

## 勞動部勞動基金監理會第131次會議紀錄

開會時間：114年5月22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(公出)李委員貞芳代理 紀錄：陳奕豐

委員：

陳委員正雄	何委員美惠	楊委員芸蘋
花委員錦忠	林委員明章	李委員竹森
蔡委員圖晉	盧委員秋玲	盧委員陽正
黃委員啟瑞	周委員志誠	張委員士傑
張委員琬喻	黃委員慶堂	徐委員婉寧
莊委員永丞(請假)	蔡委員朝安	陳委員秋月
李委員貞芳	謝委員倩蓓(請假)	

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
李主秘志柔	張組長琦玲	林組長亞倩
蘇組長嘉華	陳組長忠良	林組長啟坤
蔡專門委員少懷	詹專門委員慧玲	黃科長淑美
陳科長兆仁	陳科長秀娃	李科長孟茹
張科長惠群		

### 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

劉經理逸群	林副理貴雯
-------	-------

## 本 部

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 唐科長曉霽

鄭視察勝文 白視察明珠 陳科員奕豐

黃科員瑋琳 詹約聘研究員淑媚

### 壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家好，感謝各位委員撥空出席本次會議。

本次會議有2案報告，第1案為「勞動基金截至114年3月底止之收支及運用概況」及114年4月份運用績效。今(114)年3月份勞動基金整體收益數是-641億元，收益率-0.94%。第2案為本部114年度第1次勞動基金收支、保管及運用業務的查核報告。還有一個臨時提案是勞動基金運用局報告向受託投信就其經理人違法交易要求損害賠償案。

另外，臺灣銀行代操舊制勞退基金的張梅君經理高升，現在是由劉逸群經理帶領投資團隊辦理舊制勞退基金之收支、保管及運用業務。劉經理先前在臺灣銀行臺南分行擔任經理，擁有豐富的業界經驗，歡迎這樣一位優秀的人才加入投資團隊。

最後，勞動部訂於今年6月5日至12日赴運用局辦理今(114)年第2次勞動基金收支、保管及運用業務查核，查核項目為「勞動基金國內委託經營業務」，並於6月4日(星期三)下午2時，於勞動部901會議室召開查核會議，邀請委員蒞臨指導，給予查核建議，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130）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130次會議報告案三解管。

### **報告案三**

案由：謹陳勞動基金截至114年3月31日止之收支及運用概況，報請鑒察。

決定：洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

### **報告案四**

案由：謹陳「勞動部114年度第1次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告」，報請鑒察。

決定：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。

### **臨時提案**

案由：向受託投信就其經理人違法交易要求損害賠償案，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30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130)次會議紀錄案。

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130次會議報告案三解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至114年3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)簡報第9頁、第21頁及30頁，舊、新制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)及勞工保險基金(以下簡稱勞保基金)運用績效概況，其中新制勞退基金114年1月至3月之評價後報酬率相對其他基金績效表現較佳之原因為何？

(2)請問截至114年3月國外運用項目已實現及未實現損益轉換為新臺幣計算收益後，是否受臺幣升值造成匯兌損益之影響？

(3)今(114)年4月經歷美國總統貿易顧問納瓦羅提出對等關稅、長期美債殖利率上升、美中貿易談判等事件，背後隱含美國財政赤字問題可能為川普政府核心關注目標，美國為解決財政赤字，有兩種作法，一是提高

美國進口關稅，二是使美元貶值增加出口，期待二者共同作用，以增加美國製造產品出口競爭力、降低貿易逆差、美元債務實質價值下跌。惟近期國際信用評等機構穆迪(Moody's)調降美國債信評等後(AAA下調為Aa+)，美國發新債還舊債之吸引力與可能性更加困難，請問運用局在資產配置方面的因應措施規劃？

3、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

舊制勞退基金及勞保基金因國外投資占基金部位有60%上限，故需配置較多國內投資，爰舊制勞退基金及勞保基金配置在國內權益證券較新制勞退基金為高，由於近期國內股市相對國外股市表現較為疲弱，故舊制勞退基金及勞保基金績效相對較弱。

4、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

- (1)匯率部分，今(114)年截至3月底止，整體勞動基金匯兌利益約為469億美元。委員所垂詢有關兌換損益的部分，的確在美國關稅政策不確定性下，亞幣皆有升值之態勢，在4月2日對等關稅公布後，美股主要指數包含那斯達克跌幅達2位數以上，4月10日暫緩課徵高額對等關稅90天後，又呈現報復性反彈，這期間股票經歷上沖下洗的情形。4月底美元兌換新臺幣收在30.02元，今(114)年以來，新臺幣升值約2.33%。對整體勞動基金國外投資部位，造成評價未實現兌換損失。5月2日當天新臺幣兌美元匯率快速升值9.53角，為40年來最大單日升值。新臺幣快速升值有幾個主要原因，臺灣去(113)年經濟表現佳，成長約4.59%，今(114)年第1季也有5.37%成長。回顧2024年AI浪潮

下，台股表現佳，漲幅約有2成左右，然而新臺幣與美元走勢呈現短期脫勾貶值現象，實屬例外情況，且相對其他亞幣有低估現象。再者，因關稅貿易談判預期、外資回流、政策臆測與因應對等關稅提前拉貨，出口商積極結匯等因素，市場短線情緒與技術面操作推升波動幅度，造成快速升值。央行總裁也重申，與美國關稅談判與匯率無涉，非操作匯率所為，呼籲各界勿以臆測擾亂市場秩序。

(2)美債部分，4月初及5月初市場及匯率波動較大，本局隨之分別召開風險控管會議，對於股、債和匯市等，研擬相關因應對策。國際信評機構穆迪(Moody's)5月16日將美國主權信評自Aaa調降至Aa1，降評並非針對短期違約風險，而係針對美國長期財政結構性問題發出警訊，且未調整「Country Ceiling」，顯示對企業主權信用未構成實質衝擊。此次降評主要是針對美國長期結構的看法，包括財政支出、債務對於GDP比重等，並非對違約風險的考量。相較於拜登政府政策，當前美國政府希望能減少財政支出，並藉由弱勢美元，縮減財政赤字，但仍希望全球還是以美元為主要流通及儲備貨幣。後續美國尚有減稅政策、債務上限到期等問題，債市波動難免。

(3)本局對此前已有因應，在債市殖利率較高時，已陸續建置部位，4月份股市大幅波動時，債券提供相當好的下檔保護，今(114)年截至目前投資報酬率約有2%~7%的績效。在股市大幅修正時，本局也進行加碼

布局，勞動基金屬於長期投資，本局將視未來金融市場局勢，適時調整資產配置以為因應。

5、張委員士傑發言：

近期投資風險明顯上升，特別是在4月至5月期間，整體風險因子更趨複雜，不僅有新臺幣升值的趨勢，也受到美國國債利率上揚等國際因素影響。短期而言，債券投資收益普遍面臨壓力。在此背景下，若資產能夠多元化配置，將更具經濟循環中的韌性與抗壓性。回顧亞洲貨幣動態，今(114)年度新臺幣兌美元已升值約7%。由於勞動基金外幣資產多數以美元計價，而當前又面臨美國政府對亞洲貨幣升值的政策期待，因此在維持多元配置原則下，是否可進一步探討更優化的投資組合？建議運用局可評估，是否能以美元指數(DXY)或亞洲貨幣指數(如亞元指數)作為參考基礎，進行資產配置策略之優化與多元調整，以強化整體投資組合的穩健性與風險調適能力。

6、林組長亞倩說明：

(1)首先說明亞洲各國經濟前景，亞洲開發銀行預測今年亞太地區開發中經濟體將成長4.9%，略低於去年的5%。受美國關稅影響，OECD預估2025年經濟成長率也由原預估3.3%調降為2.6%。IMF預測對於2025年亞太經濟成長，因外需疲弱、科技週期疲弱及私人消費低迷，經濟成長將放緩約3.9%。而在各自國家經濟表現，印度經濟動能持續，主要受惠於內需及政府支出支撐。韓國截至5月21日股市漲幅也達8.85%。中美雙

方近日達成新一輪貿易協議，美方對中貨品關稅由原先的145%降至30%，中方則將對美關稅降至10%，為期90天，緩解市場對貿易戰升溫擔憂，另亦於5月7日提出降準政策以提供長期流動性。整體而言，亞太除日本指數截至昨日表現為9.15%，優於MSCI ACWI 4.86%表現。

- (2) 至於委員垂詢貨幣多元資產配置，勞動基金持有幣別包括美元、歐元、英鎊、澳幣及日圓等，而在避險策略方面，首先111年本局對勞動基金國外部位進行動態避險，當時新臺幣匯率在27元至28元區間，至年底回貶至約為30.708元。若於當時進行匯率避險，將產生實際成本支出，反而未能達成有效避險效果，基此情況，爰對整體匯率避險策略全面性檢討。檢視歷年SWAP避險操作後發現，雖在短期或可緩和當年度匯兌損益波動，惟從長期觀察來看，在避險成本偏高(近三年平均為3.15%，最高曾達4%)的情況下，甚至產生負貢獻，整體成效仍屬有限，爰目前採取自然避險等多元因應策略。其實勞動基金在資產配置時，已有考量匯率風險，勞動基金國內投資約4成，投資台股約2成，透過國內、外實證研究，本局也對台股與美元長期的匯率分析，分析結果為負相關。持有台股部位因價格上漲產生之利益，可部分與新臺幣兌美元升值所產生之未實現匯兌損失互相沖抵，因而產生穩定基金收益效果。

(3) 國外部位為全球多元配置，資產配置於70幾個國家，並分散持有各類資產與幣別。不同資產與幣別之間的升貶走勢與強弱互有抵銷，形成自然避險效果，得以進一步降低匯率波動對基金收益的影響。另，本局亦針對美元對於其他亞幣長期波動度進行分析，截至今(114)年4月30日止，新臺幣長期滾動波動率為4.27%、韓圓為8.67%、新加坡幣為4.57%、人民幣為5.14%、日幣為9.44%，所以長期而言，新臺幣相較於其他亞洲貨幣是相對穩定。而新臺幣對於其他貨幣之波動度，新臺幣兌美元為4.27%、歐元為7.96%、人民幣為5.67%、澳幣為10.83%，整體而言，美元兌新臺幣具有長期回歸均值，近10年升值為0.34%，所以，目前本局採取自然避險及全球多元布局方式。

7、周委員志誠發言：

(1) 議程第17頁，舊制勞退基金國外權益證券自營評價後報酬率落後委外報酬率，以及與新制勞退基金與勞保基金國外權益證券自營部位相比落後大。請問原因為何？

(2) 議程第28頁，勞保基金運用績效概況表中，國內權益證券評價後報酬率相對新制、舊制勞退基金較低。請問原因為何？

8、臺灣銀行信託部林副理貴雯說明：

(1) 議程第17頁舊制勞退基金國內權益證券自營部位評價後報酬率低於大盤報酬率，係因舊制勞退基金國內權益證券自營部位多配置於電子股，尤以半導體類股較

高。自第1季美國總統川普當選後，市場產業漲跌翻轉，傳產如鋼鐵、塑化或航運等類股上漲，而電子類股表現落後，且在半導體產業持股中，又以某個股佔比較高，故當外資撤出台股時，舊制勞退基金國內權益證券自營部位績效落後大盤。

(2)另，國外權益證券自營部位收益率為負，請委員參考議程第43頁，附表1-9備註4，舊制勞退基金國外投資(含自營及委外)部分占基金淨額受限於法規規定上限為60%，致3月份須結售美元以符合規定，因此在市場波動時，無法逢低進行配置。惟3月底收益分配後淨額上升，前揭比率已降低，目前操作彈性較大，可對國外投資部位進行調整。

#### 9、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲說明：

國內權益證券自營績效拉回修正比較大，係過去2年大盤因AI議題累積相當的漲幅達63%，自營以大型權值科技股為主，2年累積漲幅高達99%。今(114)年初因為新一代AI通用型晶片出貨遲延，且良率不佳，加上DeepSeek推出低成本、低算力小模型的生成式AI，市場憂慮國際四大雲端服務業者將下修資本支出。因此，AI相關概念股賣壓沉重，自營績效亦隨大盤拉回修正。過去2年自營部位因逐步逢高獲利了結，呈現淨賣超，趁這次回檔也適時回補，因新制勞退基金規模較大，處於基金成長期，買進力道相對勞保基金大，對報酬率有稀釋效果，而勞保基金處於成熟期，回補力道相對審慎，導致兩者績效有所差異。

10、何委員美惠發言：

(1)議程第21頁，勞工退休金核發統計情形表，勞工退休金核發係每年持續增加，114年至3月份的核發金額已達151.5億元，又因為美國提出關稅措施，勢必影響國內外投資績效，所以預期勞退基金的投資報酬會減少，但支出仍增加的情況下，勞動部有無應變計畫？

(2)議程第20頁，勞工退休金收支情形說明，雖然勞退基金提繳單位與人數有穩定成長，但考量美國的關稅措施勢必影響國內勞動市場的穩定性，請勞動部密切注意是否會發生失業潮，導致勞退基金提繳單位與人數因此遭到波及。

11、蘇局長郁卿說明：

感謝委員提醒，針對美國總統川普關稅政策，本部已擬訂「因應美國對等關稅政策支持勞工安定就業推動要點」，提出相關配套措施，全方位協助勞工穩定就業。另外，近期股、債、外匯市場受關稅政策波動影響基金收入，為短期現象，藉此機會請各委員幫忙向勞工朋友說明，勞動基金屬於長期投資，短期收益或隨匯率波動，惟匯價長期仍將回歸至均值，本局將持續密切關注市場變化，獲取基金長期穩健收益。

12、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

**報告案四：謹陳「勞動部114年度第1次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告」。**

1、勞動福祉退休司白視察明珠報告：(如議程，略)。

2、周委員志誠發言：

議程第114頁，所謂「政府憑證」為何？

3、張組長琦玲說明：

請委員參考議程第123頁，上市櫃公司股東會多集中在特定時間，政府推動電子投票，政府憑證指的是政府提供股東會上網電子投票使用的電子憑證，藉由這個憑證進行身分認證來上網投票。本局設有專人保管電子投票憑證，保管人員會依據內部簽准股東會議案選項進行投票，並列印投票結果附案，以利後續驗證。另外，保管人員有異動時，本局電子投票平台管理人員為國內投資組副組長，會於平台上更新，以落實權限管理。未來會配合查核建議設立登記簿，登載異動情形，以強化控管。

4、盧委員秋玲發言：

114年度第1次實地查核時間為3月10日至14日，該期間碰巧臺灣銀行因內控機制疏失，遭金管會處罰2,200萬元，請問勞動基金有受到影響嗎？

5、蘇局長郁卿說明：

勞動部與金管會執掌不同，勞動部僅就舊制勞退基金收支保管及自行運用業務部分，委託臺灣銀行(信託部)辦理，並非監管臺灣銀行整體業務。

6、主席裁示：

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。

**臨時提案、向受託投信就其經理人違法交易要求損害賠償案。**

1、勞動基金運用局企劃稽核組陳組長忠良報告：（如議程，略）。

2、勞動基金運用局蘇局長郁卿補充：

本局藉由此案經驗，已重新檢視修正「國內投資委託投資契約」規定，修正重點例如受託機構履行輔助人如有違反契約、法令情事，視為受託投信之故意或過失，投信應負損害賠償責任；明訂經理人簽署聲明書，俾可連結委託契約；擴大履約保證金擔保範圍，本局得自管理費及履約保證金等取償；增修損害賠償範圍及舉證責任倒置之規定，以強化契約內容及保障勞動基金權益。

3、陳委員秋月發言：

(1)請問修正後「國內投資委託投資契約」相關條文，是在契約未到期期間修改契約或是契約到期後簽訂新契約？

(2)經理人涉及背信罪之求償，大多是利用人頭戶的個人交易行為，請問經理人違反法令及契約情事，視為受託投信之故意、過失，投信應負賠償責任，係限定個人交易之違規或是所有法令之違規？

4、張組長琦玲說明：

(1)契約變更是以專案方式處理，先以電子郵件洽詢受託機構意見後再酌修契約文字，最後以發文方式換約，並經過受託機構書面同意。

(2)投信應負賠償責任，除了依據經理人違反契約義務及相關法令規定之外，尚需造成基金損失。

5、蔡委員朝安發言：

(1)此案約經歷10年，透過調解的方式來解決紛爭並考慮到訴訟上的變數，確實是明快的處理方向。

(2)在後續可以另外注意一下幾點：

A、要求主、協管投資經理人出具聲明書連罰之概念，是否會造成逆選擇，排擠掉優秀的經理人？可能也要考慮一下。

B、違反證券交易的案件，訴訟常常會進行5、6年以上所見多有。另外，刑事案件與民事損害之間有時候也不一定有關連性。有些內線交易案件，固然違反市場公正，但不一定對業主直接造成損害；而在訴訟當中，證明損害賠償金額通常會是訴訟上很大的挑戰，或許貴局未來修改契約的時候，可以考慮將預定的損害賠償金額直接約定在裡面，以避免舉證上的困難。

6、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。