

公務人員退休撫卹基金管理委員會 第 237 次委員會議
第 23 次顧問會議 聯席會議紀錄

時間：民國 107 年 12 月 7 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	陳委員聖賢
廖委員四郎	張委員琬喻	
傅委員正誠 (黃少校貞溶代)		
蕭委員家旗 (呂組長姿慧代)		
劉委員嘉偉	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	林顧問淑玲	趙顧問莊敏
林顧問建秀	莊顧問文議	何顧問耕宇

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：

李專門委員洪琳	李稽核貽玲	周專員思源
賴組員芷菁		

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
林科長建宏		

請假人員：

黃委員美綺	陳委員焜元	張顧問士傑
林顧問建智	周顧問冠男	李顧問啓賢
邱顧問文昌	黃科長泉興	

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 236 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 235 次暨第 236 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、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)

盧委員秋玲：

近期股市震盪，107 年截至 10 月底止，退撫基金績效表現較其他政府基金佳，有關資產波動性，是否有差異？另 105 年辦理之國內委託案，其中 1 家受託機構年化報酬率較同批次其他業者差，請說明原因。

呂組長明珠說明：

各政府基金運用項目配置比例雖不同但相近，近期本會資產配置較謹慎，故抗跌性稍強。另 105 年辦理之國內委託案，撥款金額不多且委託時間尚短，因此年化報酬率之數據較不具參考價值，惟其期間報酬率仍落後指標，本會將持續觀察後續表現。

莊顧問文議：

分享曾聽過投信業界操作經驗供參。當自營部位在上半年已達公司年度目標時，下半年可朝較為保守之避險操作，俾能持盈保泰。今年台股上半年漲幅大、近期跌幅深，正可適用此哲理，獲利受損情形也許能減緩。

呂組長明珠說明：

對於小規模基金或個人公司，或許適用大幅加碼或減碼之操作策略，惟本基金係大型退休基金，受中心配置比例之規範，除非對市場未來多空發展情勢確切掌控，否則實際配置比重若過於偏離中心，將受質疑。此操作模式雖適用於今年股市漲跌情形，卻不適用去年持續上漲狀態，日前諮詢會議專家學者對未來發展看法不一，本會投資將更為謹慎。

張委員光第：

101 年及 103 年辦理之國內委託案，同批次的各受託機構委託金額不同，請說明原因。另 100 年辦理之國外公司債券型委託案績效優於 106 年辦理之國外總報酬固定收益型委託案，請問 2 者主要投資標的差異性為何？

呂組長明珠說明：

101 年辦理之國內委託案，其中 1 家受託機構因績效表現優異，獲得本會增加委託金額之鼓勵。103 年辦理之國內委託案，其中 1 家受託機構因績效表現不理想，故最後一次分批撥款時暫未撥付委託資金，需待其績效改善後再考量是否撥款。其次，100 年辦理之國外公司債券型委託案，因委託期間長，絕對報酬較佳，106 年辦理之國外總報酬固定收益型委託案，委託期間較短、績效暫不理想，而 107 年公司債市場整體表現不佳，若單以 107 年報酬率而言，總報酬固定收益型委託案績效表現優於公司債券型委託案。對於總報酬固定收益型委託案，係為因應景氣循環變動風險，故未設投資指標，受託機構可由經理人專業判斷投資公司債、抵押債、公債、新興市場債等，以爭取較佳獲利機會。

張委員琬瑜：

105 年辦理之國內委託案，請問為何近期才撥款？國內投信高階主管或經理人變動快速，退撫基金是否會因人事異動而增減委託資金？另國內開放型受益憑證投資比重雖不高，惟年化負報酬較高，請說明原因。

呂組長明珠說明：

105 年國內委託案辦理完竣時已在下半年，爾後台股 106 年持續在高檔不易進場，故而本批次等待撥款時間較長，直至今今年大幅回檔時才撥付，未來或可思考簽約後，若時點不差可立即撥付第 1 筆委託資金之可行性，並仍採分批撥付策略，以降低投資時點風險。另受託機構更換經理人需經本會同意，而增減委託金額則由績效表現決定，且需經委員會議審議通過後執行。其次，國內開放型受益憑證近期並無增加投資金額，年化負報酬較高係因該市場近幾個月跌幅大所致。

林顧問建秀：

請問自營國外部位是否投資新興市場債券？目前國外委託經營有效契約中並無新興債類型，請說明未辦理該類型委託案之理由。

呂組長明珠說明：

自營國外債券部位都是投資等級以上，並無配置新興債券，而自營國外受益憑證部位則有投資新興債基金。過往曾辦理新興債委託案，委託期間 4 年，績效表現一直不理想，最後到期收回，由於新興市場波動大、貨幣穩定性不足，但短期或許爆發力強，本基金目前雖無該類型委託案，惟在國外受益憑證部位及總報酬固定收益型委託案，仍有部分帳戶配置。

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：

- 一、有關本會 107 年度國內委託經營業務續由第一銀行擔任保管機構一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容補充說明 (略)。

邱顧問文昌書面意見：

有關委託一銀擔任保管機構原則同意，惟基於風險分散原則，未來是否可考慮得選擇兩家適格合乎規定之保管機構。

呂組長明珠說明：

考量資訊整合作業之風險，以及本會各項行政成本效益，若新增國內保管銀行，將增加本基金委託經營成本，另

參考其他政府基金辦理委託經營之保管機構家數，就本會基金規模而言，委託一家保管銀行辦理國內保管業務應足夠，且一銀屬泛公股銀行，股權結構穩定，風險考量尚無疑慮。

沈顧問慧雅：

經口頭補充說明後，應更有理由支持本案通過。過去國外委託業務係因金融風暴後，為分散風險才增加為 2 家保管銀行，目前國內委託資產淨值占退撫基金規模約 10%，故評定 1 家保管銀行尚無風險疑慮，惟第一銀行保管資產規模約新臺幣（以下同）8,303 億元，是否包含退撫基金國外委託資產？若有，建議應再詳述全部委託資產占比，俾能確切評估整體風險。

呂組長明珠說明：

國外保管銀行雖與第一銀行簽約，但實際保管業務係由合作銀行摩根大通銀行執行。

沈顧問慧雅：

與退撫基金簽約係第一銀行，法律關係責任存在於第一銀行，故需了解包含國外之保管金額。

呂組長明珠說明：

謝謝沈顧問意見，爾後類此提案將再補足相關資料。另第一銀行保管本會國外資產約 1,400 億元，整體保管資金約 1,900 億元。

陳委員聖賢：

1,900 億元占基金規模約 35%，建議應再詳述其他理由說服委員顧問，若謹就風險無慮之考量，支撐因素較薄弱。

呂組長明珠說明：

國內委託保管業務若再分散保管機構，增加實務作業複雜度，且台股市場不大，除非第一銀行財務狀況出現問題，

否則就各面向考量，尚無遴選第 2 家國內保管機構之必要性。

岳委員夢蘭：

國外委託資產約有 1,700 億元，第一銀行保管國外委營約 1,400 億元，另 1 家保管國外委營的花旗銀行僅有 300 億元，請說明此分配之理由？

呂組長明珠說明：

花旗銀行保管國外資產除委外經營 300 億元外，尚有國外自營部位。

決議：

(一) 照案通過，並據以辦理 107 年度國內委託經營之保管業務。

(二) 各委員、顧問意見請財務組參考。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度國內委託經營計畫(草案)」，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)。

邱顧問文昌書面意見：

議程第 64 頁二、(一)1..及 2.....以避險為目的之衍生性金融商品只列期貨，是否包括選擇權？

第 66 頁伍.四....建議修正為.....於經營計畫書中具體敘明從事避險或增加收益之目的於擬達成之目標，及.....其避險之相對應被避險投資部位與避險策略(如避險時機與避險比例等).....成本效益分析、內控內稽程序與成效檢討等。

呂組長明珠說明：

1.選擇權並非本會目前可運用之投資標的。

2.本會年度委託經營計畫中有關業者擬從事衍生性金融商品之規範係為原則性之摘要敘述。相關細部說明係在公開招

標文件中，明確規定業者如擬從事衍生性金融商品交易，須依未來實際投資情形詳實規劃（如避險策略、工具、內控等），並具體說明提出相關經營計畫建議書，做為投標文件之一，因此年度委託經營計畫不會規範較細之說明。

張委員琬喻：

之前曾提及受託機構若受主管機關處分或公司治理出現疑慮時，須即時通知管理會乙節，建議是否需針對此部分明確規範？

呂組長明珠說明：

有關受託機構受主管機關處分或公司出現治理疑慮之通知義務係規範於個別招標案，投標業者須在經營計畫建議書中詳細說明。

陳委員聖賢：

觀察目前國內、外委託案中，今年績效表現最好的委託類型為國外低波動股票型，請問國內是否可辦理該類型委託案？另針對今年績效表現最佳之國內受託帳戶，是否可了解其投資策略？個人預期股市未來將是波動度大、報酬低，操作難度更高，為增加退撫基金獲利機會、並降低投資風險，建議辦理新增委託案時，可參考過往長期辦理經驗評估最適宜的委託類型，並就績效表現佳的受託機構之操作模式做為遴選時之評估參考。

呂組長明珠說明：

107 年各類型委託案績效表現差異性大，國外低波動股票型委託案因市場指標表現佳且是被動型投資，故今年報酬率較其他類型高，當市場震盪波動時，主動型經理人要打敗大盤非常不容易，各類型投資在不同的經濟環境中產生不同的效果，若能配合景氣循環辦理最適宜類型的委託案，當是

最理想情況。由於台股市場小，可選擇之投資標的不多，若辦理低波動類型較易佈局在金融股等特定產業，本組未來辦理委託案將考量國內市場是否適合該類型委託案。另今年績效表現最佳之國內受託帳戶，因經理人確實掌控股市幾個轉折點調整配置，故績效表現佳，而國內其他委託帳戶在其他年度亦有不錯之表現。

廖委員四郎：

- 1.選擇權在投資市場屬非常靈活之避險工具，國內委託案投資標的既然允許期貨交易，卻無選擇權，請說明理由。
- 2.期貨交易只限以避險為目的之股價指數期貨，請說明是否包括電子期貨及金融期貨。

呂組長明珠說明：

- 1.本會提案增列衍生性金融商品為投資運用項目時，選擇權未被同意增列，故無法成為本會投資標的。而其他政府基金雖可投資選擇權，但基於風險考量，仍有投資之限制。
- 2.受託帳戶投資期貨避險，本會並無限制只能投資股價指數期貨，相關產品是否投資可由經理人專業判斷。

決議：

- (一) 照案通過並依程序提報本基金監理委員會審議。
- (二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

三、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 108 年度國外委託經營計畫(草案)」，提請審議。

邱顧問文昌書面意見：

議程 81 頁 (二) 1、2 只列期貨是否應包括選擇權？82 頁伍.二意見同第二案 66 頁。

呂組長明珠說明：

針對提案內容、邱顧問文昌書面意見及監理會書面意見

補充說明（略）。

陳委員聖賢：

108 年國外委託案除了辦理股、債類型外，是否會辦理平衡型？另 105 年多元資產型委託案似乎未達到預期目的，請說明原因。

呂組長明珠說明：

本案僅是年度計畫，未來實際辦理時，仍會衡酌全球經濟情勢、產業發展、金融市場脈動及本會資產配置狀況，審慎評估適合之委託類型，並逐案提委員會議審議通過後才執行。另 105 年多元資產型委託案去年及今年各撥款 1 次，委託期間尚短，且市場波動大，而去年股市表現又比債市佳，故績效表現尚不如預期。

決議：

- （一）照案通過並依程序提報本基金監理委員會審議。
- （二）監理會及陳委員意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 35 分

主 席 周弘憲