

勞動部勞動基金監理會第117次會議紀錄

開會時間：113年3月28日（星期四）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：王召集人安邦

紀錄：鄭勝文

委員： 陳委員俊雄	何委員美惠	潘委員敏媛
楊委員芸蘋(請假)	莊委員慶文	黃委員美華(請假)
蔡委員圖晉(請假)	盧委員秋玲	黃委員啟瑞
盧委員陽正	周委員志誠	張委員琬喻
李委員建興	張委員士傑	徐委員婉寧
莊委員永丞(請假)	楊委員素芳	謝委員佳珍(請假)
李委員貞芳	謝委員倩蓓	

列席：

勞動基金運用局

蘇局長郁卿	劉副局長麗茹	許副局長耕維
張組長琦玲	林組長亞倩	蘇組長嘉華
陳組長忠良	陳主任麗娟	張專門委員淑幸
詹專門委員慧玲	吳科長英傑	陳科長臆如
陳科長秀娃	張科長惠群	李科長孟茹
陳科長兆仁	胡視察珠瑩	陳專員力璋
林專員慧雯	葉科員恬	

勞工保險局

楊組長佳惠	吳科長嘉慧
-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

張經理梅君	林副理貴雯
-------	-------

本 部

王政務次長辦公室	楊秘書雅雯	
勞動保險司	黃科長琦鈞	
會計處	陳副處長美珠	
勞動福祉退休司		
邱專門委員倩莉	楊專門委員玫瑩	唐科長曉霽
鄭視察勝文	白視察明珠	秦科員煥之
詹約聘研究員淑媚	高約僱人員雅榆	

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家午安，感謝各位委員出席本部勞動基金監理會第117次會議。

本次會議將報告「勞動基金截至113年1月底止之收支及運用概況」及113年2月份運用績效。今年1月份全球市場呈現震盪格局，整體勞動基金投資績效仍有正數表現。2月份隨著美國及台灣股市持續創歷史新高，基金收益也同步增加，表現相當不錯，請勞動基金運用局及臺灣銀行持續努力。

另外，本次議程有2個討論案，第1案為「勞動基金114年度資產配置暨投資運用計畫(草案)」，本案係勞動基金運用局在每年3月份先擬定下一個年度(即114年)資產配置暨投資運用計畫(草案)，提交本會審議，之後會依國內外金融市場及經濟情勢檢視該計畫，10月份再提出修正草案送本會審議。

第2案是「114年度勞動基金預算案暨114年度新、舊制勞工退休基金預定辦理實地履約管理國外受託機構及經費概算」，以上報告案及討論案，請各位委員指教。

現在會議正式開始。

貳、報告事項：

報告案一

案由：確認本會上（第116）次監理會議紀錄，請鑒察。

決定：確認。

報告案二

案由：本會歷次會議決議案列管及執行情形報告，提請鑒察。

決定：洽悉，第116次會議報告案三、四及討論案共3案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至113年1月31日止之收支及運用概況，報請鑒察。

決定：洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

參、討論事項：

討論案一

案由：謹陳勞動基金114年度資產配置暨投資運用計畫(草案)，提請審議。

決議：請勞動基金運用局參考委員意見，持續注意全球金融市場及經濟成長趨勢，適時評估調整114年度勞動基金各類投資資產配置之風險值及使預期報酬率更貼近實際報酬率，於今年下半年度再提修正計畫送本會審議。

討論案二

案由：謹陳114年度勞動基金預算案暨114年度新、舊制勞工退休基金預定辦理實地履約管理國外受託機構及經費概算，提請審議。

決議：本案原則同意，有關預算案經費編列及來源等，請勞動基金運

用局依預算編列規定及程序辦理。另實地履約管理國外受託機構及經費概算，請依「勞動部及所屬機關(構)因公派員出國案件處理要點」規定，續報本部審查後，另循預算程序辦理。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午 3 時 20 分。

【附錄：與會人員發言紀要】

壹、主席致詞：(同會議紀錄，略)。

貳、報告事項：

報告案一：確認本會上(第116)次監理會議紀錄案。

主席裁示：確認。

報告案二：本會歷次會議決議案列管及執行情形報告案。

1、勞動福祉退休司唐科長曉雲報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：洽悉，第116次會議報告案三、四及討論案共3案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至113年1月31日止之收支及運用概況案。

1、勞動基金運用局財務管理組李科長孟茹報告：(如議程，略)。

2、盧委員陽正發言：

議程第61頁及第108頁，舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)及勞工保險基金(以下簡稱勞保基金)105-1全球多元資產型(續約)批次為絕對報酬型，自110年7月20日續約迄今目標報酬率及指標報酬率分別為20.25%及7.57%，除1家受託機構報酬率為正數外，其餘3家受託機構報酬率都為負數，請說明這些委外批次多元資產配置的管理模型為何？為何會有如此的績效表現？另議程第96頁，新制勞退基金110-1全球多元資產型批次是絕對報酬型，自110年10月15日委任迄今目標報酬率19.05%，而各受託機構委任迄今報酬率皆為負數，其中某受託機構績效遠遠落後其他受託機構，也請說明該受託機構資產配置的內容為何？

3、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

(1)舊制勞退基金及勞保基金在105-1全球多元資產型(續約)批次，自110年開始委託經營，歷經Covid、通膨高漲及央行快

速升息，影響股票重新訂價，股債相關性也發生轉變，由負相關轉成正相關。從 110 年 10 月通膨緩和後，才恢復負相關。111 年股債雙跌下，確實影響 2 批次委任迄今之績效表現。112 年歷經美國銀行危機、地緣政治等風險因素影響，下半年股、債相關性再次轉為正相關，市場波動較鉅，本批次各帳戶經理人因應未來央行貨幣政策及經濟前景不確定性，對於股、債配置，相對高配債券，致未能有效跟隨 112 年股市漲幅。而某受託機構委任迄今投資報酬率為正數，係因其 112 年初相對拉高持股票比重至 5 成，並於第 3 季市場修正時下調，累積報酬優於其他帳戶。雖然目前 2 批次委託績效尚未達到目標報酬率，但在股、債雙跌情形下，亦相對抗跌。2 批次委託經營績效於 112 年 12 月回升 4%~6%，112 年整年度績效逾 9%，接近或優於 112 年目標報酬率。截至本(113)年 1 月，2 批次之績效亦優於同類平衡型之績效，本局將持續加強及追蹤其績效。

- (2)新制勞退基金 110-1 全球多元資產型批次某受託機構績效較同批次其他受託機構差之原因，係因 111 年第 4 季布局謹慎未能掌握股市反彈時機，另因考量中國受惠解封而加碼亞股，然而 112 年中國因地緣政治風險及經濟復甦不如預期而拖累績效，債券部位則因正向存續期間亦帶來負貢獻。受託機構目前已動態調整股債配置及避險部位以控管下檔風險並參與投資機會，另將投資之亞太及中國配置降低，轉至具結構性成長趨勢之印度市場，績效已有回升。

4、周委員志誠發言：

- (1)議程第 19 頁，在舊制勞退基金運用概況說明第三行，113 年截至 1 月底止運用總收益為 73 億 3,230 萬元，金額是否誤植？另

議程第 31 頁，國外委託經營績效部分，倒數第二行，本年度至 1 月底累積總收益數 552.25 億元臺幣，是否應為 55.225 億元，亦為誤植？

(2) 議程第 19 頁，舊制勞退基金運用績效概況國內權益證券自營部分，113 年 1 月評價後報酬率為 -0.1%，但新制勞退基金及勞保基金國內權益證券自營評價後報酬率皆為正數，請說明虧損原因。

(3) 議程第 95 頁，新制勞退基金 108-1 全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次，其中某受託機構之委任迄今投資報酬率，僅為 0.02%，較其他受託機構落後許多，與其在 105-1 全球多元資產型(續約)批次績效表現優異，完全相反，請說明原因。

5、臺灣銀行股份有限公司林副理貴雯說明：

議程第 19 頁，舊制勞退基金運用已實現總收益應為 73.32 億元，已實現報酬率 0.8748%，評價後總收益 115.53 億元，評價後報酬率 1.3187%，議程資料將予以校正，謝謝委員指正。另外，表 1-2 舊制勞退基金運用績效概況，有關國內權益證券自營部分，美國聯準會(FED)公布去(112)年 12 月份會議紀錄，不排除繼續升息，打消市場預期今(113)年上半年提早降息的期待，國內股市大幅回檔修正。因舊制勞退基金投資於非電子股之傳統產業及金融業等股票配置比仍高，受 FED 決議影響較大，以致於今(113)年 1 月份績效表現未如其他基金，但 2 月份績效已有明顯回升。

6、林組長亞倩說明：

議程第 95 頁，108-1 全球新興市場動態多因子指數增值股票型批次某帳戶操作策略係採用基本面分析，選定國家進行操作配置，透過質化與量化分析進行投資標的篩選。目前累積報酬率低於指標報

酬率，係因其持有非必需消費之類股，導致績效未如預期。另，在中國與印度之選股效果也不佳。112年開始積極調整部位，選定高品質個股，112年整體績效為12.13%，今(113)年截至2月之績效已轉正，本局將持續觀察其績效表現。

7、張委員士傑發言：

台股跟那斯達克指數(NASDAQ)基本上有高度連動，國內權益證券投資的評價後報酬率，112年1~12月及113年1月，若單一股票占比過高的情況下，有無控管機制？基期成長過高的關係，113年1月以後雖然獲利高，但因基期比較高的關係，使得獲利逐漸減少。AI是概念股，事實上各個ETF的權值比都是相同的類股，台灣現在是ETF成長最高的狀況下，是否有控管機制調整配置？

8、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲說明：

單一證券法規規定投資上限為不得超過各證券發行總額的10%及各經管基金淨值5%，本局內部針對單一基金另設有較嚴格的風險控管值，且跨基金亦設有控管單一證券之整體庫存張數上限的機制。至於委外投資則依委託金額多寡，限制單一證券投資之股份總數比率於0.65%~2%。另自營投資以獲取長期穩健的收益為主，係均衡布局於電子、金融及各傳產績優龍頭股，並加強掌握市場主流議題，適時投資具有成長性及展望佳的公司。至於最近熱烈募集的ETF，大部分是smart β ，該ETF多屬高殖利率，不是依照市值的權重來配置，若是中小型而權重相對高的個股，短期股價波動相對會較劇烈，如持有這類成分股，會密切觀察短期股價波動，於股價上漲時，順勢獲利了結調降持股，如果有大幅回檔則會積極布局。

9、勞動基金運用局財務管理組詹專門委員慧玲說明：

議程第31頁，累積總收益數正確金額為55.225億元。

10、黃委員啟瑞發言：

簡報第8頁及第21頁顯示，舊制和新制勞退基金自營國外投資占各該基金運用比率各為9.9%及15.11%，而分別各占自營比率約為20%及40%，請問是否有操作策略的考量？

11、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

不同基金分別由不同團隊來操作，舊制勞退基金自行經營部分係委託臺灣銀行辦理，新制勞退基金由勞動基金運用局辦理。新制勞退基金規模雖然較大，但以每人操作的絕對金額來看，兩者則相近。在資產配置方面，各項資產由投資單位規劃自營與委外操作之比例，並考量資產性質由自營或委外進行操作。例如國外債務證券，委外並無投資持有至到期日債券，爰持有至到期日國外債券由自營操作，另外，部分另類投資不適合辦理委託，即由自營進行投資。

12、盧委員秋玲發言：

新、舊制勞退基金規模差距大，在人員配置上不太平均，是否新、舊制勞退基金之人力能夠按基金規模比例配置？

13、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：

行政機關人力彈性配置有限，本局已竭盡所能爭取。感謝委員的關心。

14、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

參、討論事項：

討論案一：勞動基金114年度資產配置暨投資運用計畫(草案)。

1、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華報告：(如議程，略)。

2、張委員琬瑜發言：

請問積欠工資墊償基金成分風險值(VaR)是如何計算？銀行存款

的保守型建議成分 VaR 為何是介於積極型與穩健型中間？

3、蘇組長嘉華說明：

每一項資產都可以個別計算 VaR，但在交互作用下，可能產生風險抵減效果。本計畫投資組合成分 VaR 之計算，係考慮運用項目自身的波動與運用項目之間的相關性及風險分散效果後，利用系統計算而得，作為後續資產配置組合配置之基礎。

4、張委員士傑發言：

剛說明成分 VaR 係由共變異數矩陣(covariance matrix)模擬計算出來，簡單而言，是否數值為負，代表持有整體風險有減少的效果？如果是數值為正，部位增加則風險值會增加？

5、蘇組長嘉華說明：

會後提供資料，讓委員更清楚瞭解抵減效果。

6、盧委員陽正發言：

前面兩位委員已經問到很技術性的問題，請簡單說明勞動基金運用局所使用資產配置的模型是利用歷史資料或利用預測未來資料為依據來計算 VaR？

7、蘇組長嘉華說明：

計算 VaR 時，是依照歷史資料估計相關係數。目前僅針對運用項目的預期報酬率加入對未來的展望進行微調，並把部分因子放入模型考慮。在運用項目之間的相關性部分則沒有加入預測成分。

8、盧委員秋玲發言：

國外權益證券報酬率是按照過去 10 年計算出來，請問今年與去年差距多少？

9、蘇組長嘉華說明：

本計畫利用滾動式計算預期報酬率，新制勞退基金國外權益證券於 113 年度與 114 年度資產配置計畫略有調整，係因回推 10 年歷

史資料起算時點之差異。另外，對於未來的預期也會根據當年經濟成長及國內生產毛額(GDP)做調整，113與114年度資產配置計畫規劃時點的經濟環境與展望有所不同。再者，預期報酬率也會受到匯率預期因素影響，產生些許差異。模型每次都會加入一些不同因素分析去設算。

10、盧委員秋玲發言：

113年國內權益部分預期報酬率與114年預期報酬率有所差異，請問實際報酬率數字為何？

11、蘇組長嘉華說明：

截至113年3月底止，確實實際與預期有所差距，但資產配置是以長期角度估計預期報酬率。而模型設算結果，除了受到報酬率因子影響外，也會受到標準差因子影響。例如權益證券之標準差較大，這部分我們規劃時也會考慮在內。

12、盧委員秋玲發言：

誠如上(116)次監理會議中提到，按照過去10年推估，很平穩平均情況下所導致差距大的結果。

13、蘇組長嘉華說明：

補充說明，利用滾動式計算預期報酬率，蠻符合長期報酬率的預期。

14、主席裁示：

請勞動基金運用局參考委員意見，持續注意全球金融市場及經濟成長趨勢，適時評估調整114年度勞動基金各類投資資產配置之風險值及使預期報酬率更貼近實際報酬率，於今年下半年度再提修正計畫送本會審議。

討論案二：114 年度勞動基金預算案暨 114 年度新、舊制勞工退休基金預定辦理實地履約管理國外受託機構及經費概算。

1、勞動基金運用局主計室陳主任麗娟報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：

本案原則同意，有關預算案經費編列及來源等，請勞動基金運用局依預算編列規定及程序辦理。另實地履約管理國外受託機構及經費概算，請依「勞動部及所屬機關(構)因公派員出國案件處理要點」規定，續報本部審查後，另循預算程序辦理。