

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 106 次委員會議紀錄

時間：中華民國 107 年 9 月 12 日（星期三）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
蘇建榮^{顏春蘭代} 葉俊榮^{黃永傳代} 朱澤民^{黃鴻文代}
施能傑^{林煜焙代} 許立明^{陳明忠代} 李孟諺^{陳秀月代}
林智堅^{童金水代} 吳美鳳 溫軍花
吳潔萍 羅吉旺 陳啟清
賀少華 鄭嘉偉 侯俊良

列席者：符寶玲 林美花 劉 籐 黃肇熙

請 假：嚴德發 魏明谷 陳福海 黃希穎 劉啟群

主 席：李主任委員逸洋 記錄：柯輝芳 呂美蘭 周思源
洪坤煙 陳建明

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 105）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。

溫委員軍花：

有關擬予銷管之列管事項編號 1，「執行情形」中提及雖囿於現行法規無法直接投資不動產，但管理會已透過本基金目前可運用項目如國外 ETF、國外受益憑證及國外委託經

營等方式進行不動產相關投資，請說明投資情形如何？

管理會呂組長明珠說明：

目前本基金投資不動產係透過國外委託經營之不動產股票型、國外 ETF 及國外受益憑證等 3 部分進行，並採全球化布局，未投資國內不動產。

溫委員軍花：

不動產投資之績效如何？

管理會呂組長明珠說明：

以比重較大的國外委託經營不動產股票型來說，本年截至 8 月底之平均報酬率約為 2.54%，另該類型委託自 104 年起至本年 8 月底之報酬率為 17.45%。

李主任委員逸洋：

(一)各位委員應該可以理解，本案是本會第 93 次委員會議提案的列管事項，管理會也努力過，希望能突破，惟囿於現行法令未修正前，行政機關確實無法作為不動產登記之權利主體。

(二)放眼來看國內不動產，未來 10 年的行情，恐怕不會很好，主要理由有以下幾點：

- 1、國人目前平均餘命約 80 多歲並邁入高齡化，將來每人約需儲存近 1,500 萬元以因應養老之用，以往購置不動產給下一代的觀念將有所改變，以手中握有現金、存款為養老之用為主流。

- 2、年輕人普遍面臨低薪問題，亦買不起房地產。
- 3、另外是少子化問題，近年來臺灣新生兒人數每年約在 20 萬左右，較民國 39 年至 78 年近 40 年期間足足減少一半，因為年輕人口的大量減少，購屋需求亦隨之減少。
- 4、過往港資、陸資等外資透過炒作房地產，從中獲利的現象，也因無獲利空間而不再投入。

最後，目前臺灣空屋約有 86.4 萬戶，顯示房市供過於求，預估未來 10 年的臺灣不動產行情將不如以往，所以本基金原規劃投資國內不動產的政策考量暫無急迫。

(三)國外退休基金在不動產的投資或許獲利可觀，惟此須依賴專業方能達成。本基金是透過委託經營，ETF 及受益憑證等方式間接投資不動產，獲利表現一般並無預期高，也是尚待努力的部分，此情形先跟各位委員作報告，希望同意銷管本案。

吳委員美鳳：

議程第 38 頁列管事項編號 1 之「執行情形」提及勞保基金所持有之國內不動產，係早期省府時代之勞保局所投資，請說明為何勞保基金可進行投資，而本基金於民國 84 年即已成立卻無法辦理？

黃顧問肇熙：

(一)勞保基金所購置不動產係民國 50 幾年省府時代原擬興建勞工醫院而購入土地，嗣因諸多因素取消開發，土地一直留

存至現在，之後並無再新購不動產。近年該筆土地之地上權已順利標脫，得以挹注勞保基金收益。

(二)基金投資不動產除主席所提之考量因素外，行政機關無法登記為權利主體，土地處分需送財政部國有財產署辦理，時效上難以配合，故勞動基金多年來未投資實體不動產。

決定：洽悉。

三、公務人員退休撫卹基金 107 年度截至 7 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

溫委員軍花：

私校退撫基金下個月公布截至本年 9 月底之第 3 季績效數據後，請管理會先將相關資料提供給委員參考。

管理會呂組長明珠說明：

私校退撫基金績效數據揭露時間未若其他政府基金固定於每月 1 日公布，但管理會將留意相關訊息，並就最新資料提供會議參考。

溫委員軍花：

(一)因退撫基金運用績效監理委員會議係每 3 個月召開 1 次，期間如有私校退撫基金最新績效資料，請先提供參考。

(二)從第 50 頁的運用績效表可以看出，委託經營的績效為 5.08%，較自行經營 2.57% 高出許多，但配置卻反而較低；對照第 58 頁管理會的「係因自行經營部位除股票、受益憑證外，尚包括固定收益投資項目」，覺得這樣的說明很熟

悉，上次會議也是如此。如果是這樣，固定收益投資比例要這麼高嗎？，雖然是於允許變動區間，但配置 40.9% 的比重，遠高於中心配置 32%，應該有降低配置之空間。另綜觀各投資項目之績效及配置情形，有高績效低配置，績效低卻高配置之情形，請管理會檢討並改善。

賀委員少華：

如溫委員所述，本基金確實有投資項目高績效低配置及低績效高配置之情形，從本基金運用績效表所揭國內、外股票配置情形，國內明顯大於國外，但國外之已實現收益率表現卻優於國內，建議管理會應適度調整相關投資項目配置，除固定收益及資本利得部位外，亦應留意國內及國外之比重配置，以增進本基金績效表現。

陳委員啟清：

請管理會持續就議程所揭虧損達 30% 以上之個股進行追蹤列管，掌握原因並採取相關因應作為。

吳委員美鳳：

本人於前次會議之臨時動議建議就虧損達 30% 以上之個股，於議程資料中增列自購入至今之總損失金額，經主席裁示於會議中由管理會口頭補充，惟管理今日僅避重就輕說明自營個股，並未針對委託經營損失個股進行說明。另自營個股方面亦僅補充說明本年截至 7 月底之損失金額，並無購入至今之歷年損失情形。依前述情形，今日會議第 2 項報告案關於前次會

議臨時動議之銷管理由，是否夠充分？請管理會進一步說明。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一)賀委員所提增加國外股票配置，因國外股票檔數多且範圍廣，而管理會人力有限，無法就個股篩選觀察，目前國外投資係以委託經營為主，自營則係以 ETF 作為投資標的，因此自營國內、外股票配置產生差距，主要受到人力及資源限制所致。
- (二)關於降低固定收益配置，管理會亦希望去化固定收益資金，今年國內、外委託經營業分別撥款新臺幣 45 億元及 4 億美元，惟國內外股市目前均居高檔，資金去化仍應謹慎而行。
- (三)虧損達 30% 以上之個股，購入時均曾評估產業前景及買進價格，但投資風險隨市場震盪起伏，管理會均隨時掌握個股波動及虧損原因，亦會針對實際狀況停損。至委託經營虧損個股部分，管理會尊重其操作，並於各受託機構每季簡報會議時，針對損失標的定期追蹤並監督其持有情形。

羅委員吉旺：

前次會議本人提出績效管考與稽核如何落實議題，方才韋副主任委員所述虧損達 30% 以上之個股將會適時停損，請詳細說明停損機制為何。

吳委員美鳳：

- (一)本人的請求非常簡單明瞭，請提供虧損達 30% 以上個股之最初購入時點及自購入至今之總虧損情形。
- (二)雖尊重且不干涉委託經營受託機構之操作策略，但若虧損嚴重，難道管理會無相關督導機制嗎？

蘇委員建榮（顏春蘭代理）：

有關本基金與私校退撫基金績效比較，本年迄今私校退撫基金之穩健型及積極型操作績效均優於本基金，且 103 年至 107 年之平均績效，穩健型及積極型分別高於本基金 1 及 2 個百分點，針對其運作情形是否進行相關研究？本年 2 月監理委員會議亦有委員提出類似建議，惟管理會迄今似未提供相關資料供參考。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)關於虧損達 30% 以上個股之檢討機制，除分析個股之基本面外，亦將衡量未來市場價值與價格以決定去留。本基金投資組合中獲利或虧損之股票皆有，分析台股特性，大型權值股歷年表現較為穩健，而中小型或景氣循環類股，管理會進行投資時亦均有其利基，惟因景氣循環變動快速致相關類股波動大而難免有損失，管理會將評估產業未來前景強弱及個別公司經營狀況，對於體質或公司營運較差個股將停損出場，但若係因景氣循環至谷底則將繼續持有，俟景氣及股價回升時再適時賣出。

(二)國內委託經營虧損達 30%以上之個股目前投資比重均相當小，因部位不大，受託機構調整較為迅速，歷次議程資料呈現之個股亦不盡相同。受託機構季簡報會議時，管理會除針對持有虧損比例或金額較大之個股請其說明檢討外，亦追蹤後續處理情形。

(三)對於私校退撫基金之投資方式，管理會業經相關研究，其規模未若其他政府基金大，截至本年 6 月底積極型及穩健型規模僅約 37 及 46 億元，操作模式亦有較大差異，其均以共同基金作為投資組合，積極型因配置較多比例於國外，特別是美國，致今年截至 6 月底績效比現較佳，管理會將會參酌其投資操作之優點。

溫委員軍花：

很高興有其他代表注意到私校退撫基金績效高於本基金，財政部代表顏副署長所述本年 2 月曾有委員建議研究私校退撫基金營運操作模式，正是本人所提，該基金規模雖小，但資訊公開程度透明且有效率，其 LINE 資訊平台已公布各類型投資至今年 9 月 7 日之報酬率，並將全球股匯市場表現周報、相關財經或基金營運訊息提供提撥基金的所有權益人員知悉，姑且不論其規模大小及操作模式，管理會首應學習其資訊公開透明之程度，於容許範圍內，盡量且充分地公開相關資料。

李主任委員逸洋：

(一)監理委員會議實為 1 年舉行 5 次，並非每 3 個月 1 次。另

考試院全院審查會近期審查本會組織法修正案時，已修正為未來將每 2 個月召開 1 次委員會議，俟立法院通過便可施行。

(二)對於私校退撫基金績效資訊之公布，溫委員與管理會所述似有落差，管理會可否再清楚說明？

管理會呂組長明珠說明：

私校退撫基金為個人帳戶制，故針對個人帳戶提供績效資訊，其公開網站並無公布至 9 月 7 日之資料。

溫委員軍花：

建議管理會加入私校退撫基金 LINE 群組，便可瞭解其所公布績效，非僅針對個人帳戶，而係包含保守型、穩健型及積極型之整體績效數據。建議管理會對於軍公教參加人員建立更多且詳細之訊息回饋機制，在時效上也應更為快速。

鄭委員嘉偉：

(一)管理會所發行之基金電子報訂閱人數為何？

(二)瀏覽電子報內容類似投資季刊，內容資訊豐富，但作為投資人或基金參加人最為關注焦點應為整體收益率表現，但該數字卻藏在基金歷年收益率分析表中，難以立即發現，請問是否有調整內容或改版之可能？在資訊豐富與容易閱讀間取得平衡。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

本基金電子報之訂閱人數將再查明；電子報具主動推播效

果，目前為每季發行，本基金另每月於網站公告績效表現，目前政府六大基金公布頻率均係每月 1 次。私校退撫基金係以共同基金作為投資組合，每日均可輕易計算淨值，但本基金因資產規模大，資產類別較多，需與保管銀行對帳與損益攤銷後方能計算出淨值，對於資訊公開之時效將再研議。

李主任委員逸洋：

本基金之資訊提供無論採何種管道，應越詳細、透明越好。前有新北市某團體掌握本基金之歷年平均績效數據發生錯誤，與實際表現落差極大，恐係因本基金未充分揭露訊息所致，因此應更為主動公布相關資訊。鄭委員所提基金整體績效數據係屬過去資料，且每次委員會議均有提供，為何本基金參加人員或外界人士無法輕易查得該數字，管理會應該檢討改善。

侯委員俊良：

本基金截至本年 7 月底之可運用資金結餘數較 6 月增加約 62 億元，而臺幣銀行存款增加約 28 億元，如此配置是否合理？是否影響基金整體收益？

管理會呂組長明珠說明：

本基金 7 月存款等閒置資金增加係因台股配發股息所致，但因股市仍居 11,000 點以上高點，擬俟股價合理回落後再將相關資金投入市場。

李主任委員逸洋：

(一)截至 7 月底之資本利得(含另類投資)配置約為 52%，但近

期將跌至 50%以下，主要係委託經營將有部分帳戶收回，且已簽約之委託尚未撥款，此與各委員歷次會議中所希望提高資本利得配置之方向不一致。私校退撫基金穩健型及積極型配置於資本利得之比重約為 46%及 64%，但 5 年之平均收益率兩者幾乎相同。

(二)不斷提高資本利得配置對本基金未必最有利，以加州公務人員退休基金(CalPERS)為例，30 年以來每年平均報酬率高達 8.4%，但最近 10 年僅 5.1%，究其原因係受到 2008 年金融海嘯、2011 年歐債危機及 2015 年人民幣匯率劇貶與原物料暴跌等事件影響，當年報酬率分別為-29%、0.1%及 0.6%，當配置資本利得比重高達七、八成以上，一旦市場出現危機時，損傷亦相當可觀。

(三)近期金融市場情況亦令人擔憂，恐慌指數不斷增加，故無法要求管理會持續提高資本利得配置，市場上正向 ETF 價格下跌，而大型資產管理公司多增加購買反向 ETF 比例。此外，新興國家股、匯、債不斷下跌、升息及美中貿易戰等訊息都係未來市場之隱憂，如大幅加碼卻遇上市場大幅度回檔，基金將損失慘重。管理會降低資本利得配置之作法應為正確，本人上任時資本利得配置約為 45%，其後管理會已陸續提高至 52.8%，現因應未來經濟情況稍微降低，但都在允許變動範圍內，統計本基金成立 23 年以來之資本利得配置比重僅約 36%，屬配置極為保守之基金，致收

益較不理想。經各位委員不斷努力而增加資本利得配置，比重增加到百分之五十左右，現已成為穩健型基金，惟近期因應市場情勢而降低資本配置比例，希望委員可以體諒。

黃顧問肇熙：

- (一)未來管理會有機會應可對私校退撫基金之操作內涵做更詳細說明，該基金係由共同基金組成 3 種類型供教職員挑選，而退撫基金則有自營、委外，投資國內外股票、債券、另類資產等，兩者操作型態差異極大，私校退撫基金目前規模僅約 400 多億元，本基金則約 5,800 多億元。
- (二)本年 6 月底私校退撫基金之國外配置比例，保守型、穩健型及積極型分別為 57%、89%及 87%，績效表現受新臺幣匯率變動影響極大，比較私校退撫基金及本基金之歷年收益，該基金多在新臺幣貶值年度領先本基金，所倚靠的實多為匯兌利益，反之新臺幣較強之升值年度，績效則落後本基金。本年 6 月與 3 月兩基金績效差異，亦為相同因素使然。綜上，像這種重壓海外資產而深受匯率影響之操作模式是否適合大型退休基金，值得大家思考討論。
- (三)私校退撫基金投資於國內股票比例，保守型、穩健型及積極型僅分別為 1%、4.7%及 5.9%，觀諸今年截至 8 月底台股表現優於全球大多數股市，投資台股有在地優勢，本基金自行及委外經營均表現不錯，而私校退撫基金因將資金多配資於海外，國內資本市場僅投資 1-5%，是否適合本基

金，尚待審酌。以上僅客觀陳述其投資配置情形，並無優劣價值比較，或許未來管理會可就私校退撫基金之投資內涵，提供較多數據及分析予委員參考。

李主任委員逸洋：

本基金國外委託經營本年截至 6 月底之帳面利益，多來自匯兌利益，7 月份情形是否依然如此，請管理會說明。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

本基金本年截至 6 月底之國外資產收益約有 6 成來自匯兌利益，4 成來自股市上漲。

李主任委員逸洋：

私校退撫基金多配置於國外資產，今年以來收益情形可能如同本基金國外資產，主要來自匯兌利益，而係恰遇新臺幣兌換美金貶值產生，此乃絕對性因素。投資布局往往因時機轉換而有不同結果，沒有任何一種策略可永遠居於優勢，市場專家預測美金將維持強勢至年底，之後恐將轉弱，投資應隨時視環境變化而轉換操作模式。本基金與私校退撫基金績效差距不大，年平均收益約落後穩健型 0.5%，該基金參加人選擇保守型比重高達 84%，積極型及穩健型合計僅 16%，但保守型之年平均收益率僅 1.64%，遠落後於本基金 3.36% 之收益表現。

溫委員軍花：

(一) 監理會組織法第 11 條規定，監理會每 3 個月舉行 1 次，除非有特殊議案需加開臨時會議，剛主席說 1 年是 5 次會議

，是因之前審議管監理會組織變革草案，本人要求因事關重大，應另召開會議審慎研議。事實上本人於去年 7 月擔任本基金監理會委員時，即在參加的第 1 次委員會議中建議應增加開會頻率，增加監理密度，但未獲決議。剛主席透露此次監理會組織法修法，將修改為每 2 個月舉行 1 次，感謝主席及考試委員於考試院全院審查會議中對本人所提建議有所回應。

(二)對於基金資訊應更公開、更快速之建議，主席剛才亦有回應，也希望管理會可就今日會中其他委員所提建議確實辦理，具體落實回應委員意見。

李主任委員逸洋：

吳委員美鳳所提虧損達 30% 以上個股之歷年總損失數據，管理會擔憂部分個股仍屬台股重要個股，如提供相關資料，恐將影響股市運作，可否容許僅提供虧損達 30% 以上且非屬重要個股之資料？畢竟此乃多年之累積，多於 10 多年前買進，雖有相當損失，但因非重要個股，且非目前操作人員所投資，提出此類個股之損失情形較不會影響市場運作，吳委員是否同意？

吳委員美鳳：

(一)基於基金參加人員立場瞭解基金運作投資情形，建議仍應提供相關資料，管理會對於虧損達 30% 以上之個股應已充分掌握，提供相關資料應不困難，手邊必備有歷年損失

資料，僅在是否願意提供。至於提供後是否影響股市運作，對於虧損達 30% 以上之個股細部資料皆已以密件方式處理，身為委員均知應負保密義務，不至於將資料外傳，該資料僅供委員更為瞭解相關個股之虧損情形，如連委員都無法知悉，更遑論其他基金參加人員及一般民眾。

(二)有關私校退撫基金之績效優於本基金，在年金改革會議時期即不斷被談論，而黃顧問的解析或許是另一層面的問題，但站在參加人立場私校的運作方式實亦有值得效法之處，該基金組織規模雖不大，但其有重要精髓令軍公教人員稱羨，即將投資區分為保守型、穩健型及積極型，任由參加人自由選擇，如選擇保守型而投報率低，也欣然接受；如想追求高報酬者，亦可選擇積極型，相對發生虧損時亦能坦然面對，至少於投資當下，每個人都有自由選擇權。反觀本基金規模為其數倍大，卻採統籌投資運用，配置比例始終有固定收益偏重之問題，每次會議均以股市居於高點或市場風險太大致無法調整為理由，不知何時才會調整。

(三)關於虧損達 30% 以上個股之購入時點及歷年總虧損情形，請主席裁示是否能提供。

李主任委員逸洋：

關於某航運股之歷年購入時點及歷年虧損情形，管理會是

否能提供？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

如主席所言若公布相關資料恐影響股市運作，但若委員需要，管理會將思考以何種方式揭露。

李主任委員逸洋：

請管理會於下次會議先就某檔航運類股以口頭報告歷年虧損數據，不提供書面資料，各委員亦應負保密義務，如有外洩致影響股市情形，將會有責任追究問題。

決定：准予備查，委員之意見供管理會參考。

四、管理會函報「退撫基金 107 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。

管理會呂組長明珠說明：

(一)受到上半年全球股、匯市大幅波動影響，本基金績效未達期間化年度目標收益率，惟截至本年 7 月底，受惠全球股市回升，本基金整體收益率較 6 月底增加近 1 倍，多數運用項目有較大增幅及改善。

(二)績效較差之國外受益憑證係因債券及原物料部位表現不如預期，至於其他運用項目如國內股票及國內委託經營之表現，均優於大盤。

(三)本基金上半年增加資本利得部位配置，然在本年 8 至 9 月份則因應市場波動小幅調減。未來管理會將持續注意美中貿易戰是否影響實質經濟，目前觀察美國經濟成長率仍

佳，可望維持升息步調，而台股與美股連動性高，暫無較大之下跌風險，但全球市場波動性持續增加，故在配置上將採較穩健之投資策略。

符顧問寶玲：

眾人皆在觀察本年 11 月美國期中選舉可能影響全球股市走向，個人認為無論選舉結果如何，走勢均不會好。首先，若共和黨贏得選舉，且川普不被彈劾，川普將於美中貿易戰裡有更囂張的作為，對於兩國紛爭無異火上加油，臺灣將受影響，而目前貿易戰影響臺灣之轉單效應於 10 月才會顯現；再者，若共和黨輸掉選舉，而川普遭到彈劾，恐如川普所言美國股市將崩盤。是以，處於政治風險下之全球股市前景，難抱持樂觀看法，建議可多著墨於債券部位，股票部位則不宜過於積極。

劉顧問籐：

個人對未來投資前景看法偏保守，年底之前較難操作，主因川普為最大變數，美中貿易戰亦為影響因素之一，目前共和黨民調下滑，眾議院席次有可能無法過半，但不論共和黨選舉輸贏，川普均會有所作為，建議管理會在投資操作上應多加注意。另英國脫歐部分，英國首相軟脫歐之主張，如果相關配套符合歐盟要求，或可獲得歐盟認同，惟與川普之硬脫歐期望相左，恐增添金融市場波動性，故操作宜保守。

林顧問美花：

本基金配置許多債券部位，使得基金整體獲利較低，建議

管理會可增加操作彈性，債券投資並不一定要持有至到期日，如年初部分人壽保險公司，看出國外利率即將上升，故先大量賣出債券，嗣利率上升後再接回，使得獲利大增。另由臺股 7 月份有許多股利收入及各金控 8 月績效較 7 月差觀察，本人對本基金 8 月份績效表現仍佳表示存疑。

黃顧問肇熙：

(一)本年 8 月全球股債市場互有漲跌，而臺幣匯率較 7 月走貶產生匯兌利益，相信 8 月本基金收益應有所增加。9 月以來則歷經市場震盪，VIX 指數較年初大幅上升，股、債市均有相當跌幅，臺股本年截至 8 月底報酬率為 3.94%，然至今日收盤之報酬率僅剩 0.75%。

(二)近期美國經濟表現不錯，眾人皆預期聯準會將繼續升息，回顧本年 3 月聯準會升息後美股下跌千點的情況，本人認為升息對市場衝擊力道仍值得注意，加上川普領導風格、美中貿易戰皆為不確定因素，本基金配置於資本利得部位之比重可做適度調整。

卓委員榮泰(陳春榮代理)：

(一)資本利得之收益大於固定收益部分，故大家都希望能增加資本利得之投資金額，俾提升本基金之整體收益。又即使是固定收益之投資項目，其中國外債券與外幣銀行存款之收益率均分別高於國內債券及新臺幣銀行存款，爰建議本基金亦宜留意匯率變化，適時將新台幣轉換為美元等外幣

，以增加外幣銀行存款及投資國外債券，可享有較高收益。

- (二)本基金委託經營未撥款額度甚大，且係暫存於定期存款，利率很低，建請評估如能及時撥款，投資於殖利率較高之股票，則即使股票價格沒有上漲，但所獲分配之股利是否仍會大於定存利率。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一)有關美國期中選舉、美中貿易爭端、英國脫歐等影響經濟面之消息，管理會均有所注意，並會進行適當處理。
- (二)固定收益部位之國外利率相對國內為高，惟國外投資須面對匯率風險，另有關股票投資，並非股價恆常不變僅收取股息。管理會將衡量相關影響因素進行資產配置，並參酌各委員顧問意見。

李主任委員逸洋：

- (一)去年臺幣兌美元大幅升值，與本年情形有很大不同。本基金國外債券持有部位較長期為 10 年，較短期則為 2 年，不易即時轉換投資。
- (二)以臺灣股票市場之最大權值股台積電為例，今年股息、股價表現俱佳，然第 2 大權值股鴻海之股價卻嚴重下跌，並非參加配息就比較划算，故無法以單一因素為準，必須綜合考量。

決定：洽悉，各委員顧問意見請管理會納入未來操作策略之參考。

五、本會 107 年 7 至 8 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

羅委員吉旺：

議程第 151 頁有關國外自行經營項目將繼續列管，列管理由為截至本年 6 月底某檔受益憑證之原幣未實現損失率達 -46.1%，而該損失率較本年 5 月底擴大 2.2 個百分點，另管理會本年 8 月 7 日函復表示，該受益憑證自去年至本年 5 月底期間報酬率為 15.15%，由此顯示原先損失率更大，請問管理會有何檢討機制，是否有必要揭示類似標的供委員瞭解？

管理會呂組長明珠說明：

有關議程第 151 頁所揭全球資源基金為本基金投資組合表現較差標的，近幾年相應之績效評估指標表現亦不如預期，管理會等待該標的回升主因是當景氣循環接近尾聲，原物料會有相當行情，本年上半年雖有漲幅，但下半年已轉弱，爰經投資策略小組會議評估將採減碼策略，然本基金其他受益憑證部位如全球水資源基金則表現良好，報酬率超過 5 成，本基金在受益憑證配置上均採平衡布局，未來在原物料相關受益憑證投資會較為審慎，另相關投資標的未實現損失達一定比率均會於投資策略小組會議提出檢討。

溫委員軍花：

議程第 152 頁繼續列管案，依管理會本年 8 月 7 日函復之辦理情形第 3 點，立法院附帶決議要求管理會推動有關組織及

經營管理策略之調整與法制修正事宜，請問目前最新進度為何？日前全國公務人員協會前往立法院國民黨團請益時，該黨團亦特別聚焦在年金改革後退撫基金績效之提升及組織部分應儘速改革，政府不宜過度介入基金管理。目前組織改造進行情形如何？因管理會函復日期為本年 8 月 7 日，據悉考試院已召開院會審查，請口頭說明最新進度。

葉委員俊榮（黃永傳代理）：

議程第 162 頁提及本會辦理年終稽核時，發現管理會 106 年實地稽核國內委託經營受託機構係引用該機構舊版經營計畫建議書，另議程第 163 頁則為本會辦理 105 年度年終稽核作業時，曾建議受託機構如有修改經營計畫建議書之情形，管理會於函復受託機構時應副知本會。基上，嗣後請管理會考量辦理國內委託經營實地稽核業務時，洽請受託機構提供最新版資料。

李主任委員逸洋：

(一)羅委員關心國外自行經營投資標的檢討機制部分，本人於以往會議曾提及國外自行經營績效較國外委託經營有相當落差，本會建議管理會國外自行經營如股票及 ETF、受益憑證等運用項目，宜調整配置為國外委託經營，該會亦表示接納，最主要是考量國外投資環境複雜且變化快速，若沒有足夠的人力與研究資源是無法處理的，也因此導致績效較差，委由國外專業機構操作，未來類似情形將可避免

或減少。

(二)溫委員關心管監兩會組織法及本基金管理條例等修正案部分，考試院全院審查會刻正進行討論，明(9月13)日將召開第7次會議，但尚未定案，待最後結果確認再向各位委員顧問報告。

管理會張組長淑惠說明：

有關黃處長所提議程第162頁部分，管理會實地稽核國內委託經營受託機構時，係以該機構最新版之經營計畫建議書查核，惟撰寫工作底稿則引用到舊版內容，該部分已配合修正。至於受託機構變更經營計畫建議書時均具函通知管理會，管理會已依年終稽核意見副知監理會。

決定：洽悉。

六、公務人員退休撫卹基金107年度第2季委託經營辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

七、管理會因應組織變革所作經營管理策略調整規劃一案，報請公鑒。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

(一)有關本案第1項及第2項監理意見，管理會將研究辦理。

(二)有關本案第3項監理意見，管理會規劃未來將進用約20至30位約用專業人力，依據渠等資歷比照金融監督管理委員會之研究員或副研究員之等級敘薪，薪資結構含括本薪與

績效獎金，績效獎金不高於本薪之 30%，另包含未來投資、稽核所需必要支出等新增基金用途所需費用支用上限，擬訂為當年度基金繳費收入預算之 0.1%，未來將視實際情況進行調整。

(三)有關本案第 4 項監理意見，管理會將俟立法院三讀通過基金管理組織法制事宜後，再次提本案策略規劃報告。

吳委員美鳳：

(一)首先聲明管理會所提報告有關本人意見部分，非如研議依據所揭「…不待組織法確定，先就因應組織變革所作初步經營管理策略規畫部分，提報監理委員會」，建議修正有關本人意見之部分文字。本會於前次會議討論基金管理組織變革時，本人所提係依據總統府年金改革委員會國是會議所得意見，基金管理單位應改制為法人組織，但管理會仍研議變革為行政機關型態之基金管理局，當時該會所提報告內容無法說服本人，因為組織體於變革前後均屬行政機關，如此本基金未來經營管理策略與當前相比有何不同？

(二)自本案議程第 179 至 182 頁觀之，本人仍無法理解管理會本於變革後基金管理局所提「經營管理策略規劃之研議報告」內容，為何在委員會之組織體無法做到？本人認為以議程第 181 至 182 頁所提未來組織調整後管理策略而言，仍可在現行體制下達成，且本案研議報告未觸及重點。本

會第 104 次委員會議報告事項二有關退撫基金管理機關組織型態評估報告一案，管理會所作簡報僅提及為何基金管理組織不變革為行政法人，並與現行組織體制進行比較，最後結論為改制為基金管理局，簡報應加強說明由基金管理委員會改制為基金管理局之理由。

李主任委員逸洋：

- (一)向吳委員及各位委員報告，目前考試院全院審查會初步審議結果與吳委員看法一樣，仍維持基金管理委員會組織型態，但主任委員為專任，而且主任委員與副主任委員都要符合財務金融、經濟專業等背景，銓敘部長不再兼任管理委員會主任委員，以朝向專業化回應立法院要求。
- (二)然為何基金管理單位不採行政法人方向規畫？世界各國公共退休基金多是法人或公司，行政組織很少，主要是我們沒有把握。本基金從民國 90 年開辦委託經營業務以來，在國內委託與自行經營來比較，單純就股票投資而言，管理會同仁的操作績效優於投信公司，並沒有輸給外部專業人員，各位常看到資料顯示自行運用績效比較差，原因是夾雜固定收益在內致影響績效，但單純就股票部分，自行經營的成績長期比較確實優於委營，故在此情況下還是維持委員會組織型態。但將來的委員會與現在有所不同，未來會引進 20 至 30 位專業人才，並希望薪資水準與民間接近，國內自行經營將交給專業人才操作。此外，內部單位

亦有所變革，財務組將一分為二，並檢討內部行政流程後彈性鬆綁，讓專業人才進來後可充分發揮長才，提升基金投資績效；同時並非一定得等待組織確定後才調整，管理會將陸續進行檢討。

蘇委員建榮（顏春蘭代理）：

有關本案議程之第 1 點監理意見，建議管理會建立動態資產配置及再平衡機制，本人敬表贊同，管理會於先前回應亦同意辦理，惟此模型涉及複雜之數學模型，需投入相當人力，請說明管理會以現有人力可否達成？國內其他退休基金是否亦有類似模型？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

基金動態資產配置模型及再平衡機制主要是基金實際配置是否能隨著經濟變化機動調整，管理會將審慎辦理。另管理會目前並無動態計量模型，在規劃基金年度運用計畫時，端視未來金融市場情況進行資產配置規劃，並非以計量模型訂出資本利得與固定收益等運用項目比重。

李主任委員逸洋：

模型有其僵固性，經濟金融情勢變化快速需仰賴人為判斷，本會所審定的基金年度運用計畫，各運用項目皆設有允許變動區間，就是容許管理會根據當時經濟情勢變化機動調整，這恐怕不是單靠模型計算出來，請白組長說明本會是否建議管理會建立動態計量模型？

監理會白組長郝婷說明：

因全球經濟狀況瞬息萬變，本會希望管理會於組織變革後，能依照最新經濟情勢變化，能比目前更加快速調整資產配置比重，以為因應。

李主任委員逸洋：

投資決策要快速因應變化很重要，在金融海嘯期間，整個大盤是下跌 40 幾個百分點，美國加州公務員退休基金（CalPERS）績效為負 29%，本基金為負 22%，但在資本利得運用項目的配置相較 CalPERS 低了很多，然 CalPERS 在此情況下卻只負 29%，顯示它能快速因應市場變化以降低損失，恐非單靠計量模型就能做到。

吳委員美鳳：

想進一步瞭解有關基金管理條例修正案部分，未來約用專業人力薪酬部分將由基金支應，恐將增加負擔，然依管理會所規劃將控制在當年度基金營運收益的 0.1%，已有所節制，請問是否會列入相關法規中明文規定？

李主任委員逸洋：

未來將納入本基金營運費用支用辦法規範。

侯委員俊良：

管理會設定用人費用比率上限，是否能達到進用專業人力之預期目標？若引進專業人才卻沒有相對激勵措施，恐無法發揮專業，請管理會說明所設定的用人費用比率是否合理？

溫委員軍花：

- (一)管理會評估需要多少專業人力，我們都尊重，但應回歸到前次會議本人所強調主張，既然已經改革軍公教，少領多繳延後退，減少基金的支出了，政府就不該在績效未提升前，又增加基金負擔；如果基金績效可以提升，難道政府不願扛起責任由公務預算支應約用專業人力薪酬嗎？
- (二)之前曾一再要求必須將軍公教對管、監理兩會組織改革的意見及績效提升的心聲傳達給考試委員，感謝主任委員有如實將紀錄送到考試院全院審查會，經過考試委員週詳討論後決定，在沒有更好的做法前，至少先不要擴大編制改制成管理局，仍維持現行管理委員會組織型態，並改主任委員為專任，加強專業人力，比起擴編為管理局，是比較能接受的作法。
- (三)有關未來管理會引進 20 至 30 位約用專業人力，將參與基金自行經營投資操作，那現行編制內人員及委託經營將如何安排？
- (四)最後，近 1 年來本人參加本會委員會議，未聞直轄市、縣市政府代表表達過意見，個人深不以為然，請為廣大的地方公務人員對基金績效提升或投資運作發聲，共同期許本基金未來能表現更好，否則，未來還要再砍軍公教嗎？

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一)有關吳委員所提費用支用比率上限入法一節，未來將納入

本基金營運費用支用辦法後，提報監理會及考試院審議，另基金年度預算亦會提報，有效控管費用支用情形。

(二)回應侯委員與溫委員所提意見，管理會將本於節約精神進用約用專業人力，因當前公務預算之種種設限，所以希望比照校務基金按一定比率，由基金來支付專業人才薪資費用，一方面也回應年金改革委員會建議減少由公務人員操作比較保守的缺失，對於未來專業人才之薪資待遇及績效獎金，希望能儘量提升，但仍然難比照民間，相對的，對專業人才會課以相應的績效考核。

(三)有關溫委員所提專業人才參與自行經營操作一節，管理會組織變革後，現有的公務人員將著重於管理職，配置在中後臺控管功能及風險管理部分。

李主任委員逸洋：

(一)基金管理條例修正草案第 7 條有關新增約用專業人力薪酬由基金支應一節，目前在考試院全院審查會審議時予以保留，支用比率上限等部分尚未定案。

(二)本會之中央機關代表開會時皆踴躍提供建言，包括行政院陳處長、國庫署顏副署長與教育部黃處長等，另地方機關代表已多次參與本會委員會議，對基金相關領域亦具專業知能，可能是囿於會上意見需事先簽報核准，在此鼓勵地方機關代表多提供專業意見。（按第 107 次會議報告事項一決定文字修正，「賦稅署」，修正為「國庫署」。）

葉委員俊榮（黃永傳代理）：

建請約用專業人力薪酬之支應方式，一併考量參酌國立臺灣大學醫學院附設醫院「運用醫療作業基金進用人員」（簡稱契約人員）作法之可行性。

決定：洽悉。

參、臨時動議

肆、散會：下午 5 時 4 分

主 席 李逸洋