

勞動部勞動基金監理會第144次會議紀錄

開會時間：115年6月25日（星期四）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：黃召集人玲娜

紀錄：鄭勝文

委員：

陳委員正雄	何委員美惠	楊委員芸蘋
花委員錦忠	林委員明章	李委員竹森
蔡委員圖晉	盧委員秋玲	盧委員陽正
黃委員啟瑞	周委員志誠	張委員士傑
張委員琬喻	黃委員慶堂	徐委員婉寧
莊委員永丞(請假)	蔡委員朝安	陳委員秋月
黃委員兼執行秘書維琛		

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
李主任秘書志柔	李組長惠珍	林組長亞倩
蘇組長嘉華	陳組長忠良	張組長琦玲
陳專門委員秀娃	詹專門委員慧玲	陳科長兆仁
周科長苡霏	張科長軒鳳	林專員佳穎
謝科員佩庭		

勞工保險局

楊組長佳惠	李科長靜依	蘇視察鈺雯
-------	-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

劉經理逸群

林副理貴雯

本 部

黃政務次長辦公室

葉視察翠蘭

勞動保險司

黃專門委員琴雀

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉

李專門委員涓鳳

唐科長曉雲

鄭視察勝文

白視察明珠

陳科員奕豐

黃科員瑋琳

林助理員彥佐

詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員大家好，感謝大家出席第144次會議。今天也是本屆(第6屆)勞動基金監理會任期的最後一次會議。這2年期間，各位委員奉獻個人的專業與寶貴時間，總是以宏觀的視野，提供業務單位卓越的建言，各位委員的辛勞與付出，讓勞動基金運用局與臺灣銀行等投資單位在面對瞬息萬變的國際情勢，為勞動基金創造輝煌的收益。本人謹代表勞動部及全體團隊，向在座每一位委員致上最誠摯的謝意。

本次會議將報告「勞動基金截至115年4月底止之收支及運用概況」及115年5月份運用績效。4月份，地緣政治衝突趨緩及AI產業成長動能，全球股市強勁反彈；台股4月單月上漲 7,204 點，寫下歷史紀錄。勞動基金績效累計收益數1兆5,392億元，收益率20.21%。最後，再次感謝各位委員2年來的指導與支持。

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143）次會議紀錄。

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。

決定：洽悉，第143次會議報告案三、四及臨時動議共3案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至115年4月30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、臨時動議：

肆、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 143)次會議紀錄。

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。

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 143 次會議報告案三、四及臨時動議共 3 案解管。

報告案三：勞動基金截至 115 年 4 月 30 日止之收支及運用概況。

1、勞動基金運用局財務管理組詹專門委員慧玲報告：(如議程，略)。

2、張委員士傑發言：

依據現行證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法規定，全權委託帳戶在投資相關利害關係人發行之有價證券，必須符合事前明確告知並取得客戶書面同意，否則不得投資。鑑於近期有投信業者因違反相關規範而遭受處分，請勞動基金運用局(以下簡稱運用局)說明經管基金委託經營帳戶是否有投資利害關係人股票之情事。若涉及違規，依相關法令與委託契約規定，是否已採取相應求償措施？以及主管機關對該投信之處分進度及運用局後續處理狀況。

3、勞動基金運用局國內投資組李組長惠珍說明：

某投信業者於今（115）年1月通報本局有關其受託管理帳戶投資利害關係公司發行之股票一事，因涉違反委託契約不得投資利害關係公司所發行股票之規定，應依契約規定核算相關交易之損益，若有利益歸屬基金帳戶；若生損失及相關稅費，則概由投信全額負擔。本局接獲通報後，即依契約規定會同投信及保管銀行辦理相關事宜。因期間較長且牽涉帳戶數多，經保管銀行與投信詳加核算，該投信已全數賠償。

4、黃委員慶堂發言：

- (1)聯準會新任主席華許（Kevin Warsh）上任後，公開談話顯示短期內降息可能性降低，較傾向透過縮減資產負債表（QT）方式進行貨幣政策調整。請問運用局如何因應？
- (2)近期美國與伊朗已達成協議並暫時停火，帶動國際油價回落，市場預期通膨壓力可望減輕。請問是否影響後續投資布局及資產配置策略？
- (3)近期國內某檔主動式ETF投資績效表現不錯，受到市場高度關注。請問是否評估納入投資標的？
- (4)議程第79頁，新制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)國內委託經營111年第1次批次某帳戶績效排名居末。請問是否已要求受託機構說明原因及提出改善方案？另，112年第1次（相對報酬型）批次某帳戶截至115年4月底累積投資報酬率，與績效指標報酬率仍有明顯

差距。請問運用局已採取哪些改善措施，以提升未來投資績效？

5、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

聯準會主席華許首次主持聯邦公開市場委員會（FOMC）會議後，宣布維持政策利率於3.5%至3.75%區間不變。18位委員中，有9位委員傾向於年底前升息一次，顯示貨幣政策立場較先前趨於審慎。華許本次會議上並未提出個人對未來利率走向之預測，但聲明大幅刪減政策前瞻指引及政策方向，希望市場將焦點回歸經濟基本面及通膨、就業等重要數據，以降低市場對政策訊號的過度依賴。在貨幣政策方面，華許認為過去貨幣寬鬆（QE）政策造成資產負債表過度擴張，傾向透過縮減資產負債表（QT）縮小資金流動性，降低金融市場對貨幣寬鬆政策的依賴，促使利率逐步回到中性水準。他也特別強調通膨對經濟穩定的重要影響。市場對未來貨幣政策走向看法不一，亦有提出高利率環境可能抑制消費、投資及就業成長，有助於控制通膨風險。因此，市場對未來貨幣政策是否由降息轉向升息，仍存在不同解讀。有些研究認為AI可以提升生產效率並降低成本，有助於抑制通膨。但也有一派認為AI發展將大幅增加電力，可能推升能源價格及通膨壓力。未來貨幣政策路徑仍須持續觀察相關經濟數據與產業趨勢及美伊後續協商結果。本局將持續密切關注全球總體經濟、通膨及貨幣政策變化，並依既定資產配置策略進行全球多元化投資布局，

透過資產再平衡機制管理風險，維持基金長期穩健收益。

6、李組長惠珍說明：

(1)感謝委員持續關注本局於新制勞退基金111年第1次委託經營某投信帳戶之績效。該投信帳戶委託迄至今(115)年4月之累計報酬率雖高於預期目標，但仍落後同期間大盤。惟自115年至4月止、4月單月之表現觀察，該帳戶績效已顯著提升，115年截至4月之累計報酬率已超越同期間大盤及報酬指數；就以4月份來看，該帳戶單月績效成長達34%，相較大盤漲幅22.7%，超額報酬達11.3個百分點。據本局瞭解，主要係選股策略與產業配置帶來正向貢獻，且觀察5、6月份之累計報酬率亦持續增長。除每月定期審閱月報外，本局於季檢討會議中，亦會針對操作策略與績效，與投信進行深度溝通。在主動式ETF方面，今(115)年截至6月18日止，市場共發行19檔主動式ETF，雖部分基金表現亮眼，本局自營績效表現亦佳；另在委託部分，115年截至6月18日止，本局絕對報酬型委託帳戶中，有7個帳戶報酬率超過100%，且多數帳戶超越同期大盤報酬率，整體委任績效亦相當不錯。基於基金長期投資原則，本局將綜合評估ETF之管理費率、資產規模及流動性，好的標的均會持續納入觀察與布局範疇。

(2)議程第79頁，新制勞退基金112年第1次委託經營批次之某投信帳戶，截至今(115)年4月底止，其報酬率在同批次中表現相對落後。儘管其累計報酬率仍優於大盤及指

標報酬率，但委員特別提醒，針對今(115)年表現相對疲弱的部分，後續將持續追蹤與關注。

7、盧委員陽正發言：

(1)隨著勞動基金績效再創新高，風險管理議題亦受到關注。當市場處於高檔區間時，資產價格波動通常擴大，波動度上升也會帶動風險值（VaR）增加。近期媒體報導國內四大基金部分風控指標已超過既有限額，但近期VaR及波動度上升，相當部分來自資產價格上漲所形成的「正向波動」（Upward Volatility），未必代表風險惡化。以臺灣ETF市場為例，過去盛行「高股息、低波動」策略已逐漸被純高股息型ETF超越，主因係低波動篩選準則可能排除具高股息配發率但因具高度成長潛力而產生高波動度的標的。建議於風險管理報告中，除揭露量化指標外，亦可適度說明當前波動度及VaR上升原因，包括產業成長與技術創新所帶來的正向波動度因素。

(2)隨著基金績效提升，社會關注逐漸延伸至永續投資與氣候轉型責任。目前我國氣候轉型政策由總統府國家氣候變遷對策委員會統籌，並由環境部、經濟部等相關部會共同推動。在全球永續金融發展趨勢下，投資人除重視財務報酬外，也更加關注投資標的對環境及社會所帶來的影響 (impact)。歐盟推動永續金融揭露規範（Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR）要求金融機構揭露永續投資策略及相關風險資訊，其中第8條基金（Article 8）被稱為「淺綠基金」，係指投資過

程中納入環境、社會及公司治理因素者；第9條基金（Article 9）則被稱為「深綠基金」，其主要投資目標為直接促進環境風險轉移或永續發展成果者，已成為國際永續投資的重要參考架構。此外，AI產業快速發展帶動資料中心擴建及用電需求增加，即使企業採用綠電減碳，仍可能進一步面臨對生物多樣性及自然棲地影響的質疑。此議題涉及SFDR中的重要核心原則「不造成重大損害」（Do Not Significant Harm, DNSH），建議運用局及早掌握低碳電力、生物多樣性等相關發展趨勢並預為因應。

8、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

目前金融機構及巴塞爾資本協定（Basel Accord）對風險值之規範與監理，主要係衡量投資組合在特定信心水準及持有期間內可能發生之最大損失，著重於下檔風險（Downside Risk）的評估。惟隨著全球資本市場出現結構性變化，部分波動來源係反映產業成長、技術創新及資產價格上升所帶動正向波動（Upward Volatility）。本局將持續關注國際風險管理發展趨勢，評估正向波動於風險衡量架構中的適用性，適度納入退休基金風險管理之可行性。

9、李組長惠珍說明：

國內委託經營部分，除追蹤大盤的被動型基金外，其餘Smart Beta策略均已將ESG納入考量。例如「ESG永續投資」及「中小企業社會責任」等批次。此外，在自營投資方面，本局已修訂相關規範，將投資標的的永續策

略與具體作為納入評估。基金在追求收益最大化的同時，亦將兼顧永續投資價值，未來國內投資無論自營或委外，皆將持續此一發展方向。

10、林組長亞倩說明：

本局國外自營投資相關永續基金皆符合 SFDR（永續金融揭露規範）Article 8 及 9 之國際永續投資原則；在委託經營部分，逐步將相關永續投資要求納入委託契約及投資規範中，以強化 ESG 風險管理與永續投資效益。近年來，陸續推動多項永續主題委託經營，包括 106 年全球 ESG 混合指數被動股票型、109 年全球美元公司增值債券型、111 年全球氣候變遷增值股票型著重於氣候風險、113 年全球永續不動產有價證券型著重於綠色建築認證與能源效率，以及 114 年全球氣候轉型被動股票型等委託經營著重於淨零轉型的趨勢。隨著人工智慧、雲端運算及數位經濟快速發展，帶動相關基礎建設之投資機會，本局 115 年進一步將相關因素納入基礎建設投資策略，以兼顧能源安全、永續發展及長期投資效益。本局將持續關注全球永續金融、氣候變遷及 AI 發展趨勢，並適時調整投資策略，以提升基金長期投資績效及風險管理能力。

11、周委員志誠發言：

- (1) 議程第 25 頁，表 1-2 舊制勞退基金績效概況所示自營國外權益證券於本（115）年 1~4 月已實現報酬率顯著高於評價後報酬率之現象，與過往操作常態相異，請問是否有操作考量或其他原因？其次，同表自行運用（國

內權益證券及國外投資)評價後報酬率，與委託經營之評價後報酬率差距懸殊，惟其餘各資產類別組合，除國外債務證券落差稍大外，國內及國外權益證券績效並無顯著差異。請問自行運用與委託經營報酬率之落差，主要肇因是否在於資金配置權重之差異？

- (2)議程第 31 頁，表 2-3 新制勞退基金績效概況表所示自營國內權益證券於本(115)年 1~4 月已實現報酬率和評價後報酬率差異相當大，與舊制勞退基金相反，請問此落差是否源於汰弱留強之操作策略？又該表附註 3 雖備註說明相關項目係以評價後收益數除以 115 年之日平均餘額列示，請問已實現報酬率如何計算？

12、臺灣銀行股份有限公司林副理貴雯說明：

- (1)議程第 25 頁，表 1-2 舊制勞退基金運用績效概況所列國外權益證券已實現報酬率較評價後報酬率為高，主要係舊制勞退基金國外投資(含自營及委外)部分不得超過基金淨額 60%。今(115)年 1 月至 4 月，逐步對國外權益證券及國外另類投資部位進行獲利了結，將金融資產評價利益轉列為已實現收益。
- (2)該二列自行運用(國內權益證券及國外投資)評價後報酬率與委託經營評價後報酬率存有差異，主要係計算式中兩者資產配置權重不同所致。自行運用之國內權益證券配置比重較高，而國內權益證券評價後報酬率較高，大幅拉升加計國外投資後之加權平均收益率；委託經營部分於國內權益證券、國外債務證券、國外權益證券及國外另類投資四大類別占比較為平均，即使委外國內權益

證券委託評價後報酬率高於自營，惟經各類資產加權平均計算後，委託經營整體報酬率低於自行運用。

13、李組長惠珍說明：

議程第 31 頁，表 2-3 新制勞退基金運用績效概況，針對國內自營已實現報酬率與舊制勞退基金存在差距，依臺灣銀行說明，舊制勞退基金受限於相關法令規定，須定期實現獲利。相對地，新制勞退基金為成長型基金，具持續的現金流入（Cash Inflow）。新制勞退基金秉持長期投資之原則，配合市場時機適時實現獲利。

14、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。