



大会

Distr.: General
15 August 2024
Chinese
Original: English

第七十九届会议

第五委员会

临时议程* 项目 148

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养恤基金投资而采取的措施

秘书长的报告

一. 引言

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。秘书长与联合国投资委员会协商行事，同时考虑大会一般性政策意见及联合国工作人员养恤金联合委员会有时提出的投资政策相关意见和建议。投资委员会就投资战略提供咨询意见。各项投资在初审时，必须符合安全、赢利、流动和可兑换的标准。负责联合国合办工作人员养恤基金投资和资产的秘书长代表被授予的责任和权力是，就涉及秘书长的养恤基金资产投资受托责任的所有事项，代表秘书长行事。投资管理厅工作人员协助秘书长代表工作。

2. 本报告提供了 2022 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日两年期养恤基金投资管理的资料，以及包括但不限于养恤基金投资回报和分散投资等事项的信息。

二. 两年期内的变化

3. 养恤基金投资业绩以美元按实际价值和名义价值列报，两者均为时间加权投资回报。实际回报率等于名义回报率减去按美利坚合众国居民消费价格指数计算的通货膨胀。基金的长期投资目标是达到或超过 3.5% 的实际收益率，而不存在不应有的损失风险。根据《投资政策声明》，该目标以 15 年为基础进行衡量。

* A/79/150。



养恤基金的政策基准用于衡量 3 年期的短期相对业绩。政策基准回报是每一资产类别战略目标权重和基准回报的加权平均值。

4. 截至 2023 年 12 月 31 日，基金资产市值为 882.51 亿美元，而截至两年期初，基金资产市值为 914.82 亿美元。截至 2023 年 12 月 31 日，养恤基金在过去 15 年、20 年、25 年、30 年和 50 年成功超出 3.5% 的长期投资实际回报率目标。在截至 2023 年 12 月 31 日终了的三年期间，基金的名义回报率超过其政策基准回报率。

5. 2023 年，基金聘请外部咨询顾问进行全面的资产负债管理研究，作为其四年期工作的一部分。该研究是根据 2021 年 12 月 31 日的精算估值进行。这项研究的主要目的是评估与投资 and 偿付能力有关的关键决定对养恤基金长期财务状况和业绩的影响。这项研究结果由聘请的咨询公司进行了综合和分析，然后提出了新的战略资产配置的两个选择。秘书长代表选择了其中一个选项作为新的战略资产配置(见表 1.B)。这一决定是根据咨询顾问的建议和基金的风险承受能力作出的。继养恤金联委会对资产负债管理研究进行审查后，投资管理厅于 2024 年 2 月开始实施新的战略资产配置及其基准，并于 2024 年第一季度末完成。

6. 2023 年年底生效的战略资产配置，以及截至 2023 年 12 月 31 日的实际投资组合权重载于表 1.A。表 1.B 显示了截至 2024 年 2 月的战略资产配置权重。

表 1.A

截至 2023 年 12 月 31 日的战略资产配置

(百分比)

资产类别	战略资产配置权重	政策基准权重 ^a	投资组合权重
公共股权和私募股权	60	60.8	60.1
全球股票	53	52.2	51.5
私募股权	7	8.6	8.6
实物资产	9	8.2	8.2
不动产	8	7.7	7.7
基础设施	1.0	0.4	0.4
固定收入	29	29.0	30.0
核心固定收入	28	28.0	28.9
非核心债券	1	1.0	1.1
现金	2	2.0	1.7
共计	100	100.0	100.0

资料来源：由养恤基金工作人员根据独立总账管理人(北方信托公司)提供的数据编制的。

^a 政策基准权重的计算已针对私募市场资产类别(房地产、私募股权、基础设施等)进行调整。政策基准权重对应私募资产类别(私募股权、不动产和实物资产)上月末的权重。这些私募资产类别的结构性差异(战略资产配置权重和月末权重间的差异)被加回到战略资产配置全球股票权重中。由于私募资产类别的性质，私募市场估值有三个月的滞后。

表 1.B
2024 年 2 月的战略资产配置

(百分比)

资产类别	战略资产配置权重
公共股权和私募股权	50
全球股票	43
私募股权	7
实物资产	10
不动产	8.5
基础设施	1.5
固定收入	39
核心固定收入	35
非核心债券	4
现金	1
共计	100

7. 截至 2023 年 12 月 31 日，全球股票配置比例为 51.5%，而政策基准权重为 52.2%，减持 0.7%。私人股本、房地产和基础设施投资分别为 8.6%、7.7%和 0.4%。

8. 截至 2023 年 12 月 31 日，养恤基金 30.0%的资产投资于全球固定收入，较政策基准权重高 1.0%。现金配置为 1.7%，较政策基准权重低 0.3%。

9. 投资管理厅在 2022 年和 2023 年继续保持信息安全(ISO 27001:2013)和业务连续性(ISO 22301:2019)的国际标准化组织认证，年度认证过程通过迁移到行业标准和云平台，大大提高了投资管理厅技术基础设施的可靠性、可扩展性、安全性和可维护性。通过实施安全记分卡，加强对一级供应商的网络安全监督，信息安全职能得到了加强。2022 年及 2023 年进行了年度业务影响分析。还为养恤金行政管理局和投资管理厅的合并职能以及业务连续性和灾后恢复工作组举行了桌面演习，并积极开展信息安全和业务连续性意识的年度培训。

10. 2023 年，投资管理厅根据大会第 75/246 号决议开始试点交易一系列衍生工具，以有效管理基金的投资，并应对全球资本市场环境日益复杂的问题。特别是，投资管理厅交易待宣布证券，这提高了证券化投资中交易执行和更广泛的投资组合管理的效率。鉴于这一发展以及投资管理厅目前在最终确定支持各种投资和资产的有效对冲和杠杆持仓的法律文件方面取得的进展，寻求在 2024 年完成这些工具试点计划并以正常方式实施这些流程是合适的。

11. 2022 年，投资管理厅已完成实施私募市场平台及管理另类投资组合的相关服务。实施后，财务管理职能大大自动化，文件管理集中化，管理费核查程序

得到加强。此外，平台和相关服务的成功实施有助于执行与另类投资组合有关的三项审计建议。

12. 2022-2023 两年期期间，投资管理厅进行了 40 次桌面业务尽职调查审查程序，以协助投资组合经理选择另类投资。审查的重点是目标基金的业务方面，包括电汇指令验证程序、报告能力以及对目标基金审计和内部控制环境的了解。

13. 截至 2023 年 12 月 31 日，养恤基金收到了根据《联合国特权和豁免公约》确认其在 35 个司法管辖地免税地位的税收裁定。养恤基金申请免税的内容之一是在适用情况下，要求将免税范围扩大到与证券交易相关的所有税种，包括证券交易税和印花税。免税或是在源头减免、或是通过退回程序返还。根据退回程序，养恤基金在 2022-2023 两年期收到 4 970 万美元，截至 2023 年 12 月 31 日，应收退税为 1.019 亿美元。

三. 经济情况综述

14. 2023 年，美国经济的实际国内生产总值增长率为 2.5%，而 2022 年为 1.9%。2023 年居民消费价格上涨 4.1%，而 2022 年为 8.0%。失业率下降，年底为 3.7%，而前一年为 3.5%。2023 年底的劳动力参与率为 62.5%，较 2022 年底的 62.3%略有上升。2023 年底，联邦基金有效利率为 5.03%，而 2022 年底为 1.68%。

15. 2022 年，欧元区国内生产总值增长率为 3.4%，英国国内生产总值增长率为 4.3%。然而，由于俄罗斯联邦与乌克兰冲突导致能源价格大幅飙升，加上持续的疫情干扰导致通胀持续高企，欧洲于 2022 年的经济状况充满挑战。工业生产进一步疲软。2023 年，欧元区国内生产总值实现了 0.4% 的增长率，而英国国内生产总值增长率为 0.1%。南欧经济体的表现好于北欧。欧洲中央银行和英格兰银行在 2022 年和 2023 年加息。股市于 2022 年下跌，但由于通胀似乎已见顶，股市于 2023 年强劲反弹。

16. 日本的实际国内生产总值增长由 2022 年的 1% 加速至 2023 年的 1.9%，原因是经济从疫情中复苏迟缓。货币贬值 18.4%，是导致核心居民消费价格指数(不包括食品和能源)达到 40 年高点的因素之一，从 2022 年的负 1.1% 上升到 2023 年底的 3.7%。由于供应链中断、劳动力市场限制和高利率，澳大利亚实际国内生产总值从 2022 年的 3.7% 持续放缓至 2023 年的 1.8%。随着全球经济放缓，新加坡的实际国内生产总值也从 2022 年的 3.6% 持续减速至 2023 年的 1.0%。香港特别行政区的实际本地生产总值于 2022 年因持续的疫情干扰而收缩 3.5%，并于 2023 年随旅游业及消费反弹而恢复至 4.4% 的增长。

17. 新兴市场在全球利率上升的情况下表现出了弹性，部分原因是改革、国内消费和健康的资产负债表。拉丁美洲，特别是巴西和墨西哥的增长前景有所改善，原因是近岸外包趋势和外国直接投资的增加，因为公司调整了全球供应链战略。尽管最初存在担忧，但新兴市场股票在 2023 年出现反弹，表现强劲，总回报率为 9.23%。然而，这一数字掩盖了印度(20.65%)、大韩民国(23.84%)和中国台湾省(31.43%)与中国(负 11.80%)之间的巨大差异。新兴市场表现出了韧性和

适应性，尽管最初担心全球经济放缓。然而，中国的复苏在 2022 年第四季度及 2023 年第一季度初步反弹后缺乏持续动力。出口是新兴市场表现的一个关键驱动因素，而出口又受到美国经济状况和美联储货币政策的严重影响。假设没有经济衰退并且货币政策逐渐放松，新兴市场股市可能会表现良好。然而，地缘政治环境可能会给市场带来波动。

18. 在 2023 年 12 月终了的两年期内，全球债券市场收益率普遍强劲上升，尽管在疫后重新开放以及全球需求和贸易活动的相关复苏中出现大幅波动。此外，高通货膨胀率和不断上升的通货膨胀率意味着利率大幅上升。在美国，美联储将联邦基金利率从 2022 年 3 月的 0.125% 上调至 2023 年 7 月的 5.375%，此后一直保持利率稳定。美国国债收益率也因投资者预期美联储的反应而上涨。基准 10 年期国债收益率从期初的 1.51% 上升至 2023 年 12 月末的 3.88%。与此同时，新兴市场债券的收益率在报告期内也大幅上升，尽管收益率波动性明显高于发达市场。尽管如此，新兴市场经济体的宏观经济基本面仍录得强劲改善，继续吸引积极的投资者流动和情绪。

19. 外汇市场大幅波动，主要受美国联邦储备银行因 2022 年通胀数据(居民消费价格指数)上升而稳步加息(基准政策利率，即联邦基金利率)所推动。对通货紧缩的担忧和迹象导致外汇市场大幅为 2023 年预期降息定价，从而导致美元走软。美元相对于一篮子其他七国集团国家货币(美元指数)的价值从 2021 年的低点上涨了约 26%，并在 2022 年 10 月达到峰值，达到 10 多年来的最高水平。两年期结束时的美元指数比两年期开始时高出近 13%，比 2022 年 10 月的高点低 11%。2021 年至 2022 年 10 月，新兴市场货币兑美元也经历了类似的疲软(负 20%)，本两年期结束时比本两年期开始时贬值近 10%。

四. 分散投资

20. 养恤基金将其投资广泛分散到不同资产类别、货币和地域的政策，仍是长期改善养恤基金投资组合风险回报状况的一个可靠战略。

按资产类别分散

21. 在 2023 年底实施的目标战略资产配置由以下按资产类别划分的目标权重组成：股票 53%，固定收入 29%，不动产 8%，基础设施 1%，私募股权 7%，现金 2%。2022 年年底，全球股票的比重略低于政策基准(投资组合比重为 50.6%，政策基准比重为 50.9%)，2023 年底，全球股票的比重低于政策基准(投资组合比重为 51.5%，政策基准比重为 52.2%)。2022 年 12 月 31 日，固定收入权重为 28.2%，低于 29% 的政策基准。2023 年 12 月 31 日，固定收入权重为养恤基金的 30%，而政策基准权重为 29%。2022 年 12 月 31 日，养恤基金的不动产敞口为 9.2%，截至 2023 年 12 月 31 日为 7.7%。截至 2022 年 12 月 31 日，养恤基金的私募股权权重为 8.4%，2023 年底为 8.6%。基础设施风险敞口仍然微不足道，截至 2022 年 12 月 31 日和 2023 年 12 月 31 日，总风险敞口分别占总投资组合的 0.5% 及 0.4%。现金和短期投资在 2022 年 12 月 31 日占养恤基金的 3.2%，在 2023 年 12

月 31 日两年期结束时占 1.7%。养恤基金及其投资组合全年定期调整，以趋近每类资产的政策基准权重。

按货币分散

22. 截至 2023 年 12 月 31 日，养恤基金在货币方面有分散投资。养恤基金所有资产类别中的直接投资共包括 35 种货币，其中 75.6%为美元，24.4%为其他货币。全球证券组合中的直接投资使用 31 种货币，其中 65.0%为美元，35.0%以其他货币计值。固定收入投资组合中的直接投资使用 22 种不同货币，其中 95.3%为美元，4.7%为其他货币。与上一两年期相比，美元敞口相对稳定，约 78.7%的投资使用美元。

按地域分散

23. 按市值计算，在北美的投资在养恤基金各类资产投资总额中所占比例从 2021 年 12 月的 67.82%增至 2023 年 12 月的 74.86%。另一方面，对欧洲注册企业的投资从 12.15%降至 10.98%。亚洲和太平洋区域的注册实体从 5.11%增至 5.44%。对新兴市场注册企业投资从 14.9%降至 8.72%。就国家数目而言，截至 2023 年 12 月 31 日，养恤基金在 72 个国家和几个区域¹进行了投资，包括在发达国家和发展中国家的直接和间接投资。直接投资情况如下：共有 49 个国家，在 21 个国家有直接固定收入投资，在 46 个国家有直接股票投资。在更多国家通过国际机构、新兴市场和前沿市场的外部管理基金以及私募市场投资(私募股权、不动产和实物资产)进行了间接投资。

五. 在发展中国家的投资

24. 投资管理厅继续遵守大会第 36/119 A-C 号决议的要求，增加基金在发展中国家投资的地域多样化，包括在新兴市场和前沿市场的投资。鉴于新兴市场的长期增长机会，在这些市场的投资是养恤基金战略中一个重要的组成部分。养恤基金在符合基金参与人和受益人最大经济利益的发展中市场进行投资，同时考虑到养恤基金的四个主要投资标准，即安全、赢利、流动和可兑换。

25. 截至 2023 年 12 月 31 日，对在发展中国家注册企业的直接和间接投资为 77.05 亿美元，而 2021 年 12 月 31 日为 136.57 亿美元。公共股权投资组合中的公司在新兴市场产生的收入占其总收入的 27.1%。

26. 下文表 2、表 3 和表 4 显示了基金投资组合中的企业被列入名单的国家和地区。

¹ 区域是指非联合国会员国的地理实体。

表 2
整个养恤基金：投资国家和区域

国家/区域 ^a	2003 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	市场估值	百分比	市场估值	百分比
北美				
加拿大	1 302 097 541	1.48	1 432 891 429	1.84
美国	64 758 346 124	73.38	55 264 728 488	70.92
共计	66 060 505 671	74.86	56 697 776 687	72.76
欧洲				
奥地利	15 387 908	0.02	22 367 514	0.03
比利时	118 904 269	0.13	112 892 108	0.14
丹麦	476 664 407	0.54	411 629 604	0.53
芬兰	114 316 581	0.13	124 247 024	0.16
法国	1 312 266 124	1.49	1 147 450 851	1.47
德国	1 494 323 818	1.69	1 319 899 577	1.69
爱尔兰	85 861 389	0.10	140 036 149	0.18
意大利	489 208 423	0.55	386 788 053	0.50
荷兰王国	598 916 076	0.68	564 335 411	0.72
挪威	145 373 057	0.16	134 327 009	0.17
葡萄牙	21 066 926	0.02	21 323 051	0.03
西班牙	528 135 026	0.60	435 274 680	0.56
瑞典	568 713 010	0.64	540 287 568	0.69
瑞士	1 165 915 712	1.32	1 093 158 063	1.40
联合王国	2 501 320 162	2.83	2 423 627 974	3.11
卢森堡	29 244 492	0.03	23 446 727	0.03
摩纳哥	16 902 202	0.02	36 255 049	0.05
塞浦路斯	1 588 179	0.00	1 467 908	0.00
欧洲，小计	9 686 292 736	10.98	8 941 310 150	11.47
欧洲新兴市场				
捷克	53 165 906	0.06	39 363 401	0.05
斯洛伐克	544 669	0.00	695 419	0.00
匈牙利	57 895 632	0.07	42 029 280	0.05
希腊	40 371 142	0.05	36 411 123	0.05
拉脱维亚	4 823 348	0.01	6 400 458	0.01
波兰	187 990 114	0.21	150 998 415	0.19
土耳其	32 073 444	0.04	19 904 374	0.03
俄罗斯联邦	203 967 466	0.23	156 949 092	0.20

国家/区域 ^a	2003 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	市场估值	百分比	市场估值	百分比
哈萨克斯坦	65 658 143	0.07	50 850 751	0.07
罗马尼亚	20 040 243	0.02	14 624 339	0.02
塞尔维亚	0	0.00	1 570 999	0.00
格鲁吉亚	0	0.00	730 301	0.00
乌克兰	0	0.00	754 517	0.00
根西 ^a	8 911 284	0.01	5 569 768	0.01
泽西 ^a	14 620 427	0.02	15 611 867	0.02
阿尔巴尼亚	49 798	0.00	51 122	0.00
保加利亚	801 566	0.00	794 864	0.00
摩尔多瓦共和国	3 231 315	0.00	3 336 240	0.00
黑山	1 187 650	0.00	1 348 140	0.00
立陶宛	0	0.00	1 960 219	0.00
白俄罗斯	0	0.00	738 381	0.00
亚美尼亚	0	0.00	840 454	0.00
爱沙尼亚	3 133 733	0.00	3 071 045	0.00
欧洲新兴市场，小计	698 465 881	0.79	554 604 568	0.71
亚洲及太平洋新兴市场				
中国	2 139 457 601	2.42	2 431 374 285	3.12
印度	834 669 148	0.95	678 695 248	0.87
印度尼西亚	207 286 573	0.23	171 572 441	0.22
大韩民国	962 898 466	1.09	1 025 597 278	1.32
马来西亚	176 033 338	0.20	161 139 547	0.21
菲律宾	87 334 567	0.10	84 340 639	0.11
中国台湾省 ^a	782 289 000	0.89	670 569 349	0.86
越南	17 419 723	0.02	19 270 803	0.02
泰国	161 566 728	0.18	160 267 364	0.21
亚洲及太平洋新兴市场，小计	5 368 955 143	6.08	5 402 826 954	6.93
亚洲及太平洋				
澳大利亚	1 198 481 661	1.36	1 436 718 239	1.84
日本	3 249 177 345	3.68	2 976 989 190	3.82
新西兰	37 908 447	0.04	28 269 532	0.04
新加坡	313 788 827	0.36	425 942 939	0.55
亚洲及太平洋，小计	4 799 356 279	5.44	4 867 919 900	6.25
非洲				
南非	231 888 702	0.26	225 064 362	0.29

国家/区域 ^a	2003 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	市场估值	百分比	市场估值	百分比
尼日利亚	15 694 455	0.02	15 480 120	0.02
喀麦隆	3 686 248	0.00	4 148 621	0.01
肯尼亚	0	0.00	260 785	0.00
毛里求斯	61 997	0.00	59 895	0.00
突尼斯	2 544 561	0.00	4 525 812	0.01
埃及	3 784 304	0.00	5 418 256	0.01
加蓬	0	0.00	1 147 164	0.00
加纳	0	0.00	884 865	0.00
莫桑比克	0	0.00	505 758	0.00
安哥拉	0	0.00	228 156	0.00
埃塞俄比亚	0	0.00	561 252	0.00
贝宁	0	0.00	768 588	0.00
非洲，小计	257 660 266	0.29	259 053 634	0.33
拉丁美洲和加勒比				
巴西	385 133 295	0.44	330 719 644	0.42
智利	48 777 483	0.06	46 043 468	0.06
哥伦比亚	31 845 853	0.04	18 985 194	0.02
墨西哥	281 218 464	0.32	254 507 493	0.33
秘鲁	39 858 136	0.05	34 606 046	0.04
百慕大 ^a	17 862 664	0.02	24 677 362	0.03
开曼群岛 ^a	2 443 438	0.00	2 893 236	0.00
多米尼加共和国	0	0.00	1 524 786	0.00
波多黎各 ^a	14 103 328	0.02	13 857 037	0.02
阿根廷	2 064 237	0.00	4 245 729	0.01
美属维尔京群岛 ^a	14 044 556	0.02	9 389 984	0.01
特立尼达和多巴哥	0	0.00	1 232 849	0.00
格林纳达	0	0.00	1 121 139	0.00
萨尔瓦多	0	0.00	449 654	0.00
乌拉圭	296 035	0.00	1 222 118	0.00
委内瑞拉玻利瓦尔共和国	0	0.00	489 368	0.00
苏里南	0	0.00	1 419 472	0.00
巴拉圭	0	0.00	488 741	0.00
洪都拉斯	0	0.00	402 642	0.00
牙买加	0	0.00	533 897	0.00

国家/区域 ^a	2003 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
	市场估值	百分比	市场估值	百分比
哥斯达黎加	0	0.00	504 430	0.00
拉丁美洲和加勒比, 小计	837 647 489	0.95	749 314 289	0.96
中东				
以色列	120 419 271	0.14	118 931 675	0.15
约旦	0	0.00	567 064	0.00
科威特	20 486 160	0.02	0	0.00
卡塔尔	35 249 941	0.04	35 063 725	0.04
阿拉伯联合酋长国	104 839 369	0.12	88 406 006	0.11
沙特阿拉伯	206 942 678	0.23	185 003 898	0.24
巴基斯坦	0	0.00	204 300	0.00
乌兹别克斯坦	0	0.00	951 498	0.00
中东, 小计	487 937 419	0.55	429 128 165	0.55
其他 ^b				
国际	54 245 217	0.06	22 242 711	0.03
其他, 小计	54 245 217	0.06	22 242 711	0.03
养恤基金共计	88 251 066 102	100.00	77 924 177 059	100.00

资料来源：由养恤基金工作人员根据独立总账管理人(北方信托)和 Private i 平台提供的数据编制的。

^a 表明是区域(联合国会员国的领土、属地或省份)。

^b 包含无法归类到一个特定国家的发展金融机构中的头寸。

表 3
截至 2023 年 12 月 31 日养恤基金在发达市场的投资

国家或区域	股票		固定收入		私募股权	不动产	实物资产
	直接	间接	直接	间接			
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	✓	✓			✓	✓	

国家或区域	股票		固定收入		私募股权	不动产	实物资产
	直接	间接	直接	间接			
日本	✓	✓			✓	✓	
荷兰王国	✓	✓			✓	✓	
新西兰	✓				✓		
挪威	✓	✓			✓	✓	
葡萄牙	✓				✓	✓	
新加坡	✓	✓			✓	✓	
西班牙	✓	✓			✓	✓	✓
瑞典	✓	✓			✓	✓	✓
瑞士	✓	✓			✓	✓	
联合王国	✓	✓			✓	✓	✓
美国	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

注：分类基于摩根士丹利资本国际对发达市场的定义。

表 4
截至 2023 年 12 月 31 日养恤基金在新兴市场的投资

国家或区域 ^a	股票		固定收入		私募股权	不动产	实物资产
	直接	间接	直接	间接			
阿尔巴尼亚						✓	
阿根廷					✓	✓	
百慕大 ^a					✓		
巴西	✓		✓		✓	✓	
保加利亚						✓	
喀麦隆					✓		
开曼群岛 ^a					✓		
智利	✓		✓		✓		
中国	✓		✓		✓	✓	
哥伦比亚	✓		✓				
塞浦路斯					✓		
捷克			✓		✓		
埃及			✓				
爱沙尼亚					✓		
希腊	✓	✓			✓	✓	✓
根西 ^a					✓		
匈牙利	✓		✓		✓	✓	
印度	✓				✓	✓	✓
印度尼西亚	✓		✓		✓		

国家或区域 ^a	股票		固定收入		私募股权	不动产	实物资产
	直接	间接	直接	间接			
泽西 ^a					✓		✓
哈萨克斯坦	✓				✓		
大韩民国	✓		✓		✓	✓	✓
科威特	✓						
拉脱维亚						✓	
卢森堡					✓		
马来西亚	✓		✓		✓		
毛里求斯					✓		
墨西哥	✓		✓		✓	✓	✓
摩尔多瓦共和国						✓	
摩纳哥						✓	
黑山						✓	
尼日利亚					✓		
秘鲁	✓		✓				x
菲律宾	✓		✓		✓		
波兰	✓		✓		✓	✓	
波多黎各 ^a					✓		
卡塔尔	✓						
罗马尼亚			✓		✓	✓	
俄罗斯联邦	✓		✓		✓	✓	
沙特阿拉伯	✓						✓
斯洛伐克						✓	
南非	✓		✓		✓		
中国台湾省 ^a	✓				✓		
泰国	✓		✓		✓		
突尼斯					✓		
土耳其	✓		✓		✓	✓	
阿拉伯联合酋长国	✓				✓		✓
乌拉圭					✓		
越南					✓		
美属维尔京群岛 ^a						✓	

注：本表中用于确定国家为“新兴市场”的分类是指被摩根士丹利资本国际列为“新兴市场”或“前沿市场”的国家，或不属于摩根士丹利资本国际发达国家、新兴市场和前沿市场范围的国家。

^a 表明是区域(联合国会员国的领土、属地或省份)。

六. 投资回报

A. 业绩

27. 业绩是由第三方总账管理人北方信托公司按照全球投资业绩标准方法计算的。全球投资业绩标准是基于公平代表和充分披露原则计算和展示投资业绩的道德标准。它们是自愿性行业标准，在不同管辖区法规和市场惯例存在显著差异的世界中提供了透明度和全球可比性。全球投资业绩标准是通过来自投资界、特许金融分析师协会和 40 多个市场的全球投资业绩标准赞助商的个人志愿者合作开发、维护和推广的。世界各地遵守这些标准的资产所有者越来越多。这种合规性的主要好处是有助于确保资产所有者的投资业绩完整并公允地列报，无论资产是内部管理、外部管理还是两者兼而有之。遵守全球投资业绩标准还要求建立健全的投资业绩政策和程序，使资产所有者确信提交给监督机构的数据是一致、透明的。投资管理厅对标准的遵守情况将每年由独立和经认可的第三方进行验证。就资产所有者关于养恤基金总体维护以及业绩计算、列报和分配的政策和程序是否按照全球投资业绩标准设计并在资产所有者内部全方位执行，核查提供了保证。投资管理厅声称过去四年(2020-2023 年)符合全球投资业绩标准。

28. 在 2023 年 12 月 31 日终了的两年期，养恤基金的资产市值从截至 2021 年 12 月 31 日的 914.82 亿美元减至截至 2023 年 12 月 31 日的 882.51 亿美元，减少了 32.30 亿美元，按名义价值计算，累计减少约 3.5%。

29. 养恤基金在 2023 年 12 月 31 日终了的 15 年期、20 年期、25 年期、30 年期和 50 年期，成功达到或超过了 3.5% 的长期实际回报率目标。养恤基金的 50 年期实际回报率为 3.5%，比 94% 的目标高 4.47 个基点。

30. 在 2023 年 12 月 31 日终了两年期，养恤基金的年化名义回报率为负 1.51%，比负 1.48% 政策基准回报率低 3 个基点。在过去三年中，养恤基金实现了 2.90% 的年化名义回报率，比政策基准 2.63% 的回报率高出 27 个基点。在过去 15 年中，养恤基金实现了 7.49% 的年化名义回报率，比政策基准 7.68% 的回报率低 19 个基点。

31. 2022 年股票总回报率为负 20.78%，2023 年为 24.33%，两年期年化业绩为负 0.76%。2022 年总固定收入回报率为负 11.28%，2023 年为 5.57%，两年期年化业绩为负 3.22%。2022 年不动产业绩为 2.55%，2023 年为负 7.46%，两年期年化业绩为负 2.58%。2022 年私募股权业绩为负 4.62%，2023 年为 6.81%，两年期年化业绩为 0.93%。2022 年实物资产业绩为 4%，2023 年为 4.27%，两年期年化业绩为 4.14%。2022 年现金投资回报率为 1.45%，2023 年为 5.06%，两年期年化业绩为 3.24%。

32. 图一和图二显示了 50 年期和 10 年、15 年和 30 年滚动期的实际回报。图三、图四.A 和图四.B 分别载有每年(财政年度)和近期的名义业绩和政策基准比较情况。上述图中的所有数据均由独立总账管理人提供。

图一

截至 2023 年 12 月 31 日养恤基金的实际和名义回报率

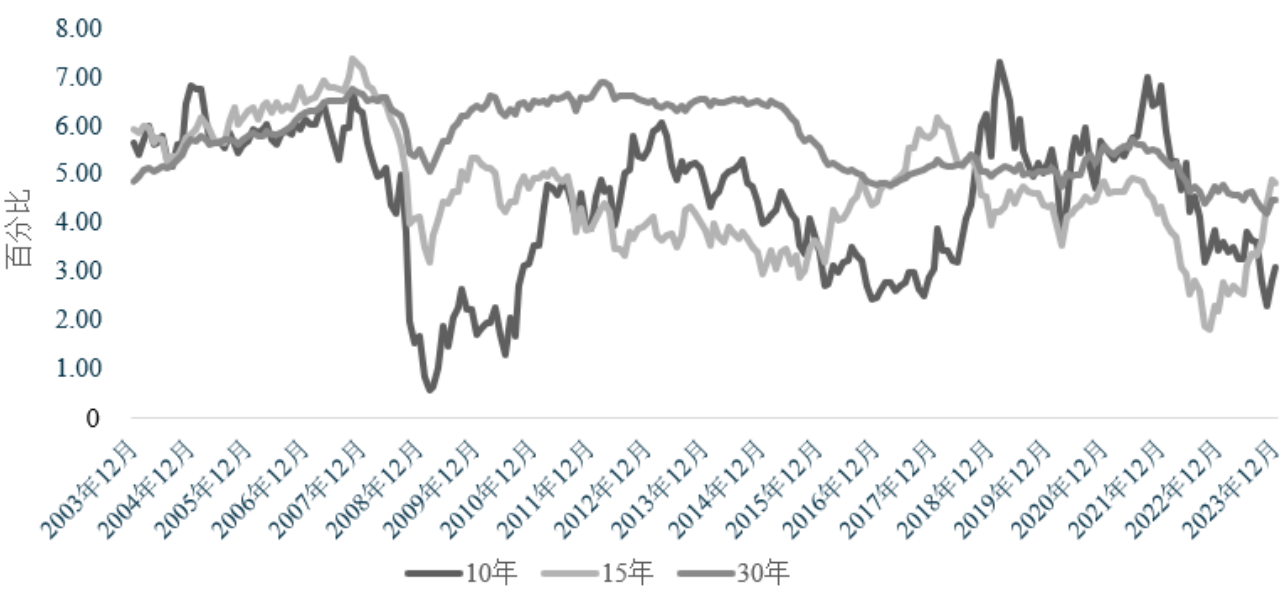
(百分比)

	1 年	3 年	5 年	10 年	15 年	20 年	30 年	40 年	50 年
联合国名义回报率	13.6	2.9	8.0	5.9	7.5	6.6	7.1	8.6	8.5
美国居民消费价格指数	3.4	5.6	4.1	2.8	2.6	2.6	2.5	2.8	3.9
实际回报率(按通货膨胀调整的)	9.9	-2.6	3.7	3.1	4.8	3.9	4.5	5.7	4.5

注：名义回报率为年化率。名义回报率和居民消费价格指数为几何关联。实际回报使用几何差值计算。

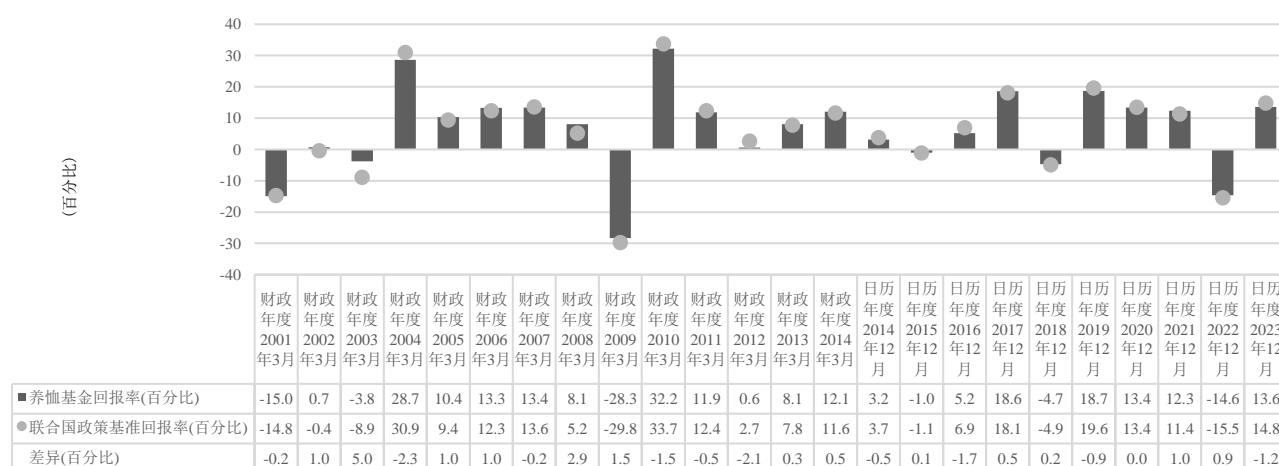
图二

截至 2023 年 12 月 31 日的 10 年、15 年和 30 年滚动实际回报



图三

养恤基金长期回报率与政策基准的对比

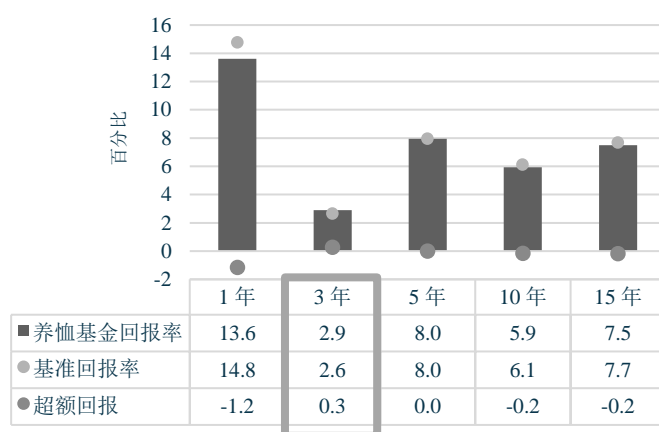


注：财政年度是指截至所述年度3月31日的时期。

图四.A 和图四.B

养恤基金名义回报率与基准对比

A. 截至2023年12月31日的各个时期的名义回报



B. 三年滚动名义回报率

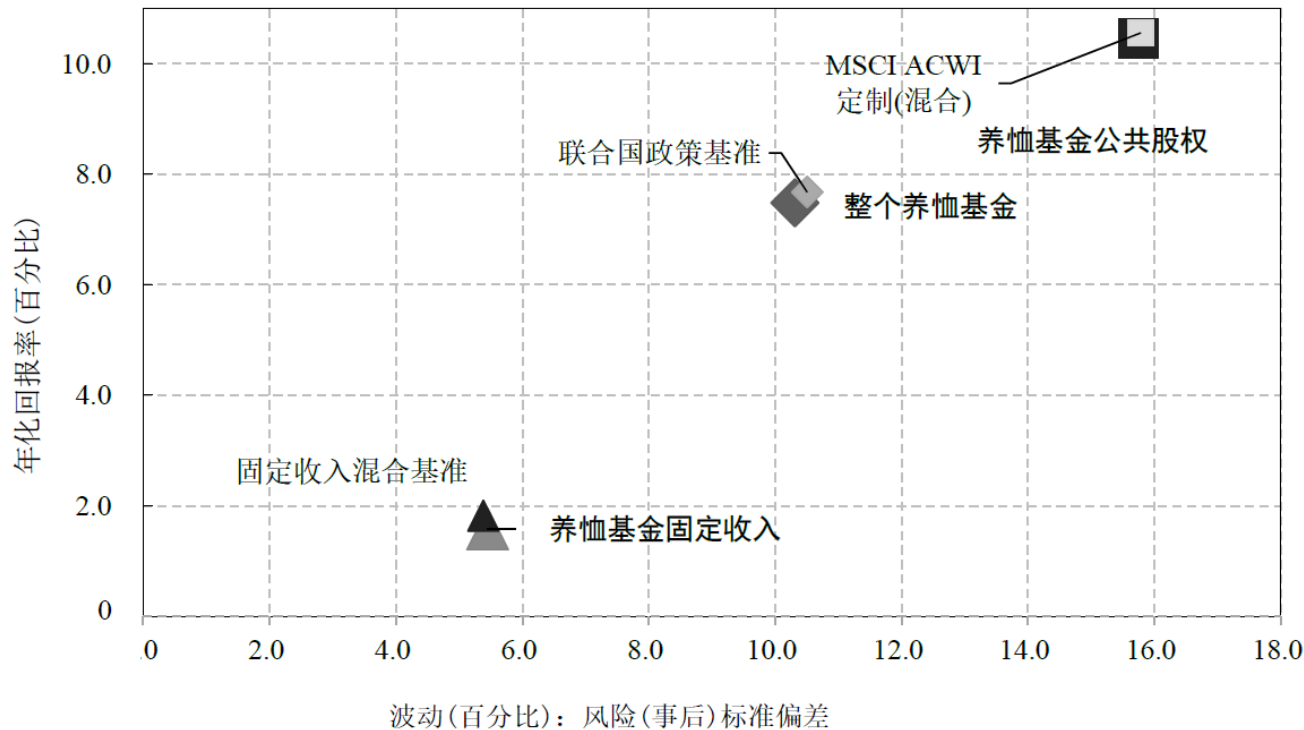


B. 15 年期风险/回报状况

33. 过去15年，养恤基金的年化回报率为7.5%，低于基准回报率7.7%。其10.3%的波动率低于基准波动率10.5%(见图五)。养恤基金的投资组合非常分散，包括各种资产类别和证券。

图五

截至 2023 年 12 月 31 日 15 年期风险/回报状况与指数的对比



缩略语：ACWI：所有国家世界指数；MSCI：摩根士丹利资本国际。

34. 在资产类别中，基金公共股票投资组合回报率为 10.5%，略低于摩根士丹利资本国际所有国家世界指数定制(混合)回报率 10.6%，基金公共股票投资组合的风险状况(15.6%)好于基准(15.8%)。基金固定收入投资组合的 15 年回报率为 1.6%，低于 1.8%的固定收入混合基准，波动率较高(5.5%比 5.4%)。

七. 负责任的投资战略

35. 2022 年和 2023 年，投资管理厅继 2020 年及 2021 年达成关键里程碑后，在其投资过程中继续整合环境、社会和治理因素。本两年期的主要重点是气候、环境、社会和治理的整合、管理和影响力投资。

36. 基金侧重于纳入气候因素是为了应对气候变化给基金投资带来的重大风险，并且符合秘书长的目标。投资管理厅有望实现它对其股票、公司债券和非上市房地产投资组合设立的 40%碳减排目标。基金在参与和资助过渡努力方面也取得了进展。2024 年，投资管理厅将根据联合国召集的净零碳足迹资产所有者联盟的建议，制定到 2030 年实现的新减排目标。

37. 气候相关财务披露工作队的建议已被广泛采用，并使利益攸关方能够了解全球各组织对气候的影响。投资管理厅于 2022 年发布了首份关于执行这些建议的报告，并于 2023 年发布了第二份报告。这些报告概述了基金采用的与气候有

关的治理、战略、风险管理、指标和目标。2023 年，资产负债管理研究涵盖了基金资产配置的气候因素。从 2024 年起，投资管理厅将继续遵循《国际财务报告准则第 2 号》指南发布与气候相关风险和机遇相关的信息，该指南有效地取代了气候相关财务披露工作队的报告框架。

38. 投资管理厅加强了其现有的负责任投资政策，并发布了其第一份《可持续投资宣言和政策》。这份文件阐述了投资管理厅将可持续性融入投资流程和内部流程的信念和原则。此外，投资管理厅制定了新的环境、社会 and 治理的整合战略(转向增强的整合流程并界定这种整合的目标)，提升了现有的私人市场环境、社会 and 治理整合技术，并启动了对其固定收入投资组合的环境、社会 and 治理流程的审查。

39. 2022 年和 2023 年，投资管理厅与其外部合作伙伴在几乎所有允许该厅投票的会议上行使投票权(两个年度均超过 99% 的会议)，并每年与全球 560 多家公司就 2 730 项环境、社会、治理、策略、风险及沟通议题及目标进行沟通。这反映了该厅致力于成为积极所有者并对投资的公司发挥影响力。

40. 大会第 76/246 号决议请秘书长探讨部分投资组合进行影响力投资问题。投资管理厅利用现有的内部和外部资源，制定影响力投资战略。大会第 77/258 号决议请秘书长继续与投资委员会协商，并考虑到联委会的意见和建议，探索对投资组合的一部分进行影响力投资，包括在非洲和亚洲及其他区域等发展中国家和新兴市场进行影响力投资，同时铭记实际收益率目标。

41. 按照全球影响力投资网络所述，影响力投资是为了产生积极的、可衡量的社会和环境的影响以及财务回报而进行的投资。根据这一定义，养恤基金的目标是将一部分资产投资于影响力投资解决方案。这些投资将涵盖发达市场和新兴市场，跨越各种资产类别(私募债权和股权、公债和上市股权以及基础设施)。2022 年和 2023 年，投资管理厅制定并采纳了影响力投资政策，详细阐述该厅对影响力投资的定义、所寻求的影响力主题以及指导此任务的同类最佳原则及业界认可的框架(尤其是可持续发展目标)。该政策还包括任务的治理结构和投资流程，强调任务的双重目标(影响和回报)以及任务在各业务单位之间的协作性质。在制定该政策后，投资管理厅探索投资机会，并咨询各行业参与者和利益攸关方，包括外部经理和影响力投资顾问和专家，以更好地了解影响力投资在行业同行中的应用。

42. 投资管理厅将力求实现投资的市场回报(即与公共和私募工具投资的现行回报相一致的回报)。投资将促进实现可持续发展目标。将根据安全、盈利、流动、可兑换和影响力标准对投资进行监测，并向相关利益攸关方报告影响力活动。

43. 2023 年，投资管理厅进行市场研究以探索影响力投资的前景，旨在了解不同资产类别及地区的各种机会。投资管理厅探讨了各种环境和社会主题，包括气候变化，医疗保健和自然资源，以确定具有重大积极影响潜力的领域。从这一分析中，投资管理厅确定并向投资委员会提供了一个引人注目的机会，一个非常关注脱碳的房地产净零基金。2023 年，投资管理厅还开始寻找外部全球公

共股票经理，以便寻找与环境和社会主题以及可持续发展目标可衡量性和一致性密切相关的机会。展望未来，投资管理厅正在积极寻求更多的机会与环境和社会成果，以进一步实现其影响目标。

八. 扩大投资战略

44. 2023 年 12 月，投资管理厅在大会批准根据其第 75/246 和 77/258 号决议使用扩大投资策略以增加基金的多元化后，执行其首个内部待公布的抵押担保证券交易。投资管理办公室成功地将待公布的证券纳入投资工具包，从成本、流动性和风险管理的角度提高了固定收入投资组合的业绩，与基金增加多样化的措施保持一致。待公布的证券的名义价值目前为 4.72 亿美元，初始投资为 1 400 万美元。扩大的投资战略中的其他工具(即证券借贷、回购协议、外汇远期和掉期以及美国国债期货)都处于不同的发展阶段。这些投资和套期保值工具的推出取决于适当的业务设计和相关基础设施，以确保严格遵守现有政策和问责框架。此外，实施这些工具涉及起草和谈判大量定制的法律协议，这些协议既要适合投资目的，又要反映和保护养恤基金所属的联合国的地位、特权和豁免。

九. 文化转型方案

45. 2021 年，投资管理厅与联合国系统职员学院合作解决组织健康问题并促进改善。初步评估显示，支持率为 60%，确定了需要加强的领域。因此，投资管理厅的领导层推出了三个主要战略：(a) 为高级管理人员和团队提供全面的培训；(b) 继续支持变革推动者网络；(c) 启动扩展领导团队，致力于培养高绩效文化并促进密切合作。

46. 2023 年，投资管理厅有 76%的员工认为我们的文化是健康的，这标志着该厅的文化转型历程从 2021 年的 60%开始有了改善。

47. 此外，该厅与联合国系统职员学院联手提供定制学习计划以及操守、变革管理和团队动态等主题的指导。该厅员工对 2023 年举行的领导力文化评估的反馈表明，组织内部发生了重大的文化转变。该厅的高级领导致力于积极倾听和与员工互动，这对于推动该厅的转变和营造一个员工声音得到认可和重视的环境至关重要。

48. 投资管理厅使用成本效益测量的服务，这是一家专门从事养老基金基准测试的公司。每年进行一次基准研究，以比较养恤基金在管理其资产方面与同行业同行的成本效益，并向参与人、退休人员、受益人和利益攸关方保证，该厅的业务是有成效、有效率、安全、负责任、透明和具有变革性的。结果显示，养恤基金的业绩优于同行。

十. 结论

49. 如图六所示。截至 2023 年底，养恤基金的资产市值为 882.51 亿美元，而截至本两年期开始时为 914.82 亿美元。应当指出，截至 2023 年 12 月 31 日，两项关键指标均已达标：(a) 15 年长期实际回报率为 4.9%(高于 3.5%的目标)；(b) 短期 3 年回报率符合市场基准。

50. 尽管市场短期波动，但养恤基金保持了长期投资回报，截至 2023 年 12 月 31 日的精算估值结果强劲。该基金的供资率为 111%，因此资金充足。

51. 秘书长请大会核准开展衍生工具交易，使得投资管理厅结束试点阶段并使这种交易进入全面运作状态。

图六

1990 年至 2023 年养恤基金资产市值

