

## 勞動部勞動基金監理會第 93 次會議紀錄

開會時間：111 年 3 月 24 日（星期四）上午 10 時

地點：本部 6 樓 601 會議室

主持人：王召集人安邦

紀錄：陳聖心

出席： 邱委員奕淦 張委員家銘(請假) 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(請假) 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  
黃委員慶堂 李委員建興 張委員士傑(請假)  
莊委員永丞 盧委員陽正 高委員晶萍  
馬委員小惠(請假) 謝委員倩蓓

列席：

### 勞動基金運用局

蘇局長郁卿	劉副局長麗茹	蘇組長嘉華
張組長琦玲	李組長志柔	林組長啟坤
陳組長忠良	陳主任麗娟	李科長孟茹
邱科長南源	羅科長康云	張科長惠群
陳專員力瑋	葉科員恬	楊科員筑婷

### 勞工保險局

楊組長佳惠 鄭專門委員淑敏

### 臺灣銀行股份有限公司

張經理梅君 林副理貴雯

### 本 部

王政務次長辦公室 楊科員雅雯

## 勞動福祉退休司

陳副司長惠蓉

唐科長曉雲

白視察明珠

黃助理員瑋琳

勞動保險司

會計處

邱專門委員倩莉

李科長涓鳳

鄭科員勝文

詹約聘審查員淑媚

黃專門委員琴雀

簡專門委員鳳琴

楊專門委員玫瑩

陳視察聖心

秦科員煥之

### 壹、主席致詞：

各位委員大家好，感謝各位委員撥冗出席本部勞動基金監理會第 93 次會議。本人很高興自 3 月份起再次接任「勞動基金監理會」召集人職務，期待與各位委員共同努力協助提升勞動基金運用績效。

本次會議將報告「勞動基金 111 年度 1 月底止之收支及運用概況」及 2 月份運用績效。今年 1 月以來全球通貨膨脹持續升高，預期美國聯準會加速升息，及各國疫情依然嚴峻，產業供應鏈中斷，再加俄烏地緣政治局勢惡化，引發全球金融市場震盪下跌，衝擊勞動基金運用績效，請運用局審慎動態調整各類資產及分散風險，以穩定勞動基金運用績效。

另，本次議程有 3 個討論案，第 1 案為「勞動基金 112 年度資產配置暨投資運用計畫(草案)」，本案係運用局依「勞動基金投資政策書」，在每年 3 月份擬定下一個年度(即 112 年)資產配置運用計畫，提交本會審議。

第 2 案是勞動基金投資政策書修正草案，主要係配合「職業災害保險及保護法」於本年 5 月 1 日起施行，新增「勞工職業災

害保險基金」相關投資政策。

第 3 案是 112 年度勞工保險基金(含勞保、就保基金及勞工職災保險基金)在運用部分的預算案，請本會審議後將併同勞工保險基金收支預算，彙編為年度預算，續報本部循預算程序辦理。以上報告案及討論案，請各位委員指教。

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 92）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 92 次會議報告案三、四及討論案共 3 案解管。

### **報告案三**

案由：謹陳勞動基金截至 111 年 1 月 31 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、討論事項**

### **討論案一**

案由：謹陳「勞動基金 112 年度資產配置暨投資運用計畫(草案)」，  
提請審議。

決議：請運用局參考委員意見，持續注意 COVID-19 疫情、美國及

歐洲央行升息趨勢及俄烏戰爭等因素對全球金融市場及經濟成長的影響，適時評估調整 112 年度勞動基金各類投資資產配置之風險值及預期報酬率，使其更貼近實際報酬率，於本(111)年下半年度修正計畫再提交本會審議。

## 討論案二

案由：謹陳「勞動基金投資政策書修正草案」，提請審議。

決議：請運用局依委員意見修正，餘照案通過。

## 討論案三

案由：謹陳勞工保險基金（含勞保基金、就保基金及勞工職災保險基金）基金運用部分 112 年度預算案，提請審議。

決議：本案原則同意，有關經費編列及來源等，請勞動基金運用局另依預算編列規定及程序辦理。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：上午 11 時 50 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 92)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 92 次會議報告案三、四及討論案共 3 案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至 111 年 1 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：運用局操作績效非常穩健，值得肯定，目前市場短期波動，美國聯準會(Fed)已經不斷釋出升息訊息，正式步入升息循環，台灣跟進升息腳步，也密切緊盯美國聯準會的利率政策。中央銀行於 3 月 17 日預估今年國內 GDP 成長率為 4.06%，是七個預測機構預測之中間值，但這預測值是以油價每桶 110 美元為基礎。這幾天油價又因戰爭拖延蠢蠢欲動，油價高漲不利於股市及債市。聯準會也預告至明年底前會繼續升息，所以提醒新、舊制勞退基金及勞保基金之國外委託經營，例如全球增值債券型、新興市場債券型等委託批次，將受到油價高漲、升息等因素影響，應注意並妥為因應。

### 3、黃委員慶堂發言：

- (1)近來俄烏戰爭及美國聯準會升息，國際股市大幅下跌，英國金融時報曾報導，由於俄羅斯對烏克蘭的襲擊，全球最大資產管理公司貝萊德在其持有的俄羅斯證券投資損失嚴重。請運用局說明貝萊德資產管理公司經管勞動基金委託國外投資帳戶是否有相關曝險部位？
- (2)由於美國通貨膨脹數據持續攀高，3月17日Fed宣布升息1碼(0.25%)，預估今年還會再升息6次，我國央行也決定跟進，自18日起升息1碼，國內、外資產管理公司紛紛調降今年及明年台灣及歐美主要國家經濟成長率，造成今年全球金融市場波動加劇，請說明運用局今年相關因應調整勞動基金資產配置策略。
- (3)議程資料第21頁及第26頁，舊制及新制勞退基金運用績效概況表，顯示111年1月份國內自營權益證券之投資績效優於委外，國外委外權益證券及另類投資之績效則優於自營，請問是否會調整國內、外自營及委外投資策略？

### 4、莊委員慶文發言：依據議程資料，國內委託經營某投信所經管多個批次帳戶績效都是敬陪末座，另國外委託經營某受託機構之帳戶績效亦不佳，請說明造成績效不佳的因素，並提出檢討。

### 5、勞動基金運用局國外投資組張組長琦玲說明：

- (1)國外債券部分，去(110)年開始面臨升息議題及通膨加劇的疑慮，投資承壓，不過就債券的風險性及報酬率評估，因為具有下檔保護的功能，尤其是俄烏開戰之後，資金避險的需求湧進公債，目前10年期美國公債殖利率達2.4%，長期來看，不論

其避險性、波動性或收益性，均可滿足大型退休基金或國際保險公司常態性的資產配置需求。不過，因為投資確實承壓，以議程第 26 頁新制勞工退休基金為例，債券部位已提前因應，目前自營及委外實際配置比率皆低於中心配置，合計低於中心配置逾 4%，部位差距頗大。目前因殖利率已經回彈，美國聯準會聯邦基準利率只升息 1 碼，但是 10 年期公債殖利率已經由 1.5% 彈升至 2.4%，是否已反映預期通膨，本局將密切關注並審慎布局。

(2) 今(111)年因俄烏戰爭，能源價格上漲，加劇通膨預期，及評價面因素，使高成長的科技類股跌幅較深，在布局上會以防禦型、低波動及價值型股票為主，又另類資產具有抗通膨效果，也將適時增加曝險部位，但仍會依市場情勢逐步向下布局。

(3) 某國外受託機構的績效，各帳戶報酬率皆貼近指標報酬率，績效目前尚屬穩健。

6、勞動基金運用局國內投資組蘇組長嘉華說明：首先在國內權益證券自營方面，資產配置已增加 1%。至於操作策略部分，鑑於近期波動較大，以波段操作為主，如去(110)年底及今年初股價高檔時逢高調節，但自 2 月起受俄烏戰爭影響，台股回檔較大時逢低買進，此外，也會視國際情勢的狀況適時調整。另去(110)年買進的某產業類股，近期表現也較為強勢，本局也會視市場情況就不同產業之間進行調整。除了俄烏戰爭外，目前市場也受中國疫情的影響，本局也會就所持某產業類股作適當調整；另外，國內委託經營某投信經營多個批次帳戶之投資報酬率落後，主因為該帳戶經理人操作較為保守，去(110)年因持股

比較低導致獲利不佳，但近期盤勢回檔，該帳戶績效已有改善，且投資重心也從電子股移轉至金融股，後續績效逐漸改善中，本局將持續管控。

7、邱委員奕淦發言：議程第 56 頁、第 80 頁、第 81 頁及第 85 頁，新、舊制勞退基金國內委託經營某投信帳戶，委任迄今報酬率表現尚佳，但 111 年截至 1 月止累積投資報酬表現不佳，部分帳戶報酬率相對其他投信表現略遜一籌，是否在投資標的選擇有所不同？

8、林委員月能發言：

(1) 議程資料第 92 頁，107-1 絕對報酬股票型批次，註 2 說明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，請說明採用此 3 個月基準作為指標報酬率的原因。

(2) 議程資料第 90 頁及 102 頁，新制勞退基金及勞保基金 104-2 全球基礎建設有價證券型(續約)批次，某國外受託機構經管帳戶委任迄今投資績效均落後同批次其他帳戶，請說明原因。

(3) Fed 正式啟動升息循環後，請問是否會增加投資於國外高收益債券，以提升債券投資收益？

9、張委員琬瑜發言：新、舊制勞退基金在國外權益證券部分，自營與委外評價後報酬率比較，去(110)年多頭時自營績效比委外好，而在今(111)年 1 月股市震盪下，自營績效則較委外落後，應該是國外權益證券自營配置較低，及多角化投資較少的緣故，請說明國外權益證券在自營與委外的操作與持股上之差異。



10、蘇組長嘉華說明：有關國內委託經營某投信經管帳戶之績效落後方面，該投信經管帳戶長期來看績效尚稱穩定，1月份時，因該帳戶所持股票類型波動大，受市場影響績效表現不佳，但近期盤勢回彈，該帳戶持有股票股價也有反彈。另外，從1月底到近期來看，該投信經管帳戶之績效呈現持平的狀態，本局也會持續關注其帳戶投資的狀況。

11、張組長琦玲說明：

- (1)議程第 92 頁，絕對報酬型批次指標報酬率採 US 3-Month T-Bill，主要是參考國際市場實務，較貼近 Fed 利率政策，可及時反映利率現況。
- (2)議程第 102 頁，某受託機構績效相對較差，因其採由下而上基本面研究，嚴格定義上市基礎建設公司的收益評價，要求有穩定且可預測的現金流，始納入投資組合，由於能源股的權重高且近兩年漲勢凌厲，但沒有穩定且一致性的現金流，不符合某受託機構的選股要求，造成績效相對較落後。
- (3)本局為增加收益，國外固定收益商品投資多元化，目前持有高收益債基金、可轉債基金或特別股基金，但因俄烏戰爭造成股市連動較大的類固定收益型商品及信用評級較差的債券型基金波動也較大，此時仍須小心謹慎布局。
- (4)自 103 年本局成立以來，不論是權益證券、債務證券或另類投資，長期而言，自營及委外的績效貢獻各占一半，惟短期受不同的盤勢影響會有不同的表現，兩者係相輔相成。自營配置比重參考全球股票指數，美歐及科技產業權重較高，111 年 1 月份因升息及通膨議題與評價面因素，美歐股市及高成長型科技

類股修正較大。本局委外已考量多元布局，於基本面、低波動、高股利及絕對報酬類型，多以價值型為主，偏防禦型，且配置比重較高下，委外修正幅度相對較小。

- 12、黃委員瓊慧發言：新、舊制勞退基金在國內權益證券自營的評價後報酬率較委外為佳，而委外已實現報酬率則較自營為佳；至於國外權益證券則相反，委外評價後報酬率較自營為佳，而自營已實現報酬率則較委外為佳，請說明自營與委外在國內外權益證券已實現報酬率差異之原因為何？
- 13、蘇組長嘉華說明：已實現報酬代表已將持股獲利了結。因為國內委託經營投信操作上進出較為頻繁，因此在已實現報酬部分較高。
- 14、張組長琦玲說明：國外委外部分批次到期，續約帳戶績效歸零，重新起算，原帳戶未實現收益數轉已實現收益。
- 15、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

### 參、討論事項：

討論案一：謹陳「勞動基金 112 年度資產配置暨投資運用計畫(草案)」。

- 1、勞動基金運用局風險控管組李組長志柔報告：(如議程，略)
- 2、盧委員陽正發言：運用局 112 年度資產配置暨投資運用計畫內容非常明確、完整。建議可以考慮增加壓力測試，權益證券及另類投資等投資項目，以油價若飆升至每桶 135 美元至 150 美元的情境及利率上升多碼之情境下進行壓力測試，以了解投資部位相關下檔風險及風險值，因應金融市場變化。
- 3、李委員建興發言：肯定運用局本次報告資產配置投資運用計畫

方向，從整體資產配置比重思考，112 年與 111 年資產配置設定比重大略相同，因應美國推動 8 年 2.25 兆美元基礎建設方案，某投信也將今年視為基礎建設元年，加上俄烏戰爭導致烏克蘭基礎建設遭摧毀，基於上述理由，建議超前部署戰後基礎建設之重建計畫，未來全世界基礎建設相關類股前景看好，或許可以調高比重。

- 4、盧委員秋玲發言：運用局資產配置投資運用計畫報告相當完整，但其中是否考慮市場最壞情況？例如戰爭持續性或擴大時所遭遇的相關風險。另外，有委員也有提到，預期美國經濟狀況可能比其他地區為佳，而歐洲部分經濟可能遭受較大打擊，運用局就資產配置於美洲、歐洲及亞洲地區上的考量是否會與過去有所不同？
- 5、黃委員慶堂發言：簡報資料第 25 頁及第 27 頁，基金各資產項目預期收益率推估，國內、外權益證券係依據過去 15 年國內、外股市歷史資料作為基礎，兼顧投資風險及報酬，設定參數後鍵入投資模型經電腦計算得出；考量過去幾年國內、外物價平穩及利率維持低檔，今年國際經濟及金融情勢大不相同，例如：通膨升溫、利率走升、節能減碳後生產成本增加、全球供應鏈短鏈化及俄烏戰爭等，因此，本人建議未來擬定資產配置計畫時，能將未來經濟金融變化的預估趨勢，列入投資運用資產投資收益參數的設定。
- 6、李組長志柔說明：
  - (1)本局前於 2008 年金融海嘯及 2020 年 COVID-19 疫情造成全球金融市場大幅下跌時，均做過勞動基金投資運用的壓力測試，

針對目前國際油價大幅上漲的情勢，將收集相關資料並研議對基金進行壓力測試的可行性。

- (2) 目前新、舊制勞退基金及勞保基金另類投資配置比例均已超過 10% 以上，未來將會再評估國際經濟金融情勢變化，審慎研議是否調高另類投資配置比重。
- (3) 本局編製資產配置計畫時，已參考國際專業投資顧問公司所提供全球知名大型退休基金及資產管理公司有關投資股票、債券、另類投資資產配置比率，以及相關分析預估資訊；資產配置暨投資運用計畫中列示積極型及保守型配置比例，即已考量全球金融市場最好及最壞的情境，模擬預估營運量、風險值及總預期報酬率等資料。另本局資產配置主要是以投資資產(股票、債券及另類投資)為主，大致參考 MSCI 指數配置美國、歐洲及亞洲的比率分別為 50%、30% 及 20%，自營及委外投資會依據金融情勢變化，動態調整歐、美及新興市場投資比重，以獲取穩健投資收益。
- (4) 議程資料一勞動基金 112 年資產暨投資運用計畫(草案)第 91 頁載述考量新制勞退基金國內自營權益證券採中長期投資策略，長期績效表現佳，為提升基金運用效益，擬配合將國內權益證券委託部位收回後，增加自營比重 1%。
- (5) 本局為強化資產配置功能並妥善因應情勢變化，各運用項目預期收益率之推估，除參考市場長期歷史資料外，並綜合考量未來經濟展望、通膨升溫與近年風險性資產走勢等因素做調整，以前瞻式作法融入預期收益率之推估，以貼近當前經濟環境並符合作業需求。

7、莊委員永丞發言：

- (1)運用計畫所列相關預測及報酬率數據，除 Bloomberg 數據為今年 2 月外，其餘為俄烏戰爭之前的數據，如果採用俄烏戰爭後之相關數據，是否依舊採取穩健型策略作為操作目標？請問過去是否曾採取過保守型策略？要達到何種標竿(Benchmark)才會採取保守型策略？勞動基金與私校退撫基金比較，私校退撫基金似較為靈活，請問運用局在何種情形下會採取保守型策略？
- (2)委外受託機構有採 AI(人工智慧)技術作為投資運用之預測，請問運用局此次資產配置是否有採用 AI 技術做相關預測？

8、林委員月能發言：

- (1)資產配置計畫除中心配置比例外，訂有允許變動區間上下限，請問如何選擇變動區間的範圍？及如何訂定積極型、穩健型及保守型的資產配置？
- (2)議程資料－勞動基金 112 年資產暨投資運用計畫(草案)第 53 頁提及國外自營投資同步布局 ESG 相關社會責任及氣候變遷相關之 ETF 與共同基金，請問是否訂定相關投資規範？又國外委託經營將設計採行具可投資性、代表性之相關社會責任指標，作為委託經營之指標，請說明這些指標為何？

9、主席發言：近期媒體報導新制勞退基金自提議題，也常與私校退撫基金做比較，但績效計算基準不同，恐失客觀。目前投資環境受疫情、通膨、戰爭等因素影響，不確定性很高，可研議在何種情境下可採保守型策略，但最終決定還是要尊重專業。

10、李組長志柔說明：

- (1) 資產配置暨投資運用計畫中 Bloomberg 的資料已更新至最新為 111 年 3 月 21 日，全球經濟成長率預估主要係採 IMF(國際貨幣基金)111 年 1 月 17 日預估資料，因 IMF 下一次預估資訊於本年 4 月中旬才會公布。本局將持續蒐集更新包括 IMF 在內國際知名預測機構公布最新的今、明二年對歐、美及全球經濟成長率預測，並予以分析，修正資產配置計畫後，將於今年 10 月份將再提交本會審議。
- (2) 2008 年發生金融海嘯，本局偏向採行保守型資產配置，因此損失亦較低。有鑑於 112 年度經濟成長預測值仍為正數，且溫和成長，故仍建議採行穩健型的資產配置。另本局已利用資訊系統提升資產配置效能，惟目前尚無法運用 AI 技術提升資產配置計畫的準確性，本局會努力蒐集國際知名預測機構公布的經濟成長預測資料，以補強資產配置計畫的準確及有效性。
- (3) 有關資產配置計畫中勞動基金運用資產項目允許變動區間上下限的範圍，係依據各基金積極型及保守型風險預算、授權額度予以審慎訂定。

11、主席裁示：請運用局參考委員意見，持續注意 COVID-19 疫情、美國及歐洲央行升息趨勢及俄烏戰爭等因素對全球金融市場及經濟成長的影響，適時評估調整 112 年度勞動基金各類投資資產配置之風險值及預期報酬率，使其更貼近實際報酬率，於本(111)年下半年度修正計畫再提交本會審議。

**討論案二：謹陳「勞動基金投資政策書修正草案」。**

1、勞動基金運用局風險控管組李科長孟茹報告：(如議程，略)

- 2、莊委員慶文發言：討論案二附件第 17 頁，有關積欠工資墊償基金(一)簡介第 5 行，「…當事業單位因歇業、清算或宣告破產所積欠勞工的工資未滿 6 個月部分，經勞工向雇主請求而不能獲得清償時，可以向勞工保險局申請積欠工資墊償。」但 104 年修正公布勞動基準法第 28 條，已擴大將退休金及資遣費納入墊償範圍。此外，積欠工資墊償基金提繳及墊償管理辦法第 8 條亦規定，墊償範圍除積欠勞工的工資未滿 6 個月部分外，也包含退休金及資遣費。建議墊償範圍含退休金及資遣費之部分併同本案修正。
- 3、張委員琬瑜發言：議程第 115 頁提到 ESG 的翻譯有誤，E 是「環境」，S 不是「企業社會責任」而是「社會」，G 是「公司治理」。ESG 是企業社會責任(CSR)的執行原則，故企業社會責任不會是 ESG 的一個項目。
- 4、主席裁示：請運用局依委員意見修正，餘照案通過。

**討論案三：謹陳勞工保險基金(含勞保基金、就保基金及勞工職災保險基金)基金運用部分 112 年度預算案。**

- 1、勞動基金運用局主計室陳主任麗娟報告：(如議程，略)
- 2、莊委員永丞發言：部分資產管理公司已建置 AI 系統作為投資操盤手的輔助工具，為廣大勞工權益，建議編列預算，建置 AI 作為投資運用輔助系統，並爭取立法院支持。
- 3、盧委員陽正發言：附議莊委員所提意見，提供以下意見及資訊供參考：
  - (1)建置 AI 系統，所需經費龐大，可在現行租用 Bloomberg 系統

設備下，增加模組方式，可大幅節省經費。

(2)目前最貴的AI系統，於交易端的運用是BlackRock Solutions(貝萊德解決方案公司)所開發的Aladdin Platform(阿拉丁平台)風險管理系統，其係以租賃方式，租金一年約新台幣1億餘元。

4、盧委員秋玲發言：如同企業一般，需要有資本支出一樣來支持未來成長，建議可訓練種子人員增強專業知識，搭配外購系統，達成輔助AI投資計畫並創造績效的效果。

5、主席發言：

(1)勞動基金操作績效不論好壞，都會受評議。也非常感謝委員們對運用局及福祉司同仁的肯定及協助同仁爭取權益。有關調高運用局同仁薪資，行政院已經同意表十七專業加給及績效獎金，我們會繼續努力。

(2)也非常感謝委員建議運用局增設建置AI投資系統，請運用局納入研議，向行政院爭取預算。

6、主席裁示：本案原則同意，有關經費編列及來源等，請勞動基金運用局另依預算編列規定及程序辦理。