治理、透明度与圣地亚哥原则

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

民选总统与“第二把钥匙”

对储备的保护已写入《宪法》。1988年的一份白皮书提议赋予总统在两个领域的守护权：国家金融储备和公共服务部门的关键职位委任。在1990年发表第二份白皮书之后，《1991年新加坡共和国宪法（修正）法》确立了民选总统制度。[1] 该修正案于1991年11月30日生效。首次总统选举随后于1993年8月28日举行。[2]

这一设计被称为“两把钥匙”制度。民选政府掌握“第一把钥匙”，负责提出政策。总统掌握“第二把钥匙”，可对动用以往历届政府所积累储备的措施拒绝给予同意。2016年白皮书称这项权力“纯粹是被动性质的”。总统可否决政府及第五附表机构可能动用过去储备的交易和预算。他还可否决这些机构董事会的人事委任。在咨询总统顾问理事会之后，他须对用于计算下文所述支出规则的预期长期实际回报率表示同意。[3]

第五附表机构包括中央公积金局、金融管理局、建屋发展局、JTC、GIC和淡马锡。[4] 总统的角色曾在危机中经受考验。2008年10月，纳丹（S R Nathan）总统批准以储备为后盾，为新加坡所有银行存款提供1500亿新元的

© 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.

担保。2009年，国会批准动用最多49亿新元的过去储备，为危机应对措施提供资金。在2019冠状病毒病大流行期间，政府在2020至2022财政年度动用了约400亿元的过去储备。[5]

净投资回报框架

治理的第二根支柱，是限制政府可从储备回报中支出多少的规则。自2001年起，政府可支出过去储备净投资收入（即股息、利息及类似收入）的一半以内。自2008年起，净投资回报框架允许政府支出GIC和金融管理局所投资净资产的预期长期实际回报（包括资本收益）的50%以内。[6] 该规则以预期回报为基础，从而使对财政预算的贡献更加平稳，不受年度业绩波动的影响。

淡马锡后来才被纳入这一框架。2015年7月13日，副总理尚达曼（Tharman Shanmugaratnam）在宪法修正案二读演讲中解释说，2008年之所以推迟纳入淡马锡，是因为当时没有成熟的方法来预测其集中化、以直接投资为主的投资组合的回报。《宪法》第142(4)条的修正自2016年4月1日起生效。尚达曼预计，在随后五年中，这将使对财政预算的总贡献平均从约占国内生产总值的2%提高到约3%。[7]

净投资回报贡献已成为政府最大的单一收入来源。早在2018年，政府就已如此描述，并估计2018财政年度的贡献约为158.5亿元，占收入的18%。2026财政年度的贡献估计为284.8亿元。它为每年政府开支提供约五分之一的资金，过去五年平均约占国内生产总值的3.5%。实际上，政府并非总是全额支取一半。在2009至2013财政年度期间，政府平均支取的回报略高于47%，接近50%的上限。[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.

圣地亚哥原则

在国际上，主权投资者的治理问题在2007年和2008年成为政治议题。来自亚洲和中东的国家基金大举投资西方银行，引发了美国和欧洲对这类基金可能追求政治目的的担忧。主权财富基金国际工作组对此作出回应，制定了《普遍接受的原则和实践》，即"圣地亚哥原则"，并于2008年10月11日提交国际货币基金组织的国际货币与金融委员会。GIC是参与起草的基金之一。[9]

圣地亚哥原则包括24项自愿性原则和实践。其目标是：帮助维护稳定的全球金融体系和资本的自由流动；确保遵守东道国的监管和披露要求；确保主权基金以经济和金融风险与回报为基础进行投资。第四个目标是建立透明、健全的治理结构，并具备充分的运营控制、风险管理和问责机制。2009年4月6日，该工作组由主权财富基金国际论坛取代。GIC称自己是"圣地亚哥原则的早期设计者之一"，并自2015年9月30日起加入该论坛董事会，任期三年。[10]

GIC列于该论坛成员名单之中，淡马锡则不在其列。[11] 这一差异反映出淡马锡的自我定位：一家拥有自身资产、依法纳税并向股东分派股息的商业投资公司。GIC已发布2016年、2019年、2022年和2025年对照这些原则的自我评估。由此，圣地亚哥原则为GIC提供了一个外部治理标准，而淡马锡则依靠其公布的账目、信用评级和债券文件。

关于信息披露的辩论

新加坡的信息披露模式是有选择性的。淡马锡公布其投资组合价值和回报。金融管理局每月公布其储备。GIC公布长期回报率和投资组合的概况，但不公布其所管理资产的规模。政府以安全为由为这一立场辩护。它认为，公布储备总额会在危机中招致针对新元的投机，也会诱使未来的政府动用储备。

国会和学术界的批评者认为，目前的披露水平使人难以评估储备的表现和支出规则的公平性。反对党议员曾多次要求公布储备总规模、GIC相对于其基准的表现，以及淡马锡最初的职权范围。2026年关于GIC回报、其战略投资

© 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.

组合和《淡马锡宪章》的国会答复表明，这些问题仍是公共辩论中的常见议题。总统和总统顾问理事会可全面获取有关储备的信息，政府将此作为公开披露的替代。[12]

注释

1. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016，第9–12段及注4、9和11：1988年7月29日白皮书（Cmd 10 of 1988）；1990年8月27日白皮书（Cmd 11 of 1990）；Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Act 1991（Act 5 of 1991）。 ↩
2. National Library Board, "Elected presidency", *Infopedia*：相关立法于1991年11月30日生效；首次总统选举于1993年8月28日举行。 ↩
3. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016，第13段：政府以"first key"提出政策；总统作为守护者的"second key"是"of a purely reactive nature"。Ministry of Finance, "How are Past Reserves protected?"（mof.gov.sg，2026年11月访问）：总统可否决可能动用过去储备的交易和预算，可否决第五附表机构董事会的委任，并须同意预期长期实际回报率；总统和总统顾问理事会可全面获取信息。 ↩
4. Ministry of Finance, "What are Singapore's Reserves?"（mof.gov.sg/policies/reserves，2026年11月访问）：政府及第五附表机构的储备，"namely JTC, CPF Board, MAS, HDB, GIC and Temasek"。 ↩
5. Government of Singapore, *White Paper on the Review of Specific Aspects of the Elected Presidency*, 2016，第30(b)(i)段："in October 2008, then-President S R Nathan approved a $150 billion guarantee on all bank deposits in Singapore, to be backed by Singapore's reserves"。Wikipedia, "Reserves of the Government of Singapore"（2026年11月访问）：2009年3月9日的两部法令分别批准动用最多11.25亿新元和37.63亿新元，合计48.88亿新元。Ministry of Finance, "What are the Reserves used for?"（mof.gov.sg，2026

© 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.

年11月访问）：2020至2022财政年度为2019冠状病毒病应对措施动用约400亿元过去储备；2009年动用储备以支持工资和信贷。 ↩

6. Ministry of Finance, “Net Investment Returns Contribution”（mof.gov.sg/policies/reserves，2026年11月访问）：净投资收入部分自2001年起；净投资回报部分自2008年起，以预期长期实际回报为基础，最多为GIC、MAS和淡马锡所投资净资产NIR的50%；相关资产和上限由《宪法》规定；总统须同意预期长期实际回报率。 ↩

7. Ministry of Finance, “Second Reading Speech by Mr Tharman Shanmugaratnam, Deputy Prime Minister and Minister for Finance, for the Constitution of the Republic of Singapore (Amendment) Bill”，2015年7月13日：通过修正第142(4)条，自2016年4月1日起（2016财政年度）将淡马锡纳入NIR框架；NIR贡献预计从约占国内生产总值的2%提高到约3%。 ↩

8. Ministry of Finance，2018年7月10日国会答复（Indranee Rajah）：2009至2017财政年度NIRC约850亿元，约占收入的14%；2018财政年度估计约158.5亿元，约占收入的18%，“the single largest source of Government revenue”。Ministry of Finance, “What are the Reserves used for?”（mof.gov.sg，2026年11月访问）：2026财政年度NIRC估计为284.8亿元；约占每年政府开支的20%；过去五年平均约占国内生产总值的3.5%。Ministry of Finance，副总理兼财政部长Tharman Shanmugaratnam对Gerald Giam的国会答复，“Net Investment Returns Contribution”，2014年4月14日：最多为GIC和MAS所管理净资产长期预期实际回报的50%；实际支取的NIRC“close to the maximum 50%”，2009至2013财政年度平均“slightly above 47%”。 ↩

9. Wikipedia, “Santiago Principles”（2026年11月访问）：这些原则于2008年10月11日提交IMF国际货币与金融委员会后公开发布；GIC Private Limited是参与的基金之一；2009年4月6日工作组由主权财富基金国际论坛取代。 ↩

© 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.

10. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Santiago Principles”（ifswf.org，2026年11月访问）：由成员自愿认可的24项原则和实践；四项目标。GIC, “GIC Joins Board of International Forum of Sovereign Wealth Funds”，2015年10月5日（gic.com.sg）：GIC是“one of the early architects of the Santiago Principles”；自2015年9月30日起获委任为IFSWF董事会成员，任期三年。 ↩
11. International Forum of Sovereign Wealth Funds, “Our Members”（ifswf.org，2026年11月访问）：GIC Private Limited为唯一列出的新加坡成员，附有2016年、2019年、2022年和2025年的自我评估；淡马锡未列入。 ↩
12. Ministry of Finance，2026年8月5日（Pritam Singh，GIC回报）、2026年9月8日（Victor Lye，战略投资组合）和2026年10月7日（Kenneth Tiong Boon Kiat，《淡马锡宪章》）的国会答复，mof.gov.sg。Ministry of Finance, “How are Past Reserves protected?”（mof.gov.sg，2026年11月访问）：“the President and the Council of Presidential Advisers have full access to information on the reserves”。 ↩

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. 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.

© 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

© 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.