GIC与储备管理

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

GIC的诞生源于20世纪70年代持续不断的盈余。财政预算盈余、中央公积金缴款和强劲的国际收支积累起大量储备，新加坡金融管理局和货币发行局主要以流动资产形式持有这些储备，而通货膨胀侵蚀着它们的价值。1980年8月1日出任金融管理局主席的吴庆瑞（Goh Keng Swee）得出结论：储备需要一种不同的管理方式。他认为，在审慎的财政政策和强制性公积金缴款的推动下，新加坡的账户存在一种结构性的“长期盈余”。[1]

1980年12月提交的一份关于金融管理局的咨询报告，在吴庆瑞看来“遗漏了一个非常关键的问题”，即“必须有一个单独的机构来管理储备”。1981年2月27日，他宣布政府将成立一家投资公司。金融管理局将保留支持货币和管理汇率所需的储备。新公司则以长期资本增长为目标，管理“非货币性”储备，因为正如声明所说，“投资组合管理与流动储备的管理需要不同的方式”。[2]

新加坡政府投资公司（Government of Singapore Investment Corporation）于1981年5月22日注册成立。[3] 吴庆瑞说服了起初并不情愿的李光耀出任主席，理由是由总理担任主席可以表明储备的重要性。N.M. Rothschild & Sons（罗

© 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.

斯柴尔德父子公司）的一个团队受聘为顾问，试用期六个月。[4] 与伦敦的这一联系值得注意。罗斯柴尔德的顾问们将欧洲商人银行的方法带给了一家国家投资者，而这家投资者很快就成为全球最大的机构客户之一。

储备的三位管理者

新加坡的储备由三家职能各异的机构管理。金融管理局持有官方外汇储备，以支持第C部分第V章所述的以汇率为中心的货币政策。GIC管理政府的大部分金融资产，但政府在金融管理局的存款及其在淡马锡的持股除外。淡马锡拥有并管理自己的投资组合。GIC将自身定位为基金经理，并不拥有其所管理的资产。[5]

在法律上，GIC是一家由政府全资拥有的私人公司。作为《宪法》第五附表所列的公司，它在若干方面直接对总统负责。未经总统同意，任何人不得被委任为或被免去其董事会成员。政府通过财政部要求GIC董事会对整体业绩负责，但不指示具体的投资决策。[6]

金融管理局自身的储备每月公布。根据国际货币基金组织模板中报告的初步数据，截至2026年9月底，官方储备资产为4334亿美元。GIC所管理资产的规模不予公布。GIC解释说，政府认为，若公布这一数字，再结合金融管理局和淡马锡已公布的资产，就会暴露储备的全部规模。[7]

2022年后金融管理局的转移

金融管理局与GIC之间的界线在2022年发生了变化。《新加坡金融管理局法》的一项修正案自2022年2月21日起生效，允许金融管理局认购政府发行的储备管理政府证券。它准许金融管理局将货币政策和金融稳定所不需要的官方外汇储备转移给政府，再由政府委托GIC进行长期投资。[8]

2022年4月7日，金融管理局以这种方式转移了750亿新元。它强调，这次转移“不会改变新加坡的外汇储备总额”，也不会为政府开支提供资金。到2022年5月底，这类证券的未偿还金额已达1226亿新元。官方外汇储备从2022年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.

月底的5792亿新元降至5月底的4733亿新元。这项改革对金融中心意义重大：它把一大笔资产从以流动性为投资目标的央行投资组合，转入一个长期投资组合。后者购买股票、私募资产和房地产，且往往通过外部管理人进行。[9]

从参考投资组合到战略投资组合

GIC的投资框架已多次调整。2013年4月1日，它推出了由65%全球股票和35%全球债券构成的参考投资组合（Reference Portfolio）。该组合体现了政府愿意承受的风险水平。由六大核心资产类别组成的政策投资组合（Policy Portfolio）和由基于技能的策略组成的主动投资组合（Active Portfolio）共同构成了整个架构。[10]

自2026年4月1日起，GIC正在转向一个以战略投资组合（Strategic Portfolio）为核心的新框架。战略投资组合代表政府的风险偏好和长期回报预期。在新框架下，GIC应在获批准的风险参数范围内，通过主动管理在长期内跑赢战略投资组合。参考投资组合仅表达风险偏好，并不作为业绩基准。这一变化使GIC更接近若干大型养老基金和主权基金所采用的总体投资组合方法。这些基金以管理人相对于既定基准所创造的增值来评判其表现。GIC表示，它不按地域配置资产，但会监控其在各地区的风险敞口。[11]

业绩与二十年实际回报率

GIC主要以年化滚动二十年实际回报率，即扣除全球通胀后的回报率，来衡量其业绩。在2026年7月24日发布的2025/26年度报告中，GIC公布截至2026年3月31日的二十年实际回报率为每年3.4%，以美元计的名义回报率为每年5.6%。一年前这一数字为3.8%。政府在国会表示，下降的部分原因在于近年来更为审慎的投资方式，包括更高程度的分散投资和较低的风险姿态。[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.

从更长时期来看，业绩一直较为稳定。2018年，政府在国会表示，截至2017年3月31日的二十年间，GIC的年化实际回报率为3.7%，而淡马锡同期以新元计的名义股东回报率为每年6%。[13] 这两个数字不能直接比较。GIC报告的是以美元计的实际回报，淡马锡报告的则是以新元计的名义回报。两家机构的使命也各不相同。

GIC偶尔也会在其他金融中心家喻户晓。2007年12月10日，它同意通过强制可转换票据向UBS（瑞银）投资110亿瑞士法郎，作为130亿瑞士法郎注资的一部分。[14] 对于日内瓦卷的读者而言，这一事件表明两个金融中心的联系何等紧密。在全球金融危机的第一阶段，新加坡的储备支撑了瑞士最大的银行。事后证明，这笔投资对GIC代价高昂，因为在票据转换之前，瑞银股价已大幅下跌。[15]

注释

1. GIC, *Bold Vision*（boldvision.gic.com.sg）， chapter 7, "Genesis of an Idea"（2026年11月访问）：吴庆瑞于1980年8月1日获委任为MAS主席；储备主要以流动资产持有，受通胀侵蚀；在审慎财政政策和强制性公积金缴款推动下形成"chronic surplus"。 ↩
2. GIC, *Bold Vision*, chapter 7：1980年12月的MSD报告；吴庆瑞评论其"missed a very essential point"："there must be a separate body to manage the reserves"；1981年2月27日的新闻声明。GIC, *Bold Vision*, chapter 7，引述1981年2月27日的声明。 ↩
3. National Library Board, "Government of Singapore Investment Corporation", *Infopedia*：于1981年5月22日根据Companies Act注册成立；李光耀任主席，吴庆瑞任副主席。 ↩
4. GIC, *Bold Vision*, chapter 7：李光耀"not keen"，但被吴庆瑞说服；由总理担任主席表明储备至关重要；1981年2月，罗斯柴尔德团队（Moser、Katz和Mortimer）获委任为顾问，试用期六个月。 ↩

© 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月访问）：GIC管理政府的大部分金融资产，“except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings”；GIC是基金经理，而非资产的所有者。 ↩
6. GIC, “FAQs”（gic.com.sg，2026年11月访问）：由政府全资拥有的私人公司；第五附表公司，直接对总统负责；董事会成员的委任和免职须经总统同意；财政部要求董事会对投资组合的整体业绩负责，不指示也不影响具体投资决策。 ↩
7. Monetary Authority of Singapore, “International Reserves and Foreign Currency Liquidity”, 2026年9月（初步数据），mas.gov.sg（2026年11月访问）：官方储备资产433,412.40百万美元。GIC, “FAQs”（gic.com.sg，2026年11月访问）：GIC不披露其管理的资产规模，因为结合MAS和淡马锡已公布的资产，这将暴露储备的全部规模。 ↩
8. Ministry of Finance，副总理兼财政部长Lawrence Wong对Hazel Poa的国会答复，“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；转移货币政策和金融稳定所不需要的储备；由GIC进行较长期的管理。 ↩
9. Monetary Authority of Singapore，媒体发布“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日国会答复（Lawrence Wong）：截至2022年5月底，RMGS未偿还金额为1226亿新元；官方外汇储备从5792亿新元（2022年2月底）降至4733亿新元（2022年5月底）。 ↩
10. GIC, “GIC’s New Investment Framework”，2013年8月2日（gic.com.sg，2026年11月访问）：框架于2013年4月1日实施；参考投资组合由65%全球股票和35%全球债券构成；政策投资组合包含六大核心资产类别；主动投资组合。 ↩
11. Ministry of Finance，第二财政部长Jeffrey Siow对Victor Lye的国会答复，“Principles and Risk Parameters for GIC’s Strategic Portfolio Framework”，2026年9月8日：过渡自2026年4月1日开始；参考投资组合

© 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.

并非业绩基准；GIC应“within approved risk parameters”跑赢战略投资组合。GIC, “FAQs”：战略投资组合包括股票、固定收益和实物资产。GIC, “Our Portfolio”（gic.com.sg，2026年11月访问）：“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）：二十年年化名义回报率5.6%（美元），实际回报率3.4%。GIC, “FAQs”：十年期和五年期以美元计的名义回报率分别为6.2%和3.6%。Ministry of Finance，财政部高级政务部长Jeffrey Siow对Pritam Singh的国会答复，“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，第二财政部长Indranee Rajah的国会答复，“Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC”，2018年7月10日：淡马锡投资组合净值从1640亿元（2007年）增至2750亿元（2017年）；淡马锡二十年年化名义回报率6%（新元）；GIC二十年年化实际回报率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130亿瑞士法郎注资中占110亿瑞士法郎，以强制可转换票据形式进行。 ↩

15. “Disappointed With UBS Loss, Singapore's GIC Fund Cuts Stake”, Bloomberg via Yahoo Finance（仅为搜索摘要）：到GIC完成其110亿瑞士法郎票据的转换时，瑞银股价已下跌约三分之二，部分损失由利息收入抵消。 ↩

© 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