

勞動部勞動基金監理會第 39 次會議紀錄

開會時間：106 年 9 月 28 日（星期四）下午 2 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：廖召集人蕙芳

記錄：陳聖心

出席：

吳委員振昌	陳委員宗燦	花委員錦忠
何委員美惠	莊委員慶文	黃委員美華
秦委員嘉鴻	周委員志誠	黃委員慶堂
李委員樑堅	林委員盈課	張委員士傑(請假)
黃委員瓊慧	莊委員永丞	陳委員俊男
許委員林舜(請假)	張委員傳章	陳委員麗玲
馬委員小惠	孫委員碧霞	

列席：

勞動基金運用局

蔡局長豐清	劉副局長麗茹	蔡副局長衷淳
李主任秘書韻清	游組長迺文	李組長志柔
蘇組長嘉華	林組長啟坤	陳組長忠良
邱科長南源	林科長淑品	張科長惠群
郭科長建成	林科長祐廷	王科長國隆
陳科長于瑜	陳視察兆仁	羅視察康云
杭專員君怡	黃科員莉婷	

勞工保險局

李組長靜韻	藍科長淑芬
-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

黃經理欉樹	林副理貴雯	苗科長莉芬
-------	-------	-------

本 部

廖次長辦公室 王秘書琴心

勞動保險司 黃視察琦鈞

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉 李科長涓鳳 白視察明珠

魏視察志良 陳專員聖心 秦科員煥之

古助理員芸嘉 詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞（廖政務次長赴行政院開會委由孫司長碧霞代理）：

各位委員大家好，因廖政務次長至行政院開會，刻正返回本部途中，暫時委由本人代理。感謝各位委員出席本次會議，因蔡委員麗玲榮升保險局副局長，金管會改派證期局陳組長麗玲接任監理會委員，歡迎陳委員加入本會。今天也是教師節，祝在座各位老師教師節快樂，並預祝大家中秋節快樂！

本次會議議程中有「勞動基金截至 106 年 7 月 31 日止之收支及運用概況」報告案，今年 7 月及 8 月份，主要經濟體國家景氣穩健成長，及全球金融市場維持上揚走勢，勞動基金運用收益數也大幅增加。

美國聯準會（Fed）於 9 月 20 日發布利率決策聲明，還有值得觀察的是美國與北韓對峙情勢可能對全球金融市場的影響，勞動基金運用局需妥慎因應，以維持佳績。

另本次會議另一個議程「勞動基金委託經營績效督促機制」報告案，這是上次會議各位委員關心勞動基金國內外委託經營如何督導的議題，請委員不吝指教。

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 38)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 38 次會議報告案三及報告案四共 2 案解管。

報告案 三 (廖政務次長進入會場主持會議)

案由：謹陳勞動基金截至 106 年 7 月 31 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。

報告案 四

案由：謹陳勞動基金委託經營績效督促機制乙案，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、臨時動議：無。

肆、散會：下午 3 時 50 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、勞動福祉退休司邱專門委員倩莉報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：洽悉，第38次會議報告案三及報告案四共2案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至106年7月31日止收支及運用概況案

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、勞動基金運用局蔡局長豐清補充說明：8月雖然曾發生地緣政治的風險，但因市場資金充裕，8月份單月台股大盤漲幅1.52%、全球股票指數上漲0.38%、全球債券指數上漲0.99%，8月份全球金融市場維持上升格局，本年度截至8月底新制、舊制勞退基金與勞保基金之收益率，均已超越各個基金本年度預定報酬率，距年底仍有4個月，本局將持續觀察國際金融情勢，審慎投資。

3、李委員樑堅發言：

(一)請說明就保基金國外債務證券7月份評價後報酬率。

(二)國內104年第一次委託經營第二期批次中，僅某投信公司投資報酬率超過大盤，其他投信公司之經營績效落後大盤，請運用局說明；另，本年度截至7月新、舊制勞退基金於國內104年第一次委託經營第二期批次累積投資報酬率的數字有些微的不同，請一併說明。

(三)105-1全球多元資產型委任迄今之指標報酬率為1.06%，惟該委託經營批次之4家國外資產管理公司委任迄今投資報酬率皆大幅超越指標報酬率，請說明原因？

4、勞動基金運用局國外投資組李組長志柔說明：依規定就保基金國

外投資僅限於國外債務證券，不能投資衍生性金融商品，目前就保基金投資國外債務證券主要為外匯存款及持有至到期日之國外債券，目前持有債券部位每年到期收益率(yield)約為 4~5%，但因本年度 1 至 7 月台幣對美元升值，未實現匯兌評價損失影響就保基金國外債務證券評價後報酬率；105-1 全球多元資產型目標報酬率係訂為 3 個月 Libor(指標報酬率)+5%，目前指標 3 個月 Libor 約為 1.06%，經換算後國外資產管理公司委任迄今投資報酬率雖仍高於目標報酬率，但差距較少。

- 5、勞動基金運用局國內投資組游組長迺文說明：有關某投信公司同日撥款之新、舊制國內委託經營批次之累積投資報酬率些微差異，主要是以綜合帳戶方式來操作，出現因四捨五入所造成的些微差異。另國內 104 年第二次委託經營批次，僅某家投信公司委託帳戶投資報酬率打敗大盤報酬率，主因為本批次撥款日為 105 年 12 月 28 日，當時大盤指數為 9,109 點，許多投信公司帳戶經理人認為當時大盤指數太高而未大幅提高投資部位，後來發現今年大盤指數上揚的趨勢形成時，才積極增加投資部位，但績效仍落後大盤指數報酬率。
- 6、李委員樑堅發言：建議在議程內揭露 105-1 全球多元資產型委託之目標報酬率為 3 個月 Libor(指標報酬率)加上 5%，便於委員了解。另，前述批次部分投信公司帳戶受委託迄今已 7 個月，經貴局說明其績效落後大盤的原因為持股比率約為 6 成左右，在目前多頭行情下，在風險管控上是否合理？
- 7、李組長志柔說明：105-1 全球多元資產型委託批次屬於絕對報酬型態，未來將在議程內增加目標報酬率的數字，俾利委員了解。
- 8、游組長迺文說明：依相關法規規定，採事後了解國內委託經營帳

戶經理人的操作邏輯及策略，不適合指導投信公司經理人去增加持股，國內委託經營帳戶為絕對報酬型態，通常不會 100%持股，雖委任契約允許操作期貨、選擇權，但是有些帳戶經理人不習慣以期貨或選擇權避險及調整部位，也是委託帳戶績效有差異的原因之一。

- 9、主席裁示：請運用局嗣後於 105-1 全球多元資產型委託批次運用績效表內，增加目標報酬率的欄位及數字，便於委員了解。
- 10、黃委員慶堂發言：請問國內 104 年第一次委託經營第一期及第二期中某 2 家投信公司委託經營帳戶今年及委任迄今投資報酬率差異較大之原因為何？
- 11、游組長迺文說明：2 家投信公司代操 104 年第一次委託經營第一期及第二期委託經營批次，均為相同的操作團隊，投資績效產生差異的原因為撥款時間不同及因應盤勢調整操作所致。至於同批次中表現較優異之投信公司，主因是對於盤勢之掌握度較佳。
- 12、周委員志誠發言：106 年 6 及 7 月新、舊制勞退及勞保基金國外自營另類投資之評價後報酬率與委外績效差距較大，請問原因為何？
- 13、李組長志柔說明：自營與委外之操作策略不同，就國外委託經營而言，其另類投資之型態分為基礎建設、不動產及多元投資等三部分，投資比重各約占 1/3 較為平均，差異不大。今年截至 7 月，以基礎建設表現最佳、不動產次之、多元資產再次之，在計算未實現匯兌評價損失後，仍有 2%至 4%之報酬率。至於自營方面，除投資於原物料及能源類相關之共同基金及 ETF，其波動度較大，少部分投資於私募基金，會有 J-curve 現象，即初期投資呈現虧損，惟預期日後將產生較大之投資收益，另有較大部位投資於不

動產 REIT，今年受到利率變動的影響，投資績效表現不如基礎建設，故整體自營國外另類投資績效不如委託經營。

- 14、主席發言：新制勞退基金國外債務證券評價後報酬率，自營不如委外的原因為何？
- 15、李組長說明志柔說明：新制勞退基金自營國外債務證券評價後報酬率與委外績效差異的主因為兩者投資策略不同，藉以分散投資風險；自營大部分投資 10 至 30 年期的國外債券並持有至到期日及存款，少部分為債券型基金及 ETF，因今年以來台幣升值產生匯兌評價損失，超過已實現的國外債券利息收益，導致自營國外債務證券評價後報酬率不佳。國外委託經營方面，投資許多新興市場債券及主權信用債券，今年以來二種債券的投資報酬率均超過 10%，故於扣除未實現評價匯兌損失後之評價後報酬率優於自營。
- 16、莊委員慶文發言：國內委託經營帳戶持有某個股已遭暫停交易處分，9 月中旬檢調已起訴該公司董事長並限制出境，請問運用局目前對於委託經營帳戶持有該個股的處理情形為何？
- 17、游組長迺文說明：本局已於第一時間清查委託經營帳戶，經查僅有某投信相對報酬型的單一帳戶持有該檔個股，本局已於今年 7 月辦理第 2 季績效檢討會議時，請該公司經理人嗣後隨時回報後續處理情形。雖然該檔個股績效表現不佳，但因股數甚低衝擊有限，且該帳戶委任迄今的績效表現尚稱優異，本局將持續請該投信經理人密切留意該檔個股的後續發展，並妥為因應。
- 18、張委員傳章發言：報載壽險業今年前 8 月匯損逾 1,200 億元，壽險業陳報給金管會資料顯示今年前 8 個月承作的匯率避險交易中，其中 6 個月避險獲利約 4 千多億元，僅有 2 個月產生避險損失，

目前勞動基金約有一半資產為國外資產，據了解運用局多採用匯率自然避險法，我國壽險業採用的匯率避險方法可作為運用局的借鏡，另外台大邱顯比教授日前發表有關勞退基金匯率避險策略的研究，亦可供運用局參考。

- 19、主席裁示：張委員意見請運用局參考研議。
- 20、黃委員慶堂發言：9月21日美國聯準會主席葉倫明確指出，將於10月份開始收縮市場資金，預計今年12月升息一次、明年升息三次，並表示未來通膨水準不到2%時仍會升息。近幾年來因市場資金寬鬆，企業大量舉債，買回庫藏股，緊縮股本，拉高股價，公司CEO待遇提高，貧富差距擴大，另廠商舉債擴充產能，供給面增加，造成通膨現象不明顯。考量今後美國持續升息，預料歐洲亦將跟進，意味著全世界主要國家金融市場多頭走勢恐將反轉，運用局製訂明年之資產配置計畫時，請妥慎因應全球金融市場可能出現由多轉空的趨勢，建議宜增加國外絕對報酬型的委託經營，並妥為因應。
- 21、主席裁示：黃委員意見請運用局列入明年度勞動基金資產配置計畫參考。
- 22、陳委員宗燦發言：勞工保險基金截至今年7月底收益數為374億元，8月收益數為411億元，以前資料顯示勞保基金收支都是順差，但預估收支順差會越來越少，目前勞保基金收入來源有四大部分：操作收益數、政府撥補、提高費率及年金改革將給付支出減少，請問是否還有其他來源？若未來實施勞保年金改革時，恐有退休潮，請問勞保基金屆時是否足以支應給付支出，請問預估未來勞保基金收支情形為何？是否有精算報告之相關數據？
- 23、本部勞動保險司黃視察琦鈞說明：近年勞保老年給付請領人數每

年成長率約 20%，已進入成熟期，本(106)年度勞保保費收入加上勞保基金投資收益，整體基金財務收支仍呈順差。目前勞保基金餘額尚有 6,900 多億元，本部 104 年已作精算報告。

24、主席發言：陳委員意見另轉請本部勞動保險司妥慎處理。

25、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

報告案四：謹陳勞動基金委託經營績效督促機制乙案

1、勞動基金運用局李主任秘書韻清報告：(如議程，略)。

2、主席發言：請問運用局在委託經營績效考核方面訂有「獎優汰劣機制」，請就國內委託經營某一批次為例予以具體說明，例如：當某受託機構之委託經營績效落後委託契約規定之目標報酬率多少或落後時間多久後才會啟動此機制，另汰劣的作法也請以國內委託經營實際發生案例說明。

3、游組長迺文說明：以國內委託經營某批次於本(106)年 6 月間到期為例，本局為評定 6 家委託投信公司委託經營帳戶之績效，於到期前 2 個月提報本局投資策略小組會議討論，對於委託期間累計績效未達目標報酬率，或是累計績效與批次大盤之差距較同類型帳戶為差時，本局就會啟動汰弱機制收回委託帳戶資金，因此，該批次評定結果最後僅有 2 家投信公司獲得續約，而該 2 帳戶截至目前績效亦均打敗大盤報酬率，顯示有達成留強效果。本局同仁每日均就所負責帳戶確實核對保管銀行及受託機構出具的投資日報表，若各委託帳戶投資的個股有異常情形時，即予以了解並妥善處理，且依規定按每週、每月、每季、每半年及每年對受委託經營之國內投信公司辦理書面查核並出具報告。此外，本局每年就各委託經營批次受託帳戶之委託投資績效，提出年度績效檢

討，提交投資策略小組討論是否繼續委託或收回委託資產，對於未達目標報酬率且績效太差的帳戶啟動汰劣機制，予以收回該帳戶部分或全部委託資金，以前就曾發生收回某投信公司的某一委託帳戶後，該投信公司經積極檢討後，該公司其餘委託帳戶之經營績效即明顯提升。

- 4、林委員盈課發言：勞動基金今年績效表現良好，惟新、舊制勞退基金及勞保基金國外委託帳戶中委託經營績效不如預期是於 104 年間委託，也有屬全球新興市場主動債券型，請問運用局對於未來新的國外委託投資經營的撥款時機，及設計委託經營型態或委託投資資產的種類，是否有研議？另外，請問運用局委託國外專業投資顧問公司協助監督考核國外委託經營帳戶的實際作法為何？
- 5、李組長志柔說明：目前勞動基金國外委託經營中，全球前十大資產管理公司，本局委託經營者就有七家，委託經營風險相對較小，勞退基金自民國 96 年至目前為止，5 年委託契約到期時之國外委託經營績效，約有 7 成打敗績效衡量指標(Benchmark)報酬率，再獲續約之帳戶約有 9 成打敗指標報酬率。有關設計委外經營型態及委託撥款時機，本局會以 eMail 方式詢問與本局曾經往來的全球知名中大型資產管理公司的意見，並請本局聘請的國外專業投資顧問公司提供意見，綜整相關意見後作為本局設計國外委託經營型態及委託撥款時機之參考，本局從過去多以市值加權的國外委託型態，進化到 Smart Beta 的委託型態，在亞太地區居於領先地位，例如：105 年的全球多元資產類型、今年規劃的絕對報酬債券類型及預計今年底委託的絕對報酬股票類型，依循市場的趨勢，著重於控管委託投資的下檔風險。本局目前委託全球第 5 大

的專業投資顧問公司擔任顧問，主要針對國外委託帳戶之經理人，定期作定量及定性分析，向本局提出對於投資流程、績效、風險波動度及委託資產管理公司組織結構穩定性的分析報告，及提供該公司的全球資料庫供本局參考，本局同仁負責控管國外委託帳戶經營績效、法律及作業風險。

6、林委員盈課發言：請問貴局的專業投資顧問是否同時為運用局國外委託經營資產管理公司服務，是否有利益衝突的情形？

7、李組長志柔說明：本局已向該公司確認，該公司表示與本局所有委託的國外資產管理公司並無利益衝突的情形。

8、張委員傳章發言：

(一)有關國外投資的風險監控方面，國外市場交易時間多半為台灣時間晚上)，運用局是否有同仁輪職監控市場交易情形？

(二)又國外市場交易時間若出現黑天鵝(例如：股、債市大跌)時，運用局如何應對？

9、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：有關國外投資的風險監控方面，是藉由保管銀行所提供的資料，次一營業日始計算其風險值，會有時間上的落差(Time Lag)，但目前已較先前縮短1天，計算風險值時間因基金規模不同最長約為3-5個小時；此外，本局除透過各財經即時系統了解市場行情外，每個組室前方都有電視不斷的播放最新財金新聞，俾做到即時監控，例如日本發生311大地震時，本局立即清查部位，且本局國外組同仁下班後也會不時地關注歐、美金融市場交易行情及發生的最新時事。

10、主席發言：國內某批次委託經營某投信公司委任迄今之投資報酬率落後其他公司及大盤報酬率，請問運用局依據現行獎優汰劣的監管機制，是否對該投信公司採取汰劣的措施？

- 11、游組長迺文說明：該批次國內委託經營帳戶係於 105 年 12 月份撥款，經歷過 106 年第 1 季績效檢討會議，當時該投信的經營績效並未大幅落後其他投信，若其績效持續不佳，明年 1 月初本局檢討評定該受託帳戶經營績效時，若其與同類型帳戶之績效相較，落後不大，處於中位數或平均數時，本局可能不會減碼收回委託資金，但若落後太多甚至是負報酬時，本局會審慎評估採取收回部分資金的作法，以督促其提升績效。
- 12、主席發言：請運用局持續管控國內投資委託經營情形，督促委託投信公司提升委託經營績效。
- 13、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。