



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
الأغذية والزراعة
للأمم المتحدة

C

财 政 委 员 会

第 一 七 五 届 会 议

2019年3月18—22日，罗马

2018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

Aiman Hija 先生

电话：+3906 5705 4676

本文件可通过此页快速响应二维码读取；粮农组织采用此二维码旨在尽量减轻环境影响并倡导以更为环保的方式开展交流。
其他文件可访问：www.fao.org。



FC 175

内容提要

- 短期投资：该笔 13.73 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。2018 年，鉴于粮农组织谨慎、低风险的投资风格以及较低但逐步增长的利率环境，总收益率为 1.98%，对比基准收益率 1.82%，超额收益为 0.16%。
- 长期投资：该笔等值 4.91 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，2018 年 12 月 31 日该负债总额为 13.645 亿美元。对比截至 2017 年底 15.274 亿美元总负债，减少了 1.629 亿美元。负债内容包括职工补偿计划、离职偿付计划、离职后医疗保险以及最终付款计划。投资组合基于美元和欧元，投资分配 50%为股票，50%为固定收入证券。2018 年，长期投资组合收益-8.31%，而基准收益是-8.09，业绩稍微偏低 0.22%。欧元对美元贬值 8%，对于将欧元投资组合收益折算美元造成了不利影响。
- 投资治理：长期和短期投资的战略资产分配方案是与粮农组织的技术顾问 – 世界银行密切合作制定的。专业公司进行了资产和负债研究，投资咨询委员会（由联合国合办职工养恤基金、国际清算银行、亚洲开发银行和康奈尔大学高级专家组成的委员会）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文件所提供信息。

建议草案

- **注意到 2018 年短期投资组合收益为 1.98%，超过了基准 0.16%，反映了粮农组织低风险投资方式以及较低但逐渐增长的利率环境；**
- **进一步注意到长期投资组合总体收益为-8.31%，略低于基准 0.22%；**
- **欢迎资产和负债研究的积极结论。**

1. 根据《财务条例》第 IX 条，本文件提交财政委员会供参考。《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。总干事至少每年一次应在其向财政委员会提交的财务报表中列入有关当时投资情况的报告。”

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. 短期投资主要由项目实施付款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。短期投资由专业资产管理公司负责：威灵顿管理公司、北方信托公司、汇丰银行、世界银行和威尔斯资本管理公司，或投资于国际清算银行存款。

4. 2018 年 12 月 31 日短期投资组合市值（以美元计）为 13.73 亿美元，相比之下，2017 年 12 月 31 日的市值为 11.47 亿美元。

5. 资金投资包括外部管理公司以及国际清算银行存款，采用具体、低风险授权，确保资本保值。

6. 授权的具体详情包括：

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交替储蓄。国际清算银行因其与 50 家央行及金融主管部门的结构性整合，可以提供最高水平的信贷质量。

c. 威灵顿管理公司：该授权具有限制性指导原则，只允许投资风险非常低的票据或美国政府全面担保的票据，如美国国库券、美国政府机构和美国政府支持的证券。平均期限为 3 个月。

d. 世界银行：具有类似的限制性指导原则和严格的风险限制，只允许投资于政府证券，政府机构、其他官方实体和多边组织的证券，以及著名的银行及其他金融机构的债券。平均期限仅略高于惠灵顿管理公司，为 6 个月。

e. 威尔斯资本管理公司：这一投资组合平均期限略长于惠灵顿和世界银行，长达 12 个月，但具有相似的限制性指导原则和严格的风险限制。仅投资于政府证券，政府机构、其他官方实体和多边组织的证券，以及著名的银行及其他金融机构的债券。

f. 汇丰银行欧元流动性基金：与北方信托政府精选基金类似，汇丰银行欧元流动性基金目的相似，但仅用于临时、很短期欧元银行结余。因会费缴纳拖延，粮农组织的欧元现金余额一直有限。因此，2018 年投资欧元的余额比例仍然偏低。

7. 与上一年度对比短期投资组合资产见下表。

	截至2018年12月31日	截至2017年12月31日
北方信托政府精选基金	26,718,213.83	30,930,211.00
国际清算银行	595,883,258.78	416,793,004.00
惠灵顿资产管理公司	310,411,629.65	265,083,766.00
世界银行	259,518,212.07	254,608,285.00
威尔斯资本管理公司	155,993,356.38	153,028,759.00
汇丰银行欧元流动性基金*	24,572,296.91	26,584,884.09
合计	1,373,096,967.62	1,147,028,909.09
* 21,402,470.61欧元,按2018年12月31日联合国汇率折算		

8. 2018 年短期投资组合的总体收益为 1.98%，对比 1.82% 的基准收益，超额收益为 0.16%。由于美国短期利率总体上涨，这一收益比 2017 年收益差不多翻了一番。截至 2017 年 12 月 31 日，1 个月期国库券收益率约为 1.22%。截至 2018 年 12 月 31 日，1 个月期国库券收益率约为 2.43%。1 个月期国库券的收益率变化直接与短期投资组合业绩的提高相关联。各管理公司按投资组合分收益情况明细详见下表。

2018年短期投资组合收益		
积极管理		
管理公司	威尔斯资本管理公司	2.04%
基准	美林公司美国国库票据与债券0-2年期指数	1.79%
管理公司	世界银行	2.06%
基准	美林公司美国国库票据与债券0-1年期指数	1.92%
管理公司	惠灵顿管理公司	2.06%
基准	美林三月期国库券	1.87%
存款和流动性资金		
管理公司	北方信托流动性基金	1.68%
机构	国际清算银行	1.89%
基准	一月期国库券	1.82%
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）		1.98%
基准收益（一月期国库券）		1.82%
超额收益（投资组合收益减基准收益）		0.16%

短期投资组合风险管理

9. 本组织短期投资政策的首要目标按照重要性排序分别为：本金安全、流动性、收益率。本组织进一步界定“低风险”为，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。虽然本组织在管理短期投资采用许多风险指标，但有三个衡量和管理投资风险的最关键因素：多样化、信用风险和期限。

a. **多样化**：本组织的资产在资产类别、资产、发行机构、期限、信用风险和管理公司各方面都实现了多样化。多样化是在既定的可接受风险水平条件下实现最高收益的最主要方式。在投资界，这被界定为一个“最佳投资组合”。

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。使用标准普尔评级系统，AAA 是最高级（当前美国政府债券的评级），BBB 被定义为证券仍属于“投资级别”的最低级评级。D 为最低评级，代表违约。

c. **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。

10. 虽然外部管理公司在授权信用等级和证券期限指标方面允许一定灵活性，但粮农组织的策略是保持总体加权平均期限在 3 个月左右，证券评级不低于 A-（威尔斯资本管理公司为 AA-）。期限短且采用评级高的金融工具的多样化投资组合使粮农组织在将风险限制的一个较低和可接受水平的情况下实现收入最大化。2018 年开展开展了一次资产负债研究，以便考虑到粮农组织的风险承受力，确认在新的利率环境下适当的投资期限。投资委员会正在对结论进行审查。鉴于粮农组织的风险承受能力，2018 年进行了一项资产和负债研究，以确定在新的利率环境下的适当期限。投资委员会正在审查结论。下表展示了本组织风险管理策略的结果，显示了不同管理公司资产多样化情况，投资组合的加权平均期限，以及截至 2018 年 12 月 31 日的投资组合平均信用评级。结果不包括汇丰银行欧元流动性基金。

	组合总权重	持续时间（月）	加权平均持续时间	平均信用评级 (标准普尔)
北方信托政府精选基金	1.98%	0.23	0.00	无
国际清算银行	44.19%	0.48	0.21	AAA
惠灵顿资产管理公司	23.02%	2.40	0.55	AA-
世界银行	19.24%	5.88	1.13	AA+
威尔斯资本管理公司	11.57%	9.84	1.14	AA+
		短期持续时间合计（月）	3.04	

长期投资

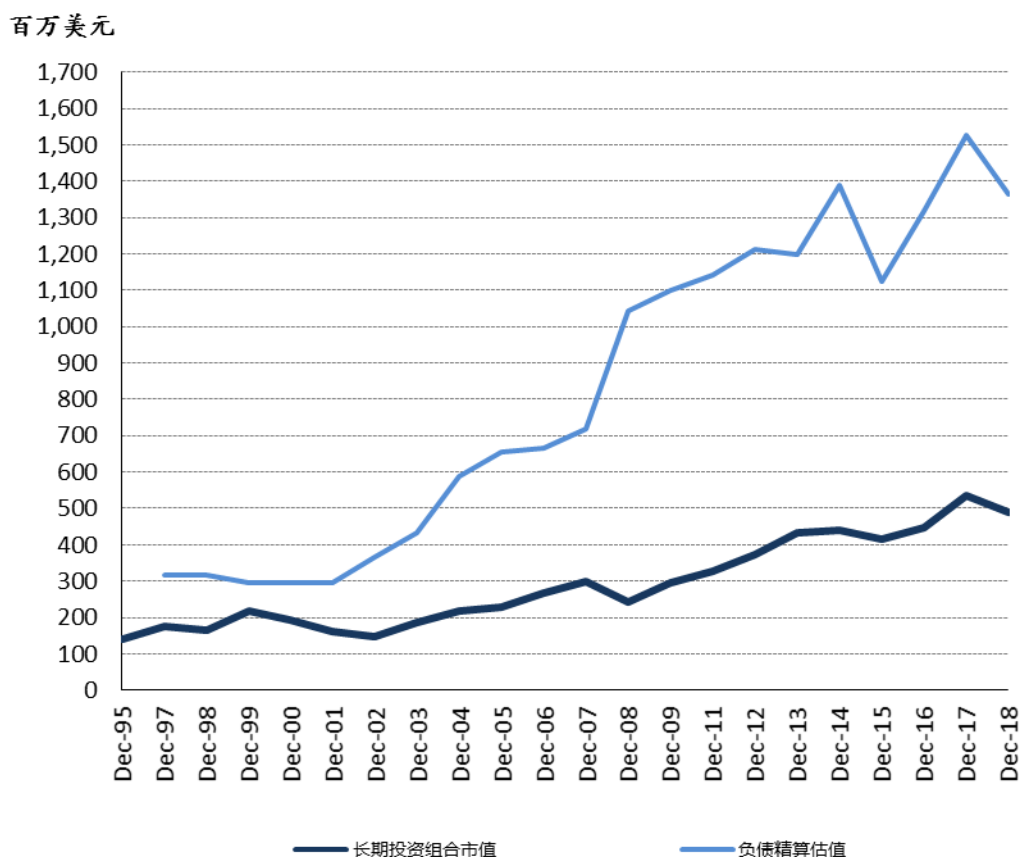
11. 长期投资组合是过去三十多年证券价值和再投资收入的累积。

12. 长期投资组合主要目的是为本组织应付职工相关负债提供资金：

- 1) 职工补偿计划 – 为在执行公务时产生的伤害、疾病或死亡提供补偿。
- 2) 离职偿付计划 – 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) 最终付款计划 – 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。

13. 下图显示与 1997 年以来职工相关负债精算估值相比，自 1995 年以来的长期投资组合市值变化情况。

本组织职工相关负债与长期资产



14. 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 2018 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 13.645 亿美元，相对 2017 年的 15.274 亿美元下降了 1.629 亿美元。题为《2018 年职工相关负债精算估值》的 FC 175/4 号文件向财委介绍了职工相关负债情况。

15. 最近一次对所有职工相关负债的精算估算包括 12.434 亿美元的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 1 410 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、2014-2015 年以及 2016-17 两年度相同。

16. 2018-2019 两年度预算中不包括离职后医疗保险供资。然而，2018 年对过去年份已收款项中含有一部分用于离职后医疗保险的款项。经财委同意，分摊资金根据实际收到的成员国会费总额百分比转入投资组合。按照此方式，根据截至 2018 年 12 月 31 日已收到款项情况，与 2019 年 1 月初向长期投资组合转入了 86 万美元和 140 万欧元。

17. 投资组合的资产分配为股票和债券各占 50%。2018 年，开展了资产与负债研究，根据长期资产目标与粮农组织风险承受力，确认了最合适的资产分配方式。投资委员会正在对结果进行审查。2018 年 12 月 31 日的实际市值分配如下：

2018 年长期投资组合资产分配

管理公司	投资组合%	美元资产
	权益	
PanAgora AM	47.81%	234,747,418.00
	固定收入	
LGT AM	21.01%	103,145,300.00
BNP AM	31.19%	153,157,266.00
长期投资组合合计		491,049,984.00
截至2018年12月31日价值		

18. 若比率失衡高于 5%，月底将会重新平衡资金比例。在可能的情况下，由粮农组织司库使用离职后医疗保险缴款进行主动平衡。

19. 在考察业绩时，可对比下列基准：

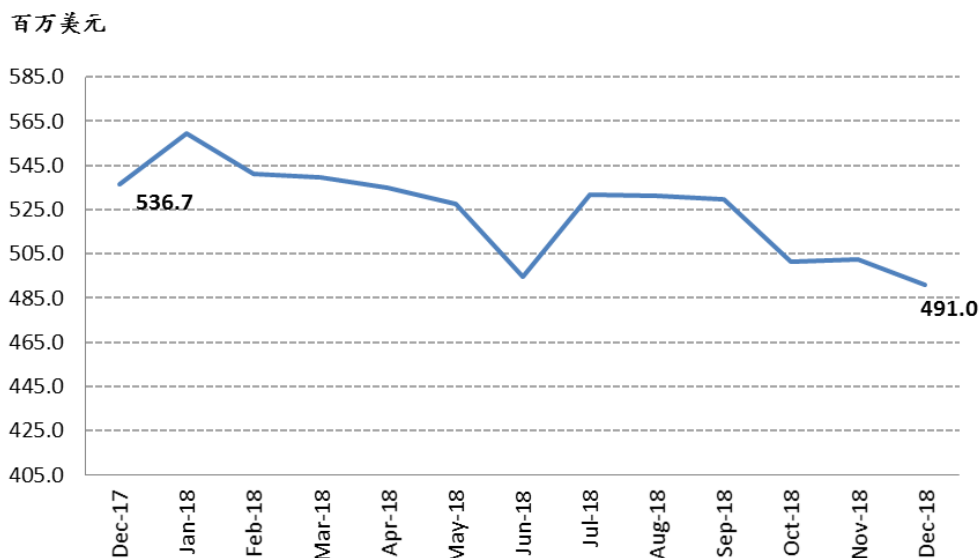
- 股票组合：摩根士丹利国际资本股份有限公司全球国家指数 80%+摩根斯坦利资本国际有限公司新兴市场指数 20%；
- 对于固定收益组合，以下两部分授权分别设定了基准；
- 授权 LGT 公司的部分，采用巴克莱世界通胀挂钩债券指数 80%+美林公司政府 AAA 公债 20%；
- 授权 BNP 公司¹的部分，采用巴克莱世界通胀挂钩债券指数 55%+美林公司政府 AAA 公债 15%+巴克莱欧盟信贷公司 15%+巴克莱美国信贷公司 15%。

20. 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。

21. 2018 年，长期投资价值从 2017 年底的 5.367 亿美元下降到 2018 年 12 月 31 日的 4.91 亿美元。下图展示了 2018 年价值的变化情况。

¹ 固定收入管理公司 Fischer Francis Trees & Watts, Inc. (FFTW)的品牌和机构名称变更为 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT USA, Inc.,变更自 2017 年 6 月 1 日起生效。品牌变更没有影响到投资管理团队。

2018年长期投资组合市值



22. 2018年长期投资总体业绩用美元计为-8.31%，而基准为-8.09%，因此业绩略为下降了-0.22%。每个投资组合相对适当基准的业绩在下表中展示。

2018年长期投资组合收益

股票，以美元计价		美元收益	欧元收益
管理公司	PanAgora AM	-10.45%	
基准	80% MSCI 世界指数 + 20% MSCI 新兴市场指数	-9.98%	
固定收入，亿欧元计价			
管理公司	LGT AM	-6.36%	-1.64%
基准	巴克莱世界通胀挂钩债券指数80% + 美林公司政府AAA 公债20%，以欧元避险保值	-6.35%	-1.63%
管理公司	BNP AM	-6.76%	-2.06%
基准	巴克莱世界通胀挂钩债券指数55% + 美林公司政府AAA 公债15% + 巴克莱欧盟信贷公司15% + 巴克莱美国信贷公司15%，以欧元避险保值	-6.77%	-2.07%
长期投资组合美元收益合计		-8.31%	
投资组合收益（股权及固定收入组合加权平均值）		-8.31%	
基准收益（股权及固定收入组合基准加权平均值）		-8.09%	
超额收益（投资组合收益减基准收益）		-0.22%	
欧元/美元年度业绩			-4.70%
截至2018年12月31日价值			

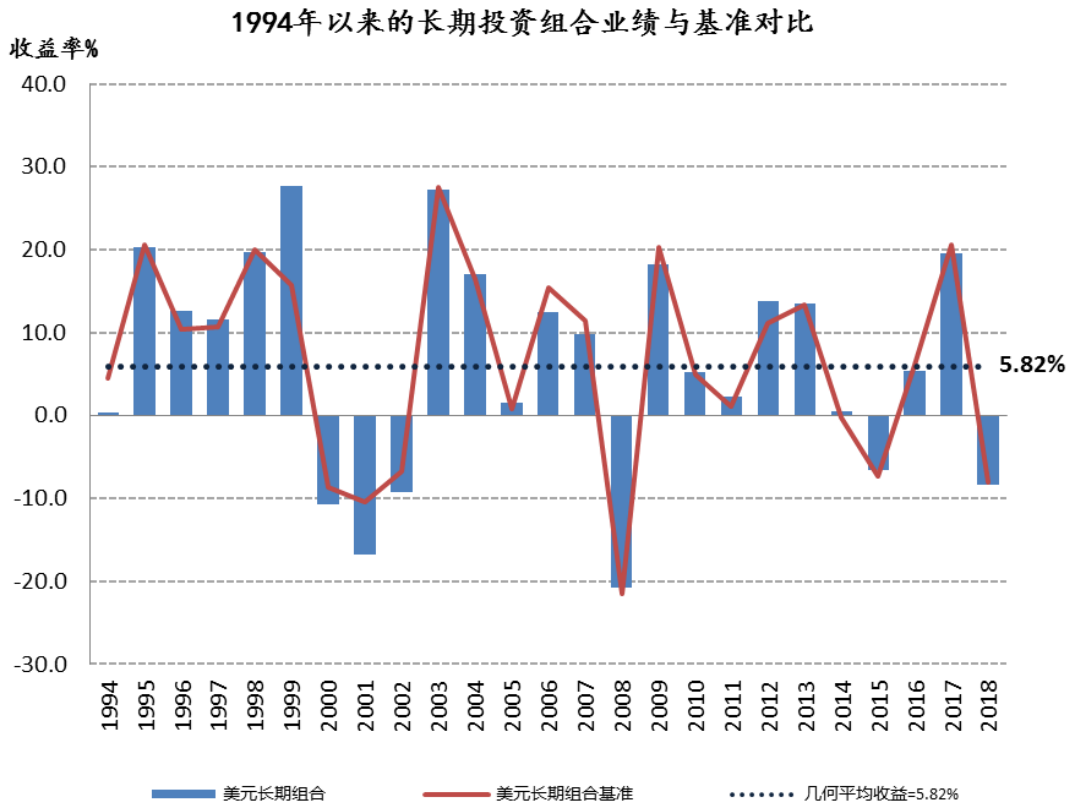
23. 固定收益组合实际使用欧元计算、管理和衡量。这是因为背后的离职后医疗保险负债有很大一部分由欧元构成，尽可能使长期组合中的资产和负债一致相匹配。用欧元衡量的投资收益实际上比折算成美元收益更好。这是因为欧元在一年期间贬值了约 4.7%，比最高值贬值超过 8%，由 1.25 美元=1 欧元降到 2018 年 12 月 31 日的 1.15 美元。这造成将欧元投资折算成美元衡量时价值缩水。然而，需要指出的是，欧元贬值对负债也会产生同样的效果，使用美元衡量的负债值也相对下降。



24. 虽然对比基准的年度业绩是一个重要的衡量指标，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，以识别出所选择的投资风格与目标的短期波动性并认识其长期趋势。下面展示的市场收益中，你将注意到当前的授权从启动以来收益 3.2%（基于美元）。

启动以来的长期投资组合业绩与基准对比												
		截至2018年12月31日市值	终期权重	收益率%								启动
				一个月	三个月	年初迄今 (美元)	年初迄今 (欧元)	三年	五年	启动迄今		
BNP资产管理 (欧元组合)		153,157,266	31%	1.67	-1.81	-6.76	-2.06	3.87	-0.89	0.57	2012年4月30日	
	美元基准			1.71	-1.73	-6.77	-2.07					
LGT通胀挂钩债券指数 (欧元组合)		103,145,300	21%	1.57	-1.51	-6.36	-1.64	3.56	-1.07	0.35	2012年4月30日	
	美元基准			1.75	-1.47	-6.35	-1.63					
PanAgora资产管理		234,747,418	48%	-6.17	-12.56	-10.45		5.71	3.94	4.98	2007年8月31日	
	美元基准			-6.65	-12.07	-9.98						6.92
投资组合合计		491,049,984	100%	-2.25	-7.21	-8.31		4.92	1.63	3.2	2007年12月31日	
	美元基准			-2.44	-0.3	-0.22						-0.66

25. 下表展示了 1994 年以来所有长期投资资产（目前和以前的授权）与其基准对比的年度收益情况。很明显，在过去 25 年期间，收益紧密反映出其基准情况。虚线为几何平均值，或该时段平均收益。



长期投资组合风险管理

26. 和短期投资相似，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，本组织于 2018 年 11 月委托其托管银行北方信托实施了风险管理服务，每月提供对影响投资组合的风险因子的独立报告。这一详细报告使财务司可分解投资组合以便衡量：

- a. 风险来源：资产分配、证券筛选、权重过高/过低部门/区域、期限、货币等。
- b. 风险减缓：多样化效益（部门、风格、期限结构）、不同投资组合之间的相互关联或取消关联。
- c. 情境测试：投资组合进行了压力测试以检验在各种过去的真实情境下反应如何，以便测量再次出现相似的市场冲击时潜在的风险价值。

d. **管理公司评价**：提供统计数据证明外部管理公司增值能力的其他报告。采用诸如信息比率这样的数据，本组织可以衡量管理公司在不带来过度风险的情况下超过基准取得超额收益的能力。

27. 当把收益信息（包括产生的收益和预期的收益）与第 26 段中描述的可衡量风险因子相结合，粮农组织便最为可能确保其长期投资组合位于“效率前沿”，即意味着投资组合在本组织既定的可接受风险水平上能够提供最高的预期收益水平。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子的变化情况。除此之外，未来提交财政委员会的投资报告将包括该日历年年度投资组合风险情况的章节。

投资支出

28. 与短期和长期投资管理有关的费用详情如下。最主要的费用是与投资组合外部管理有关的费用。这些费用根据管理的资产约定的百分比计算，随着资产价值变化而变。在 2018 年的四个季度中，本组织得以同几个资产管理公司重新商定了费用计算方式，将来会为本组织节约支出。这一点将会在 2019 年的报告中反映出来。

29. 2018 年投资管理总体支出比率为 0.142%，略低于 2017 年的 0.149%。鉴于我们的投资组合规模，即使支出比率如此略微下降，也会带来重要的影响，节约相关费用支出超过 13 万美元。

提供投资服务	2018年美元支出
管理、托管和咨询费	1,942,523.45
金库人员配备（三个专业人员职位）	617,520.00
投资咨询委员会会议，投资者合规和培训费用	34,830.25
彭博终端	44,522.76
支出合计	2,639,396.46
截至2018年12月31日总资产	1,864,146,951.62
总支出比率	0.142%

粮农组织的投资治理

30. 关于长期投资的详细战略资产分配审查，由专业公司在资产与负债研究范围内进行。审查工作大约每五年进行一次。最近一次研究于 2018 年底进行，这次研究确认了粮农组织的投资组合非常接近“效率前沿”。资产与负债研究结论建议对资产分配稍作调整，以改进可能的业绩，同时又不会提高风险水平。但是，在得到落实之前，有一些内部运作问题和市场挑战需要解决。投资委员会目前正在审查资产与负债研究结果。

31. 短期资产分配策略是与粮农组织技术投资顾问—世界银行密切合作制定的。世界银行 2018 年进行的一次审查指出，将总体投资期限从 3 个月延长到 6 个月可以在不增加风险的同时提高收益。要延长投资期限可能需要改变投资策略，高级管理层目前正在审查该策略。

32. 正如第 30 和 31 段指出的那样，粮农组织内部投资委员会对资产分配研究结果进行了审查。最终建议已提交总干事批准。投资委员会由农发基金和粮食计划署的财务、预算、法律、审计方面主管及司库组成，由综合服务部助理总干事主持。

33. 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，由联合国合办工作人员养恤基金、康奈尔大学、国际清算银行和亚洲开发银行等组织的高级别专家组成。

34. 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。

35. 对外部管理公司的日常控制，包括日常合规监测，由粮农组织财务司财务处进行。财务处还定期向财务司司长、内部投资委员会和高级管理层提交报告。财务司对外部资产管理者和证券管理人进行合规情况实地查访，并从 2017 年开始，进行季度合规检查。

36. 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。该报告登载于财政委员会的互联网网站。