



大会

Distr.: General
28 August 2014
Chinese
Original: English

第六十九届会议

第五委员会

临时议程* 项目 139

联合国养恤金制度

联合国合办工作人员养恤基金的投资以及为进一步分散基金投资而采取的措施

秘书长的报告

一. 导言

1. 管理联合国合办工作人员养恤基金资产的投资是联合国秘书长的受托责任。秘书长结合联合国工作人员养恤金联合委员会和大会对一般性政策的意见，与联合国投资委员会协商行事。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。2014年6月1日，主管管理事务副秘书长被指定为负责养恤基金投资事务的秘书长代表，监督养恤基金资产的投资情况。投资管理司工作人员协助秘书长代表工作。各项投资在初次审查时，必须符合安全、赢利、流动和可兑换的标准。

2. 本报告阐述 2012 年 4 月 1 日至 2014 年 3 月 31 日财政两年期基金的投资管理情况，以及基金的投资回报、分散投资和发展方面的投资等情况。

二. 财政两年期的变化

3. 2014 年 3 月 31 日终了财政两年期，基金资产市值增加了 87.46 亿美元，从 2012 年 3 月 31 日的 430.91 亿美元增至 2014 年 3 月 31 日的 518.37 亿美元，增幅约为 20.3%。基金的年回报率为 10.1%，超出 9.6% 的政策基准回报率 46 个基点。

* A/69/150。



2013 年 3 月 31 日终了财年，投资总回报率为 8.1%，2014 年 3 月 31 日终了财年为 12.1%。欧洲和美利坚合众国股市是推动基金表现强劲的主要因素，其年回报率达到 14.1%。经美国消费价格指数调整，投资的实际回报率分别为 6.6% 和 10.6%。在过去的 10 年、15 年、20 年、25 年和 50 年中，基金实现了投资实际回报率 3.5% 的目标。

4. 面对全球宏观经济稳步复苏，股价吸引力不减，基金对全球股市继续持谨慎乐观的态度。基金继续增加股票权重，配置从 2012 年 3 月 31 日的 60.6% 增至 2014 年 3 月 31 日的 64.9%，其中战略资产配置为 60%。鉴于收益处于历史低位且经济复苏，投资管理司对固定收益证券态度谨慎。整个两年期，基金保持减持头寸，但减少配置。截至 2014 年 3 月 31 日，债券配置为 24.2%，接近战术配置低限，而 2012 年 3 月 31 日的配置为 28.8%。两年期内，基金受益于战术性资产配置。长期而言，基金将通过积极管理努力超越政策基准，为保持基金的长期投资目标有效选股和定期调整资产。投资管理司将继续注重平衡风险和收益预期，根据符合长期投资远景的配置目标分配基金的资产比例。

5. 2014 年 3 月 31 日终了两年期，基金债券组合的回报率为 2.11%，超过巴克莱环球综合指数收益率(1.56%)55 个基点。这一期间，在墨西哥、挪威、波兰和瑞典等核心市场以外增持债券头寸，积极推动了基金收益。基金对英镑、欧元和日元保持减持债券头寸。由于时间定位和货币对美元大幅增值，减持欧元和英镑头寸减损了绩效。而日元对美元贬值，减持日元头寸提高了绩效。

6. 投资管理司继续在广泛的地理区域，包括全球新型和前沿市场，通过公共股权、私募股权、债券、不动产、基础设施和林地等各类资产寻找投资机会。鉴于紧张的尽职调查程序(本阶段要否决多项投资提案)和合同谈判，有条不紊和谨慎地构建组合需要时间。截至 2014 年 3 月 31 日，基金在 39 个国家有 23 种货币的直接证券投资，同时通过国际机构和外部管理基金进行间接国家投资。

7. 在本财政两年期，由于战术层面对经济增长放缓的关切，投资管理司对全球新型和前沿市场采取了相对谨慎的态势。但是，投资管理司继续通过内部管理组合以及外部管理基金和交易所交易基金分散投资。外部管理基金采用积极管理战略，通过选股和国家配置超越绩效指标，交易所交易基金则采取被动策略迅速进入广泛的投资领域。两项战略在流动性要求、市场准入和覆盖方面互相补充。各项投资都符合投资管理司的投资标准。在非洲投资方面，由于有充分纪录、规模和管理经验的外部基金数量有限，投资管理司持续寻找符合这些要求的基金，除现有的 Ashmore Africa 基金投资外，两年期内把非洲二重机会基金纳入了组合。投资管理司还增加了对全球前沿市场交易所交易基金的投资。基金并通过增加 4 个全球私募股权基金进入新兴市场。新兴市场在基金私募股权投资组合中的重要性日益提高。截至 2014 年 3 月 31 日，基金对侧重亚洲、非洲、拉丁美洲和东欧新兴市场的 8 个私募股权基金承付 6 亿美元。

8. 2014 年 3 月 31 日终了财政两年期，商业房地产市场投资加快。美国投资保持健康速度，欧洲投资则迅速加快。亚洲投资较为平静，新兴市场几乎没有作为。2014 年 3 月 31 日终了财政两年期，投资管理司对不动产提供了 9 笔总额为 5.75 亿美元的承付款，其中 1 笔 5 000 万欧元承付款；2 笔总额为 1.25 亿美元的基础设施基金承付款。组合中首次加入了林地基金，承付 7 500 万美元。截至 2012 年 3 月 31 日，不动产投资总额计 19.8 亿美元，占基金的 4.5%。截至 2014 年 3 月 31 日，投资总额为 25.8 亿美元，占基金的 4.9%。截至 2014 年 3 月 31 日，包括不动产、基础设施和林地在内的实物资产组合投资增至 26.6 亿美元，占基金的 5.1%。

9. 2014 年 3 月 31 日终了财政两年期，基金对 10 个私募股权基金承付约 9 亿美元。养恤基金私募股权计划于 2010 年 6 月设立，共有 24 项私募股权全球多样化投资，截至 2014 年 3 月 31 日承付总额达到 20 亿美元。其中，已投资约 6.27 亿美元，截至 2014 年 3 月 31 日养恤基金私募股权组合的公平市值总计 7.03 亿美元。约有 15 亿美元承付款尚未到位，将在未来四、五年投放。基金按市值计算的私募股权配置占基金 2014 年 3 月 31 日市值总额的 1.2%。截至 2014 年 3 月 31 日，基金私募股权组合的内部回报率超过政策基准 720 个基点，达到 10.6%，而 Thomson 内部回报率中位数仅为 3.4%。目前，投资管理司正在审查一些私募股权伙伴关系。投资管理司预期每年对私募股权承付 8 亿美元，加減 2 亿美元。

10. 截至 2014 年 3 月 31 日，基金的风险控制战略配置为 2.35%。这一战略组合与多个常规资产类别有所重叠。目前，组合由最低波幅交易所交易基金和全天候基金组成。就资产类别而言，最低波幅战略为股票，而全天候基金为另类投资。2011 年 11 月和 2012 年 2 月与投资委员会讨论了投资最低波幅交易所交易基金问题，作为投资管理司把继续处于高位的现金投入股票以增加收益和抑制市场下行风险战略的一部分。这一组合对 45 个发达和新兴市场的大中型市值股票进行优化配置，以减少限制范围内的股票波动，扩大市场覆盖。全天候基金为风险均衡资产配置战略，由 Bridgewater Associates 负责管理。全天候测试战略的核心原则是捕捉整个资产类别中的风险溢价，同时尽量减少经济环境变化带来的风险。为实现分散投资，全天候基金不仅投资股票和债券，还投资证券、商品、全球债务、货币和衍生品。截至 2014 年 3 月 31 日，最低波幅交易所交易基金和全天候基金的价值分别为 7.182 亿美元和 5.007 亿美元。2010 年 11 月，投资管理司开始投资商品，作为实际收益战略的一部分。2014 年 3 月 31 日终了财政两年期，基金投资商品 2 亿美元的回报率为-4.7%，而道琼斯瑞银商品指数的基准回报率为-2.6%，2014 年 3 月 31 日基金的商品投资总额计 1.86 亿美元。

11. 投资管理处(现为投资管理司)1983 年成立以来，主要根据非全权顾问的建议管理基金资产。投资管理司改组了本预算期间的咨询框架，并把资产配置从股票研究中剥离出来。为降低基金成本，投资管理司与投资委员会协商并根据大会的建议开始逐步减少外部非全权顾问。投资干事人数近年不断增加，本两年期将继

续增加。2014 年 1 月推出了股票分析工具，以对股票组合的价值进行全面彻底的分析和筛选。内部资源加强后，投资管理司会减少对非全权顾问的依赖。

12. 2013 年 5 月，投资管理司交易执行干事员额得到填补。交易执行干事协助投资管理司实现最佳执行交易和降低交易成本的目标。交易执行干事目前正在进行研究和提出建议，并协助基金执行最佳交易执行做法。不仅监测交易成本和执行质量，还要设计最合适的交易基础设施。2013 年，交易执行干事在投资管理司推出算法交易及多项降低成本交易战略。2013 年 6 月至 12 月，基金采用算法交易和程序交易的显性成本为 5 万美元。如不采用，显性成本将达到 25 万美元，仅此一项就为基金节省 20 万美元。同时，由于进入了更大的流动资金池，还降低了隐形成本。投资管理司将在大规模篮子交易中择机采用这些交易战略。

13. 2012 年 4 月 1 日至 2014 年 3 月 30 日两年期，投资管理司共填补了 12 个员额：2012 年 3 个；2013 年 5 个；2014 年 4 个。秘书长代表 Warren Sach 先生 2013 年 2 月退休后，由 Maria Eugenia Casar 女士 2013 年 2 月继任，任期至 2014 年 5 月。2014 年 6 月，主管管理事务副秘书长高须幸雄先生被指定为秘书长代表。联大第六十八届会议上，讨论了设立负责管理基金投资事务秘书长代表的全职员额事宜。2014 年 4 月批准设立这一员额，征聘工作正在进行。

14. 2014 年 3 月终了财政年度，交易总量分列如下：2 811 笔股票交易 170 亿美元(比上一年度增加 37%)；外汇交易 48 亿美元(比上一年度增加 41%)；固定收益类资产 27 亿美元。3 180 笔交易中，利用电子系统并无任何干扰实现首尾直通处理的占 68%(比上一年度增加 23%)。

15. 2012 至 2014 两年期，投资管理司开始执行 OMGEO 系统，即全球和国内股市交易确认与证实系统，以及交易结算系统 Murex 系统第一阶段。投资管理司将通过这两个系统采用交易技巧及时地重新平衡投资组合。在信通技术基础设施方面，投资管理司更新了电子邮件、移动办公室和移动装置。

16. 在基金政策和程序管理方面，投资管理司风险管理和合规科协助更新了基金的投资政策、投资程序和风险管理手册(秘书长代表于 2014 年 4 月 2 日正式批准)。这次更新纳入了一些重要变化，包括投资限制、固定收益机构信用评级限制、小盘证券定义方面的权力下放。

17. 投票权是基金的宝贵资产。作为受托管理人，基金通过投资管理司有义务确保养恤基金所持股票以符合基金参与人和受益人长期利益的方式进行投票。

18. 投资管理司按照本司的代理政策执行了自动代理投票系统，这一系统更加强大大亦可审计，加强了投票安排的完整性。新系统的主要优势包括：(a) 投资干事根据本司的代理政策仅为不参加自动投票的少数代理投票，投资干事的时间将得到更好利用；(b) 可通过综合报告和记录保存管理、跟踪、核实和报告养恤基金的代理投票；(c) 可远在期限之前为代理投票。

19. 2012 至 2013 年期间，投资管理司业务科成功执行了四个项目：(a) 采用国际公共部门会计准则进行投资；(b) 向总账管理人过渡；(c) 向全球新兴市场总托管人过渡；(d) Murex 后台系统第一阶段。在业务科的积极推动下，基金于 2013 年和 2014 年年中按照国际公共部门会计准则的要求完成了当年的财务报表，并利用 2012 年工作的经验教训确保向 2013 年财务报表顺利过渡。2013 年，出台了符合公共部门会计准则的核对和会计程序，避免了总账管理人职能重叠，并使业务科工作人员保持会计记录准确。

20. 2013 年 1 月 7 日，聘用审计、税务和咨询公司毕马威会计师事务所担任全球税务顾问，协助基金的退税工作。截至 2014 年 8 月 1 日，基金接到多项裁决，确定基金在下列国家享有免税地位：澳大利亚、奥地利、中国、捷克共和国、德国、肯尼亚、荷兰、菲律宾、俄罗斯联邦、大韩民国、西班牙、瑞士和大不列颠及北爱尔兰联合王国。据此，基金按照《联合国特权和豁免公约》在其中多数国家享受源头免税。在税务问题待决的情况下，基金将继续根据《公约》主张权利。源头减免是最佳办法，消除了货币波动和基金现金预扣造成收入损失等不利风险，并减轻了申请退还预扣税款的行政负担。

三. 经济情况综述

21. 2014 年 3 月 31 日终了财政两年期，美国经济经过努力实现了可持续的实际经济增长。经实际通胀调整，2013 年美国国内生产总值增长 2.2%，2012 年和 2011 年分别为 2.3%和 1.6%，低于 1985 至 2007 年期间(2008 至 2009 年大衰退之前)美国经济接近 3%的历史增速趋势。走出衰退后的名义国内生产总值增长率平均为 3.0%，也低于接近 6%的长期水平。金融危机复苏早期的相对不确定，被逐渐上升的企业和消费者信心所取代，降低了 2013 至 2014 年财政期间的趋势波动，并使风险/投资环境日趋正常。美国联邦储备委员会出台非传统货币政策(量化宽松)，以在这个过渡至复苏阶段提供充足的市场流动性，结果造成政策利率和市场利率长期低迷。虽然结构问题迟迟得不到解决，失业率却从 2009 年的峰值稳步下降。房地产市场的需求和价格触底反弹，但仍远远低于上个周期高峰。美国汽车产销逼近历史水平。消费者信任指数(密歇根大学咨商会调查数据)最近重返历史长期平均水平。这一期间，消费者和生产者价格指数衡量的核心通胀趋势继续呈现紧张，但在控制范围之内。加拿大经济经历了类似美国(加拿大最大贸易伙伴)的增长模式，更加依赖出口贸易活动(占经济总量的近三分之一)。2013 年经济实际增长 2.3%，高于 2012 年但仍低于 2011 年的增长水平。

22. 由于环境逐步改善，本财政两年期股市(以标准普尔 500 指数为代表)在 2009 年 3 月的水平上大涨 208%。收益、现金流动和资产负债表继续表现相对强劲，但是随着市场周期成熟预期增长率增幅将会收窄。企业业绩(即投资空间)继续超越作为基础的实体经济，企业主管在艰难环境中充分利用所得利润。这一期间，

美国股价价格收益估值经过调整，从两年期初的估计远期市盈率 13.5 倍逼近大约 16 倍的水平。考虑到整个周期的峰值盈利和股价潜力，在可预见的将来预期美国股市将继续给基金带来具有吸引力的名义回报。

23. 本财政两年期，欧洲经济条件继续处于疲软状态，但是稳定和逐步改善的迹象已经显现。欧洲银行宣布实行直接货币交易计划，平息了 2012 年夏秋两季欧元区解体的恐惧。欧洲央行承诺无限制购买短期主权债务，标志着欧洲金融危机出现了转折。虽然不时出现挑战，如希腊和塞浦路斯一揽子援助计划以及德国和意大利选举前政局不定，但由于欧洲央行采取行动，主权债务违约风险大大降低。股市对宏观风险减少和支持性货币政策积极，欧洲经济数据略有改善又给股市进一步支撑。欧元区在 2013 年日历年第二季度走出衰退，股市强劲反弹，两年期期末上升至近五年的峰值。虽然失业率居高不下、通胀低行、并持续存在政治问题，但是预测显示未来几年欧元区和联合王国的国内生产总值将出现积极增长。

24. 在本报告所述期间初期，日本经济呈现震后恢复而停滞不前的特点，2013 年 3 月 31 日终了财年的上半年尤其如此。日元持续坚挺，在低于 80 日元兑 1 美元的价位运行。到 2012 日历年末，自由民主党在新首相安倍晋三的领导下在众议院提前进行的选举中取得压倒性胜利，情况开始发生变化。2012 年 11 月中旬至 2013 年 12 月底，日元对美元贬值 30%，对欧元贬值 40%，对韩元贬值 34%。同期，股市强劲反弹，按美元价格计算增加了 74%。由于人们期待日本银行采取更加积极的举措结束通货紧缩，期待政府采取更有力的刺激措施和有效增长战略，即所谓的安倍经济学，货币和股票市场开始上扬。日元贬值提振了消费者和企业信心，多年的费用削减提高了经营杠杆率，从而使 2014 年 3 月终了财年公司收入大幅上升 65%。2013 年 3 月，日本央行新行长黑田东彦对安倍首相结束通货紧缩的承诺作出反应，提出了两年内消费价格指数增长 2% 的目标。2009 年年初以来，消费价格指数增长一直低于零；2013 年 5 月实现正增长，至 2014 年 3 月年同比增长达到 1.3%。

25. 在新兴市场，尤其是中国对商品需求激增的驱动下，澳大利亚在 2013 年 3 月终了财年的大部分时期维持“双速经济”，即国内经济衰退不减，但资源行业则因销量增长继续加强。2013 年 3 月终了财年，矿业投资年同比增长 50%，占当年国内生产总值增长的 65%。2014 年 3 月终了财年，趋势发生变化，多数资源公司开始削减资本支出，更加重视资产负债表、现金流和股东回报，因此当年的矿业投资总额下降 15%。但是，2014 年 3 月终了财年，由于澳大利亚储备银行将利率大幅降至 2.5%，澳大利亚经济克服了阻力，非资源部门出现复苏。住房市场开始繁荣发展，2014 年 1 月至 3 月的房价年同比上升 10.9%，零售销售年同比增长从 2012 年的平均 3.1% 增至 5.6%。澳大利亚元贬值也支撑了制造业和服务业。在本报告所述期间，香港特别行政区和新加坡的经济增长大幅减速。

26. 本财政两年期，新兴市场的经济条件极为艰难，投资者经历了股市的大幅波动。本报告所述期间之初，由于中国和发达国家经济增长放缓，欧元区发生债务

危机以及美国预算之争带来不确定性，全球经济活动和股票市场受到压抑。各大中央银行推出前所未有的货币政策进行应对，通过量化宽松来刺激经济增长。投资决策还受到地缘政治的影响，如巴西、印度和印度尼西亚进行选举，俄罗斯/乌克兰局势加剧了全球不确定性等。

27. 2012 年和 2013 年，中国国内生产总值年增长 7.7%，伴随轻微通货膨胀，消费价格指数分别上涨 2.7% 和 2.6%。在该期间初，中国人民银行降低了基准利率和银行准备金要求，以应对疲态的经济数据。此后，采取了一系列“微型”刺激措施，以加快基础设施项目，放松住房部门限制。2012 年下半年，中国共产党举行全国代表大会，产生了由习近平总书记领导的新一代领导人。他出台了影响深远的改革，以使中国经济从制造业和出口驱动进一步转向以消费为基础。印度国内生产总值增长从 2011 年的 7.7% 降至 2013 年的 4.7%，显示经济环境不佳。2013 年，消费价格指数保持高位，增长率达到 10.1%。为应对通胀压力，2014 日历年第一季度印度储备银行将基准利率提高 25 个基点至 8%。尽管利率提高，印度股市开始强力反弹，因为人们预期纳伦德拉·莫迪将在 2014 年 4 月开始的全国选举中获胜并当选总理，支持企业发展的印度人民党将在议会中获得多数席位。此次选举胜利将加快急需的经济改革和停滞不前的基础设施项目。依赖出口的大韩民国呈现全球经济疲软的影响，2012 年和 2013 年国内生产总值增长仅为 2.3% 和 3.0%。除全球需求疲软之外，在本报告所述期间，韩元坚挺和日元疲软进一步导致出口业绩下滑。作为应对措施，韩国银行将 7 天基准回购利率降低 75 个基点至 2.5%。

28. 在拉丁美洲，巴西经济增速趋缓，通胀上升。2012 年，巴西国内生产总值增长率骤降至 1.03%，2013 年经济复苏态势十分低迷，仅增长 2.49%。工业生产进一步萎缩，出口下降。政府干预以及部分商品价格下跌，打击了投资者的信心。2012 年，货币政策委员会将结算托管特别系统目标利率降低 375 个基点至 7.25%；此后，随着通胀再次加速，2014 年第一季度又将其提高至 10%。墨西哥经济经过 2010 年和 2011 年的复苏，2012 年增长 4.0%，2013 年放缓至 1.1%。墨西哥因美国经济重新好转而受益，相对中国正在重新获得工资方面的竞争优势。政府倡导变革，以刺激经济增长，包括向更多的私人投资开放国家控制的能源行业。与邻国相比，墨西哥的经济似乎更加强劲。2012 年，墨西哥银行维持 4.5% 的基准利率不变，但 2013 年将其降低了 100 个基点。

29. 在东欧，各国经济在经历两年复苏之后基本进入低速增长期。由于全球石油需求降低，俄罗斯经济复苏乏力。2012 年国内生产总值增长 3.5%，2013 年增长 1.3%。2012 年第一季度，中央银行将利率降低 25 个基点，但 2012 年第三季度又将其提高至 8.25%。2012 年，随着消费和出口放缓，土耳其经济增长从去年的 8.9% 骤降至 2.2%。由于土耳其当局稳定了通胀和货币并控制住了当前赤字，2013 年经济增长恢复至 4.0%。受个人消费和出口放缓的影响，波兰 2012 年和 2013 年的经济增长分别跌至 2.08% 和 1.48%。在南非，2012 年和 2013 年国内生产总值分别增加 2.98% 和

1.03%。南非的就业继续面临严峻挑战。2012 年和 2013 年，南非的经常账户赤字分别跌至-6.00%和-5.85%。由于矿业部门劳动力紧张加剧，兰特持续走软。

30. 本两年期初，全球债券市场收益处于历史低点。投资者对欧洲主权债务危机、金融体系稳定以及中国和美国等国经济增长放缓感到关切。2012 年底，欧洲中央银行出台措施援助欧洲外围经济体缓解了尾端风险，但是出于对美国预算和债务上限谈判的关切，债券投资人继续规避风险。在此背景下，全球债券收益继续保持历史低点，波幅较小。2013 年，随着经济增长改善以及市场注意力转向美国联邦储备委员会预期宣布减持资产，全球债券收益率开始上升。本财政两年期结束时，随着联邦储备委员会缩减资产购买规模，全球债券收益又出现下降。一些新兴市场国家的地缘政治风险上升，北美和中国等地经济增长减缓，导致投资者调整预期，卖出过量头寸。

四. 分散投资

31. 养恤基金将其投资广泛分散到不同货币、资产类别和地域的政策，仍是从长远上改善基金投资组合风险回报的可靠方法。在各大养恤基金中，联合国合办工作人员养恤基金是唯一一家致力于在全球范围内全面分散投资组合的基金。

32. 在审查资产负债管理研究并与投资委员会协商之后，将政策资产组合定为长期战略资产配置。在目前的政策资产组合中，60%为股票，31%为固定收益，6%为不动产，3%为现金和短期投资。此外，基金决定加入另类投资和实物资产，以进一步改善风险回报。这些资产类别的投资需要一段时间才能确定，因此基金目前处于过渡时期。2013 和 2014 财年结束时，股票高于政策配置比例，分别为 64.7%和 64.9%。债券保持低于 31%的政策配置比例。2012 年 4 月 1 日，债券组合占全部投资组合的 28.8%，到 2014 年 3 月底减至 24.2%。实物资产投资在投资组合中的比例从 2012 年 4 月 1 日的 4.5%，增至 2014 年 3 月 31 日的 4.9%。本财政两年期结束时，私募股权资产类别有 24 个不同战略的积极伙伴关系。这类投资占基金的 1.2%。2012 年 4 月 1 日，现金和短期投资占比为 4.8%，2014 年 3 月 31 日财政两年期结束时为 3.4%。投资组合根据投资委员会季度会议的讨论不断调整，以实现秘书长代表确定的战术资产配置。

33. 在地域分散方面，基金的北美投资比例从 2012 年 3 月的 45.7%增至 2014 年 3 月的 50.5%。欧洲投资从 25.4%降至 24.1%，亚太投资从 18%降至 14.9%。投资组合的其余部分投资于国际机构。股票组合直接投资于 35 个国家以及 4 个超国家机构和区域机构。截至 2014 年 3 月 31 日，固定收益组合直接投资于 28 个国家以及 4 个超国家机构和区域机构。2014 财年结束时，基金没有直接投资阿根廷、塞浦路斯、希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙或西班牙发行的主权债券。基金整体上通过各种资产类别在 39 个国家直接投资，并通过外部管理基金和交易所交易基金进行间接投资。

34. 在货币分散方面，证券组合直接投资于 23 种货币，其中 55.4%为美元，44.6%为其他非美元货币。固定收益组合直接投资于 15 种货币，其中 46.3%为美元，53.7%为其他非美元货币。在全部投资中，美元直接投资占 55.9%，非美元货币占 44.1%。2014 年 3 月 31 日终了财政两年期间，基金的货币负面贡献为 1.2%，高于 1.4%的政策基准。表一、表二和表三列示基金投资的地区：

表一

2014 年 3 月 31 日基金投资的市值（按国家和地区分列）^a

国家/地区	数额（百万美元）	百分比
澳大利亚	1 303.7	2.51
奥地利	57.8	0.11
比利时	102.7	0.20
巴西	527.2	1.02
加拿大	2 453.3	4.73
智利	58.1	0.11
中国	1 457.3	2.81
哥伦比亚	39.5	0.08
丹麦	186.0	0.36
爱沙尼亚	43.0	0.08
芬兰	324.6	0.63
法国	1 883.2	3.63
德国	2 328.9	4.49
希腊	2.1	0.00
印度	315.3	0.61
印度尼西亚	82.0	0.16
爱尔兰	68.2	0.13
以色列	1.4	0.00
意大利	114.0	0.22
日本	2 919.1	5.63
大韩民国	718.8	1.39
马来西亚	446.0	0.86
墨西哥	642.7	1.24
荷兰	412.8	0.80
新西兰	34.4	0.07
挪威	447.8	0.86
菲律宾	57.1	0.11
波兰	774.3	1.49
俄罗斯联邦	184.4	0.36
新加坡	301.8	0.58

国家/地区	数额 (百万美元)	百分比
南非	234.1	0.45
西班牙	481.1	0.93
瑞典	916.8	1.77
瑞士	1 283.6	2.48
泰国	85.1	0.16
土耳其	73.3	0.14
联合王国	3 291.7	6.35
美国	23 714.1	45.75
非洲区域	190.8	0.37
亚洲区域	246.7	0.48
新兴市场区域	92.8	0.18
欧洲区域	418.1	0.81
国际区域	1 082.1	2.09
中东区域	63.9	0.12
多国机构区域	1 376.1	2.65
基金总值	51 837.5	100.00

注：总值包括各国家/区域货币的现金存量总额。

^a 投资所在国一般以发行者所在地为准。可转换证券按其可转换成的证券分类。

表二

基金在发达市场的投资^a

国家/地区	股票		固定收益	
	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日
澳大利亚	✓	✓	✓	✓
奥地利	✓	✓	✓	✓
比利时	✓	✓	✓	✓
加拿大	✓	✓	✓	✓
丹麦	✓	✓	—	—
芬兰	✓	✓	✓	✓
法国	✓	✓	✓	✓
德国	✓	✓	✓	✓
爱尔兰	✓	✓	✓	✓
以色列	✓	✓	—	—
意大利	✓	✓	—	—
日本	✓	✓	✓	✓
荷兰	✓	✓	✓	✓
新西兰	✓	✓	✓	✓

国家/地区	股票		固定收益	
	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日
挪威	✓	✓	✓	✓
葡萄牙	—	—	—	—
新加坡	✓	✓	✓	✓
西班牙	✓	✓	✓	✓
瑞典	✓	✓	✓	✓
瑞士	✓	✓	✓	✓
联合国	✓	✓	✓	✓
美国	✓	✓	✓	✓
共计	21	21	18	18

^a 根据摩根斯坦利资本国际指数(MSCI)对发达市场的定义分类。

表三

基金在新兴市场的股票和固定收益投资

国家	股票 ^a		国家	固定收益 ^a	
	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日		2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日
阿根廷	—	✓	安哥拉	✓	✓
巴林	✓	✓	阿根廷	✓	✓
孟加拉国	—	✓	亚美尼亚	—	✓
博茨瓦纳	✓	✓	阿塞拜疆	✓	✓
巴西	—	✓	波斯尼亚和黑塞哥维那	✓	✓
保加利亚	—	—	博茨瓦纳	—	—
布基纳法索	—	✓	巴西	✓	✓
智利	✓	✓	智利	✓	✓
中国	✓	✓	中国	✓	✓
哥伦比亚	✓	✓	哥伦比亚	—	✓
刚果	—	✓	哥斯达黎加	—	✓
科特迪瓦	✓	✓	科特迪瓦	✓	✓
塞浦路斯	—	—	克罗地亚	✓	—
捷克共和国	✓	—	塞浦路斯	—	—
埃及	✓	✓	捷克共和国	✓	✓
爱沙尼亚	—	✓	朝鲜民主主义人民共和国	✓	✓
加纳	✓	✓	多米尼加共和国	✓	✓
匈牙利	—	—	厄瓜多尔	✓	✓
印度	✓	✓	埃及	✓	—
印度尼西亚	✓	✓	萨尔瓦多	✓	✓
约旦	—	✓	爱沙尼亚	✓	✓

国家	股票 ^a		国家	固定收益 ^a	
	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日		2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日
哈萨克斯坦	—	✓	斐济	—	—
肯尼亚	✓	✓	格鲁吉亚	✓	✓
科威特	✓	✓	加纳	✓	✓
吉尔吉斯斯坦	—	—	格林纳达	✓	✓
黎巴嫩	—	✓	匈牙利	✓	—
立陶宛	—	—	印度	✓	✓
马拉维	✓	✓	印度尼西亚	—	—
马来西亚	✓	✓	伊拉克	✓	✓
马绍尔群岛	—	—	约旦	✓	✓
毛里求斯	✓	✓	哈萨克斯坦	✓	✓
墨西哥	✓	✓	肯尼亚	—	✓
摩洛哥	—	✓	立陶宛	✓	—
纳米比亚	✓	✓	马拉维	—	—
尼日利亚	✓	✓	马来西亚	✓	✓
阿曼	✓	✓	毛里求斯	—	—
巴基斯坦	—	✓	墨西哥	✓	✓
巴拿马	—	—	蒙古	—	✓
秘鲁	—	—	黑山	✓	✓
菲律宾	—	✓	摩洛哥	—	—
波兰	—	✓	莫桑比克	—	✓
卡塔尔	—	✓	尼泊尔	—	—
大韩民国	✓	✓	尼日利亚	✓	✓
罗马尼亚	—	✓	阿曼	—	—
俄罗斯联邦	✓	✓	巴拉圭	—	✓
卢旺达	✓	✓	秘鲁	—	—
沙特阿拉伯	✓	✓	菲律宾	—	—
塞内加尔	✓	✓	波兰	✓	✓
塞拉利昂	—	✓	卡塔尔	—	—
斯洛文尼亚	—	✓	大韩民国	—	✓
南非	✓	✓	摩尔多瓦共和国	—	—
斯里兰卡	—	✓	俄罗斯联邦	✓	✓
泰国	✓	✓	卢旺达	—	✓
突尼斯	✓	✓	塞尔维亚	✓	✓
土耳其	✓	✓	塞舌尔	✓	✓
土库曼斯坦	—	—	南非	✓	✓
乌干达	—	✓	斯里兰卡	—	—
乌克兰	—	—	前南斯拉夫的马其顿共和国	✓	—

国家	股票 ^a		国家	固定收益 ^a	
	2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日		2012 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日
阿拉伯联合酋长国	✓	✓	特立尼达和多巴哥	✓	—
坦桑尼亚联合共和国	✓	✓	突尼斯	✓	✓
委内瑞拉玻利瓦尔共和国	—	—	土耳其	✓	✓
越南	—	✓	乌干达	✓	✓
赞比亚	✓	✓	乌克兰	✓	✓
津巴布韦	✓	✓	坦桑尼亚联合共和国	—	✓
巴勒斯坦国	✓	✓	乌拉圭	✓	✓
共计	34	53	委内瑞拉玻利瓦尔共和国	✓	✓
			越南	—	—
			赞比亚	—	—
			开曼群岛	—	—
			共计	42	47

^a 本表按金融市场惯例划分“新兴市场”国家/地区。

五. 投资回报

A. 总回报

35. 基金的资产市值从 2012 年 3 月 31 日的 430.91 亿美元增至 2014 年 3 月 31 日的 518.37 亿美元，增加 87.46 亿美元，增幅约 20.3%。2014 财政两年期回报率为 10.1%，比 9.6% 的政策基准回报率高出 46 个基点。2013 年 3 月 31 日终了财年投资总回报率为 8.1%，2014 年 3 月 31 日终了财年为 12.1%。在美国消费价格指数调整后，实际回报率分别为 6.6% 和 10.6%。

36. 2014 财政两年期，地缘政治的不确定对全球经济产生了影响，但积极趋势得以保持，基金稳步增长。发达国家股票产生了正回报，尽管美国联邦储备委员会宣布“逐步缩减”（削减量化放松计划），而且欧元区经济复苏疲软。2013 财年，美国股票回报率为 12.6%，2014 年为 22.7%。2013 年非美国股票回报率为 9.1%，2014 年为 12.4%。股票总回报率 2013 年为 10.8%，2014 年为 17.5%。美国债券 2013 年回报率为 3.5%，2014 年为 -0.7%。非美国债券回报率 2013 年为 2.7%，2014 年为 2.9%。不动产 2013 年回报率为 7.4%，2014 年为 13.1%。短期投资回报率 2013 年为 1.3%，2014 年为 -0.3%。

37. 本报告所示回报率由外部总账管理人采用公认方法计算。提交养恤金联委会第三十四届会议的投资管理报告中详述了这一方法（JSPB/34/R.10）。计算结果包括实收股息和利息收入以及已实现的资本损益。还计入了投资市价的变化和现金流动的记账时间。

B. 投资回报比较

38. 基金仍然是投资地域最分散的养恤基金，在维持其美元账户的同时拥有多种其他货币债务。在本报告所述期间结束时，基金 50%以上的资产以非美元货币持有。

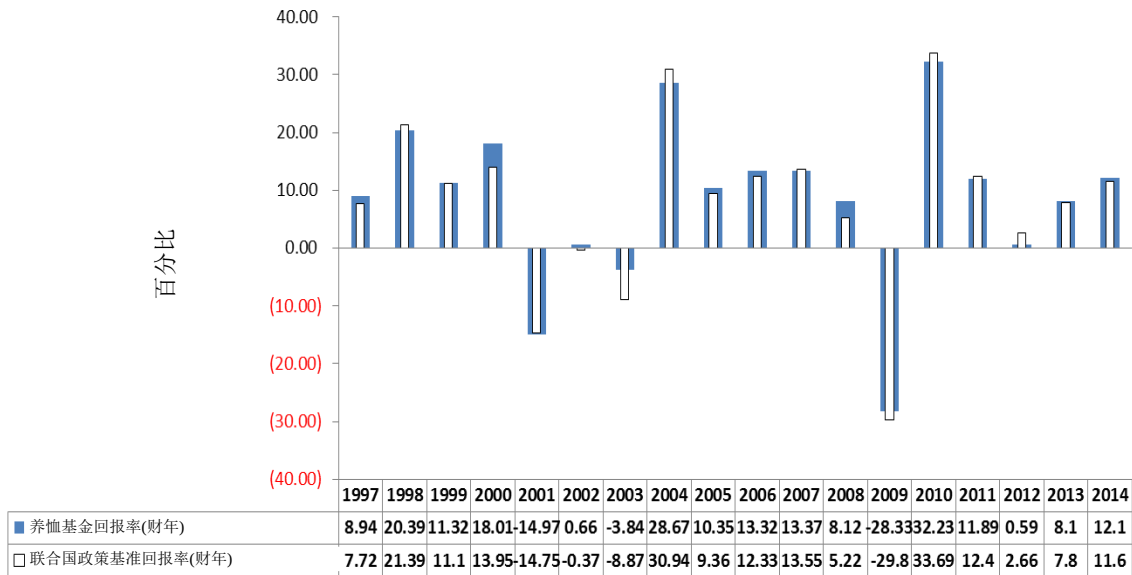
39. 2013 年 3 月 31 日终了财年期间，基金的回报率为 8.1%，高出政策基准 0.3%。政策基准由下列部分组成：摩根斯坦利资本国际所有国家世界指数 60%、巴克莱资本全球综合债券指数 31%、美国不动产投资信托委员会开放性多元核心股票指数 6%、美林证券 91 日国库债券 3%。2014 年 3 月 31 日终了财年，基金回报率为 12.1%，高出政策基准 0.6%。过去 15 年，基金实现了 6.2%的年均回报率，高于 5.4%的政策基准回报率。

40. 过去 15 年，摩根斯坦利资本国际(MSCI)所有国家指数年均总回报率为 4.9%，基金股票资产类别为 5.6%。同期，巴克莱资本全球综合指数年均回报率为 5.2%，基金债券投资组合为 6.0%。截至 2014 年 3 月 31 日，基金的投资涉及 39 个国家、7 个超国家机构和区域机构以及 23 种货币。

C. 长期回报率

41. 基金实现了 50 年长期投资 3.9%实际回报率的目标(美国消费物价指数/通货膨胀调整后)，比 3.5%超出 40 个基点。根据独立总账管理人提供的数据，表五列示了 50 年期间年均总回报率和通货膨胀调整后的回报率。从历史上看，股票市场在 1993 年至 2000 年间呈现可观的正回报，但随后三年急速下滑。2004 年至 2008 年，股票市场产生正回报。自 2008 年第三季度起，市场出现波动直至 2012 年第二季度，此后波动性一直低于历史平均水平。在过去的 2013 和 2014 两个财年，基金的回报率为 8.1%和 12.1%，比政策基准分别高出 0.3%和 0.6%。

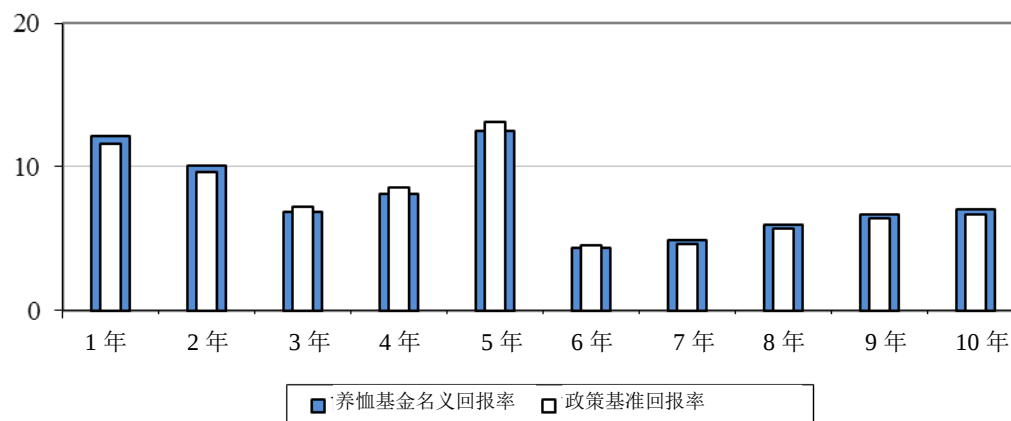
图一
基金长期回报率与政策基准对比（按财年分列）



42. 如下图二所示，基金在截至 2014 年 3 月 31 日的 10 个滚动年期中有 6 个的回报率高于政策基准。

图二

至 2014 年 3 月 31 日各滚动年的业绩



基金在 10 个年期中有 6 个的名义回报率高于 60/31 政策基准回报率

表四

整个基金：各年总回报率

百分比按照 1962 年 3 月 31 日至 2014 年 3 月 31 日的市值计算

年度	股票				债券				不动产	短期	总投资	年度
	美国	美国境外	总投资	MSCI 世界指数 ^a	美国	美国境外	总投资 ^b	SBGWB I 债券指数 ^c				
1961	18.8	37.8	19.4	—	—	—	8.0	—	—	—	12.7	1961
1962	12.37	0.87	11.65	—	—	—	3.91	—	—	—	6.61	1962
1963	(0.60)	(16.34)	(0.59)	—	—	—	5.49	—	—	—	4.07	1963
1964	18.18	7.48	17.45	—	—	—	2.12	—	—	—	8.24	1964
1965	10.89	8.30	10.44	—	—	—	4.41	—	—	—	6.98	1965
1966	4.53	3.22	4.31	—	—	—	(2.14)	—	—	—	0.66	1966
1967	11.76	(2.32)	8.98	—	—	—	3.97	—	—	—	7.91	1967
1968	2.86	28.30	7.46	—	—	—	(4.89)	—	—	—	1.60	1968
1969	13.35	20.07	14.64	—	—	—	2.66	—	—	—	9.09	1969
1970	(5.10)	(2.18)	(4.49)	—	—	—	1.41	—	—	—	(1.75)	1970
1971	13.94	3.31	11.46	9.28	—	—	14.10	—	—	8.73	13.53	1971
1972	14.13	34.30	18.33	16.92	—	—	9.41	—	11.58	7.15	16.98	1972
1973	5.85	20.77	9.49	13.47	—	—	7.40	—	4.78	5.92	8.55	1973
1974	(16.70)	(21.48)	(18.10)	(16.40)	—	—	1.92	—	10.18	10.70	(13.55)	1974

年度	股票				债券				不动产	短期	总投资	年度
	美国	美国境外	总投资	MSCI 世界指数 ^a	美国	美国境外	总投资 ^b	SBGWB I 债券指数 ^c				
1975	(11.20)	11.60	(5.16)	(6.09)	6.20	14.63	6.55	—	(1.03)	12.35	0.18	1975
1976	16.37	10.76	14.58	15.59	11.22	1.91	10.02	—	5.16	7.70	13.16	1976
1977	(8.25)	(3.75)	(6.62)	(0.95)	10.40	15.20	11.06	—	3.70	5.20	(0.26)	1977
1978	(5.60)	20.31	4.16	6.11	5.62	24.39	8.72	—	8.25	7.67	6.12	1978
1979	22.36	21.67	22.07	21.27	4.70	12.50	6.63	8.04	16.86	8.56	15.07	1979
1980	10.89	(10.31)	1.08	(0.18)	(9.53)	(4.64)	(7.63)	(13.16)	17.42	11.75	(0.39)	1980
1981	43.19	39.60	41.45	34.80	14.99	9.45	12.51	20.38	14.71	15.76	26.60	1981
1982	(17.88)	(19.64)	(18.77)	(15.00)	11.08	0.40	6.20	(0.69)	17.51	17.95	(7.85)	1982
1983	40.91	23.60	33.55	31.60	32.53	14.54	24.89	20.54	7.07	12.76	27.05	1983
1984	5.08	32.46	15.66	17.30	5.46	12.42	8.67	8.20	13.33	13.07	13.01	1984
1985	20.75	(6.82)	9.54	7.20	17.86	(8.22)	4.53	5.50	13.47	3.62	8.09	1985
1986	34.95	58.48	43.44	56.02	54.30	50.33	51.21	48.70	10.75	6.95	41.52	1986
1987	21.63	43.88	30.01	43.22	9.14	32.63	22.59	17.42	12.67	11.97	24.69	1997
1998	(12.18)	2.15	(4.74)	5.81	3.26	20.24	12.65	11.42	9.19	7.67	3.10	1988
1989	13.20	10.00	11.30	13.56	2.10	(5.50)	(2.40)	0.36	8.20	10.40	5.90	1989
1990	21.54	13.21	16.57	(2.30)	10.47	2.93	6.20	3.12	12.31	9.72	11.56	1990
1991	8.9	1.2	4.5	3.2	12.5	17.4	15.0	16.2	5.1	13.1	8.9	1991
1992	11.3	0.1	4.9	(0.5)	13.7	14.0	14.0	14.0	(4.1)	6.5	7.6	1992
1993	17.3	6.7	11.2	12.7	15.9	17.7	16.9	19.0	(6.6)	7.5	11.6	1993
1994	(2.7)	24.4	12.4	14.0	3.4	10.1	7.7	6.8	0.5	3.0	9.7	1994
1995	11.1	6.5	8.1	9.8	2.9	18.6	12.9	12.1	0.0	5.0	8.7	1995
1996	30.2	15.1	20.5	20.6	8.0	3.3	5.1	5.3	10.4	4.1	14.6	1996
1997	18.9	7.2	11.6	9.8	6.2	2.5	3.6	1.2	8.6	4.4	8.9	1997
1998	45.4	15.4	27.3	32.4	10.6	4.3	7.0	5.4	18.9	7.0	20.4	1998
1999	18.4	9.7	13.9	13.0	4.8	9.0	6.5	10.0	4.8	9.9	11.3	1999
2000	17.5	39.9	28.5	21.6	3.1	(5.7)	(2.5)	(0.3)	11.7	3.0	18.0	2000
2001	(17.2)	(30.3)	(24.2)	(25.1)	13.0	(4.2)	2.0	(1.7)	11.3	4.2	(15.0)	2001
2002	2.8	(6.1)	(1.3)	(4.2)	4.9	2.1	3.1	0.5	8.4	3.5	0.7	2002
2003	(23.9)	(21.7)	(23.1)	(24.2)	15.9	34.9	28.4	25.2	8.5	11.1	(3.8)	2003
2004	29.3	56.5	42.5	43.9	6.8	19.4	15.7	13.5	23.9	8.1	28.7	2004
2005	6.3	16.9	11.8	11.1	1.2	10.5	7.8	5.5	15.8	2.5	10.4	2005
2006	13.1	28.8	21.3	18.6	2.4	(4.4)	(2.8)	(2.0)	30.5	2.9	13.3	2006
2006				20.3 ^d				(2.6) ^e			12.3*	2006
				MSCI				BCGA			*60/31	
				ACWI								

年度	股票				债券				不动产	短期	总投资	年度
	美国	美国境外	总投资	MSCI 世界指数 ^a	美国	美国境外	总投资 ^b	SBGWB I 债券指数 ^c				
2007	9.4	20.6	15.7	16.4 MSCI ACWI	7.1	9.4	8.4	8.1 BCGA	24.0	5.5	13.4* *60/31	2007
2008	(0.6)	5.9	3.4	(0.7) MSCI ACWI	8.3	18.4	15.1	15.3 BCGA	9.0	8.3	8.1* *60/31	2008
2009	(34.6)	(45.1)	(41.0)	(42.7) MSCI ACWI	(1.4)	(12.6)	(8.6)	(4.9) BCGA	(22.9)	3.9	(28.3) *60/31	2009
2010	42.6	62.2	54.1	56.3 MSCI ACWI	5.9	16.7	10.8	10.2 BCGA	(17.4)	(2.7)	32.2	2010
2011	14.9	13.1	13.8	14.6 MSCI ACWI	5.4	10.3	8.2	7.1 BCGA	12.5	1.3	11.9	2011
2012	6.7	(7.3)	(1.2)	(0.2) MSCI ACWI	6.9	3.1	4.6	5.3 BCGA	10.8	1.2	0.6	2012
2013	12.6	9.1	10.8	11.2 MSCI ACWI	3.5	2.7	2.9	1.3 BCGA	7.4	1.3	8.1	2013
2014	22.7	12.4	17.5	17.2 MSCI ACWI	(0.7)	2.9	1.3	1.9 BCGA	13.1	(0.3)	12.1	2014

^a MSCI——摩根斯坦利资本国际指数采用一致的指数编制和维持方法，全面提供发达市场、新兴市场和前沿市场超过 75 个国家的股票详情。

^b 1975 年以前美国境外债券所占比例不大。

^c CWGBI——花旗集团世界政府债券指数由 18 个主要债券市场组成。2006 年改称巴克莱资本全球综合指数(BCGA)。

^d 摩根斯坦利资本国际所有国家世界指数(MSCI ACWI)由 23 个发达国家和 21 个新兴市场国家共 44 个国家的指数组成。

^e 巴克莱资本全球综合指数(BCGA)——2008 年 11 月 3 日，债券指数从雷曼兄弟全球综合指数更名为巴克莱资本全球综合指数(BCGA)。

表五
整个基金：按市值计算的年回报率

2014 年 3 月 31 日終了若干期間の百分比^a

	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2014 年 之 前 的 5 年	2014 年 之 前 的 10 年	2014 年 之 前 的 15 年	2014 年 之 前 的 20 年	2014 年 之 前 的 25 年	2014 年 之 前 的 50 年
美国股票	22.7	12.6	6.7	14.9	42.6	19.5					
美国境外股票	12.4	9.1	-7.3	13.1	62.2	5.9					
股票共计	17.5	10.8	-1.2	13.8	54.1	17.7	8.0	5.6	8.2	8.5	
美国债券	-0.7	3.5	6.9	5.4	5.9	4.2					
美国境外债券	2.9	2.7	3.1	10.3	16.7	7.0					
债券共计	1.3	2.9	4.6	8.2	10.8	5.5	4.6	6.0	6.2	7.3	
不动产相关投资	13.1	7.4	10.8	12.5	-17.4	4.6	7.0	8.9	8.8	7.2	
短期投资	-0.3	1.3	1.2	1.3	-2.7	0.1	2.4	3.5			
以美元计算的基金总额^b	12.1	8.1	0.6	11.9	32.2	12.5	7.1	6.2	7.8	8.2	8.3
通货膨胀调整回报率(根据美国消费物价指数)	10.6	6.6	-2.1	9.2	29.2	10.4	4.7	3.8	5.4	5.6	3.9

^a 独立总账管理人提供的 50 年期间现有最佳数据。

^b 基本货币为美元。

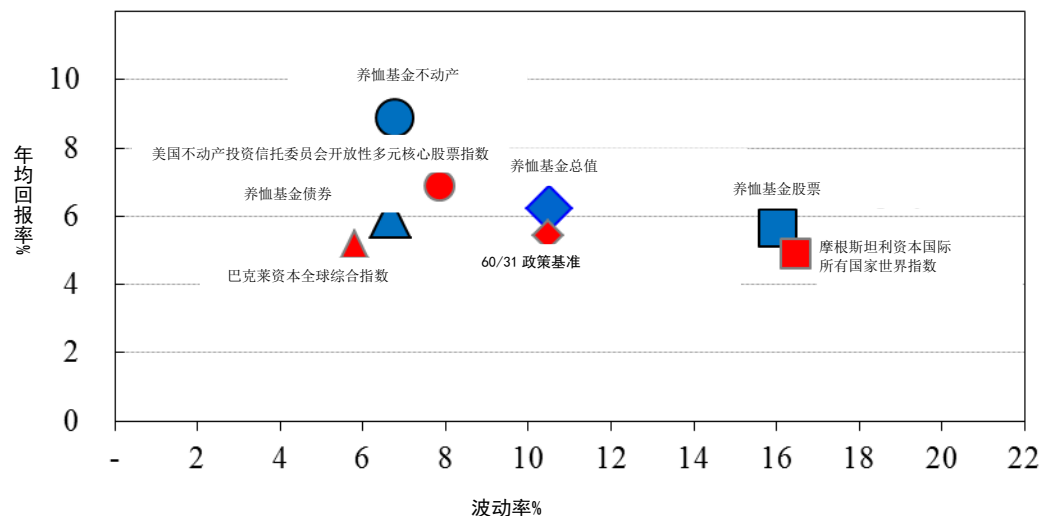
D. 风险回报状况

43. 过去 15 年，基金 6.2% 的年回报率高于 5.4% 的政策基准回报率。基金 10.5% 的波动率与基准波动率持平。基金的投资组合充分分散，包括所有主要资产类别和证券。

44. 在基金的各类资产中，股票组合的回报率为 5.6%，高于摩根斯坦利资本国际(MSCI)所有国家世界指数(ACWI) 4.9% 的回报率。基金股票组合的风险状况(16.8%)优于摩根斯坦利资本国际所有国家世界指数(16.4%)。债券组合 15 年回报率为 60%，高于巴克莱资本全球综合债券指数 5.2% 的回报率，但波动率(6.7%)也高于该指数(5.8%)。

图三
基金至 2014 年 3 月 31 日 15 年风险/回报状况

与各指数对比



六. 在发展中国家的投资

45. 基金继续在符合参与人和受益人利益的前提下在发展中国家投资。2014 年 3 月 31 日，在发展中国家的直接和间接投资共计 52 亿美元，比 2012 年 3 月 31 日按成本计算的 58 亿美元减少大约 9.7%。

46. 投资管理司继续在发展中国家寻找可能存在的投资机会。在本报告所述期间，对非洲、亚洲、拉丁美洲和东欧进行了投资考察。为找到适当的投资工具，基金在考虑基金总体投资标准和战略的情况下，继续审查对这些市场的投资。

表六

发展方面的投资：^a 2012 年 3 月 31 日和 2014 年 3 月 31 日账面价值^b

(千美元)

	账面价值		市值	
	2012 年总值	2014 年总值	2012 年总值	2014 年总值
非洲				
南非	293 376	104 628	394 822	213 160
区域基金	131 295	172 076	118 606	170 912
小计	424 671	276 704	513 428	384 072
发展机构	79 203	54 487	91 299	63 921

	账面价值		市值	
	2012 年总值	2014 年总值	2012 年总值	2014 年总值
非洲共计	503 874	331 191	604 727	447 993
亚洲				
中国	1 130 676	1 054 029	1 377 518	1 374 476
印度	287 467	237 494	335 822	295 290
印度尼西亚	—	87 624	—	81 981
马来西亚	563 941	372 182	657 997	405 552
大韩民国	685 006	571 425	917 559	708 325
新加坡	334 497	217 795	383 485	264 924
泰国	—	84 480	—	85 146
区域基金	117 263	149 350	202 198	211 852
小计	3 118 850	2 774 379	3 874 579	3 427 546
发展机构	30 173	55 912	36 775	57 949
亚洲共计	3 149 023	2 830 291	3 911 354	3 485 495
欧洲				
土耳其	52 691	42 407	82 076	41 565
区域基金	—	—	—	—
小计	52 691	42 407	82 076	41 565
发展机构	—	—	—	—
欧洲共计	52 691	42 407	82 076	41 565
拉丁美洲				
巴西	590 677	444 932	768 176	482 238
智利	47 692	47 649	69 880	58 138
哥伦比亚	2 951	44 519	6 832	39 413
墨西哥	472 501	445 295	646 448	539 695
委内瑞拉	19 965	—	25 316	—
区域基金	—	—	—	—
小计	1 133 786	982 395	1 516 652	1 119 484
发展机构	98 587	19 965	107 778	25 421
拉丁美洲共计	1 232 373	1 002 360	1 624 430	1 144 905
其他发展基金				
美洲开发银行	—	65 441	—	66 932
国际复兴开发银行	526 598	464 039	597 238	503 605
国际免疫融资机制	24 406	24 406	27 120	24 344
iShares MSCI 新兴市场	—	47 143	—	45 760

	账面价值		市值	
	2012 年总值	2014 年总值	2012 年总值	2014 年总值
iShares MSCI 前沿 100 指数	—	50 361	—	60 030
欧洲投资银行/复兴开发银行	297 804	342 898	331 951	363 185
新兴市场信托债券基金	26 902	26 902	40 870	47 004
新兴市场中东基金	15 145	34 002	16 871	63 892
其他发展基金共计	890 855	1 055 192	1 014 050	1 174 752
总计	5 828 816	5 261 441	7 236 637	6 294 710

^a 所有国家/区域的账面价值和市值均不包括现金存量。

^b 自 2012 年 1 月 1 日起，基金所有投资均以公允价值计量，按国际公共部门会计准则(公共部门会计准则)计入盈余或赤字。

七. 结论

47. 过去 10 年中，基金都实现了长期投资目标，既达到了实际回报率 3.5% 的估算要求，也取得了符合政策基准的业绩。在寻求增加投资回报和进一步分散的同时，投资管理司继续寻找私募股权投资以及基础设施、林地等其他投资机会。由于新兴市场和前沿市场具有强劲的增长潜力，目前正在认真审议在这些市场进一步分散投资的机会，同时考虑到投资的四个标准——安全、赢利、流动和可兑换。风险矩阵也已实施，对投资组合的风险进行全面和系统的监测。尽管在全球经济复苏的这一阶段，基金面临着市场不确定性，但在本两年期新增工作人员和投资工具的支持下，投资管理司将能够保障基金的资产安全，为未来几年奠定更稳固的基础。