財團法人中華民國私立學校教職員退休撫卹離職資遣儲金管理委員會

退撫儲金投資組合績效與新臺幣匯價之影響分析說明

2017/6/7

壹、退撫儲金投資組合今年以來匯損概況

一、新任美國總統川普認為強勢美元不利美國經濟，並點名主要貿易對手國透過匯率干預帶動出口，形成不公平競爭的現象。受此影響，全球匯市波動加劇，各主要貨幣今年以來持續升值，幅度介於 0.91%至 6.82%之間(請參閱表 1)，至 4 月底止新臺幣升值幅度高達 6.82%，超越韓圜、日圓與新加坡幣同期間升幅。

二、由於退撫儲金投資組合之外幣曝險部位以美元最多，其次則為歐元與日圓，今年至 4 月底止，歐元與日圓升幅不及新臺幣，相對也產生-3.23%與-2.10%的匯差損失。(請參閱表 2)

表 1：2017 年 4 月底止各貨幣兌美元之升值幅度

貨幣/匯價	2016/12/30	2017/4/30	兌美元 升值幅度
韓圜	1207.42	1137.86	**6.11%**
新臺幣	32.279	30.218	**6.82%**
日圓	117	111.54	**4.90%**
新加坡幣	1.4461	1.3967	**3.54%**
歐元	1.052	1.0897	**3.58%**
人民幣	6.9502	6.8877	**0.91%**

表 2：退撫儲金各帳戶外幣曝險比重

曝險概況	美元	歐元	日圓
保守型	48.72%	4.10%	0.85%
穩健型	74.69%	8.65%	2.12%
積極型	73.03%	8.29%	2.54%
2017 年 4 月底止 兌新臺幣跌幅	-6.38%	-3.23%	-2.10%

資料日期：2017/4/30

三、今年至 4 月底止退撫儲金各帳戶受匯率影響甚鉅，保守型、穩健型、積極型分別產生匯兌損失負貢獻達-3.14%、-5.32%以及-4.04%(請詳見表 3)，也拖累各帳戶整體投資報酬率由正轉負。由於保守型帳戶持有固定收益型類型基金比重相對較高，該類型基金績效表現落後於股票型類型基金，致使保守型帳戶加計匯率損益後的新臺幣報酬率，短期落後於穩健型與積極型帳戶。

表 3：2017 年 4 月底止各帳戶匯率損益與投資組合損益

曝險概況	匯率損益估算	投資組合淨值損益（新臺幣）
保守型	-3.14%	-1.43%
穩健型	-5.32%	-0.53%
積極型	-4.04%	1.15%

資料日期：2017/4/30

貳、新臺幣匯率展望分析

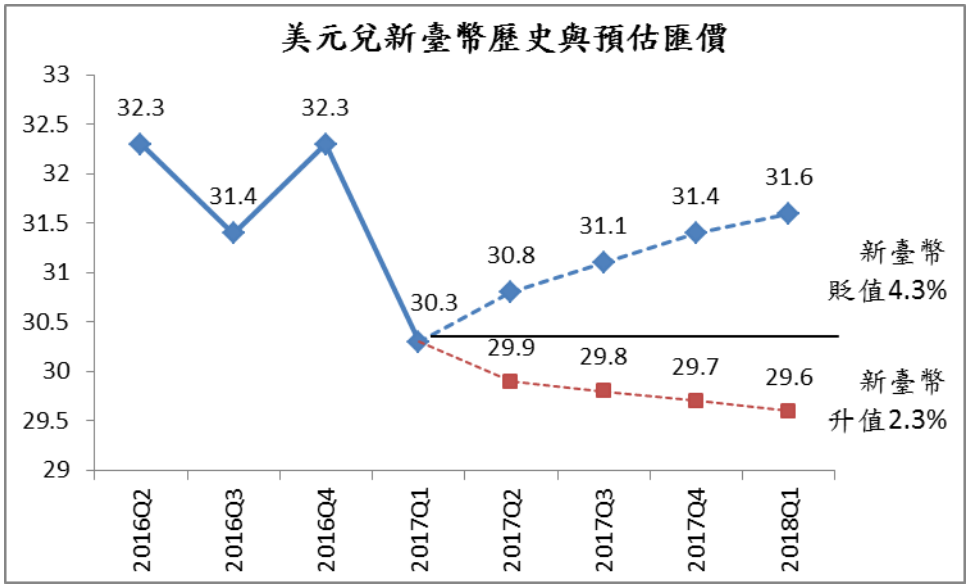
本季新臺幣大幅升值有其背景，今年國內景氣復甦，臺股有機會再度挑戰萬點大關，外資持續匯入資金轉戰股市，加上四月中旬適逢美方公布「匯率操縱國」名單，各主要貿易國多傾向由市場決定本國貨幣升貶，帶動了各國貨幣的升值走勢。過去十年來，美元兌新臺幣單季升貶幅度多半介於-3%與 3%之間(請詳見表 4)，類似今年第 1 季升值幅度超過 6%，僅有 2008 年第 1 季出現過一次，可見今年第 1 季新臺幣強力升值實屬特例，且 2008 當年第 2 季起，新臺幣升勢明顯收斂，第 3 季起即由升轉貶。若進一步分析，新臺幣十年季底之匯率均值大約為 31.21 元，就目前接近 30 元之匯價表現，亦偏離了長期均值水準，因此就短期升幅或長期均值研判，新臺幣持續大幅度升值的空間應屬有限，後續由升轉貶的機率亦將升高。

表 4：過去十年新臺幣兌美元升貶幅度

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
第 1 季	-1.49%	**6.70%**	-3.12%	0.66%	3.23%	2.57%	-2.73%	-1.84%	1.01%	2.43%	6.40%
第 2 季	1.08%	0.17%	3.35%	-1.42%	2.14%	-1.24%	-0.81%	1.99%	1.07%	-0.01%	-0.39% (至 4 月底止)
第 3 季	0.48%	**-5.53%**	1.92%	3.03%	**-5.59%**	1.90%	1.52%	-1.71%	**-6.21%**	2.93%	—
第 4 季	0.42%	-2.22%	0.53%	3.17%	0.71%	0.97%	-0.93%	-4.04%	0.19%	-2.83%	—

此外，根據彭博資訊的近期調查，美元兌新臺幣未來一年看貶與看升的幅度分別為-4.3%與 2.3%(請詳見圖 1)，也正說明目前市場對於新臺幣後勢之看法。

圖 1：未來一年美元兌新臺幣預期匯價



資料來源:Bloomberg, 2017/05/02

參、結論與建議

今年以來投資組合績效受匯率拖累而出現短期負報酬，預期隨新臺幣升值進入尾聲，未來若回歸長期匯價均值，投資組合亦將產生匯兌收益。雖然短期匯率波動甚難掌控，但長期投資績效終將反映整體投資組合的資產配置效益，各退撫儲金帳戶將持續依循其標竿屬性進行投資，期為私校教師創造最佳的收益。