

勞動部勞動基金監理會第145次會議紀錄

開會時間：115年7月30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	陳委員吉雄
花委員錦忠(請假)	林委員明章	彭委員士鼎
蔡委員圖晉	黃委員啟瑞	盧委員陽正
林委員修葳(請假)	周委員志誠	張委員士傑
張委員琬喻	蔡委員明芳	徐委員婉寧
許委員祺昌	黃委員馨慧(請假)	陳委員秋月
黃委員筱薇	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	李科長孟茹	張科長軒鳳
林專員佳穎		

勞工保險局

楊副組長美華	陳三等專員怡君
--------	---------

臺灣銀行股份有限公司

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 黃科長琦鈞

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉 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、各位同仁大家午安，今天是本(第7)屆勞動基金監理會第1次會議，除了熟悉的老面孔外，也歡迎新的夥伴加入。首先介紹本屆委員，讓大家互相認識。

為了讓委員瞭解勞動基金如何監理以及如何投資運用，本次會議安排「勞動基金監理業務簡介」及「勞動基金運用業務簡介」二個報告案。另外一個報告案是「勞動基金截至115年5月31日止之收支及運用概況」及6月份的運用績效。

5月份，在全球金融市場及台股上揚帶動下，勞動基金績效累計收益數2兆1,252億元，收益率27.70%。未來經濟情勢仍受中東地緣政治風險、通膨壓力、美國貿易政策及聯準會貨幣政策等因素影響，希望各位委員能夠提供專業的監理建議，讓整體勞動基金創造更亮眼的成績，造福全國勞工朋友。

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144）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144會議報告案三解管。

報告案三

案由：勞動基金監理業務簡介。

決定：洽悉。

報告案四

案由：勞動基金運用業務簡介。

決定：洽悉。

報告案五

案由：謹陳勞動基金截至115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：

肆、散會：下午3時50分。

勞動部勞動基金監理會第 145 次會議紀錄

【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 144)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雲報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：洽悉，第 144 次會議報告案三解管。

報告案三、勞動基金監理業務簡介。

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。

報告案四、勞動基金運用業務簡介。

1、勞動基金運用局李主任秘書志柔報告：(如議程，略)。

2、盧委員陽正發言：

(1)簡報第25頁，有關風險控管機制，鑑於近期台股市場波動加劇，正好可視為極端情境之壓力測試。請問在此波市場大波動期間，風控模型計算出的風險值(VaR)與實際投資組合報酬率(Portfolio Return)是否存在穿透(VaR Breach)之情形？

(2)簡報第26頁，自營風險控管機制部分，針對單一公司持股上限之規定，由於部分個股市值大幅膨脹，導致持股比率有逾越 5% 限制之虞，請問目前是否已進行相應調整？

(3)近期股市波動劇烈，本屆監理會初期即面臨顯著的下行波動（Downward Volatility），顯示報酬率分配已出現具明顯的厚尾現象之分配（Fat-tailed distribution）。請問在估算VaR值時，是採用無母數/經驗分配法（Non-Parametric）、母數法（Parametric），或是兩者並用？目前主要以哪一種方法為準？此外，在近期這波劇烈波動中，模型算出的VaR 是否有發生穿透（Breach）的情形？

3、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

- (1)本局的風險值是以當日市場收盤資料為基礎進行計算，例如7月30日台股收盤後，還需等待當日晚間全球市場收盤後，才能取得當日市場資料後開始進行計算。因此，風險值通常會於後天早上完成計算。截至目前最新的風險值資料是7月28日當天並未穿透。
- (2)近期台股波動相對劇烈，例如7月28日台股單日下跌約4.6%。不過，前一段時間市場波動已持續偏高，風險值原本就處於較高水準，因此7月28日當天風險值雖然有所變化，但增幅並沒有想像中那麼大。未來將持續觀察穿透情形是否符合模型預期。
- (3)另外，在風險值的計算方面，由於各基金之投資部位涵蓋國內及國外市場，股票與債券檔數多，資料量龐大，在資料轉換後各基金風險值需要較長之計算時間。現階段主要採用參數法（Parametric VaR）及蒙地卡羅模擬法（Monte Carlo Simulation）兩種方法進行風險值估計。

4、勞動基金運用局國內投資組李組長惠珍說明：

委員提到特定股票目前在台股大盤中占有較高的權值，但法規訂有持有單一個股的成本不得超過基金淨值5%之規定。考量基金持續呈淨流入，可投資金額也持續增加。將持續密切觀察與追蹤持有單一個股之比率情形。

5、盧委員陽正發言：

於計算風險值（VaR）或進行資產定價時，無論採用參數法或蒙地卡羅模擬法，請問其所依據之機率分配假設為何？

6、蘇組長嘉華說明：

風控系統之參數法可以使用常態分配假設或T分配假設，目前是使用T分配假設。至於蒙地卡羅法是採全評價法。

7、周委員志誠發言：

(1)議程第29頁，截至本（115）年5月31日止，勞動基金運用局（以下簡稱運用局）實有人數為141人，尚有待遴補缺額16人，顯示現有編制員額仍未補足。在現有人力尚未到位的情況下，請運用局說明目前是否已有具體措施或規劃，以優先補實現有缺額；另在完成現有員額補實後，再向行政院申請增編人力，是否較符合整體人力配置及運用需求？

(2)議程第24頁，簡報說明勞動福祉退休司（以下簡稱福祉司）實地業務查核有3項查核主題，其中查核主題「新制勞工退休金收支及保管」，請說明查核範圍是否僅限於新制勞工退休金？若舊制勞工退休金之收支及保管未

納入查核，係基於何種考量或權責分工？

8、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：

謝謝委員關心本局人力問題，主要係因今（115）年有主管及同仁陸續退休或離職，在辦理人員遴補過程需人事作業程序產生暫時落差，目前出缺員額已辦理遴補程序中，已有幾位員額由其他機關單位商調之同仁陸續報到，另部分出缺員額則已規劃以未來高考分發人力補充。

9、唐科長曉雲說明：

福祉司對於勞動基金業務之監理主要辦理內部單位之監督管理，其查核對象為辦理勞動基金業務之運用局及辦理新制勞工退休金收支及保管之勞保局。至於舊制勞工退休基金（以下簡稱勞退基金）自營部分係運用局委託台灣銀行代操，由運用局負責稽核，至於舊制勞退基金係匯集事業單位依法提撥勞工退休準備金並辦理退休金給付，其退休準備金之收支，由本部督促各縣市政府依權責辦理查核。

10、主席裁示：洽悉。

報告案五：勞動基金截至 115 年 5 月 31 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、盧委員陽正發言：

（1）議程第103頁，102-1全球高股利增值股票型（續約2）批次，自113年1月22日委任，截至今（115）年5月底，排名

第 3（最末）之帳戶，其投資報酬率與同批次其他2家受託機構及指標（Benchmark）之報酬率皆有顯著落差。請問該帳戶績效大幅落後的主要原因為何？

- (2)無論是新、舊制勞退基金或勞工保險基金，目前國內委託（包含絕對報酬型與相對報酬型）之目(指)標達成率皆已超越 100%。這主要得益於整體市場榮景，但也意味著當前市場評價面可能已處於相對高點。近期國際政經與科技局勢出現顯著變化，如南韓去槓桿效應、美伊衝突再起；同時，中國自製 DUV 光刻機進展、長鑫存儲上市，以及「月之暗面」推出 Kimi K3 開源 AI 模型效能強大，顯示美中 AI 競爭差距正在急速拉近。這些事件皆為市場帶來潛在的不確定性，運用局進行資產配置時應納入情境分析（Scenario Analysis）與全新的戰略思維。以半導體產業為例，日本東京威力科創（TEL）掌控全球約 90% 的塗佈顯影設備，一旦因地震遭遇斷鏈，將對全球及臺灣半導體產業造成毀滅性衝擊。在資產配置與風險控管評估中，宜納入考量。
- (3)環境部今(115)年收取約49億元碳費，其中以半導體業者為繳納大宗。更值得注意者，是環境部於最近一次（第 7 次）總統府氣候變遷委員會中已明確表示，規劃在未來一定的時間內，訂定各產業的「平均排碳上限」。半導體業作為國內權重最高的關鍵產業，一旦排碳上限政策實施，將對整體營運成本與擴廠節奏產生深遠影響。建議在資產配置與風險評估上，應提早進行情境模擬研擬因應策略。

3、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

- (1)議程第103頁，新制勞退基金102-1全球高股利增值股票型（續約2）某受託機構績效相對落後，主要係該受託機構採由下而上的選股策略，投資偏重具高韌性、業務持續性及盈餘可預測性較高之企業，因此持股較不受指標權重限制，投資組合相對集中，且配置偏重於通訊服務及原物料產業。此外，考量能源產業易受大宗商品價格波動影響，相關配置較為保守，而近期能源類股漲幅顯著，亦影響其績效表現。目前市場主要由金融、能源等循環性產業及資本密集產業帶動，受託機構則偏重配置低資本密集、低循環及低槓桿企業，致投資風格與市場主流有所差異，形成績效落差。後續將適度提高產業配置及選股彈性，強化投資組合多元配置，本局亦將持續密切追蹤其操作情形。
- (2)近期Kimi K3開源模型推出後，引發市場高度關注，本局亦持續追蹤相關技術發展及其對AI產業鏈的影響，包括模型能力提升是否仍需與算力投入維持同等比例成長等議題，以及 AI 投資由算力擴張逐步轉向應用變現與投資效益等議題。近期市場波動主要反映投資人重新評估AI企業現金流、設備利用率、投資報酬率，以及外部融資能力外，亦受到股票地緣政治、供應鏈重組及關鍵設備與核心技術集中度、市場部位擁擠等多重因素影響。本局將依委員建議，持續追蹤 AI 技術演進、產業供應鏈及地緣政治發展，並就股票、信用、供應鏈集中風險等面向持續評估，並納入長期資產配置規劃與投資

決策參考。

4、蘇組長嘉華說明：

- (1)近期市場波動加劇，對風險控管而言，確實挑戰。目前本局每日監控投資組合的風險值（VaR），不過風險值計算存在些許時間落差。爰本局前已建立預測機制，預測可能之風險值變化，作為即時風險監控的參考。
- (2)此外亦結合歷史經驗進行評估。例如，當全球股市或台股出現一定幅度的下跌時，依據過往經驗即可推估其對投資組合風險值可能造成的影響。爰本局於7月29日即召開臨時風險控管會議，檢視整體投資組合的風險狀況及後續因應措施。不過退休基金與一般金融機構並不完全相同。部分金融機構可能會優先考慮是否立即降低持股部位，但退休基金屬於長期投資資金，亦須兼顧長期資產配置策略。因此，風控會議除了檢視風險外，也會請投資單位同步評估是否需要調整投資配置。
- (3)以股債配置為例，當股市下跌時，股票部位占比自然下降，而債券占比相對提高。從長期資產配置的角度來看，此時反而可能是逐步增加股票部位、使資產配置回歸目標比率的適當時機。如果進一步考量投資組合結構，也會評估新增股票部位是否能透過選擇低波動標的，降低整體投資組合的波動率，進而使風險值維持在可控範圍，甚至逐步下降。
- (4)事實上，在前次相關風控會議討論中，未來股票布局可考量低波動特性的投資標的，以兼顧投資收益與風險控制。此外，投資單位亦將進一步檢視各項委託投資

(Mandate) 的投資策略、波動特性及風險值貢獻情形。

- (5) 整體而言，現階段確實是風險管理較具挑戰性的時期。不過，依過往市場經驗來看，市場受到重大事件衝擊時，波動率通常會先快速攀升，待市場逐漸消化資訊後，波動率及風險值將逐步回落。因此，目前將持續密切監控市場變化，適時調整投資組合，並兼顧風險控管與長期投資目標。

5、周委員志誠發言：

- (1) 議程第 55 頁，新制勞退基金截至 115 年 5 月底止，評價後運用總損益為 1 兆 4,541 億 7,158 萬元，其中已實現收益為 3,452 億 5,782 萬元，占整體運用損益約 23.74%。另外，舊制勞退基金已實現收益占比約 22%。整體而言，顯示運用局在市場波動環境下，已適度落實獲利實現及風險管理，這樣的操作具有居安思危、適時落袋為安的考量。不過，想進一步了解，3,452 億餘元已實現收益的組成內容，也就是其 Breakdown (明細) 究竟為何？從議程第 51 頁所示表 2-3「新制勞工退休基金運用績效概況」，運用項目區分為國內權益證券、國外債務證券及國外權益證券等三大類，每一類又分為自營及委託經營，各項已實現報酬率差異相當大，例如有的僅 3.61%，有的則高達 21.97%。因此，建議運用局未來若能提供已實現收益明細資料，相信委員將能更清楚了解各項投資操作成果。例如，國內權益證券自營部位已實現報酬率為 3.61%，是否屬於策略性調節持股，先

行處分表現較弱的股票，或有其他投資考量？另一方面，委託經營部位已實現報酬率達 21.97%，若能進一步說明其主要來源，委員也可據以推估實際實現收益金額及操作成果，更全面了解運用局在不同資產及不同操作模式下的投資策略與管理思維。因此，建議未來在報告已實現收益時，可同步揭露上述三大基金資產類別及自營、委託經營的已實現收益明細，以提升資訊透明度，也有助於委員掌握基金運用績效及投資決策依據。

- (2) 議程第 91 頁所示附表 2-11「新制勞工退休基金資產配置情形」，國內委託經營運用規模增加 1,034 億餘元。備註 3 說明，主要係 5 月國內委託帳戶因屆期續約，導致月底運用規模增加較多。請運用局進一步說明，其增加 1,000 多億元的主要原因為何？是否單純因委託契約屆期續約，將原有資產重新納入統計所致？或是因投資獲利使資產規模增加？抑或是當期有新增資金撥入委託帳戶所造成？請說明國內委託經營運用規模變動的實際原因。

6、李組長惠珍說明：

議程第 91 頁所示附表 2-11「新制勞工退休基金資產配置」，國內委託經營運用規模較上月增加 1,034 億元，主要包括適度逢高獲利了結，109 年第一次委託經營於今(115)年 5 月 12 日到期，以到期時之淨值續約，未實現收益轉為已實現收益等所致。

7、黃委員啟瑞發言：

- (1) 就勞動基金整體運用現況，無論新制或舊制勞退基金之

績效表現均屬優異，惟委託經營已實現收益占比約 3 至 4 成，而自行運用已實現收益占比僅約 1 成左右。請問自營與委託經營已實現收益之差異原因，係基於整體資金總量控管、操作策略差異化，抑或有其他通盤之資產配置與流動性考量？

- (2)簡報第 9 頁，舊制勞退基金運用績效概況，就國外權益證券及國外另類投資部分，無論在已實現或評價後報酬率，自營績效均較為亮眼，報酬率介於 20%至 60%之間，高於委外經營甚多。請問自營績效表現優異之原因為何？

8、林組長亞倩說明：

- (1)由於適用舊制勞工退休制度之勞工人數逐漸減少，基金規模亦逐步縮減，配合近期政策調整及基金運用需要，舊制勞退基金適時辦理投資部位調整及獲利了結，因此已實現收益占比較其他基金相對較高。
- (2)已實現收益除買賣價差外，包括固定收益商品利息收入、股票股利收入、已實現匯兌損益及其他已實現收益等項目。本局將依市場情勢，適時進行國內外投資部位調整及獲利了結。至於各類資產績效評估，仍宜以評價後報酬率及相對指標報酬率作為主要衡量基準，較能客觀反映基金整體投資績效。

9、臺灣銀行股份有限公司林副理貴雯說明：

除了剛剛林組長的說明外，受限於舊制勞退基金國外投資不得超過淨額 60% 之法定上限，加上於市場高檔區進行逢高獲利調節（減碼），結合獲利了結與股利發放，致使國外權益證券之已實現報酬率達到 29.67%。另類

投資部分，除了同樣考量國外投資 60% 之上限規定外，鑑於通膨風險外溢至債務證券市場，市場預期基準利率可能上升，進而減少另類投資之未來收益；因此，將另類投資獲利結清，帶動已實現報酬率高達 61%。

10、主席發言：

向委員補充說明，福祉司已於 115 年在 7 月修正勞工退休金條例施行細則，使目前仍適用舊制勞工退休制度之 11 萬多名勞工，符合退休資格者，不論是否已可領滿 45 個基數，均得先行結清舊制退休金，並轉存勞工退休金個人專戶，嗣後並得依規定按月自行提繳最高 6% 之退休金，自本(115)年 8 月起，隨著事業單位陸續辦理舊制勞工退休金結清作業，預計舊制勞退基金之規模將逐步縮減，並轉移至新制勞退基金。

11、張委員士傑發言：

目前市場普遍認為 AI 產業仍具長期發展潛力，惟若未來資料中心投資放緩、企業負債增加，或獲利未達市場預期，均可能導致相關股票重新定價。一旦市場發生重新定價，若風險值(VaR)模型仍以歷史資料作為估算基礎，可能無法即時反映最新市場風險。目前相關資料更新至本(115)年 6 月底，惟 7 月初部分產業已出現重新定價情形，請問運用局目前 VaR 之計算方式是否仍以歷史資料為基礎，或已評估導入其他方法，以提升風險衡量之即時性？

12、蘇組長嘉華說明：

各基金的風險模型係依據歷史資料進行估計，未來將

進一步研究與評估，也請委員提供寶貴意見，持續精進風控系統之模型或指標，及早辨識可能面臨之風險，並適時提醒相關投資單位注意，以強化整體風險管理機制。

13、蔡委員明芳發言：

有關未實現損失逾 30%之個股，部分公司仍具有研發技術能量與核心競爭力優勢，惟少部分以成衣製造為主之公司，因所處產業面臨市場競爭日益激烈，加以市場對通膨預期可能影響終端消費需求。此外，相關公司生產據點多集中於東南亞地區，目前面臨關稅稅率提高等因素影響，高度競爭之產業環境下，關稅成本增加對企業獲利能力及市場競爭力可能產生較為顯著影響。另就投資策略而言，會議資料提及透過區間操作降低持股成本，惟是否仍以仍維持現有部位為原則，請說明倘評估相關產業長期仍持續面臨前述不利因素，是否宜針對未實現損失逾 30%個股採取較積極之調整措施，或透過與獲利部位進行適當配置及風險對沖，以提升整體投資組合之風險管理效益，請進一步評估並說明。

14、李組長惠珍說明：

謝謝委員的提醒，委員所提及之公司，目前操作策略仍持續觀察同業競爭態勢及關稅政策等影響，維持「區間操作」，未來若長期展望及基本面未能改善，將適時調整降低持股比重。

15、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。