

勞動部勞動基金監理會第 98 次會議紀錄

開會時間：111 年 8 月 25 日（星期四）下午 2 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：王召集人安邦

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(請假)	張委員琬喻
李委員建興(請假)	張委員士傑(請假)	徐委員婉寧(請假)
莊委員永丞	楊委員素芳	黃委員厚銘
馬委員小惠	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	蘇組長嘉華	張組長琦玲
林組長啟坤	陳組長忠良	李科長孟茹
張科長惠群	羅科長康云	邱科長南源
劉科長慧敏	楊科員筑婷	

勞工保險局

楊組長佳惠

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 黃專門委員琴雀

勞動福祉退休司

楊專門委員玫瑩

邱專門委員倩莉

唐科長曉雲

鄭視察勝文

白視察明珠

陳專員思賢

秦科員煥之

黃助理員瑋琳

詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家午安，首先，感謝各位委員在百忙之中撥冗出席來參加會議。

本次會議只有 1 個報告案，報告「勞動基金截至 111 年 6 月 30 日止之收支及運用概況」及 7 月份運用績效。觀察近期國際經濟情勢，俄烏戰爭使得能源、食品 and 大宗商品價格上漲，在通膨攀升以及各國央行緊縮貨幣政策，相關變數影響全球經濟成長動能，使全球股、債市持續動盪。但 7 月份國內、外股市上漲，勞動基金 7 月單月績效為正數，較 6 月份收益率-8.69%有回升，希望在各位委員專業的指導下，運用局能趁勢布局，並密切掌握金融情勢，審慎因應，努力提升勞動基金運用收益。

另外，本部原訂 6 月份辦理 111 年度第 2 次勞動基金收支、保管及運用業務查核，因疫情延期，將於 9 月 13 日至 19 日辦理查核，為配合防疫避免群聚，查核當日不舉辦查核會議，請委員就運用局提供簡報內容給予書面的查核意見或建議，本部查核後併同運用局回復說明列入查核報告中，提交本會報告。

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 97）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 97 次會議報告案五解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至 111 年 6 月 30 日止之收支及運用概況，報請
鑒察。

決定：洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

參、討論事項：無。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午 4 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97)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97次會議報告案五解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至111年6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)議程第78頁，新制勞工退休基金資產配置情形，111年6月相較5月，自行經營股票與受益憑證、國外投資及國外委託經營等增加幅度分別為4.41%、6.45%及2.53%，有逢低加碼，較其他退休基金有效率且效能佳，充分展現基金運用局之專業能力。由於6月份資產配置布局，反映在7月基金的績效表現不錯，其報酬率已大幅回升，預期8月能續享紅利，運用局同仁的努力值得肯定與讚許。

(2)議程第58頁、第90頁、第104頁，係舊、新制勞退基金及勞保基金105-1全球多元資產型(續約)絕對報酬型批次，於110年7月20日續約，契約目標報酬率以US 3-Month T-Bill(指標報酬率)加計500個基本點為基準。以第90頁為例，觀察本批次續約迄今績效與目標報酬率差距較大，請問其原因為何？

(3)議程第59頁、第91頁，舊、新制勞退基金107-1絕對報酬股票型批次，某帳戶投資報酬率落後其他帳戶，另議程第110頁，同一受託機構亦有資訊比率排名也在後10%情形，請問其原因為何？

(4)美國 10 年期公債殖利率攀升至 3.11%，有邁向高點 3.51%的趨勢；美國 2 年期公債殖利率 3.41% 較貼近 FED FOMC 利率決策方向。目前美國 2 年期公債殖利率高於 10 年期公債殖利率，呈現利率倒掛現象，請問基金運用局因應措施？

3、勞動基金運用局國外投資組張組長琦玲說明：

(1)新、舊制勞退基金及勞保基金 105-1 全球多元資產(續約)批次，在 110 年 7 月續約，當時資金充沛，所有風險性資產價格多在相對高檔，今年以來通膨居高不下，第 1 季俄烏戰爭，兩國為能源及大宗商品主要出口國，糧食及能源危機引發的通貨膨脹甚至擴散至全球，在地緣政治風險及中國動態清零政策堅持，造成供應鏈瓶頸持續，無法有效舒緩。今年以來，圍繞在通膨及聯準會貨幣政策轉向且愈趨鷹派，為抑制需求及控制通膨，主要央行加速升息，評價偏高的科技類股、利率敏感的成長型類股，及率先解封領漲的成熟市場，都面臨大幅修正。股債及另類資產的 REITs 在市場風險趨避下，今年上半年跌幅大，無法透過不同的資產類別配置來規避風險。本批次的設計是希望在 5 年的委任期間可以歷經完整的景氣循環週期下，獲取 Total Return，前次委任期間有賺取 α 的能力，批次累計報酬率 37%，優於目標報酬率 32%。本年度至 6 月底續約批次跌幅 13.65%，但相較同期間其他指數，如全球股票指數跌 20%，全球債券指數跌 15%，及另類大宗不動產 REITs 跌 15%而言，整體跌幅相對低，仍達到防禦效果。另外，因委員過去曾關心批次績效落後情形，本局於 8 月中旬邀請績效相對落後 2 家受託機構作專案檢討，未來在升息的環境下，經濟衰退或成長趨緩的機率變大，將積極尋找與傳統股債關聯性低的商品作投資，如期貨避險、碳權 ETF，或彈性提高現金部位，以為因應。

(2)109 年 COVID-19 爆發，新制勞退基金 107-1 絕對報酬股票型某帳

戶採保守策略，但由於各國政府採強力刺激財政及寬鬆貨幣政策下，造成資金寬鬆，該帳戶因疫情採保守策略而錯過股市 V 型反轉的行情。又在過去 2、3 年，成長型及科技類股領漲，而該帳戶主要布局於價值型類股，與市場領漲情勢不同。在 109 年已有對該帳戶進行減碼及調降經理人管理費率，在多次溝通後，已調整模組參數納入基本面衡量，該帳戶績效負報酬已逐步縮小，在今年金融市場不佳的情形下，該帳戶保守策略使得跌幅相對小，本年度績效表現為批次最佳，提供下檔保護。

(3)今年以來高通膨、升息、戰爭、低失業率等，市場不確定性仍高，去年年底開始，採降低高 β 的標的，將評價偏高的科技類股或對利率及景氣榮枯敏感的成長型類股，逢高獲利了結，逢低布局相對防禦的價值型類股，以降低投資組合的 β 值，轉採較保守的策略。至於債券配置，以新制為例，去年起低於中心配置超過 4%，有效避開去年及今年上半年主要跌幅，減少損失，目前已對新制勞退基金債券型委託所有批次，進行通盤檢討，在殖利率彈升至 3% 以上，債券避險功能彰顯時，會適時加碼，以逐步接近中心配置。

4、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：有關因應利率的變化，本局在債券部位的因應操作方面，在去年底至今年初的債券利率調整過程中，本局已放慢購入債券的步調，亦已逐步縮短債券之存續期間 (Duration)；然而在今年 3 月之後，美國 10 年期公債殖利率已逐步彈升，債券投資價值逐步浮現，隨著殖利率逐步上升過程中，對於好的債券標的，基金已會伺機購入來調整資產配置，以增益穩定收益及強化下檔保護；此外，已同時全面檢視國外債券委外部位，對於績效表現佳的受託帳戶或趨勢展望佳之委任類型，未來會伺機加碼，並視市場情勢變化動態調整配置。

5、馬委員小惠發言：

- (1)受全球升息、俄烏戰爭、供應鏈等因素影響，使全球股、債市普遍大幅下跌，勞動基金相關投資績效也同步呈現負收益率，可以理解，但大多與指標報酬率相去不遠，包括 110 年 7 月至 10 月國外委託之項目，相形之下，同時期的新、舊制勞工退休基金國外委託批次全球多元資產型，投資報酬率皆遠低於指標報酬率，較其他類型委託批次差異大，請說明原因。
- (2)過去新制勞工退休基金的銀行存款配置比例，長期處於 19~20%，相對於其他政府基金配置較高，但近期配置比例有逐步下降至約 16%，表示肯定，建議擇取適當時機逢低加碼。另在國外自營方面，是否有包括美元存款？美元存款是否屬於資產配置的投資項目？需否予以表達呈現出來？請說明。

6、張組長琦玲說明：

- (1)委託標案分絕對報酬及相對報酬 2 種類型，相對報酬貼近指標，而絕對報酬則要求整個委託期間要正報酬，也就是希望在市場波動時可以獲取穩定報酬。絕對報酬型績效起算點如有跨過多空循環，操作策略之績效較能彰顯。105-1 全球多元資產型(續約)批次是絕對報酬型，在 110 年 7 月下旬續約，今年上半年遇到罕見的股債雙跌且跌幅達雙位數，在面臨市場波動劇烈及向下修正情形下，投資策略及操作的績效不易發揮，要拉長期間來觀察。
- (2)美元存款呈現在債券部位，主要係作為資金短期停泊(Parking)用，以利將來委託案撥款或自營投資之需，並非為賺取匯差或利息而存款。

7、莊委員慶文發言：

- (1)111 年 7 月份績效回升，謝謝運用局同仁的努力。舊制勞退基金國內 106 年第一次委託經營某受託機構及 102-1 全球高股利增值股票型(續約)某受託機構，績效表現皆較該批次平均投資報酬率差，在

新制勞退基金相同批次亦有相同情形，請問如何因應及加強督促？

(2) 本次個股未實現損失達 30% 部分，自營團隊和委託經營對某個股看法不同，新制勞退基金及勞保基金自行運用策略為減碼，舊制勞退基金及勞保基金委託經營運用策略為持股續抱，請問其差異原因為何？

(3) 行政院今天通過 112 年度中央政府總預算案，勞保基金撥補金額為 450 億元，請問該訊息是否屬實？

8、主席說明：主計長已對外說明 112 年勞保基金由政府撥補 450 億元，針對勞保年金改革議題，勞動部會審慎處理，社會對改革的歧異大，困難度高，感謝行政院的支持，撥補 450 億元以穩定勞工信心。

9、勞動基金運用局國內投資組蘇組長嘉華說明：

(1) 新、舊制勞退基金 106 年第 1 次國內委託批次某帳戶因該帳戶持股部位較高且多為高 β 和半導體個股，故今年跌幅較重，績效較為落後，本局已和該受託機構持續交換意見，並督促其改善。

(2) 有關自營和委外對於跌幅超過 30% 之個股，兩者持有成本、持股比重、及操作策略上均有不同。在投信部分，本局尊重投信操作決策。自營部分，以該個股而言，主要銷售對象之一退出高階市場，致銷貨不如預期，就長期來看，由於客戶端未來擬以其他方式取代硬體升級策略，高階市場之需求未來成長有限。投信可能認為其仍有操作及投資的空間。

10、張組長琦玲說明：議程第 57 頁，舊制勞退基金 102-1 全球高股利增值股票型(續約)某帳戶委託迄今投資報酬率為 31.85%，超越指標報酬率，而本年截至 6 月績效落後幅度大，係該帳戶強調基本面選股，採由上而下的選股方式，主要集中在有競爭優勢的成長型及高科技類股，而今年在俄烏戰爭及升息下，對於景氣榮枯敏感之高成長股及價值偏高的科技類股修正較大，故該帳戶今年截至 6 月

之績效相對落後。惟其 7 月累積報酬率則回到 41.74%，為同批次排名第 1。

11、黃委員厚銘發言：

(1) 議程第 90 頁至 91 頁，105-1 全球多元資產型（續約）、106-1 絕對報酬債券型、107-1 絕對報酬股票型批次，契約目標報酬率皆以 US 3-Month T-Bill(指標報酬率)加計一定的基本點，當初採此指標報酬率應是為了避免市場循環因素影響績效，但以 105-1 全球多元資產型（續約）批次為例，操作績效顯然受到景氣循環或投資循環因素影響，請問受託機構實際作業時是否無法貼近當初設計之目標報酬率或未依全權委託投資策略操作？

(2) 簡報第 39 頁，就業保險基金運用項目之政策性貸款，資產配置比率為 0，但有已實現報酬率及評價後報酬率，請問其原因為何？

12、張組長琦玲說明：因 COVID-19 改變整個經濟循環結構、週期的趨勢及方向，在規劃絕對報酬型標案時，認為未來可能面臨波動市場及景氣下行的風險相對高的情形下，設計可獲取一定現金報酬加上固定 α ，來降低整個投資組合的波動度。新制勞退基金 107-1 絕對報酬股票型批次、106-1 絕對報酬債券型批次及 105-1 全球多元資產型批次，過去委任期間績效皆有達到目標報酬率，惟 106-1 絕對報酬債券型批次，在最近 2 年升息的環境下，投資上比較承壓。105-1 全球多元資產型批次，這一年面臨市場波動劇烈，造成投資策略無法有效發揮，績效表現仍需長期觀察。

13、蘇組長嘉華說明：政策性貸款於去年 5 月份第 83 次勞動基金監理會審議通過後辦理，利率比照國保基金短期週轉利率為 1.74%，該貸款於今年 2 月已全數還清，本年度 1-2 月的累積報酬率 1.74% 會列示在財務報表上。

14、何委員美惠發言：議程第 53 頁及 78 頁舊制勞退基金與新制勞退

基金委託經營的資產配置比率各為 49.26%及 60.31%，請運用局說明委外的配置比重是否過高？

- 15、蘇組長嘉華說明：有關委託經營與自營之資產配置策略有所不同，國內權益證券自營著重大型及流動性較佳之個股進行長期投資。近幾年本局操作團隊僅 10 餘人，人力配置有限。委託經營部分，藉重投信業者之專業，進行擇時、擇股及整體性投資組合之操作，目前總持股約 300 多檔，包含絕對報酬型和相對報酬型委託。自營與委託經營操作績效互有優劣，端視當時投資市場環境而定。另外，委託經營配置的多寡，取決於本局投資策略、自營人力配置和資金部位而定。國外委託部分，如委員提及有很多不同類型委託批次，例如絕對報酬型、計量等委託類型，則是必須藉重國外受託機構經驗以協助相關投資。
- 16、勞動基金運用局李主任秘書志柔說明：在資產配置程序上，首先就權益證券、債務證券及另類投資進行大方向分類，再依上述投資項目進一步區分為自營及委外。委外資產配置比率較高部分，主要原因係借重國內、外資產管理公司的專業技術能力來進行投資，以分散投資操作風格。例如國外委託經營，得標之受託機構多為全球前 200 大之資產管理公司，其有較佳的投資技術及投資量能。此外，以另類投資為例，自營投資與基礎建設、REITs 相關之共同基金及 ETF，投資標的數量較少、量能亦相對較小，若透過委託國內、外經理人操作，相對量能較大，對風險分散也能創造一定效果。
- 17、黃委員啟瑞發言：從資產配置來看，不論國內、外的自營或委外經營，投資組合只看到 1 個月的數據，國外投資的單月份績效表現較佳。若以較長期的 1 年或更多年來看，在國外投資方面，股、債皆投資於全球前兩百大企業，在短、中及長期來看，績效會表現較佳。因此，是否提高國外投資的資產配置比例，以符合國際退休基金

資產配置的潮流趨勢，請問運用局在這幾年操作經驗及觀察的看法。

- 18、蘇局長郁卿說明：有關國內外自營及委外經營績效的差異，之前已請同仁統計相關資料，以整體來說，短期績效互有領先，且績效與整體投資市場的情況有關，有些年度為國內外自營操作績效優於委外，有些年度相反，惟以長期績效而言，整體統計數據差異並不大。勞動基金的資產配置主要是以多元配置於國內、外，並以股、債及另類投資資產組合而成，由於國內外自營與委外策略不同，以債券投資為例，自營以持有至到期為主，委外則以交易為目的。至國外權益證券自營以具有長期成長優勢之成熟市場及科技類股為主，雖然本年度由於漲多拉回修正幅度較大，但委外指數選用兼顧成長型與價值型，所以，可透過國內外自營及委外不同投資策略之交互運用，可進一步降低基金整體波動幅度，讓長期績效表現較為穩健，單一年度績效波動亦不會太過劇烈。此外，勞動基金國外資產配置在區域的分布上，大致上趨近 MSCI 世界指數的配置，北美地區約占 55%、歐洲地區約 25%、亞太地區約 20%、其他地區約 5%。因此，經由建構多元的投資組合，使得風險可適度的分散，並符合國際的投資趨勢，未來本局也將持續地強化各項投資的深度與廣度。
- 19、楊委員素芳發言：在議程第 99 頁，勞工保險基金資產配置情形表附註說明政府或公營事業貸款主要係新增農保借款所致，請問其收益率及未來可能的做法。
- 20、蘇組長嘉華說明：有關農保借款，係農民保險有資金需求時向勞保基金借貸，之前由勞動基金監理會審議通過，貸款利率以台灣銀行每月 1 日公告 2 年期固定利率加計 1.375%。今年 8 月 1 日之固定利率為 1.24%，加計 1.375%，貸款利率為 2.615%。此項貸款為有

需求才會借款，所以，每月金額會有所增減。

21、盧委員秋玲發言：

- (1)議程第 59 頁，舊制勞退基金國外委託 106-1 絕對報酬債券型之某帳戶，其短期及長期績效均不理想，請運用局說明原因。
- (2)另該批次有兩帳戶之淨值相近，但累積投資報酬率卻有差異，請運用局說明原因。

22、張組長琦玲說明：舊制勞退基金 106-1 絕對報酬債券型批次，分 3 次撥款，為排除撥款規模的影響，以正確反映經理人的績效，故採時間加權方式計算績效，某帳戶之投資策略係以亞債及新興市場債為主，其他帳戶則以投資美債為主，今年以來聯準會加速升息，力抗通膨及抑制需求，除美元獨強外，其他非美元貨幣券種拉回幅度相對較大，致該帳戶委託迄今之績效較差。惟該批次今年 7 月 25 日到期續約後，該帳戶至 7 月底短短幾天，反彈速度最快，顯見其投資策略造成績效波動度較大。

23、主席裁示：本案洽悉，委員所提意見請運用局參考辦理。