

勞動部勞動基金監理會第 96 次會議紀錄

開會時間：111 年 6 月 30 日（星期四）下午 2 時

地點：以視訊方式召開會議

主持人：王召集人安邦

紀錄：鄭勝文

委員： 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	張委員琬喻(請假)
黃委員慶堂	李委員建興	張委員士傑
莊委員永丞	盧委員陽正	高委員晶萍(請假)
馬委員小惠	謝委員倩蓓	

業務單位：勞動基金運用局

勞工保險局

臺灣銀行股份有限公司

本 部：勞動福祉退休司

勞動保險司

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 96 次會議。今天也是本屆(第四屆)勞動基金監理會最後一次開會，這 2 年來歷經新冠肺炎疫情，本屆會議採用書面審查、視訊及實體等多元方式召開，各位委員無論在運用績效或業務查核方面，提供很多寶貴的意見供業務單位參考，109 年及 110 年勞動基金運用績效在委員指導及監理下，勞動基金收益率分別為 7.35%和 9.65%，表現相當不錯，本人謹代表勞動部感謝各位委員的辛勞及付出。

本次會議只有一個報告案「勞動基金截至 111 年 4 月 30 日止之收

支及運用概況」及今年 5 月底運用績效。今年以來，由於俄烏戰事爆發，帶動原物料價格上漲，加上疫情打亂全球供應鏈，造成高通膨。希望運用局持續關注國內外金融情勢，審慎調整資產配置及投資策略，以為因應。

另外，本部原訂 6 月份辦理 111 年度第 2 次勞動基金收支、保管及運用業務查核，因疫情尚未明顯趨緩而延後，將視疫情狀況擇期辦理。

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 95）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 95 次會議報告案三、四共 2 案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至 111 年 4 月 30 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、臨時動議：無。

肆、散會：下午 3 時 31 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：

報告案一：確認本會上(第95)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95次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至111年4月30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)美國最近因通膨、升息及縮表等趨勢明顯且持續，導致今(111)年4月至6月S&P500指數跌幅7.6%、那斯達克指數跌幅9.38%，而台股大盤指數跌幅達10.65%，跌幅超越美國。

(2)議程第56頁、58頁、86頁及89頁，有關舊、新制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)國外委託經營102-2及110-1全球基礎建設有價證券型批次，此為有效抗通膨之委託批次，今年截至3月底各批次之績效尚為正報酬，惟截至4月底批次已呈現負報酬。近期因利率上升，折現率也上升，導致各類資產價格下修，惟修正期間尚不確定，相關資產配置請勞動基金運用局(以下簡稱運用局)應審慎因應。

(3)議程第56頁、86頁及99頁，有關舊、新制勞退基金及勞工保險基金(以下簡稱勞保基金)國外委託經營105-1全球多元資產型(續約)批次，110年7月20日續約委託迄今，報酬率為負且未達目標報酬率，請運用局說明原因。

(4)美國聯準會(FED)持續採升息緊縮政策，對於國外委託經營絕對報酬債券型批次之績效有顯著影響，例如：議程第 57 頁、87 頁及 100 頁，舊、新制勞退基金及勞保基金 106-1 絕對報酬債券型批次，契約目標報酬率係以 US 3-Month T-Bill(指標報酬率)加計 250 個基本點為基準。今年 1 月至 4 月底累積報酬已侵蝕 106 年 7 月 25 日委託迄今之累積報酬，致投資報酬率未達目標報酬率，未來升息機制將持續，請說明相關委託案之因應策略。

3、勞動基金運用局國外投資組張組長琦玲說明：

(1)新、舊制勞退基金及勞保基金 105-1 全球多元資產型(續約)批次，係由基金經理人根據市場狀況動態調整資產配置，投資於股票、債券及另類資產。今年原本市場預期通膨在基期效應下，可能於第 1 季末或第 2 季初達頂點後，開始趨緩，但 111 年 6 月份公布 5 月 CPI 續創 41 年新高，各國央行更加偏向鷹派，市場各類資產均下跌，在此情形之下，多元資產、絕對報酬債券、絕對報酬股票皆受到一定程度的影響。以多元資產來說，111 年 6 月中下旬全球債券、全球股票下修的幅度一度達兩位數，若以六四比評估報酬率，績效表現相對大盤指數為佳。本批次係自 110 年 7 月續約，績效重新起算，投資策略應從長期角度觀察，必須以完整的週期評估策略有效性，短期難免受到單一事件或金融情勢的影響回檔修正，本局會積極與受託機構溝通投資策略並檢討操作績效。

(2)新、舊制勞退基金及勞保基金 106-1 絕對報酬債券型批次，110 年所有債券券種的殖利率處於相對低檔，這兩年因為升息的環境，無論是絕對報酬型或是相對報酬型的債券投資皆受到很大的壓力，但絕對報酬型表現仍相對的抗跌，此批次在 111 年 7 月到期，若符合評定標準會予以續約，若未達續約資格則會收回委託資產，本局會根據本批次績效表現及監管經驗，作為未來絕對報酬債券型標案規

劃調整之參考。

4、黃委員慶堂發言：

- (1)誠如盧委員所提，因未來升息及通貨膨脹影響，造成經濟衰退疑慮，全球股、債市雙跌，要達到好的績效並不容易。今年投信或資產管理公司績效普遍不理想，面對嚴峻的國際經濟與金融環境挑戰，績效難免會受影響，外界可能會關注運用局是否有相關作為來改善績效。議程第 56 頁及 86 頁，舊、新制勞退基金 105-1 全球多元資產型(續約)批次，在因應國際環境的變化，多元資產配置是很好的委託類型設計，以委託迄 111 年 4 月底的投資報酬率來看，各受託機構及整體績效都是負數，遠低於指標報酬率及目標報酬率，這幾家受託機構多為國際知名的資產管理公司，也會受到整體大環境的影響，請問運用局是否直接與這幾家受託機構或透過顧問公司進行檢討？
- (2)在國內投資方面，議程第 81 頁，110 年第 1 次委託經營某投信，委託迄今報酬率雖為負值，不過高於大盤報酬率，今年截至 4 月底止，台股報酬率約-10%，國際股市報酬率約為-6%~-7%，該投信去年投資績效不佳，運用局有對其進行檢討，今年報酬率及委託迄今報酬率皆為同批次最佳。請問運用局針對受託機構投資績效未達目標報酬率，是否對其進行檢討，並提出相關檢討報告，以利外界關注受託機構績效表現不理想時，可以說明除受國際環境影響外，運用局對改善績效已盡到相當之努力。
- (3)議程第 86 頁，多元資產配置是因應國際環境變化的設計，不過整個經濟循環尚未結束，對提升績效仍有疑慮，運用局是否研究面對未來金融市場高波動環境，設計好的委外投資 mandate？
- (4)在 FED 仍持續升息及前幾天舉行的歐洲央行年度論壇，FED 主席鮑爾發言，7 月份仍有升息機會，對國內外股、債市都具殺傷力，而

9 月份開始每月收回 900 億美元資金，也對金融市場衝擊很大。多家著名國際資產管理公司都有相同看法，金融緊縮後將造成經濟衰退，期間快則 1、2 年，慢則 4、5 年，才有可能從衰退中復甦。提醒委外投資 mandate 的設計，或自營操作，在戰略資產配置及短期戰術性配置，應審慎妥為因應。

5、張組長琦玲說明：

- (1) 議程第 86 頁，新、舊制勞退基金及勞保基金 105-1 全球多元資產型(續約)批次，續約前，該批次新制勞退基金整體報酬率達 35.61% 優於目標報酬率 32.25%。依據議程備註，本批次為絕對報酬型，契約目標報酬率係以 US 3-Month T-Bill(指標報酬率)加計 500 個基本點為基準，在整個委託期間是以總報酬概念，但可以容許期間內有負報酬的情形出現，提供基金經理人彈性操作空間以調整策略，本局除了與基金經理人按季視(或親洽)訊檢討績效外，其定期按月與季提供績效報告、市場看法及調整策略說明，若與指標報酬率落差較大皆會不定期檢討，本局會持續密切關注帳戶績效表現。
- (2) 觀察近期市場概況，俄烏戰爭沒有消除的跡象，疫情也未到終點，供應鏈的瓶頸引發的高通膨仍會持續一陣子，加上市場的主流意見已不再認為通膨只是生產面的因素，縱使是生產面也有結構性通膨因素，例如綠色通膨，需求強勁也是主因之一，促使多數央行加速升息收緊貨幣政策，抑制通膨目標不會改變，而且是首要目標，市場對於下行風險擔憂持續提高，也認為金融市場波動震盪會維持一段時間，預期股、債市可能要再修正一段時間，市場波動幅度較大下，本局會加強區間操作。過去半年，本局調降投資組合的 β 值，也在勞動基金監理會向委員報告，轉向防禦型偏向價值投資，以保護下檔風險，不過近期觀察 6 月下旬單月股債跌幅來到雙位數，過去較為少見，市場跌幅較大時，優質科技類股的投資價值可能會慢

慢的浮現，本局會保持耐心並謹慎分階段進場投資。

(3)至於國外委外新標案，本局每年均會蒐集國際知名及大型資產管理機構與國際顧問之專業意見，依當時政經環境及中長期金融情勢規劃適當的標案類型，作為戰術型配置。另依市場情勢，搭配自營及委外適時加減碼，以獎優懲劣並兼顧戰略性資產配置需求。

6、勞動基金運用局國內投資組蘇組長嘉華說明：議程第 81 頁，有關國內委託經營某投信帳戶，因持股比例相對較低，其績效相對同批次其他投信表現較佳。近期市場嚴峻，對本局是一種挑戰，投信們也意識到風險存在，相關持股比例也明顯下降，本局也會在後續的季檢討會議中，與投信業者交流，並檢討相關操作策略。

7、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：

(1)今年國際金融市場呈現股、債雙跌，這種情況在過去並不多見，尤其今年債券市場跌幅甚深。有關某委外批次績效表現落後，本局將會積極辦理專案性檢討會議，瞭解其操作策略及因應措施，該批次為絕對報酬型委託，原希藉以提供下檔保護，至其短期間波動，本局將密切關注後續表現。

(2)另外，以往於股票市場行情不佳時，可藉由債券部位，對整體投資組合提供下檔保護。但以今年市況來看，因各國央行持續升息，債券殖利率也持續上升，債券價格下跌，導致下檔保護效果有限。本局過去於年度檢討或契約到期時，針對各批次進行定期性的加、減碼檢討，考量目前市場嚴峻，債券價格已到相對低點，爰就整體債券委外投資部位包含相對型及絕對型債券委託進行通盤檢討，已另外提出不定期加碼規劃，此屬戰術性配置調整之一環，本局將擇優適時逢低加碼。

8、盧委員秋玲發言：

(1)議程第 79 頁，新制勞退基金 106 年第一次委託經營某帳戶，截至

111年4月仍有正報酬表現，請問其投資策略、期貨避險或空頭策略方面是否有其特別之處？

(2)部分金融業於近期轉為空頭看法，績效損失幅度較小，因其可採策略賣空，靈活操作，建議運用局處於空頭市場時，應有適當保護策略，適時進行加、減碼，以及操作投資工具應有更多靈活運用的空間。

9、蘇組長嘉華說明：議程第79頁，某投信基金經理人，自去(110)年起對市場抱持保守看法，因此，雖其持股部位約五成，但積極使用期貨避險，持股則採取低 β 的投資組合，因此市場回檔時，其績效呈現正報酬。這種類型的基金經理人在整個投資組合中也會產生風險分散的效果。另外，在景氣不佳時，大多基金經理人也都進行持股部位的下調。回到本局的操作上，雖然現金的持有部位比例上升，但仍以資產配置為主，其次，在投資的擇時與選股，在擇時方面，會在波段的相對低點進行委託經營帳戶的撥款；而在選股上，會考量在升息趨勢下，個股是否承受較高壓力，其體質是否健全，以進行審慎的操作。

10、黃委員慶堂發言：本人與盧委員有類似看法，在波動劇烈的環境下，應該要有適當的避險策略。最近半導體在美國及國內的跌幅都很大，在自行操作方面，勞動基金國內半導體持股多為大型科技股，臺灣期貨交易所(以下簡稱期交所)最近推出「臺灣半導體30指數期貨」，應可以達到避險效果，不過完全避險成本高，操作策略可採部分避險。另外，因某科技股在元大台灣50占比高，買進元大台灣50反1，可達相當避險效果。在委託經營方面，議程第79頁，106年第1次委託批次某投信，今年截至4月底止，累積投資報酬率為1.84%，相較台股大盤跌幅約10%，實屬不易。建議運用局可邀請委外投信公司，進行意見交流並瞭解其投資策略，以因應並降低

基金投資損失，以上提供運用局參考。

- 11、蘇組長嘉華說明：在避險操作方面，早期本局曾進行元大台灣 50 反 1 及期貨的操作，因此本局會更審慎的從事避險策略。以國內委託經營某投信基金經理人為例，期貨避險部位較高且持續較長一段時間，然而期貨轉倉成本相當高，會影響績效；部分基金經理人，則選擇在盤勢低點進行避險，反而造成一些虧損，因此，本局會更審慎操作避險策略。
- 12、蘇局長郁卿說明：目前市場對下半年的看法更趨保守，本局將運用自營與委外操作降低風險，惟勞動基金係以長期投資為主，不論國內、外股票皆以由下而上方式進行選股，以期在盤勢下跌時降低風險，而期貨方面，因避險成本高，已無操作，未來本局亦將就期交所提出的新商品進行了解，評估勞動基金投資之合宜性。
- 13、盧委員陽正發言：
 - (1)期貨避險在利率上升期間，其成本會上升，因短月時，遠月訂價會比低利率時高，成本自然會比較高，所以，期貨避險必須小心謹慎，有待進一步研議。
 - (2)元大台灣 50 反 1 操作標的，就是指數期貨，當契約換月時，成本會上升，導致淨值會隨時間逐漸減少，避險效果並不會很好，因此，提醒避險工具之使用應審慎。
- 14、張委員家銘發言：有關通膨的問題，本人想說明台灣並無發生停滯型通膨，台灣的經濟表現仍屬穩健，雖俄烏戰爭、能源減少、疫情所引發的輸入型通膨，但與其他國家比較仍屬偏低。隨著進入後疫情時代，各國開放邊境，下半年經濟仍看好，但要反映到實質面仍需要一段時間，希望運用局下半年能利用好行情的轉折點，將之前虧損部分彌補回來。

15、林委員月能發言：

- (1)有關下檔風險避險工具，提供 VIX(恐慌指數)期貨供參，當股市下跌，VIX 期貨價格會上升。一般期貨避險採賣空策略，但 VIX 期貨係採買多策略。另為避免期貨契約換月成本較高的問題，國外也有 VIX 指數之 ETF，而且 VIX 期貨受利率波動影響較小。
- (2)剛剛委員有提及國外委託經營全球基礎建設有價證券型批次之績效不佳，但議程第 98 頁，勞保基金 104-2 全球基礎建設有價證券型(續約)批次帳戶有不錯表現，運用局多元資產配置已見成效。
- (3)有關近期反映高通膨致 CPI 上升，也衝擊股票市場，引發消費者減少消費支出，企業減緩投資等。所以，FED 放緩升息腳步及 CPI 指數下降為重要指標。其中能源指數佔約 3 成，如果 OPEC(石油輸出國組織)增產，能源價格將可下降，進而解決通膨問題。
- (4)議程第 94 頁，電子類股佔新制勞退基金投資組合 6 成多，通膨因素導致消費性需求下降，請運用局說明相關因應策略。

16、張組長琦玲說明：國外分為自營及委外兩部分，針對專業性及風險性較高商品委託資產管理機構投資，自營及委外投資策略互相搭配可達相輔相成效果。另外，自營將個別標的納入投資時，對標的規模、波動度、流動性、成本、績效表現、屬性等會適時納入考量。其中 VIX 指數之 ETF，係使用期貨追蹤 VIX 指數，仍有轉倉成本，不適合長期持有，但該指數有納為投資操作之參考。另考量今年以來，高評價高科技類股及成熟市場修正拉回幅度較大，僅能源類股逆勢上漲，而價值型類股主導市場走勢，但觀察 111 年 5 月有籌碼鬆動的現象，因市場對於經濟下行風險的擔憂提高，股市罕見的在單月出現較大跌幅，因此跌深時本局會謹慎並小幅度的進場加碼優質的科技類股。

- 17、蘇組長嘉華說明：有關電子股持股比例方面，在通膨情形下，仰賴未來現金流的電子類股的評價會受到影響，近期來看，我們電子股持股比例較大盤的 59%為多，但較元大台灣 50 的 70%為低。此外，本局配置在防禦型穩健的電信股比例較權重高了許多，今年以來電信股皆呈現上漲的趨勢。另外電子股下游端的需求對上游端造成的一些衝擊，本局也已研析並採取因應操作策略。
- 18、邱委員奕淦發言：近期媒體報導新制勞退基金持有某個股占整體持股比例偏高，建議運用局對個股雖採穩健投資原則，但當個股股價波動時，可適度採區間操作策略、參考個股技術線型、訂定適當停利、停損點，以增加投資績效。
- 19、蘇組長嘉華說明：有關某個股回檔較深方面，該個股約占元大台灣 50 的比重較高，而占基金持股比重相對低一些。去年本局已逢高調節持股，今年則逢低買進，本局會以大波段的操作策略為主，且勞動基金持有該股成本相對較低，加上台灣的經濟表現穩健、股票本益比偏低，未來將持續關注該個股，並多方瞭解公司營運情形。波段的操作目的以賺取長期的收益，本局對該個股並無設立停損、停利點，且該個股為勞動基金核心股票，本局仍會適時的持股。
- 20、莊委員慶文發言：本月份的收益受到各方的關注，我相信運用局已努力減少虧損，運用局在 6 月初有發新聞稿說明，有助於勞工朋友知道收益的變動，僅為過程並非結果，其中說明勞動基金近 5 年及 10 年的收益情況，也提及保證收益部分，建議這兩方面，運用局主動向媒體說明，在未來能持續保持下去。另外，後疫情時代，在國外稽核仍以遠距視訊方式進行，希望運用局能持續提升遠距視訊稽核的效能，以及未來開放邊境之後，事先規劃好優先實體稽核的部分，以為因應。

21、主席說明：

(1)有關未來新聞稿呈現，請運用局依委員建議辦理。

(2)請運用局依委員建議，因應未來邊境開放，請預先規劃國外受託機構實地訪察的優先順序。

22、周委員志誠發言：議程第 19 頁、23 頁及 28 頁，列示舊、新制勞退基金及勞保基金國內、外委託經營績效說明，惟對於自營權益證券、債務證券及另類投資等項目績效均未比較分析，建議未來可補列相關分析說明。

23、蘇局長郁卿說明：在議程第 58、90、101 頁，已分別提供舊、新制勞退基金及勞保基金自營、委外的已實現總損益與金融資產評價損益相關資訊，委員所關心的自營績效方面，本局將研議以合適方式呈現。

24、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。