

勞動部勞動基金監理會第147次會議紀錄

開會時間：115年9月22日（星期二）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：黃召集人玲娜(公出)黃委員維琛代理 紀錄：林彥佐

委員：

陳委員正雄	何委員美惠	陳委員吉雄
花委員錦忠	林委員明章	彭委員士鼎(請假)
蔡委員圖晉	黃委員啟瑞(請假)	盧委員陽正
林委員修葳(請假)	周委員志誠	張委員士傑(請假)
張委員琬喻	蔡委員明芳	徐委員婉寧(請假)
許委員祺昌	黃委員馨慧	陳委員秋月
黃委員筱薇(請假)	黃委員兼執行秘書維琛	

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
李組長惠珍	林組長亞倩	蘇組長嘉華
陳組長忠良	張組長琦玲	陳專門委員秀娃
詹專門委員慧玲	陳科長兆仁	周科長苡霏
李科長孟茹	張科長軒鳳	林視察佳穎

勞工保險局

楊組長佳惠	李科長靜依
-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

劉經理逸群	林副理貴雯
-------	-------

本 部

黃政務次長辦公室 葉視察翠蘭

勞動保險司 黃專員惠君

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉 李專門委員涓鳳 唐科長曉雲

鄭視察勝文 白視察明珠 黃科員瑋琳

陳科員奕豐 林助理員彥佐 詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家午安，感謝各位委員在百忙之中撥冗出席本次會議。再過三天就是中秋節了，藉這個機會預祝各位委員中秋佳節愉快、闔家平安健康。

本次會議將報告「勞動基金截至115年7月底止之收支及運用概況」。回顧近期金融市場表現，7月份中東衝突升級，提高聯準會貨幣政策不確定性及投資人避險情緒，全球金融市場震盪，亦影響台股陷入震盪格局，勞動基金績效累計收益數仍有1兆9,560億元，收益率也還有25.03%。惟地緣政治風險尚未解除，通膨預期及美債殖利率維持高檔等不確定性因素仍然存在，期許在各位委員的指導下，運用局及臺灣銀行能謹慎因應，以穩定勞動基金運用績效。

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146）次會議紀錄。

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。

決定：洽悉，第146次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至115年7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、臨時動議：

肆、散會：下午3時25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146)次會議紀錄。

1、蔡委員明芳發言：

請問議程第17頁，上次請運用局會後提供各基金預定報酬率之完整書面說明，本人尚未收到書面資料。

2、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：

本局會後將提供委員書面說明資料。

3、代理主席黃委員維琛發言：

請運用局於本週中秋連假前提供相關書面資料予蔡委員參考。

4、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。

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146次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三：勞動基金截至115年7月31日止之收支及運用概況。

1、勞動基金運用局財務管理組詹專門委員慧玲報告：(如議程，略)。

2、盧委員陽正發言：

(1)議程第35頁，表2-4委託經營整體運用績效，114年第1次委託經營，今(115)年6月9日開始委託，而截至7月底投資報酬率為負報酬，請問績效表現不佳之原因為何？

(2)美國聯準會(Fed)主席凱文·華許(Kevin Warsh)決議升息 1 碼，展現聯準會的政策獨立性。會後發言強調，升息的核心目的在於控制通貨膨脹，同時未損及勞工的就業權益。此次升息直接推升了美元估值，並吸引資金再度回流美國金融市場，導致長債價格下跌。目前美國與日本等財政赤字持續擴大，且點陣圖顯示今年可能仍有升息1碼的空間，對長、短債的資產配置勢必造成顯著衝擊。議程第57頁、第83頁及第90頁，舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)97-1全球增值債券型(續約3)、新制勞退基金97-1全球主動債券型(續約4)、97-2全球增值債券型(續約3)及109-1全球美元公司增值債券型(續約)，委任迄今之投資報酬率皆為負報酬，面對這樣的數據，其在未來的決策上具備什麼樣的意義？而對於未來的利率環境，長、短債的資產配置又該如何因應與調整？

(3)NVIDIA近期協同華爾街大型資產管理公司，透過特殊目的實體(SPE)協助AI相關雲端服務供應商(CSP)進行融資，以利其採購NVIDIA的圖形處理器(GPU)。在此架構下，NVIDIA同時提供高達25%的GPU殘值保證，這無形中為公司自身增添顯著的信用風險。從市場訊號來看，隨著GPU價格波動的不確定性增加，加上NVIDIA必須履行的殘值保證義務，其信用違約交換(CDS)價格近期已明顯攀升，顯示市場高度擔憂NVIDIA的潛在信用風險正在擴大。此外，這類融資模式透過 SPE 或租賃安排，常導致相關廠商的債務未能即時、完整地反映在資產負債表上。部分公司債務還款長達17年(2032年至2049年)，

猶如房貸。然而，房屋具備長期增值的潛力，GPU卻面臨快速折舊與汰換的壓力，加劇了NVIDIA的擔保風險，請問運用局如何評估？

3、勞動基金運用局國內投資組李組長惠珍說明：

議程第35頁，114年第1次國內委託經營於115年6月9日進行撥款。由於115年7月電子類股去槓桿情形，台股回檔，本批次至7月底投資績效表現不佳。由於該批次委託經營資金甫撥款，本局將持續觀察各帳戶後續投資操作及績效表現。

4、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

(1)美國聯準會（Fed）於2026年9月16日宣布升息1碼，主席華許（Kevin Warsh）將此次行動定位為撤回部分寬鬆政策，並未承諾未來將連續升息，後續決策仍將以就業市場與物價水準的變化為主要依據。當前各國經濟成長普遍伴隨財政赤字負擔，加上中東地緣政治風險推升油價，以及AI產業蓬勃發展所帶動發債融資需求，多重因素交織下，全球殖利率持續走高，市場亦因此重新定價長期利率水準。近期美國10年期公債殖利率一度突破5%，惟此現象並非美國獨有，例如日本殖利率約為3%、法國約4.47%、德國約3.46%。

(2)國外債券委託經營部分批次出現負報酬，主要係受2022年快速升息影響，當時利率累計升幅高達21碼，全球債券指數下跌達17.14%，部分委託經營批次累積績效至今仍受當年大幅修正影響。然而，隨著2026年利率逐步正常化，債券報酬已明顯改善，2025年全球綜合債券指數委託批次報酬率約為8%，部分信用債或新興市場債批次

甚至達到雙位數報酬，可見2022年係屬快速且大幅度利率重定價之特殊情形。截至昨(21)日，全球綜合債券殖利率約為4.2%，AAA等級債券約6%，投資等級債已能提供相當不錯的收益來源，同時亦能在一定程度上抵禦利率上漲所帶來的價格波動風險。在委託經營方面，本局投資涵蓋政府債券、信用債券及絕對報酬債券，其中絕對報酬債券在市場波動較大時仍能維持正報酬，達到分散收益與降低波動的配置效果。此外，國外債券透過自營及委託方式，搭配不同存續期間進行資產配置，例如2023年利率升高時，自營部門即開始布局較高殖利率之持有至到期日債券鎖定收益。

(3)在短天期與長天期債券的配置方面，本局與受託機構已進行充分討論，目前考量市場變動較大，存續期間配置將著重於短中期債券。受託機構亦指出，當利率攀升至高點時，反而是逐步增加存續期間布局的良好時機，可藉由不同國家、幣別、券種及存續期間等條件，尋找具相對價值的超額報酬機會。整體而言，債券在資產配置中仍有重要價值。

(4)AI融資已不僅限於單一企業的籌資行為，例如前述提及的5千億美元第三方資本投入AI基礎建設，市場估計Microsoft、Google、Amazon等大型科技公司所承諾的表外融資規模已超過3.5兆美元。融資形式亦從傳統公司債，延伸至長期採購與租賃承諾、AI新創戰略股權投資、特殊目的實體（Special Purpose Entity）及殘值擔保等多樣化的表外融資安排。受託機構亦密切關注AI融資能否持續運作、AI硬體快速技術迭代所帶來的經濟

折舊及殘值風險等議題，AI相關產業鏈仍為重要長期發展趨勢，惟投資個別公司時，須審慎評估其自由現金流穩定性、獲利品質、資本效率及財務健全度，未來本局將持續追蹤相關發展。

5、周委員志誠發言：

(1)勞工退休金條例施行細則修正案自115年7月17日起生效，主要係放寬純舊制退休制度（以下簡稱舊制）之勞工，得於其每月工資6%範圍內自願提繳退休金；另純舊制勞工符合退休要件且自願提繳退休金者，經勞雇雙方協議後，得提前結算退休金，並將結算退休金存入勞工退休金個人專戶。

(2)該施行細則修正施行迄今已逾2個月，請說明截至目前為止，純舊制勞工經辦理提前結算退休金，且轉入勞工退休金個人專戶人數，以及提前結算退休金總額。

6、勞工保險局楊組長佳惠說明：

有關純舊制勞工經勞雇雙方協議提前結算退休金，截至本（115）年9月中旬止，計有461名純舊制勞工提前結算退休金，並將結算退休金轉入勞工退休金個人專戶，結存退休金累計約新臺幣14億餘元。

7、代理主席黃委員維琛發言：

純舊制勞工人數截至114年底約11萬餘人，截至本(115)年7月底止，純舊制勞工開立勞工退休金個人專戶自提退休金者達1萬5千餘人；舊制勞工與雇主協議結算舊制退休金並存入勞工退休金個人專戶者，截至9月中旬達461人，結存金額總計達14億餘元，平均每人約300餘萬元。

8、周委員志誠發言：

議程第27頁，表1-2「舊制勞工退休金運用績效概況」所列國外另類投資自營部分，截至115年7月底止，自營實際運用比率與上（6）月份一樣為零，請說明截至本（9）月下旬止，自營實際運用比率及相關辦理情形。

9、臺灣銀行股份有限公司林副理貴雯說明：

配合勞雇合意將舊制年資結算並移入新制勞工退休金個人專戶之制度，已預留部分資金於銀行存款以為因應。此外，受限於國外投資不得超過基金淨額 60% 之法規上限，另類投資於結清後，目前暫無新增布局。

10、何委員美惠發言：

(1)議程第27頁及第33頁，舊制勞退基金115年截至7月之評價後與已實現報酬率均優於新制勞退基金，顯示新制勞退基金的操作績效尚有提升空間，請說明造成此差異的主要原因。

(2)議程第38頁，勞工保險基金(以下簡稱勞保基金)115年截至7月之國內權益證券自營績效表現相當卓越。建議可評估逐步擴大自營規模，並研議將部分節省之委外相關費用轉化為內部同仁之激勵機制，以進一步提升團隊士氣。

11、勞動基金運用局財務管理組張組長琦玲說明：

(1)議程第27頁及第33頁，115年截至7月底，舊制勞退基金評價後報酬率約為35%，新制勞退基金評價後報酬率則約為24%。由於適用舊制勞工退休制度之人數逐年遞減，基金規模持續萎縮。此外，因應政策修法，在勞資雙方合意下，適用舊制之勞工可選擇將舊制年資之退休

金轉入新制勞工退休金個人帳戶，加上國外投資部位於法規定有60%之比例限制，為保留彈性及提前因應基金可能流出，故近年來資產配置進行結構性調整，逐步調降國外投資比重，轉而增加國內投資部位。而近兩年在AI浪潮帶動下，國內AI供應鏈完整且表現強勁，國內投資績效表現相對亮眼，此亦為新、舊制勞退基金績效差異的主要原因。

- (2) 本局每年會透過模型規劃次年度資產配置計畫草案，並提報監理會討論。勞動基金涉及勞工權益，都會遵循資產配置計畫，追求效率前緣，多元投資分散風險。以近10年（105年至115年7月止）績效來看，新舊制勞工退休基金整體運用績效分別為11.97%及12.51%，兩者差異並不大。整體而言，勞動基金秉持專業投資原則，持續追求長期穩健收益，以保障勞工退休經濟生活。

12、蔡委員明芳發言：

- (1) 贊同分散投資風險之意見，不宜過度重壓股票市場。近期台股表現亮眼，惟操作仍應恪遵投資紀律，審慎評估市場風險。
- (2) 補充資料第8頁、第9頁、第22頁、第23頁、第25頁及第26頁，新、舊制勞退基金及勞保基金自營與委託經營投資台股虧損達30%中，自營與委託經營對於同一虧損之台股，自營因應對策為適度減碼、降低持股，而委託經營則採持股續抱，兩者看法分歧。面對美國升息與通膨壓力，短期難以平息，部分台股短期內營運動能恐仍受限且難有反彈空間。就投資決策原則而言，請問新、舊制勞退基金之策略是否應一致？

13、勞動基金運用局國內投資組李組長惠珍說明：

- (1)補充資料「國內股票個股未實現損失達30%」之說明，
本局自營勞動基金遵循一致之投資決策，至於受託機構所持有之投資標的，委託帳戶屬全權委託，其個股進場時間、投資成本及投資策略與基金自營投資有所差異，本局將尊重受託機構之投資操作策略；惟本局仍將透過月報及季簡報等機制，持續掌握並關注其投資操作及後續績效表現。
- (2)消費需求受到通膨等因素影響，本局將持續觀察消費市場變化及其對投資市場之影響。勞動基金重視長期穩健之投資報酬。在投資配置除透過多元化資產配置分散風險外，也會持續關注個別公司之營運基本面、產業發展趨勢及未來展望，以兼顧基金之長期收益與風險控管。

14、蔡委員明芳發言：

對於運用局內部投資布局並無意見，自營與受託機構投資看法分歧時，究竟應予調整為策略一致性亦或容許並存？無論新、舊制勞退基金或勞保基金，其自營或全權委託之受託機構，對產業營收宜審慎研判。提醒運用局要注意。

15、蔡委員圖晉發言：

考量美國加徵關稅措施及國際戰事等因素，當前整體景氣表現仍較為疲弱，研判臺灣傳統產業股價後續若欲回升，可能仍需經過一段較長期間，並視美國總統任期及相關政策變化而定。個人認同蔡委員看法，現階段美國利率仍處於相對高檔，企業對庫存管理及資金運用較為審慎，亦不願增加庫存，對傳統產業後續

表現可能形成一定壓力。基於上述市場情勢，建議自營投資傳統產業之部位可先適時調降，其餘投資損失之部位則視市場情勢續予持有，並建議與受託業者進一步研議相關投資策略及部位配置。考量目前整體投資收益尚屬良好，部分投資部位即使產生損失，對整體投資績效之影響仍在可控範圍內。

16、張委員琬喻發言：

- (1)議程第27頁及第33頁，新、舊制勞退基金自營比重為34%及50%，請說明新、舊制勞退基金自營及委外之中心配置比重存在差異原因。
- (2)舊制勞退基金自營部分實際運用比率均落於中心配置下限，且銀行存款占比達20%，請說明相關配置考量。另觀察舊制勞退基金自營國外另類投資實際運用比率為零，但已實現報酬率卻較高，請分享投資經驗及運用心得。

17、代理主席黃委員維琛發言：

舊制勞退基金逐步收回資金，主係自本(115)年7月勞工退休金條例施行細則修正施行，純舊制勞工得提前結算退休金至勞工退休金個人專戶。臺灣銀行配合政策進行評估資金流動性，目前維持較高現金部位，以因應後續支付退休金之需求。

18、蘇組長嘉華說明：

- (1)新制勞退基金目前運用規模約6兆元，舊制勞退基金運用規模約1.2兆元。舊制勞退基金約有6,000億元由自營運用，另約6,000億元委託受託機構辦理。至於新制勞退基金部分，自營之實際運用比率約34%，以基金規模

約6兆元計算，自營運用金額約達2兆元，運用規模相對龐大，對本局同仁的負荷相對較大。因此，新制勞退基金自營配置恐無法比照舊制勞退基金。委員所提增加自營資金配置之建議，隨著新制勞退基金規模持續成長，自營投資操作及風險管理的壓力也會越來越大，所以會有所受限。

(2)至於舊制勞退基金各項配置比率多趨近配置下限之原因，主要是因為剛剛主席所提到的政策轉換因素，產生配置有所差異。

19、代理主席黃委員維琛發言：

今(115)年整體勞動基金可能突破10兆元，且勞動部正在積極推廣新制勞退基金勞工自提，目前自提提繳率已超過20%，後續每增加5個百分點，資金淨流入亦相當可觀，加上舊制勞退基金結算存入新制勞工退休金個人專戶的政策，新制勞退基金規模將持續成長。考量現階段人力資源有限，自營比率提升空間較為有限，但透過委外投資多元化布局，以分散投資風險，有助於基金資產穩定成長。

20、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。