



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	◎僱用管理員因案褫奪公權而予以解僱者，不得併同發給政府繳付之退撫基金費用本息
監理動態	◎辦理104年度年終稽核作業 ◎105年度基金資產配置項目之投資方向 ◎建置基金監理會專屬網站
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	◎準退休族面對「負利率」潮與「升息」下的投資思維 ◎金融櫥窗：美國升息對美債投資者的啟示 ◎理財小百科：TLTRO定向長期再融資操作
監理新訊 補給站	◎104年度退撫基金運作意見調查結果已於網站公告

發行人/張哲琛 社長/蔡豐清 總編輯/陳樞
編輯/張東隆、李蘊真、鄭淑芬、李之齡
劉世珍、高振隆、李昀叡、易豪群
陳青絲、趙淑慧、簡淑玫、汪碧禎
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



僱用管理員因案褫奪公權而予以解僱者，不得併同發給政府繳付之退撫基金費用本息。
銓敘部民國 105 年 3 月 8 日部退二字第 1054078421 號書函

- 一、查公務人員退休法（以下簡稱退休法）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。」次查現職雇員管理要點第4點規定：「雇員之考成、退職、撫卹、留職停薪，準用公務人員考績法、退休法、撫卹法及公務人員留職停薪辦法之規定。」公務員於任用後有貪污行為，經有罪判決確定或褫奪公權尚未復權等情事者，應予免職；雇員於僱用後有此情事者，亦應予解僱。爰退休法針對具有違法失職行為之公務人員，經依規定究責結果須予免職或撤職者，明定限制其申領政府提撥部分之基金費用本息權益。上開規定，於雇員亦準用之。合先敘明。
- 二、本案○員違法失職行為既經服務機關認定係符合公務人員任用法第28條所定應予免職情事而予以解僱，爰其申請發還退撫基金費用，自不得併同發給政府繳付之退撫基金費用本息，以落實退休法第14條第6項之立法意旨。





監理動態



辦理 104 年度年終稽核作業

基金監理會於 105 年 3 月間派員前往基金管理會辦理 104 年度年終稽核，就基金收繳、撥付、出納作業、資金運用、帳務處理、內部控制與稽核及資訊作業等業務進行查核，並提供基金整體運用、業務規範與內部控制等面向之稽核建議，俾利基金營運更臻完善。

105 年度基金資產配置項目之投資方向

基金管理會所提退撫基金 105 年度資產配置項目之投資方向，基金監理會業提請顧問會議討論及監理委員會議審議通過，預計 105 年底之基金規模為新台幣 5,852.96 億元，自行運用占 51%，委託經營占 49%；固定收益型占 40%，資本利得型占 60%；國內投資占 53.9%，國外投資占 46.1%。

建置基金監理會專屬網站

基金監理會屬中央二級機關，為期基金監理業務資訊適度揭露，妥善建立與利害關係人及民眾之溝通管道，並促進我國與國際社會間交流發展，以營造國際化專業形象，歷經數月縝密規劃後，建置完成機關專屬網站(網址 www.pension.gov.tw)，並於 105 年 3 月 25 日正式上線，內容包含組織架構、監理業務概況、政府資訊公開、研究發展報告與相關法規等。

焦點數字

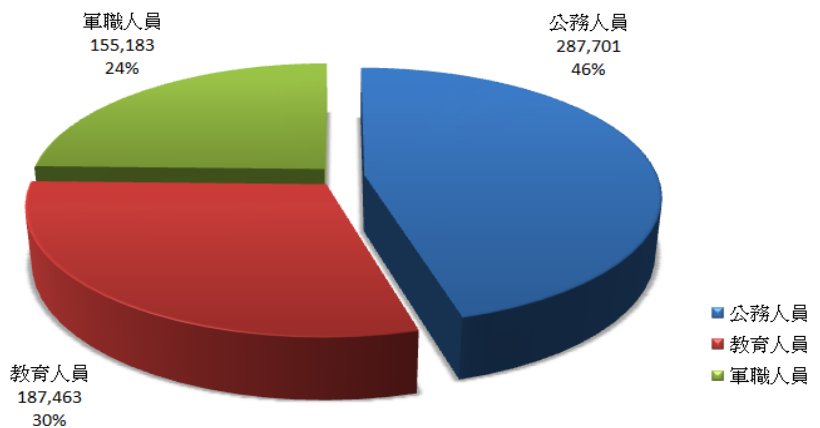


總人數630,347人

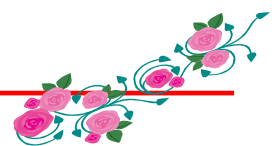
單位：新臺幣萬元；%

◆ 參加退撫基金人數

截至105年3月底止，參加基金之機關學校總數為7,263個，參加之總人數為630,347人，各身分別人數及比例 如右圖：



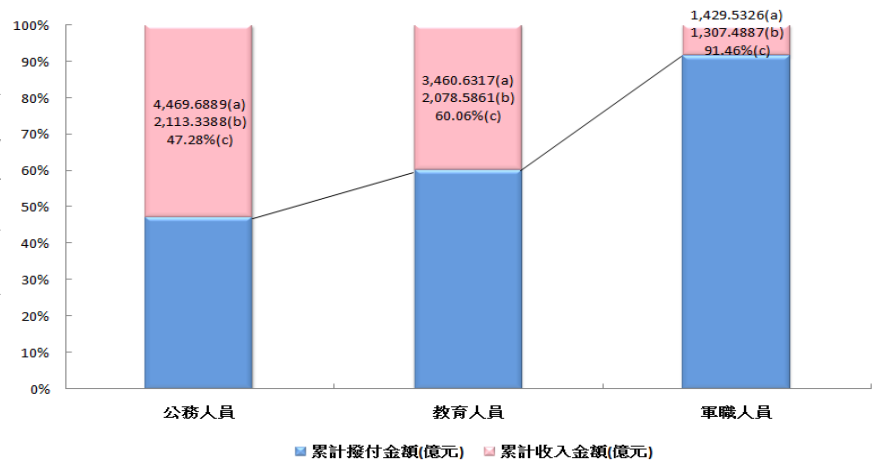
附註：政務人員自93年1月1日起依法不再參加退撫基金





◆ 退撫基金收支情形

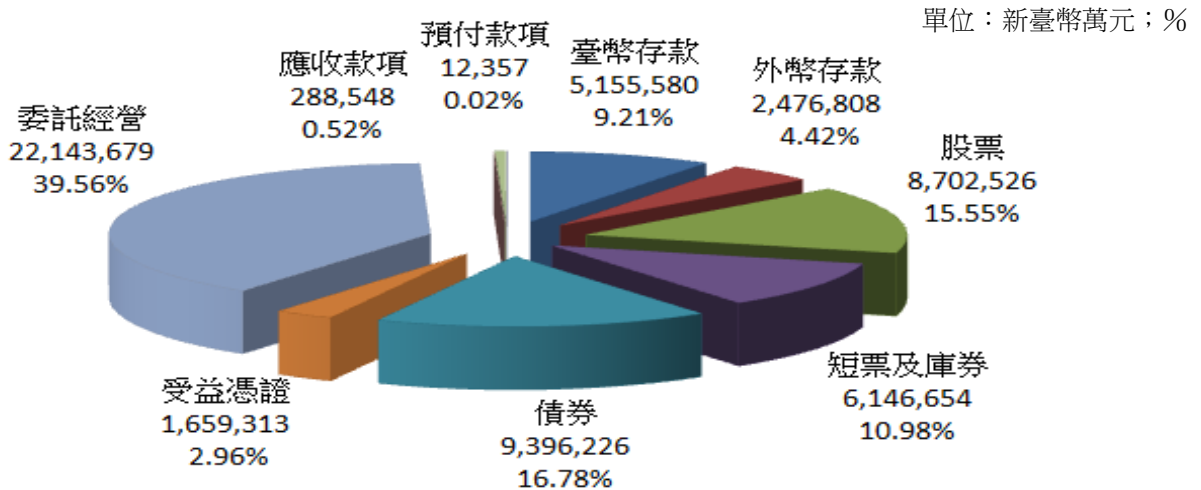
累計至105年3月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）9,359.8532億元（不包括營運管理收入），累計撥付總金額為5,499.4136億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付占收入比率如右圖：



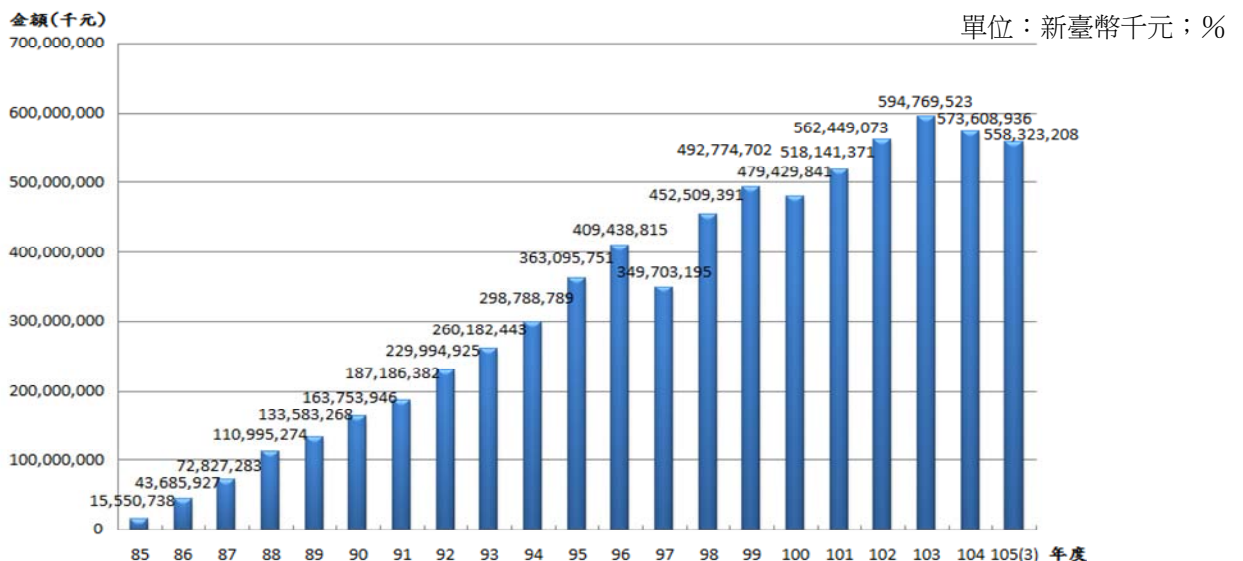
附註：1.政務人員自93年1月1日起依法不再參加退撫基金，故93年已無收入。但撥付部分仍須辦理。
2.a為各身分別累計收入；b為各身分別累計撥付金額；c為累計各身分別撥付占收入比率。

◆ 退撫基金資產運用明細圖

截至105年3月底止，基金結餘數合計為5,598.1691億元，基金運用概況如下圖：

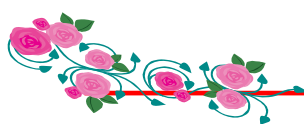


◆ 退撫基金歷年基金淨值趨勢圖



註：1.89年度為88年7月1日至89年12月31日止。

2.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105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	大盤/指標 報酬率(%)
匯豐中華投信	5,000,000,000	5,939,088,821	2.09	18.78	-	23.51
合計	5,000,000,000	5,939,088,821	2.09	18.78		

註：本批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。

第12次委託經營 (自101年6月5日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	大盤/指標 報酬率(%)
安聯投信	4,000,000,000	5,625,124,390	1.35	50.05	1	45.08
統一投信	4,000,000,000	5,408,770,749	2.72	40.03	2	
匯豐中華投信	4,000,000,000	5,343,257,083	4.50	38.10	3	
富邦投信	4,000,000,000	5,307,932,315	3.00	36.86	4	
國泰投信	4,000,000,000	5,333,415,573	3.51	36.82	5	
合計	20,000,000,000	27,018,500,110	2.99	40.36		

註：本批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。

第13次委託經營 (自103年9月26日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	大盤/指標 報酬率(%)
施羅德投信	5,000,000,000	5,035,652,203	2.90	3.65	1	0.89
保德信投信	5,000,000,000	5,034,090,744	3.52	1.38	2	
統一投信	5,000,000,000	5,076,978,851	2.69	1.26	3	
安聯投信	5,000,000,000	4,870,625,511	1.01	0.37	4	
匯豐中華投信	5,000,000,000	5,030,215,015	4.32	-0.18	5	
合計	25,000,000,000	25,047,562,324	2.89	1.32		

註：本批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。





單位：新臺幣元，%

第14次委託經營（自104年3月3日至105年3月31日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	大盤/指標 報酬率(%)
施羅德投信	3,500,000,000	3,435,161,436	1.41	-1.69	1	-8.92
保德信投信	3,500,000,000	3,375,884,759	1.92	-3.77	2	
國泰投信	3,500,000,000	3,360,814,264	2.27	-4.51	3	
匯豐中華投信	3,500,000,000	3,346,206,435	2.10	-4.77	4	
富邦投信	3,500,000,000	3,333,782,851	0.60	-4.84	5	
統一投信	3,500,000,000	3,080,964,252	-2.57	-11.94	6	
合計	21,000,000,000	19,932,813,997	0.98	-5.25		

註：本批次委託經營係絕對報酬型，以台灣證券交易所公告之股票集中市場近4年年底殖利率之簡單平均數加2%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，%

第4次續約—國際股票型(自102年9月14日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
安聯環球投資	381,056,090.52	440,295,439.00	-0.08	15.55	-	10.15
合計	381,056,090.52	440,295,439.00	-0.08	15.55		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球指數。

第5次續約—亞太股票型(自103年4月28日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
富達國際	263,076,477.07	255,457,645.79	0.72	-2.90	-	-8.50
合計	263,076,477.07	255,457,645.79	0.72	-2.90		

註：基金管理會指定指標為MSCI亞太(日本、臺灣除外)指數。



單位：美元，%

第5次續約—國際股票型(自103年6月4日至105年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
安聯環球投資	454,341,586.67	455,233,706.82	-0.09	0.20	-	-2.32
合計	454,341,586.67	455,233,706.82	-0.09	0.20		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球指數。

第6次—國際股票型及新興股票型(自100年8月16日至105年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
施羅德投資管理	200,000,000	285,333,389.59	-1.51	42.67	3	42.70
景順德國資產管理	200,000,000	311,206,749.63	-0.88	55.60	2	
安聯環球投資	250,000,000	385,489,775.80	1.82	65.12	1	
國際股票型小計	650,000,000	982,029,915.02	-0.02	54.65		
瑞萬通博資產管理	200,000,000	215,232,018.90	3.65	7.62	-	-9.89
新興股票型小計	200,000,000	215,232,018.90	3.65	7.62		
合計	850,000,000	1,197,261,933.92	0.62	42.93		

註：1.國際股票型基金管理會指定指標為富時全球指數。

2.新興股票型基金管理會指定指標為MSCI新興市場(台灣除外)指數。

第7次—公司債券型(自101年6月7日至105年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
東方匯理資產管理	120,000,000	138,312,296.73	4.44	15.26	1	12.81
施羅德投資管理	120,000,000	133,638,126.93	3.92	11.37	3	
貝萊德投資管理	120,000,000	134,116,671.05	4.28	11.76	2	
合計	360,000,000	406,067,094.71	4.22	12.80		

註：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。



單位：美元，%

第8次—新興債券型(自102年6月4日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
Ashmore	200,000,000	195,310,662.07	6.66	-2.34	1	2.28
BlueBay	200,000,000	192,646,830.34	6.25	-3.68	3	
Stone Harbor	200,000,000	194,832,273.59	7.33	-2.58	2	
合計	600,000,000	582,789,766.00	6.75	-2.87		

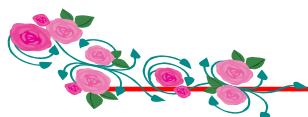
註：基金管理會指定指標為JPMorgan新興市場美元外債指數(權重為70%)及JPMorgan新興市場當地貨幣債券指數(權重為30%)。

第9次—高股利股票型(自103年10月1日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
安聯環球投資	250,000,000	264,804,582.16	2.97	4.17	1	-3.67
貝萊德法人信託	250,000,000	256,455,167.55	3.45	-2.67	2	
合計	500,000,000	521,259,749.71	3.21	0.75		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球高股利指數(臺灣除外)。

第9次—低波動股票型(自104年6月1日至105年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
貝萊德法人信託	125,000,000	130,731,678.23	5.78	4.59	2	4.08
瑞銀環球資產管理	125,000,000	130,861,878.50	5.80	4.69	1	
合計	250,000,000	261,593,556.73	5.79	4.64		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球低波動指數(臺灣除外)。



單位：美元，%

第10次—基礎建設股票型(自104年3月18日至105年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
德意志資產管理	75,000,000	72,965,790.94	10.33	-2.71	1	-4.48
Cohen & Steers	75,000,000	69,330,810.32	6.76	-7.56	2	
合計	150,000,000	142,296,601.26	8.56	-5.14		

註：基金管理會指定指標為道瓊Brookfield全球基礎建設指數。

第10次—不動產股票型(自104年6月1日至105年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	105年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指定指標 報酬率(%)
Cornerstone	75,000,000	76,744,733.13	3.46	2.33	2	1.77
Cohen & Steers	75,000,000	77,172,095.42	2.93	2.90	1	
合計	150,000,000	153,916,828.55	3.19	2.61		

註：基金管理會指定指標為富時歐洲/北美不動產協會全球指數。





◆ 退撫基金歷年績效表

單位：新臺幣億元，%

年度	已實現 收益數 (億元)	已實現 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 益後之收益率 (%)	臺銀2年期 定期存款 利率(%)
85	4.83	7.78	4.83	7.78	6.93
86	34.66	12.42	34.19	12.25	6.29
87	52.86	9.12	15.51	2.68	6.31
88	73.97	8.18	110.40	12.21	5.85
89(註1)	196.92	9.97	-171.83	-8.70	5.14
90	67.13	4.72	54.71	3.85	4.02
91	45.43	2.59	-44.26	-2.53	2.25
92	39.50	1.95	164.98	8.13	1.57
93	63.32	2.63	53.14	2.21	1.50
94	99.14	3.66	128.30	4.74	1.81
95	140.96	4.45	346.63	10.93	2.18
96	210.88	5.62	184.28	4.91	2.47
97	-94.97	-2.46	-860.87	-22.33	2.69
98	63.59	1.63	762.63	19.49	0.94
99	134.89	3.05	159.47	3.60	1.07
100	68.73	1.44	-284.51	-5.98	1.32
101	106.63	2.21	298.11	6.17	1.40
102	205.92	4.00	427.68	8.30	1.40
103	252.11	4.60	356.46	6.50	1.40
104	131.29	2.34	-108.77	-1.94	1.38
105(3月)(註2)	2.95	0.05	59.99	1.10	1.23

註1：89年度係一年半之會計期間。

註2：105(3月)之收益率係為105年度截至3月底之期間收益率。





準退休族面對「負利率」潮與「升息」下的投資思維

(匯豐中華 投信 提供)

根據匯豐集團最新調查報告《未來的退休生活：健康新起點》顯示：如果條件允許，全球 45 歲及以上的準退休人士有 65% 希望在未來 5 年內退休，但當中 38% 的受訪者表示難以如願，主因係巨大的財務壓力，相較於 2015 年調查僅有 10%，準退休人士預計自己無法完全退休之比例著實提高不少。

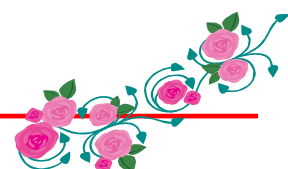
此項調查訪問了全球 17 個國家和地區 超過 18,000 名人士 調查中發現 阿根廷(78%)、法國(77%)、中國大陸 (75%)及英國(75%)的 45 歲及以上準退休人士退休意願最為強烈。希望退休但無法實現的 45 歲及以上受訪者中，有 81% 表示是財務原因所致。

	45 歲及以上準退休人士 希望未來五年內退休 的比例	45 歲及以上準退休人士 希望未來五年內退休 但無法實現的比例
阿根廷	78	51
法國	77	54
中國大陸	75	31
英國	75	45
加拿大	74	45
澳洲	74	43
巴西	73	40
美國	72	37
墨西哥	70	41
馬來西亞	69	28
新加坡	68	48
台灣	61	39
印度	61	14
印尼	58	14
香港	57	33
阿拉伯聯合大公國	29	22
埃及	15	17
全球平均值	65	38

資料來源：2016/2 匯豐集團

調查結果還顯示，有意在 5 年內退休的 45 歲及以上在職人士，55% 是希望退休後可以自由旅行或追求其他興趣愛好，44% 則希望有更多時間陪伴家人。近三分之一(29%)受訪者表示希望退休的原因是對每日工作感到厭倦，近四分之一(23%)則指從事的工作有損精神或身體健康。

伴侶已退休的 45 歲及以上在職人士最希望在未來 5 年內退休，比例達到 81%，當中 39% 表示原因是希望參與伴侶的退休生活。希望退休但無法實現的 45 歲及以上準退休受訪者，有 64% 表示原因是儲蓄不足，有 32% 則表示需要供養親屬，亦有 24% 表示仍有大量債務。





而觀察台灣的準退休人士資料可知，目前 45 歲及以上準退休人士希望未來五年退休比例亦高達 61%，顯見大家都希望在 5 年後可以退休，但進一步了解是否可以實現五年後退休，則有將近 39% 的準退休人士，仍然有最後一哩路需要努力。

而當今投資環境面臨「負利率」潮與「升息」的啟動，準退休族在這十字路口的當下究竟該如何看待？

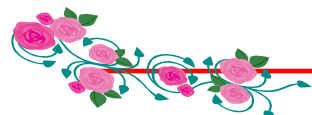
美國聯準會(Fed)自 2015 年 12 月啟動升息，是 2006 年 6 月以來的首次升息；然而，事隔不到 2 個月的時間，日本央行在今(2016)年 2 月，繼歐洲後提出超乎預期的負利率政策；金融市場的詭譎多變，全球併存著資金緊縮的升息以及負利率的寬鬆政策。

儘管市況嚴峻，但由於基本因素反映經濟復甦進程不變，美國在未來 12 個月步入衰退的風險不大，匯豐集團預期 Fed 將在今年再度升息 2 至 3 次。相較於美國，日本的負利率舉動，再次確認日本央行「採取一切手段」達到 2% 通膨目標的決心。這亦為進一步降息和額外「扭曲操作」開啟了大門，即使面對結構性的限制，當局仍可在增長進一步停滯時增加購買資產。匯豐集團維持對日本股票的中性但偏向正面評估，因為政策變動對「市場氣氛」的影響多於「基本因素」的影響。

在美國升息及油價止穩(帶動通膨回升)的環境下，加上各地央行透過超低利率政策控制通縮趨勢(甚至有些地區的負利率政策)，全球利率受壓縮的壓力，最終將擴大與美國利率之間的潛在差距，吸引海外資金流入美國，從而略為抵銷美國緊縮貨幣政策的影響，故政府債券的長天期殖利率上升潛力有限。然而，匯豐集團仍然看好較能適應經濟週期的高收益企業債券，特別是環球高收益企業債券，多於環球投資級別債券。

由於市場對風險性資產(尤其亞洲不含日本的股票)偏好多於成熟市場政府債券，新興市場的長線基本面保持正面態度，在分散的多元資產組合中，仍偏重新興市場股票。另外在中長線預期上，新興市場貨幣將會走強，長期基本因素繼續為新興市場帶來支持，而從策略性和長線投資的角度，在高度分散投資的多重資產組合中維持新興市場股票的偏高比重。

退休規劃是一條長期思維的道路，無論是保守型的儲蓄規劃，或穩健、積極型的參與資本市場，對於一個準退休族來說，深入了解全球投資市場的變動，掌握投資的高度，方為擬定適合自己投資策略的最佳良方。





美國升息對美債投資者的啟示

(匯豐中華投信提供)

現時的市況如何？

儘管環球增長前景日趨不明朗，而且金融市場反覆波動，但美國經濟的整體基本因素持續反映聯準會將進一步調高政策利率。然而，升息時機仍然取決於數據，其後緊縮貨幣政策的步伐亦然。對比大蕭條後的經濟復甦時期，這次復甦下的經濟增長、通膨和新增職位均顯著較慢，而各國地區推出非傳統貨幣政策亦不同於以往（量化寬鬆及／或負利率政策）。

具體來說，釐清升息環境的差異至為重要，因其可影響固定收益的回報。若升息週期較預期積極，應會增加價格的下行壓力；同樣，利率正常化的進程較溫和，則為固定收益投資者締造較利好的環境。

哪些因素主導目前的利率週期？

美國整體通膨未有回升，是阻礙聯準會大幅升息的主要障礙之一。背後的原因有三。首先，油價自 2004 年初的每桶 100 美元下跌至目前的每桶 30 美元，導致整體通膨（2015 年 1 月至 2016 年 1 月的平均為年增率 1.8%）與較穩定的「核心」通膨（撇除食品及能源）存在 1.7 個百分點的差距，後者僅在同期平均年增率上升 0.1%。

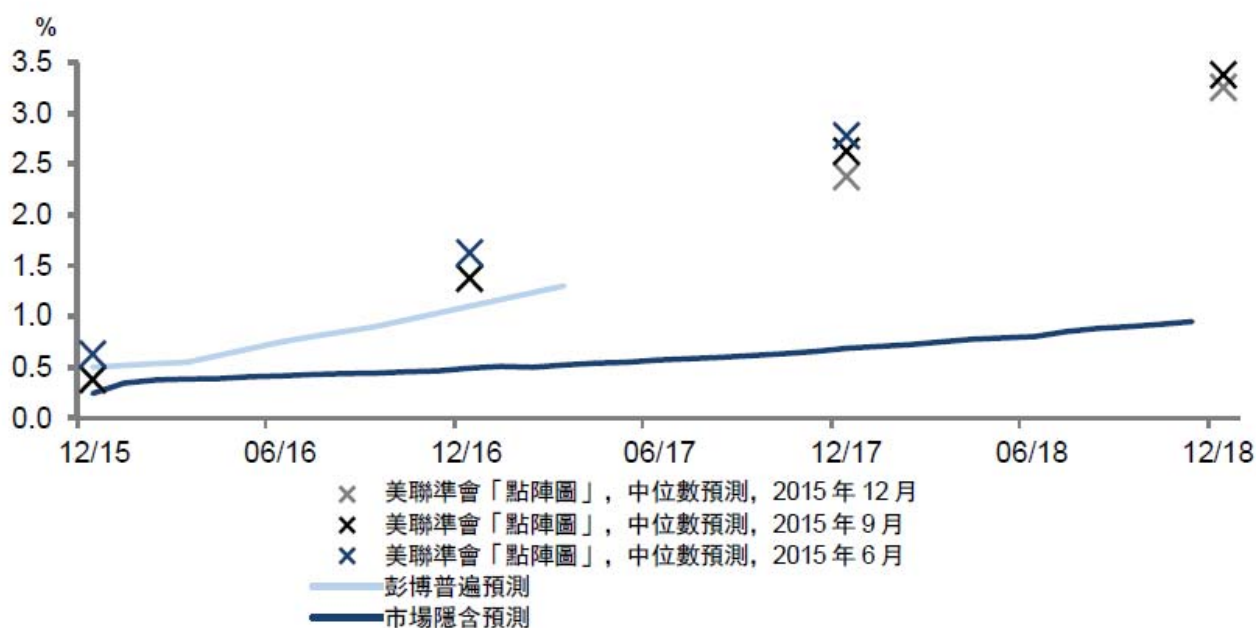
其次，廣泛美元指數（美匯指數）在去年大部分時間徘徊於 2003 年以來高點，加上能源價格下跌（特別是油價），亦令進口價格較去年平均年增率下跌 10%。

第三，美國工資通膨尤其疲弱，在 2015 年第四季平均年增率上升 2.5%，僅略高於過去五年大部分時間呈現的 2.0%。因此，以市場為基礎的通膨預期指標仍然溫和，現時處於 1999 年來的最低水平，聯準會主席耶倫近日亦曾提及有關數據。但重要的是，受訪消費者的預期雖然偏低，但仍相對穩健及高於金融危機時的水平 — 當時油價僅在 2009 年初徘徊於低點（約每桶 35 美元）兩個月，其後迅速反彈至年底的每桶 80 美元。另一個決定利率走勢的因素是聯準會的最終利率預測，尤其是長期利率。在 2012 年初，當局預測未來五年左右的長期利率為 4.25%，但其後逐步下降至 2015 年 12 月的 3.3% 至 3.5%（圖 1）。





圖 1： 金融市場預期的政策緊縮步伐較聯準會溫和



資料來源： 彭博資訊、美國聯準會、2016年1月

另一方面，長期增長預測下跌，由2012年初約2.5%降至2015年12月的2.0%。不過，長期通膨預測則維持於2%的目標水平。因此，只要增長前景預測未獲調高，市場認為最終的聯邦基金目標利率難以上調。

這對投資者有何影響？

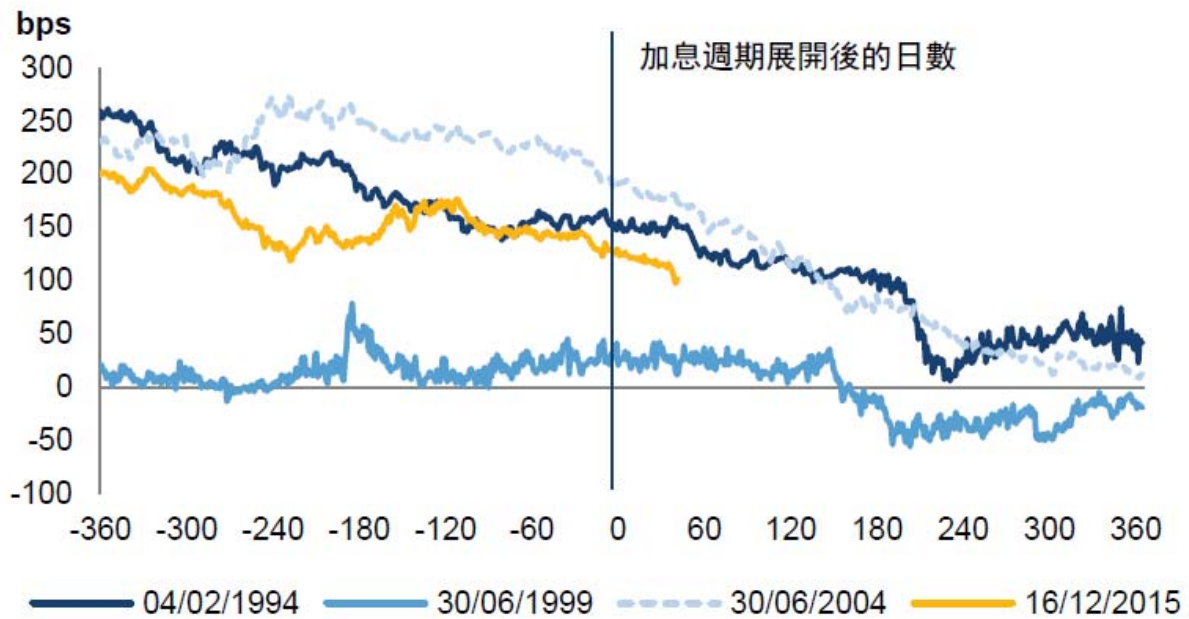
投資者應了解未來升息的動力，以作出相應的投資組合配置。現時，美國通膨仍然偏低，即使短期利率上調，長期名義債券殖利率（及價格）應會維持相對穩定，因為長期通膨預期仍然溫和。

就此來說，國際央行政策亦扮演重要的角色。隨著各地央行透過超低政策利率控制通縮趨勢（不少地區正實施負利率政策），全球利率受壓縮的壓力最終將擴大與美國利率之間的潛在差距，吸引海外資金流入，從而略為抵銷美國緊縮貨幣政策的影響。這可以說是十年期殖利率在過去數週面對下行壓力的主因，令殖利率曲線顯著走平（圖2）。展望未來，預期殖利率曲線將在短債帶動下進一步趨平，一如在升息環境下的普遍情況。



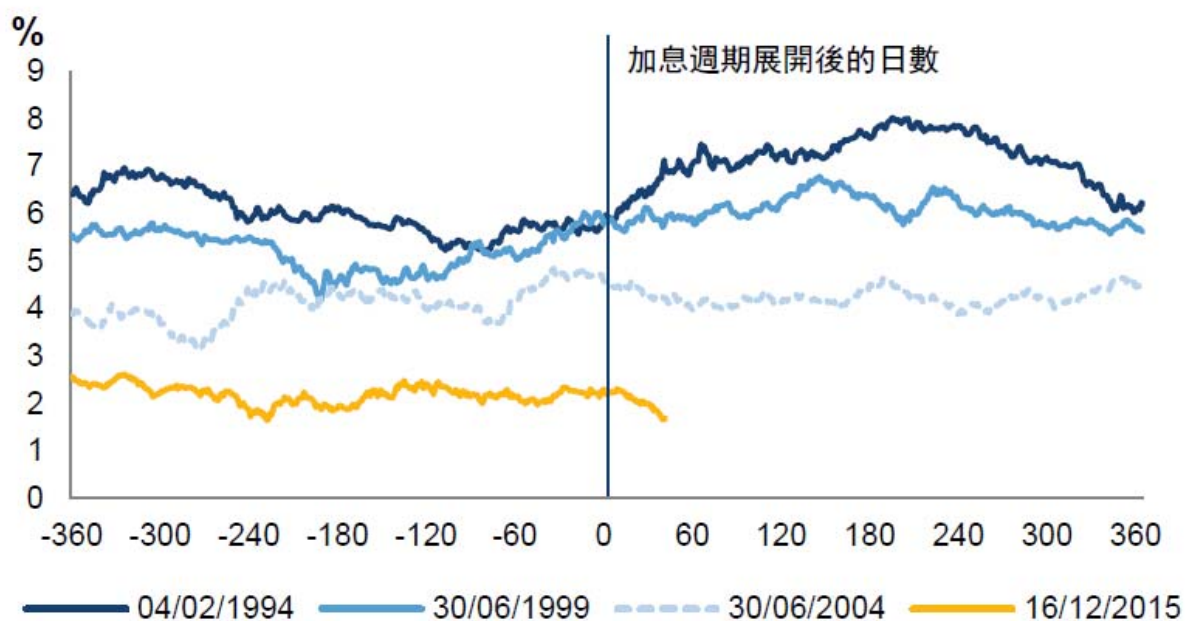


圖 2：美國升息週期下的十年期與兩年期公債利差



此外，一如上文所述，市場亦預期升息週期以極為緩慢的步伐推進，最終將處於相對溫和的水平，故只會逐漸對所有年期債券的殖利率構成上行壓力。投資者有機會把握債券存續期間內的利息收入，（一般佔債券總回報的主要比重），以緩衝整體價格走勢的負面影響。然而，目前的殖利率遠低於過往的升息週期，因此可能削弱緩衝成效。（圖 3）。

圖 3：美國升息週期下的美國十年期公債殖利率





另一個固定收益投資者需要考慮的重要因素，是在升息週期下可從公債市場以外獲得的投資機會，特別是企業債券。一般來說，升息週期配合總體經濟環境改善，可導致信貸利差收窄，抵銷政策利率上調對廣泛債券價格的負面影響。例如，大部分固定收益資產類別在上一次升息週期（2004 年至 2006 年）呈現正回報，當時的經濟環境穩健，政策逐步正常化（與現時相若）。相比過往的升息週期，現時的信貸利差偏大，為投資者提供空間，以在目前的週期獲取足夠的補償。然而，投資者應注意，企業債券市場對總體經濟以外的其他因素亦表現敏感，例如油價（與高收益企業債券尤其相關）。

投資啟示

一如任何其他升息週期，縮短固定收益投資的存續期間或增持現金，有助舒緩利率上調的負面影響，但並不能完全消除。其次，投資於不同年期的債券可使部位具有一定差異，從近日的波動市況可見甚為重要。

在目前屬正增長的升息週期內，投資於對升息敏感度較低，以及較能適應經濟週期（例如企業債券）的不同固定收益證券至為重要。組合投資者亦應聚焦於部位的總回報，包括利息收入，有助抵銷升息導致價格回報下跌的影響。

然而，鑑於成熟市場政府債券的價格偏高及殖利率甚低，在美國升息及油價止穩（帶動通膨回升）的環境下，利率過低難以抵銷價格風險，故政府債券的長期上升潛力有限。然而，較能適應經濟週期的高收益企業債券仍然看好，特別是環球高收益企業債券，多於環球投資級別債券。

理財小百科



TLTRO定向長期再融資操作

英文全稱 Targeted Long-Term Refinancing Operation (TLTRO)，是歐洲央行於 2014 年 6 月會議後推出的新貨幣政策。意旨歐元區的銀行可以獲得歐洲央行的超低息貸款。惟前提是這些貸款必需向家庭和非金融企業放貸，且不可用來買政府債券及用作房貸。TLTRO 可確保貸款流入實體經濟，較 Long-Term Refinancing Operation (LTRO，長期再融資操作) 更有針對性作用。TLTRO II 即歐洲央行宣布，在第二輪的定向長期再融資操作下，銀行若借取較多貸款便可享有低至存款利率的殖利率，而毋需作強制性提前還款，新的長期再融資操作為銀行提供最佳的借貸條件，可增加銀行借出貸款的誘因。





104年度退撫基金運作意見調查結果已於網站公告

我國公務人員退休撫卹制度，創立於民國 32 年，其間雖經過 4 次修正，但整體架構與原則均維持由政府負擔退撫經費之「恩給制」；由於政治、經濟、社會環境急遽變遷，早期所設退撫制度，面臨前所未有之挑戰，爰於 60 年組成專案小組進行研究，歷時多年方完成改革方案，確立退撫制度改為「儲金制」，並由政府與公務人員共同撥繳費用建立退撫基金，自 84 年 7 月 1 日起實施，公務人員率先自是日起加入退撫基金，教育人員及軍職人員陸續於 85 年 2 月 1 日及 86 年 1 月 1 日加入。

基金監理會為瞭解參加退撫基金人員對退撫制度與基金運作意見，及各機關業務承辦人員對基金行政作業方式看法，於民國 86 年開辦「公務人員退休撫卹基金作業滿意度調查」，採隔年方式辦理，並於 88 年廣續辦理時，調整名稱為「公務人員退休撫卹基金運作意見調查」，104 年辦理第 10 次調查，除首次將軍職人員納入試辦外，並新增公教人員「對退休年金改革之看法」相關問項。

本次調查之問卷內容，分為「機關用表」、「個人用表」兩種，分別以各參加基金機關(構)之承辦基金提撥業務人員及參加基金軍公教人員為調查對象，調查項目如下：

(一)機關用表：包括選擇繳納基金費用之金融機構、滿意程度及方便性、對基金收支作業手冊之說明、媒體申報異動資料及其他相關作業方式等看法及意見。

(二)個人用表：調查項目包括基金相關制度及運作、對基金投資之看法、基金資訊揭露、對基金整體滿意度。

本調查目的在於持續探求參加退撫基金人員態度變化之趨勢，藉此蒐集時間數列相關資料，係提供相關政策擬定及作業參考，調查報告並公告於基金監理會網站。



提升全民反貪意識廉能宣導

廉能是政府的核心價值
貪腐足以摧毀政府的形象
公務人員應堅持廉潔
拒絕貪腐

廉政檢舉專線 0800-286-586



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

