

勞動部勞動基金監理會第125次會議紀錄

開會時間：113年11月28日（星期四）下午2時

地點：本部10樓1001會議室

主持人：陳召集人明仁(公出)謝委員倩蓀代理 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(請假)
張委員琬喻	黃委員慶堂	徐委員婉寧
莊委員永丞	蔡委員朝安	陳委員秋月
李委員貞芳	謝委員倩蓀	

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
詹專門委員慧玲	陳科長兆仁	黃科長致瑋
郭科長建成	李科長孟茹	林科長靜婉
張科長惠群		

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

張經理梅君	林副理貴雯
-------	-------

本 部

勞動保險司 黃科長琦鈞

勞動福祉退休司

陳副司長惠蓉 楊專門委員玫瑩 唐科長曉霽

鄭視察勝文 白視察明珠 陳科員奕豐

詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家午安，感謝各位委員在百忙之中撥空來參加會議。

首先，本次會議將請運用局報告「勞動基金截至113年9月底止之收支及運用概況」及113年10月份運用績效。9月臺灣整體經濟表現受惠電子產品出口增長而穩定成長，且自從9月美國聯準會宣布降息2碼後，台股及美股3大指數止跌回升。截至9月底勞動基金整體收益數為9,182億元，收益率達14.69%。在此感謝運用局和臺銀的努力，還有各位委員的專業指導與建議，讓我們勞動基金順利度過7月以來的震盪，收益表現亮眼，今年度剩下最後1個多月，期待今年度能再創佳績。

本次議程另有一個報告案，為本部今年9月3日至9日到運用局辦理第3次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告案，查核項目為勞動基金國外委託經營業務及辦理外部稽核業務，也請委員指教，提供寶貴意見。

最後，下次(第126次)監理會將提早一週，於12月19日(星期四)下午召開，請委員踴躍參與。

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124）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124次會議報告案三及討論案共2案解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至113年9月30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「勞動部113年度第3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：下午3時2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 124)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 124 次會議報告案三及討論案共 2 案解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至 113 年 9 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詹專門委員慧玲報告：(如議程，略)。

2、盧委員陽正發言：

- (1)議程第 47 頁、第 72 頁、第 76 頁及第 90 頁，舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)國外委託經營 97-1 全球增值債券型(續約 3)、新制勞退基金國外委託經營 97-2 全球增值債券型(續約 3)、104-1 全球主權信用增值債券型(續約)及勞工保險基金國外委託經營 104 年全球主動債券型(續約 2)等戰略性資產配置之指標報酬率，在美國聯準會(Fed)已降息 3 碼的情況下竟然皆轉為負值。在進入降息循環下，目前債券市場的走勢與原先預期有出入，請問對未來利率與債券配置有何看法和因應？
- (2)川普交易讓全球資產板塊大移動，加上國際地緣政治風險仍持續，投資行為在這樣氛圍下會受到影響，特別是

產業鏈愈趨向去全球化及區域化的變動，美國可能要求半導體產業鏈直接在美國設廠。最近川普預告對墨西哥及加拿大祭出徵收關稅，此政策也將衝擊我國產業獲利。例如某電子大廠在墨西哥設廠，將來產品出口到美國，就會受到新關稅政策影響。川普於正式上任後的經貿政策變動可能非常大，其主張並採取美國利益極大化導向的政策思維，在這樣諸多新的變數出現下，上(10)個月所提出的114年度資產配置暨投資運用計畫(修正草案)，在本(11)月初川普當選後，未來是否對資產配置進行調整？

3、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩報告：

- (1) 川普在明(114)年1月20日上任後，外界皆預期將積極推動各項政見，可能引發全球政治及經濟的不確定性，例如提高關稅、削減所得稅、放寬法規及遣返非法移民等，反映在近期美元債券殖利率走揚，美元強勢，股市走升，而債市則下跌。近期也與受託機構互相交流討論，而川普最近陸續提出內閣人選名單，部分亦具爭議，由於欠缺政策細節及確切施政方向，究竟會造成多大影響，仍需密切關注。
- (2) 近期公布相關重要經濟數據，包括美國第3季GDP成長2.8%，顯示經濟穩步擴張，如未來不採激進政策，隨主要央行陸續進行利率調降，各國服務業活動持續擴張，若能帶動終端需求回溫，亦會帶動全球景氣溫和成長。通膨方面，回顧川普於2018年至2019年提高關稅期間，個人消費支出物價指數(PCE)及消費者物價指數(CPI)並未明顯成長，依牛津經濟研究院報告，本次財政政策的

擴張以及進口關稅的增加預計將推高通膨 0.8%，惟這次關稅課徵範圍更廣更大，以關稅作為談判籌碼涉及各國政治角力，對通膨的影響需要時間發酵，仍需密切關注。

- (3) 貨幣利率政策部分，昨(27)日公布美國 10 月份 PCE 為 2.3%，穩健成長，核心 PCE 為 2.8%，可以看出通膨仍具黏性，不過初領失業金人數下滑至 21.3 萬人，也反映就業持續持穩，Fed 主席 11 月會後記者會表示有信心通膨邁向 2%，稱貨幣政策暫時不受大選影響。從 Fed 11 月會議紀要可以看出很多委員支持循序漸近降息，若未來數據與預期相符，可能朝向中性的利率政策較為適當。
- (4) 對於債市部分，Fed 政策有助短端美債殖利率往下，長端殖利率則在市場對於經濟前景展望、市場風險溢酬的預期及對於未來財政政策的擔憂往上，造成美債呈現陡峭化現象，受託機構亦對債券存續期間採動態調整操作。研究指出政治對整體經濟表現的影響並無太大相關性，故資產布局仍應以經濟基本面及長期配置作為考量。本局對於債券布局會在利率及利差 2 者權衡調整。此外，在股市波動大的情況下，債券除獲取穩定配息，也提供下檔風險保護。

4、周委員志誠發言：

- (1) 議程第 17 頁，舊制勞退基金運用績效概況，國內債務證券預定報酬率 1.23%，截至 113 年 9 月底止評價後報酬率 1.54%，相較於議程第 23 頁新制勞退基金運用績效概況所示預定報酬率 1.47% 及評價後報酬率 1.82% 為低，請問預定報酬率編製與其實際報酬率間之差異原因為何？

- (2)舊制勞退基金運用績效概況中，自行運用(國內權益證券及國外投資)評價後報酬率為 32.4636%，優於新制勞退基金自行運用評價後報酬率 18.9572%，2 者差距原因來自於舊制勞退基金國外權益證券與另類投資之自營部分報酬率，分別高達 32.25%及 21.21%所致，請說明舊制勞退基金操作績效佳之投資策略為何？
- (3)議程第 51 頁，附表 1-13 舊制勞退基金風險曝露情形表，截至 113 年 9 月底止，實際部位計算之總風險值佔整體運用規模之 3.92%，高於 113 年度風險限額(3.54%)，請問目前風險控管為何，是否已回歸正常風險限額內？
- (4)議程第 49 頁及第 76 頁，舊、新制勞退基金國外委託經營 105-1 全球多元資產型(續約)，截至 113 年 9 月底止，某受託機構投資報酬率均居該批次之末，且為負報酬，請說明原因。
- (5)議程第 70 頁及第 71 頁，某投信在新制勞退基金 110 年第 1 次委託經營及 111 年第 1 次委託經營帳戶之績效均相對落後，請說明原因。

5、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華報告：

- (1)新、舊制勞退基金債券收益率不同，係因新制勞退基金屬較年輕的基金，基金規模仍逐年持續累積成長，可持有並布局存續期間較長的債券；而舊制勞退基金則因規模逐漸縮減，配置相對存續期間較短的債券，致新、舊制勞退基金持有債券之收益率有落差。
- (2)有關舊制勞退基金風險值部分，最近高峰落在 8 月 5 日，爾後逐漸下降，在 10 月初回到風險限額區間內。此次風險值逾限，本局隨即召開風控小組會議重新檢視基金

的投資策略，考量勞動基金係長期投資為目標，在市場大幅修正時，雖風險值上升，然可適時逢低加碼布局，增益基金之受益。

6、臺灣銀行林副理貴雯報告：

議程第17頁，舊制勞退基金國外權益證券與另類投資評價後報酬率略優於新制勞退基金，係因國外投資項目面臨「勞工退休基金收支保管及運用辦法」第6條第2項上限60%之投資限制，因此下半年起，自營部位逐步減碼國外權益證券及國外另類投資2項目；計算報酬率時，分子餘額因減碼而下降，而國際股市仍處高檔，分母評價利益持續上揚，致該2項目評價後報酬率優於其他基金。

7、林組長亞倩報告：

有關新、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，也沒有參與到大宗商品的漲勢，加上 2023 年採取防禦性布局，加上青睞新興市場及中國部位，造成負貢獻。本局亦積極關注其績效表現，今(113)年 1 月份已出清中國布局，調整布局至 AI 題材及生產力概念股，9 月份股票投資占比也拉高至 53%，債券占比為 24%，績效落後差距有逐步縮小。

8、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲報告：

有關110年第1次和111年第1次國內委託經營某投信經理人團隊為同一團隊，其績效不佳原因，主要係該投信在市場短期有雜訊而拉回修正時，考量企業獲利及庫存調節不如預期，布局較為謹慎及持股分散所致。惟去(112)年台股在AI驅動之下，幾乎一路上揚，因投信為

保護下檔風險而持股水位較低，錯失後續波段漲幅。另，AI長期趨勢明顯，在高效能運算需求下，對高階製程及先進封裝需求強勁，台股產業表現明顯分歧且個股強弱勢集中，該投信因均衡布局於各產業及控制個股權重，致強勢股少且持有個股權重低而影響績效。今(113)年2次邀請該投信到本局說明改善對策。第2季起，該投信調整投資組合進行汰弱留強，增加1位研究員，以強化盤勢主流股布局，近期績效略有回升，本局並將持續與該投信溝通並觀察其績效改善情形。

9、黃委員啟瑞發言：

議程第102頁至106頁，列舉國內、外委託經營個別帳戶前、後10%風險情形，整理得很完整。大致經理人績效表現都不錯，但仍有操作風險似有較高，請問是否有其他須注意及調整之處？

10、張組長琦玲報告：

議程第102頁附表7-1，以新制勞退基金絕對報酬型之夏普比率排名後10%受託機構為例，國內委託經營2批次共3家受託機構分別在本(113)年7月16日及7月20日續約。3家受託機構續約均在7月中旬左右，由於台股今年一路上漲至7月後指數來到歷史高點，續約當時因日本央行升息超乎市場預期及美國總統川普對臺灣半導體評論，股市向下拉回修正，尤其電子股波動劇烈，3帳戶又因電子股比重高，致短期績效落後，惟2批次各續約3次及5次，觀察該等受託機構長期績效具有超額報酬。由於續約不到3個月，操作策略尚未彰顯，還需拉長觀察

期間。因此本局日常監管均密切關注帳戶長短期績效變化，分析績效落後原因，視情況採取必要措施。

11、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「勞動部 113 年度第 3 次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告」。

1、勞動福祉退休司陳科員奕豐報告：(如議程，略)。

2、黃委員慶堂發言：

(1)議程第 117 頁，查核建議一有關國外某受託機構委託顧問公司提供資訊科技顧問服務，該顧問公司於程式測試期間嘗試繞過該受託機構管控措施，將資料上傳至未授權網站，請說明相關發生事件資安等級為何？金額為多少？是否造成資料外洩？運用局雖有函請受託機構強化資安作業，請問多久會複查是否有改善？

(2)議程第 120 頁，對於長期績效不佳，排名居末且多數月份績效落後目標報酬率，請說明相關續約機制為何？還是由投資策略小組決定？

3、林組長亞倩報告：

(1)該受託機構當時為資訊服務更新而聘請顧問公司，惟測試期間，顧問公司繞過公司平台，將資料上傳至未授權網站作測試，受託機構當下防禦機制即發現異常並阻擋受託機構主動通知本局，並通報各國相關監管機構及 FBI(聯邦調查局)，並請該網站公司提出沒有供下載的痕跡及紀錄。本局除函請受託機構強化資安及內控程序去年已訪察該受託機構並將本案列為訪察重點項目。此

外，本局亦將當年度發現的缺失案例通知所有受託機構，避免發生類似情事。

- (2) 某帳戶當時未撥款係考量舊制勞退基金國外投資接近上限，加上利率相對低檔，113 年後續因國外投資比率下降，且考量主要國家央行升息已到相對高點為債券布局時機，才進行撥款。至於續約標準，不僅考慮委任績效目標的達成，尚有風險控管情形，如追蹤誤差、標準差資訊比等，皆會納入考量，也會檢視委任期間是否發生交易損失或違反投資方針等情事。另外，也會考量基金整體的資產配置占比、現金流量、批次未來的展望等，並就委任期間績效表現在投資策略小組會議充分討論後決定是否續約。

4、陳委員秋月發言：

國外受託機構之遴選機制為何？考量因素有哪些？評估遴選作業時，國外資產管理公司是否將臺灣設立據點、人員配置等因素納入評選考量，如果沒有的話，將來有可能把這些因素納入嗎？請說明。

5、林組長亞倩報告：

委任類型會考量目前資產配置狀況及未來的走勢進行規劃。針對受託機構的遴選，會考量資產規模、成立年限、以往績效表現納入衡量標準，也會考量業者是否在臺灣設有分支機構、營運據點或服務團隊。惟在全球多元布局下，受託機構得委任在臺灣設有分支機構或營運據點之金融服務業作為其服務團隊。綜上，除資產規模、績效，並以長期創造基金最佳收益為考量外，受託機構是否在臺灣設立分支機構、營運據點、人員配置及提供服

務內容也在評分項目之一，評選簡報時亦會請其提出說明。

6、主席裁示：

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。