勞動部勞動基金監理會第112次會議紀錄

開會時間：112年10月26日（星期四）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：王召集人安邦

紀錄：黃瑋琳

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	盧委員秋玲	黃委員啟瑞
盧委員陽正	周委員志誠	張委員琬喻
李委員建興(請假)	張委員士傑	徐委員婉寧
莊委員永丞	楊委員素芳	謝委員佳珍
李委員貞芳	謝委員倩蓓(公出)	

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
張組長琦玲	林組長亞倩	蘇組長嘉華
陳組長忠良	林組長啟坤	張專委淑幸
吳科長英傑	黃科長采萍	李科長孟茹
陳科長兆仁	張科長惠群	林視察靜婉
陳專員力瑋	林專員慧雯	

勞工保險局

楊組長佳惠	吳科長嘉慧
-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

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 吳專員晏帛

勞動福祉退休司

陳副司長惠蓉 邱專門委員倩莉 唐科長曉霽

鄭視察勝文 白視察明珠 秦科員煥之

黃助理員瑋琳 詹約聘研究員淑媚 林約僱人員子彤

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家午安，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112次會議。

本次會議將報告「勞動基金截至112年8月底止之收支及運用概況」及112年9月份運用績效。今年截至8月份，勞動基金整體投資收益數為5,774億元，收益率10.44%，請運用局及台灣銀行繼續努力。

本次議程還有一個討論案，將審議「勞動基金113年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」，該計畫草案運用局已在今年3月份提報監理會審議，運用局為因應全球政經情勢變動，以更貼近與反映實際金融市場狀況，達到最具效率之資產配置，重新檢視研擬該計畫修正草案，再提本次監理會議審議，俟審議通過後，將作為113年勞動基金資產配置執行之依據。以上2案請委員指教及提供寶貴意見，以協助提升勞動基金運用績效。

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111）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111次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至112年8月31日止之收支及運用概況，報請鑒察。

決定：洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

參、討論事項：

討論案

案由：謹陳「勞動基金113年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」，提請討論。

決議：照案通過，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午3時。

【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111)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霖報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：洽悉，第111次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至112年8月31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52頁，舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)98年第2次委託經營(續約4)絕對報酬型，兩家投信業者績效表現差異較大，另議程第79頁，新制勞退基金102年第2次委託經營(續約2)相對報酬型，也是委託兩家投信業者，二者間績效表現同樣差異較大，請說明原因。

(2)議程第89頁及第92頁，新制勞退基金國外委託經營105-1全球多元資產型(續約)及110-1全球多元資產型兩批次，其投資報酬率均落後目標及指標報酬率甚多，請說明原因。

(3)議程第84頁，新制勞退基金國外委託經營97-1全球主動債券型(續約3)及97-2全球增值債券型(續約3)，均為相對報酬型，兩者指標報酬率也都不佳，但受託機構投資報酬率皆為接近指標報酬率，表現尚合理，但也說明債券市場截至上週，跌幅較深。建議此時可思考未來固定收益債券的配置，在跌幅較深情況之下，如何因應，另本週華爾街傳聞美國10年期公債殖利率

不排除飆升至6.5% [這其中包含10年期公債市場殖利率及期限溢酬(term premium)回復均值之幅度加總後的預估]，請運用局分析及提出看法。

3、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲說明：

議程第52頁和第79頁，舊制勞退基金98-2(續約4)批次和新制勞退基金102-2(續約2)批次，分別為絕對報酬型和相對報酬型委託，兩批次續約日期均自111年1月間，正值大盤指數歷史高檔。兩批次績效較差帳戶，續約當時持股水位較高，因去年主要央行升息腳步又快又急，在升息情況下，外資撤出新興市場，流動性較好之大型權值股和高估值科技類股面臨評價修正壓力，跌幅較高。舊制勞退基金98-2(續約4)及新制勞退基金102-2(續約2)，績效較差帳戶報酬率最差時與截至今年8月底報酬率相較，反彈均近50%，雖然累計報酬率為負，但優於大盤。本年度兩帳戶績效也優於整體委外帳戶平均績效，績效已有明顯改善，運用局將密切關注績效落後帳戶操作策略之調整情形。

4、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

(1)議程第89頁及第92頁，新制勞退基金105-1全球多元資產型(續約)及110-1全球多元資產型之部分帳戶，111年受到股債雙跌影響，今年雖有AI題材帶動，不過仍有美國債務上限、疫情、主要央行快速升息、歐美區域銀行事件、惠譽調降美國信評、中國房地產及地緣政治等因素持續干擾，債券殖利率震盪走升，部分受託機構仍採審慎布局，資本市場自今年8月以來，連續3個月股債齊跌，導致績效與目標報酬率有距離。今年以來，該兩批次績效雖然仍落後目標報酬率，惟已超過指標報酬率，會持續與受託機構溝通並追蹤受託機構帳戶表現以改善績效。

(2)債市部分，截至近期受上述因素影響，10月份美國10年期公債殖利率曾一度突破5%，創16年來新高，最近聯準會(Fed)許多官員針對殖利率處於高檔情況下，提出是否有持續升息必要性之看法。今年上半年，美國10年期及2年期殖利率倒掛約110bps，創1981年以來最大倒掛幅度，隨美國經濟表現強勁，呈現長期利率上升較快，短期利率上升較慢之熊市陡峭化的現象，截至10月25日倒掛幅度縮減至17bps，代表市場上對經濟衰退的疑慮減緩，而避險基金或熊市主力對債市空頭的看法也有所改變，站在退休基金長期資產配置的角度，2021、2022年全球債市表現不佳，勞動基金於國外債市布局是減持比重(underweight)，有效避開債市跌幅，而目前殖利率可提供較佳之收益保護，從去年底到今年持續布局持有至到期日債券，以穩固基金收益。另外，針對市值計價(Mark To Market)債券部分，在接近升息循環後期，觀察利差在技術面的支撐下相對平穩，且殖利率具吸引力，將適時進行配置。

5、盧委員陽正發言：

議程第87頁，新制勞退基金國外委託經營102-1全球信用主動債券型(續約)某受託機構，不論是112年截至8月累積投資報酬或委任迄今投資報酬率，表現均較佳，優於指標報酬率及其他受託機構，其操作策略中的優勢創造之能力何在？[例如是擇時(timing) 或擇券(selectivity)]請說明原因。

6、林組長亞倩說明：

該受託機構係採動態研究導向方法，透過主動投資管理，兼顧由下而上及由上而下方法建立投資，從7月以來，利差波動大，投資組合為做多 β ，搭配戰術性交易，表現比較好的部分為非景氣連動

券種，且選債策略奏效，加碼科技、媒體、電信、銀行類股，因此績效表現相對突出。

7、周委員志誠發言：

- (1) 議程第15頁，舊制勞退基金運用績效概況，國外債務證券(委外)與國外另類投資(委外)於112年1至8月份已實現報酬率均為負，與評價後報酬率差異相當大，請說明原因為何？
- (2) 議程第51頁，附表1-11舊制勞退基金資產配置情形備註2說明，國外投資為符合本基金國外投資占基金淨值不得超過60%之規定，伺機結售美元。自行經營之國外投資於112年8月底餘額為1,014億餘元，與基金整體合計數為1兆69億餘元，二者差距並未超過60%，請問基金淨額定義為何？為何要伺機結售美元？

8、林組長亞倩說明：

- (1) 議程第15頁，國外債務證券及國外另類之已實現損失部分，國外債務證券在主要央行激進升息下，多數經理人普遍預期會出現技術性衰退，開始減少長期避險部位，另外維持正向存續期間(Duration)，在不同區域及不同券種進行配置的調整，就會產生已實現損失。另外，在國外另類投資部分，主要配置在基礎建設、REITs 及多元資產，已實現部分主要係多元資產避險所產生的成本，受託機構還是看標的長期展望來作調整，致產生已實現損失。
- (2) 議程第51頁，依勞工退休基金收支保管及運用辦法規定，舊制勞退基金運用範圍涉及存放外匯存款及國外投資者，其比率合計不得超過基金淨額60%，而基金淨額代表事業單位提繳收入與支出之差額，與運用餘額不同。雖有此限制規定，台銀在操作時會視匯率情況適時結售美元，並以在基金最大收益前提下，

調整國外投資部位。

9、周委員志誠發言：

所以法規定義基金淨額是指基金收入與支出之差額。

10、張委員士傑發言：

近期主要因為美元急速升息，造成台幣對美元重貶，因此，勞動基金帳面評價時表現也會更佳，權益證券部分除貶值受益之外，已實現部分也有增加，但相對於帳面持有部位，仍屬於小部分實現利得，預期權益證券部分還有可能會下跌，建議可以持續增加資本利得，避免因為投資機構領息後可能資金出走，喪失賺取資本利得的機會。同時建議若已實現成為現金，投資債券的存續期間可以做長，依據高盛調查2023至2024年間美國企業還債期間將至，避免企業倒閉，利息有可能會調降，也因為債券殖利率不可能一直處於倒掛，所以，增加存續期間長的債券持有應是不錯的策略選擇，也建議增加資本利得及債券持有比例的速度可加快。

11、黃委員啟瑞發言：

簡報第22頁，新制勞退基金運用績效概況，不論112年1~7月或1~8月國內權益證券、國外權益證券及另類投資，自營與委外報酬率都差不多，國外債務證券評價後報酬率也都差不多，但已實現報酬率部分，自營比委外好很多，請說明原因。

12、林組長亞倩說明：

自營國外債務證券分別為持有至到期日債券及市值計價債券，因持有至到期日債券每個月收到利息，故會產生已實現利息收入。而委託經營部分受殖利率曲線影響，加上不同券種調整操作，致自營已實現部分優於委託，惟長期來看，兩者差異不大。

13、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

參、討論事項：

討論案：謹陳勞動基金113年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)。

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、盧委員陽正發言：

簡報第32頁及第33頁，以新制勞退基金為例，國外債務證券調整較多，剛提及預估營運量將增加900億元，是來自固定收益這方面的增加嗎？另外，在固定收益證券方面，截至昨晚美國10年期公債殖利率飆升，但之後又回落，期限溢酬約為0.29%至0.30%，與過往長天期期限溢酬平均1.50%，相差較大約為1.2%，若通貨膨脹疑慮仍存在，聯準會仍持續升息情況之下，所以，華爾街傳聞美國10年期公債殖利率將飆升至6.5%，與目前4.9%相差較大。另外，若將美國20年期公債殖利率5.2%，加上期限溢酬相差1.2%，則為6.4%，此可能為其評估方式，提供給運用局參考。

3、蘇組長嘉華說明：

簡報第32頁，新制勞退基金113年度預估營運量為新台幣41,611億元，而今年3月提報計畫(草案)預估營運量為40,743億元，兩者有些差距，主要是採滾動式計算新制勞退基金到年底的實際收益情形，再加上現在實際的營運量，重新計算後得出的金額，故與前次的預估營運量會有差異。

4、盧委員秋玲發言：

簡報第24頁至26頁，基金各資產項目預期收益率推估，國內、外權益證券採過去股利殖利率加上每股盈餘幾何平均年成長率來推估，但是國外另類投資部分採過去10年幾何平均年報酬率平均計

算，二者計算方式不同。一般而言，權益證券報酬率比另類投資高，但運用局推估出來的結果是相反的，請問原因為何？

5、蘇組長嘉華說明：

基本上國內權益證券與國外權益證券報酬率會採用股利殖利率加上每股股利成長率去設算，股利殖利率的資料可從指數的資料庫找到，但每股股利的資料在指數的資料庫裡沒有那麼齊全，故以每股盈餘的成長率來計算。至於國外另類投資因為是風險性的商品，與單獨的個股不同，所以，必須取得相關資訊才能設算，故以過去歷史的平均報酬率來作為計算的標準，目前來看的長期報酬率大概是5%。另外，比較國外權益證券與另類投資的歷史收益率，權益證券的收益率會略低一點，不過近期國外另類投資的部分表現沒有這麼好，可能會有下滑的情形。

6、主席裁示：

照案通過，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。