



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>◎有關公務人員因其他原因免職並繳付退撫基金5年以上者，仍僅得申請發還自繳之退撫基金費用本息</p> <p>◎基金管理會辦理101年度第1次國內委託經營業務公開徵求受託機構案</p> <p>◎基金管理會擬訂退撫基金101年度國內及國外委託經營計畫</p> <p>◎基金管理會提前終止第9批次國內委託經營受託機構永豐投信公司之委託投資契約</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>◎2012年第2季：台灣市場投資策略 持盈保泰，瞄準下波進場時機</p> <p>◎金融櫥窗：把握四大布局原則 面對景氣不確定</p> <p>◎理財小百科：景氣循環 (Business cycle)</p>
熱線交流網	◎紙上叩應1則

發行人/張哲琛 社長/蔡豐清 總編輯/莊淑芳  
編輯/張東隆、黃炳煌、鄭淑芬、高振隆  
葉綺文、詹靜宜、彭建源、蕭秀枝  
陳建明、彭舒歆、周政毅、吳品菱  
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



有關公務人員因其他原因免職並繳付退撫基金 5 年以上者，仍僅得申請發還自繳之退撫基金費用本息

銓敘部 101 年 3 月 19 日部退四字第 1013571615 號書函

- 一、查公務人員退休法第 14 條第 6 項規定：「公務人員依規定不合退休、資遣於中途離職者，得申請一次發還其本人原繳付之退撫基金費用本息。繳付退撫基金 5 年以上，除因案免職或撤職而離職者外，得同時申請一次發給政府撥繳之退撫基金費用本息。」究其立法說明，係為增加公務人員退離彈性及自我省思機會，爰放寬相關規定，對於繳納基金費用 5 年以上，不合退休、資遣規定而離職者，均得申請發還公、自繳之退撫基金費用本息；但如因案免職或受撤職懲戒處分離職者，仍僅得申請發還自繳之退撫基金本息。
- 二、有關公務人員倘有依相關規定核定免職，於免職未確定前先行停職，並經銓敘部登記有案，嗣因其他原因免職生效在案，係屬受免職處分而離職者，故僅得申請發還其本人原繳付之基金費用本息。

### 基金管理會辦理 101 年度第 1 次國內委託經營業務公開徵求受託機構案

基金管理會辦理 101 年度第 1 次國內委託經營業務，業於 101 年 4 月 9 日公告公開徵求受託機構，委託總額度至多為新臺幣 240 億元整，委託類型為相對報酬之股票型，預計委託家數至多為 6 家，每家新台幣 40 億元，投件時間自 101 年 4 月 9 日至 4 月 20 日止。





## 基金管理會擬訂退撫基金 101 年度國內及國外委託經營計畫

為使 101 年度退撫基金辦理國內、國外委託經營業務有所依循準據，基金管理會依據退撫基金管理條例第 2 條、第 5 條及退撫基金委託經營辦法第 2 條之規定，並考量 101 年度基金運用計畫中國內、國外委託經營之配置比例，分別擬訂退撫基金 101 年度國內委託經營計畫及國外委託經營計畫，業分別提經 100 年 11 月 4 日基金管理會第 152 次委員會議及 101 年 1 月 6 日基金監理會委員會議審議通過。

## 基金管理會提前終止第 9 批次國內委託經營受託機構永豐投信公司之委託投資契約

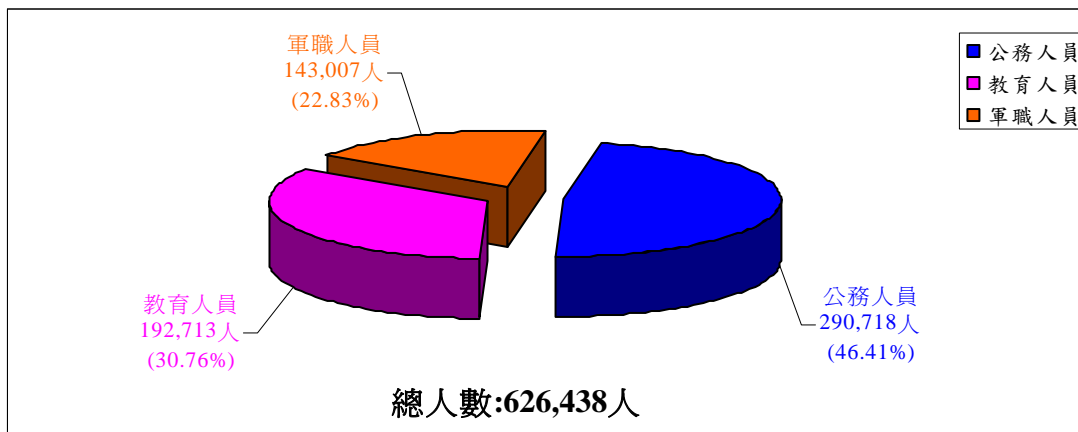
基金管理會辦理之 98 年度第 2 次國內委託經營業務，其中永豐證券投資信託股份有限公司因經營績效不佳，經 100 年 12 月 2 日基金管理會第 153 次委員會議討論通過提前終止委託契約，業於 101 年 1 月 16 日提前收回委託資產，並採部分現金及部分現券方式收回。

## 焦點數字

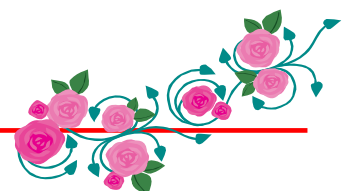


### ◆參加退撫基金人數

截至 101 年 3 月底止，參加基金之機關學校總數為 7,760 個，參加之總人數為 626,438 人，各身分別人數及比例如下圖：

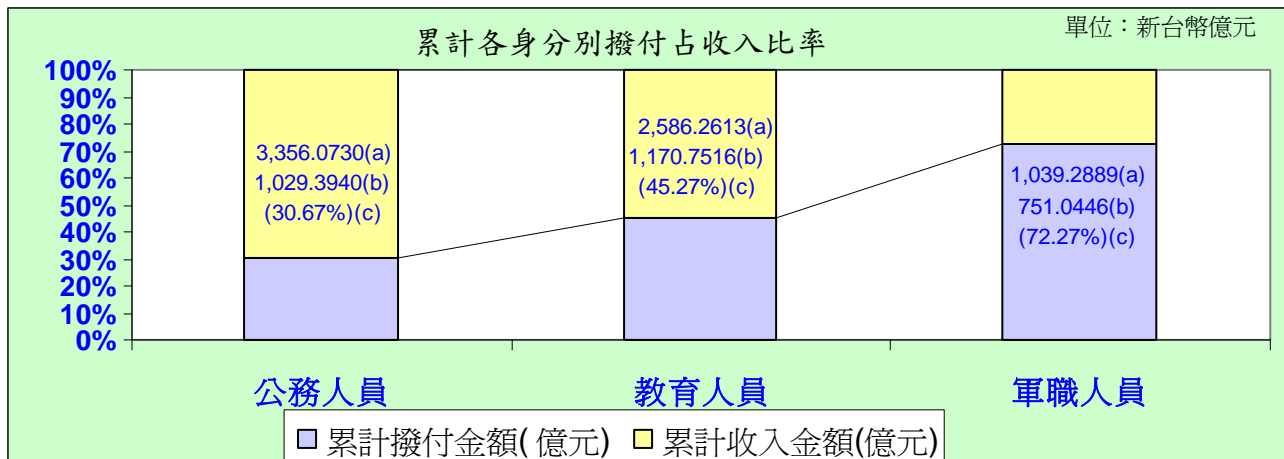


附註：政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金。



## ◆ 退撫基金收支情形

累計至 101 年 3 月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）6,981.6232 億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為 2,951.1902 億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付占收入比率如下圖：

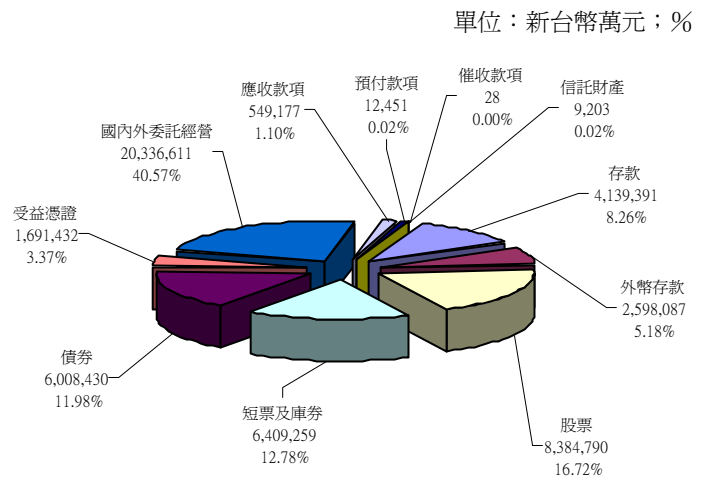


附註：

1. 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。
2. (a)為各身分別累計收入；(b)為各身分別累計撥付金額；(c)為累計各身分別撥付占收入比率。

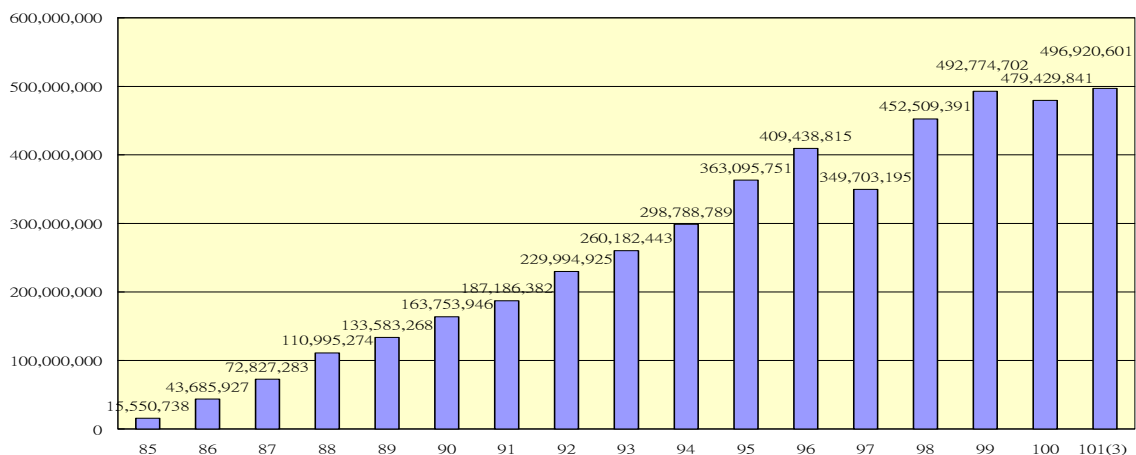
## ◆ 退撫基金資產運用明細圖

截至 101 年 3 月底止，基金結餘數合計為 5,013.8859 億元，基金運用概況如右圖：



## ◆ 退撫基金歷年基金淨值趨勢圖

單位：新台幣千元



附註：

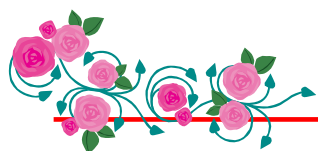
1. 89年度為88年7月1日至89年12月31日止。
2. 基金淨值含應收應付基金收支及運用收支。



◆ 退撫基金國內委託經營績效統計表

單位：新臺幣元，%

第8次委託經營（自98年6月8日至101年3月31日止）					
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例 (%)	101年度報酬率(%)
復華投信	4,000,000,000	3,705,025,352	-294,974,648	-7.37	1.00
匯豐中華	4,000,000,000	5,026,361,445	1,026,361,445	25.66	12.87
國泰投信	4,000,000,000	4,216,825,280	216,825,280	5.42	3.25
安泰投信	4,000,000,000	4,463,279,746	463,279,746	11.58	5.74
富邦投信	4,000,000,000	3,983,794,827	-16,205,173	-0.41	9.44
合計	20,000,000,000	21,395,286,650	1,395,286,650	6.98	6.62
第9次委託經營（自98年10月29日至101年3月31日止）					
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例 (%)	101年度報酬率(%)
復華投信	4,000,000,000	4,073,588,009	73,588,009	1.84	2.33
匯豐中華	4,000,000,000	4,541,349,967	541,349,967	13.53	6.44
安泰投信	4,000,000,000	4,199,211,605	199,211,605	4.98	5.81
保德信投信	4,000,000,000	4,078,173,894	78,173,894	1.95	5.28
國泰投信	4,000,000,000	4,714,528,527	714,528,527	17.86	5.78
統一投信	4,000,000,000	4,706,163,437	706,163,437	17.65	6.10
合計	24,000,000,000	26,313,015,439	2,313,015,439	9.64	5.33
第10次委託經營（自99年11月29日至101年3月31日止）					
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例 (%)	101年度報酬率(%)
復華投信	5,000,000,000	4,582,672,884	-417,327,116	-8.35	5.61
匯豐中華	5,000,000,000	4,996,448,270	-3,551,730	-0.07	6.56
富邦投信	5,000,000,000	4,609,380,448	-390,619,552	-7.81	4.18
統一投信	5,000,000,000	4,970,259,259	-29,740,741	-0.59	9.41
群益投信	5,000,000,000	4,553,311,599	-446,688,401	-8.93	4.19
日盛投信	5,000,000,000	4,551,691,182	-448,308,818	-8.97	7.96
合計	30,000,000,000	28,263,763,642	-1,736,236,358	-5.79	6.33



### 第11次委託經營（自100年2月25日至101年3月31日止）

受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例(%)	101年度報酬率(%)
統一投信	4,000,000,000	3,835,570,979	-164,429,021	-4.11	8.35
元大投信	4,000,000,000	3,434,577,970	-565,422,030	-14.14	2.75
日盛投信	4,000,000,000	3,533,386,273	-466,613,727	-11.67	7.81
德盛安聯投信	4,000,000,000	3,905,513,570	-94,486,430	-2.36	4.09
摩根投信	4,000,000,000	3,802,212,315	-197,787,685	-4.94	0.44
復華投信	4,000,000,000	3,612,646,974	-387,353,026	-9.68	4.42
合計	24,000,000,000	22,123,908,081	-1,876,091,919	-7.82	4.57

附註：

- 1.第8次委託經營，同期間大盤報酬率為15.7%。第9次委託經營，同期間大盤報酬率為5.3%。第10次委託經營，同期間大盤報酬率為-4.56%。第11次委託經營，同期間大盤報酬率為-7.13%。
- 2.第1次委託經營第3次續約、第2次委託經營續約、第3次委託經營續約、第4次委託經營續約、第5次委託經營、第6次委託經營及第7次委託經營，已分別自99年7月16日、94年10月5日、98年10月13日、100年4月1日、98年5月9日、99年4月25日及99年11月7日起全數終止。另第8次及第9次國內委託經營之永豐投信因績效不佳，分別於99年8月16日及101年1月16日提前收回。
- 3.第8次至第11次委託經營係以台銀2年期定存利率加7%為年投資報酬目標。

### ◆ 退撫基金國外委託經營績效統計表

單位：美元，新臺幣元，%

### 第4次國外委託經營（自98年9月14日至101年3月31日止）

受託機構名稱	委託金額(美元)	資產淨值(美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度報酬率(%)
			金額	報酬率(%)	金額	報酬率(%)	
ING資產管理	250,000,000	307,397,915.45	57,397,915.45	22.96	917,386,464	11.25	15.81
德盛安聯資產管理	250,000,000	318,474,362.96	68,474,362.96	27.39	1,244,363,195	15.26	11.04
貝萊德投資管理	250,000,000	308,963,176.84	58,963,176.84	23.59	963,592,980	11.81	12.90
摩根士丹利投資管理	250,000,000	297,496,540.31	47,496,540.31	19.00	625,097,870	7.66	11.15
合計	1,000,000,000	1,232,331,995.56	232,331,995.56	23.23	3,750,440,509	11.49	12.69

附註:

- 1.依98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32.628換算。
- 2.依101年3月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.52換算。
- 3.股票型基金管理會指定指標為摩根士丹利全球指數，其同期間指定指標報酬率為23.4%，101年度指定指標報酬率為11.88%。



### 第5次國外委託經營亞太股票型（自99年4月28日至101年3月31日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率 (%)	金額	報酬率 (%)	
富達國際	200,000,000	220,982,546.24	20,982,546.24	10.49	241,004,765	3.84	14.30
瑞銀環球資產管理	200,000,000	220,375,661.80	20,375,661.80	10.19	223,089,536	3.55	11.89
<b>合計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>441,358,208.04</b>	<b>41,358,208.04</b>	<b>10.34</b>	<b>464,094,301</b>	<b>3.69</b>	<b>13.08</b>

附註:

- 1.依99年4月27日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率31.412換算。
- 2.依101年3月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.52換算。
- 3.亞太股票型基金管理會指定指標為摩根士丹利亞太(日本、臺灣除外)指數，其同期間指定指標報酬率為7.56%，101年度指定指標報酬率為12.24%。

### 第5次國外委託經營國際股票型（自99年6月4日至101年3月31日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率 (%)	金額	報酬率 (%)	
德盛安聯資產管理	250,000,000	329,309,865.90	79,309,865.90	31.72	1,652,477,241	20.48	11.02
施羅德資產管理	250,000,000	310,111,590.19	60,111,590.19	24.04	1,085,744,142	13.46	13.15
<b>合計</b>	<b>500,000,000</b>	<b>639,421,456.09</b>	<b>139,421,456.09</b>	<b>27.88</b>	<b>2,738,221,384</b>	<b>16.97</b>	<b>12.04</b>

附註:

- 1.依99年6月3日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率32.275換算。
- 2.依101年3月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.52換算。
- 3.國際股票型基金管理會指定指標為摩根士丹利全球指數，其同期間指定指標報酬率為23.76%，101年度指定指標報酬率為11.88%。

### 第6次國外委託經營（自100年8月16日至101年3月31日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率 (%)	金額	報酬率 (%)	
施羅德資產管理	200,000,000	215,377,527.91	15,377,527.91	7.69	567,544,624	9.80	12.55
景順德國資產管理	200,000,000	230,064,263.10	30,064,263.10	15.03	1,001,097,047	17.29	12.41
德盛安聯資產管理	200,000,000	232,702,045.86	32,702,045.86	16.35	1,078,964,394	18.63	12.21
<b>國際股票型小計</b>	<b>600,000,000</b>	<b>678,143,836.87</b>	<b>78,143,836.87</b>	<b>13.02</b>	<b>2,647,606,064</b>	<b>15.24</b>	<b>12.39</b>
摩根資產管理	200,000,000	210,985,681.55	10,985,681.55	5.49	437,897,319	7.56	15.05
瑞萬通博資產管理	200,000,000	219,282,419.03	19,282,419.03	9.64	682,817,010	11.79	14.46
<b>新興股票型小計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>430,268,100.58</b>	<b>30,268,100.58</b>	<b>7.57</b>	<b>1,120,714,329</b>	<b>9.68</b>	<b>14.75</b>
<b>合計</b>	<b>1,000,000,000</b>	<b>1,108,411,937.45</b>	<b>108,411,937.45</b>	<b>10.84</b>	<b>3,768,320,394</b>	<b>13.02</b>	<b>13.29</b>

附註:

- 1.依100年8月15日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率28.952換算。
- 2.依101年3月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.52換算。
- 3.國際股票型基金管理會指定指標為富時全球指數，其同期間指定指標報酬率為9.37%，101年度指定指標報酬率為11.97%。
- 4.新興股票型基金管理會指定指標為摩根士丹利新興市場(台灣除外)指數，其同期間指定指標報酬率為3.36%，101年度指定指標報酬率為14.14%。

#### ◆ 退撫基金歷年收益情形

單位：新臺幣億元，%

年度	已實現 收益數 (億元)	已實現 年化收益率 (%)	加計未實現損益及備 供出售金融資產投資 評價損益後之收益數 (億元)	加計未實現損益 及備供出售金融 資產投資評價損 益後之年化收益率 (%)	台銀2年期 定期存款 利率(%)
85	4.83	7.784	4.83	7.784	6.930
86	34.66	12.420	34.19	12.251	6.292
87	52.86	9.119	15.51	2.675	6.313
88	73.97	8.181	110.40	12.209	5.846
89	196.92	9.973	-171.83	-8.702	5.142
90	67.13	4.720	54.71	3.847	4.016
91	45.43	2.594	-44.26	-2.527	2.246
92	39.50	1.946	164.98	8.129	1.567
93	63.32	2.628	53.14	2.206	1.496
94	99.14	3.661	128.30	4.737	1.812
95	140.96	4.446	346.63	10.932	2.175
96	210.88	5.617	184.28	4.908	2.473
97	-94.97	-2.464	-860.87	-22.333	2.693
98	63.59	1.625	762.63	19.489	0.937
99	134.89	3.048	159.47	3.603	1.068
100	68.73	1.445	-284.51	-5.980	1.323
101(至1月底)	-6.72	-1.740	140.71	36.430	1.400
101(至2月底)	15.02	1.918	292.94	37.393	1.400
101(至3月底)	31.24	2.614	252.05	21.091	1.400

註：89年度係一年半之會計期間。



退撫基金財務公開資訊(依據 96 年 2 月 15 日考試院第 10 屆第 223 次院會決議,應於每半年終了後 4 個月內將持有的前 10 大個股名稱、債券名稱及其比例、投資股票類別比例等資訊予以公開,該資訊業於 101 年 2 月 8 日於基金管理會網站上公布)

一、投資股票類別比例  
(截至 100.12.31 止)

投資類別	投資比例(%)
金融保險股	20.35
半導體股	13.63
電腦股	10.53
通信股	9.84
光電股	5.41
塑膠股	4.75
零組件股	3.89
其他電股	3.41
電通路股	3.32
橡膠股	3.21
化工股	2.64
ETF	2.57
水泥股	2.09
汽車股	2.01
鋼鐵股	1.63
紡織纖維股	1.40
百貨貿易股	1.39
電機機械股	1.21
食品股	1.16
航運股	1.11
生技股	0.65
玻璃陶瓷股	0.61
營建股	0.54
油電股	0.52
觀光股	0.20
資服股	0.12
造紙股	0.05
其他	1.76
合計	100.00

二、持有前十大個股及債券比例  
(截至 100.12.31 止)

排名	十大個股	占股票投資比例(%)	十大債券	占債券投資比例(%)
1	中華電	4.74	台電	22.93
2	台積電	4.42	台塑化	9.10
3	兆豐金	3.94	兆豐銀	8.74
4	聯發科	2.93	北富銀	8.15
5	可成	2.60	南亞	7.99
6	第一金	2.55	政府公債	6.22
7	正新	2.47	台化	4.49
8	國泰金	2.44	土銀	4.22
9	富邦金	2.40	彰銀	3.69
10	宏達電	2.29	國泰世華銀	3.41







## 理財聊天室



### 2012 年第 2 季：台灣市場投資策略 持盈保泰，瞄準下波進場時機

(凱基證券提供)

我們認為近期不利台股多方的因素包括：(1)市場樂觀預期已反應於股價之上，且目前股價評價已高；(2)在價格競爭、成本壓力及匯率因素作用下，1Q12 財報存在疑慮；(3)近期電子業新產品推出時程進入空窗期，缺乏利多題材激勵股價。不過上述因素雖會造成漲多的股價出現拉回，但並不致於讓台股就此轉成空頭。我們認為一旦台股的評價適度下調後，在下半年不論超薄筆電或智慧型手機市場仍有想像空間情況下，屆時市場資金可望重回股市。目前台股的現金股利殖利率為 4.1%，低於長期平均值，可待高於 4.5% 的時機再介入台股(相當於 7,600 點上下位置)，則投資的贏面將進一步提高。考量歐債危機所導致的系統性風險已受到控制，美國經濟在長期寬鬆與低利政策的刺激下，復甦的腳步漸趨穩健，使得全球游資的風險胃納可維持在高位，因此我們將 2012 年台股高點目標上修至 8,300 點。

#### 股價已反應未來樂觀預期

台股於過去三個月已產生高達 24% 的漲幅，基本上已反應了大部分市場對於全年的樂觀預期。由 2011 年 12 月時所出現的 6,609 低點為基礎算起，則本波段最大的漲點已來到 1,560 點。也就是說台股於不到三個月時間內的漲幅，已達到了歷史上最大漲幅七成以上的水準。另外企業盈餘上調的幅度落後於股價上漲的速度，使得台股目前的本益比，正隨著股價的走揚而

同步墊高，台股目前本益比已攀高至 16 倍上下，來到歷史區間的高檔區，並且在亞洲新興市場中居冠。依據彭博的數字，在八個主要亞洲新興市場之中，目前台股的本益比與印度股市相當同樣接近 16 倍並位居區域之冠。股價評價最低的為香港與南韓股市，分別僅在 10 倍上下。以台灣和南韓產業結構的相近程度，若股價評價上有明顯的落差，將影響外資於區域市場的資金配置。

#### 1Q12 財報為潛在變數

根據統計，單季新台幣兌美元匯率每升值 1%，匯兌損失將侵蝕台股整體獲利近 2%，若針對電子類股，則侵蝕比重還將擴大至 2.5%。整體而言，我們估計 1Q12 台股整體獲利，將因匯率升值 3% 而較原先市場估值縮水約 8% 上下，亦變相等於台股評價因此被高估。另外薪資與原物料等基本生產要素的成本壓力依舊沉重，也使得企業無不面臨成本轉嫁的壓力，盈餘自然面臨挑戰。

#### 電子新品效應進入空窗期

2Q12 的新產品大戲將以三星(韓國)即將發表的 Galaxy S3 為主，但台灣受惠於韓系產品的公司數量有限，且可能對蘋果與宏達電產生排擠，也因此對台股而言，電子業新產品效應將暫時進入空窗期。我們相信要等到真正能讓 Ultrabook 價格普及的 Ivy bridge Core i5 及 Core i3 晶片於 6 月推出後，大量的筆記型電腦換機潮，才會開始展開。搭配 3Q12 推出的 Windows 8 作業系統，才能讓整體系統的效能充份發揮，同時給予使用者全新的應用體驗。眼前約有二個月左右的空窗期，也正是股價修正整理的合理時間。

#### 瞄準下一波的漲勢

台股近期出現拉回修正的機率很高，部份資金於市場開始出現轉向，尋求防禦性標的情況是



可被預期的。但另一方面，電子業在產品推陳出新的浪潮下，仍有很大發展空間，因此仍有具成長性的股票可供選擇。本季我們在推薦上可分成三大方向：(1) 內需/高現金殖利率族群；(2) 電子新平台應用所創造的商機；(3) 伴隨全球景氣向上而表現的循環類股。

我們認為內需型的股票，或具備高現金殖利率條件的個股，會是在大盤回檔過程當中，波動性較低且相對穩定的標的。在經歷股市一波大漲之後，財富效應將有機會增強終端市場的消費能力，內需股將因此受益。而當股價越是走低，對應的現金殖利率反而會反向走高，投資價值反而會更具吸引力。

筆記型電腦過去二年受到平板產品的興起，市場持續受到壓抑，加上缺乏新的創新應用，使得產品的換機週期不斷延長。目前市面上雖已有薄型化的產品推出，不過在處理器及作業系統效能仍不夠強大，加上單價明顯偏高，故市場接受度始終不佳。我們看好 Ivy bridge 及 windows 8 問市後的 Ultrabook，其價格與性能將令人驚豔，並可望逐步將版圖擴及至中、低價位更廣大的市場。在此趨勢下，不論 ODM 組裝廠或相關零組件公司都有表現機會。

現階段除了房市外，美國經濟的其它層面包括就業市場、製造業及零售銷售等環節，同步持續維持擴張，將可帶動全球景氣緩步向上。因此具備景氣循環特性的產業，需求自然也將同步增溫。因此只要選擇產業經過重整，供需關係出現改善等產業介入，將有合理的獲利空間，包括面板及貨櫃航運等。

## 金融櫥窗



### 把握四大布局原則

#### 面對景氣不確定

(德盛安聯投信提供)

年初以來的反彈來得又急又猛，大出市場意料之外。錯過的投資人其實也不需要太懊惱，在資金行情鼓動下，後續不論是股債市都還有上漲空間。只要把握高品質、收益、多元彈性與實質資產等四大布局原則，以面對景氣尚未明朗的景氣前景。希臘終於獲得了「救命錢」，似乎歐債問題暫告一段落。後續法國大選、希臘國會改選、G8 會議及歐盟峰會等重要會議接踵而至，投資人都應注意相關救市政策的延續性，尤其是歐洲銀行資本適足率 9% 規定以及美國聯準會扭曲操作(OT)都有到期的一天，看似一帆風順的市場，還潛藏著不少變數及危機。

這樣的現狀正是 PIMCO 創辦人暨共同投資長葛洛斯，在全球經濟展望與投資策略講座上指出的「超常態」的雙尾風險，通貨緊縮的「左尾風險」以及通貨再膨脹的「右尾風險」都可能發生，若可能出現左尾風險，應增持現金、政府債券以及增加存續期，而非追求利差交易。若可能出現右尾風險，則應配置包括高收益債等風險性資產。目前看來，左尾情境或右尾情境都極有可能發生，誰也說不準會傾向左、右哪一邊，建議投資人透過多元、高品質的債券券種配置來因應這個「超常態」的世界，並交由專業的基金經理人靈活調配，作為投資人在茫茫投資大海中的一盞明燈。

在動盪的年代下，選擇高品質資產是守護財富的首要原則。就債券投資而言，包含全球債





券基金、總回報債券基金等，聚焦在優質國家主權債或是具有類公債性質的債券，都是在市場拉回時期，相對穩健的選擇。

第二個原則是重視收益，包含新興市場債、高收益債券等高殖利率債券皆具有提供較佳收益的特性，投資可以藉由具有配息機制的組合債券基金著手。不論市場多空變化，在市場悲觀與樂觀氣氛之下，都可以從收益的角度切入，尋得投資契機。惟須留意，重視收益也必須同時重視風險，不可爲了追求高收益而大幅增添資產波動度。

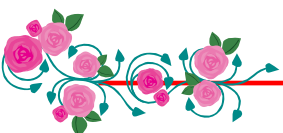
第三項原則爲保持多元彈性。舉例來說，亞洲成長性最受市場看好，但把資金重押在亞洲單一國家卻未必是獲利的保證，若是投資人以區域型基金布局，不論是針對包含成熟亞洲—日本、澳洲的亞太區域，或是針對新興亞洲最重要的自由貿易區—中國東協，都能夠分散投資單一國家股票的風險。債券投資同樣也可以採用多元彈性的概念，即便是投資在風險相對美國公債爲高的信用債券，也可以透過組合債券基金，一次囊括高收益債、新興市場債與投資等級公司債等不同券種，交由經理人隨著經濟情境變化而彈性調配，績效表現將可比介入單一券種來得更穩健。

最後的原則，則是留意實質資產。由於全球經濟變化難測，若是資金寬鬆行情持續發酵，將會追逐具抗通膨的實質資產。此時，應該在資產裡增添投資在能源、商品產業的油礦金基金，或是擁有俄羅斯、巴西等商品出口大國的金磚四國基金；在債券則可以選擇瞄準抗通膨債券的實質回報債券基金。

掌握布局原則外，防禦的資產也不可少。林書豪在紐約尼克隊的經典戰役之一，便是迎戰全聯盟防守功力數一數二的費城 76 人，儘管當天林書豪的手感不如以往，但靠著防守不斷壓迫對方，最後贏得勝利，替尼克隊拿下五連勝。籃球比

賽中攻擊和防守缺一不可，投資也是這樣的，尤其在變數不少的市場下，防守顯得更加重要。談到攻擊，一般人總認爲，股票的漲勢較爲凌厲，而債券比較溫吞，因此股票可以獲得的報酬一定比債券高，其實不然，比較近十年來，全球股票加上全球債券的報酬高達 73.13%，遠高於單純的全球股市(27.61%)。股票波動度高，容易出現大漲大跌行情，結合債券後，除了資本利得外，更可享受債息，長線潛在報酬更高，且債券資產具有低波動的特性，在市場下跌時，其本金和利息虧損的程度較輕，長期下來就能累積較佳的總回報。

儘管經濟基本面有所改善，歐元區的經濟成長也尚未回歸正軌，在全球央行大舉釋放寬鬆下，資金行情自去年底帶動著各類資產從谷底走揚。只是前方並非萬里無雲，令人擔憂的問題像是油價再度飆破百元以上，歐元區的經濟與政治問題難以解決，未來主要國家的經濟政策動向等，均可能對投資構成風險。展望後續投資方針，我們建議在樂觀中仍要保持謹慎。在 2008 年金融海嘯爆發之後，各類資產的震盪幅度更加劇烈。比較金融海嘯前後 MSCI 世界指數單日漲跌幅，統計至上個月底，海嘯後股市單日漲跌幅超過 3% 的機率較海嘯前發生的機率逾 5 倍以上。在震盪劇烈的年代，投資首重風險控管，於是低波動資產更顯價值。葛洛斯在報告中指出，在現今去槓桿與低利環境下，若想投資成功，必須兼具進攻與防守的本領，包括著重相對可靠的收益來源、減少使用價格已完全反映價值，且可能劇烈波動的衍生性工具；以及審慎挑選標的，力求創造持續優於參考指標的績效。年初時，投資氣氛轉佳，大部分的經濟數據優於預期，股、債市都有不錯的表現，但就中長線投資的角度而言，美歐央行持續打寬鬆牌，Fed 甚至表示未來三年都將可能不升息，建議投資人仍然可以將債券資產放入投資組合中，降低資產波動度，不僅可以得到較佳的效果，同時在高波動的投資環境下，也能有較佳的保護。



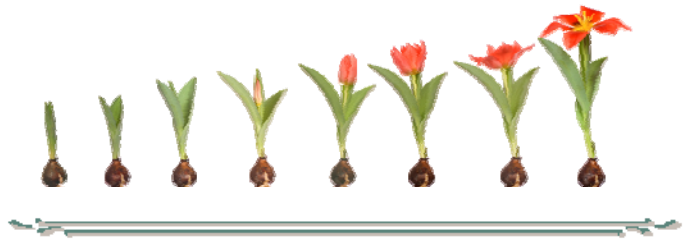
## 理財小百科



### 景氣循環 (Business cycle) :

景氣循環是指總體經濟活動的起伏波動；一個循環是指許多經濟活動大約同時發生擴張，隨後發生相似的衰退、收縮，然後又開始復甦的情形。這一連續的變動會週而復始但不定期的發生，持續期間由 1 年以上到 10 年不等。景氣循環一般又可分為古典循環 (Classic cycle) 及成長循環 (Growth cycle)，前者係指經濟活動絕對水準值的上下波動；後者則指去除成長趨勢後的變化。我國目前係採「成長循環」之概念。

其餘第 2、3 階段期間以 4 分之 1 計算，折抵應服之役期。又以其已改服一般替代役並按其體位補服滿法定役期，爰准予依其折算結果及實際補服滿法定役期之期間，補繳退撫基金費用，以併計公務人員退休年資。



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](mailto:service@mail.fund.gov.tw)

## 熱線交流網



### 紙上叩應

**Q：公務人員如何辦理補繳曾服研發替代役期間折抵一般替代役役期之退撫基金費用本息？**

**A：**查銓敘部 101 年 4 月 12 日部退二字第 1013577993 號書函規定，公務人員退休法第 15 條第 4 項規定：「公務人員在退撫新制實施後，曾服義務役軍職、替代役人員年資，其未併計核給退除給與者，應於初任到職支薪或復職復薪時，依銓敘審定之等級，比照前項規定補繳退撫基金費用，始得併計年資。……」次查該部 101 年 2 月 22 日部退三字第 1013547693 號函以，未服滿研發替代役法定役期者，應改服一般替代役；其役期之折算，除研發替代役第 1 階段係接受軍事基礎訓練及專業訓練期間，按實際日數計算外，

