

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 100 次委員會議紀錄

時間：中華民國 106 年 9 月 29 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：卓榮泰^{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^{黃秀容代}
施能傑^{林煜焙代} 陳 菊^{李玉秀代} 李孟諺^{陳秀月代}
林智堅^{童金水代} 魏明谷^{張正一代} 黃希穎
吳美鳳 溫軍花 吳潔萍
葉書羽 劉靖中 賀少華
鄭嘉偉 侯俊良

列席者：賴源河 林美花 劉 籐 黃肇熙

請 假：馮世寬 陳福海 劉啟群

主 席：李主任委員逸洋 記錄：柯輝芳 陳金懋 周思源
洪麗婷 陳建明 洪坤煙

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 99）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。

決定：洽悉。

三、公務人員退休撫卹基金 106 年度截至 7 月底止之經營績效及運用情形，報請 鑒察。

監理會高執行秘書誓男說明：

依立法院預算中心「107 年度中央政府總預算案整體評估報告」所載，近年公共退休及保險基金絕對報酬型委託經營之年度投資報酬率近 7 成未達標，且其中 3 成表現不及大盤；此外，各基金國內委託經營受託機構集中於少數投信，恐不利分散風險，允宜積極檢討委託經營策略。前揭事項請管理會注意，並研議相關改善措施。

賀委員少華：

截至 106 年 7 月底退撫基金運用結餘數較 6 月底減少 244 億餘元，主要係支付下半年定期退撫給與，請管理會說明如何決定各投資項目之支出比例。

許委員虞哲（顏春蘭代理）：

(一)依 106 年 9 月 1 日主席以退撫基金監理會主任委員身分於考試院記者會之說明得知，退撫基金管理委員會將降低存款、短票等固定收益投資之配置比例，惟依報表顯示該等項目之實際配置仍遠高於中心配置，請管理會說明後續資產配置調整目標為何？

(二)目前自行經營及委託經營實際配置仍悖離運用組合規劃表之中心配置，且高配置之自行經營績效表現較差，低配置之委託經營績效反而表現較好之現象，請管理會補充說明。

卓委員榮泰（陳春榮代理）：

- (一)本基金截至 106 年 7 月底止投資績效表現不錯，優於歷年平均，惟與其他政府基金比較為最差，建議可多瞭解其他基金實際運作情形，並吸取優點。
- (二)本案口頭補充說明資料係至 106 年 8 月底止，可否亦提供同期間其他政府基金績效表現。

管理會章副主任委員亭旭說明：

- (一)本基金定期退撫給與財源主要係自收益性低、流動性高之投資項目優先支付。本基金銀行存款以定期存款為主，而短票流動性相對較高，且收益率亦低於前者，故為定期給與最主要之支應項目。
- (二)國內外委託經營目前尚有部分批次已完成簽約，惟尚未全數撥款，將俟適當時機撥款，自過往委託批次觀察，撥款時點為績效表現優劣之重要因素，今年以來台股處於相對高點，未來趨勢究係向上或向下，管理會將持續觀察市場變化，俟適當時機撥款，以降低貨幣性資產之配置比重，俾使固定收益及資本利得投資配置趨向中心配置。
- (三)自行經營及委託經營績效部分，其中委託經營主要係以資本利得投資項目為主，債券等固定收益項目則較少；而自行經營除股票等資本利得投資外，亦有相當比例配置於短票及存款等固定收益項目，以致於自行經營收益率劣於委託經營，未來將適時調整相關資產配置，降低兩者收益差距。
- (四)本基金與其他相關政府基金操作特性略有不同，故資本金

得及固定收益投資項目之配置亦有差異，期許未來本基金收益率在穩定中提升，趕上其他政府基金表現。另因 106 年 8 月份其他政府基金收益表現資訊尚未公布，爰無法提供相關資料供參。

李主任委員逸洋：

- (一)退撫定期給與每年支付兩次，且金額龐大，故本基金歷來均會保留較高額度於收益性低、流動性高之投資項目，如短票或存款等；明年退撫給與將改成每月支付，配置大量金額於該等項目之情形將有所改善。
- (二)本人於 9 月記者會所指將降低本基金短票存款配置比重，然實際配置仍偏高，主因國內外股市目前均位居高點，雖然明知固定收益項目配置比例過高將不利於基金整體收益，惟如此時大幅調高資本利得比重，基金勢將擔負很大風險，宜持續觀察市場環境後續變化，明年度再做適當調整。
- (三)自行經營及委託經營績效比較，就自行經營之國內自營股票而言，管理會操作績效良好，更勝於國內委託經營，惟整體自行經營涵蓋短票及存款等固定收益項目比重較高，影響自行經營運用績效。

劉委員靖中：

- (一)有關議程第 55 頁所揭虧損達 30% 以上個股之損失情形，回顧第 98 及 99 次議程及會議紀錄，其中某幾檔個股於 3 次會議資料均包含其中，請說明本基金繼續持有原因？

(二)請說明為何績效表現較差之投資項目如短票、存款，其配置比例較大，而績效表現較佳之股票等項目配置比重較低，為何不全部配置於收益較佳之運用項目，以發揮極致投資效益。

侯委員俊良：

有關議程第 100 頁所列關於各投資項目之年度目標及評估指標，106 年 7 月底，為何僅台幣銀行存款之評估指標低於年度目標，原因為何？年度目標與評估指標數字如何產生？

管理會呂組長明珠說明：

(一)有關前次會議議程所揭某虧損達 30% 以上之面板個股，因股價回升，現已出清。管理會均以其損失是否有回升機會，評估繼續持有或出清，而其中 2 檔為航運類股，今年整體經濟環境有利於航運業表現，運費亦有良性調整，有助於股價回升，此段期間亦逢高調節，目前仍有部分持股，惟無再投入資金，亦無參加該等公司增資。另某檔金融股係受金融海嘯影響以致股價下跌，但該公司每年均有獲利，考量未來美國升息對壽險業再投資利益有所助益，爰建議繼續持有，並仍持續追蹤損失改善情形。此外，某檔電路板個股今年及去年公司營運均為虧損，目前操作策略為逐步出清調節。至於國內委託經營部分，其中 1 檔電機個股現已出清；其餘兩檔持有比例均低，據瞭解該受託機構係以計量模型選股，繼續持有或出清係以整體配置考量，管理會尊重其操作，惟各受託機構每季簡報會議時，亦會

定期追蹤並監督其持有情形。

(二)關於基金配置為何不全部配置於收益較高之項目，而採分散配置一節，係因高收益運用項目波動性及風險相對較大，至於同為固定收益型項目為何仍配置於收益率較低之存款，以外幣存款及國外債券為例，前者收益性雖較低，但流動性卻相對較高，後者收益性雖高，但其存續期間長且流動較差，因此在配置時會以整體資金運用作為考量。

(三)有關年度目標及評估指標部分，年度目標是每年擬訂年度運用計畫之預定收益率，以今年台幣銀行存款之年度目標為例，係參考去年上半年市場利率所訂定，另股票之年度目標則係回推過去一定時間之平均報酬率擬定。至於績效評估指標則係反映現在市場之表現，台幣銀行存款之績效評估指標低於年度目標表示現今利率往下，市場資金相對較寬鬆及浮濫。

李主任委員逸洋：

本會高執行秘書於本案評析意見中，提及立法院預算中心決議所提絕對報酬型委託 7 成落後於目標，3 成低於大盤情形，請管理會說明。

管理會呂組長明珠說明：

絕對報酬型及相對報酬型委託性質上係為互補，以本基金現存 3 批次國內委託經營為例，其中兩批次為相對報酬委託，今年以來表現均有跟上甚至超越台股指數，另一批次為絕對報酬型委託，收益率則略低於相對報酬，主因持股比例較低，股

市向上時無法完全跟漲，反之股市向下修正，則相對有抗跌作用。至於預算中心評估報告之論述，推測應係單看某特定期間或僅特定批次，如以不同期間或批次觀察，或有不同結果，管理會予以尊重，惟就本基金委託類型之配置，則有不同搭配及規劃；另關於國內委託經營資金運用集中於少數投信一節，本基金委託經營辦法已明確規範，單一受託機構之受託額度不得超過本基金當年度預估總資產 10%，以達到資金分散效果。

劉委員靖中：

有關虧損達 30% 以上個股之損失情形，其中部分個股自本會第 98 次委員會議起，已歷經 3 次委員會議管考與揭露，建議管理會下次會議時能增加提供今年 4 月份、7 月份及 10 月份相關個股之持股盈虧、金額與比重等較為詳細資料，以方便委員瞭解相關個股之變化。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

航運股今年第 2 季確有回升，但相對於本基金持股成本仍有差距，未來將視市場變化逐步處理。

李主任委員逸洋：

航運類股與經濟景氣呈高度相關，現景氣復甦，明年世界經濟成長率預估約有 3.5%，航運類股後勢應為往上，管理會研判此時出清將不利於本基金，將待股價好轉時再行處理，請管理會於下次開會時增補相關資料供參。

決定：准予備查；並請管理會下次委員會議增補劉委員靖中所

提虧損達 30% 以上個股之相關資料供參。

四、本會 106 年 7 至 8 月份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 110 頁所列本基金持有某甲個股之損益情形及後續因應策略。

溫委員軍花：

有關議程第 112 頁新增列管項目所提國外自行經營配置比重低於中心配置一事，請管理會說明後續函復辦理情形。

管理會呂組長明珠說明：

(一)某甲個股近 5 年平均每股盈餘約 6.3 元，今年配發現金股利 3.8 元，本基金持有該股整體仍屬獲利，惟因有涉訟案件，基於公司治理考量，本基金將逐步減碼出清，目前持股僅約 500 張。

(二)今年以來國內外股、債市表現不錯，惟本基金國外股票及 ETF、國外受益憑證配置比重較低，主要係上半年逢高獲利了結，另因市場處於相對高點，尚不宜快速增加配置比重，未來管理會仍將參照監理會意見，待市場回檔時，逐步提高前開運用項目之配置比重。此外，外幣銀行存款比重較高，係為支應尚待撥款之國外委託經營批次之資金需求，管理會將積極向往來銀行爭取較高之定期存款利率，以提高整體收益，未來國外委託經營若全數撥付完竣，該運用項目之配置比重將大幅降低。

決定：洽悉。

五、有關管理會 106 年 7 至 8 月內部稽核辦理情形，報請 鑒察。

潘委員文忠(黃永傳代理)：

請管理會說明議程第 136 頁國泰投信經理人之請假單所載代理人，與當日實際執行交易之代理人有不一致情形一事，是否涉及逾越內部控制程序之可能性？另請管理會說明如何查核議程第 140 頁稽核作業三（一）第 4 項及（二）第 4 項查核重點，而研判是否正常？

劉委員靖中：

請管理會說明本基金國內委託經營第 14 批保德信投信實地稽核辦理結果。

吳委員美鳳：

有關議程第 136 頁，金管會針對匯豐中華投信經理人接受指派兼任證券投資顧問業務，未依規定揭露兼職情形一事，雖然管理會已通知注意改善，但恐涉及經理人利益衝突，建議應確實督促其改善，並於未來訂定防範措施。另有國泰投信經理人請假單所載代理人之缺失事項，本人亦認為實際執行交易代理人與請假單上代理人不一致，恐導致損害本基金權益。

管理會張組長淑惠說明：

(一)有關國內委託經營國泰投信之實地稽核缺失，本基金國內委託投資契約已要求投信公司需有代理人制度，如遇經理人請假時，實際交易執行之代理人須為契約指定代理人，然該公司全權委託帳戶交互代理情況頗多，且經理人常需

請假拜訪上市上櫃公司，故該公司請假制度並無規範需由契約指定之代理人協助完成請假程序，惟全部門至少需由一位同仁留守，以避免突發狀況無人處理。

- (二)有關議程第 140 頁稽核作業三（一）第 4 項查核重點，因受查核單位並未動用銀行透支，故於查核結果「正常」欄位打勾；另稽核作業三（二）第 4 項查核重點，受查核單位需符合開立支票或直接撥入帳戶方式，稽核組才會在查核結果「正常」欄位打勾。
- (三)有關今年 8 月份管理會稽核組派員前往保德信投信進行實地稽核，提出 2 點改善建議包括：1. 通訊設備控管表有登載疏失，該公司表示未來將予改善；2. 針對臺灣證券交易所暨櫃檯買賣中心公布之注意股票及處置股票已修訂相關規範，惟該公司內部稽核報告所列稽核項目未配合調整，已請其一併改善。
- (四)有關滙豐中華投信經理人兼任投資顧問業務，但未依規定揭露一事，該經理人主要係提供投資分析，並未實際參與投資決策，尚不致有利害衝突疑慮，惟依金管會相關規定仍應揭露兼任情形，管理會已對本項缺失予以記點，並要求嗣後改善。

李主任委員逸洋：

有關國泰投信實地稽核缺失事項，管理會應請該公司配合改善方為正辦。

決定：准予備查，委員意見請管理會參辦，並請以維護本基金

權益立場，辦理相關稽核作業。

六、有關管理會函報「退撫基金 106 年截至第 2 季底之績效檢討及投資策略報告」一案，報請公鑒。

溫委員軍花：

- (一)有關本基金 106 年截至第 2 季底之績效檢討及投資策略報告於第 3 季底方提出，在時效上是否具實質意義？
- (二)另由議程附件 1 之基金運用盈虧分析表，可發現低收益率運用項目高配置，高收益率運用項目反而低配置，然資產配置是影響整體績效表現最重要的因素，管理會有無以較長遠角度解決此問題。

管理會章副主任委員亭旭說明：

本基金各季運用績效報表通常於次月月底才能完成，加上提報監理委員會議資料需事前提供，例如前次監理委員會議於 7 月份召開，爰管理會無法於會議前提出上季底績效檢討案。

監理會高執行秘書誓男說明：

- (一)本會委員會議召開期程以每季結束後之隔月召開為原則，但管理會製作相關報表、評估分析及函報本會之作業時間，將無法趕上隔月召開之會議。若管理會有最新初步資料，亦會以補充資料方式呈現。例如本會於 7 月份召開之委員會議，管理會僅能提供 5 月份績效，會議時則另行補充 6 月份初步資料。
- (二)由於基金整體及各運用項目之績效評析尚需時間處理，在 99 次委員會議結束後，6 月份基金運用績效資料經本會評

定符合加開臨時會議標準，爰召開本次委員會議，期間尚包含準備召開會議、績效檢討評析、資料整理寄送等作業，以致時間存有落差。

吳委員美鳳：

本基金整體績效不彰原因在於低收益運用項目配置比重過高，及國內外委託經營配置遠低於中心配置等因素，請問管理會能否適度調整投資比重？

黃顧問肇熙：

(一)有關議程安排部分，以勞動基金為例，開會時所使用資料係為兩個月前之報表資料，同樣無法提供上月運用績效資訊。

(二)自川普當選以來，國內外金融市場表現均佳，道瓊指數大幅上漲，出乎許多國際大型資產管理機構預期，顯見金融市場表現難以掌握，正可呼應基金管理最困難之處，即在於資產配置。近 2 個月來，本基金在資本利得、另類投資及國外投資部位配置比重均有所增加，與今年國際金融市場趨勢相符。過去由行政院金管會召集之「提升政府基金運用效能推動小組」，相關會議所得出共識為資本利得部位配置應以穩健為原則，宜介於 50%至 55%之間，又本基金今年 7 月份資本利得部位配置約 46%，已逐漸往 50%靠近，惟國內外股市皆處於高點，亦應居高思危。

賴顧問源河：

(一)財務資料提供時點越接近開會時間，產生效能越大，但亦

應考慮行政作業困難度，仍建請兩會儘量縮短時程，俾利取得更佳效果。

- (二)金融市場變化迅速，資產配置確實困難，本基金已設允許變動區間機制，使管理會能隨時因應市場狀況進行調整。今年股市表現頗佳，本基金資本利得部位應往較高比重推進，但目前股市處於高點，應居高思危。

林顧問美花：

- (一)有關低收益運用項目高配置問題，如同以往本會顧問會議所建議，請管理會儘量減少其比重，以期在資本利得部位獲取更多收益。
- (二)今年股、債市場表現俱佳，與其應呈反向變動之經濟理論有所違背，主要原因係市場資金充斥，然近期美國聯準會縮表政策將緊縮資金，恐將影響投資報酬率，建請管理會留意。

劉顧問籐：

- (一)本基金投資績效低於評估指標之主因在於資產配置，對照前次議程所揭資產配置比重，已向中心配置調整，惟尚有進步空間。管理會於本案提及明年度定期給與將改為按月撥付，短票配置偏離情形應可改善。
- (二)另本基金委託經營仍有龐大未撥款額度，請管理會考量在全球經濟好轉情況下，俟股市出現回檔時審慎撥款，或可評估採定期撥款方式。

李主任委員逸洋：

- (一)截至 106 年第 2 季本基金整體之收益率雖然低於同期間績效評估指標，但已超過管理會所訂之當年度目標收益率。
- (二)各位委員積極關注於全體軍公教人員之權益，希望基金收益能大幅改善，用心令人敬佩。雖然資本利得型運用項目可獲取較高報酬，然本基金為何配置相當比重於低收益之固定收益項目？因為實際配置涉及管理會對全球經濟與金融市場的研判，資產配置決定投資收益九成，如美國加州公務人員退休基金配置於資本利得部位高達八成，相對收益較高，惟所負風險非常大，若發生如過去金融海嘯、網路泡沫等股市崩盤情形，資產可能減損達 40%。故如同本會顧問所提及在回檔風險很大時投入資金，回檔後損失 10% 至 20% 的機會很高，不宜大幅將固定收益型項目移轉到資本利得型項目，但若經管理會研判股市只是短期回檔，則可俟機審慎布局。
- (三)管理會目前已逐步降低固定收益部位比重，但幅度不如預期，主要仍是考量投資風險。此外，未來美國聯準會縮表政策為影響股市之重要事件，隨著美國縮減資產負債表之金額逐漸加大後，將使新興市場國家（如台灣）資金回流美國，後續跡象值得留意。
- (四)綜上，管理會已瞭解各位委員、顧問意見，並將以維護基金利益最高原則調整配置。

吳委員美鳳：

有關各運用項目之配置比重，能否委託專家研究並設定投

資區間，使管理會操作時可彈性調整，以因應環境變化與改善績效？

劉委員靖中：

本基金今年收益率為政府退休基金之末，資產配置為主要問題，是否有機制可決定出大家所認可之資產配置比重？

李主任委員逸洋：

管理會目前已聘請專家、學者擔任該會委員及顧問，並於基金年度運用組合規劃表訂有各運用項目之中心配置及允許變動區間，提經管理會及本會委員會議審議，故管理會於實際投資時是設有彈性空間。

鄭委員嘉偉：

有關本基金運用項目中，與公務人員福利有關設施之投資及貸款、各級政府公營事業辦理經濟建設之貸款或投資等，目前均無配置，考量太陽能、風力發電及再生能源等產業具有相當之投資報酬，請問本基金能否投資上開項目，多年來有無進行相關投資？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

有關與公務人員福利有關設施之投資及貸款、各級政府公營事業辦理經濟建設之貸款或投資項目，可透過基金或債券方式投入，但管理會係考量是否有公部門提供適當投資標的，另此類投資之收益率相對偏低，截至目前為止本基金尚無相關投資案，未來若有管理會將審慎進行評估。

決定：洽悉。

臨時報告事項一

案由：管理會函報重編後「107 年度公務人員退休撫卹基金預算案」一案，報請 公鑒。

決定：洽悉；會議紀錄同時確定。

臨時報告事項二

案由：有關軍職人員退撫基金收支不足情形，管理會函請國防部專案補助經費挹注一案，報請 公鑒。

劉委員靖中：

有關軍職人員退撫制度改革刻正由國防部辦理中，因事涉多方面向，預定本年 10 月份依期程提出相關改革方案後，將函陳考試院。

李主任委員逸洋：

軍職人員退撫基金恐至 108 年將告用罄，目前亟需國防部提高基金提撥率及編列預算挹注。

決定：洽悉；請管理會持續關注本案進展，並適時向本會提出報告。

參、臨時動議

溫委員軍花：

主席在考試院第 12 屆就職 3 周年記者會中提到，104 年針對公教同仁所作問卷調查結果顯示，公務人員及教育人員投資觀點都趨向保守，並預計於今（106）年底再辦理 1 次調查，請問問卷調查的實際執行單位為何？另問卷內容設計將影響調

查結果，可否於實際調查前提供委員參考？

李主任委員逸洋：

問卷調查執行單位為監理會，104 年度的調查為第 10 次，今年將進行第 11 次調查，惟軍職人員受限駐防及身份性質特殊，不易確實掌握問卷回收流程，問卷對象暫不包含軍職人員，實際執行時抽樣樣本數均依抽樣設計學理辦理。關於溫委員提議，今年調查問卷內容，請承辦單位再行提供委員參考。另有關退撫基金從民國 84 年開辦以來，到今年 7 月賺了新台幣 2,162 億，平均每年報酬率 3.16%，雖不盡理想，但與其他政府基金比較，仍屬中間排名，不算太差。

決議：今年辦理調查問卷另行提供委員參考。

肆、散會：下午 5 時 00 分

主 席 李逸洋