



联合国
粮食及
农业组织

Food and Agriculture
Organization of the
United Nations

Organisation des Nations
Unies pour l'alimentation
et l'agriculture

Продовольственная и
сельскохозяйственная организация
Объединенных Наций

Organización de las
Naciones Unidas para la
Alimentación y la Agricultura

منظمة
الغذية والزراعة
للأمم المتحدة

财政委员会

第一九九届会议

2024 年 5 月 20—24 日，罗马

2023 年投资报告

对本文件实质性内容如有疑问，请联系：

财务司司长兼司库

艾曼·希贾先生

电话：+39 06570 54676

电子邮箱：Aiman.Hija@fao.org

内容提要

- 根据《财务条例》第 IX 条，提交本文件供财政委员会参考。《财务条例》第 IX 条的部分规定如下：“总干事可将暂时不用的款项进行投资，并在可行的范围内征求投资咨询委员会的意见。总干事应至少每年一次在其向财政委员会提交的财务报表中列明当前投资情况。”
- 本组织管理的投资分为两大类：短期投资主要来自支付项目执行费之前信托基金未支出的余额，但也可能包括在日历年内已收到但尚未支出的正常计划分摊会费；长期投资则来自几十年来为支付本组织应负担的职工相关负债而预留的累积资产。
- 短期投资：该笔 28.53 亿美元的投资组合主要是支付项目执行费之前信托基金未支出的余额。基金类型和持有量多样化，由专业的资产管理公司进行投资，并存入国际清算银行。2023 年，美国的利率持续上升。粮农组织对这一投资组合采取审慎、低风险的投资风格，产生的收益率为 5.21%，对比基准收益率 4.94%，超额收益为 27 个基点。
- 长期投资：该笔 6.11 亿美元的投资组合是几十年来为支付本组织应负担的职工相关负债而预留的累积资产。负债内容包括补偿储备金、离职偿付计划、离职后医疗保险、总部以外当地聘用职工离职后医疗保险以及离职付款计划。截至 2023 年 12 月 31 日，总负债为 9.823 亿美元，相较 2022 年底的 9.927 亿美元，减少了 1040 万美元。投资资产 50%为股票，50%为固定收益证券。2023 年，长期投资组合收益率为 14.08%，对比基准收益率 13.82%，超额收益 26 个基点。2023 年，欧元兑美元汇率上升了 3.12%，这对将欧元投资组合换算成美元后的回报率带来了有利影响。
- 投资管理：长期和短期投资的战略资产分配方案是与粮农组织技术顾问——世界银行密切合作制定的。专业公司进行了资产负债管理研究，投资咨询委员会（由国际资本市场协会、国际清算银行、亚洲开发银行、康奈尔大学和国际养老金管理中心等组织的高级专家组成）以及内部投资委员会对研究进行审查，最后交由总干事批准。

征求财政委员会指导意见

- 提请财政委员会注意本参考文件内容。

建议草案

- 财政委员会注意到《2023 年投资报告》。

1. 根据《财务条例》第 IX 条，提交本文件供财政委员会参考。《财务条例》第 IX 条的部分规定如下：“总干事可将暂时不用的款项进行投资，并在可行的范围内征求投资咨询委员会的意见。总干事应至少每年一次在其向财政委员会提交的财务报表中列明当前投资情况。”
2. 本组织管理的投资分为两大类：短期投资主要来自支付项目执行费之前信托基金未支出的余额，但也可能包括在日历年内已收到但尚未支出的正常计划分摊会费；长期投资则来自几十年来为支付本组织应负担的职工相关负债而预留的累积资产。

短期投资

3. 短期投资主要由支付项目执行费之前在信托基金中的存款以及代表正常计划储备金和其他资产的现金构成。这些投资由专注于短期投资的资产管理公司（威灵顿管理公司、北方信托公司、汇丰银行、世界银行和思博瑞投资管理公司）负责，或投资于国际清算银行存款。
4. 2023 年 12 月 31 日短期投资组合市值（以美元计）为 28.53 亿美元，相比之下，2022 年 12 月 31 日的市值为 24.66 亿美元。
5. 根据以确保资本保值为首要目标的短期投资政策，资金通过外部公司管理以及国际清算银行存款形式进行低风险投资。
6. 授权具体如下：
 - a) 北方信托公司：本组织利用北方信托政府精选基金作为一个“流动性基金”，将期末美元现金结余投资于低风险共同基金。政府精选基金内容主要包括由美国政府或美国政府机构、下属单位或赞助企业所发行或担保本金和利息的证券。
 - b) 国际清算银行：该投资组合中有很大大一部分为阶梯式储蓄。国际清算银行与 50 家央行及货币主管部门进行了结构性整合，可确保最高水平的信贷质量。
 - c) 威灵顿管理公司：允许投资以美元计价的政府证券、政府机构和多边组织证券，以及高等级银行和其他金融机构债券。这一投资组合期限为三个月。
 - d) 世界银行：允许投资以美元计价的政府证券、政府机构和多边组织证券，以及高等级银行和其他金融机构债券。这一投资组合的期限为六个月。
 - e) 思博瑞投资管理公司：允许投资以美元计价的政府证券、政府机构和多边组织证券，以及高等级银行和其他金融机构债券。这一投资组合的期限为 12 个月。

f) 汇丰银行欧元流动性基金：与北方信托政府精选基金目的相似，但仅用于临时、短期欧元银行结余。粮农组织的欧元现金余额有限，因此 2023 年投资欧元的余额比例仍然偏低，但在年底收到正常计划资金和自愿捐款后有所增加。

7. 与上一年度对比的短期投资组合资产明细详见下表。

	截至 2022 年 12 月 31 日	截至 2023 年 12 月 31 日
北方信托政府精选基金	39,021,236.11	45,807,533.53
国际清算银行	1,098,237,486.69	1,052,244,732.65
威灵顿资产管理公司	497,834,380.20	601,026,106.20
世界银行	427,267,695.26	609,095,322.99
思博瑞投资管理公司	343,217,865.20	463,710,316.26
汇丰银行欧元流动性基金*	60,180,127.21	80,811,514.04
合计	2,465,758,790.67	2,852,695,525.67

* 该基金以欧元计价。2023 年的价值为 72,811,174.15 欧元，按 2023 年 12 月 31 日联合国汇率折算。

8. 2023 年短期投资组合的总体收益为 5.21%，对比 4.94% 的基准收益，超额收益为 27 个基点。

9. 美国的利率水平在 2023 年间继续上升，以努力减缓不断飙升的通胀。2023 年利率从 4.50% 上升至 5.50%。各管理公司按投资组合划分的收益情况明细详见下表。

2023年短期投资组合收益

主动管理型

管理公司	思博瑞投资管理公司	5.03%
基准	ICE美银美国国库票据与债券0-2年期指数	4.69%
超额收益		0.35%
管理公司	世界银行	5.16%
基准	ICE美银美国国库票据与债券0-1年期指数	5.05%
超额收益		0.11%
管理公司	威灵顿管理公司	5.32%
基准	ICE美银三月期美国国库券	5.01%
超额收益		0.31%

存款和流动性资金

管理公司	北方信托流动性基金	4.99%
基准	ICE美银一月期美国国库券	4.95%
机构	国际清算银行	5.25%
基准	ICE美银一月期美国国库券	4.95%

短期投资组合合计

投资组合收益 (所有短期资产收益加权平均数)	5.21%
基准收益 (单个账户基准加权平均数)	4.94%
超额收益 (投资组合收益减基准收益)	0.27%

短期投资组合风险管理

10. 本组织短期投资政策的首要目标按照重要性排序依次为：本金安全、流动性、收益率。本组织进一步界定“低风险”为可以承受的最大风险，即在 12 个月期间出现统计学上可忽略的任何负收益。虽然本组织在短期投资管理方面有多项风险指标，但有三项衡量和管理投资风险的最关键因素：期限、信用风险和多样化。

- a) 期限是衡量债券对利率变化敏感性的指标。期限越短，敏感性越低，因而收益波动性也越低。
- b) 信用风险是衡量债券支付违约可能性的指标。评级越高，违约的可能性就越低。根据标准普尔评级系统，AAA是最高级，BBB是证券仍属于“投资级别”的最低级。D为最低评级，代表违约。
- c) 多样化：在以美元计价的优质固定收益中，投资组合在发行机构、期限、信用风险和行业各方面都实现了多样化。

11. 资产管理公司的投资准则是向高质量投资集中，主要是政府机构和多边组织证券以及高等级银行债券。因此，投资组合的平均信用等级为AA+，如下所示。

12. 短期投资组合的平均期限为0.36，即4.31个月，符合短期投资政策和基准。

	组合权重	期限	加权平均期限	平均信用评级 (标准普尔评级)
北方信托政府精选基金	1.65%	-	0.000	Aaa-mf*
国际清算银行	37.96%	0.13	0.050	无
威灵顿资产管理公司	21.68%	0.27	0.059	AA+
世界银行	21.97%	0.47	0.103	AA+
思博瑞投资管理公司	16.73%	0.89	0.148	AA+
合计			0.36	AA+

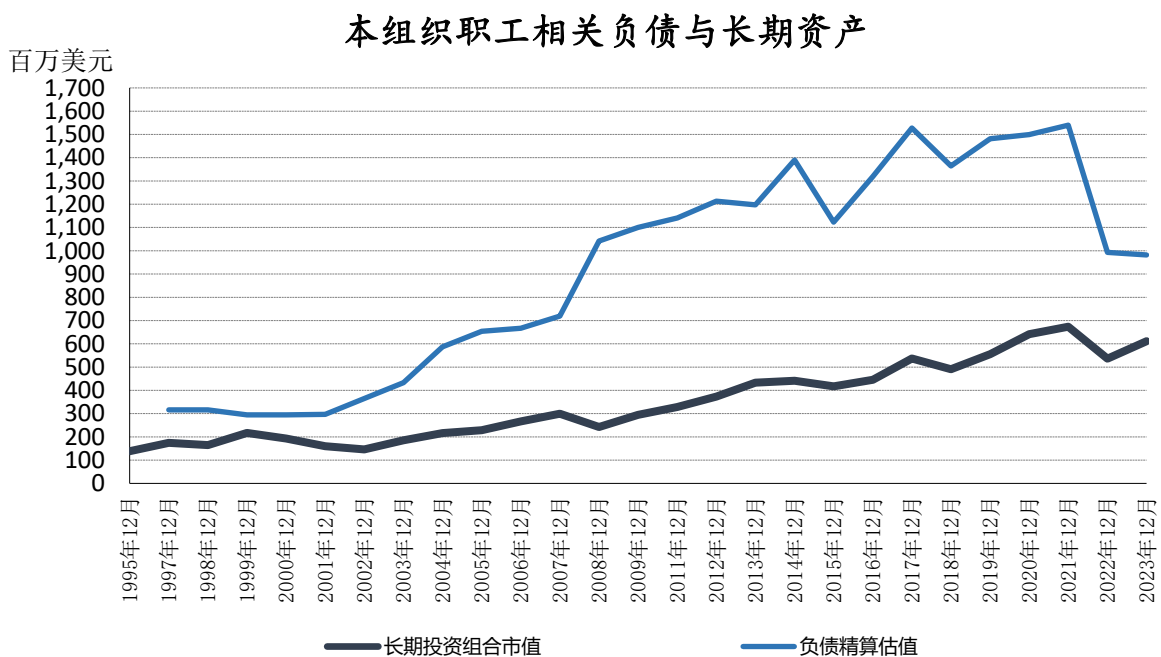
* 穆迪货币市场基金分类

长期投资

13. 长期投资组合是过去三十多年证券价值和再投资收入的累积。
14. 投资组合主要目的是为本组织应付的职工相关负债提供资金：
- 1) 补偿储备金—为在执行公务时产生的伤害、疾病或死亡提供补偿。
 - 2) 离职付款计划—根据联合国系统中采用的有关当地雇工条件的弗莱明原则，该计划针对一般服务人员，与意大利劳工法所规定的离职付款计划相似。
 - 3) 离职后医疗保险—这是针对符合规定的退休人员及其家庭的医疗保险计划，保费由退休人员和粮农组织共同承担。

- 4) 总部以外当地聘用职工离职后医疗保险—这是为总部（H类）任职地点以外的在职国家工作人员提供的替代医疗计划。该计划细节已于 2023 年获本组织批准，自 2022 年 1 月 1 日起追溯适用。
- 5) 离职付款计划—包括职员离职时的应付款项：回国补助金、回国旅费和搬迁费、积存假期的折付、解职补偿金。

15. 下图显示与职工相关负债精算估值（自 1997 年以来）相比，自 1995 年以来的长期投资组合市场价值的变化情况。



16. 自从 1996-97 年以来，每两年度都对这些债务进行精算估值。最近一次估值截至 2023 年 12 月 31 日，由一家专业公司完成。结果表明本组织与职工相关总负债为 9.823 亿美元，相对 2022 年的 9.927 亿美元下降了 1040 万美元。

17. 题为《2023 年职工相关负债精算估值》的第 199/4 号文件向财委介绍了负债情况、2023 年精算估值结果、当前供资状况以及解决资金缺口问题的备选方案。

18. 在总额达 9.823 亿美元的所有职工相关负债中，8.554 亿美元为离职后医疗保险负债。大会授权在 2016-2017 两年度向既往服务离职后医疗保险负债提供 1410 万美元供资，授权金额与 2004-2005 年、2006-2007 年、2008-2009 年、2010-2011 年、2012-2013 年以及 2014-2015 年两年度相同。

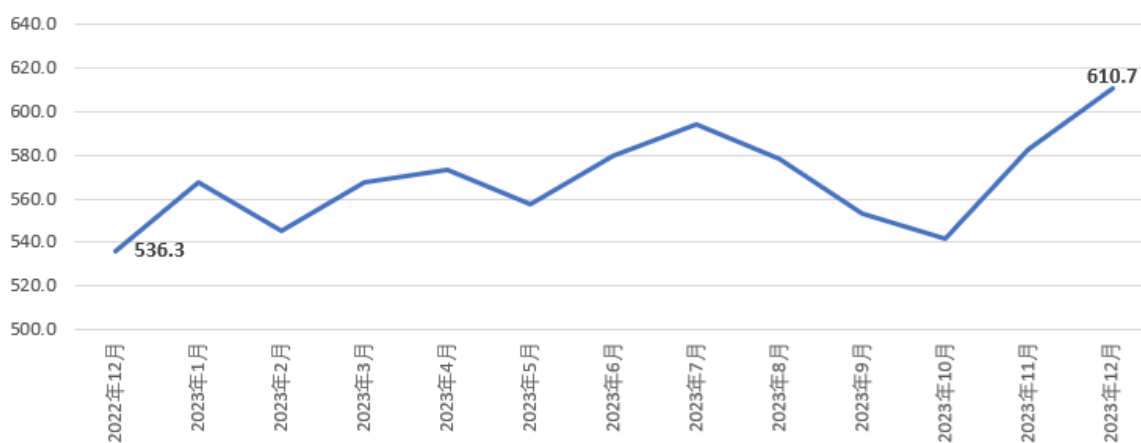
19. 2018-2019 年、2020-2021 年以及 2022-2023 年两年度预算中不包括离职后医疗保险供资。
20. 截至 2023 年 12 月 31 日的长期投资组合市值及资产分配情况如下：

2023年长期投资组合资产分配

管理公司	投资组合百分比	资产 (美元)
股票		
发达市场股票	39.47%	241,030,343.57
新兴市场股票	11.76%	71,808,299.60
固定收益		
LGT AM	19.44%	118,751,491.77
BNP AM	29.33%	179,121,724.27
短期投资组合合计		610,711,859.21
截至2023年12月31日价值		

21. 2023 年，长期投资价值从 5.363 亿美元增加至 6.107 亿美元，下图展示了 2023 年长期投资组合的变化情况。

2023年长期投资组合市值（百万美元）



22. 2023 年以美元计价的长期投资总体业绩为 14.08%，基准回报率为 13.82%，超过基准 26 个基点。各投资组合相对于相应基准的业绩详见下表。

2023年长期投资组合收益

股票，以美元计价		美元收益	欧元收益 (固定收益)
资产类别	全球股票组合	20.95%	
基准	75%摩根士丹利资本国际公司全球发达市场指数+25%摩根士丹利资本国际公司新兴市场指数	20.79%	
	超额收益	0.17%	
管理公司	发达市场，瑞银集团（自2023年3月起，此前由北方信托负责）	24.49%	
	摩根士丹利资本国际公司世界指数	24.42%	
	超额收益	0.07%	
管理公司	贝莱德新兴市场基金	10.54%	
	摩根士丹利资本国际公司新兴市场指数	10.27%	
	超额收益	0.28%	
固定收益，以欧元计价			
资产类别	全球固定收益组合	7.34%	3.68%
基准	64%彭博全球政府通胀挂钩指数+16% ICE美银欧元政府AAA公债指数+10%彭博欧元公司债券指数+10%彭博美元公司债券指数，以欧元避险保值	7.09%	3.46%
	超额收益	0.25%	0.21%
管理公司	LGT AM	6.99%	3.36%
	80%巴克莱世界政府通胀挂钩债券指数+20% ICE美银欧元政府AAA公债指数，以欧元避险保值	6.26%	2.67%
	超额收益	0.72%	0.70%
管理公司	BNP AM	7.58%	3.94%
基准	55%彭博全球政府通胀挂钩指数15% ICE美银欧元政府AAA公债指数15%彭博欧元公司债券指数15%彭博美元公司债券指数，以欧元避险保值	7.64%	4.00%
	超额收益	-0.06%	-0.06%
投资组合收益（股票及固定收益组合加权平均值）		14.08%	
基准收益（股票及固定收益组合加权平均值）		13.82%	
超额收益（投资组合收益减基准收益）		0.26%	
欧元/美元年度业绩		3.12%	

彭博截至2023年12月31日估值

23. 长期投资的业绩通过对比下列基准来衡量：

- 股票组合：摩根士丹利资本国际公司全球发达市场指数 75%+摩根士丹利资本国际公司新兴市场指数 25%；
- 固定收益组合：
 - 授权 LGT 公司的部分，采用彭博全球政府不同期限通胀挂钩债券指数 80%+ICE 美银欧元政府 AAA 公债指数 20%；

- 授权 BNP 公司的部分，采用彭博全球政府不同期限通胀挂钩债券指数 55%+ICE 美银欧元政府 AAA 公债指数 15%+彭博欧元公司债券指数 15%+彭博美元公司债券指数 15%。

24. 这些基准公平地代表了资产组合的地域和部门分配，并经过投资委员会和粮农组织投资技术顾问世界银行的审查。

25. 2020 年，在终止与原有股票投资管理公司的合作后，股票投资资金转移至全球托管银行北方信托账户中的被动型股票持仓，等待由指定股票管理公司进行再配置。

26. 2021 年完成招聘了两家新的股票管理公司来负责管理这些资金。投资委员会选择通过集体投资工具来主动管理新兴市场的股票投资，并由一家资产管理公司对粮农组织的发达市场股票配置进行被动管理。2022 年 5 月，新兴市场的资金投资由选定的管理公司贝莱德完成。发达市场的股票投资授权瑞银集团管理。这一委托于 2023 年 3 月获得资金注入。粮农组织股票资产现已完成向指定管理公司的转移。

27. 2020 年底，经外部机构进行资产负债审查并由投资委员会确认结果后，总干事批准调整长期资产配置，将寻求收益的资产比例提升至投资组合的 60%，具体为增加 10%的房地产配置，同时减少固定收益部分：

长期组合投资		
资产类别	基准	权重
发达国家国际股票	摩根士丹利资本国际公司全球发达市场指数	37.50%
新兴市场股票	摩根士丹利资本国际公司新兴市场指数	12.50%
全球股票合计		50%
房地产	待定	10.00%
寻求收益资产合计		60%
通胀挂钩债券	彭博全球政府不同期限通胀挂钩债券指数	25.60%
政府债券	ICE美银欧元政府AAA公债指数	6.40%
投资级别信贷	彭博欧元公司债券指数&彭博美元公司债券指数	8.00%
100% 以欧元避险保值		
全球固定收益合计		40%
降低风险资产合计		40%

28. 投资委员会决定聘用一名外部顾问，协助粮农组织分析房地产市场，评估该资产类别的适当投资机会。顾问人选的招标工作于 2023 年完成，但并未为粮农组织找到合适的合作伙伴。因此，投资委员会决定审查粮农组织的战略资产配置，并在 2023 年第三季度招标的更广泛的资产负债管理审查中具体提及其他资产类别。招标确定了一名顾问人选，负责将于 2024 年第二季度开始的审查工作。

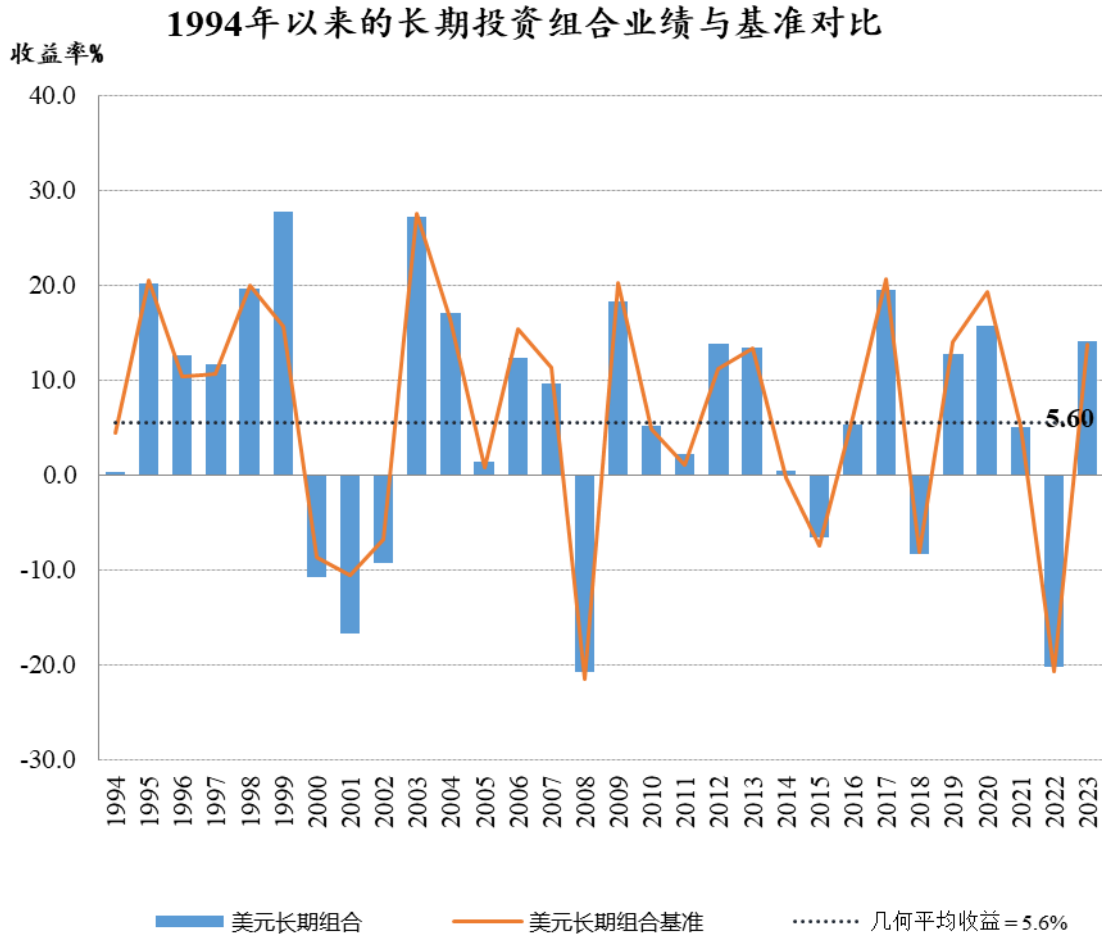
29. 固定收益组合以欧元计价。这是因为相关的离职后医疗保险负债中欧元部分占比较高，因此必须尽可能使长期投资组合中的资产与负债相匹配。2023 年，欧元兑美元汇率上涨，到年底攀升至 1.1039，相比年初增长 3.12%。这对粮农组织以欧元计价的资产产生了积极影响，提升了折算成美元衡量的投资组合业绩。

30. 虽然相对基准的年度业绩是一个重要的衡量指标，但此类投资有更长的时间范围来实现其目标。粮农组织密切监测多年及数个市场周期的投资业绩，以识别所选择的投资风格和目标的短期波动性并洞悉其长期趋势。从下面显示的市场收益中可以看出，当前的授权从启动以来收益率为 3.61%（基于美元），略高于综合长期基准。

2023年长期投资组合收益

	市值 (千美元)	组合权重	2023年 美元收益	2023年 欧元收益	三年期 美元收益	五年期 美元收益	启动迄今收益
全球股票组合	312,838.64	51.2%	20.95%		4.67%	10.01%	8.57%
基准			20.79%		4.61%	11.82%	8.67%
发达市场	241,030.34	39.5%	24.49%		8.12%		19.30%
基准			24.42%		7.79%		19.08%
新兴市场	71,808.30	11.8%	10.54%		-5.33%		2.65%
基准			10.27%		-4.71%		3.07%
全球固定收益组合	297,873.22	48.8%	7.34%	3.68%	-7.45%	-0.78%	0.46%
基准			7.09%	3.46%	-7.90%	-1.14%	0.25%
LGTAM	118,751.49	19.4%	6.99%	3.36%	-7.31%	-0.78%	-0.17%
基准			6.26%	2.67%	-8.08%	-1.32%	-0.30%
BNP AM	179,121.72	29.3%	7.58%	3.94%	-7.55%	-0.78%	-0.01%
基准			7.64%	4.00%	-7.78%	-1.02%	-0.19%
长期投资组合美元收益合计	610,711.86	100.0%	14.08%		-1.49%	4.53%	3.61%
合并长期基准			13.82%		-1.77%	5.17%	3.55%
超额收益（投资组合收益减基准收益）			0.26%		0.28%	-0.65%	0.06%

31. 下表展示了自 1994 年以来所有长期投资资产（当前和此前的授权）与其基准对比的年度收益情况。显然，在过去 29 年间，收益与基准的走势非常接近。这一时期的平均投资收益以几何平均值表示，为 5.60%。



长期投资组合风险管理

32. 与短期投资相似，长期投资也有严格的风险管理结构。为补充外部管理公司提供的风险报告，本组织委托其托管银行北方信托开展风险管理服务，每月就影响投资组合的风险因子提供独立报告。这一详细报告使财务司可以分析：

- a) 风险来源：资产分配、证券筛选、超配/低配部门/区域、期限、货币等。
- b) 风险程度：在绝对基础上，通过不同置信度下的风险价值和预期缺口来衡量；在相对基础上，以跟踪误差来表示。

- c) 情景测试：对投资组合进行压力测试，以检验在各种既往真实情景或未来假设情景下的反应，包括次贷危机、系统性金融危机、滞胀风险等。
- d) 本组织将继续开发其风险管理结构，以确保资金管理与其负债情况保持密切一致。提交投资委员会的月度报告将强调任何风险因素的变化情况。此外，司库部门还与投资管理公司举行季度电话会议，并进行年度合规情况查访。

33. 此外，粮农组织司库人员力量在 2022 年得到了加强，于该年 8 月聘请了一名 P3 级别的投资风险财务官员，主要负责对外部投资管理公司的风险监控和监督。

投资支出

34. 与短期和长期投资管理有关的费用详情如下。其中最主要的是涉及投资组合外部管理的费用。这些费用大多按管理资产的百分比计算，随资产价值而变化。司库部门定期审查费用，以确保与市场标准保持一致。2022 年开展的最近一次审查确认，短期和长期授权的费用符合市场价格水平。

35. 2023 年投资管理和监督的总体支出比率为 0.095%，略高于 2022 年的 0.091%（已处于较低水平），也低于前几年的数值。

提供投资服务	2023年美元支出
管理、托管和咨询费	2,406,595.88
司库人员配备（四个专业人员职位）	734,709.00
投资咨询委员会会议、投资者合规和培训费用	28,286.72
彭博终端	97,396.15
差旅费	21,725.22
支出合计	3,288,712.97
截至2023年12月31日总资产	3,463,407,384.88
2023年支出比例	0.095%

粮农组织的投资管理

36. 2020 年对投资委员会的职责范围进行了审查，以便更好地确定金融服务供应商的遴选程序，并建议委员会增加两名内部成员，从而加强治理。2024 年 2 月粮农组织的组织结构报告关系发生变化后，投资委员会现由粮农组织首席经济学家担任主席，并包括其他六名成员：主要分管财务司的副总干事；协助分管财务司的副总干事；粮农组织法律顾问；财务司司长；战略、计划及预算办公室主任；以及粮农组织投资中心主任。农发基金和粮食计划署的司库以及监察长办公室也应邀担任观察员。

37. 粮农组织还根据《财务条例》第 9.1 条寻求投资咨询委员会的投资意见。投资咨询委员会是一个外部委员会，由国际资本市场协会、国际清算银行、亚洲开发银行、康奈尔大学和国际养老金管理中心等组织的五名高级别专家组成。

38. 股票和固定收益市场的资产管理由专业外部资产管理公司按照粮农组织的具体书面指导方针进行。这些管理公司通过公开国际招标选定，最后选拔过程在世界银行协助下进行。如第 27 段所述，粮农组织向通过竞标指定的投资管理公司移交授权的工作现已完成。

39. 资产负债管理研究由专业公司开展，并经投资咨询委员会和内部投资委员会审查，最后交由总干事批准。研究每五年定期开展一次，以确保长期资产的战略配置适合为长期负债供资。粮农组织将于 2024 年第二季度启动 2024 年度资产负债管理研究。

40. 粮农组织参与牵头成立了一个联合国全系统工作组，以确立明确的负责任投资原则及与外部投资管理公司合作模式，最终制定了《负责任投资声明》，于 2023 年 11 月获得财务和预算网络批准。粮农组织目前正在努力践行这些原则，目标是到 2024 年确保其投资准则与负责任投资原则保持一致。

41. 全球托管银行北方信托授权对管理账户进行日常合规监测。司库部门对所有外部资产管理公司进行年度合规审查，每季度举行业绩电话会议，每两周向投资委员会提交投资状况报告。

42. 最后，每年向财政委员会提交一份关于粮农组织投资的详细报告。该报告载于财政委员会网页。