

YANGLAOCHUBEIJIJINGUANLI

项怀诚◎主编 刘雅芝 高西庆◎副主编

养老储备基金管理

——国际经验与中国实践



中国财政经济出版社

养老储备基金管理

国际经验与中国实践

项怀诚 主编

刘雅芝 高西庆 副主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

养老储备基金管理：国际经验与中国实践/项怀诚主编. —北京：中国财政经济出版社，2005.8

ISBN 7-5005-8540-3

I. 养… II. 项… III. ①退休金-劳动制度-西方国家②退休金-资金管理-法规-西方国家 IV. ①F241.34②D912.28

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 094355 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100036

清华大学印刷厂印刷

787 × 1092 毫米 16 开 15.75 印张 259 000 字

2005 年 9 月第 1 版 2005 年 9 月北京第 1 次印刷

定价：42.00 元

ISBN 7-5005-8540-3/F·7436

(图书出现印装问题，本社负责调换)

国家养老储备基金考察的几点思考

(代 序)

项 怀 诚

当前，世界各国普遍面临着人口老龄化的挑战。在“银发浪潮”的冲击下，以现收现付为基础的公共养老金支付危机日渐加深。如不加以化解，人口老龄化高峰到来后，潜在危机极有可能酿成现实风险。有鉴于此，20世纪90年代以来，各国纷纷采取措施，对这一制度进行改革。其中，建立国家储备基金一法尤其引人注目。

公共养老金支付压力问题出现已久。试行国家储备基金之前，各国政府曾经多方寻求缓解的办法，包括：提高缴费率，延长法定退休年龄，严格领取措施，降低养老金水平，等等。实践证明，这些办法对维持现收现付制的运转发挥了一定作用，但无望从根本上化解未来危机。在这种背景下，建立储备基金，成为一些国家新的选择。

储备基金可分为两类：一类以公共养老金结余比较丰裕的加拿大、日本、瑞典等国家为代表，其做法是从缴费中划出一定比例，形成半积累制的公共养老金储备；另一类以公共养老金结余较少乃至入不敷出的爱尔兰、法国、挪威、荷兰、西班牙、新西兰等国家为典型，其做法是在公共养老金之外，另建国家储备基金。总体来看，这两种储备基金都是政府为人口老龄化高峰时期预算的一笔用于社会保障方面的财力。但比较而言，国家储备基金的储备性质更为突出。在法律规定的期限内，政府的义务是向基金注资，而不能以任何理由从中支取资金。

几年来，理事会先后考察了爱尔兰、法国、荷兰等国家的公共养老金改

革。根据考察所得并参考研究以后，我们发现，就其性质而言，国家储备基金与我国的全国社会保障基金极为接近，其改革经验颇有借鉴价值。

一、立法先行，法律环境完备

立法先行，依法管理，是法制国家的传统，国家储备基金的建立与发展也不例外。1990年，挪威建立石油基金，同时颁布《石油基金法》。2000年，爱尔兰建立国家储备基金，同时实施《国家养老储备基金法》。2001年，新西兰建立养老基金，同时通过《养老金法案》，等等。这些国家在储备基金较之基金的建立之前，就已经着手制定相应的法律法规，由此可见，立法先行，是上述国家建立储备基金的通例。

专门法律的制定和颁布，从立法层次上体现出这些国家对储备基金的重视。此外，完备的法律规定，也是这些国家的立法特色。在这些国家的法律法规中，凡国家储备基金的性质、来源、用途、投资政策和风险政策等等方面，无一不有明确清晰的表述。以挪威为例，继明确规定有国家储备基金的性质和来源的《石油基金法》颁布之后，1996年，该国又通过《石油基金管理条例》，确定基金的资产配置和风险管理等等政策。鉴于“石油基金”一名在支出方向上存在着产生歧义的可能，2003年，财政部建议挪威议会 will 将石油基金更名为社会保障基金。

二、资金来源稳定，支出方向清晰

国家储备基金欲求发展，有赖于两个关键问题的解决，一是稳定可靠的资金来源，二是明确清晰的支出方向。这两个问题，在相关国家的专门法律中均有强制性规定。

资金来源，各国规定不一，大致是财政拨款、公共资源收入和国有资产变现收入及其分红这几个方面。有的国家储备基金全部来自财政拨款，如新西兰。该国规定，公共养老金列进政府预算支出项目，每年按预算的一定比例拨备储备数额，这个比例是按照一个固定公式计算出来的。有的国家储备基金则来自公共资源收入，如挪威。按照该国法律，中央政府预算转移支付的石油相关收入、与石油行业有关的金融交易净收入和基金资产的投资收益，构成其石油基金的资金来源。有的国家储备基金，其资金既来源于财政拨款，又来源于国有资产变现及其分红，如爱尔兰。除其中央财政预算收入及其超收部分必须按相当于年度GDP的1%向基金注资外，政府还将一些国

有资产私有化的收入划归国家养老储备基金。爱尔兰国家养老储备基金资产中，财政拨款约占 25%，该国电信私有化划入的资金比例则高达 74.7%。有的国家储备基金，其资金来源更加多元化，如法国。截至 2002 年底，其国家储备基金资产总量中，40% 为国有资产私有化收入和移动通信经营许可证收入，30% 为资本利得税，30% 为公共养老金结余。

在国家储备基金的支出方向上，相关国家不仅在法律中明确规定只能用于养老，而且还设置一定的封闭期，在封闭期间既强制注资，又限制提取，以保证基金获得一个平稳增长时期。封闭期的设置时段长短不一，大体以本国养老金支付高峰期到来之时为下限。法国的封闭期截止之时定在 2020 年，在此之前，政府不得动用国家储备基金的任何资产。新西兰规定为 40 年，即从 2001 年至 2040 年。在这个时段内的任一财政年度，政府不得从养老基金中支取资金。爱尔兰的封闭期设置时段更长，从 2001 年至 2055 年。但该国同时规定，在 2025 年之前，政府只有向国家养老储备基金注资的义务，而不得从中提取资金；2025 年后国家养老储备基金储备数额是否降低，须视届时老龄化人口增长情况而定。

三、管理运营方式趋向市场化

相当长一段时期以来，各国往往采用严格的限量监管方式，限制公共养老金投资。实行国家储备基金制度的近 10 多年来，情况发生变化，公共养老金市场化管理方式渐趋发展。其具体表现是：成立专门管理机构，从商业角度管理运营基金；引入“谨慎人规则”，放宽甚至取消投资限制；限制社会投资，以收益最大化为投资目标；建立激励约束机制，实行与市场接轨的薪酬制度。

加拿大和挪威模式是有代表意义的两例。

1995 年，加拿大建立养老金储备。1998 年，该国任命了一个完全公司模式的董事会，负责管理运营养老金储备。其成员经由公开招聘而来，均为金融专家和投资专家。在政府与董事会的关系上引入谨慎人规则，即：国家法律取消投资范围和投资比例限制，政府要求受托人忠实履行义务，以基金受益人利益最大化为目标管理资产。董事会则制定防止政治干预和对受益人负有完全责任的投资准则；以严格标准挑选基金管理人；从 2003 年开始，对各种投资工具和投资领域进行广泛投资，其中包括未上市公司股权、房地产与基础设施以及能源、自然资源等等；董事会参照投资管理公司的标准，

向员工支付薪酬。

挪威模式与加拿大模式稍有区别。其石油基金的管理者为其中央银行下设的石油基金管理部，但管理部总裁则聘请该国最大的私人保险公司 CEO 出任，并由国际基金咨询机构提供投资咨询。根据《石油基金管理条例》的原则规定，石油基金管理部须在可接受的风险水平下实现投资收益的最大化。石油基金的投资领域涵盖全球资本市场及所有的投资产品，包括债券、股票、非上市公司股权、不动产等等。此外，经挪威财政部核准，管理部可以提取基金资产的千分之一作为管理费用，目前约 1 亿美元。如业绩超过投资基准，还可视情况提取一定奖励。

国家储备基金经过 10 余年发展后，相关国家不仅在管理运营方面取得了成功经验，其资产规模也有所壮大。挪威的社会保障基金（石油基金）资产规模最大，有 7700 亿挪威克朗，约合 855 亿欧元，人均约 1.9 万美元。由于建立时间较晚，爱尔兰和法国等国家的储备基金规模较小。其中，爱尔兰的资产规模为 83 亿欧元，人均近 2000 美元。法国 2002 年底的资产规模为 160 亿欧元，人均约 300 美元。

人口老龄化问题是一个相当复杂的全球性经济社会问题，随着老龄化趋势的发展，各国的应对措施正在向两个方向发展：一是构建多层次多支柱的社会保障体系，其表现是在公共养老金制度之外，大力采用企业年金、补充养老保险等等社会化和商业化保障方式；二是在政府应当承担的责任问题上，一方面努力维持现收现付制的正常运转，一方面未雨绸缪，建立国家储备基金。从当前的情况看，作为公共养老金的有机组成部分，国家储备基金制度已经成为不少国家政府应对人口老龄化挑战的一项重要措施。在一些国家储备基金试行不久，我国就适时地建立了全国社会保障基金。历史必将证明此举卓有远见，中国政府在把握中国国情及老龄化趋势问题上洞察入微；决策果断，在借鉴各国社会保障制度建设经验问题上虚怀若谷。

我国的社会保障制度改革时间不长，改革已经取得了有目共睹的成绩。有中国特色的社会保障制度基本框架已经初步建立，但面临的问题还比较多，改革方兴而未艾。

首先，人口老龄化问题压力大。我国人口基数大，老龄化趋势呈突发高增的特点。2000 年进行的全国第五次人口普查表明，60 岁以上和 65 岁以上的人口分别占总人口的 10% 和 7%。按照国际标准，中国已经进入老龄化社会。同时，老龄化人口正以每年 3.3% 的比例增加。据预测，我国将在 2030

年左右进入人口老龄化高峰时期，届时，人口老龄化比重将达到 24.5%。更重要的是，和发达国家不同，我国的人口老龄化是在经济还欠发达，人均收入不高的情况下出现的。国外资料表明，不同国家进入老龄化社会时的人均 GDP 水平，发达国家在 4000 美元左右，多数发展中国家在 2000 美元左右。而我国在 2000 年进入老龄化时人均 GDP 只有 800 美元，到 2003 年人均 GDP 也只不过 1000 美元，再过 20 多年，也只能达到 3000 美元左右。这就意味着，国未富而人先老，解决老龄化问题，我们将要付出比世界上其他国家更为艰巨的努力。

其次，社会保障制度建设起步晚，制度上需不断完善，主要表现为覆盖面小和资金缺口大。关于覆盖面，从基本养老保险来看，目前主要覆盖城镇国有企业和集体企业职工，其他经济成分的职工尚在督促加入中。而占总人口 80% 的农村人口基本上还未纳入到养老保险体系中来。如果说，农村人口的养老保险问题是一个更高层次的问题，那么，单就城镇人口而言，扩大养老保险覆盖面的任务也相当繁重，截至 2003 年底，全国参加基本养老保险的人数是 15506 万人，约占总人口的 12%，占城镇人口的 30%，离 50% 左右的覆盖目标尚有差距。关于资金缺口，不少方面作过分析和测算，由于口径方法不一，结果有较大差别，多的有 8 万亿元，少的也将近 2 万亿元。按劳动和社会保障部所测算的 1.8 万亿元计算，缺口相当于 2003 年 GDP 的 18%，规模相当庞大。

再次，社会保障资金的筹集面临较大困难，企业社会保障负担已经偏重。北京市 2003 年有一个调查，社会保障的综合缴费率已高达职工工资总额的 43%，其中，企业缴费率平均在 30% 左右。世界银行 2003 年对我国所作的调查结果也是 43%，可见全国的平均负担比例至少在 40% 以上。在世界上，这个负担比例已经相当高了。比如，同是发展中国家，阿根廷的发展水平比我们高，其人均 GDP 已达 6000 美元左右，但其企业负担仅为 16%，我们至少要高出 10 多个百分点。在我国，企业负担的社会保障征缴率不宜再提高了。

特别是我国人口基数大，总数已经超过 13 亿，增长快，每天增长 2 万多人，人口预期寿命增加，今后十年又处于劳动力高峰期等等，可以毫不夸张地说，养老问题将是我国未来经济社会发展过程中一定会遭遇到的最重大的问题之一。在这个问题上，需要高瞻远瞩，统筹全局。中国政府已经做出了包括建立全国社保基金在内的一系列战略决策。我们相信，作为国家重要

的战略储备的全国社保基金必将为缓解未来危机，进而塑造负责任的政府形象上发挥自己的作用。从现在开始未来二十年内，我们要不断地壮大这个基金，为其创造更好的运营条件，提供更好的发展环境。

第一，健全法律环境。迄今，关于全国社会保障基金的唯一法律依据，是2001年以财政部、劳动和社会保障部部长令形式颁布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》。几年来的投资实践证明，《暂行办法》在基金成立初期发挥了很好的作用，从资本市场的变化和全国社保基金的发展要求看，需要进一步加以完善。一是提高立法层次；二是扩大适用范围；三是增加法律保障措施。令人欣慰的是，在多方面的关心支持下，《全国社会保障基金条例》已经列入国务院2005年立法计划。

第二，建立稳定的资金来源。自从国内资本市场国有股减持上交一部分给社保基金的办法暂停执行以后，多方面都很关注全国社会保障基金的资金来源问题。理事会成立5年来，中央财政对全国社会保障基金给予了很大支持。截至2004年底，全国社会保障基金1708亿元总资产中，中央财政拨款占67%。当前问题是拨款时间和拨款规模尚未法制化、固定化，党的十六届三中全会决定，国家将采取多种方式包括依法划拨部分国有资产充实社保基金，国务院已经成立划拨工作领导小组。资产划拨工作意义非常重大，亟须尽快实施。

为了尽快壮大社保基金总量，各方面还在研究将通信频道、矿产资源、土地批租等公共资源收入列为社保基金资金来源的可行性。

第三，逐步放宽投资限制，减轻限量监管力度。国外养老金投资的发展历史表明，投资限制逐步放宽，甚至放弃限量监管，乃是一个基本规律。实行严格限量监管的目的是防范投资风险，从相关国家的国家储备基金的投资经验来看，分散风险的最好办法，莫过于投资范围和投资产品的多元化。投资范围和投资产品越多元化，不同类型的资产之间相关性就越低，分散风险的作用就越强。尤其是实业投资，其投资周期较长，收益较稳定，符合养老金的风险收益特征。所以，往往为国外相关机构所看重。

就我国而言，社保基金初建阶段相关法律环境尚欠完善，专业管理人员尚未配置，在投资运营问题上，稳健一点，谨慎一点，无疑是正确的。经过几年实践，理事会的管理运营能力已有提高，相关法律环境日趋完善。在这种情况下，放宽投资限制，减轻限量监管力度，以法律形式赋予理事会在严格风险管理前提下的市场决策权，有利于理事会更好地适应资本市场不断发

展的形势，最大限度地分散投资风险，实现社保基金的保值增值。因此，建议相关法律允许社保基金在控制风险的前提下，实现多元化投资，以优化基金资产结构，分散投资风险，稳定提高基金收益。

第四，尽快建立激励机制。根据前后两届国务院领导的指示，为了应对资本市场着力争夺人力资源的严峻局面，理事会就建立激励机制做了大量工作，国务院有关部门给予了很大的支持，已经初步研究制定了方案。作为国务院直属事业单位，理事会与一般事业单位不同，其工作性质与基金公司等投资机构更为接近。在新的方案中，理事会在执行国务院一般事业单位工资及补助政策的同时，实行与绩效挂钩的奖励制度，相信这个制度的实施必将进一步调动职工的积极性，更好地促进全国社会保障基金的保值增值。

目 录

第一章 爱尔兰国家养老储备基金	(1)
第一节 爱尔兰养老保障制度.....	(1)
第二节 爱尔兰国家养老储备基金法.....	(6)
第二章 新西兰国家养老储备基金	(20)
第一节 新西兰养老保障制度.....	(20)
第二节 新西兰养老金法案.....	(26)
第三章 挪威石油储备基金	(61)
第一节 挪威养老保障制度.....	(61)
第二节 挪威政府石油基金法律规范.....	(68)
第四章 法国退休储备基金	(72)
第一节 法国养老保障制度.....	(72)
第二节 法国社会保障法律规范节选.....	(80)
第五章 荷兰养老保障制度	(92)
第一节 荷兰养老保障制度.....	(92)
第二节 荷兰养老储蓄基金法律规范节选.....	(96)
第六章 加拿大养老金计划和公共部门养老金	(99)
第一节 加拿大养老保险体系.....	(99)
第二节 加拿大公共部门养老金投资委员会法律规范.....	(108)

第七章 瑞典退休养老基金	(175)
第一节 瑞典养老保障制度.....	(175)
第二节 瑞典退休金缓冲基金法.....	(182)
第八章 日本退休基金投资基金	(195)
第一节 日本养老保障制度.....	(195)
第二节 日本年金资金运用基金法.....	(203)
第九章 中国养老储备基金	(217)
第一节 中国养老保障制度概述.....	(217)
第二节 全国社会保障基金法律规范.....	(228)

第一章 爱尔兰国家养老储备基金

第一节 爱尔兰养老保障制度

一、爱尔兰养老保障制度体系

爱尔兰的社会保障制度主要由两大支柱构成。第一支柱是以现收现付为基础的由国家管理的社会福利制度，主要是为参加缴费的人员，也有部分养老金提供给部分非缴费型的人员。第二支柱则由自愿参加的补充养老金组成。政府的政策目标是确保所有的居民在退休或年老、伤残以及去世后对其家属能够有可以接受的基本收入，同时还运用税收等政策鼓励尽量多的居民参加补充养老保险以便能够维持其退休前的生活水平。

随着出生率的降低和人类寿命的延长，爱尔兰的人口老龄化问题将逐步突出。目前爱尔兰的平均年龄是 34 岁左右（年龄中位数是 30 岁）。尽管这一年龄比欧洲国家的平均年龄小 10 岁，在欧洲属最低，但和其他欧洲工业化国家一样，爱尔兰仍然面临人口老龄化问题。据统计，目前爱尔兰超过 65 岁的老年人比例为 11.2%，未来十年内这个比例不会大幅变化，但随后就会大幅增加，到 2021 年将达到 15%，2031 年达到 19%，2056 年达到 28%。而赡养率也将从目前的 5.25:1，到 2055 年达到 1.8:1，如果养老金水平与工资同步增长，其支出占 GDP 的比例将会从 2001 年的 4.8% 增加到 2056 年的 8%。

二、爱尔兰国家养老储备基金

从 1996 年起，爱尔兰政府建立了国家养老金政策提案权机构（the National

Pensions Policy Initiative, NPPI), 它负责对整个养老金体系改革进行考察和论证, 并向爱尔兰国会议院提出一个养老金改革的一揽子解决方案 (Securing Retirement Income report)。经过几年的考察论证, 该机构建议政府应当建立一个显性的机制来筹集资金, 增强国家财政能力, 以应对日益严峻的老龄化问题, 保证当期养老金的支付。1999 年, 爱尔兰政府有关部门对老龄化问题和国家的财政支付压力进行了精确预算, 决定将未来部分养老金债务的预先筹资作为整个国家经济计划的重要组成部分。同时, 政府决定, 从 1999 年 7 月开始, 未来每年预留出相当于 GNP 的 1% 的款项用于养老保障基金筹集。同时, 还决定将 Eireann 电信公司私有化的一部分收入充实养老基金。

2000 年 12 月 10 日, 爱尔兰联邦议会通过了《国家养老储备基金法》。根据该法, 爱尔兰于 2001 年 4 月 2 日正式建立“国家养老储备基金”(NPRF), 并同时设立了爱尔兰国家养老储备基金理事会作为国家养老储备基金的管理机构。该法还对国家养老储备基金的资金来源、支取制度、基金监督管理体制、储备基金理事会的组成、职责以及投资管理制度等进行了明确的规定, 为爱尔兰应对人口老龄化高峰时期的财政压力奠定了制度基础。

(一) 基金的资金来源和支出制度

根据《国家养老储备基金法》和财政部有关法规, NPRF 的资金来源有三方面: 一是从国企私有化的收入中划拨。在基金成立之初, 就从爱尔兰电信公司私有化所获得的收入中划拨 62 亿欧元到国家养老储备基金。二是在 2055 年之前的财政预算拨款。法律规定, 2055 年前, 财政部应每年从中央财政资金或中央财政超收部分划拨总额相当于 1% 的国民生产总值的资金, 按季度等额充实基金。2055 年后, 财政部经会商社会、团体和家庭事务部, 还可以决定延长拨款期限。三是其他方式拨入。法律规定, 财政部还须根据爱尔兰国会不时以决议的形式批准的数额, 从中央财政资金或中央财政超收部分拨款充实基金。

NPRF 成立几年来, 爱尔兰 GNP 平均增长率一直保持在 9.9%, 近几年每年从中央财政拨入约 10 亿欧元。截至 2004 年 3 月 31 日, 国家养老储备基金的资产总额已达 101 亿欧元, 预计到 2025 年可增长到 410 亿欧元左右, 人均 10000 多欧元^①。

^① Anne Maher: 《公共养老基金管理——爱尔兰的国际养老金储备基金》, 2001 年 9 月。

为确保储备基金的规模在一段时期内稳步增长，爱尔兰政府一方面通过各种方式筹集储备基金，另一方面，通过立法为储备基金规定一段封闭期，在封闭期限制其支出。法律规定，2025 年之前，国家储备基金管理机构不得从基金中提取资金支付给财政部。在符合法律规定的前提下，自 2025 年开始至 2055 年间的任一年度，财政部可结合当时总人口中 65 岁以上人口数量的预计增长，确定从基金中提取资金的数额，用于满足社会福利养老金及公共服务养老金的支出。

（二）基金的基本管理架构

为了有效监督储备基金的管理运作，保障基金安全，《国家养老储备基金法》为储备基金设立了较为完备的监督管理架构（见图 1-1）。

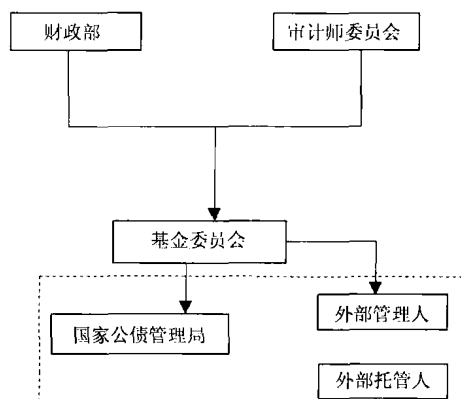


图 1-1 爱尔兰国家养老储备基金监督管理架构

“国家养老储备基金理事会”（NPRFC，以下简称“理事会”）是最高基金管理决策机构，直接对财政部和国会负责。理事会由一名主席和 6 名有相关背景的专业人士组成，并由财政部长任命。目前的 7 名委员包括前世界银行的司库、美林证券名誉主席、爱尔兰前财政部秘书长等。理事会主席必须列席联邦议会的公共账户委员会并接受联邦议会对有关问题的质询。理事会的工作模式是通过召开正式或非正式会议来进行，理事会有着非常广泛的法律授权，可以根据商业原则并且在谨慎的风险管理下为储备基金制订投资运作策略。储备基金的具体管理则通过选定的执行机构来实施。

根据法律的规定，国家公债管理局作为理事会的执行机构对基金进行具体管理。该机构成立于 1990 年，最初主要负责国债发行以及国家债务管理

等相关事务。储备基金成立以后，由于其具有专业优势和投资管理经验，因此首先获得管理储备基金的授权。另外，国库管理局还负责管理社会保险基金（即现收现付制度下的社会保险基金结余，由于数量很少且进出频繁，主要投资于短期金融品种）。国家公债管理局在管理养老储备基金时，也完全采取商业运作的模式。其首席执行官（CEO）是养老储备基金理事会的成员，也必须列席国会的公共账户委员会并接受质询。

国家公债管理局采取招标的方式选择基金的外部管理人。国家公债管理局每年分两次对管理人的资格进行审查。管理人根据理事会制订的长期投资政策管理和运作储备基金。

根据《国家养老储备基金法》，财政部和审计师委员会负责对储备基金及管理运营机构进行监管。该法规定，理事会应在每个财政年度结束后的6个月内，向财政部部长提交本年度工作报告，由财政部部长向爱尔兰联邦议会报告工作。

（三）基金的投资管理制度

《国家养老储备基金法》采用“谨慎人规则”，取消了对理事会的投资限制规定。理事会在考虑基金设立目的和基金支付要求的基础上，有权随时根据基金投资政策确定投资策略、适当的基金投资收益评估标准以及基金可投资的资产类别，包括但不限于理事会认为适当的衍生金融工具或其他金融工具。同时，为了防止政府变相动用储备基金，该基金禁止购买爱尔兰国债，并规定该基金不得谋求控制任何公司。

在资产配置问题上，理事会充分考虑了储备基金投资运营的长期性与稳定性特征。根据《国家养老储备基金法》规定，在2025年之前，储备基金不发生支出，并且每年有持续的财政拨款补充。这也就意味着，在能够保证证券市场长期投资的预期回报率高于投资货币资产（如债券）的前提下，储备基金能够承受长期持有证券所面对的额外风险以换取较高的投资收益率。Mercer的咨询报告指出，以20世纪初至今的数据研究表明，股票投资的风险升水约为每年6%，即便假设风险升水下降至2%，对于一个投资期限长达25年之久的资产组合，其最优配置中股票的比例还是远远大于债券和现金的比例。理事会最终采纳了Mercer的建议与观点，将储备基金的初始配置比例设定为80%的股票和不动产，20%的欧元区债券。80%股票投资中，一半投资于欧盟范围内；另一半投资于欧盟以外的证券市场，这部分欧盟范

围外的投资还必须与欧元进行汇率的套期保值（见表 1-1）。

表 1-1 储备基金理事会长期投资政策

资产类别	比例	地 区	比例
欧元区股票	40%		
非欧元区股票 (50% 对冲)	40%	美国	27.8%
		欧洲和欧元区	7.2%
		日本	3.4%
		环太平洋地区	1.6%
总股票	80%		
欧元债券	20%		

在决定长期的资产配置政策和策略后，在投资方式上，Mercer 建议，要决定应当如何更好的组织基金的管理，一个关键的问题是如何在主动的和被动的管理方式之间进行选择。对于理事会来说，被动式投资是一个中立的起始点。只有当可以合理地预期这些管理者都能够“增加价值”来满足或者超过相关的额外成本时，才适宜指定一个主动的管理者。在已经考虑了国际上其他类似的基金的经验和采用的政策后，理事会采纳了 Mercer 的建议，将基金管理方式设定为主动式投资和被动式投资两种。从目前实际管理的金额上看，两种方式各占一半。Barclays 全球投资者公司和 J.P. Morgan Fleming 资产管理公司分别为储备基金管理了大盘股被动式投资和主动式投资的一只。

2002 年，爱尔兰储备基金的市场因证券市场的大幅下跌而严重缩水，这也迫使理事会重新审视投资策略，但最终还是决定以理性的方式对待股票市场的下跌，继续执行现有的投资策略。其理由有 4 点：一是储备基金在今后的 23 年不存在资金的调出，况且，支付开始之后的营运期至少还有 30 年；二是每年的财政拨款不断注入；三是政府的政策规定，部分储备基金的资金来源也必须通过自身的投资运作来筹集；四是研究表明，在超过 20 年期限的投资中，股票的投资收益高于债券的概率为 100%，股票的投资收益比债券高 4% 的概率在 60% 以上。

近年来，理事会不断总结和汲取其他国家养老金管理经验，逐步探索养老金投资于实业领域，允许 2004 年度资产配置增加 2% 投资于政府与民间机构合作项目等。2004 年第一季度，储备基金 76% 的资产用于全球股票投资，获取了较高的投资收益（2003 年收益率为 12.8%，2004 年第一季度为 2.7%）。