



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	◎基金管理會修正「財團法人海峽交流基金會人員轉任公務人員補繳曾任年資應繳基金費用計算標準對照表」 ◎基金管理會提前終止第10批次國內委託經營受託機構群益證券投資信託股份有限公司之委託投資契約 ◎基金管理會提前終止第10批次國內委託經營受託機構富邦證券投資信託股份有限公司之委託投資契約
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	◎ 第二季投資展望- 股市首重中國、債市聚焦點心債 ◎ 金融櫥窗：美債殖利率何去何從 ◎ 理財小百科：消費者物價指數(Consumer Price Index, CPI)
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、李蘊真、鄭淑芬、高振隆
葉綺文、詹靜宜、彭建源、高苡瑄
陳建明、彭舒歆、林文綸、陳怡君
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



基金管理會修正「財團法人海峽交流基金會人員轉任公務人員補繳曾任年資應繳基金費用計算標準對照表」（以下簡稱海基會人員轉任公務人員補繳基金費用對照表）

基金管理會 102 年 2 月 4 日台管業二字第 1021005621 號書函

- 一、基金管理會為配合財團法人海峽交流基金會編制職稱之修正，研擬修正海基會人員轉任公務人員補繳基金費用對照表，並經公務人員退撫法令主管機關銓敘部 101 年 10 月 9 日部退三字第 1013645779 號書函及 102 年 1 月 11 日部退三字第 1023683800 號書函同意。
- 二、上開海基會人員轉任公務人員補繳基金費用對照表自發文日期生效，另基金管理會 93 年 8 月 19 日台管業二字第 0930443567 號函之原海基會補繳基金費用對照表配合停止適用。

基金管理會提前終止第 10 批次國內委託經營受託機構群益證券投資信託股份有限公司之委託投資契約

基金管理會辦理之 99 年度第 1 次國內委託經營業務，其中群益證券投資信託股份有限公司因經營績效不佳，經 101 年 12 月 21 日基金管理會第 165 次委員會議討論通過，業於 102 年 1 月 28 日提前終止委託契約，委託資產採部分現金、部分現券方式收回。

基金管理會提前終止第 10 批次國內委託經營受託機構富邦證券投資信託股份有限公司之委託投資契約

基金管理會辦理之 99 年度第 1 次國內委託經營業務，其中富邦證券投資信託股份有限公司因經營績效不佳，經 102 年 2 月 4 日基金管理會第 167 次委員會議討論通過，業於 102 年 3 月 8 日提前終止委託契約，委託資產採部分現金、部分現券方式收回。

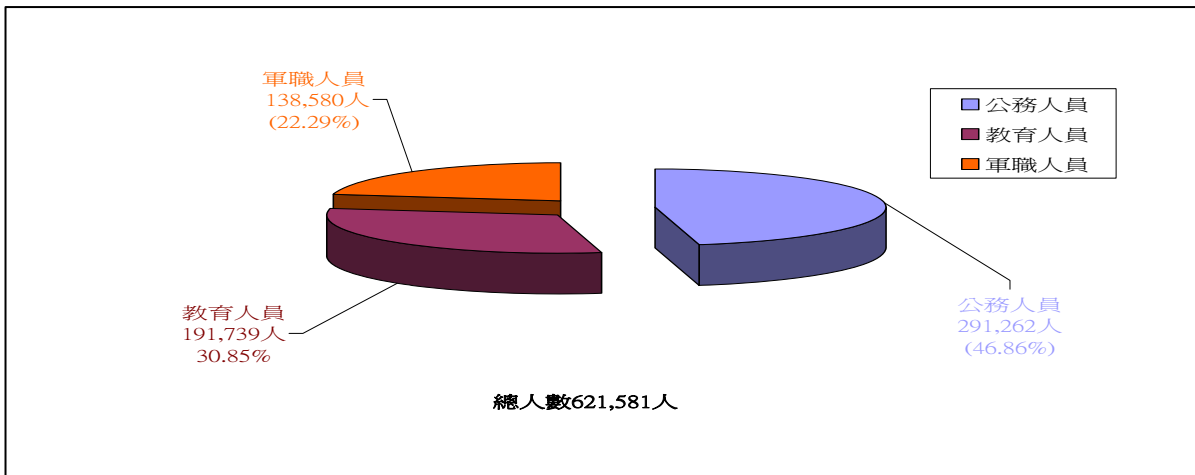


焦點數字



◆ 參加退撫基金人數

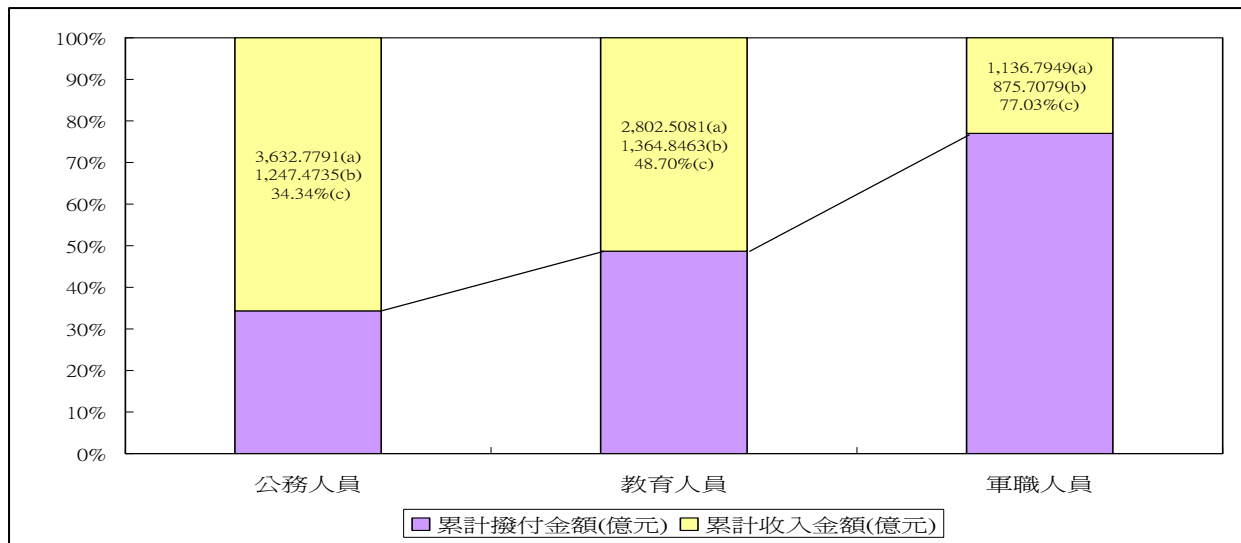
截至102年3月底止，參加基金之機關學校總數為7,637個，參加之總人數為621,581人，各身分別人數及比例如下圖：



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102年3月底止，累計收入總金額為新台幣（以下同）7,572.0821億元（不含括營運管理收入），累計撥付總金額為3,488.0277億元，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)為各身份別累計收入；(b)為各身份別累計撥付金額；(c)為累計各身份別撥付佔收入比率。

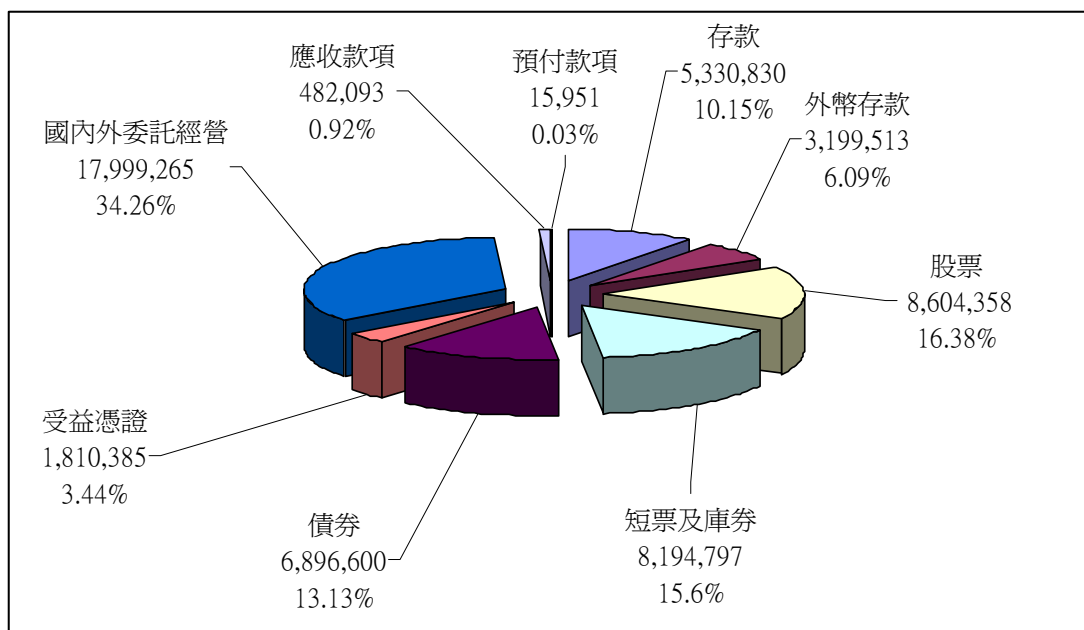




◆ 退撫基金資產運用明細圖

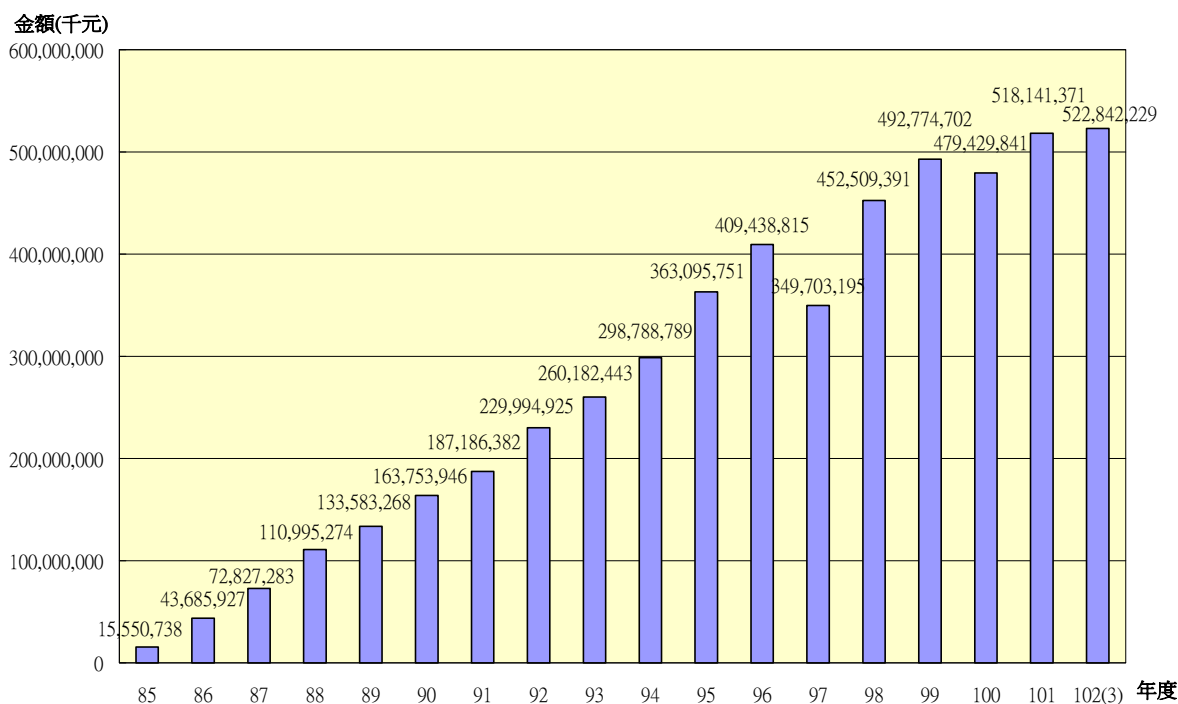
截至103年3月底止，基金結餘數合計為5,253.3792億元，基金運用概況如下圖：

單位：新台幣萬元；%



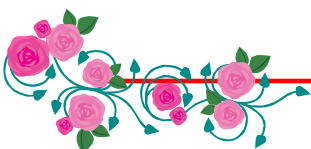
◆ 退撫基金歷年基金淨值趨勢圖

單位:新台幣千元



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，%

98年第1次(續約)委託經營 (自101年6月8日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	102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(%)
匯豐中華	5,000,000,000	5,523,519,651	4.62	10.47	1	11.84
合計	5,000,000,000	5,523,519,651	4.62	10.47		

註：本批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。

99年度第1次委託經營 (自99年11月29日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	102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(%)
匯豐中華	5,000,000,000	5,197,988,064	2.08	3.96	1	-4.73
統一投信	5,000,000,000	4,966,434,768	2.61	-0.67	2	
日盛投信	5,000,000,000	4,616,986,230	2.93	-7.66	3	
復華投信	5,000,000,000	4,601,219,160	1.88	-7.98	4	
合計	20,000,000,000	19,382,628,222	2.37	-3.09		

註：本批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。

99年度第2次委託經營 (自100年2月25日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	102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(%)
德盛安聯投信	4,000,000,000	4,080,068,259	2.49	2.00	1	-7.29
統一投信	4,000,000,000	3,865,920,489	2.71	-3.35	2	
摩根投信	4,000,000,000	3,721,360,614	0.39	-6.97	3	
日盛投信	4,000,000,000	3,641,347,538	4.34	-8.97	4	
復華投信	4,000,000,000	3,618,642,329	2.06	-9.53	5	
合計	20,000,000,000	18,927,339,229	2.38	-5.36		

註：本批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。

101年度第1次委託經營 (自101年6月5日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額	資產淨值	102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(%)
德盛安聯投信	3,000,000,000	3,625,740,980	6.84	23.13	1	19.11
統一投信	3,000,000,000	3,408,992,931	3.85	14.47	2	
匯豐中華	3,000,000,000	3,403,750,017	3.80	14.13	3	
富邦投信	3,000,000,000	3,400,787,467	2.40	13.98	4	
元大寶來投信	3,000,000,000	3,400,894,780	3.03	13.56	5	
國泰投信	3,000,000,000	3,360,577,451	2.35	12.41	6	
合計	18,000,000,000	20,600,743,626	3.73	15.27		

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。

◆ 退撫基金國外委託經營績效統計表

單位：新臺幣億元，%

98年度第1次國外委託經營國際股票型(自98年9月14日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	102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(%)
ING資產管理	250,000,000	322,925,107.22	3.53	29.17	3	36.42
德盛安聯資產管理	250,000,000	354,290,680.27	7.38	41.72	1	
貝萊德投資管理	250,000,000	336,394,831.12	8.36	34.56	2	
合計	750,000,000	1,013,610,618.61	6.44	35.15		

註:本會指定指標為MSCI全球指數。

98年度第2次國外委託經營亞太股票型(自99年4月28日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	102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	200,000,000	247,495,677.08	2.95	23.75	2	20.52
瑞銀環球資產管理	200,000,000	250,226,467.73	5.04	25.11	1	
合計	400,000,000	497,722,144.81	3.99	24.43		

註：亞太股票型本會指定指標為MSCI亞太(日本、臺灣除外)指數。

98年度第2次國外委託經營國際股票型(自99年6月4日至102年3月31日止)						
受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	102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(%)
德盛安聯資產管理	250,000,000	366,454,475.33	7.38	46.58	1	36.82
施羅德投資管理	250,000,000	339,894,386.80	6.22	35.96	2	
合計	500,000,000	706,348,862.13	6.81	41.27		

註：國際股票型本會指定指標為MSCI全球指數。



100年度第1次國外委託經營(自100年8月16日至102年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	102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	236,573,614.30	6.31	18.29	3	21.01
景順德國資產管理	200,000,000	252,652,793.79	7.83	26.33	2	
德盛安聯資產管理	200,000,000	262,762,480.91	6.57	31.38	1	
國際股票型小計	600,000,000	751,988,889.00	6.91	25.33		
摩根資產管理	200,000,000	218,021,448.25	0.25	9.01	2	6.36
瑞萬通博資產管理	200,000,000	235,845,551.58	1.42	17.92	1	
新興股票型小計	400,000,000	453,866,999.83	0.85	13.47		
合計	1,000,000,000	1,205,855,888.83	4.54	20.59		

註：1.國際股票型本會指定指標為富時全球指數。

2.新興股票型本會指定指標為MSCI新興市場(台灣除外)指數。

100年度第2次國外委託經營公司債券型(自101年6月7日至102年3月31日止)

受託機構名稱	委託金額 (美元)	資產淨值 (美元)	102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	120,000,000	128,944,405.93	-1.63	7.45	1	6.85
施羅德投資管理	120,000,000	128,526,271.22	-1.59	7.11	2	
貝萊德投資管理	120,000,000	127,751,010.72	-1.32	6.46	3	
合計	360,000,000	385,221,687.87	-1.51	7.01		

註：本會指定指標為巴克萊資本全球綜合公司債券指數。



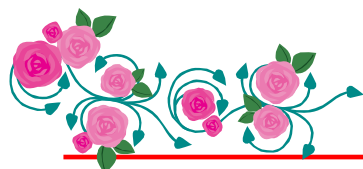


◆ 退撫基金歷年績效表

單位：新臺幣億元，%

年度	已實現 收益數 (億元)	已實現 年收益率 (%)	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 益後之年收益率 (%)	臺銀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	106.63	2.207	298.11	6.171	1.400
102 (3月)	52.75	4.169	159.51	12.608	1.400

註：89年度係一年半之會計期間。





理財聊天室



第二季投資展望- 股市首重中國、債市聚 焦點心債

(滙豐中華投信提供)

邁入第二季，滙豐中華投信認為，2013年全球金融市場將因展望景氣好轉的預期心態下持續走高，風險性資產繼續成為資金追逐標的，其中因中國經濟復甦明確，成為驅動全球經濟成長動能的主要推力，成為首要看好標的。由公債殖利率及資金流向亦可看出投資者已有轉向股票資產跡象，在經濟數據仍未出現明顯雜音之前，預期股票資產上檔空間將優於債券資產。

滙豐中華投信認為，新興市場成長動力是世界焦點，就GDP來看，新興市場仍將高於成熟市場，2013全年定調為溫和成長，第二季經濟表現應較第一季為佳。CPI雖可能逐季上揚，但預期多數新興市場國家全年仍將在官方目標內。企業獲利預估雖仍有調降，但調降家數持續下降，且企業獲利展望已經轉正，相較成熟市場經濟遲滯，股價卻創新高，新興市場相對更具吸引力。

在三大新興市場區域中，尤其看好新興亞洲。新興亞洲企業獲利持續改善，市場預估今年將有18%左右成長，其中由於中國經濟回穩，城鎮化帶動基建及內需消費，出口也因歐美復甦而漸有起色。

而在新興亞洲中，更看好中國市場。從去年開始，中國企業紛紛進行去庫存的動作，但

至今庫存去化已逐漸告一段落；根據過去經驗，在補庫存循環重新啟動下，帶動產業獲利持續上揚。由國企股預估獲利、預估本益比與指數走勢明顯可見，預估獲利已大幅上升，使得價值面更為便宜，成為今年投資人主要青睞的市場。

債市方面，雖然第一季出現公債殖利率大幅彈升情況，但「大區間震盪並緩步向上」應該還是主要格局，短期內要全面轉空不易，因此利差商品依舊優於利率商品。選債標的仍以「存續期間短、利差寬、收益率高」為判斷，其中高收益債券偏好歐洲高收益債及亞洲高收益債，新興債則偏好當地貨幣計價新興市場債及外幣計價新興市場公司債。

至於第一季因價值相對便宜而獲得資金追捧的點心債，在收益率快速下滑之下，目前殖利率與其他亞洲公債已相差無幾，預料第二季資本利得空間將縮小。不過由於賽普勒斯紓困案衍生的銀行擠兌風波，再次推升市場對安全性公債的需求，而今年以來公債殖利率的大幅波動對債券的總回報是一大影響因素。

滙豐中華投信表示，當美債殖利率往上彈時，公債價格將走弱，此時存續期較短的債券，防禦能力相對較高。目前在各債券種類當中，點心債的存續期間可說是最短的，受利率波動的衝擊較小，因此當債券市場出現較大波動時，點心債能擁有相對穩健的表現。

至於人民幣方面，滙豐中華投信預期，仍可能維持盤整格局，主要在各國競相實施匯率戰之下，美元指數走勢錯綜複雜，人行亦未有明確表態，今年以來再度回歸與美元指數同向的走勢。

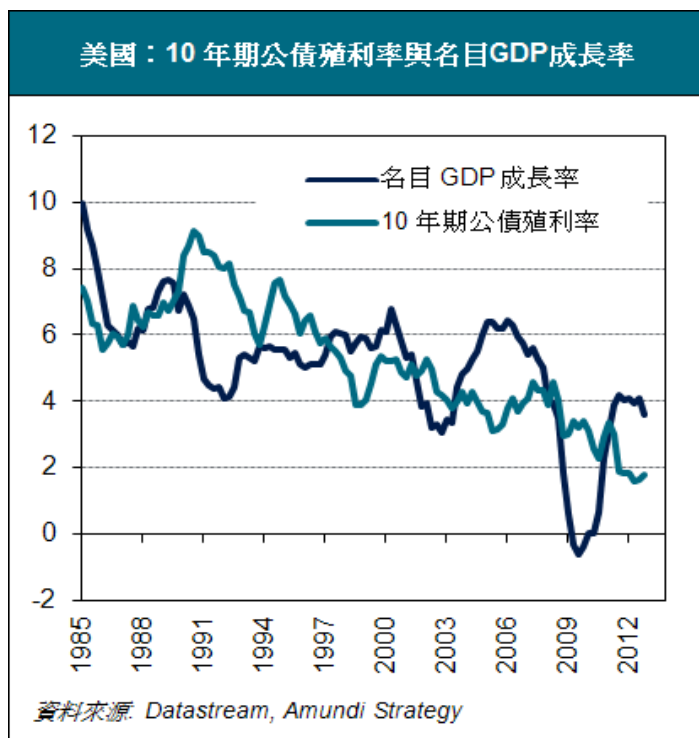
美債殖利率何去何從？

(東方匯理資產管理公司提供)

眾所週知，聯準會所採取的非常規貨幣政策，已對美債殖利率造成影響。其大規模量化寬鬆資產收購計畫，目的在於「壓低長期利率」和振興經濟活動。從此以往，聯準會內部的討論將著重於應否繼續維持非常規的政策。以利率政策而言，FOMC 於 12 月宣佈，聯準會基金利率水準將取決於就業市場的復甦狀況，並承諾只要失業率高於 6.5% 且通膨低於 2.5%，將維持現行利率水準不變。這種種的因素勢必影響 2013 和 2014 年的美債殖利率曲線。既然市場上普遍認為美國的利率過低，我們另外提出幾個指標，藉以評估債券利率的「合理水準」。

一般評估長期名目利率「合理水準」的方式，乃是追蹤名目利率與名目 GDP 成長率之間的關係。就美國而言，依此方式可推估出 10 年期公債殖利率理當介於大約 3.5% 和 4% 之間，目前的殖利率則為 2%。

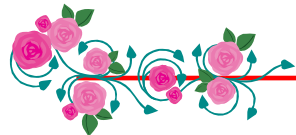
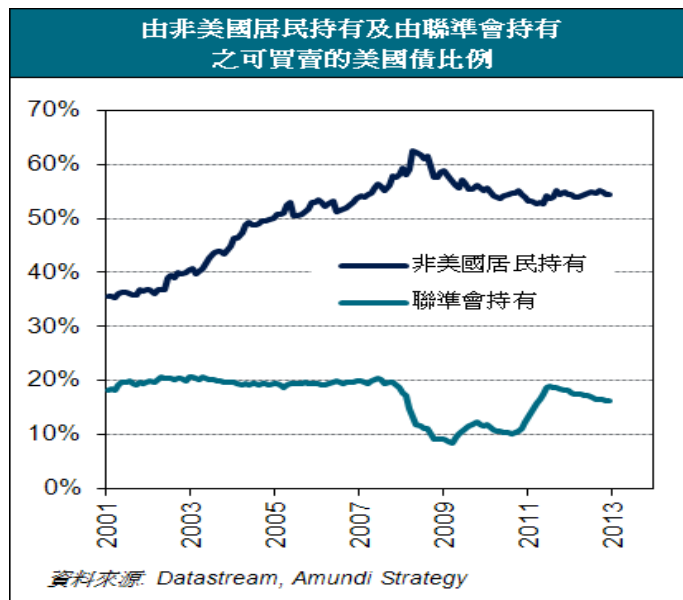
圖 1：美國 10 年期公債殖利率與名目 GDP 成長率



長期來看，這樣的差異關係相對來說是好的，但與均衡水準的乖離程度非常可觀，也可能維持數年。還有更加仰賴實證經驗的其他模型，足以解釋長期的利率變化。在本文稍後也會提出其中一種方式。許多變項足以影響債券殖利率。對於未來短期利率的預期，是其中主要的一項。針對 3 個月國庫券的 1 年期預期（如市場調查的預期值），也可大致解釋長期利率水準。當然，貨幣政策在決定債券殖利率趨勢上，具有關鍵性角色。境外的需求亦有著重要的影響力。前聯準會主席葛林斯班 (Alan Greenspan)，認為 2005-2007 年間，長期債券殖利率在貨幣緊縮情況下，維持低水位一事，仍是個「謎」：數項研究指出，實際上，外國央行在此期間內大量購入美國政府債券，嚴重壓低了美國利率。不到幾年的光景，次債危機爆發之際，聯準會祭出收購公債計畫和扭轉操作（出售 4000 億美元短期債，購入同等金額的長期債），同樣也壓低利率水準。

我們因此採用簡單的經濟模型（普通最小平方方法），並考量 3 個月國庫券的 1 年期預期和外國投資人所持的鉅額公債，以及聯準會所持有的部位。依據此模型，外國人持有可流通公債每增加 1 個百分點，10 年期公債殖利率便會減少 5 基點；該比率在 2007 年底，已自 2002 年底的 40% 上升至 58%，因此使得 10 年期公債殖利率下降約 90 個基點，足以說明期間內長期利率何以維持低水準。

圖 2：由非美國居民持有及聯準會持有之可買賣的美國債比例

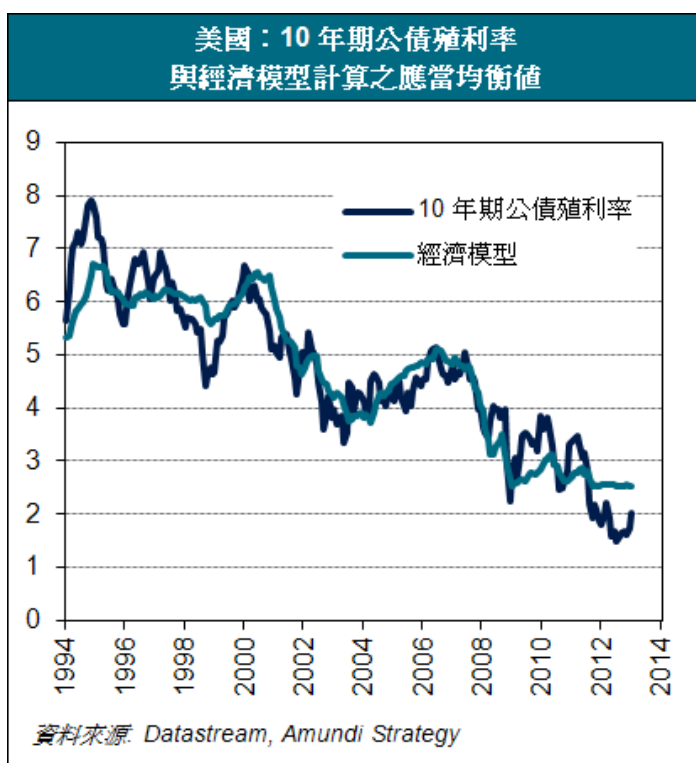




套用相同模型，聯準會持有可流通公債每增加 1 個百分點，則會使 10 年期公債殖利率降低 7 個基點。儘管如此，我們在分析此變項時仍應謹慎處理，因為聯準會持有的可流通債券比例，在 2012 年時已自動由 18.2% 降至 16.2%（未購入公債且總債務增加），且一直到 2013 年 1 月收購 450 億美元政府債券之前，都並未上揚。實際上，聯準會 2011 年收購的政府債券數量，僅使得所持可流通債券比例恢復至 2000 年代的水準。最後，不論我們是否將 3 個變項皆納入考量，或單就短期利率預期值進行評估，根據此模型，美國 10 年期公債殖利率目前應接近 2.5% 的水準。

2013 年本模型的均衡值走勢為何？聯準會宣稱的貨幣政策計畫之下（失業率高於 6.5% 時，利率水準會維持幾近於零），對 3 個月國庫券的 1 年期預期在 2013 全年尚不致出現大幅變動。隨著公共債務揚升，儘管 QE3 仍繼續運作，但 2013 年「聯準會持有的政府債券比例」變動僅可能溫和上升。基本上，上述模型的均衡值在 2013 年可能將維持不變。雖然我們認為美國長期利率，今年將持續以穩健的步調上揚（2013 年底目標為 2.5%），基本面並不足以支撐其急遽走高。

圖 3：美國 10 年期公債殖利率與經濟模型計算之應當均衡值

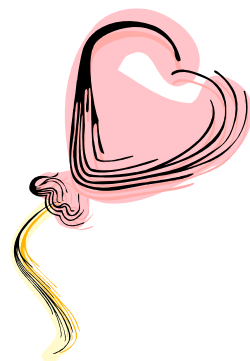


在 QE3 的各種措施當中，聯準會也每月將定期購入 450 億美元的政府債券及 400 億美元的不動產抵押債，藉此「壓低長期利率」。此方案影響最大之處在於，事前並未預設退場時間點，和先前的QE1 和 QE2 迥異。

不可否認地，一波一波的量化寬鬆計畫已對美國利率水準造成了重大影響（仍遠低於均衡值），但對於美國政府債券的吸納程度，仍待觀察。

美國公共債務水準仍居高不下（根據 IMF 資料，2012 年總額佔 GDP 的 -8.7%，2013 年則佔 GDP 的 -7.3%），且聯邦政府對市場提供的融資數量甚鉅（2012 年約為 1.14 兆美元）。至於 2013 年，淨融資需求將可能高達 9500 億美元（美國和許多其它政府不同，並未宣布未來一年的融資計畫）。假設 QE3 將持續至 2013 年底，聯準會直接收購的政府債券總額將達 5400 億美元，就能滿足美國政府逾半的融資需求。此外，聯準會將收購的 4800 億美元不動產抵押債券，也是一種間接收購政府債券的方式：投資人可運用出售不動產抵押債券所取得收益的部分或全部，購入政府債券。這意味著聯準會可藉由 QE3，籌措美國 2013 全年度預算的全數財源。在此環境下，美債的信用風險溢酬不易上升，起碼可持續至 QE3 退場。

FOMC 的 1 月份會議紀錄，使得市場對於 2013 年 QE3 政策能否持續的疑慮上揚：他們指出政策有其好處，但也由於聯準會計劃進行更密切的監控，造成更多成本。柏南奇 (Ben Bernanke) 2 月底在國會進行政策報告演說時，駁斥相關疑慮，表示政策所帶來的正面貢獻，較成本考量更為重要。因此，2013 年底前 QE3 政策仍將持續。





理財小百科

消費者物價指數

(Consumer Price Index, CPI) :

消費者物價指數係用以衡量一般家庭購買消費性商品及服務價格水準的變動情形，其計算方式是以消費者的立場，衡量一籃固定財貨與勞務的價格，並與某個基期間的物價水準作比較。一般而言，消費者物價指數若持續上揚，代表通膨有升溫跡象，在相同的所得水準下，民眾購買力將隨物價上揚而下降。



熱線交流網



紙上叩應

Q：公立學校教師借調大陸地區臺商學校，得否補繳公務人員退撫基金費用？

A：依教育部 102 年 3 月 20 日臺教人（四）字第 1020032778 號書函規定：

一、查學校教職員退休條例（以下簡稱退休條例）第 8 條之 1 第 6 項規定：「教師經學校依教育人員任用條例與其修正施行前之相關法令、教師法及相關法律同意借調至民營事業機構、私立學校、行政院設立或指定處理臺灣地區與大陸地區人民往來有關事務之機構或民間團體、

財團法人辦理留職停薪之年資，得於回任教職到職支薪時，比照第 3 項規定補繳退休撫卹基金費用，始得併計年資。」次查私立學校法第 86 條第 4 項規定：「…大陸地區臺商學校人事制度與臺灣地區同級學校一致者，上開校長、教師、職員之退休、撫卹、資遣事項，得準用本法相關規定。」

二、依上開規定，借調至大陸地區臺商學校之公立學校教師，於回職復薪後得依退休條例第 8 條之 1 第 6 項借調私立學校規定申請補繳退撫基金費用，併計退休年資。又，本案教師借調至大陸地區臺商學校，雖係逐次同意借調，惟各段借調均連續未中斷，且其間並未回職復薪，得依教育部 101 年 1 月 19 日臺人（三）字第 1010005377B 號函規定，於回任教職到職支薪時，檢附相關證明文件，申請補繳各段借調期間之退撫基金費用。



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

