

勞動部勞動基金監理會第 29 次會議紀錄

開會時間：105 年 11 月 24 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
 黃委員瓊慧(請假) 莊委員永丞 陳委員俊男
 許委員林舜(請假) 張委員傳章(請假) 蔡委員麗玲
 馬委員小惠 孫委員碧霞

列席：

勞動基金運用局

黃局長肇熙	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
林組長啟坤	陳組長忠良	廖專門委員秀梅
邱科長南源	黃科長采萍	林科長淑品
張科長惠群	林科長祐廷	林科長亞倩
張科長琦玲	王科長國隆	羅視察康云
陳科員玫伶		

勞工保險局

劉副組長秀玲 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 王專員琴心

勞動保險司 黃專員進發

勞動福祉退休司

張專門委員惠鈴 高科長啟仁 白視察明珠

張視察容華 陳專員聖心 林專員俊榮

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，感謝於百忙之中撥空出席本部勞動基金監理會第 29 次會議。

本次會議議程「勞動基金截至 105 年 9 月 30 日止之收支及運用概況案」中，勞動基金運用局除按季提供各類基金風險曝露情形表外，且依委員建議另提供新、舊制勞工退休基金及勞工保險基金之國內與國外委託經營個別帳戶前、後 10% 風險情形表。

此外，向各位委員報告一個好消息，勞動基金運用局於 11 月再次榮獲國際知名的亞洲投資人雜誌（AsianInvestor）評選頒發 2016 年亞太地區最佳退休基金管理機構及最佳創新獎等殊榮，非常值得慶賀；此部分請黃局長補充說明。

黃局長肇熙說明：去年本局獲得亞洲投資人雜誌（AsianInvestor）評選頒發「亞太地區最佳公共退休基金管理機構獎」，今年該雜誌將最佳私人企業退休基金、公共退休基金管理機構二獎項合併為最佳退休基金管理機構獎，本局即榮獲「2016 年亞太地區最佳退休基金管理機構獎」，另外本局近幾年致力於優化指數投資、擴大另類投資、獨創深化投資策略及精心編製創新指數，亦獲得該雜誌的青睞，另頒發本局一

座「最佳創新獎」，本局能獲獎除了本局同仁持續不懈的努力外，尤其要感謝主席及各位監理委員的指導，以及本部勞動福祉退休司及同仁的協助。

貳、報告事項：

報告案 一

案由：確認本會上(第 28)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 28 次會議報告案三、報告案四及討論案共 3 案解管。

報告案 三

案由：謹陳勞動基金截至 105 年 9 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：

討論案

案由：擬訂 106 年度勞動基金財務帳務查核計畫(草案)，提請 審議。

決議：本案照案通過。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午 3 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 28 次會議報告案三、報告案四及討論案共 3 案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至 105 年 9 月 30 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、黃局長補充報告：

(一)105 年 9 月全球金融市場在平盤附近盤整，截至 9 月底止整體勞動基金運用累計收益數較 8 月底減少約 9 億元。至 10 月下旬因為美國升息跡象愈來愈明顯，加上美國總統大選的干擾之下，全球股、債市場都明顯下跌，其中 MSCI 全球指數下跌 1.7%、巴克萊資本全球綜合債券指數下跌 2.78%，其餘不動產指數也都下跌 5~6%，故截至 10 月底整體勞動基金運用累計收益數約 915 億元，較 9 月底減少約 155 億元。

(二)11 月以來，美國總統川普當選成為今年市場上最大一隻黑天鵝，川普的政策主軸就是美國優先，所以我們看到市場資金大量回流美國，導致美國股票市場一枝獨秀，美國債券市場則因未來可能升息而下跌，而因投資亞太及新興市場的資金流出至美國，亞太及新興市場的股、債因此下跌，台股也下挫，影響所及，截至目前為止整體勞動基金的收益有較大的減損。但川普明年上任後，我們還要觀察他的政策及他和國會互動的情形，及他與其他國家間經貿的談判結果，才能判斷對全球的走勢影響會是如何，未來本局將持續努力自營及委外投資並審慎因

應。

3、莊委員慶文發言：新制勞退基金委託經營帳戶中國外 101-1 全球新興市場債券型批次之委任迄今整體投資報酬率、勞保基金委託經營帳戶中國外 101-1 全球新興市場債券型批次之委任迄今整體投資報酬率均不理想。另某國外受託機構於新制勞退基金及勞保基金 101 年全球新興市場債券型委託批次中，績效表現亦不佳。以上情形，請說明。

4、勞動基金運用局國外投資組李組長志柔說明：新制勞退基金及勞保基金 101-1 全球新興市場債券型委託批次，雖同樣於 101 年撥款，惟指標報酬率及投資報酬率均差異甚大，主要係勞動部於 103 年組改，組改前新制勞退基金及勞保基金由勞退監理會及勞保局分別於 101 年辦理全球新興市場債券型國外委託經營批次，兩者選用採計之指標不同，新制勞退基金新興市場債券型指標係採 50%美元計價之債券及 50%的當地貨幣計價之債券；而勞保基金選擇的指標係採 100%當地貨幣計價之債券。再者，從 2012-2015 年受到美國實施 QE 政策的影響、大陸經濟衰退、原物料及油價下跌，造成新興市場國家貨幣貶值，產生匯兌損失。至於某國外受託機構的委託經營績效不佳的主因為該受託機構在巴西投資配置以當地貨幣計價之債券比重較高，而巴西因國家財政不佳、信用評等下降，使得巴西債券價格大幅下跌所致。

5、林委員盈課發言：

(一)此次議程提供新、舊制勞工退休基金及勞工保險基金之「國內、外委託經營個別帳戶前、後 10%風險情形表」，其中於相對報酬型委託經營批次提供資訊比率(Information Ratio)，絕對報酬型委託經營批次則提供夏普比率(Sharpe Ratio)，本人建

議以附註列示前開二比率之計算方式及相關說明，俾利委員充分瞭解其代表之意涵。

(二) 恭喜勞動基金運用局今年又再次獲得亞洲投資人雜誌 (AsianInvestor) 評選頒發「亞太地區最佳退休基金管理機構獎」，運用局在優化指數方面一直都做的很好，值得持續研究更多元的資產類別。依據運用局揭露之風險資料，不管是資訊比率 (Information Ratio) 或是夏普比率 (Sharpe Ratio)，國外委託帳戶的差異大，我們國外委外 (Mandate) 之績效究係取決於指數設計、撥款時間或遴選受託機構的不同，值得花時間研究、分析及整理，除了目前利用國外專業顧問公司的資料庫外，請問運用局未來是否考慮建置有關前開因素的自有資料庫？

(三) 本人長期觀察勞動基金運用局的自營績效優良，自營績效表現常優於委外經營績效 (尤其國內股票自營)，而且自營投資的成本最低，建議積極培養自營投資人才。

6、李組長志柔說明：早期在股票委外方面，會用市值加權去做我們的績效衡量指標 (Benchmark)，但隨著市場的波動愈來愈大，為了優化 Benchmark，近期便採行 smart β 的概念，從歷史資料觀察 smart β 績效表現確實比市值加權好，但並非保證 smart β 績效永遠都比市值加權好，隨著景氣的循環變動，有時市值加權的績效會比較好，為了改善這個 smart β 的缺點，近期利用 multi-factor 來改善及平滑 smart β 的投資報酬率，且國外實證經驗的確會優化 smart β 報酬率。在擇時投資 (timing) 方面，因為我們的委託經營都設計有 Benchmark 做為評定委託經營績效的參考，所以經理人代操績效的好壞常隨著 Benchmark 變化，而經

理人操作能力對於代操之績效的好壞也有關。當市場波動很大時，除了我們本身的研究之外，也會與該批次的經理人進行討論，最後採分批撥款的方式來平滑投資風險。有關國際資產管理業者資料庫方面，本局多年來已累積對代操經理的判斷能力，目前國際上專業投資顧問公司的資料庫主要是以定性、定量分析為主，資料非常多元足夠本局利用，而我們在評選經理人時也會與顧問公司討論，篩選初步結果後，再由我們成立評選委員專家來決定。至於自營與委外的績效評比方面，事實上在不同的時期是互有領先，主要是因操作策略上的差別，但是整體平均下來自營與委外的績效是差不多的，至於委員提及自營投資績效表現一向優於委外經營績效，在此感謝委員的肯定，自營投資方面未來仍須持續學習及精進。

7、黃局長補充說明：

- (一) 勞動部組改前勞保基金 101 年全球新興市場債券型委託契約，係以當地貨幣作為計算績效衡量指數，由於新興市場國家貨幣貶值，產生之匯兌損失大於債券投資收益，導致該批次委託經營績效落後同時期以美金及當地貨幣各半計價為衡量指標之新制勞工退休基金全球新興市場債券型委託批次，惟去年底已將勞保基金的績效衡量指數改為與新制勞退基金相同，故勞保基金該批次委託經營績效已見改善。
- (二) 嗣後將依委員意見，於議程中附表「國內、外委託經營個別帳戶前、後 10% 風險情形表」內，提供夏普比率及資訊比率的計算方式及相關說明，供委員瞭解及參閱。
- (三) 本局辦理自營及委外經營的同仁均非常優秀及努力，自營及委外之投資策略不同，各有所長及優異表現，都值得肯定及

鼓勵；尤其辦理國外投資委託經營須參考市場現行績效衡量指數，再與擁有龐大資料庫及數十年市場經驗之國外專業顧問公司及指數編製公司密切討論，始能優化並產生獨特客製化的指數，藉以提高委外經營績效。且勞工退休基金每年流入之資金龐大，非常需要仰賴國外專業資產管理機構受託辦理國外投資，以迅速去化資金並有效提升基金投資績效。另外，委外經營辦理的機制為獎優汰劣，委託經營績效佳者加碼委託，經營績效差者逐步收回。國外委託經營投資收益佔整體勞動基金投資收益很大的比例，未來本局將持續努力及精進相關委託管理技能。

8、李委員樑堅發言：

- (一) 勞工保險基金投資國內某個股跌幅大，未實現損失金額大，請問如何改善該個股的操作績效？是否考慮停損出清該個股？
- (二) 勞動基金自營投資績效良好，政府應思考制定一個較好的機制，除應努力培養自營投資人才外，並以實質獎勵的方式以吸引並留住優秀的自營投資人才，進而提升勞動基金運用績效。

9、勞動基金運用局國內投資組游組長迺文說明：有關勞保基金投資國內某檔個股未實現投資損失金額較大，係因該個股持有成本較高，近年來該個股產業基本面較差，導致股價下跌，直至最近股價已有谷底翻揚跡象，本局已努力透過區間操作該個股，以降低帳面損失。

10、黃局長補充說明：本局同仁具備許多專業證照、有使命感且向心力強，故近年來本局員工流動率不高，但仍期待勞動部繼續向行

政院爭取調高本局同仁專業加給，吸引更多優秀人才加入本局投資團隊，以提升勞動基金運用績效及勞工權益。

- 11、張委員士傑發言：全球新興市場國家幣值不穩定，據了解國內壽險公司投資國外新興市場債券時，較常選擇以美元計價的投資標的，近年來，投資以當地貨幣計價的新興市場債券，所產生的匯兌損失經常大於投資利息收益，請說明勞保基金當時是如何決定以當地貨幣作為計算績效衡量指標？
- 12、李組長志柔說明：有關勞動部組改前勞保基金 101 年全球新興市場債券型委託契約，係以當地貨幣作為計算績效衡量指標，風險也許較集中，但以當時的經濟及金融市場情勢，未必是不好的指標，當時新興市場國家經濟表現良好，幣值尚稱穩定，只是後來金融情勢發展與原先的預期有落差；今年以來新興市場國家股、債市場投資績效已自谷底翻揚，惟美國總統川普當選後明年相關經濟政策，對新興市場的影響尚待觀察，本局會督促勞動基金國外新興市場債券各批次受託機構本於專業妥善因應全球金融情勢發展。
- 13、陳委員宗燦發言：
 - (一)請問勞動基金監理會委員中學者專家共 10 位，請問如何遴聘產生？又依「勞動基金監理會設置要點」規定，本會會議須有勞工團體、雇主團體及政府機關推薦之委員應至少各有 1 人以上出席，始得開會，請問每次開會出席情形。
 - (二)舊制勞工退休基金 101 年第 1 次委託經營批次之委任迄今投資報酬率達 47.19%，已於 105 年 10 月 29 日到期，請問是否辦理續約？
 - (三)據了解勞動基金運用局將於明年 3、4 月辦理勞動基金遴選絕

對報酬型國外債券委託經營之受託機構，有關規劃委託家數、各類勞動基金分配之委託金額、預定報酬率為何？又絕對報酬率指標係指已實現報酬率還是評價後報酬率？若受託機構未達預定投資報酬率，其退場機制為何？

(四)請問各類勞動基金投資運用之評價後報酬率係於每月月底或每年年底計算，是否包含已實現及未實現投資損益金額？又此種計算投資報酬率的方式是否適當？

14、游組長迺文說明：有關舊制勞工退休基金 101 年第 1 次國內委託批次某投信公司委託投資契約於本(105)年 10 月 29 日到期，因其操作績效優良而獲本局續約，並已另增加委託經營金額。

15、李組長志柔說明：有關本局明年初擬辦理絕對報酬國外債券委託經營型態，因不在本次議程內，會後再向委員報告此案目前辦理情形。

16、林組長啟坤說明：新、舊制勞工退休基金及勞保基金係依據相關會計準則及會計公報規定，每月底按照各投資運用項目持有部位之市值作為評價基準，評定基金投資運用項目之未實現損益金額及計算各類勞動基金評價後報酬率。

17、孫司長碧霞說明：「勞動基金監理會設置要點」規定監理會置委員 21 人，除 1 人為召集人外，其餘 20 人當中學者專家為 10 人(其中本部推薦 3 人、全國性勞工團體推薦 5 人、全國性雇主團體推薦 2 人)，所以雇主團體推薦之委員共計 3 人。前開要點規定本會會議須有三分之二以上委員出席，其中勞工團體、雇主團體及政府機關推薦之委員應至少各有 1 人以上出席，始得開會，本部每月召開勞動基金監理會議均符合規定。

18、陳委員宗燦發言：請問新、舊制勞工退休基金及勞工保險基金是

否均可投資國內銀行發行之金融債券？據了解目前有些公營行庫將發行非累積、主順位且無到期日之永續金融債券，債券利率高出銀行定存利率甚多，市場接受度不錯，建議勞動基金可以考慮投資，又請問勞動基金投資此類金融債券時是否可直接向發行銀行洽購以獲得較高之債券利率，或依規定仍須透過證券商購買？

19、游組長說明：某公營行庫上個月發行金融債券因其訂定之債券利率低而流標，以往新、舊制勞工退休基金及勞工保險基金基於投資收益考量，均有投資國內公營行庫發行之累積次順位金融債券，較少投資債券利率較低之非累積主順位金融債券，投資前均會先洽商發行銀行以瞭解相關發行數量及發行利率等資訊，惟依相關法規規定仍須透過證券商買入國內銀行發行之金融債券；目前國內債券市場已有發行 10 年期以上金融債券或無到期日之永續金融債券，本局未來仍將依據相關法規規定審慎投資國內銀行發行之高利率累積金融債券。

20、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

參、討論事項

討論案：擬訂 106 年度勞動基金財務帳務查核計畫(草案)，提請 審議。

1、勞動福祉退休司孫司長碧霞說明：勞動基金監理除每月召開勞動基金監理會議外，另一項重要業務為一年辦理 4 次之勞動基金財務帳務實地查核，係於每年年底將下一年度辦理實地查核之項目、重點及實施方法擬訂查核計畫草案，經提交勞動基金監理會議審議通過後據以執行。查核首日召開查核簡報會議，邀請監理委員參加，請勞工保險局或勞動基金運用局針對當次實地查核項目之

各該局業務執行情形，提出相關說明報告，再由本會監理委員提出相關意見及提示重點。有關 106 年度勞動基金財務帳務查核計畫之內容，請本司高科長報告。

- 2、勞動基金監理科高科長啟仁報告：(如議程，略)。
- 3、主席裁示：經詢問與會委員後，本案照案通過。