



# 公務人員退休撫卹基金電子報

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

1	<b>業務視窗</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 配合民國111年1月1日起全國軍公教人員待遇調整，修正公務人員退休撫卹基金費用繳納金額對照表，請依修正後之繳費標準按月繳納基金費用</li> <li>◇ 補給站-銓敘部新聞稿 『絕對沒有要二次年改』</li> <li>◇ 退休小常識：公務人員好想退、好享退之退休年資採計-學校教職員年資怎麼採計退休？</li> </ul>
4	<b>焦點數字</b>	業務及委託經營績效暨財務公開資訊
13	<b>財經漫談</b>	投資人如何防範持久的通貨膨脹
16	<b>理財小百科</b>	歐盟永續金融規範 (SFDR · Sustainable Finance Disclosure Regulation)

## 業務視窗

**配合民國111年1月1日起全國軍公教人員待遇調整，修正公務人員退休撫卹基金費用繳納金額對照表，請依修正後之繳費標準按月繳納基金費用**

1. 111年1月1日起之全國軍公教人員待遇支給標準業經行政院公布，基金管理會已修正「公務人員退休撫卹基金費用繳納金額對照表（軍職人員）」及「公務人員退休撫卹基金繳納金額對照表（公教人員）」，請下載使用，並提供軍、公教人員各俸（薪）點之繳納差額對照表。

發行人 / 周志宏 社長 / 韋亭旭 總編輯 / 陳樞

編輯 / 張東隆、李蘊真、鄭淑芬、吳佩容、高振隆、吳芷華、沈建宏、蔡耀宇、吳梅葵、黃鈺斐、黃新農

發行所 / 公務人員退休撫卹基金管理委員會 地址 / 11601 台北市文山區試院路 1 號

- 另請儘速依附檔「基金繳納作業系統調薪作業更新版本操作說明」執行「基金繳納作業系統」版本更新作業，俾依修正後繳費標準繳納退撫基金費用。惟 111 年 1 至 2 月份之基金費用業依待遇調整前之標準繳費，請於次一月份執行「基金繳納作業系統」補繳調薪差額功能。
- 又如「基金繳納作業系統」無法進行更新，請至基金管理會網站（下載專區/軟體下載）下載基金繳納作業系統升級版。

### 補給站-銓敘部新聞稿『絕對沒有要二次年改』



針對媒體報導「公教年改來了、蔡政府將啟動第二波公教年金改革」，銓敘部澄清：絕對沒有要二次年改。

銓敘部特別澄清表示：該部只針對 112 年 7 月 1 日以後新進公務人員提出全新退撫制度規畫方案，並不是進行第二次年改，請新聞媒體避免使用「二次年改」用語，以避免造成社會大眾誤解。

銓敘部進一步表示：112 年 7 月 1 日以後新進公務人員全新退撫制度規畫方案，是依照公務人員退休資遣撫卹法第 93 條規定，要求主管機關應為 112 年 7 月 1 日以後初任公務人員，重行建立新退撫制度，所以新制度適用對象，完全不包含已退休和現職公務人員。

銓敘部特別強調，在規劃新進人員退撫制度時，銓敘部已同步對現有退撫基金財務安全提出相關配套措施，除了持續現有挹注方案及退撫基金投資績效的提昇外，最重要的是將政府撥補退撫基金方案入法，藉此維持退撫基金財務永續，不會有二次年改的問題。

資料來源：[銓敘部臉書](#) 



## 退休小常識：公務人員好想退、好享退之退休年資採計-

### 學校教職員年資怎麼採計退休?

#### 小案例

阿芬是公立醫院的人事室主任，有天在院裡跟醫生阿北聊天，阿北抓抓頭突然問她，我之前當過公立大學教授，那時候每月也都是繳退撫基金。那個我覺得是這樣啦，既然繳的都是同一個退撫基金，那之前的教授年資應該可以跟公務人員年資一起採計退休年資吧?到底阿北說的對不對呢?本週就來替阿北解惑，學校教職員年資可否採計為公務人員退休年資?

「學校教職員年資」採計退休年資的要件-依公務人員退休資遣撫卹法第 11 條及第 12 條規定，須符合以下 5 個要件：

1. 「公立」學校編制內有給專任人員。
2. 符合教育人員任用條例規定之教職員。
3. 經原服務學校覈實出具證明。
4. 未曾領取退離給與。
5. 如屬 85 年 2 月 1 日「教育人員退撫新制實施後」的年資還須繳付退撫基金費用。

※相關法令:公務人員退休資遣撫卹法第 11、12 條 → <https://reurl.cc/ARr5rE>



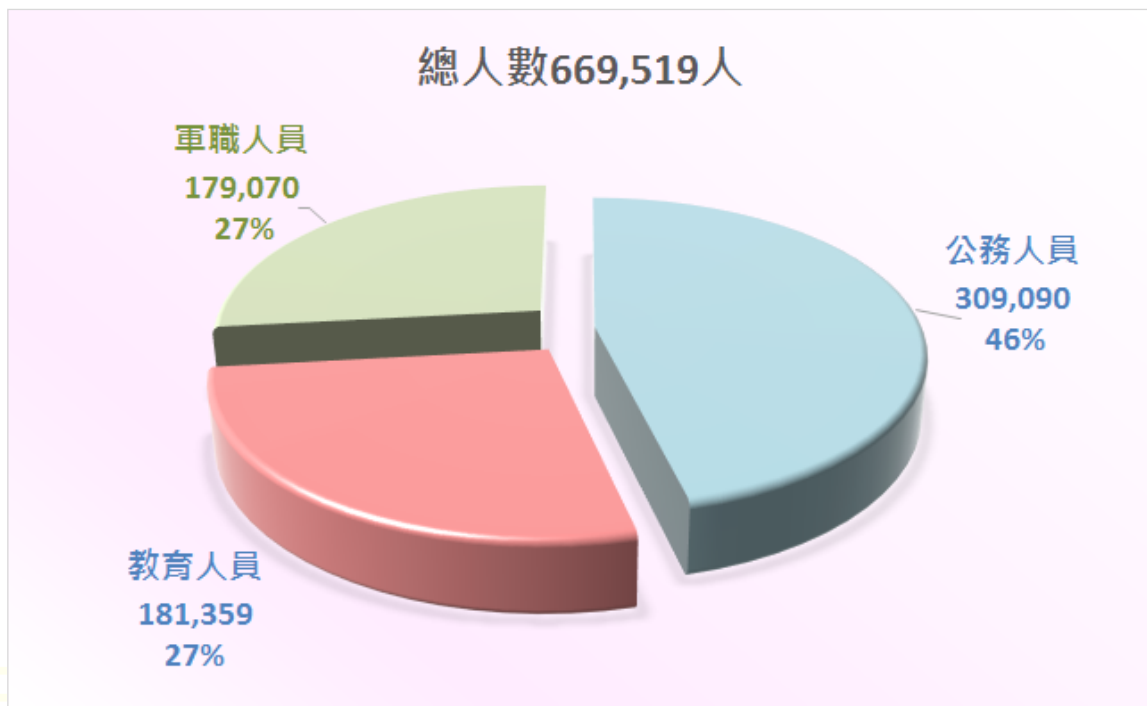
資料來源：銓敘部臉書



### 參加退撫基金人數

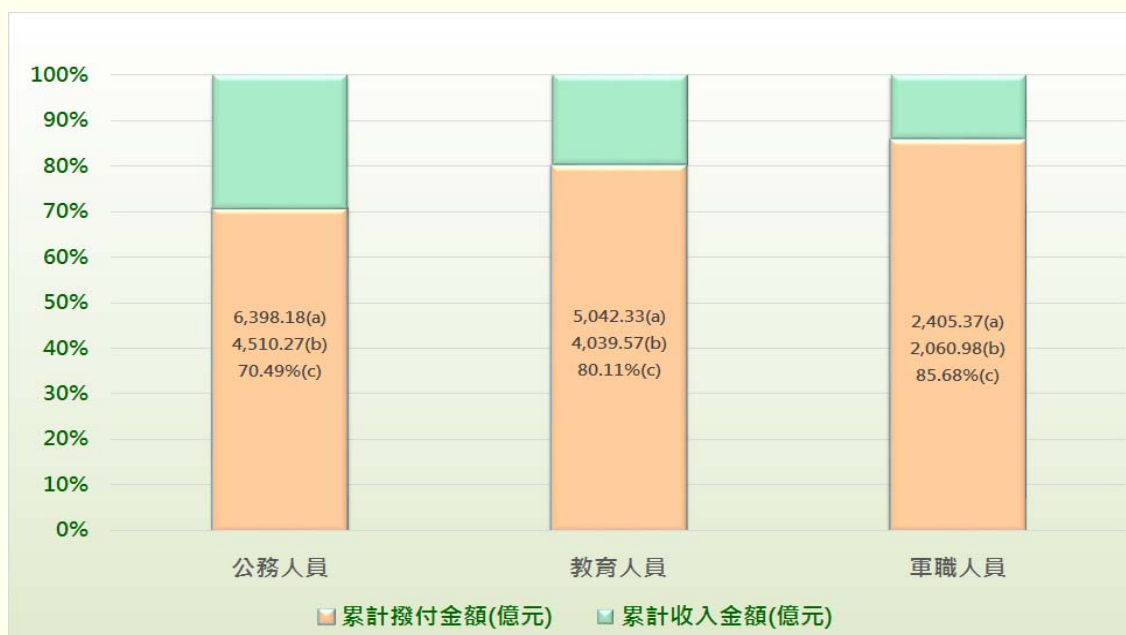
截至111年1月底止，參加基金之機關學校總數為7,107個，參加之總人數為669,519人，各身分別人數及比例如下圖：

單位：人



### 退撫基金收支情形

累計至111年1月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）13,845.88億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為10,610.81億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付占收入比率如下圖：

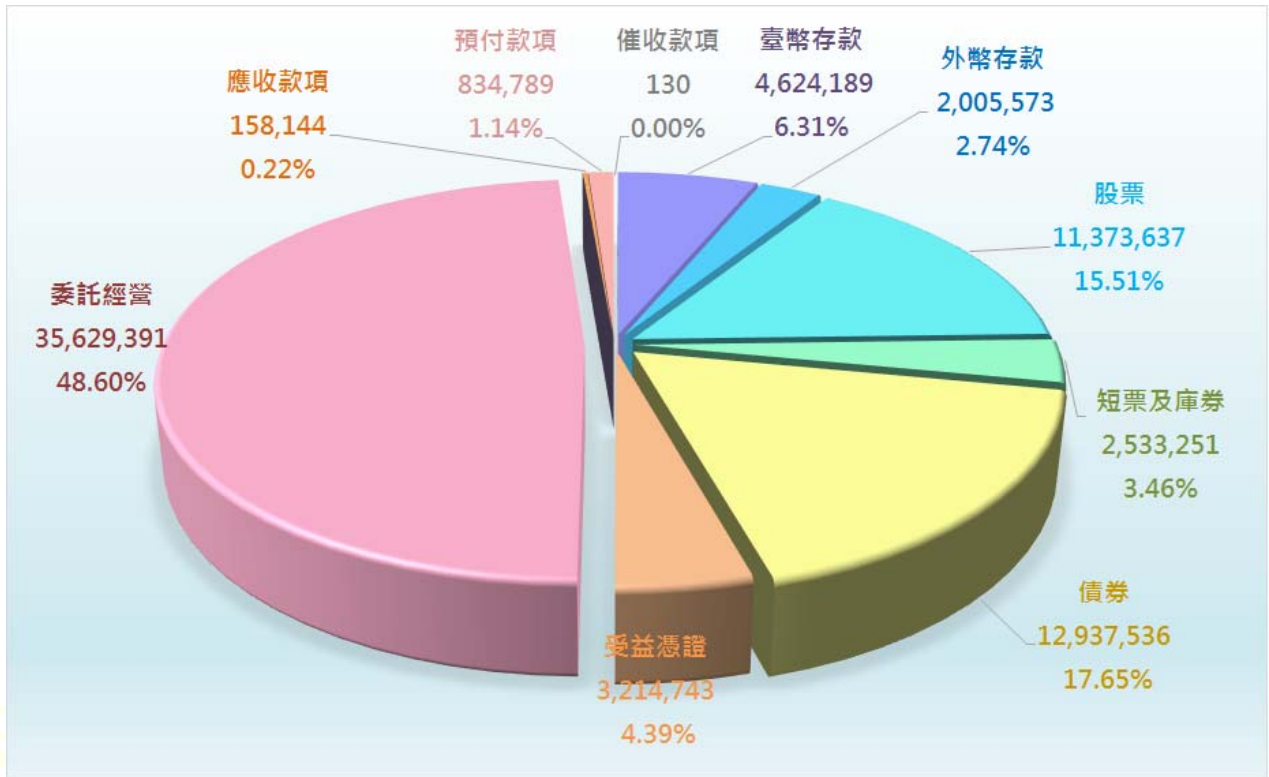


註：a為各身分別累計收入；b為各身分別累計撥付金額；c為累計各身分別撥付占收入比率。

## 退撫基金資產運用明細圖

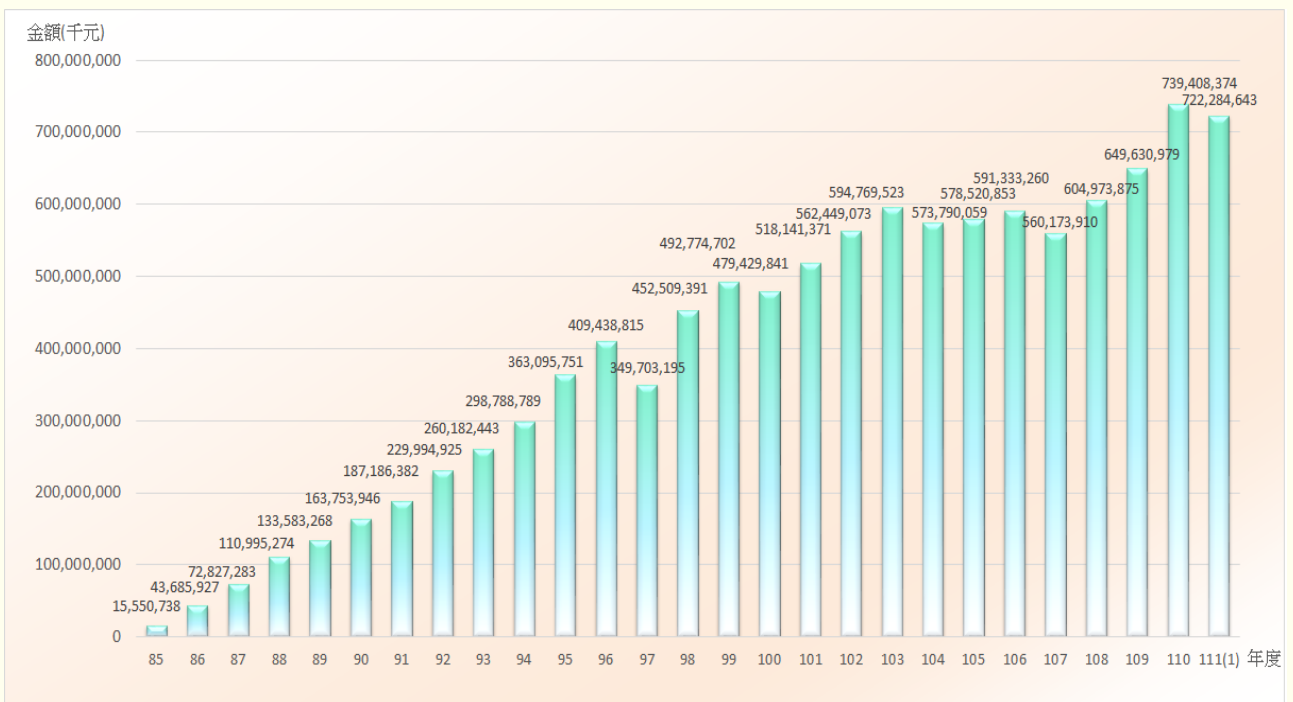
截至 111 年 1 月底止，基金結餘數合計為 7,331.1383 億元，基金運用概況如下圖：

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



## 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2</sup> (億元)	整體收益率 <sup>註2</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	181.33	3.16	-65.32	-1.14	1.04
108	207.40	3.60	612.54	10.62	1.04
109	136.56	2.31	499.48	8.46	0.83
110	563.98	8.41	795.03	11.85	0.76
111(1月) <sup>註2</sup>	22.01	0.30	-150.91	-2.05	0.76

註1：89年度係一年半之會計期間。

註2：111(1月)之收益率係為111年度截至1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)。

## 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 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	111 年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指標 報酬率(%)
安聯投信	6,000,000,000	21,005,392,160	-4.60	346.67	-	267.47
<b>合計</b>	<b>6,000,000,000</b>	<b>21,005,392,160</b>	<b>-4.60</b>	<b>346.67</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(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。

### 102 年委託經營 (自 103 年 9 月 26 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	111 年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指標 報酬率(%)
統一投信	5,000,000,000	15,088,435,366	-5.94	200.94	1	155.54
安聯投信	5,000,000,000	14,531,384,222	-4.59	199.46	2	
<b>合計</b>	<b>10,000,000,000</b>	<b>29,619,819,588</b>	<b>-5.28</b>	<b>200.31</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(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。

### 105 年委託經營 (自 107 年 10 月 16 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	111 年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指標 報酬率(%)
保德信投信	3,000,000,000	6,041,816,305	-2.78	109.34	1	98.50
復華投信	3,000,000,000	5,867,769,502	-5.08	101.06	2	
國泰投信	3,000,000,000	5,737,104,504	-3.19	99.63	3	
匯豐中華投信	3,000,000,000	5,612,044,181	-2.31	95.26	4	
<b>合計</b>	<b>12,000,000,000</b>	<b>23,258,734,492</b>	<b>-3.36</b>	<b>101.34</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(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，%

### 107 年委託經營 (自 109 年 3 月 24 日至 111 年 1 月 31 日止)

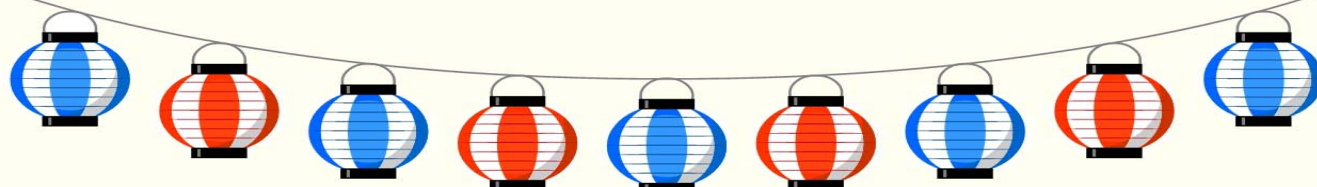
受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	111 年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	指標 報酬率(%)
野村投信	2,000,000,000	3,372,688,988	-3.16	96.03	1	<b>110.97</b>
國泰投信	2,000,000,000	3,366,892,791	-2.95	95.29	2	
復華投信	2,000,000,000	3,399,134,636	-4.15	94.03	3	
群益投信	2,000,000,000	3,342,387,811	-3.43	91.92	4	
統一投信	2,000,000,000	3,365,753,081	-5.16	91.40	5	
保德信投信	2,000,000,000	3,314,671,138	-3.12	88.51	6	
<b>合計</b>	<b>12,000,000,000</b>	<b>20,161,528,445</b>	<b>-3.67</b>	<b>92.88</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(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 50 個基本點為年投資報酬目標。

### 108 年委託經營 (自 109 年 2 月 7 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	111 年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	目標 報酬率(%)
安聯投信	5,000,000,000	7,086,377,212	-3.98	54.04	1	<b>12.17</b>
國泰投信	5,000,000,000	7,074,559,490	-4.80	51.58	2	
野村投信	5,000,000,000	6,992,697,234	-6.39	49.80	3	
復華投信	4,000,000,000	5,891,288,477	-11.10	48.67	4	
<b>合計</b>	<b>19,000,000,000</b>	<b>27,044,922,413</b>	<b>-6.45</b>	<b>51.00</b>		

註：本批次委託經營係非追蹤指數(絕對報酬型)，以台灣證券交易所公告之股票集中市場近 5 年年底殖利率之簡單平均數加 200 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・%

### 98年-2 續約亞太股票型(自 103年4月28日至 111年1月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111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	363,076,477.07	485,355,060.12	-3.82	43.18	-	<b>41.00</b>
<b>合計</b>	<b>363,076,477.07</b>	<b>485,355,060.12</b>	<b>-3.82</b>	<b>43.18</b>		

註：亞太股票型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 111年1月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111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	204,341,586.67	483,934,118.91	-4.57	80.81	-	<b>95.82</b>
<b>合計</b>	<b>204,341,586.67</b>	<b>483,934,118.91</b>	<b>-4.57</b>	<b>80.81</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(自 100年8月16日至 111年1月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111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	300,000,000	754,107,857.64	-6.10	220.66	2	<b>185.11</b>
安聯環球投資	250,000,000	758,571,707.05	-3.74	224.93	1	
<b>合計</b>	<b>550,000,000</b>	<b>1,512,679,564.69</b>	<b>-4.93</b>	<b>221.25</b>		

註：基金管理會指定指標為富時全球指數。

單位：美元·%

### 100年-2 公司債券型(自 101 年 6 月 7 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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	320,000,000	392,816,399.11	-3.02	43.80	-	<b>37.06</b>
<b>合計</b>	<b>320,000,000</b>	<b>392,816,399.11</b>	<b>-3.02</b>	<b>43.80</b>		

註：基金管理會指定指標為彭博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 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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	400,000,000	589,145,843.50	-0.95	74.56	1	<b>55.70</b>
貝萊德法人信託	300,000,000	487,822,026.26	-1.29	66.69	2	
<b>合計</b>	<b>700,000,000</b>	<b>1,076,967,869.76</b>	<b>-1.13</b>	<b>70.64</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 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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	250,000,000	355,694,798.18	-4.84	66.74	2	<b>63.18</b>
瑞銀資產管理	250,000,000	357,228,964.70	-4.81	67.40	1	
<b>合計</b>	<b>500,000,000</b>	<b>712,923,762.88</b>	<b>-4.82</b>	<b>67.07</b>		

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·%

### 103 年基礎建設股票型(自 104 年 3 月 18 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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	150,000,000	230,025,587.82	-3.67	59.42	-	<b>47.69</b>
<b>合計</b>	<b>150,000,000</b>	<b>230,025,587.82</b>	<b>-3.67</b>	<b>59.42</b>		

註：基金管理會指定指標為道瓊 Brookfield 全球基礎建設指數。

### 103 年不動產股票型(自 104 年 6 月 1 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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(%)
Cohen & Steers	300,000,000	414,154,577.52	-4.12	63.14	-	<b>37.32</b>
<b>合計</b>	<b>300,000,000</b>	<b>414,154,577.52</b>	<b>-4.12</b>	<b>63.14</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 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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	255,610,085.32	-3.06	30.74	3	<b>6.25</b>
摩根資產管理	300,000,000	357,312,387.08	-4.11	33.23	1	
聯博	300,000,000	355,902,139.64	-4.62	32.23	2	
<b>合計</b>	<b>800,000,000</b>	<b>968,824,612.04</b>	<b>-4.02</b>	<b>31.90</b>		

註：基金管理會指定指標為 USD 3-Month LIBOR，自 111 年 1 月 1 日起，轉換為 US 3-Month T-Bill Yield Index。

單位：美元・%

### 106 年總報酬固定收益型(自 107 年 6 月 5 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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	350,000,000	380,343,361.18	-1.11	14.21	2	<b>3.65</b>
德意志資產管理	350,000,000	379,826,692.06	-1.83	13.58	3	
TCW	350,000,000	381,924,563.47	-0.91	14.27	1	
American Century	250,000,000	268,671,679.02	-0.68	10.29	4	
<b>合計</b>	<b>1,300,000,000</b>	<b>1,410,766,295.73</b>	<b>-1.17</b>	<b>13.10</b>		

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

### 110 年高品質 ESG 股票型(自 110 年 9 月 27 日至 111 年 1 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	111 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(%)
貝萊德財務管理	200,000,000	190,787,491.16	-6.76	-2.94	2	<b>-2.99</b>
瑞銀資產管理	200,000,000	190,859,695.56	-6.57	-2.93	1	
<b>合計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>381,647,186.72</b>	<b>-6.66</b>	<b>-2.93</b>		

註：基金管理會指定指標為 MSCI 全球高品質 ESG Target 指數。

## 投資人如何防範持久的通貨膨脹

(安聯投信 提供)

目前來看全球主要央行和許多投資人低估了未來一段時間的消費物價漲勢超出預期的風險，而且通膨持續的時間可能也將超出目前金融市場所預期的水準。雖然不認為世界將回到 1970 年代的物價環境，但中期風險偏向通膨率高於預期，假以時日，通膨率可能將更常超過央行的通膨目標。這與目前多數市場人士和多數央行認為通膨升溫只是暫時現象的樂觀看法不同。

因此建議投資人應該好好審視投資組合能否有效規避通膨風險。為了確定規避通膨風險的最佳方式，以下針對多個資產類別做深入分析：

### 1. 通膨如何影響債券和股票的價格

傳統觀念過度簡化了通膨對主要資產類別的影響，詳細概述見圖 1。股票的例子尤其值得審視，因為有許多方法可以評估通膨與股票的關係。根據戈登成長模型(廣泛用於股票評價的簡化的股息折現模型)，通膨(如下方公式(i))以許多複雜的方式影響股票評價：

$$P(\text{Equity}) = \frac{D_1(i)}{rf(i) + i + rp(i) - G(i)}$$

*P* 代表股票價格，*D* 代表預期股息，*rf(i)* 代表實質無風險利率，*i* 代表通膨溢酬，*rp(i)* 代表風險溢酬，*G(i)* 代表盈利長期成長率。

通膨率預估值上升最終如何影響股票價格並不明確，因為通膨率的變化對評價公式的分子和分母都有影響。通膨率上升顯然可能藉由推高通膨溢酬導致折現率上升，但與此同時，實質無風險利率也很可能會有變化。

此外，通膨率上升也可能影響預期股息和長期獲利成長，無論是名目上還是實質上。例如，股息和獲利很大程度上取決於公司的定價能力，而定價能力本身又與多種因素有關，包括公司所處行業、經濟與會計折舊差異，以及通膨來源(需求拉動或成本推動)。此外，股票風險溢酬很可能會有變化，例如因為央行政策和通膨的前景變得比較不明確。但許多投資人並不了解債券、股票與通膨之間複雜動態關係。因此，在評估出人意表的通膨如何影響股票表現時，急於採用簡單但往往不正確的方法。因此，分析實證數據以確定通膨與資產價格的典型關係，是非常重要的。

## 2. 因應通膨風險的最佳標的

為了確定因應通膨風險的最佳方式，檢視了美國通膨率至少達到 2% 並逐年上升的時期，因為這正是不久的將來最可能發生的情況，另外也檢視幾個資產類別(美元現金、美國公債與公司債、美國和全球股票，以及大宗商品)與去年同期相比的表現(以美元計)。追溯到至少 50 年前，也就是世界在布雷頓森林體系瓦解後進入現行法定貨幣體系的時候。在上述的背景，得出的主要研究結果如下。

- 1) 在通膨率升到 2% 至 4% 之間的時期(也就是僅溫和超過目前聯準會的通膨目標水準)，經通膨調整的股票報酬率平均達到兩位數，表現優於主要資產類別。此外，這些時期的股票報酬率大大高於其長期平均水準(年報酬率接近 7%)。而在這種環境下，主權債和公司債都產生不錯的實質年報酬率(分別為 5% 和 7% 左右)。
- 2) 一旦通膨率升到 4% 至 6% 之間，股票的表現仍優於債券，但股票和債券的絕對年報酬率都只有個位數中低檔。在這種環境下，股票的報酬率低於其長期平均水準。
- 3) 一旦通膨率超過 6%，股票就不再能夠避險高漲的通膨，絕對報酬率平均值變成負數。有趣的是，如果通膨率介於 6% 至 8% 之間，股票的表現甚至往往不如債券。只有在通膨率超過 8% 時，債券的絕對報酬率才會變成負數，而在這種環境下，公司債的表現比主權債更差。
- 4) 在通膨高漲的時期(通膨率超過 2% 的時期)，大宗商品總是可以產生可觀的正報酬，能源商品和工業金屬尤其如此，而黃金則是表現參差。許多投資人認為黃金是規避通膨風險的最佳工具，他們可能對此研究發現感到驚訝。但是，大宗商品的前景可能因為氣候變遷和人類致力減少使用化石燃料而變得不明朗。

## 3. 投資涵義總結

- 1) 股票：基於對通膨的看法，股票是值得考慮的通膨避險工具

雖然預期通膨率將高於目前的市場預期，但從目前的情況分析，通膨率仍將遠低於 1970 年代和 1980 年代初的水準。估計通膨率將介於 2% 至 4% 之間。上述研究顯示，股票過去在這種情況下能產生強勁的通膨調整報酬，表現優於債券。歸根究底，股票是一種實質資產，有望可靠地規避通膨高於預期的風險，相對於價格高昂的債券尤其如此。不過，投資人應謹記，美國股票的估值目前已經相當高，這可能導致股票投資未來的報酬受限。此外，可能影響股票估值的並非



只是通膨率上升，還有通膨變得比較波動。因此，長期而言股票的絕對報酬將是溫和水準。

2) 固定收益：通膨上升時，主動式經理人仍可尋求正報酬

雖然通膨率上升是名目政府債券投資人面臨的最大風險之一，但主動式經理人有一些辦法在這種環境下獲得正報酬。名目政府債券收益率的四個組成部分是實質無風險利率、實質期限溢酬、預期通膨率和通膨風險溢酬。主動式固定收益經理人可以利用各種工具，利用這些因素的變化操作以尋求收益。

3) 大宗商品：向來在通膨環境下表現強勁，但氣候變遷可能影響前景

歷史經驗顯示，在多數通膨環境下，大宗商品的表現甚至好過股票，但大宗商品的前景比較不明朗。應對氣候變遷的經濟政策可能使能源商品面臨一些阻力，但另一方面，「綠色轉型」將提高世界對工業金屬的需求，尤其是銅礦，因為它是一種高效的熱和能源導體。

圖 1：傳統觀念過度簡化了通膨對主要資產類別的影響

資產類別	通膨的影響		為什麼？
	傳統觀念	我們的看法	
政府債券	通膨不利於政府債券	非常不利，但並非總是如此	通膨率上升並非總是拖累公債表現，尤其是如果基於市場的通膨補償(損益平衡通膨率)已經反映該因素的話。此外，如果市場預期實質 GDP 成長將放緩，央行將因此降息，實質無風險利率可能走低(進而推高債券價格)。
公司債	通膨對公司債沒那麼不利，但仍是有害的	影響參差	公司債與通膨的關係相當複雜(例如投資人會針對通膨如何影響企業獲利和違約風險的定價等事項作出假設)。
股票	在通貨膨脹時期，股票的表現不如大宗商品	股票的表現取決於通膨水準	通膨可能以多種方式影響股票評價面。我們的研究顯示，股票在通膨溫和的時期表現最好-歷史上的表現甚至好過大宗商品和黃金。

資料來源:安聯環球投資



## 歐盟永續金融規範 (SFDR · Sustainable Finance Disclosure Regulation)

(安聯投信提供)

於 2021 年 3 月 10 日開始實施，為目前全球唯一透過統一標準去揭露和審視金融商品 ESG 落實程度的規範，以剔除漂綠金融產品。其中該法將永續型產品分成三大類：

1. Article 6：於投資決策流程中考量永續風險，評估永續性風險對資金可能產生的影響。
2. Article 8：具備以促進環境、社會或公司治理等特質為產品之投資重點。
3. Article 9：產品以永續投資為目標，這些目標必須對環境有正向貢獻，且基金中的各項投資都不能對環境、社會、治理等目標造成損害。

