

公務人員退休撫卹基金管理委員會第 223 次委員會議紀錄

時間：民國 106 年 10 月 6 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
盧委員秋玲	岳委員夢蘭	廖委員四郎
張委員琬喻	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
陳顧問達新	林顧問淑玲	趙顧問莊敏
林顧問建秀		

列席單位及人員：

一、考試院：

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：

于專門委員建中 陳簡任稽核明堂 陳稽察員建明
洪稽察員麗婷

三、本會：

林組長秋敏 呂組長明珠 張組長淑惠

張主任東隆

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

林科長建宏

請假人員：

陳委員聖賢

賴委員佩技

張委員素惠

沈顧問慧雅

王顧問泰昌

胡顧問星陽

李顧問志宏

林顧問允永

王顧問衍智

路顧問祥琛

莊顧問文議

陳主任秘書樞

李主任蘊真

黃科長泉興

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 222 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 222 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、有關重編後「107 年度公務人員退休撫卹基金預算案」一案，
報請鑒察。

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉。

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)

張委員光第：

基金運用中有配置另類投資項目，惟在運用績效表卻未單獨呈現該項投資報酬率，建議可在委託經營中增列或單獨列示該項投資收益率，俾評估其投資效益。另國外第 11 批次委託案，雖委託期間尚短，各受託機構之後續表現尚難評論，惟目前績效排名較落後之業者，仍需了解其表現不佳之因素並多加關注。

呂組長明珠說明：

基金運用績效表係依自行經營與委託經營分別列示收益率。自行經營則依固定收益與資本利得分別計算各投資項目績效，而委託經營就本會整體運用而言係為單項投資，僅分國內、國外委託經營總績效，爰不再細分資本利得、固定收益及另類投資之收益率；至於另類投資項目之報酬情形則可由各批次委託經營之績效統計中得知。另有關國外委託經營第 11 批次績效較為落後之受託業者，本會將持續關注其後續表現。

林顧問淑玲：

有一受託機構在國內第 12 及 13 批次委託案中，績效表現落後同批次其他受託機構，請問是否有因應措施並了解該機構績效落後原因？

呂組長明珠說明：

由於近年台股漲勢集中在高權值股，該受託機構因採計量模型操作，且持股分散，另部分權值股較晚拉升配置比重，爰其績效表現較不理想，惟在 106 年度報酬率仍有超越大盤指數，已在季簡報請其詳加說明投資策略並建議調整操作模

型。目前台股仍屬多頭市場，收回委託資金將減少獲利機會，本會將以基金整體利益審慎評估考量最佳處理措施。

林顧問建秀：

106年7月至8月各投資項目變動情形，國內委託經營資本利得增加金額多於國外委託經營資本利得，雖國外委託經營資本利得配置部位已很高，惟在經濟表現亦不差的國外市場，請問為何增加幅度較少？

呂組長明珠說明：

委託經營資本利得增加原因有2項，一為經理人增加資本利得配置比重，另一則為投資市場上揚致基金淨值增加。8月MSCI全球指數上漲0.38%，台股加權股價指數上漲1.52%，國外漲幅不如台股，且美元貶值0.31%，故國內委託經營資本利得變動金額較大。

阮委員清華（林主任秘書秀燕代）：

106年截至8月底止，各投資項目配置金額較高前幾項為國內、外委託經營資本利得、國內股票及ETF、國內短期票券及銀行存款。9月初媒體報導李副院長曾對外表示，退撫基金未來將降低國內短期票券及銀行存款部位，轉而增加ETF及另類投資金額，對於此部分之變動，請問未來是否有調整投資項目配置比重之規劃？

呂組長明珠說明：

9月初李副院長在考試院記者會上表示，退撫基金107年運用組合規劃將下修國內短期票券及台幣銀行存款之允許變動區間上限，而如何善用閒置資金以提高基金收益一直是本會努力目標，然國內投資工具確實有限，目前國內委託經營投資部位尚有未撥款額度，將俟機撥款佈局。

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參考。

肆、討論事項：

謹擬具本會辦理 106 年度國外委託經營業務之公開徵求受託機構申請須知及其相關文件（草案）一案，提請審議。

監理會于專門委員建中：

監理會意見詳如書面資料，尚無補充說明。

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）。

盧委員秋玲：

本案將增加國外委託經營固定收益配置比重尚無問題。惟 106 年 7 月至 8 月，國外委託經營固定收益及國內債券投資金額變動皆為負數，請說明原因。又變動情形呈負數若係因該投資項目之未來發展趨勢不樂觀，請問辦理此類型委託案之時機是否適宜？

呂組長明珠說明：

106 年 8 月國外委託經營固定收益配置金額較 7 月減少係因匯率變動影響所致，今年以來債券市場仍呈現上漲趨勢，國內債券投資金額變動情形呈負數則因到期還本緣故。

岳委員夢蘭：

1. 目前國外委託經營固定收益尚有第 7 批次委託案，而第 11 批次委託案招標類型雖為另類資產，惟受託機構配置內容似乎亦有債券投資，請問是否為股債混合之多元投資？債之投資比重約為多少？

2. 本案年目標報酬率為 US 3-Month T-Bill Yield Index 加計

2.5%，而第 11 批次委託案之年目標報酬率為 USD 3-Month LIBOR 加計 5%，同為 3 個月指標，T-Bill Yield 為國庫券殖利率，其性質類似定存利率，波動性相對較小，LIBOR 是否會比較好？又 2 者利差約為多少？

呂組長明珠說明：

T-Bill Yield 確實波動性較小，2 者平均利差約為 30-50 個基本點，其他政府基金類似委託案亦以 T-Bill Yield 為參考指標，本案爰以其做為目標報酬之參考依據。另國外第 11 批次委託案目前投資策略為股債混合，係由經理人依其對股債市場之專業判斷而彈性調整配置比重。

林顧問建秀：

有關投資中央政府債券信用評等限制須為 Standard & Poor's Corporation 或 Fitch Ratings Ltd. 評定達「BBB-」等級以上之規定，通常「BBB-」等級大都為高風險高收益之債券，本案規劃係採保守性之投資策略，以其做為投資限制是否妥適？

呂組長明珠說明：

以「BBB-」等級以上為投資等級，已有相當程度的規範，若投資等級限制太高，收益率相對較低，且經理人並非都投資「BBB-」等級之債券，仍會依其投資策略配置適宜標的，至於不符合本會投資債券信用評等限制之垃圾債，本會仍是禁止投資。

黃委員美綺：

本案委託總額度至多 8 億美元，預計委託 4 家業者，若委託金額不及 8 億美元，是否仍需委託 4 家業者？本案若能全數撥款，是否就較為接近國外委託經營固定收益之中心配置比例？

呂組長明珠說明：

本案仍是遴選 4 家業者，每家業者委託金額至多 2 億美元，亦即每家業者撥款額度係在 2 億美元額度內彈性調整。未來將

視經濟情勢審慎評估陸續撥款，若能全數撥付完畢，將能接近 107 年度國外委託經營固定收益之中心配置比例。

張委員光第：

個人支持提高債券配置比重之投資策略，惟需注意辦理本委託案之時點。由於美國聯準會處於升息週期，並準備開始縮減資產負債表，而歐洲央行也將從 2018 年 1 月減少量化寬鬆的債券購買量，建議財務組需同時觀察這兩方面變化所帶來之變動，將造成美國經濟萎縮或因釋出 MBS（不動產抵押貸款證券）造成房市衝擊，甚或央行釋出政府公債影響債券市場。建議需關注種種變動才能對撥款時點有更為謹慎之判斷。

廖委員四郎：

委託類型採總報酬即是殖利率加資本利得，有關風險考核係以季為每次考核評估基準期，惟對績效考核是否亦以季為追蹤考核單位？而追蹤考核標準又為何？招標文件中僅說明需將評定結果經委員會議決議後執行之，是否意謂委員們對未來經濟情勢需有敏銳之觀察力，才能做出正確的判斷？另總報酬交換為信用風險避險工具，本案規劃內容是否會鼓勵受託機構投資信用風險較高之債券？其他政府基金是否已辦理類此委託案？可否說明其績效表現如何？

呂組長明珠說明：

每批次委託案之績效評估方式都差不多，皆於契約生效日滿 1 年後，就受託業者之經營績效及風險控管等各項表現隨時進行考核，並非受託機構績效落後或表現優異即啟動收回、減少或增加委託額度等機制，本會會先持續觀察並審慎評估分析後才提報委員會議討論。另經理人是否投資高風險債券部分，因本會招標文件、投資契約與投資方針，對於投資標的及投資限制均有明確之規範，經理人必須確實遵守不可逾越，且本會保管銀行每日監

控查核，故尚無此疑慮。至於其他政府基金辦理此類型委託案之績效表現乙節，因今年 7 月下旬才撥款，目前僅公告至 8 月底績效，尚無參考價值。

盧委員秋玲：

請說明本案管理費收取標準及給付方式。哈佛校務基金因將管理費收取標準與績效表現緊密連結，且第 1 年管理費結算後需視第 2 年績效表現才給付，故有不錯之收益率，建議管理會可參考此方式，設計管理費與績效連動及給付方式，俾能有效提升報酬率。

呂組長明珠說明：

國內委託案已設計績效管理費率之機制，當受託機構達到目標或指標報酬即有不同的費率標準，例如國內第 15 批次委託案管理費率為 0.07% 至 0.2% 三個級距，即是依績效表現計算費用，而國外委託案目前雖無績效管理費之設計，惟管理費之計算方式係依每日委託投資資產淨值按日計算管理費。

決議：

- (一) 照案通過，並據以辦理 106 年度國外委託經營業務，且函報本基金監理委員會備查。
- (二) 基金監理會及各委員顧問意見請財務組參考。

散會：下午 15 時 50 分

主 席 周弘憲