

# 勞動部勞動基金監理會第 76 次會議紀錄

開會時間：109 年 10 月 29 日（星期四）下午 2 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：王召集人安邦

召集人公出後由孫委員碧霞代理

紀錄：鄭勝文

出席： 邱委員奕淦                      張委員家銘                      潘委員敏媛  
楊委員芸蘋                      莊委員慶文                      鄭委員力嘉  
蔡委員圖晉                      林委員月能                      盧委員秋玲  
黃委員瓊慧                      周委員志誠(請假)                      張委員琬喻  
黃委員慶堂                      李委員建興                      張委員士傑  
莊委員永丞(請假)                      盧委員陽正                      高委員晶萍  
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 | 張組長琦玲  | 李組長志柔  |
| 蘇組長嘉華   | 林組長啟坤  | 陳組長忠良  |
| 張科長惠群   | 林科長淑品  | 郭科長建成  |
| 邱科長南源   | 林科長祐廷  | 陳科長于瑜  |
| 陳科長學裕   | 吳科長英傑  | 李科長孟茹  |
| 黃專員淑美   | 夏科員雨莊  | 楊科員筑婷  |

## 勞工保險局

|       |       |       |
|-------|-------|-------|
| 楊組長佳惠 | 藍科長淑芬 | 邱科長咪珠 |
| 陳科員東煜 |       |       |

## 臺灣銀行股份有限公司

|       |       |
|-------|-------|
| 張經理梅君 | 林副理貴雯 |
|-------|-------|

## 本 部

王次長辦公室

鍾秘書員郡

勞動保險司

吳專門委員品霏

勞動福祉退休司

陳副司長惠蓉

邱專門委員倩莉

楊專門委員玫瑩

唐科長曉霽

李科長涓鳳

陳視察聖心

白視察明珠

秦科員煥之

鄭科員勝文

詹約聘研究員淑媚

### 壹、主席致詞：

各位委員大家好！感謝各位委員出席本部勞動基金監理會第 76 次會議。

本次會議將報告「勞動基金截至 109 年 8 月 31 日止之收支及運用概況」及 9 月份運用績效。8 月份勞動基金整體運用累計收益率為 1.81%、收益數 771 億餘元，而 9 月份在全球疫情尚未趨緩及台股受美股拉回牽動下，漲多回檔修正，收益數表現未如預期。希望勞動基金運用局持續注意金融市場不確定因素的變化，審慎因應，以穩定勞動基金運用收益。

本次會議的討論案為審議「勞動基金 110 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」，該計畫草案在今年 3 月份已提監理會會議審議，運用局依規定再次通盤檢視國內外金融市場變動情形及依據明年度各項經濟預估指標，修正該計畫草案提本次監理會會議審議，審議通過後，將作為明年勞動基金投資運用之主要依據。由於這次疫情影響深遠，造成全球經濟情勢高度不確定性，因此，再次研判及預估明年經濟及金融情勢，調整明年度資產配置、預期報酬率及風險控管是很重要的，希望透過本計畫的修正調整，讓明年的勞動基金運用績效能有

亮麗的表現。

會議開始前，先介紹本監理會的新夥伴，我們歡迎臺灣銀行信託部張經理梅君，原來的吳慕瑛經理已高升副總，今後請張經理繼續帶領臺銀團隊，協助舊制勞工退休基金運用。

本人因臨時有二個會議必須親自出席，後續委請孫委員碧霞代理主持，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 75）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 75 次會議報告案三及報告案四解管。

### **報告案三**

案由：謹陳勞動基金截至 109 年 8 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**

案由：謹陳「勞動基金 110 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」乙案，提請討論。

決議：照案通過，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

**肆、臨時動議：**無。

**伍、散會：**下午 4 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75)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75次會議報告案三及報告案四解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至109年8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報告：美國過去1週新冠肺炎確診人數新增50萬人，歐洲疫情也逐漸升溫，法國再度封城，美國股市昨日下跌943點，跌幅高達3.4%。9月份以來各界擔心新型冠狀病毒在秋冬會再度爆發，加上美國總統大選選情白熱化，造成金融市場震盪，基金收益受到影響。單看9月份，無論投資股票或債券都呈下跌情形。9月份台灣加權股價指數小跌0.6%，MSCI全球股票指數下跌3.22%，巴克萊全球綜合債券指數下跌0.36%，以上補充說明。

3. 盧委員陽正發言：

(1) 新制勞退基金107-1絕對報酬股票型批次，某受託帳戶績效與同批次其他帳戶差異很大；另108-1全球新興市場動能多元因子指數增值股型，雖然指標報酬率為負，但整批次受託帳戶之績效都為負數，表現不盡理想，請說明原因。

(2) 舊制及新制勞退基金之運用績效，在國內權益證券、國外債務證券、國外權益證券及國外另類投資等運用項目，無論是已實現報酬率或

評價後報酬率，自營績效較委託經營績效為佳，請說明原因。

4. 盧委員秋玲發言：

(1) 舊制勞退基金國內委託經營 102-1(續約)和 106-1 批次以及國外委託經營 102-1(續約)和 107-1 批次績效排名第一與最後，其績效懸殊大，因同批次委託時間相同，差異原因應為選股能力，請問是否有改善之處？

(2) 目前提供 7 月份個股跌幅超過 30% 之資料，請問是否可提供該個股前 3 個月資料，以瞭解個股跌幅趨勢及是否有改善？又某受託機構持較多跌幅超過 30% 之個股，請說明原因。

5. 黃委員慶堂發言：某些國外委託經營同批次中，各受託機構間的績效表現差異大，另某受託機構績效落後同批次較多，請說明原因。運用局針對上述績效表現不佳受託機構是否有定期進行檢討並追蹤績效改善情形？

6. 勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲說明：

(1) 國內權益證券自營部分，在個股基本面無虞情況下，操作策略為逢低逐步向下擴大布局，因台股 3 月受疫情影響重挫後，呈 V 型反轉，故逢低加碼掌握回補力道。委託經營部分，因委託金額是固定，加碼幅度受限，為保護下檔風險，採低持股策略，惟績效超越台股指數表現，仍有超額報酬。

(2) 102-1(續約)批次，兩家受託機構均達目標報酬，而且有超額報酬。績效較好的帳戶，係因投資成長股及中型股。績效較差的帳戶，係因 3 月時高持股，又遇股市下跌調降部位，加上期貨避險，導致績效較差。目前為持盈保泰，所以操作策略較為穩健。

(3) 某受託機構在新、舊制勞退及勞保基金 106-1 批次相同團隊，新舊制委外金額較多，分 2 次撥款，勞保委外金額僅 10 億元，第 2 次始一起撥款，其中勞保超越目標報酬，顯然新舊制負貢獻來源主要

係第一次撥款，107年當時該投信積極拉高持股，惟10月適逢中美貿易戰爭、Fed升息，下修幅度較大，且該機構訂有強制停損機制，停損在最低點，加上本年度3月台股重挫，再次依強制停損機制停損，造成後續反彈追漲力道不足。

(4)某受託機構持有-30%之個股檔數多，主要係委託帳戶較多，為分散風險而投資檔數較多，帳戶多為續約帳戶，意味過往績效表現佳，新委託帳戶表現也在前中段，代表其投資組合之下檔風險有限，本局會持續觀察其績效表現。

7.勞動基金運用局國外投資組李組長志柔說明：有關某受託機構的績效表現不佳部分，主要因其選股偏向價值型以低 $\beta$ 值為主，在4月份市場大幅反彈時，並未適時調高其 $\beta$ 值，以致績效落後。本局已多次與該受託機構討論，並進行部分減碼，該受託機構也已修正投資模型，未來仍將積極監督以求提升績效。而有關某指數增值股票型批次其指標報酬率為負數，主要因撥款時點為去年12月，疫情尚未發生，股價處於相對高點，加上台幣升值的影響，但本年度分三次撥款，績效已有提升。另有關自營績效優於委外的部分，主要因低檔適時加碼，再加上多元分散投資，因此表現較佳。在固定收益方面，因債務證券自營有8成投資於持有到期債券，加上部分存款，持有到期債券目前殖利率約為4%，以今年截至8月份，績效按比例計算不會超過3%，而委託經營方面，受惠於全球債券價格上漲，表現較佳，而自營方面以市值計價(mark to market)只有2成，自然績效較不理想。另國外委託經營，各受託機構的績效表現差異較大，主要因不同受託機構投資策略不同所致，績效不佳的受託機構以投資價值型股票為主，而近期美股成長型股票漲幅較大，其持有比重又較低，故表現不佳，本局將持續要求各受託機構提升績效表現。

8.張委員家銘發言：最近月份基金運用績效，自營操作比委託經營好，

因受限於人力編制及傳統人工操盤，自營比例無法提高。上次會議黃委員曾提及機器人理財，利用電腦演算及大數據分析，試算最佳的投資策略。請問基金運用局對於機器人理財的看法如何？是否針對機器人理財做過效益評估？

9. 莊委員慶文發言：就國內股票個股未實現損失達 30% 的資料，在新制與舊制勞工退休基金及勞保基金，某投信投資某個股，於 108 年 12 月底起虧損，109 年 8 月中旬出清持股，運用局以監督的立場，是否檢視該投信停損機制的適切性及有無檢討改進的地方？

10. 邱委員奕淦發言：

(1) 以舊制勞工退休基金為例，本(109)年截至 8 月底國內、外權益證券之自營績效均優於委外經營，請問就過去幾年的歷史資料，舊制勞工退休基金國內、外權益證券之自營績效是否均優於委外經營？

(2) 請補充說明勞動基金國內投資委託經營之管理費率如何計算。

11. 李組長志柔說明：近幾年隨著大數據及高科技的應用，為減少人為判斷的干擾，致有理財機器人的興起。國外很多資產管理公司有專門的實驗室或研究部門，在進行研究及運用。以目前的經理人來說，有的設立了科學計量團隊，其中包含了大數據的應用。而有的亦設有專門團隊進行研究，在動態多因子的團隊就是與機器人投資運用比較相關，在大數據及自然程式語言的處理，涉及閱讀研究報告、法說會等分析，有試著發展這樣的投資策略，惟實際運用上還有很多地方需克服，我們會持續與他們進行意見交流。

12. 張組長琦玲說明：

(1) 以舊制勞工今年 1 至 8 月底新制勞退基金支付國內委外投信公司之管理費率約為國內共同基金平均管理費 1/5，且國內委外管理費率係採級距費率，共分為 8 個級距，依委外經營帳戶之投資績效與目標報酬率相較，績效愈高則實際支付的費率也愈高。

- (2)某個股 8 月中旬出清，虧損金額與 7 月份虧損金額差異不大，受託機構決定該股停損原因，主要考量該股將與合作廠商終止臨床試驗，擬另覓合作對象、新台幣升值、日本市場競爭加劇等原因。某個股因受 COVID-19 影響，預期權利金收入將遞延，但預期未來有收入之可能性。另投信訂有強制停損機制者，以今年疫情影響，可能停損在最低點，而該受託機構之停損機制相較有彈性，以基本面為考量，不執行停損，持股續抱。
13. 臺灣銀行信託部林副理貴雯說明：若以過去幾年歷史資料加以判斷，若國內、外證券市場的價格波動及交易動能(momentum)較大時，較有利於舊制勞退基金自營投資追求 Beta 績效的投資策略(主要投資於績效衡量指數 Benchmark 的成分權值股)。今年 3 月至 9 月份國內、外證券市場波動大，所以舊制勞退基金自營投資國、內外權益證券的績效表現較優；但以長期而言，國內、外權益證券自營及委外經營績效互有所長。若證券市場動能較小，一般而言，較有利於追求超額報酬(Alpha)投資策略的委外經營，績效表現就會優於自營。
14. 蔡委員圖晉發言：前幾個月本人已提醒運用局須有居高思危的風險意識，儘早因應全球經濟及金融市場的情勢變化，請說明 9 月份勞動基金整體運用績效為何較 8 月份減少的原因。
15. 勞動基金運用局劉副局長麗茹說明：因為 9 月份國、內外股票及債券市場均呈現下跌走勢，造成 9 月底勞動基金國內、外股票及債券投資部位之未實現評價收益數較 8 月份減少，又 9 月份新台幣兌換美元匯率大幅升值，導致 9 月底勞動基金國外投資之未實現匯兌評價損失增加，以上二項因素均影響 9 月底勞動基金整體運用績效。
16. 張委員士傑發言：全球經濟前景下，北歐地區已是負利率國家，債券不再是長期投資獲利的標的。美國 10 年期公債殖利率約 0.5%，

台灣則為 0.3%，台幣對美元匯率約 28.6 元左右，現在投資獲利以資本利得（capital gains）為主。建議是否在國外固定收益證券增加委託經營的部位。

17. 李委員建興發言：今年以來國內外金融市場變動劇烈，自營易於短期靈活調整資產配置部位，若運用局比較分析過去三年新、舊制勞退及勞保基金自營及委外的績效，發現自營績效優於委外時，建議可增加國內、外自營投資部位，以提升勞動基金運用績效。
18. 黃委員瓊慧發言：國內委託經營大多採絕對報酬委託，而國外委託經營大多採相對報酬委託，考量原因為何？另外，是否檢視及統計委託金額有無過度集中於某一受託機構？
19. 林委員月能發言：
  - (1) 國外委託批次有數個受託機構皆進行減碼，請說明這些受託機構在減碼後的績效表現是否有改善？
  - (2) 某國外受託機構，在不同委託批次的表現截然不同，於全球高股利增值股票型表現較佳，但在全球新興市場股票型則表現不佳，請說明原因？
20. 楊委員芸蘋發言：今年 7 月相較 8 月之收益數減少，建議參考委員意見，國內自營部分，選擇較佳個股，進行短期區間操作，以增加獲利。
21. 張委員家銘發言：在之前的監理會議上曾提到基金收益會受匯率影響，建議當有明顯匯損時，在相關資料建議標註匯率的影響情形，讓委員清楚瞭解投資績效受到匯損影響的情形。
22. 代理主席發言：感謝各位委員踴躍發言，委員的建議，請運用局研議。另嗣後匯率如對績效有所影響，請於備註欄說明，俾利委員瞭解。
23. 張組長琦玲說明：基金投資實現獲利部分，在簡報資料第 22 頁，

已分別列示評價後及已實現報酬率。依個股評價判斷，如市場股價過高，會適時獲利了結。在委外監督部分也會跟投信確認評價情形，適時獲利了結。法規訂有單一投信委託金額不能超過基金委託總額度 40%，目前單一投信委託金額最高者並未逾越法規之限制。

24. 李組長志柔說明：

- (1) 在低利率環境下，需以賺取資本利得(capital gains)為主。因此今年 10 月也剛完成了全球美元公司債委託經營的評選。此外，目前國外股、債方面，皆有相對及絕對報酬型委託，以目前國際上趨勢仍以相對報酬為主，而絕對報酬主要為因應市場下跌的動態調整。
- (2) 目前國外屬分散委託，委託金額最多的受託機構僅佔 15%。另有些受託機構皆進行減碼方面，主要因其績效表現不佳，未來本局將持續關注。
- (3) 某國外受託機構，在不同委託批次的表現截然不同，主要因全球高股利增值股票型以投資美股為主，因此受惠於美股上漲，而全球新興市場股票型，則因新興市場表現不佳，故績效亦受影響。

25. 代理主席裁示：本案洽悉，委員提出的寶貴意見，請勞動基金運用局參考辦理。

**參、討論事項：**

**討論案：謹陳「勞動基金 110 年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)」，乙案，提請討論。**

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：雖然央行總裁近期有提示，台幣兌美元匯率 28 元為新常態，建議仍要注意匯率風險。
3. 黃委員慶堂發言：有關 110 年度勞動基金資產配置計畫中預期報酬部分，因分析歐美各國 GDP，明(2021)年會較今年上升許多，且各資產配置比例不變，但預期報酬卻有下修，似乎有點矛盾，我們

瞭解這些數據皆以模擬系統參考過去報酬率利用效率前緣模型計算出來，建議增加文字說明預期報酬下修的理由。

4. 張委員士傑發言：台幣升值情況下，退休基金受匯率的影響大。請問運用局的避險比率為何？
5. 李組長志柔說明：就避險部分，基本上不作 NDF，只作 SWAP，而 SWAP 避險成本年率在 0.2%，遠低於以前，主要係台美利差已趨於一致。債務證券委託經營是市值計價(mark to market)，在委外部分會避險 5 成；在自營部分則是持有至到期日，長期約 2、30 年，沒有作避險。不過自營會買 ETF 或共同基金等市值計價(mark to market) 資產，還是會作部分避險。
6. 代理主席裁示：本案照案通過。委員建議部分，請勞動基金運用局參考辦理。