



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	業務視窗	退撫基金 108 年度決算，業已公告於退撫基金管理委員會網站
2	焦點數字	業務及委託經營績效暨財務公開資訊
11	財經漫談	市場反彈之後的四個不確定因素
14	理財小百科	金融抑制

業務視窗

退撫基金 108 年度決算，業已公告於退撫基金管理委員會網站

「公務人員退休撫卹基金 108 年度決算」業經基金管理委員會 109 年 4 月 10 日第 253 次委員會議及基金監理委員會同年 5 月 13 日第 115 次委員會議審議通過在案，欲瞭解相關訊息者可上退撫基金網站點選「資訊專區」/「政府公開資訊」/「基金管理委員會預算及決算書（單位及附屬單位）」查詢。

(網址：<https://www.fund.gov.tw/News.aspx?n=679&sms=11755>)

發行人 / 周弘憲 社長 / 章亭旭 總編輯 / 陳樞

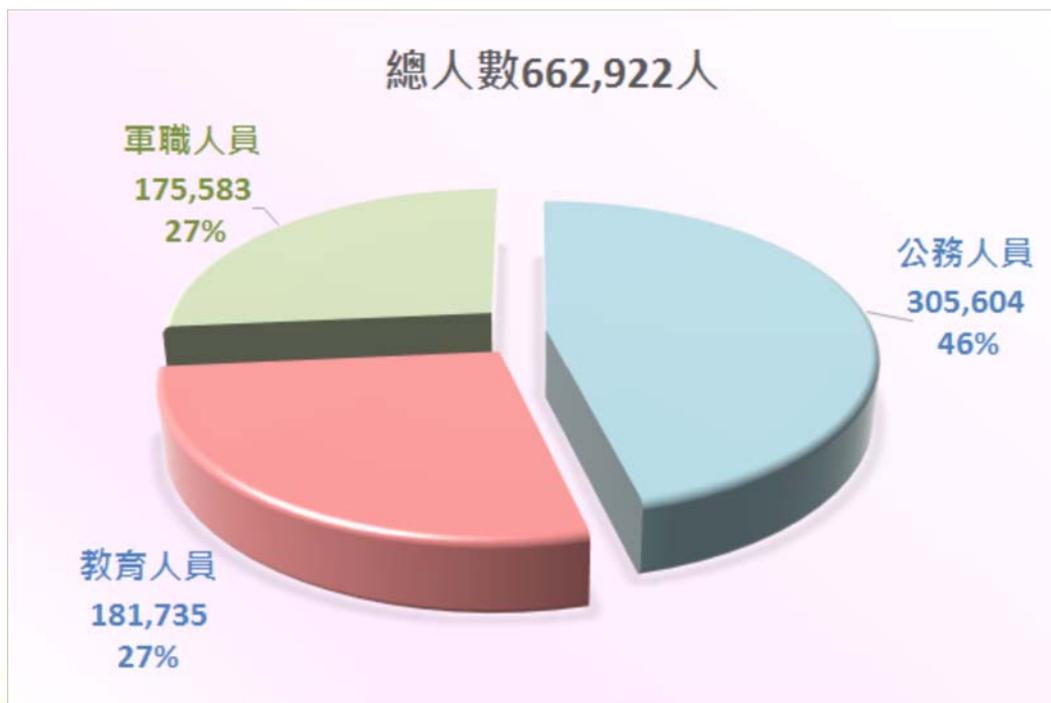
編輯 / 張東隆、李蘊真、鄭淑芬、林家伶、金仲文、馮敏惠、易豪群、翁秀齡、李基銘、張孟婷、林湘群、吳佩容

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

參加退撫基金人數

截至109年5月底止，參加基金之機關學校總數為7,125個，參加之總人數為662,922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109年5月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）12,232.1191億元（不包括營運管理收入），累計撥付總金額為8,983.9768億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付占收入比率如下圖：

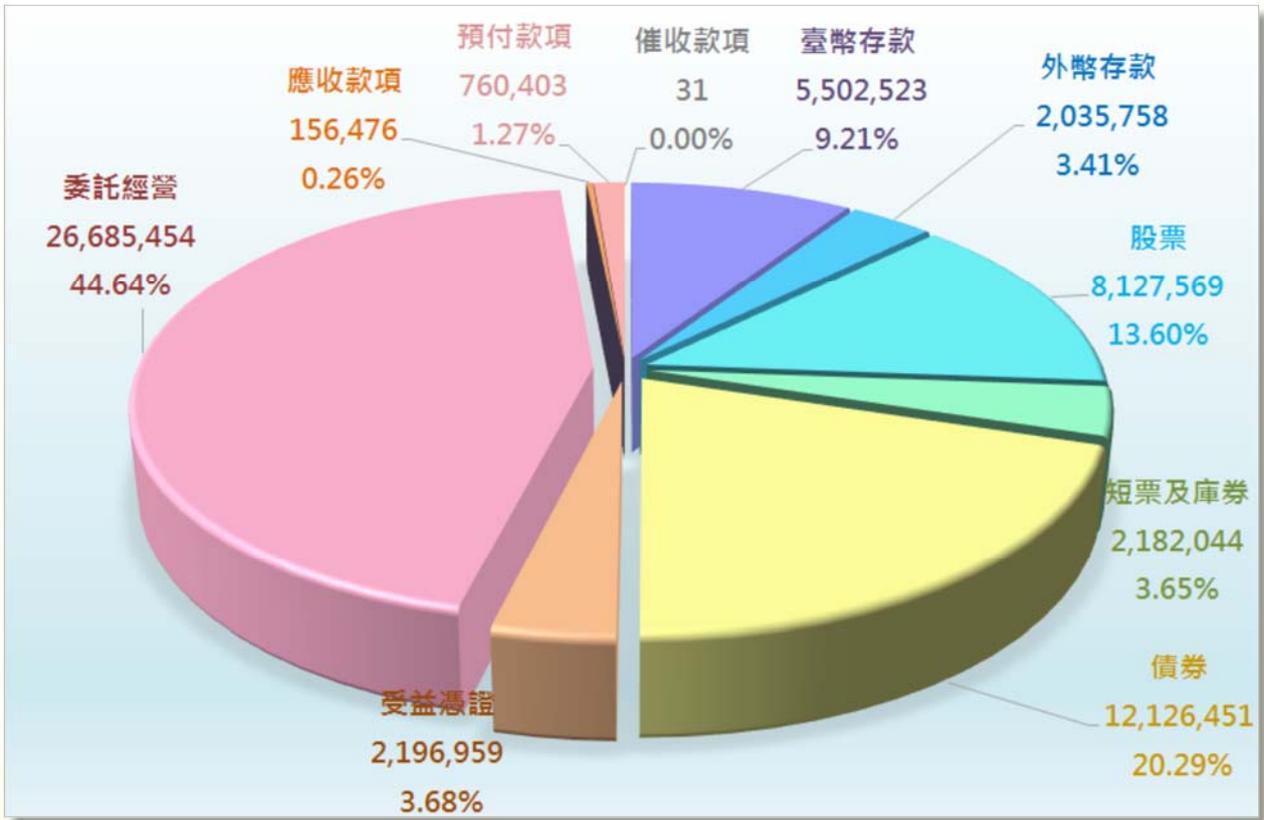


註：a為各身分別累計收入；b為各身分別累計撥付金額；c為累計各身分別撥付占收入比率。

退撫基金資產運用明細圖

截至 109 年 5 月底止，基金結餘數合計為 5,977.3668 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. 為配合105年參採國際財務報導準則，104年度原列淨值決算數573,608,936千元，依規定重編後為573,790,059千元（如表列）。

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 ^{註3} (億元)	整體收益率 ^{註3} (%)	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	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(5月) ^(註2)	-15.82	-0.27	-274.11	-4.75	0.93

註 1：89 年度係一年半之會計期間。

註 2：109(5月)之收益率係為 109 年度截至 5 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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	109 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	11,408,922,624	-6.38	142.61	1	114.47
統一投信	4,000,000,000	7,764,151,437	-9.39	101.01	2	
合計	10,000,000,000	19,173,074,061	-7.62	121.80		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	109 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	7,882,512,673	-6.35	62.44	1	49.14
統一投信	5,000,000,000	8,010,910,182	-9.23	59.78	2	
合計	10,000,000,000	15,893,422,855	-7.83	61.14		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	109 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(%)
保德信投信	3,000,000,000	3,486,897,422	-5.57	20.82	1	15.85
匯豐中華投信	3,000,000,000	3,348,588,170	-7.58	16.51	2	
國泰投信	3,000,000,000	3,337,163,951	-9.49	16.12	3	
台新投信	3,000,000,000	3,277,901,274	-7.31	14.02	4	
復華投信	3,000,000,000	3,326,488,260	-8.38	13.98	5	
合計	15,000,000,000	16,777,039,077	-7.67	16.29		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	109 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(%)
野村投信	1,000,000,000	1,187,510,768	18.75	18.75	1	23.13
國泰投信	1,000,000,000	1,173,743,976	17.37	17.37	2	
統一投信	1,000,000,000	1,150,805,399	15.08	15.08	3	
保德信投信	1,000,000,000	1,149,783,237	14.98	14.98	4	
復華投信	1,000,000,000	1,147,259,264	14.73	14.73	5	
群益投信	1,000,000,000	1,136,102,269	13.61	13.61	6	
合計	6,000,000,000	6,945,204,913	15.75	15.75		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	109 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	2,500,000,000	2,550,464,125	2.02	2.02	1	-6.87
復華投信	2,500,000,000	2,467,271,533	-1.31	-1.31	2	
國泰投信	2,500,000,000	2,448,626,692	-2.05	-2.05	3	
野村投信	2,500,000,000	2,448,025,451	-2.08	-2.08	4	
合計	10,000,000,000	9,914,387,801	-0.86	-0.86		

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-1 續約國際股票型(自 102年9月14日至 109年5月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109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(%)
安聯環球投投資	381,056,090.52	576,281,941.92	-10.80	51.23	-	53.08
合計	381,056,090.52	576,281,941.92	-10.80	51.23		

註：基金管理會指定指標為 MSCI 全球指數。

98年-2 續約亞太股票型(自 103年4月28日至 109年5月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109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	323,160,815.76	-12.71	22.84	-	13.90
合計	263,076,477.07	323,160,815.76	-12.71	22.84		

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 109年5月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109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	351,545,056.73	-10.77	31.34	-	35.76
合計	204,341,586.67	351,545,056.73	-10.77	31.34		

註：國際股票型基金管理會指定指標為 MSCI 全球指數。

單位：美元·%

100年-1 國際股票型及新興股票型(自100年8月16日至109年5月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109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	427,931,047.99	-5.81	113.97	2	97.90
安聯環球投資	250,000,000	509,607,251.23	-11.98	118.29	1	
國際股票型小計	450,000,000	937,538,299.22	-9.27	115.48		
瑞萬通博資產管理	200,000,000	233,993,317.46	-16.63	17.00	-	3.71
新興股票型小計	200,000,000	233,993,317.46	-16.63	17.00		
合計	650,000,000	1,171,531,616.68	-10.84	83.43		

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。

100年-2 公司債券型(自101年6月7日至109年5月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109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	280,060,588.39	0.48	37.08	-	32.71
合計	220,000,000	280,060,588.39	0.48	37.08		

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109年5月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109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	328,671,431.20	-13.10	29.29	1	16.50
貝萊德法人信託	250,000,000	323,327,826.83	-15.43	22.71	2	
合計	500,000,000	651,999,258.03	-14.27	26.02		

註：基金管理會指定指標為MSCI全球高股利指數(台灣除外)。

單位：美元·%

102 年低波動股票型(自 104 年 6 月 1 日至 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109 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	296,444,395.38	-7.95	38.97	2	36.54
瑞銀資產管理	250,000,000	296,643,224.56	-7.93	39.01	1	
合計	500,000,000	593,087,619.94	-7.94	38.99		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109 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	187,948,398.11	-4.28	30.26	-	21.96
合計	150,000,000	187,948,398.11	-4.28	30.26		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109 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	150,000,000	151,714,796.00	-19.52	15.90	-	0.37
合計	150,000,000	151,714,796.00	-19.52	15.90		

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。

單位：美元・%

105 年多元資產型(自 106 年 6 月 5 日至 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109 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	207,340,976.62	-5.12	6.05	3	5.94
摩根資產管理	200,000,000	213,590,495.66	-6.42	9.31	2	
聯博	200,000,000	220,234,853.64	-3.42	11.96	1	
合計	600,000,000	641,166,325.92	-4.98	9.11		

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 109 年 5 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	109 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	300,000,000	314,013,583.01	-1.02	8.44	2	3.56
德意志資產管理	300,000,000	317,833,682.32	0.37	9.27	1	
TCW	300,000,000	309,549,941.32	-1.29	6.50	3	
American Century	200,000,000	210,011,504.07	0.82	5.80	4	
合計	1,100,000,000	1,151,408,710.72	-0.38	7.43		

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



市場反彈之後的四個不確定因素

(安聯投信 提供)

受新冠疫情衝擊，金融市場第一季前所未有地下跌，然後迅速反彈。面對1930年代以來最嚴重的經濟衰退，這種市場對風險的高胃納量相當不尋常，雖然對未來經濟將好轉的樂觀期待正驅動市場，但投資人仍應審慎以對。

市場反彈若要持續，四個不確定因素必須獲得進展

今年第一季，在全球擴散的新冠疫情導致美國股市急跌，下跌速度超過1946年以來11次空頭市場的平均水準。但儘管疫情導致經濟基本面讓人不安，這次空頭市場突然逆轉，速度遠快於以往。新冠病毒的感染和死亡人數可能已經觸頂、疫苗和療法的開發取得進展，以及各政府祭出大規模的財政和貨幣刺激政策的訊息，似乎使市場感到放心。

這波市場反彈發生在經濟狀況惡化的情況下，突顯了市場表現與經濟前景脫節。問題是：市場反彈能持續嗎？雖然股市這波回升是脆弱的，但只要在大規模的貨幣和財政刺激政策支持下，投資人樂觀期待經濟成長前景，並且繼續看到疫情高峰已過去的證據，股市就有可能繼續上漲。但如果以下四個不確定因素，至少部分有所改善，股市反彈的基礎將會穩固得多。

1. 全球在對抗疫情方面必須取得更多進展

封城鎖國和保持社交距離是目前全球最有效的手段，但隨著病毒的威脅消退和人們敢於外出，經濟前景應將改善。全球最需要的是有效的治療方法，再來是需要疫苗。這方面已經

取得一些進展，而只要出現好消息，市場都有良好的反應，但可能還需要一年或更長的時間，有效的療法、疫苗和量產的抗體測試劑才能大量供應。在這之前，檢測和追蹤接觸者都可以抑制病毒的傳播，幫助人們恢復工作，市場因此很可能將持續為這些好消息受激勵。不過在可見的未來，新冠病毒仍將是一個重大風險因素，投資人應該為市場持續波動做好準備。

2. 經濟數據必須好轉，而這需要強勁復甦的企業

全球各地的封鎖措施即將解除時，經濟最初都有正面的反應。但企業本身至關緊要：經濟成長若要持久，企業必須強勁復甦。政府的財政支持和央行的貨幣支持可以產生的作用是有限的，因其主要是為企業提供足夠的流動性，以激勵基本活動。但這與企業持續的成長截然不同。當週期性數據（例如採購經理人指數、就業、房市、消費者和小型企業信心，以及最後的GDP）不斷改善時，便能夠從中看到證據。雖然這些數據中部份已呈現初步改善跡象，但活動水準截至目前仍顯著低於正常水平。

3. 金融問題蔓延的風險必須得到遏制

在新冠病毒爆發前，全球債務總額（包括美國境外的美元計價債務）處於歷史高點，之後又進一步上升。預估全球債務將從2019年底相當於GDP的近300%升至今年底約320%。已開發國家的政府債務目前處於二戰之後的高位，未來一段時間裡將必須處理債台高築的問題。

另外隨著企業取得央行和政府提供的流動性



額度，它們的資產負債表上增加了更多債務。如果經濟復甦步伐緩慢，今天的流動性問題可能變成明天的償債能力問題。非銀行金融機構（包括保險公司、退休基金、ETF和對沖基金）尤其令人擔憂。它們利用信貸市場促進成長，在信貸市場所占的比例上升，導致銀行所占的比例下跌。但因為金融危機之後法規收緊，銀行如今穩定得多，而這些非銀行金融機構無法直接獲得央行提供資金，市場對它們承受壓力時的反應所知甚少。

多數央行決定為企業提供流動性，尤其是藉由購買投資級債券和「墮落天使」（因為信用評等遭降級，從投資級債券降評為高收益債的債券），已經導致利差再度縮窄。但是，金融危機後的經驗告訴我們，最終決定利差走向的是中期成長前景。對價格不敏感的央行購買債券，可以產生的作用仍是有限的。

4. 部分市場的資產價格需要變得更具吸引力

資產評價有助評估市場整體的長期風險報酬比率，但無法預測市場短期的走向。儘管如此，美股的價格以歷史標準衡量相對偏高，5月時週期調整本益比（CAPE）接近27。（相較2009年初美股的CAPE僅12，而其50年平均值為20。）大規模的貨幣和財政刺激措施，以及市場對經濟迅速復甦的預期，很大程度上解釋了為什麼股本益比可以這麼高。此外，美國股市尤其受惠於這個事實：科技股和醫療股占美股的比重較高，而市場認為這些公司是疫情下的長期受害者。

歐洲與亞洲的股市評價則相對中性，並不是處於非常便宜的水準。整體而言，股市目前的本益比高於金融危機之後的水準，雖然目前的經濟

衰退看來將嚴重得多（但最終也可能縮小）。在固定收益市場，殖利率仍然很低，債券也不便宜，投資人因此必須繼續拓寬投資視野以追尋收益。

投資人接下來應該怎麼做？

在債券殖利率持續低迷的情況下，繼續追尋收益

- ✓考慮到各國央行的大力支持，以及必要時採取更多行動的承諾，我們預期債券殖利率將保持在低位。可以說是「金融抑制（financial repression）」重新上路，也就是延續十年前為了幫助各國藉由成長解決高負債問題所實施的政策（包括壓低利率和加強監理）。
- ✓中長期而言，貨幣和財政刺激政策可能推高通膨，但我們並不認為通膨會成為影響名目債券價格的一個主要因素，部分通膨連動債券具有投資價值。
- ✓整體而言，對信用資產持中性至正面的態度。雖然資產價格不是很有吸引力，全球債務水準也處於歷史高位，但主要央行正買進此類資產，而且對價格不敏感。它們將繼續直接干預投資級債券市場，也將在一定程度上介入高收益債市場。預期這可為此類資產提供有力的支持。
- ✓在這種環境下，「墮落天使」可能別具吸引力。可轉換債券也值得注意，因為它們歷來在市場波動時期表現良好，而且因為它們類似股票的特質，具有上漲潛力。

長線而言可以考慮持有成長股，短期而言對股票保持審慎

- ✓ 考慮到迫在眉睫的經濟衰退和不確定性，投資人短期內仍應該對股票保持審慎，至少暫時是這樣。建議目前對股票持中性立場。如果前述四個因素當中有一些出現進展，可以較為積極。另一方面，如果市場的經濟成長預期證實過度樂觀，又或者病毒出現第二波爆發的跡象，則建議投資人減少持有股票。
- ✓ 雖然短期內保持審慎，但長期而言，仍偏好股票而非債券，尤其是因為許多債券（扣除通膨後）的實質殖利率是負數。
- ✓ 在股票中較偏好成長股（尤其是科技股），部分原因在於歷史經驗顯示，成長股在成長難能可貴的時期表現出色。此外，疫情顯示出我們有進一步建設數位世界的結構需求。較長期而言，投資人除了持有科技股，也應考慮持有一些醫療股和景氣循環股作為平衡。隨著我們在重啟和穩定全球經濟方面取得進展，市場可能會青睞製藥股、生物科技股，甚至是部分能源股、金融股和工業股。這些領域或可提供有吸引力的風險報酬機會。
- ✓ 對長期投資人來說，新興市場股票可能也是有吸引力的成長潛力來源。中國A股（在上海或深圳的證交所上市的公司）就是一個例子。外國投資人可以利用這些證券直接參與中國的長期成長，儘管美中關係緊張，中國的長期成長仍為市場注目。

以永續性為標準辨明優缺

- ✓ 新冠病毒暴露了各國經濟共同仰賴的各種系統弱點。在各環節密切相關的情況下，投資人將

愈來愈需要慎選類股和個別證券，而不是仰賴市場的整體表現。環境、社會和治理（ESG）因素可以作為一套有用的標準，幫助我們識別重大全球風險，以及檢驗企業和系統的韌性。投資人可尋找這方面的合作夥伴，他們最好具有深入研究永續發展問題以及與管理團隊合作改善各種實踐方式的經驗。

- ✓ 在企業努力因應嚴重的經濟衰退之際，公司治理至關緊要。我們預計人們將更關注企業的整體資本配置，尤其是股票回購和股息配發。但這些做法必須在個案基礎上審視，因為散戶投資人和退休金儲蓄者也受惠於較高的股價和股息。也預期愈來愈多人將關注如何平衡管理層的表現和薪酬與公司所有利害關係人的利益。
- ✓ 疫情很可能將導致人們要求健全的醫療體系和較為普及的優質醫療服務，而這可能對醫療保健業有正面的影響。長遠而言，預期供應鏈變得較為簡單和「在地化」，較容易受企業控制。

在這種環境下，保持主動以助分辨贏家與輸家

- ✓ 危機時期的金融市場較適合應用主動式投資策略，而這次新冠病毒的全球大流行也不例外。主動式投資管理可以藉由在市場下跌時尋求縮減跌幅，在市場上漲時把握最有吸引力的機會，從而為投資組合增添一層風險控管。
- ✓ 如今驅動市場的是特定類股的表現，而不是被動式投資人近年仰賴的整體市場報酬（beta）。在這場危機中，無疑既有贏家也有輸家，甚至在產業內部也是這樣，而且兩者差異可能非常大。有些公司可能無法生存下去。被動式和指數型投資在某些環境下或許有用，但如今可能使投資人持有表現落後的資產，甚至遇到債務違約。

金融抑制 (financial repression)

(安聯投信 提供)

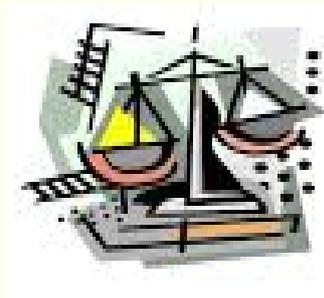
為美國經濟學家所提出的概念。金融抑制指政府透過多種手段干預金融體系的發展，而金融體系的發展又阻礙了經濟發展，造成兩者間的惡性循環，可能造成資本市場效率降低、經濟增長達不到最佳水平以及分化不同產業間的表現等結果；上述的手段包括政府採取影響利率、匯率的金融政策以及金融工具，例如規定存放款利率上限、或是對外匯市場的管制等等。

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