

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 98 次委員會議紀錄

時間：中華民國 106 年 5 月 26 日（星期五）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：陳美伶^{陳春榮代} 李繼玄 周弘憲
許虞哲^{顏春蘭代} 潘文忠^{黃永傳代} 朱澤民^{張育珍代}
施能傑^{林煜焙代} 柯文哲^{程本清代} 林佳龍^{劉台榮代}
徐耀昌^{王建國代} 涂醒哲^{賴坤山代} 陳光復^{薛宏欣代}
陳忠光 吳和安 吳潔萍
陳正棋^{魏木樹代} 牛明山^{賀少華代} 羅德水
徐源凱

列席者：符寶玲 賴源河 陳禹成 邱顯比

請 假：馮世寬 李來希 劉啟群

主 席：李主任委員逸洋 記錄：柯輝芳 李智民 陳金懋
黃笠雯 陳建明 洪坤煙
魏尚賢

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 97）次會議紀錄。

決定：紀錄確定。

二、本會委員會議決議（定）事項執行情形一案，報請 公鑒。

吳委員潔萍：

為避免本案各列管案件拖延過久，建議於執行情形欄內適度說明未來辦理時程，例如議程第 21 頁所列管本會第

93 次委員會議討論事項一決議（三）有關本基金若增列投資國內不動產投資項目，產權登記如何突破法規限制一案，應訂定預計完成時間，避免執行延宕。

管理會陳代理副主任委員樞說明：

本案係投資國內不動產項目之產權登記問題，目前管理會屬行政機關，相關法令規定非法人不得為不動產登記之權利主體，故本基金尚無法直接投資不動產，惟本基金於國外自營 ETF、國外受益憑證及國外委託之不動產股票型投資，均已將不動產納入投資範圍，以彌補該等產業投資之不足。

決定：洽悉；另請執行單位日後於彙整表之執行情形欄位，填明列管事項預定完成日期。

三、本會 106 年第 1 季重要監理業務辦理情形，報請 公鑒。

許委員虞哲（顏春蘭代理）：

請管理會說明議程第 34 頁及第 35 頁所列某甲個股及某乙個股對本基金績效影響狀況。

管理會呂組長明珠說明：

（一）本基金自營部位並無持有某甲個股，而持有該個股之國內委託經營帳戶係以計量模型操作，持股部位低，未實現損失金額約為新台幣 70 萬元，未實現報酬率為-2.1%，目前該股股價尚屬穩定，管理會將於季簡報時持續請受託機構檢討。

(二)有關某乙個股部分，該公司於廠房失火遭證交所公告股票暫停交易後，因屬單一事件且市場轉向關注後續資產開發題材，恢復交易後股價隨即有一定幅度之上漲，管理會仍將持續追蹤。

決定：洽悉。

四、公務人員退休撫卹基金 106 年度截至 3 月底止之經營績效及運用情形，報請 鑒察。

許委員虞哲（顏春蘭代理）：

(一)為瞭解基金撥繳收入及運用收益對基金支出之貢獻程度，能否提供議程第 52 頁，本基金各類參加人員退撫收支概況表所列前開數據之歷年消長變化情形。

(二)議程第 53 頁基金運用績效表顯示，國、內外委託經營之績效均高於自行經營操作，惟配置比重卻較低，管理會如何衡平此情況以求長期穩定之報酬。

李主任委員逸洋：

(一)受今年第 1 季新台幣升值影響，本基金國外委託經營部位報酬率受到波及，倘如本會上週顧問會議時就油價走勢及其他總體經濟因素等討論結果判斷，國外投資將因美元部位偏高，而影響國外投資今年績效。

(二)截至 106 年 3 月底止，本基金自行經營資本利得投資項目收益率達 5.46%，如加計其他固定收益投資項目後，則大幅拉下整體績效，因此勢需靠委託經營拉抬。然受到新台幣升值影響，國外委託經營今年恐無法達成年度目標報酬

率，請委員顧問提供高見供管理會參考。

邱顧問顯比：

- (一)長久以來管理會因投資過度謹慎，使固定收益運用項目之投資比重多高於中心配置，建議管理會遵循本會通過之年度運用組合規劃表所列中心配置投資，另監管兩會應取得共識，倘管理會係按前開規劃表進行資產配置，未來若有投資損失則非歸屬其疏失所致。
- (二)本基金國內固定收益運用項目之收益率甚低，建議管理會可研參中華郵政公司之投資策略，將國外債券投資搭配相當程度之避險工具，則避險後之投資收益率應可高於前者。
- (三)據本人近期所作研究發現，匯兌損益與國外股票及國內股票投資收益呈高度負相關，建議管理會可利用歷年相關數據，研究不同外匯避險策略在不同時機所造成影響，從而找出對本基金最有利者。

羅委員德水：

- (一)有關議程第 59 頁附表 5 所揭損失達 30%以上某檔海運類股，據媒體報導，為改善其財務結構，有政府基金參與現金增資，請管理會說明持有情形及結果。
- (二)在年金改革之際，期許監管兩會能進一步提升基金整體績效。

符顧問寶玲：

- (一)本基金截至 106 年 3 月底投資部位有 9.8%的存款和 9%的國內債券，兩者合計近基金投資總額兩成，但收益表現均

不理想，勢必拉低整體投資報酬率。建議增加自行經營項目短期投資，並以受新台幣升值而獲益的內需產業為首選，以提高整體投資報酬。

(二)建議管理會將已簽約而尚未撥款之國內委託經營資金，採分期定額方式撥付。

管理會呂組長明珠說明：

(一)管理會經多年觀察，匯兌損益與國內股票投資收益間確呈一定程度之負相關，至於匯兌損益對基金歷年整體收益正負貢獻均有，觀察美元長期走勢，係在一定區間內變動，未來對於部分投資部位是否採避險策略，將會加強研議。

(二)有關某檔海運類股損失達 30%以上，係在 92 年購入，由於海運類股屬景氣循環類股，今年以來已由谷底往上復甦，市場評估第 2 季起該類股可望逐漸好轉，管理會將加強對該個股之追蹤及處理。

(三)關於國內委託之撥款，依過往經驗，撥款時點為影響績效表現之重要因素，如第 14 批係在較高時點撥款，繼而面臨較長時間虧損，近期才轉為正報酬，管理會將參考顧問意見，審慎評估撥款時點。

管理會陳代理副主任委員樞說明：

(一)有關國庫署顏副署長所詢問基金歷年運用收益數據，請參閱議程第 57 頁。

(二)關於邱顧問所提國外投資避險議題，因本基金著重長期績效與國外資產配置考量，與一般企業有兌換台幣資金需求

之性質不同，且美元與新台幣匯率變動目前仍在可控制區間，故採自然避險，且避險需考量相關成本及風險，對顧問所提供寶貴意見仍表示感謝。

(三)退撫基金除考量獲利性，安全性亦很重要。依過往委託實務經驗，在高點撥款虧損機率較大，管理會將隨時密切注意國內外金融情勢，妥善評估適當撥款時點。

李主任委員逸洋：

綜整各位委員顧問意見，所得共識如下：

(一)本基金目前配置於固定收益投資項目比重太高，建議管理會適度調降並貼近原定中心配置，並在兼顧安全性下，增加資本利得投資項目比重，以提升收益。

(二)雖匯兌損失與國外股票及國內股票收益呈高度負相關，惟本基金短票、存款等固定收益投資工具部位相對較高，國內股票投資部位較低，相對應投資收益無法與國外投資匯損沖抵，建議管理會或可考量降低美元資產部位，增加其他幣別資產配置，以分散風險。

(三)國內委託經營撥款及自行經營投資時點有其選擇之困難性，建議管理會將資金分批於指數回檔時投入以分散選時風險，或酌量分批買進指數型 ETF 減少選股壓力。

(四)如大盤指數維持高檔震盪，或可就熟悉個股採取區間操作，亦有利投資獲利。

決定：准予備查；本會委員顧問意見請管理會參考。

五、公務人員退休撫卹基金 106 年度第 1 季委託經營辦理情

形，報請 鑒察。

決定：准予備查。

六、管理會 106 年第 1 季內部稽核辦理情形，報請 鑒察。

潘委員文忠（黃永傳代理）：

有關議程第 188 頁管理會 105 年 11 至 12 月份內部稽核報告，有關國內短期票券作業之查核重點中，短期票券之購入利率是否高於往來行庫活期儲蓄存款最高利率，查核結果為正常，所謂正常意義為何？另議程第 183 頁同報告備註說明有關國內短期票券及庫券部分，「由於國內市場資金浮濫，銀行買票意願高，致本會庫存短期票券平均利率由 105 年初之 0.41% 降至 0.34%」，請再說明平均利率下降之原因。

管理會萬科長慰椿說明：

經查執行該項查核重點，結果為管理會 105 年 11 至 12 月份短期票券之購入平均利率介於 0.3% 至 0.4% 間，高於往來行庫活期儲蓄存款最高利率約 0.2%，因此查核結果為合規正常。

管理會呂組長明珠說明：

有關管理會庫存短期票券平均利率降低，係因銀行同業積極搶購短票，造成票券利率走低，此一現象代表市場資金相當寬鬆，如同債券市場之購債需求增加時，債券殖利率即會反應向下。

決定：准予備查。

七、公務人員退休撫卹基金之作業規定修正案，報請 鑒察。

決定：准予備查。

八、公務人員退休撫卹基金 105 年度年終稽核辦理情形及稽核報告，報請 公鑒。

許委員虞哲(顏春蘭代理)：

議程第 272 頁有關台幣銀行存款及國內短票之年終稽核建議部分，提及本基金 105 年底固定收益投資項目配置比重較高但收益率偏低，有拖累當年度自行經營收益率之虞，建議管理會精準估測模擬未來資金流量，並將資金有效配置於較高收益之投資項目。

李主任委員逸洋：

據瞭解固定收益投資項目配置比重較高，除本基金現金流量需求外，主要係基於安全性考量，股市難以預測，投資操作有其難度，議程第 273 頁提及 105 年台股波段漲幅有 2 成多，看似國內受益憑證具有獲利空間，但依其他資料顯示，今年第 1 季買進國內受益憑證比重不高，且獲利不盡理想。請管理會參考委員顧問意見，在安全性及收益性的考量下，適度調降收益性偏低固定收益之項目比重，搭配資本利得型工具審酌布局。

吳委員潔萍：

有關 105 年度年終稽核 20 點建議事項，請說明如何進

行追蹤列管。

管理會陳代理副主任委員樞說明：

監理會每年年終稽核所提建議事項，管理會均按季就改善方案或辦理情形提報監理會，以進行銷管或繼續列管。

監理會張組長安時說明：

每年年終稽核之建議事項均全數列管，且按季複查管理會是否確實改進後進行銷管或繼續列管，並將辦理情形提報監理委員會議。

監理會高執行秘書誓男說明：

本次年終稽核所列 20 點建議事項，將於下次會議報告追蹤辦理情形，屆時可能部分解除列管，部分則繼續列管，再下一次的會議時，已解除列管部分將不再臚列追蹤情形，故議程第 46 頁僅列示 104 年度尚未解除列管建議事項之追蹤情形。倘若各位委員認為應全部列示說明，未來將遵照主席裁示於每次會議中，將已解除及未解除列管之年終稽核建議事項全數列表說明。

李主任委員逸洋：

為便於委員閱讀，日後前一年度年終稽核建議事項應於每次會議中全數簡要列表說明，並說明解除列管之理由，以方便查閱。

決定：洽悉；另請稽察組日後於各次委員會議之當季重要監理業務辦理情形一案，完整列示本會年終稽核建

議事項追蹤管考情形。

參、討論事項

一、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 105 年度決算（內含工作執行成果報告暨收支決算）」案，提請討論。

牛委員明山(賀少華代理)：

(一)本案所附決算書第 102 頁，備註 7 列示自行經營固定收益型投資項目及資本利得型投資項目之年收益率分別為 1.35%及 11.66%，其中固定收益型投資項目配置比重甚高，相對稀釋了資本利得之收益率。因此建議兩者之投資分配比重宜予適度調整。

(二)前列年收益率之計算，係未計入未實現匯兌損失，是否應將其納入計算，以合理表達？

管理會呂組長明珠說明：

決算書第 98 頁備註 5 之年收益率資料，即已詳列匯兌損失並納入計算。

李主任委員逸洋：

未實現匯兌損益宜列入收益率計算，若表格無法列示，請以備註方式詳加說明。

決議：照案通過；並請管理會辦理相關公告事宜。

二、為提升基金監理密度，本會擬加強各季績效考核，若績效未達標準則提報委員會議一案，提請討論。

吳委員潔萍：

對於本案之規劃及提出給予高度肯定，雖將增加同仁

工作量，希能有效提升監理效能。

賴顧問源河：

基於加強基金資訊透明及監管密度立場，本案值得肯定，然據個人觀察，本會對基金績效過於求好心切，導致管理會投資心態更趨保守，操作更為謹慎，建議宜從根本著手，如研議制度、組織等層面如何改革？增加另類投資以擴大投資範圍，或投資時機掌握等議題，對於管理會應採積極指導而非消極苛責。

陳顧問禹成：

從基金資產配置觀察，管理會已投資另類資產，惟比重仍低且作法保守，與原先期待此投資項目能提供高風險、高報酬以提升基金整體收益之目的有所差距。

周委員弘憲：

- (一)監理會各委員所提固定收益投資項目配置過高等意見，值得管理會參考。在管理委員會中，管理會之委員及顧問均曾就資產配置提出建議，包括委託經營撥款時點等，然目前股市處於高檔，依過往經驗研判，一旦撥款後恐凶多吉少，故做好資產配置並兼顧安全性，實屬兩難。
- (二)有關監理會各委員顧問就基金運用資產配置所提建議，將於管理委員會討論 107 年資產配置時，供管理會各委員顧問參考。

陳委員美伶(陳春榮代理)：

對於如何提升基金運作績效方面，本會各委員、顧問

以往已提出許多寶貴意見，惟實際上所能產生的效果似屬有限，即使透過加開一次臨時會議方式恐難有實質效益，爰建議由管理會先行綜整委員與顧問的相關意見就可行性進行檢討、研究及評估，再針對制度、法規與實務面向擬定具突破性方案提報監理會討論通過後實施，或許較為周妥及有實效。

李主任委員逸洋：

基於兩會各司職責，本會主要就基金趨勢發展、重要提醒及警示、重大問題主動稽查，提供意見請管理會研處或改善。管理會因應瞬息萬變市場變化有其實務操作面考量，本案係多位委員提出之建議或可藉由多加開 1 次臨時會議之機會，讓各位委員顧問多交換意見供管理會參考，應可達到強化監理之目的。

羅委員德水：

操作績效是各界關注基金運用的焦點，基金成立已有 21 年，其中有 11 個年度超越年度目標，另有 10 個年度未達年度目標，各約一半比例。截至 106 年 3 月底年化收益率低於年度目標約 1%，然當前股市處於高點，令人擔心今年能否達成年度目標。另從過去本會所召開委員會議觀察，個人認為並非透過加開臨時會，就能提升基金運用績效，建議通盤檢討基金成立迄今所遭逢困境，未來能否有新作法，如此較具意義。

李主任委員逸洋：

本會委員會議所討論內容，確實應著重基金管理之大方向，取代枝微末節，目標則是讓基金呈現好的績效。本基金國外部位配置比重較高，受到匯率波動影響，今年度基金績效達到年度目標收益之難度偏高。對於基金大方向部分，未來仍請委員及顧問多提供意見，至於枝節部分，本會幕僚去年對管理會已提出多達 200 多項意見，密度頻繁，在細節處理上還做得不錯，但為避免見樹不見林，尚須仰賴各位在關注退休者權益及財經專業等層面時，多提供指教及參考意見。

決議：照案通過；本案依擬辦意見辦理。

肆、臨時動議：

伍、散會：下午 4 時 46 分

主 席 李逸洋