



联合国 大会



Distr.
GENERAL

A/C.5/35/41
3 November 1980
CHINESE
ORIGINAL: ENGLISH

第三十五届会议
第五委员会
议程项目100

UN LIBRARY
NOV 1980
UN/SEA COLLECTION

联合国养恤金制度

联合国合办工作人员

养恤基金的投资

秘书长的报告

1. 联合国合办工作人员养恤基金必须进行投资，以便为养恤基金的受益人提供他们能领到其应得数额的必要保证。作为基金资产信托人，秘书长有责任确保基金的经营投资符合基金的条例，审慎遵守一贯的投资标准，并且合乎专业管理的健全标准。本报告评述基金在管理上所实行的投资政策，详陈执行有关基金投资的大会决议的进展情况，并说明基金的投资、投资类别的多样化以及截至目前为止所获投资利得的情况。

A. 投资气候和战略

2. 在1980年3月31日（向养恤金联委会提交报告的一贯日期）终了的12个月内，由于高据的通货膨胀率，促使许多投资者将长期投资资金用于进行短期投机，所有投资市场都受到大幅度的反复无常的波动。黄金和其他若干商品价

格的大幅涨落足以说明这一点。由于利率急剧升高，所有主要公债的交易价格都大幅度跌落。在这段期间内，有关的货币价值也发生重大变动。在这一年的大多数时日内，由于能沅、自然资沅和商品股票价格坚挺，某些股票市场呈现了出奇的活力，虽然它在末期急剧跌落使早先的收益减少了一大部分。在其他主要股票市场上，以本国货币计值或美元面值的股票价格都大幅度跌落。与证券市场相反不动产市场所得利润最佳，尤以美国为然。

3. 在这种一般呈现不稳、随而导致波动的市场背景之下，买行了一种谨慎的政策。容许将流动现金积成储备金，在这段期间的许多时日内将储备金投资到短期的生利证券上。公债到期的期间缩短。投资进一步分散，并采取措施进一步改善内部审查制度。

4. 养恤基金的投资管理工作在很大程度上是将投资分散，它是确保全部投资之安全的一项健全的投资管理原则。这项政策符合养恤金联合委员会和大会的意愿，受到投资委员会的支持和鼓励。它对不同的资产、地区和货币都适用。就资产来说，投资的类别大体分为股票、定息证券、短期投资和不动产。从联合国合办工作人员养恤基金主要组成部分的资金分配的演变可看出，定息证券的重要性从1960到1973年一直逐渐降低，从占总资产市价的70%降到22%。在同一时期，股票在投资中所占比例从30%增加到75%。在1973年达到这个高峰后股票的比例于1980年3月31日减低到50%，同一时期定息证券的比例增加到36%。1971年在投资中加列不动产，目前它占总投资的6%，它的市场价值稳定性比股票或公债都稍为大一点。

5. 各种组成部分所占比例的一些短期变动，反映某一个市场或某一项管理决策的短期变化。不过，近年来从原来的股票转而更加重视固定收入证券和不动产的趋势，反映出对变动的市场情况的因应，例如：公债息票费率的增加和为供不动产投资而筹集的适当资金的供应情况。另一个重要的方面是，从1968年起，短期投资可作为免受市场不稳定影响的手段。最近以来，这种情况更加明显了，从

1980年3月21日短期投资数额达到1.54亿美元可以说明这一点。

6. 养恤基金在地理和货币上的分散特别重要，它有一个坚实的国际组成部分。1960年，养恤基金的长期投资按市场价值计算有97%在美国。但到了二十年后的1980年3月31日，长期投资仅有55%，即103,300万美元在美国。养恤基金目前投资于39个其他国家，其中14个为发展中国家，又有巨额投资投入主要的世界性和区域性开发银行。面向发展的投资详情载于以下第9-14段和附件内。

7. 从持有的证券中股票部分的演变可看出养恤基金的投资继续逐渐分散于世界各国，1960年开始时只有少量，当时投资在美国以外各国股票的数额仅相当于100万美元，占3%。1970年在其他国家的股票投资增加到5,700万美元，1980年3月31日在美国以外各国股票总值39,000万美元，在股票投资中占42%。股票投资市场共有15个，以15种不同的货币单位计值，一共在39个国家投资。其中包括对发展中国家股票市场的投资。

B. 大会决议

8. 大会请秘书长确实保证在符合既定标准的情况下，继续努力在切实可行的范围内，尽量将出售所持跨国公司股票收益转而向发展中国家，特别是非洲国家投资。¹

(a) 在发展中国家的投资

9. 养恤基金对于有关开发事业的投资数额始终继续增加。 1980年6月30

¹ 大会1979年12月20日第34/222号决议A、B和C以及其中所引述的较早的决议。

日，此种投资的数额为 30,600 万美元，而 1979 年 6 月 30 日此数为 20,600 万美元，即增加了 48%。 养恤基金的大部分流动资金投资在与开发事业有关的公债上。 1980 年 6 月 30 日，此种公债占全部公债证券资产的 35%，1979 年 6 月 30 日此数为 29%。 1980 年 6 月 30 日，此种公债投资占养恤基金总额的 16% 1979 年 6 月 30 日此数为 12%。 除了进一步在主要开发机构和已经投了资的发展中国家投资以外，目前又在印度、象牙海岸、摩洛哥和新加坡投资。 这些投资和投入区域开发银行的不一样，它们都是直接投在发展中国家的，1980 年 6 月 30 日其数值为 8,100 万美元，1979 年 6 月 30 日则只有 5,100 万美元。

10. 最近曾对非洲的投资机会进行了特别仔细的调查。 有一位高级投资官员受命到非洲的几个金融中心去进行调查，在有关国会见了财政部、中央银行、非洲开发银行、国家开发银行的高级官员以及私营的银行家和财政专家。

11. 非洲一些金融机构在此次调查期间表示，最近国际证券市场的情况不利于以它们这些机构有吸引力的条件发行新证券。 此外，他们还认为，主要开发银行所提供的减让条件比联合国合办工作人员养恤基金所能提供的条件更适合大多数国家的需要。 不过，预计证券市场情况好转以后，会有更多可以由国际认购和公开交易的公债发行。 事实上，若干国家的开发银行将来可能以对养恤基金有利的条件设法筹措股票和贷款资金。

12. 在发展中国家寻找投资机会，不完全限于定息证券，但要找到具有养恤基金投资政策所规定的易于出售和易于兑现的必要程度的股票证券。 这种机会已经找到几个，养恤基金已经在马来西亚、巴布亚新几内亚和新加坡进行股票投资，从 6 月 30 日起，已经在墨西哥进行了两项投资。 目前正积极考虑到其他发展中国家进行进一步的股票投资。

13. 谈到养恤基金不仅限于发展中国家，还要以一般条件寻找投资机会，应该记得，养恤基金所作的安排是为了进行“证券投资”的工作，对一系列可以立即通过现有证券市场进行交易的证券进行投资。 对投资机会的寻找和对证券的分析

因有了可供随时取用的标准化资料而更形方便。 证券投资和“直接”投资相反，后者得不到中间人所能提供的利益。 以某一种生意或开发项目为例，直接投资不能象证券那样可以在市场上买卖，而且所需从事寻找和分析工作的人力要多得多。而且，直接投资所需进行的文件、谈判和实际投资管理工作更是多得多。

14. 因此，联合国合办工作人员养恤基金如要避免直接投资的管理成本大量增加，便必须继续到公众证券市场包括发展中国家的证券市场去寻找投资机会。 在这方面，要特别注意养恤基金对世界银行、非洲开发银行、亚洲开发银行、美洲开发银行和中美洲经济一体化银行等机构的投资。 这些体制健全的机构为了实现他们的目标，必须支付大量费用以延揽各种专家寻找、评价和管理在发展中国家的直接投资工作，它们是为养恤基金在这些国家进行投资的适当工具。

(b) 对跨国公司的投资

15. 由于跨国公司没有一个明确或被正式接受的定义，这个问题本身就有不少内在的困难。为了报告这些投资起见，秘书长的了解是，跨国公司一词是指在一个国家以上内制造货品或提供服务的商业机构。¹

16. 发展中国家的许多公司希望参加国际性的活动，许多发展中国家也鼓励国际性的公司对其进行投资，并帮助发展经济。事实上，投资前景看好的经济活动领域，如粮食生产、一般商品、药品、消费品、中间商品和生产资料的制造，能沉、高级技术和金融等，几乎所有都多少与国际商业有关。不向这些领域的公司投资其结果可能会疏忽到在发展中国家的投资前景。

17. 一大部分的养恤基金转投别处，难免会有不良的影响而造成可能的损失。如果养恤基金不向任何从事国际商业的公司投资，那么可以投资的公司就只有零售公司、一些中间公司、公营事业、一些运输公司，也就是说那些只在本国国境内营业的规模比较小的公司。如果采取这样的作法，精算赤字将可能会增加，发展下去养恤基金将不得不按照《养恤基金条例》第27条的规定要求各会员国增加缴款。简言之，这样的作法同安全、有利、流动性和可兑换性等规定背道而驰，秘书长可能会因此而违反其受托的责任。

18. 根据第15段所给的定义，按养恤基金1980年3月31日全部有价证券的市场价值为187,500万美元计算，投资在跨国公司证券的款额为94,200万美元或约占基金的50%，比去年的50%，比去年的51%略为减少，尽管基金所拥有的股票的市场价格大幅上扬。这些证券中，有72,400万美元投资于普通股票，其余的21,800万美元则投资于公债。

¹ 参看1978年9月20日A/C.5/33/7号文件第6段。

C. 养恤基金的投资

19. 1950年初,养恤基金以成本价值计算的资产总额为800万美元,到1979年底,已达187,000万美元。从1950年起每年的复合增长率约20%,究其原因,不外为三个因素,现依其影响大小开列如下:工作人员缴款扣除养恤金给付后的差额;利息和股息收入的再投资;和变现资本收益净额。1950年,养恤基金缴款净额达590万美元,股息和利息为200,000美元。到了1979年可供投资的缴款净额增加到12,660万美元,利息和股息到达11,290万美元。1979年变现资本收益净额达840万美元。扣除220万美元的投资费用后,1979年可供投资的净额达24,570万美元,比1978年可供投资的净额20,140万美元增加22%。

20. 在计算投资利润时,股息和利息收入、已变现的资本收益和损失、未实现资本价值的升降统统计算在内。已变现的损益是投资成本和出售证券实得净额两者的差额,未实现的资本损益是投资成本和选定计算养恤基金价值之日投资市价(或估计的卖价)两者的差额。未实现的资本收益,同已变现的收益一样,每年变动很大,因为证券的市价受一系列动摇不定的因素的影响。因此任何一段期间的投资利润取决于投入各种投资的有价证券资产总额的比例、投资的国家 and 货币、具体证券的选择,最重要的还要看市场情况。虽然不可能完全保证养恤基金不受投资价值变动的影响,但是广泛分散投资有助于减少金融市场变化不定上所带来的影响。例如,资产值以美元计算的合办工作人员养恤基金,美元贬值将增加其市场价值,美元增值将降低其市场价值。在养恤基金报告年度最后数周内由于美元走势坚挺,使今年投资的利润不太理想。然而,秘书长认为,以多种货币进行审慎的投资可减少长期性的冒险,其好处远胜于这种不能避免的货币浮动所造成的短期影响。

21. 正如秘书长在过去所指出的,对短期的投资利润加以计算、监督并提出报告固然是非常必要,但是由于短期的证券市场反复无常,因此在评价象养恤基金这样的长期投资的利润时,应当审慎地解释其短期的利润,不要受利润高低的左右,并从中得出结论。

22. 公债市场价格的猛跌、股票价格的下降以及(在上面第20段提到过的)美元的临时转强对1980年3月31日为止的12个月的投资结果影响很大。这三种因素都在报告年度的最后三个月出现。因此跟1979年3月31日终止的12个月期间的投资利润率15.07%比较,1980年3月31日终止的12个月内的总利润为-0.39%。过去一年内普通股票的利润率为1.08%,公债的利润率为-7.63%。这一段期间的普通股票利润率由于对美国的有价证券进行较多的投资而有所增加,因为它们的利润率高达10.89%,而同一期间在美国以外的普通股票投资的利润率则为-10.31%。

23. 正如上面第22段里提到的,短期的市场价值和货币变动以及某一特定的报告日期对投资总利润有一定的影响,这个现象从下列事实中表现无遗:1979年12月31日有价证券的市场价值为200,700万美元;1980年3月31日跌到187,500万美元;在4月30日又回升到约204,000万美元。如果是计算1979年12月终了年度的投资利润,结果可能接近9.5%,今年4月间有价证券的市场价值增加约9%,大体上抵消了早三个月在帐面上的损失额。

24. 由于养恤基金的负债是长期的,长期投资的利润比短期的变动重要得多。过去20年来,投资所得的总利润每年平均为5.49%。在美国以外的普通股票投资,以美元计算其利润每年的复合增长率为7.47%,而美国国内的普通股票则为5.87%。在过去20年来公债的投资利润一般都比股票的投资差,其年利润率仅为4.53%,但投资风险却比普通股票小。

D. 结论

25. 秘书长意识到他对合办工作人员养恤金的投资管理负有很重大的信托责任。面对着长期不稳的世界经济和市场骚乱,他将集中一切力量保持养恤基金的资产和提高中、长期的投资,并按照投资的类型、地理分布和货币采取谨慎的多样化政策。这样的投资政策将继续以谨慎的全盘投资战略为基础,并按照养恤基金投资的基本原则,逐步增加基金在发展中国家的投资。

附件

联合国合办工作人员养恤基金开发证券投资情况

1980年6月30日

A. 以美元为票面单位的债券

1. 在若干国家投资情况

票面价值 (美元)	说明	%		成本 (美元)	共计 (美元)
750 000	阿尔及利亚				
1 770 000	阿尔及利亚国外银行	9.00	1982	735 313	
2 000 000	阿尔及利亚国外银行	12.75	1985	1 699 200	
1 000 000	阿尔及利亚国民银行 ^a	18.6875	1982	1 965 188	
	索纳特拉奇 ^a	14.6875	1992	<u>955 000</u>	5 354 701
2 000 000	阿根廷	9.875	1984	1 920 000	
2 750 000	阿根廷国民银行 ^a	19.00	1986	<u>2 693 855</u>	4 613 855
1 500 000	玻利维亚				
	玻利维亚	10.25	1982	<u>1 425 000</u>	1 425 000
4 020 000	巴西				
2 380 000	巴西联邦共和国国外债券	9.00	1982	3 918 585	
2 361 000	巴西联邦共和国 电灯公司	9.25	1984	2 273 110	
		9.00	1982	<u>2 312 324</u>	8 504 019
500 000	哥斯达黎加				
	哥斯达黎加共和国 ^a	9.125	1985	<u>493 025</u>	493 025
3 600 000	厄瓜多尔				
	厄瓜多尔共和国保证债券	9.50	1984	<u>3 555 000</u>	3 555 000
2 150 000	印度				
	印度国家银行 ^a	10.0625	1987	<u>2 086 500</u>	2 086 500
700 000	墨西哥				
500 000	国民糖业金融公司	9.00	1982	680 750	
1 050 000	墨西哥电信公司	9.25	1984	461 875	
3 500 000	墨西哥合众国	9.00	1982	1 010 875	
6 650 000	墨西哥石油公司	9.00	1982	3 441 123	
	墨西哥石油公司	11.50	1988	<u>6 553 125</u>	12 147 748
2 700 000	巴布亚新几内亚				
	巴布亚新几内亚	9.50	1983	<u>2 699 077</u>	2 699 077
2 000 000	菲律宾				
	国民电力公司	8.20	1989	<u>2 002 500</u>	2 002 500
2 800 000	委内瑞拉				
7 300 000	委内瑞拉共和国	7.875	1982	2 666 820	
	委内瑞拉共和国	8.125	1984	<u>7 166 050</u>	9 832 870
	在若干国家投资共计				52 714 295

^a 浮动汇率

2. 在开发机构投资情况

票面价值 (美元)	说明	%	成本 (美元)	共计 (美元)	
4 000 000	非洲开发银行	9.4375	1983	<u>3 882 500</u>	3 882 500
2 000 000	中美洲经济一体化银行 ^a	11.3125	1994	<u>1 960 875</u>	1 960 875
2 805 000	亚洲开发银行	7.75	1996	2 576 880	
5 030 000	亚洲开发银行	8.625	1986	<u>4 799 236</u>	7 376 116
13 200 000	美洲开发银行	8.00	1985	11 450 640	
2 075 000	美洲开发银行	8.25	1985	1 890 356	
5 650 000	美洲开发银行	8.75	2001	4 949 425	
4 250 000	美洲开发银行	9.00	2001	4 247 084	
7 650 000	美洲开发银行	9.625	2004	<u>7 788 000</u>	30 325 505
600 000	世界银行	8.30	1980	601 500	
2 000 000	世界银行	8.35	1980	1 997 500	
500 000	世界银行	7.00	1982	428 750	
1 526 000	世界银行	5.00	1985	1 260 470	
5 000 000	世界银行	5.00	1985	4 950 000	
12 450 000	世界银行	8.15	1985	11 837 454	
4 900 000	世界银行	8.60	1985	4 303 588	
3 000 000	世界银行	8.85	1985	2 557 345	
5 600 000	世界银行	7.80	1986	4 647 236	
6 300 000	世界银行	8.375	1986	6 214 031	
4 000 000	世界银行	7.65	1987	3 207 265	
5 200 000	世界银行	7.75	1987	4 185 530	
16 250 000	世界银行	10.25	1987	16 093 750	
7 920 000	世界银行	4.50	1990	6 009 490	
3 250 000	世界银行	5.375	1992	2 423 190	
4 123 000	世界银行	5.875	1993	3 340 230	
4 500 000	世界银行	6.375	1994	3 578 667	
6 170 000	世界银行	6.50	1994	4 908 589	
3 250 000	世界银行	8.625	1995	2 870 545	
7 500 000	世界银行	9.35	2000	6 453 410	
2 600 000	世界银行	8.375	2001	2 056 002	
1 000 000	世界银行	8.85	2001	958 110	
1 500 000	世界银行	8.25	2002	1 126 265	
500 000	世界银行	8.35	2002	<u>477 640</u>	<u>96 486 557</u>
	在开发机构投资共计				<u>140 031 553</u>
	以美元为债券票面单位的投资共计				192 745 848

^a 浮动汇率

B. 以美元以外的货币为票面单位的债券

1. 在若干国家投资情况

票面价值 (以千计)	说明	%	成本 (美元)	共计 (美元)
德马克 2 250	阿尔及利亚			
德马克 2 500	阿尔及利亚国外银行	7.25	1 188 325	
德马克 200	阿尔及利亚国外银行	5.25	1 442 474	
	阿尔及利亚国民银行	7.25	110 436	2 741 235
德马克 500	巴西			
	巴西	9.25	281 570	281 570
士法郎 2 500	象牙海岸			
	象牙海岸实业开发银行	7.00	1 530 612	1 530 612
元 100 000	马来西亚			
	马来西亚, 第2号	7.20	473 188	
	马来西亚银行有限公司 ^b		1 830 714	2 303 902
惠马克 1 000	墨西哥			
兰盾 1 000	国家劳工银行	8.00	491 627	
西哥比索 21 308	墨西哥	8.25	486 872	
士法郎 2 000	纳芬萨	12.65823	6 215 360	
	墨西哥石油公司	5.375	905 800	8 099 659
士法郎 4 000	摩洛哥			
	国民经济开发银行 ^a	6.00	2 406 734	2 406 734
	巴布亚新几内亚			
	布干维尔铜矿公司		990 001	990 001
德马克 4 250	菲律宾			
德马克 1 000	菲律宾共和国	7.25	2 065 919	
	菲律宾共和国	6.75	479 064	2 544 983
	新加坡			
	新加坡开发银行 ^b		3 000 649	
	海外联合银行 ^b		804 103	3 804 752
德马克 7 500	特立尼达和多巴哥			
	特立尼达和多巴哥	6.00	3 714 264	3 714 264
	在若干国家投资共计			28 417 712

^a 浮动汇率

^b 合股投资

2. 在开发机构投资情况

票面价值 (以千计)	说明	%		成本 (美元)	共计 (美元)
西德马克 4 000	非洲开发银行	7.75	1986	4 902 469	
西德马克 5 900	非洲开发银行	8.00	1987	<u>3 248 243</u>	8 150 712
荷兰盾 2 000	荷兰发展中国家投资银行	7.75	1987	2 042 496	
荷兰盾 5 000	荷兰发展中国家投资银行	9.00	1987	2 447 281	
荷兰盾 5 350	荷兰发展中国家投资银行	9.00	1995	<u>2 772 815</u>	7 262 592
西德马克 4 000	亚洲开发银行	8.50	1980	1 521 106	
西德马克 1 300	亚洲开发银行	8.00	1982	651 958	
西德马克 500	亚洲开发银行	7.75	1983	246 131	
西德马克 2 000	亚洲开发银行	7.00	1985	836 400	
西德马克 5 250	亚洲开发银行	10.00	1990	2 790 795	
瑞士法郎 10 000	亚洲开发银行	8.50	1980	3 660 322	
瑞士法郎 4 000	亚洲开发银行	4.375	1988	2 258 611	
瑞士法郎 1 000	亚洲开发银行	6.25	1990	616 308	
日元 885 000	亚洲开发银行	5.15	1988	<u>4 635 837</u>	17 217 558
西德马克 2 250	美洲开发银行	8.00	1983	883 196	
西德马克 2 500	美洲开发银行	8.25	1983	1 015 414	
西德马克 4 550	美洲开发银行	7.75	1986	2 454 100	
西德马克 6 400	美洲开发银行	7.00	1987	2 700 823	
西德马克 7 720	美洲开发银行	8.00	1988	4 406 836	
西德马克 250	美洲开发银行	8.00	1989	136 537	
日元 130 000	美洲开发银行	6.80	1989	<u>551 033</u>	12 147 939
加拿大元 500	世界银行	6.25	1992	361 334	
瑞士法郎 10 000	世界银行	7.50	1980	3 738 317	
瑞士法郎 3 850	世界银行	5.375	1982	1 544 498	
瑞士法郎 2 000	世界银行	6.125	1982	785 084	
瑞士法郎 1 000	世界银行	8.25	1982	400 400	
瑞士法郎 5 000	世界银行	8.25	1982	2 008 032	
瑞士法郎 2 000	世界银行	7.00	1983	793 021	
瑞士法郎 2 000	世界银行	4.50	1984	1 243 820	
瑞士法郎 3 000	世界银行	3.75	1986	1 815 765	
瑞士法郎 1 700	世界银行	7.00	1986	1 025 327	
西德马克 600	世界银行	10.00	1986	324 491	
西德马克 6 000	世界银行	8.00	1982	2 282 982	
西德马克 6 000	世界银行	8.25	1982	2 573 450	
西德马克 9 000	世界银行	8.25	1983	3 732 286	
西德马克 426	世界银行	6.50	1984	140 405	
西德马克 11 000	世界银行	7.00	1985	7 037 247	
西德马克 303	世界银行	7.50	1986	107 270	
西德马克 545	世界银行	7.50	1986	173 084	
西德马克 2 200	世界银行	6.50	1987	1 034 818	
西德马克 2 580	世界银行	6.75	1987	1 116 827	
西德马克 1 050	世界银行	7.00	1987	441 804	
西德马克 3 000	世界银行	9.00	1988	1 693 059	
西德马克 10 300	世界银行	7.875	1990	<u>5 894 220</u>	40 267 541

在开发机构投资共计

85 046 342

以美元以外货币为债券票面单位的投资共计

113 464 054

开发证券投资共计

306,209,902