GIC與儲備管理

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

1981年GIC的起源

新加坡政府投資公司（GIC）的誕生，源於1970年代持續的盈餘。財政預算盈餘、中央公積金（CPF）供款及強勁的國際收支，累積了大量儲備。新加坡金融管理局（MAS）及貨幣發行局主要以流動資產持有這些儲備，其價值受通脹侵蝕。1980年8月1日獲委任為金融管理局主席的吳慶瑞（Goh Keng Swee）認為，儲備需要另一種處理方式。他看到新加坡的帳目存在一種結構性的“chronic surplus”，源自審慎的財政政策及強制性的公積金供款。[1]

1980年12月提交的一份關於金融管理局的顧問報告，在吳慶瑞看來“missed a very essential point”，即“there must be a separate body to manage the reserves”。1981年2月27日，他宣佈政府將成立一家投資公司。金融管理局會保留支持貨幣及管理匯率所需的儲備。新公司則為長期資本增值而管理「非貨幣」儲備，因為正如聲明所言，“investment portfolio management and the management of the float required different approaches”。[2]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

新加坡政府投資公司於1981年5月22日註冊成立。[3]吳慶瑞說服了起初不太情願的李光耀（Lee Kuan Yew）出任主席，理由是由總理擔任主席，可顯示儲備的重要性。公司聘請了N.M. Rothschild & Sons的一支團隊擔任顧問，試用期六個月。[4]與倫敦的這層聯繫值得注意。Rothschild的顧問把歐洲商人銀行的方法，帶到一個不久便成為全球最大機構客戶之一的國家投資者。

儲備的三個管理者

新加坡的儲備由三個角色各異的機構管理。金融管理局持有官方外匯儲備，以支持第C部分第V章所述以匯率為中心的貨幣政策。GIC管理政府大部分的金融資產，但不包括政府在金融管理局的存款及其在淡馬錫的持股。淡馬錫擁有並管理自己的投資組合。GIC形容自己為基金經理，並不擁有其所管理的資產。[5]

在法律上，GIC是一家由政府全資擁有的私人公司。作為列於《憲法》第五附表的公司，它在若干方面直接向總統負責。未經總統同意，任何人都不得獲委任為其董事或被免職。政府透過財政部要求GIC董事局為整體表現負責，但不會指示個別投資決定。[6]

金融管理局本身的儲備每月公佈。根據國際貨幣基金組織範本所申報的初步數字，2026年9月底的官方儲備資產為4,334億美元。GIC所管理資產的規模則不予公佈。GIC解釋，政府認為若公佈這個數字，連同已公佈的金融管理局及淡馬錫資產，便會揭示儲備的全部規模。[7]

2022年後金融管理局的轉撥

金融管理局與GIC之間的界線在2022年有所移動。《新加坡金融管理局法》的一項修訂自2022年2月21日起生效，容許金融管理局認購政府發行的儲備管理政府證券（RMGS）。它准許金融管理局把貨幣政策及金融穩定所不需要的官方外匯儲備轉撥予政府，再由政府委託GIC作長期投資。[8]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

2022年4月7日，金融管理局以這種方式轉撥了750億新加坡元。它強調，這次轉撥"does not change Singapore's total foreign reserves"，亦沒有令資金可供政府開支。到2022年5月底，這類證券的未償還金額已達1,226億新元。官方外匯儲備由2月底的5,792億新元，降至2022年5月底的4,733億新元。這項改革對金融中心意義重大，因為它把一大筆資產，從一個為流動性而投資的中央銀行投資組合，轉移到一個長線投資組合。後者購入股票、私募資產及房地產，而且往往透過外部經理進行。[9]

由參考投資組合到策略投資組合

GIC的投資框架曾多次改變。2013年4月1日，它推出一個由65%環球股票及35%環球債券組成的參考投資組合。這個組合表達政府願意承受的風險水平。由六個核心資產類別組成的政策投資組合，以及由技能主導策略組成的主動投資組合，完成了整個架構。[10]

自2026年4月1日起，GIC正轉向一個以策略投資組合為中心的新框架。策略投資組合代表政府的風險承受能力及長期回報預期。在新框架下，GIC須在核准的風險參數內透過主動管理，長期跑贏策略投資組合。參考投資組合只表達風險承受能力，並非表現基準。這項改變令GIC更接近若干大型退休基金及主權基金所採用的整體投資組合方針。這些基金以經理在既定基準之上所增加的價值來評估經理。GIC表示，它不按地域分配資產，但會監察其在各地區的風險承擔。[11]

表現與二十年實質回報

GIC主要以二十年滾動年化實質回報（即高於全球通脹的回報）衡量其表現。在2026年7月24日發表的2025/26年度報告中，它報告截至2026年3月31日止期間，以美元計的二十年實質回報為每年3.4%，名義回報為每年5.6%。一年前的數字為3.8%。政府在國會把下跌部分歸因於近年較審慎的投資方針，包括更多元化及較低風險的部署。[12]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

從較長時期看，GIC的往績一直平穩。2018年，政府告知國會，截至2017年3月31日的二十年間，GIC的年化實質回報為3.7%，而淡馬錫同期以新加坡元計的名義股東回報為每年6%。[13]這兩個數字不能直接比較。GIC以美元報告實質回報，而淡馬錫以新加坡元報告名義回報。兩個機構的職責亦各有不同。

GIC偶爾在其他金融中心成為家喻戶曉的名字。2007年12月10日，它同意透過強制性可轉換票據向瑞銀（UBS）投資110億瑞士法郎，作為130億瑞士法郎注資的一部分。[14]對日內瓦卷的讀者而言，這段插曲顯示兩個金融中心關係何等緊密。在全球金融危機的第一階段，新加坡的儲備支持了瑞士最大的銀行。這項投資最終令GIC付出沉重代價，因為在票據轉換之前，瑞銀股價已大幅下跌。[15]

註釋

1. GIC, *Bold Vision*（boldvision.gic.com.sg），第7章“Genesis of an Idea”（2026年11月瀏覽）：吳慶瑞於1980年8月1日獲委任為金融管理局主席；儲備主要以受通脹侵蝕的流動資產持有；“chronic surplus”源自審慎的財政政策及強制性的公積金供款。 ↩
2. GIC, *Bold Vision*，第7章：1980年12月的MSD報告；吳慶瑞指該報告“missed a very essential point”：“there must be a separate body to manage the reserves”；1981年2月27日的新聞聲明。GIC, *Bold Vision*，第7章，引述1981年2月27日的聲明。 ↩
3. National Library Board, “Government of Singapore Investment Corporation”, *Infopedia*：於1981年5月22日根據Companies Act註冊成立；李光耀任主席，吳慶瑞任副主席。 ↩
4. GIC, *Bold Vision*，第7章：李光耀“not keen”，但被吳慶瑞說服；由總理擔任主席，顯示儲備至關重要；Rothschild團隊（Moser、Katz及Mortimer）於1981年2月獲委任為顧問，試用期六個月。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

5. GIC, "FAQs"（gic.com.sg，2026年11月瀏覽）：GIC管理政府大部分的金融資產，"except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings"；GIC是基金經理，並非資產的擁有人。 ↩
6. GIC, "FAQs"（gic.com.sg，2026年11月瀏覽）：由政府全資擁有的私人公司；第五附表公司，直接向總統負責；董事的委任及免職須經總統同意；財政部要求董事局為投資組合的整體表現負責，不會指示或影響個別投資決定。 ↩
7. Monetary Authority of Singapore, "International Reserves and Foreign Currency Liquidity"，2026年9月（初步數字），mas.gov.sg（2026年11月瀏覽）：官方儲備資產433,412.40百萬美元。GIC, "FAQs"（gic.com.sg，2026年11月瀏覽）：GIC不披露其管理的資產，因為連同已公佈的金融管理局及淡馬錫資產，便會揭示儲備的全部規模。 ↩
8. Ministry of Finance，副總理兼財政部長黃循財就Hazel Poa提問的國會答覆，"Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022"，2022年7月5日：MAS (Amendment) Act自2022年2月21日起生效；轉撥貨幣政策及金融穩定所不需要的儲備；由GIC作較長期管理。 ↩
9. Monetary Authority of Singapore，新聞稿"MAS Transfers S$75 Billion Excess Official Foreign Reserves to the Government"，2022年4月7日。Ministry of Finance，2022年7月5日的國會答覆（黃循財）：2022年5月底未償還的RMGS為1,226億新元；官方外匯儲備由5,792億新元（2022年2月底）降至4,733億新元（2022年5月底）。 ↩
10. GIC, "GIC's New Investment Framework"，2013年8月2日（gic.com.sg，2026年11月瀏覽）：框架於2013年4月1日實施；參考投資組合由65%環球股票及35%環球債券組成；政策投資組合由六個核心資產類別組成；主動投資組合。 ↩
11. Ministry of Finance，第二財政部長Jeffrey Siow就Victor Lye提問的國會答覆，"Principles and Risk Parameters for GIC's Strategic Portfolio Framework"，2026年9月8日：過渡於2026年4月1日開始；參考投資組合

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

並非表現基準；GIC須"within approved risk parameters"跑贏策略投資組合。GIC, "FAQs"：策略投資組合包括股票、固定收益及實物資產。GIC, "Our Portfolio"（gic.com.sg，2026年11月瀏覽）："While we do not allocate our assets by geography, we monitor our exposures across regions." ↩

12. GIC, *Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2025/26*，2026年7月24日（gic.com.sg）：二十年年化名義回報5.6%（美元），實質回報3.4%。GIC, "FAQs"：十年期及五年期以美元計的名義回報分別為6.2%及3.6%。Ministry of Finance，高級財政政務部長Jeffrey Siow就Pritam Singh提問的國會答覆，"Drop in GIC's Annualised Rolling 20-year Real Rate of Return for Year Ended 31 March 2026"，2026年8月5日。 ↩

13. Ministry of Finance，第二財政部長Indranee Rajah的國會答覆，"Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC"，2018年7月10日：淡馬錫投資組合淨值由1,640億元（2007年）增至2,750億元（2017年）；淡馬錫二十年年化名義回報6%（新加坡元）；GIC二十年年化實質回報3.7%。 ↩

14. GIC, "Statement by Dr Tony Tan Keng Yam, Deputy Chairman and Executive Director, GIC, at GIC's Media Conference on Its Investment in UBS"，2007年12月10日（gic.com.sg）：在130億瑞士法郎的注資中佔110億瑞士法郎，以強制性可轉換票據形式進行。 ↩

15. "Disappointed With UBS Loss, Singapore's GIC Fund Cuts Stake"，Bloomberg經Yahoo Finance轉載（僅見搜尋摘錄）：到GIC完成轉換其110億瑞士法郎票據時，瑞銀股價已損失約三分之二，部分由利息收入抵銷。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com