

勞動部勞動基金監理會第135次會議紀錄

開會時間：114年9月25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(公差出國)黃委員維琛代理 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(請假)	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	黃委員維琛	

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
林組長亞倩	蘇組長嘉華	陳組長忠良
張組長琦玲	李副組長惠珍	陳科長兆仁
陳科長嘉珮	陳科長秀娃	李科長孟茹
林科長靜婉	張科長惠群	林專員佳穎

勞工保險局

楊組長佳惠	蘇專員鈺雯
-------	-------

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

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

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。召集人因公務赴國外出差，指派本人代為主持今日會議。

本次會議將報告「勞動基金截至114年7月底止之收支及運用概況」。回顧7月份金融市場表現，因美國公布對我國關稅稅率後，投資不確定性大幅降低，鼓舞市場士氣，台股單月漲幅5.78%。今(114)年截至7月底勞動基金整體收益數644億元，收益率0.94%，已轉虧為盈，單月收益數1,481億元。期許在各位委員的指導下，勞動基金運用局及臺灣銀行持續努力，為勞動基金創造更亮眼的表現。以上報告案，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134）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134次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至114年7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：無。

肆、散會：下午3時15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134)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134次會議報告案三、四共2案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至114年7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張組長琦玲報告：(如議程，略)。

2、李委員竹森發言：

依簡報資料，114年8月底止整體勞動基金運用規模較7月底止整體勞動基金運用規模增加數額，比截至8月收益數少的原因為何？

3、張組長琦玲說明：

當月基金運用規模包括本局投資運用金額、已實現損益及勞工退休金等撥入金額，加總後為下個月的運用規模金額。

4、盧委員陽正發言：

(1)今日新聞報導，自行車某品牌公司遭美國海關和邊境保護局(CBP)以「強迫勞動」為由扣押自行車、零件產品，理由之一是該公司藉由強迫勞動降低生產成本，其

產品在美國的售價甚至低於美國製造商平均製造成本，此事件邏輯可能會影響其他自行車業，乃至於其他五金製品、工具機、精密機械等傳產公司，建請運用局密切觀察。

(2)美國聯準會(Fed)於今(114)年9月宣布降息1碼，Fed利率點陣圖預測今(114)年降息3碼為目前最多數看法，此隱含今(114)年年底可能再降2碼，對於明後年看法都可能維持各降息1碼，請問運用局在固定收益類資產配置的因應考量為何？

(3)美股及台股現已達歷史高點，各種消息風吹草動皆有可能影響市場波動，退休金強調長期投資穩定的平均收益，建議如未來股市可能遇到明顯回檔，運用局應沙盤推演事前準備好相關說帖。另在過往股市上漲常伴隨、債市下跌形成互補走勢時，透過適當的資產配置維持了穩定的平均正收益，即便股債走勢呈現同向走勢，亦經由多類別及區域分散之資產配置化解了市場劣勢，勞動基金亦有能力創造平穩化的平均正收益，此種注重長期平均收益之策略與績效成果亦應以適當管道傳達給勞工受益人了解，以維持其信心之穩定。

5、黃委員慶堂發言：

(1)Fed主席鮑爾為風險控管，於聯邦公開市場委員會(FOMC)召開利率決策會議決議降息1碼，利率目標區間為4%-4.25%，並於會後記者會聲明指出，近期指標顯示本(114)年上半年經濟成長趨緩，失業率略有上升但仍處於低位，通膨再度走高且維持在相對偏高水準，需視

未來經濟情勢決定是否再降息，未來是否降息具有不確定性。鮑爾會中提及科技類股之本益比近30倍，估值過高，美國科技產業未來有泡沫危機，對此，運用局未來的操作策略為何？

(2)依投資學理論，股市漲高後會回歸均值，建請運用局注意相關風險控管。

(3)某晶片大廠宣布投資甲骨文1,000億美元，甲骨文則以租賃方式租借晶片，華爾街稱此為循環式融資，並對未來科技產業產生泡沫疑慮。隨Fed降息，短債利率下降，但長期債券利率卻是上升，建請運用局注意債券配置之調整。

6、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩說明：

(1)美國經濟隨著關稅政策不確定性及高利率環境壓力，今(114)年第1季GDP萎縮，第2季GDP則反彈至3.1%展現韌性，近期8月份美國供應管理協會(ISM)製造業採購經理人指數(PMI)低於過去5年平均，2024年就業指數也呈現漸進減弱現象。而關稅生效前提前備貨，支撐工業生產及貿易、強勁的AI投資及關稅不確定性淡化，各主要機構也上調經濟和貿易預測，今(114)年全球經濟成長率約1.9%~3.2%，明(115)年經濟成長率約為2.4%~2.9%。誠如委員所提，面對未來經濟風險、通貨膨脹、未來央行貨幣走向等因素，必須注意相關問題。Fed主席鮑爾於會後表示，此次是基於風險管理採降息1碼策略，但面對未來通膨上行、就業下行的情勢，未來降息將逐次決定，而非預設未來連續降息。隨美國對各國關稅逐漸

明朗化後，股市快速站上新高，另根據Factset截至9月19日統計，S&P 500預估第3季EPS約成長7.7%，是2024年第1季以來最低成長，但展望未來長期是樂觀，明(115)年有望到達13.7%。然預估本益比(Forward PE)也達22.6倍，高於5年和10年平均値，所以目前估值壓力尚存。國外委託方面，已歷經多次經濟週期與風險事件的考驗，透過傳統市值與策略型指數批次獲取風險溢酬，並輔以絕對報酬批次以穩定下檔風險，為基金帶來長期穩定收益，自營部分則針對漲幅已高的標的適度獲利了結，並將視市場走勢，分批進場布局。下個月(10月)本局將提案有關明(115)年資產配置修正案，屆時再向委員報告。

- (2)債券部分，今(114)年1月以來，美國公債利差約20個基點，美國長短天期債券期限溢價上行壓力相對有限，美國財政部透過發行短天期國債，維持長天期存量穩定，抑制長端殖利率上行壓力。鑒於經濟不確定性、財政永續性、未來財政赤字等仍可能推高未來風險溢酬，本局將持續關注相關情形，並就不同存續期間進行配置。而債券配置有其重要性，長期以來，歷經107年美中貿易戰、111年烏俄戰爭、今(114)年4月股市大跌，債券配置有效降低基金整體波動度。請委員參考議程第28頁，今(114)年以來，債券委託批次的報酬率表現不錯，以全球債券型委託為例，今(114)年以來報酬率為6.6%~6.8%，全球主權信用債券型報酬率為10.7%。

(3)有關AI泡沫化議題，大型科技股於第2季EPS年增率約有26.6%，其盈餘成長支持其市值水準。科技泡沫歷來具備三項特徵：技術創新、科技股領漲及明星企業的崛起，儘管AI相關股票表現突出，資金尚未全面排擠非科技產業，市場仍維持一定的廣度，AI基礎建設投入正快速擴張，個人應用發展也相當快速，應用範圍相當廣泛，與受託機構交流時，亦認為AI非短期熱潮，而是產業轉移，在技術進展快速、普及速度快、成本下降顯著及企業投入規模巨大等因素，支持AI主題具長期結構性成長潛力，本局將持續關注相關發展。

7、盧委員秋玲發言：

議程第48頁及第73頁，有關新、舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)某批次帳戶截至7月底累積投資報酬率績效不彰，與前一名次投報率差距達7%，該投信規模相對較小，近期績效又敬陪末座，提醒運用局對該投信業者，應持續關注其操作績效與公司狀況。

8、周委員志誠發言：

議程第33頁，就業保險基金(以下簡稱就保基金)國外債務證券應該只有自營部分，與勞工保險基金及新制勞退基金自營國外債務證券之評價報酬率皆為負，落後於委外，請問原因為何？

9、林組長亞倩說明：

關於國外債自行操作績效低於委託經營是因為投資策略不同，造成短期績效略有差異。國外自營債券配置主要係為持有至到期日債券，其會計處理係以攤銷後成本衡

量，今(114)年到7月底認列7個月的利息收入，部分持有以市價評價之ETF與基金；至國外委託債券以市價評價為主，今(114)年至7月底，美國中短天期債券殖利率均呈現下跌，因此市價評價部位除了認列利息收入外，尚有資本利得利益，使得短期下，國外債券委託績效高於自營，但如拉長績效衡量期間，兩者表現相近，因此同時運用可產生互補效果，有助穩定基金收益表現。而就保基金只有自營部位並以持有至到期日為主，以致收益較其他基金為低，惟今(114)年購入持有至到期日之殖利率約有5%~6%，主要受匯率未實現評價影響所致。

10、張委員士傑發言：

AI產業的發展在未來國家政策配合下，各行各業對AI算力的需求將暴增，預估2030年全球將有2兆美元的收入。若運用局購買該產業有價證券，只能持有及交易；是否考慮配合國家政策直接投資AI產業，鼓勵扶植AI產業發展？

11、勞動基金運用局國內投資組李副組長惠珍說明：

勞動基金運用收益攸關勞工權益，勞動基金運用局係辦理基金之管理及運用，投資運用將考量投資標的之流動性、安全性及收益性。另外，相關法規也有規範勞動基金的運用範圍。至於是否投資新創產業，將在符合上開原則及法規允許的範圍下，個案進行評估。

12、盧委員陽正發言：

國家主權基金議題，我國中央銀行建議由財政部發行債券支應，中央銀行買入債券收取利息成為融資者角

色，亦即購入財政部所發行債券而將角色轉換為貸款者而非直接扮演投資者，此種角色才是勞動基金在國家主權基金議題上合理的定位，提醒運用局應注意相關議題發展。

13、盧委員秋玲發言：

新創事業投資風險性高，流動性相對低，個人認為國發基金比較適合新創投資，在此提醒勞動基金應著重流動性與安全性，目前不宜投資新創事業。

14、黃委員啟瑞發言：

議程第47頁，舊制勞退基金106年第一次委託經營(續約)批次某投信委任迄今投資報酬率表現明顯超越同批次其他投信甚多，其投資策略應該有值得學習之處。另議程第51頁，舊制勞退基金105-1全球多元資產型(續約)批次，某受託機構委任迄今投資報酬率則大幅落後，原因為何？

15、李副組長惠珍說明：

議程第47頁，舊制勞退基金106年第一次委託經營(續約)批次為絕對報酬型，績效表現主要來自於受託機構的研究資源、基金經理人選股功力及操作策略等，該受託機構強調個股基本面的研究，本帳戶績效長期超越(outperform)同批次其他受託機構，前於112年及113年陸續加碼。

16、林組長亞倩說明：

有關舊制勞退基金國外委託經營105-1全球多元資產型(續約)某受託機構，2021年到2022年於成長股及金融

股布局失利，未參與到大宗商品的漲勢，加上2023年採取防禦性布局，以及青睞新興市場，造成表現落後。除於去(113)年1月份已開始出清表現較差個股，布局轉向AI題材及生產力概念股，債券部分則積極管理存續期間，迅速調整配置因應。今(114)年截至7月底止報酬率為6.49%，高於目標報酬率，截至8月底報酬率為7.95%，雖累積績效仍有落後，將持續追蹤其投資績效表現與風險控管情形。

17、張委員琬瑜發言：

- (1)有關主權基金，蒐集相關資料發現有些已開發國家並未有主權基金，挪威和中東成立主權基金，或許係因該國擁有天然氣或石油。
- (2)美國於今(114)年7月17日，美國眾議院通過了「指導並建立美國穩定幣國家創新法案」(GENIUS Act，天才法案)，已由美國總統川普簽署，穩定幣法案已為全球立下明確的法律規範。隨美國穩定幣法案推進，目前已為合法的虛擬支付工具。請問運用局對穩定幣推行影響股票和債券市場的看法為何？因穩定幣的換匯成本較低，未來運用局是否會使用穩定幣作為投資支付工具？

18、林組長亞倩說明：

穩定幣因具有即時交易、低成本、24小時支付等優勢，但若缺乏適當的監管，可能會影響支付和金融體系穩定的風險，因此，主要國家已將穩定幣納入監管。此次美國天才法案重點為穩定幣發行方須符合1：

1美元或美債儲備、明確定義「支付穩定幣」非證券，排除SEC(美國證券交易委員會)監管、對於合法機構予以限制，並設置消費者保護等機制。本局亦與受託機構討論穩定幣對未來金融市場的影響，受託機構認為依目前穩定幣之交易量，尚不足以影響債券市場，但未來發展值得關注。依美國財政部國庫借款諮詢委員會推估，至2028年穩定幣市場流動規模約2兆美元，其中對短期債券需求可能達1兆美元，所以穩定幣將成為美債重要需求來源，將影響利率結構與全球資本流動等。而穩定幣未來可能逐步發展為數位美元，在支付跨境交易流動中強化其全球領導地位，將影響全球利率與全球資產。就投資面而言，穩定幣非投資工具，其價值設計在於交易與支付。但發行公司若為相關指數成分股，則屬於勞動基金可投資的範圍。本局亦將持續觀察數位資產市場對金融體系的潛在影響。

19、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。