

勞動部勞動基金監理會第120次會議紀錄

開會時間：113年6月27日（星期四）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：陳召集人明仁

紀錄：秦煥之

委員： 陳委員俊雄	何委員美惠	潘委員敏媛
楊委員芸蘋	莊委員慶文	黃委員美華
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(請假)	張委員士傑	徐委員婉寧(請假)
莊委員永丞(請假)	楊委員素芳	謝委員佳珍(請假)
李委員貞芳(請假)	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
李主任秘書志柔	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
吳科長英傑	陳科長臆如	陳科長秀娃
張科長惠群	陳科長兆仁	王視察元助
林專員慧雯		

勞工保險局

楊組長佳惠	蔡科長滋芳
-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

張經理梅君	林副理貴雯
-------	-------

本 部

陳常務次長辦公室 謝視察嘉文

勞動保險司 黃科長琦鈞

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

白視察明珠 秦科員煥之 詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員大家好，感謝各位委員撥冗出席本部勞動基金監理會第120次會議。今天也是本屆(第五屆)勞動基金監理會最後一次開會，特別要感謝各位委員在2年任期內熱誠參與，本人謹代表勞動部對於各位委員的付出及貢獻，表達最高的敬意與謝忱，感謝各位委員的辛勞。

本次會議有一個報告案「勞動基金本年度截至4月底止之收支及運用概況」及5月份勞動基金運用績效。回顧4月份金融市場表現，美國通膨數據不佳，中東地緣政治風險升高，帶動金融市場跌多漲少，勞動基金整體投資收益數為4,561億元，收益率7.57%。5月以來，美國經濟表現穩健，致國內、外主要股市頻創新高，整體勞動基金表現相當不錯，請勞動基金運用局及臺灣銀行持續努力，創造更多收益，也請各位委員不吝指教。

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119）次會議紀錄，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 119 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 113 年 4 月 30 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：無。

肆、散會：下午 3 時 00 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 119）次會議紀錄案。

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 119 次會議報告案三、四共 2 案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至 113 年 4 月 30 日止之收支及運用概況案。

1、勞動基金運用局財務管理組林組長啟坤報告：(如議程，略)。

2、盧委員陽正發言：

(1)目前全球股市處於高檔，下半年有三件提醒事項，特別提出來供大家參考做為觀察資訊：

- a. 美國聯邦公開市場委員會 (Federal Open Market Committee, 簡稱 FOMC) 委員看法一致，預防性降息至少一碼的機率較高。歐洲央行、英國央行及加拿大央行等已進入降息循環，顯然全球央行有降息循環趨勢，此一資訊可做為固定收益債券部位配置的重要參考依據。
- b. 美國將於今(113)年 11 月舉行大選(11 月 5 日投票)，無論投票結果如何，參眾兩院共同議題之一是審查美國版碳邊境關稅，歐盟已確定 115 年(2026 年)實施，美國版碳邊境關稅尚未定案，未來如何發展值得我們密切注意及觀察。
- c. 歐盟碳邊境關稅 115 年正式對六大產業進行課徵，該產業臺灣都有，例如鋼鐵、鋁業、製氫、肥料、電力及水泥等六項產業。這些產業相關廠商積極準備時間會落在明年(114 年)，因

為 115 年要課徵前一年度(114 年)一整年的碳排狀況，因此事前準備作業，應於今(113)年下半年開始，勞動基金整體資產配置必須要提前規畫這些產業相關廠商所衍生的氣候風險與機會。

(2)議程第 93 頁，109-1 全球美元公司增值債券型，各受託機構績效大部分皆低於指標報酬率，因為原先配置決策變數即聯準會(Fed)利率的可能降息，惟利率決策一直沒有降息，這部分值得密切觀察，請問運用局之看法如何？

(3)議程 91 頁及第 106 頁，新制勞工退休基金（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)等批次某受託機構投資報酬率均敬陪末座，且已持續幾個月，均無法提高績效，請問運用局如何因應？

3、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

(1)感謝委員 3 個提醒事項，本局將持續關注相關議題發展。109-1 全球美元公司增值債券型批次歷經了近 3 年相當不同的市場變動後〔2021 年疫情後市場情緒樂觀、2022 年聯準會（Fed）快速升息使利率大幅彈升、2023 年利率持續上揚，但高殖利率水準使債券價值逐步浮現〕，雖然委任迄今績效暫時落後指標表現，2023 年各帳戶亦創造 8%~9%績效。

(2)目前投資等級信用債整體的企業盈餘及槓桿比率皆相對維持穩定，展現具備韌性的穩健基本面。美國投資等級債券於今年第 1 季度初級市場新發行量總計約 5,300 億美元，相比過去 5 年同期的平均成長近 27%，其中主要的發行量集中在 1 月份及 2 月份，多數是因應債券到期的再融資需求，在目前市場利率仍高的狀況之下，預期今年接下來的總發行量仍將有限，因此供給

面目前看法中立；另一方面，由於絕對利率具吸引力，投資者對投資等級信貸的需求依舊強勁，需求面將支撐技術面表現。另就技術面而言，目前利差相對收窄，因此，審慎挑選公司債布局就更為重要，本局將持續追蹤各受託機構績效表現。

(3)至於對債市配置看法，亦向委員說明，以全球債而言，長期表現正報酬，波動度亦相對較低，除可獲取穩健績效報酬，同時可降低整體基金收益波動度。勞動基金在國外債務證券配置比重長期平均占委託經營比重 2~3 成，以 2018 年美中貿易戰為例，整體國外權益報酬下跌 7%，國外債務證券正貢獻 0.35%；2022 年在烏俄戰爭、Fed 暴力升息下，整體國外權益證券下跌 6.85%、另類投資下跌 4.57%，國外債務證券則微幅下跌 1.14%，有效發揮資產配置分散風險及下檔保護目的。

(4)105-1 全球多元資產型某受託機構，續約以來，考量金融市場動盪、地緣政治衝突及經濟衰退風險未消，對已開發國家布局謹慎。2021 年底至 2022 年 Q1 期間於成長股、美國金融股布局失利，以及未參與大宗商品漲勢，使績效跌至末位。投資組合自 2023 年 12 月起逐步增加風險性資產布局，減少股票避險部位，股票配置比重由年初 40.57%拉升至 52.84%，並在 1 月出清中國部位，截至 3 月主要受益於 AI 題材及強勁企業獲利所帶動的生產力概念股，美國優質股票亦挹注績效，4 月因通膨高於預期，殖利率震盪影響下，股債市場自去年 11 月以來有較大幅修正，致影響績效，惟截至 5 月已轉為正報酬。

4、周委員志誠發言：

(1)議程第 32 頁及 33 頁，積欠工資墊償基金運用績效概況表中，銀行存款項目，預定報酬率為 1.09%，本(113)年度截至 4 月份

已實現報酬率為 1.48%，若與勞工職業災害保險基金運用績效概況表中，銀行存款項目比較，後者報酬率為 1.53%。以規模來看，勞工職業災害保險基金為 364 億元，而積欠工資墊償基金為 178 億元。另議程第 31 頁，就業保險基金規模為 1,703 億元，銀行存款項日本(113)年度截至 4 月份已實現報酬率為 1.51%。照理說，規模較小者議價能力會較高，規模大者其利率會較低，請說明積欠工資墊償基金規模小報酬率卻低之原因。

(2)議程第 57 頁，98-1 亞太(日本除外)股票型(續約 3)某受託機構委任迄今投資報酬率為 12.77%，優於指標報酬率為 11.69%，但在 113 年 3 月減碼 0.5 億美元，而 97-1 全球增值債券型(續約 3)某受託機構委任迄今投資報酬率為 -16.35%，指標報酬率為 -15.83%，卻在 113 年 4 月加碼 0.7 億美元，請說明原因。

5、勞動基金運用局財務管理組林組長啟坤說明：

有關積欠工資墊償基金於銀行存款項目，已實現報酬率較低的原因為需隨時支應積欠工資，其資金需求不易預測，故存放活期存款較多。為支應積欠工資墊償基金資金臨時給付需求，因此存放於利率較高的 3 年期定期存款餘額較少，所以，銀行存款已實現報酬率相對較低。

6、勞動基金運用局財務管理組陳科長兆仁說明：

積欠工資墊償基金與其他 2 基金相較另配置於國內股票，而股票進出資金需求不一定，且國內股票獲利了結時，資金轉至定期存款的速度不會這麼快，長期下來活期存款比率會稍微高一點，亦影響存款的收益率。

7、林組長亞倩說明：

(1)首先，先就 98-1 亞太(日本除外)股票指數說明，自 111 年續約以來，受益於中國經濟重啟，並帶動其他亞太地區復甦，惟仍

受到美國持續升息而有所壓抑。中國經濟復甦力道於 112 年第 1 季後開始浮現新疑慮，加上美中政治議題角力，加上市場認為 Fed 可能長期維持高利率，因此影響新興市場表現。113 年第 1 季，該市場仍受到中國經濟疲弱不振之陰霾及全球降溫不如預期致降息前景混沌所影響，績效持續落後全球股票指數。而某受託機構係採「由下而上基本面分析」及「由上而下總經面分析」的選股策略，於通訊服務及醫療保健選股得宜，委任迄今績效超越指標報酬，爰基於資產配置適時減碼。

(2)至於 97-1 全球增值債券型辦理某受託機構撥款，主要衡酌目前全球通膨穩定下滑，升息循環已至尾聲，而債券殖利率仍處於相對高點，具中長期布局投資機會，爰辦理增額撥款。

(3)委員垂詢此二帳戶為舊制勞退基金，經綜合考量資金流出入情形、國外投資比例上限與區域配置比重，爰辦理委託部位調整。

8、張委員士傑發言：

議程第 68 頁，類股持股比率及績效貢獻表，無論在自行運用或委託經營，在電子產業股的比重較高，其他類股相對較低。請說明表列配置貢獻／選股貢獻顯示「+」和「-」對自行運用及委託經營代表的意義及決定？

9、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲說明：

以議程第 68 頁為例，舊制勞退基金類股持股比率及績效貢獻表所示，委託經營於電子產業股持股比重占 82.17%，此表係以大盤作為衡量基準並與其比較。其實新、舊制勞退基金及勞保基金之類股配置情形與台灣 50 的權重相近，台灣 50 電子產業股權重為 79% 左右，委外電子類股權重與台灣 50 相當，但配置高於大盤。例如本表委託經營於電子產業股選股為負貢獻，係指舊制勞退基金配置在該類股的選股表現較大盤差。配置貢獻為正，則表示基金在投資組

合電子類股多且該類股表現優於大盤。假設同一類股配置比較重且選股表現佳，則表示為正貢獻。假設長期配置優於大盤但選股略遜於大盤，則需改善個股掌握度並微調選股策略。

10、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

以委託經營的電子產業類股為例，其配置貢獻為正，主要係配置較多於電子股所致。本表提供自營和委託經營在配置和選股對績效的表現，給各位委員參考。

11、莊委員慶文發言：

在議程第 56 頁、第 84 頁及第 85 頁，新、舊制勞退基金委託某投信操作帳戶共有 3 個批次，分別為舊制勞退基金 111 年第一次委託經營及新制勞退基金 110 年及 111 年第一次委託經營，目前這 3 個批次的操作績效在同批次都相對落後，請說明原因。

12、張組長琦玲說明：

因台股持續創新高，所以該投信採取比較保守審慎策略。今年年初均衡布局產業龍頭股，但今年係以 AI 產業為主，漲勢較集中，相對布局 AI 產業比重較少。該投信操作風格採順勢操作，靈活調整，相對進出頻繁，周轉率較高，雖然 AI 趨勢明顯，但輪動快速，交易頻繁下也增加成本。該投信今年已經增加研究人員，今年重新檢視持股，經汰弱留強，處置較無效益個股，並增加強勢主流股，截至今(113)年 6 月 21 日止績效達 16.9%，績效已有提升，本局將持續關注該投信績效表現。

13、黃委員啟瑞發言：

議程第 17 頁及第 23 頁，舊、新制勞退基金國內權益證券自營評價後報酬率優於委外，請說明原因。

14、張組長琦玲說明：

因為委託金額是固定，必須保持一定的現金部位做持股調整，因

為該委託為絕對報酬型，所以，有保護下檔風險，非百分之百持股。自營則是百分之百持股，相較於委外持股較高。當盤勢上漲時，較有利於自營績效表現。今(113)年盤勢主要由AI主導，漲勢集中在大型權值股，自營持有較多大型權值股為主，所以績效表現相對突出。截至4月底止，台灣50指數漲幅18.4%，大盤漲幅為13.7%，今(113)年自營績效表現較委託經營佳。因自營與委託經營之規模、撥款布局時間、持有期間等不同，操作策略不同所以績效有所差異，但時間拉長，兩者績效是相近的。

15、蘇局長郁卿說明：

本局國內權益證券自營僅約10位研究人員，而委外目前有15家投信受託經營，委託型態包括絕對型及相對型，各家投信投資策略及各批次所訂績效指標(benchmark)亦不同。

16、黃委員啟瑞發言：

勞動基金績效佳，但人力確實吃緊，以有限人力，績效表現佳，大家有目共睹，此時正是對外說明的好時機。

17、盧委員陽正發言：

自行經營與委託經營利用評價後報酬率相互比較後評論績效高低，確實不公平，應充分揭露訊息，誠如局長清楚說明，因為自行經營邏輯策略來自於團隊管理基金部位，與交付委託經營另訂定規範與限制條件，兩者不同，單憑以評價後報酬率直接做比較，無法反映真實績效，該報酬率只是預期收益(expected return)，仍有其他風險因子存在。建議在報表加註說明，讓外界了解兩者無法直接相互比較。

18、主席發言：

無論自營或委外的資產配置，都有其條件及投資策略。委外受限

於委託型態，不可能每一檔股票都要求絕對的報酬，但有其下檔保護。自營亦有其內控機制及投資策略。勞動基金營運計畫的資產配置都有其投資策略及目的，從穩健中求最大效益。未來在相關資料會說明清楚。

19、盧委員秋玲發言：

(1)近期自營績效相對比委託經營好，過去也曾發生過委託經營績效優於自行經營，很難讓外界了解兩者操作績效無法相互比擬。建議在相關報表，備註說明兩者資產配置與風險程度不同，藉此釐清疑慮，避免外界單以數字評論績效。

(2)勞保基金政府或公營事業貸款部分，本(113)年4月份較上月份增加近9億元，請說明是哪個單位向勞保基金申請貸款，增加申貸金額理由為何？

20、張組長琦玲說明：

請委員參考議程第101頁附表3-1勞工保險基金資產配置情形之附註3，增加8.8億元係為農保借款增加所致。

21、主席發言：

是農保短期週轉，當農保資金不足才會向勞保基金借款，並支付優於定期存款的利息。

22、楊委員芸蘋發言：

誠如剛剛局長說明僅約有10位研究人員操盤，績效即表現優異，若再增加員額，表現是否更佳？

23、主席發言：

上次會議中已請局長向部長報告，局長於業務報告時已向部長說明人力問題，部長已有瞭解。在適當時機再和行政院人事行政總處爭取。

24、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。