

衛生福利部國民年金監理委員會會議

第 124 次會議紀錄

時間： 112 年 11 月 24 日（星期五）下午 2 時

地點： 本部 301 會議室

主席： 李主任委員麗芬（陳委員聖賢代理）

紀錄：鍾佳燕、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

林委員修葳

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（金祈綉代）

劉委員玉娟

陳委員美女

羅赫陸 Helu Chiu 委員
（林閔淇代）

吳委員婉玉

廖委員雪如

列席：

社會保險司：

陳副司長真慧

姚專門委員惠文

謝科長玉新

陳科長淑惠

陳秘書桂香

申科員育誠

勞動部勞工保險局：

烏組長惟揚

游科長珮萱

	廖科長崇翰	陳專員盈穎
勞動部勞動基金運用局：	劉副局長麗茹	李專門委員惠珍
	邱專門委員南源	張專門委員淑幸
	羅科長康云	張科長軒鳳
	陳科長臆如	
國民年金監理會：	石執行秘書美春	邱副執行秘書碧珠
	徐簡任視察碧雲	謝組長佳蓁
	楊組長宗儀	陳視察淑美
	黃專員秀純	陳專員孟憶
	陳專員學福	葉科員千浚
	張科員雅涵	洪科員正芳
	陳科員麗安	林約聘副研究員惠淑

壹、會前報告（石執行秘書美春）：

- 一. 各位委員及與會代表大家好，今天是國民年金監理委員會會議第 124 次會議，由於本會李主任委員另有要公，依據本會設置要點第 6 點規定：「主任委員未能出席時，得指定委員一人為主席，主任委員未指定時，由委員互推一人為主席。」現在先請委員互推 1 人為代理主席。（李委員瑞珠推舉陳委員聖賢擔任代理主席，其他委員附議）
- 二. 另外補充說明委員桌面上的邀請卡，本會訂於 12 月 11 日（星期一）上午舉辦「AI 與未來投資布局及策略研討會」，在預算非常有限的情況下，整個活動都是由本

會同仁自行籌備辦理，今年以 AI 為研討會主題，包括邀請臺灣大學資訊網路與多媒體研究所張教授智星、臺灣微軟特約講師尹技術長相志及中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會（以下稱投信投顧公會）劉理事長宗聖；另外國際專題部分，特別邀請加州教師退休基金（以下稱 CalSTRS）副投資長 Scott Chan，藉此也感謝勞動部勞動基金運用局（以下稱勞金局）協助引薦。為能順利完成本次與 CalSTRS 的合作，本會亦召開視訊會議討論，專題報告的影片將於研討會播放並搭配中文字幕。各位委員如有興趣可與本會同仁聯繫報名，也歡迎本部（社會保險司，以下稱社保司）、勞金局及勞動部勞工保險局（以下稱勞保局）國民年金組同仁參與，謝謝！

貳、主席致詞：

- 一. 謝謝委員的推舉，今天是國民年金監理委員會議第 124 次會議，感謝各位委員踴躍出席，也謝謝列席的勞保局、勞金局及社保司代表。
- 二. 國民年金監理會（以下稱國監會）訂於下（12）月 11 日（星期一）上午舉辦「AI 與未來投資布局及策略研討會」，邀請卡已置於委員桌面，歡迎大家踴躍報名參加。
- 三. 今天會議共 7 個報告案及 3 個討論案，其中討論事項第 1 案及第 2 案為國民年金保險（以下稱國保）基金

國內、外委託經營 112 年第 3 季績效考核報告，討論事項第 3 案為「國保基金 113 年度資產配置暨投資運用計畫（草案）案」，該運用計畫草案已先提國監會本（11）月 8 日召開之第 41 次風險控管推動小組（以下稱風控小組）會議討論，並由勞金局修正後併同當天專家學者所提建議意見提會審議，再請委員踴躍提供寶貴意見。

四. 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 123 次委員會議紀錄。

決定：會議紀錄確定。

第 2 案

案由：本會上（第 123）次暨歷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，其餘 2~8 計 7 案解除列管。

第 3 案

案由：勞保局 112 年 10 月份國民年金業務報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 請勞保局持續精進比對作業，避免因外部機關未完整提供媒體資料致長期溢領之情事。
- 三. 為利民眾辨識，請勞保局善用「111 短碼簡訊發送平臺」等政府相關資源，減少被保險人之受騙疑慮。

第 4 案

案由：112 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. 國保基金截至 10 月底之累積收益率 8.97%，超過年度目標 3.63%，感謝勞金局之努力，至本（10）月國內外權益證券及國外另類投資虧損部分，仍請勞金局持續努力改善，以維基金收益。
- 三. 針對長期績效不理想之投資標的，請勞金局密切關注市場情勢，並審慎因應、適時調整，爭取基金長期收益。
- 四. 有關委員建議意見，請勞金局納入參考。

第 5 案

案由：本部第 123 次國民年金爭議審議委員會議審議結果報告。

決定：洽悉。

第 6 案

案由：本會 112 年度第 3 季工作報告（草案）。

決定：洽悉，請國監會依國民年金法施行細則第 5 條規定，
辦理對外公開事宜。

第 7 案

案由：本會風控小組第 41 次會議結果報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 有關第 41 次風控小組會議專家學者所提應留意地緣政治等投資風險、培育另類投資專業人才及投入 AI 研究等建議，請勞金局及社保司納入研議參考。

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 112 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. 有關績效表現不佳之「絕對報酬型」國泰、滙豐及「相對報酬型」國泰等帳戶，請勞金局持續關注績效與操作情形，適時加強敦促改善或為必要之處理。
- 三. 對於「相對報酬型」富邦收回之委託資產，請勞金局

妥為處理及投資運用。

- 四. 有關本季受託機構受主管機關處分或要求改善一節，若與內控制度或履約項目有關，仍請勞金局加強控管並納入未來實地查核項目。
- 五. 本案委員所提建議，請勞金局參考辦理。

第 2 案

提案單位：國監會

案由：國保基金國外委託經營 112 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，以及累積績效落後目標較大之「全球不動產有價證券型」與「全球多元資產型」2 批次，請勞金局加強管考及持續追蹤其績效表現，以確保達成基金委託經營之目標。
- 三. 本季「絕對報酬債券型」之富達大幅逾越投資方針之目標標準差，請勞金局持續關注其績效表現並加強風險控管。
- 四. 有關「絕對報酬股票型」即將 5 年屆期一節，請勞金局將歷次會議委員對該批次所提建議意見，納入到期續約評定之參考，並將結果敘明於績效考核報告。
- 五. 對於決定加碼 1 年但仍未撥款之帳戶，仍請勞金局納入

年度績效檢討會議重新檢視，並審慎評估增額撥款相關事宜。

第 3 案

提案單位：國監會

案由：有關國保基金「113 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. 至「國保基金投資政策書」有關風控小組會議之建議意見，請勞金局再予檢視，並請儘速一併研議及完成修正。
- 三. 另國監會風控小組第 41 次會議專家學者所提意見，包括另類投資更多元配置、永續投資 ESG 都要納入等，併請勞金局錄案參考辦理。

伍、臨時動議：無。

陸、散會：下午 3 時 50 分。

【紀錄之附件】

報告事項第3案「勞動部勞工保險局112年10月份國民年金業務報告」之與會人員發言摘要：

烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）

112年10月份國民年金業務報告請參閱書面資料第36至84頁，以下說明重要業務推動情形，請參閱議程第46至47頁：

一.113年度國保月投保金額仍維持新臺幣（以下同）1萬9,761元：

（一）依照國民年金法第11條規定，本保險施行第1年之月投保金額依勞工保險（以下稱勞保）投保薪資分級表第1級定之（當時為1萬7,280元）；第2年起，於消費者物價指數累計成長率達5%時，即依該成長率調整之。

（二）國民年金月投保金額，因110年10月至111年9月之平均消費者物價指數累計成長率已達上開調整標準，爰衛生福利部（以下稱衛福部）於111年底公告，國民年金月投保金額自112年1月1日調整為1萬9,761元。又依行政院主計總處112年10月5日發布之消費者物價指數，以110年為基期，111年10月至112年9月計12個月之平均消費者物價指數為104.77，較110年10月至111年9月平均消費者物價指數102.29，累計成長率為2.42%，尚未達月投保金額調整標準。

案經本局函報請衛福部就 113 年度之國保月投保金額予以核定，該部已於 112 年 10 月 24 日函復，113 年度國保月投保金額仍維持 1 萬 9,761 元。

二. 有關依國民年金爭議審議委員會議第 120 次會議審議結果後續辦理情形：

- (一) 國保各項給付之申請，本局悉依國民年金法及相關規定審查辦理，惟因部分給付條件審核所需之必要資料（例如所得或財產資料），非本局業務職權所保有，須仰賴外部單位提供始得進行審查，是本局已配合外部資料提供單位，精進轉入媒體資料時點及比對作業之正確性與效率性。
- (二) 至有關爭議審議申請人 100 年 12 月登記新增不動產而未於 101 年 1 月比對出來部分，經函請財政部協助查明疑義，據該部函復，該申請人於 100 年 12 月 23 日登記取得之房屋資料及 11 筆土地，係分別於 101 年 2 月 2 日及 2 月 9 日寫入該部相關資料庫，屬該部蒐集個案課稅資料有時間落差所致，尚在該部合理異動作業範圍內。
- (三) 另有關國民年金法第 31 條老年基本保證年金排富條款中，因「繼承」而取得不動產所有權之時點，依上開會議決議，於民眾申復或行政救濟，審查國民年金法第 31 條第 4 項土地及房屋新增時點時，如遇屬民法第 759 條規定之非因法律行為而取得不動產所有權者（例如：繼承等），應確實依衛福部 102 年 11 月 12 日函釋辦理，

並據以「補發」或「追繳溢領」給付。嗣後遇此爭議案件本局將遵照辦理。

三. 接下來回應國監會初審意見：

(一) 有關初審意見 (一) 賡續加強宣導國民年金保險費加碼補助方案，及持續精進宣導之露出時段及管道部分，說明如下：

1. 由於保險費加碼補助方案之對象及期間為 114 年 10 月 31 日 (含) 以前，完成繳納 112 年 4 月至同年 12 月份保險費之被保險人。距離當期保險費繳納期限，約有 2 年 4 個月至 1 年 8 個月的補繳期間，本局將賡續透過多元管道 (如：記者會、新聞稿、平面媒體、廣播、電視、跑馬燈、公車車體、本局官網、臉書粉絲團、網路活動)，及於繳款單夾寄說明摺頁，並透過各地方政府推展的在地化服務加強宣導，以使民眾充分知悉相關訊息。
2. 同時本局在有限的宣導預算下，已納入受眾者觀看之頻率及播放時間點等因素，並兼顧拍攝宣導短片品質，持續精進露出時段及管道，俾達補助經費 95% 之執行目標 (即收繳率達 47.18%)。有關本局 112 年 4 月至 12 月已完成規劃之宣導措施，請參閱附件，另本 (112) 年度由鍾欣凌代言之國民年金宣導短片與邀請網紅七七老大拍攝國保、勞保雙年金之短片，請委員參考會上播放影片。

(二)有關初審意見(二)國民年金法第31條第4項「個人所有之土地及房屋」認定新增時點疑義，說明如下：

1. 衛福部(組改前為內政部)99年2月26日函釋已明訂，國民年金法第31條第1項第5款土地及房屋財產價值，應以「年度」為概念，是本局均於每年1月份即完成財稅資料比對，俾利進行給付審核作業。
2. 查本案申請人於100年12月23日登記取得之房屋及土地，財政部財政資訊中心(以下稱財政部)係分別於101年2月2日及同年2月9日寫入相關資料庫，據瞭解，當時財政部財稅資料蒐集時間差為2個月，是本局於101年1月份比對作業時，財政部所提供之財稅資料尚無上開該筆資料，以致於次一年(102)年初比對到該申請人財產資料時，又因該申請人102年與前一年度(101年)之個人所有土地及房屋相較，其並無新增，依規定予以續發老年基本保證年金。
3. 本局為精進外部機關轉入媒體資料時點及比對作業之正確性，經多年來與財政部積極溝通，該部財稅資料蒐集時間已由100年時約為2個月，時至現在已可大幅縮短時間差為2週，因此，本局現已可取得更完整之財稅資料，降低此類情形發生。日後仍將持續與財政部配合，精進管控媒體資料取得情形及資料之完整性，以避免溢領之情事。

(三)有關初審意見(三)規劃導入數位發展部(以下稱數發部)推出之政府專用「111 短碼簡訊發送平臺」發送簡訊(以下稱「111」短碼簡訊)一節,說明如下:

1. 為配合數發部推動建立政府專用之「111」短碼簡訊,本局已於今(112)年8月起配合該部之政策規劃,積極導入該項服務,將國民年金相關簡訊通知計12項優先納入需求,並自10月起依數發部提供之簡訊檔案格式,於該平臺進行發送短碼簡訊之測試作業。
2. 將俟相關程式修正完成,及數發部制定該平臺之共同供應契約後,預計於113年1月初國民年金相關權益簡訊通知即可以「111」短碼簡訊發送,俾減少被保險人之受騙疑慮。

陳委員聖賢(代理主席)

如委員沒有其他意見,本案決定如下:

- 一. 洽悉。
- 二. 請勞保局持續精進比對作業,避免因外部機關未完整提供媒體資料致長期溢領之情事。
- 三. 為利民眾辨識,請勞保局善用「111 短碼簡訊發送平臺」等政府相關資源,減少被保險人之受騙疑慮。

報告事項第 4 案「112 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 4,980.83 億餘元、收益數為 401 億餘元、收益率為 8.97%，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（三）本（10）月份虧損之原因及未來對策一節，說明如下：

（一）10 月受到以巴衝突加劇、聯準會主要官員持續維持鷹派論點，帶動殖利率美元走強及美國 10 年期政府公債持續上揚並創下 16 年以來新高，加上美國政府擴大對中國 AI 晶片管制禁令，各項利空因素下，導致全球風險性資產在歷經上半年上揚後回吐獲利。

（二）在國內臺股市場大幅波動下，外資賣超 1,449 億元，加權指數當月下跌 352.47 點，其中，電腦週邊設備及電子零組件類股受 AI 族群持續修正影響，分別下跌 11.59% 及 8.67%。國內權益證券自行操作及委託經營 10 月份之未實現評價損失分別為 14 億元及 13 億元，已實現利益約為 0.4 億元及 2 億元。而國外主要係源自於國外權益與國外另類投資受到廣泛性市場修正影響，致單月國外投資未實現收益減少 34.15 億元，惟仍受惠於自營積極布建持有到期債券的利息收益，以

及自營委託經營均適時調節風險性資產並獲利了結挹注下，國外投資單月已實現收益仍增加 1.92 億元。

(三) 另有關國外另類資產布局，主要為全球多元資產與上市不動產有價證券，受到去年至今年因全球主要央行激進升息，導致另類資產多元分散效果短期無法發揮。惟今年以來全球多元資產委任受股市反彈帶動已發揮部分成效；上市不動產有價證券則因利率敏感性高，在升息周期結束前，表現相對受到壓力，惟其評價已具吸引力。

(四) 目前美國及臺灣經濟基本面數據仍展現韌性，近期雖有國際地緣政治風險干擾，目前尚未見到相關事件之外溢影響。主要央行在本次週期已將利率水準調整至數十年來之新高，加上主要央行仍審慎監控通膨的控制效果，短期不會降息，然而當通膨逐步回歸央行目標，市場預期經濟出現衰退疑慮後可能採取預防性降息，亦將有助於風險性資產的後續表現。

(五) 截至今年 10 月底，整體國保基金投資收益仍屬穩定，並已超越年度目標收益率。本局將持續觀察國內外市場情勢與各項重要事件之發展，並彈性調整投資策略，以期達到中長期基金收益目標。

三. 針對初審意見(四)本月份新增投資 A 基金之考量原因一節，A 基金因聚焦於破壞性創新主題成長型公司股票，與大盤相較績效波動較為劇烈，在考量其長期仍具投資潛力，目前操作策略採取於下跌時適度買進攤平成

本。本月份A基金在今年中大幅上漲後自8月開始回跌，故伺機於9月及10月以較低價格酌量買入，已有效降低成本。11月因股價大幅反彈，跌幅已大幅收斂，將持續關注市場及該檔標的表現適時進行部位調整，以維護基金權益。

- 四. 針對初審意見（五）本月收回相對報酬型批次「富邦」帳戶，相關考量因素與收回款項之後續處理一節，將併同於本次會議討論事項第1案之初審意見（三）回應說明。

黃委員泓智

- 一. 議程第100頁，國內委託絕對報酬型批次「國泰」帳戶表現相對比較不好，但其持股比率很高，此為絕對報酬型，持股比率這麼高感覺不是很正常，這部分請勞金局補充說明。
- 二. 議程第102頁，國外委託絕對報酬股票型「野村」帳戶一直表現不佳，之前也有進行減碼，累積報酬仍然不佳，今年績效還是在同批次5家中最差，之前表現不好，今年還是沒有改善，這部分也請勞金局補充說明。
- 三. 另之前有討論絕對報酬型除了看它的收益之外，也會去看它的volatility，這裡是沒有show出來，不知勞金局內部是否會對volatility去檢視？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

有關國內委託絕對報酬型批次「國泰」帳戶截至10月底，帳戶持股高達9成，為所有帳戶中持股比率最高者，本批次於今年5月中旬續約，經理人續約初期基於總經環境、經濟成長、庫存調整不如預期等基本面因素，採取相對保守的投資策略，持股多為傳產類股，淨持股水位約為2成（現股部位約4成，另約2成期貨部位）。5月下旬以後，台股在AI相關概念股帶領之下勁揚，經理人檢視帳戶的布局，並考量AI概念股獲利上修、市場偏好回溫，以及市場資金湧入態勢，從6月開始調整部位，平倉期貨，並逐步增加AI、半導體等電子類股之現貨部位，提升其持股比率，故其持股水位並非一開始即9成，而是從6月開始逐步提高並陸續調整其持股內容。

邱專門委員南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

一. 有關委員所詢野村帳戶績效一節，該帳戶開始委任時績效表現就不是很好，本局在委任第2年也收回部分委任金額，但在去年全球股債大跌情形下，低貝他的防禦策略，以及價值因子發揮效果，績效表現相對抗跌。今年年初時，帳戶貝他值維持較低，但後來其基本面觀點，認為經濟會逐漸變好，爰增加科技類股，降低金融類股，但受限於貝他值還是偏低，因此捕捉市場上漲動能還是有限，且其投資策略一直係以價值因子為主導，雖去年價值因子相對抗跌，惟今年就不如成長型因子，加上類股輪動，因此以價值因子為主策略，表現就不如預期。

二. 今年 8 月至 10 月美公債殖利率飆升，全球除能源產業上漲外，其餘產業都呈現負報酬，致其自委任後的累積報酬只有增加 0.8%，然到了 11 月殖利率滑落，債市大漲，截至上星期，報酬率回升約 5%，本局會持續觀察其操作狀況，本批次明年就要到期，近期就要進行績效檢討，檢視其是否符合續約的資格，截至目前該帳戶與目標報酬率尚有一段差距，將視評定基準日確定績效表現後再加以評定是否符合續約資格。

三. 有關委員所詢本局檢視國外委任帳戶績效時是否併同觀察其風險承擔部分，依照本局經管基金絕對報酬型國外委任投資方針規定，當委任帳戶撥款 1 年後，本局逐季檢視受託帳戶自開始委任至當季季底之標準差，觀察其風險承擔情形，當標準差高於投資方針規定之上限時，受託機構須主動提出書面說明以供本局了解。本年度第 3 季國外絕對報酬型受託機構風險承擔表現，如議程第 185 頁係絕對報酬型 3 個批次帳戶標準差之數據。

黃委員泓智

方才勞金局針對國泰投信期貨操作的說明，本人有點疑惑，其持有期貨應做空進行避險，這樣的作法及方向應該是正確的，當看好市場，期貨部分降低，惟國泰整體期貨操作令人覺得奇怪，其將股票持股拉升至 9 成多，期貨反而是降低的，與一般使用期貨避險不一樣，年初時股票現貨只有約 4 成，期貨部位有 2 成，係往看空方向操作，以投資角度尚屬正確，倘期貨係以避險目的操作，其期貨操作的方向覺得有

點奇怪。

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

- 一. 由於國泰經理人對於總經數據、企業獲利等基本面因素尚無看到實質進展，加以為了控管帳戶下檔風險，其投資風格在續約之前即採偏防禦策略因應，雖持有現股部位，期貨仍占有相當比率。
- 二. 然今年6月，其操作出現轉折，本局也在季績效檢討會議中洽詢相關議題。經理人表示，5月續約時，其在基本面所看到的情形，不如股價提前反應的熱烈，因此採偏保守的策略（淨持股約2成），但市場在5月下旬受AI議題引領急漲，其重新檢視基本面及資金面後，看到AI概念股獲利上修且此波資金行情有助台股動能，有機會為帳戶獲取收益，故自6月起陸續調整持股並提升現貨水位、減持期貨。

陳委員聖賢（代理主席）

我想最主要係因 market timing 的問題，原來現貨部位少，後來拉很高，可是9月及10月，市場大跌，績效大受影響且期貨部位又調降，避險效果就不如預期，因此市場在9月及10月 down market 時，績效就很差，在同批次僅有國泰是負報酬，請勞金局補充說明國泰帳戶績效截至目前是否有翻正？排序是否為同批次末位？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

國泰帳戶截至112年11月20日之報酬率為4.83%，績效已

翻正。

陳委員聖賢（代理主席）

國泰帳戶現股部位大，多頭時看看11月是否能夠將績效補回來，看起來是有機會，因委託時間還算短，過一段時間後，再來檢視其績效。空頭時表現差，但多頭表現好，至少還有機會，本人建議再繼續觀察一段期間。

黃委員泓智

本人係以投資view角度去檢視，本批次是絕對報酬型，倘期貨係用來避險操作，但國泰操作期貨方式，似乎不是用來避險，因當市場好的時候，將期貨部位降低，而絕對報酬型帳戶理論上股票拉高至9成多，期貨也應拉高，增加避險效果，因此國泰期貨操作方式感覺像投資性質，而非避險操作，本人係以投資觀念的角度去檢視。現貨部位拉高，期貨又降低，猜對了，就大賺，但期貨不是用來大賺，而是用來降低風險。

陳委員聖賢（代理主席）

如委員沒有其他意見，本案決定如下：

- 一. 洽悉。
- 二. 國保基金截至10月底之累積收益率8.97%，超過年度目標3.63%，感謝勞金局之努力，至本（10）月國內外權益證券及國外另類投資虧損部分，仍請勞金局持續努力改善，以維基金收益。
- 三. 針對長期績效不理想之投資標的，請勞金局密切關注市

場情勢，並審慎因應、適時調整，爭取基金長期收益。

四. 有關委員建議意見，請勞金局納入參考。

討論事項第 1 案「國民年金保險基金國內委託經營 112 年第 3 季績效考核報告案」之與會人員發言摘要：

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

一. 有關初審意見（一），國監會於季績效會議所提意見，已請各受託機構注意，本局亦將持續關注各帳戶投資操作及風險控管情形，並敦促其提升績效，以維護基金權益。

二. 有關初審意見（二）絕對報酬型批次第 1 點，滙豐本（第 3）季績效為同批次最後，說明如下：

（一）據滙豐帳戶經理人表示先前綜合考量經濟指標與股市多空循環，研判景氣已接近落底階段，股市將進入長線多頭格局；惟觀察企業獲利及陸續公布之經濟數據，此波復甦力道並不強勁，股市短期內恐將持續修正與景氣的乖離，故暫時維持 5 成左右的持股水位。

（二）經理人預估修正期將於年底結束，未來將隨景氣復甦訊號或股市回檔之際，擇優布局，適時拉高持股比例。截至今（112）年 10 月底止，帳戶累積報酬率為 2.99%，些微超越目標報酬率 2.97%。

三. 有關初審意見（二）第 2 點，國泰本季持股水位係同批次最高，惟績效仍居後，且委任迄今之貝他值及夏普指數相較同批次其他帳戶低，說明如下：

（一）據國泰帳戶經理人表示先前考量經濟成長與企業獲利、庫存調整不如預期等基本面因素，採相對保守策略因應；惟台股 5 月因 AI 議題強勢上揚，股價提前

反映，致帳戶績效落後。又考量 AI 概念股獲利上修及市場偏好回溫，自今（112）年 6 月起積極調整及換股操作。經理人未來將持續關注經濟發展、產業趨勢、庫存循環與企業策略，適時彈性調整投資組合，以提升帳戶績效。

- (二) 關於國泰帳戶夏普指數相較同批次其他帳戶為低，主要係續約以來，台股受 AI 議題帶動上揚，惟經理人於續約初期採相對保守的投資策略，持股多為傳產類股，並輔以期貨避險，帳戶累計績效相對落後所致。如以風險控管觀察，帳戶委託迄今年化標準差及貝他值相對低於同批次其他受託機構，顯示其投資報酬波動相對其他帳戶穩定。

四. 有關初審意見（三）相對報酬型批次第 1 點，「富邦」及「國泰」依契約規定函送「累計報酬率落後指標達 6 %以上」報告，請補充檢討情形及後續策略一節，說明如下：

- (一) 國泰 109-2 帳戶因低配 AI 概念之成分股權重，加上主動選股部位績效表現不彰，使得帳戶累計績效落後指標。經理人於檢討報告提出將藉由均衡布局具特殊競爭利基個股，利用主動選股部位創造超額績效，期能縮小與參考指標之差距，以提升帳戶績效。
- (二) 富邦 109-2 帳戶因主動式選股部位弱勢，致指標上漲時主動式選股策略績效不彰，加上 Smart Beta 策略未達增益效果，致累計績效持續落後指標，考量帳戶

績效落後指標幅度持續擴大，經提報 112 年 9 月本局投資策略小組會議審議通過後，於 10 月 12 日以現金方式收回該帳戶。

(三) 本局日常均密切關注各國內委託經營受託機構之投資操作及風險控管情形，除定期監管外，如發現帳戶績效有落後或異常情形，亦適時請受託機構提出書面檢討或到局說明，未來仍將持續強化汰弱留強機制，以獲取長期穩健報酬。

五. 有關初審意見(三)第2點，109-2 批次富邦帳戶，本局於 112 年 6 月年度績效檢討會議後，即函知該投信，如績效仍未改善，將採取相關措施。經查帳戶自年度檢討日(5月12日)迄9月12日止(滿4個月)，帳戶累計績效落後指標(目標)報酬率幅度由5月12日的5.70個百分點擴大至7.36個百分點，落後幅度未見收斂，經提報112年9月投資策略小組會議審議通過後，於10月12日以現金方式全部收回該帳戶。

六. 有關初審意見(四)，本季受託機構因涉從事個股交易或基金投資管理缺失等，而受主管機關處分或要求改善並請加強控管及納入未來查核項目一節，說明如下：

(一) 有關保德信、富邦及滙豐等3家受託機構受金融監督管理委員會(以下稱金管會)處分及嗣後注意改善案，各受託機構就違規項目已擬定改善措施陳送金管會。對於各投信作業缺失改善執行情形，本局將持續注意並列入後續稽查重點。

- (二) 關於受託機構之監管機制方面，本局已建置以風險為導向之查核機制，查核重點業將本局歷年稽核情形及金管會金檢投信重點及相關規範列入，並參酌勞動基金監理會及國民年金監理委員會議與財務帳務檢查所提建議等，訂定查核重點，並採重點查核辦理，以落實分級管理機制。稽核與政風單位分工執行查察之結果，如有異常或重大缺失者均再行專案稽核，缺失均列管至改善為止；如涉疑似違反證券交易相關法規者，將移請金管會協助查察。另每年彙整年度缺失樣態提供各受託機構自我檢視，並副知投信投顧公會督促會員改善。
- (三) 另查金管會查核投信缺失情形除已公布於金管會網站外，投信投顧公會網站亦有公布相關資料供各投信參考及各界查閱，投信可參考並強化其內稽內控作業。

張委員森林

- 一. 以議程資料而言，109-2 相對報酬型批次中，看起來不只是國泰及富邦累計報酬率落後指標達 6%，野村及安聯應該也是，請問該 2 個受託帳戶是否也有提交檢討報告？還是我有誤解？
- 二. 另外，109-2 相對報酬型批次委任迄今僅約 1 年半，各受託帳戶都落後指標報酬率達 6% 至近 10% 不等，平均報酬率 33.09% 落後指標報酬率 41.76% 約 8%，落後的差距其實蠻大的，等於每年平均落後約 5%，請問勞金局是否有具體改善措施？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

一. 有關議程資料之績效，看起來不只是國泰及富邦落後達 6 % 部分：

（一）由於台股為淺碟市場，又本批次為追蹤指數之相對報酬型，為降低市場衝擊，本局在首次撥款（111 年 5 月 13 日）時會提供受託機構建倉期進行投組建構。因此，本局投資管理時，會以建倉期屆滿日後第 1 日起算之績效來看，較能忠實呈現經理人實際操作情形。

（二）依本局管理報表資料，本批次自建倉期間屆滿後第 1 日起算之績效，只有富邦及國泰累計報酬率落後指標達 6%，其他受託帳戶目前並無落後達 6% 之情事。

二. 另外，有關 109-2 相對報酬型批次績效看起來不理想，本局之具體改善措施部分，以建倉期間屆滿後第 1 日起算之績效而言：

（一）今年 6 月辦理 109-2 批次年度績效檢討時，富邦的累計績效雖落後參考指標，惟其績效優於臺灣加權股價指數及臺灣加權股價報酬指數，且追蹤誤差均在契約所訂的 3% 範圍內，又操作期間僅 1 年尚短，決議繼續觀察，惟函請該公司檢討改善，倘仍未改善，將採取相關措施。

（二）富邦 6 月至本局專案報告其檢討結果與改善措施，該公司投資策略除採複製指數，尚有 Smart β 增益及主動選股策略，各投資策略自委任以來，複製指數策

略對帳戶績效為正貢獻，而 Smart β 增益及主動選股策略則不如預期，該公司研提提高複製指數策略的操作區間上限至 100%，倘主動選股或增益策略較難創造超額報酬時，將提高複製指數的比重，並搭配期貨避險，緩衝下檔風險。

- (三) 考量富邦 7 月實施改善措施以來累計績效落後指標的幅度未見收斂、國內委託配置情形及參考指標特性等因素，本局於 9 月份提報投資策略小組會議審議通過，宜在市場相對熱絡之際適時獲利了結，爰全部收回富邦帳戶。
- (四) 另在國泰帳戶，雖然落後指標報酬率達 6%，不過其落後幅度未如富邦帳戶呈現明顯發散的狀況，仍控制在一定區間內，本局將持續密切關注經理人的投資操作及風險控管情形。
- (五) 至於本批次其他受託帳戶，目前績效些許落後參考指標表現，本局仍會密切關注該等帳戶之操作表現及風險控管狀況。

張委員森林

請問建倉期是給受託帳戶多少天？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

109-2 相對報酬型批次採用的參考指標成分股為中小型企業，流動性需要納入考量，爰提供受託機構 7 天的建倉期建置投資部位。

張委員森林

以安聯跟國泰來說，累計績效相差很小，可是一個有落後指標報酬率達 6%，一個卻沒有，我不太瞭解原因？是因為建倉期差很多天嗎？但是建倉期最多只能 7 天，其實也不是非常長，應該不會差很多。

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

同一批次均為相同的建倉期，沒有針對各受託帳戶訂定不同的建倉期。

張委員森林

所以是從 5 月 20 日開始計算績效嗎？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

是。

張委員森林

所以受託帳戶什麼時候布局完成不會影響，一律從 5 月 20 日開始計算？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

以投資管理的角度來看，經理人在建倉期間依其投資專業及市場情況選擇布局時機，建置投資組合，帳戶績效遂自建倉期滿後第 1 日起算，同批次各受託機構均採相同的起算時點。

張委員森林

這樣會弄得有點複雜，我們也很難去判斷，是不是可以在議程資料中附註一下，各受託帳戶自建倉期滿後第 1 日起算迄

今之累計績效？這樣我們才能去判斷各受託帳戶到底落後指標之幅度有多少，不然以目前議程資料來看，明明看起來應該有 4 個受託帳戶落後指標報酬率達 6%，可是卻又說實際上只有 2 個。

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

謝謝委員的提醒！本局未來將再提供各受託帳戶自建倉期滿後第 1 日（111 年 5 月 20 日）起算迄今之累計績效，以及同期間指標的表現情形，俾利委員參考。

張委員森林

另外我剛才提到的問題，有關 109-2 相對報酬型批次委任迄今僅約 1 年半，落後指標報酬率的差距蠻大的，勞金局之具體改善措施部分，其實並沒有回答到，請問這個委託案期間多長？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

委託期間為 5 年。

張委員森林

目前契約期間才走了 3 分之 1，已經有很多受託帳戶之累計表現都落後指標報酬率達 6%，難道國內的投信在追蹤指數績效的部分都做得這麼不好嗎？基本上應該大部分的部位都是追蹤指數，再加上經理人想要創造超額報酬（ α ）的配置，這個委託案的目的是不是這樣？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

基於 109-2 相對報酬型委託參考指標（臺灣企業社會責任中

小型報酬指數) 相對台股大盤具額外風險溢酬，本批次並未要求 α ，目標報酬率即指標報酬率，希望受託機構投資操作係追蹤參考指數表現。

張委員森林

如果是這樣，那就更不應該了，經理人應該完全按照成分股去複製，目前才過了 1 年多而已，怎麼會跟指標報酬率的差距大到這樣？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

由於指數的編製未考量金融市場交易成本，而經理人實務上在追蹤指數時，會產生交易稅費等支出，因此，經理人會採取一些主動策略，以創造額外收益覆蓋該等成本，並非完全採取複製指數進行操作。

張委員森林

我知道，我也有審過國外的委託案，以同樣是複製指數來說，國外相對報酬或是被動式的委託案，其追蹤誤差都很小，不知道議程裡面有沒有資料，我印象中都很少超過 2% 以上，但是國內 109-2 相對報酬型批次才經過 1 年多的時間，就已經落後這麼大了，我認為勞金局要檢討到底原因在哪裡，如果不追求 α ，現在追蹤誤差這麼高不太應該，非常沒有國際競爭力，國內指數型 ETF 也沒有做得這麼差。

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

一. 謝謝委員的垂詢。首先從市場胃納量來看，相對於國際股市，台股為淺碟型的市場，尤其在尾盤的交易量有

限，當交易量大時，恐影響股價。而國外經理人面對的為全球市場，交易胃納量相對較大，在追蹤指數表現時，通常能以收盤價格進行投資，以緊貼指數，惟囿於台股特性，國內委託經理人於本局撥款時，無法完全於尾盤下單，多採平均下單方式建構投組。

- 二. 其次，考量本批次參考指標組成為中小型企業，為降低撥款金額對市場的衝擊，本局採取分批撥款方式，在去年分6次撥款。其中於9月初、9月下旬時之撥款，市場開高走高的情況下（當日分別上漲約3%、2.5%），經理人建倉成本較高，加以日後指數持續上漲致帳戶績效落後指標的幅度因複利效果而放大。

張委員森林

- 一. 所以這裡給你們兩個建議，第一個就是勞金局知道中小型的股票市場胃納量很小，所以當初在挑選指數的時候應該要特別謹慎小心，而且撥款金額就整個批次的總委託金額是不是太高？變成自己就去影響市場，所以就買的比較貴、一開始的立足點就比較差，就會影響到績效。這個追根究柢當初選這個指數的適合性可能需要去檢討。
- 二. 第二個是在選指數可能還要再考慮有沒有衍生性金融商品可以用，我想這個指數應該是沒有期貨可以做交易，要不然的話在建倉時其實用期貨去建，可能對市場的衝擊會比較小，而且流動性應該也會比較好。所以是不是以後勞金局在選這種國內被動指數的時候，也應該考慮

一下如果是在臺灣期貨交易所所有相關的指數期貨，盡量以這些標的來做，以專業的立場來看，真的很難接受短短這麼 1 年多的時間，tracking error 有 8 到 10% 這種差距實在是太大。

陳委員聖賢（代理主席）

- 一. 我想張委員的意見是值得參考，的確一開始的時候要追蹤中小股，流動性很低就有很多問題存在，適不適合追逐這個 index？賺錢方式很多種，不一定要中小型。
- 二. 第二個既然已經委託出去，就想辦法達標，現在的重點是已經委託這幾個公司，要想辦法幫助受託機構能夠達標，不然這個委託案就沒有意義，雖然背後很多種種原因，但是可能要想辦法跟受託機構溝通一下，了解受託機構的困難。

林委員修葺

想請教勞金局，報告時所指出沒有特別針對這個中小型報酬的指數尋求 α ，是希望達到這個指數的平均報酬，而不要求受委託機構獲取正異常報酬嗎？或者是希望納入公益性投資，扮演具社會責任投資的基金之角色。因為在須支付管理費用之情況下，一般而言委外操作比較少會像勞金局剛剛所說不追求 α 的情況，是因為我們並沒有特別要追求的目標？還是因為基於基金的社會責任感，所以為它額外放寬？

羅科長康云（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

- 一. 謝謝委員的垂詢。本局在規劃國內委託型態時，除考量

國保基金的資產配置情形、收支情況，亦會思考與現行委託型態的搭配，以建構多元的投資布局。由於國保基金已於102年辦理絕對報酬型的國內委託，在109年規劃國保的委託型態時，即朝相對報酬型態辦理，俾建置兼顧絕對報酬與相對報酬型態的多元投資組合。

- 二. 經研析，中小型股票相對台股大盤具額外的風險溢酬，爰109-2批次係以追蹤指數為目標，獲取中小型股票之市場報酬（market β ），惟考量該等公司波動恐相對較高，國保基金的曝險部位不宜過高，每家受託機構之委託金額僅5億元。另由於社會責任投資為國際趨勢，為促進上市櫃中小型企業對社會責任的重視，在指數編製中並納入社會責任的評估。
- 三. 今年以來截至10月底，臺灣企業社會責任中小型報酬指數報酬率為34.48%，遠優於臺灣加權股價指數及臺灣加權股價報酬指數之表現（各為13.18%、17.15%）。

陳委員聖賢（代理主席）

若委員無其他建議意見，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. 有關績效表現不佳之「絕對報酬型」國泰、滙豐及「相對報酬型」國泰等帳戶，請勞金局持續關注績效與操作情形，適時加強敦促改善或為必要之處理。
- 三. 對於「相對報酬型」富邦收回之委託資產，請勞金局妥為處理及投資運用。

- 四. 有關本季受託機構受到主管機關處分或要求改善一節，
若與內控制度或履約項目有關，仍請勞金局加強控管並
納入未來實地查核項目。
- 五. 本案委員所提建議，請勞金局參考辦理。

討論事項第 2 案「國民年金保險基金國外委託經營 112 年第 3 季績效考核報告案」之與會人員發言摘要：

邱專門委員南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

一. 有關初審意見（一），全球不動產有價證券型及全球多元資產型 2 批次落後目標幅度較大，說明如下：

- （一）有關全球不動產有價證券型帳戶績效落後主要係全球通膨高漲帶動主要央行激進升息，衝擊利率敏感度高的不動產市場震盪走跌，致使帳戶表現不如預期。全球多元資產型，如前所述同樣因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，導致本批次各委託機構經理人之布局策略短期難有成效。
- （二）面對未來經濟顯著放緩，相關表現落後帳戶之投資團隊已調整投資布局，除著重由下而上選股，並關注總經情勢變化，並積極控制下檔風險以提升整體績效，今年以來績效已有改善（今年至本季之批次平均報酬率為 1.05%）。
- （三）本局除持續密切洽請兩批次中績效落後之受託機構以親洽或視訊方式辦理季度檢討作業，其中全球不動產 PGI 帳戶累計報酬落後指標差距已有縮小，另全球多元資產型受託機構均持續調整投資組合之股債配置，隨金融市場回穩亦帶動各帳戶表現。嗣後仍將持續密切觀察並積極敦促各受託機構調整布局以提升帳戶績效。

二. 有關初審意見（二），絕對報酬債券型「富達（FIL）」標準差大幅逾越投資方針之目標標準差一節，說明如下：

- （一）本（3）季該帳戶因續約期滿 1 年，本局開始檢視該帳戶自續約以來至各季底之標準差。除依契約規定請該受託機構提交書面說明，近日（11 月 13 日）並已要求該帳戶經理人與受託機構風險管理部門共同開會，討論逾限原因及改善策略並請其說明相關內部檢視及控管流程。
- （二）依據受託機構所提交之書面報告與會議說明，相關數據超限，主要是在去年下半年，經理人評估帳上持有的中國不動產開發商與新興市場主權與公司債經歷末段修正後可望反彈，因此決定等待中國疫情後解封與經濟重啟再行調整部位，導致投資組合在續約前 6 個月經歷高波動期間（過去 1 年全球債券指數波動性超過 8%，新興市場與高收益債券指數之波動度更高），經理人須透過大幅拉高現金比重或就投資組合存續期進行避險，方能有效降低波動性。
- （三）今年以來，受託機構已採取相對應的控制措施，除售出部分高波動持券，並動態提高現金部位，以控制投資組合風險。
- （四）目前本局除持續洽該受託機構提交完整說明報告，並將持續追蹤投資組合波動度與因應策略調整成效，並適時進行必要之調整，以利基金中長期收益目標之達

成。

三. 有關初審意見（三），「絕對報酬股票型」即將 5 年屆期，本批次續約評定作業刻正積極辦理中，並以今（112）年 11 月 30 日作為評定基準日，俟評定日後，保管銀行確認各帳戶績效數據，本局再據以通知各受託與保管機構本批次到期評定結果。有鑑當前面臨市場波動環境，仍需要絕對報酬股票型委任批次以平衡其他股票委任批次之布局，故本局亦將依投資委任契約規定與現行檢核機制下審慎評估各受託機構之績效以辦理續約事宜。

四. 有關初審意見（四）第 1 點，補充說明「全球不動產有價證券型」及「全球多元型資產」1 年以來尚未撥款之主要考量一節，說明如下：

（一）國保基金國外委託之撥款係綜整考量基金之現金流量、市場走勢、資產未來展望等進行布局。由於不動產市場受到利率走升的環境影響較大，過去兩年全球因各央行激進升息造成不動產市場表現落後，故基於市場因素考量於大幅升息期間暫緩撥款，隨不動產市場經大幅修正後，評價相對具吸引力、中長期布局價值已浮現，將持續觀察市場變化於近期伺機撥款。

（二）至全球多元型資產批次尚未撥款，係考量國保基金扣除年金等給付後基金流量狀況，今年優先針對國外持有至到期債券投資及股票、債券與不動產等委託批次分別進行撥款，考量美國聯準會升息已近尾聲，全球

股債市具中長期投資價值，將持續觀察市場狀況後伺機撥款。

五. 有關初審意見（四）第2點，「CBRE」及「Ninety One」今年以來績效表現為同批次最差，是否改變上開帳戶加碼之決定一節，說明如下：

（一）CBRE 不動產帳戶今年截至 9 月以來其報酬仍超越指標優於同類型帳戶甚多，今年績效僅略受到近兩個月市場震盪影響，今年以來仍優於指標且累計報酬亦超越指標並接近目標報酬，另外考量不動產整體市場中長期布局價值浮現，因此 112 年度績效檢討仍維持去（111）年加碼決議，並依市場情勢適時撥款。

（二）有關全球多元型資產批次待撥款，評估主要央行接近升息尾聲，全球股債市具中長期投資價值，Ninety One 及施羅德帳戶截至今年 10 月底之累計績效仍為本批次較佳前兩名，優於本批次平均報酬率（-12.80%）及市場股債各半之投組績效（-15.04%），爰維持加碼決議。其中 Ninety One 帳戶於去年全球金融市場劇烈震盪期間，採防禦性布局帶動其績效大幅優於同批次帳戶；雖然今年第 2 季以來因主要央行持續升息，致債市配置拖累最大，股票配置因中國及香港地區部局受到經濟不如預期下跌拖累；惟經理人持續布局防禦型債券並調整股票部位，檢視 11 月以來績效已有回升，將持續追蹤其績效表現。

六. 有關初審意見（五），顧問評級變動一節，說明如下：

- (一) 全球美元公司增值債券型「DWS」帳戶加註(W)觀察記號，係由於近期 DWS 實施了大量變革以及重組，投資級信用債券團隊主管因而變動，需要保留時間觀察相關異動的未來發展，故評級由 B 調整為 B(W)。
- (二) 至全球高品質被動股票型批次受託機構屬被動式管理帳戶，相關 ESG 評級於被動式管理帳戶均會加註「P」，查前(2)季因採用自動化系統報表僅擷取評級級數，本季恢復 P 註記，後續將持續關注並改善此情形，方符合被動式管理帳戶評級給定說明。

陳委員聖賢(代理主席)

若委員無其他建議意見，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，以及累積績效落後目標較大之「全球不動產有價證券型」與「全球多元資產型」2 批次，請勞金局加強管考及持續追蹤其績效表現，以確保達成基金委託經營之目標。
- 三. 本季「絕對報酬債券型」之富達大幅逾越投資方針之目標標準差，請勞金局持續關注其績效表現並加強風險控管。
- 四. 有關「絕對報酬股票型」即將 5 年屆期一節，請勞金局將歷次會議委員對該批次所提建議意見，納入到期續約評定之參考，並將結果敘明於績效考核報告。
- 五. 對於決定加碼 1 年但仍未撥款之帳戶，仍請勞金局納入

年度績效檢討會議重新檢視，並審慎評估增額撥款相關事宜。