

勞動部勞動基金監理會第109次會議紀錄

開會時間：112年7月27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：秦煥之

委員： 陳委員俊雄	何委員美惠(請假)	潘委員敏媛(請假)
楊委員芸蘋	莊委員慶文(請假)	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	黃委員厚銘
李委員貞芳	謝委員倩蓓	

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	林組長亞倩	陳組長忠良
林組長啟坤	蘇組長嘉華	張組長琦玲
陳科長兆仁	張科長惠群	李科長孟茹
吳科長英傑	黃科長采萍	劉科長慧敏
張視察湘桂	林專員慧雯	

勞工保險局

楊組長佳惠	蔡科長滋芳
-------	-------

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 黃科長琦鈞

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉 楊專門委員玫瑩 唐科長曉雲

鄭視察勝文 白視察明珠 秦科員煥之

陳科員奕豐 詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員大家好，感謝各位委員撥冗出席本部勞動基金監理會第109次會議。

本次會議將報告「勞動基金截至112年5月底止之收支及運用概況」及112年6月份運用績效。今年截至5月份，勞動基金整體投資收益數為2,929億元，收益率5.36%，值得肯定，謝謝勞動基金運用局及台灣銀行的努力，也請委員持續指教及提供寶貴意見，讓勞動基金能再創佳績。

另，本部每年會辦理4次勞動基金收支、保管及運用業務實地查核，8月11日(星期五)將到勞工保險局查核新制勞工退休金收支及保管業務辦理情形，並於8月10日(星期四)下午2時，於本部1001會議室召開查核前會議，邀請委員蒞臨指導，給予查核意見或建議，供業務單位參考，歡迎委員踴躍參加。

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108）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108次會議報告案三解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至112年5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、臨時動議：無。

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108）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雲報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：洽悉，第108次會議報告案三解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至112年5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)6月份勞動基金運用績效值得肯定，由於基期將提高，明年壓力變大，建議提前做好未來的規劃。

(2)美國聯準會(Fed)近期開完會議，本次升息一碼完後續仍有升息的可能，主因在於核心消費者物價指數(CPI)及核心個人消費支出物價指數(PCE)仍偏高。從過去歷史數據來看，在2000年網路經濟泡沫化後，Fed於2001年進入降息的循環以刺激經濟，隨即又進入升息循環至引發次貸風暴與金融海嘯，而後又快速降息與採行QE寬鬆政策。但此次FED因應物價持續上漲性質所採行之利率政策則與金融海嘯前後期間FED快速升降之利率政策行為模式略有不同，本次頗有1980年代石油危機時期利率持續維持高檔的類似情況，由於高物價所引發之高利率維持較長時間。另外，美國十年期公債殖利率約為3.86%，二年期公債殖利率則較高約為4.8%，反觀國內十年期公債殖利率僅約為1.2%。近期金管會提出的財務管理2.0，將放寬BB級以下非投資等級債

券的投資，亦可看出端倪。在比較美、台債市的殖利率差異後，請說明國內自營債券的投資因應的方向。

(3)在資產配置方面，當股市到達高點時，資金配置在股票的比例應該降低，請說明未來因應的策略。

3、林組長啟坤說明：

目前國內公債殖利率確實較去年底為低，勞動基金已配置布局於壽險公司發行信用評等佳且收益率高的次順位公司債部位，未來亦將審慎評估並投資初、次級市場收益率較佳的標的。

4、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

本局自前年起每三個月會提報投資策略小組討論戰術型資產配置策略。由於近期國內、外股市大幅上漲，權益證券資產相較債券型資產市值增加快，故權益證券資產會酌予減碼調整，以維持原資產配置比例，未來再視市場狀況適時調整配置；而本季戰術型資產配置，部分基金之權益證券調整為中立策略。

5、張委員士傑發言：

(1)勞動基金績效表現良好，評價後報酬率皆有達到預期。但比較已實現與評價後報酬率，可能因許多股票未獲利了結，故已實現報酬率較低。在未實現的股票，是否因為權值股的考量未賣出？在股市已過熱的情況下，基金的已實現的獲利是遠低於未實現的獲利，在仍有大量未實現獲利情形下，是否會進行策略調整？若非因權值股的考量，是否有其他因素考量？請說明。

(2)若運用局購買由債券組成的 ETF，是計入股票或是債券？在股市已過熱的情況下，請問是否考量購買此類債券 ETF 標的？

6、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲說明：

有關已實現評價和未實現評價部分，勞動基金股票部位配置採多元

分散策略，配置包括電子、金融、傳統等產業。5月中旬在 NVIDIA 財報優於預期帶動 AI 概念股股價上漲，例如 AI 伺服器、電子下游組裝代工並延伸至電腦周邊產業，對於高評價或短期內上漲幅度較大之持股，5月下旬後，逢高逐步調節持股部位，所以，截至5月底已實現報酬率才會小於評價後報酬率。

7、林組長啟坤說明：

本局在資產配置類別將債券型 ETF 歸類為國內債務證券類，刻正研究新台幣計價的債券 ETF，因其連結標的可由國外組直接投資，初步評估交易成本較在台灣上市的債券 ETF 為低，將與國外投資組及風險控管組共同審慎研議是否投資債券型 ETF。

8、蔡委員圖晉發言：

以產業界的角度而言，台股目前已經偏高，建議部分虧損較大的股票適時予以停損。

9、主席發言：

謝謝蔡委員從產業界提供意見，請運用局局長就債券補充說明。

10、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：

- (1)過去國外債券投資以金融債券為主，今年已大幅擴大債券投資池，將國際上知名且信評良好的公司納入債券可投資標的，擴大投資標的範圍，有助未來債券投資。另外，今年也開始增加次級市場交易，且目前利率較高，以持有至到期日為主，對未來長期穩定收益會有助益。
- (2)有關新台幣計價債券 ETF 部分，因其成分債券為國外外幣計價的債券，目前本局尚須就其相關的風險(包括匯率風險)、成本比較、內部管理分工機制等研議，尤其目前市場已有漲價偏高情形，須就相關面向重新檢視。

11、周委員志誠發言：

議程第17頁及第23頁，有關新、舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)國外另類投資，不論自營或委外，112年截至5月評價後報酬率都較截至4月大幅降低，請說明原因。

12、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

5月份受到美國債務上限議題及美、歐央行5月份皆調升政策利率的影響，造成債券殖利率走升，除全球上市不動產證券指數單月跌幅約4.8%，全球基礎建設指數單月跌幅約6.4%，原油期貨全月則約有11%跌幅，致影響另類投資評價後報酬，惟6月隨著美債上限疑慮解除後，全球主要金融市場明顯上漲，以新制勞退基金為例，另類投資自營評價後報酬已達4.1%。

13、盧委員秋玲發言：

112年1月至5月勞動基金獲利主要來自國內投資，國際市場表現不佳，國外投資獲利相對表現不如國內投資。業界對市場實際景氣看法並不樂觀，所以，投資還是要謹慎小心。就國內權益證券方面，自營與委外已實現報酬率在伯仲之間，但在評價後報酬率部分就有顯著差異，以舊制勞退基金自營績效為21.35%，委外績效為9.43%，請問其差異原因為何？

14、張組長琦玲說明：

國內大盤指數5月底上漲17.3%，自營及委外績效差異主要是持股水位不同所致。自營持股若出售，現金轉為銀行存款，所以，自營水位屬100%滿水位，當股市上漲，則比較有利。委外操作須兼顧多元布局，所以，委託分相對型報酬與絕對型報酬配置，絕對型報酬持股較低，當股市下跌，相對抗跌，例如去年委外持股較低，所以績效較自營佳。年初委外整體持股約五成，隨大盤上漲

受託機構調整持股至約七成。因兩種策略其持有部位不同、期間不同及當股市下跌時加碼金額有別，所以選股策略、操作邏輯有異，在不同盤勢績效互有消長，因策略不同可以相輔相成，也可分散投資風格。

15、蔡委員圖晉發言：

目前產業情況不佳，政府已推出疫後振興優惠貸款補貼產業，請留意投資風險。

16、張委員琬瑜發言：

勞退基金投資國內權益證券規模極大，買賣交易量大時是否會造成大盤的波動？另針對委託券商買賣股票是否有相關限制規範？

17、張組長琦玲說明：

- (1) 勞動基金各類運用項目有一定的配置比率，股票持股必須維持在資產配置計畫所定變動區間範圍內，不可能將全部股票出清。
- (2) 過去10年經管基金整體投資股票年化報酬率約為11.2%，其實有不錯投資報酬率。
- (3) 台灣企業歷經紅色供應鏈崛起打擊，近年在中美衝突、台商資金回流、疫情影響下，因台灣有完整供應鏈及群聚效應、人力機動性與彈性，也有強大研發與製造能力，在科技新運用下，對台灣中小企業的靈活性與彈性因應能力非常有信心。
- (4) 目前配合券商有官股及民營共約30家交易對手，台股每天都有限制交易量在市場成交量一定比例內，避免交易量影響市場價格。當日同一個股交易量越大，會分散給較多交易對手執行。對於受託機構下單，也對其交易對手訂有交易量限制，從之前規定單一券商每季交易量不得超過30%調降到25%，作為控管標

準，並且也會監管受託機構券商下單量及價格。

18、蘇局長郁卿說明：

勞動基金下單非常謹慎，會分散券商，不會集中在特定券商。另外，避免影響市場，勞動基金投資就每日下單的交易量有一些規範，下單前透過系統管理，以符合相關投資限制。

19、黃委員啟瑞發言：

剛有委員提及產業現況及金融市場的變化下，希望未實現報酬能有適當比例轉為已實現報酬。從各類基金面向可看出操作上的差異。例如簡報第13頁、第27頁及第33頁顯示：舊制勞退基金已實現總損益占運用總損益約為28%、新制勞退基金約為17%，而勞工保險基金約為12%。各類基金均有所差異，建議在操作上亦能有整體性的策略考量。

20、楊委員素芳發言：

有關簡報第13頁、第27頁及第33頁，委託經營截至112年5月運用總損益較4月為低，請說明原因為何？

21、張組長琦玲說明：

新制勞退基金截至5月份委託經營績效較4月份低，主要是國外委託所致。請委員參考議程第23頁，國內權益證券委外配置約為13%，國外權益證券、債務證券及另類投資等委外配置約為國內委外配置3倍，總歸為國外委外報酬負貢獻大於國內委外報酬正貢獻所致。

22、林組長亞倩說明：

有關各基金金融資產評價損益部分，由於5月份持續受到美國經濟數據好壞參半、債務上限議題延宕及債券殖率走升影響，全球股市除資訊科技及通訊為正報酬外，全月仍以小跌作收；各類型債

券指數約略有0.5%~2.2%之跌幅，而另類投資跌幅則較全球股市為重。至委託與自營增減方向差異之原因，以國外投資而言，由於自營是以共同基金、ETF 為主，委託則為個股操作為主，二者策略不同，在不同市場週期，短期互有消長，以國外權益為例，由於自營以投資穩健區域、具長期優勢標的為主，爰成長型及科技類股相對配置比例較高，委託部分則兼顧傳統市值及策略型指數，指數選用多元，分散投資風格，其中如高股利、基本面、低波動等指數，著重保護下檔風險，在市場波動與升息題材下，具抗跌防禦能力，惟今年以來在 AI 題材助燃以大型科技股表現優異，致績效表現有所不同，惟長期績效而言，二者可發揮互補功能，績效差異不大。

23、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。