

勞動部勞動基金監理會第 45 次會議紀錄

開會時間：107 年 3 月 22 日（星期四）下午 2 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：蘇召集人麗瓊

記錄：秦煥之

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

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

張委員傳章(請假)

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

林組長啟坤

蘇組長嘉華

陳組長忠良

林專門委員亞倩

詹專門委員嬭伊

詹主任慧玲

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

張科長惠群

郭科長建成

黃科長采萍

林科長淑品

陳科員思仔

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

吳經理慕瑛

林副理貴雯

苗科長莉芬

本 部

蘇次長辦公室 謝專員琬臻

會計處 何處長依栖

勞動保險司 黃視察琦鈺

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉 楊專門委員玫瑩 高科長啟仁

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：

各位委員大家好，感謝各位委員撥冗參加本部勞動基金監理會第45次會議。

1月份全球主要股市及台股表現亮麗，但2月初全球股市大跌，至中下旬有反彈上揚。3月份以來全球金融市場波動加劇，出現貿易保護主義的議題，請基金運用局審慎因應注意經濟及金融情勢變化，穩定基金收益。

本次議程有二個討論案，第一案為「勞動基金108年度資產配置暨投資運用計畫(草案)」，資產配置及投資運用計畫可以說是基金運用最重要的指導原則，每年運用局在3月先提出下年度(即108年)勞動基金資產配置草案，於10月份配合國內外經濟情勢及預測再次修正，經本會通過後作為執行依據。請各位委員提供寶貴意見，使本部勞動基金資產配置計畫更臻完善。

第二案是配合勞保基金預算作業期程，先提出 108 年度運用部分之預算案予以審議，至於其他勞動基金預算案將提下次會議討論。

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 44）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 44 次會議報告案三及討論案共 2 案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至 107 年 1 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。

參、討論事項：

討論案一

案由：謹陳勞動基金 108 年度資產配置暨投資運用計畫(草案)，提請審議。

決議：照案通過，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

討論案二

案由：謹陳勞工保險基金（含勞保基金、就保基金及職災保護專款）

基金運用部分 108 年度預算案，提請審議。

決議：本案原則同意，有關經費編列及來源等，請勞動基金運用局另依預算編列規定及程序辦理。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午 3 時 45 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 44 次會議報告案三及討論案共 2 案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至 107 年 1 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：

(一) 整體勞動基金 107 年 2 月底之收益情形，主要受到美股大跌影響全球股市，加上投資人擔憂通貨膨脹上揚及 FED 將加快升息腳步，連帶牽動台股行情。

(二) 2 月份 MSCI 全球指數下跌 4.2%、巴克萊資本全球綜合債券指數下跌 0.9%、台股下跌 2.6%，另外，全球不動產及基礎建設所受影響較鉅，不動產指數下跌 6.9%、基礎建設指數下跌 6.3%。

3、李委員樑堅發言：

(一) 請說明新、舊制勞工退休基金 107 年 1 月份國外債務證券及國外另類投資，自營及委託經營績效的表現情形。另美國聯準會 (FED) 決議將聯邦資金利率 (Federal Funds Rate) 區間調升 1 碼為 1.50% 至 1.75%，若今年 FED 連續升息，對整體勞動基金國外債券投資影響為何？運用局相關因應投資策略為何？

(二) 請說明舊制勞工退休基金，國外委託經營 105 全球多元資產型委託批次之某受託機構，以及 106 絕對報酬債券型批次之另一受託機構，委任迄今投資報酬率與同批次其他受託機構之比

較。

4、勞動基金運用局國外投資組李組長志柔說明：

- (一)新、舊制勞退基金及勞保基金，國外不動產投資信託基金(REITs)部位均受 FED 升息影響，導致自營國外另類投資績效與國外委託經營有所差異；另有關新、舊制勞退基金，本年度 1 月份國外自營及委外債務證券投資績效，主要受到市場預期美國升息，導致國際債券價格下跌，且加上新台幣兌美元匯率 1 月份升值幅度達 2.39%的連帶影響。因應今年美國 FED 持續升息的預期，國外債務證券自營及委託經營投資策略，將調整投資存續期間(Duration)，以減緩因利率上揚導致債券價格下跌之影響，且新台幣兌美元將採動態匯率避險策略。
- (二)105 年全球多元資產型委託批次，該受託機構投資績效受其投資策略較保守，股票投資比重較其他受託機構為低影響；另 106 絕對報酬債券型委託批次另一受託機構，投資績效表現因投資較多 10 年期以上的美國政府公債及亞洲新興市場債影響，又委任迄今時間未滿一年，本局將持續觀察及督促受託機構注意投資績效。

5、黃委員慶堂發言：

- (一)有關新、舊制勞退基金 107 年 1 月底國外委託經營餘額同步較 106 年 12 月略為減少之原因為何？
- (二)面對美國升息、縮表、貿易保護主義，以及歐元區減少購債等總體經濟衝擊，造成金融市場波動，運用局未來之投資展望及因應策略為何？
- (三)因應金融市場變化，辦理相對或絕對報酬委託經營型態之原則為何？

(四)國外預測機構對今年新興市場之債券表現展望較佳，是否考量此因素而調升投資配置比例？

6、李組長志柔說明：

(一)新、舊制勞退基金 107 年 1 月底國外委託經營餘額較 106 年 12 月底減少，乃因新台幣兌美元匯率波動之影響，今年已開發國家及新興市場之 GDP 預估皆呈正成長，基本面展望尚佳。

(二)有關美國升息、縮表、貿易保護主義，以及歐元區減少購債等衝擊，牽涉美國政策走向較難預期，爰採多元分散投資配置以因應。另由於今年市場波動度提高，將提升低波動度之商品投資及委託經營，以降低標準差之方式獲取穩健之報酬。另近期辦理之絕對報酬股票型委託經營，即為因應未來市場波動度提高之投資因應策略。

(三)新制勞工退休基金成立時，以辦理相對報酬委託經營為主，其目標報酬為追蹤大盤指數，當市場行情上漲時，此類型委託會有較佳績效。105 年起開始有採絕對報酬委託經營如多元資產型委託批次、絕對報酬債券型及絕對報酬股票型等委託批次，因金融市場自 98 年金融風暴觸底反彈後已多頭數年，下檔風險逐步擴大，爰採絕對報酬型態擇優投資以降低風險。

7、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：新、舊制勞退基金 108 年均調升國外配置比例，其中舊制勞退基金刻正修法擬提高國外投資上限由 50%提升為 60%，在調升國外配置比例並經計算投資組合風險值後，可看出基金整體波動度下降。新制勞退基金方面，則僅微幅增加國外權益證券之比例。相關資產配置調整，將與投資部門就未來經濟情勢、委託經營型態進行研究及討論，

以尋求最適資產配置比例。

- 8、陳委員俊男發言：因應未來行情震盪及匯率政策，請說明如何因應匯率風險？觀察歷年台股行情，若台股有大幅修正情形，有何因應策略？
- 9、李組長志柔說明：近十年匯率波動很大，對國外投資造成一定程度之影響。根據彭博(Bloomberg)預期，今年新台幣兌美元之波動，仍呈現升值趨勢，惟幅度不大，美元強弱仍須視美國通膨及升息情況而定，考慮避險工具之避險成本，將採動態避險策略因應。另因應金融市場可能下修之風險，除採取相對、絕對報酬委託型態之轉換策略外，也運用多因子 smart β 之投資優化績效，自營方面將持續增加主題式投資，如機器人投資、AI(人工智慧)、FinTech(金融科技)等，以創造績效。
- 10、林委員盈課發言：央行外匯政策對其本身國外投資部位亦有影響，基金避險應考量其屬性、現金流量狀況及外匯避險之成本。國外所持有投資部位，若短期內有現金匯回的流動性需求，則有外匯避險的必要。綜上，本人認為基金屬性不同且匯率預測誠屬不易，是否避險及避險比例等，均應審慎評估。
- 11、主席裁示：委員所提外匯避險策略之提醒及意見，請運用局參考並持續研議。
- 12、陳委員宗燦發言：
 - (一)國外投資部位逐年增加，匯率風險相對提高，是否考慮成立一個專責部門負責外匯避險？
 - (二)新、舊制勞退基金及勞保基金投資之投資策略相近，請說明各基金係個別投資操作？還是統一投資後，再帳務分配至各基金？

(三)舊制勞退基金目前規模約 8,600 億餘元，其中會計月報有帳列累積賸餘，請說明投資運用之操作，是否包含帳列之累積賸餘？

- 13、李組長志柔說明：委託部分之外匯避險，由委託經理人辦理；自營部分，分為美元及非美元外幣部位避險，目前已由自營團隊負責。不同基金的避險程度不同，有流動性需求高者避險部位較大。
- 14、勞動基金運用局劉副局長麗茹說明：各勞動基金屬性不相同，如勞保基金為作業基金，運用局針對投資運用予以帳務處理，為至送勞保局彙整。新、舊制勞退基金係屬信託基金，亦有獨立會計制度及帳務處理系統，舊制基金尚有臺銀自營部位，其會計由臺銀彙整處理。各基金投資策略，執行等均各自獨立，而為求投資運用之經濟效益，會採統合管理，例如委外經營統一招標等，並依各基金之會計制度處理。
- 15、臺灣銀行信託部苗科長莉芬說明：有關基金規模及累積賸餘均已在會計報告內之平衡表表達，即表內之資產、負債及淨值(基金權益)。基金規模為各項資產之組成，包括雇主提撥退休金予以投資運用，項目包含投資的股票、銀行存款等。累積賸餘為平衡表淨值內的項目，即尚未分配的收益，此部分會持續投資運用，所以基金規模包含累積賸餘的運用金額。
- 16、主席裁示：本案洽悉，委員相關意見請勞動基金運用局參考辦理。

參、討論事項：

討論案一：謹陳勞動基金 108 年度資產配置暨投資運用計畫(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、陳委員俊男發言：本次資產配置所使用股票預期報酬率採 IWM、JPMAM 之 Building Blocks 方式，以長期股利殖利率加 EPS growth 等方式預估，而一般股票報酬率為殖利率加資本收益率(指數未還原權值之報酬率)。本案若以指數資本收益率進行預估，結果是否會不同？
- 3、蘇組長嘉華說明：

(一)資本報酬率須預估明年市場之漲跌幅狀況，早期亦曾係採此方式進行預估，後來始參考 IWM 及 JPMAM 等國際專業機構之 Building Blocks 方式預測，由於其中預估項目之一的 Gordon Growth Model 之股利成長率資料取得不易，爰以 EPS growth 成長率預估。

(二)另有議程第 104 頁國外配置比例之文字，新制勞退基金「擬調升國外配置比例 1%至 57%，調降國內配置比例 1%至 43%」等說明，為免誤解，修正為「擬調升國外配置比例 1%，為 57%，調降國內配置比例 1%，為 43%」；舊制勞退及就保基金相關文字亦比照修正。

4、林委員盈課發言：

- (一)學術上資產配置有兩派觀點，一派看法為波動度高，其報酬率也高；另一派則追求低波動度，運用局資產配置波動度相對較低。在此資產配置下，種類必需為多元，且各資產的相關性應相當低，運用局已有朝這方面精進，建議未來資產可以更為多元，找尋相關性更低的資產類別，讓建構的投資組合報酬率有

一定的水準。

(二)請說明國內債券預期收益率，在舊制勞退基金與積欠工資墊償基金不同的原因？

- 5、蘇組長嘉華說明：勞動基金作資產配置時，均已考量各資產項目間的相關係數，以新、舊制勞退基金比較，因新制勞退基金國外委託樣態及批次較多，已分散風險，故新制勞退基金的風險區間較小。另舊制勞退基金國內債券預估收益率較低，係因舊制勞退基金依勞動基準法第 56 條第 2 項規定補提差額，基金現金大幅增加，短期內補券收益率較低所致。
- 6、勞動基金運用局國內投資組游組長迺文說明：除了舊制勞退基金因資金流入而有配置中心部位之補券壓力外，積欠工資墊償基金沒有現金大筆流入之補券壓力，加上截至去(106)年底既有的債券部位收益率達 2.08%，因此即使預估新增債券利率僅約 1.79%，平均後估約仍可達 2.06%故兩者間略有差異。
- 7、主席裁示：本案照案通過，委員意見請勞動基金運用局參考辦理，另提案文字調整一節，同意修正。

討論案二：謹陳勞工保險基金（含勞保基金、就保基金及職災保護專款）基金運用部分 108 年度預算案。

- 1、勞動基金運用局主計室詹主任慧玲報告：(如議程，略)。
- 2、主席裁示：經詢問與會委員後，本案原則同意，有關經費編列及來源等，另依預算編列規定及程序辦理。