



第五十一届会议
第五委员会
议程项目122

联合国养恤金制度

联合国合办工作人员养恤基金的投资

一、导言

1. 大会在1992年决定每两年一次、亦即在双数年度讨论养恤金问题。这份联合国合办工作人员养恤基金(养恤基金)的投资报告审查1994年4月1日至1996年3月31日期间。养恤基金资产的投资是联合国秘书长受托承担的责任,他同投资委员会协商后,考虑到联合国工作人员养恤金联合委员会(养恤金联委会)和大会对广泛政策的意见,采取行动。投资委员会向秘书长提供关于投资战略的意见,并详细审查全部投资项目。负责养恤基金投资的秘书长代表,由秘书长赋予管理和进行养恤基金资产投资的责任,由投资管理处的工作人员协助。一切投资在购买时均须符合安全、利润、流动性和可兑换性的标准。这些标准业经大会认可。

2. 本报告描述1996年3月31日终了的汇报期间出现的经济和投资状况,并提供关于养恤基金的投资收益、投资多样化和与发展有关的投资的资料。各项数据都根据1994和1995两个历年审定的财务报表和1996年3月31日终了季度未审定的估值。为了向大会提供现有的、最及时的资料,有些数据已经调整到1996年6月30日。

二、经济和投资状况

3. 本节审查1996年3月31日终了的两年期内出现的经济和投资状况。各国国内的经济和财政活动往往依循周期的状态。养恤基金按货币、地理和投资种类,使资产多样化,努力利用市场与市场之间的差异,借以维护养恤基金的本金,并取得比其他方法所能得到的更为优厚、更加稳固的投资收益。养恤基金的资产始终按照一种比较谨慎、尽量避免风险的战略管理,以便在各个时期取得全面良好的收益。

4. 在本报告所述期间的大部分时间内,全世界的经济活动继续好转,但到了这个期间快结束时,大多数主要工业化国家的经济活动开始减缓。1994年美利坚合众国、加拿大、大不列颠及北爱尔兰联合王国和澳大利亚都有相当强劲的经济增长;欧洲大陆的经济复苏加快步伐;日本开始显露经济活动好转的迹象;而发展中国家的经济增长率都高于一般水平。按历来的标准来说,全世界的通货膨胀始终很低,但许多地方的利率略有提高,其中以美国为首,当地的中央银行逐步提高短期利率,以防止意外强劲的增长所造成的通货膨胀压力。到这个期间结束时,主要因为各大中央银行努力成功,一些主要的经济体实现较低而可持续的增长和低的通货膨胀,日本则显示稳步迈向经济复苏的途径。在1995年下半年,由于一些经济体的增长率急剧下降,利率再度逐渐降低。商品价格在1994年曾急剧上涨,接着有一段时间稳定下来,到1995年年底大幅提高,与其说是因为需求增加,不如说是供应短缺、存货减少,加上气候有关的因素。本报告所述期间可以说是一个过渡时期,其中大多数的经济体继续实施结构上的改革,以放宽贸易和本地及国际投资者的投资,并减少预算赤字。造成货币和金融市场急剧波动的其他重大事件包括基础稳固的机构和公司遭受的间接损失,墨西哥的财政危机(这个危机全面影响到新兴的市场),日圆对美元升值,欧洲联盟继续挣扎以求符合经济和货币联盟所需的聚合标准。

5. 在北美洲,美国的经济在1994年达到国内总产值4.1%的蓬勃增长,在1995年降到2.1%,一个比较可以特续的增长率。低的通货膨胀率延长了经济的扩展。这种

成绩主要是靠联邦储备银行从1994年2月起陆续提高利率,这个办法限制了资金的增长和流动,从而防止通货膨胀进入这个系统。按消费品价格指数来衡量,通货膨胀一直都相当低,从1994年3月底2.5%提高到1995年3月底2.9%,在本报告所述期间终了时为2.8%。与此相比,在1991年3月经济扩展开始时为4.9%。失业率从6.5%降到5.6%。加拿大的经济情况反映美国的经济情况,国内总产值增长率从1994年4.3%降低到1995年2.2%。增长的原动力仍然在出口部门。失业率及全国和各省的赤字,虽有下降的趋势,但仍然很高。

6. 在欧洲,德国、荷兰、法国和瑞士的经济在1994年第二季摆脱了衰退。若干部门,例如资本货物、投资、消费品开支和出口,出现复苏的迹象,在下半年速度加快。联合王国在这个经济周期中领先群伦,有相当蓬勃的增长。在欧洲大陆很多地区,利率下降的优惠促进了经济复苏,这种情况维持到1995年大半年。但是,在这一年较后时期,《马斯特里赫特条约》对经济和货币联盟所需聚合标准的规定以及由此产生的财政撙节的需要和社会福利的要求之间的冲突,造成货币、债券和有色证券市场的急剧波动。这些情况开始危害到经济活动,到了接近1995年年底时,经济增长显示急剧地缓慢下来。1996年第一季度,联合王国和法国显示比较蓬勃的增长,德国和瑞典则遭遇到困难。

7. 中欧和东欧各国及独立国家联合体在其经济结构改革方面继续出现进展。波兰的经济,经过四年的蓬勃经济增长之后,继续欣欣向荣。捷克共和国受惠于外来资本的流动,正把出口的方向改朝西方市场。由于增长率提高,而且通货膨胀更趋稳定,匈牙利不久将申请加入经济合作及发展组织(经合发组织)。就整个区域来说,改革、私有化和自由化非常明显是一时风尚。

8. 在亚洲,一系列预想不到的自然和人为灾害,包括政局的不稳定、一次地震、几次恐怖主义攻击、银行业的危机、日圆空前的强劲和贸易的争端,阻碍日本的经济复苏。但在本报告所述期间终了以前,大多数领域都有进展,目前经济出现五年来最明显的复苏迹象,资金流动增加,存货减少,消费和资本开支增加,商品信心提

高。官方贴现率空前低落到0.5%，日圆走弱，经济结构改革，预料将使该国处于更有竞争能力的地位，把国内总产值的增长率从1994年的0.3%和1995年的1%提高到1996年预测的生机勃勃的3%。

9. 在亚洲其他地区，经济增长蓬勃，平均年率为8%。结果，通货膨胀成为整个区域所关切的重大问题，控制通货膨胀的措施，例如自从1994年初以来中国的紧缩方案，对投资和经济活动产生一种抑制作用。政局的不稳定也影响情绪，造成房地产市场的调整（例如香港），有时候甚至造成资金外逃（例如中国台湾省在台湾海峡危机期间）。在本报告所述期间终了以前，由于亚洲（即澳大利亚和中国台湾省）完成两次大选，这种不稳定局势略为减退。令人鼓舞的经济迹象之中，日本的复苏和中国的放宽紧缩方案，对于本区域各个经济体来说，是好的预兆，包括以资源为基础的经济体，例如澳大利亚和新西兰，由于需求增加，它们正在准备重新掀起活动的浪潮。

10. 其他的发展中国家，总括地说，都有不同的增长率。阿根廷的经济，一部分依靠出口的推动，在1994年蓬勃增长之后，在1995年开始衰退。失业增加，私营部门的信贷减少。随着墨西哥的危险之后，有大量资金流出阿根廷的银行系统，但国际货币基金组织（货币基金组织）的一项一揽子救援办法帮助恢复稳定局面和信心，在1996年年初，资金开始逐渐回到这个银行系统。在巴西，经过多年来高的通货膨胀和币值不稳定之后，雷阿尔计划成功地稳定了币值并降低了通货膨胀，造成消费者购买力的急剧增加，特别是在收入较低一级的消费者。政府开始处理国营公司私有化的问题并进行重大的体制改革。智利的经济在过去两年蓬勃增长，其推动力是国内强烈的需求，高的出口额，以及铜、纸浆和纸张等主要商品的坚挺价格。亚洲新兴市场的经济增长在过去两年仍然蓬勃，大多数国家的出口数额都高，国内需求都不断增加。外国在该区域的投资仍然很多。印度继续进行经济自由化并提高效率。

11. 中东的经济增长因和平协定的签订及该区域局势更趋稳定而蒙受其利。在非洲，许多国家继续实施结构调整方案，经济自由化，并通过私有化取得更大的效率。在肯尼亚，已经取消外汇的管制和利率的调节。但是，许多国家的经济，包括津

巴布韦的经济,仍然高度依赖农业,因而受长期干旱等因素的影响。南非的经济继续受惠于政治结构的改变,国内总产值逐渐增加,通货膨胀率逐渐降低。

12. 投资委员会的报告至少每年四次提交秘书长并分发给大会的成员,其中载有经济和投资状况的审查和本报告所述年度不同时期的展望。并载有养恤基金所适用的投资战略的记录。

13. 在本报告所述期间,世界金融市场极不稳定。1994年年初,美国多年来利率递减的趋势出现逆转,对全世界有广泛的影响。短期利率的提高也造成长期利率的上升,全世界的债券市场经历多年以来最坏的一年。墨西哥比索的急剧贬值和墨西哥随后在1994年年底到1995年年初发生的财政危机引发“特奎拉效应”,这个名称是因为它使人们对几乎所有的新兴市场不分皂白地发生普遍的反感。此外,一家大的金融机构的崩溃和若干基础稳固的机构和公司连带遭受的重大损失,促使各国中央银行加强管制,以消除金融系统里过分投机的作法。结果,大多数新兴市场 and 经常帐户有巨大逆差的市场在1994年的业绩都很差。

14. 1995年,这些市场都被缩小规模、结构改革和合并的口号所驱迫。这些口号起源于美国,由于科技的进展和多种媒体通讯方法的普遍使用而流行起来。利率降低造成资金流动的增加,跨越国界的资本流动量很大。在许多国家境内,企业公司资产负债表的情况改善,造成非常频繁的合并和收购活动。以美国为首的许多主要市场取得非常可观的进展并创下破记录的高度业绩。

三、投资收益

A. 年度收益

15. 养恤基金资产的市场价值从1994年3月31日125.34亿美元增加到1996年3月31日155.39亿美元,增加了30.05亿美元,即24%。1995年3月31日终了年度投资收益总额是8.7%,1996年3月31日终了年度则是14.6%。按美国消费品价格指数调整后,收益的“实际”正比率分别为5.6%和11.5%。

16. 各种主要货币兑美元的强势对1995年3月31日终了期间的收益总额有很大的贡献。面值为日圆、荷兰盾和德国马克的投资对收益总额有积极的影响。在各类资产中,养恤基金收购的非美元债券对收益总额的贡献大于养恤基金的其他任何一类资产。在1996年3月31日终了期间,市场加权和市场业绩对收益总额有更大的贡献。有价证券的投资远高于所有其他各类资产的成绩。

17. 本报告中所载的收益率是由一名外界顾问计算出来的,其中采用一种公认的方法。关于这个方法,在提交联合委员会第三十四届会议的投资管理报告中已有充分的说明。这个方法包括股息和利息方面得到的实际收入以及变卖后的资本盈亏,并考虑到投资的市场价值的变动和现金流的时间。

18. 下面表1显示各类资产对1993年至1996年收益总额的贡献。

表 1

整个基金:3月31日终了年度按市场价值计算在收益总额中所占比率

<u>有价证券</u>	<u>1996</u>	<u>1995</u>	<u>1994</u>	<u>1993</u>
美国有价证券	30.2	11.1	-2.7	17.3
美国境外的有价证券	15.1	6.5	24.4	6.7
有价证券共计	20.5	8.1	12.4	11.2
<u>债券</u>				
美元债券	8.0	2.9	3.4	15.9
非美元债券	3.3	18.6	10.1	17.7
债券共计	5.1	12.9	7.7	16.9
房地产	10.4	0.0	0.5	-6.6
短期投资的储备金	4.1	5.0	2.5	7.5
整个基金	14.6	8.7	9.7	11.6

19. 在1995年3月31日终了年度,债券投资得到12.9%的最高收益,其次是有价证券,收益率是8.1%。但是,在1996年3月31日终了年度,有价证券投资的收益是20.5%,远超过债券投资收益5.1%的成绩。房地产投资是成绩排第二位的一类资产,有10.4%的优厚收益。上面表1所列的四年之中,1996年、1995年和1993年美国有价证券的成绩优于非美国有价证券,但1995年、1994年和1993年非美国债券的成绩则优于美国债券。

20. 必须再次强调,按长期投资战略而论,短期的结果没有什么意义。短期的结果大致都受证券市场的波动所影响,而证券市场难以预测,也不可能控制。养恤基金的管理着眼于小心保持中期和长期的风险与预料收益之间的平衡,而不因寻求很优厚的短期收益而甘冒其中连带的风险。鉴于本报告所述期间所处的经济和市场环境,上述各种考虑现在甚至更加紧要。

B. 长期收益率

21. 养恤基金的战略要求着重为期一年以上的收益。表2开列1962年至1996年期间每年收益率,借以提供比较长期的透视。表中显示过去36年来整个养恤基金和各类资产的每年收益率。表3提供1994年、1995年和1996年的收益的详细资料,这三年的收益分别为9.7%,8.7%和14.6%。过去5年,10年,15年,20年和25年累积起来每年平均的收益总额大约分别为10.4%,10.5%,12.1%,11.3%和9.9%。有数据可查的36年期间积累起来每年平均的总收益率是8.8%,按美国消费品价格指数调整后,每年“实际的”收益率是3.7%。

22. 养恤基金的宗旨是为其参与人取得退休和其他有关的养恤金,因此,养恤基金投资的管理着眼于小心保持风险与收益之间的平衡,借以维护养恤基金的本金。同时,投资是根据中期和长期的结果来评价,而不是根据短期投资的结果来评价,因为养恤基金有长期仍投资目标和负债,对养恤基金这样一种基金来说,短期投资结果

本身并无特别的意义。一般认为五年或五年以上的期间是评价投资结果的合理期间。

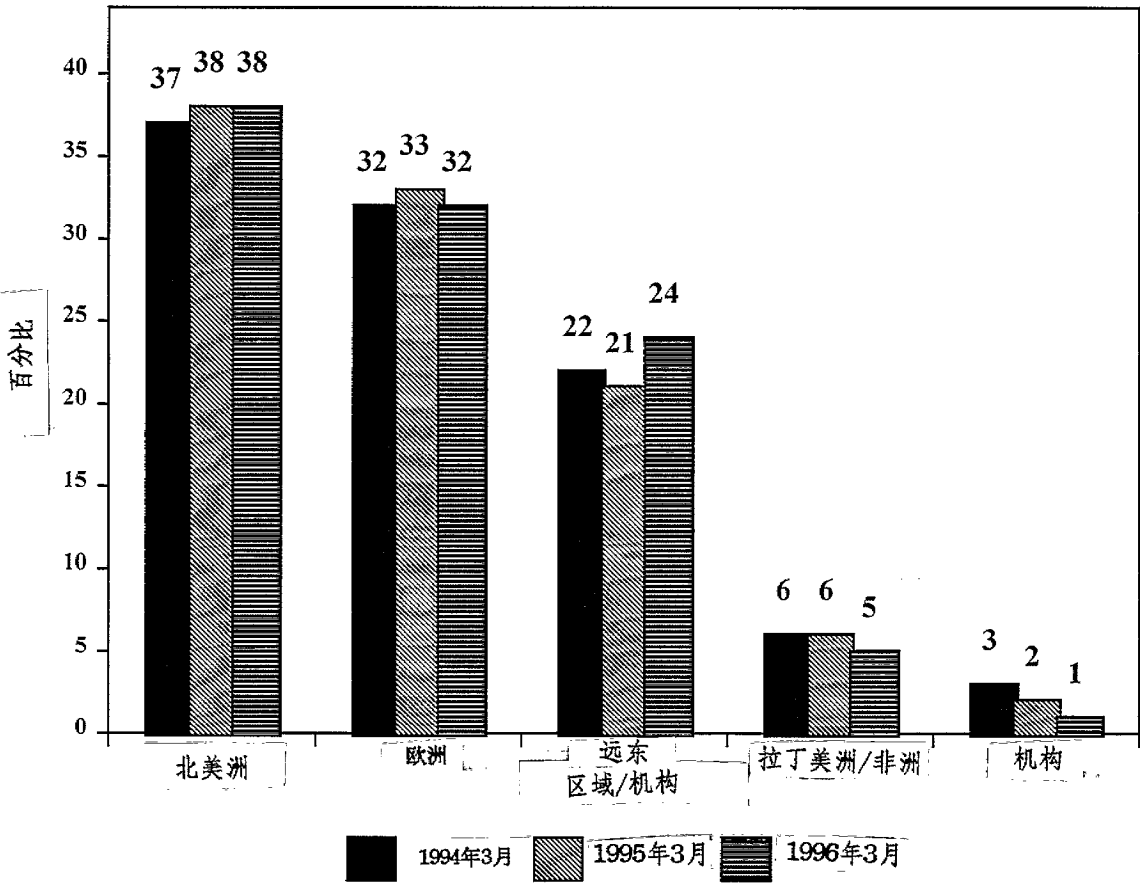
四、 投资多样化

23. 按货币、资产类别和地理区域使投资广泛多样化的政策仍然是在长时期内减少风险并提高收益的最可靠方法。联合国合办工作人员养恤基金在各种主要的养恤基金之中情况独特,因为它承诺在全球进行投资。图1和图2分别表明按地理区域和货币多样化的情况。按地理区域多样化方面,养恤基金在北美洲所作投资的比率从37%增加到38%。在欧洲和投资所占百分比与1994年的比率相同。在远东投资的比率从22%增加到24%,其原因是纯粹的买进和升值。如上面所讨论,地域改变,按货币多样化的情况也随之改变。表4和表5列出按地理区域和按货币多样化的细数。

图一

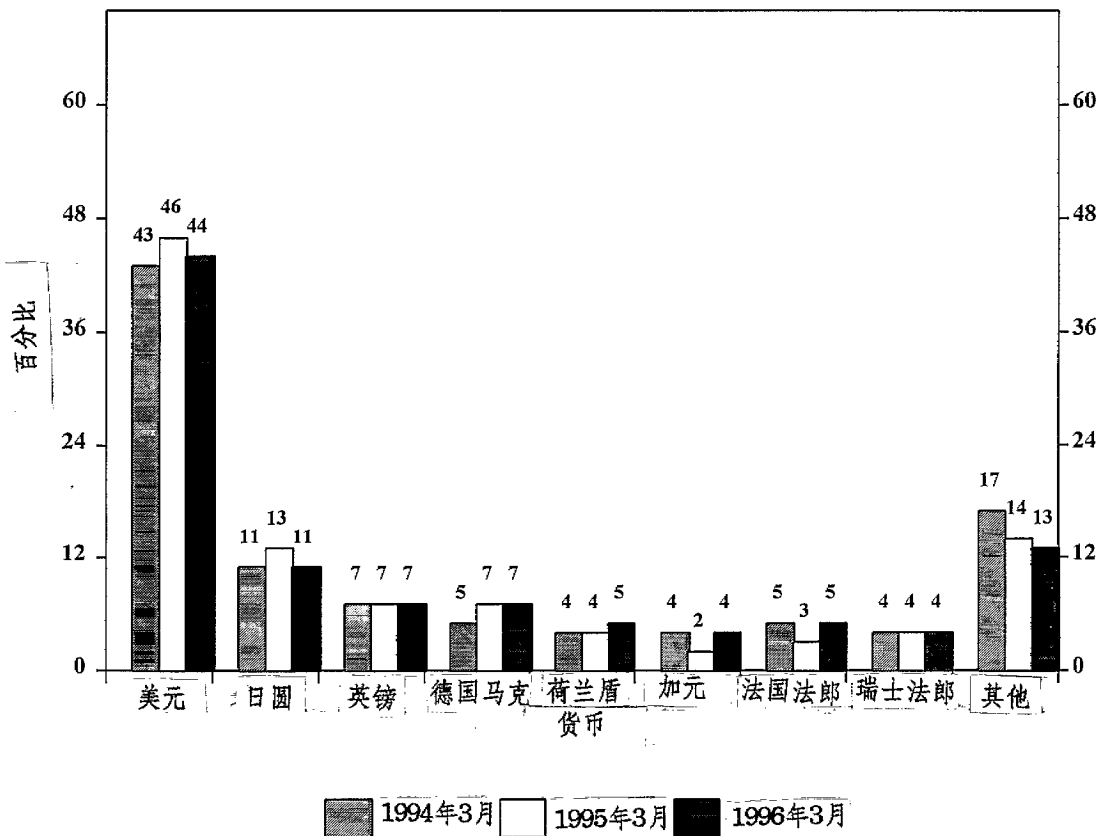
整个基金:按地理区域多样化

1994年、1995年和1996年3月31日



图三

整个基金：按货币多样化
1994年、1995年和1996年3月31日



五、在发展中国家投资

24. 大会要求按照既定的投资准则在发展中国家投资,遵照这项要求,已经努力查明适当的投资机会。在1996年6月30日,在发展中国家的直接和间接投资成本共计18.83亿美元,从1994年6月3日以来增加8%。表6列出这些投资的详情。增加的原因是:在拉丁美洲作出更多的投资,增加了4%;在亚洲的投资增加了24%,在非洲的投资增加了13%。与发展有关的投资占养恤基金资产的帐面价值的14.8%;这些投资之中大约有41%是以美元以外其他货币为面额。

25. 投资管理处继续与世界银行、货币基金组织、各区域的开发银行和私人方面密切接触,以便利用在发展中国家的投资机会。在本报告所述期间,曾经在非洲、拉丁美洲、中东和亚洲进行几次投资访问。若干新兴的经济体正在发展其资本市场,以便向投资机构提供长期投资机会。有些非洲国家展开的私有化方案的继续实施和金融市场的继续开放和发展使这些国家境内的投资机会增加。养恤基金继续探索这些市场的投资机会。

26. 某些发展中国家的资本市场虽有增长,但仍然存在各种限制,使养恤基金无法直接投资于其国内金融市场。不过,由于最近积极实行私有化并且继续开设投资信托和国别基金,养恤基金在一些市场里能够增加投资。在其他情况下,唯一可行的办法是通过发行证券的专门性国际和区域机构,投资于与发展有关的证券。这种证券通常都是以可兑换货币为面额的债券,在发行债券的市场中活跃地交易。这种债券被视为优等的投资。这些机构的宗旨是为发展中国家的项目提供资金,因此,它们有必要的专门人才来进行对个别项目直接投资所必须的详细分析和可行性研究。投资于这种证券是既符合大会的要求、又符合养恤基金投资准则的最有效方法。

六、咨询服务

27. 大会在1994年12月23日第49/224号决议第七节中请秘书长,除其他外,审查

提供体制咨询的安排。国际信托公司目前担任养恤基金的全球投资顾问。它就投资政策和具体的投资办法向养恤基金提出建议,进行研究并提供经济、市场和安全的分析。顾问除了书面提出关于买卖证券的建议和经济分析之外,还与投资管理处的工作人员每周开会审查一部分投资,每六周开会审查全部投资。这些会议的目的是确保工作人员和顾问都充分了解金融市场的重要发展。通过这种意见和资料的交流,来讨论并拟订资产分配的建议。

28. 秘书长鉴于大会这项决议,决定评价这种安排并举行全世界竞争投标,以便指定一个或多个顾问向投资管理处提供研究、宏观/微观经济分析,以及证券、市场和部门的(全球和区域)分析。这种顾问也负责提出关于具体的证券资产种类、货币和区域分配的建议。联合国与国际信托公司之间现有的顾问合同已于1996年6月30日届满。根据预测,在届满日期以前不能完成选择的进程,因此已将现有合同延长,最多延长270天,或到联合国提前以书面通知国际信托公司的日期为止。

29. 现在已由具有这一领域的专才的外界法律顾问与联合国法律事务厅和投资管理处的工作人员协商后,拟妥一份征求报价信。该信分成四大节:养恤基金及其投资安排的概览,报价须知,业务概况和报价问题。向可能投标者发出该信后,在1996年2月15日举行了一次报价前资料发布会,有24个机构出席了会议。12个机构对该信提出可以接受的答复;有一个机构因为提出的答复赶不上截止日期而被取消资格。这12个机构分别属于下列国家:法国(2个),日本(3个),联合王国(2个),美国(5个)。

30. 按照联合国关于合同安排的规则,发包合同的单位要向联合国合同委员会提出建议。由于投资咨询服务的性质特殊,秘书长设立一个高级别合同小组,成员五人,以联合国财务主任为首。这个小组包括来自联合国各方案和机构的官员和养恤金联合委员会秘书。小组将审查投资管理处的建议和背景文件,并作出自己的结论。这个小组将在10月份内某一日期向秘书长的代表推荐一个或几个投资顾问。秘书长将最后选定采用哪一类咨询安排和哪些机构取得合同。

七、基准

31. 大会在第49/224号决议第七节中请秘书长在今后向大会提交的报告中提出与相关基准和其他养恤基金作比较的手段。在过去两年,秘书长的代表、投资管理处的工作人员和投资委员会,在外界顾问的协助下,广泛地努力为养恤基金拟订适当的基准。预计将于1997年1月以前拟好一个基准。

八、结论

32. 在本报告所述期间出现的经济环境的特点是各主要工业化国家的经济活动步调一致。在这个期间终了以前,美国、加拿大和联合王国起初相当蓬勃的增长已经缓慢下来,欧洲某些国家的经济复苏已经失去势头,而日本则显示走上稳步复苏的途径。东南亚和拉丁美洲经济规模较小的国家继续有正面的经济增长。美国和联合王国的利率显然绕了一圈回到原地,先上升后下降,但在欧洲大陆许多国家和日本,利率似乎处于或接近周期的底点。金融市场的业绩良好,在本报告所述期间的下半期尤其良好。养恤基金在1996年3月31日终了年度的收益率14.6%是过去八年最高的收益。养恤基金的资产、货币和投资国家多样化政策继续使基金蒙受其利。这个政策,加上制订战略利用市场和货币的变动情况,尽管金融市场急剧波动,仍使养恤基金能继续在这两年得到正面的收益。本报告所述期间是养恤基金连续得到正面投资收益的第十三和第十四个年头。

表 2

整个基金1年度总收益率
 按市场价值计算的百分比,1962年3月31日至1986年3月31日

年度	有价证券				债券				整个基金	年度
	美国		世界市场 指数a		美国		世界债券 指数c			
	美国境外	共计	美国境外	共计b	美国境外	共计b	世界债券 指数c			
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
1979	13.35	20.07	14.64	-	-	2.66	-	-	9.09	1979
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	1971
1972	14.13	34.30	18.33	16.92	-	9.41	-	11.58	7.15	1972
1973	5.85	20.77	9.49	13.47	-	7.40	-	4.78	5.92	1973
1974	(16.70)	(21.48)	(18.10)	(16.40)	-	1.92	-	10.18	10.70	1974
1975	(11.20)	11.60	(5.16)	(6.09)	6.20	6.55	-	(1.03)	12.35	1975
1976	16.37	10.76	14.58	15.59	11.22	10.02	-	5.16	7.70	1976
1977	(8.25)	(3.75)	(6.62)	(0.95)	10.40	11.06	-	3.70	5.20	1977
1978	(5.60)	20.31	4.16	6.11	5.62	8.72	-	8.25	7.67	1978
1979	22.36	21.67	22.07	21.27	4.70	6.63	8.04	16.86	8.56	1979
1980	10.89	(10.31)	1.08	(0.18)	(9.53)	(7.63)	(13.16)	17.42	11.75	1980

表 2(续)

年度	有价证券				债券				年度			
	世界市场 指数 ^a		世界债券 指数 ^c		美国境外		共 计 ^b			整个基金		
	美国	美国境外	共 计	世界市场 指数 ^a	美国	美国境外	共 计					
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)	4.63	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	1987
1988	(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	20.7	8.0	3.3	5.1	5.3	10.4	4.1	14.6	1996

^a 来源:日内瓦摩根·斯坦利国际资本有限公司。

^b 1975年以前持有美国境外的债券所占比例极小。

^c 来源:纽约所罗门兄弟公司。

表 3

整个基金:按市场价值计算的年度收益率
 3月31日终了的选定期间的百分比

	1996	1995	1994	1996 为止 5年	1996 为止 10年	1996 为止 15年	1996 为止 20年	1996 为止 25年	1996 为止 36年 ^a
美国有价证券	30.2	11.1	(2.7)	12.9	11.4	12.5	12.1	9.7	9.5
美国境外的有价证券	15.1	6.5	24.4	10.2	11.7	12.5	12.4	11.8	10.3
有价证券共计	20.5	8.1	12.4	11.3	11.1	12.2	12.0	10.1	9.7
美国债券	8.0	2.9	3.4	8.6	8.3	13.0	10.9	10.2	8.0
美国境外的债券 ^b	3.3	18.6	10.1	12.6	12.7	12.5	12.1	-	-
债券共计	5.1	12.9	7.7	11.2	11.0	13.2	11.4	10.5	8.3
房地产有关 ^c	10.4	0.0	0.5	(0.1)	4.7	7.2	8.4	-	-
短期投资	4.1	5.0	3.0	5.0	7.7	8.7	9.0	-	-
整个基金的美元数值	14.6	8.7	9.7	10.4	10.5	12.1	11.3	9.9	8.8
按通货膨胀调整后的收益									
(根据美国消费品价格指数)	11.5	5.6	7.0	7.3	6.7	8.0	5.7	4.1	3.7
整个基金的欧洲货币单位数值	21.5	(5.8)	14.2	9.4	7.2	-	-	-	-
按通货膨胀调整后的收益									
(根据欧洲货币单位国家的消 费价格指数) ^d	18.3	(8.2)	11.1	5.7	3.2	-	-	-	-

^a 养恤基金的业绩按过去36年计算。

^b 1975年以前持有美国境外的债券所占比例极小。

^c 1972年以前未持有房地产投资。

^d 1979年以前没有很多的数据。

表 4

整个基金：投资的国家/地区^a
1996年3月31日的市场价值
 (以百万美元计)

国家/地区	美元以外货币	美元	共计	百分比
阿根廷	0.0	44.9	44.9	0.29
澳大利亚	281.2	73.5	354.6	2.28
奥地利	35.7	0.0	35.7	0.23
比利时	52.8	0.0	52.8	0.34
巴西	35.6	6.9	42.5	0.27
加拿大	339.9	189.4	529.3	3.41
智利	0.0	21.4	21.4	0.14
中国	6.2	36.5	42.7	0.27
哥伦比亚	0.0	7.9	7.9	0.05
丹麦	183.9	24.3	208.2	1.34
新兴市场	0.0	25.4	25.4	0.16
芬兰	44.0	0.0	44.0	0.28
法国	515.2	0.0	515.2	3.32
德国	1 003.9	40.7	1 044.7	6.72
加纳	8.3	0.0	8.3	0.05
希腊	18.7	0.0	18.7	0.12
香港	308.4	42.4	350.8	2.26
匈牙利	0.0	12.0	12.0	0.08
冰岛	0.0	14.2	14.2	0.09
印度	11.8	25.3	37.1	0.24
印度尼西亚	0.0	10.3	10.3	0.07
国际机构	10.7	169.7	180.4	1.16
爱尔兰	90.5	10.6	101.2	0.65
以色列	0.0	23.4	23.4	0.15
意大利	153.3	11.6	164.9	1.06

表 4(续)

国家/地区	美元以外货币	美元	共计	百分比
日本	1 876.7	16.6	1 893.3	12.18
约旦	5.3	0.0	5.3	0.03
肯尼亚	1.6	0.0	1.6	0.01
马来西亚	168.1	27.7	195.8	1.26
毛里求斯	0.0	3.0	3.0	0.02
墨西哥	15.8	43.0	58.8	0.38
荷兰	679.0	48.6	727.6	4.68
新西兰	152.0	24.4	176.4	1.14
挪威	47.3	0.0	47.3	0.30
巴基斯坦	0.0	2.5	2.5	0.02
菲律宾	36.3	32.5	68.8	0.44
葡萄牙	8.5	5.1	13.6	0.09
区域机构-非洲	116.3	106.3	222.6	1.43
区域机构-欧洲	121.0	148.9	269.8	1.74
区域机构-拉丁美洲	38.3	102.3	140.6	0.90
区域机构-东南亚	155.6	136.3	291.9	1.88
大韩民国	0.0	124.7	124.7	0.80
俄罗斯联邦	12.2	0.0	12.2	0.08
新加坡	172.4	0.0	172.4	1.11
南非	74.7	10.6	85.3	0.55
瑞典	53.9	170.9	224.8	1.45
瑞士	381.1	24.8	405.9	2.61
突尼斯	4.9	0.0	4.9	0.03
土耳其	6.8	4.1	10.9	0.07
大不列颠及北爱尔兰 联合王国	1 093.8	20.5	1 114.3	7.17
美利坚合众国境外共计	53.5% 8 321.8	11.9% 1 842.9	10 164.7	65.41
美利坚合众国共计	0/0% 0.0	34.6% 5 374.6	5 374.6	34.59
整个基金	53.5% 8321.8	46.5% 7 217.4	15 539.2	100.00

投资国家一般根据发行机构所在地。可兑换证券按可兑成的货币分类。若干投资信托是以投资货币以外其他货币交易，按国家分类。

表 5

整个基金：美元以外的货币^a
 1996年3月31日市场价值

货币	美元等值 (百万)	百分比
澳元	281.1	3.3
奥地利先令	35.7	0.4
比利时法郎	52.8	0.6
英镑	1 141	13.5
巴西雷阿尔	35.6	0.4
加元	367.2	4.4
丹麦克朗	183.9	2.2
德国马克	1 034.5	12.3
欧洲货币单位	5.1	0.1
芬兰马克	44.0	0.5
法国法郎	515.3	6.1
希腊德拉克马	18.7	0.2
港元	314.6	3.7
爱尔兰镑	90.5	1.1
意大利里拉	153.3	1.8
日圆	2 028.9	24.1
约旦第纳尔	5.3	0.1
肯尼亚先令	1.6	0.0
马来西亚林吉特	155.6	1.8
荷兰盾	679.1	8.1
墨西哥新比索	15.8	0.2
新西兰元	152.0	1.8
挪威克朗	47.3	0.6
菲律宾比索	36.3	0.4
新加坡元	184.9	2.2
南非兰特	74.7	0.9
瑞典克朗	171.0	2.0
瑞士法郎 ^b	594.1	7.0
土耳其里拉	6.8	0.1
非美元共计	8 427.0	100.0

^a 可兑换证券按可兑成的货币分类。

^b 包括以投资货币以外其他货币交易的若干投资信托。

表 6

与发展有关的投资：
 1994年6月30日和1996年6月30日帐面价值
 (以千美元计)

区域/国家	美元	其他货币	1996年共计	1994年共计
非洲				
加纳	7 122		7 122	1 500
肯尼亚	0	219	219	219
毛里求斯	3 000	0	3 000	3 000
南非	14 986	76 342	91 328	
突尼斯	0	4 633	4 633	4 633
区域基金	7 270	0	7 270	5 884
	32 378	81 194	113 572	15 236
发展/机构	96 114	94 210	190 324	254 681
非洲共计	128 492	175 404	303 896	269 917
亚洲				
中国	27 982	5 934	33 916	52 108
香港	18 412	138 568	156 980	160 908
印度	17 081	7 179	24 260	18 771
印度尼西亚	10 383	0	10 383	10 383
约旦	0	4 511	4 511	4 115
马来西亚	26 199	52 260	78 459	87 704
巴基斯坦	2 375	0	2 375	1 995
菲律宾	13 524	36 131	49 655	35 778
大韩民国	120 261	0	120 261	65 475
新加坡	0	82 224	82 224	62 597
区域基金	63 392	26 788	90 180	51 401
	299 609	353 595	653 204	551 235
发展/机构	133 476	34 648	168 124	111 720

表 6(续)

区域/国家	美元	其他货币	1996年共计	1994年共计
亚洲共计	433 085	388 243	821 328	662 955
欧洲				
土耳其	5 762	7 276	13 038	12 837
区域基金	99 022	36 549	135 571	68 663
欧洲共计	104 784	43 825	148 609	81 500
拉丁美洲				
阿根廷	58 295	0	58 295	45 674
巴西	3 652	35 140	38 792	14 664
智利	19 963	0	19 963	8 686
哥伦比亚	9 255	0	9 255	4 958
墨西哥	50 316	1 120	51 436	87 494
秘鲁	0	2 006	2 006	0
区域基金	14 788		14 788	9 788
发展机构	156 269	38 266	194 535	171 264
拉丁美洲共计	110 985	120 390	231 375	240 036
其他发展机构 (世界银行)	267 254	158 656	425 910	411 300
国际投资信托 (新兴市场)	154 692	6 676	161 368	310 627
国际投资信托 (新兴市场)	22 359	0	22 359	15 008
与发展有关的投资 共计	1 110 666	772 804	1 883 470	1 751 307
