

# 公務人員退休撫卹基金監理委員會第 113 次委員會議紀錄

時間：中華民國 109 年 1 月 13 日（星期一）下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 10 樓會議室

出席者：李孟諺<sup>陳春榮代</sup> 李繼玄 周弘憲  
嚴德發<sup>沈世偉代</sup> 蘇建榮<sup>馬小惠代</sup> 潘文忠<sup>林秀敏代</sup>  
朱澤民<sup>黃鴻文代</sup> 施能傑<sup>林煜培代</sup> 侯友宜<sup>張世玠代</sup>  
鄭文燦<sup>李榮吉代</sup> 劉增應<sup>林貽德代</sup> 張麗善<sup>黃玉霜代</sup>  
林姿妙<sup>盧天龍代</sup> 林惠美 李來希  
羅吉旺 溫軍花 賴維哲  
吳明勳 陳瑞章 周玲臺  
侯俊良 張旭政

列席者：符寶玲 黃肇熙

主 席：李主任委員逸洋

紀錄：于建中 李貽玲 呂美蘭

黃詩淳 周思源 陳建明

許嘉惠 魏尚賢

壹、主席致詞：（略）

貳、報告事項

一、宣讀上（第 112）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。

李主任委員逸洋：

編號 3 有關國內外受益憑證比重調整情形請管理會說明，

因為本案已做成決議，如果有什麼困難無法執行，也該有所著墨，執行情形不能沒有交代原因。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

該案執行情形係填列至 108 年 11 月份，12 月份國內受益憑證買進 10.5 億元，今(109)年 1 月份又買進 4.1 億元，截至今年 1 月 11 日占比約 0.6%，已漸向中心配置 1% 接近；國外受益憑證部分，12 月增購 4 千 50 萬美元，1 月份又購入 4 千 950 萬美元，合計增加近 9 千萬美金，配置比例約達 1.65% 左右，逐步接近中心配置 3%，管理會將持續往中心配置改善。

**李主任委員逸洋：**

本項是去(108)年的決議，去年國內受益憑證中心配置比較高是 2%，今年調降為 1%，國外則維持 3%，可以獲利的黃金時間我們都錯過。最初在 108 年 5 月時是 0.15%，現在看到的是去年 11 月底為 0.36%，對於年收益率 37.22%，這麼好的績效報酬，管理會在執行決議調整因應的幅度與速度竟然如此微小與緩慢，令人不解。截至去年底與中心配置仍有滿大差距，完全錯過配置的黃金時間。

**決定：**洽悉；請管理會後續就國內外受益憑證配置比重調整之執行情形，於相關提案詳盡說明。

三、公務人員退休撫卹基金 108 年度截至 11 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

**張委員旭政：**

私校退撫儲金本日發布新聞稿表示，該基金去年投資績效，保守型為 6.37%、穩健型為 14.74%、積極型為 19.41%。過去本會議一再強調資產配置決定績效表現，參考本次會議臨時討論案所附議程資料，私校穩健型截至去年 9 月底，債券型基金、貨幣市場型基金及現金等定義為固定收益的投資比重為 60.64%，即便扣除高收益債券型 10.47%，固定收益比重亦達 50%，與本基金資產配置差不多，但本基金績效卻落後私校穩健型約 4%，差距可謂不小。依議程資料估算私校退撫儲金固定收益的報酬率可達 3%，然本基金僅 1% 左右，可否就本基金固定收益績效落後私校部分進行檢討？長期以來，國內 4 大基金績效表現一直為外界詬病，而私校退撫儲金自成立以來績效明顯優於 4 大基金，本人進一步分析，績效落後為本基金固定收益率較差所致，爰建議就此部分進行檢討。

#### **管理會呂組長明珠說明：**

私校穩健型績效確實優於本基金，經本會檢討為固定收益績效不佳所致，過去一年受市場資金寬鬆及各國央行皆維持低利率等影響，高收益債券表現良好，本基金固定收益績效表現相對不佳，然本基金資本利得及國外委託固定收益部分績效均有貼近指標，本會將持續去化閒置資金以提高績效。

#### **張委員旭政：**

私校穩健型扣除高收益債券後，固定收益投資比重仍達 50%，因此高收益債券不應為本基金績效落後私校的主要因素

，請說明本基金與私校退撫儲金分別投資何種債券，為何會使本基金績效落後私校那麼多。

**管理會呂組長明珠說明：**

本基金投資債券型基金比重較私校退撫儲金為低，且評價方式亦有所不同，以國外債券為例，本基金投資方式為持有至到期日，因此並未將資本利得上漲部分納入，此外，本基金亦配置部分資金在短期票券，此部分收益率偏低，亦會拖累整體績效。

**周委員玲臺：**

請問截至去年 12 月 31 日止，本基金約當現金部位餘額？

**管理會呂組長明珠說明：**

截至今(109)年 1 月 3 日止，約當現金部分比重約 17.84%，金額約 1,070 億元。

**周委員玲臺：**

- (一) 據了解現行本基金自行經營投資之管理，為每月召開會議，並以投資項目表現是否達指標或是目標收益率作為檢討標準，一旦無法達到每月預定目標報酬率，或投資標的市價損失達 10% 時，同仁就必須做相關檢討，有時甚至以週為週期檢討，相當辛苦。是否能改進同仁操作行為之誘因，現在他們的心態都非常保守，投資決策選擇謹慎，以不出任何意外或以沒有損失發生為考量前提。
- (二) 股票一般會有短期波動，以台積電為例，現價約為 330-

340 元，股價漲跌 10%，亦屬平常。本人認為退休基金為長期投資，應著重長期績效表現。有必要每個禮拜錙銖必較，鉅細追究同仁持有標的是否下跌 10%，並提出檢討嗎？個人認為不是那麼重要。我們若把眼光放遠，以長期投資角度來衡量，把同仁分為不同利潤中心，把每一組或個人所負責資產部分，改以滾動方式計算過去 3 年移動平均報酬率作為投資目標。例如我們希望固定收益資產整體報酬率能達 3.5% 到 4%，作法應把檢討的週期拉長，標準變為移動 3 年平均報酬率，如此同仁才有誘因積極減少低報酬的銀行存款；相反的，如果只看他投資組合內出現損失 10% 以上的標的，即要求馬上檢討，將浪費許多心思及時間，而忽略了基金是以長期營運績效為主要考量。所以如改為檢視每個人負責的部位是否達到 3 年移動平均報酬率將更有意義，同仁亦會設法加速讓報酬率較高的項目取代較低者，讓整體報酬率增加。我們能否在組織運作（利潤中心）上或是同仁誘因（跨組與個人績效評比）上有所改變，而不在同仁買進標的下跌 10% 時，就要馬上解釋原因、找出理由及撰寫報告。

(三) 議程中揭露許多監理會對於管理會所提相關意見統計，其中投資項目運用績效考核措施表，統計管理會召開績效檢討會議次數及檢討績效不佳原因次數，思維邏輯是解釋本會做了什麼，而沒考慮對於目標達成是否做到改善，本人

建議可以增加一個欄位，說明發文後造成管理會的回應是甚麼，有什麼實際影響或改進。相對於次數統計，相關的改進或影響才是重點，如果僅是比賽發文或比賽批評數量，對最後整體績效沒有改進，都是做虛工。

- (四) 前次會議追蹤約當現金過高，現降到 1,000 億，若以相關支付一年約只需 200-250 億元，約為 5 年備用量已算足夠，可否再積極些，多放到報酬率較好的資產，且改變同仁目標及激勵，檢討時不必檢討過多個股或正常的短期波動，而是著重長期整體投資績效的改善。

**管理會呂組長明珠說明：**

若能以長期績效及整體投組觀點來檢視，同仁的壓力的確會減少，個股的漲跌短期難免有波動，若眼光可以放遠、以整體性績效進行檢討，對本會的工作效率與效益應會有幫助。

**黃顧問肇熙：**

- (一)比較 108 年 11 月各基金績效，本基金仍是落後其他基金，12 月國內外股市仍大漲，MSCI 全球指數漲 4.3%、亞太漲 6.5%、新興市場漲 8%、台股漲 507 點，即使台幣升值 4.03 角，本基金匯損比其他基金小之情況下，落後之態勢仍無翻轉。
- (二)補充兩點意見請管理會參考：第一，方才報告提到，過去國內自行經營股票部位之操作績效多呈領先委託經營，從今天的臨時討論案(議程第 16 頁)可看出，105 年至 107 年

自行經營國內股票之績效都是領先委託經營，但 108 年截至 11 月止的期間報酬率落後 6% 以上，台股之操作影響未來本基金績效占相當大的比重，希望不論是自行經營或是委託經營能夠再繼續加強。第二，有關目前國內委託經營之類型皆為追蹤台股加權股價報酬指數加計 1% 的相對報酬型委託(議程第 52 頁)，提醒同仁可再研究其他投資指標，如 smart  $\beta$  指數，即使皆是辦理相對報酬委託類型，讓追蹤之指數多樣化以追求較好的  $\beta$ ，例如這 2 年來台灣永續指數報酬率相當好，108 年報酬率達到 30% 以上，辦理委外時指標可多加比較研究，或許可提升本基金之績效。

**符顧問寶玲：**

剛才周委員的建議可能就是問題的核心，管理會同仁皆是公務員，對於績效較無積極進取的心態，建議下次開會時請管理會負責投資的同仁列席，否則每次壓力都給副主委或組長，儘管我們在會議不斷的建議，但始終無法傳達到實際負責的同仁，致無法達到操作的目標及各位委員期待的績效改善，11 月績效落後私校退撫儲金的一半，是否可以讓我們看看實際負責操作的同仁，或許這些同仁有困難點，大家可傾聽他們的聲音，不要老是隔靴搔癢，每次都達不到效果。

**李主任委員逸洋：**

(一)幾位委員與顧問的高見都非常敬佩，誠如符顧問所言，在會議中講過後好像沒留下什麼，108 年度已結束，是否可

請管理會盡所能就本基金與私校退撫儲金間會有如此大的績效差異提出專案報告，積極型接近快 2 倍的差距，保守型能有 6.37%的報酬率也相當驚人，究竟兩基金績效差異的原因為何？另外關於符顧問的建議，退撫基金的投資長為呂組長，科長也都有列席，剛才的意見應該都有聽到。

(二)關於對管理會的績效考核措施，燈號部分為高執行秘書所引進，初期 1 年燈號達 200 多件列管，管理會疲於寫報告或開會檢討，因針對短期又是事後檢討，事實上幫助並不大，我上任後為減少對管理會的短期干擾，將標準予以調整，目前列管數約剩下三分之二，若仍覺得頻繁，可以再行檢討，如同周委員之建議不要造成管理會太大的負擔，我們將繼續努力，盡量減少列管次數。

(三)本席已一再重複提醒，績效與資產配置的關聯性相當大，以各政府基金截至 108 年 11 月的績效來看，勞退舊制的成績名列第 1，收益率 11.85%，資本利得配置最高 55.08%；第 2 名勞保基金收益率 11.62%，資本利得配置 53.91%也是第 2 名；第 3 名公保基金稍後再說；第 4 名國保基金收益率 10.52%，資本利得配置為 53.34%，而勞動基金裡較為落後者為勞退新制，收益率為 9.96%，資本利得配置相對較低為 52.2%；本基金收益率 9.34%居於末位，資本利得配置最低，為 49.75%，所以可知，願意拿多少錢去承擔風險就可以賺多少利益，僅拿 49.75%投資資

本利得，成績就是掛在最後名次。唯一例外的公保基金，其資本利得雖然比本基金低，不過其國外基金配置 22.98%，報酬也相當理想，至 108 年 9 月有 17.01%，而本基金在國外基金僅有 1.12%，因此公保基金與本基金的結構不太相同，是以將性質較相近的加以比較，本基金因較為保守使得績效表現不佳。

(四) 本基金 108 年度收益率預估為 10.5%，除主要歸功於 MSCI 全球指數、新興市場指數上漲外，台股上漲 23.3%，美國道瓊指數上漲 22.3%、那斯達克指數上漲 35.2%、標準普爾 500 指數上漲 28.8%、費城半導體指數上漲 60.1%，這是金融海嘯以來上漲幅度最高的一年。上次會議資本利得配置 48%，管理會經過 2 個月提升至 49.75%，增加 1.75 個百分點的配置，但幅度太小、速度太慢，國內受益憑證至 108 年 11 月期間報酬達 34%，報酬如此高爰希望調整配置朝中心配置 2% 靠近，然管理會願意更動的幅度小且速度慢，加上閒置資金過多的問題似乎也不緊張，對於應該要用心經營的部分反應速度相當緩慢、變動幅度微乎其微，導致本基金的績效落後其他基金，因此希望借助每次會議的專案報告檢討問題並加以改善。

(五) 儘管資產配置問題一再討論，每次還是同樣問題並未有效改善，若本基金資本利得配置可達 52%~55% 的話，收益率或許會超過 10%，甚至達 11% 都有可能，本會的顧問都

是實務或學術界的專家，顧問會議諮詢意見皆有分析未來幾個月的走勢提供參考，過去一年常事前提醒應積極布局及適度承擔風險，但管理會的回應少，導致成績落後，因此請管理會針對本基金與私校退撫儲金進行分析，了解其長處為何及本基金可以學習之處。

**符顧問寶玲：**

請問管理會實際操作的科長及相關同仁，對於提高績效，需要我們給你們什麼樣的協助。

**周委員玲臺：**

請問實際操作同仁，在現行投資運作上，有無利潤中心的概念？是否可將現有現金 1,000 億元中，拿出 300 億元作為提高整體績效使用，平均分給 3 個投資單位，每單位負責管理 100 億元，加上既有的投資部位，以 3 年移動平均報酬率作為整體績效考核標準，而不是看短期市場漲跌表現，如此會不會有較高誘因改善長期資產配置及績效表現。

**李主任委員逸洋：**

周委員所提並非管理會現行制度，所提建議請管理會納入本基金績效落後私校退撫儲金檢討案中一併說明。

**周委員玲臺：**

許多的法規限制及作業規範，限縮了公務機關的表現空間，應該給予管理會辛苦的投資同仁們更多鼓勵。

**張委員旭政：**

(一)議程所附資料，短期票券及銀行存款的投資比重約達 22%，請問短期票券最低可下降至多少？可否轉為持有國外債券？其幅度可達多少？2 個月內可否轉換？若無法轉換，其原因為何？

(二)本基金收益率最高的國內受益憑證，其投資比重僅達 0.36%，下次開會前能否達到 2%？若無法達到，其困難點為何？

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

檢討本基金資產配置，有關閒置資金比重偏高，主要為國內委託部分資金未撥款所致，約有 6% 的差距，本基金於前 (107) 年底至去年初收回部分國內委託帳戶後，未能把握時機將資金再撥出，以致國內委託比重未達中心配置，反之，本會在辦理國外委託收回後即將資金再撥出，以維持其投資比重。由於台股正處於高點，國內委託較難找到合適的撥款時點，經瞭解本基金與其他政府基金除於去年 5 月及 8 月曾撥款外，皆未再撥款，為解決此一問題，本會已辦理之絕對報酬型委託，將於近期完成簽約後適時撥款，以使資金有效率再投入市場。有關張委員所提本基金短期票券及銀行存款比重偏高，其中約有 6% 係因國內委託未撥款所致，未來將透過撥款有效率的去化閒置資金。

**決定：**准予備查；有關本基金績效落後私校退撫儲金，請管理會研提檢討報告，並就內部分工權責之重新設計或利潤

中心制適度回應，能否辦理均請詳細說明。

四、本會 108 年 11 至 12 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

決定：洽悉。

五、管理會 108 年 11、12 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

**陳委員瑞章：**

呼應報告事項三有關本基金約當現金比重過高的議題，本案「國內委託經營-固定收益」實際配置比重低於允許變動區間下限部分，至少應達到中心配置比重，目前本基金約當現金部位很高，流動性需求卻沒這麼高，因此投資標的即使沒有很高的報酬，至少也比存款好，強力建議管理會限期改善。

**李主任委員逸洋：**

本會中「國內委託經營-固定收益」低於允許變動區間下限，主要係因國內股市大好，受託業者將資金投入資本利得部位，可證明其心態恰與管理會相反。本會通過基金年度運用計畫時，約當現金允許變動區間上限，我上任後一路從 40% 降到 23%，降幅不算太小，但耗時過久，未來預計再調為 18%，也許可再壓縮到 15%，因為中心配置比重是 9%，允許變動區間愈小，就不會有那麼多閒置資金，期許未來管理會要更積極些。

決定：准予備查。

## 參、討論事項

- 一、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 109 年度資產配置項目之投資方向」報告，提請討論。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)109 年開年以來，經濟情勢雖有動盪，但在資金寬鬆情況下，全球市場表現穩定，監理會建議管理會可著力於新興國家股、債市，在產業配置上，除 5G、AI、半導體等高科技業外，不動產、基建或 ESG 等題材類股，管理會將會留意及配置。
- (二)各運用項目部分，管理會將積極投資布局，降低存款、短票配置比重，以提升資金運作效率。至於 109 年中心配置比重相較於 108 年，資本利得型調降 1%，固定收益型調升 1%，管理會將依此規劃調整各投資項目之運用。

張委員旭政：

依據過往經驗，本案全球經濟情勢及幕僚意見等內容，寫法都大同小異，多為應多元布局、分散風險、居高思危、注意下檔風險等，故建議蒐集各主要研究機構對全球及臺灣經濟成長率之預估資訊，例如 5G、AI 產業，均有經濟機構對相關市場之預估數據。透過具體數據之呈現，讓各委員對於未來全年經濟情勢、產業發展狀況，及本基金如何配置規劃等有所準據。

李主任委員逸洋：

- (一)有關張委員所提經濟數據，在本會顧問會議時均有呈現，

下次會議時將儘量提供。另對於本會意見內容，因需分析下一季度情勢，每次皆會有所不同，且分析期間不會太遠，許多分析專家認為 109 年下半年可能發生股災，造成經濟衰退，但究竟會不會發生，無人能知。我們的作法是請實務或學術方面具專業權威之顧問專家，針對未來 2 至 3 個月之情勢進行審慎分析。至於前述經濟數據，IMF 預估 108 年全球經濟成長率為 3.0%，109 年為 3.4%略為好些，新興國家為 4.6%，所以本會建議可著力於新興國家，其股市目前漲幅低於美國。另外，儘管近期美伊衝突，但 4 大指數又比 108 年底飆升更高。

(二)台股部分如同本案分析，臺灣過去 30 年為失落之 30 年，自 90 年開放間接投資中國後，技術、人才、資金、產業及工作機會外流，臺灣出現近似掏空之情形，但借助美中貿易戰之力，因美中供應鏈分離，以致高階製造及研發回臺投資，預計 3 年內將有 8 千 5、6 百億元，低階則部分留在中國，部分移至東南亞，故台股受惠轉單效應及資金行情，許多人因此相當看好臺灣中長期經濟，甚至視為經濟翻轉，且隨著 5G、AI 及半導體產業復甦，臺灣於此領域之技術相當好，本會顧問亦正面看待，但股市之黑天鵝、灰犀牛事件難以預料，所以建議管理會多元布局以分散風險，未來將請管理會就其構思及策略，做更為詳細之報告。

**侯委員俊良：**

根據本基金 109 年度運用計畫，資本利得及固定收益型部位之配置比重分別為 52.1% 及 41.9%，但 108 年 11 月實際配置為 44.4% 及 50.3%，請管理會說明如何逐步符合 109 年度中心配置？另本會幕僚所提制定標準作業程序之意見，請管理會說明有無困難？

**周委員玲臺：**

有關國內、外受益憑證中，由債券標的組合成之債券型基金，通常多固定收益型，請管理會說明其為資本利得型或固定收益型？若於計算收益率時視為資本利得型加總處理，是否有其意義？另請管理會說明是否因實務保留彈性之需要，還是在法規影響下而有不同分類？

**管理會呂組長明珠說明：**

- (一)有關實際配置與 109 年中心配置比重之差距，一部分在於國內委託經營，管理會將透過近期辦理完成之絕對報酬型委託，儘速撥款；在受益憑證部分，108 年第 4 季及 109 年第 1 季均有提高其配置，未來則希望貼近中心配置，下次會議時將會敘明檢討改善情形。至於相關作業程序，管理會每周策略小組會議皆會進行檢討，決定執行程度、方式及細節，如快速投入或兼顧風險採分批方式進行。
- (二)有關受益憑證之分類，不論是歸類於資本利得或固定收益型，皆須按市值評價，其損益包含標的之漲跌，目前本基

金係將受益憑證歸類於資本利得型，公保準備金亦與本基金相同，而勞退基金則是放於固定收益型，而此配置分類係與計算配置比例有關，但對於整體收益率之計算，損益皆會含括。

**林委員惠美：**

議程第 51 頁，有關國內、外股票及指數股票型基金之 108 年度目標收益率分別為 6.05%、6.02%，高於國內委託經營 5.29%、國外委託經營 4.89%，普遍認知委託經營更為專業，為何目標收益率卻訂得較低？另於議程第 71 頁，請管理會說明國內委託經營收益率目標之訂定方式。

**管理會呂組長明珠說明：**

- (一)國內股票及指數股票型基金之年度目標收益率，係以臺灣股市過去數年資料年化後推估，然國內委託經營配置中含有固定收益部位，所以採加權平均方式計算；國外股票及指數股票型基金之年度目標收益率，係以全球指數計算推估，然國外委託經營配置中包含資本利得、固定收益及另類投資部位，亦採加權平均方式計算。
- (二)有關運用項目年度目標收益率之訂定，為絕對正數，係於制定年度計畫時，視該投資運用項目市場之過去數年表現進行推估。至於國內委託經營各批次之目標收益率，則視該批次委託類型為相對報酬或絕對報酬來訂定，相對報酬型設定為高於大盤，絕對報酬型以定存利率加計一定百分

點為目標，如近年係以股市殖利率加計 2% 為目標。

**溫委員軍花：**

- (一)議程第 49 頁，各類運用組合中心配置與實際配置比較表之註釋，委託經營比例如加計截至 108 年 11 月底已辦理完成尚未撥款的 400 多億後，配置比例為 49.76%，占了將近整個基金將近五成的比例，但在議程第 51 頁本基金運用績效表卻只粗略分國內、外委託經營績效，看不出各運用項目的績效，既然資產配置在基金經營績效上扮演非常重要的角色，請管理會依議程第 47 頁各投資項目運用概況表之收益型態分類方式，就國內委託經營的資本利得、固定收益與國外委託經營的資本利得、固定收益、另類投資，分別列出績效，以便能更完整的檢視相關數據。
- (二)議程第 62 頁，有關六大政府基金資產配置情形之呈現方式，請管理會依議程第 49 頁各類運用組合中心配置與實際配置比較表之收益型態分類方式，納入相關配置數據，供委員比對瞭解。

**管理會呂組長明珠說明：**

就國內、外委託經營之收益型態，係依配置比重拆分，績效並無拆分。

**李主任委員逸洋：**

有關溫委員希望委託經營績效能更詳細拆分之意見，請管理會於會後與溫委員討論如何呈現，若能辦到儘量提供。至於

各政府基金資產配置情形以收益型態分類呈現，請管理會配合辦理。

**陳委員瑞章：**

近期因年改而有挹注款之部位，且已達一定規模，針對此資金流量之變化，請管理會說明 109 年度運用計畫有無投資配套。

**管理會呂組長明珠說明：**

109 年比 108 年挹注款多 140 億元，然 109 年仍為收支不足情形，管理會將依運用計畫辦理相關投資運用。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

針對此資金流量變化之投資，管理會仍將依運用計畫之分配比例進行配置。

**蘇委員建榮(馬小惠代理)：**

(一)109 年 140 億元挹注款，將使收入增加，且年改效應造成退休延緩，給付支出減少，資金面之流動性需求較以往少，再由本基金 109 年度與 108 年度運用計畫組合規劃表之比較來看，自行經營臺幣銀行存款之中心配置是否仍需維持 6%？

(二)有關資本利得型之國內受益憑證及共同信託基金，由報告內容分析得知有轉單效應、臺商資金回流之正面影響，亦提及臺股於歷史高檔區，應居高思危，但 109 年中心配置比 108 年低 1 個百分點，顯示比 108 年更為保守。

(三)如某個股大幅上漲，受限於本基金投資比例規定限制，須將持有股數減少以維持投資比例，請管理會說明有無此問題，投資比例規定是否需要檢討？

(四)請管理會說明 109 年國內委託經營將著重相對報酬型或絕對報酬型？

**管理會呂組長明珠說明：**

(一)調降國內受益憑證配置比重，係考量能篩選到表現前段之基金進行投資，實際投資時須考量國內受益憑證發行規模，因目前本基金有 10%投資比例規定限制，若要多投入，則需要挑選較多的投資標的，且受益憑證之波動性亦需考量。

(二)對於漲幅已大之權值股，本基金自行經營及委託經營之投資限制規定，單一個股之投資比例不能超過 10%，但若該個股市值占加權指數 10%以上時，將以該個股市值占加權指數之比例為上限。

(三)國內委託經營俟 108 年之絕對報酬型辦理完竣後，109 年之配置將視市場狀況於相對報酬型及絕對報酬型妥善布局。

**李主任委員逸洋：**

有關本基金 109 年度運用計畫案，已於 108 年 7 月經大家詳細討論後審議通過，國內受益憑證中心配置有 1 個百分點之調整，但管理會仍能於允許變動區間操作，此區間甚大，這是給予該會操作空間以因應金融環境之變化，過於固定僵化則會

難以操作。

**決議：**照案通過；本案委員、顧問意見及幕僚意見，請管理會於投資運用時參考，並就委員建議須配合部分進行辦理。

二、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 109 年度國內委託經營計畫（草案）」一案，提請討論。

**書面補充資料說明：**

**109 年 1 月 3 日監理會召開顧問會議作成諮詢意見如下：**

- (一)展望 2020 年，全球主要國家預計採取寬鬆貨幣政策或搭配財政政策以刺激經濟，預估台股上半年仍有榮景，惟下半年較有疑慮，股市波動性將逐漸加大。由於目前國內利率水準處於歷史相對低檔區，台股又處於相對高檔區，加上本基金國內委託經營部位尚有 400 億元相對報酬型委託未撥款，為兼顧基金獲利性及安全性，建議 109 年度國內委託類型可朝絕對報酬型佈局，並及早作業且按計畫撥款。
- (二)由於國內投資工具不如國外市場多元，建請管理會評估開放國內委託經營投資工具的可行性，藉以提高絕對報酬型委託的操作彈性，進而達成兼顧基金獲利性及安全性之目的。

**管理會呂組長明珠說明：**

- (一)本會未來辦理絕對報酬型委託時，將於相關程序完成後儘快辦理撥款事宜。

(二)本會將遵照監理會顧問所提意見，評估現行投資工具及投資限制的規範是否可再放寬，以提升操作彈性。

**賴委員維哲：**

受託機構代操部位如有獲利或出現虧損，本基金是否訂有相關獎懲配套措施，請說明。

**管理會呂組長明珠說明：**

本會辦理每批次委託案時，均會訂定受託機構應達到的指標報酬率及目標報酬率，亦會定期進行績效評估與檢討，倘受託機構績效表現良好且突出，將視整體基金資產配置狀況，提報管理委員會議增加其委託額度，如績效不佳，則會評估市場狀況，決定是否提前收回。

**決議：**照案通過；本會委員、顧問意見，請管理會於實際辦理國內委託案時參考。

三、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 109 年度國外委託經營計畫(草案)」一案，提請討論。

**書面補充資料說明：**

**109 年 1 月 3 日監理會召開顧問會議作成諮詢意見如下：**

- (一)有關另類投資型委託，除可持續辦理基礎建設及不動產委託型（契約期滿續約或公開招標）外，亦可增列多元資產或其他另類投資型委託，俾能達到多元佈局分散風險。
- (二)鑑於環境、社會責任及公司治理（ESG）指數之績效相當良好，管理會亦可考量增加前開類型委託案。

(三)由於國外委託經營規劃及評選期程相當耗時，建議管理會可提早辦理相關作業，另即將屆期批次如預期收回，亦可提早規劃資金配置。

**管理會呂組長明珠說明：**

(一)有關增列多元資產或其他另類投資型委託，109 年將有基礎建設型委託案到期評估，無論續約或不續約，管理會將遵照監理會顧問會議諮詢意見辦理。

(二)關於顧問建議增加 ESG 類型委託案，未來管理會將考量納入規劃參考。

(三)管理會未來辦理新的招標案及撥款作業，將依顧問意見提早辦理。

(四)私募權益證券委託案刻正研議相關配套措施中，惟仍需提報考試院，管理會未來實際辦理該類委託案時，將參考監理會幕僚意見辦理。

**決議：**

(一)照案通過；本會顧問會議諮詢意見，請管理會於實際辦理國外委託案時參考。

(二)管理會日後實際辦理國外另類資產私募權益證券委託案時，請先提報本會委員會議審議。

**臨時討論事項**

案由：管理會函報「退撫基金固定收益投資方向及定義之補充報告」一案，提請討論。

李主任委員逸洋：

- (一)我先來引言，本案是我第 2 個設計的題目，目的是希望讓大家有一個討論提升基金績效的努力方向，因為委員會議所有的報告與討論都是制式的，大家很難去表示意見，第 1 個設定的題目，就是上次報告強化基金受益憑證投資的部分，當時管理會提了 4、5 個理由，認為無法辦理，都被我一一反駁，現在好不容易他們願意從 0.15% 提升到 0.6% 左右，但是也費了很大功夫。這個討論案各位同樣看到，固定收益為什麼重要，因為資產配置運用計畫，固定收益雖只有 4 成，但實際運用不是這樣，都超過半數，108 年截至 11 月底資本利得配置達 49.75%，這是我到監理會 3 年來所見到資本利得最高的占比，也就是說固定收益占比最低，但還是超過 50%，所以固定收益非常重要，因為占比一定達本基金的一半，其對總報酬能不能增加是很重要的一個課題。
- (二)本案是臨時討論案，表示資料整理了很久，而且是第 2 次提報，管理會同仁非常辛苦，這個我們也肯定，但是本案所有的分析與研討都繞回原點，報告所述各國及各個政府基金結構不同、制度也不太一樣，債券型基金可歸為固定收益，也可歸為資本利得，最後就按照現狀，也沒有什麼值得檢討及改進之處。
- (三)有一段話我要強力反駁，就是報告中提到「債券型基金之收益不論歸屬固定收益或資本利得，對基金整體投資績效

貢獻而言，均是相同的」，意即討論這項一點意義都沒有。我的看法剛好完全相反，因為債券型基金收益絕對不如股票，報酬率低很多，甚至可能不到二分之一，若歸在資本利得項下，絕對不受青睞，所以本基金目前投資金額僅有 40 多億元，配置的比例很低，不會重視它。本基金因為將債券型基金歸在資本利得，所以固定收益就缺少這項工具或者項目。我們看職棒，職業投手排名在後面的，雖然可能會很多種變化球，惟在職棒裡經常是板凳球員，沒有機會上場，但這位投手如果用在業餘球賽，不得了!可以完封對手!整場下來對方沒有人可以得分甚至上壘，那就不一樣了!這樣看債券型基金擺在資本利得或擺在固定收益的意義就大不相同了；擺在資本利得不受青睞，擺在固定收益就成了提高報酬絕佳工具。

(四)我指示監理會同仁去做補充資料，當然管理會都可以反駁，從分析來看，私校退撫儲金保守型剔除掉股票型基金不計後，屬性與本基金的固定收益是一樣的，同樣是固定收益，私校退撫儲金的成績平均是本基金的 3 倍績效。剛才本會白組長提到勞保與國保也都是本基金的 2 倍，所以這一塊值得大大的檢討。

(五)我們應該要有一些不同以往的作法，大家都一直強調閒置資金太多，希望存款跟短票等約當現金的數字降下來，這些閒置資金去處到那裡呢?如果沒有很好的運用，績效還是一樣很差，這也是關鍵所在。當然今天不急做結論，也

給管理會準備時間。總而言之，我們的目標就是檢討占了一半配置比率的固定收益，到底要如何強化績效，如同私校退撫儲金中有 7 成 5 的人都選擇保守型的投資組合，也要拿出成績，不能因為是保守型成績就很爛，同樣本基金的固定收益一定要拿出成績。我初步這樣設定，不知各位委員能不能同意？本基金不用與私校退撫儲金比較提高到 3 倍的高標，但是至少提升 1 倍，追上勞動基金的勞保與國保，我們希望未來本基金可以努力達到現行固定收益 1 倍的績效出來，當成目標共同來努力。管理會根據這個目標，對監理會這些比較的資料有什麼意見？如果覺得沒有太離譜，各位委員能否同意要求管理會用這個目標，再提出一個補充報告。

**管理會韋副主任委員亭旭說明：**

私校退撫儲金的債券型基金所有損益都有評價，而本基金自行經營所持有的債券皆持有至到期日，並沒有包含評價的損益，此部分確實造成比較基礎的不一致，當然管理會也必須要去檢討，到底本基金固定收益的類別是不是比較不足？勞保固定收益的操作是不是比較多元化？因為公開資料中確實無法取得，我們將試著跟勞動基金運用局或者向黃顧問請教，是不是有一些工具是本基金所欠缺的？並思考如何增加本基金固定收益的表現。

**潘委員文忠(林秀敏代理)：**

就整個收益來看，觀察 6 個政府基金 10 年收益率的趨勢

，本基金從 98 至 103 年度，除 100 年度外，其餘 5 個年度皆在前 3 名內；104 至 108 年度，除 105、107 年度外，其餘 3 個年度均為最後 1 名。所以除了剛剛主委指示固定收益方面的局部檢討改善外，可否再設定整體績效進步 1 名的目標，就是不要都最後 1 名。管委會的主管及同仁都很專業，應充分瞭解問題所在，爰設定整體目標加以控管就好，似可避免太細的指導。

**林委員惠美：**

在此我要幫管理會的同仁打氣，以 6 個政府基金 98 年至 108 年之 10 年收益率彙整表序位和來看，本基金序位總和 37 是第 3 名，第 1 名公保準備金是 31、第 2 名勞保是 34、第 4 名勞退舊制是 39、第 5 名國保基金是 43、第 6 名勞退新制是 47，長期來看，這點值得為管理會同仁鼓勵。

**李主任委員逸洋：**

從長期來看是這樣，但是現在在我們手中退步，也是一個事實，去年基金確定排名在最末。剛才黃顧問也提到，過去本基金自營股票的成績是贏過委託經營，但是現在都輸，而且有一段落差，原有的優勢與戰績一直消耗，所以不力圖振作也是不行。另外我們會不會對管理會指導太多？應該是沒有，我們只是挑出問題，並沒有指定去買那一張股票，所以設定一個合理目標也是必要的。

**黃顧問肇熙：**

(一)本基金國外委外帳戶中債券型基金是歸屬於固定收益，而自行經營則歸入資本利得，做法有所不同，有無矛盾之處，請管理會再予考量。

(二)副院長與監理會同仁費了相當大的心血，整理這樣的分析資料，代表監理會對本基金的期待，從分析資料來看，本基金的固定收益落後於其他基金或者是私校退撫儲金，確實其他基金有值得我們參考的地方，像私校退撫儲金 108 年的表現相當亮眼，不論是投資標的的選擇，或者是面對市場波動時的因應作法，這部分提供給管理會作參考。

**侯委員友宜(張世玟代理):**

近年來不管是中央或地方的公務人員對退休金的管理都非常關心與期望，所以我抱著開心的心態與會，但看到績效有點擔心。從會議上觀察到本會委員都很熱心提出各項建議，但管理會回應卻相對簡單，是否管理會在法規上有所限制，或有窒礙難行之處?這些都可提出來討論，避免本會委員努力的推進而實務上卻做不到，使目標無法達成。

**賴委員維哲:**

建議能提出一些適度的鼓勵方案，以激勵相關人員積極投入與努力任事。

**李主任委員逸洋:**

(一)因為本基金大多是公務人員與約聘僱人員，可用記功與嘉獎來激勵，但金錢上面的獎勵，都有相關的制度規範，沒有辦法比照一般民間的投信機構，有特別優厚的獎勵制度

。另外，升遷上也要依制度辦理。

(二)本基金固定收益的報酬並不理想，其中一定有一些問題存在，希望管理會去檢討改進，能向私校退撫儲金取經與討教，到底它們做了那一些？以及本基金有沒有什麼困難？不妨一併提出來。

(三)我覺得首先應該是定義的問題，因為把債券型基金排除掉，歸類為資本利得，不列在固定收益，這樣就喪失一個可以提高收益的工具。在沒有這樣的工具情況下，以國內來講，當然情況是非常糟糕，希望這一部分能有所突破。目前國內的債券型基金只有 1 檔，但屬於跨國型有 131 檔，規模達 4 千多億，是不是就可以考慮。當然我們也知道高收益債券俗稱垃圾債券，本基金不可能承擔這種風險，一定都要全部避開，要好好請教私校退撫儲金，因為名為保守型，一定就是不能夠有太高的風險，收益一定要比較穩當，這些都需要仔細的了解，然後看看有沒有可能達成這個目標，就目前收益不理想的狀況，能夠有效提升 1 倍；如果無法多 1 倍，只能增加 50%，也要明白做個分析，於下次會議再討論。

#### **周委員玲臺：**

在此附議主席所提需要檢討為什麼債券型基金在某個階段去重分類變成資本利得，因為從會計的角度來說，債券型基金當初原始目的是為了取得固定的孳息，所以它就是屬於固定的

收益，但是買賣時一定會產生額外的所謂資本利得或者是資本虧損，不代表就必須要歸到資本利得項目。一般在投資時比較像私校退撫儲金的帳列法，就是權益型和債券型或者是其他貨幣市場基金，不會再去把它變成是資本利得型或者是固定收益型。

**決議：**請管理會就本基金與私校退撫儲金及勞動基金辦理比較分析，並就如何提升本基金固定收益的報酬及具體作法，再補充資料提會討論。

#### **肆、臨時動議**

**李委員來希：**

本人從4年前的今天（1月13日），民進黨取得大選勝利開始，即參與退撫制度修正的溝通、協調、陳情、遊說、抗爭、立法、訴訟與釋憲程序，最後仍功敗垂成，現在新的民意已經展現，退撫改革既已定案，顯無回頭修法的可能，也已窮盡所有的救濟管道，本人參與的階段性任務已完成，是以本人即日起辭卸退撫基金監理委員會委員職務；之前發言若有造成不便，望多見諒。

**李主任委員逸洋：**

感謝李委員長期以來的付出。

**伍、散會：**下午 17 時 15 分

**主 席 李 逸 洋**