

勞動部勞動基金監理會第 95 次會議紀錄

開會時間：111 年 5 月 23 日（星期一）上午 10 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
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
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！考量目前國內新冠肺炎疫情狀況，本次會議仍以視訊會議方式召開，感謝各位委員撥冗出席會議。

本次會議將報告「勞動基金截至 111 年 3 月 31 日止之收支及運用概況」及今年 4 月底運用績效。3 月份美國聯準會升息一碼，歐美國家股票市場跌深反彈，國內央行也同步升息一碼，加上新台幣匯率持續貶值，勞動基金 3 月單月投資損益回升 948 億元。不過全球金融市場仍存在很多不確定因素影響，震盪劇烈，希望運用局持續審慎因應。

本次議程另有一個報告案，為本部今年 3 月 7 日至 11 日赴運用局

辦理第 1 次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告案，以上 2 案請委員指教及提供寶貴意見。

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 94）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 94 次會議報告案三、討論案共 2 案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至 111 年 3 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。

報告案四

案由：謹陳勞動部 111 年度第 1 次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告，提請鑒察。

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。

參、臨時動議：無。

肆、散會：上午 11 時 11 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94)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94次會議報告案三、討論案共2案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至111年3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：

(1)議程第56頁、第87頁、第101頁及第91頁，有關新、舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)、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)及新制勞退基金110-1全球多元資產型等批次，契約目標報酬率係以USD 3-Month T-Bill加計500個基本點為基準，委託迄今整體投資報酬率均未達目標報酬率，請說明原因。

(2)議程第89頁，新制勞退基金國外委託經營108-1全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次，委託迄今整體投資報酬率未達指標報酬率，模型是否需進一步檢視，請說明原因。

(3)近期全球2大手機晶片製造商均下調下半年手機晶片出貨量10%至20%，請問對勞動基金的配置有沒有影響？

(4)新、舊制勞退基金106-1全球ESG混合指數被動股票型委託批次，績效表現亮麗，這類型委託設計很成功，勞動基金運用局(以下簡稱運用局)106年起即開始布局，希望能從中得到啟示。

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，其資產於股票、債券、另類投資，及現金部位進行配置，此批次為 110 年 7 月續約，委託期間尚短，整體操作策略是否有效仍需長期的觀察，不過撥款後市場風險意識改變，從過去風險愛好轉成風險趨避，所以股票、債券、另類投資等部位均回檔修正，帳戶績效難免會受到影響，不過受託機構策略表現建議仍宜以完整的週期，亦即以長期的角度來觀察。
 - (2)議程第 89 頁，新制勞退基金 108-1 全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次，因市場波動比較大，績效有比較大的落差，惟截至 111 年 4 月止，目前只有某受託機構未達指標報酬率，主要是 110 年 3 月受 COVID-19 影響，在各國強力刺激政策，成長型高科技類股漲多，該帳戶因評價面偏高而減碼，故未跟上市場趨勢，對績效影響較大，針對績效落後受託機構均持續密切關注，適時督促改善績效。
 - (3)議程第 57 頁及第 88 頁，新、舊制勞退基金 106-1 全球 ESG 混合指數被動股票型批次，表現優於指標報酬率，謝謝委員肯定本局 ESG 被動指數型的委託，退休基金是以長期的角度來看，ESG 是一個普世價值也符合長期趨勢，本局對受託機構績效表現較佳的帳戶會適時的加碼。永續投資向為本局重視的議題，不論國內外委外已多次辦理 ESG 相關委任投資，又由於氣候變遷對全球環境破壞影響加劇，為減少碳排放，本局本年新增採用巴黎協定氣候指數增值股票型委任，刻正辦理招標業務。
- ### 4、勞動基金運用局國內投資組張視察軒鳳說明：有關手機晶片產業配置方面，國內自營投資團隊持續觀察產業變化，在 1 月份相對高檔時已對某個股進行減碼，實現獲利，目前該股股價下跌近二成已反

映利空消息，未來股價若有下修，因預估明年二年會有 7~9%左右的殖利率支撐，本局會持續的關注，適時布局買進。

5、林委員月能發言：

(1)新制勞退基金國外委託經營 108-1 全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次之某帳戶績效不佳，投資報酬率偏離指標報酬率，請說明原因。

(2)勞保基金國外委託經營 96 年全球新興市場主動股票型(續 2)批次某帳戶績效落後指標報酬率，請說明原因。

6、張組長琦玲說明：

(1)議程第 89 頁，新制勞退基金 108-1 全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次，某受託機構以由下而上基本面選股為主，受 COVID-19 影響，在各國政府強力的貨幣政策及財政政策刺激之下，因隔離封鎖引發遠距商機，資訊科技類股領漲，因科技股的價值偏高，某受託機構偏向價值型投資，所以對成長型類股低配，績效落後比較大。110 年年中，中國因為加強監管，所以相關類股跌幅較大，因此認為評價偏低，價值浮現而加碼中國部位。中國因為持續加強監管，加上對俄烏戰爭的態度跟其他歐美國家不同，投資人擔心中國是否受到影響持續賣出，雖然中國副總理劉鶴表達支持市場及經濟後，指數反彈，但由於疫情再起，堅持動態清零政策造成市場另一波下修，致某受託機構績效不如預期。

(2)某受託機構投資風格強烈，認為應投資長期成長趨勢個股，與上述另一受託機構相同，加碼中國市場績效不如預期，使績效有較長期間落後，本局除了與該受託機構定期、不定期檢討之外，並適時的減碼及調降經理人管理費用。另本局局長以個人的名義致函某受託機構投資長，希望強化投資團隊的研究資源，目前績效回穩，針對績效表現不佳受託機構均持續督促其改善績效。

7、黃委員慶堂發言：

- (1)雖然最近國內、外投資績效普遍不理想，不過在議程第 87 頁、第 90 頁新制勞退基金 104-2 全球基礎建設有價證券型(續約)、110-1 全球基礎建設有價證券型及第 56 頁、第 58 頁舊制勞退基金 102-2 全球基礎建設有價證券型(續約)、110-1 全球基礎建設有價證券型等委託批次，屬全球基礎建設有價證券，今年 1 至 3 月皆為正報酬，其中 110-1 全球基礎建設有價證券型委託批次，從去年 9 月至今年 3 月亦為正報酬，實屬難得。在停滯性通貨膨脹的趨勢下，因利率調升，股票、債券及不動產多下跌，但投資在基礎建設部分報酬則是上升。不論是烏克蘭因俄烏戰爭遭嚴重破壞，戰後重建，或者中國、美國，基礎建設未來是提升經濟成長著重之目標，請運用局說明未來委託案是否考慮布局另類投資的基礎建設。
- (2)最近美國銀行與其他資產管理公司預估 S&P 指數到明年仍會持續下跌，而國內經濟部發布 4 月份外銷訂單，較上月減少 17%，以地區別來看，對中國大陸及香港較去年同期減少 17%，對美國也較去年同期減少。未來趨勢為停滯性通貨膨脹，無論在自營操作或委託經營皆需留意，並做動態性調整。
- (3)最近美國 10 年期公債殖利率上升，及金融市場波動較大，股市下跌，自營操作或委託經營，應適時動態調整。跌深時回歸均值是投資機會，請運用局說明未來如何作戰術性調整。
- (4)資金流動方面，美國聯準會 (Fed) 今年將有較大之升息幅度，並自 6 月起每月縮表 475 億美元，且自 9 月後提升至每月 950 億美元，未來將持續收回 2 兆美元資金，資金將從新興市場回流至歐美，請運用局持續關注美元變化，未來委託經營或自營操作應留意資金動向，以為因應調整。
- (5)最近外資在國內期貨指數，從空單轉為多單，應該是去年國內上市

公司獲利佳，故今年配息較多，外資預期 6、7 月召開股東會及配息旺季，股市可能跌深反彈，運用局在自營操作動態性配置，是否可掌握機會，以降低基金損失。

8、張組長琦玲說明：

- (1) 議程第 90 頁，新制勞退基金 110-1 全球基礎建設有價證券型批次，係 110 年新增的全權委託，當時利率在低檔，考量未來可能面臨升息的環境，於是規劃此新標案，採分次撥款的方式，該批次 110 年 9 月第 1 次撥款、110 年 11 月第 2 次撥款，增加基礎建設的部位，本局會持續根據市場經濟情勢適時的調整。
- (2) 就停滯性通貨膨脹、美國公債殖利率升至 3% 又回跌、金融市場波動較大方面，謝謝委員的提醒，這一波通膨、供應鏈瓶頸及央行加速貨幣政策緊縮等不確定因素，年初以來全球金融市場明顯的動盪，其實在預料之中，也是金融收緊風險偏好過熱的途徑，由於資訊科技等成長型類股價格昂貴，股價拉回修正。又戰爭及中國動態清零政策，投資人擔心通膨加劇的壓力，市場較偏向風險趨避，加上資金從高波動或成長型轉入價值型或防禦型，所以在面臨升息的環境，自營部分主要降低投資組合 β 值，並且需要更專注在經理人的選股能力，因此策略上若有逢低拉回時會適時的小部位加碼，並以加碼共同基金為主，過去在風險意識高漲時要求市場的 β 值，當時布局是以 ETF 為主，目前則以防禦型的配置為主，增加低波動、公用事業、另類及抗通膨資產，債券方面增加存續期間。但因市場波動大且常有不如預期的事情發生，故退休基金主要還是採長期布局，雖然成長型類股修正拉回較大，不過長期來看仍屬向上趨勢，比如說遠距商機的遠距醫療，以及俄烏戰爭引發的再生能源的需求，是本波修正的重點，但就長期觀點，反而加速相關發展與需求，本局還是以逢低布局、分散風險、分散資產類別的方式投資，但目前會

嚴控 β 值及水位。

- 9、張視察軒鳳說明：近期來看，外資有減碼空單的情況。另 6~7 月份為台股股息發放的高峰，目前台股有機會反彈，本局將持續觀察 Fed 升息及縮表的力道，綜合研判，台股指數仍有下跌的風險，但距離底部或將不會太遠，本局在操作上，仍會逢低布局，獲取長期報酬。
- 10、盧委員秋玲發言：某個股未實現損失達 30%，該個股兩年前迄今股價跌幅較大，個股摘要說明資料顯示短期利空因素似不會改善，運用局未來將透過區間操作以降低成本，這是否表示未來還持續買進？另外，請問目前市場產業分析師報告對某個股的看法如何，例如股價一年內是否有翻轉機會？
- 11、張視察軒鳳說明：本局仍會持續蒐集產業及公司訊息，該公司雖是產業的龍頭，但因市場需求疲弱，因此本局評估短期內股價較難回升，在操作上，除會持續的關注外，將視情況進行減碼。
- 12、邱委員奕淦發言：
- (1)對於國外委託部分，111 年 3 月底新臺幣兌美元收盤匯率為 28.622，近日再貶值約 1 元，匯率變動對勞動基金已實現及評價後報酬影響如何？運用局是否採取避險措施？
- (2)議程第 82 頁，新制勞退基金國內委託經營 110-1 批次某投信帳戶近幾個月績效不佳，請運用局督促其改善。
- 13、張組長琦玲說明：國外投資以美元計價，今年以來新臺幣貶值 3.37%，對基金有匯兌評價利益。以議程第 83 頁為例，美元計價的委外債券型批次投資報酬率為 -9.48%，對照議程第 22 頁，以新臺幣計價的委外國外債務證券評價後報酬率為 -4.54%，即產生匯兌評價利益。

- 14、勞動基金運用局國內投資組張科長惠群說明：有關國內委託經營某投信績效不佳，主要因該投信持股以半導體類股為主，而近期該類股有相當的跌幅，加上該投信在期貨避險的成效不佳，導致帳戶績效相對落後，但經投資策略調整後，截至上週為止，該投信的績效排名已有提升，本局仍會持續注意該投信績效變化情形。
- 15、張委員士傑發言：
- (1)新、舊制勞退基金部位，銀行存款比率仍偏高，在台幣貶值下，目前可能不是國外投資的時機，而國內投資部分，面對股市下跌，運用局是否有因應的投資策略？
- (2)金管會目前推動修正「證券投資信託及顧問法」，增加基金型的不動產投資信託基金(REITs)募集發行機制，如果修法通過，預計參與投資的標的可以更多元，請運用局說明因應的投資策略，風險及流動性考量。
- 16、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：國內投資方面，近期全球股、債雙跌，國際資產管理及顧問公司多建議以降低持有部位為佳。惟考量整體勞動基金每年有大額資金流入，現金部位高，因此仍將持續進行相關投資，並以逢低布局投資價值型股票為主。另外，今年台股指數下跌，高、低點已相差近三千點，爰本局已於近期對國內委託經營批次進行撥款，受託投信公司可以逢低進場投資布局。
- 17、張視察軒鳳說明：在國內投資組自營投資方面，仍將持續考量整體盤勢，如俄烏戰爭、石油價格及中國封城對供應鏈等影響，此外 Fed 升息及縮表的進度，本局也會持續關注變化，伺機進行逢低布局及區間操作。
- 18、勞動基金運用局國內投資組郭科長建成說明：在 REITs 方面，本局之前也曾投資，因為次級市場 REITs 的流動性低，成交量較少，因此本局仍以初級市場交易為主，未來若市場有新 REITs 的標

的發行，或法規調整開放後，有較優殖利率的 REITs，本局會持續注意並伺機投資。

- 19、蘇局長郁卿說明：本局持續注意金融主管機關修正相關法規，放寬 REITs 發行架構的時點。目前勞動基金投資 REITs 部位不多，未來透過法規調整，開放投信也可發行 REITs，發行者將會增加，REITs 市場將更活潑，本局將擇優適時投資。另外，隨著勞動基金規模增加，加上市場震盪幅度加劇，基金整體收益的波動也會加大，本局仍將持續關注個股價值及基本面，審慎進行投資。
- 20、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。

報告案四：謹陳勞動部 111 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、黃委員慶堂發言：議程第 137 頁，有關勞動福祉退休司針對運用局查核所提建議事項七，建議運用局於投資策略小組會議中，將臺灣銀行國內自營投資部位亦比照運用局採戰術性資產配置調整做法，本人亦表贊同。未來一、二年，國內、外金融情勢可能劇烈變動，有必要進行戰術性資產配置或動態性資產配置調整，並提報投資策略小組會議討論，以因應局勢變化。
- 3、主席發言：本項建議運用局業已同意依本部建議辦理。
- 4、周委員志誠發言：議程第 123 頁，勞保基金國內保管銀行因疫情關係採書面查核方式，請說明書面查核如何辦理？
- 5、勞動基金運用局企劃稽核組陳組長忠良說明：書面查核與實地查核使用同一份工作底稿，依照工作底稿進行細項抽查，保管銀行以電子郵件方式將資料傳送本局，本局再查核細部資料是否符合規定。
- 6、主席裁示：本案洽悉，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。