

勞動部勞動基金監理會第123次會議紀錄

開會時間：113年9月26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)謝委員倩蓓代理 紀錄：白明珠

委員：

陳委員正雄	何委員美惠(請假)	楊委員芸蘋
花委員錦忠(請假)	林委員明章	李委員竹森
蔡委員圖晉	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	蔡委員朝安	陳委員秋月
李委員貞芳	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	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
陳科長秀娃	林科長靜婉	張科長惠群
林專員慧雯		

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

林副理貴雯

本 部

勞動保險司 黃科長琦鈺

勞動福祉退休司

邱專門委員倩莉 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，首先，感謝各位委員撥冗出席參加會議。

本次會議將報告「勞動基金截至113年7月底止之收支及運用概況」及113年8月份運用績效。今年截至7月份，勞動基金整體投資收益數為8,857億元，收益率14.33%。9月上旬美國公布8月就業數據不如預期、市場擔憂降息力道不足，加深對美國經濟前景的疑慮，引發美國股市下挫，拖累歐、日、台股市同步下跌。希望在各位委員持續提供寶貴意見，俾利運用局能穩定勞動基金運用收益。

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122）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122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113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30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122）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122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113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)由簡報第8頁及第29頁資訊，勞動基金截至113年7月底資產配置情形和6月底資產配置情形相比，其中舊制勞工退休基金(以下簡稱勞退基金)自行經營國外投資減少10.36%，勞工保險基金(以下簡稱勞保基金)國內委託經營減少15.73%，請問原因各為何？

(2)在操作績效上評價後報酬率與已實現報酬率差距很大，從評價後報酬轉成已實現報酬是否有訂定任何策略？又，今(113)年預期已實現者為多少？

(3)美國聯準會(Fed)在9月18日降息2碼，不過美債的價格卻下跌，代表市場已提前反映降息的預期，導致美債價格漲多回調。由FED最新的利率點陣圖觀察，今(113)年

預期降息4碼，目前已降息2碼，明年也預計調降4碼，後年則再調降2碼，利率點陣圖目前顯示這一波的降息循環大約有10碼。對於本波 FED 利率下修循環估計達10碼，未來投資對策為何？

3、勞動基金運用局國內投資組張組長琦玲報告：

簡報第29頁，勞保基金國內委託經營減少原因係104年委託經營(續約3)批次某帳戶績效不佳，委託契約到期收回所致。

4、臺灣銀行林副理貴雯報告：

簡報第8頁，舊制勞退基金截至113年7月31日資產配置情形，依據「勞工退休基金收支保管及運用辦法」第6條第2項規定，本基金存放外匯存款及國外投資者，其比率合計不得超過基金淨額60%。7月份該比率已近60%規定，故自行經營國外投資部位於7月份減碼，預防性結售美元以符合規定。

5、勞動基金運用局國外投資組林組長亞倩報告：

針對 Fed 降息的部分，本（113）年9月18日降息2碼，主要可能的原因為物價指數持續下降，8月 CPI 是2.5%，核心 CPI 是3.2%，離長期通膨目標越來越近；就業市場以往失業人口大概維持15萬人到20萬人，6月至8月數據都低於這個數字，如果太晚降息，可能造成股市重挫，也凸顯降息2碼是有預防性降息的意味。實際上從一些數據，包括製造業指數(ISM)，長期從2022年11月下滑到榮枯線50以下，就一直震盪到現在，一直沒有反彈回來，而股市

從2022年初走弱，同年10月開始反彈，持續創歷史新高到現在，所以製造業似乎與目前股市脫鉤。另外，非製造業指數從2021年11月的69.1，下降到2022年12月49.2，多數也都是維持在50的榮枯線以上，8月為51.5，仍處擴張格局，顯示現在服務業表現與美國的經濟、股市比較相關，這些近期數據顯示，美國經濟還是具有韌性。至於未來的操作策略，未來第4季開始又會面臨到美國總統大選、地緣政治風險持續等不確定因素影響，市場上還是會有波動，將密切關注市場走勢適時布局，獲取股票中長期的收益。另外債券部分，從112年下半年起，預期利率慢慢進入升息尾聲，開始比較大幅布局債券部位，包括持有至到期日或按市值計價(mark-to-market)部位，也就說在市場大幅修正時，這個部位也帶來下檔風險的保護。在另類投資的部分，也持續在不動產或基礎建設作調節布局。

6、張組長琦玲報告：

勞動基金自營已實現報酬率較委託經營少，因退休基金係以長期投資為主，以某個股為例，績效佳且配息也不錯，其為 AI 和高速運算之概念股，未來展望佳，繼續持有可獲取後面漲幅，本局以個股基本面和競爭力為考量，漲多時順勢調節，遇股市回檔時適時增加持股部位。至委託經營個別帳戶契約到期續約時，績效重新計算，原帳列未實現收益轉列已實現收益。以新制勞退基金為例，

本年度有3批次於今(113)年5月和7月到期，因操作績效佳，以淨值續約，致委託經營已實現收益率增加所致。

7、林組長亞倩報告：

另由評價轉成已實現策略，舊制勞退基金比較早建置於國外投資部位，持有成本較低，而新制勞退基金每月淨流入增加金額大，相對需要多元布局，如全球股、美股、歐股、日股等核心配置、或新興市場者、主題型基金、低波動等戰術性衛星配置。另外，本局在112年也有精進策略，以資產配置角度，希望可以由上到下看整個投資組合的部位，也發現在核心的部位似乎是比較少，衛星部位則比較多。目前已開始慢慢調整布局，但必須要花一些時間來處理，所以，可能看起來新制勞退基金自營的已實現收益比較少，但是近期也的確趁市場反彈時，降低新興市場的部位，讓中長期有更好的收益。

8、周委員志誠發言：

議程第19頁及第25頁，舊制勞退基金運用績效概況，國外權益證券自營部分，截至113年7月底止評價後報酬率相較委託經營評價後報酬率為高，並優於其他勞動基金，請問臺灣銀行自營操作團隊創造較高績效之整體投資組合、買賣時機等原因與策略為何？

9、林副理貴雯報告：

議程第19頁，國外權益證券自營績效與委外績效比較，從國外投資整體說明，由於本基金外匯存款及國外投資於7月份接近投資上限60%，自營團隊遂採取逐步減少國

外資產部位，結售美元兌換為新臺幣，以符法遵，在減碼過程中，以國外權益證券與另類投資部分漲幅偏大者，做為主要減碼標的。由於國外權益證券布局時間點非常早，相較於委託經營，自營部位成本較低，例如2008年次貸風暴或 COVID-19期間，自營取得平均成本相對比較低之標的，故當處分國外資產時，已實現利益會比較高，自營團隊在科技類股持續走強下，使評價後收益率節節攀升，綜上，主要因素是時點契機導致持有成本偏低，致處分時有較高已實現收益率，及汰弱留強決策創造更高評價後收益率。

10、張委員士傑發言：

美國降息2碼，短期利率往下，而長期利率往上，代表經濟前景還是比較好，而股票投資跟專業程度有關，依據資產配置資訊，想瞭解新、舊制勞退基金自營與委外配置比差異原因為何？委外是委託受託機構操作，自營則是自己操作，配置比不一樣，因為自營操作壓力大，需花很多時間，也影響已實現收益與未實現收益，請問新、舊制勞退基金自營與委外配置比不同，決定收益及風險因素為何？

11、勞動基金運用局風險控管組蘇組長嘉華報告：

勞動基金自營與委外配置會參考過去基金規模、資產配置計畫及未來情勢微調資產配置。勞動基金各基金規模差異大，新制勞退基金大概是舊制勞退基金4倍，新制勞退基金自營配置增加1%，金額就增加400多億元，然

而本局自營操作人員受限員額編制，配置部位時需考量人力的負荷，至於舊制勞退基金規模相對較小，自營配置則可配置較高比率。

12、蔡委員朝安發言：

議程第32頁，表3-2委託經營整體運用績效列示了近3個月、近6個月及委任迄今等報酬率。但如果從受託機構的角度，是不是應該從委託契約所要求的驗收時點來評定受託機構的績效？如果每個委託契約的驗收時點不同，那麼近3個月及6個月的績效表現所呈現的意義應該只是資訊意義，而不是合約意義吧？

13、張組長琦玲報告：

受託機構投資策略與其績效之變化，需要一段時間觀察。投資策略的有效性，需拉長時間，長時間檢視其績效，比較能瞭解其策略風格。但一般人想瞭解其近期績效優劣，本局才會揭示各受託機構近3個月和近6個月之績效供參考。

14、蔡委員朝安發言：

從監管的立場而言，請問運用局是否都有依照委託契約的約定，定期檢視受託機構的表現有否滿足契約的要求？

15、張組長琦玲報告：

對於受託機構績效檢視，分為內部及外部檢視，對外受託機構每日傳輸提供個股進出和績效資料，並定期製作投資運作情形、績效檢討及策略說明給本局。對內則以契約為依據，每年及契約到期前進行績效檢討。若績效

偏離目標或指標報酬率太多，則會以不定期檢討方式進行專案績效檢討。若績效大幅落後目標或指標報酬率，且績效未改善，則依契約規定予以收回。

16、蔡委員朝安發言：

從監理的立場，委員如何瞭解運用局是如何依約評定受託機構的績效有無滿足其承諾？

17、張組長琦玲報告：

有關國內、外各批次各帳戶委任期間績效表現，為獎優懲劣，會對帳戶進行加減碼，相關評定結果資料，都會於每月會議議程資料附表中揭示。

18、李委員竹森發言：

- (1) 請問勞動基金收益實現後是否立即進行投資運用？
- (2) 以勞保基金為例，本(113)年截至7月底止收益數為1,355億元，運用餘額為1兆1,002億元，運用局計算收益率是以每日運用餘額為計算基礎，以收益率15.37%回推勞保基金運用餘額應為8,815億餘元，請運用局說明計算基礎。

19、林組長啟坤報告：

- (1) 已實現報酬部分，在未投資運用前會存放於銀行存款，依存款利率計息。
- (2) 考量收益計算期間尚有買入、賣出或保費收支等大額現金流量之影響，政府基金投資報酬率均採期間報酬率(期間累計收益數／期間平均餘額)方式計算，其平均餘

額為按日計算，非期初、期末存量之簡單平均，亦非月（年）底單一日之期末餘額。

20、黃委員慶堂發言：

- (1) 議程第19頁和第25頁，舊制和新制勞退基金國內自營權益證券和國外自營權益證券實際運用比率都低於中心配置比率，自營績效佳但配置比率都低於中心配置比率，請運用局說明原因。
- (2) 以舊制勞退基金為例，國內自營權益證券為10.86%，中心配置為14%；國外自營權益證券實際運用比率為3.43%，中心配置為5%，請問當景氣佳時，是否應配置國內自營權益證券及國外權益證券部位高於中心配置，以獲取較佳績效？操作有無特別考量？

21、蘇組長嘉華報告：

因七月股市表現亮眼，逢高進行資產調節，致自營部位低於中心配置較多。另，勞動基金自營部位以大型權值股為主，輔以少數中小型個股；而國內委託機構則以中小型個股為主，因此委託經營績效於本次權值股勁揚行情中落後，報酬相對較低。

22、蔡委員朝安發言：

我看這個議程的資料，國外投資係以美元計算報酬率，不含匯兌損益。想請問若納入後計算匯兌損益，報酬率為何？有無國外投資避險安排？

23、林組長亞倩報告：

國外委託類型分為相對報酬型及絕對報酬型，皆以美元進行撥款，議程上有註記每個批次追蹤的指標。至於避險策略，也會涉及到風險及收益之權衡，過去以自然避險為主，動態避險為輔，惟從111年之後重新檢討，因為當初有做部分避險，事後發現避險的確有短期效果，可是長期以來，會發現這是實際支付的成本，反而效果不大。因為基金投資是長期持有資金，沒有短期換成新臺幣的需求，此外，勞動基金資產配置，大概有兩成多是在國內部位，長期來講，也做過分析研究，台股與美元兌新臺幣匯率走勢呈現負相關，就可以達到降低匯率波動效果。另外，因為整體國外委託的部分，配置在全球70多個國家，大概也有3成配置在新興市場的股債，走勢也會跟美元呈現負相關，綜整而言，目前以自然避險為主。

24、盧委員秋玲發言：

資產配置可分類為核心配置和衛星配置，核心配置則屬於長期持有，衛星配置則為短期持有。例如，減碳和醫療產業都是未來成長趨勢，可納入核心配置。鑒於基金成長快速，基金規模會越來越大，人力有限，所以，是否考慮運用 AI、量子交易等輔助方式，俾利投資運用？

25、張組長琦玲報告：

- (1) 以國內權益證券為例，持股分為核心配置和衛星配置。除台灣50之成分股和產業龍頭納入核心配置外，新股推薦時也會納入衛星持股。兩者操作策略也有所不同，核心配置內個股為長期持有，當發生虧損達20%時，核心持股則可以繼續持有或適時減碼；但衛星持股原則上會執行部分強制停損。
- (2) AI 選股，由於訓練模型須將投資組合及交易資料上傳雲端，事涉機密性及高度專業，有資安及個股隱私問題。至於推論模型仰賴過去歷史資料及市場公開資訊生成，但市場變化莫測，過度倚賴AI可能忽視基本面分析，無法有效應對非預期市場變化或黑天鵝事件，過往曾發生透過程式交易而造成非理性股市大跌，其後建立熔斷機制之保護措施。惟為提升作業效率，本局已運用生成式AI蒐集總體經濟、產業及個股趨勢做為決策參考。

26、盧委員秋玲發言：

當然不能完全運用 AI 選股，用 AI 輔助可以減少一些基礎工作。AI 必須透過訓練，目前企業已有引用AI訓練，輔助工作需求。因目前基金規模日益增加，人力有限，運用AI訓練輔助，以減少工作負荷。至於資安問題，AI訓練是採組織內部訓練方式(in-house training)，有自己的目標和策略與他人不同，這樣可以讓組織更好。

27、黃委員慶堂發言：

目前生成式AI運用已經很普及，業界也都有運用。可以透過寫AI程式，以長期投資或價值型投資為條件，透過生成式AI產生建議的投資標的，以獲取超額報酬。因基金規模越來越大，人力有限，建議可以運用好的工具輔助，以節省人力增加基金收益。

28、張委員琬瑜發言：

議程第32頁，為何100年全球主動股票型(續約2)無論在短期及長期的報酬率皆遠低於指標報酬率？

29、林組長亞倩報告：

某受託機構111年到112年的績效是優於指標報酬，操作策略持股比較集中，不偏好會受到政策環境影響的一些產業，主要的投資策略是尋找一些可以長期提供報酬且有前景的公司。在112年烏俄戰爭時，沒有布局到能源股，對於大型的科技股，認為價格太高，所以沒有投資持有該類股，再加上醫療保健的選股，績效表現比較不好，影響整體的績效。113年在核心消費選股，加碼通訊類股部分也影響績效。本局積極與該受託機構進行洽談與績效檢討，請其到局說明操作與績效改善策略。另外，也進行管理費議價。今(113)年截至8月止，累積迄今績效已轉正，會持續關注這個批次績效的長期表現。

30、主席裁示：

洽悉，請勞動基金運用局參考委員意見辦理。