

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
陳科長兆仁

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 林約聘副研究員惠淑
林約聘副研究員美吟

壹、主席致詞：

- 一. 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）、本部（社會保險司，以下稱社保司）及國民年金監理會（以下稱國監會）同仁大家好，謝謝參與國民年金監理委員會議第123次會議。
- 二. 首先向大家報告，本（112）年度地方政府國民年金業務實地訪查，已於本（10）月4日完成基隆市及連江縣2縣市之訪查，再次感謝當天出席的委員。有關訪查結果報告，將由國監會綜整後提12月份監理委員會議審議。
- 三. 另外，國監會預訂於112年12月11日上午在張榮發

基金會國際會議中心，舉辦「AI（人工智慧）與未來投資布局及策略」研討會，除說明 AI 趨勢及影響，同時也特別邀請美國加州教師退休基金之副投資長，以預錄影片方式，介紹該基金之資產配置、投資策略與績效，誠摯邀請委員與今日出席人員能共襄盛舉！

四. 今天會議共 6 個報告案及 2 個討論案，請各位委員踴躍提供寶貴意見。現在會議正式開始，請司儀宣讀提案。

貳、報告事項：

第 1 案

案由：確認本會第 122 次委員會議紀錄。

決定：會議紀錄確定。

第 2 案

案由：本會上（第 122）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 4 繼續列管外，其餘 1~3、5~16 解除列管。

第 3 案

案由：勞保局 112 年 9 月份國民年金業務報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 有關國民年金宣導短片時段，請勞保局研議精進。
- 三. 另委員建議意見，請勞保局參考辦理。

第 4 案

案由：本部第 122 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：本部 113 年度國民年金監理委員會議預訂時間表，請監理委員踴躍親自出席。

決定：洽悉，請委員預留時間踴躍親自出席會議。

第 6 案

案由：本會 112 年度第 3 季國民年金財務監理報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 有關 112 年第 3 季國民年金財務監理報告，請國監會依行政程序簽核後，列入監理之參據。

參、討論事項：

第 1 案

提案單位：國監會

案由：112 年 9 月份國民年金保險（以下稱國保）基金之收支、運用情形及其積存數額案，提請審議。

決議：

- 一. 本案審議通過。
- 二. 雖然 9 月份受全球市場影響，國保基金整體收益率仍達 10.25%，感謝勞金局之努力，亦請該局持續提升「另類投資」績效。
- 三. 請勞金局注意以巴衝突等國際經濟金融情勢，並妥為因應。
- 四. 有關委員提醒及意見，請勞金局參考辦理。

第 2 案

提案單位：社保司

案由：本部 113 年度擬循例向國保基金短期週轉案，提請審議。

決議：

- 一. 本案審議通過，依第 65 次會議決議之計算公式【國保基金近 4 年（109 年至 112 年 8 月）投資國內金融債平均年化收益率】，113 年週轉利率為 1.685%，上限為 360 億元。請國監會依據國保基金管理運用及監督辦法第 6 條第 1 項第 10 款規定，報請衛生福利部核准。
- 二. 至未來計算公式之訂定，請社保司再做評估。

肆、臨時動議：無。

伍、散會：下午 3 時 30 分。

【紀錄之附件】

報告事項第 3 案「勞動部勞工保險局 112 年 9 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 9 月份國民年金業務報告請參閱書面資料第 54 至 92 頁，以下說明重要業務推動情形，請參閱議程第 63 頁：

一. 有關「國民年金保險欠費催收及轉銷呆帳處理要點」

（以下稱本要點）第 4 點修正案：

- （一）依據衛生福利部（以下稱衛福部）國監會 111 年度國民年金業務檢查會議決議事項，本要點與勞工保險（以下稱勞保）相關規定應儘可能一致並符合實務作業，建議本局適時重新檢視修正。
- （二）案經檢視本要點第 4 點有關「欠費者經本局以書面送達限其於 30 日內繳納（還），逾期未繳者移送執行」之規定與現行實務作業未盡相符，爰參考勞保相關規定，增列書面催告程序及欠費金額累計未達新臺幣（以下同）100 元者，得不予書面催告之規定。本局於 112 年 8 月 29 日函送修正草案報請衛福部核定，案經大部 112 年 9 月 6 日核定，本局業於 112 年 9 月 23 日以保國四字第 11213081213 號令修正發布。

二. 接下來回應國監會初審意見：

- （一）有關初審意見（一）針對 9 月份遺屬年金溢領案件

大幅增加之原因、案件態樣分布及如何改善之精進作為，說明如下：

1. 查 112 年 9 月份遺屬年金給付溢領案件計 32 件，其中 5 件溢領原因為配偶於國外再婚延遲辦理戶政登記，占 15.6%；其餘 27 件溢領原因為成年子女已未在學，占 84.4%。
2. 造成 112 年 9 月溢領案件大幅增加之原因，主要係每年 6 月至 8 月為大專院校畢業季，其中又以 6 月畢業者為眾，而 112 年 6 月畢業之已成年子女，遺屬年金給付應自 112 年 7 月起停發（112 年 8 月底核定不給付）。惟因各大專院校對於畢業認定基準不同，例如：待暑修成績計算完成、成績單領取完成、完成離校手續等，致畢業學籍資料時有延遲報送情形，因此造成每年 9 月至 11 月之遺屬年金給付溢領案件相較其他月份增加。
3. 為減少各校延遲報送畢業資料造成之溢領案件，本局每年 6 月就會函請教育部協助轉知參與電子查驗服務介接之大專校院配合即時更新學籍資料，並於 7 月主動比對以「在學身分」請領遺屬年金給付，惟學校尚未報送畢業資料，但可能於當年度畢業（已在學 4 年）之受益人名單（約 2 千多筆），向學校確認渠等在學情形，如經確認當年度可畢業，惟尚未辦理離校手續或經暑修後應可畢業之案件，即先暫停發給，待學籍資料更新後再辦理。

4. 至其中部分受益人因轉學、就讀碩博士班等情形或學校考量個資不願回覆，在無法確認情形下，仍須俟實際接獲學校報送之畢業資料後始得據以審核，類此溢領案件實難以事先防範，惟查該等溢領期間短暫（約 1-2 個月），依實務經驗經本局催繳後均可陸續收回。

(二) 有關初審意見(二)附表 13，僅「60-65 歲」收繳率呈現下降趨勢，請本局針對該年齡層持續加強說明本次加碼補助之優惠並提供協助措施一節，說明如下：

1. 經進一步分析，60 至 65 歲被保險人收繳率介於 55.9 %至 77.6%，仍高於平均收繳率，且隨年齡增長，繳費率愈高。相較前期及去(111)年同期降低之可能原因，係隨著國保開辦期間漸長，領取勞保老年年金給付者增加，致可領取國保 A 式老年年金給付者逐漸減少，進而降低 60 至 65 歲被保險人按時繳納保險費意願。
2. 為針對該年齡層者加強宣導本次加碼補助優惠，本局除原有既定之各項宣導外，於 10 月增加於夜市商圈、車站站前商圈等戶外媒體電視牆加強宣導。嗣後仍賡續透過電視、報紙、廣播、網路等多元管道及各地方政府國保服務員在地化服務，加強向民眾說明本次加碼補助優惠。
3. 為協助 65 歲以上被保險人繳清欠費，確保請領老年

年金給付權益，本局於被保險人年滿 65 歲、通知後逾半年，以及將屆 5 年請求權時效時，進行 3 次老年年金給付權益主動通知，並造冊請國民年金服務員進行專案訪視。又年滿 65 歲無力一次繳納保險費者，會輔導其辦理欠費分期繳納，可一邊領給付，一邊分期繳納保險費，維護其給付權益及保障基本經濟安全。本局透過上述協助措施，65 歲以上繳清欠費比率可達 9 成。

(三) 有關初審意見(三)說明國、勞保欠費催收及轉銷呆帳處理要點相異處及修正第 4 點而未修正第 7 點之考量如下：

1. 經檢視國、勞保欠費催收及轉銷呆帳處理要點(以下稱國、勞保要點)相異處，勞保要點第 5 點及第 9 點分別訂有書面催告作業及欠費金額未達 100 元得不予書面催告之規定，惟修正前之國保要點並無相關規範，爰本次參考勞保要點及國保實務作業，於第 4 點增列「罰鍰及溢領給付之書面催告程序及欠費金額累計未達新臺幣一百元者，得不予書面催告」之規定。
2. 另本局原預計於國保要點第 7 點增列可扣抵給付之規定，然查國民年金法第 55 條第 1 項但書及國保要點第 7 點已有規定，溢領或誤領之給付本局得由現金給付扣抵，若可由領取中之年金給付扣抵完成者得不移送行政執行。且現行實務上辦理催繳時本局

均已依前開法規辦理扣抵與行政執行作業。另查溢領給付扣減勞保要點並無相關規定，其實務作業係依勞保條例第 29 條第 4 項規定辦理。是國民年金法及國保要點均已有明確規範，為免疊床架屋，經評估後不增修國保要點第 7 點。

王委員瓊枝

- 一. 有關勞保局透過記者會、新聞稿、平面媒體等宣導活動（議程第 63 頁）一節，我自己從來沒看過這方面的宣導，反而近來國民法官電視宣導非常密集，常看到相關廣告。國民年金欠費被保險人多是弱勢族群，不會上網查詢相關資訊，許多受眾和我一樣都是被動接受訊息，而不是主動上網查詢，哪些網站可找到相關國民年金的資料？是否有瞭解受眾者的偏好是什麼？從哪裡可以知道訊息？是否因為國保的經費有限，所以效果才不明顯？
- 二. 本人認為動態的記者會宣導，比較容易曝光，靜態的摺頁宣導較不易引起共鳴，爰建議製作廣告宣導影片時，是否可找大眾傳播相關科系的學生，也可以找教授指導，辦理選拔活動或是徵求演短劇的方式等，激發年輕人的創意及對國保的關心，也可藉此製造話題，吸引媒體注意；對針對欠費人數較高的縣市可以加強宣導，本人一直很關心宣導的部分，但截至目前為止，我從來未曾在任何媒體看過宣導訊息，因此建議找專業的團隊製作比較能吸引民眾，再加上媒體容易曝光，如不是電視

動態曝光，一般的宣導是很難引起大家的注意。

林委員玲如

有關勞保局回應說明「溢領給付處理情形」第 4 點（第 2 頁），因學校考量個資不願回覆的情形，雖然催繳後收回率還蠻高，但當然是沒有發生溢領的情況最好，若勞保局評估省的心力值得做時，是否能像第 3 點（第 1 頁）之說明，例如勞保局就領取遺屬年金給付者之學籍資料，如可推測學生過不久可能即將畢業，在學校因個資考量不願回覆而無法確定的情況下，可否先暫停發放？如受益人確定可繼續領取給付，再利用簡便方式通知勞保局，才不至於溢領，不知這種作法是否可行？

吳委員婉玉

剛才王委員瓊枝所提的建議非常好，本人倒是常看到電視上國民年金宣導廣告，拍得不錯，王委員的意見可供參考，但本人還是覺得國民年金宣導廣告值得肯定。

烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）

一. 有關宣導的部分，委員的意見都值得本局參考，也感謝吳委員肯定本次宣導短片拍攝品質。本局在購買短片託播之保證收視點時，均會將播放時間點與受眾觀看的頻率等因素納入考量，嗣後也會再研議更好的宣導策略，以達到分眾、分齡的宣導目標。委員建議的方式本局再納入參考與評估，盡可能在有限的宣導預算下，兼顧拍攝宣導短片的品質，也能達到最好的效益。

二. 有關委員建議就領取遺屬年金給付者之學籍資料，如可推測學生可能即將畢業，因學校基於個資考量不願回覆而無法確定的情況下，評估先予暫停發放給付一節，補充說明，針對可能畢業但學校不願回覆之情形，本局承辦同仁會再次電洽受益人進一步確認，通常係無法聯繫且學校延遲報送資料，始發生溢領情形。此類型樣態造成之溢領案件數量不多，且溢領期間短暫（約 1-2 個月），又多已可自其他受益人之遺屬年金給付中扣抵收回。假若，針對當年度預計畢業之受益人約 2,000 多人未確認前先停發給付，恐會影響受益人領取給付權益，故實務上本局作法是經確認當年度可畢業，尚未辦理離校手續或經暑修後應可畢業的案件，會先暫停發給，致尚無法確認者，嗣後若發生溢領，則以事後催繳或扣抵方式收回溢領之給付。有關委員建議，本局再攜回評估。

李主任委員麗芬（主席）

一. 勞保局國民年金宣導廣告都拍得不錯，例如奧運桌球國手鄭怡靜及郭子乾代言國民年金宣導影片，但時段的部分，再請勞保局研議精進。國民年金宣導片較難與國民法官比較，因是新制度上路，希望能讓民眾在短時間內取得資訊，宣導預算相對也會較為充裕。另我比較不贊成遺屬年金先暫停發給，因會影響民眾權益，類此案件因溢領金額也不大，發生了再追回即可。

二. 遺屬年金 9 月溢領給付案件為 32 件，相較其他溢領，案

件量不多，要衡量所花費的行政成本，遺屬年金每月大約案量多少？

烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）

遺屬年金給付每月大約核發 12 萬件。

李主任委員麗芬（主席）

- 一. 12 萬件中只有 32 件，已經控制的不錯，為了減少 10 至 20 件，實在不需要花費太多行政成本。溢領可以透過催收或扣抵方式追回，有時身分比對難免會有空窗期，爰請勞保局研議精進改善方式的同時，也要評估實質效益。
- 二. 如無其他意見，本案洽悉。另有關委員建議意見，請勞保局參考辦理。

討論事項第 1 案「112 年 9 月份國民年金保險基金之收支、運用情形及其積存數額案」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. 截至 112 年 9 月底，基金運用金額 5,049 億餘元，收益數 457 億餘元，收益率 10.25%，各運用項目皆在運用計畫的變動區間範圍之內。
- 二. 有關初審意見（三），「另類投資」項目尚未達標一節，有關基金另類資產布局，主要為全球多元資產與上市不動產有價證券，受到去（111）年至今年全球主要央行為對抗嚴重通膨壓力激進升息，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，已發揮部分成效；上市不動產有價證券則因受利率敏感性高，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，且當前經濟表現仍具韌性，有助升息結束後之反彈，本局將持續留意市場變化並動態調整布局，以達基金中長期收益目標。
- 三. 有關初審意見（四），本（9）月份虧損之原因及對策一節，說明如下：
 - （一）近期受到聯準會主要官員持續維持鷹派的論點，帶動美國 10 年期政府公債持續上揚與美元走強，並導致全球風險性資產在歷經上半年上揚後回吐獲利，連帶台股跌破半年線，本月下旬處於修正階段，國內單月台股下跌 276.93 點，主要係 9 月份受到 AI 族群漲多回檔修正影響，半導體及電腦週邊設備類股分別下跌

3.28%及5.81%，且外資賣超1,660億元，故國內權益證券自營、委外未實現評價損失分別為22.63億元及6.12億元，已實現利益分別為2.92億元及1.72億元，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44.91億元；惟國外債券部分，在積極布建持有到期債券的利息收益挹注下，國外投資單月已實現收益5.84億元。

(二) 目前美國及臺灣經濟基本面數據仍展現韌性，近期雖有地緣政治風險干擾，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。至今年9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。

(三) 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。

四. 有關初審意見(五)，請本局評析國際經濟金融趨勢對基金投資之風險評估結果、可能影響及因應對策一節，說明如下：

(一) 以巴爆發衝突以來，以色列股債市受到較直接影響，

而廣泛性金融市場則仍受到整體經濟情勢主導，本局已第一時間清查部位。至 9 月底，基金持有以色列部位主要是因指標關係被動持有，金額與比重均非常低，故整體國外投資目前受到事件影響有限。本局亦洽國外委託經營各受託機構詢問本件衝突對於區域乃至整體市場之影響，並請其提供相對應的因應策略，併入本（3）季季報說明。

（二）有關以巴衝突爆發對全球金融市場影響，在全球債市部分，衝突爆發初期避險資金短暫流入美國公債市場，殖利率略有下滑，惟強勁的勞動市場仍使聯準會持續維持緊縮貨幣政策，加以區域關係緊張推升國際油價上揚，不過本事件發生之以色列為非產油國，但市場仍擔心區域緊張關係會導致周邊中東地區主要產油國（如伊朗）減產，影響能源供需並推升油價，削弱央行緊縮貨幣之政策效果，進而使短期通膨無法持續下降至各央行目標。不過此部分疑慮目前主要影響市場心理面，短期則將持續支撐美債殖利率處於偏高水準。

（三）至股市部分，本次事件被視為區域性地緣衝突，事件發生後市場情緒仍保持理性，僅以色列股市方面下跌較為明顯，惟考量其占基金整體比重較低，對整體績效影響有限。目前以巴衝突並非影響全球金融市場之主要因素，惟若未來戰事延燒至周邊中東國家，將可能影響油價走勢及增加通膨路徑之不確定性。

(四) 綜上，考量核心通膨率逐漸降低，若衝突未進一步擴大，評估此次事件短期內對全球經濟前景與整體基金部位影響有限，後續將持續關注國內外政經情勢，審慎因應金融局勢變化，機動調節布局。

林委員修葺

- 一. 國內定期存款到期的較多，續存的較少，定期存款一般而言利率不太好，是因為存的是短期定存，顧慮到資金進出變現性、流動性的需求嗎？現有定期加上活期存款已金額不低，定期存款占國保基金可運用資金 8%，此是否會影響平均報酬？為何會放這麼多？其考量因素為何？
- 二. 有關議程第 150 頁「附表 2-10：國民年金保險基金國外自營持有至到期之債務證券庫存表」，可贖回債券有時候會因為會計制度的缺陷，會誤導操作者自以為績效高，反而不利於基金的成長。可贖回金融債這裡有看到 8 月 23 日購買了一檔澳幣債券，無論是澳幣還是利率的選擇權，因為可贖回債券對我們是不利的，但會計制度的缺陷，可能會讓我們以為債息率及(本案的買進殖利率 6.13%)很好，但實際上我們放棄很多權利，隨著利率的提高，變成對我們不利的影響也會提高，而我們放棄了選擇權的價值：利率一降低就會被贖回，勞金局在計算各期損益時，是否考慮贖回權的變化或會計制度可能虛增利息收入的情形？這部分應該要跳脫計算不精確地按攤銷後成本衡量(以前稱為持有至到期)投資評價方法，而

有更合理描述基金損益的方法。

林委員玲如

- 一. 在這 2~3 年的情況，市場看法(主流分析)對於 Fed 的打算，其實是多數沒猜準，目前 Fed 雖然暫緩升息，但還會有其他的延續。加上過去的統計研究，如果殖利率倒掛，通常會落差 12~24 個月出現經濟的衰退，目前美國已差不多倒掛 13 個月，勞金局如何看待倒掛所形成的問題？
- 二. 有一派的說法是未來要小心債券大屠殺的問題，美國財政赤字已導致確定未來會再大量發債，大量發債使供給大量增加，而日本和中國現在大賣美債，勞金局如何看待評估債券供給大於需求的風險？

陳科長兆仁（勞動部勞動基金運用局/財務管理組）

有關國內銀行定存偏高一節，6 月份因政府負擔國民年金不足數 260 餘億元一次性撥入，這部分要支應後續保費，故承作 2~6 個月定存，但定存到期後會慢慢下降，另外部分原因為 7、8 月為國內股票股息入帳高峰，會使銀行存款短暫升高，而且在 7、8 月時國內投資單位因為看到一些狀況，部分實現獲利了結，這些都是使銀行存款短暫升高的原因，後續 9、10 月股市回檔之際，整體投資運用及後續保費支出會讓定期存款慢慢下降。

邱專門委員南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

- 一. 有關委員所詢可贖回金融債部分，國外自營投資可贖回

金融債係持有至到期日或持有至發行機構贖回日，因此帳務上不辦理評價，至可贖回債隱含選擇權，其價值已隱含在投資殖利率加成上，亦即投資殖利率係高於同信評及同天期債券之殖利率。本局進行投資時均同時與 3 家券商進行詢價，視哪家券商報價較優，才會與其承作。

二. 有關委員所詢 Fed 貨幣政策及殖利率曲線倒掛部分，美國 10 年期及 2 年期公債於去（111）年 7 月時出現短期利率大於長期利率之倒掛情形，一直到現在仍處於倒掛狀態。最近由於美國經濟數據強勁，且因委員所提美債近期大量發行，致其 10 年期公債殖利率上升，但倒掛情形從最大 110 多基本點收斂到最近不到 20 個基本點，其不僅反映美國公債發行量變大，也表示近期經濟數據好轉，讓未來發生經濟衰退疑慮降低了。

三. 昨（26）日美國公布今（112）年第 3 季 GDP，季增年率 4.9%，大幅超出第 1 季及第 2 季約有 2% 之成長率，主要係因其消費力道很強勁，且勞動市場表現還是非常好，這樣情況的確可以讓支撐 Fed 讓利率處於較高水準。Fed 在 9 月份會議利率點陣圖中，顯示今年仍有 1 碼升息空間，至明年降息機率，從原本 6 月預估降息 4 碼，但在 9 月只預測降息 2 碼，引發了美國公債從 9 月下旬以來，殖利率大幅上升。

四. 至於 Fed 是否還會繼續升息？市場意見分歧，近期油價上漲，使美國 7 月及 8 月的 CPI 走升，讓市場很擔心通

膨又上升將迫使 Fed 調升利率，但從排除能源及食品之核心 CPI，也是 Fed 最在意的通膨數據仍持續維持下降趨勢。Fed 升息至今，可以看到目前基準利率 5.375%，大於核心通膨 4% 約 1.375%，已達到限制性水準。今年下半年 Fed 只有在 7 月調升利率 1 碼，但美國 10 年期公債反應已超過 4 碼，所以近期包含 Fed 主席鮑威爾及其他官員表示，雖 Fed 沒有升息，但市場利率已達到升息抑制經濟活動效果。未來 Fed 有可能再升息，惟核心通膨仍持續逐漸下滑，也就是升息循環已接近到末端，目前利率正處於轉折點，且現在利率處於高點，就是一種高資金成本，對於經濟成長負面影響將會逐步發酵。

五. 至高利率會維持多久？目前就業市場緊俏，消費市場強勁，但以非農就業人口數來看還是逐月下降趨勢，沒有改變，且核心通膨下降，勞動市場供需緊張關係有逐步改善，另雖美國消費力道強勁，但民眾超額儲蓄可能快要用盡，信用卡違約率開始有上升趨勢，Fed 升息後效果逐步發酵，且今年經濟表現太好，明年在高基期下，經濟可能會由強勁轉為溫和擴張，一旦經濟數據不如預期，市場對經濟成長疑慮就會上升，屆時 Fed 就會有壓力，也有可能採取預防性調降利率。

六. 本局在經管基金部位操作上，由於美國 10 年期公債達 2017 年以來較高水準，國外不論在委託，或是自營持有至到期日債券部分，都有逐步建置部位。至未來關注風險，美國財政部過幾天就會公布公債發行量，倘若維持

很高發行量，有可能使殖利率繼續攀升，本局會注意情勢發展，審慎調整部位。

林委員修葺

- 一. 國保基金可贖回債券總數占債券整體比重非常高，本人的顧慮就是會計制度會有假象，持有至到期日債券是在有很多爭議下形成之會計制度，往往可能是不處理機會成本，或是較差的投資績效會延遲十數年反映。倘若有損失，拉長時間，我們才會知道。宜避免短期內會急功近利投資過度集中持有至到期債券，因為其表面上績效很好，包括了可贖回債券。
- 二. 票息在可贖回債券，不能當作殖利率，勞金局記錄方式及操作邏輯必須考量該因素，這當中是對投資方不利表現。未來短期不致於會降息，但該中期債券到期前卻有可能降息，新的會計制度不稱作「持有至到期日債券」，稱為「以成本衡量之金融資產」，會遮掩一些問題，誤導大家拚命去投資這些目前表現好，但幾年後會陸續贖回的工具。雖然贖回價高於100，一定在對發行者有利時贖回，此對投資者不利，所以對於我們不利情形，一定要很小心。就算是降息時，也是蠻糟的情況，因持有至到期，可能幾年內就行使贖回權，一旦被贖回拿到贖回款再去投資，那時是低利率市場，配置都會亂掉，不要被會計誤導，會計很重要，但有不同的目標。

傅委員從喜

議程第 139 頁顯示，國保基金目前定存國內金融機構總額約 400 億元，利率介於 1.3-1.6%；另第 140-142 頁顯示，近幾年購買許多票面利率零點多、1 點多之公司債或金融債；而第 150 頁顯示購買美國公債約 2 億美元，票面利率 4.45%。近期美國政府發行公債，票面利率已達 4 點多以上，且其風險不比國內定存或金融債與公司債為高，勞金局是否有規劃處理前述收益較低的商品，將資金轉為增持美國公債等低風險高收益的標的，以提高基金運用之績效？

邱專門委員南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

一. 有關委員關心可贖回金融債一節，以本局 8 月投資的澳幣可贖回金融債而言，本局並沒有運用新的資金投資，而是以先前到期的澳幣存款再投入，目前新承作的部分，以議程第 148 頁來看，本局有買入公司債；另外，有關可贖回金融債之殖利率一節，本局投資可贖回金融債係持有至到期日或發行機構贖回日，買進都是以面額買入並未有溢價買入，投資殖利率、未來每年之現金流量(利息)均在投資定價時均確定，帳務認列投資收益均按投資殖利率進行應計利息收入提列及攤銷，根據過去經驗，按照債券殖利率提列的應計利息是多少，債券付息日或到期收到的收益及本金就是多少，利息及本金都不會改變。另有關委員提到債券被贖回後之機會成本問題，本局將持續分散承作債券到期天期及增加承作一次到期債券，以降低相關風險。

二. 有關委員提到美國公債利率高於國內利率一節，隨著美

國持續升息，美國利率高於國內利率，本局也持續增加國外持有至到期日債券之投資，以提升基金績效。

陳科長兆仁（勞動部勞動基金運用局/財務管理組）

- 一. 國內定期存款是被動性的投資，流動性資金由投資單位投資及保險給付賸餘之後，本局對賸餘資金做處置，暫時存放於國內銀行存款，誠如先前跟委員報告的，因為接下來 10 至 12 月都會有保險給付的資金需求，所以目前看來國內定期存款的部位會比較高。
- 二. 另外，感謝委員對於國內債務證券配置的指導，本局也有注意到利率較低的問題，所以針對國內債務證券之中心配置比率逐年降低，未來本局在做資產配置規劃時，針對收益較低的資產類別，也會慢慢的降低，而收益較高的資產類別，像是國外債務證券，則會有所增加。

李主任委員麗芬（主席）

若委員無其他建議意見，決議如下：

- 一. 本案審議通過。
- 二. 雖然 9 月份受全球市場影響，國保基金整體收益率仍達 10.25%，感謝勞金局之努力，亦請該局持續提升「另類投資」績效。
- 三. 請勞金局注意以巴衝突等國際經濟金融情勢，並妥為因應。
- 四. 有關委員提醒及意見，請勞金局參考辦理。