



一份屬於參加退撫基金人員的刊物，建立基金管理會與參加基金人員溝通的橋樑

業務視窗	<p>◎公務人員退休撫卹基金管理委員會國內委託經營業務，自98年1月起，對於受託機構操作基金績效不佳時，將予公布受託機構公司名稱及代操經理人姓名。</p> <p>◎公務人員退休撫卹基金管理委員會97年度定期檢校辦理情形。</p> <p>◎98上半年定期新制退撫給與撥付作業辦理情形及統計數據資料。</p> <p>◎退撫基金繳納作業系統更新至V.10版。</p>
焦點數字	◎業務及委託經營績效暨財務公開資訊。
理財聊天室	<p>◎從華爾街史上最大騙局看投資金律。</p> <p>◎金融櫥窗：日圓利差交易的探討（下）。</p> <p>◎理財小百科：衍生性金融工具。</p>
熱線交流網	<p>◎動態報導： 98年上半年新制定期退撫給與已依時程完成撥付。</p> <p>◎紙上叩應2則。</p>

發行人/張哲琛 社長/蔡豐清 總編輯/王幸蕙
 編輯/張東隆、黃炳煌、吳俐濤、林妙如
 劉金蓮、葉惠珍、林秀美、詹陽期
 許麗君、林倩伊、江秀月、吳家雯
 發行所/公務人員退休撫卹基金管理委員會
 116 台北市文山區試院路1號

業務視窗



公務人員退休撫卹基金管理委員會國內委託經營業務，自98年1月起，對於受託機構操作基金績效不佳時，將予公布受託機構公司名稱及代操經理人姓名

公務人員退休撫卹基金管理委員會（以下簡稱基金管理會），有關國內委託經營業務，為期提升各代操經理人之操作績效，自98年1月起，對於受託經營滿1年後按季進行檢討時，若操作績效未能達到目標報酬率且操作績效又低於大盤報酬率之受託機構，將於基金管理會網站公布受託機構公司名稱及代操經理人姓名。

公務人員退休撫卹基金管理委員會97年度定期檢校辦理情形

為確保參加基金人員資料及退撫人員資料正確常新，基金管理會每三年定期檢校參加基金人員基本資料（現職人員繳費資料）及領受定期給與人員資料（退離人員退撫給與資料）。本次辦理查校單位數為7,108個機關學校，核對總筆數計774,429筆（包括現職人員繳費資料603,934筆、退離人員退撫給與資料170,495筆），資料有異經整建之總筆數為2,510筆（包括現職人員資料整建筆數2,332筆、退離人員資料整建筆數178筆）整建筆數占總查核筆數之0.32%（其中現職人員資料比例為0.39%、退離人員資料比例為0.1%）。另本次資料有異比例較歷次檢校結果為低，且歷年查核有異比例有逐年降低趨勢，顯示檢校機制已達減低錯誤率之成效。

牛轉錢坤

富貴迎春



本次檢校作業除確保基金管理會檔存資料正確常新，以保障參加基金人員、退撫人員權益與基金財務安全外，亦因事先預防功能大於事後補救措施，對於防止錯誤發生以致辦理追繳之情形有相當助益。同時，藉此向所有參加基金各機關學校承辦人之協處，表達基金管理會最誠摯之謝意。

98上半年定期新制退撫給與撥付作業辦理情形及統計數據資料

98上半年(1月至6月)應由基金管理會撥付之各項定期新制退撫給與(月退休金、月退職酬勞金、月撫慰金、退休俸或贍養金的半數)，軍職人員於1月5日發放，公、教、政務人員於1月16日撥付入帳；本次軍公教(含政務)人員撥付辦理情形，撥付人數共計171,503人，撥付金額約計126億7,247萬餘元，其中政務人員計207人，金額約計1,991萬餘元；公務人員計65,916人，金額約計47億724萬餘元；教育人員計72,160人，金額約計56億2,968萬餘元；軍職人員計33,220人，金額約計23億1,562萬餘元，詳如下表：



98 年上半年發放定期退撫給與人數及金額統計表

單位：人；新台幣元

身 分 別	政 務 人 員		公 務 人 員		教 育 人 員		軍 職 人 員		合 計	
	人 數	金 額	人 數	金 額	人 數	金 額	人 數	金 額	人 數	金 額
月 退 休 金 (退 休 俸)	203	19,822,265	63,851	4,664,986,436	70,995	5,601,696,554	31,777	2,240,920,934	166,826	12,527,426,189
月 撫 慰 金 (退休俸半數)	4	97,105	2,060	42,178,031	1,159	27,664,790	330	7,694,433	3,553	77,634,359
因 公 傷 病			5	78,444	6	326,216			11	404,660
贍 養 金							67	2,262,065	67	2,262,065
贍 養 金 半 數							7	96,079	7	96,079
年 撫 卹 金							1,039	64,646,677	1,039	64,646,677
合 計	207	19,919,370	65,916	4,707,242,911	72,160	5,629,687,560	33,220	2,315,620,188	171,503	12,672,470,029

附註：

- 1.上列統計不包含定撥改支票方式支領【截至 98 年 1 月 17 日定撥改支票方式之人數為 297 人金額為\$23,120,353】。
- 2.政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金，惟撥付部份仍須辦理。

退撫基金繳納作業系統更新至 V.10 版

退撫基金繳納系統業完成 V.10 改版作業，計新增『基金繳款單增加條碼列印、新增銓敘年度考績審定媒體資料檔整批轉入基金繳納系統年度考績變俸、基金服務電話查詢及強化資料備份回存等作業功能』，惠請各參加基金單位至本會網站（<http://www.fund.gov.tw>）軟體下載區下載更新版程式使用。

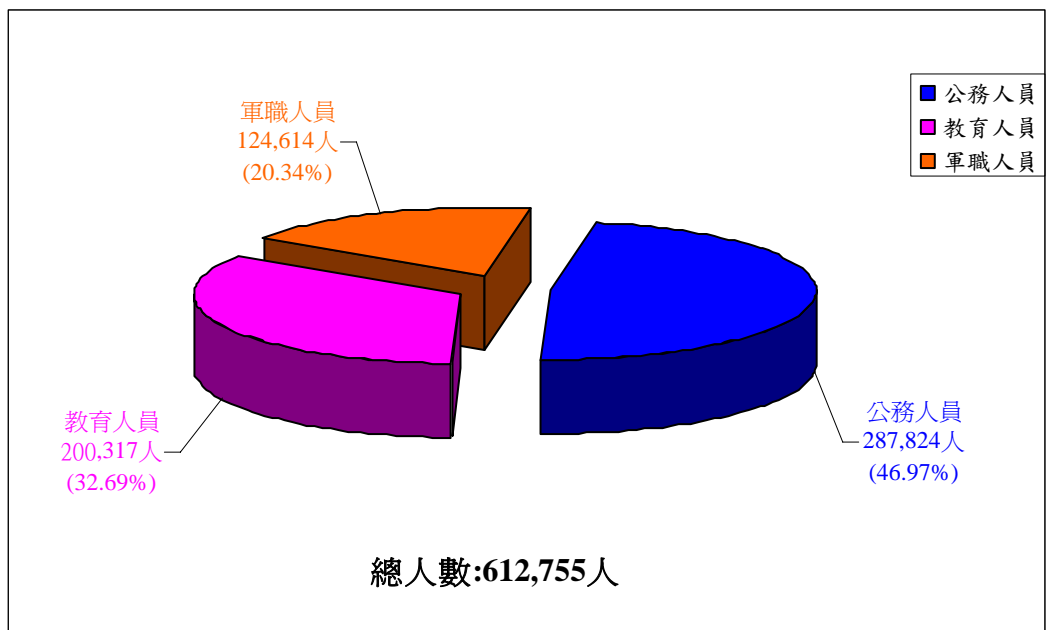
焦點數字



單位：新台幣億元

◆ 參加退撫基金人數

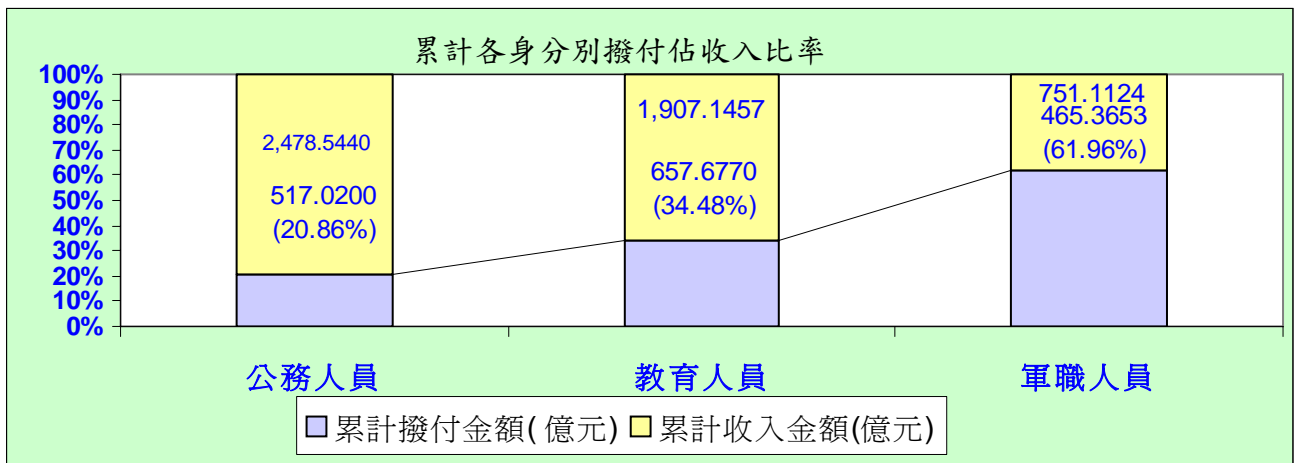
截至 97 年 12 月底止，參加基金之機關學校總數為 7,858 個，參加之總人數為 612,755 人，各身分別人數及比例：



附註：政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金。

◆ 退撫基金收支情形

累計至 97 年 12 月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）5,136.8021 億元（不含營運管理收入），累計撥付總金額為 1,640.0623 億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付佔收入比率如下圖：

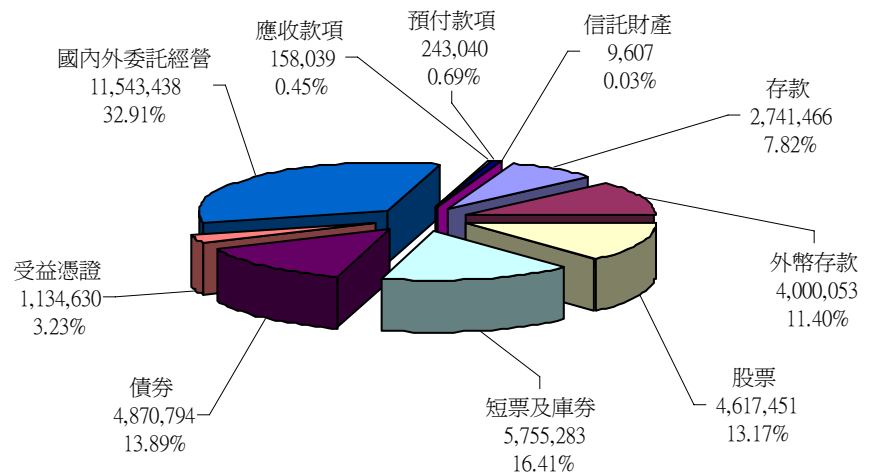


附註：政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金，故 93 年已無收入。但撥付部分仍須辦理。

◆ 退撫基金資產運用明細圖

截至 97 年 12 月底止，基金結餘數合計為 3,507.3801 億元，基金運用概況如右圖

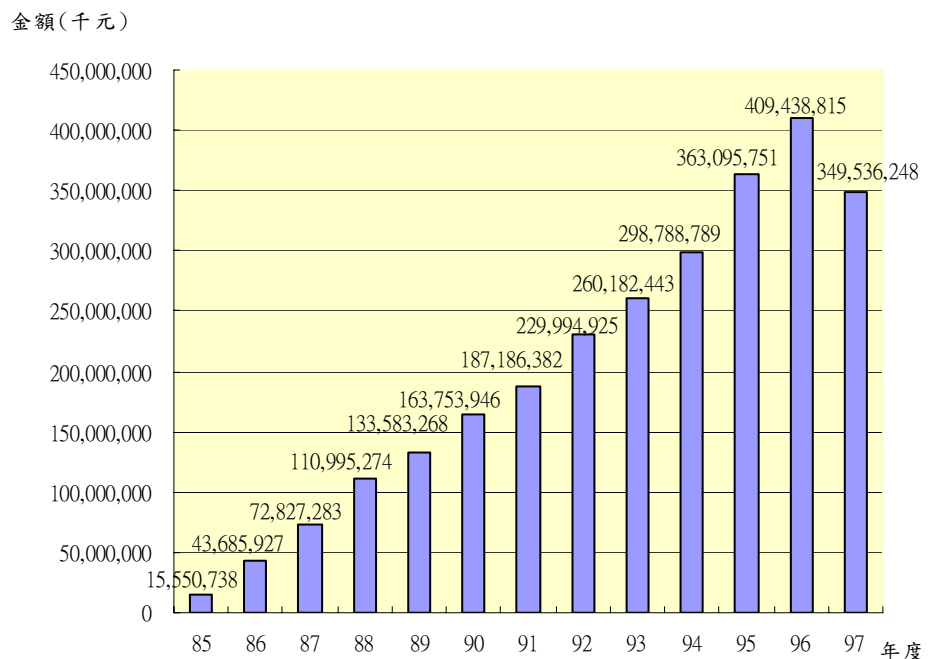
單位：新台幣萬元；%



◆ 退撫基金歷年基金淨值趨勢圖

註：1. 89 年度為 88 年 7 月 1 日至 89 年 12 月 31 日止。
2. 97 年度計算至 97 年 12 月 31 日止。
3. 基金淨值含應收應付基金收支及運用收支。

單位：新台幣仟元



◆ 退撫基金國內委託經營績效統計表

單位：新台幣元，%

第1次委託經營第3次續約（自96年7月16日至97年12月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	已實現損益	未實現損益	總損益金額	總損益比例（%）
復華投信	4,134,667,059	3,199,620,723	-126,923,746	-808,122,590	-935,046,336	-22.61
第3次委託經營續約（自95年10月13日至97年12月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	已實現損益	未實現損益	總損益金額	總損益比例（%）
復華投信	7,742,311,093	6,481,054,526	111,971,759	-1,373,228,326	-1,261,256,567	-16.29
永豐投信	7,682,491,840	5,666,909,313	624,487,374	-2,640,069,901	-2,015,582,527	-26.24
合計	15,424,802,933	12,147,963,839	736,459,133	-4,013,298,227	-3,276,839,094	-21.24
第4次委託經營續約（自97年4月1日至97年12月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	已實現損益	未實現損益	總損益金額	總損益比例（%）
富邦投信	5,214,064,716	3,341,412,915	-731,164,776	-1,141,487,025	-1,872,651,801	-35.92
第5次委託經營（自95年5月9日至97年12月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	已實現損益	未實現損益	總損益金額	總損益比例（%）
復華投信	3,000,000,000	2,859,003,676	456,862,345	-597,858,669	-140,996,324	-4.70
國泰投信	3,000,000,000	2,781,540,661	368,802,311	-587,261,650	-218,459,339	-7.28
群益投信	3,000,000,000	2,259,848,222	85,076,948	-825,228,726	-740,151,778	-24.67
合計	9,000,000,000	7,900,392,559	910,741,604	-2,010,349,045	-1,099,607,441	-12.22
第6次委託經營（自96年4月25日至97年12月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	已實現損益	未實現損益	總損益金額	總損益比例（%）
匯豐中華投信	4,000,000,000	3,147,166,943	-114,091,636	-738,741,421	-852,833,057	-21.32
富邦投信	4,000,000,000	2,872,216,676	-888,761,787	-239,021,537	-1,127,783,324	-28.19
群益投信	4,000,000,000	2,795,631,514	-206,962,330	-997,406,156	-1,204,368,486	-30.11
保德信投信	4,000,000,000	2,562,593,845	-295,822,439	-1,141,583,716	-1,437,406,155	-35.94
保誠投信	4,000,000,000	2,556,790,404	-361,992,827	-1,081,216,769	-1,443,209,596	-36.08
合計	20,000,000,000	13,934,399,382	-1,867,631,019	-4,197,969,599	-6,065,600,618	-30.33
第7次委託經營（自96年11月7日至97年12月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	已實現損益	未實現損益	總損益金額	總損益比例（%）
日盛投信	4,000,000,000	3,047,267,594	-823,331,507	-129,400,899	-952,732,406	-23.82
第一金投信	4,000,000,000	2,452,459,065	-341,330,385	-1,206,210,550	-1,547,540,935	-38.69
保德信投信	4,000,000,000	2,216,731,339	-944,979,121	-838,289,540	-1,783,268,661	-44.58
群益投信	4,000,000,000	1,942,854,961	53,255,908	-2,110,400,947	-2,057,145,039	-51.43
合計	16,000,000,000	9,659,312,959	-2,056,385,105	-4,284,301,936	-6,340,687,041	-39.63

附註：1.第1次委託經營第3次續約，同期間大盤報酬率為-51.52%。第2次委託經營續約，自94年10月5日起，已全數提前終止。第3次委託經營續約，同期間大盤報酬率為-34.27%。第4次委託經營續約，同期間大盤報酬率為-46.44%。第5次委託經營，同期間大盤報酬率為-38.57%。第6次委託經營，同期間大盤報酬率為-42.93%。第7次委託經營，同期間大盤報酬率為-50.59%。

2.第1次委託經營第3次續約及第4次委託經營續約係以台銀2年期定存利率加7%為年投資報酬目標；第3次委託經營續約及第5次委託經營係以台銀2年期定存利率加5%為年投資報酬目標；第6次委託經營則以台銀2年期定存利率加4%為年投資報酬目標；第7次委託經營則以台銀2年期定存利率加6%為年投資報酬目標。

3.第3次國內委託經營續約之金復華投信、第5次國內委託經營之日盛投信及第6次國內委託經營之金復華投信因經營績效不佳，業於97年11月13日提前終止契約。

◆ 退撫基金國外委託經營績效統計

單位：美元，新台幣，%

第1次國外委託經營續約（自96年12月15日至97年12月31日止）								
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	已實現損益 (美元)	未實現損益 (美元)	總損益(美元)		總損益(新台幣)	
					金額	比例(%)	金額	比例(%)
美商道富銀行 (續)	275,595,371.14	161,473,911.30	-12,063,631.88	-102,057,827.96	-114,121,459.84	-41.41%	-3,630,529,767	-40.69%
第1次國外委託經營未續約移轉管理（自96年12月15日至97年12月31日止）								
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	已實現損益 (美元)	未實現損益 (美元)	總損益(美元)		總損益(新台幣)	
					金額	比例(%)	金額	比例(%)
花旗銀行移轉 管理帳戶	403,480,009.98	242,086,113.05	4,394,388.93	-165,788,285.86	-161,393,896.93	-40.00%	-5,128,938,534	-39.26%

附註：1：依96年12月14日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率32.376換算。

2：依97年12月31日央行外幣結帳價格表收盤匯率32.774換算。

3：指數股票型本會指定指標為摩根士丹利全球已開發國家指數，其同期間指定指標報酬率為-40.43%。

單位：美元，新台幣，%

第2次國外委託經營（自95年9月12日至97年12月31日止）								
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	已實現損益 (美元)	未實現損益 (美元)	總損益(美元)		總損益(新台幣)	
					金額	比例(%)	金額	比例(%)
美商道富銀行	200,000,000	177,786,160.26	-4,121,082.50	-18,092,757.24	-22,213,839.74	-11.11%	-757,236,384	-11.50%
富蘭克林坦伯 頓投資管理	200,000,000	177,595,124.28	13,377,052.29	-35,781,928.01	-22,404,875.72	-11.20%	-763,497,397	-11.60%
德盛安聯資產 管理	230,000,000	222,129,646.73	26,388,311.64	-34,258,664.91	-7,870,353.27	-1.26%	-276,222,958	-1.70%
合計	630,000,000	577,510,931.27	35,644,281.43	-88,133,350.16	-52,489,068.73	-7.57%	-1,796,956,739	-7.98%

附註：1：依95年9月11日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率32.92換算。

2：依97年12月31日央行外幣結帳價格表收盤匯率32.774換算。

3：收益目標為淨年投資報酬率折算為新台幣後達台銀2年期定期存利率加5個百分點。

4：自96年11月1日起德盛安聯增加投資資本3千萬美元(96/10/31匯率為32.41)，委任投資資本增加後收益率之計算方式為：
 當日期間收益率={當日資產淨值/[原始委任投資資本+增加委任投資資本/(增加委任投資資本前資產淨值/原始委任投資資本)]-1}*100%
 本表德盛安聯總損益比率依委任投資資本增加後收益率之計算方式計算，已實現損益比率及未實現損益比率並配合調整。

第3次國外委託經營（自96年7月18日至97年12月31日止）								
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	已實現損益 (美元)	未實現損益 (美元)	總損益(美元)		總損益(新台幣)	
					金額	比例(%)	金額	比例(%)
坦伯頓資產管理	300,000,000	171,774,768.58	-14,125,420.19	-114,099,811.23	-128,225,231.42	-42.74%	-4,217,753,735	-42.83%
德盛安聯資產管理	300,000,000	172,966,659.22	-16,330,598.37	-110,702,742.41	-127,033,340.78	-42.34%	-4,178,690,711	-42.43%
景順德國資產管理	300,000,000	174,642,107.48	-24,846,114.52	-100,511,778.00	-125,357,892.52	-41.79%	-4,123,779,569	-41.88%
國際股票型小計	900,000,000	519,383,535.28	-55,302,133.08	-325,314,331.64	-380,616,464.72	-42.29%	-12,520,224,015	-42.38%
東方匯理資產管理	200,000,000	224,565,995.46	17,600,914.91	6,965,080.55	24,565,995.46	12.28%	794,925,935	12.11%
法國巴黎資產管理	200,000,000	229,395,122.27	20,448,271.71	8,946,850.56	29,395,122.27	14.70%	953,195,738	14.52%
國際債券型小計	400,000,000	453,961,117.73	38,049,186.62	15,911,931.11	53,961,117.73	13.49%	1,748,121,673	13.31%
合計	1,300,000,000	973,344,653.01	-17,252,946.46	-309,402,400.53	-326,655,346.99	-25.13%	-10,772,102,342	-25.24%

附註：

- 1：依96年7月17日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率32.825換算。
- 2：依97年12月31日央行外幣結帳價格表收盤匯率32.774換算。
- 3：國際股票型本會指定指標為摩根士丹利全球已開發國家指數，其同期間指定指標報酬率為-42.58%。
- 4：國際債券型本會指定指標為巴克萊資本全球綜合債券指數，其同期間指定指標報酬率為12.29%。

◆ 退撫基金歷年已實現收益情形

單位：新台幣千元，%

年 度	已實現收益數(A)	已實現年收益率%(B)	台銀二年定存平均利率%(C)	已實現年收益率減台銀二年定存平均利率 % (B - C)
85	483,486	7.784	6.930	0.854
86	3,466,232	12.420	6.292	6.128
87	5,285,585	9.119	6.313	2.806
88	7,397,087	8.181	5.846	2.335
89	19,692,017	9.973	5.142	4.831
90	6,713,407	4.720	4.016	0.704
91	4,543,430	2.594	2.246	0.348
92	3,950,210	1.946	1.567	0.379
93	6,331,973	2.628	1.496	1.132
94	9,914,408	3.661	1.812	1.849
95	14,095,909	4.446	2.175	2.271
96	21,088,007	5.617	2.473	3.144
97	(9,497,358)	(2.464)	2.693	(5.157)
合計	93,464,393	3.754	2.778	0.976

附註：本表累計平均已實現年收益率(3.754%)及台銀2年定存累計平均利率(2.778%)均採加權平均計算。

退撫基金近3年未實現損益情形(依據公務人員退休撫卹基金監理委員會95年12月22日召開之第52次委員會議決議辦理)

單位：新台幣千元，%

年 度	當年底已實現收益數(A)	當年底未實現損益(B)	當年底列計未實現損益後之收益數(A+B)	當年底列計未實現損益後之年收益%	自成立迄當年底累計已實現收益數
95	14,095,909	14,656,751	28,752,660	9.068	81,873,744
96	21,088,007	315,464	21,403,471	5.701	102,961,751
97	(9,497,358)	(59,320,615)	(68,817,973)	(17.853)	93,464,393

附註：本表未實現損益係指公平價值變動列入損益之金融資產評價所產生之未實現損益，未含備供出售投資未實現評價損益，因本類投資之市價漲跌損益僅作為權益調整項，不列入「收支計算表」之當期損益。



從華爾街史上最大騙局看投資金律

(群益投信提供)

如果說 2008 年金融海嘯的重創是華爾街的第一頭條，那麼這一樁高達 500 億美金的馬多夫詐騙案--華爾街史上最大騙局就是第二大事件了。70 多歲的馬多夫是納斯達克證券交易所前主席，挾著如此崇高又專業的地位，獲得許多名人與法人機構的信任，紛紛把資金交予處理與投資，幾年下來也都一直持續獲利。

直到今年金融市場的大變動，馬多夫投資失利造成資金無法週轉，整個事件才暴露出來，原來馬多夫的投資根本就是一個典型的『老鼠會』，他藉由挖東補西，讓投資人誤以為投資獲利豐厚，加上他的身分與地位加持，投資人根本不疑有他，等到東窗事發後，投資人才恍然大悟但為時已晚。

馬多夫事件，重創許多投資人，這些人都是名流，名流都會上當受騙了，這種事當然也有可能發生在你我之間，其實多年前的『老鼠會鴻源事件』不也是讓許多台灣投資人血本無歸？

到底要怎樣才能避免錯誤的投資呢？《投資金律》裡說的很明白，作者 Bernstein 博士歸納出任何投資人都應了解的投資四大關鍵：

1. 懂投資理論

複雜的投資學理論也許我們不如專業學者來的容易理解，但是最基本的一個道理，我們一定要懂的就是「千萬別以為高獲利還能夠無風險」。

2. 了解歷史

「以古為鑒，可知興替」運用歷史解釋和解釋歷史是兩回事！了解往往是為了改變，而不是為了重複或延續！書中提到「幾乎每隔一段時間中，市場就要狂亂一次，如果你毫無準備，就注定失敗的命運」。這就是在告訴我們歷史不能遺忘、經驗必須記取。

3. 參透人性

就是所謂的投資心理學部分，人不是凡事都能理性客觀看待，投資猶如賭博，有時就是一種賭徒心理戰，若能克服必能大大規避投資風險。

4. 規避看似專家的騙子

這點其實就是在講馬多夫事件了，除了他本身外，他對外也號稱聘請專業會計師管理相關帳務，以搏取投資人的信賴。所以投資人即使把錢交給了所謂的專家代為投資管理，也要定期檢視自己的投資組合與標的，不能以為獲利就都百分百放心。

這次的事件有給了您任何的啓示嗎？為了保障您的投資，請務必熟記四大投資金律！時時刻刻關心自己的投資，善用四大投資金律，將能提高長期投資的勝算。

金融櫥窗

日圓利差交易的探討（下）

(寶來證券提供)

利差交易的操作程序

利差交易者首先必須向日本銀行借入日圓，再將日圓兌換成其他高利率國家的貨幣之後，投入該國的金融市場。日本銀行為了規避貸放日圓後的風險，會放空日圓期貨避險；借入日圓的利差交易者則必須買進日圓期貨避險。當利差交易者賣出手中的投資部位之後，再將外國貨幣兌換回日圓，償還日本銀行的借款。

日圓利差交易的整體流程如下：

- (1) 利差交易者向日本銀行借入日圓
- (2) 利差交易者在外匯市場將日圓兌換為他國貨幣，並買進日圓期貨避險
- (3) 將他國貨幣投資於該國股票或債券市場
- (4) 將手中資產獲利了結，取回他國貨幣現金部位
- (5) 將他國貨幣兌換回日圓，償還日本銀行

銀行和利差交易者視其風險規避的需求程度，可以分別透過放空或買進日圓期貨進行避險，一般來說，銀行的風險承受度會低於利差交易者，因此日圓期貨市場中，放空的需求會高於作多的需求。日元利差交易盛行時，日圓期貨市場較易出現逆價差的狀況。

2007 年 3 月全球股災的實證

2007 年 3 月的全球股災以上海股市為導火線。2 月 27 日，在累積漲幅已超過一倍的上證綜合指數，單日大跌 8.84%，當日晚上的道瓊指數，亦重挫 3.29%，亞洲股市則在 2/28 全面反應上海和美國股市的大跌，當日恆生指數下跌 2.46%、日經指數下跌 2.85%，台灣股市 2/28 未開市，但 3/1 仍然下跌了 2.83%。全球市場一直到 3 月 5 日後，才開始止跌回升，同時展開另一個波段的多頭行情。根據統計，自 2/27 至 3/5 共 5 個交易日的時間，全球主要股市下跌約 5%~9%，亞洲股市的跌幅普遍大於歐美股市的跌幅。

事後市場評論將本次股災的發生原因歸因於日圓利差交易，對照這段期間的日圓匯率走勢也可清楚看出，2007 年初日圓約在 120~122 圓區間震盪，但是在 2/27 至 3/5 之間，日圓自 121 圓大幅升值至 115 圓，日圓的大幅升值引發利差交易者的日圓持有成本大增，因此於股市拋售手中資產以回補日圓。這波回補潮於 3/5 到達最高點之後暫告一段落，之後日圓緩慢回貶，到 5 月底已再度回到股災發生前的 121 圓水準。在日圓持續升值的恐慌預期心理消失後，全球股市再度欣欣向榮，自 3/5 至 5 月底這段期間，道瓊指數和上海指數創下新高，其中上證指數漲幅更達 33%。



在該次股災之中可以看出，當利差交易的收益面出現疑慮時，交易者會出脫手中的投資部位，回補日圓，因而帶動日圓升值，而日圓升值又將增加其他利差交易者的成本壓力，促使更多資金從其他市場撤離並回補日圓，再次增加日圓的升值力道，因而形成擴散效應。當次由於上海股市的大跌，連動日圓升值，再逐步引發歐美股市和其他新興市場股市的連鎖下跌，即為一個明顯的案例。1998年俄羅斯金融風暴中，長期資本管理公司破產，大量回補日圓部位，當時亦引發全球股市的一場風暴。

指數	2/26 收盤價	3/5 收盤價	5/30 收盤價	2/26~3/5 累計漲跌%	3/5~5/30 累計漲跌
上證綜合	3040	2785	4053	-8.39%	33.32%
恆生指數	20507	18664	20293	-8.99%	-1.04%
日經指數	18215	16642	17588	-8.64%	-3.44%
道瓊工業	12632	12050	13633	-4.61%	7.92%
英國FTSE	6434	6058	6602	-5.84%	2.61%
德國DAX	7027	6534	7764	-7.02%	10.49%
法國CAC	5762	5385	6042	-6.54%	4.86%
日圓匯率	120.64	115.3	121.68	-4.43%	0.86%

表一：全球主要指數於 2007 年三月股災前後表現 資料來源：Reuters

日圓之所以成為利差交易主要借入標的原因，在於日本長期的零利率政策提供了一個借貸成本極度低廉的貨幣。而日圓利差交易的主要投資標的以美國及歐洲的固定收益商品為主，近年來並將投資範圍逐漸擴展到新興市場，因此歐美等國的利率走向，以及新興市場的股市行情，將影響利差交易的實際收益率，若收益率下降，亦可能影響交易者持有投資部位的意願，並且進一步結束交易並回補日圓。

前述提到日圓與油元為全球市場兩大資金及流動性的主要提供者，因此日圓與油價經常呈現反向關係，當油價上漲，產油國現金充沛，借貸日圓的需求便會降低，使日圓走貶；相反地當油價下跌，油元短缺，日圓利差交易的需求就會增加，帶動日圓升值。

日圓利差交易未來動向

全球日圓利差交易的總金額並不易估計，因為多數利差交易者的交易資料並不易取得，例如避險基金等等，只能透過其他的資訊做間接的推估。若以日本金融性用途資金淨流出衡量，將經常帳順差減去資金流

入日本的部份，估計約有 50 兆日圓的規模；若以借入貨幣和投資貨幣的避險部位角度觀察日圓和澳幣的期貨淨部位差，則規模約為 200 億美元，折合 24 兆日圓。一般推估，全球日圓利差交易的總金額約在 40~50 兆日圓之間。

前述提到，瑞士法郎為全球僅次於日本的第二低利率貨幣，但其利率水準仍高出日本利率，但比較日圓與瑞士法郎兩者的波動率，可發現瑞士法郎的波動率水準普遍低於日圓，因此成為利差交易者規避日圓波動風險的替代貨幣。

近期因為次貸風暴與日圓回補潮所引發的全球股災，隱含了利差交易者對美國經濟景氣反轉的預期心理。在美國長期的經濟成長之後，投資人的風險意識亦逐步增加，市場上也普遍預期聯準會可能降息的預期，以及自 2006 以來美國殖利率曲線出現的負斜率，被視為美國經濟即將衰退的訊號，在這樣的背景下，任何新公佈看似不利的經濟數據，或股市技術面出現可能的反轉徵兆，皆可能引發投資人快速出脫持股部位，因此中國股市的修正引起全球投資人的恐慌賣壓正是這種不安定心理的投射。

從事後的角度觀察，股災使交易規模與日俱增的日圓利差交易者，風險意識大幅提升，也證實日圓利率政策和匯率走勢，已藉由龐大的利差交易部位，和全球股市及固定收益市場緊密連結。日圓利差交易已不能像過去被輕易視為無風險的套利交易，而必須審慎評估日圓升息與升值造成借貸成本的提升，與投資標的收益率下降所造成利差收斂的風險。展望未來，一方面由於利差交易者的風險意識提高，日圓利差交易規模的增加速度不致有失控的危機，但仍必須提防在中國股市逐漸走向不理性漲跌的泡沫化危機中，未來再次成為全球股、債、匯市連鎖反應的導火線。

基金小百科

衍生性金融工具 (derived financial instrument)：係指依附於某些實體標的 (資產、利率、匯率或指數等) 的金融商品所衍生之交易契約 (時間、價格、數量、標的物)。目前主要商品有遠期契約 (forwards)、期貨契約 (futures)、換利契約 (swaps) 及選擇權契約 (options) 四大類。其主要使用者以機構法人為主，並以達成財務調度、投資收益、資產負債之風險管理為目標。

熱線交流網



動態報導

98 年上半年新制定期退撫給與已依時程完成撥付 98 度上半年(98 年 1 月至 98 年 6 月)應由基金管理會撥付之各項新制定期退撫給與，軍職人員部分已於 98 年 1 月 5 日發放，公教、政務人員部分已於 98 年 1 月 16 日撥付入帳。新制定期退撫給與發放通知單已於 98 年 1 月 12 日統一寄發，列明 98 年度上下二期之撥付明細，下半年則不再寄發。各領受人可於撥付當日向指定之設帳銀行(台灣銀行、合作金庫或第一銀行暨其各所屬分行)查詢入帳情形，如撥付日後仍未入帳，可以電話向基金管理會承辦人洽詢。

- 政務及公務人員：(02)82367327-7335
- 教育人員：(02)82367318-7326
- 軍職人員：(02)82367312-7317

紙上叩應 ~ ~

紙上叩應 ~ ~

Q：公立學校教師曾任中華郵政股份有限公司職務年資，得否申請補繳退撫基金費用併計退休年資。

A：教育部 97 年 10 月 21 日台人(三)字第 0970205962 號書函略以，查銓敘部 94 年 3 月 29 日部退三字第 0942484357 號書函規定：「……查公務人員退休法施行細則第 12 條第 3 項規定：『公務人員在本法修正施行後，曾任依規定得予併計之其他公職或公營事業人員之年資，應於轉任公務人員時，由服務機關轉送公務人員退休撫卹基金管理機關按其任職年資、等級對照公務人員繳費標準換算複利終值之總和，通知服務機關轉知公務人員一次繳入退撫基金帳戶，始得併計計其任職年資。』又中華郵政股份有限公司設置條例第 10 條規定：『本公司受有薪給之董事長、總經理、監察人及代表公股之董事，應有公務員服務法之適用。本公司副總經理以下之從業人員，除第 11 條及第 12 條規定外，依本公司人

事規章辦理，不適用公務人員有關法令之規定。』準此，台端擔任中華郵政股份有限公司從業人員年資，將來如轉任公務人員，不得依公務人員退休法規定，申請補繳退撫基金費用本息並申請採計為公務人員退休年資。」茲以學校教職員退休條例施行細則第 16 條第 3 項與公務人員退休法第 12 條第 3 項為相同規定，且依教育部 85 年 2 月 8 日臺(85)人(三)字第 85006707 號函規定略以，有關學校教職員退休撫卹年資之採計，向秉公教一致原則，爰 92 年 1 月 1 日以後進用之中華郵政股份有限公司副總經理以下之從業人員年資，日後轉任教育人員時，不得依學校教職員退休條例規定申請補繳退撫基金費用併計退休年資。

Q：公立學校教師於民國 89 年 2 月 2 日兵役法修正施行前已服補充兵，並繼續服役至 89 年 2 月 2 日以後退伍，該 89 年 2 月 2 日以後服補充兵役期間，可否申請補繳退撫基金費用，併計退休年資。

A：教育部 97 年 11 月 3 日台人(三)字第 0970218700 號書函略以，國防部 97 年 10 月 29 日國力規劃字第 0970004095 號函示，兵役法民國 89 年 2 月 2 日修正施行前服補充兵逾 89 年 2 月 2 日以後退伍者，應適用兵役法民國 89 年 2 月 2 日修正施行前之相關規定，其所服補充兵現役役期，以退伍令記載為準。是以，依教育部 94 年 4 月 7 日台人(三)字第 0940032160C 號令規定，得以其退伍令所載日期，申請補繳退撫基金後，再據以併計為教職員退休年資。亦即公立學校教師於民國 89 年 2 月 2 日兵役法修正施行前已服補充兵，並繼續服役至 89 年 2 月 2 日以後退伍，該 89 年 2 月 2 日以後服補充兵役期間，可申請補繳退撫基金費用，併計退休年資。

政府出版品統一編號：2000900006

TEL : (02)8236-7300 FAX : (02)8236-7467
Web : <http://www.fund.gov.tw>
e-mail : service@mail.fund.gov.tw