

勞動部勞動基金監理會第99次會議紀錄

開會時間：111年9月29日（星期四）下午2時

地點：本部6樓601會議室

主持人：王召集人安邦

紀錄：秦煥之

委員： 陳委員俊雄	何委員美惠(請假)	潘委員敏媛
楊委員芸蘋	莊委員慶文	黃委員美華(請假)
蔡委員圖晉	盧委員秋玲(請假)	黃委員啟瑞
盧委員陽正	周委員志誠	張委員琬喻
李委員建興(請假)	張委員士傑	徐委員婉寧
莊委員永丞	楊委員素芳	黃委員厚銘
馬委員小惠	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	許副局長耕維
李主任秘書志柔	蘇組長嘉華	陳組長忠良
林組長啟坤	林副組長亞倩	李科長孟茹
張科長惠群	羅科長康云	邱科長南源
劉科長慧敏	楊科員筑婷	

勞工保險局

楊組長佳惠	蔡科長滋芳	劉科長易儒
-------	-------	-------

臺灣銀行股份有限公司

林副理貴雯

本 部

王政務次長辦公室	楊秘書雅雯
勞動保險司	黃科長琦鈺

勞動福祉退休司

陳副司長惠蓉

邱專門委員倩莉

楊專門委員玫瑩

李科長涓鳳

唐科長曉霽

鄭視察勝文

白視察明珠

秦科員煥之

黃助理員瑋琳

詹約聘研究員淑媚

壹、主席致詞：

各位委員、各位同仁大家午安，首先，感謝各位委員在百忙之中撥冗出席會議。

本次會議將報告「勞動基金截至111年7月31日止之收支及運用概況」及8月份運用績效。7月份市場預期美國聯準會(Fed)升息將趨緩，7月單月勞動基金投資收益表現不錯。不過全球經濟面臨通膨壓力、烏俄戰爭等不確定因素，影響8月份投資績效，希望運用局在今年剩下的3個多月繼續努力，彈性調整資產配置，以穩定勞動基金運用績效。

本次議程另有一個報告案，為本部今年8月12日赴勞工保險局辦理第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「新制勞工退休金收支及保管業務辦理情形」。以上2案請委員指教及提供寶貴意見。

另外，本部111年度第4次勞動基金收支、保管及運用業務查核，將於10月12日至18日赴勞動基金運用局辦理查核，為配合防疫避免群聚，查核當日不舉辦查核會議，請委員就運用局提供簡報內容給予書面的查核意見或建議，本部查核後併同運用局回復說明列入查核報告中，提交本會報告。

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98）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98次會議報告案三解管。

報告案三

案由：謹陳勞動基金截至111年7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3次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告，報請鑒察。

決定：洽悉，請勞工保險局就查核報告所提建議事項積極辦理。

參、討論事項：無。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午3時10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98)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98次會議報告案三解管。

報告案三：謹陳勞動基金截至111年7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)議程資料截至111年7月止，整體表現穩健。國際股市9月大跌，在此分享外資對美國聯準會利率政策目標的分析，Powell上禮拜的發言，無論經濟衰退或失業率上升，都會繼續升息，面對繼續暴力式升息，現階段核心PCE指數(Personal consumption expenditure Index)更受聯準會重視。目前最新的數據，核心CPI 6.32%、核心PCE 4.56%(年增)。在聯準會內部會議有個較為直接的方程式，Powell的利率目標為釘住核心PCE指數，此次升息3碼後利率為3.25%，參照核心PCE指數，利率目標預估升息至至少4.5%，也就是升息後的Federal Reserve基準利率和核心PCE指數，相減淨額大於等於0，核心PCE指數已有逐步滑落趨勢，年底前投資機構預期聯準會還會再升息5碼，資訊提供勞動基金運用局(以下簡稱運用局)參考。

(2)議程第60頁、第91頁、第105頁之105-1全球多元資產型(續約)批次與第94頁110-1全球多元資產型批次，考量批次績效與目標報酬率

差距大，請運用局持續注意，但處於目前的市場環境，回頭來看績效表現較好的部分，在議程第91頁與第106頁，106-1全球ESG混合指數被動股票型(續約)批次，以及議程第62頁、第94頁、第104頁，110-1全球基礎建設有價證券型批次及104-2全球基礎建設有價證券型(續約)批次，績效表現佳且穩健，顯示運用局在資產配置方面具有專業水準，尤其是全球基礎建設型批次對抗通貨膨脹較為顯著，帶來穩定績效表現。

(3)目前金融市場局勢紛亂，建議同仁保持內心平靜，毋須過度給自己太多壓力，只要戰略正確堅持專業，待未來局勢穩定，我們勢必可以脫穎而出。

3、張委員士傑發言：臺、美利差加大，可能造成資金外流，造成股市波動較大，以國外報酬率來看，美國2年期公債殖利率達4%，30年期公債殖利率達3%，請問明年臺、美利差持續擴大下，請說明未來自營及委外投資策略？

4、黃委員啟瑞發言：簡報第9頁及第22頁，不論是新、舊制勞工退休基金國外債務證券，自營運用績效皆為優於委外，原因為何？另就實際運用配置比率來看，委外運用配置比率皆大於自營配置比率。在自營國外債務證券運用績效優於委外的前提下，是否考量調高自營國外債務證券運用配置比率，以提升基金績效？

5、勞動基金運用局國外投資組林副組長亞倩說明：謝謝盧委員的指導與鼓勵，國外債券自營與委外投資操作策略不同，自營以持有至到期日債券為主，委外則以按公允價值評價債券為主，目前在殖利率攀升下，委外操作債券未實現評價損失較大，致自營績效優於委外，惟二者透過中長期戰略資產配置及短期戰術性彈性配置，互相搭配，相輔相成，長期績效差異不大，短期因策略及金融情勢影響，績效互有消長。展望未來聯準會雖可能還會升息，惟在目前殖

利率攀升下，債券已浮現投資價值，將持續積極督促受託機構提升績效表現；在自營部分，隨著殖利率逐步上升過程中，積極擇優購入信用品質良好債券調整資產配置，以增益穩定收益及強化下檔保護。

6、周委員志誠發言：

- (1) 議程第66頁及第98頁，新、舊制勞退基金收支餘絀表均列示兌換賸餘(短絀)，惟勞保基金並無提供收支餘絀表，請問勞保基金本年度1至7月兌換損益為多少？
- (2) 上月勞動福祉退休司提供111年度第2次勞動基金收支、保管及運用查核之簡報資料，運用局提到匯率政策採自然避險，少部分美元有作避險，面臨目前美元升值，請問如何因應匯率變動，是否仍採自然避險或採 SWAP 等方式來規避匯率風險？

7、林副組長亞倩說明：今年截至7月底，勞保基金之兌換利益為新台幣(以下同)261億元，其中已實現兌換損失為43億元，未實現兌換利益為304億元。勞動基金以追求長期報酬，投資於全球市場，已達有效分散幣別風險，又出售資產或帳戶到期收回之資金，均再投資於其他國外資產，短期並無匯回兌換為新台幣之實質需求。局長相當重視外匯策略管理並指示積極研究避險策略，經國內文獻實證研究，台股報酬率與台幣匯率變動，長期呈現負相關，故配置一定比重在台股，可以有效降低國外投資因匯率變動的風險，造成基金收益波動的影響，且考量避險成本為實際付出之已實現費用，而匯兌損益多數為帳面上之未實現損益，爰勞動基金以自然避險為主要外匯避險策略，另必要時會採 SWAP 動態避險。目前台美利差擴大，避險成本逐漸提高，最近已達歷史相對高點。在外匯管理方面，去年美元兌換新台幣匯率為27元左右時，本局即積極辦理結匯美元，以降低平均結匯成本，未來仍持續關注金融情勢及 FED 升息

對匯率的影響。

8、黃委員厚銘發言：最近金融市場震盪，造成國內、外股市波動，面臨外界詢問時，建議對外說明，基金投資主要是長期投資，不要因短期因素而影響投資決策，與運用局共勉之。

9、盧委員陽正發言：投資主要是以長期來看，回顧過去金融海嘯，美國主要是以 S&P500指數為衡量基準，危機(黑天鵝)反映出跌幅應達40%，以今年來說 S&P500指數最高與最低幅度達25%，在未來面臨美國經濟轉弱和繼續向下探底，將造成對國內、外股市及債市布局的影響，應提早對 S&P500指數下跌預作準備。

10、莊委員永丞發言：

(1)有關會議補充資料，個股未實現損失達30%，已列為警示名單，正常之因應對策為逢高調節、出清持股，如看好中長期走勢，則為逢低買進，惟某投信個股未實現損失達40%以上，因應對策卻為持股續抱，運用局是否與其溝通，並應列入觀察名單。若看好中長期走勢，是否可先行出清，逢低再買進。另外，是否有確實落實停損機制？

(2)部分個股之因應對策為於7月份出清，運用局是否追蹤確認其是否確實執行？

11、勞動基金運用局國內投資組蘇組長嘉華說明：

(1)委員所提某投信近期操作績效不佳，但該投信過往國內委託績效還不錯，去年順應情勢投資偏重 ABF 載板部分，所以有較佳獲利，但今年情勢完全相反，所以績效表現未如預期。每家受託機構都有訂停損機制，本局每週亦針對跌幅超過20%之個股，E-mail提醒受託機構注意，受託機構於每月底也會針對跌幅超過20%之個股提出檢討報告，此外，每季也會在季簡報資料中，針對跌幅超過30%之個股提出相關因應對策。10月初會就本年度第3季績效，

請受託機構提出報告並進行意見溝通。

(2) 某投信損失30%的個股中，已有超過一半全數出清，餘持續觀察中。會議補充資料是截至本年度6月份資料，恰逢盤勢快速下跌之際，若當時即出清，也非最佳時機，嗣後適逢國安基金進場，大盤反彈近1,500點，至於何時執行停損，尊重基金經理人專業判斷。本局除持續觀察受託機構執行停損情形，並將於近期季簡報與受託機構交換意見。

(3) 針對績效不佳個股先賣再買，個股未實現損失帳面雖然會美化，但也會增加買賣之交易成本，所以不會干預受託機構操作策略，仍會尊重受託機構專業判斷。

12、主席發言：如果運用局不認同投信所提交之報告，將會如何處置？

13、蘇組長嘉華說明：全權委託之精神是委託專業團隊操作，原則上會瞭解受託機構投資相關情形，但不會干涉其操作，尊重受託機構之專業處理。

14、莊委員慶文發言：

(1) 國內個股未實現損失達30%說明部分，第6頁某2檔個股損失甚大，資料統計是截至6月30日，請問截至9月底該等個股的投資報酬表現如何？

(2) 某個股為追蹤就業99指數所持有，另某些個股為追蹤高薪100指數所持有，請問就企業社會責任(CSR)所持有個股，在管理機制上是否有較大的容許或特別情況？

15、蘇組長嘉華說明：

(1) 有關6月跌幅超過30%之個股，目前有多檔已上漲回升。因近期市場變化較快，有些過去表現不佳的股票已跌深反彈，但原本在高價位個股，則盤整或下跌。

(2)有關追蹤指數所持有個股，屬相對報酬型委託經營，係以計量模型追蹤指數，今年截至9月底大盤跌幅近25%，相關委託績效也受到影響，雖然某些個股跌幅大，但若大盤回升，個股也會隨之回彈。相較於絕對報酬型委託經營著重個股投資研究分析，基金經理人目前持股比例較低，當市場回彈一段時間後，才會看到績效。所以，相對報酬型和絕對報酬型委託經營具互補作用。如大盤跌至5、10年線，是相對報酬型逢低布局的較佳時機。

16、主席裁示：謝謝委員提供國外案例、實證數據、投資策略等建議，請運用局依委員所提意見參考辦理，本案洽悉。

報告案四：謹陳勞動部111年度第3次勞動基金收支、保管及運用業務查核報告。

1、勞動福祉退休司黃助理員瑋琳報告：(如議程，略)。

2、主席裁示：本案洽悉，請勞工保險局就查核報告所提建議事項積極辦理。