在適宜時點進場獲得報酬空間。以國內第 12、13 批次委託案為例，係在大盤大幅修正時撥款，因此績效表現不差。

張委員光第：

國外第 10 批次同一家受託機構有 2 種類型委託案，績效表現差異大，請了解該受託機構在基礎建設股票型報酬率較差之原因。國內委託經營每半年有綜合指標之稽核結果統計並以紅藍綠燈號表示，對受託機構較能產生壓力，而配置比重較高的國外委託經營卻無此稽核功能，建議針對績效表現較差的國外受託機構應採行實地查核措施。

呂組長明珠說明：

- 1.稽核組針對國外委託帳戶均會定期辦理書面稽核，且對於受託機構之違失事項亦即時處理。
- 2.該受託機構 2 種類型委託案之經理人不同，策略判斷能力亦不同，爰績效表現差異大。基礎建設委託初期績效較差，今年已慢慢改善，且該公司執行長亦不斷鞭策給予壓力，本組將持續關注以提升績效。

沈顧問慧雅：

第 10 次國外委託期間報酬率美元與新臺幣差距大，表示有匯損，請問受託機構是否有操作匯率避險？另退撫基金係以新臺幣計算整體績效，若新臺幣持續升值，請問是否思考因應對策？

呂組長明珠說明：

本批次委託案投資標的散佈在全球，投資過程是否須避險由經理人專業判斷，國外委託案撥款金額均為美元，爰評估受託機構績效亦以美元計價，至於以新臺幣計算基金整體報酬率則為帳務處理所需，實務上可藉由資產配置降低匯兌風險。

林顧問建秀：

請問評估國外受託機構是否達到指標或目標報酬率，是否以美元計價報酬率為準？

呂組長明珠說明：

評估國外受託機構是否達標，是以美元計價報酬率為準。撥款時點將影響匯兌損益，以第 4 次續約委託案為例，撥款時點在 102 年 9 月，雖 106 年有匯兌損失，惟以委託期間而言，新臺幣報酬率高於美元報酬率，尚無匯兌損失問題。

李顧問志宏：

有關匯率風險，請說明退撫基金整體國外投資部位之避險策略。

呂組長明珠說明：

目前採貨幣自然避險方式，未來是否調整將再研議。

韋副主任委員亭旭說明：

有關避險問題，以壽險公司為例，因其海外投資部門有揭露損益報表之壓力，才考量避險需求，長期而言，新臺幣兌美元匯率約在 26 至 34 區間波動，近幾年波動幅度則較小，換言之，目前之匯兌損失經過一段時間後，有可能變成匯兌利益，且避險成本高，因而金管會推動外匯價格變動準備金，鼓勵壽險公司在有匯兌利益時先行提撥，俟有匯兌損失時，再釋出準備金，以平緩匯率波動風險，藉此降低避險成本。

退撫基金為長期投資基金，對未實現之匯兌風險忍受度較高，且因已實現損益關係到國庫是否撥補金額，因而採自然避險較為適宜，亦即目前雖存在匯兌損失，惟因未實現，未來若匯率反轉，則此損失可自然消除，此即政府基金與民間專業法人機構處理匯率風險最大差異性。

王顧問泰昌：

就財務理論市場是完美的，投資人可以自己避險，由於避險成本相當高，且退撫基金投資性質係長期非短線，若匯率風險影響投資行為不大，個人亦認為無需特別避險，當然亦需參考其他政府基金做法，以避免評估績效時產生落差而受外界批評。

陳委員聖賢：

- 1.使用避險工具而產生之成本會降低收益率，尤其川普就任總統後避險成本更高，退撫基金長期經營採自然避險尚無疑問，惟對外公告績效時，若當年度匯兌損失過高，易使長官同仁產生壓力。
- 2.有關國外委託稽核方式，建議可參考其他政府基金做法，將受託機構績效及稽核考評分幾個等級，針對考核結果最差之等級，則派人到該機構實地監督查核，期能透過面對面雙向溝通給業者壓力，對提升收益率應有助益。

呂組長明珠說明：

105 年出國考察即針對國外基礎建設委託案績效表現較差之受託機構進行實地瞭解，該機構執行長亦對經理人強烈要求改善；106 年則至不動產委託案績效表現較差之受託機構進行實地訪察，謝謝陳委員意見，未來執行國外考察計畫時將會特別注意。

張委員光第：

陳委員意見雖會增加同仁工作量，但對提升績效確有助益，在眾多國外受託機構中，以績效表現作為重點查核對象應是可行的。

張組長淑惠說明：

由於國外委託類型較多元，各類型委託案受託家數不多，甚至有些批次僅有 1 或 2 家受託機構，且考量國外相關查核資訊來源不如國內多，較不易比照國內受託機構以燈號表示評比結果。而國外委託案除了書面查核外，亦會在年度執行出國計畫時，針對績效表現較差之受託機構進行實地訪察。

王顧問泰昌：

有關稽核結果之績效分數，以同批次排名予以 10 分位化計算，請問同一批次如為 2 家評比時為何不以 5 分及 0 分計算？亦即最後 1 名均以 0 分計算，因為不同的計算分數方式，將影響最後稽核結果。

張組長淑惠說明：

此計算方式是否有修正之處可再思考。

陳委員聖賢：

不論國內外委託案，以排名計算績效分數，較易產生問題，建議每批次不同類型委託案，應分別以 benchmark 計算評等，再將評等所得分數進行加權平均，其所得數據將不易受委託類型或家數等因素影響，且可避免產生前述爭議。

胡顧問星陽：

辦理委託經營業務，首重報酬率而非受託機構之績效排名，建議尚需增列同批次各受託機構報酬率差距之計算，否則第 1 名與第 5 名報酬率，不論差距 0.1% 或 10%，分數都一樣，此計算方式較為不客觀。

王顧問衍智：

為避免增加同仁太多工作量，建議對同批次績效分數之計算，以標準差加以調整，其計算尚屬容易且結果較為貼近。

周主任委員弘憲：

稽核結果指標僅做為參考之用，惟不論以何種方式計算績效分數，最重要必須客觀公平，若需調整計算方式，請稽核組再與委員顧問請教。

張組長淑惠說明：

國外受託機構之稽核評等，據了解其他政府基金係由專業顧問公司協助處理，而本會經費有限，尚無法比照辦理，至於國內委託績效分數計算方式，則可參考委員顧問意見再行研議。

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，另各委員顧問意見請財務組、稽核組參考。

散會：下午 16 時 10 分

主 席 周弘憲