

勞動部勞動基金監理會第128次會議紀錄

開會時間：114年2月20日（星期四）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：李召集人健鴻

紀錄：鄭勝文

委員：

陳委員正雄	何委員美惠	楊委員芸蘋(請假)
花委員錦忠	林委員明章	李委員竹森
蔡委員圖晉(請假)	盧委員秋玲	盧委員陽正
黃委員啟瑞(請假)	周委員志誠	張委員士傑
張委員琬喻	黃委員慶堂	徐委員婉寧
莊委員永丞	蔡委員朝安	陳委員秋月
李委員貞芳	謝委員倩蒨(請假)	

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	林組長啟坤	陳主任麗娟
蔡專門委員少懷	詹專門委員慧玲	陳科長兆仁
陳科長秀娃	林科長靜婉	張科長惠群
胡視察珠瑩	林專員慧雯	束科員明杰
葉科員恬		

勞工保險局

楊組長佳惠	蔡科長滋芳	鄧科長百純
-------	-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

林副理貴雯

本 部

李政務次長辦公室	楊秘書雅雯	
勞動保險司	黃科長琦鈁	黃專員惠君
會計處	陳科長美慧	
勞動福祉退休司		
陳副司長惠蓉	邱專門委員倩莉	楊專門委員玲瑩
唐科長曉霧	鄭視察勝文	白視察明珠
陳科員奕豐	黃科員瑋琳	詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家好，感謝各位委員於百忙之中撥空出席會議。本人奉派自今(114)年1月起兼任「勞動基金監理會」召集人的職務，希望能向各位委員請益及瞭解委員對基金監理的專業意見。

勞動基金去(113)年整體收益數及收益率創歷年新高，感謝所有委員過去1年的指教及協助，也要感謝勞動基金運用局局長及所有同仁的辛苦及努力。

本次會議有1個報告案及1個討論案，即「勞動基金截至113年12月底止之收支及運用概況」及「113年度勞動基金決算報告」。以上報告案及討論案，請委員指教並提供寶貴意見。

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127）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127次會議報告案三、四及臨時動議共3案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至113年12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

案由：謹陳113年度勞動基金決算報告，提請審議。

決議：照案通過，請勞動基金運用局循決算相關規定及程序辦理。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午3時15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 127)次會議紀錄。

1、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲就上次會議臨時動議說明後續辦理情形：

本局已多次提醒某科技公司注意勞工權益保障及加強利害關係人溝通。委員提案後，本局再次正式發函該公司提醒持續掌握外界勞工權益訴求及妥適回應。

2、陳委員正雄發言：

目前個人所接收到的訊息是某科技公司印尼巴淡島工廠，尚未與員工就勞工權益保障部分進行雙向溝通。

3、張組長琦玲說明：

本局雖以財務性投資為主，惟已透過股東行動主義，多次表達請該公司做好與利害關係人的溝通，及本部對勞工權益的重視。就陳委員所提部分，將請該公司妥與員工溝通。

4、主席發言：

請勞動基金運用局依陳委員意見，再進一步了解勞資雙方溝通結果，適時向委員說明。

5、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霧報告：(如議程，略)。
- 2、主席裁示：洽悉，第 127 次會議報告案三、四及臨時動議共 3 案解管。

報告案三：勞動基金截至 113 年 12 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)整體基金全權委託及自行運用固定收益項目，如增值債及主權信用債等各類利率敏感型資產，觀察此類資產近期報酬不如預期，甚至發生負報酬，其中部分原因係美國川普總統上任後各項行政命令簽署引發通膨疑慮，致美國政策利率之下調不如預期，勞動基金運用局(以下簡稱運用局)是否有進一步評估此類投資部位並做出因應策略？
 - (2)議程第 59 頁、第 87 頁及第 103 頁，舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)、新制勞退基金及勞工保險基金(以下簡稱勞保基金)國外委託經營 105-1 全球多元資產型(續約)批次，某受託機構績效表現顯著落後同批次其他受託機構，此受託機構是否有進一步調整投資策略？

(3)美國川普總統上任後對鋼鐵、農產品、汽車調高關稅之課徵，近期更就我國半導體產業先進製程進行獨佔性調查，新聞亦傳出要求某公司將先進製程技術移轉 intel，此種局勢改變對於我國過去半導體供應鏈的相對優勢是否產生不利影響？在美國川普總統提出可能考慮對我國半導體課徵高關稅論調後，運用局在整體基金運用戰略因應上的看法為何？

3、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

(1)議程第 36 頁，新制勞退基金國外委託經營負報酬，多屬於債務證券。某批次債務證券績效除因債券殖利率大幅攀升，亦受到非美元貨幣升貶值影響。該批次於 109 年 11 月續約後，時值疫後經濟重啟、通膨回升影響，當時美元指數升值 6.37%，美債殖利率走升 0.6%，當年指標為 -5.51%。111 年受美國聯準會(以下簡稱 Fed)暴力式升息影響，當時指標為 -16.37%。112 年該批次績效雖有所回升，但從去(113)年至今，仍受短期市場情緒及 Fed 貨幣政策因素，美債殖利率大幅波動，影響績效。另一批次，亦受到新冠肺炎疫情各國經濟重啟及通膨升溫等影響，當 111 年利率大幅揚升時，債市跌幅約 2 成左右，該批次指標跌幅約 16%，導致批次績效較為落後。112 年債市反彈，當時批次績效也回升 8%-9%，目前各帳戶績效接近或超越指標。

(2)國外債務證券，去(113)年主要受 Fed 的貨幣政策、降息幅度變化、通膨預期不確定等因素影響。美債殖利率波

動幅度相當大，年初殖利率變動為 3.8%，4 月為 4.8%，9 月下滑至 3.6%，去(113)年底收在 4.57%。美國財政部公告 114 年第 2 季發債計畫融資金額為 1,230 億美元，為近 3 年同期新低。這些情形都有助於緩和籌碼面之壓力。雖美國財政部長稱尊重聯準會的獨立運作，但亦表示對於利率具有影響力，顯見其穩定殖利率走勢的政策態度。目前委託經營之債務證券配置約 2 至 3 成，具有資產配置分散風險目的，有效發揮及減緩基金下跌保護。至於自營部分，自 112 年開始，當殖利率較高時，建置持有至到期日之債券、公債或 ETF 等，具有獲取穩定報酬效益。

(3)新、舊制勞退基金國外委託經營 105-1 全球多元資產型
(續約)某受託機構，2021 年到 2022 年於成長股及金融
股布局失利，也沒有參與到大宗商品的漲勢，加上 2023
年採取防禦性布局，且青睞新興市場及中國部位，造成
負貢獻。111 年累計報酬率為 -14.7%，經調整投資策略
後，出清中國部位，112 年累計報酬為 9.24%，尚不能彌
補虧損。去(113)年截至 11 月委任迄今原已轉為正報
酬，12 月受到股債雙跌影響，致獲利回吐。委任迄本
(114)年 1 月績效已有轉為正報酬，本局亦積極關注其績
效表現。

4、張組長琦玲說明：

美國總統川普的新政策，包括關稅課徵的對象、幅度及
時間點，具不確定性，造成的影響尚待觀察。多數跨國

企業，透過生產基地多元化及依各地不同稅制，進行生產線調配，並與客戶協商課稅成本分擔，擬定不同方案之因應對策。至於某公司屬晶圓代工並非終端產業，實際上如何課稅，公司認為還需再觀察。報載美國以課徵關稅為手段，希望某晶圓廠擴大在美國投資、加速先進製程的進度或技術移轉等。不過，該公司表示，任何投資案，還是以股東最大利益為考量。這種代工模式，不只比拼良率及技術，還有員工韌性、服務、客戶信用度及整體供應鏈的支援與完整性，在台灣是有優勢的。長期來看，是不容易被取代的，另該公司技術具成本轉嫁優勢，經評估影響有限，但本局還是會密切關注整個產業或個別公司的影響。另某傳產業臺灣原已被美國課徵25%關稅，現在該傳產業所有進口美國原則上均被課關稅，亦即競爭對手亦被課徵25%關稅，有利臺灣廠商搶佔市占而間接受益。本局將密切掌握美國新政進度，對各產業或個別廠商的影響。

5、周委員志誠發言：

- (1)議程第53頁，附表1-9之註2：「國外投資：考量國外投資占基金淨額接近法定60%上限，…。」何謂基金淨額？另，註中所示國外投資係指此表中自行經營項下之國外投資？抑或尚涵蓋同表委託經營項下之國外委託經營部分？

(2) 議程第 101 頁，勞保基金 100 年全球主動股票型(續約
2) 批次某帳戶，委託迄今報酬率相較指標報酬率落後甚
多，請問原因為何？

6、臺灣銀行林副理貴雯說明：

議程第 53 頁附表 1-9 備註 2「…國外投資占基金…」之
國外投資，包括此表中自行經營項下之國外投資及委託
經營項下之國外委託經營餘額加總。另請委員參考議程
第 49 頁，歷年舊制勞工退休準備金收支概況表，基金淨
額係為該表退休準備金餘額，即為第 62 頁舊制勞退基金
平衡表所示「勞工退休基金-本金」。

7、林組長亞倩說明：

某受託機構操作策略持股比較集中，不偏好會受到政策
環境影響的產業，主要的投資策略是重視個股研究，尋
找合理估值並可以長期提供報酬且有前景的公司。在
112 年烏俄戰爭時，未布局因烏俄戰爭推升的能源股，
對於大型的科技股，認為價格太高，所以沒有投資持有
該類股，再加上醫療保健的選股，影響整體的績效。
113 年在核心消費選股，加碼通訊類股也影響績效。
本局積極與該受託機構進行洽談與績效檢討，請其
到局說明操作與績效改善策略。另外，也進行管理費議
價。今（114）年在類股輪動下，截至 1 月止，累積迄今
報酬率為 6.91%，優於指標報酬率，本局會持續關注帳
戶績效表現。

8、張委員士傑發言：

- (1)依上市公司揭露資訊，上市金融股多半持有高比例之權值股，若該權值股下跌，將帶動整體金控股下跌，容易產生系統性風險，應適當留意投資風險控管。
- (2)相對權益證券，債務證券投資提供相對穩定收益，且國外債務證券收益率高於國內，勞動基金國外債券有持有至到期日部位，其收益較低，若採 ETF 方式持有國外債券，資本利得評價會較高。近期存續期短之高收益債券收益表現佳，因對利率敏感度低且信用利差高，請問勞動基金投資債券信用評等有無內控上之限制？投資債券信用等級越高，殖利率報酬就越低，投資低等級債券或可提高收益，衡量收益與風險，整體投資債券策略有何考量？

9、林組長亞倩說明：

自營部位以建置持有至到期日債券，ETF 則以全球投資等級信用債，新興市場債券、非投資收益債券等標的以平衡布局。112年下半年隨殖利率大幅升高，逢高積極布局並建立公債部位。在經濟數據具有韌性，企業獲利仍佳、違約率仍低，以及具吸引力的收益率驅動投資者對信貸市場的強勁需求，1月份投資級利差低於 80 個基點，而非投資等級利差低於 300 個基點，利差收窄維持低檔，故投資時仍以持有成本，整體配置、利差走勢及殖利率為考量，動態調整布局。

10、盧委員秋玲發言：

- (1)美國總統川普就任後積極振興其國內經濟，請問勞動基金運用配置是否因目前過渡性膨脹政策而調整其配置策略？
- (2)議程第 56 頁及第 81 頁，國內委託經營 111 年第 1 次委託經營批次，某受託機構近期代操績效均敬陪末座，請問是否已達所定減碼規範？114 年度 1 月份績效有無改善？

11、林組長亞倩說明：

川普上台後所公布行政命令讓市場應接不暇，近期亦與受託機構廣泛進行意見交換。美國經濟強勁，在 Fed 已降息 4 碼有助降低借貸成本，惟未來關稅政策變數，仍將加劇市場不確定性，在資產配置風險管理上亦須審慎，勞動基金投資兼顧傳統市值指數與策略型指數，包含基本面、低波動、高股利、高品質等配置強化投資組合分散度，亦透過加強固定收益資產與另類投資，適度增加具備抗通膨與收益穩定的資產配置，以提升投資組合的防禦性。

12、張組長琦玲說明：

某投信績效並不是一直以來都這麼差，議程第 80 頁，110 年第 1 次委託經營批次在 110 年 12 月 15 日第 1 次撥款，因 111 年美國暴力升息，高利率可能會影響消費及企業的投資意願，持股相對低，也相對抗跌，排名在中段。惟 112 年股市反轉，該投信採謹慎策略布

局，致未跟上大盤漲勢。去(113)年台股漲 28.48%，是全球主要股市漲幅第二大，但是因為某個股漲 81%，扣掉該個股，大盤其實是跌的。該投信當初在布局的時候，由於股價走在基本面之前，故採均衡布局在各個產業的龍頭股，而且個股儘量不超過基金淨值 2%，但近 1 年產業及個股表現分歧，不利分散布局的投資風格。該批次最後 1 次撥款是在 113 年 7 月 29 日，113 年年初時，進行績效檢討時提到進行策略調整，調整模組的參數，增加動能因子來掌握盤勢，也增加研究員強化基本面研究。本局在進行減碼或收回時會考量與大盤或目標報酬率是否有擴大現象，該投信撥款到現在及策略的調整，還需再做觀察。114 年 1 月份大盤跌 2.44%，目前該投信單月績效排名已提升至中後段而非最後，是否有止穩的現象，要觀察策略的調整是否符合預期。

13、黃委員慶堂發言：

議程第 27 頁和第 33 頁，舊、新制勞退基金國內權益證券評價後報酬率，自營優於委託經營；已實現報酬率則委託經營優於自營。此現象應該是基金投資某個股或投資 ETF 佔有相當比重所致。以日本為例，日本於 1980 年代半導體產業如日中天，但因簽署美日半導體協議後，處於時代巔峰的日本半導體晶片產業因此墜落，造成失落 30 年。因此，請運用局注意相關個股之風險控管。國外權益證券亦同，最近美國投資銀行檢

視 7 大科技持股之風險控管情形，國外權益證券或國外債務證券都注意相關風險控管。

14、張組長琦玲說明：

議程第 33 頁，評價後報酬率自營表現優於委託經營，主要係去（113）年漲幅集中大型權值科技股，退休基金規模龐大，為避免進出影響個股價格，核心持股以市值大及流動性佳大型權值股為主，搭配自營選股策略及適時逢低佈局，自營績效有不錯表現。例如去（113）年 7 月中旬台股來到歷史高點 24,400，隨後日本央行升息超過市場預期，及當時川普總統候選人發言，第 3 季面臨較大震盪，股市大跌時，自營進行加碼，委外因金額固定加碼額度受限，兩者經營規模不同、選股及投資策略不同，不宜比較。至於已實現報酬率部分，委託經營優於自營，請委員參考議程第 35 頁，有部分委託經營批次係在去（113）年續約，帳列未實現報酬則會轉成已實現報酬，續約帳戶績效則重新計算。另外，針對單一個股，在法規及系統上都有進行風險控管，單一個股不得超過基金淨額 5%、總投資不得超過投資標的發行股份 10%，本局內部有更嚴格的控管，除了單一基金之外，也會控管整體基金的部位。

15、蔡委員朝安發言：

請問整體委託經營絕對報酬批次及相對報酬批次的配置比例為何？是否會考量委託時間及年度等因素？為

因應市場下行風險(downside risk)，運用局是否有全面性的投資政策？全權委託在某個特定時間配置絕對報酬型批次及相對報酬型批次比例，從風險管理的角度來看，是有其意義的，只是目前資訊呈現的方式上，可能會比較見樹不見林，為了在風險管理上能有更清晰的理解，是否能在未來的簡報上呈現？

16、張組長琦玲說明：

- (1)本局每年擬定次年度之「年度資產配置暨投資運用計畫」，該計畫係依全球經濟、金融市場現況與展望、各基金資金流量、風險忍受度及各個主要資產運用項目預期報酬率，擬定各基金資產配置及風險預算，並於每年3月及10月分別將該計畫草案及修正草案，提報監理會審議。
- (2)本局規劃委託經營時，委託期間以5年為原則，並蒐集個別運用項目之市場情境綜合衡量，逐案討論。目前各批次委外資料，係個案討論後配置的結果，並符合「資產配置暨投資運用計畫」內規劃的風險預算，整體風險情形（VaR值）亦按季提監理會報告，請委員參考第94頁。另相對報酬型以追蹤指標為主，而絕對報酬型操作空間、彈性較大，不同帳戶間表現差異大，故絕對報酬與相對報酬之風險難以逕行比較。

17、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：113 年度勞動基金決算報告。

1、勞動基金運用局主計室陳主任麗娟報告：(如議程，略)。

2、周委員志誠發言：

(1)議程第 121 頁，新制勞退基金決算餘绌撥補情形所示業務外賸餘為何？

(2)哪些項目不得參與盈虧分配？

3、陳主任麗娟說明：

勞工退休金條例第 23 條所稱提繳之勞工退休金「運用」收益，係依勞工退休金條例退休基金管理運用及盈虧分配辦法第 8 條規定，就個別勞工退休金專戶每年辦理盈虧分配。新制勞退基金決算書第 10 頁備註 1 所示業務外賸餘決算數包括滯納金賸餘及其他業務外賸餘，因非屬基金運用產生之收益，依規定未辦理分配。滯納金賸餘支出範圍依勞工退休金條例退休基金管理運用及盈虧分配辦法第 3 條規定，而其他業務外賸餘，委員可參考決算書第 22 頁及第 23 頁所示雜項收入及雜項費用，係依決算法第 7 條規定，預收退休金及應付保管款，於其年度終了屆滿 4 年轉入雜項收入，嗣後提繳單位及退休金請領人再申請退還則列為雜項費用。

4、主席裁示：

照案通過，請勞動基金運用局循決算相關規定及程序辦理。