资本市场改革与新加坡交易所

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

证券交易所检讨委员会与经纪佣金

证券交易所是改革的第二个对象。1998年7月，新加坡证券交易所检讨委员会就会员资格、经纪佣金、监管和新产品提出了46项建议。建议包括逐步放开经纪佣金，并于2003年1月1日前完全放开收费；取消对会员公司本地所有权的限制；以及将正式会员公司的外资持股上限提高至70%。MAS接受了大部分建议，但其中一些建议引发了税务问题，须与新加坡国内税务局共同研究。[1]

时间表很快便提前了，期货交易所一马当先。自1998年2月5日起，SIMEX取消了其日经指数、日本政府债券和燃料油期货合约的最低佣金费率。在股票市场方面，新加坡交易所于2000年5月宣布，自2000年10月1日起，所有交易（包括网上交易）的经纪费率将完全可议定。这一日期由原定的2001年1月1日提前。新加坡交易所首席执行官Thomas Kloet解释说，会员“面临越来越大的压力，必须增强竞争优势”。固定佣金曾以执照限制保护本地银行的同样方式保护本地经纪商。其废除使经纪行业面临与本地银行开始从外国对手那里遭遇的同样的价格竞争。[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.

非互助化与新加坡交易所的诞生

证券交易所检讨委员会还为交易所本身的改革做了准备。交易所治理委员会建议将新加坡证券交易所和SIMEX非互助化，并合并为一家统一的综合公司。非互助化将减少拥有交易所的会员与其他使用者之间的利益冲突，而合并将协调现货与衍生品业务的战略，并提高投资能力。国会于1999年8月4日通过《交易所（非互助化与合并）法》。新加坡交易所于1999年12月1日开业，由J. Y. Pillay担任主席。[3]

新加坡交易所自称为亚太地区首家非互助化、证券与衍生品一体化的交易所。1999年12月1日，财政部长将每股会员股的价值定为5000新元。每股SES股份转换为1200股会员股，每股SIMEX股份转换为23股，每个SIMEX席位转换为34股。新加坡交易所于2000年11月23日通过公开发售和私人配售在其自身交易板上市。本部分第II章追溯了该交易所此后的历史，从其监管职能的分离，到2024年和2025年对股票市场的检讨。[4]

2009年，财政部长尚达曼在回顾时用一句话概括了这一变化的意义："交易所不再是一个封闭的圈子，而是成为了一门生意。"会员资格已向任何符合条件的实体开放，包括外国机构。到那时，新加坡交易所的上市公司已从2000年的不足500家增至760多家，而外国产品占其衍生品业务的90%以上。[5]

从实质审查到信息披露：企业融资委员会与《证券与期货法》

资本市场最深远的改革涉及监管理念。直至1998年，当局都会评估寻求上市的公司及其所发售证券的实质优劣。企业融资委员会于1998年10月提交最终报告，就监管理念与框架、披露标准以及将新加坡发展为企业融资中心提出了38项建议。政府接受了全部建议，包括其核心建议，即从实质审查型监管转向以披露为主的制度，在该制度下，披露是否充分以合理投资者需要知道的内容为判断标准。[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.

立法成果是2001年《证券与期货法》。该法整合了《证券业法》和《期货交易法》，以及《公司法》中有关融资的条文和《交易所（非互助化与合并）法》的若干条文。其目标是为以披露为本的资本市场建立法律框架。市场中介机构只需一张单一的模块化牌照，取代过去的一系列独立执照。该法还授权MAS就市场不当行为向法院提起民事罚款诉讼。2000年3月，市场不当行为的刑事处罚已提高五倍，个人最高罚款为25万新元，公司最高罚款为50万新元。[7]

与之配套的2001年《财务顾问法》整合了对证券、期货和人寿保险咨询的监管，并允许以单一执照涵盖一系列产品。两部法律均于2002年10月1日生效。《证券业法》、《期货交易法》和1999年《保险中介法》随之废除。[8] 这两部法律至今仍是新加坡资本市场监管的支柱。第E部分第I章考察了它们在《2022年金融服务与市场法》之后的现行形式。

债券市场与新加坡元

资本市场还需要债券，为此政府发行新加坡政府债券，以建立基准收益率曲线。1998年，MAS发行了15亿新元的十年期债券，以延长收益率曲线。到2004年，收益率曲线已延伸至十五年。李显龙报告说，截至2003年底，未偿还企业债务证券已达1030亿新元，企业债务市场自1996年底以来已扩大至四倍。[9]

没有外国发行人，债券市场便无法发展，而外国发行人需要获得新加坡元。这就要求放宽新加坡元非国际化政策，第C部分第V章介绍了该政策的起源。1998年，MAS允许外国实体在新加坡发行新加坡元债券。2002年3月，MAS将个人和非金融实体（包括企业财资中心）豁免于贷款限制之外，并放开了资产互换、交叉货币互换和回购交易。它保留了一项禁令：如有理由相信资金可能被用于投机新加坡元，则不得向非居民金融机构提供超过500万新元的新加坡元信贷融资。2004年5月，MAS将该政策更名为“向非居民金融机构提供新加坡元贷款”，因为旧名称已“名不副实”。[10]

© 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.

公司治理与基金管理

以披露为本的制度有赖于公司良好的自我治理。公司治理委员会于2001年3月21日发布首部《公司治理守则》，该守则其后于2005年、2012年和2018年修订。[11]上市公司必须在年报中说明其治理实践，并解释任何偏离守则之处。“遵守或解释”的做法契合新的理念，因为它让投资者借助信息披露自行判断治理质量。

数据显示，改革也改变了基金管理业。李显龙在2004年报告说，机构管理资产在2003年增长了35%，达到4650亿新元。私人银行资产年均增长近20%。[12]随后私人银行业的发展壮大，是下一章的主题。

注释

1. MAS, *Annual Report 1998/99*，第55页：“In July 1998, the SESRC made 46 recommendations”，包括“complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003”、取消对SES会员本地所有权的限制以及将正式会员公司的外资持股上限提高至70%；“MAS has accepted most of the SESRC recommendations.”↩

2. MAS, *Annual Report 1998/99*，第56页：“With effect from 5 February 1998, SIMEX abolished the minimum commission rate structure which was applied to the Nikkei-225, Nikkei-300, JGB and Fuel Oil futures contracts.”——Mondo Visione, “Singapore Exchange To Liberalise All Commissions From October”，2000年5月15日：自2000年10月1日起，所有SGX-ST交易的经纪费率完全可议定，由2001年1月1日提前；Thomas Kloet：会员“are under increasing pressure to sharpen their competitive edge”。↩

3. MAS, *Annual Report 1998/99*，第55页：交易所治理委员会“recommended that SES and SIMEX be demutualised and merged into a single integrated and privately-held stock company”；非互助化“would reduce the potential conflict of interests between members, who are owners, and other users of the exchanges”——Lee Hsien Loong，在SIMEX十五周年晚宴上的演讲，

© 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.

1999年9月18日，mas.gov.sg：Exchanges (Demutualisation and Merger) Act于1999年8月4日通过；合并后的交易所将于1999年12月1日以“Singapore Exchange”之名开业；由J. Y. Pillay担任主席。↩

4. Mondo Visione, “Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific”，1999年12月2日：由SES和SIMEX组成的“first demutualised, integrated securities and derivatives exchange in Asia-Pacific”；主席J. Y. Pillay——Mondo Visione, “Trading of Singapore Exchange Shares”，2000年4月24日：部长于1999年12月1日将每股会员股的价值定为5000元；每股SES股份配发1200股会员股，每股SIMEX股份配发23股，每个SIMEX席位配发34股——Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月访问）：SGX于1999年12月1日作为控股公司成立；2000年11月23日通过公开发售和私人配售上市，是继澳大利亚证券交易所和香港交易所之后“the third exchange in Asia-Pacific”。↩

5. Tharman Shanmugaratnam，在SGX十周年纪念活动上的演讲，2009年9月9日，mas.gov.sg：“Instead of a closed fraternity, the Exchange became a business”；“From fewer than 500 listed companies in 2000, there are now more than 760”；外国产品“accounting for more than 90 percent of SGX’s derivatives business”。↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*，第55页：企业融资委员会“submitted its final report in October 1998. It made 38 recommendations … The government has accepted all of the Committee’s 38 recommendations”——Lee Hsien Loong, 1999年9月18日演讲：企业融资委员会建议从实质审查型监管转向“predominantly disclosure-based regime”；披露以合理投资者需要知道的内容为判断标准。↩

7. MAS, “Explanatory Brief: The Securities and Futures Bill, the Financial Advisers Bill and the Insurance (Amendment) Bill”，2001年9月25日，mas.gov.sg，第4、11和16段：SFA“consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)”、Companies Act中有关融资的条文以及EDMA的条文；“a single modular licence, instead of multiple licences”；一个“facilitates the

© 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.

development of a disclosure-based capital markets”的框架——MAS，2001年9月25日Explanatory Brief，第27段及脚注3：MAS“will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty”；2000年3月，市场不当行为的处罚提高五倍，个人最高罚款25万元，法人团体最高罚款50万元。↩

8. MAS，关于实施SFA和FAA的媒体新闻稿，2002年，mas.gov.sg：“This new regulatory regime governing Singapore’s capital markets will take effect on 1 October 2002”；“The Securities Industry Act and the Futures Trading Act will consequently be repealed”；Insurance Intermediaries Act 1999及其条例废除；“single, modular licensing framework”。↩

9. MAS，1998年8月24日媒体新闻稿：MAS发行15亿元十年期SGS，以延长基准收益率曲线；法定机构增加发行及定期发行日程列为待办事项——Lee Hsien Loong，2004年6月17日演讲：SGS收益率曲线从7年延长至15年；“The corporate debt market has quadrupled since end-1996”；2003年底未偿还企业债务证券1030亿新元。↩

10. MAS，1998年8月24日媒体新闻稿：“Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore”；允许银行与非银行非居民进行最高2000万元的新加坡元回购交易——MAS，媒体新闻稿，“MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy”，2002年3月19日，mas.gov.sg：个人和非金融实体（包括企业财资中心）获得豁免；资产互换、交叉货币互换和交叉货币回购可自由进行；如资金可能被用于投机，仍禁止向非居民金融实体提供超过500万新元的新加坡元信贷融资——MAS，通告RMD 25/2004，“MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions”，2004年5月28日，mas.gov.sg：发行新加坡元债券和股票的非居民非金融发行人在将所得汇往海外前无须再进行兑换；“Non-Internationalisation of the S$”这一名称已“become a misnomer”。↩

© 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.

11. MAS, “Code of Corporate Governance”, mas.gov.sg（2026年11月访问）：由公司治理委员会于2001年3月21日首次发布；于2005年7月14日和2012年5月2日修订；修订后的守则于2018年8月6日发布。↩

12. Lee Hsien Loong，2004年6月17日演讲：2003年机构管理资产同比增长35%，达到4650亿新元，其中大部分来自国际；私人银行管理资产年均增长近20%。↩

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