

衛生福利部國民年金監理委員會議

第 112 次會議紀錄

時間： 111 年 11 月 29 日（星期二）下午 2 時

地點： 本部 301 會議室

主席： 李主任委員麗芬(李委員瑞珠代理)

紀錄：黃秀純、李佳霖

出席： 李委員瑞珠

黃委員泓智

陳委員聖賢

張委員森林（請假）

林委員修葳（請假）

傅委員從喜

汪委員信君

林委員玲如

張委員淑卿

王委員瓊枝

連委員穎（周景賀代）

商委員東福（陳真慧代）

陳委員美女

羅赫陸 Helu Chiu 委員
（請假）

吳委員婉玉

廖委員雪如

列席：

社會保險司：

謝科長玉新

陳科長淑惠

申科員育誠

勞動部勞工保險局：

孫組長傳忠

游科長珮萱

廖科長崇翰

葉專員盈希

勞動部勞動基金運用局： 劉副局長麗茹 林副組長亞倩
 詹專門委員慧玲 詹專門委員嬪伊
 張專門委員淑幸

國民年金監理會： 石執行秘書美春 徐簡任視察碧雲
 謝組長佳蓁 楊組長宗儀
 陳視察淑美 鍾專員佳燕
 林專員佳樺 陳專員學福
 葉科員千浚 林科員雅真
 李科員岱穎 黃約聘副研究員佳琳
 施約聘副研究員建廷

壹、會前報告（石執行秘書美春）：

各位委員、勞動部勞工保險局（以下稱勞保局）、勞動部勞動基金運用局（以下稱勞金局）及本部社會保險司（以下稱社保司）代表，大家午安，由於李主任委員另有要公不克出席主持本次會議，依據本部國民年金監理會（以下稱國監會）設置要點第 6 點規定，主任委員未能出席時，得由主任委員指定委員 1 人為主席，主任委員未指定時，由委員互推 1 人為主席，爰本會議請各位委員互推 1 位委員擔任主席。（張委員淑卿推舉李委員瑞珠擔任代理主席，其他委員附議）

貳、主席致詞：

- 一. 今天是國民年金監理委員會議第 112 次會議，感謝各位委員的配合與踴躍出席，也謝謝列席的勞保局、勞

金局及社保司代表。

- 二. 首先向大家報告，本（111）年度地方政府國民年金業務實地訪查，已於本（11）月 4 日前往屏東縣辦理完竣，再次感謝當天出席的委員。當天訪查結果報告將由國監會綜整後，再提下（12）月監理委員會議審議。
- 三. 另外，國監會訂於本年 12 月 6 日上午辦理「元宇宙概念與未來投資策略及方向」研討會，歡迎委員踴躍報名參加。
- 四. 會議開始前，也向各位委員介紹社保司新任副司長陳真慧，因商司長另有要務，由陳副司長參加本次會議，歡迎陳副司長的加入，使國民年金各項工作推動能更加順利。
- 五. 今天會議共有 7 個報告案、3 個討論案及 1 個臨時報告案，其中報告事項第 7 案，係勞保局向委員報告國民年金保險（以下稱國保）最新的精算及財務評估結果，另本次會議也將討論國保基金「112 年度資產配置暨投資運用計畫（草案）」，都是非常重要的議案，請各位委員踴躍提供寶貴意見。
- 六. 現在會議正式開始，請司儀宣讀提案。

參、報告事項：

第 1 案

案由：確認本會第 111 次委員會議紀錄。

決定：會議紀錄確定。

第 2 案

案由：本會上（第 111）次委員會議決議案列管及執行情形報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 有關決議案列管及執行情形一覽表，除序號 1 繼續列管外，餘序號 2~12 計 11 案解除列管。
- 三. 另序號 2，嗣後如訪察之受託機構曾發生交易作業疏失，仍請勞金局於稽核報告中加強敘明追蹤之辦理情形及結果。

第 3 案

案由：勞保局 111 年 10 月份國民年金業務報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 有關本次網路活動成效，請勞保局納入 111 年度業務總報告提會審議，俾利委員瞭解整體宣導效益。
- 三. 有關 112 年度國保月投保金額部分，如有調整不僅調保費也會漲給付，爰請勞保局賡續加強對外溝通說明，並對於無力繳納保費之被保險人，持續提供相關協助。
- 四. 為利委員瞭解，勞保局按季提供「60~64 歲加保中且有逾 10 年欠費國民年金優先訪視名冊」之後續訪視結果

及其成效分析，請適時（如 1 年後）提會報告。

五. 有關民法成年年齡下修至 18 歲所涉遺屬年金給付之受益人條件部分，請勞保局儘速完成系統、官網及各類文宣品資訊之修正作業，並周知地方政府服務員協助宣導。

六. 另為瞭解因民法成年年齡下修對遺屬年金給付受益人之影響，請勞保局嗣後於每年 6 月及 12 月業務報告敘明。

第 4 案

案由：本部第 111 次國民年金爭議審議委員會議審議結果報告。

決定：洽悉。

第 5 案

案由：111 年 10 月份國保基金之收支、運用情形及其積存數額概況報告。

決定：

一. 洽悉。

二. 國保基金 10 月收益數達 53 億元，使今年累積報酬由-398 億元改善至-345 億元，虧損情況有所收斂，感謝勞金局之辛勞，仍請持續加強努力，並穩定基金投資收益及達目標。

三. 另有關國內權益證券「自行操作」績效落後大盤，以及國外委託經營「債務證券」類型績效較差一節，仍

請勞金局持續加強改善，並積極督促受託機構提升績效表現。

四. 有關委員建議意見，請勞金局及社保司納入參考。

第 6 案

案由：本會風險控管推動小組（以下稱風控小組）第 37 次會議結果報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 有關風控小組專家學者之建議意見，供勞金局辦理國保基金投資運用之參考。

第 7 案

案由：勞保局 110 年度委託辦理「國民年金保險費率精算及財務評估」報告摘要。

決定：洽悉。

臨時報告事項

案由：有關 111 年國內外金融市場波動劇烈，影響國保基金投資運用績效，啟動「即時監理機制」案之執行情形。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 請國監會持續關注國際金融情勢，依「國民年金財務監理精進計畫」及第 108 次監理委員會議之決定，適

時辦理即時監理機制，並請勞金局配合辦理。

- 三. 請勞金局及時因應國際金融市場情勢與變化，強化風險控管、動態調整投資策略與停損機制及研提因應對策與避險等，期達收益績效之目標，並請適時對外界說明虧損原因、因應作為及重申基金累積收益情形與中長期投資績效，俾使社會大眾瞭解。

肆、討論事項：

第 1 案

提案單位：國監會

案由：國保基金國內委託經營 111 年第 3 季績效考核報告案，提請審議。

決議：

- 一. 本案審議通過，請國監會依據國保基金委託經營辦法第 13 條規定，予以備查。
- 二. 「絕對報酬型批次」統一、摩根及永豐年初迄今虧損逾 2 成，「相對報酬型批次」各帳戶委任迄今表現仍落後指標，請勞金局促請該等帳戶持續強化風險控管與提升績效。
- 三. 有關監理委員對受託帳戶期貨操作之關心，請勞金局適時瞭解各帳戶期貨操作策略與成效，避免影響基金投資收益。
- 四. 有關受託機構受主管機關糾正或要求注意改善，以及受託帳戶發生未符契約規定之情事等，請勞金局持續

加強履約管理及依約處理，俾確保基金之權益。

- 五. 為利審議參考，有關本報告「相對報酬型批次」之內容，請勞金局嗣後增述「持股水位」資訊。
- 六. 本案委員所提建議及初審意見，請勞金局參考研議辦理。

第 2 案

提案單位：國監會

案由：國保基金國外委託經營 111 年第 3 季績效考核報告案，提請審議。

決議：

- 一. 本案審議通過，請國監會依據國保基金委託經營辦法第 13 條規定，予以備查。
- 二. 針對本季未達目標報酬率之受託帳戶，請勞金局持續追蹤績效表現及加強監管，以確保達成委託經營目標。
- 三. 有關本次國外受託機構「DWS」未完成保管銀行相關設定致延遲提交報告一事，請勞金局持續監督各受託機構，並加強受託與保管機構之履約管理，避免再發生類此情事。
- 四. 有關「絕對報酬股票型」及「全球氣候變遷增值股票型」之後續撥款作業，建請勞金局未來視市場狀況，慎選撥款適當時機。
- 五. 本案委員所提建議及初審意見，請勞金局參考研議辦

理。

第 3 案

提案單位：國監會

案由：有關國保基金「112 年度資產配置暨投資運用計畫（草案）」案，提請審議。

決議：

- 一. 本案審議通過。
- 二. 另國監會風控小組第 37 次會議專家學者之討論意見，包括風險控管機制納入定期再平衡的做法及債務證券操作的方式等建議，請勞金局參考辦理。

伍、臨時動議：無。

陸、散會：下午 4 時 10 分。

【紀錄之附件】

會前補充報告：

石執行秘書美春(衛生福利部/國民年金監理會)

歡迎各位委員踴躍參加本會於本(111)年12月6日上午辦理之「元宇宙概念與未來投資策略及方向」研討會，其中國際專題部分，也藉此機會感謝日台交流協會。本會為能與日本GPIF交流，一直以來持續努力地溝通，最後在該協會的大力促成下，日方允諾無酬地以預錄影片方式分享「日本GPIF年金積立金運用」專題，本會已將影片內容翻譯為中文，將在研討會中播放。如果委員時間允許，歡迎下星期二蒞臨財團法人張榮發基金會國際會議中心10樓，共同交流與學習。

報告事項第 3 案「勞動部勞工保險局 111 年 10 月份國民年金業務報告」之與會人員發言摘要：

孫組長傳忠（勞動部勞工保險局/國民年金組）

111 年 10 月份國民年金業務報告請參閱書面資料第 47 至 94 頁，另簡要補充重要業務推動情形及回應初審意見：

一. 重要業務推動情形：

（一）有關 112 年度國保月投保金額調整事宜（議程第 55 頁）：依國民年金法第 11 條規定，國保之月投保金額，當消費者物價指數累計成長率達 5% 時，本局應報請中央主管機關核定公告調整，自次年 1 月施行。國保月投保金額前經衛生福利部（以下稱衛福部）核定公告自 104 年 1 月 1 日起由新臺幣（以下同）1 萬 7,280 元調整為 1 萬 8,282 元。又前開公告調整後至 111 年，經行政院主計總處計算消費者物價指數累計成長率為 8.09%，本局已於 111 年 10 月 27 日報請衛福部核示月投保金額是否調整及調整幅度。

（二）有關將屆 5 年請求權時效惟尚未請領老年年金給付者寄發通知之辦理情形及未請領原因分析（議程第 55 至 57 頁）：

1. 106 年 10 月至 107 年 3 月間年滿 65 歲，經本局主動協助通知請領老年年金給付，寄發通知函者計 7 萬 2,623 人，經統計截至 111 年 11 月 3 日止，已有 9 成以上被保險人提出申請，仍未申請者計 6,178 人，占 8.5%，其中有欠費者計 4,554 人，無欠費者計 1,624

人。

2. 上開未提出申請之原因，分析如下：

(1)被保險人已領取或得領取其他社會保險老年年金或一次給付，終身僅能按 B 式請領國保老年年金，且因國保年資較短，每月可領取年金金額較少，而未提出申請者約占 37.84%。

(2)被保險人領取遺屬、身心障礙年金或其他社會福利津貼，暫時未提出申請者約占 22.43%。

(3)被保險人有逾 10 年補繳期限之欠費，終身僅能按 B 式請領國保老年年金者約占 29.82%。

(4)被保險人已死亡或失蹤，或長期居住國外等情形者約占 9.91%。

(三) 另針對 107 年 4 月至 9 月間年滿 65 歲，即將屆滿 5 年請求權時效，未申請老年年金給付者計 6,418 人，本局已於 111 年 11 月寄發通知函，並依第 106 次監理委員會議決議，於通知函敘明分期繳費及網路申辦相關權益，協助欠費民眾「一邊分期繳費，一邊領年金」。

(四) 106 年 10 月至 107 年 9 月間年滿 65 歲，老年年金給付將屆 5 年請求權時效，仍遲未提出申請（含有欠費）者，本局前於 111 年 5 月 6 日即函請地方政府國保服務員（以下稱服務員）進行專案訪視，目前各地方政府已陸續回報訪視結果，預計於今（111）年底前辦理完竣。

二. 至國監會初審意見，回應如下：

(一) 有關補充說明 111 年 7 月至 10 月舉辦「2022 國民年金好禮四重送」網路互動遊戲活動成效一節：

1. 活動內容除了包含申請電子帳單、自動扣繳保險費抽 Dyson 家電等獎品外，另為加強民眾瞭解參加國保的好處，推出小幸運拉霸活動，每日在活動網頁發布 1 則宣導圖文，民眾透過 LINE 分享後，可立即抽獎，以及推出國民年金大會考，答對國民年金的知識問答，就有機會獲得 LINE POINTS 點數。本次活動期間網頁總瀏覽數計 12 萬 1,769 人次。
2. 辦理成效部分，上開電子帳單活動自 111 年 9 月開始後，截至 10 月平均每月申請電子帳單者計 2,585 人，與 1 月至 8 月平均每月申請電子帳單 1,231 人相較，申請比率約提升 110%。另有關轉帳代繳部分，透過本次活動平均每月新增轉帳代繳人數計 2,384 人，與 111 年 1 月至 7 月平均每月新增轉帳代繳人數 1,694 人相較，約提升 40.73%。

(二) 有關補充說明 112 年度國保月投保金額調整影響、相關配套措施及宣導作為一節：

1. 國保保險費及保險給付均以月投保金額為基礎，所以月投保金額調整之後，保險費及給付金額皆同步以相同幅度調整。影響人數部分，以 111 年 8 月被保險人數估算，預估約有 271 萬餘被保險人受到影響，增加保險費；至保險給付部分，除新申請案可以增加給付

金額，111 年 9 月請領國保各項年金給付計 142 萬 3,952 人，調整月投保金額後，未來給付金額也會一併提高。

2. 相關配套措施及宣導作為部分，月投保金額是否調整及調整幅度，尚待衛福部核定公告。本局將配合衛福部公告時程，完成修正國保計費及給付審核系統，以及更新官網、文宣品、各類申請書表所載資訊。另為讓被保險人瞭解保險費調漲訊息及加強宣導，將於保險費繳款單背面印製通函，並同步透過本局全球資訊網及臉書粉絲團等刊登相關訊息。

(三) 有關補充說明是否針對「有逾 10 年補繳期限之欠費」者，加強提醒或訪視通知一節：

1. 針對將屆 5 年請求權時效仍未申請老年年金給付者，本局已於 111 年 5 月函請各地方政府服務員進行專案訪視，地方政府已回報未請領原因分析，有欠費超過 10 年補繳期限未提出申請 1,842 人中，最大宗為長期旅居國外者 771 人，約占 42%；其次為死亡、失蹤、該址查無此人、拒訪、經濟生活無虞無意願提出申請等原因計 306 人，約占 17%；訪視未遇 218 人，約占 12%。其餘對象均已經由服務員訪視通知，加強權益說明，以使其瞭解相關權益。
2. 另本局優先訪視 60~64 歲加保中且有逾 10 年欠費之被保險人，係依國監會第 107 次會議初審意見辦理，案經本局評估，考量將渠等納入優先訪視，可儘早協

助被保險人認定有無符合不可歸責事由，提早規劃繳納欠費，以利後續請領給付；並考量渠等國保納保年資較長，未來請領給付金額較高，有給付誘因，故優先訪視並可提升各地方政府服務員欠費訪視成效。

(四) 有關補充說明自 112 年 1 月 1 日起，民法成年年齡由 20 歲下修至 18 歲對國保給付支出之影響，以及是否已配合修正相關宣導文件（含網頁資訊）、審核系統一節：

1. 現行國保遺屬年金受益人有關子女的規定，應符合未成年、25 歲以下在學且每月工作收入未超過其領取遺屬年金時之基本工資或無謀生能力等 3 項要件之一，為因應 112 年民法成年年齡下修至 18 歲，本局已依民法總則施行法第 3 條之 1 第 3 項擬具「國民年金遺屬年金給付之未成年條件審查原則」（以下稱未成年條件審查原則），並經衛福部備查在案。
2. 依照審查原則，在 111 年 12 月 31 日以前死亡之被保險人，已按月領取國保遺屬年金給付之未成年受益人，或尚未提出申請，但已得享有請領遺屬年金權利者，依照民法規定，仍得繼續享有該權利或利益至 20 歲，不受修法影響；至於在修法後即 112 年 1 月 1 日以後死亡之被保險人，其遺屬年金給付之未成年受益人雖應依民法修正後之規定，成年改為 18 歲，但如仍在學中且工作收入未超過基本工資，可以繼續發給遺屬年金，整體而言，對國保給付支出的影響並不大。

3. 目前本局刻正配合修正給付審核系統、官網及各類文宣品所載資訊。

吳委員婉玉

請教國保月投保金額是否調整及調整幅度案，勞保局已於111年10月27日報請衛福部核示一節，目前進度如何？衛福部是否已核定，或何時才有結果？

謝科長玉新（衛生福利部/社會保險司）

有關112年度國保月投保金額調整案，勞保局確實已函送到本部，目前本司已專案簽請部長核示中，但尚未核定。等核定後將辦理公告及給付金額調高作業。

石執行秘書美春（衛生福利部/國民年金監理會）

有關112年1月1日起，民法成年年齡由20歲下修至18歲對國保遺屬年金之相關影響部分，依國民年金法第40條規定，遺屬年金請領要件為未成年、25歲以下在學且每月工作收入未超過其領取遺屬年金時之基本工資或無謀生能力等，只要符合前開3項要件之一即可請領，如25歲以下還在就學，繼續領遺屬年金是沒有問題；但如經濟情況不佳，不見得會繼續就學，自112年1月起，假設18歲以後未就學，會有多少人受到衝擊？是否即不能領取遺屬年金？為瞭解受影響的人數，建請勞保局於112年1月或2月業務報告，呈現因民法修改成年年齡致影響國保遺屬年金給付之相關資料。

孫組長傳忠（勞動部勞工保險局/國民年金組）

感謝石執行秘書的建議。目前實務上，子女成年後大部分會

繼續就學，如未繼續升學至專科或大學以上，大部分是因家庭經濟因素而選擇就業。針對這次民法成年年齡修法，本局報請衛福部備查之審核原則，儘可能將影響減至最小。誠如剛才提及，在 111 年 12 月 31 日以前死亡之被保險人，已按月領取遺屬年金給付之未成年受益人，或尚未提出申請，但已得享有請領遺屬年金權利者，仍得繼續享有該權利至 20 歲，不受修法影響。至於 112 年 1 月 1 日以後死亡之被保險人，其遺屬才會受到成年年齡為 18 歲之限制，爰 112 年 1 月至 2 月尚無法看出究竟影響多少人。但石執行秘書的意見的確很重要，本局會再持續觀察，如於執行面有造成重大衝擊或問題，本局會適時向衛福部反映，做為未來修法的參考。

石執行秘書美春（衛生福利部/國民年金監理會）

請勞保局繼續關注民法成年年齡下修至 18 歲對國保之影響，並適時於業務報告中呈現相關資料。

孫組長傳忠（勞動部勞工保險局/國民年金組）

建議是否先觀察一段時間，半年後再針對遺屬年金給付未成年受益人所受影響進行分析並提會報告？

李委員瑞珠（代理主席）

有關民法成年年齡由 20 歲下修至 18 歲對國保遺屬年金給付受益人之影響，請勞保局俟相關數據較完整後再提出，也就是每年 6 月及 12 月於勞保局業務報告中呈現並提會說明。

汪委員信君

因民法修正成年年齡涉及國保遺屬年金給付請領要件，爰是

否考慮於國民年金法施行細則（以下稱本法施行細則）中訂定清楚，將民法修正成年年齡與國保遺屬年金未成年受益人給付要件之關係及如何適用，明訂於法令位階，較為周妥。

謝科長玉新（衛生福利部/社會保險司）

謝謝汪委員指教，本部與勞保局已就實務運作方面，研訂民法下修成年年齡為18歲的審查原則，目前並無考慮修法。至於是否須配合修正本法施行細則部分，等勞保局依上開審查原則實際執行一段時間之後，如有需要修法本部再審酌。

汪委員信君

本法施行細則修正並不影響國民年金法母法，所以修正本法施行細則的程序及時間會少一點，相關作業較單純，只須明確定義清楚，未來在實務執行上會較少爭議。

陳科長淑惠（衛生福利部/社會保險司）

有關民法下修成年年齡為18歲的部分，本部與勞保局之前在訂定未成年條件審查原則時有請教本部法規會，經研議及評估，暫無須配合民法的變動而修正本法施行細則，因國民年金法及其施行細則之相關規定文字均為「成年」，而成年之相關定義就會依據民法辦理。有關國保遺屬年金給付的未成年條件緩衝作法是從寬處理，是較有利於民眾，所以目前尚無需修正本法施行細則，但仍謝謝汪委員的提醒，本司會再與本部法規會確認是否須調整本法施行細則規定，如暫時無需修正，實務上就先依勞保局函報本部核定之未成年條件審查原則辦理。

孫組長傳忠（勞動部勞工保險局/國民年金組）

有關汪委員的建議，本局補充說明實務執行面的意見。現行國民年金法有關「未成年」之規定，以及其他社會保險相關法規之親子（父母、子女）關係認定，均依據民法規定辦理，除非有特殊考量須做特別規定，例如收養關係須達6個月以上才會在母法或其施行細則另訂。國民年金法對於遺屬年金給付之請領條件係規定「未成年」，應已屬明確，本局前亦有瞭解勞工保險（以下稱勞保）的作法，與國保相同係採訂定作業原則方式處理，因此目前國、勞保的做法是一致的，未來執行一段時間後，如有需要修正本法施行細則，本局會適時提出執行面的意見，提供衛福部參考。

李委員瑞珠（代理主席）

一. 經社保司及勞保局說明，汪委員也同意，有關國保遺屬年金受益人涉及民法成年年齡下修至 18 歲之規定，就先依現行勞保局未成年條件審查原則辦理，俟該局執行半年後，自 112 年起每半年針對因民法成年年齡下修至 18 歲對國保遺屬年金給付之受益人影響作分析，並納入業務報告及提會說明。

二. 如委員無其他意見，本案決定如下：

- (一) 洽悉。
- (二) 有關本次網路活動成效，請勞保局納入 111 年度業務總報告提會審議，俾利委員瞭解整體宣導效益。
- (三) 有關 112 年度國保月投保金額調整部分，不僅調保費也會漲給付，請勞保局賡續加強對外溝通說明，

並對於無力繳納保費之被保險人，持續提供相關協助。

- (四) 為利委員瞭解，勞保局按季提供「60~64 歲加保中且有逾 10 年欠費國民年金優先訪視名冊」之後續訪視結果及其成效分析，請適時（如 1 年後）提會報告。
- (五) 有關民法成年年齡下修至 18 歲所涉遺屬年金給付之受益人條件部分，請勞保局儘速完成系統、官網及各類文宣品資訊之修正作業，並周知地方政府服務員協助宣導。

報告事項第 5 案「111 年 10 月份國民年金保險基金之收支、運用情形及其積存數額概況報告」之與會人員發言摘要：

張專門委員淑幸（勞動部勞動基金運用局/風險控管組）

- 一. 首先報告國保基金運用概況，截至今年 10 月底基金運用金額是 4,480.94 億餘元、收益數為-345 億餘元、收益率為-7.64%，各運用項目皆在運用計畫之變動區間範圍之內。
- 二. 針對初審意見（二），截至今年 10 月有關國內外投資收益產生明顯差異之原因及「國內權益證券」、「國外權益證券」及「國外另類投資」等 3 項目仍為負報酬，其相關因應對策，說明如下：
 - （一）明顯差異之原因說明：10 月份美國擴大對中國大陸半導體銷售禁令，壓抑相關半導體股走勢，另有中國召開二十大會議等事件影響，導致台股指數 10 月走勢仍然疲弱，國內權益證券投資績效因而受到衝擊。惟美國多家大型公司第 3 季財報喜訊傳出、英國政府放棄減稅計畫及市場投資人樂觀預期歐美升息步伐可能放緩等因素下，爰國外權益證券與國外另類投資 10 月單月收益數為正報酬。
 - （二）因應對策：自營部分將持續關注國內外經濟情勢，並審慎調整產業與持有部位配置，布局於殖利率表現穩健及價值型投資標的，另配置方面將更重視多元分散，並採取逐步布局，以因應多變的金融環境。委託經營部分則將持續密切監控各受託機構之績效表現與

風險分散情形，並視市場情勢與各受託機構表現適時調整配置部位，以維護基金權益。

三. 針對初審意見（三），有關特別股本（10）月份虧損大幅增加之原因，並評析投資之效益一節，說明如下：

- （一）特別股兼具債券及股票特性，今年以來截至 10 月底臺灣加權股價指數跌幅達 28.92%，特別股亦產生較大之評價損失，因國保基金持有之 4 檔特別股 10 月份股價跌幅加劇，且當月亦無特別股利息收入，致 10 月份虧損較為擴大。
- （二）查國保基金自 107 年投入特別股以來，截至 111 年 10 月底止累計配息約 5.59 億元，未實現評價損失約 2.24 億元，合計收益數達 3.35 億元。
- （三）另國保基金 111 年 10 月底持有特別股平均年配息率為 3.62%，不含特別股之債券年配息率為 1.76%，長期持有特別股仍可期待優於一般債券之收益率，作為國內債務證券配置的一部分。

四. 針對初審意見（四），有關國內權益證券「自行操作」虧損持續擴大、績效落後之原因，與提升自行操作績效之改善策略一節，說明如下：

- （一）政府基金係以長期投資為目的，短期績效波動難免，國內股票自營近 5 年（106~110）之年收益率為 20.67%，仍優於大盤之 14.51%。
- （二）綜觀今年以來，全球股市波動加劇，台股隨國際股市修正，尤以權值股為代表之臺灣 50 指數報酬率為-

31.92%，跌幅高於大盤，而國內權益證券自行操作以績優權值股為主要標的，爰報酬率亦低於大盤。

(三) 目前國內委託經營係以絕對報酬型為主，因具控制下檔風險之特色，績效相對大盤緩漲抗跌；而國內自行操作則多採相對報酬衡量績效，因此在股市多頭時委託經營之績效不如自行操作；空頭時委託經營績效則優於自行操作。

(四) 在後續操作方面，國內權益證券自行操作將持續關注國內外經濟情勢，並審慎調整產業與個股配置，布局於殖利率表現穩健及價值型投資標的，以創造長期穩定之收益。

五. 針對初審意見(五)，有關目前國外債務證券之情勢並積極督促相關受託機構提升績效一節，說明如下：

(一) 國外債券市場於近期有所回升，主要是稍早美國公布之相關數據顯示，今年以來勞動市場緊俏與通膨壓力高漲情況，似有所趨緩，美國 10 月 CPI 通膨年增率 7.7%、核心 CPI 年增率為 6.3%，數據雙雙下降並低於市場預期。根據調查顯示，目前市場大多預期這波升息的終點利率有機會在明(2023)年上半年，終點利率應落在 4.75%-5.00%；且市場目前普遍認為明年全球經濟衰退風險已上升，故目前債券市場之長短期利率水準已接近本波週期循環的高點，惟考量稍早於年中(8 月)時通膨亦出現短暫回落，加以今年冬季歐洲能源危機及地緣政治風險對供應鏈的干擾尚未完

全解除，故通膨觸頂回落的訊號需要持續再觀察一段時間。

- (二) 展望明年第 1 季前，市場不排除維持震盪，惟就債券市場而言再度大幅修正之風險已不高，故近期出現長天期利率走跌且美元亦有回落，共同推升近期債券市場之反彈。本局除持續密切觀察市場情勢亦會積極督促相關受託機構適時調整投資策略以提升績效表現。

- 六. 針對初審意見(六)，有關國外投資委任保管機構於「選定(續約)並完成簽約」後，先行將保管相關資訊函報國監會，並於次月詳細敘明於積存數額概況報告一節，本局將遵示辦理，爾後辦理國外投資委任保管機構選定(續約)案，仍將依第 58 次監理委員會議決議辦理相關函報事宜，並於次月詳細敘明於國保基金之收支、運用情形及其積存數額概況報告。

陳委員聖賢

- 一. 有關初審意見(三)勞金局回應提及，「特別股配息率高於一般債券配息率，所以適合長期持有」一節，要考量特別股是否適合長期持有，除考量配息收益，若再納入未實現評價損失後，總報酬應該也不至特別高。所以建請勞金局提供特別股自 107 年投資至今，其年平均報酬率、配息、價格變動、債券總報酬等資訊，讓這項長期投資有正當性。
- 二. 關於初審意見(四)，國內自行操作主要的目標是長期穩定國內權益證券投資收益，但議程第 101 頁，國內權益證

券部分，自行操作高達 732 億元，委託經營只有 311 億元。換言之，自行操作是委託經營的 2 倍以上。我的疑慮是，在空頭時期自行操作跌幅比委託經營深；多頭時漲得比委託經營高。若從實際的績效來看，這是否與勞金局追求長期穩定的收益目標相反？希望勞金局考慮在國內權益證券部分，做一些考量或調整，比較能夠達到穩定的目標，否則從現在結果看起來，自行操作的波動比委託經營來的大。

- 三. 有關國外投資部分，議程第 119 頁，106-1 絕對報酬債券型自 111 年 7 月底續約至 10 月底共計 3 個月，「富達」報酬率-7.40%，為其他帳戶虧損的 2 至 3 倍。雖然只是短期績效，但我也擔心一開始跌這麼多，後續要追回虧損會比較辛苦，所以想請教勞金局「富達」的投資策略為何？為何在短短 3 個月間虧損 7.40%？

黃委員泓智

- 一. 我的問題與陳委員聖賢類似，議程第 119 頁，除了「富達」外，107-1 絕對報酬股票型的「CPR」也是一樣，在今年報酬率為-16.38%，跌幅高於其他帳戶。請問勞金局是否有跟「富達」與「CPR」討論為何會有這樣的績效差異？
- 二. 議程第 101 頁，我認為勞金局有關自行操作收益率的解釋大概都合理，因為自行操作都投資在權值股，由於今年臺灣股市在權值股的部分跌得較重，所以收益率才會-32.60%。但我也覺得-32.60%的虧損有點多，因此也期

許勞金局在自行操作上能持續努力，讓績效能打敗臺灣 50。

林委員玲如

- 一. 首先，想了解勞金局所投資的標的，是否有投資或曝險於香港 FTX 交易所相關風波範疇內？
- 二. 希望政府可以提撥足額預算供勞金局做投資及給付準備、讓勞保局能長期財源無虞給付給民眾。過去我們希望強化財源是提高營業稅 1% 來進行挹注，雖然這件事目前仍值得繼續努力。
- 三. 此外，建議社保司可以與內政部研議一下，是否能夠請內政部營建署在權責內微調都更相關規範（例都市更新建築容積獎勵辦法），指定提供國民年金之財源回饋（以社會福利／其他公益設施或其他合宜方式，成為國民年金法第 45 條第 6 款其他收入）時，額外提高容積獎勵，希望將該專屬部分回饋到國保基金的運用預算上，其獎勵額度獨立於地方政府外，且不受限於原上限，不影響既有獎勵回饋用途；這個概念上有點類似公益彩券回饋金。會提這個建議，主要還是希望能為國民年金找到好的財源，助益補足原應到位的資金，讓基金投資有較大的基礎和靈活調度空間更利長期收益，例倘若明年市場行情觸底反彈，便能有更多可運用餘裕，我想這對於中長期的基金發展會很有幫助。

詹專門委員嬪伊（勞動部勞動基金運用局/財務管理組）

有關特別股的部分，請參閱議程第 113 頁，其殖利率均超過 3%，以今年來說，特別股的平均配息率為 3.62%，但一般債券的平均配息率為 1.76%，所以本局將資產配置於特別股的收益，是優於一般債券之收益。

詹專門委員慧玲（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

有關國內權益證券操作的部分，以自行操作與委託經營近 5 年與近 10 年的平均報酬率均優於大盤，今年 10 月以來，自行操作確實落後大盤與委託經營的報酬率。其主因是本局自行操作有較多的部位投資在某大型權值股，由於 10 月該權值股跌幅比大盤深，所以 10 月底自行操作的績效落後大盤報酬率。但截至昨（28）日為止，今年國內權益證券的自行操作報酬率有所回升並優於大盤。本局不論自行操作或委託經營，皆是以長期投資為目的，短期的波動在所難免。若拉長觀察期間，自行操作有近 9 成的機率，報酬率高於委託經營，所以國內委託仍維持現在的規模，國內權益證券的分配也接近中心配置，若要彈性操作，會傾向以自行操作為主。

林副組長亞倩（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

一. 首先，針對 106-1 絕對報酬債券型（續約）的「富達」績效不佳部分，其主要布局在新興與亞洲債券市場，其投資策略採取較積極之主動操作，短期之間會因市場波動而有較明顯的起伏，不過其操作策略亦曾為本批次表現最佳且遠優於其他帳戶，自續約以來其於 8 月報酬率一度超越目標報酬，但受到俄烏戰爭與中國持續動態清零政

策的影響，所以本帳戶的績效再次受到修正，目前存續期間採取較靈活調整的管理，且續約後期間尚短，本局將會持續觀察受託機構之操作情況及後續績效走勢變化。

二. 針對 107-1 絕對報酬股票型的「CPR」，其採取的是量化的模組，會依照指標確認股票市場週期，靈活調整投資組合與持股比率。在 110 年度亦參與市場上揚的階段，因此累積績效表現良好。今年以來，「CPR」在量化指標的股票曝險為帳戶帶來負貢獻，其表示今年市場波動頻仍對於其量化指標備具挑戰，惟其仍能透過調整股票曝險捕捉漲勢，本局將加強關注相關操作績效的狀況。

三. 有關林委員關心近期發生的 FTX 加密貨幣交易所破產事件，本局經管及國保基金都沒有投資相關的部位。

陳委員聖賢

一. 方才勞金局回應說明似乎未切中本人的問題，特別股報酬不能僅看股息，還有看未評價的損益，才能說明長期投資有正當性，勞金局只說明每年股息，只有考慮到股息，未考慮到價格波動度，請勞金局再補充說明。

二. 有關國內權益證券投資部分，本人完全同意長期穩定度很重要，國內自行經營採相對報酬，委託經營則是絕對報酬，就有可能像今年情況，市場有很大劇烈修正時，國內自行經營的金額又比委託經營超過 1 倍以上，很容易產生整體報酬率負報酬很大，投資策略沒有絕對極端，國內自行經營是否要百分之百都採相對報酬制，能

否折衷一下策略，使整個投資報酬更加穩定。

三. 國內自行經營投資金額較大應以穩定為主，委託經營則是追求風險及報酬，今年報酬不理想，就是因為國內自行經營與委託經營策略確實有不同差別，修正時又造成很大困擾，建議勞金局可以再思考、評估，如同勞金局方才說明 9 成以上，國內自行經營報酬率比委託經營還好，這點我們是絕對肯定的，較擔心的是剩下的 10%，尤其是報酬率不好時，監察機關又會特別注意虧損情形，所以本人比較關心的是市場產生巨大修正時，如何產生穩定的收益，至少不能虧損太多。

詹專門委員嬪伊（勞動部勞動基金運用局/財務管理組）

有關特別股部分，以金額面，107 年投資至今年 10 月底止，累積配息 5.59 億元，未實現評價損失 2.24 億元，合計淨收益數 3.35 億元。以報酬率來說，107 年 1 月 26 日投資後，不含評價損失之累積報酬率為 13.35%，若包含評價損失之累積報酬率為 8%，年化報酬率仍約有 2%，因此報酬率優於一般債券。

詹專門委員慧玲（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

感謝陳委員的建議意見，未來本局也會審慎評估調整產業及個股之配置，以提升基金的收益。

李委員瑞珠（代理主席）

陳委員是否對特別股中的特別標的有疑慮？

陳委員聖賢

本人不是對特別股中的特別標的有疑慮，而是因國內債券總報酬率低，特別股每年年化報酬率有 2%，我們就很有正當性投資特別股，即使包含未實現評價損失也比債券報酬好，本人要表達的是，要投資特別股作為正當性的投資工具，應以總報酬率進行比較。

謝科長玉新（衛生福利部/社會保險司）

國民年金財源依國民年金法第 47 條規定，依序為公彩盈餘、調整營業稅率 1%、編列公務預算等 3 項，法規明定很清楚。考量內政部都更回饋金之使用應該是有一定的目的及範疇，國民年金財源是否可以爭取運用，剛剛我們初步評估是比較保留的。是否容許如主席剛才提示，嗣後如有適當時機再納入參考。目前本部主要還是希望爭取法定財源能夠充足到位。

李委員瑞珠（代理主席）

一. 我想林委員係擔憂整個基金操作，經過前面一段時間的紛擾，目前有較好契機，但每年仍然會有數百億元資金作為短期週轉，對於基金收益，長期而言可能是一個箱制的狀況，業務單位也很清楚，法規的突破不是目前這個層級可以解決，但他們會適時努力向上反應。

二. 各位委員如果沒有其他意見的話，本案決定如下：

（一）洽悉。

（二）國保基金 10 月收益數達 53 億元，使今年累積報酬由 -398 億元改善至 -345 億元，虧損情況有所收斂，感

謝勞金局之辛勞，仍請持續加強努力，並穩定基金投資收益及達目標。

(三) 另有關國內權益證券「自行操作」績效落後大盤，以及國外委託經營「債務證券」類型績效較差一節，仍請勞金局持續加強改善，並積極督促受託機構提升績效表現。

(四) 有關委員建議意見，請勞金局及社保司納入參考。

討論事項第 1 案「國民年金保險基金國內委託經營 111 年第 3 季績效考核報告案」之與會人員發言摘要：

詹專門委員慧玲（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

一. 針對初審意見（二）「絕對報酬型」第 1 點，請本局說明統一、摩根及永豐虧損原因及檢討結果，說明如下：

（一）今年以來台股震盪劇烈，「統一」經理人採中性偏低持股策略因應，另為避免現股停損在較低的價位，亦採期貨避險操作。但因投組電子股波動幅度大，致今年以來績效不如預期。經營團隊考量庫存調整及通貨膨脹仍持續衝擊全球經濟情勢，該帳戶將待第 4 季市況較為明朗後，再適時調整持股。

（二）「摩根」投資團隊考量台股評價經修正後已近歷史區間下緣，爰依個股展望及評價進行調整，持股水位維持在較高水準，惟今年以來台股修正幅度大，致績效表現不盡理想。由於市場不確定性仍多，整體操作以保守穩健為主，未來將密切注意市場變化及時因應。

（三）「永豐」績效表現不佳主要係因今年以來台股經大幅修正後，持股評價已達合理範圍，但因為在大盤修正期間該帳戶未能及時調降部位，之後又為控制風險執行部分停損所致。未來考量經濟與股市後勢尚不明朗，持股採中性偏低策略因應，後續會觀察市場變化，伺機提高持股水位，以提升帳戶績效。

二. 針對初審意見（二）「絕對報酬型」第 2 點，國泰與統一之期貨避險策略及其對績效之影響一節，說明如下：

- (一) 「國泰」投資團隊考量現階段貨幣收緊及庫存調整等因素，預期未來景氣衰退機率高，爰採取相對保守策略因應，並隨臺股指數變化，彈性搭配期貨避險以降低投組波動。
- (二) 「統一」如前所述，臺股今年以來震盪劇烈，投資團隊考量帳戶已採中性持股策略，為避免現股停損在較低的價位，爰因應市場變化，採取期貨操作避險。
- (三) 查截至今年 9 月底止，「國泰」及「統一」投信之期貨操作均發揮避險效果，2 帳戶皆有獲利，對於整體投資帳戶之績效具正貢獻。

三. 針對初審意見(三)「相對報酬型」第 1 點，各帳戶表現仍落後指標之原因及後續操作策略一節，說明如下：

- (一) 本批次 5 家投信之操作策略，「安聯」及「保德信」目前係採取高複製化，沒有持有非成分股，「國泰」、「富邦」及「野村」有主動選股部分，爰若以事後績效來看，目前沒有持有非成分股者，績效會較貼近指數，落後幅度會縮小。
- (二) 「安聯」未來將維持高複製比，以壓低追蹤誤差，並保留未來增持非成分股增益的空間。
- (三) 「保德信」先以保守穩健策略為主。指標成分股為主要投資標的，以貼近指標指數，並使用多因子模型進行個股權重之加碼。
- (四) 「國泰」維持被動部位以控制追蹤誤差，主動部位暫時降低半導體類股，後續將視市場情勢，逢低緩慢加

碼長期展望佳且跌深股票。

- (五) 「富邦」以複製指數策略為核心策略，輔以增益策略與主動式選股來達到增益效果。由於市場對未來經濟展望保守，持股仍保留部分現金。
- (六) 「野村」高持股為原則以控制追蹤誤差，分散加碼看好的個股，以減少單一持股對帳戶報酬率與追蹤誤差的衝擊。

四. 針對初審意見(三)「相對報酬型」第2點，「安聯」帳戶9月8日投資未符契約規定一節，說明如下：

- (一) 109-2「相對報酬型」各帳戶於9月8日接獲本局第2次撥款通知後，投資團隊考量市場波動大，原則上規劃分2日進場。當日執行交易前，以下單金額試算之持股比率約為70.17%，尚符契約規定。惟當日盤後結算實際成交價格低於下單金額，致持股比率未達70%，未符契約規定。「安聯」投信於次一交易日(9月12日)完成原計畫之投資，持股比率拉高至90%以上，相關差異金額已於10月17日匯入國保基金專戶。
- (二) 未來「安聯」投信已規劃與相關部門協商作業機制並修繕系統，未來增撥款可進系統管控。另爾後相對報酬帳戶於新增撥款下單時，除建倉期外，所試算之投資於上市櫃公司股票總額佔基金淨資產比率，原則上將會至少達到80%，以符合契約規定。

五. 針對初審意見(四)，有關「富邦」投信9月28日檢送

經營計畫建議書調整至 Smart Beta 原模型賠償損失金額說明一案：

- (一) 本案主要係因 109-2「富邦」帳戶經理人未依原經營計畫建議書辦理相關投資決策。本局業依契約規定，請該投信於年底前依循原經營計畫建議書模型調整完畢。
- (二) 經查「富邦」投信業於 8 月 4 日調整回原模型，其中未依經營計畫建議書所造成之帳戶損失，經計算賠償金額已於 10 月 28 日匯入國保基金專戶。未來本局將持續監管帳戶後續操作情形。

六. 針對初審意見（五），「統一」投信接獲金融監督管理委員會（以下稱金管會）檢查之結果內容，核有缺失事項予以糾正及要求注意改善一節，說明如下：

- (一) 經查前開缺失事項均未涉國保帳戶，主要係因「統一」投信交易員辦理下單作業疏失以及居家辦公期間有未依規定錄音錄影等情事。
- (二) 該投信已擬定改善計畫，並提報金管會檢查局及證券期貨局。未來本局將持續監管各投信辦理受託業務情形。

七. 針對初審意見（六），本考核報告「相對報酬型」之內容，建議比照「絕對報酬型」，增加「持股水位」、「貝他值」及「夏普指數」一節，未來本局會依建議增加敘明「持股水位」，惟被動式相對報酬帳戶係為追蹤指標指數，多採完全或最佳化複製指標指數方式建構投組

，爰「貝他值」及「夏普指數」似較不適用於相對報酬型帳戶之評估，暫時不納入考核報告。

黃委員泓智

- 一. 議程第 167 頁，「絕對報酬型」統一及國泰帳戶之期貨部位有點接近，不過在議程第 173 頁，近 1 個月國泰及統一帳戶的報酬率差距蠻大的，約 7.81%。不知道勞金局有無進行了解，怎麼會有這麼大的差異？
- 二. 「絕對報酬型」永豐帳戶一直以來都表現不好，本人記得以前該帳戶之期貨部位跟國泰帳戶差不多，現在該帳戶已經把期貨部位處分掉了，可是近 1 個月、近 3 個月之表現仍是同批次中相對較差者。不知勞金局有沒有跟永豐帳戶討論過其原因為何？

陳委員聖賢

- 一. 議程第 165 頁，「相對報酬型」9 月底之報酬雖然比不上指標，可是整體上還好，因為比大盤表現好。
- 二. 比較令人疑慮的是剛才黃委員泓智提出的「絕對報酬型」，今年截至 9 月底是-13.78%，到 10 月底虧損幅度更大，是-15.11%，只有國泰帳戶稍微有進步，其他 4 個帳戶都是退步，尤其是永豐帳戶還更退步。
- 三. 永豐帳戶部分，以前提過很多次，每次都說有在改善，可是以績效結果來看，卻是每次都在退步。不知道勞金局與該帳戶溝通完後，假如績效沒有辦法再改善，到底會怎麼去處理？因為雖然有回應說要改善，可是以事後

績效看來，從 10 月份往前推幾乎都在退步。

- 四. 相對其他帳戶來講，永豐帳戶退步實在太大，委任迄今累積報酬是同批次中最差的。建議勞金局再思考一下，針對這些表現特別差的帳戶，假如追蹤每個月的報酬，還是沒有顯著改善，如何能用其他策略來敦促。

詹專門委員慧玲（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

- 一. 「統一」及「國泰」帳戶雖然同時都有操作期貨，但是該 2 個帳戶投組構成不太一樣，「國泰」帳戶持股比較低，且持股多屬低貝他的選股；而「統一」帳戶持股近 9 成都是電子股，今年以來電子股下跌幅度比大盤深，爰該帳戶今年績效不太理想。
- 二. 「永豐」帳戶部分，今年以來也是因為投組偏重在半導體及電子零組件，績效不佳除因投組內容外，該帳戶期貨操作也不是很好。本局於 7 月有找「永豐」來溝通，針對期貨、未來看法及操作方式等，該帳戶後來就把期貨操作降下來。
- 三. 目前「永豐」帳戶考量經濟前景不明、通膨因素導致需求下滑、庫存調整情形還沒有改善等，目前持股採中性偏低策略因應，只是若有反彈或是景氣比較轉好的訊息出現，該帳戶會提高持股比率或換股操作。
- 四. 「永豐」帳戶 10 月底之持股約為 3 成多，11 月有進場布局一些成長型及傳統產業之股票，持股提升至 58%，收益率在 10 月底之前是很差沒錯，但因 11 月有進場布局股票，截至昨（28）日為止，收益率是有提升上來的。

本局未來仍會持續關注後續操作，若該帳戶績效至明年3月續約評定前都沒有很顯著改善，本局將考量其他因應方式。

李委員瑞珠（代理主席）

感謝勞金局的說明，看起來勞金局對於各受託帳戶之狀況，都有很貼近的了解。

石執行秘書美春（衛生福利部/國民年金監理會）

- 一. 勞金局方才有說明「富邦」投信計算賠償金額已於10月28日匯入國保基金專戶，站在監理的角度，想進一步了解，一般受託機構發生錯誤，只需該投信把賠償金額匯入基金專戶嗎？在契約約定部分，有沒有因為受託機構的失誤，會有類似違約金的懲罰性規定呢？
- 二. 「統一」投信之缺失，勞金局有說明未涉國保帳戶，但既然該投信之交易員會犯下錯誤，難保下次不會發生在國保帳戶，要如何去避免？另勞金局提到，「統一」投信之交易員辦理下單作業疏失一節，請補充說明是什麼疏失，以利委員瞭解。

詹專門委員慧玲（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

- 一. 受託機構若違反契約規定造成基金損失，本局一定會請其賠償相關損失，至於是否會有懲罰性條款，要視情節輕重而定。若情節較輕，就不會有懲罰的金額；但若情節較重，除要求賠償其原來造成基金之損失外，還會有懲罰性的罰金。

- 二. 有關「統一」投信交易員辦理下單作業疏失一節，主要係交易員用電子系統下單，沒有在規定的時間內列印相關紙本出來覆核，依該投信內部規定，除以電子系統下單外，還要列印紙本出來，才算是交易完成。所以金管會在檢查時，認為屬於缺失之一，該投信後來也有改進。
- 三. 另「統一」投信接獲金管會檢查之缺失事項，該投信已擬定改善計畫，本局企劃稽核組每年都會到投信端做查核，也會把這些缺失列為實地查核參考，本局亦將持續關注受託業者辦理情形。

石執行秘書美春（衛生福利部/國民年金監理會）

有關「統一」投信交易員辦理下單作業疏失，倘若只看文字會誤以為有很大的疏失，謝謝勞金局剛才清楚的說明。

李委員瑞珠（代理主席）

若委員無其他建議意見，本案決議如下：

- 一. 本案審議通過，請國監會依據國保基金委託經營辦法第13條規定，予以備查。
- 二. 「絕對報酬型批次」統一、摩根及永豐年初迄今虧損逾2成，「相對報酬型批次」各帳戶委任迄今表現仍落後指標，請勞金局促請該等帳戶持續強化風險控管與提升績效。
- 三. 有關委員對受託帳戶期貨操作之關心，請勞金局適時瞭解各帳戶期貨操作策略與成效，避免影響基金投資收益

- 。
- 四. 有關受託機構受主管機關糾正或要求注意改善，以及受託帳戶發生未符契約規定之情事等，請勞金局持續加強履約管理及依約處理，俾確保基金之權益。
- 五. 為利審議參考，有關本報告「相對報酬型批次」之內容，勞金局剛才有說明，未來會增加敘明「持股水位」，至「貝他值」及「夏普指數」暫不適用。
- 六. 本案委員所提建議及初審意見，請勞金局參考研議辦理。
- 。

討論事項第 2 案「國民年金保險基金國外委託經營 111 年第 3 季績效考核報告案」之與會人員發言摘要：

林副組長亞倩（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

本（第 3）季績效考核報告，國保基金國外委託經營計 9 個批次，其中股票型計 4 批次、債券型計 3 批次、另類投資計 2 批次，委託金額總計 37.56 億美元。本季主要變動為 106-1 絕對報酬債券型批次於 111 年 7 月 25 日辦理續約，另就初審意見回應如下：

一. 有關初審意見（一），「絕對報酬股票型」及「全球多元資產型」批次之檢討情形等一節：

（一）絕對報酬股票型：

今年以來全球股市因俄烏衝突、通膨大幅上升，及主要央行多次升息以期控制通膨下，經濟前景衰退疑慮引發市場震盪，造成全球股市下跌亦不利投資組合績效表現。本批次策略因具風險下檔保護特性，今年以來各帳戶績效較 MSCI 全球股票指數已展現抗跌成效，且本批次經理人透過彈性運用投資策略與避險操作，已降低投資組合之波動度及損失。觀察本批次帳戶今（111）年以來至 10 月底之平均績效為-11.02%，較 9 月底-14.70%有所改善，也優於 MSCI 全球股票指數-21.14%，本局將持續督促各受託機構提升經營績效表現。

（二）全球多元資產型：

今（111）年以來因地緣政治風險、通膨高漲及各央

行積極升息，衝擊全球風險性資產震盪走跌，股債相關性趨近於 1，導致經理人之布局策略短期難有成效，本批次截至 9 月底平均表現雖為-16.39%，仍優於傳統股債六四比配置為-23.74%（MSCI 全球股票指數-25.63%、Bloomberg Barclays 全球債券指數-20.91%）。各委託機構持續觀察市場變化，動態調整投資組合並控管下檔風險，觀察本批次帳戶今年至 10 月底之平均表現為-15.54%，已有改善，本局將持續督促各受託機構提升經營績效表現。

二. 有關初審意見（二），績效表現未達目標之受託機構持續改善等監理意見一節，國監會派員出席績效簡報會議並提供相關意見，本局亦將持續敦促各受託機構持續加強投資策略之因應與調整，以期提升各委任帳戶之績效。

三. 有關初審意見（二）第 1 點，「DWS」續約後未完成保管銀行帳戶存取權設定一節：

（一）查受託機構 DWS 於今（111）年 6 月 23 日洽保管銀行辦理續約後帳戶權限之申請，惟未即時確認是否完成設定，嗣於發現後，雖隨即向保管銀行重新申請，但仍致續約後首（6）月份其中 2 項報告延遲 2 個工作日遞交至本局。另本局緊急因應處理後，尚未影響第 2 季應提交國監會之報告。

（二）本局針對本案已函請該公司說明原因及改善措施，DWS 亦於 8 月 17 日函復本局，經本局審視其說明及改

善措施，評估尚屬妥適。

四. 有關初審意見（二）第 2 點，保管銀行對於未完成存取權設定之預警機制一節：

（一）本局於獲悉本案發生後隨即洽受託機構及保管銀行雙方確認本案責任之歸屬，經釐清係因 DWS 申請程序不完備，亦未即時發現所致。

（二）惟經雙方積極處理後，相關設定已完成，未來報告均可按時提交。有關該公司提交之改善措施，將加強內部相關團隊之訓練與溝通，並加入臺北團隊共同監控相關權限設定流程，未來並於續約次月的第 1 個交易日進行確認以達預警之效。針對本案，本局仍請受託機構落實後續控管機制，以免類似情形再次發生。

五. 有關初審意見（三）第 1 點，「信安環球」累計績效落後原因一節：

（一）「信安環球」續約以來帳戶累積績效走弱，係因全球經濟重啟及各國持續推出刺激政策，該帳戶強調基本面選股，重視長期結構性需求變動，主要布局工業股並長期減碼零售股，資金自防禦型與穩健成長型產業輪動至景氣循環產業，有別於經理人選股偏好成長型產業，致使帳戶表現不如預期。今年以來受到美國通膨攀升帶動聯準會升息，持續衝擊不動產市場與帳戶績效走弱。

（二）投資團隊已調整投資布局，適時因應市場投資風格轉變與類股輪動等影響，選擇性增加具未來盈餘上修潛

力的價值與週期性股票，以提升整體績效。本帳戶近期資訊比已有改善，未來將賡續追蹤其績效表現。

六. 有關初審意見（三）第 2 點，「全球不動產有價證券型」111 年度績效檢討情形一節，說明如下：

（一）本批次業於本局 111 年 11 月第 1 次投資策略小組會議辦理續約後第 2 次年度檢討，「CBRE」累計績效超越目標報酬率，帳戶操作表現穩健，另「信安環球」如前所述，經投資團隊積極調整布局後近期績效已趨穩定。

（二）本局衡酌各受託機構之績效表現並考量國保基金另類投資配置，後續將視整體不動產市場之前景，適時調整受託機構之委任額度，以利國保基金另類配置之中長期收益。

七. 有關初審意見（四），針對「絕對報酬股票型」之「景順」及「CPR」加碼額度之撥款規劃一節，因今(111)年以來受到總體經濟衰退疑慮、COVID-19 疫情、通膨高漲及俄烏戰爭衝突等影響，考量全球股票指數今年以來呈現大幅震盪及下跌走勢，爰本局對風險性資產撥款時點維持審慎保守看法，後續將視全球總體經濟數據回穩及市場波動趨緩下，對本批次景順及 CPR 帳戶進行增額撥款。

八. 有關初審意見（五），「全球多元資產型」之「富達」績效落後原因及該批次年度績效檢討一節，主要是今(111)年以來，全球通膨持續高漲，帶動各國央行收緊貨

幣政策，引發經濟衰退疑慮，加以地緣政治衝突持續，股債市場走勢重挫，富達帳戶操作風格偏積極，故今年以來績效主要受股市負貢獻拖累而表現不佳，低於目標報酬率。經理人已適時因應市場狀況調整股債配置為防禦型，並增加期貨及選擇權避險操作，帶動近期績效回穩，截至 9 月份報酬率為-18.65%，10 月份已有所提升（-17.46%）。本批次於 110 年委託撥款，後續將持續觀察，另本批次將於近期辦理年度檢討，並積極督導促請改善績效。

九. 有關初審意見（六），「全球氣候變遷增值股票型」後續辦理情形及撥款時程規劃一節，111 年全球氣候變遷增值股票型委任案業已簽約完畢，惟因近期全球經濟不確定性增加，本局密切觀察金融市場局勢變化，衡酌全球股票市場展望，並考量各國股市流動性及波動度，以伺機辦理本批次撥款作業。

陳委員聖賢

- 一. 針對「絕對報酬股票型」及「全球氣候變遷增值股票型」撥款時間點，剛才勞金局回覆是因為現在市場具高度不確定性，因此延緩撥款，請補充說明，現在有可能是修正期間很好的買點，延緩撥款可能會喪失低成本購入，長期投資的買點。
- 二. 另以事後來看，「絕對報酬股票型」於 111 年 2 月決議加碼，以第 3 季績效表現來看，景順為正報酬，CPR 為負報酬，是否有可能某些帳戶操作不錯，卻沒有機會獲得

加碼，而有喪失加碼的情形？

- 三. 「絕對報酬股票型」委任期間迄至 113 年 1 月 22 日止，如果市場一直存在高度不確定性，加碼部分一直到契約截止都不撥款，這樣是否有違反契約規定之情形？

黃委員泓智

本人意見與陳委員聖賢一致，對於撥款時機，不曉得勞金局有沒有一定的機制？理論上委外受託機構具有專業判斷，勞金局延緩撥款，等於是幫受託機構做判斷，勞金局做這個判斷應該是有一定的機制，爰請補充說明這個機制內容是什麼？

林副組長亞倩（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

- 一. 對於撥款部分，國內外文獻相關研究皆指出 market timing 不是一件容易的事，目前「絕對報酬股票型」及「全球氣候變遷增值股票型」2 批次，撥款時除了考量全球總體經濟狀況、美國 Fed 升息幅度及速度，以及各國貨幣與財政政策外，本局亦與受託機構維持緊密聯繫，討論相關市場流動性及投資布局時點等。今年以來市場已有修正，的確是可做為加碼時機之考量，國保基金目前國外權益證券已達中心配置，故針對風險性資產撥款時點希望待升息或通膨態勢較穩定時再撥款，較有利於基金績效的操作。
- 二. 另外，陳委員有提到是否有可能某些帳戶操作不錯，卻沒有機會獲得加碼，而有喪失加碼的情形，本局在加減

碼時，除了考量前述總體經濟未來走向、資產配置狀況及批次類型外，係考量受託機構的長期穩健表現，來決定加減碼幅度，近期在市場週期輪動上，可能有利於某些帳戶表現，但在加碼額度上還是會以長期來考量。

陳委員聖賢

就「絕對報酬股票型」之景順來說，長期表現比較好，所以勞金局 111 年 2 月時決定加碼，它也是唯一超越目標報酬率的帳戶，假如長期績效好，即便短期市場有些疑慮，因本批次委任契約只到 113 年，加碼未撥款有無違反契約規定？

林副組長亞倩（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

有關契約到期前，加碼而沒有撥款，會不會有違反契約規定一節，依契約規定不會有違反之情形。另景順帳戶長期表現良好，本局將審慎評估撥款時機，後續亦將委員意見納入考量。

李委員瑞珠（代理主席）

本案委員如果沒有其他意見，本案決議如下：

- 一. 本案審議通過，請國監會依據國保基金委託經營辦法第 13 條規定，予以備查。
- 二. 針對本季未達目標報酬率之受託帳戶，請勞金局持續追蹤績效表現及加強監管，以確保達成委託經營目標。
- 三. 有關本次國外受託機構「DWS」未完成保管銀行相關設定致延遲提交報告一事，請勞金局持續監督各受託機構，並加強受託與保管機構之履約管理，避免再發生類此情

事。

- 四. 有關「絕對報酬股票型」及「全球氣候變遷增值股票型」之後續撥款作業，建請勞金局未來視市場狀況，慎選撥款適當時機。
- 五. 本案委員所提建議及初審意見，請勞金局參考研議辦理。