

公務人員退休撫卹基金監理委員會第 101 次委員會議紀錄

時間：中華民國 106 年 11 月 24 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^{李佩華代} 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^{蔣祿青代} 魏明谷^{張正一代} 黃希穎^{張麗娟代}
吳美鳳 溫軍花 葉書羽
劉靖中 賀少華^{金弘斌代} 鄭嘉偉
侯俊良

列席者：符寶玲 賴源河 劉 籐 黃肇熙

請 假：馮世寬 陳福海 吳潔萍 劉啟群

主 席：李主任委員逸洋 記錄：柯輝芳 陳金懋 呂美蘭
陳建明 洪坤煙

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 100）次會議紀錄。

吳委員美鳳：

議程第 11 頁有關本基金國內委託經營國泰投信之實地稽核缺失，如遇受託經理人請假時，雖該公司對員工請假有其規定，本人所關切重點在於經理人請假當日，若有進行交易，其實際執行之代理人是否為契約指定代理人，請管理會說明？

管理會張組長淑惠說明：

經查該案經理人請假當日之相關投資決定書等表係由契約指定代理人核章，故實際交易係由契約指定代理人執行無誤。

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。

劉委員靖中：

請管理會說明編號第 5 項有關本基金 107 年度投資運用之細部計畫，目前研擬進度。

管理會呂組長明珠說明：

本案依往例將於 106 年底前函報監理會，並於下（第 102）次監理委員會議時提請審議。

吳委員美鳳：

編號第 3 項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，目前尚未有進度，亦未提出報告，該列管事項即逕予銷管是否妥適？

管理會林組長秋敏說明：

（一）案國防部業於 106 年 10 月 16 日函復本會並檢附所研提相關措施，其中有關軍人退撫基金財務缺口部分，規劃分年回填軍人退撫基金；未來調降退除所得及優惠存款所節省經費，亦將全部回填軍人退撫基金；並將建議軍職退撫制度採編列公務預算徹底解決軍人退撫制度問題。

（二）另依國防部 106 年 11 月 14 日公布軍人退撫新制（草案）重點，軍職人員法定提撥率將採與公教一致，由現行提

撥費率 12%，逐年提升至 18%；國軍歷次組織精簡所擴大基金的財務缺口，將挹注軍人退撫基金新臺幣 1,000 億元（分 10 年，每年挹注 100 億元），另軍人退撫新制所節省經費，亦將全部挹注軍人退撫基金。

(三)國防部後續執行情形，本會將持續追蹤。

李主任委員逸洋：

管理會已大致完成此一系列管事項，惟日後請將重要執行內容列示說明，尤其是擬予銷管者，以供委員瞭解。

決定：洽悉。

三、公務人員退休撫卹基金 106 年度截至 9 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

劉委員靖中：

有關議程第 50 頁所揭虧損達 30% 以上個股，其中某檔航運類股股價自今年 1 月至 11 月以來呈現下跌，但管理會所提供資料卻顯示為獲利，不知從何而來？另關於國內委託持股，其中某檔紡織類股一直存在，本次新增 1 檔橡膠類股，今年以來該紡織類股股價持續下跌，而橡膠類股股價維持平盤，請問為何仍繼續持有？

許委員虞哲（顏春蘭代理）：

議程第 50 頁「虧損率達 30% 個股」所列國內股票，某甲及某乙個股均屬航運業(某甲對某乙持股比率達 16.96%)，某甲個股第 3 季已轉盈，請管理會補充上開個股對本基金整體收益

影響。

溫委員軍花：

- (一)議程所附投影片資料，建議調整背景顏色，或去除背景，避免遮蔽各頁資料表頭，以便於閱讀。
- (二)雖管理會本次業以密件方式提供虧損達 30%以上個股更為詳盡資料，建議可否再以口頭簡略補充說明。
- (三)有關議程第 51 頁所揭各政府基金收益比較資訊，勞退基金績效優於本基金，是否參考該等基金操作優點及運作模式，以增加本基金投資收益。
- (四)監理會高執行秘書對於本案監理意見之口頭補充，建議未來可列入本案之監理書面意見。

管理會呂組長明珠說明：

有關議程所揭虧損達 30%以上個股，其中兩檔航運類股今年以來均轉虧為盈，股價有相當比例上漲。至於國內委託經營個股，1 檔為紡織類股、1 檔為橡膠類股，兩檔持有比例均低，該受託機構係以計量模型選股，應定期檢討其模型配置以決定相關個股去留，管理會亦定期追蹤並監督其持有情形。

張組長安時說明：

補充說明本基金與勞退基金之資產配置情形，本基金約當現金比重高於勞退新、舊制，權益證券與另類投資配置比重則低於勞退基金。因在資產配置上確有不同，致績效表現略有差異。

李主任委員逸洋：

- (一)下次會議時，請管理會於議程第 51 頁政府基金績效比較資料部分，增加揭露資產配置比較資訊，包含資本利得、固定收益、自行經營、委託經營、另類投資等比重比較。
- (二)本基金資產配置稍為保守，資本利得部分配置相對低於各政府基金。由於基金績效優劣絕大部分決定於資產配置，本會委員會議及顧問會議均曾多次探討並關注此議題，管理會已逐步增加資本利得配置，過去 22 年來資本利得及固定收益比約為 40%及 60%，但現今配置資本利得已增加至 49.10%，幅度雖不甚高，但已往前邁進，其中最主要原因在於國內及全球股市都處於相對高點，以股市操作原則宜逢高減碼來說，此時不宜要求管理會大幅加碼，本會將跟委員充分報告各項資訊，未來將提供各政府基金資產配置比較，以供委員顧問參考。

黃顧問肇熙：

本基金績效在 7 月份為 5.02%，9 月份為 5.84%，因國內外股市均處於高點，資本利得部位亦稍下降，以致於績效表現增加幅度不大。但 10 月份績效補充資料顯示，績效已跳升至 7.07%，與勞動基金表現相當，在此向管理會、監理會及各位委員顧問的努力表示敬意。

劉委員靖中：

有關議程第 50 頁所揭虧損達 30%以上个股，建議將委託經營持股亦納入密件資料中，並於密件資料中增加个股股價資

料，以利委員比較參考。

許委員虞哲（顏春蘭代理）：

有關議程第 51 頁所揭政府基金收益比較，建議提供歷年、上月或去年同期等不同期間績效資料，以利比較各基金績效優劣。

李主任委員逸洋：

下次會議請提供各政府基金歷年績效比較資訊，供委員顧問參考，惟不必每次提供。另請管理會於議程第 51 頁政府基金績效比較資料部分，增加資產配置比較相關資訊。

決定：

(一)准予備查，委員顧問意見請管理會參辦。

(二)請於下次會議提供各政府基金歷年績效比較資訊，供委員顧問參考，惟不必每次提供。另請管理會日後於政府基金績效比較資料部分，增加資產配置比較相關資訊。

四、管理會函報「退撫基金 106 年截至第 3 季底之績效檢討及投資策略報告」一案，報請公鑒。

侯委員俊良：

目前國內外股市皆處於高點，本基金投資漸趨保守，然低收益性運用項目配置比重過高，影響基金績效，請管理會研究妥適之投資策略，並積極尋求其他投資標的，以提升整體運用收益。

許委員虞哲（顏春蘭代理）：

如同侯委員意見，對於基金績效檢討除歸因分析外，期許管理會與監理會對於改善營運績效有更積極之作為。

李主任委員逸洋：

從今年 5 月本會委員會議提出討論以來，管理會已逐步降低固定收益項目比重，並提高資本利得項目配置比重 4 個百分點，目前約為 49%，此配置比例或許不如外界期待，惟已趨近國內其他退休基金，因此並無更趨保守情形，只是基於對全球經濟與金融市場之研判，不適宜要求管理會大幅度增加資本利得項目比重，而各政府基金資本利得比重相近，也顯示各基金在研判金融市場情勢有類似觀點。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

- (一)本基金在資本利得部位已略微增加比重，在股市高點時，各投資機構及保險公司皆採汰弱留強之投資策略，對於表現較佳的股票會繼續持有，另針對虧損較多者則適時調節。
- (二)目前國內股市已接近各大券商所估高點（11,000 點），不宜大幅度增加配置。以勞工退休基金而言，已暫緩委託經營的撥款作業，其他退休基金亦雷同，資產配置比重須視經濟情勢妥適調整。另最近管理會將辦理 8 億美元的總報酬固定收益型國外委託經營，亦將審慎評估撥款時點。

劉委員靖中：

前次會議紀錄林顧問美花提及有關低收益運用項目高配置

問題，請管理會盡量減少其比重，主席表示管理會已瞭解各位委員、顧問關注重點，並將以維護基金利益為最高原則調整資產配置，本人亦提出是否有機制可決定出大家所認可之資產配置比重，惟自今年國內各退休基金投資績效來看，本基金排名殿後，似在近期國內外股市大好情況下，未適時掌握投資時機，期許管理會在下年度的資產配置上，以專業角度妥善規劃，以提高基金營運效益。

劉顧問籐：

- (一)就基金整體資產配置層面而言，管理會已逐步提升資本利得部位比重，惟調整幅度未及委員所期望，細究本基金低報酬之固定收益項目，若扣除國內外委託經營之未撥款額度約新臺幣 600 億元，則短票及台幣銀行存款部位所占比重不高，目前股市已處高點，此時撥款恐有疑慮，請管理會妥適規劃及運用本基金低報酬之固定收益項目。
- (二)本基金今年整體運用績效並不差，請管理會思考除應立法院要求每季呈現虧損 30% 以上個股，及每月檢討持股情形外，宜就有疑慮之個股進行汰弱留強。

符顧問寶玲：

- (一)近期新臺幣呈現升值態勢，熱錢流入明顯，須密切留意本基金之匯兌風險。
- (二)衡酌當前金融局勢，若增加本基金委託經營部位，因委託期間長達 4 年，恐有造成易放難收之疑慮，難以靈活運用，建議管理會可研究目前我國證券櫃檯買賣中心之新創產

業、產品市場力強及具話題性的交易活絡股票（如 3D 感測、車用電子、電競產業及網路經濟等），採自行經營方式短線操作，以增加本基金運用效益。

李主任委員逸洋：

符顧問所提建議非常寶貴，惟因本基金長期以來，皆以市場主流及大型類股為國內股票投資標的，加上設有一定投資限制，未能著墨於中小型類股及短線價差等操作手法。但當前市場操作挑戰度很高，請管理會研參符顧問的建議，檢討現行投資操作框架，或可增加基金操作彈性，增加獲利空間。

溫委員軍花：

本人很贊成研議符顧問所提意見。再者有關議程第 80 頁基金績效歸因分析表，請於未來開會時，能就績效貢獻數據之意義及來源進行說明。另本基金匯兌損失截至今年 9 月底雖已下降，惟金額仍頗高，日後請揭露相關細部數據。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

(一)管理會於國內股票操作由 6 位同仁負責，目前本基金持有股票約 100 檔，選股池內則有約 200 檔，相關同仁負擔頗重，故國內自行經營股票投資策略，以權值股及主流股為主。囿於本基金投資作業規定限制，投資中小型股係藉助委託經營帳戶經理人選擇具有潛力的價值股。

(二)以過去匯率來看，台幣兌美元約在 28 元至 33 元間波動，本基金係採長期投資策略，並無一般上市櫃公司的結帳壓力，且在最後實現時不見得會產生匯兌損失，故國外投資

匯兌風險採自然避險方式，未來管理會將持續觀察匯率走勢，並於必要時做適度調整。

李主任委員逸洋：

- (一)目前本基金自行經營設有一定投資限制，相對限縮個股選擇及操作空間，請管理會研究國內其他退休基金作法，並研議適度調整放寬，也有利於本基金運用收益。
- (二)外資投資台股如此積極，也是看好台股股匯雙賺特性，而台灣 GDP 在全世界排名 22，非屬大國，卻是投資熱點，但是一旦市場反轉，外資也是大幅出走，投資區域與時間隨市場漲跌大幅變化，就是在追逐利潤，相較我們長期偏重於美元佈局及計價，但一旦美元弱勢，我們就會深受影響，例如今年截至 9 月底本基金未實現匯兌損失約新臺幣 128 億，本人希望下次顧問會議就此議題提出討論，並就教各位顧問。

吳委員美鳳：

目前股市已處高點，在居高思危下，本基金投資績效似無法突破，請管理會就最近幾次會議委員顧問所提投資建議，擬議具體改善策略因應。

決定：洽悉，符顧問所提意見，請管理會參辦；吳委員所提建議，請管理會於下次會議就低收益性固定收益部位之資產配置改善策略議題提出報告。

五、本會 106 年 9 至 10 月份重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

決定：洽悉。

六、公務人員退休撫卹基金 106 年度第 3 季委託經營辦理情形，報請鑒察。

侯委員俊良：

(一)有關 106 年第 3 季管理會所辦理國外委託經營第 4 批續約之國際股票型屆期績效評估一案，監理會幕僚表示之監理意見為「尚」符合相關規定，是否代表未完全符合？用詞令人感到疑惑。

(二)依前開績效評定結果為延長委託期限 4 年，委託額度是否仍為 3.8 億美元？另受託機構既已達成經營績效、法令遵循及風險控管等項目，何以調降其管理費率？

管理會呂組長明珠說明：

(一)該批次受託機構之委託額度仍維持 3.8 億美元。

(二)管理會於辦理續約或延長委託期限時，均會徵詢受託機構管理費率是否有調降空間，以爭取本基金最大利益，部分受託機構考量成本效益及合作關係後，會酌予調降管理費率。

李主任委員逸洋：

本案監理意見即意為國外委託經營第 4 批次屆期績效評估案符合相關規定。

溫委員軍花：

建議管理會日後提報國外委託經營屆期續約案時，提供受託機構操作績效供委員參考。

決定：准予備查，委員意見請管理會參辦。

七、管理會 106 年 9 至 10 月內部稽核辦理情形，報請 鑒察。

決定：准予備查。

參、臨時動議

劉委員靖中：

考量中南部委員參與會議之便利性，建議本委員會會議召開時間可否排除星期五下午？

溫委員軍花：

本席附議，此外是否可一併排除星期一上午之時間？

李主任委員逸洋：

本會委員會會議時間係依往例安排於周五召開，同意依劉委員與溫委員意見，往後委員會會議召開時間排除星期一上午及星期五下午，此外上午時間開會，考量中南部委員車程較長亦較為倉促，下午時間或許較為適宜。

李主任委員逸洋：

- (一)有關 106 年 11 月 23 日苦勞網報導「監督退休金績效聯盟」對於本基金國外委託第 4 批國際股票型「虧損八、九成還不停損」及第 5 批國際股票型「投資早知風險極高的希臘電股票」評論一事，鑒於其引用係片面資料，恐造成誤解，請監理會發布新聞稿加以澄清並公布於兩會網站。
- (二)該報導所指退撫基金第 4 批國際股票型於 100 年 11 月底未實現損失率前 5 大標的虧損達八、九成，若每一委託案 2 億美元(約新臺幣 60 億元)，質疑這 5 個案子恐造成大

幅虧損，究竟虧損多少並未明白指出，一般民眾看了這則報導一定會以為是鉅額虧損；但實際情形是這 5 個標的市值合計占該批次比重僅 0.005%，未實現損失金額則約新臺幣 850 萬元，而同期間該批次整體獲利金額則為新臺幣 6.2 億元。

(三)第 5 批國際股票型 100 年 11 月底持有希臘電力公司之股票市值僅占該批次比重 0.012%，未實現損失金額則約新臺幣 405 萬元，同期間該批次整體獲利金額為新臺幣 12.1 億元。

(四)該 2 批次引述係個股損失資料，此 2 批次整體來看，仍有 6.2 億及 12.1 億的獲利，退撫基金國外委託投資標的以多元分散為原則，不宜以少數個股表現即推斷整體投資績效。

決議：

(一)本會委員會議召開時間尊重委員顧問提議，安排合適時間，可排除星期一上午及星期五下午，並以下午時間為原則。

(二)有關「監督退休金績效聯盟」引用片面資料對本基金第 4 批及第 5 批國外委託經營所作評論，請監理會發布新聞稿加以澄清，除公布於兩會網站外，並以電郵方式傳送各委員顧問瞭解。

肆、散會：下午 4 時 27 分

主 席 李逸洋