



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	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎有關曾任公立學校代理教師之年資得否申請補繳退撫基金費用，以併計公務人員退休年資疑義</li> <li>◎公務人員退撫基金101年度第1次國內委託經營評選結果揭曉，由匯豐中華投信、德盛安聯投信、國泰投信、富邦投信、元大寶來投信、統一投信等6家投信公司取得簽約資格</li> <li>◎基金管理會提前終止第4批次國外委託經營受託機構摩根士丹利投資管理之委託投資契約</li> <li>◎基金管理會第8次國內委託經營業務屆期收回</li> <li>◎退撫基金100年度決算，業已公告於退撫基金網站</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎原來，我可以不必當恐龍？</li> <li>◎金融櫥窗：離岸人民幣債券的雙叉路口，投資的下一站？</li> <li>◎理財小百科：景氣對策信號（Monitoring indicator）</li> </ul>
熱線交流網	◎紙上叩應1則

發行人/張哲琛 社長/蔡豐清 總編輯/莊淑芳  
 編輯/張東隆、黃炳煌、鄭淑芬、高振隆  
 葉綺文、詹靜宜、彭建源、蕭秀枝  
 陳建明、彭舒歆、周政毅、吳品菱  
 發行所/公務人員退休撫卹基金管理委員會



## 業務視窗



### 有關曾任公立學校代理教師之年資得否申請補繳退撫基金費用，以併計公務人員退休年資疑義

銓敘部 101 年 6 月 25 日部退三字第 1013617054 號書函

一、查公務人員退休法(以下簡稱退休法)第 15 條第 2 項規定：「公務人員在退撫新制實施後曾任政務人員、公立學校教育人員或軍職人員之年資，應於轉任公務人員時，將其與政府共同撥繳未曾領取之退撫基金費用本息移撥公務人員退撫基金帳戶，始得併計其任職年資。」次查教育部 85 年 4 月 25 日台(85)人(三)字第 85026033 號函釋規定略以：各級公立學校代課教師、代用教師及試用教師非屬學校教職員退休條例第 2 條及其施行細則第 2 條規定之適用對象，應不得參加退撫基金，惟學校教職員退撫新制實施後，是類教師於取得合格教師證書擔任公立各級學校編制內專任教師時，得依規定完成上開年資補繳退休撫卹基金費用。復查銓敘部 87 年 6 月 10 日 87 台特三字第 1632217 號書函，參照教育部上開函規定略以：85 年 2 月 1 日公立學校教育人員退撫新制實施後曾任公立學校懸缺代理教師之年資者，應於取得合格教師證書擔任公立各級學校編制內專任教師時，依規定完成補繳曾任上開懸缺代理教師年資之退休撫卹基金費用，於其轉任公務人員時，始得將其原繳未曾領取之基金費用之本息移撥退撫基金帳戶，俟其日後依退休法辦理退休時，始得採認併計公務人員退休年資。準此，代課教師、代用教師及試用教師於退撫新制施行





後，原不得參加退撫基金，惟學校教職員退撫新制實施後，從寬准其於取得合格教師證書擔任公立各級學校編制內專任教師時，得申請補繳教育人員退休撫卹基金費用，並應於轉任公務人員時，將其與政府共同撥繳未曾領取之退撫基金費用本息移撥公務人員退撫基金帳戶，始得併計其公務人員任職年資，並於日後依退休法退休時，採認併計為公務人員退休年資。

二、是依前開規定，曾任公立學校代理教師人員應於取得合格教師證書，擔任公立各級學校編制內專任教師時，申請補繳其代理教師期間之退休撫卹基金費用，並於轉任公務人員時，將已繳付之退撫基金費用本息移撥至公務人員退撫基金帳戶。倘其未依前開規定完成教育人員退撫基金事宜或未曾擔任公立各級學校編制內專任教師，則無法於任公務人員時補繳上開代理教師年資之教育人員退休撫卹基金費用。

### **公務人員退撫基金 101 年度第 1 次國內委託經營評選結果揭曉，由匯豐中華投信、德盛安聯投信、國泰投信、富邦投信、元大寶來投信、統一投信等 6 家投信公司取得簽約資格**

基金管理會 101 年度第 1 次國內委託經營業務，業依法定程序，本諸公平、公正原則，評審結果從優錄取匯豐中華投信、德盛安聯投信、國泰投信、富邦投信、元大寶來投信、統一投信等 6 家證券投資信託公司取得受託資格，依規定各獲得現金新台幣 40 億元之委託金額，總計新台幣 240 億元，委託期間為 4 年。

### **基金管理會提前終止第 4 批次國外委託經營受託機構摩根士丹利投資管理之委託投資契約**

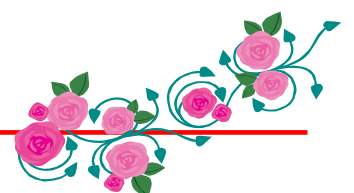
基金管理會辦理之 98 年度第 4 次國外委託經營業務，其中摩根士丹利投資管理因經營績效不佳，經 101 年 4 月 13 日基金管理會第 157 次委員會議討論通過，業於 101 年 6 月 1 日提前終止委託契約，委託資產全數以現金方式收回。

### **基金管理會第 8 次國內委託經營業務屆期收回**

基金管理會第 8 次國內委託經營業務 5 家受託機構（匯豐中華投信、安泰投信、國泰投信、富邦投信及復華投信），委託期限已於 101 年 6 月 7 日屆期，其中除匯豐中華投信達到目標收益率，取得續約資格外，其餘受託機構因未達目標收益率，委託資產採部分現金、部分現券方式收回，本案委託資產業已收回完竣。

### **退撫基金 100 年度決算，業已公告於退撫基金網站**

「公務人員退休撫卹基金 100 年度決算」業經基金管理會 101 年 3 月 9 日第 156 次委員會議、同年 4 月 13 日第 157 次委員會議及基金監理會同年 4 月 27 日第 78 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，網址：<http://www.fund.gov.tw>，點選「政府公開資訊」、「基金管理委員會預算決算書」查詢。

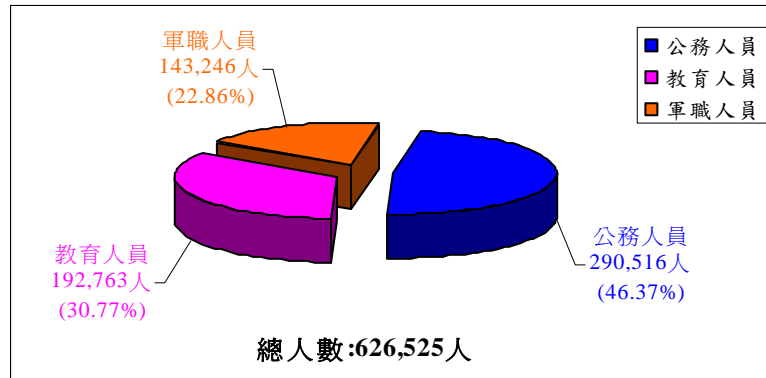


# 焦點數字



## ◆ 參加退撫基金人數

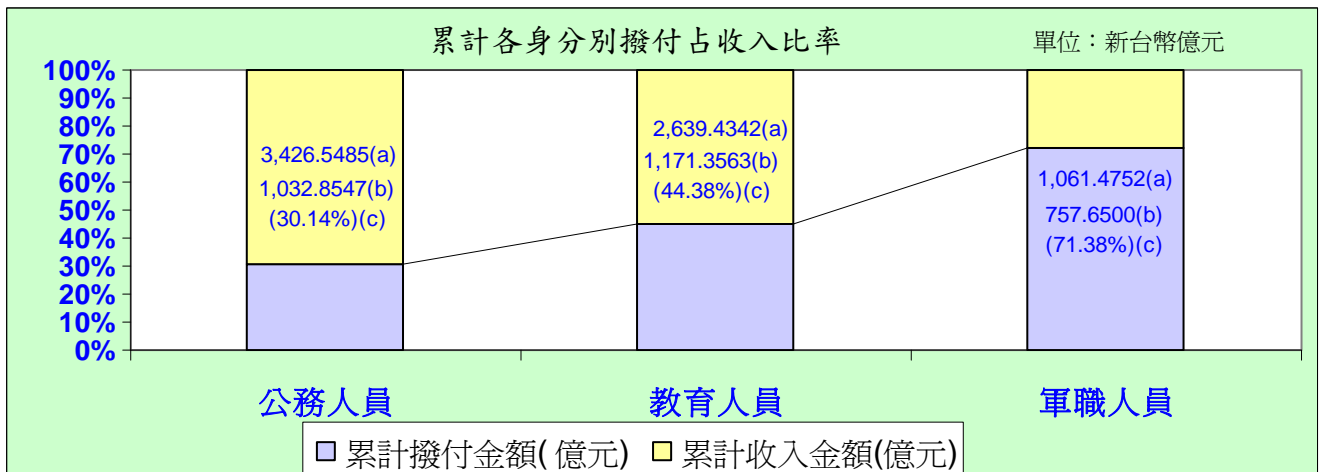
截至 101 年 6 月底止，參加基金之機關學校總數為 7,773 個，參加之總人數為 626,525 人，各身分別人數及比例如右圖：



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 101 年 6 月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）7,127.4579 億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為 2,961.8610 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：

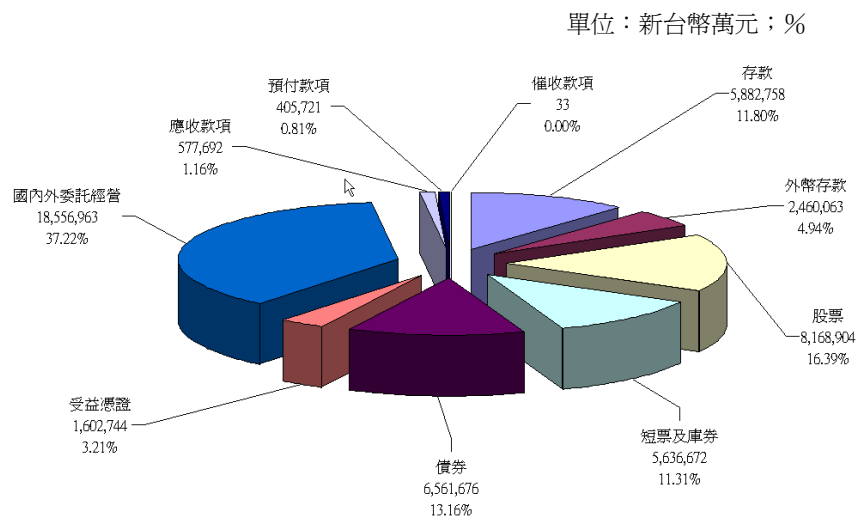


附註：

- 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。

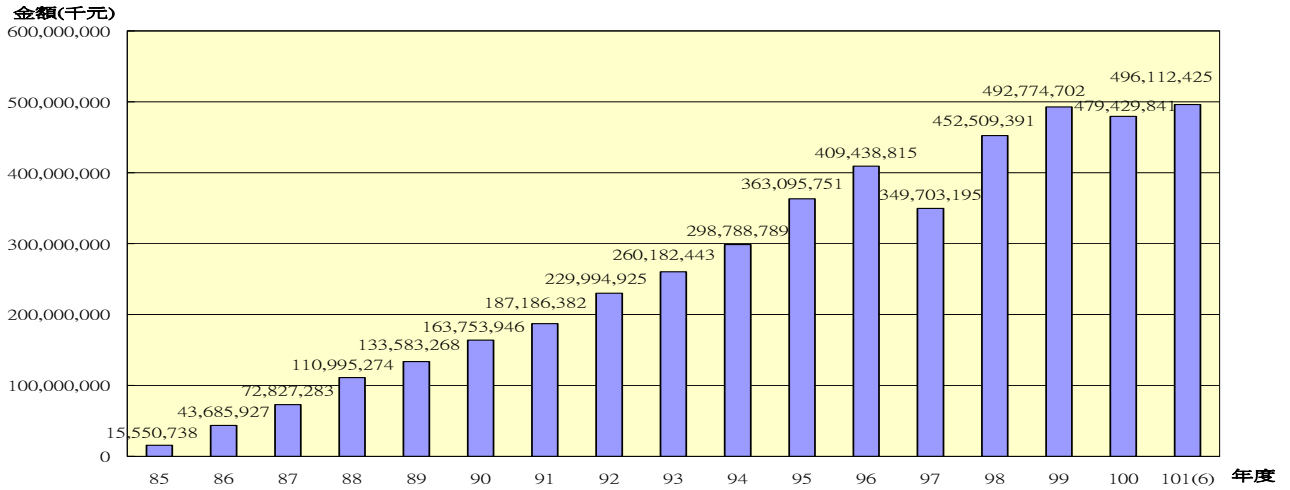
## ◆ 退撫基金資產運用明細圖

截至 101 年 6 月底止，基金結餘數合計為 4,985.3226 億元，基金運用概況如右圖：



◆退撫基金歷年基金淨值趨勢圖

單位:新台幣千元



附註：

- 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101年6月30日止)					
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例 (%)	101年度報酬率(%)
匯豐中華	5,000,000,000	5,116,293,478	116,293,478	2.33	2.33
合計	5,000,000,000	5,116,293,478	116,293,478	2.33	2.33
第9次委託經營 (自98年10月29日至101年6月30日止)					
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例 (%)	101年度報酬率(%)
復華投信	4,000,000,000	3,960,999,796	-39,000,204	-0.98	-0.49
匯豐中華	4,000,000,000	4,339,453,224	339,453,224	8.49	1.70
安泰投信	4,000,000,000	3,999,401,611	-598,389	-0.02	0.78
保德信投信	4,000,000,000	3,959,632,421	-40,367,579	-1.01	2.22
國泰投信	4,000,000,000	4,495,480,921	495,480,921	12.39	0.87
統一投信	4,000,000,000	4,519,916,680	519,916,680	13.00	1.90
合計	24,000,000,000	25,274,884,653	1,274,884,653	5.31	1.17
第10次委託經營 (自99年11月29日至101年6月30日止)					
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例 (%)	101年度報酬率(%)
復華投信	5,000,000,000	4,431,331,641	-568,668,359	-11.37	2.13
匯豐中華	5,000,000,000	4,771,420,860	-228,579,140	-4.57	1.76
富邦投信	5,000,000,000	4,382,613,928	-617,386,072	-12.35	-0.94
統一投信	5,000,000,000	4,827,800,231	-172,199,769	-3.44	6.27
群益投信	5,000,000,000	4,306,432,524	-693,567,476	-13.87	-1.46
日盛投信	5,000,000,000	4,361,450,613	-638,549,387	-12.77	3.45
合計	30,000,000,000	27,081,049,797	-2,918,950,203	-9.73	1.88



### 第11次委託經營（自100年2月25日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例(%)	101年度報酬率(%)
統一投信	4,000,000,000	3,748,629,797	-251,370,203	-6.28	5.89
元大寶來投信	4,000,000,000	3,184,983,446	-815,016,554	-20.38	-4.72
日盛投信	4,000,000,000	3,388,903,416	-611,096,584	-15.28	3.40
德盛安聯投信	4,000,000,000	3,745,821,205	-254,178,795	-6.35	-0.16
摩根投信	4,000,000,000	3,594,943,706	-405,056,294	-10.13	-5.03
復華投信	4,000,000,000	3,469,940,865	-530,059,135	-13.25	0.30
合計	24,000,000,000	21,133,222,435	-2,866,777,565	-11.94	-0.11

### 第12次委託經營（自101年6月5日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額	資產淨值	總損益金額	總損益比例(%)	101年度報酬率(%)
匯豐中華	1,000,000,000	1,030,517,085	30,517,085	3.05	3.05
德盛安聯投信	1,000,000,000	1,033,333,550	33,333,550	3.33	3.33
國泰投信	1,000,000,000	1,024,096,505	24,096,505	2.41	2.41
富邦投信	1,000,000,000	1,025,434,579	25,434,579	2.54	2.54
元大寶來投信	1,000,000,000	1,018,512,426	18,512,426	1.85	1.85
統一投信	1,000,000,000	1,026,524,618	26,524,618	2.65	2.65
合計	6,000,000,000	6,158,418,763	158,418,763	2.64	2.64

附註：

- 第8次(續約)委託經營之同期間大盤報酬率為3.05%。第9次委託經營之同期間大盤報酬率為-3.15%。第10次委託經營之同期間大盤報酬率為-12.22%。第11次委託經營之同期間大盤報酬率為-14.58%。第12次委託經營之同期間大盤報酬指數報酬率為5.92%。
- 第1次委託經營第3次續約、第2次委託經營續約、第3次委託經營續約、第4次委託經營續約、第5次委託經營、第6次委託經營及第7次委託經營，已分別自99年7月16日、94年10月5日、98年10月13日、100年4月1日、98年5月9日、99年4月25日及99年11月7日起全數終止。另第8次除匯豐中華投信達到目標收益率予以續約外，其餘受託機構已於101年6月7日到期終止契約；第9次之永豐投信因績效不佳，於101年1月16日提前收回。
- 第8次至第11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。

### ◆ 退撫基金國外委託經營績效統計表

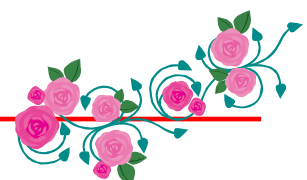
單位：美元，新台幣，%

### 第4次國外委託經營（自98年9月14日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額(美元)	資產淨值(美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度報酬率(%)
			金額	報酬率(%)	金額	報酬率(%)	
I N G資產管理	250,000,000	283,161,278.18	33,161,278.18	13.26	313,769,637	3.85	6.68
德盛安聯資產管理	250,000,000	302,322,389.32	52,322,389.32	20.93	886,974,277	10.87	5.40
貝萊德投資管理	250,000,000	290,227,902.97	40,227,902.97	16.09	525,167,717	6.44	6.06
合計	750,000,000	875,711,570.47	125,711,570.47	16.76	1,725,911,631	7.05	6.03

附註：

- 依98年9月11日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率32.628換算。
- 依101年6月30日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率29.915換算。
- 股票型本會指定指標為摩根士丹利全球指數，其同期間指定指標報酬率為16.54%，101年度指定指標報酬率為5.65%。



### 第5次國外委託經營亞太股票型（自99年4月28日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率(%)	金額	報酬率(%)	
富達國際	200,000,000	205,635,744.60	5,635,744.60	2.82	-130,806,700	-2.08	6.36
瑞銀環球資產管理	200,000,000	206,390,981.21	6,390,981.21	3.20	-108,213,797	-1.72	4.79
合計	400,000,000	412,026,725.81	12,026,725.81	3.01	-239,020,497	-1.90	5.57

附註：

- 1.依 99 年 4 月 27 日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率 31.412 換算。
- 2.依 101 年 6 月 30 日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率 29.915 換算。
- 3.亞太股票型本會指定指標為摩根士丹利亞太(日本、臺灣除外)指數，其同期間指定指標報酬率為 1.12%，101 年度指定指標報酬率為 5.51%。

### 第5次國外委託經營國際股票型（自99年6月4日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率(%)	金額	報酬率(%)	
德盛安聯資產管理	250,000,000	312,574,573.18	62,574,573.18	25.03	1,281,918,357	15.89	5.38
施羅德投資管理	250,000,000	291,090,321.17	41,090,321.17	16.44	639,216,958	7.92	6.21
合計	500,000,000	603,664,894.35	103,664,894.35	20.73	1,921,135,314	11.90	5.78

附註：

- 1.依 99 年 6 月 3 日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率 32.275 換算。
- 2.依 101 年 6 月 30 日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率 29.915 換算。
- 3.國際股票型本會指定指標為摩根士丹利全球指數，其同期間指定指標報酬率為 16.87%，101 年度指定指標報酬率為 5.65%。

### 第6次國外委託經營（自100年8月16日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率(%)	金額	報酬率(%)	
施羅德投資管理	200,000,000	202,070,519.89	2,070,519.89	1.04	254,539,603	4.40	5.59
景順德國資產管理	200,000,000	216,446,805.78	16,446,805.78	8.22	684,606,195	11.82	5.76
德盛安聯資產管理	200,000,000	224,045,337.71	24,045,337.71	12.02	911,916,278	15.75	8.04
國際股票型小計	600,000,000	642,562,663.38	42,562,663.38	7.09	1,851,062,075	10.66	6.49
摩根資產管理	200,000,000	191,691,912.93	-8,308,087.07	-4.15	-55,936,425	-0.97	4.53
瑞萬通博資產管理	200,000,000	211,315,770.48	11,315,770.48	5.66	531,111,274	9.17	10.30
新興股票型小計	400,000,000	403,007,683.41	3,007,683.41	0.75	475,174,849	4.10	7.48
合計	1,000,000,000	1,045,570,346.79	45,570,346.79	4.56	2,326,236,924	8.03	6.87

附註：

- 1.依 100 年 8 月 15 日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率 28.952 換算。
- 2.依 101 年 6 月 30 日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率 29.915 換算。
- 3.國際股票型本會指定指標為富時全球指數，其同期間指定指標報酬率為 3.26%，101 年度指定指標報酬率為 5.72%。
- 4.新興股票型本會指定指標為摩根士丹利新興市場(台灣除外)指數，其同期間指定指標報酬率為-5.66%，101 年度指定指標報酬率為 4.17%。

第7次國外委託經營（自101年6月7日至101年6月30日止）

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	總損益(美元)		總損益(新臺幣)		101年度 報酬率(%)
			金額	報酬率(%)	金額	報酬率(%)	
東方匯理資產管理	120,000,000	120,783,880.47	783,880.47	0.65	21,049,784	0.59	0.65
施羅德投資管理	120,000,000	120,826,909.41	826,909.41	0.69	22,336,995	0.62	0.69
貝萊德投資管理	120,000,000	120,525,794.88	525,794.88	0.44	13,329,154	0.37	0.44
合計	360,000,000	362,136,584.76	2,136,584.76	0.59	56,715,933	0.53	0.59

附註：

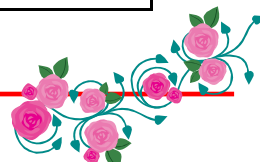
- 1.依 101 年 6 月 6 日央行公告之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率 29.935 換算。
- 2.依 101 年 6 月 30 日台灣銀行外幣結帳價格表之新台幣對美元匯率 29.915 換算。
- 3.公司債券型本會指定指標為巴克萊資本全球綜合公司債券指數，其同期間指定指標報酬率為 1.23%，101 年度指定指標報酬率為 1.23%。

◆ 退撫基金歷年收益情形

單位：新臺幣億元，%

年度	已實現 收益數 (億元)	已實現 年化收益率 (%)	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 益後之年化收益率 (%)	台銀2年期 定期存款 利率(%)
85	4.83	7.784	4.83	7.784	6.930
86	34.66	12.420	34.19	12.251	6.292
87	52.86	9.119	15.51	2.675	6.313
88	73.97	8.181	110.40	12.209	5.846
89	196.92	9.973	-171.83	-8.702	5.142
90	67.13	4.720	54.71	3.847	4.016
91	45.43	2.594	-44.26	-2.527	2.246
92	39.50	1.946	164.98	8.129	1.567
93	63.32	2.628	53.14	2.206	1.496
94	99.14	3.661	128.30	4.737	1.812
95	140.96	4.446	346.63	10.932	2.175
96	210.88	5.617	184.28	4.908	2.473
97	-94.97	-2.464	-860.87	-22.333	2.693
98	63.59	1.625	762.63	19.489	0.937
99	134.89	3.048	159.47	3.603	1.068
100	68.73	1.445	-284.51	-5.980	1.323
101(至4月底)	33.95	2.114	155.92	9.712	1.400
101(至5月底)	31.19	1.550	53.88	2.678	1.400
101(至6月底)	29.53	1.224	108.92	4.514	1.400

註：89 年度係一年半之會計期間。





## 理財聊天室



### 原來，我可以不必當恐龍？

(群益投信提供)

遠從恐龍時代開始，叢林之中就藏有很多不可預料的危險，那時的動物每分每秒都必須面對生死問題，因為動物只要一失足，很可能就造成千古恨。因此從爬蟲類開始，動物最原始的腦袋，就必須有面對恐懼和危險的本能反應，科學家叫這個頭腦做「蜥蜴腦」(lizard brain)。

#### 別用蜥蜴腦賺錢

人腦也反映了我們祖先的世界。儘管我們已經不需再擔心睡著時遭受攻擊，這個蜥蜴腦仍在經歷演化後被保存下來，我們的蜥蜴腦是一種尋找模式、回首過去的系統，它使我們能夠成功地搜尋糧食，並重複成功的行為。這個系統曾幫助我們祖先存活和繁殖，但想投資賺錢，可不能依賴蜥蜴腦，現代的金融市場懲罰這種向後看的決策，因為它容易造成我們逢高買進、逢低賣出。

如果人類是經濟理論假設的理性而冷靜的機器人，那麼取得個人財務自由將十分容易。只是面對時常風吹草動的資本市場，我們常會被喚起本能，鬧無理情緒或跟著大眾做出非理性決定，使得取得財務自由的目標格外困難，尤其是面對最近歐債問題而信心薄弱的資本市場。

#### 3 招收服蜥蜴腦

我們有兩個大腦，一個是能夠做出合理決

策的理性，另一個則是我們的本能(也就是蜥蜴腦)，在投資上，所幸我們可以用3招，收服這個會讓投資造成災難的蜥蜴腦：

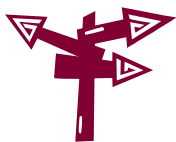
**一、別逼蜥蜴腦現身：**如果把身家全部都放在高風險資產，容易造成自己的心理壓力，也會喚醒自己的蜥蜴腦，若讓時常暴露在提高警覺的心理狀態下，容易對市場的波度過度反應。趁現在好好檢視，自己的風險承受程度和現在的「資產配置」如何？想收服蜥蜴腦，可以依照不同的年齡為自己保留「保命錢」部位，以現金、貨幣型基金或債券基金來持有。

**二、偏要反蜥蜴腦而行：**蜥蜴腦最愛用過去行的通模式來面對現在和未來，讓動物知道去哪持續取得水源，躲在哪裡的洞穴不易被掠食者發現；若換成投資行為，卻容易變成「追高」、「殺低」。其實，在基金淨值為高檔時應該要減碼投資單位，低檔時反而應該加碼進入，利用「定期定額」最能收服這個不理性的蜥蜴腦。

**三、不學蜥蜴目光短淺：**主人帶著狗在街上散步，這狗先跑到前面，再回到主人身邊。接著，又跑到前面，看到自己跑得太遠，又折回來。最後，他倆同時抵達終點，男子優閒的走了一公里，而狗反反覆覆走了四公里。這裡的主人就是景氣，而狗就是股市。蜥蜴腦會跟著狗的前後反覆而動念浮躁，而懂的「長期投資」的投資人則會知道，此時面對市場雜音，更要做一個淡定的主人。







## 離岸人民幣債券的雙叉路口， 投資的下一站？

(施羅德投信提供)

面對中國由出口轉向內需的結構改革年度，過去市場熱門的人民幣升值題材以及離岸人民幣債券市場後市究竟如何？

### 匯率收益預期下降，高收益、低波動特性更加彰顯

從政策發展的角度分析，中國貿易的進一步自由化，使中國決策者更有自信推行人民幣雙向波動的正常發展，這是人民幣國際化非常重要的里程碑，有利於人民幣自由浮動的中長線終極目標。然而，這並不意味著人民幣的升值步伐將嘎然而止，而傾向是升值預期的調整與放緩。

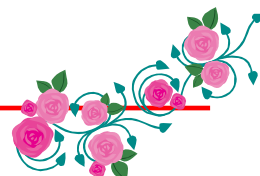
從週期性角度分析，中國經濟放緩和較低的通貨膨脹預期代表著人民幣兌美元的升值步伐應該放緩。儘管如此，人民幣並不會進入持久性的貶值循環，因為這將破壞貨幣國際化的努力，而美國在選舉年的政治壓力更是一個重要考量因素。儘管美元最近一直相當強勁，人民幣仍是亞洲投資者在本國貨幣以外的優質投資標的，從過去的經驗可知，人民幣在風險調整過後的報酬率上，相當具有投資吸引力。

在中國財政狀況健康的支撐下，人民幣提供投資人一個價值儲存的替代品，而貨幣升值也有助於中國轉向內需成長的結構性目標。從長遠的角度分析，人民幣可望維持強勢貨幣的優勢，而強勢的貨幣也有利於中國解決結構失衡，以及幫助遏制通貨膨脹問題，達到一舉數得的好處。

市場對於人民幣升值預期的降溫，對香港離岸人民幣債券而言，其實是相對健康的發展。過去離岸人民幣債券的投資者過度專注於人民幣升值預期，使得離岸人民幣債券市場供需嚴重失衡，利率也維持在相對低點，然而，在人民幣國際化與流動性顯著增加的前提下，配合人民幣大幅升值預期降溫，離岸人民幣債券市場的供需轉向更為均衡，投資者投資於離岸人民幣債券市場的原因，不再僅僅是因為貨幣的升值潛力，而是回歸基本面的收益以及分散題材，這樣的趨勢反而有利於人民幣債券市場發展，高收益債券投資吸引力亦大增。

此外，新債發行的狀況也相對樂觀。目前非政府債券部門的債券平均收益率是 4.5% 左右，在全球低利率的利率環境下，這是具有相對吸引力的水準。隨著投資者愈來愈有信心，這個市場將繼續增長，愈來愈多的法人機構和私人投資者對於離岸人民幣債券出現結構性需求：

- (一) 退休基金：在香港與中國經濟聯繫更加緊密的現在，離岸人民幣債券在香港人民的退休基金中，慢慢占有舉足輕重的角色。相對而言，人民幣債券也較一般港元債券提供更好的收益率。
- (二) 法人機構投資者：許多法人投資者將離岸人民幣債券視為已開發國家債券外的另類投資，對投資組合的多元化有相當貢獻，隨著人民幣債券市場的蓬勃發展，法人機構對於此類資產的需求也與日遽增。
- (三) 亞洲債券投資者：離岸人民幣債信市場提供了亞洲債券投資人多樣化和超額報酬的機會，市場有越來越多的亞洲債券基金開始增加離岸人民幣債券的投資。





(四)全球投資者：有鑑於離岸人民幣債券提供了來自全球優質企業與知名公司的債券投資機會，投資於此類資產的投資人將更加多元，也愈將趨於國際化。

### 市場展望及策略

基於以下原因，離岸人民幣債券，尤其是高收益等級債券的表現將相對強勢：

(一)中國經濟並無硬著陸風險，債券市場價格亦多已反應經濟趨緩的狀況，未來更多的中國軟著陸數據將進一步支持離岸人民幣債券市場走勢。

(二)總體而言，離岸人民幣債券市場的供給與需求已較均衡，新債發行的利率與狀況也相當健康，這對於離岸人民幣債券的中長線發展相對有利。

在產業配置方面，鑒於相對有限的供給以及具相對吸引力的利率水準，看好準主權國家政府債券，尤其許多穩健的國有企業，享有完整的政府支持，但與國債利差超過 200bps 以上，提供相當好的投資機會。另外，部分短期高收益債券提供了多樣化以及較高收益的投資機會，也是值得投資人留意的投資契機。

### 結論

人民幣國際化將成為今後幾年的國際投資主軸，也為境外投資者提供了投資中國相關固定收益市場的捷徑。隨著市場不斷發展，離岸人民幣債券的需求不再是由貨幣升值的預期所推動，在全球利率處於低檔的金融環境中，離岸人民幣債券不但是提供較高收益、較低波動的投資選擇，同時也提供在傳統固定收益資產外的另類多元選擇，對投資人而言不啻為一大福音。



## 理財小百科

### 景氣對策信號 (Monitoring indicator)：

亦稱「景氣燈號」，係以信號燈代表景氣狀況的一種指標，目前由貨幣總計數M 1B 變動率等 9 項指標構成。每月依各構成項目之年變動率變化，與其檢查值做比較後，視其落於何種燈號區間給予分數及燈號，並予以加總後即為綜合判斷分數及對應之景氣對策信號。景氣對策信號各燈號之解讀意義如下：若對策信號亮出「綠燈」，表示當前景氣穩定、「紅燈」表示景氣熱絡、「藍燈」表示景氣低迷，至於「黃紅燈」及「黃藍燈」二者均為注意性燈號，宜密切觀察後續景氣是否轉向。

## 熱線交流網



### 紙上叩應

**Q：**原以公務人員身分加入退撫基金人員，之後再轉任教育人員，得否自轉任教育人員之日起 5 年內申請補繳留職停薪服義務役期間之退撫基金費用疑義。

**A：**依教育部 101 年 5 月 21 日臺人(三)字第 1010086925 號書函規定：

一、查學校教職員退休條例第 8 條之 1 第 2 項規定：「教職員於退撫新制施行後，曾任公務人員、軍職人員或中華民國 85 年 5 月 1 日至 92 年 12 月 31 日之政務人員年資，應於轉任時，將其原繳未曾領取之基金費用本息移撥退休撫卹基金帳戶，始得併計其任職年資。」





二、次查公務人員退休法第 15 條第 4 項規定：「公務人員於退撫新制實施後，曾服義務役軍職、替代役人員年資，其未併計核給退除給與者，應於初任到職支薪或復職復薪時，依銓敘審定之等級，比照前項規定補繳退撫基金費用，始得併計年資。」

三、復查銓敘部 94 年 6 月 17 日部退二字第 0942514132 號書函略以，公務(教育)人員於退撫新制施行後，曾服義務役之年資，應於初任公務(教育)人員之日起 5 年內，依規定提出申請補繳義務役軍職人員年資退撫基金費用本息，並於日後轉任公務(教育)人員時，將其原繳未曾領取之基金費用本息移撥公務(教育)人員退撫基金帳戶，始得併計年資。

四、O 師於 90 年 3 月 21 日以公務人員身分加入退撫基金，91 年 4 月 16 日留職停薪服義務役，92 年 12 月 13 日回職復薪，並於 93 年 3 月 26 日離職，嗣於 100 年 8 月 1 日起以教育人員身分加入退撫基金。依上開規定，O 師應於回職復薪之日起 5 年內申請補繳公務人員退撫基金，並於嗣後轉任教育人員時，將基金費用本息移撥教育人員退撫基金帳戶，始得併計年資。



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)

