



第六十三届会议

第五委员会

议程项目 126

联合国养恤金系统

联合国合办工作人员养恤基金的投资以及为进一步分散投资而采取的步骤和作出的努力

秘书长的报告

一. 引言

1. 联合国秘书长受到信托，在考虑到联合国工作人员养恤金联合委员会(养恤金联委会)和大会的意见和大政方针及与联合国投资委员会协商的情况下，负责联合国合办工作人员养恤基金(养恤基金)资产的投资管理。投资委员会就投资策略向秘书长提供咨询意见，并在其季度会议上审查基金的投资情况。主管中央支助事务助理秘书长被指定为负责养恤基金投资事务的秘书长代表，代表秘书长监督基金资产的投资情况。秘书长代表由投资管理处(投管处)工作人员协助工作。在初步审查时，所有投资必须符合安全性、赢利性、流动性和可兑换性的标准。

2. 本报告介绍了 2006 年 4 月 1 日至 2008 年 3 月 31 日期间的投资管理情况，并提供了基金投资回报、分散投资和与发展有关的投资资料。

二. 两年期间的变化

3. 在 2008 年 3 月 31 日终了期间，联委会在 2006 年 7 月赞同将北美股票指数化，大会在 2006 年 12 月核准了实施指数化的行政费用。然而，由于在 2007-2008 年市场下跌导致投管处将注意力放在保存资产，指数化的实施被拖延了。指数是一个能够使基金管理更为灵活的工具，尤其是可用来精确调整资产配置。指数为



整个金融市场的投资回报提供了大概的情况，因此在市场上升时使用最为有利。只要当前金融危机存在一天，避开最易出问题的部门尤为重要，到目前为止，我们是通过积极管理来做到这一点的。在市场动荡的 2007 年，积极管理的确产生较好的业绩，使投资组合增加 10.33 亿美元，超出基金设定的基准。由于市场下跌，一直到 2008 年 3 月 31 日都在为取得较好业绩实行积极管理，导致所受损失低于实施指数化所产生的损失。在适当情况下使用指数，可以扩大基金内部投资能力、减少交易费用，并可以更精确地调整投资组合。投管处目前正在审查每个投资组合中有多少部分可纳入指数战略内。此外投管处正在细心监测市场情况，它意识到，一旦市场情况稳定下来，指数就可能成为有用工具。指数可能会增加基金在投资决策和资产配置方面的深度。

4. 尽管长期战略性资产配置同 2005 年 5 月所采用的资产配置一样，没有改变，但短期战术性资产配置变化范围却改变了，从基金关于股票和债券的战略性资产配置上下 3 个百分点改为上下 7 个百分点。不动产和短期投资的变化范围则维持在上下 3 个百分点。

5. 目前关于不动产的私募市场基准已从(美国不动产投资信托委员会)(NCREIF)财产指数(NPI)改为 NCREIF 开放性多元核心股票指数(ODCE)以便更好地反映基金的投资组合，因为指数估值将以季度估值为基础、有更大的杠杆作用并将随着按照市价计算的债权价值波动。

6. 进行了一项资产负债管理问题全面调查，投资委员会和精算师委员会联合会议在 2007 年 5 月 1 日讨论了调查报告。投资委员会指出下列各点：

(a) 养恤基金是稳定的，资金充沛，预测长期经费比率大约为 100%；

(b) 采取被动式货币对冲战略不会显著改进业绩；

(c) 建立资产负债模型可有效协助制订战略资产配置的进程；

(d) 根据“审慎”和“注重回报”思维建议的资产配置与现行的资产配置有多大差别，这项调查的一项目标应是确定最佳的资产配置；

(e) 养恤基金不妨考虑考虑制订新的资产分类；

(f) 今后，在为养恤基金定出适当的风险承受度时，应让投资委员会和联委会密切参与定期(每 3 至 4 年)审查各种设想、准则和加权；

(g) 联委会未来不妨在 2009 年 12 月 31 日从事精算估值时进行资产负债管理调查，调查报告提交 2010 年联委会审议。

7. 2007 年 5 月 1 日，投资委员会建议秘书长研究是否有机会纳入私募股权和实际回报资产分类(也称为其他的资产分类)。养恤金委员会在其第 54 届会议注意到投资委员会建议秘书长研究是否有机会纳入私募股权和实际回报资产分类，并

在与投资委员会适当协商后，于 2008 年向联委会提出报告，说明他在采用新的资产分类问题上有哪些具体建议¹。默塞投资顾问公司在对另类投资进行调查后于 2008 年 4 月 30 日编制了报告，并于 2008 年 5 月 5 日向投资委员会第 196 届会议提出。报告中建议对战略性资产配置进行重大改变，降低基金的系统性风险和加强分散投资。投资委员会在 2008 年 5 月 5 日审查了调查报告，赞同其中各项建议，这些建议将提交养恤金联委会第 55 届会议。调查报告建议在基金投资组合另类资产分类大标题下列入下列新资产分类：(a) 私募股权；(b) 对冲基金（只包括基金的基金）和(c) 混合资产——将基础设施、林地、农地纳入现有的不动产配置中。另类投资调查报告中关于新的长期准则的建议包括下列投资：基金的对冲基金 4%、私募股权 4%、不动产再加 4%。在与投资委员会适当协商后，秘书长负责基金投资事务的代表打算逐步实施默塞公司建议的下列资产配置：

	以前的长期准则	新的长期准则	配置变化
	(百分比)		
全球股票	60	55	-5
全球名义债券	15	8	-7
全球通胀挂钩债券	10	10	0
新兴市场	6	6	0
不动产 ^a	6	10	4
另类资产	0	8	8
短线	3	3	0
共计	100	100	0

^a 包括林地、基础设施和农地。

8. 基金的咨询安排有了变化。在 2007 年 4 月，花旗集团收购了日兴资产管理公司(Nikko AM)的母公司日兴证券公司(Nikko Cordial Corporation)，因此，日兴资产管理公司与联合国就养恤基金和联合国大学捐赠基金之间的全球投资咨询协议于 2007 年 5 月 14 日终止，但在联合国将这项服务交给新的投资顾问管理之前的过渡期，协议自动延长。在基金的全权委托投资顾问方面，基金的一个欧洲小资本额账户管理人，即瑞士信贷银行资产管理公司的合同在 2006 年 12 月 31 日期满。由于该公司改组，合同没有延续。此外，由于市场情况极不稳定，秘书长资产管理公司业绩继续不良，投资委员会开始减少基金持仓额。经过四个档次的减持，投资基金完成清仓，并于 2008 年 4 月终止与资产管理公司的合同。基金目前有三个全权委托投资顾问，负责管理小资本额账户。在 2008 年 3 月 31 日，由全权委托投资顾问管理的金额为 8.878 亿美元。基金有四个非全权委托投资顾问，负责管理大资本额股票不动产和固定收入资产。

¹ JSPB/54/R. 42。

三. 经济回顾

9. 到了 2006 年 4 月, 美国经济持续的走向, 令决策者感到担忧。在 2006 年第一季, 国内生产总值(在往下修正后)年度增长率成绩亮丽, 达 4.8%, 同时, 在能源价格驱动下通货膨胀率接近 4.0%。联邦储备在两年前开始稳步收紧银根, 终于在今年第二和第三季度使经济活动开始煞车。实际国内生产总值年增长率在这两个年度分别减至 2.7%和 0.8%。制造业放缓了(供应管理协会指数从 2006 年 1 月的大约 55.0 降至 2006 年 9 月的 52.0 以下), 消费者信心也动摇了(根据密歇根大学和美国经济咨商会调查报告), 但就业情况仍然相当健康。在 2006 年最后 9 个月, 非农业就业平均每月增加 148 000 人, 这支撑了消费开支继续保持接近 3% 的增长率。然而, 高利率导致住房投资减少, 并导致十年来家庭财富(以现有家庭房屋售价中间值衡量)首次下降。在 2006 年中期, 联邦基金目标利率到达 5.25% 后便甚少变动, 比 2004 年 1.0% 的利率增加很多。实际 GDP 增长率在 2000 年第四季还能够增加 1.5%, 但美国总体经济在年底的表现比年初低了许多。消费无价上涨率降到 3.0% 以下。

10. 美国实际 GDP 在 2007 年还能再次增长, 这是连续六年增长。与往年相比, 增长率为 2.3%, 几乎与 2006 年的 2.4% 持平, 尽管在这年, 许多经济指标放缓了, 另一些指标出现波动。从季度上看, 第一季增长率为零, 最后三个月为负增长(修正后为 -0.2%) 这是上次经济衰退结束(2001 年)以来第一个负增长季度。在 2007 年中间六个月, GDP 有相当可观的增长是短命的。各行业年度趋势如下: 汽车业, 销售量降到 1 610 万辆, 是 1998 年以来最低的数字; 国内制造业, 市场份额蒸发了。房地产业市场明显放缓, 借贷/流动性危机开始了, 延伸到金融业大多数部门。新房开工率几乎下降 25%(下降到 135 万间), 这是 1993 年以来最低数字, 现有房产买卖下降了 12.8%。到 2007 年 12 月, 现有房产中间价比 12 月前低 6%。与这些数字相应的是, 无法如期付款和止赎权的情况上升到抵押银行协会在 1972 年开始记录以来的最高点。次级抵押(高风险)贷款市场情况产生的后果明显削弱了许多金融机构的收入和加深了它们对资本不足的忧虑。结果是信贷收缩(信贷紧缩的开始)。另一方面, 在 2007 年, 每月就业人数增加是令人高兴的, 然而, 全年的月平均增加人数为 110 000, 比 2006 年显著减少。在 2007 年 12 月, 只增加了 18 000 个工作, 而失业率却慢慢上升, 至年底达 5.0%。主要的注意力仍放在能源价格飞涨, 导致家庭购买力减弱、商业成本增加。2007 年前半年相对稳定的油价(每桶 55 美元至 65 美元)到 2007 年 12 月飞涨到接近每桶 95 美元。汽油平均价第一次达到每加仑 3.00 美元, 使第四季消费物价上涨超过 4%。消费者感到沮丧。美元汇率从 1.32 美元兑 1 欧元下降到 1.47 美元兑 1 欧元, 从而推动了出口。美国联储局一直在通过将联邦基金目标利率维持在 5.25% 的方式抑制通货膨胀, 但到了 2007 年 9 月, 上述情况导致联储局迅速改变政策, 采取宽松货币

政策，并以二十年来最快的速度降低联邦基金利率(从 2007 年 9 月的 5.25%降至 2008 年 4 月的 2.00%)。

11. 2008 年初，美国经济数据确定了 2007 年底的情况发展。新年开始，美国实际 GDP 增长率放缓可能导致境外经济衰退的恐惧与日俱增。国内房地产市场再次暴跌；全国采购经理协会指数和供应管理协会指数显示经济大幅萎缩(两个指数都低于 50)；非农业就业人数每月都在减少；在 3 月份失业率升至 5.1%。消费者遭到收入停滞不前和物价上涨的夹击；在第一季度底，消费者情绪掉到五年来的最低点。油价和初级商品价格再次攀升，前者在 3 月涨到每桶 105 美元。联储局加紧出手防止看来是可能发生的经济衰退。紧急采取的金融宽松措施为几次减少利率 50 个基点或更多，还在一月份采取了不寻常的休会期间减息措施，此外，3 月份的情况导致有必要采取异常措施来加强美国金融系统：宣布了 2 000 亿美元的贷款计划。联储局向更多的金融机构开放贴现窗口，并将可接受的抵押品扩大到包括“高级”按揭证券。联邦政府承担了由摩根策划收购的贝尔斯登(Bear Stearns)日益加深的大量损失，以避免金融系统崩盘。在财政方面，一项旨在刺激消费者消费、共计 1 680 亿美元的退税和刺激消费立法提案已于 2 月经国会通过并签署成为法律。这些问题和经济数据使美元汇率在 2008 年第一季大幅下降到几乎 1.58 美元兑 1 欧元。修正后，2008 年第一季度的实际 GDP 被确定为增长 0.9%，比前三个月好，这是因为净出口有明显增加。

12. 加拿大的经济明显受美国经济趋势的影响，在两年期开始时状态良好。实际 GDP 年增长率为可观的 3%，通货膨胀率约 2%，失业率为几十年来最低(接近 6%)。政府预算显示盈余，往来账户盈余破记录。在 2006 年最后 9 个月，资源、服务和建筑业表现稳定，而使用较昂贵的能源和受到坚挺加元影响的制造业遇到一些波折。到 2006 年底，与去年相比，GDP 增长 1.8%，是 2003 年来最低的，但仍不特别令人担心。预测 2007 年经济会恶化，这项预测主要是以美国汽车业累计表现为根据。令许多人惊讶的是，由于初级商品价格比预期疲软，在 2006 年最后一季，加元汇率下降 4.3%。然而，总体就业情况稳定、固消费需求平衡、重要能源部门欣欣向荣。

13. 2007 年，加拿大实际的 GDP 年增长率在 9 月回升到 3.0%左右，然后再次下掉，到年底掉到刚好在 2.0%以下。个人消费、民房建造和受能源影响的地区领先整体经济。在一年大多数时候，通货膨胀率仅比期望的 2.0%高一点。能源和原料(代表加拿大大部分的出口)价格上升，加强了加元，使加元在第二季度相对美元增值 7.8%在 2007 年第三季初期，加拿大银行将基准利率提高了 25 个基点，以反映对价格上升的关切。在 2007 年 9 月没有再升息，这部分是因为越来越担心美国会步入经济衰退、害怕次贷危机会传染加拿大的金融机构。加元汇率在 9 月已与美元持平然后超越美元，这是 1976 年底以来的首次。金块价格飞涨到 27 年来的最高点。加拿大银行因信贷市场波动加强而连续六天注入现金，为了应付这种

情况，该银行在 2007 年 12 月将其基准利率降至 4.25%。美国次贷危机加深，导致需要用 350 亿加元来整顿具资产保证的商业票据。从 2006 年至 2007 年底，加拿大元共升值 15.2%。

14. 2008 年开始，加拿大大部分经济指标都指出实际 GDP 将下降，为此，加拿大银行在 1 月将利率再降 25 个基点到 4.00%，3 月又降 50 个基点到 3.50%，以刺激经济活动。2008 年初，汽车和汽车零件出口下降，木材纸张出口也下降。美国——加拿大最重要的贸易伙伴——需求疲弱是加元强劲造成的。不幸，很明显的是，裁员已无可避免。加拿大的年同比实际 GDP 增长率在 2008 年 3 月降至只有 0.8%。

15. 在 2006 年财政年度，欧洲经济体 GDP 增长率加快到 2.0%至 3.0%。欧元区增长加快，主要是因为亚洲、拉丁美洲和中东新兴经济体以出口牵头的工业需求继续旺盛。联合王国经济强劲增长的驱动力是金融服务业务兴旺、房价飞涨。在 2006 财政年度第一季，欧元区和联合王国的消费者信心都恢复了，但其后，两者就分道扬镳，联合王国经济趋势下滑、欧元区上升。由于欧元区经济成长前景看好、失业率空前低下，欧洲中央银行担心，能源价格上升的趋势和低失业率造成的工资压力会导致通货膨胀抬头。目前通货膨胀的趋势高于 2%的目标。这一令人担忧的情况导致欧洲中央银行在 2007 年 3 月底前提息 6 次，每次 25 个基点，最后增至 3.75%。英国银行也因为担心通货膨胀而在年内提息 3 次，从 4.5%增至 5.25%。

16. 欧洲经济体的经济增长在 2007 财政年度前半期有强劲的开始，但在后半期缓慢下来。在 2007 财政年度前半期，欧洲经济增长了 2.25 至 3.0%。由于通货膨胀和较高利率被上升（尽管有所放缓）的房价抵销，消费者信心是稳定的。欧洲中央银行和英国银行都关注能源和食物价格上升下持续上升的通货膨胀。在 2007 年 9 月底前，欧洲中央银行再将利息提至 4%、英国银行提至 5.75%。然而，联合王国消费者已经出现疲态，消费和房贷需求都减少了，美国次贷崩溃所导致的流动性紧缩也影响到金融系统。联合王国一家按揭银行北岩银行(Northern Rock)于 2007 年 9 月被收归国有。欧洲中央银行和英国银行，连同其他中央银行，增加了贷款，以缓和市场上流动性紧缩的情况。2007 财政年度后半期的情况是：经济增长低于预期、通货膨胀压力、强欧元弱英镑、美国次贷冲减带来信贷紧缩。在 2007 年 10 月，欧元区工业生产下降，制造业成长速度是两年多以来最慢的。到 2007 年 11 月，欧元区通货膨胀升至 3%、联合王国 2.1%，主要原因是油价飞涨至每桶接近 90 美元，和高食物价格（生产商将初级商品的高价转嫁给用户）。在后半期，联合王国和欧元区的消费者信心都大大下降。随着对金融流动性、房价和经济成本问题的担忧加强，英国银行在 2007 年 12 月将利率减至 5.5%，在 2008 年 3 月减至 5.25%。欧洲中央银行将利率维持在 4%，因为抑制通货膨胀比经济成长更重要。

17. 在 2007 财政年度,海外经济体的经济复原能力支撑了日本经济,但是在 2008 年 3 月终了的两年期结束时,日本经济放缓了。在 2007 财政年度,国内需求旺盛,强劲的资本开支反映了公司收入增加,而强劲的私人消费反映了家庭收入增加。在两年期结束时,公司信心和消费者信心都减弱了。根据日本银行短观调查(Tankan survey),在 2008 年 3 月,日本最大制造商的信心掉到四年来最低点。由于能源和食物价格上升,消费者信心在 2008 年 2 月掉至 5 年来最低点。由于外国投资者投机性投资减少,大都市地区好地段房产价格在过去几年急剧上升后开始回落。在对颁发造房许可证方面实施较严格的管制以及在房价飞涨、需求减弱后,对房产的投资大大减少。东京消费物价指数在 2007 年 10 月从负数变成正数后,势头逐步加快,在 2008 年 3 月上升 0.6%。在由反对党控制的参议院拒绝了政府的提名后,日本银行总裁的职位于 2008 年 3 月出缺。日本首相富田的支持度掉到 31%。

18. 美国为稳定金融市场大力削减利率和对冲基金不断退出套利外汇交易,促使日元从 2006 年 3 月底 118.0 日元兑 1 美元升到 2008 年 3 月底 99.5 日元兑 1 美元。在两年期间,日元兑美元的汇率范围为 96.9 日元兑 1 美元到 124.1 日元兑 1 美元。

19. 到两年期后期,澳大利亚强劲的经济成长放缓了,但仍然是正成长。在 2008 年 3 月,失业率继续下降到 4.1%,这是 34 年来的最低点。在 2008 年头三个月,澳大利亚消费价格指数加快上升,与一年前同比,增加 4.2%,是 7 年来最高的,比中央银行目标指数 3%高了不少。澳大利亚储备银行不断提升基准利率,从 2006 年 3 月底 5.50%提到 2008 年 3 月 7.25%。在两年期,澳大利亚元兑美元汇率上升了 21.9%。

20. 在 2007 和 2008 财政年度,劳动力市场有所改进和资产价格上升导致香港特区经济年同比分别成长了 5.5%和 7.3%。房产供应仍然紧张,可承受的价格和低杠杆型贷款支撑了需求。2008 年 1 月,交易量到达最高值,在两年期的最后几个月缓慢下来。区域内的通货膨胀风险上升,反映了高能源和食物价格。特区消费价格指数从 2007 年 5 月的 1.2%,即两年期间的最低点开始加速上升,2008 年 2 月增加到 6.3%。新加坡的消费物价指数显著上升,从 2007 财政年度年同比 0.7%升到 2008 财政年度年同比 6.7%。新加坡元相对美元增值 14.8%。

21. 在审查期间,亚洲新兴经济体继续展现强劲势头。中国仍然是该地区增长最快的经济体,由于出口继续强劲和成长稳定转向国内需求,在 2006 和 2007 年期间 GDP 年增长率超过 10%。不仅是对区域和全球经济成长,而且是对世界初级商品价格的前景而言,中国都仍是最重要的因素。到 2007 年,大韩民国的经济,主要在出口驱动下,维持了工业生产方面的扩展,但在整个期间,该国国内经济仍然缓慢。在 2006 和 2007 年,印度 GDP 成长率仍在 8%以上,但最近的经济指标显示制造业和建造业的产出较疲弱,私人消费继续旺盛。拉丁美洲和加勒比经济

体继续受益于初级商品价格高企。在 2007 年，两个最大的经济体巴西和墨西哥有强劲的经济成长。尽管主要贸易伙伴美国的经济成长不佳，墨西哥取得 3.8% 的成长率。巴西的 GDP 增长因为金融紧缩以及某些部门生产能力的局限而受到阻碍。在这段期间，秘鲁、哥伦比亚和阿根廷的 GDP 增长率超过 8%。东欧大多数国家的经济表现继续强劲，超过 5%，但匈牙利除外，该国往来账户和预算赤字仍然高企。捷克共和国的 GDP 增长继续大部分由国内需求尤其是国内消费驱动，尽管实际工资增长放缓。波兰经济活动仍然活跃，但在整个审查期间，失业率都很高。由于高油价，俄罗斯经济成长继续强劲，但公共开支迅速上升，使通货膨胀在过去 12 个月上升到 13% 以上。南非因全球，尤其是中国对初级商品的需求而获益。

22. 在 2008 年 3 月终了的两年期，全球固定收入投资组合经历了不少动荡。市场参与者明显感到的压力开始表现出来：若干债券基金由于持有具资产保证的债券价值严重下滑和丧失流动性而出现流动性问题。这种情况在 2007 年夏天出现，并影响了各种具资产保证的投资工具，包括“渠道”商业票据、结构性投资工具及其基础抵押债券和基础资产透明度低的其他结构性产品。因而产生的信贷情事迫使主要的全球金融机构蒙受超过 5 000 亿美元的损失，预期最终损失将超过 10 000 亿美元。在这段时期，美国联邦公开市场委员会将联邦基金隔夜目标利率从 5.25% 降为 2.00%。一直到两年期结束时市场都不太稳定，预期在全球范围还会发生撇账情况。

23. 在 2008 年 3 月 31 日终了的两年期，在 2007 年 8 月“信贷紧缩”开始时商业不动产投资活动放缓了。这是因为大部分不动产交易都需要的融资减少了。虽然交易活动减少，商业不动产价格只略有降低。对市场放缓感受最深的是美国，欧洲其次。到 2008 年 3 月 31 日，亚洲市场才只是开始受到融资减少的影响。在该年，美国和欧洲的商业发展活动大幅放缓，亚洲只略有减少。

24. 在美国，单家庭房价在 2006 年到达高峰，然而在该年随后期间，价格下降 14.1%。在联合王国和西班牙，价格也下降了，而澳大利亚、新西兰和日本在两年期最后期间，开始呈现下降迹象。在这一年，新房建造在美国、联合王国和西班牙都猛烈下降。截至 2008 年 3 月 31 日，在大部分亚洲国家，单家庭房屋建造仍然火红。

四. 分散投资

25. 分散投资就是对多种证券进行投资或是对多种市场的证券进行投资，目的是控制投资组合的风险而不是相应地减少预期回报。联合国养恤基金的政策是将其投资广泛分散到不同货币、资产种类和地域，这项政策继续是长期改进基金投资组合风险/回报情况的可靠方法。在各大养恤基金中，联合国养恤基金是独一无二的，只有它才致力于使其投资组合充分在全球范围分散投资。

26. 在 2008 年 3 月 31 日终了的两年期，在到 2007 年 3 月 31 日的这段时间，股票投资比率大多数是高于长期战略准则所定的市场中性 60%，但在全球经济受到金融危机及飞涨的原油和食物价格冲击后，这项比率一般低于战略准则所定的 60%。在两年期结束时，股票点 57.2%。由于美国联储降低基准利率，使固定收入投资的回报高于股票而具有更大吸引力，债券所占比率便一直处于长期战略目标准则所定 31%上下 7%范围的高端。两年期开始时，债券组合占总投资组合的 28.3%，到 2008 年 3 月，增加到 36.7%。不动产投资，从 2006 年 4 月 1 日占投资组合 4.1%增加到两年期末的 4.4%。两年期开始时(2006 年 4 月)，现金和短线投资占 5.3%，两年期末则占 1.6%。在投资委员会每次召开季度会议以实施秘书长代表决定的战术资产配置后都不断地调整投资组合。

27. 除了改变各类资产在投资组合中所占比例外，还在各类资产内进行改变以实施基金战略和利用经济周期和金融市场的趋势以及货币和利率的动向。在信贷市场危机期间，美元相对全世界大多数货币贬值的走向明显，投资欧元和日元证券的效果减少了基金的总体风险，并增加了回报。在整个两年期，由于欧洲因其货币对美元的汇率坚挺而受益，而且欧洲中央银行不降低欧元利率，因此基金持有较少的美元股票和较多的欧洲股票和货币。在两年期间，由于日本经济成长放缓，能源和食物价格上升，基金的日本股票投资保持稳定。在两年期间，对新兴市场股票的投资增加，并从其强劲表现获益。印度和中国等发展中市场继续比发达国家的市场增长快很多。持续的信贷危机、减弱的经济成长和通货膨胀问题使全球股票受灾。尤其是从 2007 年第三季度起，基金在金融部门的投资比率较低，并继续限制这方面的投资。基金在主要消费产品和工业部门的投资比率继较高。这些相对较高和较低的投资比率帮助了基金的总体业绩。基金广泛分散投资减低了货币和市场风险。

28. 固定收入投资组合涉及 16 种货币，11%是美元，89%是非美元货币。在地理上的分散投资方面，截至 2008 年 3 月，投资组合涉及 34 个国家，7 个超国家机构和区域机构。

29. 在地理上的分散投资方面，基金在北美的投资比例从 2006 年 3 月 44.8%减少到 2008 年 3 月 36.3%。在欧洲的投资从 32.4%增至 36.0%。同一时期，在亚太的投资比例从 14.1%增至 20.4%。随着地理方面分散投资的变化，货币方面的分散投资对基金的业绩产生了明显的影响。只以美元以外的一种货币投资会对业绩产生不良影响，因为各种货币对美元汇兑关系的变化是不同步的。有几次发生过这样的情况：以当地货币计的总回报是负的，但以美元计的总回报却是正的。表 1 至表 3 列示基金投资的地区：

表 1

2008 年 3 月 31 日基金投资的市价^a

国家/地区	数额(百万美元)	百分比
阿根廷	8.9	0.02
澳大利亚	668.4	1.65
奥地利	52.9	0.13
比利时	151.2	0.37
巴西	327.7	0.81
加拿大	1 005.2	2.48
智利	58.4	0.14
中国	647.0	1.59
塞浦路斯	50.2	0.12
捷克共和国	64.4	0.16
丹麦	248.5	0.61
埃及	35.4	0.09
爱沙尼亚	39.2	0.10
芬兰	76.1	0.19
法国	2 662.6	6.56
德国	2 066.4	5.09
希腊	114.4	0.28
匈牙利	59.2	0.15
冰岛	47.7	0.12
印度	231.2	0.57
爱尔兰	176.9	0.44
以色列	17.5	0.04
意大利	761.0	1.87
日本	4 555.1	11.22
约旦	0.0	0.00
立陶宛	37.2	0.09
马来西亚	661.9	1.63
墨西哥	595.5	1.47
荷兰	653.9	1.61
新西兰	0.0	0.00
挪威	294.8	0.73
波兰	347.9	0.86

国家/地区	数额(百万美元)	百分比
葡萄牙	200.6	0.49
卡塔尔	29.7	0.07
大韩民国	763.0	1.88
俄罗斯	311.3	0.77
新加坡	748.0	1.84
南非	411.1	1.01
西班牙	959.0	2.36
瑞典	735.9	1.81
瑞士	1 458.2	3.59
土耳其	73.5	0.18
联合王国	2 959.9	7.29
美国	13 730.6	33.83
新兴市场 ^b	130.6	0.32
国际 ^b	253.8	0.63
区域非洲	221.6	0.55
区域亚洲	312.8	0.77
区域欧洲	498.1	1.23
区域拉丁美洲	31.5	0.08
区域中东	26.7	0.07
欧元 ^b	15.3	0.04
基金总投资	40 587.9	100.0

^a 投资所在国一般是以发行者所在地为根据。可转换证券按其可转换成的证券分类。

^b 新兴市场基金和欧元基金在特定地区以特定货币在若干国家进行的投资。国际是指在世界银行等国际开发机构进行的投资。

表 2

养恤基金在发达市场的投资

国家	股票		固定收入	
	2006 年 3 月 31 日	2008 年 3 月 31 日	2006 年 3 月 31 日	2008 年 3 月 31 日
澳大利亚	✓	✓	✓	✓
奥地利	✓	—	—	✓
比利时	✓	✓	✓	✓
英国	✓	✓	✓	✓
加拿大	✓	✓	✓	✓
丹麦	✓	✓	✓	✓
芬兰	✓	✓	—	—
法国	✓	✓	✓	✓
德国	✓	✓	✓	✓
希腊	✓	✓	✓	—
冰岛	—	—	—	✓
爱尔兰	✓	✓	✓	✓
意大利	✓	✓	✓	✓
日本	✓	✓	✓	✓
荷兰	✓	✓	✓	✓
新西兰	—	—	✓	—
挪威	—	—	✓	✓
葡萄牙	—	—	✓	✓
新加坡	✓	✓	✓	✓
西班牙	✓	✓	✓	✓
瑞典	✓	✓	✓	✓
瑞士	✓	✓	—	✓
大不列颠及北爱尔兰联合王国	✓	✓	✓	✓
美国	✓	✓	✓	✓
共计	19	18	19	20

表 3
养恤基金在新兴市场的投资

	股票 ^a			固定收入 ^b	
	2006 年 3 月 31 日	2008 年 3 月 31 日		2006 年 3 月 31 日	2008 年 3 月 31 日
阿根廷	✓	✓	阿根廷	✓	✓
巴林	✓	✓	博茨瓦纳	—	—
博茨瓦纳	✓	✓	巴西	✓	✓
巴西	✓	✓	智利	—	✓
保加利亚	—	✓	中国	—	✓
智利	✓	✓	哥伦比亚	—	✓
中国	✓	✓	科特迪瓦	✓	✓
哥伦比亚	✓	✓	克罗地亚	—	—
刚果共和国	—	✓	塞浦路斯	✓	✓
科特迪瓦	✓	—	捷克共和国	—	✓
捷克共和国	—	✓	多米尼加共和国	✓	✓
埃及	✓	✓	厄瓜多尔	✓	✓
加纳	✓	✓	埃及	✓	✓
匈牙利	✓	✓	萨尔瓦多	—	✓
印度	✓	✓	爱沙尼亚	✓	✓
印度尼西亚	✓	✓	斐济	—	✓
以色列	✓	✓	加纳	✓	✓
约旦	✓	✓	格林纳达	—	✓
哈萨克斯坦	✓	✓	匈牙利	—	✓
肯尼亚	✓	✓	印度尼西亚	✓	✓
科威特	✓	✓	伊拉克	✓	✓
吉尔吉斯斯坦	—	✓	约旦	✓	✓
黎巴嫩	✓	✓	哈萨克斯坦	—	✓
马来西亚	✓	✓	马拉维	—	✓
马绍尔群岛	—	✓	马来西亚	—	✓
毛里求斯	✓	✓	毛里求斯	—	—
墨西哥	✓	✓	墨西哥	✓	✓
摩洛哥	✓	✓	摩洛哥	✓	—
纳米比亚	✓	✓	尼泊尔	✓	✓
尼日利亚	✓	✓	尼日利亚	✓	✓
阿曼	✓	✓	立陶宛	✓	✓

股票 ^a			固定收入 ^b		
	2006年3月31日	2008年3月31日		2006年3月31日	2008年3月31日
巴基斯坦	✓	—	阿曼	✓	—
巴勒斯坦	✓	✓	秘鲁	✓	✓
巴拿马	✓	✓	波兰	✓	✓
秘鲁	✓	✓	卡塔尔	—	✓
菲律宾	✓	✓	大韩民国	—	✓
波兰	✓	✓	俄罗斯	✓	✓
卡塔尔	✓	✓	塞尔维亚	—	✓
摩尔多瓦	✓	✓	特立尼达和多巴哥	—	✓
大韩民国	✓	✓	土耳其	—	✓
俄罗斯	✓	✓	乌克兰	✓	✓
沙特阿拉伯	✓	—	乌拉圭	✓	✓
塞内加尔	—	✓	委内瑞拉	✓	✓
南非	✓	✓	越南	—	✓
斯里兰卡	—	—	赞比亚	✓	✓
泰国	✓	✓	共计	26	41
突尼斯	✓	✓			
土耳其	✓	✓			
土库曼斯坦	✓	✓			
乌克兰	—	✓			
阿拉伯联合酋长国	✓	✓			
委内瑞拉	—	✓			
越南	✓	✓			
赞比亚	—	✓			
津巴布韦	✓	✓			
共计	44	50			

^a 2006年3月31日至2008年3月31日，基金在新兴市场国家股票投资净增14%。

^b 2006年3月31日至2008年3月31日，基金在新兴市场国家固定收入投资净增62%。

五. 投资回报率

A. 总回报率

30. 基金资产市值从 2006 年 3 月 31 日 333.31 亿美元增至 2008 年 3 月 31 日 405.88 亿美元，增加了 72.56 亿美元，即增加 21.8%。总投资回报率在 2007 年 3 月 31 日终了年度为 13.4%，2008 年 3 月 31 日终了年度为 8.1%。根据美国消费价格指数进行调整后，实际回报率分别为 10.3% 和 4.0%。因此，两年期平均年回报率为 10.7%。按照消费价格指数调整后，两年期实际年平均回报率为 7.1%。

31. 由于在 2007 年财政年度，市场表现强劲，基金按 2007 年 10 月市价计算达历史最高值。在两年期，股票、债券、不动产和短线投资等各类资产都对回报作出贡献，其中股票对基金总体业绩贡献最大，在 2007 年回报率为 15.7%，2008 年为 3.4%。在 2007 年和 2008 年，股票分别占基金投资总额的 62.4% 和 57.0%。由于美元对其他主要货币贬值，因此其他货币的股票对业绩有较大影响。债券呈现了可观的回报，2007 年有 8.4%，2008 年有 15.1%。不动产表现强劲：2007 年为 24.0%，2008 年为 9.0%。短线投资回报率在 2007 年为 5.5%，2008 年为 8.3%。

32. 本报告所示回报率是由一个外面总账管理人使用公认方法计算的，提交联委会第三十四届会议的关于投资管理的报告²中叙述了这个方法。计算结果包括实收股息和利息收入以及资本增值和损失。其中还计及投资项目市价的变化和现金流的时间。

B. 投资回报比较

33. 在各个以美元记账但有以若干其他货币计算的负债的养恤基金中，联合国养恤基金是地理上投资最分散的。在审查期间结束时，联合国养恤基金有 60% 以上的非美元货币资产。

34. 在 2007 年 3 月 31 日终了年度，基金的业绩略低于新政策基准(回报率为 13.4%，而政策基准为 13.6%)。新政策基准由下列部分组成：摩根斯坦利资本国际(MSCI)所有国家世界指数 60%、雷曼兄弟全球综合债券指数 31%、美国不动产投资信托委员会(NCREIF)开放性多元核心股票指数 6%、美林证券 91 日国库债券 3%。在同一期间，基金业绩高于旧基准(12.7%)，旧基准以下列部分组成：摩根斯坦利资本国际(MSCI)世界指数 60%、花旗集团世界政府债券指数 40%。在 2008 年 3 月 31 日终了年度，基金业绩高于上述两个基准，回报率为 8.1%，新的 60/31 基准和旧的 60/40 基准回报率分别为 5.2% 和 6.2%。在过去 15 年，基金的年度化回报率为 9.4%，高于 60/31 新的基准的 8.6% 和 60/40 旧的基准的 8.4%。较早时

² JSPB/34/R.10。

候，基金业绩较差，主要原因是股票比重较低，但自 2000 年以来，基金业绩很快就赶上，这是因为股票和债券类资产表现亮丽。

35. 在过去 15 年，MSCI 所有国家指数和 MSCI 世界指数年度化的回报分别为 9.0% 和 8.9%。基金股票类资产年度化回报率为 9.8%。在同一时期，雷曼兄弟全球综合指数和花旗集团世界债券指数年度化回报率分别为 6.8% 和 7%，基金债券资产组合年度化回报率为 7.6%。

C. 需要处理的重要问题

36. **风险管理。**基金分散投资和采取投资高质公司的保守做法继续保护了基金。正如在以前的金融危机，到目前为止，基金在“次贷”危机中的业绩高于市场。为了加强风险管理，投资管理处在 2007 年对信贷评级进行了监测，及时将投资组合中持有的金融部门股票比重减至基准比重以下，投资委员会提出应对金融市场事态发展的进一步准则，包括对提交联合国养恤金联委会第五十五届会议的投资政策的审查报告。投资管理处在采购司的协助下扩大其风险管理信息服务，并正为进一步建立这项能力发出邀标书。在人员配置方面，征聘主管风险管理事务副主任的工作已接近最后阶段。已物色到一候选人并向中央审查理事会作出推荐。

37. **改进基础设施。**投资管理处正专注于建立更好的交托交易的基础设施，包括交易委托指令管理系统和支持交易指令安全传达金融交易中介的 SWIFT 系统。已向在罗马召开的联委会第五十五届会议请拨 690 000 美元安装 SWIFT 系统。应指出，金融业的虚弱使全球范围交易对手风险增加，因此更加需要有更好的付款处理和结算系统。已在 2008 年 7 月聘用了一个 P-5 职等高级信息系统干事负责此项目。

38. **组织事项。**联委会要求进行一次办公室整体审查，作为此项审查的一部分，麦克拉根编制了一份报告提交投资委员会和在罗马的联委会。报告突出了金融服务业变化中的结构，包括公共部门酬劳安排的变化以及该行业有关投资咨询方面做法的改变。联委会了解酬劳问题的复杂性和投资管理处的需要，请“秘书长代表参照投资委员会的意见，对可能向联委会建议的投资管理处功能模型作进一步阐述，包括审查其业务范围以及各经理的问题，谨记需要确保以具成本效益和控制风险的最佳方式进行研究、产生投资概念、交易和投资组合管理，并在 1010-2011 两年期拟议预算中提出任何所涉经费问题。”联委会还请“秘书长在阐述功能模型时，考虑到在联合国共同制度各项薪酬参数范围内保留和聘用有资格、有经验的投资干事的能力。”已向人力资源管理厅提议了使工作人员留下的其他措施，例如在投资委员会内采用特许财务分析师第一级考试作为 G 至 P 的升迁试。

39. **基准问题。**鉴于市场情况的发展，包括雷曼兄弟公司的破产，投资管理处正在审查债券组合的基准问题，审查时将计及投资委员会的意见和最近的资产负债管理调查报告。

40. **其他资产分类。**投资管理处提出一份关于在投资组合中加入其他资产分类的报告。由默塞投资顾问公司编制的该报告建议纳入私募股和基金的对冲基金，由于实施这些新加的资产分类将减低投资组合按标准偏差衡量的总体风险，同时提高回报率。为了适当实施这些新的分类，投资管理处正着手制订适当的挑选和监测程序和确定对私募股和基金的对冲基金的初步投资。此外，投资管理处正在扩大现有的不动产咨询服务，以包括木材和基础设施投资咨询及新兴市场投资咨询。

41. **负责任的投资。**在联委会第五十三届会议，投资管理处提出一份关于《负责任投资原则》的报告³其中详细说明各项原则，并告诉联委会，秘书长决定在2006年4月举行负责任投资原则启动仪式时将联委会列为《原则》的签署人。当时，联委会鼓励投资管理处尽可能遵守这些原则，但又不偏离仍是基金最重要的四项投资准则：安全性、流动性、可兑换性和赢利性。

42. 联委会确定它原则上同意《负责任的投资》，但指出投资管理处将需要适当的资源、ESG(环境、社会和企业治理)问题的研究、代理投票服务，以有效地支持各项原则的实施，并表示有兴趣在下一年审查详尽实施计划。

43. 联委会欢迎关于负责任投资的举措，并重申它支持这些原则，前提是不偏离基金资产投资的四项准则，即安全性、流动性、可兑换性和赢利性。联委会要求投资管理处利用现有工作人员继续实施这项举措，并在下一个预算中提出任何新增资源的要求。

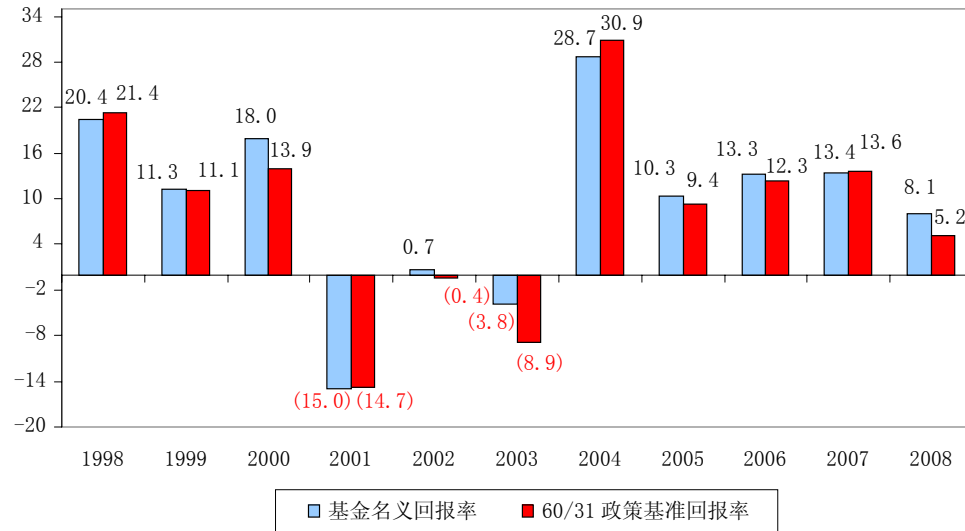
D. 长期回报率

44. 在2008年3月31日终了两年期，基金经历了联合国工作人员合办养恤基金历史上最动荡的市场。投资委员会在金融危机原油和食物价格飞涨、美元贬值、经济成长疲弱(特别是美国)、全球面临通货膨胀问题之中，审慎前进，取得较好业绩。从历史上看，股票市场从1993年至2000年有很高的回报率，但随后连续三年，急剧下降。在过去三年(2006、2007和2008年)基金回报率分别为13.3%、13.4%和8.1%。

³ JSPB/53/R.12。

图 1

各个 3 月 31 日终了财政年度的回报率：在 11 个年度中有 7 个年度养恤基金名义回报率高于政策基准



45. 在过去 5、10、15、20 和 25 年，年度化的总回报率分别为大约 14.6%、7.9%、9.4%、9.3%和 10.9%。如下面图 2 所示，在截至 2008 年 3 月 31 日的一年期到十年期中，基金的回报率均高于政策基准回报率。在具有数据的 48 年期间，总年均回报率为 8.8%，按美国消费物价指数调整后，实际年回报率为 4.2%。

表 4

养恤基金投资年度总回报率

(按照 3 月 31 日市值计算的百分比回报率)

	股票				债券						养恤基金投资共计
	美国	美国境外	投资共计	摩根斯坦利资本国际公司全球指数 ^a	美国	美国境外	投资共计 ^b	花旗集团世界政府债券指数 ^c	不动产	短线投资	
1961	18.8	37.8	19.4	—	—	—	8.0	—	—	—	12.7
1962	12.37	0.87	11.65	—	—	—	3.91	—	—	—	6.61
1963	(0.60)	(16.34)	(0.59)	—	—	—	5.49	—	—	—	4.07
1964	18.18	7.48	17.45	—	—	—	2.12	—	—	—	8.24
1965	10.89	8.30	10.44	—	—	—	4.41	—	—	—	6.98
1966	4.53	3.22	4.31	—	—	—	(2.14)	—	—	—	0.66

	股票				债券						
	美国	美国境外	投资共计	摩根斯坦利资本国际公司全球指数 ^a	美国	美国境外	投资共计 ^b	花旗集团世界政府债券指数 ^c	不动产	短线投资	养恤基金投资共计
1967	11.76	(2.32)	8.98	—	—	—	3.97	—	—	—	7.91
1968	2.86	28.30	7.46	—	—	—	(4.89)	—	—	—	1.60
1969	13.35	20.07	14.64	—	—	—	2.66	—	—	—	9.09
1970	(5.10)	(2.18)	(4.49)	—	—	—	1.41	—	—	—	(1.75)
1971	13.94	3.31	11.46	9.28	—	—	14.10	—	—	8.73	13.53
1972	14.13	34.30	18.33	16.92	—	—	9.41	—	11.58	7.15	16.98
1973	5.85	20.77	9.49	13.47	—	—	7.40	—	4.78	5.92	8.55
1974	(16.70)	(21.48)	(18.10)	(16.40)	—	—	1.92	—	10.18	10.70	(13.55)
1975	(11.20)	11.60	(5.16)	(6.09)	6.20	14.63	6.55	—	(1.03)	12.35	0.18
1976	16.37	10.76	14.58	15.59	11.22	1.91	10.02	—	5.16	7.70	13.16
1977	(8.25)	(3.75)	(6.62)	(0.95)	10.40	15.20	11.06	—	3.70	5.20	(0.26)
1978	(5.60)	20.31	4.16	6.11	5.62	24.39	8.72	—	8.25	7.67	6.12
1979	22.36	21.67	22.07	21.27	4.70	12.50	6.63	8.04	16.86	8.56	15.07
1980	10.89	(10.31)	1.08	(0.18)	(9.53)	(4.64)	(7.63)	(13.16)	17.42	11.75	(0.39)
1981	43.19	39.60	41.45	34.80	14.99	9.45	12.51	20.38	14.71	15.76	26.60
1982	(17.88)	(19.64)	(18.77)	(15.00)	11.08	0.40	6.20	(0.69)	17.51	17.95	(7.85)
1983	40.91	23.60	33.55	31.60	32.53	14.54	24.89	20.54	7.07	12.76	27.05
1984	5.08	32.46	15.66	17.30	5.46	12.42	8.67	8.20	13.33	13.07	13.01
1985	20.75	(6.82)	9.54	7.20	17.86	(8.22)	4.53	5.50	13.47	3.62	8.09
1986	34.95	58.48	43.44	56.02	54.30	50.33	51.21	48.70	10.75	6.95	41.52
1987	21.63	43.88	30.01	43.22	9.14	32.63	22.59	17.42	12.67	11.97	24.69
1988	(12.18)	2.15	(4.74)	5.81	3.26	20.24	12.65	11.42	9.19	7.67	3.10
1989	13.20	10.00	11.30	13.56	2.10	(5.50)	(2.40)	0.36	8.20	10.40	5.90
1990	21.54	13.21	16.57	(2.30)	10.47	2.93	6.20	3.12	12.31	9.72	11.56
1991	8.9	1.2	4.5	3.2	12.5	17.4	15.0	16.2	5.1	13.1	8.9
1992	11.3	0.1	4.9	(0.5)	13.7	14.0	14.0	14.0	(4.1)	6.5	7.6
1993	17.3	6.7	11.2	12.7	15.9	17.7	16.9	19.0	(6.6)	7.5	11.6
1994	(2.7)	24.4	12.4	14.0	3.4	10.1	7.7	6.8	0.5	3.0	9.7

	股票				债券						
	美国	美国境外	投资共计	摩根斯坦利资本国际公司全球指数 ^a	美国	美国境外	投资共计 ^b	花旗集团世界政府债券指数 ^c	不动产	短线投资	养恤基金投资共计
1995	11.1	6.5	8.1	9.8	2.9	18.6	12.9	12.1	0.0	5.0	8.7
1996	30.2	15.1	20.5	20.6	8.0	3.3	5.1	5.3	10.4	4.1	14.6
1997	18.9	7.2	11.6	9.8	6.2	2.5	3.6	1.2	8.6	4.4	8.9
1998	45.4	15.4	27.3	32.4	10.6	4.3	7.0	5.4	18.9	7.0	20.4
1999	18.4	9.7	13.9	13.0	4.8	9.0	6.5	10.0	4.8	9.9	11.3
2000	17.5	39.9	28.5	21.6	3.1	(5.7)	(2.5)	(0.3)	11.7	3.0	18.0
2001	(17.2)	(30.3)	(24.2)	(25.1)	13.0	(4.2)	2.0	(1.7)	11.3	4.2	(15.0)
2002	2.8	(6.1)	(1.3)	(4.2)	4.9	2.1	3.1	0.5	8.4	3.5	0.7
2003	(23.9)	(21.7)	(23.1)	(24.2)	15.9	34.9	28.4	25.2	8.5	11.1	-3.8
2004	29.3	56.5	42.5	43.9	6.8	19.4	15.7	13.5	23.9	8.1	28.7
2005	6.3	16.9	11.8	11.1	1.2	10.5	7.8	5.5	15.8	2.5	10.4
2006	13.1	28.8	21.3	18.6	2.4	-4.4	-2.8	-2.0	30.5	2.9	13.3
2006				20.3 ^d				-2.6 ^e			12.3
				(摩根斯坦利资本国际公司所有国家指数)				(雷曼兄弟公司全球综合指数)			60/31
2007	9.5	20.5	15.7	16.4	7.1	9.1	8.4	8.1	24.5	5.5	13.4
				(摩根斯坦利资本国际公司所有国家指数)				(雷曼兄弟公司全球综合指数)			60/31
2008	-0.6	3.9	3.4	-0.7	8.3	18.4	15.1	15.3	9.0	8.3	8.1
				(摩根斯坦利资本国际公司所有国家指数)				(雷曼兄弟公司全球综合指数)			60/31 ^f

^a 摩根斯坦利资本国际公司全球指数包括 22 个主要股票市场。

^b 1975 年以前美国境外债券所占的比例不大。

^c 花旗集团(之前名为所罗门兄弟公司)世界政府债权指数由 18 个主要债券市场组成。

^d 摩根斯坦利所有国家回报率为: 2001: (25.5)%, 2002: (3.1)%, 2003: (23.7)%, 2004: +46.0% and 2005: +11.4%。

^e 雷曼兄弟公司全球综合指数为: 2001: 1.6%, 2002: 2.2%, 2003: 19.4%, 2004: 11.8% and 2005: 4.9%。

^f 战略资产配置 60/31 政策基准由下列部分组成: 60%摩根斯坦利所有国家全球指数, 30%雷曼兄弟全球综合指数, 6%NCREIF 开放分散型核心股指数和 3%美林 91 日国库债券。

表 5

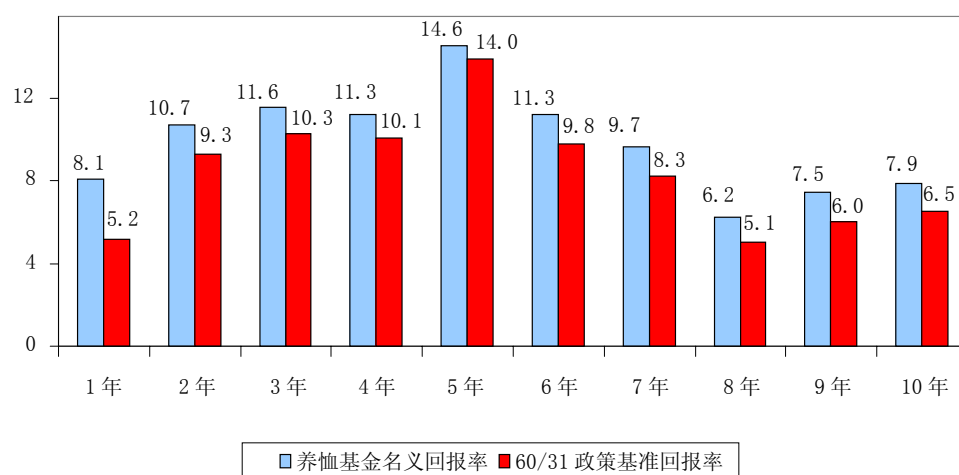
养恤基金总投资按市值计算的年度回报率

(2008 年 3 月 31 日终了时若干年度的百分比)

	2008	2007	2006	截至 2008 年 5 年	截至 2008 年 10 年	截至 2008 年 15 年
美国股票	-0.6	9.5	13.1			
美国境外股票	3.9	22.5	28.8			
股票共计	3.4	15.7	21.3	18.3	6.9	9.8
美国债券	8.3	7.1	2.4			
美国以外债券	18.4	9.1	-4.4			
债券共计	15.1	8.4	-2.8	8.6	7.8	7.6
房地产类投资	9.0	24.5	30.5	20.4	14.5	12.1
短线投资	8.3	5.5	2.9	5.4	4.8	3.2
以美元计的整个养恤基金	8.1	13.4	13.3	14.6	7.9	9.4
按通胀调整后的回报率(按美国 消费物价指数调整)	4.0	10.3	9.6	11.2	4.9	6.5

图 2

截至 2008 年 3 月 31 日的各年期业绩：在所有年期养恤基金名义回报率均高于政策基准回报率

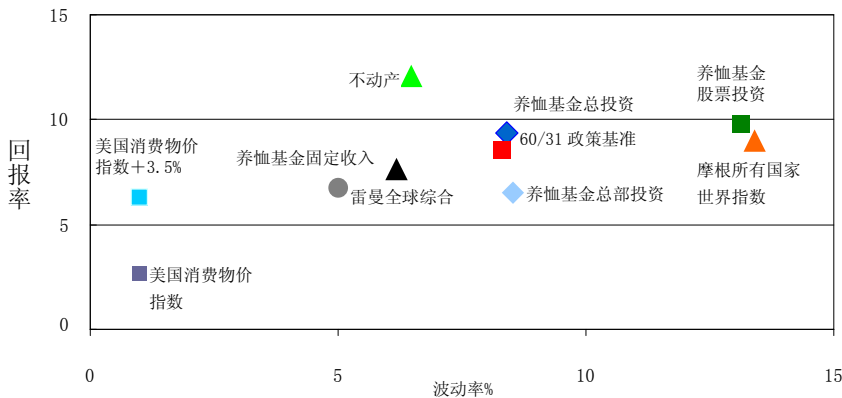


E. 投资风险回报状况

46. 过去 15 年，养恤基金 9.4% 的年均回报率高于 8.6% 的基准回报率，但养恤基金 8.4% 的波动率却略高于 8.3% 的基准。养恤基金的风险回报状况较好，因为其投资组合非常分散，包括所有主要资产类别和证券。

47. 在资产类别上，养恤基金股票组合的业绩 (9.8%) 高于摩根斯坦利资本国际公司世界指数，但股票投资组合的风险状况 (13.1%) 比全球指数 (13.4) 好很多。债券投资组合的业绩 (15 年平均回报率 7.6%) 超过了花旗集团世界政府债券指数 (6.8%)，但其波动率 (6.8%) 也高于雷曼指数 (5.0%)。

图 3
养恤基金到 2008 年 3 月 31 日为止 15 个年度的投资风险/回报率与各指数相比



六. 在发展中国家的投资

48. 大会在 2006 年 12 月 22 日通过了关于联合国养恤金制度的第 61/240 号决议。决议第九节题为“分散投资”，内容如下：

“回顾其 1981 年 12 月 10 日第 36/119 A 至 C 号决议，

“1. **关切地注意到**联合国合办工作人员养恤基金略增加了在发展中国家的投资，请秘书长向大会第六十三届会议提出报告，说明了最大限度地增加在发展中国家的投资而采取的步骤和作出的努力”。

49. 养恤基金继续努力在符合参与人和受益人利益的前提下在发展中国家投资。到 2008 年 3 月 31 日，在发展中国家的直接和间接投资已达 39 亿美元，比 2006 年 3 月 31 日的 18 亿美元增长 110%。增长来自非洲区域 (76%)、亚洲区域 (166%) 和拉丁美洲 (59%)。在拉丁美洲的开发机构开展了新的投资，在阿根廷、马来西亚、卡塔尔、新加坡和南非的投资增加不少。与发展有关的投资约占基金账面资

产的 12.6%。表 3 按照账面价值列出了基金 2006 年和 2008 年在发展中国家的投资情况。

50. 投资管理处继续寻找在发展中国家可能存在的投资机会。在本报告所述期间，对非洲、亚洲和东欧进行了投资考察。为找到适当的投资工具，基金在考虑整体投资标准和战略的情况下，继续审查其在这些市场的投资以寻找适当投资工具。另外它还继续在信贷质量有所改善的主权债券方面寻找投资机会。

表 6

与发展有关的投资

在 2008 年 3 月 31 日和 2006 年 3 月 31 日的账面价值

(千美元)

区域	账面价值		市场价值		两年年化回报率
	2006 共计	2008 共计	2006 共计	2008 共计	
非洲					
埃及	23 435	24 609	23 075	35 421	43.68
南非	174 125	331 946	276 207	411 056	0.87
区域基金	20 570	91 198	120 452	221 651	n/a
小计	218 130	447 753	419 734	668 128	
发展-机构	69 926	59 348	72 303	69 628	n/a
非洲共计	288 056	507 101	492 037	737 756	
亚洲					
中国	282 246	376 086	369 840	646 970	42.66
印度	60 410	115 116	89 217	231 161	39.39
约旦	7	0	0	0	0.00
马来西亚	32 069	606 909	41 560	661 941	40.51
卡塔尔	14 144	28 626	13 628	29 737	0.00
大韩民国	319 400	637 088	495 849	762 987	10.58
新加坡	102 594	625 499	137 750	747 995	24.57
区域基金	66 254	3 804	171 229	339 504	n/a
小计	877 124	2 393 128	1 319 073	3 420 295	
发展-机构	52 929	83 102	49 277	86 693	n/a
亚洲共计	930 053	2 476 230	1 368 350	3 506 988	
欧洲					
塞浦路斯	43 817	26 229	63 818	50 214	n/a

区域	账面价值		市场价值		两年年化回报率
	2006 共计	2008 共计	2006 共计	2008 共计	
土耳其	44 065	61 176	46 743	73 475	12.79
小计	87 882	87 405	110 561	123 689	
发展-机构	0	0	0	0	0.00
欧洲共计	87 882	87 405	110 561	123 689	
拉丁美洲					
阿根廷	2 046	6 720	2 010	8 886	13.23
巴西	69 731	95 951	175 653	327 669	42.24
智利	37 846	37 846	47 335	58 378	20.99
墨西哥	250 687	448 786	310 735	595 490	20.51
区域基金	30 564	0	30 625	0	0.00
小计	390 874	589 303	566 358	990 423	
发展-机构	0	30 565	0	31 476	n/a
拉丁美洲共计	390 874	619 868	566 358	1 021 899	
其他发展-基金					
国际复兴开发银行	78 595	101 338	95 678	163 342	n/a
新兴市场信托债券基金	21 599	21 600	33 154	37 541	n/a
新兴市场中东基金	15 000	17 265	16 110	26 659	28.16
新兴市场投资者基金	30 501	30 501	91 313	93 049	15.90
其他发展基金共计	145 695	170 704	236 255	320 591	
总计	1 842 560	3 861 308	2 773 561	5 710 923	

七. 结论

51. 养恤基金在过去一年空前动荡的情况下业绩稳定、高于基准。由于世界经济局势非常严峻，基金的目标是通过加强各基金系统获得赢得和保存资本。