

## 第五章 結論與建議

### 第一節 實證結果

(1) 進行資產負債管理分析後，研究結果發現，當老年給付年金制實行後，不同的年金選擇率，對於勞保基金未來負債價值有相當大的影響。年金選擇率為 100% 及 80% 時，勞保費率提高至 8.3% 僅能確保未來 30 年與 40 年，勞保基金不會因為利率變動而導致基金破產甚至無力清償，且在國內投資市場可以找到投資標的，當考慮年限延長時，受限於國內投資工具存續期間普遍不長，因此無法有投資工具可以配合，此時勞保基金可以實行開放勞保基金國外投資工具投資或提高勞保費率，以維持勞保基金長期的穩定性，因為勞保費率的提高攸關於數百萬勞工大眾的權益，在政策上實行較為困難，故尋求國外投資工具的方式較為可行。年金選擇率為 50% 時，由於未來勞保各年之給付相較於前兩者而言相對減少，使得資產配置所需的存續期間也降低，故當勞保費率提高至 8% 即可確保勞保基金未來 50 年可以規避利率風險的危機，且在國內市場上可以找到投資工具配合。

(2) 要使勞保基金免於利率風險的考慮年限越長，其投資組合的重心應該從短期票券移到債券及股票與受益憑證，在年金選擇率 100% 的情況下，考慮年限為 20 年時，負債與資產比例最大不超過 0.55，資產配置所需的存續期間小，故投資組合主要集中於短期票券，隨著費率的增加投資於票券的比例越大，考慮年限 30 年時負債資產比例都在 0.6 以上，資產配置所需的存續期間較長，當費率為 6.5% 時資產負債管理模型無法得到投資組合，費率 7% 時投資組合 95% 以上集中在公債，隨著費率的提高公債投資比例越少，考慮年限為 40 年與 50 年時由於所需的存續期間太長無法利用資產負債管理模型得到投資組合。年金選擇率為 80% 時，負債價值減少，因此存續期間也會降低，當考慮年限為 20 年時，投資組合主要

仍集中在商業票券與公司債上，由於資產配置所需的存續期間減少，勞保費率提高至 8.3%，可維持 40 年不受利率風險影響，投資組合集中在公債及股票與受益憑證上，隨著風險提高，公債比例會減少，股票與受益憑證比例會增加，最大比率高達 98.8%。在年金選擇率為 50% 的情況下，因為負債減少，故資產配置所需的存續期間也會減少，研究年限為 20 年時，負債與資產比例下降至 0.52 以下，資產配置所需的存續期間更短，投資組合集中在短期票券的比率更大，隨著費率提高比率也會增加。研究年限為 30 年時，負債與資產比例降至 0.6 以下，投資組合主要集中在公司債、商業票券及股票與受益憑證上。當考慮年限為 40 年與 50 年時投資組合主要集中在公債及股票與受益憑證，隨著風險值越大，公債的投資比率會逐漸減少，股票與受益憑證的比率會越高。

- (3) 進行資產負債管理是需要成本的，若以資產負債管理前後效率前緣下的投資報酬率的差異為資產負債管理成本，在年金選擇率 100% 時資產負債管理平均成本為 0.3695%；選擇率 80% 時平均成本為 0.434%；年金選擇率為 50% 時資產負債管理平均成本為 0.384%，研究結果顯示資產負債管理平均成本都低於 0.5% 以下，故建議勞保基金應進早進行資產負債管理以因應老年給付年金化後利率風險對於勞保基金財務上的衝擊。

## 第二節 對於勞保基金的建議

- (1) 勞保老年給付年金化後，隨著年金選擇率的提高，勞保基金未來的負債價值也越大，受到利率風險的影響也越嚴重，為了廣大勞工的利益，且由本文實證結果顯示，進行資產負債管理的成本很小，故應該儘早對勞保基金進行資產負債管理，以避免利率風險影響勞保基金財務情況。
- (2) 由於現行勞保局委託之精算報告都僅對於未來勞保基金的負債現金流量進行模擬預測，當勞保老年給付年金制開始實行後，勞保基金負債面受

利率風險影響的資訊顯得相對重要，故建議勞保局未來委託的研究之精算報告中應定期對勞保基金負債面的存續期間進行評估，使勞保基金未來財務的安全性更有保障。

- (3) 根據研究中資產負債管理模型的結果顯示，考慮年限越長時，投資組合投資在公債及股票與受益憑證的比例越高，但目前勞保基金的中心配置主要在銀行存款，投資操作顯然過於保守，故建議可降低銀行存款的比率轉為投資公債及股票與受益憑證。
- (4) 根據實證結果發現，國內投資工具存續期間普遍不長，因此在選擇率越大的情況下，考慮年限越長，越不容易在市場上找到投資工具配合，故建議勞保基金可以開放國外投資工具的投資以規避利率風險的影響。

### **第三節 後續研究的建議**

- (1) 本文撰寫時勞保老年給付年金制尚未正式實行，研究中使用的資料是取自勞保局編印之「勞工保險統計年報」、委託研究之精算報告及勞委會所規劃的年金制草案規定為主，因此可能與新制正式實行後的結果有所差異，故建議未來研究可取得實施新制後實際的負債與資產價值資料做進一步研究，使進行資產負債管理後的結果能更接近實際情況。
- (2) 可針對存續期間的利率結構不再是平行移動而是以隨機過程進行研究，使研究結果更接近現實情況。
- (3) 由於勞保基金的負債面涉及需多精算方面的假設，如薪資調整率、退休率等，未來研究可針對精算假設的變動進行資產負債管理的研究。