

勞動部勞動基金監理會第 52 次會議紀錄

開會時間：107 年 10 月 25 日（星期四）上午 10 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：林召集人三貴

記錄：魏志良

出席：曾委員小玲

何委員美惠

莊委員慶文(請假)

林委員明章

楊委員芸蘋

梁委員淑娟

蔡委員圖晉(請假)

盧委員陽正

石委員百達

李委員樑堅

陳委員俊男

周委員志誠(請假)

黃委員瓊慧

張委員琬喻

林委員盈課

黃委員慶堂

莊委員永丞

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

游組長迺文

李組長志柔

蘇組長嘉華

陳組長忠良

林組長啟坤

林專門委員亞倩

郭科長建成

林科長淑品

張科長惠群

陳科長于瑜

邱科長南源

林科長祐廷

陳科長學裕

吳科長英傑

李科長孟茹

劉科長慧敏

黃科長采萍

陳科員玫伶

陳科員思仔

勞工保險局

楊組長佳惠

鄭專門委員淑敏

藍科長淑芬

陳科員東煜

臺灣銀行股份有限公司

林副理貴雯

苗科長莉芬

本 部

林次長辦公室

王秘書淑津

勞動保險司

黃視察琦鈺

勞動福祉退休司

陳副司長惠蓉

邱專門委員倩莉

高科長啟仁

白視察明珠

魏視察志良

林專員俊榮

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，感謝各位委員出席本部勞動基金監理會第 52 次會議。

最近國內、外金融市場局勢嚴峻，全球股市波動度大幅增加，對於勞動基金投資運用形成不小的考驗。

本次會議將報告「勞動基金截至 107 年 8 月 31 日止之收支及運用概況」，並審議「勞動基金 108 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」，今年 3 月份監理會配合編製年度預算時程曾審議通過，為使投資運用計畫適切反映明年國內、外經濟情勢展望，運用局再作修正，提交本會審議，好的資產配置對基金收益將有助益，本議案有勞各位委員提供寶貴意見。

貳、報告事項：

報告案一

案由：確認本會上（第 51）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，請鑒察。

決定：洽悉，第 51 次會議報告案三及報告案四共 2 案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至 107 年 8 月 31 日止之收支及運用概況，報請鑒察。

決定：洽悉，委員意見請運用局參考辦理。

參、討論事項：

案由：謹陳「勞動基金 108 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：照案通過，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：上午 12 時 10 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、勞動福祉退休司高科長啟仁報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：洽悉，第 51 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 107 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、勞動基金運用局蔡局長豐清補充說明：今年截至 9 月底止，整體勞動基金收益數為 1,053 億元。9 月份美中貿易摩擦擴大，美國聯準會升息態度使新興國家面臨更大的資金流出壓力。9 月單月 MSCI 全球股票指數上漲 0.4%、巴克萊全球綜合債券指數下滑 0.8%、亞太地區股票下跌 1.3%、台股下跌 0.5%、全球不動產指數下跌 2.3%、基礎建設指數下跌 1.1%，整體而言，9 月份單月市場表現不如預期。

3、李委員樑堅發言：

(一)10 月份以來國內股市波動較大，對勞動基金國內投資績效恐有影響，請說明相關避險及因應處理策略。

(二)觀察新制勞工退休金核發案件及金額逐年增加，基金投資績效攸關勞工退休金，在 10 月份國內、外金融市場波動度大幅增加下，請說明國內、外投資的因應策略。

(三)請說明新制勞工退休基金國內、外投資之自營與委外績效不同的原因。

(四)請說明今年以來勞動基金國外委託經營之全球增值債券型、亞太(日本除外)股票型及全球基礎建設股票型等批次投資

績效表現情形。

- 4、勞動基金運用局國內投資組游組長迺文說明：國內自營投資側重於大型權值績優股，而國內委託經營之投資標的則偏重於中小型成長股，部分持股已逢高獲利了結。另，目前國內股市投資比重尚低於資產配置計畫之中心配置比率。10月份國內股市波動大，部分原因係受市場投資者持股信心不足的影響。國內委託經營採批次逢低撥款以投資布局，待明年初觀察影響金融市場變動各項因素變化趨勢，再做投資策略的細部調整。
- 5、勞動基金運用局國外投資組李組長志柔說明：國外投資採取相對保守的投資策略，例如：國外委託經營之亞太及新興市場之委託批次中，收回績效表現不如預期之部分委託帳戶資金；而全球低波動指數及 Smart Beta 委託經營型態的投資績效相對較穩定；同時減少國外股票、債券及另類投資等風險性資產投資比重。國外委託經營尚低於配置計畫之中心配置比率，未來投資策略將著重分散投資於多元資產及另類投資。另國外股票、債券自營與委託經營及另類投資之策略不同，具有互補效果，故投資績效有所差異。
- 6、盧委員陽正發言：近期國內、外股市大幅波動，勞動基金的運用仍是相當安全，所以運用局對外說明時，應使勞工朋友安心，例如：在低檔擇優布局；委外操作根據基金相關管理運用辦法，有適度的避險措施，讓基金的價值在未來有好的展現等。
- 7、石委員百達發言：資產配置時，須注意避險貨幣國家之投資比例，以美元為例，若發生極端事件，美元將變得更有價值，利用股票與外匯的負相關，可在美元升值時，獲得利益。在面臨未來的總經變化時，資產配置將更為重要。

8、黃委員慶堂發言：

(一)在國內、外股市大幅波動時，應使勞工了解並安心，運用局不論在擇股，或委外多元投資上都有相對應策略。另報載近期勞動基金委託投信業者撥款資金，應使勞工了解此為相對低檔布局。

(二)國際金融市場及景氣循環可能仍處於高點回檔，資產配置可考慮適度調整存款比重。

9、李委員樑堅發言：提醒運用局對外說明時，用字遣詞應注意，避免外界誤解或造成國內股票市場的波動，連帶影響勞動基金投資收益。

10、馬委員小惠發言：當國內股市下跌，勞動基金逢低布局，有時易被外界解讀成護盤，建議運用局對外說明時，可從投資策略、國內外總體經濟面，說明勞動基金多元投資布局及相關避險策略。另依勞工退休金條例規定，勞工退休金運用收益訂有保證收益規定，也可以併同對外說明。

11、林委員盈課發言：

(一)勞動基金是勞工朋友的退休重要經濟來源，故勞動基金不應護盤，本人觀察運用局的投資都屬專業的作法。

(二)運用局在對外說明時，應使勞工朋友安心，例如台股目前本益比約為 13 倍，而過去 10 年平均約為 15.5 倍，過去 15 年平均現金殖利率約為 3.45%，每股獲利成長約為 2.22%，所以長期投資台股獲利報酬約為 5.67%，若本益比由 15.5 倍降為 13 倍，則獲利報酬超過 6%，遠超過保證收益。倘股價波動較大，勞退基金仍有保證收益，且基金投資為長期投資，建議以清楚易懂方式說明，請勞工朋友不用擔心。

- 12、林委員明章發言：感謝學者專家的委員們提供這麼好的建議。今天早上有勞工朋友向我詢問股市波動對勞動基金的影響，我回答基金為長期投資，在未出售前並沒有實現的損失。本人擔任監理會委員以來，瞭解到基金運作相當安全、穩健，且收益也很好，很感謝運用局及監理同仁的努力與用心。
- 13、曾委員小玲發言：因美中貿易戰影響，推估股市尚有波動，目前國內委託經營係委託給專業的投資機構，他們應會擇時進場，追求基金最大獲利，本次撥款委外投資標的範圍均屬國內績優公司股票，應符合相關規範，惟報載運用局要求限時限量投資乙事，運用局可適時對外說明。
- 14、楊委員芸蘋發言：雖然美股及各國金融市場大幅波動，勞動基金資金仍持續穩定成長，加上運用局同仁的專業及用心，所以應該適時向勞工朋友說明。
- 15、勞動基金運用局劉副局長麗茹說明：雖然運用局已多次和媒體澄清，護盤非屬勞動基金之職責，但因勞動基金資訊公開揭露於網站，外界很快知道撥款的情形，在現在的市場整體氛圍下，可能造成誤解。
- 16、主席裁示：本案洽悉，委員意見請運用局參考辦理。

參、討論事項：

討論案：謹陳「勞動基金 108 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」乙案，提請討論。

1、陳委員俊男發言：

- (一)若股市大漲超過配置，是否調整股票比重，移往債券部位，以維持比例。因勞動基金規模大，調整時是否會引起波動？
- (二)本次修正案，新、舊制勞退基金股債比未有修正，考量明、

後年全球經濟成長率小幅下調，而股市將領先反應，運用局操作須審慎因應。

2、盧委員陽正發言：

(一)資產配置的模型中有多項對未來的預測，例如風險的預估值，請說明考量的因素為何？

(二)全球系統風險有其週期性，加上美股位於高點、美中貿易戰影響及歐債疑慮等，有關全球系統風險是否已納入考量，另商品資產如黃金等，在避險時也可考量。

3、黃委員慶堂發言：影響股市首要為資金的增減，股市資金因為美國近期不只調升利率，另重要的是縮表，導致資金逐漸減少，ECB及日本央行，明年可能也有類似考量，因此全球資金緊縮，不只影響經濟也影響股市與ETF等表現。景氣與股市循環並非一直上漲，仍會有回檔機會，從全球知名智庫預測資料顯示可能為一波下跌循環的開始。考量近期中美貿易戰等重大全球財經變數會造成全球系統風險，明年在積極、穩健、保守的資產配置策略中，建議以保守為佳。

4、林委員盈課發言：在資產配置上，本人認為可以採取較積極的配置策略，在歷次國內、外股市下跌之際，系統風險較高，但此時倒是進場投資好時點，勞動基金沒有採取槓桿操作，故不必太過擔心。此外，肯定多元資產配置，建議各資產的種類更多元化，相關性更低，既能獲得理想的平均報酬率，又可適度分散風險。

5、石委員百達發言：

(一)計算模型內參數本益比之每股盈餘是用Current還是Robert J. Shiller的方式？建議採用Robert J. Shiller以過去平均的每股盈餘作為計算的依據，更可反應價格是否合理。

- (二)報告中計算 5 日風險值，萬一需即時處理時，目前操作的部位或資產，5 日內是否來得及處置？若來不及處理，或可評估採用 10 日風險值。
- (三)國外另類投資設算的 Var 值或可顯示在各類資產中，另其損失最少，預期報酬率卻最高，配置比重決定的因素為何？
- (四)資產配置是否有考慮匯率？若資產配置要能預防極端風險，可以參採包含極端風險成份之風險指標進行配置。
- (五)國外投資部分，建議依已開發國家及新興國家區分，以美元為例，股市與美元呈負相關，因此有相互抵銷的作用。為了規避極端風險，匯率會是一項很好的工具，若用全球的指數來作，相關訊息將無法確實呈現，爰建議將已開發國家(如美國)獨立列示。
- (六)國際私募基金部分有投資即將破產或重整的標的，即是避免極端風險，建議可投資國際著名且大型的相關私募基金，並藉此收集更多國際重要投資資訊。

6、馬委員小惠發言：從運用計畫之資料顯示，108 年美國聯準會(Fed)將繼續升息，且國內、外債務證券殖利率具有上升的趨勢，勢必影響國外債務證券市場價格，又勞動基金國外債務證券委託經營投資部位須每月評價，而自營國外債務證券則屬持有至到期日之債券。勞動基金 108 年度資產配置暨投資修正計畫中，將舊制勞工退休基金國外債務證券委託經營中心配置比率微幅提高，請說明原因。

7、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

- (一)資產配置股債比，可透過資產再平衡的機制，提昇基金長期報酬率。至於發生重大風險事件時，第一時間即進行討論及

處理。本局資產配置的預估模型主要是利用過去長期的數據資料，考慮匯率等因素，預測未來的報酬及風險，未來將參採委員意見調整計畫內容，並在經費允許下，持續強化資產配置系統的模式。

(二)在全球系統風險方面，美中貿易戰對全球金融市場都會有影響，依據國外專業機構的預測資料，美國 GDP 減損約 0.8%，中國約 3%；股市在資金動能方面，因美國最近縮表與升息、ECB 購債規模減小，導致資金減少。此外，在資產配置上，各基金資產配置情形與國外大型退休金配置差異不大。

(三)在私募基金(PE)等配置方面，因運用局人力有限，配置仍有限。另金融市場大幅波動導致各資產項目中心配置大幅偏離時，運用局也會適時撥款或收回資金。

8、黃委員瓊慧發言：108 年資產配置計畫中，國外另類投資預定報酬率如何推估？

9、蘇組長嘉華說明：國外另類投資資產項目很多，108 年勞動基金國外另類投資預定收益率係回推過去 10 年 REITs 及基礎建設指標之幾何平均年報酬率以及 Bloomberg 預期 2019 年 Libor 加碼，各依一定比例計算推估，再考量 Bloomberg 預期匯率變動之影響後，設算得出預定報酬率。

10、主席裁示：照案通過，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。