

勞動部勞動基金監理會第 35 次會議紀錄

開會時間：106 年 5 月 25 日（星期四）下午 2 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：廖召集人蕙芳

記錄：陳聖心

出席： 吳委員振昌 陳委員宗燦 花委員錦忠
 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 蔡委員麗玲
 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
李組長志柔	蘇組長嘉華	游組長迺文
陳組長忠良	林組長啟坤	林主任鳳君
廖專門委員秀梅	邱科長南源	陳科長學裕
黃科長采萍	張科長惠群	郭科長建成
林科長祐廷	林科長亞倩	王科長國隆
隋視察芳婷	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

林副理貴雯	苗科長莉芬	劉科長珊如
-------	-------	-------

本 部

廖次長辦公室	王專員琴心	
郭次長辦公室	江秘書欣彥	
勞動保險司	黃視察琦鈞	
勞動福祉退休司		
張專門委員惠鈴	高科長啟仁	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，感謝各位委員於百忙之中撥空參加本部勞動基金監理會第 35 次會議。

本次會議議程有「勞動基金截至 106 年 3 月 31 日止之收支及運用概況」報告案及「本部 106 年度第 1 次勞動基金財務帳務查核報告」報告案，請委員提供寶貴意見。另有關勞動基金避險策略及基金之績效，等會請勞動基金運用局一併補充說明。

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 34)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 34 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 106 年 3 月 31 日止之收支及運用概況，報請鑒察。

決定：洽悉，請勞動基金運用局依照委員建議辦理。會後另請向張委員傳章說明匯率避險成本計算方式，並補充文字說明退休基金績效。

報告案 四

案由：謹陳「勞動部 106 年度第 1 次勞動基金財務帳務查核報告」，提請鑒察。

決議：洽悉，請勞動基金運用局就查核報告及委員所提建議事項積極辦理。

參、臨時動議：無。

肆、散會：下午 4 時 25 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、勞動福祉退休司勞動基金監理科高科長啟仁報告：(如議程，略)。
- 2、洽悉，第34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106年3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)。另國外投資組李組長志柔說明匯率避險策略，風險控管組蘇組長嘉華補充國外退休基金績效。
- 2、主席裁示：有關退休基金績效，請補充文字說明。
- 3、勞動基金運用局蔡局長豐清補充說明：本年度截至4月底止，勞動基金整體運用績效約為404億元，其中4月份單月績效約200億元，主要因素是4月份新台幣兌美金之匯率升值幅度趨緩，且全球股票市場價格持續上漲所致。
- 4、張委員傳章發言：
 - (一)有關避險成本較評價後匯兌損失高，會後請勞動基金運用局詳予說明計算的方式。
 - (二)據估計今年以來許多企業及保險公司的匯兌評價損失高，截至4月份之勞動基金運用收益是否已包括匯損的因素在內？有關避險相關數據資料(包含國外專家學者的分析建議)會後可另向本人說明。
- 5、主席裁示：請勞動基金運用局會後洽張委員傳章說明。
- 6、李委員樑堅發言：

(一)有關國外退休基金績效方面，南韓 NPS 基金與勞退及勞保基金的資產配置差異不大，勞動基金運用局可再研究其平均收益率、標準差與勞退及勞保基金差異之原因。

(二)舊制勞退基金及新制勞退基金自營國外另類投資的月份評價後報酬率相同；另 104 年第一次國內委託經營(第一期)及國外 102 年全球不動產股票型委託經營批次，有 1 家委任公司迄今投資報酬率落後同批次其他公司，請說明原因。

7、蘇組長嘉華說明：南韓 NPS 基金近 10 年來投資該國國內債券的比重超過 50%以上，而韓國 10 年期公債平均殖利率一直較我國公債殖利率高，故其投資績效波動度較低，NPS 近期也朝增加布局另類投資資產。

8、李組長志柔說明：舊制勞退基金及新制勞退基金自營國外另類投資的評價後報酬率相同一節，因兩基金自營國外另類投資資產配置差異不大，本月表現相當。另某國外資產管理公司投資績效落後的原因，主要是因為該帳戶有布局在日本及英國地區，過去幾年日本經濟狀況不佳，且英國不動產投資因去年英國脫歐影響，本局在季檢討會議中已請該公司提出檢討對策並督促其改善投資績效。

9、游組長迺文說明：有關國內委託經營某投信公司投資績效，撥款時間國內股市正佳，但嗣後股市重跌，後續操作上相對保守。目前國內股市行情向上趨勢下，因持股(金融、權值股)比重較低等因素，致績效較不佳，本局持續督促該投信改善投資績效。

10、主席發言：因本人須至行政院開會，接下來的議程請孫委員碧霞代理主持會議。

11、陳委員俊男發言：一般國際投資會依兩項指標，一是該國 GDP 占

全球 GDP 之比重，另一是該國股票市場總市值占全球股票市場總市值之比重。舊制勞工退休金及勞工保險基金法規限制之國外投資比例是 50%，若投資本國的部位比重達 50%，恐有投資學所謂本國投資偏誤(Home Bias)，即投資者不希望投資在自己不熟悉的領域。建議宜適時放寬投資國外之限制，或可增加基金運用績效。

- 12、勞動福祉退休司勞動基金監理科高科長啟仁說明：舊制勞退及勞保基金成立較早，相關法規規範亦較早制訂，考量基金屬性、現金流量情形、國外投資風險性及區域性等因素，而有規範國外投資比重。至於新制勞退基金於 94 年成立，基金國外投資並無上限規定。舊制勞退及勞保基金 104 年間參酌全球金融市場發展、基金投資效率及收益性等因素，陸續檢討放寬投資限制，經提報勞動基金監理會議討論，決議舊制勞退及勞保基金國外投資上限採逐步放寬之方式調整，未來仍將視基金投資情形適時檢討放寬。
- 13、勞動基金運用局蘇組長嘉華說明：103 年組改後勞動基金運用局曾檢討是否完全放寬舊制勞退及勞保基金之國外投資上限，惟當時勞動基金監理會議考量國內、外資產配置調整及匯率風險因素，評估穩健逐步放寬投資國外限制。
- 14、蔡委員麗玲發言：

(一)勞動基金運用局提供資料所列示的台股大盤指數年化報酬率，僅單純計算大盤指數波動，並未包含股息殖利率，以台灣 50 ETF 為例，若加計分配股息殖利率，台灣 50 ETF 年化投資報酬率可超越 8%。

(二)據了解，許多國外大型政府退休基金也有規定(或實際)投資國內資本市場須達一定比例。我國勞動基金投資於國內企業及資本市場，除可避免匯率風險外，有利國內產業及市場發展，

亦有利於廣大勞工。

- 15、代理主席孫司長碧霞發言：新制勞工退休基金較晚成立，目前退休金給付尚無資金壓力，故投資國內、外較無限制。舊制勞工退休基金及勞工保險基金則因屬性不同，有收入及流量等因素，故採逐步檢討放寬國外投資上限。
- 16、馬委員小惠發言：
 - (一) 106 年截至 3 月底新制勞工退休基金及勞工保險基金自營國內權益證券之已實現報酬率與評價後報酬率差異較大，請說明原因。
 - (二) 新、舊制勞工退休基金及勞工保險基金 104 年國內委外經營批次的投資績效，有落後同期間之大盤指數報酬率情形，請說明原因。
- 17、游組長迺文說明：新制勞工退休基金自營國內權益證券投資比率尚低於中心配置，考量資金不斷流入及因應盤勢，未大舉獲利了結實現股票投資收益，持股評價後報酬率高於已實現報酬率。勞動基金 104 年國內委外經營批次於本(106)年度的投資績效已見改善，隨持股比例提高及持有中小型股，在大盤指數上漲情勢下，委託經營績效亦逐漸提升，目前僅計算至第 1 季績效，在未來 3 季之操作下，績效仍有機會超越大盤指數報酬率。
- 18、臺灣銀行信託部林副理貴雯說明：舊制勞工退休基金每年須分配保證收益，自營國內權益證券團隊注重已實現投資報酬，加上現有持有股票部位較集中及貼近大盤漲幅，且前 10 大持股的投資績效超越大盤指數報酬率，所以自營國內權益證券已實現及未實現投資報酬率相近且績效良好。
- 19、陳委員宗燦發言：有關上次會議本人建議分析每一年勞工請領新

制退休金的變化情形乙節，考量目前請領人數不多，本人同意免變更現行資料提供格式。舊制勞退基金國外委託「101-1 全球新興市場主動債券型」批次之投資績效較不佳，且將於本年 7 月到期，請說明後續處理方式。

20、李組長志柔說明：該委託經營批次自 101 年 7 月 31 日開始委託，並將於本年 7 月底到期，本局會審慎評核各受託公司之操作績效，並將相關評估資料提報本局投資策略小組會議討論，以決定是否續約或收回。

21、馬委員小惠發言：

(一)國內大盤指數來到相對高點，本人尊重新制勞退基金的操作方式。

(二)新、舊制勞工退休基金及勞工保險基金國內委託經營批次近一年多來，在近 3 個月、近 6 個月及委任迄今的投資報酬率較不佳，是否因各帳戶持股比重與大盤成分股之權重不同所致？或有其他原因，請說明。

22、游組長迺文說明：新制勞工退休基金自營國內權益證券中心配置比例較舊制勞工退休基金低，目前實際運用比例略低於中心配置比例，未來將因應盤勢的變化，持續動態調整部位及實現投資利益。部分勞動基金國內委託批次的委任迄今總投資報酬率亦有超越同時期大盤指數報酬率的情形，勞動基金國內委託經營多為絕對報酬型，因非全數以股票持有，若以持股比例換算為全部資金投資於國內股市之全股報酬率，則可貼近或甚至超越大盤指數報酬率，至相對報酬型的委託經營批次，其績效更貼近大盤指數報酬率。

23、莊委員慶文發言：截至本(106)年 1 月 31 日，某投信公司新、舊制及勞保基金委託經營帳戶有個股績效欠佳而出清，請問該個股

出清是勞動基金運用局指示或經理人自行決定？勞動基金運用局是否針對此個案進行相關檢討？

24、游組長迺文說明：囿於法規限制，本局雖無法直接介入投信公司投資決策，但於國內委託經營季檢討績效會議時，即針對個股所屬產業前景及該個股之公司治理，與該投信基金經理人進行討論，並已多次提醒注意該個股之投資風險，而該投信公司則依其對該個股公司及產業之分析進行研判，持有至近期減碼至出清。

25、林委員盈課發言：

(一)勞動基金運用局自營國內權益證券投資績效良好，建議擴大自營團隊的人力，以提升勞動基金國內投資績效。

(二)投信公司經過遴選過程始接受委託代操勞動基金投資國內股市，依規定各帳戶持股虧損達一定比例並未要求強制停損，故投資損失主要係檢視是否因個股公司與受託投信公司共謀造成的投資損失，若發生此種舞弊情形，依契約規定可以要求該受託投信公司賠償勞動基金投資損失。

(三)鑑於國內固定收益報酬率較低，且勞工退休基金運用收益訂有不低於國內銀行二年定存利率之保證收益規定，建議可放寬勞動基金投資國外上限，或有助於提升勞動基金長期投資績效。

26、代理主席孫司長碧霞發言：新制勞工退休基金國外投資無上限規定，舊制勞工退休基金及勞工保險基金目前實際配置於國外投資的比例尚未達 50%上限，至於勞工退休基金運用收益訂有二年定存利率之保證收益規定，係為保障勞工退休所得，而勞動基金訂定投資績效目標報酬率均遠超過二年定存利率，故保證收益的規定並未對勞動基金投資運用的績效造成負面影響。

27、蘇組長嘉華說明：提高國外投資比例，長期而言應有利於提升勞

動基金投資運用績效，惟國外投資尚須考量匯率避險成本及匯兌評價損益，尤其今年以來台幣明顯升值造成國外投資部位的匯兌評價損失，如國內資本市場商品種類更多、投資報酬率能提高，將有助於提升勞動基金運用績效。

28、林委員盈課發言：臺灣 GDP 佔全球 GDP 比重仍低，以資產配置的角度而言，似可再檢討投資國內、外之比例；另臺灣固定收益殖利率偏低，長期而言，提升勞動基金國外投資比例或有助於提升投資績效。

29、代理主席孫司長碧霞發言：過去幾年舊制勞工退休基金或勞工保險基金國外投資配置的比例逐步放寬至目前的 50%，係投資過程中依據操作能量及實際投資需求等因素所作的適度調整，並無外力影響。

30、張委員傳章發言：有關前述個股操作僅佔該國內委託經營帳戶整體部位的一小部份，如該帳戶整體委託經營的投資績效不錯且個股投資無弊端，可僅就個股加以檢討。另外，建議勞動基金國內自營團隊可考慮參與投資國內銀行發行之高收益金融債券，如果金融法規上有所限制，可請金管會研議鬆綁，將有助於國內退休基金挹注國內資本市場，以避免資金持續外流而造成國內資本市場資金動能不足。

31、蔡委員麗玲發言：

(一)勞動基金運用局與金管會訂有通報機制，倘發現受委託投信公司投資個股有異常交易情形，金管會將依法處理。

(二)國內固定收益殖利率高低取決於國內的利率環境，為發展國內固定收益商品市場，金管會積極協助發展多元化的投資商品，例如國際債券等。另為協助綠色企業及環境永續發展，亦鼓勵

綠色債券的發行，目前已有 4 家銀行掛牌，隱含內部報酬率 (IRR) 亦達 4%~4.5%。由於綠色債券之資金用途須符合環保及綠能標準，後續並有接受評核的義務，為鼓勵民營企業發行，金管會除建議財政部評估提供租稅優惠誘因之可行性外，並鼓勵機構投資人基於責任投資原則，支持該等債券之發行。

(三) 國外投資風險頗大，除匯率風險外，尚包括如國家風險、市場風險等其他許多風險，相信勞動基金運用局經營團隊會基於專業決定投資；另外，國內經濟前景受到國內外投資法人肯定，藉由參與投資國內資本市場，不僅可促進產業、市場及國家繁榮發展，對於提升基金的投資績效也有助益。

32、陳委員俊男發言：剛才所提 Home Bias 係站在分散風險之角度，將國家視為一家公司，公司會希望員工投資公司的股票，此舉有利於推升公司股價，連帶提升員工薪資及福利水準，然投資風險將高度集中，萬一公司經營失敗，員工亦將蒙受投資損失。增加國內資本市場的投資，國內市場是否因此更加茁壯，亦有商榷餘地。

33、劉副局長麗茹說明：舊制勞退基金 75 年成立，自 80 年開始投資股票，當初對國內股市及國外投資均訂有 20% 之上限，主要考量取之於勞工、用之於勞工的觀點投資國內市場。新制勞退基金於 94 年成立，在前面經歷將近 20 年的時空演進，投資架構之設計與其他基金不同，因此在法規上才略有差異。倘國外投資限制放寬，基金投資架構亦無法於短時間內立即調整，因相關人力及專業能力須同時搭配。本局會在有限的人力及能力下，進行更多元及有效的投資運用。

34、黃委員慶堂發言：運用局投資時會兼顧公益性，例如：參考就業

99 指數，運用局國內自營或委外投資國內股票時，是否兼顧公司治理及就業 99 指數等相關因素，而非單純考量投資績效，請說明實際情形為何？

- 35、游組長迺文說明：本局基於取之於勞工、用之於勞工，遂規劃台灣指數公司編製之就業 99 指數與高薪 100 指數，作為指標報酬率，辦理相對報酬型態的國內委託經營。今年下半年台灣指數公司亦規劃推出台灣首檔 ESG 指數，未來勞動基金國內委外亦會積極參與，以呼應社會上對政府基金社會責任投資之要求。國內自營投資個股公司依照公司治理評鑑標準的部位達 95~96%，被投資公司編製社會責任報告書之比例達 95%，因研究顯示做好公司治理及善盡企業社會責任之公司，經營相對穩健，且配發股利亦豐厚，未來勞動基金國內自營股票亦將審慎評估納入投資。
- 36、代理主席裁示：本案洽悉，請勞動基金運用局依照委員建議及主席裁示事項辦理。

報告案四：謹陳「勞動部 106 年度第 1 次勞動基金財務帳務查核報告」案。

- 1、勞動福祉退休司勞動基金監理科白視察明珠報告：(如議程，略)。
- 2、蔡局長豐清說明：有關本部查核報告內之建議事項，本局儘速配合辦理。
- 3、黃委員慶堂發言：臺灣 50 反 1 ETF 係運用期貨追求台灣 50 指數單日反向 1 倍報酬為目的，投資時宜短線操作；另投資 ETF 是市場趨勢，建議運用局在投資 ETF 時，應充分瞭解 ETF 特性及配息與否，並審慎評估是否適合長期投資，或短期操作。

- 4、林委員盈課發言：請說明勞動基金自營國內權益證券停損機制及實際運作情形。
- 5、游組長迺文說明：有關自營國內權益證券訂有衛星持股強制停損規定為：跌幅超過 20%時，即提出檢討報告並減碼一定比例，跌幅逾 40%時，應即提出檢討報告並依未來產業發展情況、公司競爭力進行評估，再決定是否繼續停損。另，核心持股無強制停損，當持股跌幅超過 20%時，即應提出檢討報告，並提投資策略小組決議後執行「停損」、「繼續持有」或「加碼攤平成本」。此外，本局業已於投資資訊系統設定，每一定期間如重新觸及跌幅，將重新檢討操作策略及出具報告。
- 6、黃委員慶堂發言：機器人理財為現今投資趨勢，可避免人員異動及情緒問題，且依據研究報告顯示可提升投資績效，建議勞動基金運用局可研議規劃以建立資料庫並瞭解機器人理財方式從事自營投資業務。
- 7、代理主席裁示：本案洽悉，請勞動基金運用局就查核報告及委員所提建議事項積極辦理。