

勞動部勞動基金監理會第116次會議紀錄

開會時間：113年2月21日（星期三）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：王召集人安邦

紀錄：白明珠

委員： 陳委員俊雄	何委員美惠	潘委員敏媛
楊委員芸蘋	莊委員慶文	黃委員美華
蔡委員圖晉	盧委員秋玲	黃委員啟瑞(請假)
盧委員陽正	周委員志誠	張委員琬喻
李委員建興	張委員士傑	徐委員婉寧
莊委員永丞(請假)	楊委員素芳	謝委員佳珍(請假)
李委員貞芳	謝委員倩蓓(公出)	

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	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
陳主任麗娟	吳科長英傑	羅科長康云
黃科長采萍	陳科長秀娃	張科長惠群
李科長孟茹	陳科長兆仁	林視察靜婉
胡視察珠瑩	林專員慧雯	葉科員恬

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

林副理貴雯

本 部

王政務次長辦公室 楊秘書雅雯

勞動保險司 黃科長琦鈞

會計處 陳科長美慧

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 鄭視察勝文 白視察明珠

秦科員煥之 詹約聘研究員淑媚 高約僱人員雅榆

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家好，今天是農曆春節過後召開的第1次勞動基金監理會議，先向各位委員拜個晚年，祝福大家新年快樂。

本次會議將報告「勞動基金截至112年12月底止之收支及運用概況」及今年1月份運用績效。勞動基金去(112)年整體收益率創歷年新高，表現相當優異。迎接新的一年，今(113)年1月份也有正報酬，但面對全球政經情勢不確定因素，期待各位委員持續給予鞭策及指導，讓基金投資運用收益繼續穩健成長，請運用局及臺灣銀行繼續努力。

另外，還有1個報告案是勞動基金112年度基金業務稽核報告；以及「112年度勞動基金決算報告」討論案。以上報告案及討論案，請各位委員指教。

最後，本部訂於今年3月4日至8日赴運用局辦理今年第1次勞動基金收支、保管及運用業務查核，查核項目「勞動基金國內及國外自營投資業務」，並於3月1日(星期五)下午2時，於本部901會議室召開查核會議，邀請委員蒞臨指導，給予查核意見或建議，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115）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115次會議報告案三解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至112年12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：謹陳勞動基金112年度基金業務稽核報告，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、討論事項：

討論案

案由：謹陳112年度勞動基金決算報告，提請審議。

決定：照案通過，請勞動基金運用局循決算相關規定及程序辦理

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午3時20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115）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115次會議報告案三解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至112年12月31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：

去(112)年勞動基金績效表現非常好，創了歷史新高，不過基期提高，投資操作應該要更謹慎。以下就三個總體經濟面的訊息提供運用局參考。首先是過年期間台北股市休市，美國股市因為部分 AI 類股股價創新高，AI 熱潮也帶動美股、台股創歷史新高，只是要密切注意 AI 產業鏈帶動的熱潮什麼時候會結束。另外，股市如果有大幅回檔，資金通常會往債市移動，因為金融市場各方專業參與者仍認為聯準會(Fed)應該於今(113)年內會有預防性的降息(預防美國企業因利率偏高導致的違約潮)，然而最近幾周因 FED 說明會中提示降息時間應該會延後，導致20年期美國公債及相關 ETF 價格從高點回檔，目前又出現了一個布局的好時機。最後，國內大選結束，順利產生新的執政團隊，不過電價已經出現上漲的趨勢。綜合前面幾個影響資本市場價格波動的因素，可以合理推估今(113)年第二季或第三季股市是可能會有一定幅度的回檔整理，這段時間長年期美國公債及投資等級公司債應該有機會成為好的市場資金避風港。提醒台股及美股於今年第一季有可能會見到一個相對高點，此

種可能情境值得密切注意，並適時做出動態資產配置調整之因應策略。

3、主席發言：

謝謝盧委員的建議，請運用局參考。

4、周委員志誠發言：

議程第57頁、93頁及106頁，就舊、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)的整體運用損益概況來看，在自行運用部分，不論是舊、新制勞退基金或勞保基金已實現總損益約佔自行運用總損益約40%左右，但委託經營部分，舊、新制勞退基金都偏低約佔委託經營運用總損益20%，而勞保基金更只有約11%。請說明委託經營部分已實現總損益約佔運用總損益比例偏低之原因。

5、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

國外自營投資以市價評價部位係投資ETF和共同基金為主，和委託經營投資以操作個股較為不同。自營近期以整體資產配置為考量，投資部位機動性調整，誠如剛剛委員建議，近期美債是進場布局的好時機，所以本局近期也布局美債和國際級投資債。委託經營係以委任期間投資為考量，受託機構亦視市場情況動態調整相關部位，期以在委任期間能達到目標報酬。相較之下，自營投資操作速度較委託經營彈性，所以已實現報酬率優於委託經營。但長期而言，自營與委託經營之評價後報酬率差異不大。

6、周委員志誠發言：

委託經營部分當然有其投資操作風格，然而從總損益絕對值比例來看，在收益如此高情形下，為何已實現幅度會這麼低？若以投資報酬率獲利百分比來看，相對合理，但各位組長所說，以長遠來看，自營與委託經營報酬率差不多，可否再說明？

7、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：

請委員容許本局內部研析及討論後，再向委員報告。

8、林組長亞倩說明：

國外委託經營已實現報酬率尚受匯率波動影響，以去(112)年為例，新台幣先貶後升，前三季美國聯準會釋出打擊通膨決心，為美元提供支撐，而非美貨幣相對匯價普遍走低造成匯兌損失。另，委託經營尚有避險成本，整體結算後影響國外委託經營之已實現報酬率。自營與委外投資策略雖不同，短期績效表現互有優劣，中長期之戰略性資產配置適合以委託經營之方式進行，而短期之戰術性資產配置或較難以委託經營達成之資產配置，則由基金自行操作來達成，故長期於多空循環下產生相輔相成效果，績效差異不大。

9、主席發言：

國內、外自營與委外在已實現報酬率及評價後報酬率差異大，運用局組長剛才說明可能是匯率、管理費、現金流及投資策略等很多原因。請運用局再通盤瞭解及分析實際的原因。

10、張委員琬瑜發言：

運用局是機構投資人，配合履行 ESG 議題例如盡職治理，臺灣今(113)年要求要揭露徵收碳費資訊，對某些企業可能會由盈轉虧，運用局是否有用具體數據進行分析，進而採取相對應的預防性措施？

11、張組長琦玲說明：

ESG 已是普世價值，也一直是本局關注的重點。ESG 過去影響企業競爭能力，現在則影響企業的生存能力。環境部尚未公布碳費費率與相關子法，運用局主要投資於大型權值股，初估碳費占營收比重有限，惟因多屬全球供應鏈的企業，國際性大廠會以國際標準來審查供應商或其上下游供應鏈碳排量及淨零策略進程等。如

不符合並不會馬上剔除下單，而是給一定的時間輔導，如果還是達不到要求，則會從供應鏈剔除，所以，沒有符合 ESG 會影響到公司的生存。運用局很早就開始注意 ESG，2年前就成立永續發展工作小組，一方面關注國際作法，另一方面也注意臺灣法規的進度，目前針對投資組合個股及新股推薦，已將企業是否符合 ESG 相關規定納入報告，日常亦密切關注個股法規遵循及對財務業績面影響。至高碳排產業，則強化議合的廣度與深度，追蹤其淨零策略擬定與執行。

12、李委員建興發言：

監理委員提問，運用局組長通常都能及時回應說明，值得嘉許。但有些委員提問涉及未來布局策略有重大影響的部分，如果會議上無法完整說明清楚，建議會後運用局邏輯思考及蒐集完整資料，於下次會議時再提出補充報告。

13、主席發言：

運用局說明未盡詳細，都會請運用局同仁於會後蒐集相關資訊後，以電子郵件方式提供給委員。

14、楊委員素芳發言：

簡報第42頁，就業保險基金(以下簡稱就保基金)風險曝露情形附註2，112年12月底實際部位計算之總風險值佔整體餘額0.72%，高於風險限額(0.61%)，請問後續如何因應。

15、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華說明：

就保基金主要投資固定收益之商品，受匯率波動影響，風險值超過風險限額主要原因是去(112)年匯率波動較大所造成。風險值係表示未來5個交易日因市場波動造成之損失有1%機會超過風險限額的可能性，各基金如有逾越目前風險限額時，依照作業流程需提專案報告簽請局長核示，爾後則於每星期觀察該風險值情況，並記載於風控報告中。目前就保基金實際部位之風險值已低於風險

限額。

16、主席發言：

如果提出風險報告後，基金持續逾風險限額上限，請問運用局如何處理？

17、蘇組長嘉華說明：

以109年新冠肺炎期間為例，新舊制勞動基金等均逾越風險值，持續期間達數月。本局會評估風險值逾越上限之事件嚴重性，並適時召開臨時風控會議討論具體策略，如投資部位調整或布局，當時會議決議維持現有部位，逢低再進行加碼。風險值是提醒投資單位注意潛在風險，並由投資單位評估後續之投資作業。

18、張委員士傑發言：

風險值的部分，在計算部位時都有計算中心配置及成分風險值(VaR)。因為實際比率只呈現實際運用的部位，未有實際投資標的之風險值，請問如果計算出實際運用的風險值小於中心配置的成分 VaR 很多，是否意味投資所承擔的風險不夠大？

19、蘇組長嘉華說明：

依照中心配置計算風險值，像新、舊制勞退基金及勞保基金等，中心配置風險值均較實際風險值高。中心配置風險值是根據各個投資項目之參考指標計算出來投資組合標準差而得，該風險值因為沒有充分的投資組合分散，因此風險值是比較高，然而實際投資組合，以新制勞退基金為例，股債檔數已上萬檔左右，可以有有效的風險抵減，算出來的風險值會比較低，當然實際部位比較少也是風險值較低的原因，有鑑於此，本局會在每一季度檢視戰術型資產配置(TAA)時，會試算一下風險值，告訴各個投資單位還可以承擔多少風險，還可以加碼多少？不過投資單位有他們投資判斷，透過每一季檢討的過程，期望在現有風險預算之下，提高基金的收益。

20、蘇局長郁卿說明：

謝謝張委員提醒。本局去（112）年上半年有注意到部分基金的風險值低於年度風險限額的下限。無論各基金的風險值高於上限或低於下限，本局均會密切注意投資組合的配置，並分析逾限原因，檢討是否應調整投資組合。至於就保基金風險值逾限問題，因為就保基金依規定運用項目只限於存款及國內、外債務證券，且國外債務證券同時受到利率及匯率變動影響而導致風險值變化相對較大。我們經評估認為尚在可承擔風險範圍，故未調整投資組合。

21、林組長亞倩說明：

再補充說明國外自營已實現報酬率多來自國外債務證券，本局布局國外債務證券以持有至到期日債券為主，有穩定的利息收入，去年相關債券之殖利率介於4%~6%，所以已實現報酬率優於委託經營。另，國外委託經營之報酬率除受匯率影響外，還有避險成本及資產配置比重等因素影響。

22、主席發言：

請運用局整理及分析所有原因後，以書面向委員說明。

23、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：謹陳勞動基金112年度基金業務稽核報告。

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、主席發言：

運用局對國內受託機構查核結果，應改善事項包括系統問題；個股投資分析報告內容有些過於簡略、資料誤植、分析不完整、個股展望不佳惟建議買進等缺失。超過半數的受託機構都有類似缺失。請運用局要求受託機構加強內部控制，並確實改善。

3、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。

參、討論事項：

討論案：謹陳112年度勞動基金決算報告。

1、勞動基金運用局主計室陳主任麗娟報告：(如議程，略)。

2、周委員志誠發言：

去(112)年度的決算數比預算數好非常多，但對預算的編列，為何決算數與預算數差距如此大，當然投資收入、成本存在變數，但從存款利息來看，不論是舊、新制勞退基金或勞保基金，存款利息收入決算數大於預算數數倍。存款的資產配置百分比是可以估計的，利率的估計相差也應該不會太大，但為何存款利息收入實際與預算數相差如此大?請說明原因。

3、蘇組長嘉華說明：

每年3月份會提報勞動基金次年度資產配置暨投資運用計畫(草案)案，並依據資產配置計畫編列下一年度預算。預算數與決算數差異之原因，係勞動基金預算編列，與一般公司會計編製不同，鑒於未來行情與走勢均無法預測下，只能以長期數據來預估預算報酬率，因此，如果用預算控制的角度來看預、決算數，差異會比較大。另外，銀行存款部分，本局編列次一年度預算時，是採用當時之數據資料，然而去(112)年利率市場變化較大(如聯準會或央行升息)，造成國內存款利率結構產生較大差異，致短期利息收入增加。近年來勞動基金亦儘量降低銀行存款部位，希望能貼近符合相關預算數。下(3)月份監理會議提報114年資產配置計畫草案時，將說明詳細一點，讓委員能夠更清楚瞭解勞動基金整個預算編製狀況。

4、主席發言：

預算編列有一定提出時程，請運用局下次編列預算時，思考編列所參考的數值是否調整，使決算數更貼近預算數。

5、盧委員秋玲發言：

我想沒有人會知道未來市場趨勢，股票波動性不可能可以猜得非常

的準確。過去編製預算的變數是以長期的平均數為準，所以會是相對保守的數字。我比較好奇的是，有些企業編列預算之後，因為經濟趨勢有大改變，他們會再做預算修正。請問勞動基金預算之編列有無修正機制？另外，過去5年決算數與預算數之差異波動是否有類似情形？

6、主席發言：

預算編列有無空間調整，於下次提會討論資產配置暨投資運用計畫(草案)，再向委員說明清楚。

7、蘇組長嘉華說明：

3月份會提報監理會審議勞動基金114年度資產配置暨投資運用計畫(草案)案，鑒於金融市場變化較鉅，本局會依據最新資料，於10月份提報監理會修正後的資產配置計畫，期望能比3月份預算資料更貼近市場。此外，資產配置計畫的預估報酬率則是以較為長期數字預估，近年來預估每年報酬率約4%左右。至於實際報酬率，以新制勞退基金為例，近5年加權平均報酬率約為5.4%，預估與實際報酬率亦較為貼近。

8、蘇局長郁卿說明：

長期以來，預算數與決算數落差大主要係基金無法估算評價損益，故無法編列所致。

9、周委員志誠發言：

組長說明從5年來看，最終的結果與實際上的差異並不大，趨勢來看是差不多。誠如局長所言，有些評價的損益及匯率等無法掌控的因素，是可以理解的，但存款利息收入相對是可以掌控的，比如存款佔基金資產配置的2成到3成，而利率的變動也不如匯率的變動大，希望預算的編製儘量不要失真，能儘量貼近實際執行數。

10、主席裁示：

照案通過，請勞動基金運用局循決算相關規定及程序辦理。