GICと準備金の運用

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年のGICの起源

GICは、1970年代に続いた恒常的な黒字をきっかけに誕生しました。財政黒字、CPF（中央積立基金）の拠出金および堅調な国際収支によって積み上がった準備金を、シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）とカレンシー・ボードは主に流動性の高い資産で保有していましたが、その価値はインフレによって目減りしていました。1980年8月1日にMASの会長に任命されたゴー・ケンスイ（Goh Keng Swee）は、準備金には別のアプローチが必要であると結論付けました。彼は、シンガポールの収支に、慎重な財政政策と強制的なCPF拠出によって生じる構造的な「慢性的黒字」があると見ていました。[1]

1980年12月に提出されたMASに関するコンサルティング報告書は、ゴーの見るところ「極めて重要な点を見落として」いました。すなわち、「準備金を運用する別個の機関がなければならない」という点です。1981年2月27日、ゴーは政府が投資会社を設立すると発表しました。MASは、通貨の裏付けと為替レートの管理に必要な準備金を引き続き保有します。新会社

© 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.

は、「非金融」準備金を長期的な資本の成長のために運用することとされました。声明が述べたように、「投資ポートフォリオの運用と通貨準備（フロート）の管理には異なるアプローチが必要」だったからです。[2]

シンガポール政府投資公社（Government of Singapore Investment Corporation）は、1981年5月22日に設立されました。[3] ゴーは、首相が会長を務めることで準備金の重要性を示すことができると主張し、気の進まないリー・クアンユー（Lee Kuan Yew）を説得して会長に就任させました。N.M.ロスチャイルド・アンド・サンズ（N.M. Rothschild & Sons）のチームが、6か月の試行期間付きでコンサルタントとして起用されました。[4] ロンドンとのこのつながりは注目に値します。ロスチャイルドのコンサルタントは、まもなく世界最大級の機関投資家となる国家投資家に、欧州のマーチャント・バンクの手法をもたらしたのです。

準備金を運用する三つの機関

シンガポールの準備金は、それぞれ異なる役割を持つ三つの機関によって運用されています。MASは公的外貨準備を保有しており、これは第C部第V章で述べる為替レートを軸とした金融政策を支えています。GICは、MASへの預金とテマセクの株式を除く政府の金融資産の大部分を運用しています。テマセクは自らのポートフォリオを所有し、運用しています。GICは自らを、運用する資産を所有しないファンドマネージャーと位置付けています。[5]

GICの法的地位は、政府が全株式を保有する非公開会社です。憲法の第5附則に掲げられた会社として、GICはいくつかの点で大統領に対して直接の説明責任を負っています。大統領の同意なしに、取締役会の構成員を任命し、または解任することはできません。政府は財務省を通じて、GICの取締役会に全体的な運用成績についての責任を問いますが、個々の投資判断を指示することはありません。[6]

© 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.

MAS自身の準備金は毎月公表されています。国際通貨基金（IMF）の様式で報告された速報値によれば、2026年9月末の公的準備資産は4,334億米ドルでした。GICが運用する資産の規模は公表されていません。GICの説明によれば、政府は、この数字をMASとテマセクの公表資産と併せて公表すると、準備金の全体規模が明らかになってしまうと考えています。[7]

2022年以降のMASからの移管

2022年、MASとGICの境界線が動きました。2022年2月21日に施行されたシンガポール金融管理局法（Monetary Authority of Singapore Act）の改正により、MASは政府が発行する準備金運用国債（Reserves Management Government Securities、RMGS）を引き受けることができるようになりました。この改正により、MASは、金融政策と金融安定のために必要としない公的外貨準備を政府に移管することができ、政府はそれを長期投資のためにGICに委託します。[8]

2022年4月7日、MASはこの方法で750億シンガポールドルを移管しました。MASは、この移管が「シンガポールの外貨準備の総額を変えるものではない」こと、また政府支出に充てる資金を生み出すものではないことを強調しました。2022年5月末までに、これらの国債の残高は1,226億シンガポールドルに達していました。公的外貨準備は、2022年2月末の5,792億シンガポールドルから5月末には4,733億シンガポールドルに減少しました。この改革が金融センターにとって重要なのは、流動性を重視して運用される中央銀行のポートフォリオから、多くの場合外部の運用会社を通じて株式、プライベート資産および不動産を購入する長期のポートフォリオへと、巨額の資産が移されたからです。[9]

© 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.

参照ポートフォリオから戦略ポートフォリオへ

GICの投資の枠組みは、何度か変更されてきました。2013年4月1日、GICは世界株式65%、世界債券35%からなる参照ポートフォリオ（Reference Portfolio）を導入しました。このポートフォリオは、政府が受け入れる用意のあるリスクの水準を表すものでした。六つの中核的な資産クラスからなる政策ポートフォリオと、運用技能に基づく戦略からなるアクティブ・ポートフォリオが、この構造を補完していました。[10]

2026年4月1日以降、GICは戦略ポートフォリオ（Strategic Portfolio）を軸とする新たな枠組みへの移行を進めています。戦略ポートフォリオは、政府のリスク許容度と長期的な期待収益を表すものです。新たな枠組みの下で、GICは、承認されたリスク・パラメーターの範囲内でのアクティブ運用を通じて、長期的に戦略ポートフォリオを上回る成果を上げることが期待されています。参照ポートフォリオはリスク許容度を表すにとどまり、運用成績のベンチマークとしての役割は果たしていませんでした。この変更により、GICは、いくつかの大手年金基金や政府系ファンドが採用しているトータル・ポートフォリオ・アプローチに近づきます。このアプローチでは、運用者は所定のベンチマークに対してどれだけの付加価値を生んだかによって評価されます。GICは、資産を地域別に配分してはいないものの、地域ごとのエクスポージャーは監視していると説明しています。[11]

運用成績と20年実質リターン

GICは、運用成績を主として年率換算のローリング20年実質リターン、すなわち世界のインフレ率を上回るリターンによって測定しています。2026年7月24日に公表された2025/26年度の報告書において、GICは、2026年3月31日に終了する期間について、米ドル建てで年3.4%の20年実質リターンと年5.6%の名目リターンを報告しました。この数字は1年前には3.8%でした。議会において政府は、低下の一因を、近年の分散の拡大とリスクを抑えた姿勢による、より慎重な投資アプローチにあると説明しました。[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.

より長い期間で見ると、実績は安定しています。2018年、政府は議会に対し、2017年3月31日までの20年間のGICの年率実質リターンは3.7%であり、同じ期間のテマセクの名目株主リターンはシンガポールドル建てで年6%であったと説明しました。[13] この二つの数字は直接比較できません。GICは米ドル建ての実質リターンを報告し、テマセクはシンガポールドル建ての名目リターンを報告しているからです。また、両機関はそれぞれ異なる使命を追求しています。

GICは時折、他の金融センターでも広く知られる存在となってきました。2007年12月10日、GICは、130億スイスフランの資本注入の一環として、強制転換社債を通じてUBSに110億スイスフランを投資することに合意しました。[14] ジュネーブ巻の読者にとって、この出来事は二つの金融センターがいかに密接に結び付いているかを示すものです。世界金融危機の第一段階において、シンガポールの準備金がスイス最大の銀行を支えたのです。社債が転換される前にUBSの株価が急落したため、この投資はGICにとって高くつくものとなりました。[15]

注

1. GIC, *Bold Vision*（boldvision.gic.com.sg）, chapter 7, “Genesis of an Idea”（2026年11月最終閲覧）：ゴー・ケンスイは1980年8月1日にMAS会長に任命。準備金は主に流動資産で保有され、インフレにより目減り。慎重な財政政策と強制的なCPF拠出による“chronic surplus”。 ↩
2. GIC, *Bold Vision*, chapter 7：1980年12月のMSD報告書。同報告書は“missed a very essential point”、すなわち“there must be a separate body to manage the reserves”とのゴーの発言。1981年2月27日の報道発表。GIC, *Bold Vision*, chapter 7。1981年2月27日の声明を引用。 ↩
3. National Library Board, “Government of Singapore Investment Corporation”, *Infopedia*：1981年5月22日にCompanies Actに基づいて設立。リー・クアンユーが会長、ゴー・ケンスイが副会長。 ↩

© 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.

4. GIC, *Bold Vision*, chapter 7：リーは“not keen”が、ゴーに説得された。首相が会長を務めることは、準備金が極めて重要であることを示すシグナルとされた。ロスチャイルドのチーム（Moser、Katzおよび Mortimer）が、1981年2月に6か月の試行期間付きでコンサルタントに任命された。 ↩

5. GIC, “FAQs”（gic.com.sg、2026年11月最終閲覧）：GICは政府の金融資産の大部分を運用しているが、“except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings”。GICはファンドマネージャーであり、資産の所有者ではない。 ↩

6. GIC, “FAQs”（gic.com.sg、2026年11月最終閲覧）：政府が全株式を保有する非公開会社。大統領に直接の説明責任を負う第5附則会社。取締役の任命および解任には大統領の同意が必要。財務省はポートフォリオ全体の運用成績について取締役会に責任を問うが、個々の投資判断を指示せず、またこれに影響を及ぼさない。 ↩

7. Monetary Authority of Singapore, “International Reserves and Foreign Currency Liquidity”, 2026年9月（速報値）, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：公的準備資産4,334億1,240万米ドル。GIC, “FAQs”（gic.com.sg、2026年11月最終閲覧）：GICが運用資産額を開示しないのは、MASおよびテマセクの公表資産と併せると準備金の全体規模が明らかになるためである。 ↩

8. Ministry of Finance, ローレンス・ウォン（Lawrence Wong）副首相兼財務大臣によるヘイゼル・ポア（Hazel Poa）議員への議会答弁, “Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022”, 2022年7月5日：MAS（改正）法は2022年2月21日から施行。金融政策と金融安定に必要とされない準備金の移管。GICによる長期的な運用。 ↩

9. Monetary Authority of Singapore, メディアリリース “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日の議会答弁（ローレンス・ウォ

© 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.

ン）：2022年5月末のRMGS残高1,226億シンガポールドル。公的外貨準備は5,792億シンガポールドル（2022年2月末）から4,733億シンガポールドル（2022年5月末）に減少。 ↩

10. GIC, “GIC’s New Investment Framework”, 2013年8月2日（gic.com.sg、2026年11月最終閲覧）：2013年4月1日に枠組みを導入。世界株式65%・世界債券35%の参照ポートフォリオ。六つの中核的資産クラスからなる政策ポートフォリオ。アクティブ・ポートフォリオ。 ↩

11. Ministry of Finance, ジェフリー・シャオ（Jeffrey Siow）第二財務大臣によるビクター・ライ（Victor Lye）議員への議会答弁, “Principles and Risk Parameters for GIC’s Strategic Portfolio Framework”, 2026年9月8日：移行は2026年4月1日に開始。参照ポートフォリオは運用成績のベンチマークではなかった。GICは“within approved risk parameters”戦略ポートフォリオを上回ることが期待される。GIC, “FAQs”：戦略ポートフォリオは株式、債券および実物資産で構成される。GIC, “Our Portfolio”（gic.com.sg、2026年11月最終閲覧）：“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）：20年年率名目リターン5.6%（米ドル建て）、実質リターン3.4%。GIC, “FAQs”：10年および5年の米ドル建て名目リターンは6.2%および3.6%。Ministry of Finance, ジェフリー・シャオ財務担当上級国務大臣によるプリタム・シン（Pritam Singh）議員への議会答弁, “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, インドラニー・ラジャ（Indranee Rajah）第二財務大臣による議会答弁, “Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC”, 2018年7月10日：テマセクの純ポートフォリオ価値は1,640億ドル（2007年）から2,750億ドル（2017年）に増加。テマセ

© 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.

クの20年年率名目リターン6%（シンガポールドル建て）。GICの20年年率実質リターン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）：130億スイスフランの資本注入のうち110億スイスフランを強制転換社債で引受け。 ↩

15. “Disappointed With UBS Loss, Singapore’s GIC Fund Cuts Stake”, Bloomberg via Yahoo Finance（検索結果の抜粋のみ）：GICが110億スイスフランの社債の転換を完了した時点で、UBSの株価は約3分の2下落しており、利払いによって一部相殺された。 ↩

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