

勞動部勞動基金監理會第 91 次會議紀錄

開會時間：111 年 1 月 26 日（星期三）下午 4 時

地點：以視訊方式召開會議

主持人：王召集人尚志

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(請假)	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！感謝各位委員撥冗參加本次勞動基金監理會議。考量新冠病毒 Omicron 傳染力強，快速蔓延全世界，近日 Omicron 本土群聚感染確診人數增多，為降低人員群聚感染的風險，本次會議改以視訊會議方式召開。再過幾天就是農曆春節年假，在此向各位委員拜個早年，祝福委員虎年好運連連。

本次會議只有一個報告案，報告「勞動基金截至 110 年 11 月底止之收支及運用概況」及 110 年 12 月份運用績效。110 年度整體勞動基金運用累計收益 4,511 億元，收益率 9.65%，基金績效表現亮麗，感

謝各位委員的指導，以及基金運用局、臺灣銀行、勞保局及福祉司全體同仁的共同努力。今(111)年以來，全球重要股價指數及台股仍受疫情、供應鏈及通貨膨脹等因素影響，股價大幅震盪，期望在各位委員的指導下，基金運用局及臺灣銀行能持續為基金獲取穩健收益。

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 90）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 90 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 110 年 11 月 30 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：無。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午 5 時 25 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90)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90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110年11月30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)新制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)國外委託109-1全球美元公司增值債券型批次，屬相對報酬型委託，該批次於110年1月開始委託，5家受託機構截至同年11月30日之投資報酬率均為負，請說明原因及因應措施。

(2)新、舊制勞退基金國外委託110-1全球基礎建設有價證券型批次，該批次110年9月開始委託，截至同年11月30日之整體報酬率為-4.12%，低於指標報酬率-3.75%。去(110)年11月新興市場基礎建設處於低檔，12月市場回升，相關績效有待繼續觀察。

(3)近期資本市場受通膨、美國聯邦公開市場委員會(FOMC)決定升息、地緣政治衝突升溫等因素影響，導致資本市場大幅波動，請問勞動基金運用局(以下簡稱運用局)如何管理及因應？

3、勞動基金運用局國外投資組張組長琦玲說明：

(1)議程第62頁，舊制勞退基金國外委託110-1全球基礎建設有價證券型批次於110年9月撥款，而9月及11月全球基礎建設受到消

息面影響致單月績效波動較大，誠如委員所提，11月雖為負報酬，但12月單月漲幅7.27%，12月底該批次報酬率及指標報酬率已由負轉正，指標報酬率為3.25%，批次整體報酬率為2.82%。至於近期波動較大主要是受到美國拜登政府的1.2兆美元重建美好未來(Build Back Better, BBB)的基礎建設支出法案是否卡關等因素影響。不過長期而言，美國許多公共事業的設施面臨汰換，有翻修改善老舊基礎建設的必要性，以及網際網路的擴大，加上基礎建設有隨通貨膨脹調整收費的機制，能提供良好的收益，再者美國重建美好未來基礎建設法案可能以分拆或縮減規模通過，雖然短期造成波動，但長期仍能提供穩健的報酬。

(2) 議程第92頁，新制勞退基金國外委託109-1全球美元公司增值債券型批次，係110年年初撥款且分3次撥款，撥款初期有建倉成本等交易費用，短期績效受到影響，不過美元公司債指數是以美元計價，未有匯率變動的風險。公司債相較於公債存續期間較短，就長期來看，因受升息影響較小且有安全利差，相較於其他公債仍提供較好的收益，又債券型投資可降低整體投資組合波動度，是資產配置不可或缺的一環。

(3) 近期市場關注美國聯邦準備理事會(Fed，以下簡稱美國聯準會)為了抑制通貨膨脹是否加大緊縮貨幣政策力道，提早結束購債、升息以及更快的縮表。不過以美國聯準會過往的經驗，緊縮貨幣政策將視對經濟增長的衝擊及穩定物價的效果，適時調整。再來觀察美國10年期公債殖利率，已由高點1.89%滑落，顯示美國聯準會對於預期通貨膨脹的管理，似乎有點成效。雖然美國在進行緊縮貨幣政策，但是歐洲、日本還是持續採取寬鬆政策，中國甚至鬆綁監管力道，市場資金仍充沛，雖然市場短期因經濟數據收斂、烏俄地緣政治風險及漲多拉回修正，IMF預估今年全球GDP成長下修至4.9%，

仍高於疫情前的長期平均，由於經濟成長仍呈緩步復甦，資產配置仍股優於債，另為多元布局分散風險，將持續增加另類資產。

4、黃委員慶堂發言：

- (1) 議程第 61 頁，舊制勞退基金國外委託 106-1 絕對報酬債券型批次，某受託機構經管帳戶自 106 年 7 月 25 日委任迄今投資報酬率落後目標報酬率，績效排名也落後同批次其他受託機構，請問績效落後原因為何？
- (2) 議程第 80 頁，新制勞退基金國內 98 年第一次委託經營(續約 4)批次，某投信經管帳戶自 110 年 7 月 16 日續約迄今投資報酬率落後目標報酬率，績效排名落後同批次受託機構，請問績效落後原因為何？
- (3) 議程第 87 頁，新制勞退基金國外委託 101-1 全球新興市場主動債券型(續約)批次，某受託機構經管帳戶自 106 年 7 月 31 日委任迄今投資報酬率落後指標報酬率，績效排名落後同批次受託機構，請問績效落後原因為何？
- (4) 今年 1 月初以來，預期美國聯準會今年可能會提前升息且幅度大，以加快貨幣緊縮時程，將擴大每月縮減購債 (Taper) 金額，且 COVID-19 疫情升溫，導致全球金融市場波動劇烈；鑒於預估美國聯準會升息時程可能為期 2 至 3 年，在此提醒運用局審慎因應全球經濟及金融市場波動情勢，動態調整勞動基金國內、外資產配置，在規劃國內、外委託經營時，對於如何設計價值型及成長型委託類型，及審慎選擇委託經營批次的撥款時點等決策，是很重要的。預期 Fed 升息後，市場資金可能自新興市場流出至歐美國家，新興市場國家貨幣將會貶值；另外，提醒國內、外自營投資策略，也應適時予以調整因應，以提升勞動基金投資績效。

5、張組長琦玲說明：

- (1) 議程第 61 頁，舊制勞退基金國外委託 106-1 絕對報酬債券型批次某帳戶為強調風險管理且要求穩定配息債券為主，在 109 年疫情期間，為了保護下檔風險採取趨避風險的作法，但當時主要國家採超寬鬆貨幣政策及強力的財政刺激政策有利風險性資產，該帳戶績效受影響幅度較大。惟此帳戶偏防禦型，以 110 年 9 月為例，全球債券指數下跌 1.92%，帳戶當月績效 0.25%，優於指數及同批次報酬率，在市場波動加劇時，該帳戶有較好的抗跌效果，有助批次投資風格分散。另 110 年截至 12 月底該帳戶績效為 0.28%，績效表現為批次平均的中段，雖然累積績效 7.38% 落後平均，但仍優於指標報酬率，對於績效落後者，本局會持續督促改善。
- (2) 另面對未來升息環境，債券投資承壓，目前債券實際配置低於中心配置，議程第 26 頁，以新制勞退基金國外債券為例，實際運用比例自營為 4.99%、委外為 11.47%，總配置為 16.46%，低於中心配置約 3.54%，在戰略型資產配置上低於中心配置超過 3% 以上，不過仍在允許變動區間內，未來將密切關注市場情勢，審慎彈性調整配置。
- (3) 另外債券投資，自營以持有至到期日為主，要求穩健收益率，比例占 8 成以上，不會受到評價影響。委員提到新興市場債部分，各基金實際權重低於全球指數。而 101-1 全球新興市場債係 50% 以美元計價，不受匯率變動影響，可提供多元的報酬。其中績效表現較差的帳戶，主因疫情期間，超寬鬆貨幣政策，殖利率急跌，強勢貨幣計價公債價格大幅走升，該帳戶低配，致績效不如預期。

6、馬委員小惠發言：

- (1) 議程第 69 頁，舊制勞退基金在委託經營部分之類股持股比率，其中電子產業股占比逾 80%，請問運用局的看法為何？

(2)議程第 26 頁，新制勞退基金之銀行存款實際運用比率 21.06%，舊制勞退基金則為 18.38%，運用局雖曾說明，惟查公務人員退休撫卹基金在銀行存款的配置比率，近年來占比持續往下修正，從 108 年 12 月的 9%，調降至 110 年 11 月的 6.56%。雖然公務人員退休撫卹基金與勞退基金性質不同，惟皆屬政府基金，在銀行存款配置比率卻有差異，公務人員退休撫卹基金有積極處理銀行存款占比，相較之下，勞退基金規模很大，銀行存款配置比仍高，面對資本市場波動、未來有通膨與升息考量及電子產業供需失衡等變化，是否會影響運用績效？建議運用局正視此問題，滾動檢討銀行存款配置比率，以使整體績效更加提升。

7、勞動基金運用局國內投資組蘇組長嘉華說明：有關舊制勞退基金委託經營之電子產業類股比重對照新制勞退基金委託經營確實較高。以整體基金部位之情形來看，舊制勞退基金自營及委託經營之配置相當，二者投資於半導體及電子零組件等電子產業類股總配置約 7 成，較股票市場比重 63%高，主要係近期半導體及電子零組件之漲幅較大，投信業者選擇將資金投資於此兩類股；另新制勞退基金因自行運用比重較低，加上委託經營方面尚有相對報酬類型的委託，故電子產業類股比重相對較低。此外，本局在風險控管上也會針對個股進行管控，而整體方面也會以整體風險值進行監控。

8、周委員志誠發言：

(1)新、舊制勞退基金國外另類投資，委外已實現報酬率高於評價後報酬率，惟自營評價後報酬率高於已實現報酬率，似不一致，請運用局說明操作策略為何？

(2)議程第 40 頁，附表 1-4「舊制勞工退休基金開戶事業單位依勞工人數統計表」中，94 年 7 月至 110 年 11 月之開戶戶數為 25,483 戶，勞工人數為-283,193 人，雖然附註有說明勞工人數為負數原因係因

94年6月底前開戶事業單位辦理解約或合併所致。據了解開戶戶數有些為有效戶數，有些為無效戶。統計上是否應該以有效戶數，而非以未結清戶數為計算基準？

(3)舊制勞退基金國內委託106-1批次某帳戶績效為負數，雖自委託迄110年11月30日，其累計報酬率有達目標報酬率，但排名為該批次6家受託機構之末，請說明原因。

(4)請說明議程第65頁，附表1-17「舊制勞工退休基金收支餘絀表」中之雜項收入為何為負數？

9、張組長琦玲說明：議程第26頁，國外另類投資評價後報酬率部分，自營績效較優，係因考量市場胃納量，委外投資於基礎建設及不動產兩種產業類型，自營投資則多元布局其他產業，例如能源及原物料於110年表現較為強勢。另委員垂詢已實現報酬率中，委外績效較高，請委員參考議程第29頁，某批次於110年7月到期續約，續約前累計績效超過37%，批次到期時，績效自未實現報酬轉為已實現報酬，造成委外已實現報酬較高。

10、蘇組長嘉華說明：國內某投信帳戶經理人對台股盤勢判斷偏空，故操作帳戶有近半數部位從事期貨避險，但去(110)年11月、12月股市仍持續上漲，導致績效表現未盡理想，但近期盤勢回檔，其績效已有改善。

11、臺灣銀行信託部林副理貴雯說明：有關「舊制勞工退休基金開戶事業單位依勞工人數統計表」中，開戶戶數係指未結清之既存有效開戶數，而勞工人數為事業單位開戶時印鑑卡上的登載人數，未必代表可請領退休金的舊制勞工人數。另「舊制勞工退休基金收支餘絀表」中，雜項收入呈現負數，主要係因之前國外應收退稅款項多估予以回沖所致。

- 12、張委員士傑發言：議程第94頁，附表2-14「新制勞工退休基金整體運用損益概況」，金融資產評價損益在自行運用部分為正值，而在委託經營部分，11月單月評價呈現損失，究係受美國聯準會即將升息的影響，還是資本利得提早實現的緣故？11月單月之運用總損益是負數，而已實現總損益卻是正數，請運用局說明委託經營與自行運用間明顯差異之原因。
- 13、張組長琦玲說明：110年11月份國外委外投資單月指數皆呈現負報酬，其中股票型委外指標跌幅介於-0.6%至-4.7%；債券型委外僅美元公司債為正報酬，其餘指數跌幅介於-0.42%至-1.55%；至於另類委外指標跌幅-2.24%至-4.1%，導致11月份委託經營金融資產評價損失。至於自行運用報酬為正數，主要係包含銀行存款、短期票券等收益數。
- 14、邱委員奕淦發言：
- (1)110年勞動基金績效表現佳，感謝運用局同仁的努力及辛勞，請問除了口頭獎勵外，勞動部對此是否有實質獎勵？
 - (2)美國聯準會透過升息緊縮貨幣，對於未來資本市場有較大的影響，市場預估3年內可能升息至2.5%左右，目前美國聯準會基準利率為0%-0.25%之間，倘升息至2.5%，勢必造成美國股市的波動，並進一步影響全球股市，例如：台股加權指數自今年1月份下跌近千點。又近期俄羅斯與烏克蘭可能發生戰爭、原物料漲價均對股市造成影響，皆增加未來基金操作的困難度，請運用局對未來股債之配置付出更多的心力。
- 15、勞動基金運用局蘇局長郁卿說明：在激勵同仁方面，行政院去年已核定本局業務人員領取專業加給表17與績效獎金，感謝委員關心。另股、債配置方面，每季參考各種變數，如原物料上漲、地緣政治及升息等因素，進行動態戰術性檢討，今年預期金融市場

波動幅度將會更加劇烈，本局操作上會更加謹慎。此外，參考研究機構評估顯示，普遍認為今年市場的表現仍是股優於債，本局也會增加國內、外股票配置的比例，同時考量市場波動幅度將更加劇烈，本局也會加強風險控管。債券配置方面，因去年債券指數跌幅較大，因此今年配置較為保守，但適度配置債券可降低整體勞動基金資產的風險，在必要時可提供下檔支撐，因此仍需適度配置在債券，本局會在監理會審議通過之資產配置區間內，因應市場波動，進行股、債配置之調整。

- 16、黃委員瓊慧發言：個股未實現損失達30%部分，自行運用與委託經營皆持有某個股，然對於因應對策，在自行運用方面，為透過區間操作以降低成本，在委託經營方面，A及B投信為持股續抱，而C投信則為減碼因應。同一股票不同投信卻有3種不同處理方式，以事後驗證來看，這幾種處理方式在績效表現如何？是否以區間操作之績效較佳？
- 17、蘇組長嘉華說明：基金自營及委外會有不同的投資策略，由於部分基金規模較大，自營部位在操作上難以進行大幅度變動，只能適度增、減持有部位。另某個股方面因國外分析師看好，致股價上漲，本局自營部分研判後將前逢低布局之部位適度的逢高減碼，惟之後該個股又因法說會展望不佳，股價下修。另委託經營方面，分為相對及絕對報酬型，相對報酬型帳戶需追蹤指數，故仍持有部位，而絕對報酬型帳戶，則視各受託投信經理人不同策略進行部位調整。
- 18、莊委員慶文發言：去(110)年的整體基金績效表現亮眼，對勞動部、運用局及臺灣銀行全體同仁的努力表示肯定。勞動部近期公告勞工保險基金每三年一次的精算報告，媒體也針對基金的財務及改革等議題進行報導及討論，本人發現部分媒體的報導並非事實

，希望勞動部對於不實報導能即時澄清，以避免不實訊息蔓延，造成勞工朋友先入為主的觀念，爾後要花更多努力去說明及解釋。

19、主席發言：首先，感謝委員們對運用局績效操作的肯定。另外，也感謝委員提醒，有關勞保年改，影響千萬勞工退休保險給付之權益，相關制度尚須周詳規劃及溝通協調。若有不實報導或誤解，勞動部均會立即澄清。有關委員建議，列入會議記錄中，並轉知勞動保險司及勞工保險局，對於外界不實報導或訊息，應立即回應澄清。

20、黃委員慶堂發言：

(1)議程第 79 頁，新制勞退基金資產配置表中顯示轉存金融機構占自行經營的比率偏高，因為新制勞退基金目前處於成長期，每月淨流入的資金龐大，考量金融市場常出現過度調整(overshooting)的現象，建議運用局可等待適當時機，若遇今年金融市場過度下跌時，運用新制勞退基金轉存金融機構的資金逢低買進體質優良且殖利率較高之投資標的，俾利提升基金整體投資績效。

(2)雖然公務體系有一定薪酬規定，但運用局及勞動福祉退休司(以下簡稱福祉司)同仁的業務性質具金融專業，與金融監督管理委員會業務性質雷同，應有同等級薪酬。對於勞動基金投資運用績效表現非常亮麗時，建議勞動部給予運用局及福祉司同仁額外的獎勵，以激勵士氣。

21、主席發言：謝謝委員建議與提醒，獎勵機制部分，運用局已納入，若超過一定績效核予相對獎金，感謝委員肯定同仁的專業與辛苦，同仁也會努力提升基金投資運用績效，讓勞工朋友能獲得最大退休保障。委員建議，請福祉司與運用局納入辦理。

22、張委員琬瑜發言：議程第 91 頁，新制勞退基金國外委託 107-1 絕對報酬股票型批次，某受託機構應該是過去績效表現不錯，歷次皆有加碼，雖委任迄今報酬率有高於指標報酬率，不過在 110 年的表現則為該批次相對較差；另外，議程第 92 頁，新制勞退基金國外委託 108-1 全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次，二家受託機構，於去年加碼後，績效表現排名為該批次末 2 名，請問加碼後績效表現不佳的原因為何？

23、張組長琦玲說明：

(1)議程第 91 頁，新制勞退基金國外委託 107-1 絕對報酬股票型批次某帳戶屬防禦型，投資組合 β 值小於 1，當市場處於上漲時，該帳戶的漲幅落後，且指數在高檔震盪時，該帳戶以期貨、選擇權避險，避險損失造成拖累績效。

(2)議程第 92 頁，新制勞退基金國外委託 108-1 全球新興市場動態多元因子指數增值股票型批次某 2 家受託機構係偏重價值型投資，110 年第 2 季後，動能因子驅動較為明顯，成長型的科技股漲幅較多，使渠等受託機構績效較為落後，績效落後部分本局會持續督促改善，但長期而言，仍以累計績效為主來評估其策略及績效，因其短期策略可能較不符合市場盤勢，故短期績效表現不佳。

24、主席發言：感謝各位委員的建議與提示，及對於同仁的肯定與鼓勵。今年以來國內、外經濟受到通膨、升息、地緣政治等因素影響，提醒同仁，在追求績效同時應兼顧風險控管。

25、主席裁示：本案洽悉，委員意見請勞動基金運用局參考辦理。