



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	◎退撫基金108年度運用計畫擬訂情形 ◎基金管理會第13批次國內委託經營屆期經營績效評定案 ◎基金管理會第9批次國外委託經營全球高股利股票型期限屆期之經營績效評定案
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 金融樹窗	◎2018年第四季投資展望 ◎留意通膨風險
理財小百科	◎美國抗通膨債券(Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS)

發行人/周弘憲 社長/韋亭旭、總編輯/陳樞  
 編輯/張東隆、李蘊真、鄭淑芬、劉貞涵  
 吳品菱、林怡伶、范博鈞、陳漢哲  
 詹陽期、簡淑玫、林湘群、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



### 退撫基金 108 年度運用計畫擬訂情形

公務人員退休撫卹基金管理委員會(以下簡稱基金管理會)為使年度基金之運用有所依據,並設定年度之收益目標,於每年度開始前6個月依據規定,審度國內外經濟金融情勢及基金收支預估,擬訂年度運用計畫,經公務人員退休撫卹基金監理委員會(以下簡稱基金監理會)審定後據以執行。

退撫基金 108 年度運用計畫業分別經 107 年 6 月 1 日基金管理會第 231 次委員會議審議修正通過及同年 7 月 18 日基金監理會第 105 次委員會議審議通過,基金運用收益目標訂為 4.05%,各項運用標的之組合規劃及預定收益率詳如下表:

運用項目		中心配置 (%)	允許變動區間 (%)	預定收益率 (%)	加權目標收益率 (%)				
資本利得	1. 國內上市(上櫃)公司股票及ETF	15.00	10.00 ~ 20.00	6.05	0.91				
	2. 國內受益憑證及共同信託基金	2.00	0.10 ~ 3.00	6.05	0.12				
	3. 國外上市(上櫃)公司股票及ETF	0.10	0.00 ~ 1.00	6.02	0.01				
	4. 國外受益憑證及共同信託基金	3.00	1.00 ~ 6.00	6.02	0.18				
固定收益	5. 台幣銀行存款	6.00	4.80 ~ 16.00	0.48	0.03				
	6. 國內短期票券及庫券	3.00	2.00 ~ 14.00	0.37	0.01				
	7. 國內債券	9.70	5.50 ~ 12.00	0.98	0.10				
	8. 與公務人員福利有關設施之投資及貸款	0.10	0.00 ~ 0.12	0.98	0.00				
	9. 各級政府或公營事業辦理經濟建設之貸款或投資	0.10	0.00 ~ 5.00	0.98	0.00				
	10. 外幣銀行存款	2.90	1.00 ~ 14.00	0.83	0.02				
	11. 國外短期票券及庫券	0.10	0.00 ~ 0.50	1.70	0.00				
	12. 國外債券	10.00	4.00 ~ 25.00	2.74	0.27				
13. 國內委託經營	資本利得	15.00	13.00	6.50~28.00	6.00~18.00	5.29	0.79		
	固定收益							2.00	0.50~10.00
14. 國外委託經營	資本利得	33.00	20.00	12.00~45.00	9.00~25.00	4.89	1.61		
	固定收益							7.00	1.00~10.00
	另類投資							6.00	2.00~10.00
合計		100.00	-	-	-	-	4.05		



### 基金管理會第13批次國內委託經營屆期經營績效評定案

基金管理會第 13 批次辦理之 102 年度第 1 次國內委託經營業於 107 年 9 月 25 日屆期，其經營績效評定案業經 107 年 8 月 3 日基金管理會第 233 次委員會議審議通過，分別與安聯投信及統一投信延長委託期限 4 年，其餘 3 家受託機構（匯豐中華投信、施羅德投信及保德信投信）已於 107 年 9 月 26 日以現金方式收回委託資產。

### 基金管理會第9批次國外委託經營全球高股利股票型期限屆期之經營績效評定案

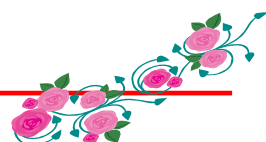
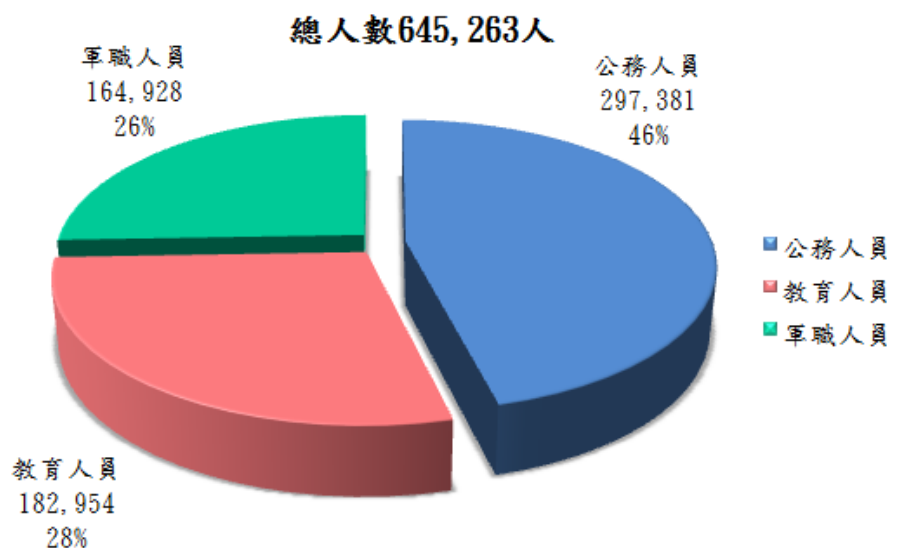
基金管理會第 9 批次辦理之 102 年度國外委託經營全球高股利股票型之安聯環球投資及貝萊德法人信託於 107 年 9 月 30 日屆期，其經營績效評定案業經 107 年 8 月 3 日基金管理會第 233 次委員會議審議通過，取得延長委託期限資格，並自 107 年 10 月 1 日起延長委託期限，計 4 年。

## 焦點數字



#### ◆ 參加退撫基金人數

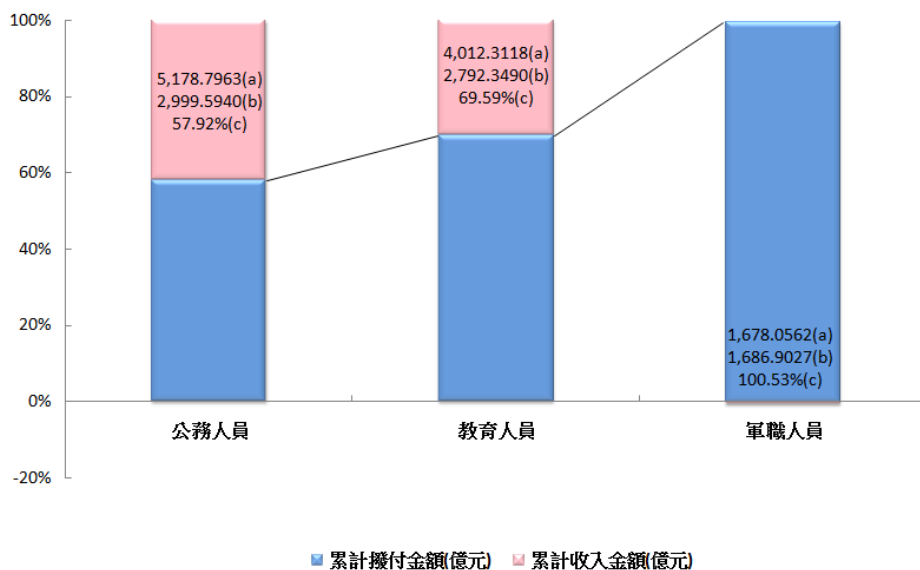
截至107年9月底止，參加基金之機關學校總數為7,159個，參加之總人數為645,263人，各身分別人數及比例如右圖：





### ◆退撫基金收支情形

累計至107年9月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）10,869.1643億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為7,478.8457億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付占收入比率如右圖：

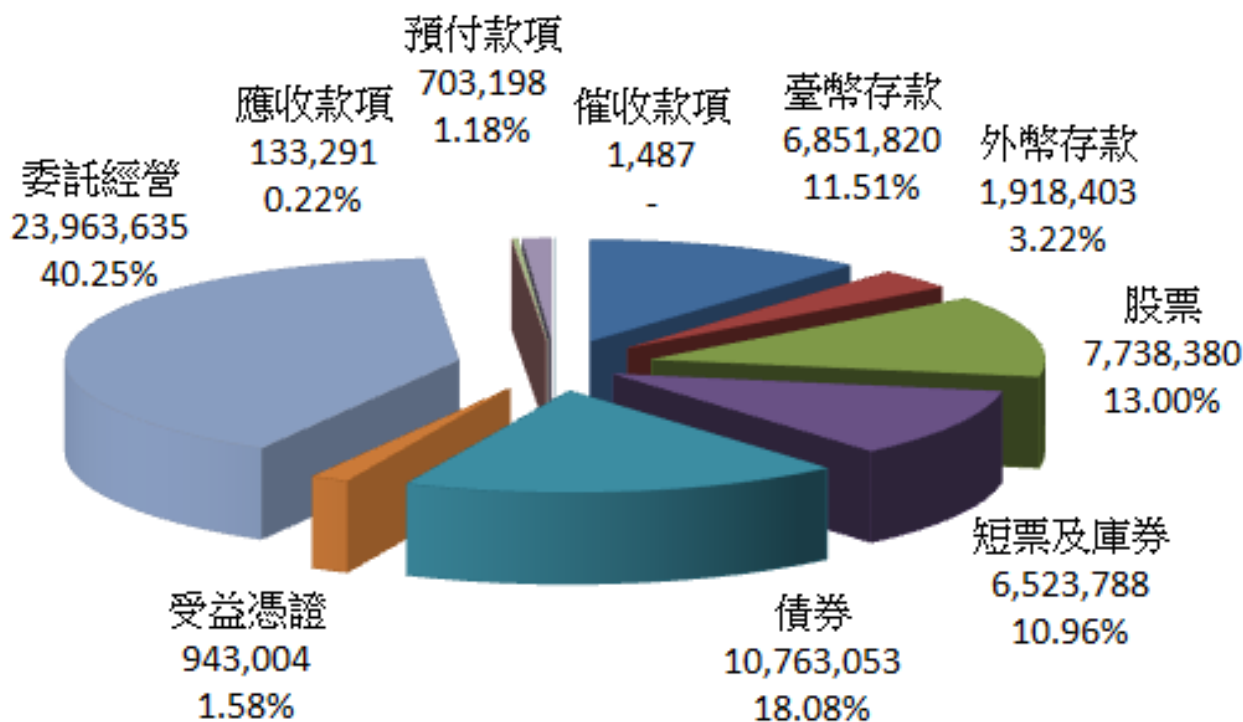


附註：1.政務人員自93年1月1日起依法不再參加退撫基金，故93年已無收入。但撥付部分仍須辦理。  
2.a 為各身分別累計收入；b 為各身分別累計撥付金額；c 為累計各身分別撥付占收入比率。

### ◆退撫基金資產運用明細圖

截至107年9月底止，基金結餘數合計為5,954.0059億元，基金運用概況如下圖：

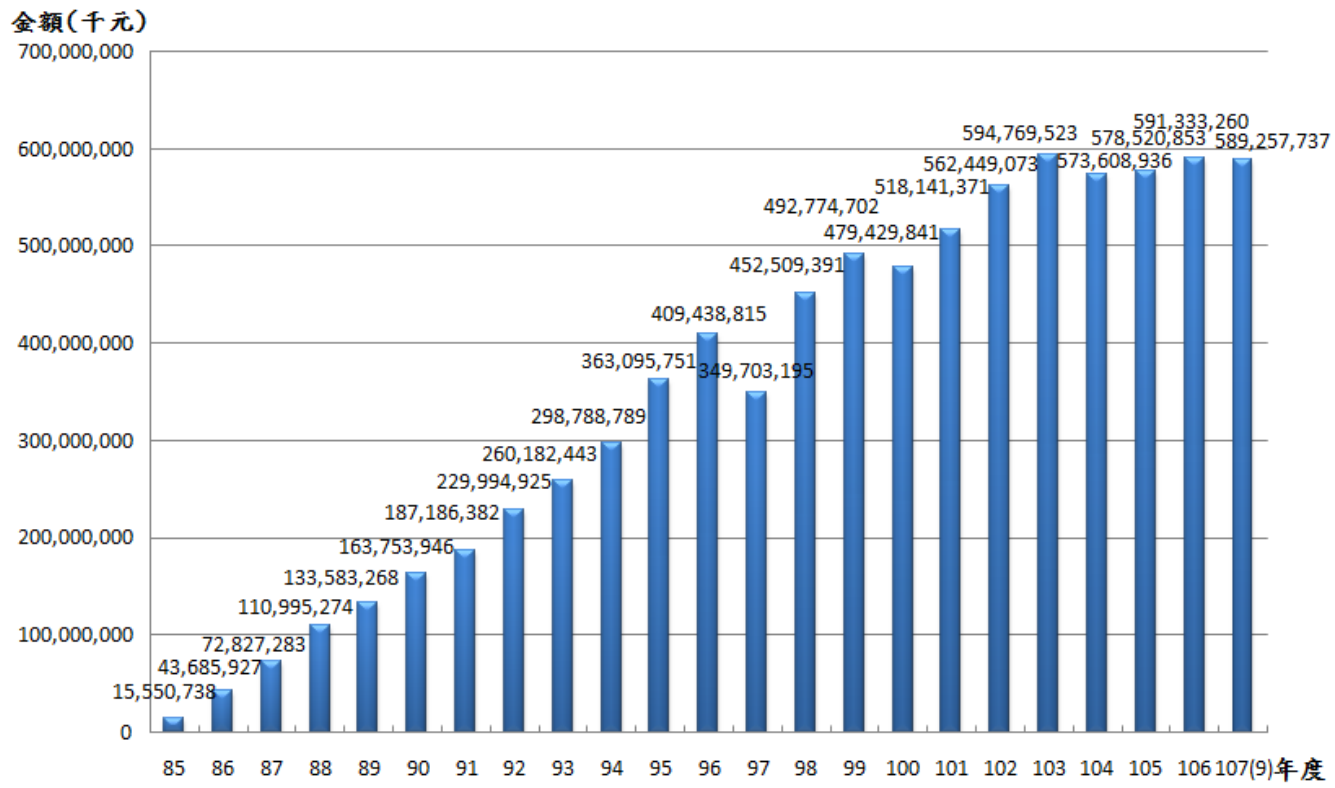
單位：新臺幣萬元；%





◆退撫基金歷年基金淨值趨勢圖

單位：新臺幣千元



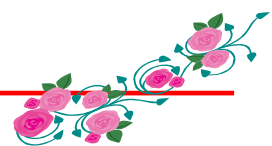
註：1.89年度為88年7月1日至89年12月31日止。  
2.基金淨值含應收應付基金收支及運用收支。

◆退撫基金國內委託經營績效統計表

單位：新臺幣元，%

101年委託經營（自101年6月5日至107年9月30日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	107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	6,000,000,000	10,171,255,493	5.75	116.29	1	<b>105.79</b>
統一投信	4,000,000,000	7,343,417,412	7.85	90.11	2	
<b>合計</b>	<b>10,000,000,000</b>	<b>17,514,672,905</b>	<b>6.62</b>	<b>102.61</b>		

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，%

102年委託經營（自103年9月26日至107年9月30日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	107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	5,000,000,000	7,024,970,324	5.82	44.77	1	<b>43.10</b>
統一投信	5,000,000,000	7,122,584,882	12.44	42.06	2	
<b>合計</b>	<b>10,000,000,000</b>	<b>14,147,555,206</b>	<b>9.05</b>	<b>43.44</b>		

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。

103年委託經營（自104年3月3日至107年9月30日止）						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	107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(%)
國泰投信	5,000,000,000	5,788,848,080	5.58	19.12	1	<b>14.63</b>
施羅德投信	5,000,000,000	5,718,470,727	2.39	18.89	2	
匯豐中華投信	5,000,000,000	5,625,223,620	2.44	15.82	3	
保德信投信	3,500,000,000	3,806,041,691	-3.26	8.50	4	
<b>合計</b>	<b>18,500,000,000</b>	<b>20,938,584,118</b>	<b>1.95</b>	<b>15.76</b>		

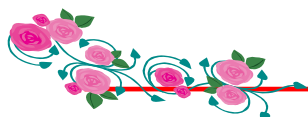
註：本批次委託經營係絕對報酬型，以台灣證券交易所公告之股票集中市場近4年年底殖利率之簡單平均數加2%為年投資報酬目標。

◆ 退撫基金國外委託經營績效統計表

單位：美元，%

98年-1續約 國際股票型(自102年9月14日至107年9月30日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	595,604,146.65	1.13	56.30	-	<b>52.56</b>
<b>合計</b>	<b>381,056,090.52</b>	<b>595,604,146.65</b>	<b>1.13</b>	<b>56.30</b>		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球指數。



單位：美元，%

98年-2續約 亞太股票型(自103年4月28日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	344,055,620.95	-3.84	30.78	-	<b>22.67</b>
<b>合計</b>	<b>263,076,477.07</b>	<b>344,055,620.95</b>	<b>-3.84</b>	<b>30.78</b>		

註：基金管理會指定指標為MSCI亞太(日本、臺灣除外)指數。

98年-2續約 國際股票型(自103年6月4日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	615,173,150.22	1.08	35.40	-	<b>35.30</b>
<b>合計</b>	<b>454,341,586.67</b>	<b>615,173,150.22</b>	<b>1.08</b>	<b>35.40</b>		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球指數。

100年-1 國際股票型及新興股票型(自100年8月16日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	405,650,103.03	6.10	102.83	3	<b>97.43</b>
景順德國資產管理	200,000,000	415,796,080.71	1.17	107.90	2	
安聯環球投資	250,000,000	527,822,425.75	2.35	126.09	1	
<b>國際股票型小計</b>	<b>650,000,000</b>	<b>1,349,268,609.49</b>	<b>3.07</b>	<b>112.48</b>		<b>16.54</b>
瑞萬通博資產管理	200,000,000	249,530,746.80	-12.04	24.77	-	
<b>新興股票型小計</b>	<b>200,000,000</b>	<b>249,530,746.80</b>	<b>-12.04</b>	<b>24.77</b>		
<b>合計</b>	<b>850,000,000</b>	<b>1,598,799,356.29</b>	<b>0.38</b>	<b>90.87</b>		

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。





單位：美元，%

100年-2公司債券型(自101年6月7日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	220,000,000	249,545,913.33	-3.27	22.14	1	<b>19.30</b>
貝萊德投資管理	120,000,000	140,193,474.05	-3.11	16.83	2	
<b>合計</b>	<b>340,000,000</b>	<b>389,739,387.38</b>	<b>-3.21</b>	<b>19.65</b>		

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。

102年高股利股票型(自103年10月1日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	343,835,125.75	1.55	35.26	1	<b>21.49</b>
貝萊德法人信託	250,000,000	347,869,406.79	3.06	32.02	2	
<b>合計</b>	<b>500,000,000</b>	<b>691,704,532.54</b>	<b>2.30</b>	<b>33.69</b>		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球高股利指數（臺灣除外）。

102年低波動股票型(自104年6月1日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	166,333,477.81	5.70	33.07	2	<b>31.40</b>
瑞銀資產管理	125,000,000	166,488,052.15	5.67	33.19	1	
<b>合計</b>	<b>250,000,000</b>	<b>332,821,529.96</b>	<b>5.69</b>	<b>33.13</b>		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球低波動指數（臺灣除外）。

103年基礎建設股票型(自104年3月18日至107年9月30日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	83,128,658.85	-2.36	10.84	1	<b>12.64</b>
Cohen & Steers	75,000,000	82,656,342.13	-1.51	10.21	2	
<b>合計</b>	<b>150,000,000</b>	<b>165,785,000.98</b>	<b>-1.94</b>	<b>10.52</b>		

註：基金管理會指定指標為道瓊Brookfield全球基礎建設指數。



單位：美元，%

103年不動產股票型(自104年6月1日至107年9月30日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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(%)
Barings	75,000,000	83,781,363.14	0.67	11.71	2	<b>13.11</b>
Cohen & Steers	75,000,000	89,174,948.18	0.66	18.90	1	
<b>合計</b>	<b>150,000,000</b>	<b>172,956,311.32</b>	<b>0.66</b>	<b>15.30</b>		

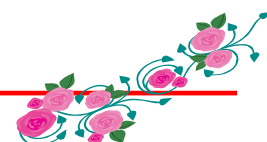
註：基金管理會指定指標為富時歐洲/北美不動產協會全球指數。

105年多元資產型(自106年6月5日至107年9月30日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	204,437,984.85	-0.69	4.57	3	<b>2.43</b>
摩根資產管理	200,000,000	210,580,704.05	0.94	7.77	1	
聯博	200,000,000	206,668,574.75	0.15	5.06	2	
<b>合計</b>	<b>600,000,000</b>	<b>621,687,263.65</b>	<b>0.14</b>	<b>5.80</b>		

註：基金管理會指定指標為USD 3-Month LIBOR。

106年總報酬固定收益型(自107年6月5日至107年9月30日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	107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	100,000,000	100,437,024.60	0.44	0.44	3	<b>0.64</b>
德意志資產管理	100,000,000	100,913,236.03	0.91	0.91	2	
TCW	100,000,000	100,999,723.16	1.00	1.00	1	
American Century	100,000,000	100,340,824.03	0.34	0.34	4	
<b>合計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>402,690,807.82</b>	<b>0.67</b>	<b>0.67</b>		

註：基金管理會指定指標為US 3-Month T-Bill Yield Index。







## ◆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 (%)	整體收益數 <sup>註3</sup> (億元)	整體收益率 <sup>註3</sup> (%)	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 <sup>(註1)</sup>	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	110.75	2.01	236.93	4.29	1.12
106	212.02	3.82	397.08	7.15	1.04
107(9月) <sup>(註2)</sup>	168.87	2.92	205.21	3.55	1.04

註1：89年度係一年半之會計期間。

註2：107(9月)之收益率係為107年度截至9月底之期間收益率。

註3：整體收益數(率)係為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(率)。





## 2018 年第四季投資展望

(玉山投顧提供)

### 全球經濟擴張，惟各國經濟成長動能不一

在全球經濟成長動能部分，10/09 IMF 下修今、明兩年全球 GDP 成長預測，由原先預估的 3.9% 下滑至 3.7%，主因在於中美貿易戰、公債殖利率上揚與新興市場經濟不如預期，而身處於貿易戰的中美兩國都各下修 0.2，其中 2019 年美國 GDP 預估為 2.5%、中國為 6.3%，而受到波及的新興市場則下修 0.4 至 4.7%。而近期股市因公債殖利率上揚、外匯操縱國報告與中美貿易戰影響，造成股市下修幅度較大，目前美股類似年初的走勢，預期全球景氣稍微放緩，而非進入衰退期，近期股市下跌，定位為漲多拉回修正，觀察重點在於中美之間貿易情勢。

### 中美貿易戰、公債殖利率上揚 造成全球股市動盪

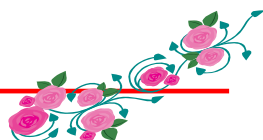
在中美貿易戰部分，9/24 已對中國 2,000 億美元商品課徵 10% 關稅，另外還存在 2,670 億美元商品可能被課徵關稅威脅，雖然在 11 月期中選舉之前美國暫時不會對中國祭出新的貿易政策，但 10/04 美國副總統彭斯針對中國演講，內容有關中美關係 40 年以來的大轉折，市場也有人說可能是一個時代大轉變，美中將從經濟領域的對抗，升高至軍事、政治領域的對抗，有人解讀為中美未來新冷戰的開始。以上述來看，中美貿易戰看來似乎是屬於長期且深遠影響，主

要是新時代中國特色社會主義無法被西方國家接受，例如以國企、央企來主導國家經濟，而非私有經濟的發展。

在聯準會部分，9/27 聯準會將聯邦基金目標利率區間上調至 2.0%~2.25%，符合市場預期，並維持 2018 年還有一次升息、2019 年升息三次、2020 年升息一次的預期不變，預期這波升息循環將至 3.25 ~ 3.5% 之間，所以 10 年期公債殖利率有機會達到 3.5% 附近。而近期 10 年期公債殖利率上漲至 3.259%，使市場憂心公債殖利率上漲過快，造成股市的重挫。依歷史經驗，景氣擴張尚未結束前，股市對公債利率的反應，即使修正幅度較大，但大都會回到原先高點。例如，2013 年 6 月前聯準會主席柏南克暗示縮減 QE，當時美國 10 年期公債殖利率從 1.6% 上升至 3.0%，S&P 500 指數修正大約 6.0%，期間在沒有重大事件影響下，之後股市都回到原先高點。

### MSCI 擬調升中國 A 股權重，惟留意貿易爭端風險

由於 9/26 MSCI 公布擬調高中國 A 股權重，2019 年納入因子將從原先的 5% 調升至 20%。隨即富時也公布於明年納入 A 股，預估 2019 年可吸引 450 億美元資金。“短期”陸股或將有表現，川普目前正等著期中選舉，“暫時”對中國不會有太多著墨，只要有好消息傳出，對於陸股而言都有激勵效果。此外，利多部分還包含政策面傾向寬鬆，以及評價面偏低，P/B 來到低於近 10 年平均 1.9 的水準。





而陸股中長期面臨風險，包含中美貿易爭端、中國企業債務過高等。在中美貿易爭端部分，川普威脅 2,670 億美元商品課徵關稅，一旦中美無法在 11 月底 G20 川習會中達成協議，則被課徵的機率逐漸在升高當中，若 2,670 億美元商品被課徵關稅，加上先前已課徵的 2,500 億美元商品，金額已超過去年中國出口至美國金額 5,055 億美元，幾乎所有中國輸美商品都受到影響，若貿易爭端擴大，加上中國企業債務問題嚴重，則容易引起中國企業債務違約。

### 新興市場貨幣止貶，Q4 或有表現機會

新興市場部分，下半年事件頻傳，8 月土耳其受到美國貿易制裁，8/10 土耳其里拉下挫 14.3%；阿根廷提前向 IMF 請求金援，引發市場擔憂，8/30 阿根廷披索下挫 13.9%，今年以來兩國貨幣貶值超過 40%。今年累計至 10/11，外資在新興亞洲市場賣超達 293 億美元，但目前受到美元指數呈現盤整，使得新興市場貨幣止跌，股市亦同步呈現止穩，新興市場 2018Q4 可能較有反彈機會。

### 結論

目前股市類似年初走勢，預期全球景氣稍微放緩，而非進入衰退期，近期股市下跌，定位為修正，依過去歷史經驗，景氣擴張尚未結束前，股市對事件的反應，即使修正幅度較大，但大都會回到原先高點。例如 2011 年美債信評被調降，造成 S&P 500 指數重挫 15%，經 6 個月後才恢復到原來高點，未來中美貿易戰與中美關係仍將是市場關注的焦點。

### 留意通膨風險

(安聯投信提供)

在過去，投資人對通膨風險是謹慎看待的，然而近四十年來，無論是就全球經濟而言或從投資策略著墨，通膨已不是一個主要因素。此氛圍導致投資人忽略某程度的通膨風險：消費者因不喜歡物價上漲，而樂見通膨溫和；投資人則因為通膨溫和，而不會有爭取較高實質報酬的壓力。

此外，各國央行希望維持某水準的通膨率以維持經濟成長；近期多數央行的目標通膨率是 2%。2008 年金融危機之後，央行藉由低利率和量化寬鬆政策，而大量發行貨幣，但通膨率卻未因此彈升。

部份壓低通膨的結構力量（例如人口老化和全球勞動力萎縮）至今尚無減弱的跡象。商業間的競爭加劇和數位經濟的興起，也使得企業較難加價。這樣的情況將會提高各國央行在努力達成通膨目標的過程中，加深執行錯估通膨風險的可能性。

### 為何通膨率可能上升？

雖然現今通膨水準暫時未達警戒點，但我們不該因此忽略通膨風險。投資人需留意可能導致通膨率意外上升的因素：

■ 預期持續徘徊在每桶 75 美元左右的原油價格，將可能助長通膨。此外，若中東出現衝擊油市的相關事件，亦可能支撐油價進一步上漲。





- 目前匯市正受央行間分歧的貨幣政策而產生波動。對於仰賴貿易的國家來說，本幣貶值將可能造成輸入性通膨，繼而損害實質消費支出和投資。
- 隨著中國企業的改革，出口轉變成著重於利潤追求而非增加就業，貿易商品價格的上揚；可能嘉惠出口商但損害消費者。
- 貿易戰有望是短暫的，但美國與中國和其他國家的摩擦將可能小幅推高全球通膨率。
- 資產價格近年受「廉價」資金和大量槓桿支撐，值得注意的是，若房價和租金持續上漲、消費支出萎縮和經濟不平等惡化，亦將對房地產市場產生威脅。
- 逐漸上升的薪資和原料成本，最終將導致企業必須選擇加價或接受利潤率降低。

### 各國央行處理通膨的方式有所不同

自 2007-2008 年金融危機爆發後，空前的低利率促使全球經濟透過增加債務，以藉此脫離危機。隨著近年來企業體質提升，全球經濟早應大舉去槓桿，然而，世界多數債務將可能靠「通膨型違約」(default by inflation)減少而非以正常方式(還債或違約)減少。正因如此，當各國央行看到通膨率上升時，很可能會以正面的角度看待，而失去同過去數十年前致力壓抑通膨的決心。正因各經濟體所面對的威脅和機會各有不同，投資人應留意各央行將以不同的方式管理表現不一的經濟體：

- 美國**：受惠於川普總統減稅造就的強勁財政刺激，已強勁的美國經濟可能更為熱絡。這樣的氛圍可能導致勞動市場過度緊俏，而造成

景氣急升暴跌，揭露聯準會升息行動將可能跟不上通膨步伐。屆時，預期美元勢將上漲，薪資上升、企業利潤率下跌和供給瓶頸等情況將成為我們留意的重點。

- 英國**：在受脫歐相關因素的影響下，疲軟的英鎊已經推高了英國通膨率。60%的消費仰賴進口的英國經濟結構，將可能使英國在脫歐過程中，再次面臨因通膨上升而擠壓實質消費支出和 GDP 成長的狀況。

- 歐洲**：產能過剩、高失業率和強勢歐元持續抑制通膨壓力；即使義大利和法國的經濟大有起色，我們也不認為這種情況於短期將所改變。

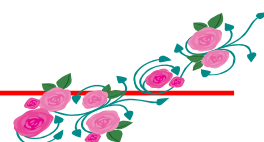
- 中國**：隨著大宗商品價格回穩和煤礦、電力與鋼鐵方面的改革發酵，通膨水準持續溫和。受政治關注的食物價格上漲議題，至今仍於受控範圍內；較高的生產者物價指數將持續支撐企業的營利能力。

- 日本**：隨著人口繼續老化，日本仍陷於溫和的通縮環境中。待日本央行的政策改變，日圓料將走強，屆時，即便油價和電價產生上漲壓力，通膨壓力亦可受抑制。

- 新興市場**：展望未來，亞洲和其他新興市場國家的通膨將持續溫和。值得注意的是，美元走強和油價上漲將可能再度抑制消費支出，並在某程度上損害企業的定價能力。

### 投資人如何對抗通膨

近年溫和的通膨使投資人忽略了保護投資組合的重要性。這是不對的，因為即便是相當低的通膨率，長期而言也可以顯著蠶食購買力。為了對抗通膨，投資人應該考慮持有實體資產，例







如大宗商品和房地產，因為它們向來比金融資產，例如債券和現金，更能保持其實際價值：

- 雖然房產一直是規避通膨風險的好資產，然而，若非已持有達數年，許多地區的高昂房價將降低房產規避通膨風險的作用。
- 基礎建設資產往往提供誘人的長期報酬潛力，有助機構投資人進行債務配對（liability matching），雖然現今的收益率較低。
- 黃金有助規避通膨和央行政策出錯的風險。

除了實體資產之外，通膨連動債券和股票是對沖通膨風險最常用的投資工具，雖然股票一如房產，可能因為價格太波動而無法在短期內有效規避通膨風險：

- 通膨連動債券的流動性顯著低於許多其他固定收益證券，故較受大型機構投資人青睞，並透過此類債券來因應長期債務，因此，此類債券相較昂貴。
- 通膨連動債券的誘人之處，在於它們償還的利息和本金將因應通膨率的變化而調整，波動性因此低得多，且亦可提供非常多元的全球投資機會。由於許多傳統的固定收益證券未能提供誘人的實質報酬，因此，此類債券特質尤其可貴。

### 保護購買力相當重要

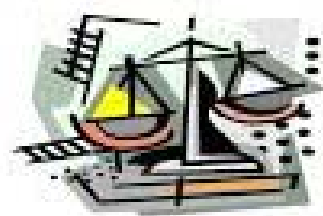
雖然許多人仍將注意力聚焦於通膨真正的水準及通膨尚未回到歷史常態水準的原因，然而，最值得留意的是投資人應保有對通膨風險的謹慎態度。投資人應該在承受適當風險的情況下，致力爭取財富最大化，並確保購買力免受長期的通膨威脅損害，即使通膨率僅為 2%。

## 美國抗通膨債券(Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS)

是由美國財政部發行的一種國債，屬於國庫債券，通常為期十年，每半年付息一次，其本金及票息均依據消費物價指數(CPI)確定之通膨率隨時進行調整。抗通膨債券票息發行時與一般標準國債相同採固定形式，但其本金每年需根據通膨率進行二次調整，若通膨率上升，投資者可獲得的收益亦跟著上漲。當債券到期後，投資者將獲得最初的投資本金和根據債券發行期間通膨率變化差額的補償。

## 提升全民反貪意識廉能宣導

廉能是政府的核心價值  
 貪腐足以催毀政府的形象  
 公務人員應堅持廉潔拒絕貪腐



### 廉政檢舉專線0800-086-586

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

