国家资本：金融中心的定锚

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

外包委托与资产管理业的成长

国家资本对金融中心最直接的贡献，是向外部管理人委托投资。亚洲金融危机之后，作为第D部分第IV章所述改革计划的一部分，政府决定利用公共资金培育资产管理业。1998年2月，GIC宣布将在三年内另外向外部基金经理委托250亿新元。时任新加坡金融管理局主席的副总理李显龙（Lee Hsien Loong）后来向国会报告了该计划。1998年11月，金融管理局追加100亿新元，期限三年，委托给业绩记录良好、并展现出致力于发展新加坡资产管理业的管理人。条件是这些管理人须在新加坡设有办事处。至1998年底，GIC已委托出169亿新元。政府公开表示，将公共资金外包委托"是政府致力于把新加坡发展为首屈一指的资产管理中心的一部分"。这些委托使国际管理人有理由在新加坡开设或扩大办事处，在当地招聘投资组合经理，并在当地组建研究团队。第E部分第V章将追踪该行业此后的发展及其牌照制度。[1]

同一工具在2025年再度登场。根据金融管理局于2024年设立的股票市场检讨小组的建议，政府于2025年2月宣布一项50亿新元的股票市场发展计划，资金将委托给投资新加坡股市的基金经理。2025年7月21日，金融管理局公布

© 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.

首批三家管理人，共获得11亿新元：淡马锡旗下的富敦基金管理（Fullerton Fund Management）、Avanda Investment Management和摩根资产管理（J.P. Morgan Asset Management）。[2] 国家资本在此再次成为市场的启动资金。

定锚股东：星展银行与新加坡交易所

国家资本也是关键金融机构股权结构中的定锚力量。淡马锡是星展集团控股（DBS Group Holdings）的最大股东，该银行的前身是淡马锡初始投资组合中的新加坡发展银行。截至2026年2月10日，淡马锡直接及通过Maju Holdings和其他子公司持有该行28.30%的普通股。[3] 这笔持股为银行提供了一个稳定的核心股东，有助于维持其信用评级和融资能力。淡马锡并不指挥银行的业务。与其他银行一样，星展银行受金融管理局监管。本地银行与国家之间的关系将在第D部分第IV章中进一步探讨。

新加坡交易所的安排则有所不同。正如第D部分第II章所述，1999年新加坡证券交易所与SIMEX实行非互助化并合并时，交易所在合并中发行的股份被配发给部长指定的特殊目的公司SEL Holdings。SEL Holdings为金融业发展基金的利益持有这些股份，该基金根据《新加坡金融管理局法》第127条由金融管理局控制和管理。根据2021年引入的修正案，SEL Holdings不得行使新股所附的表决权，以免干预交易所的商业决策。这一限制也缓解了因金融管理局既管理该基金又监管交易所而产生的利益冲突。[4]

平台与零售产品

淡马锡创建了自己的资产管理平台，这些平台已成为本地行业的一部分。2020年10月，它宣布成立Seviora Holdings，将合计管理资产逾750亿新元的四家管理人归于旗下：Azalea Investment Management、Seatown Holdings International、富敦基金管理和InnoVen Capital。[5] 这些公司与私人管理人竞争第三方委托，同时借助淡马锡的网络和声誉。

© 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的例子说明了国家资本如何拓宽通常只面向机构的资产类别的准入。2018年6月，其以一组私募股权基金为支持的Astrea IV债券在新加坡交易所上市，公开发售部分为1.21亿新元。交易所称，这是新加坡首个让零售投资者可以认购私募股权债券的此类结构。[6] 此后的Astrea系列发行沿用了同一模式。它们为本地债券市场提供了私人发行人未曾提供的产品。

危机应对能力与公信力

储备赋予新加坡一种很少有金融中心具备的危机应对能力。2008年的存款担保以及2009年和2020至2022年动用储备的做法表明，国家无需借款就能支持银行体系和经济。这种能力体现在各主要评级机构给予新加坡的AAA评级上。它也支撑着市场对新元的信心，而新元由金融管理局在政策区间内管理。一个政府拥有如此规模净资产的金融中心，能为外国银行和投资者提供依赖借款的金融中心所无法比拟的安全感。

储备也为新加坡带来影响力。GIC和淡马锡是全球银行、私募股权公司和资产管理公司最大的客户之一。它们的存在吸引这些公司落户新加坡，并使这座城市在最高层面融入全球资本网络。这种流动是双向的。全球管理人在新加坡开设办事处，部分原因是为了接近这些客户；而这些客户反过来又借助这些管理人进入它们自身无法进入的市场。

国家资本的主导地位也有代价。在一个由两家国家投资者和中央公积金持有大部分国民储蓄的金融中心，私人养老基金和人寿保险公司的空间较小。本地资本市场的深度可能不及经济规模所显示的那样。2025年的股票市场计划本身就是对新加坡股市流动性和估值问题的回应。批评者还指出，淡马锡投资组合中的政联公司在本地经济中所占份额很大，可能挤压私营企业。因此，国家资本与市场之间的关系同时是一种支持与依赖的关系。

© 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.

注释

1. Monetary Authority of Singapore，媒体发布“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于1998年2月宣布在三年内另外委托250亿新元；1998年1月至9月已授出65亿新元委托。Monetary Authority of Singapore，副总理Lee Hsien Loong就聘请私人基金经理管理公共资金进展的国会提问所作答复，1999年2月11日：GIC的250亿新元委托给“external fund managers who have offices in Singapore”；至1998年底已委托169亿新元；MAS于1998年11月宣布100亿新元。Monetary Authority of Singapore，1999年2月11日答复，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：50亿新元计划于2月宣布；7月21日公布的首批三家管理人获得11亿新元；Fullerton为淡马锡旗下公司；该计划由MAS前一年设立的股票市场检讨小组提出。 ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, “Shareholding statistics as at 10 February 2026”：Temasek Holdings (Private) Limited直接持有312,559,831股，视为持有490,413,019股，合计802,972,850股，占28.30%；Maju Holdings占17.08%；公众持股约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根据Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999被指定为特殊目的公司；为根据MAS Act第127条设立的金融业发展基金的利益持有SGX股份；该基金的宗旨包括推广新加坡作为金融中心。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股份所附的表决权，以免影响SGX的商业决策并缓解利益冲突。 ↩

© 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于2020年10月6日宣布成立；Azalea和Seatown由淡马锡全资拥有；Fullerton和InnoVen为关联公司；合计资产逾750亿新元。 ↩

6. “SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering”, Mondo Visione, 2018年6月18日：A-1类债券2.42亿新元，利率4.35%，其中1.21亿新元向公众发售；“the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds”；Azalea为淡马锡间接全资子公司。 ↩

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

© 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.