



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 74 年 5 月 3 日以後進用之公立幼稚園職員，依規定自 85 年 2 月 1 日起參加公務人員退撫基金，其退休事項自應比照公務人員退休法辦理</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安泰證券投資信託股份有限公司之委託投資契約</p> <p>◎基金管理會提前終止第 11 批次國內委託經營受託機構元大寶來證券投資信託股份有限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>◎以宏觀思維從事投資理財</p> <p>◎金融櫥窗：雙低環境下 公司債很吸睛</p> <p>◎理財小百科：季節調整 (seasonal adjusted)</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、李蘊真、鄭淑芬、高振隆  
 葉綺文、詹靜宜、彭建源、李基銘  
 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 74 年 5 月 3 日以後進用之公立幼稚園職員，依規定自 85 年 2 月 1 日起參加公務人員退撫基金，其退休事項自應比照公務人員退休法辦理

銓敘部 101 年 10 月 4 日部退三字第 1013647510 號書函

- 一、查依公務人員退休法(以下簡稱退休法)第 2 條及其施行細則第 2 條規定，以及教育部 95 年 4 月 21 日台人(三)字第 0950045715 號函規定，有關 74 年 5 月 3 日教育人員任用條例公布施行後進用之公立幼稚園職員，並非退休法之適用對象，亦非屬學校教職員退休條例(以下簡稱退休條例)之適用對象。合先敘明。
- 二、為維護前開 74 年 5 月 3 日以後進用之公立幼稚園職員之退撫權益，銓敘部前依前行政院人事行政局(現為行政院人事行政總處)於 98 年 2 月 24 日召開之「公立國民小學職員之退休、撫卹改採儲金制後公立幼稚園職員如何比照辦理」研商會議決議，並經提報考試院第 11 屆第 34 次會議同意後，以銓敘部 98 年 6 月 18 日部退三字第 0983067072 號函規定：74 年 5 月 3 日以後進用之公立幼稚園職員，得自 85 年 2 月 1 日起，比照參加公務人員退撫基金(即比照退休法辦理退休)；至於 85 年 1 月 31 日以前之年資，則依退撫新制實施前之規定採計。
- 三、據上，有關前開人員，既非退休條例之適用對象，則渠等退休事項自應比照退休法辦理。





## 基金管理會提前終止第 9 批次國內委託經營受託機構安泰證券投資信託股份有限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，其中安泰證券投資信託股份有限公司因受金管會處分，經 101 年 8 月 10 日基金管理會第 161 次委員會議討論通過，業於 101 年 8 月 30 日提前終止委託契約，委託資產股票部位採全數現券方式收回。

## 基金管理會提前終止第 11 批次國內委託經營受託機構元大寶來證券投資信託股份有限公司之委託投資契約

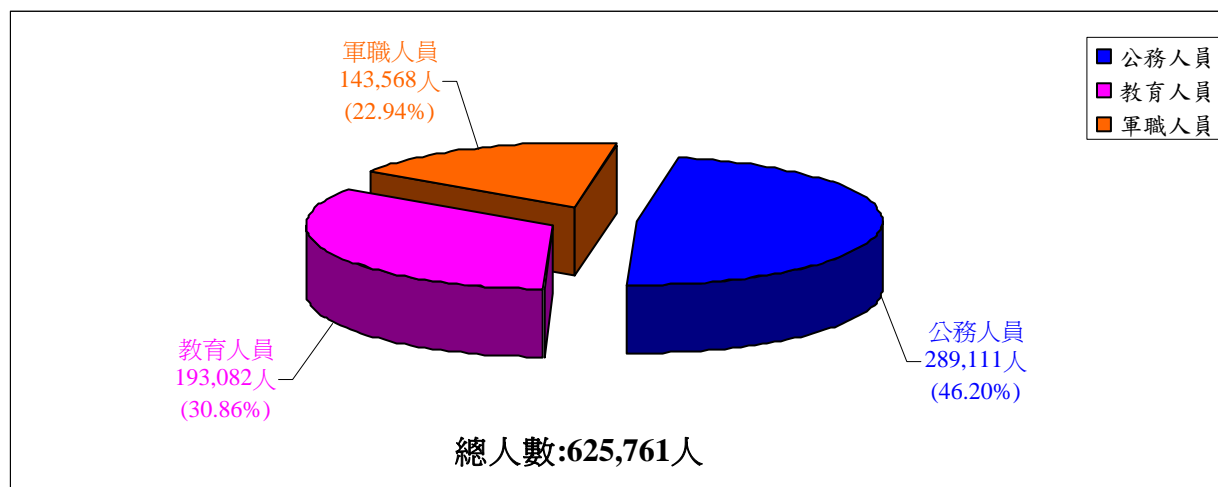
基金管理會辦理之 99 年度第 2 次國內委託經營業務，其中元大寶來證券投資信託股份有限公司因經營績效不佳，經 101 年 8 月 10 日基金管理會第 161 次委員會議討論通過，業於 101 年 8 月 30 日提前終止委託契約，委託資產採部分現金、部分現券方式收回。

### 焦點數字

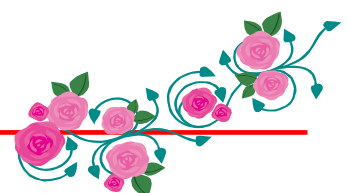


#### ◆ 參加退撫基金人數

截至 101 年 9 月底止，參加基金之機關學校總數為 7,730 個，參加之總人數為 625,761 人，各身分別人數及比例如下圖：



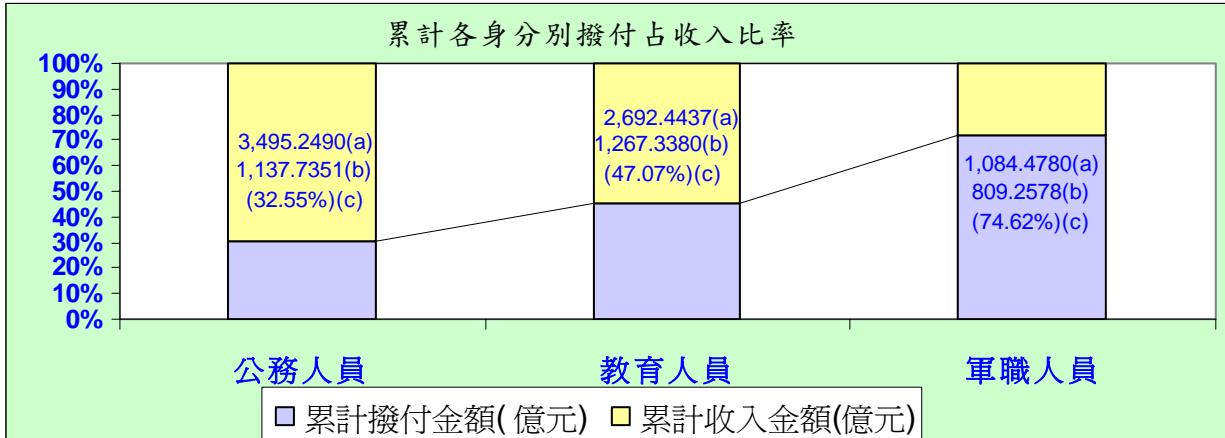
附註：政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金。





### ◆ 退撫基金收支情形

累計至 101 年 9 月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）7,272.1707 億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為 3,214.3309 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：

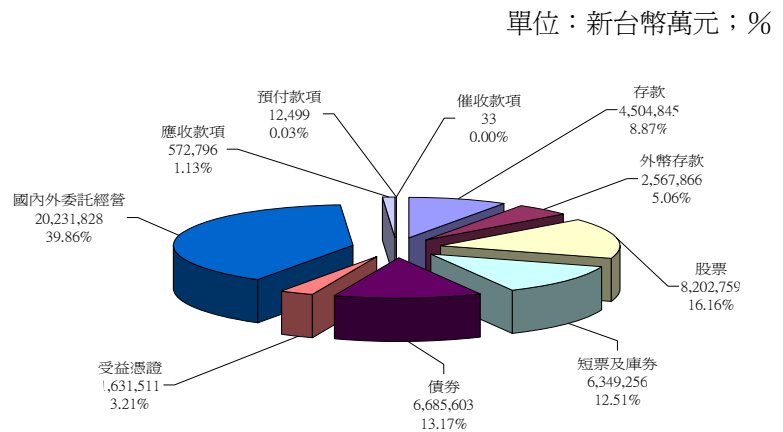


附註：

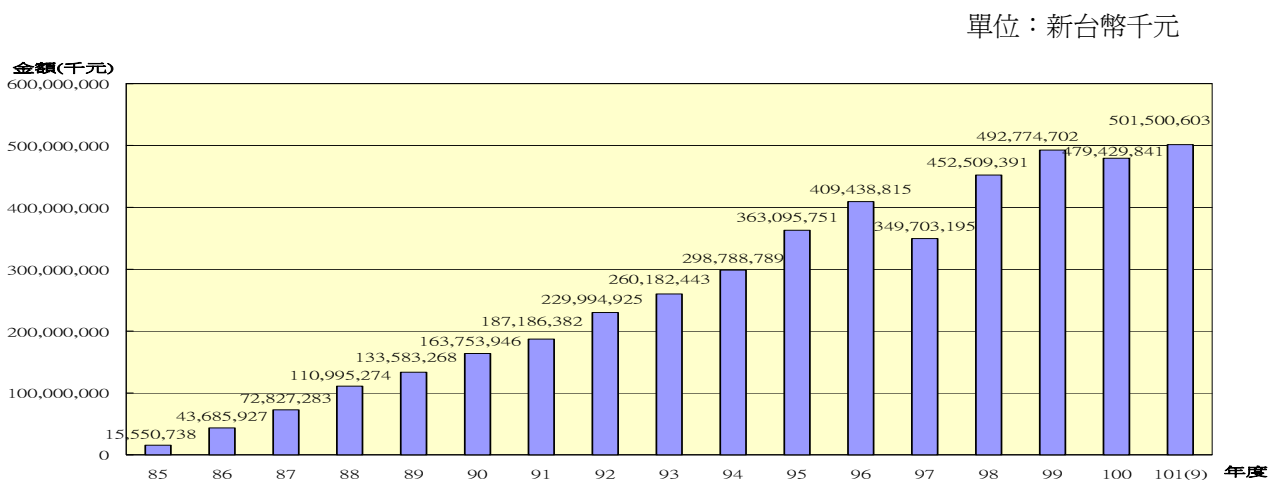
1. 政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金，故 93 年已無收入。但撥付部分仍須辦理。
2. (a) 為各身分別累計收入；(b) 為各身分別累計撥付金額；(c) 為累計各身分別撥付佔收入比率。

### ◆ 退撫基金資產運用明細圖

截至 101 年 9 月底止，基金結餘數合計為 5,075.8996 億元，基金運用概況如右圖：



### ◆ 退撫基金歷年基金淨值趨勢圖



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(續約)委託經營 (自101年6月8日至101年9月30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(%)
匯豐中華	5,000,000,000	5,342,048,688	342,048,688	6.84	6.84
合計	5,000,000,000	5,342,048,688	342,048,688	6.84	6.84
第9次委託經營 (自98年10月29日至101年9月30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	4,028,965,279	28,965,279	0.72	1.21
匯豐中華	4,000,000,000	4,568,587,512	568,587,512	14.21	7.08
保德信投信	4,000,000,000	4,081,698,693	81,698,693	2.04	5.37
國泰投信	4,000,000,000	4,647,629,808	647,629,808	16.19	4.28
統一投信	4,000,000,000	4,636,152,899	636,152,899	15.90	4.52
合計	20,000,000,000	21,963,034,191	1,963,034,191	9.82	4.52
第10次委託經營 (自99年11月29日至101年9月30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	4,494,967,743	-505,032,257	-10.10	3.59
匯豐中華	5,000,000,000	5,072,488,509	72,488,509	1.45	8.18
富邦投信	5,000,000,000	4,456,248,538	-543,751,462	-10.88	0.72
統一投信	5,000,000,000	4,906,637,601	-93,362,399	-1.87	8.01
群益投信	5,000,000,000	4,387,521,281	-612,478,719	-12.25	0.39
日盛投信	5,000,000,000	4,461,905,145	-538,094,855	-10.76	5.84
合計	30,000,000,000	27,779,768,817	-2,220,231,183	-7.40	4.51
第11次委託經營 (自100年2月25日至101年9月30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	3,815,581,689	-184,418,311	-4.61	7.78
日盛投信	4,000,000,000	3,476,266,464	-523,733,536	-13.09	6.07
德盛安聯投信	4,000,000,000	3,908,596,485	-91,403,515	-2.29	4.17
摩根投信	4,000,000,000	3,749,150,976	-250,849,024	-6.27	-0.96
復華投信	4,000,000,000	3,511,612,406	-488,387,594	-12.21	1.50
合計	20,000,000,000	18,461,208,020	-1,538,791,980	-7.69	3.63



### 第12次委託經營（自101年6月5日至101年9月30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(%)
匯豐中華	3,000,000,000	3,320,512,247	320,512,247	11.34	11.34
德盛安聯投信	3,000,000,000	3,338,530,114	338,530,114	13.38	13.38
國泰投信	3,000,000,000	3,308,627,968	308,627,968	10.67	10.67
富邦投信	3,000,000,000	3,320,477,051	320,477,051	11.29	11.29
元大寶來投信	3,000,000,000	3,278,992,354	278,992,354	9.49	9.49
統一投信	3,000,000,000	3,312,047,271	312,047,271	11.21	11.21
合計	18,000,000,000	19,879,187,005	1,879,187,005	11.23	11.23

附註：

- 1.第8次(續約)委託經營之同期間大盤報酬率為8.97%。第9次委託經營之同期間大盤報酬率為2.41%。第10次委託經營之同期間大盤報酬率為-7.18%。第11次委託經營之同期間大盤報酬率為-9.68%。第12次委託經營之同期間大盤報酬指數報酬率為16.05%。
- 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次除匯豐中華投信達到目標收益率予以續約外，其餘受託機構已於101年6月7日到期終止契約。
- 3.第9次之永豐投信及安泰投信已分別於101年1月16日及101年8月30日提前終止契約；第11次之元大寶來投信則於101年8月30日提前終止契約。
- 4.第8次至第11次委託經營係絕對報酬型，以台銀2年期定存利率加7%為年投資報酬目標。
- 5.第12次委託經營係相對報酬型，以台灣證券交易所編製之發行量加權股價報酬指數之投資報酬率加100個基本點為年投資報酬目標。

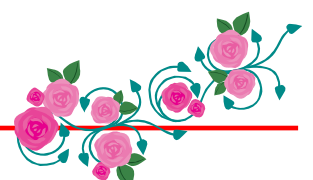
### ◆ 退撫基金國外委託經營績效統計表

#### 第4次國外委託經營（自98年9月14日至101年9月30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	301,653,713.20	51,653,713.20	20.66	688,995,140	8.45	13.65
德盛安聯資產管理	250,000,000	320,329,054.30	70,329,054.30	28.13	1,236,649,517	15.16	11.68
貝萊德投資管理	250,000,000	303,489,042.15	53,489,042.15	21.40	742,816,161	9.11	10.90
合計	750,000,000	925,471,809.65	175,471,809.65	23.40	2,668,460,818	10.90	12.06

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9月30日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.325換算。
- 3.股票型本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24.5%，101年度指定指標報酬率為12.88%。



### 第5次國外委託經營亞太股票型（自99年4月28日至101年9月30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	225,017,570.33	25,017,570.33	12.51	316,240,250	5.03	16.39
瑞銀環球資產管理	200,000,000	227,240,911.01	27,240,911.01	13.62	381,439,715	6.07	15.37
<b>合計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>452,258,481.34</b>	<b>52,258,481.34</b>	<b>13.06</b>	<b>697,679,965</b>	<b>5.55</b>	<b>15.88</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9月30日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.325換算。
- 3.亞太股票型本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10.67%，101年度指定指標報酬率為15.47%。

### 第5次國外委託經營國際股票型（自99年6月4日至101年9月30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	331,345,614.98	81,345,614.98	32.54	1,647,960,159	20.42	11.71
施羅德投資管理	250,000,000	312,784,476.84	62,784,476.84	25.11	1,103,654,783	13.68	14.12
<b>合計</b>	<b>500,000,000</b>	<b>644,130,091.82</b>	<b>144,130,091.82</b>	<b>28.83</b>	<b>2,751,614,943</b>	<b>17.05</b>	<b>12.87</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9月30日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.325換算。
- 3.國際股票型本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24.86%，101年度指定指標報酬率為12.88%。

### 第6次國外委託經營（自100年8月16日至101年9月30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 (%)	
施羅德投資管理	200,000,000	217,118,463.10	17,118,463.10	8.56	576,598,930	9.96	13.46
景順德國資產管理	200,000,000	229,320,315.31	29,320,315.31	14.66	934,418,246	16.14	12.05
德盛安聯資產管理	200,000,000	239,743,165.88	39,743,165.88	19.87	1,240,068,339	21.42	15.61
<b>國際股票型小計</b>	<b>600,000,000</b>	<b>686,181,944.29</b>	<b>86,181,944.29</b>	<b>14.36</b>	<b>2,751,085,516</b>	<b>15.84</b>	<b>13.72</b>
摩根資產管理	200,000,000	200,671,495.12	671,495.12	0.34	94,291,594	1.63	9.42
瑞萬通博資產管理	200,000,000	222,122,842.10	22,122,842.10	11.06	723,352,345	12.49	15.94
<b>新興股票型小計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>422,794,337.22</b>	<b>22,794,337.22</b>	<b>5.70</b>	<b>817,643,939</b>	<b>7.06</b>	<b>12.75</b>
<b>合計</b>	<b>1,000,000,000</b>	<b>1,108,976,281.51</b>	<b>108,976,281.51</b>	<b>10.90</b>	<b>3,568,729,455</b>	<b>12.33</b>	<b>13.35</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9月30日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.325換算。
- 3.國際股票型本會指定指標為富時全球指數，其同期間指定指標報酬率為10.38%，101年度指定指標報酬率為13.01%。
- 4.新興股票型本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1.37%，101年度指定指標報酬率為11.94%。

第7次國外委託經營（自101年6月7日至101年9月30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 (%)	
東方匯理資產管理	120,000,000	127,633,158.04	7,633,158.04	6.36	150,642,360	4.19	6.36
施羅德投資管理	120,000,000	127,832,976.11	7,832,976.11	6.53	156,502,024	4.36	6.53
貝萊德投資管理	120,000,000	126,772,115.04	6,772,115.04	5.64	125,392,274	3.49	5.64
<b>合計</b>	<b>360,000,000</b>	<b>382,238,249.19</b>	<b>22,238,249.19</b>	<b>6.18</b>	<b>432,536,657</b>	<b>4.01</b>	<b>6.18</b>

附註：

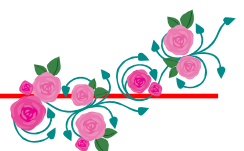
- 1.依101年6月6日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率29.935換算。
- 2.依101年9月30日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.325換算。
- 3.公司債券型本會指定指標為巴克萊資本全球綜合公司債券指數，其同期間指定指標報酬率為6.06%，101年度指定指標報酬率為6.06%。

◆ 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 益後之年收益率 (%)	臺銀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7月底)	58.41	2.079	150.16	5.345	1.400
101(至8月底)	84.59	2.640	210.22	6.560	1.400
101(至9月底)	102.03	2.830	270.52	7.503	1.400

註：89年度係一年半之會計期間。





## 理財聊天室



### 以宏觀思維從事投資理財

(國泰投信提供)

「金融海嘯」、「歐債危機」、「油電雙漲」、「出口衰退」等等耳熟的名詞不斷在新聞報導中提及，這些名詞的共通點都是用來描述經濟大環境現況。在全球情勢與生活密切相關的今日，不論個人、企業經營者，還是公務員，都需要瞭解和懂得一定的總體經濟知識，得以適應瞬息萬變的市場。

為什麼要以宏觀思維從事投資理財呢？無論是企業或是個人，若對總體經濟環境狀況認識不清，就無法以宏觀的角度察覺經濟發展脈動，在不瞭解市場規律的情況下，投資和經營企業大都不會獲致成功，甚至可能會付出慘痛的代價。或許有人認為，總體經濟距離自己太遙遠且涵括範圍太廣，一般人只需要瞭解自身所處的領域即可，但這種觀念是不正確的。就從我們個人的角度來看，總體經濟中所涉及的股價指數、銀行利率、通貨膨脹或通貨緊縮等概念在我們的生活中都會經常遇到，如果我們對這些名詞有一定的理解，就能在投資過程中根據經濟的變化對自己的投資方向和方法進行適當的調整，從而讓自己的投資得到一個更好的收益。由於多數人並非經過受過專業訓練的財務專家，因此以宏觀的角度「由上而下」--也就是俗稱的 Top-down 方式觀察經濟脈動，可說是最簡單、最能藉著直覺判斷過去、現在、未來情勢的投資方法。

### 宏觀數據表現洞察經濟趨勢

每個國家與地區的經濟成長均具有循環性，包括大、中、小循環。由於景氣呈現循環的型態，

使大部分國家經濟得以預測，若要預測未來則有賴於經濟數據的蒐集與彙整。各國家通常有官方統計單位與民間研究機構，將資料整理為指標供各界參考，善用這些資訊可說是經營事業或投資理財的必備技能。而經濟指標有二種恆常的特性：

- (1)循環性：每個國家的景氣具有循環性，也就是擴張、過熱、衰退、復甦等四階段。藉由消費、投資、國際貿易等數據可對未來經濟表現做預測。
- (2)領先與落後之特性：各種經濟指標分別具有領先或落後性質，可據以觀察預測單一經濟活動後市表現情況，通常這些數據在公布的前後會明顯影響金融市場表現。

雖然指標很好用，但有的指標資料往往是滯後的，有時也會有失真的情況發生，投資人不可依賴單一指標來判斷市場、甚至做出投資決策。指標是死的，人是活的，所以才要宏觀多項數據表現以洞察經濟趨勢，避免做出誤判。

【表一】常用的台灣總體經濟指標

	指標名稱
整體指標	景氣對策信號
領先指標 (leading indicator)	貨幣總計數 M1B
同時指標 (coincident indicator)	GDP、工業生產指數、製造業銷售值、批發零售及餐飲業營業額指數、海關出口值、機械及電機設備進口值、非農業部門就業人數
落後指標 (lagging indicator)	直接及間接金融、消費者物價指數(CPI)、躉售物價指數(WPI)、失業率





【表二】總體經濟狀況的判讀

貨幣供給額 M1b變動率	上揚 ↑ 資金行情可期-股市可能上漲 下降 ↓ 缺乏資金動能-股市可能盤跌
匯率	升值 ↑ 股市上漲 貶值 ↓ 股市下跌 部份產業會受影響
利率	上揚 ↑ 市場資金成本高不利股市 下跌 ↓ 市場資金成本低有利股市
外匯存底	增加 ↑ 提升消費信心有利股市 減少 ↓ 貨幣供給減少股市資金動能不足

### 正確解讀經濟情境以求投資順利

以宏觀角度解讀經濟指標所代表的意義，我們才能在實體的大環境下，以客觀的角度、更高的效率、以及穩健的腳步進行投資，而不是就個人偏好去做盲目的決策。不消說，我們解讀總體經濟指標的本質還是為了投資順利，學著掌握這些經濟基本知識，又能夠依據這些指標資料預測未來的經濟發展趨勢和國家政策走向，同時還能形成自己的中心思想，將之巧妙地運用到企業運作、投資理財、消費決策及個人工作中，從而在波濤洶湧的經濟大海中減少風險，把握機遇，獲得更好的收益。

## 金融櫥窗



### 雙低環境下 公司債很吸睛

(富邦投信提供)

在全球去槓桿化的結構下，不足以推動企業股價走高；反觀債券投資，在企業財務結構改善以及違約率低下，債券投資安全性升高，吸引資金持續流入。目前景氣不確定仍高下，債券投資相對具吸引力，企業財務狀況亦較許多國家財政狀況為佳，因此優質公司債應可取代公債配置；同時考量低利率水準下，高收益債券殖利率與公債利差仍達

620bps，因此資產組合中搭配部分投資等級、高收益債券配置，應可提高整體資產配置收益。

### 全球持續去槓桿化

從金融海嘯以來，企業與民間部門紛紛去槓桿化與削減支出，美國、英國與歐元區民間負債與非金融企業負債佔 GDP 比重已明顯自高點滑落，受到經濟成長不足，目前減債速度亦放緩；反觀國家負債比卻節節高升，目前以日本政府債務佔國家比重高達 250%居榜首，其餘如美國、英國、義大利等國家政府債務負債比佔 GDP 接近 100%，預期民間與政府將持續去槓桿化，整體消費支出減少，已開發國家景氣擴張動能將無以為繼。

### 低利率與低成長環境 公司債吸睛度高

歐債風暴以來，全球主權債走勢分歧立見，歐豬各國財政狀況持續惡化，引發信評公司調降信用評等，推高殖利率。目前為拯救全球經濟危機，各大央行都在擴張自己的資產負債表，提供非常規貸款，增加證券投資組合規模，其目的並非只為刺激經濟，而是在降低融資成本。以目前全球經濟環境下，Fed 仍將持續維持低利率政策，美國公債利率將持續維持低檔一段時間；若今年底財政懸崖問題無法解決，美國 10 年公債殖利率有機會下探至更低水準。而在全球低利率與低經濟成長的氛圍下，公司債市場今年以來的表現有目共睹：

#### 一、投資等級債券：取代公債 成為資金避風港

今年 5 月以來全球金融市場再度進入動盪不安的狀態，在相對安全與利差的誘因，投資等級債券取代公債成為安全性資金的避風港，今年以來至 8/31 為止，流入投資等級債券資金達 960 億美元，較去年增加 7.11%。根據 BOA 統計，美國投資等級債券規模約為 11.4 兆美元，而金融機構為最



大持有者，至 2012 年第 1 季持有比重達 53%；反觀美國公債的持有比重，金融機構與家庭持有比重已從 80% 降至 27%，顯示投資等級債券已逐漸取代公債之趨勢。

目前投資等級債券殖利率約為 3.69%，已來到歷史低檔，主要是公債殖利率持續創新低以及公司債基本面改善所致，觀察 JP Morgan 美國投資等級債券利差目前為 170bps，根據過去經驗顯示在景氣步入衰退之際，投資等級債券利差為 200bps，在景氣成長階段債券利差可收窄至 100bps，然以目前美國經濟仍處於低度成長狀態，利差仍有 170bps，顯示利差仍有收窄空間。另外從供給面觀察，歷史經驗看來下半年公司債發行量較上半年為低，主要是財報公佈後才會進行發債計畫評估，根據 BOA 統計，今年上半年投資等級債券發行量為 292 億美元，下半年發債量預估為 85 億美元，供給大幅減少，因此有利於投資等級債券殖利率維持相對低檔。

升高。

## 2012 年高收益債券表現

	殖利率	今年以來利差變化	6-8月報酬率	今年以來報酬率
JP Morgan 全球高收益債券指數	6.97%	-148 bps	5.28%	10.89%
BBB- grade	4.44%	-111bps	4.73%	11.29%
BB- grade	5.83%	-146 bps	5.06%	9.52%
B- grade	9.12%	-148 bps	6.05%	13.73%
CCC grade	11.54%	-274 bps	4.81%	13.74%

資料來源：Bloomberg；資料日期：2012.08.31

圖一：2012 年高收益債券表現

根據 JP Morgan 統計高收益債券違約率至 8/31 為止為 2.13%，過去歷史平均違約率為 4.2%，反應之前討論的企業財務結構改善、低利率環境降低舉債成本、短期債務到期金額有限等，造成違約率維持低檔；另外亦反映在信用變化方面，2010 年以來信用調升/調降比均大於 1，顯示投資高收益債券整體風險有限，因此造就高收益債券殖利率在經濟成長低迷且市場不確定性仍高下，仍可支撐其相對低檔的殖利率水準。

## 理財小百科



### 季節調整 (seasonal adjusted)：

許多的總體經濟時間數列季(月)資料常受到自然氣候、風俗習慣、生產週期或假期等因素影響，因而產生所謂的季節性變動。然這些季節因素對資料有時將會產生嚴重的干擾並造成資料的頻繁變動，增加研究分析的困難。季節調整即是指對資料中隱含的季節性因素以統計的方法將其從數列中測度、分離並加以調整，使得經濟數列能夠更精確的反映真實經濟變動狀況，便於研究分析比較。

## 二、高收益債券：保障倍數近歷史高點 安全性升高

今年以來至 8/31 為止，JP Morgan 全球高收益債券指數上漲 10.89%，殖利率降至今年低點 6.97%，利差為 633bps。高收益債券殖利率走低，除了反應公債殖利率走低外，公司基本面的改善也是造成利差收窄的原因。高收益債券企業槓桿倍數在 2008 年達到高點，之後企業持續去槓桿化，至 2012 年第 1 季美國高收益債企業槓桿倍數已降至 3.23 倍，為 2005 年來的低點，反應企業目前在景氣不確定下，財務操作轉趨保守，同時在低利息成本與企業獲利仍佳下，利息保障倍數上升至 3.8 倍，接近歷史高檔，顯示投資債券安全性





## 熱線交流網



### 紙上叩應

**Q：公立學校教師可否申請補繳服補充兵之退撫基金費用？**

**A：**一、教育部 94 年 3 月 17 台人（三）字第 0940032159 號書函規定，公立學校教職員於 85 年 2 月 1 日至 89 年 2 月 1 日止曾服補充兵者，得依其退伍令所載日期，申請補繳退撫基金後再據以併計為教職員退休年資。

二、另依教育部 99 年 9 月 28 日台人（三）字第 0990145478C 號令規定，為配合國防部認定補充兵役軍事訓練期間仍屬義務役之範疇，公立學校教職員 89 年 2 月 2 日以後服補充兵役者，得依其補充兵證書所載曾受軍事訓練日期，申請補繳退撫基金，再據以併計教職員退休年資。又服補充兵役前曾參加大專集訓年資者，亦得檢具大專集訓證書所載折合役期天數，申請補繳退撫基金，再據以併計教職員退休年資。各機關學校應確實清查所屬教職員自 94 年 4 月 7 日至發布新令釋前，已轉任為教職員，具有補充兵役軍事訓練年資且尚未能繳納退撫基金之人數，並通知相關人員自令釋發布之日起 3 個月內檢具相關證明文件，由服務機關函送本會申請補繳基金費用事宜（以機關、學校申請函發文日期為準）。如逾前述所定 3 個月期限始提出申請者，依本會 88 年 4 月 29 日 88 台管業一字第 0115540 號

函規定，另加計利息；如逾 5 年者，即不得再行申請補繳。

三、又依教育部 100 年 4 月 11 日臺人(三)字第 1000034914C 號令規定 94 年 4 月 7 日以前轉任或初任公立學校教職員，且具 89 年 2 月 2 日以後服補充兵役軍事訓練年資，尚未完成補繳退撫基金費用者，得依學校教職員退休條例第 8 條之 1 第 3 項、第 5 項及該部 99 年 9 月 28 日臺人(三)字第 0990145478C 號令釋規定 補繳其服補充兵役軍事訓練及大專集訓年資之退撫基金費用。各相關機關應確實清查是類人員並通知相關人員於本令釋發布之日起 3 個月內，檢具載明曾受軍事訓練天數之補充兵證書及折合役期天數之大專集訓證書辦理。

四、綜上，公立學校教師曾服補充兵役軍事訓練期間，得依教育部上開規定辦理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](mailto:service@mail.fund.gov.tw)

