



# 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，建立基金管理局與參加基金人員溝通的橋樑

1	業務視窗	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ 基金管理局100年度國外委託經營國際股票型屆期績效評定</li> <li>◇ 退撫基金113年度運用計畫擬訂情形</li> </ul>
3	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	為什麼領先指標逐一示警但經濟並未衰退？
12	理財小百科	經濟衰退的定義

## 業務視窗

### 基金管理局100年度國外委託經營國際股票型屆期績效評定

基金管理局 100 年度國外委託經營國際股票型之委託期限於 112 年 8 月 15 日屆期，其經營績效評定案業經基金管理局綜合評估後，分別與施羅德投資及安聯環球投資延長委託期限 4 年。



發行人 / 陳銘賢 社長 / 許欣欣 總編輯 / 陳樞

編輯 / 張東隆、劉宏祥、鄭淑芬、廖祈然、高振隆、吳芷華、沈建宏、蔡耀宇、李基銘、歐陽玉珍、吳宗儒

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

## 退撫基金113年度運用計畫擬訂情形

基金管理局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，經基金監理委員會審定後據以執行。

退撫基金 113 年度運用計畫業經 112 年 7 月 17 日基金監理委員會第 133 次委員會議審議通過，基金運用收益目標訂為 4.01%，各項運用標的之組合規劃及預定收益率詳如下表：

單位:%

經營 區分	運用項目		中心配 置比例	允許變動區間		預定 收益率	加權目標 收益率 (註一)
				下限	上限		
自行經營	國內	上市(上櫃)公司股票及 ETF	15.00	10.00	20.00	5.56	0.83
		受益憑證及共同信託基金-資本利得型	2.00	0.10	4.00	5.56	0.11
		台幣銀行存款	4.50	4.00	9.00	0.84	0.04
		短期票券及庫券	3.00	2.00	6.00	0.95	0.03
		債券	9.10	5.50	13.00	1.25	0.11
		與公務人員福利有關之貸款	0.10	0.00	0.12	1.34	0.00
		經濟建設之貸款	0.10	0.00	5.00	1.34	0.00
	國外	受益憑證及共同信託基金-資本利得型	1.40	0.50	2.00	5.50	0.08
		受益憑證及共同信託基金-固定收益型	0.50	0.10	2.00	2.33	0.01
		受益憑證及共同信託基金-另類投資型	0.80	0.10	1.00	4.05	0.03
外幣銀行存款		1.00	0.50	5.00	2.25	0.02	
債券		12.50	4.00	25.00	3.09	0.39	
委託經營	國內	委託經營-資本利得型	16.00	7.50	20.00	5.28	0.84
		委託經營-資本利得型	19.00	9.00	25.00	5.50	1.05
	國外	委託經營-固定收益型	7.50	2.00	10.00	2.33	0.17
		委託經營-另類投資型	7.50	2.00	10.00	4.05	0.30
合計			100.00	-		-	4.01

註一：加權目標收益率 = 各運用項目之預定收益率 × 中心配置比例。

註二：本基金資產配置比重：

1. 自行經營中心配置比例 50.0%，預定收益率 3.32%；委託經營中心配置比例 50.0%，預定收益率 4.74%。
2. 國內投資中心配置比例 49.8%，國外投資中心配置比例 50.2%。
3. 資本利得中心配置比例 53.4%，固定收益中心配置比例 38.3%，另類投資中心配置比例 8.3%。

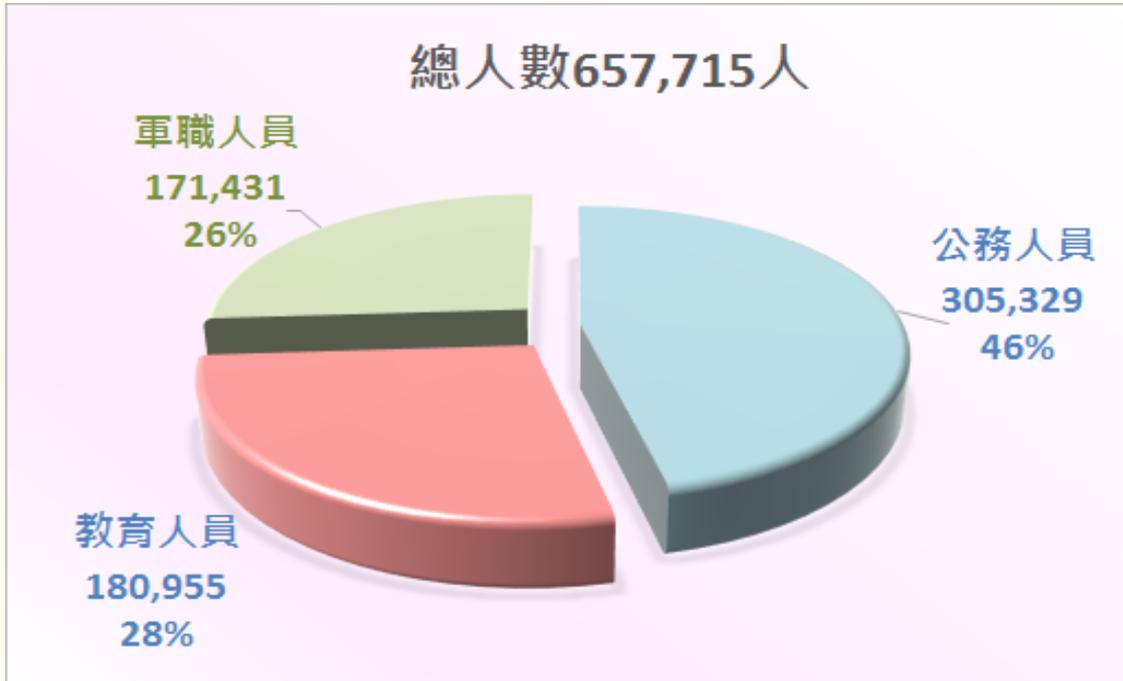
註三：1. 國外受益憑證及共同信託基金中心配置比例 2.7% (允許變動區間 0.7%~5.0%)，預定收益率 4.48%。

2. 國外委託經營中心配置比例 34.0% (允許變動區間 13.0%~45.0%)，預定收益率 4.48%。

### 參加退撫基金人數

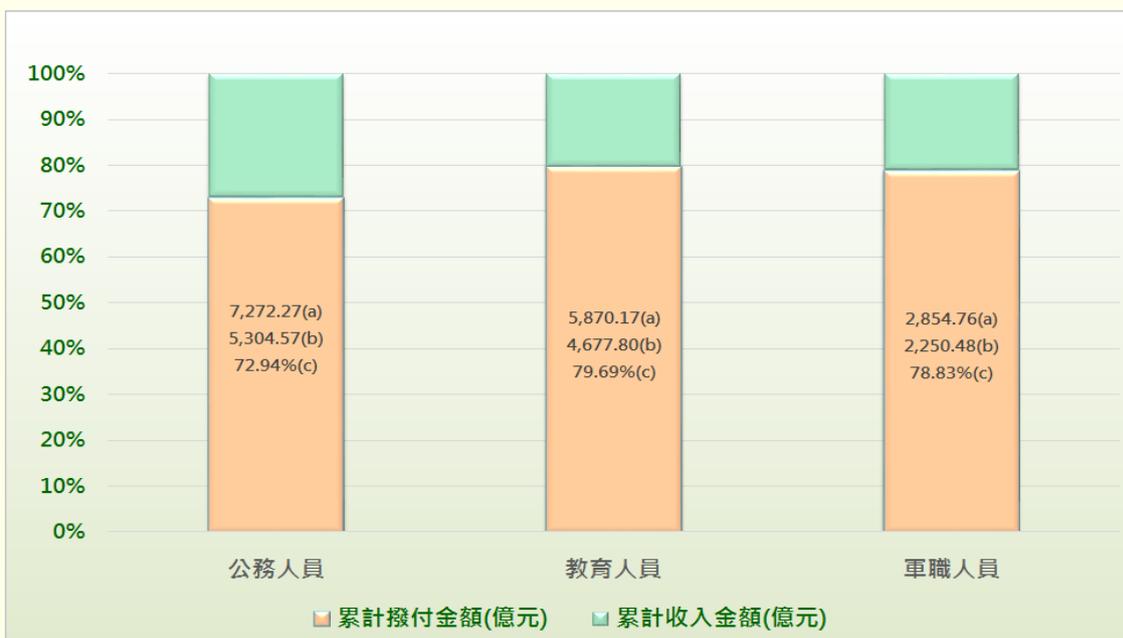
截至112年7月底止，參加基金之機關學校總數為7,111個，參加之總人數為657,715人，各身分別人數及比例如下圖：

單位：人



### 退撫基金收支情形

累計至112年7月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）15,997.20億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為12,232.85億元，各身分別人員收入、撥付金額及撥付占收入比率如下圖：

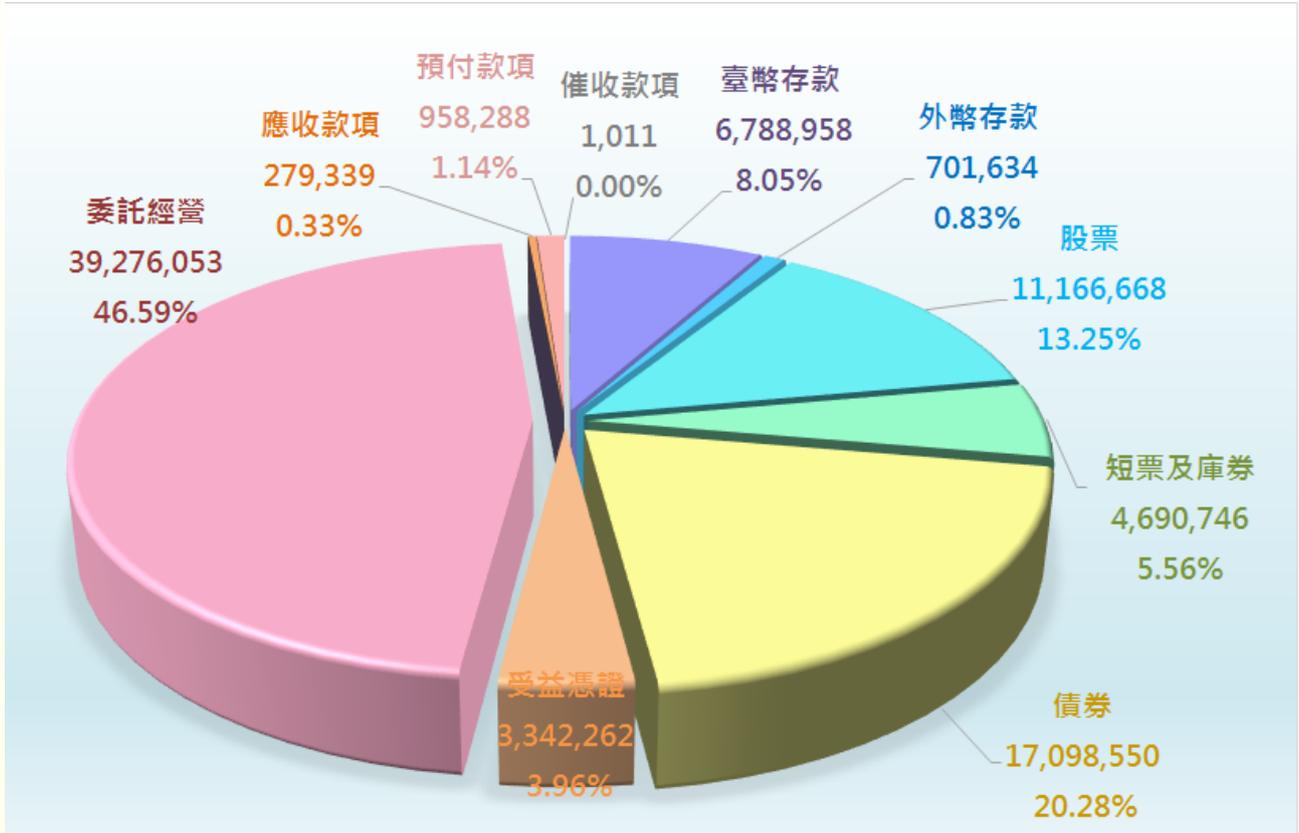


註：a為各身分別累計收入；b為各身分別累計撥付金額；c為累計各身分別撥付占收入比率。

## 退撫基金資產運用明細圖

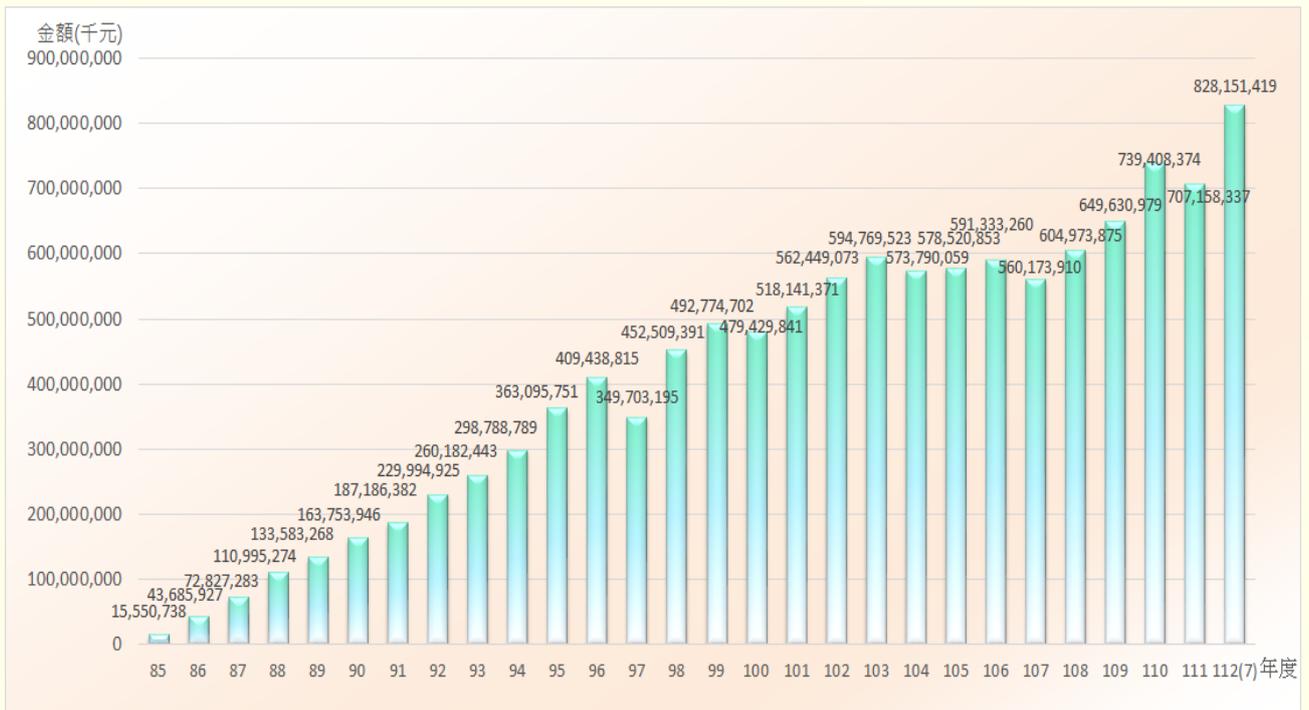
截至 112 年 7 月底止，基金結餘數合計為 84,303,509 萬元，基金運用概況如下圖：

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：89年度為88年7月1日至89年12月31日止。

## 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	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	138.69	1.95	-478.44	-6.73	1.10
112(7月) <sup>註2</sup>	149.82	2.02	856.82	11.56	1.55

註 1：89 年度係一年半之會計期間。

註 2：112(7月)之收益率係為 112 年度截至 7 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112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	112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	20,904,129,554	27.31	344.52	-	284.17
<b>合計</b>	<b>6,000,000,000</b>	<b>20,904,129,554</b>	<b>27.31</b>	<b>344.52</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(相對報酬型)，以臺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112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	112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	16,127,854,640	29.60	221.67	1	167.15
安聯投信	5,000,000,000	14,467,348,331	27.27	198.14	2	
<b>合計</b>	<b>10,000,000,000</b>	<b>30,595,202,971</b>	<b>28.49</b>	<b>210.19</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(相對報酬型)，以臺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112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	112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	6,570,435,821	32.29	127.66	1	107.52
復華投信	3,000,000,000	6,286,033,110	32.37	115.39	2	
匯豐投信	3,000,000,000	5,914,719,107	24.33	105.80	3	
國泰投信	3,000,000,000	5,802,085,463	26.88	101.89	4	
<b>合計</b>	<b>12,000,000,000</b>	<b>24,573,273,501</b>	<b>29.02</b>	<b>112.72</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(相對報酬型)，以臺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 112 年 7 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	112 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	3,600,424,720	32.82	109.27	1	<b>120.56</b>
群益投信	2,000,000,000	3,558,935,420	29.04	104.35	2	
國泰投信	2,000,000,000	3,494,984,334	26.39	102.72	3	
復華投信	2,000,000,000	3,492,957,588	26.97	99.38	4	
統一投信	2,000,000,000	3,409,866,546	25.62	93.91	5	
保德信投信	2,000,000,000	3,311,445,100	29.55	88.32	6	
<b>合計</b>	<b>12,000,000,000</b>	<b>20,868,613,708</b>	<b>28.38</b>	<b>99.64</b>		

註：本批次委託經營係追蹤指數(相對報酬型)·以臺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 112 年 7 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (新臺幣)	資產淨值 (新臺幣)	112 年度 報酬率(%)	委託迄今		
				報酬率(%)	委託經營 排名	目標 報酬率(%)
復華投信	4,000,000,000	6,687,959,318	44.26	68.78	1	<b>20.72</b>
安聯投信	4,000,000,000	7,386,480,753	18.52	60.56	2	
野村投信	5,000,000,000	7,317,921,791	25.58	56.76	3	
國泰投信	5,000,000,000	6,911,645,520	21.50	48.08	4	
<b>合計</b>	<b>19,000,000,000</b>	<b>28,304,007,382</b>	<b>26.45</b>	<b>58.03</b>		

註：本批次委託經營係非追蹤指數(絕對報酬型)·以臺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 112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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	436,777,083.05	3.64	28.85	-	<b>33.91</b>
<b>合計</b>	<b>363,076,477.07</b>	<b>436,777,083.05</b>	<b>3.64</b>	<b>28.85</b>		

註：本批次指定指標為 MSCI 亞太(日本、臺灣除外)指數。

### 100年-1 國際股票型(自 100年8月16日至 112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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	774,935,541.43	17.88	229.52	2	<b>189.09</b>
安聯環球投資	250,000,000	796,170,235.09	19.97	241.03	1	
<b>合計</b>	<b>550,000,000</b>	<b>1,571,105,776.52</b>	<b>18.93</b>	<b>233.66</b>		

註：本批次指定指標為富時全球指數。

### 100年-2 公司債券型(自 101年6月7日至 112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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	355,195,251.75	4.98	30.03	-	<b>23.09</b>
<b>合計</b>	<b>320,000,000</b>	<b>355,195,251.75</b>	<b>4.98</b>	<b>30.03</b>		

註：本批次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 112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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	608,240,547.21	8.96	80.22	1	<b>56.95</b>
貝萊德法人信託	300,000,000	507,912,674.87	9.43	73.55	2	
<b>合計</b>	<b>700,000,000</b>	<b>1,116,153,222.08</b>	<b>9.17</b>	<b>76.85</b>		

註：本批次指定指標為 MSCI 全球高股利指數 (臺灣除外)。

單位：美元・%

### 102 年低波動股票型(自 104 年 6 月 1 日至 112 年 7 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112 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	350,000,000	464,460,729.84	5.00	66.25	2	<b>61.89</b>
瑞銀資產管理	350,000,000	466,556,603.19	5.03	67.15	1	
<b>合計</b>	<b>700,000,000</b>	<b>931,017,333.03</b>	<b>5.01</b>	<b>66.70</b>		

註：本批次指定指標為 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 112 年 7 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112 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	225,000,000	301,626,706.45	2.24	57.35	-	<b>45.77</b>
<b>合計</b>	<b>225,000,000</b>	<b>301,626,706.45</b>	<b>2.24</b>	<b>57.35</b>		

註：本批次指定指標為道瓊 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 112 年 7 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112 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	350,210,358.24	5.74	37.95	-	<b>14.59</b>
<b>合計</b>	<b>300,000,000</b>	<b>350,210,358.24</b>	<b>5.74</b>	<b>37.95</b>		

註：本批次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 112 年 7 月 31 日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112 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	248,747,797.39	7.57	27.23	1	<b>11.01</b>
摩根資產管理	300,000,000	332,932,999.11	4.98	24.14	2	
聯博	300,000,000	326,482,278.99	6.89	21.30	3	
<b>合計</b>	<b>800,000,000</b>	<b>908,163,075.49</b>	<b>6.37</b>	<b>23.64</b>		

註：本批次指定指標為 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112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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	372,353,857.59	3.63	11.81	3	<b>8.41</b>
德意志資產管理	350,000,000	377,169,975.70	4.62	12.78	1	
T C W	350,000,000	375,371,799.61	3.62	12.31	2	
American Century	250,000,000	262,711,131.92	2.68	7.84	4	
<b>合計</b>	<b>1,300,000,000</b>	<b>1,387,606,764.82</b>	<b>3.71</b>	<b>11.24</b>		

註：本批次指定指標為 US 3-Month T-Bill Yield Index。

### 110年高品質 ESG 股票型(自110年9月27日至112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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	191,392,753.76	15.55	-2.63	2	<b>-3.13</b>
瑞銀資產管理	200,000,000	191,818,981.57	15.37	-2.44	1	
<b>合計</b>	<b>400,000,000</b>	<b>383,211,735.33</b>	<b>15.46</b>	<b>-2.54</b>		

註：本批次指定指標為 MSCI 全球高品質 ESG Target 指數。

### 111年全球 ESG 股票型(自112年3月10日至112年7月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	112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(%)
摩根資產管理	80,000,000	90,806,685.18	13.51	13.51	3	<b>14.19</b>
道富環球	80,000,000	91,836,420.00	14.80	14.80	1	
施羅德投資管理	80,000,000	91,747,725.43	14.68	14.68	2	
安聯環球	80,000,000	90,264,573.07	12.83	12.83	4	
<b>合計</b>	<b>320,000,000</b>	<b>364,655,403.68</b>	<b>13.95</b>	<b>13.95</b>		

註：本批次指定指標為 MSCI 全球指數。

## 為什麼領先指標逐一示警但經濟並未衰退？

(復華投信提供)

美國聯準會自 2022 年 3 月起啟動緊縮升息循環，其中甚有四度三碼暴力升息。於是對利率敏感的房市及製造業陸續中箭落馬、產業動能急墜，更讓美國經濟衰退在即的臆測不絕於耳。然而含聯準會在內的主要央行升息即將告罄之際，軟著陸甚至不著陸等經濟預測漸獲共識，而作為經濟風向球的股市指數更在 AI 人工智能的題材延燒下，走出了煉玉流金般的火熱行情。以往仰賴作為衰退預警的領先指標究竟為何失靈？當前實際的經濟景貌又是如何？

以最耳熟能詳的長短天期利差為例，美國 10 年減 2 年公債殖利率差異自 2022 年 4 月短暫轉負、7 月後呈現持續倒掛(長天期利率低於短天期利率)、至今為 80 年代後最大倒掛幅度。長短利差作為景氣領先指標之經濟意涵有二，其一，短天期公債殖利率與聯準會升降息預期連動，長天期公債則反應市場對經濟成長動能及通膨預期。其次，銀行以同業融資甚或短中期存款為資金源，進行長天期企金房貸放款，賺取借短貸長、期限錯配的利潤差。然而金融風暴後的美歐主要央行陸續開啟了量化寬鬆的潘朵拉寶盒，直接購債、非傳統貨幣政策的外溢效果無形中使長天期公債殖利率承壓，進而扭曲了長短天期利差做為經濟領先指標的預測效果。

其次，新冠疫情期間的商品消費透支、庫存積累，間接導致之後製造業、服務業冷熱兩極，ISM 製造業指數至 6 月已連七月低於景氣榮枯分水嶺 50，供需同見收縮而庫存續見調整去化壓力，然而 ISM 服務業仍達 53.9 依舊火熱。再者，房市作為經濟火車頭，美國自金融風暴至新冠疫情前的經濟成長率平均 1.72% 而住宅波動度影響即達 0.57%，因成屋庫存極低、房貸拖欠率 4% 仍在歷史低檔、房屋淨值低於未償還貸款的比例(underwater)僅 2%、新屋貸款抵押品質佳，儘管高利率抑制房市銷售投資活動但經濟並無敗象。最後，整體銀行放款增速仍近一成、多數企業早自低利率期間發債籌資而今明兩年還債壓力輕，雖每季公布的美歐銀行放貸調查顯示企業放款條件趨於嚴格、借款需求下滑，但僅止於景氣降溫而非衰退在即。上列領先指標特性常是信心調查型但易受情緒影響，並需要考慮評估疫情前後的高低基期、透支/遞延需求等對經濟指標數據扭曲，且對利率敏感且波動較大的產業經濟或特定景氣亦不能概括總覽經濟全貌。

最後，聯準會劍指的核心通膨樞紐即在於勞動市場冷熱。疫情後的全球就業市場凸顯服務業





搶人缺工，尤以醫療照護、餐飲旅遊住宿為甚。美國目前職務空缺數仍達 980 萬人、對應失業人口約 600 萬人，意味一位失業者有近 1.6 個工作機會、遠高於 1950 年以來平均值 0.7 個。儘管聯準會暴力升息，但失業者能快速對接至新工作崗位、企業逐漸減少職缺開出，導致供需緊俏的勞動市場逐漸平衡化，而這正是聯準會官員心中的軟著陸藍圖(勞動市場不再供不應求、薪資增長放緩、通膨壓力減輕)。

以訂定經濟衰退與否的美國國家經濟研究局的標準，衰退涉及整體經濟活動大幅下降(深度)、不僅侷限某領域(廣度)、並持續數月以上(時間)，諸多指標中最受重視的兩項即是個人實際收入扣除移轉支付、非農就業數據，而這兩者與就業市場都有關。若以聯準會內部模型推估，若至年底失業率上升 0.5% 達到衰退門檻時，未來六個月平均非農就業人數需減少 3.7 萬人，與當前每月新增逾 20 萬人相距甚遠。是故當前勞動市場火熱、許多領先指標示警之餘，斷定經濟衰退不免言之過早。

理財小百科

## 經濟衰退的定義

(復華投信提供)

1975 年經濟學家 Julian Shiskin 提出，連續 2 季 GDP 收縮作為經濟衰退的量化定義。而以訂定經濟衰退與否的美國國家經濟研究局的標準，衰退涉及整體經濟活動大幅下降(深度)、不僅侷限某領域(廣度)、並持續數月以上(時間)，諸多指標中最受重視的兩項即是個人實際收入扣除移轉支付、非農就業數據。