

# 衛生福利部國民年金監理委員會議

## 第 145 次會議紀錄

時間： 114 年 8 月 29 日（星期五）下午 2 時

地點： 本部 301 會議室

主席： 呂主任委員建德（陳委員聖賢代理）

紀錄：黃秀純、李佳霖

出席：	王委員儼玲	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	張委員淑卿
	李委員若綺	王委員瓊枝
	連委員穎	劉委員玉娟（姚惠文代）
	陳委員美女（蔡嘉華代）	羅赫睦 Helu Chiu 委員（請假）
	吳委員婉玉	廖委員靜芝（侯淑茹代）

### 列席：

社會保險司：	謝科長玉新	陳科長淑惠
	申科員育誠	游科員詠馨
勞動部勞工保險局：	烏組長惟揚	游科長珮萱
	周科長燕婉	林專員筱君

勞動部勞動基金運用局： 劉副局長麗茹      李副組長惠珍

	邱副組長南源	吳專門委員英傑
	楊科員育軒	
原住民族委員會：	黃科員志宏	
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
	余組長宗儒	陳視察淑美
	鍾專員佳燕	陳專員孟憶
	陳專員學福	洪科員正芳
	張科員雅涵	陳科員啓仁
	柯約聘副研究員品琪	

## 壹、會前報告（石執行秘書美春）：

各位委員及與會代表大家午安，由於本會主任委員另有要公不克出席，為利會議進行，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。（吳委員婉玉推舉陳委員聖賢擔任代理主席，其他委員附議）

## 貳、主席致詞：

一. 各位委員大家好，今天是國民年金監理委員會議第 145 次會議，感謝各位委員的踴躍出席，同時也謝謝今天列席與會的勞動部勞工保險局（以下稱勞保局）、勞動部勞動基金運用局（以下稱勞金局）及衛生福利部（社會保險司，以下稱社保司）代表。

二. 今天會議包含 5 個報告案及 2 個討論案，其中：

- (一) 報告事項第 3 案是 114 年 7 月份國民年金業務報告，其中政府疫後加碼補助保費部分，因增加補助 112 年 3 月份保險費 50%，經費執行率已增至 94.74 %。
- (二) 報告事項第 4 案有關國民年金保險（以下稱國保）基金運用情形，114 年截至 7 月累積收益率已由負轉正為 0.51%，請勞金局持續努力以達年度收益率目標。
- (三) 討論事項第 1 案及第 2 案是國保基金國內外委託經營 114 年第 2 季績效考核報告。
- (四) 歡迎各位委員踴躍提供寶貴意見。

三. 另 114 年度地方政府國民年金業務實地訪查暨標竿學習已於 114 年 8 月 11 日辦理竣事，再次感謝委員的參與，國民年金監理會（以下稱國監會）將綜整會上委員建議意見、會議決議等，再提監理委員會議報告。

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 144 次委員會議紀錄。

決定：會議紀錄確定。

**第 2 案**

案由：本會上（第 144）次暨歷次委員會議決議案列管及執

行情形報告。

決定：洽悉，除序號 1 繼續列管外，其餘 9 案解除列管。

### 第 3 案

案由：勞保局 114 年 7 月份國民年金業務報告。

決定：

- 一. 洽悉。
- 二. 對於已按原金額繳納 112 年 3 月國保保費者，請勞保局加強通知，以利知悉獲得補助情形及後續沖抵欠費或申請退費等資訊。
- 三. 為鼓勵民眾申辦轉帳代繳，請勞保局持續精進各項宣導措施。
- 四. 為保障可申領生育給付者知的權利，尤其是未欠費或欠費金額小於給付且將屆 5 年請求權遲未申請者，請勞保局積極通知。
- 五. 為優化訪視成效，請勞保局通盤檢視每年提供國保服務員訪視及優先訪視名冊，研議精進提供名冊時間點及整併之可行性。
- 六. 有關委員建議意見，請勞保局及社保司參考辦理。

### 第 4 案

案由：114 年 7 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. 請勞金局持續加強努力及控管風險，以達114年度收益率3.68%之目標。
- 三. 有關委員建議意見，請勞金局納入參考。

## 第5案

案由：本部第143次國民年金爭議審議委員會議審議結果報告。

決定：洽悉。

## 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114年第2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「109-2 相對報酬型」各帳戶累計報酬率未達指標，請勞金局持續敦促提升績效，又其中「安聯」帳戶表現不佳，亦請持續關注其操作策略，追蹤改善情形。
- 三. 有關「宏利」及「滙豐」投信受主管機關處分一節，雖與國保基金無涉，惟為維護資產安全，仍請勞金局

加強控管及納入未來查核項目，另請加強留意避免類此情事發生於國保基金帳戶。

四. 有關委員所提建議及初審意見，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 114 年第 2 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全球多元資產型「富達」、「T. Rowe Price」及全球美元公司增值債券型「DWS」，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，以確保達成基金委託經營之目標。
- 三. 全球被動股票型「Amundi」逾越投資方針目標追蹤誤差，請勞金局持續關注其績效表現，加強風險控管，並適時敦促改善。
- 四. 為利報告完整性，嗣後年度檢討如有決議「減碼或議減費率」之情形，請勞金局除敘明考量因素、減碼金額外，並請將後續監管作為一併載明。
- 五. 有關委員所提建議及初審意見，請勞金局參考辦理。

伍、散會：下午 3 時 25 分。

## 【紀錄之附件】

報告事項第 3 案「勞動部勞工保險局 114 年 7 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）

一. 主席及各位委員午安，114 年 7 月國民年金業務報告請參閱議程第 33 至 78 頁，以下簡要說明「主動通知申請生育給付之辦理情形」重要業務推動情形（如議程第 43 頁）：

(一) 為協助國保被保險人申請生育給付，本局每半年（1 月及 7 月）篩選符合特定條件（分娩逾半年及將屆 5 年請求權時效）惟尚未申請生育給付者，主動寄發通知函及生育給付申請書。

(二) 114 年 7 月主動通知作業辦理情形如下：

1. 逾半年尚未申請者（113 年 7 月至同年 12 月間分娩）：主動通知 2,603 人，其中未欠費或分娩前欠費金額小於新臺幣（以下同）3 萬元者計 863 人（可逕由給付扣抵欠費後發給差額），大於或等於 3 萬元者計 1,740 人。

2. 將屆 5 年請求權時效而遲未申請者（110 年 1 月至同年 6 月間分娩）：主動通知 2,158 人，其中未欠費或分娩前欠費金額小於 3 萬元者計 570 人，大於或等於 3 萬元者計 1,588 人。

(三) 另前次主動通知作業為 114 年 1 月，截至同年 7 月 31

日止申請生育給付情形如下：

1. 逾半年尚未申請（113 年 1 月至同年 6 月間分娩），主動通知者 2,209 人，通知後提出申請者 307 人，申請比率為 13.9%。惟同分娩期間符合國保生育給付請領資格（排除符合或已領其他社會保險生育給付）者 7,690 人，已提出申請者 5,788 人，總申請比率為 75.3%。
2. 將屆 5 年請求權時效而遲未申請（109 年 7 月至同年 12 月間分娩），主動通知者 2,270 人，通知後提出申請者 197 人，申請比率為 8.7%。惟同分娩期間符合國保生育給付請領資格（排除符合或已領其他社會保險生育給付）者 1 萬 932 人，已提出申請者 8,859 人，總申請比率為 81%。

二. 再來針對初審意見回應部分，本局簡要說明如下：

(一) 有關初審意見（一）疫後加碼補助一事，本局就已按原金額繳納 112 年 3 月保險費者之處理方式：

1. 針對尚有國保欠費或利息者，本局已完成渠等沖抵欠費（利息）事宜，並於 114 年 7 月底寄發之繳款單正面顯示相關權益說明。
2. 針對已無國保欠費或利息而可退費者，渠等透過行動電話等多元認證方式，登入本局 e 化服務系統，即可線上查詢國保保險費溢繳情形，再依指示輸入本人帳戶及手機號碼，就可完成退費申請；此外，本局為積極辦理退費及達簡政便民，業主動比對渠等於國保留

有本人帳戶者，陸續辦理將溢繳保費退還至被保險人帳戶事宜。又透過上開管道完成退費入帳成功後，本局會以手機簡訊或發函方式通知被保險人知悉。

3. 為使民眾知悉本局 e 化服務系統新增「國民年金溢繳保費查詢及申請退費」服務，本局已於 114 年 7 月起在官網發布最新消息頭條圖文及民眾常見問答及自 8 月起，陸續透過廣播、臉書、LINE 及勞動部記者會等多元管道強化宣導；同時運用繳款單信封背面推廣「多繳保費，線上退費！」訊息，以使民眾知悉及使用線上申請溢繳保費退費服務。

(二) 有關初審意見 (二) 每月新增約定轉帳代繳件數之成長幅度：

1. 依國民年金法規定，國保保險費係以 2 個月為 1 期並於單月份月底前寄發繳款單，通知被保險人於再次月底前繳納。因此，民眾如有意願辦理轉帳代繳，多會在雙月份（即繳費期限當月）繳納保費時，一併洽金融機構申請，故雙月份新增約定數會高於單月份約定數。
2. 又 114 年度截至 7 月底止，新增約定轉帳代繳人數共計 1 萬 7,166 人，其中單月份平均新增人數約 1,830 人、雙月份平均新增人數約 3,281 人，整體申辦情形相較去年增加 1,753 人，成長幅度為 11.37%。嗣後本局將持續精進相關措施，以鼓勵民眾申辦轉帳代繳。

(三)有關初審意見（三）前次 114 年 1 月主動通知申請生育給付作業後之申請情形及如何能提升申請率：

1. 經統計截至 114 年 7 月 31 日止，共計 326 人提出申請，其中逾半年尚未申請，經通知後申請者計 209 人、將屆 5 年請求權時效而遲未申請，經通知後申請者計 117 人。
2. 又為提升生育給付申請率並持續加強維護被保險人請領生育給付之權益，本局業積極與內政部合作推動跨機關之「一站式服務」，民眾在辦理新生兒出生登記時，即可同時申請勞工保險（以下稱勞保）或國保生育給付，不必再多跑其他機關，節省時間並能提早收到款項。並於 114 年 6 月底完成開放申請人可連結至資料自主運用（MyData）平臺，同意下載「出生通報資料」傳送本局之服務，精進申請手續之便利性，亦持續運用本局臉書、LINE、廣播及勞動部記者會等多元管道宣導國保生育給付權益資訊，及賡續篩選優先訪視名單，請國保服務員優先進行訪視，俾利其了解己身權益，協助渠等提出申請生育給付。

(四)有關初審意見（四）現行提供國保服務員之名冊種類、頻率及提供時點之調整等：

1. 本局每年提供之訪視名冊種類計有 5 種，委員可以參考回應說明資料第 3 頁。
2. 考量上開各訪視名冊提供國保服務員運用之目的不盡相同，為確保能提供最新資料（包括在保狀態、補助

別、通訊地址及保費收繳情形等），本局需俟每月完成保費銷帳作業，並比對戶政及相關機關提供資料後，始能產製訪視名冊，以維護作業正確性與服務品質，爰不建議整併。

3. 至有關國保服務員近日反映「即將屆滿 5 年請求權時效但未請領國保老年年金給付之被保險人」訪視名冊期能儘早提供一節，本局將配合調整提供時點。

**陳委員聖賢（代理主席）**

謝謝勞保局的說明，請問各位委員是否有其他提問或建議？

**傅委員從喜**

- 一. 根據之前訪視的資料，很多縣市國保服務員訪視成功率都 8 成以上，因此，生育給付訪視的部分，是否可能蒐集國保服務員訪視的狀況，據以分析評估未領取之原因？勞保局是否可蒐集這部分資料並讓我們瞭解訪視的狀況？
- 二. 以前次（114 年 1 月）主動通知作業，其中計有 1,308 位欠費金額小於 3 萬元，訪視後才 300 多人提出申請。其他人是因為訪視未遇、沒有意願或其他原因？是否有系統性的資料可以提供我們瞭解？

**烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）**

國保服務員訪視後回饋的資料，目前並無未申請給付原因之統計資料。依據委員的意見，本局會再與社保司討論後續可再進一步精進的部分。

**陳委員聖賢（代理主席）**

請勞保局及社保司再討論可精進的部分。

**李委員若綺**

- 一. 有關提升生育給付申請率的部分，我想請教目前民眾如何得知申請管道。建議是否可以透過「媽媽手冊」作為宣導媒介，在其中新增相關頁面，由衛生福利部討論增列孕婦福利相關資訊，例如國民年金及各縣市政府的生育給付。此舉不僅能強化媽媽手冊的完整性，也有助於提升國民年金生育給付的申請率，以上提供作為參考。
- 二. 關於主動通知年滿 65 歲被保險人申請老年年金給付的部分（如議程第 39 頁），目前的做法是寄發老年年金給付申請書時，同步催繳欠費。不確定在寄發催繳單時，是否同時附上「分期付款」的相關宣導資料。若尚未附上，建議可以一併提供分期付款的說明範例，讓長者明白可採取「邊領邊繳」的方式。此舉不僅能降低繳費壓力，也有助於提升繳納意願與保險費追繳成效，以上提供作為參考。

**烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）**

- 一. 有關生育給付部分，目前媽媽手冊已有國保、勞保相關給付權益說明，且每年衛生福利部國民健康署（以下稱國健署）也與本局保持聯繫，持續更新最新資訊。
- 二. 另主動通知年滿 65 歲請領老年年金給付之欠費通知中已附有國民年金老年年金給付權益注意事項，以利民眾充

分瞭解自身給付權益。

### 李委員若綺

我曾至國健署網站下載 113 年孕婦健康手冊，並無相關訊息，請勞保局再確認電子檔及紙本手冊是否同時有相關訊息。

### 烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）

本局再與國健署確認手冊名稱、紙本及電子檔資訊是否一致，並於會後再向委員說明。

### 張委員森林

有關請領老年年金給付但尚有欠費，並申請分期繳納保險費的相關問題，請問分期期數多少？假設欠費 10 萬元，若僅能分 24 期，每期約繳 4 千至 5 千元，但因有欠費只能領 B 式 2 千至 3 千元，這種情況再如何說明給付權益，也沒有誘因鼓勵被保險人申請分期繳費；若分期期數夠多，假設提高至 60 期，每期約繳 2 千元，但每月可領 2,800 元，被保險人除能負擔分期繳費外，還能每月多領約 800 元，待 60 期繳完欠費後，即可恢復領取全額老年年金給付。這是我想請教的問題，既然要協助弱勢被保險人，不如就將分期期數提高，否則將難以吸引被保險人申請分期繳納保險費，因為如果要被保險人自行繳納欠費，他就是拿不出錢，但如果分期期數可以多到讓被保險人不用拿錢繳費，還有多餘的錢可以領，一定會有相當多的人來辦理分期繳納保險費。

### 烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）

現行「國民年金保險保險費與利息分期及延期繳納辦法」第5條規定，分期繳納最多以40期為限。申請老年年金給付之被保險人，在分期繳納保險費履行期間，能一邊繳納欠費一邊領取給付。

### 張委員森林

如此就更無法理解，為何這些人不來申請？明明是Free lunch，只有好處且無缺點，為何每年還是這麼多人不來申請？是申請程序不便民？還是申請後將造成其他福利將有排擠？如非屬上述因素，我不太能理解，因為我是學財務套利的人，無法想像明明是免費午餐，還有人不來申請？所以想就教於烏組長。

### 烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）

補充說明，通常有欠費者，會先行洽詢及評估欠費金額與每月給付金額之多寡後，再決定是否提出分期申請。來申請分期，一邊請領給付，一邊繳納欠費，通常是符合A式的被保險人，A、B式的年金差額是由政府補助，現在給付加計金額為4,049元。假設透過分期1期繳納3,000餘元，給付金額是4,049元以上，至少每月還有1,000餘元可供運用。但如果其已在領其他社會保險老年給付或社會福利津貼，已明確知道會領B式，每個月可能只有領取10餘元，甚至100餘元，此類B式被保險人就較無申請分期繳納欠費的動機，所以仍有部分被保險人不會循分期方式來繳納保險費。

### 張委員森林

所以如果民眾有領過其他社會保險老年給付，加保國保的年資當然較短。我較關心的是家庭主婦或其他較弱勢身分者，因為欠費超過10年，即便補繳保費也只能領B式，針對此類對象是否可再延長期限？或許能請領的金額就夠多。否則如果像剛才所述只領取10餘元，甚至100餘元，我也不會申請分期補繳欠費。若是金額有一定程度以上，只是因為之前未繳而超過10年補繳期限，是否有可能幫助到？

**烏組長惟揚（勞動部勞工保險局/國民年金組）**

謝謝委員，目前我們實務上審核被保險人申請補繳欠費超過10年案件，依衛生福利部108年7月23日函，納入個案之特殊性與合理性進行考量，並採從寬不浮濫原則辦理，經本局審查被保險人補繳逾10年保險費案件之同意率逐年提高。另如經本局同意補繳，仍無力一次繳納保險費，也可申請將該逾10年保險費納入分期繳納保險費範圍。國保服務員也會建議民眾以這樣方式來補繳保費並領取給付。

**陳委員聖賢（代理主席）**

委員如無其他意見，本案決定如下：

- 一. 洽悉。
- 二. 對於已按原金額繳納112年3月國保保費者，請勞保局加強通知，以利知悉獲得補助情形及後續沖抵欠費或申請退費等資訊。
- 三. 為鼓勵民眾申辦轉帳代繳，請勞保局持續精進各項宣導措施。

- 四. 為保障可申領生育給付者知的權利，尤其是未欠費或欠費金額小於給付且將屆5年請求權遲未申請者，請勞保局積極通知。
- 五. 為優化訪視成效，請勞保局通盤檢視每年提供國保服務員訪視及優先訪視名冊，研議精進提供名冊時間點及整併之可行性。
- 六. 有關委員建議意見，請勞保局及社保司參考辦理。

報告事項第 4 案「114 年 7 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：

吳專門委員英傑（勞動部勞動基金運用局/風險控管組）

114 年截至 7 月底止，國保基金運用餘額為 6,296 億餘元，收益數約為 28 億餘元，收益率為 0.51%，各運用項目皆在運用計畫之變動區間範圍內。

林委員修蕊

- 議程第 98 至 99 頁，有關國保基金新增的境外投資這次新增的幾筆基金仍全數以美元計價，前 4 大都是美國 20 年以上長期公債，以金額計算多數為長期美國公債，新增持之有價證券全數是 15 年期以上之美元金融債，雖然標的多元化並非 1、2 個月內可完成，但是目前交易布局方向和幣別選擇顯示基金標的不夠多元化，多元化應該是事先有規劃的。因此我想請教勞金局是否有較具體的幣別與投資標的分散思維？
- 議程第 99 頁資料顯示國外權益證券的投資金額近期略為減少，相較之下，國內權益證券與國外債券的部位都有增加。這樣的配置變動，不知道是否只是單純因應資金調度？權益證券投資若偏低，就較不易達成獲利目標，想進一步了解勞金局在自行操作與委外經營上的思维方式。

邱副組長南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

- 有關 7 月增加國外債券部位的原因，主要考量是整體基金

資產配置中，國外債券實際配置仍低於中心配置，所以當市場情勢有利於債券布局，即會增持。7月時觀察到各國公債殖利率普遍走升，債券價格下跌，主要受到美國大而美法案影響，預期未來，推升債券殖利率，另月中公布 CPI 數據偏高，月底聯準會 (Fed) 亦未降息，這些都成為本局評估加碼債券的契機。

二. 本局債券持有的主要目的有二：

- (一) 為基金獲取穩定收益，執行時以長期角度去衡量投資利率水準是否足夠，因為目前利率水準還在歷史相對高點。
- (二) 整體基金資產配置在權益證券部位的比重不低，長期而言債券與股票呈現負相關特性，加入債券可適度平衡基金整體風險。

三. 在債券標的上，我們持續透過分散布建，以存續期間來說，包括短、中、長天期皆有布建。長天期債券 mark-to-market 部位，約占 25%，其他則為短、中期部位。類別上，除美國公債外，亦會投資全球債、機構債及投資等級債等，所以不管未來殖利率曲線趨陡或趨平，希望可以有受惠的債券標的。

四. 至於委員提及國外權益證券部位未見增加的部分，目前國外權益證券的實際配置已高於中心配置，委外部分在 4 月及 6 月皆有撥款，另近期股市評價面也不是太便宜，若股市有回調會進行擇優布局。

黃委員泓智

針對國內債與國外債部分（議程第 81 頁）：

- 一. 國內債的績效為 1.39%，國外債為-5.03%，請勞金局說明差異原因。
- 二. 國外債的投資績效，自行操作的報酬率為-5.64%，明顯低於委託經營的-3.61%，請勞金局說明這部分落差的原因。
- 三. 此外，今年截至 7 月底的另類投資報酬率仍為負數，請一併說明具體原因。

邱副組長南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

- 一. 謝謝黃委員泓智的提問。議程第 81 頁所列國外投資債務證券、權益證券及另類投資年度收益數為負的原因，主要是受到外幣兌換成新臺幣所產生的未實現損益影響。以新臺幣來說，今年到 7 月底除了對歐元略有貶值外，對其他主要貨幣，包括美元、澳幣、英鎊、加幣、人民幣及日元，都是升值的狀況。
- 二. 依評價以主要持有的美元為例，截至今(114)年 7 月底，以原幣別計算，委員可參考議程第 101 頁註 4 及註 5 說明，無論是國外自營或國外委託的債務證券、權益證券及另類投資，收益均為正數。收益呈現負數原因，係因為受到外幣兌換成新臺幣未實現損益影響。未實現損益我們認為是短期帳上現象，從長期來看，此類影響是會回歸一個均值，匯率對整體收益的影響將逐步減弱，最終會回歸實際資產價值的增長。
- 三. 從長期來看，匯率對基金整體收益的影響會逐漸下降。

至於勞金局在匯率方面的控管，第一，在資產配置上會將部分資金配置於國內部位，目前國內配置約占 45%，其中約 60%為臺股部位（即占整體基金 28%）。當美元貶值且伴隨著長期外資流入國內市場時，臺股上漲的收益可部分抵銷未實現的兌換損失，對基金收益產生平衡效果。

四. 另外，在國外投資方面，我們依照委員建議，持續進行多元分散投資。目前基金投資遍及 70 個國家、39 種貨幣，並透過股、債及另類投資產生自然避險效果，以降低單一貨幣對基金收益的影響。最後，我們持續分散結匯時點，由於匯率難以精確預測，因此採取平均分散結匯的策略，降低單一時點或單一貨幣對基金收益的影響。

五. 關於國外債自行操作績效低於委託經營是因為投資策略不同，造成短期績效略有差異。國外自營債券配置主要係為持有至到期日債券，其會計處理係以攤銷後成本衡量，今年到 7 月底認列 7 個月的利息收入；至國外委託債券會計處理則係以市價評價，今年至 7 月底，美國中短天期債券殖利率均呈現下跌，因此市價評價部位除了認列利息收入外，尚有資本利得利益，使得短期下，國外債券委託績效高於自營，但如拉長績效衡量期間，兩者表現相近，因此同時運用可產生互補效果，有助穩定基金收益表現。

**王委員瓊枝**

請教勞金局，川普總統近日突然開除Fed理事庫克，葉倫怒批川普，違法且危險，為個人利益動搖美國經濟基石，想請問對資本市場有無重大風險？國保基金會不會受影響？若有，會如何因應？

**邱副組長南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）**

謝謝王委員瓊枝的提問。關於美元及美債，長期以來都是各類資產定價的基石。大家之所以信任美元及美債，主要基於美國法治基礎，以及對聯準會獨立性的信任。由於川普希望聯準會儘早降息，造成市場擔心川普為了換上支持降息的理事，影響聯準會對美國經濟做出正確決策的獨立性。目前長期美債的利率出現了一些波動，但尚未顯著上升，美元也未因此出現大幅貶值。目前由於美國就業數據表現不佳，市場已經預期聯準會將要降息，市場仍在觀察川普有無進一步的動作以及聯準會的態度，我們也會持續關注市場形勢的發展，並審慎因應。

**陳委員聖賢（代理主席）**

各位委員如無其他意見，決定如下：

- 一. 洽悉。
- 二. 請勞金局持續加強努力及控管風險，以達 114 年度收益率 3.68% 之目標。
- 三. 有關委員所提建議意見，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 114 年第 2 季績效考核報告案」之與會人員發言摘要：

李副組長惠珍（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

一. 有關初審意見（一），「109-2 相對報酬型」批次部分，本局說明如下：

（一）有關「本批次各帳戶迄今之累積報酬率，均未達同期間指標」一節，各帳戶主要係因選股、資產配置及交易成本等因素，致績效落後指標，將持續追蹤各帳戶績效及風險控管情形，透過定期與不定期檢討，敦促經理人持續提升帳戶績效。

（二）有關「『安聯』帳戶本季及本年績效表現不佳，且與相同經理人所操作之 112-1 帳戶績效顯有落差，而季績效簡報會議中兩帳戶所提出檢討改善措施卻相同」一節：

1. 安聯投信表示，簡報所敘因應措施，係說明其對相對報酬帳戶採一致的操作方法及策略，均係在平穩追蹤誤差的條件下，參考其核心投組及投資團隊想法進行投組增益，至於二帳戶之實際操作情形則不同，例如 114 年第 2 季主要賣出個股及其考量，則在簡報另予說明。
2. 至於 109-2 帳戶改善措施，安聯投信表示為改善目前帳戶績效與參考指標報酬率之落差，將在控制追蹤誤差前提下，擴大主動選股增益部位，掌握產業輪動彈性調整，將流動性、基本面不佳之標的進行汰換，以

增加增益空間；而因應 109-2 指數年度調整，團隊並採取提前調整、分批進場策略，降低對帳戶及市場之影響。

二. 有關初審意見（二），「112-1 相對報酬型」批次部分，本局說明如下：

（一）有關「表現最佳之摩根及最差之兆豐國際，建倉期滿迄今之報酬率呈現明顯落差」一節，各帳戶建構投資組合方式不同，致持股水位、持股內容、個股權重、主動部位及調整頻率等不同，爰各帳戶操作績效有所差異。且實務上投資團隊會視投資成效，即時檢視並動態調整投資策略，而本批次撥款時間尚短（114 年 4 月 1 日撥款），各帳戶操作策略仍需時間反應成效，未來將持續關注各帳戶投資操作情形，並敦促提升績效。

（二）有關「『兆豐國際』委任迄今之報酬率在同批次中排第 2，然建倉期滿迄今之報酬率在同批次卻排名最後」一節：

1. 有關「以本次報告之單季歸因分析採『委任迄今之報酬率』為標準，爰評析兆豐國際位居前段，而績效衡量仍以『建倉期滿迄今之報酬率』為主，應說明兆豐國際排名居末之分析，及調整考核之歸因分析」一節，本局說明如下：

（1）單季績效歸因分析係依據報告附表中各帳戶 3 個月之報酬率（即本季績效）進行歸因分析，本批次

於 114 年 4 月 1 日撥款，因首次撥款有建倉期，致單季績效與建倉期滿迄今報酬率有不一致之情形。下一季開始本批次單季績效將不受建倉期影響，以 114 年第 3 季為例，將對各帳戶自 114 年 7 月 1 日起至 9 月 30 日止之績效進行歸因分析。未來倘有首次撥款有建倉期之批次，撥款當季之單季績效將以建倉期滿迄今報酬率進行歸因分析。

- (2) 兆豐國際投信「自建倉期滿後第 1 日(114 年 4 月 10 日)迄今投資報酬率」為 28.92%，略落後同期間指標報酬率 29.17% (詳績效考核報告第 8 頁註 3)，該投信表示係因 114 年 4 月 10 日至 5 月 31 日期間，臺股快速反彈，然全球總經基本面仍有不確定性，投資策略採取較穩健保守配置所致，為提升績效表現，將適時逐步放大主動部位配置權重，嚴謹監控帳戶績效與風險變化。
- (3) 兆豐國際投信「自建倉期滿後第 1 日(114 年 4 月 10 日)截至 7 月投資報酬率」已大於目標報酬率。

2. 有關「單季績效、年度檢討、續約及加減碼評定係以何標準為依據」一節，本局說明如下：

- (1) 單季績效之說明如上題 1。
- (2) 依投資契約第 17 條規定略以，自建倉期間屆滿後第 1 日起，依每日累計投資報酬率按日計算委託報酬，爰關於帳戶累計投資報酬率之計算，於年度檢討、續約及加減碼評定時，亦自建倉期滿後

起算。

三. 有關初審意見（三），「本季受託機構『宏利』及『匯豐』均有受主管機關請其嗣後注意改善情形，請加強控管及納入未來查核項目」一節，宏利、匯豐等 2 家受託機構經金管會函請嗣後注意改善，經查均未涉及國保基金帳戶，將持續加強監管及納入未來查核項目，以維護基金權益。

### **黃委員泓智**

在議程第126頁表2中，國泰投信114年第1季及第2季的夏普比率（Sharpe Ratio）相對偏低，可否說明原因？

### **李副組長惠珍（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）**

這個帳戶的報酬率變化較大，以致於報酬率標準差也相對較大。

### **張委員森林**

- 一. 有關 112-1 相對報酬型批次是蠻有趣的例子，其委任迄今相對與建倉期滿迄今之報酬率差異蠻大的，這段時間剛好是受到川普關稅政策影響很大，該批次建倉期滿係至 114 年 4 月 9 日，4 月 7 日臺股都跌停，8 日下跌，9 日開始有反彈，我不是很確定受託機構之績效數據該如何解讀，如有講錯，請告知。
- 二. 委任迄今之報酬率係勞金局真正賺取之收益，至評估受託機構之績效係從建倉期滿，自 4 月 10 日開始計算，這 2 種數據各有其意義，建倉期滿迄今之報酬率係反應受

託機構的 tracking error，其選擇的成分股及配置的權重是否適當？是否與大盤相近？甚至微幅超越大盤，如從這個角度去檢視，安聯投信的績效表現就不錯，安聯及野村投信配置的投資組合都有超越大盤，建倉期滿迄今之大盤報酬率係 29.17%，但上開 2 家受託機構都超越 31%。

三. 至委任迄今之報酬率，其實與各家受託機構做事的速度有關係，我猜安聯及兆豐國際投信較慢，反而剛好賺到，建倉完成較接近 4 月 9 日，可能有享受 4 月 7 日跌停及 8 日大跌的好處，其他家受託機構速度較快，例如施羅德及野村投信，較早就建倉完成，或大部分投資組合在更早幾天就建好，因此相對其績效較差，因為愈早建好倉，就較難獲取 4 月 7 日及 8 日的大跌好處，但這是特別的例子，以 ETF 為例，其建倉期間較短。我同意我們應該 care 是受託機構之 tracking error，亦即建倉期滿迄今之報酬率，因為這才是反應基金經理追蹤大盤是否可以追蹤地很好，甚至是微幅超越大盤的能力。至何時建倉完成，的確有時是運氣成分。

四. 國保基金每個委託案是否都允許受託機構有 9 天這麼長的建倉期間？還是這個建倉期間是合理的？請勞金局補充說明。

李副組長惠珍（勞動部勞動基金運用局/國內投資組）

剛才張委員森林的推論正確，有關 112-1 相對報酬型批次，建倉期滿前臺股大跌，建倉期滿第 1 日才開始計算受託機構

的績效，也是本局正式開始評估其投資報酬率的始日。本批次係新制勞工退休基金及國保基金的委託案，主要考量新制勞工退休基金及國保基金共同撥款，撥款金額較大，本局希望降低 market impact，因此才決定 5 天的建倉期。

### 陳委員聖賢（代理主席）

一. 5 天建倉期的績效差異就這麼大，因此建議勞金局給予受託機構之建倉期，應避免在市場波動大的期間，雖有些受託機構可以抓住機會，但有些因此績效表現很差，其將會反應在國保基金的整體績效上。

二. 5 天建倉期的市場波動相對於長期的波動時間，其所受限制較高，因只有 5 天的建倉時間，倘 5 天市場波動很大，受託機構將會逃不掉，所以建倉期長一點就較有彈性。目前市場波動仍大，又因建倉日期係由勞金局決定，建議該局評估合適的建倉時間，避免影響受託機構的績效。

三. 各位委員如無其他意見，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「109-2 相對報酬型」各帳戶累計報酬率未達指標，請勞金局持續敦促提升績效，又其中「安聯」帳戶表現不佳，亦請持續關注其操作策略，追蹤改善情形。

（三）有關「宏利」及「滙豐」投信受主管機關處分一節，雖與國保基金無涉，惟為維護資產安全，仍請勞金局

加強控管及納入未來查核項目，另請加強留意避免類此情事發生於國保基金帳戶。

（四）有關委員所提建議及初審意見，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 114 年第 2 季績效考核報告案」之與會人員發言摘要：

邱副組長南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

一. 有關初審意見（一），「T. Rowe Price」本（114）年迄今績效表現未達目標報酬，排名末位一節，本局說明如下：

（一）有關 110-1 全球多元資產型「富達」及「T. Rowe Price」帳戶委任迄今之績效落後目標，均係因委任初期美國聯準會暴力式升息致股債市場同步重挫，經理人布局又未能掌握後續股市反彈契機，致績效落後幅度較大。其中，富達帳戶已將資金分散至美國以外之其他已開發市場與低相關性的資產，落後幅度已持續縮窄。

（二）至 T. Rowe Price 帳戶亦加碼配置美國以外的股票部位，惟年初迄今績效表現未達目標報酬，主要係因投資策略自去年美國總統大選後股票部位採取較為防禦性之配置，當 4 月初美國公告關稅政策大幅超出市場預期時，投資布局有助於減緩下檔風險，惟後續對等關稅實施延期、AI 推動的企業獲利成長及市場預期財政刺激政策，帶動股市表現反彈，帳戶防禦性布局限制其參與股市漲幅之幅度。

（三）T. Rowe Price 投資團隊已重新提高投資組合的風險承擔水準，將股票部位的 Beta 值調整至接近中性，並考量到美國聯準會利率路徑的變化，積極分散外匯部位

的配置。經查該帳戶本年第 2 季績效表現優於目標，本局將持續督促績效落後之委任帳戶改善投資績效。

## 二. 有關初審意見（二），全球不動產有價證券型續約評定情形一節，本局說明如下：

（一）有關「全球不動產有價證券型」將於本(114)年 9 月 24 日到期，經本局本年 6 月份第 1 次投資策略小組會議決議通過，評定日為 114 年 7 月 31 日。

（二）前揭委任批次帳戶包括 CBRE 及信安環球 2 家受託機構，評定結果分述如下：

1. CBRE：自原契約委任迄今長期累計績效穩健，且本次委任期間 CBRE 累計報酬率 35.95% 高於同期間指標報酬率 27.53%，惟未達目標報酬率 37.23%。考量國保基金國外另類委託配置尚有加碼空間，且不動產證券以租金收入為主，其抗通膨及穩定收益產業特性具防禦性，且 CBRE 長期績效穩健，爰評定以到期淨值續約並加碼 0.5 億美元，且將進行費率議減。
2. 信安環球：前一委任期間績效穩健，惟本次委任期間信安環球帳戶累計報酬率 23.26% 低於指標報酬率 27.53% 及目標報酬率 37.23%。考量國保基金每年移撥資金流量持續下降，且每月波動性亦高，為保留資產配置及投資彈性與風險應對空間，爰不予以續約，到期將以現金收回，收回資金將透過國外自營多元化布局，以分散投資風險。

## 三. 有關初審意見（三），全球美元公司增值債券型「DWS」

本季、本年及累計績效仍未達指標及目標報酬一節，本局說明如下：

- (一) 全球美元公司增值債券型「DWS」於本年第 1 季績效簡報會議提出績效改善計畫包括持續進行戰術性存續期調整、增加證券化商品投資以及調整整體投資組合信用風險等。
- (二) 經查 DWS 第 2 季及本年迄今（截至 6 月底）績效為 1.74 % 及 3.90%，落後指標報酬率 1.82% 及 4.21%，復查其本年 6 月及 7 月單月績效表現分別為 1.85% 及 0.21%，均超越當月指標報酬率 1.80% 及 0.11% 及目標報酬率 1.84% 及 0.15%，顯示經 DWS 執行改善計畫後，落後指標報酬率情形已略見改善。未來仍將持續督促請其檢討改善，並賡續追蹤密切觀察帳戶績效與風險控管情形，以維護基金權益。

四. 有關初審意見（四），全球被動股票型「Amundi」逾越投資方針追蹤誤差，本局說明如下：

- (一) 有關全球被動股票型 Amundi 委任帳戶截至本年第 2 季事後追蹤誤差為 2.90%，高於投資方針規定，受託機構業於本年 7 月來函說明，以下就說明重點、改善策略及處理意見分述如下：

1. Amundi 書面重點：主因為 114 年 4 月 9 日進行第 2 次撥款時，投資團隊依其投資專業判斷考量期間市場劇烈波動情勢，及以撥款日為交易日之歐洲慣例，爰以撥款當日 4 月 9 日收盤價進行下單，而未進行提前交

易。惟 4 月 9 日當天盤中，美國暫緩對等關稅 90 天消息大幅提振股市，全球主要市場大漲。Amundi 因該交易時點落差，致投資組合績效顯著落後指標報酬，亦導致委任帳戶追蹤誤差高於投資方針規定之上限。

2. 改善策略：Amundi 投資團隊表示除持續利用指數再平衡和公司活動為委任帳戶創造額外增值機會外，亦將透過最佳執行將交易成本最小化，並表示將盡力將委任帳戶累計事後追蹤誤差降回限額內。

3. 處理意見：

(1) 查委任帳戶今年以來績效表現，除 4 月第 2 次撥款當月因執行交易時點因素導致與指標產生顯著差異外，其餘月份無論撥款前或撥款後均緊貼指標表現，尚與被動型委任之投資理念相符。

(2) 綜合 Amundi 來函之說明及改善策略，並評估本案撥款交易時點落差尚屬單一事件影響，且考量本委任批次在被動操作類型之下，預期績效落後情形可能以逐步微幅方式出現改善，而追蹤誤差亦有機會緩步收斂。爰本局函請 Amundi 審慎控管帳戶風險情形，並賡續觀察 Amundi 帳戶之追蹤誤差改善狀況，依契約規定進行風險控管及績效檢視。

(二) 有關「Amundi」績效，未達目標報酬且差距漸增一節，本局說明如下：

1. 本局於本年 8 月辦理 112-1 全球被動股票型批次第 1

次年度績效檢討。其中查 Amundi 帳戶截至 114 年 6 月底累計事後追蹤誤差為 2.90%，高於投資方針規定 0.5%，委任迄本年 6 月底績效為 12.59%，落後指標報酬 15.95%。Amundi 業已主動來函就前述情形依契約規定函報本局，亦將透過最佳執行降低交易成本及再平衡等增值機會，逐步改善追蹤誤差及績效。另委任迄今未發生不符投資方針、交易疏失、違反法規及契約等情事。

2. 考量長期被動型委任與指標報酬將呈同步走勢，復觀察 Amundi 帳戶除第 2 次撥款日外，其他期間之績效及風險情形大致貼近指標，而第 2 次撥款後績效落差係屬一次性事件，長期累計事後追蹤誤差及績效落差情形在被動操作模式下應可逐步收斂；另考量本批次委任宗旨在於透過被動複製指標方式布局全球股票，以獲取市場報酬，並依基金資產配置、投資目標及指標全球曝險程度等因素綜合規劃辦理，經綜合前述考量，仍維持 Amundi 契約委任額度，並賡續追蹤觀察其風險控管及績效情形，及適時敦促改善。

五. 有關初審意見（五），將「持續加強追蹤未達目標報酬帳戶之績效與風險控管情形，並適時敦促改善」等後續監管作為一併載明一節，本局將依初審意見於未來報告中載明後續監管作為。

張委員森林

- 一. 針對全球被動股票型「Amundi」因未於撥款前下單，導致追蹤誤差擴大，不知道勞金局跟受託機構是否有說明清楚，當然我知道受託機構有自己主觀的判斷，認為等到撥款日再下單是比較好的策略，但是其他3個帳戶都提前下單，所以是否溝通不良，或有其他原因？被動型帳戶的建倉有允許這樣的彈性嗎？如果 Amundi 覺得自己沒有錯，為什麼要調降管理費率？我不是很理解，因為 Amundi 的理由提到是歐洲交易慣例，而 LGIM 也是歐洲英國規模很大的投信公司，為什麼就沒有發生這樣的失誤？
- 二. 我接受 Amundi 所提改善措施，該帳戶5、6月績效表現，皆微幅超越目標報酬率，但因為市場上漲，所以績效落後的情況下，即使有打敗市場一些，看起來還是差距擴大。5月份市場上漲2.264%，Amundi 則是上漲2.27%，贏過一點點；6月份市場上漲6.863%，Amundi 則是上漲6.93%，如果以6月份來看，一個月可以追回約0.07%。這個批次是在118年到期，所以差距是有可能縮小，但要追上目標報酬率可能比較困難，因為每個月只趕上不到0.1%，而現在差距有3%。不過我也同意勞金局的處理方式，Amundi 除了這個失誤之外，其實追蹤市場指數的能力還是蠻不錯的，甚至可以微幅超越市場報酬率。
- 三. Amundi 在英國發行許多ETF都微幅超越市場表現，所以當我看到「Amundi」帳戶的績效時，覺得馬失前蹄，這

麼厲害的投信公司，卻是該批次 4 個帳戶中表現最差，當然主因是 4 月 9 日市場劇烈波動，當日收盤後才建倉的決策不太理想，導致現在投資團隊必須更加努力追趕績效。

### 邱副組長南源（勞動部勞動基金運用局/國外投資組）

- 一. 「全球被動股票型」於 114 年 4 月 9 日進行第 2 次撥款，本局於撥款前皆有向所有受託機構告知，而確切的撥款時點是於 4 月 8 日透過信函通知及電話確認。「Amundi」在國保基金國外委託經營帳戶中是比較新的受託機構，LGIM 雖也是英國公司，在 104 年委任的全球高品質被動股票型中就已經是受託帳戶之一。
- 二. 「Amundi」當初沒有提前下單，是認為 4 月 7、8、9 日市場波動相對劇烈，希望等市場比較穩定再下單，對帳戶績效較有助益，同時也考量歐洲交易慣例於撥款日下單。不過，4 月 9 日美國盤中中午過後，川普宣布對等關稅延後實施，股市大幅上漲，導致「Amundi」在美國盤的績效比較差，而在亞洲盤、歐洲盤，帳戶績效是比較好的，最終績效表現與指標報酬相差 3%。

### 陳委員聖賢（代理主席）

各位委員如無其他意見，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全球多元資產型「富達」、「

T. Rowe Price」及全球美元公司增值債券型「DWS」，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，以確保達成基金委託經營之目標。

- 三. 全球被動股票型「Amundi」逾越投資方針目標追蹤誤差，請勞金局持續關注其績效表現，加強風險控管，並適時敦促改善。
- 四. 為利報告完整性，嗣後年度檢討如有決議「減碼或議減費率」之情形，請勞金局除敘明考量因素、減碼金額外，並請將後續監管作為一併載明。
- 五. 有關委員所提建議及初審意見，請勞金局參考辦理。