



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>◎為強化退撫基金繳納作業個人資料安全維護，基金管理會業已完成「退撫基金繳納作業系統 V.11」改版及繳費清單個人資料隱碼作業</p> <p>◎基金管理會第 9 次國內委託經營業務到期經營績效評定案</p> <p>◎基金管理會辦理 101 年度國外委託經營業務公開徵求受託機構案</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>◎ 2013 年台股投資展望</p> <p>◎ 金融櫥窗：2013 水晶球大預測</p> <p>◎ 理財小百科：通貨膨脹(Inflation)</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



為強化退撫基金繳納作業個人資料安全維護，基金管理會業已完成「退撫基金繳納作業系統 V.11」改版及繳費清單個人資料隱碼作業

- 一、基金管理會為利各機關報繳作業配合提昇安全維護措施，業完成「退撫基金繳納作業系統 V.11」（以下簡稱基金繳納系統）改版，請執行系統更新或至基金管理會網站下載「基金繳納系統升級版」（基金管理會網址 <http://www.fund.gov.tw> / 下載專區 / 軟體下載）。
- 二、本次系統改版主要係將公務人員退休撫卹基金繳費清單（以下簡稱繳費清單）第 1 聯（收款機關彙送基金管理會聯）上參加人員之異動資料（身分證號及出生年月日）末 6 碼隱碼。請各機關學校配合辦理及注意事項如下：
 - （一）使用基金管理會基金繳納系統辦理基金費用繳納者，每月無論有無異動資料，均請務必執行網際網路傳輸作業。
 - （二）使用自行開發繳納系統辦理基金費用繳納者，請比照基金管理會隱碼作業方式，將繳費清單第 1 聯之異動資料末 6 碼隱碼，並依安全檔案傳輸協定（SFTP）進行加密處理後以網際網路傳輸基金管理會。
 - （三）繳納基金費用異動資料透過網際網路傳輸執行有困難者，請於完成繳款後，將經代收金融機構加蓋章戳之繳費清單第 2 聯（繳款機關留存聯）影本加蓋與正本相符及機關章戳後，以密封掛號郵寄至基金管理會，俾利基金管理會後續帳務處理。
 - （四）各機關報繳基金費用依規定應檢附之相關證明文件影本（如身分證或戶籍謄本），亦請以密封掛號郵寄至基金管理會。
- 三、如有作業上疑義，請至基金管理會網站下載基金繳納系統使用手冊或電洽基金管理會各業務承辦人員詢問。



基金管理會第 9 次國內委託經營業務到期經營績效評定案

基金管理會第 9 次國內委託經營業務，其中除安泰投信已於 101 年 8 月 30 日提前終止委託契約外，其餘 5 家受託機構（統一投信、國泰投信、匯豐中華投信、保德信投信及復華投信）委託期限業於 101 年 10 月 28 日屆期，因經營績效未達目標收益率，經 101 年 9 月 7 日本會第 162 次委員會議決議，均未取得續約資格，委託資產採部分現金、部分現券方式收回，本案委託資產業已收回完竣。

基金管理會辦理 101 年度國外委託經營業務公開徵求受託機構案

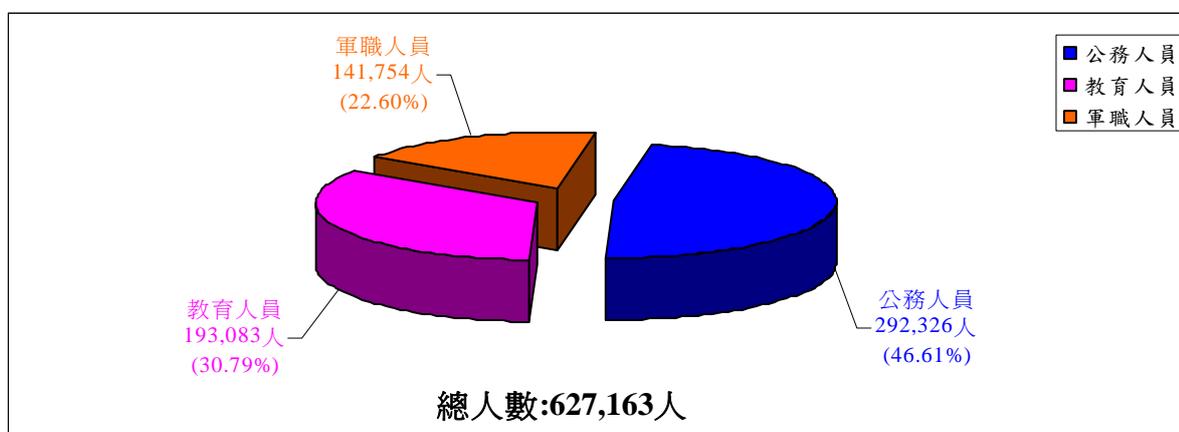
基金管理會辦理 101 年度國外委託經營公開徵求受託機構一案，本次預計辦理全球新興市場債券型委託，業於 102 年 1 月 17 日選出 Ashmore Investment Management Limited、BlueBay Asset Management LLP、Stone Harbor Investment Partners LP 等三家受託機構，各獲得 2 億美元委託金額，總計委託 6 億美元，委託期間為 4 年，將另行擇定日期辦理簽約撥款。

焦點數字



◆ 參加退撫基金人數

截至 101 年 12 月底止，參加基金之機關學校總數為 7,970 個，參加之總人數為 627,163 人，各身分別人數及比例如下圖：



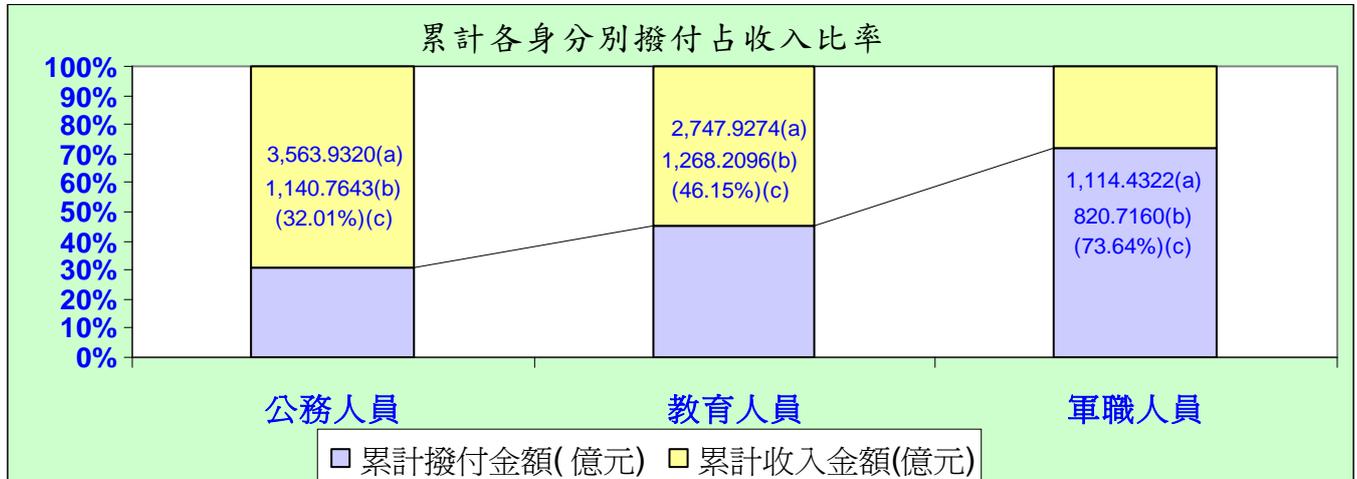
附註：政務人員自 93 年 1 月 1 日起依法不再參加退撫基金。





◆退撫基金收支情形

累計至 101 年 12 月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）7,426.2916 億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為 3,229.6899 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：



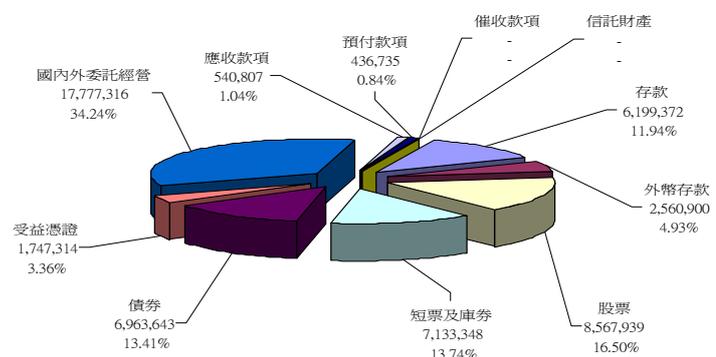
附註：

- 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

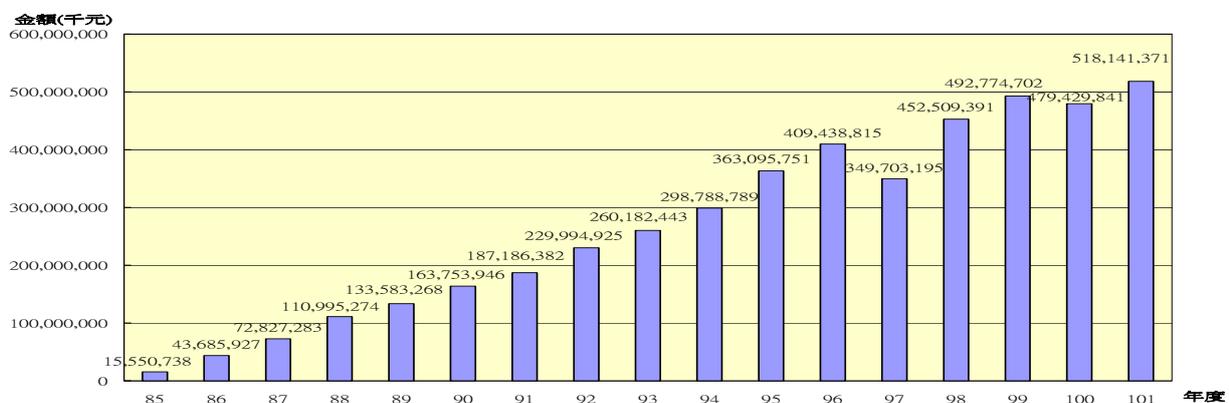
單位:新台幣萬元；%

截至 101 年 12 月底止，基金結餘數合計為 5,192.7374 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(續約)委託經營 (自101年6月8日至101年12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(%)
匯豐中華	5,000,000,000	5,279,791,477	279,791,477	5.60	5.60
合計	5,000,000,000	5,279,791,477	279,791,477	5.60	5.60
第10次委託經營 (自99年11月29日至101年12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	4,516,389,324	-483,610,676	-9.67	4.09
匯豐中華	5,000,000,000	5,091,950,201	91,950,201	1.84	8.60
富邦投信	5,000,000,000	4,403,845,198	-596,154,802	-11.92	-0.46
統一投信	5,000,000,000	4,840,284,385	-159,715,615	-3.19	6.55
群益投信	5,000,000,000	4,371,130,096	-628,869,904	-12.58	0.02
日盛投信	5,000,000,000	4,485,466,275	-514,533,725	-10.29	6.39
合計	30,000,000,000	27,709,065,479	-2,290,934,521	-7.64	4.24
第11次委託經營 (自100年2月25日至101年12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	3,764,075,904	-235,924,096	-5.90	6.33
日盛投信	4,000,000,000	3,489,742,581	-510,257,419	-12.76	6.48
德盛安聯投信	4,000,000,000	3,980,898,419	-19,101,581	-0.48	6.10
摩根投信	4,000,000,000	3,706,730,291	-293,269,709	-7.33	-2.08
復華投信	4,000,000,000	3,545,612,136	-454,387,864	-11.36	2.49
合計	20,000,000,000	18,487,059,331	-1,512,940,669	-7.56	3.78
第12次委託經營 (自101年6月5日至101年12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(%)
匯豐中華	3,000,000,000	3,279,243,078	279,243,078	9.96	9.96
德盛安聯投信	3,000,000,000	3,393,583,670	393,583,670	15.25	15.25
國泰投信	3,000,000,000	3,283,301,768	283,301,768	9.82	9.82
富邦投信	3,000,000,000	3,321,216,476	321,216,476	11.32	11.32
元大寶來投信	3,000,000,000	3,300,804,626	300,804,626	10.22	10.22
統一投信	3,000,000,000	3,282,620,405	282,620,405	10.22	10.22
合計	18,000,000,000	19,860,770,023	1,860,770,023	11.13	11.13





附註：

- 1.第8次(續約)委託經營之同期間大盤報酬率為8.75%。第10次委託經營之同期間大盤報酬率為-7.37%。第11次委託經營之同期間大盤報酬率為-9.86%。第12次委託經營之同期間大盤報酬指數報酬率為15.82%。
- 2.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。
- 3.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

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12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 (%)	
I N G資產管理	250,000,000	311,902,827.90	61,902,827.90	24.76	899,098,608	11.02	17.51
德盛安聯資產管理	250,000,000	329,941,207.95	79,941,207.95	31.98	1,422,842,973	17.44	15.03
貝萊德投資管理	250,000,000	310,429,823.38	60,429,823.38	24.17	856,329,922	10.50	13.44
合計	750,000,000	952,273,859.23	202,273,859.23	26.97	3,178,271,503	12.99	15.30

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12月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.035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28.09%，101年度指定指標報酬率為16.13%。

第5次國外委託經營亞太股票型（自99年4月28日至101年12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	240,410,809.51	40,410,809.51	20.21	697,927,854	11.11	24.35
瑞銀環球資產管理	200,000,000	238,209,603.44	38,209,603.44	19.10	634,015,836	10.09	20.94
合計	400,000,000	478,620,412.95	78,620,412.95	19.66	1,331,943,690	10.60	22.63

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12月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.035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17.9%，101年度指定指標報酬率為23.02%。





第5次國外委託經營國際股票型（自99年6月4日至101年12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	341,278,940.05	91,278,940.05	36.51	1,840,284,024	22.81	15.06
施羅德投資管理	250,000,000	320,005,289.39	70,005,289.39	28.00	1,222,603,577	15.15	16.76
合計	500,000,000	661,284,229.44	161,284,229.44	32.26	3,062,887,602	18.98	15.87

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12月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.035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28.46%，101年度指定指標報酬率為16.13%。

第6次國外委託經營（自100年8月16日至101年12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 (%)	
施羅德投資管理	200,000,000	222,532,862.06	22,532,862.06	11.27	670,841,650	11.59	16.29
景順德國資產管理	200,000,000	234,308,487.54	34,308,487.54	17.15	1,012,746,936	17.49	14.49
德盛安聯資產管理	200,000,000	246,567,735.17	46,567,735.17	23.28	1,368,694,191	23.64	18.90
國際股票型小計	600,000,000	703,409,084.77	103,409,084.77	17.23	3,052,282,776	17.57	16.57
摩根資產管理	200,000,000	217,487,434.60	17,487,434.60	8.74	524,347,664	9.06	18.59
瑞萬通博資產管理	200,000,000	232,545,450.15	32,545,450.15	16.27	961,557,145	16.61	21.38
新興股票型小計	400,000,000	450,032,884.75	50,032,884.75	12.51	1,485,904,809	12.83	20.02
合計	1,000,000,000	1,153,441,969.52	153,441,969.52	15.34	4,538,187,585	15.67	17.89

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12月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.035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13.78%，101年度指定指標報酬率為16.49%。
- 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7.59%，101年度指定指標報酬率為18.81%。



第7次國外委託經營（自101年6月7日至101年12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 (%)	
東方匯理資產管理	120,000,000	131,085,502.36	11,085,502.36	9.24	213,867,561	5.95	9.24
施羅德投資管理	120,000,000	130,597,898.11	10,597,898.11	8.83	199,709,972	5.56	8.83
貝萊德投資管理	120,000,000	129,463,879.58	9,463,879.58	7.89	166,783,744	4.64	7.89
合計	360,000,000	391,147,280.05	31,147,280.05	8.65	580,361,276	5.39	8.65

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12月31日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.035換算。
- 3.公司債券型基金管理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8.07%，101年度指定指標報酬率為8.07%。

◆ 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10月底)	105.45	2.627	173.53	4.323	1.400
101(至11月底)	105.74	2.394	252.98	5.727	1.400
101(至12月底)	106.63	2.207	298.11	6.171	1.400

註：89年度係一年半之會計期間。





理財聊天室



2013 年台股投資展望

(玉山證券提供)

全球經濟溫和成長，歐債仍是主要風險來源

IMF 預估 2013 年全球經濟成長由 3.3% 回升到 3.6%，2014 年有機會回到 4.0% 的歷史平均水準以上。而全球貿易量成長也將由 2.5% 回升到 4.5%，小幅低於過去平均水準的 5.5%。全球經濟主要還是受益於新興國家的成長，IMF 預估新興市場成長將從 5.3% 回到 5.6%，先進國家的成長並不明顯，預期將從 1.3% 上升至 1.5%，整體經濟走勢呈現前低後高。2013 年全球經濟仍面臨許多風險變數，值得持續關注，最主要的風險仍落在歐洲，所幸目前歐洲央行推出直接貨幣交易 (OMT)，使市場預期歐洲大規模金融緊縮情況降低，由 Libor-OIS 之間利差持續下降，可以說明金融緊縮風險逐漸下降，但最終要化解債務危機還是得債務國削減債務，並且進行經濟結構性改革。至於美國除了目前財政懸崖問題持續影響市場外，今年注目焦點仍在聯準會的貨幣政策，主要因素在於目前美國失業率過高，並且在財政政策無計可施的情況下，只能依賴貨幣政策，所以也不排除在房市仍然疲弱的情況下，2013 年柏南克仍有擴大量化寬鬆政策的機會。而在中國部分，玉山認為還是會延續去年的政策--「積極財政、穩健貨幣」，主要是歐、美國家大規模實施量化寬鬆，將造成全球熱錢的流竄，容易使新興市場資產泡沫。

經濟成長復甦，支撐台股表現

主計總處預估 2013 年台灣經濟成長將由 1.13% 回升至 3.15%，以歷史統計平均自 2000 年以來台灣經濟呈現 4.0% 成長，所以今年經濟尚未回到歷史平均水準，玉山預期 2014 年才有機會回到 4.0% 的成長。以季成長角度來看，今年上半年將成長 2.8%，下半年有機會成長 3.5%，呈現前低後高，主要風險還是落在歐洲主權債務問題、先進國家實施量化寬鬆政策造成資金大幅流入等問題。2013 年面對內憂外患的影響，會產生先蹲後跳的行情，主因在於第 1 季先面臨美國財政懸崖問題的不確定性，及接著證所稅與二代健保影響國內投資意願，造成上半年行情有所壓抑。然而，在政策面 7,000 點政府國安基金護盤重要關卡與股市振興方案提出都對於台股有所支撐，且資金面外資可望持續回流台股，配合經濟成長確實因基期關係可逐漸往上。

樂觀情境—財政懸崖協商結果良好

2013 年只要美國財政懸崖協商結果良好，就台股的 GDP 成長率因為基期的關係，主計總處預估為 3.15%，就這個角度來看台股指數應該偏向正面往上，不過因為就投資環境內憂環繞在證所稅與二代健保影響投資意願，在台股量能預期無法有效回到證所稅之前的水準，故指數樂觀預期最佳為維持 6,800~8,000 點區間。

中性情境—財政懸崖協商破局

假設美國財政懸崖發生，造成 2013 年美國預算支出短少 6,070 億美元，將使得美國經濟成長率由 2% 下滑至 -0.5% 將引發全球支出的疲弱，



金融櫥窗

2013 水晶球大預測

(施羅德投信提供)

對照過去成長軌跡則道瓊指數恐將回測 8.8%~21.4%，此舉的利空預期也易拖累全球指數的回檔壓力。資金恐也有撤出亞洲市場的可能，此情境若發生則台股 2013 年區間預估為 6,200~7,500 點。

選股策略：電子佈局技術領先的龍頭股，傳產則以兩岸連結概念為優先

玉山認為平板電腦與智慧型手機仍將是 2013 年最受矚目的電子產品，其中智慧型手機走向 M 型化，蘋果與三星主導高階陣營，低價智慧型手機則以中國為主要市場高速成長。平板電腦在蘋果、Google、微軟三大陣營持續推出新款產品下，預估 2013 年出貨量將維持 34% 的高成長，台廠於晶圓代工、基頻晶片、光學鏡頭、觸控面板、組裝等領域具技術領先的優勢。另隨著中國經濟回升，兩岸持續開放，包括金融、水泥、塑化、輪胎等產業將可望受惠。另觀察面板、LED、太陽能等產業景氣即將落底，相關個股可擇優佈局。玉山看好的四大選股主軸如下：

1. 智慧型手機：晶圓代工、基頻晶片、光學鏡頭、軟板供應鏈。
2. 平板電腦：觸控面板、組裝廠。
3. 兩岸連結概念：金融、水泥、塑化、輪胎、零售百貨等產業
4. 產業景氣落底：面板、LED、太陽能、貨櫃航運。



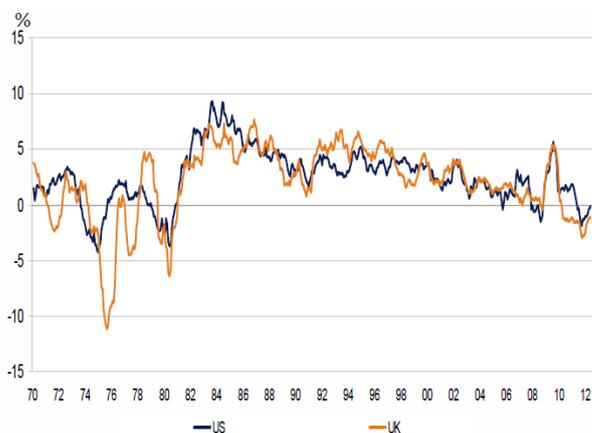
全球經濟成長持續低迷，多數歐元區國家步入衰退，市場也擔憂中國經濟成長放緩，以及美國經濟恐掉落財政懸崖。在這樣的情況下，預期未來幾年經濟成長相當緩慢，但我們直接投資的是市場而非經濟，因此本篇報告將深入探討市場價值、風險、和收益。

相較於公債 股票市場相對便宜

已開發國家的公債市場在過去 30 年以來都呈現牛市行情，除非殖利率持續走低，否則未來很難看見公債市場重拾過去那樣的報酬率，但目前實質殖利率為負，未來殖利率大幅走低的可能性不高。

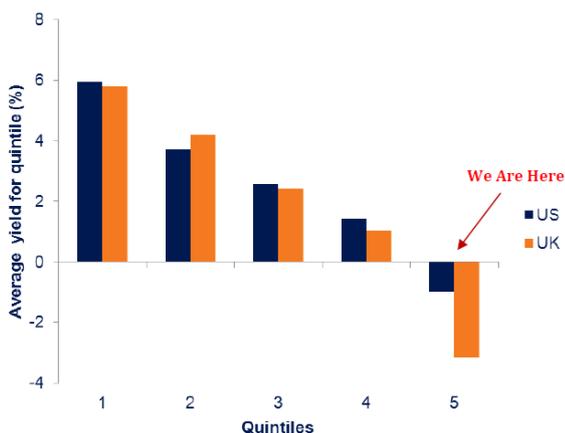
事實上，公債實質殖利率為負屬於高度不尋常現象，而上一次出現負殖利率現象是在 70 年代的高通膨時期(圖 1)。若將過去 42 年的公債殖利率作為 5 分位排名，目前公債殖利率排名在第 5 分位，且平均殖利率為負(圖 2)。

圖 1：目前美國和英國 10 年期公債實質殖利率為負



Source: Thomson Datastream, Schroders, 2012/6/25

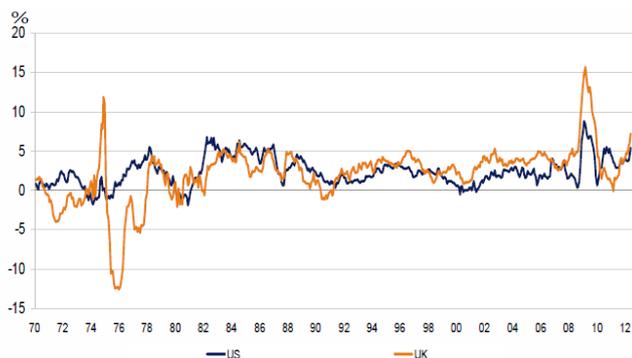
圖 2：美國和英國 10 年期公債實質殖利率之 5 分位排名



Source: Thomson Datastream, Schroders, 2012/6/25

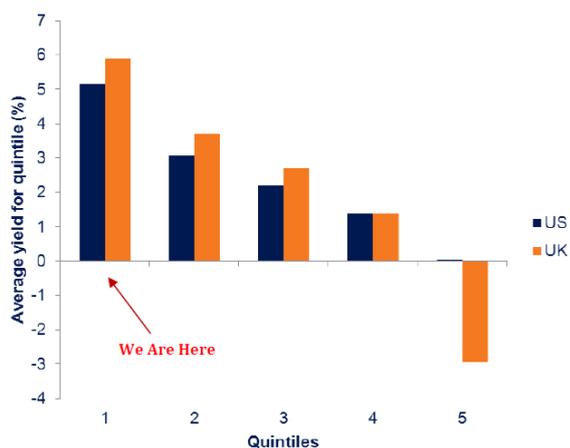
轉向股票市場，若將盈利收益減去通膨作為內在價值的計算方式，可以發現目前數據高於 5%，也是不尋常現象(圖 3)，而若將內在價值作為 5 分位排名的話，目前股市歸類於第 1 分位排名(圖 4)。

圖 3：MSCI 美國和英國盈利收益減去通膨



Source: Thomson Datastream, Schroders, 2012/6/25

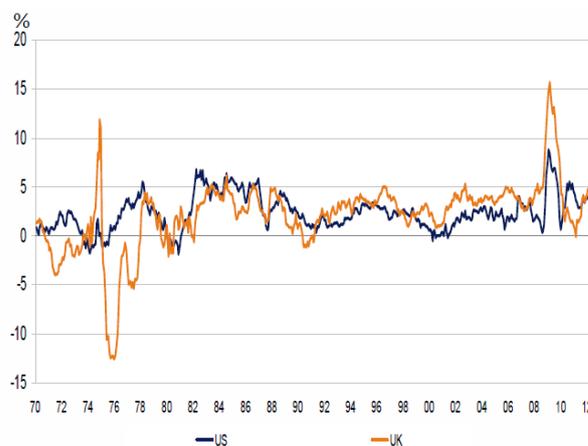
圖 4：若將股市內在價值以 5 分位作為排名，目前股市處於第 1 分位



Source: Thomson Datastream, Schroders, 2012/6/25

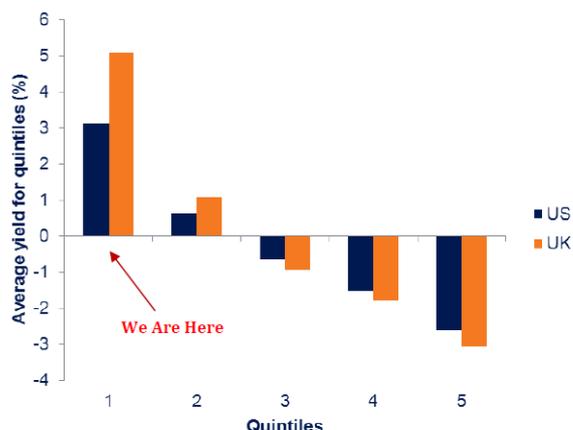
若將公債和股票市場作比較的話，股市今年表現相當不錯，且目前股票價格仍相對便宜，後勢表現依舊看好。

圖 5：MSCI 美國和英國 10 年期盈利收益減去公債殖利率



Source: Thomson Datastream, Schroders, 2012/6/25

圖 6：MSCI 美國和英國 10 年期盈利收益減去公債殖利率之 5 分位排名



Source: Thomson Datastream, Schroders, 2012/6/25

金融市場所面臨的四大風險

投資人仍須留意市場不確定因素，這其中包含美國財政懸崖、歐元區與中國經濟惡化的可能性、阿拉伯之春進一步擴張、以及伊朗緊張局勢升溫。當市場充滿不確定因素時，收益所扮演的角色將更加重要。

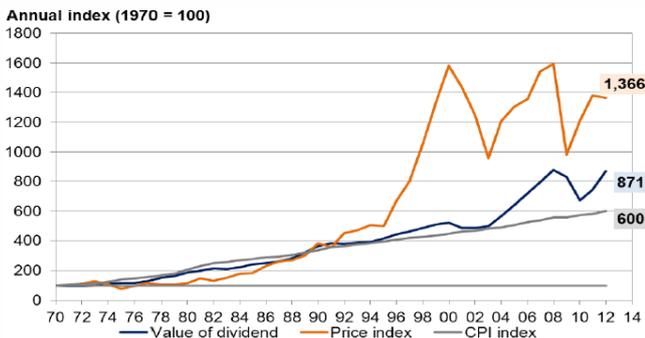




收益可視為風險控管工具

收益(或是現金流入)除了可降低在市場動盪價格又偏低時為了支出而出售資產的可能性，有時還可預防負實質利率的情況發生。由於企業並不喜歡降低股利發放，或者是債券違約，因此相較於資本增值，收益的屬性更穩定。總而言之，當投資組合的現金水位越高(來自於股利、債息、利息、和債券到期收益)，出售資產的可能性越低。此外，當名義 GDP 因通膨關係而上升時，企業名義盈餘通常隨後也會跟著上揚，提高股利收益(除非股利發放率下滑)，因此收益可避免負實質利率的情況出現。

圖 7：以 S&P 500 為例，股利增長幅度大多時間高過於通膨



Source: Thomson Datastream, Schroders, Nov 2012

以統計的數據來看，\$100 美元的股利收益在歷經 42 年後倍增至 \$871 美元(若扣除通貨膨脹的話，增長溢價為 45%)，此外，股利波動率為 7.2%，大幅低於指數的 17.1%。而在過去的 42 年裡，有 60% 的期間股利增長幅度高過於通膨。股利在過去 42 年以及 20 年的複合增長率分別為 5.3% 和 4.3%，高於通膨的 4.4% 以及 2.5%。種種數據都顯示股利收益可避免負實質利率的情況出現。

為了避免因支出需求而要在市場動盪且價格偏低時賣出資產，投資組合未來現金流量勢必納入考量，因此除了未來 3 至 5 年現金流量的基本預期外，建議應同時加入最壞情況預測，最後再將所有情境預測結果和預定支出作為比較，並試圖以風險控管方式降低缺口。

結論

相較於已開發國家的政府公債，股市價格相對便宜，較具有吸引力，投資人應考量如何將此現象納入資產配置的調整，就以目前的市場環境來看，動態資產配置策略更顯得重要。雖然股市今年表現亮眼，但經濟基本面仍處於脆弱的狀態，市場依舊充滿不確定性，除了美國財政懸崖，市場還擔憂歐元區以及中國經濟成長是否惡化，同時也關注中東緊張關係是否會因阿拉伯之春或伊朗衝突而升溫。雖然以上事件的結果如何難以預測，但若其中一項事件成真的話，投資人必須具應變措施。投資組合的現金收益可避免在市場波動較大且價格便宜時賣出資產，因此未來收益在資產配置以及投資組合建立所扮演的角色將會更加重要。

理財小百科

通貨膨脹(Inflation)：

通貨膨脹係指一般物價的持續上漲，通貨膨脹的肇因，理論上可分為：成本推動(主要係工資、原料等投入成本變動透過生產反映於售價上，再影響到一般物價)及需求拉動(總需求大於充分就業時的總供給，導致物價上漲)。通貨膨脹係經濟學名詞，並無法定衡量指標，一般常用消費者物價指數(CPI)年增率來衡量通貨膨脹率。



熱線交流網



紙上叩應

Q：公務人員可否申請補繳轉任行政院中央健康保險局(以下簡稱健保局)前之義務役軍職年資?

A：依銓敘部 101 年 12 月 24 日部退四字第 1013668493 號書函規定：

一、查「中央健康保險局現職人員轉任行政院衛生署中央健康保險局比照改任官職等級及退撫事項辦法」(以下簡稱轉任辦法)第 4 條規定：「(第 1 項)現職人員於轉任時，其於轉任前之任職年資，得比照財政部所屬國營金融保險事業人員退休撫卹及資遣辦法(以下簡稱金融保險退撫辦法)規定，先行辦理年資結算給與；其所需經費，依該辦法相關規定支給。(第 2 項)未依前項規定辦理年資結算給與者，其轉任前年資應領之退休金，得選擇依下列各款規定之一辦理：一、依中華民國 84 年 7 月 1 日公務人員退休法修正施行前原規定標準辦理。二、中華民國 84 年 6 月 30 日以前之任職年資，依前款規定辦理；84 年 7 月 1 日至轉任前之任職年資，依公務人員退休法及其施行細則規定，由現職人員一次全額補繳退撫基金費用本息後，依 84 年 7 月 1 日修正施行之公務人員退休法規定標準辦理。(第 3 項)……(第 4 項)現職人員轉任後，應參加公務人員退休撫卹基金，有關退休撫卹事項，前 3 項未規定者，適用公務人員退休法、公務人員撫卹法之規定。」

二、○員係於健保局改制前轉任該局者；其於該局之任職年資並未辦理年資結算，是其退撫新制實施後之義務役軍職年資(自 84 年 7 月 1 日起)即應與其任職於該局改制前之任職年資，「併同選擇」依上開退撫新制實施前或後之規定擇之一辦理。由於○員已選擇其健保局改制前任職年資應領之退休金，依退撫新制實施前原規定標準辦理，爰其 84 年 7 月 1 日以後之義務役軍職年資應併同依退撫新制實施前原規定辦理(即無須辦理補繳即可採計退休)。惟若○員健保局改制前之任職年資重新選擇以退撫新制實施後之規定標準辦理，其 84 年 7 月 1 日以後之義務役軍職年資始得選擇相同方式(新制)處理，不得有選擇不一致之情形(此選擇情形下，若有未補繳退撫基金費用之 84 年 7 月 1 日至改制前之任職年資，自無法予以採計)。



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