國家資本作為金融中心的錨

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

外判委託與資產管理業的增長

國家資本對金融中心最直接的貢獻，是向外部經理批出委託。亞洲金融危機後，政府決定動用公共資金扶植資產管理業，作為第D部分第IV章所探討的改革計劃的一部分。1998年2月，新加坡政府投資公司（GIC）宣佈在三年內額外把250億新加坡元交予外部基金經理管理。時任新加坡金融管理局（MAS）主席的副總理李顯龍（Lee Hsien Loong）其後向國會匯報該計劃。1998年11月，金融管理局再在三年內增撥100億新元，對象是往績良好、並承諾在新加坡發展這個行業的經理。條件是經理須在新加坡設有辦事處。到1998年底，GIC已外判169億新元。政府公開表示，外判公共資金是"part of the Government's effort to develop Singapore into a premier asset management hub"。這些委託讓國際經理有理由在新加坡開設或擴充辦事處、在本地聘用投資組合經理，並在當地建立研究團隊。第E部分第V章追溯了這個行業其後的增長及其發牌制度。[1]

同一工具在2025年再度出現。根據金融管理局於2024年成立的股市檢討小組的建議，政府於2025年2月宣佈推出50億新元的股市發展計劃，資金將交予投資新加坡股市的基金經理。2025年7月21日，金融管理局公佈首三名經

© 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.

理，共獲11億新元：淡馬錫旗下的Fullerton Fund Management、Avanda Investment Management及J.P. Morgan Asset Management。[2]國家資本在此再次被用作市場的種子資金。

主要股東：星展銀行與新加坡交易所

國家資本亦是主要金融機構股權的支柱。淡馬錫是星展集團控股（DBS Group Holdings）的最大股東。星展的前身是新加坡發展銀行，屬於淡馬錫最初投資組合的一部分。截至2026年2月10日，淡馬錫直接及透過Maju Holdings和其他附屬公司持有該銀行28.30%的普通股。[3]這項持股為銀行提供了一個穩定的核心股東，有助支持其信用評級及集資能力。淡馬錫並不指揮銀行的業務。星展銀行與其他銀行一樣，受金融管理局監管。本地銀行與國家的關係，在第D部分第IV章進一步探討。

新加坡交易所（SGX）的安排則有所不同。正如第D部分第II章所述，新加坡證券交易所與新加坡國際金融交易所（SIMEX）於1999年非互助化並合併時，合併中發行的交易所股份撥予SEL Holdings，這是一家由部長指定的特殊目的公司。SEL Holdings為金融業發展基金的利益持有這些股份，而該基金由金融管理局根據《新加坡金融管理局法》第127條控制及管理。根據2021年推出的修訂，SEL Holdings不得行使新股份所附的投票權，以免干預交易所的業務決定。這項限制亦紓緩了金融管理局既管理該基金、又規管交易所所產生的利益衝突。[4]

平台與零售產品

淡馬錫建立了自己的資產管理平台，成為本地行業的一部分。2020年10月，它宣佈成立Seviora Holdings，旗下匯集四家經理，管理資產合共逾750億新元：Azalea Investment Management、Seatown Holdings International、Fullerton Fund Management及InnoVen Capital。[5]這些公司與私人經理競逐第三方委託，同時借助淡馬錫的網絡及聲譽。

© 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.

Azalea說明了國家資本如何擴大投資者接觸一般只供機構投資的資產類別的機會。2018年6月，其以私募股權基金組合為後盾的Astrea IV債券在新加坡交易所上市，公開發售部分為1.21億新元。交易所形容這是新加坡首個讓散戶投資者可認購私募股權債券的同類結構。[6]其後的Astrea發行亦採用相同模式。它們為本地債券市場提供了一種私人發行人未曾提供的產品。

危機應對能力與公信力

儲備令新加坡具備一種少有金融中心擁有的危機應對能力。2008年的存款擔保，以及2009年和2020至2022年的動用儲備，顯示國家可以在不借貸的情況下支持銀行體系及經濟。這種能力反映在各主要評級機構給予新加坡的AAA評級上。它亦支撐了市場對新加坡元的信心，而金融管理局在一個政策區間內管理新加坡元。一個政府擁有如此規模淨資產的金融中心，能為外國銀行及投資者提供一種依賴借貸的金融中心無法比擬的安全感。

儲備亦為新加坡帶來影響力。GIC及淡馬錫是全球銀行、私募股權公司及資產管理公司的最大客戶之一。它們的存在吸引這些公司前來新加坡，並把這個城市帶進最高層次的全球資本網絡。這種流動是雙向的。全球經理在新加坡開設辦事處，部分原因是要接近這些客戶，而這些客戶又借助這些經理，進入它們自己無法觸及的市場。

國家資本佔主導地位亦有其代價。在一個由兩個國家投資者及中央公積金（CPF）持有大部分國民儲蓄的金融中心，私人退休基金及人壽保險公司的空間較小。本地資本市場可能比經濟規模所顯示的更為單薄。2025年的股市計劃本身，便是對新加坡股市流動性及估值問題的回應。批評者亦指出，淡馬錫投資組合中的政聯公司在本地經濟中佔有很大比重，可能排擠私營企業。因此，國家資本與市場的關係，同時是一種支持與依賴的關係。

© 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.

註釋

1. Monetary Authority of Singapore，新聞稿"MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore's Financial Sector"，1998年11月13日：GIC於1998年2月宣佈在三年內額外撥出250億新元；1998年1月至9月批出65億新元的委託。Monetary Authority of Singapore，副總理李顯龍就委聘私人基金經理管理公共資金的進展回覆國會提問，1999年2月11日：GIC把250億新元交予"external fund managers who have offices in Singapore"；1998年底前已外判169億新元；金融管理局於1998年11月宣佈撥出100億新元。Monetary Authority of Singapore，1999年2月11日的答覆，第1段。 ↩

2. "Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate", *Asia Asset Management*，2025年7月22日：50億新元計劃於2月宣佈；首三名經理於7月21日公佈，獲11億新元；Fullerton為淡馬錫旗下公司；計劃由金融管理局於前一年成立的股市檢討小組提出。 ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, "Shareholding statistics as at 10 February 2026"：Temasek Holdings (Private) Limited直接權益312,559,831股，視作權益490,413,019股，合共802,972,850股，佔28.30%；Maju Holdings佔17.08%；公眾持有約71.58%。 ↩

4. Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill"，2021年10月4日：SEL Holdings Pte Ltd根據Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999獲指定為特殊目的公司；為根據MAS Act第127條設立的金融業發展基金的利益持有SGX股份；該基金的宗旨包括推廣新加坡作為金融中心。Monetary Authority of Singapore, "Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill"，2021年10月4日：SEL不得行使或控制新SGX股份所附的投票權，以免影響SGX的業務決定，並紓緩利益衝突。 ↩

© 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. "Singapore's Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager", *Asia Asset Management*，2020年10月8日：Seviora Holdings於2020年10月6日宣佈成立；Azalea及Seatown由淡馬錫全資擁有；Fullerton及InnoVen為聯屬公司；管理資產合共逾750億新元。 ↩

6. "SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering"，Mondo Visione，2018年6月18日：A-1類債券2.42億新元，息率4.35%，其中1.21億新元公開發售；"the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds"；Azalea為淡馬錫間接全資附屬公司。 ↩

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