

勞動部勞動基金監理會第 28 次會議紀錄

開會時間：105 年 10 月 27 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（請假）

孫委員碧霞代理

記錄：陳聖心

出席： 吳委員振昌 陳委員宗燦 花委員錦忠（請假）
何委員美惠 莊委員慶文（請假） 黃委員美華
秦委員嘉鴻（請假） 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
黃委員瓊慧 莊委員永丞 陳委員俊男
許委員林舜 張委員傳章 蔡委員麗玲
馬委員小惠 孫委員碧霞

列席：

勞動基金運用局

劉副局長麗茹	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	詹專門委員嬭伊	陳專門委員明堂
林科長祐廷	張科長惠群	林科長淑品
張科長琦玲	邱科長南源	林科長亞倩
陳科長學裕	李科長孟茹	陳科長于瑜
張視察軒鳳	陳科員玫伶	

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

林副理貴雯 苗科長莉芬 劉科長珊如

本 部

勞動保險司 朱專門委員栢樑

勞動福祉退休司

陳專門委員美女 高科長啟仁 李科長涓鳳

白視察明珠 張視察容華 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：

各位委員大家好，感謝各位委員於百忙之中撥空參加本部勞動基金監理會第 28 次會議。本次會議因本部廖政務次長另有要公，不克出席，指定本人為代理召集人並主持本次會議。

另，上次勞動基金監理會議委員建議「請勞動保險司於會後提供有關勞工保險基金財務及因應說明之資料給各委員參閱」乙事，本部勞動保險司已於本(10)月 14 日以電子郵件方式寄送有關資料予各委員參閱。

邇來本部勞動基金運用績效尚屬穩定，本次會議將報告「勞動基金截至 105 年 8 月 31 日止之收支及運用概況」，審議「勞動基金 106 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」。勞動基金運用局係依據「勞動基金運用作業要點」第 3 點規定，擬訂年度運用計畫陳報本監理會議審議。運用局每年 3 月配合預算編製，擬訂次年度勞動基金資產配置暨投資運用計畫，為使基金運用貼近市場，該局再行檢視及修正，並提本會審議。

本次會議尚有「勞動部 105 年度第 3 次勞動基金財務帳務查核報告」報告案，另本部訂於 11 月 1 日起辦理第 4 次勞動基金財務帳務查核，歡迎委員蒞臨指導。

貳、報告事項：

報告案 一

案由：確認本會上(第 27)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 27 次會議報告案三解管。

報告案 三

案由：謹陳勞動基金截至 105 年 8 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「勞動部 105 年度第 3 次勞動基金財務帳務查核報告」，報
請 鑒察。

決定：洽悉，本次查核前會議委員建議事項及本部實地查核建議事項，
請勞工保險局積極辦理，並列入追蹤。

討論案

案由：謹陳「勞動基金 106 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」
乙案，提請 討論。

決議：本案照案通過。

參、臨時動議：無。

肆、散會：下午 4 時 20 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、勞動福祉退休司勞動基金監理科高科長啟仁報告：(如議程，略)。
- 2、洽悉，第 27 次會議報告案三案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至 105 年 8 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、勞動基金運用局劉副局長麗茹補充報告：105 年截至 8 月底止整體勞動基金運用累計收益數為 1,079 億元，較上月份增加 11 億元。9 月份以來，人民幣震盪與英國脫歐等因素造成市場震盪，截至 9 月底止勞動基金規模成長 156 億元，績效表現較 8 月份持平。本局將持續審慎投資並妥善因應。

3、陳委員宗燦發言：

(一)有關截至 105 年 8 月 31 日新制、舊制勞退基金及勞保基金之收益率分別為 3.49%、3.47%及 3.49%，請說明渠等報酬率接近的原因。

(二)會議補充資料中，新制勞退基金與勞保基金自營部位均持有某檔個股，但因應對策不同，請說明原因。

(三)新、舊制勞退基金及勞保基金中，國外債務證券及國外權益證券之自營報酬率均較委外經營報酬率低，擬訂 106 年度投資運用計畫時，是否檢討投資比重？

4、勞動基金運用局國內投資組游組長迺文說明：新、舊制勞退基金及勞退基金的收益率包含國內和國外的運用，收益率相近係屬巧合。另新制勞退基金及勞保基金均自行投資某個股，實際並未全

數出脫，以勞保基金而言，該個股自營部位相對較多，係 103 年前已建立部位，當時相對價位較高，期間以區間操作方式進行，雖然目前尚有帳面虧損，但每年都有相當不錯的股利收入。本局每日觀察市場狀況，逢高出脫、逢低加碼該個股，適時酌量調節新制勞退基金及勞保基金持股部位。

- 5、勞動基金運用局國外投資組李組長志柔說明：今年 1 月至 8 月，國外債務證券委託經營績效約為 5%。委外經營是採 mark to market，今年以來債券價格上漲，委託經營投資報酬率也上揚。而自營國外債務證券係持有債券至到期日，不會逐月評價，因係定期收取債券利息，惟此期間美元兌台幣貶值，且包含在此類的外幣存款利率較低。至於自營國外證券因多投資於全球成熟市場股票，而委外經營權益證券部分除投資全球成熟市場股票外，尚包括亞太及新興市場股票，今年以來亞太及新興市場股票投資績效較佳，故委外績效較自營績效佳。
- 6、劉副局長麗茹補充說明：本局曾分析勞動基金整體收益約有 55% 來自國外投資部分，故以長期而言，勞動基金投資國外部位似可略為提高。另於訂定勞動基金年度資產配置暨投資運用計畫時，經檢視各項資產報酬率，及考量本局投資人力，以資產配置模擬系統模擬計算國內、外及自營、委外之各投資資產的適當配置比率，以達成基金運用最具效率之資產配置。
- 7、林委員盈課發言：新、舊制勞退基金之國外債務證券與權益證券之委外經營績效較佳，國外另類投資部分之自營投資績效也不錯。有鑑於勞動基金規模日益增長，而國內金融市場規模有限，勢必提高國外投資資產配置比重，故國外自營專業人才的培養非常重要，倘運用局無法提升國外自營人力，則應思考國外委託與自營

比重之合理配置比率。另新、舊制勞退基金與勞保基金之國內自營股票績效均優於委外經營，建議應持續培養國內自營投資人才，增加國內權益自營投資部位，將有助提高基金整體收益率。

8、李委員樑堅發言：

(一)以 105 年 8 月底與 7 月底比較，舊制勞工退休基金大幅減少貨幣基金資產配置比率，而新制勞工退休基金卻增加，請說明其原因。

(二)新、舊制勞工退休基金 105 年 7 月新增之全球多元資產型委託批次中，某委外受託機構投資績效均低於同期間其他受託機構，請說明原因。

(三)某上市權值股雖其股價今年以來屢創新高，一旦該產業全球景氣下跌而使其股價下挫時，請說明對勞動基金整體投資績效可能的影響。

9、游組長迺文說明：該檔權值股外資持股比率高，其餘由政府基金、國發基金與其他投資人持有。該公司認為全球產業景氣成長可期，且產業發展前景樂觀，本局未來將觀察產業景氣變化，審慎因應及調整投資部位，且基金持有該檔股票比率低於該股市值佔大盤總市值之權重比率。另本局依據立法院決議，每半年均於本局官網公布各類勞動基金國內投資之前十大持股名稱及投資比例。

10、林組長啟坤說明：新、舊制勞工退休基金由不同經管團隊負責投資運用，故資金調度後實際配置結果不盡相同。流動性資金管理作業，係每日優先以投資資金交割需求(例如：外匯結匯與股票交割)及現金收支流量，再評估各家銀行存款當日長、短天期可收取部位，並根據勞動資金投資需求的時間落點衡量可承作天期與可

運用項目。因此，個別基金每月之整體資金調度情形並不相同。

- 11、李組長志柔說明：105 年全球多元資產型國外委託經營批次係於今年 7 月 20 日第一次撥款，截至 8 月底僅委託 1 個多月。委員所詢該國外受託機構初期投資態度保守，現金部位尚多，且債券部位多於股票部位，因 8 月份全球市場股票市場指數上漲 0.4%、全球綜合債券市場指數跌幅 0.5%，導致其績效落後其他同期間投信機構；惟 9 月份市場情勢反轉，該受託機構委託經營績效單月優於同批次其他受託機構，本局將持續追蹤觀察。
- 12、劉副局長麗茹補充說明：國內單一股票市場較易掌握，而國外市場非常大，故本局同仁須花費更多心力研究。目前基金運用金額部位龐大，本局在現有人力下仍將持續努力、審慎投資。
- 13、林委員盈課發言：台灣高鐵公司股票今日上市，股價漲幅約 58%，官股釋出國營事業，勞動基金可考慮適度投資體質良好的國營事業股票，以提高基金投資收益。
- 14、劉副局長麗茹說明：本局為行政機關，年度預算須經立院審議通過後方可執行，立法院曾決議政府基金不得承購高鐵股票。
- 15、代理主席孫委員碧霞發言：立法院於 103 年審議中央政府總預算案時，曾就勞退新舊制基金如承接政府釋出之公股案將凍結原勞退基金監理會之預算，經向立法院報告不承接後，始獲解凍。
- 16、馬委員小惠發言：
 - (一)會議補充說明資料中有關自營個股之因應對策表示「考量市場流動性，並未積極攤平成本。」，自營持股已有相當虧損，為何還要進一步購入攤平投資個股成本，該個股操作策略究係停損或攤平？
 - (二)有關勞保基金自營某檔個股之未實現損失金額高，該個股因應

對策為「未來仍將伺機透過區間操作，降低帳面損失」，請問截至目前為止，該個股改善情形為何？

17、游組長迺文說明：

(一)囿於投資個股於集中交易市場的每日成交量稀少時，本局每日以限定價格於低檔區買進該個股以攤平成本，較無法滿足每日規劃買進適當價位的股數。

(二)本局每日均伺機買賣該個股，因該個股基本面仍屬正向成長，雖其未實現損失金額較大，本局持有該個股除獲得股票殖利率外，並藉由區間操作實現資本利得，降低投資該個股之損失。

18、周委員志誠發言：會議補充資料中，其中二家投信公司投資相同某檔個股均有未實現損失，惟兩者因應對策不同，一家已出清，另一家繼續持有，請問運用局對投資相同個股之後續處理方式不一致時，相關因應措施為何？

19、游組長迺文說明：各委託投信公司投資相同個股的看法及操作策略存有不一致的情形係屬常態，另有些投信公司會於低檔區加碼買進，嗣後個股價格上漲時，其投資績效較佳。本局對於各受託投信公司出具之投資個股檢討報告，原則上予以尊重，但每季與各受託投信公司舉行績效檢討會議，對於投資個股損益有重大影響委託帳戶整體經營績效時，本局均請該投信公司詳細說明並追蹤，同時加強督促績效落後的投信公司積極檢討改善；另對於個股實際執行情形與檢討報告不一致時，亦會請該投信公司提供說明及當時投資依據與決策情形。

20、張委員士傑發言：勞動基金國外另類投資自營及委外經營績效差異較大，考量另類投資所需的專業度較高，請問如何決定國外另類投資的標的及其投資比重？

21、李組長志柔說明：目前勞動基金投資國外另類投資運用項目包括不動產、基礎建設、黃金、原物料、Fund of Hedge Fund 及 Private Equity Fund 等，其中國外另類投資委託經營部分為投資不動產 REIT、基礎建設上市公司、多元資產委託。另基於風險分散原則，自營國外另類投資於比重較小的 Fund of Hedge Fund、黃金、原物料以及今年開始承作少量 Private Equity Fund，希望經由各類資產較低的相關係數，以期達到降低投資風險及提高收益的目的。

22、蔡委員麗玲發言：

- (一)金管會基於分散風險考量，規定共同基金可投資某一單個股之上限訂為全體上市股票市值的 10%，故一旦占大盤指數超過 10%的權值股大幅上漲時，一般基金將很難打敗大盤指數的投資報酬率，所以業者一直來建議要鬆綁該限制，惟金管會基於風險分散，並沒有同意。這是風險與報酬的權衡，相信勞動基金投資國內股票時也是採取分散投資的方式以降低風險。
- (二)會議補充資料中，新制勞退基金國內委託經營某批次相對報酬型帳戶內，某受託投信公司持有某個股未實現損失之因應對策，表示考量複製標竿指數追蹤誤差，因此將持續持有，可能是因為屬於相對報酬型態的委託經營，故與另一家受託投信公司係採絕對報酬型態的委託經營，雖持有相同個股，但各自停損的操作策略即有所不同。
- (三)目前金管會對於投信公司投資某上、市櫃股票前須製作投資分析報告，若個股先前之損失檢討報告中提及持有該個股，嗣後基於股市情勢發生改變，再於投資分析報告中決定賣出該個股，此情況尚屬常見；本人相信勞動基金運用局對於委託代操投信

公司進出某個股時，必定會注意該投信公司是否有合理的依據。

- 23、張委員傳章發言：勞動基金國外投資部位大，其中國外委託係以美元委託，相信受託機構會有其避險策略，而國外自營債務證券係以持有至到期為目的，持有時間可能很長，請問於到期收回本金時，如何有系統地規避本金的匯兌風險？
- 24、李組長志柔說明：有關國外投資避險策略，在委外部份，委外股票並不避險，而委外債務證券每次撥款時，會進行部分匯兌避險。自營部分，以持有至到期為目的者，不進行避險，若是採公平價值變動認列損益者，以不超過固定收益之一定比例為避險原則。因觀察台幣匯率長期相對其他幣別穩定，譬如美元兌台幣匯率近5年平均為31.2、近10年平均為30.5，長期大致維持在30~32之間波動，而避險需要成本，目前約為1%，以近5年資料來看，避險成本與匯兌損失差不多。至於本局避險作法，包含運用Forward、Swap等方式，及透過多元貨幣以分散風險，目前整體勞動基金持有多種貨幣，透過各貨幣間不同相關性來分散匯率波動風險。為了解前開避險策略是否為佳，去年曾與全球最大退休基金—日本國民年金(退休金)管理機關GPIF(Japan's Government Pension Investment Fund)討論，GPIF表示其並不進行匯率避險，而本局係作部分避險；另於今年7月，亦與國內專家學者討論，結論為考量匯率波動及避險成本情況下，認為目前避險策略可行。
- 25、張委員傳章發言：昨日看到相關圖表顯示，近15年美元兌台幣匯率介於28.5~32.5，區間頗大，若國外債券持有至到期期間很長，不進行匯率避險，是否有賺了殖利率而賠了匯差之虞？建議透過

模擬操作，提供具體分析資料，例如以市場過去 Forward 資料，計算進行避險所需避險成本，來驗證及檢視現行策略之執行差異。

- 26、代理主席裁示：有關張委員建議請基金運用局參考，並搜集相關長期資料進行檢視。
- 27、吳委員振昌發言：首先、台股大盤從 520 以後跌破 8,000 點，之後國安基金進場使股市彈升將近 1,500 點至 9,400 點，但是台股成交量卻日益萎縮，昨天只有 500 多億而已。之前金管會曾銘宗主委採取很多措施，比方當沖、平盤以下可以放空…這麼多的”箭”到最後也沒有效果，量是價的先行指標，沒有量價就不會上來。其次、沒有量價為何還會升，這就是因為外資在買，一個沒有基本面的資金行情，現在已經到 9,000 多點，如果現在成交量有 2,000 億以上是一個正常的行情，大家換手，資金成本墊高股價才會上漲，行情推升不會有崩盤的危機。第三、英國脫歐公投已通過、美國升息也在進行，請教我們 10 月份基金較 9 月份的持股是增加還是減少？應該要考量我剛說的那幾點，要有居高思危的意識，以上請說明。
- 28、游組長迺文說明：本局各項投資訂有投資運用計畫，今年以來勞動基金國內股票投資之總持股比例尚未達到計畫訂定之中心配置比例，但仍適時增加部分個股投資部位。此外，本局向來都有居高思危的風險意識。
- 29、蔡委員麗玲發言：有關台股的成交量到昨天為止與去年同期比較減少，但是與其他國家來比較，香港、韓國、日本、中國上海、深圳、法國及德國分別減少 41.11%、16.62%、13.35%、66.44%、34.35%、20.82%及 21.18%，所以全世界股市成交量大多數都呈現

量縮的現象。主要與全球經濟、可以投資標的分散及現在另類投資不斷增加有關。另外，外資是專業的投資機構，台股有投資的價值，外資才會投資台股。而在產業結構升級和創新方面，國內業者也會不斷努力，但非一時可以達成。台灣的經濟體質其實是相當健全的。

30、代理主席裁示：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「勞動部 105 年度第 3 次勞動基金財務帳務查核報告」。

- 1、勞動福祉退休司勞動基金監理科張視察容華報告：(如議程，略)。
- 2、代理主席裁示：經詢問與會委員後，同意本案洽悉，本次查核前會議委員建議事項及本部實地查核建議事項，請勞工保險局積極辦理，並列入追蹤。

參、討論事項

討論案：謹陳「勞動基金 106 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」

乙案，提請 討論。

- 1、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華報告：(如議程，略)。
- 2、劉副局長麗茹補充報告：本局每年 3 月配合預算編製時程，參考前一年底相關經濟及金融數據，先行擬訂次一年度勞動基金資產配置暨投資運用計畫，提交勞動基金監理會議審議，嗣經半年後每年 10 月時再行檢視各項資產報酬率等，運用資產配置模擬系統模擬運算，修正次一年度勞動基金資產配置暨投資運用計畫，希望更貼近及反映實際金融市場狀況，循例再提會審議；又本次調整主要是係配合國際經濟情勢變動及相關法規修正舊制勞退基金及勞工保險基金國外投資比率上限調整。

- 3、黃委員慶堂發言：鑑於美國聯準會 Fed 年底調高利率的機率頗高及歐洲央行總裁德拉吉聲稱可能延長 1 年執行量化寬鬆措施，債券殖利率上升、價格下跌，股票波動度加大，故 106 年適度增加國外另類投資資產配置，預估亦可提高新、舊制勞退基金及勞保基金之整體投資收益率。另請說明新、舊制勞退基金及勞工保險基金 106 年度資產配置計畫中有關國外另類投資的比率不相同之原因。
- 4、蘇組長嘉華說明：資產配置暨投資運用計畫中各項運用項目的報酬率均係預估長期(例如 15 年)的投資報酬率，盡量降低各年度的波動性，國外債務證券預期報酬率調降約 20 個 BPS，已考量年底美國可能緩步升息的因素，106 年新制勞退基金國外另類投資比重已較本(105)年提高 1%，舊制勞退基金與勞保基金有規定國外投資比例，國外另類投資比重較新制勞退基金為低，但較 105 年提高 1~2%，主要係以資產配置模擬系統實際運算後，依本局投資能力及能量再作微調。
- 5、張委員傳章發言：請問允許變動區間是依據何法則作出？
- 6、蘇組長嘉華說明：允許變動區間現在作法係以過去 5 年歷月實際配置比例數據，計算出平均值及標準差，以兩倍標準差為最大的區間為原則，再作必要之微調。
- 7、黃委員美華發言：尊重勞動基金運用局實際投資時的需求及對勞動基金 106 年度資產配置暨投資運用的規劃。
- 8、馬委員小惠發言：本勞動基金監理會之職責係監理提高勞退基金投資收益才能保障勞工的退休金權益，請問 106 年新、舊制勞退基金及勞保基金國外投資之中心配置比重較 105 年無甚增加或未增加，是否與國外大型退休基金之國外投資的趨勢相符合？是否

會逐年提高國外投資配置比率？參考今年以來國內股票市場成交量，106年新制勞工退休基金國內權益證券中心配置比例與105年計畫相同，請說明原因。

- 9、蘇組長嘉華說明：勞動基金權益證券與債務證券的比重均約為50%，查國外大型退休基金投資權益證券與債務證券的比重約為60%及40%，主要係其國內股票市場波動較小所致；鑑於國內債券、股票市場規模有限，新制勞退基金每年流入之資金龐大，故提高新制勞退基金國外投資比率的趨勢不變，在本局每年訂定各類基金資產配置暨投資運用計畫時，均會審慎考量。
- 10、吳委員振昌發言：請問各類基金106年銀行存款預定淨收益率0.60%如何估算？據了解目前一些公營行庫所發行之次順位金融債券利率較銀行定存利率高出許多，是否考量承作此類金融商品以提高基金收益？
- 11、游組長迺文說明：對於國內公營行庫所發行較高利率之次順位金融債券，會擇優積極買進，以提高基金收益。
- 12、林組長啟坤說明：有關各類基金106年銀行存款預期報酬率之推估計算方式，請參閱議程資料之計算說明。目前承作銀行存款係積極與國內往來銀行協商議價，採大額搭配小額、活存搭配定存及外幣存款搭配國內台幣定存等方式，以獲取較高的存款孳息收益。
- 13、代理主席裁示：經詢問與會委員後，本案照案通過。