货币与财政应对

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

汇率政策：在更宽的区间内保持灵活

新加坡通过汇率实施货币政策，在政策区间内参照贸易加权一篮子货币管理新加坡元。[1] 第C部分第V章追溯了这一框架的由来。危机期间，新加坡金融管理局（MAS）从两方面利用了这一制度的灵活性。为应对加剧的波动，MAS在1997年底前后扩大了政策区间；由于市场在1998年依然极度动荡，它维持了较宽的区间。它还放松了政策立场。危机前，在经济满负荷运转的情况下，MAS允许新加坡元呈趋势性升值，以抑制通胀。需求一旦转弱、输入型通胀消失，它便停止了升值。[2]

结果，新加坡元兑美元贬值，但按贸易加权计算大体保持稳定。李显龙在出任MAS主席后的首份主席报告中解释说，MAS以更大的灵活性管理新加坡元，以保持物价稳定以及对新加坡元和金融体系的信心，同时不丧失出口竞争力。一年后，他把这项政策描述为自1997年7月以来使贸易加权汇率大体保持稳定的政策。[3]

© 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拒绝通过刻意贬值来恢复竞争力。1998年9月，李显龙在东京对听众表示，压低汇率会损害人们对货币的信心，后果严重。MAS随时准备入市干预，以对抗那些把汇率推向基本面所不支持方向的投机活动。[4] 这种组合既让市场调整新加坡元兑美元的双边汇率，又保住了对货币信心这一支柱。

利率与流动性

由于汇率是货币政策的主要工具，新加坡的利率在很大程度上由外国利率和对新加坡元的预期决定。危机期间，这些预期导致货币市场大幅波动。1997年12月19日，三个月期银行同业拆借利率升至10.25%。1998年1月8日，隔夜利率最高达到20%，三个月期利率达到14%，随后两者都随着新加坡元的回升而回落。1997年11月底，各银行自1995年6月以来首次将存贷款利率上调约0.5个百分点，并于1998年1月再上调两次。[5]

MAS并没有试图强行压低利率。它让货币市场吸收冲击，以此表明它将捍卫新加坡元的币值。随着1998年信心恢复，国内利率大幅下降，MAS将此解读为市场对新加坡元有信心的标志。MAS还放宽了银行的流动性规则。1999年的主席报告提到，最低现金余额要求已减半至3%。[6]

不实行资本管制，也不入市托股

有两项决定使新加坡有别于几个邻国。第一，它保持资本账户开放，因为其政策是允许资本自由流动，并始终与全球经济接轨。第二，它拒绝在股市进行李显龙所说的“维持价格操作”。[7] 因此，投资者可以随时按市场价格撤离新加坡。这种开放使新加坡在短期内更加脆弱，但也维护了它作为资本可以自由进出之地的声誉，而这一点对金融中心此后几年的发展起了决定性作用。

© 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.

1998年6月的预算外配套措施

1998年年中，财政政策开始发挥作用。1998年6月29日，财政部长宣布推出20亿新元的预算外配套措施，以降低企业成本、支持经济。其中的措施包括：在1999课税年度取消银行和商人银行一般准备金税务扣除3%的上限，以及暂停征收股票交易成交单印花税一年。这套措施还旨在建设经济基础设施，并帮助稳定房地产和金融等特定行业。东北地铁线和裕廊岛填海等公共建设工程支撑了国内需求。[8]

准备金的税务处理显示了财政目标与审慎目标如何相结合。1997年7月的预算案已把一般准备金的税务扣除上限提高到3%。1998年2月的预算案又放宽了税务优惠，鼓励银行增提坏账准备。[9] 国家由此利用税收制度，鼓励银行及早确认其区域亏损。

新加坡竞争力委员会与公积金削减

决定性的财政措施于1998年11月出台。一个由贸工部长担任主席的委员会，研究了削减税收、政府收费、土地和公用事业成本以及包括中央公积金缴交在内的工资成本。1998年11月23日，政府回应新加坡竞争力委员会（Committee on Singapore's Competitiveness）的建议，推出了105亿新元的降低成本配套措施。MAS估计，1999年的财政刺激约相当于国内生产总值的3%至3.5%，与20世纪80年代中期的规模相近。[10]

其核心是削减雇主对中央公积金的缴交。中央公积金是一项强制储蓄计划，第D部分第I章对此有所探讨。到20世纪90年代中期，雇主和雇员各自缴交工资的20%。1999年1月，雇主缴交率下调十个百分点，降至工资的10%。中央公积金局自己的历史记载称，当局认为更大幅度的削减难以为继，因为许多会员要依靠公积金储蓄来支付每月的房屋贷款。[11] 这一削减直接降低了劳动力成本，却不减少雇员的实得工资。新加坡像在1985年经济衰退时一样，把公积金用作宏观经济调整的工具。

© 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.

工资灵活性与劳动力市场

1985年的经验影响了1998年的应对。李显龙在东京解释说，早前那次衰退之所以更难应对，是因为固定的加薪无法回调。此后新加坡引入了灵活工资制度，其中可变部分占工资总额的16%。因此，预计1998年工资成本平均将下降5%至8%。曾于1998年6月建议工资克制的全国工资理事会再次召开会议，修订其指导原则。[12]

政府、雇主和工会的三方体制，使这些削减在政治上成为可能。正如中央公积金局的历史所回顾的，工会领袖必须向那些工作并未受到威胁的会员解释削减公积金缴交的原因。[13] 员工愿意接受更低的成本以换取工作保障，这成为国家关于这场危机的叙事的一部分。它也印证了新加坡在后来的经济低迷中会再次运用的一条教训：在小型开放经济体中，通过成本进行调整，比通过失业进行调整更快，造成的损害也更小。

注释

1. MAS，*Annual Report 1997/98*，第49页（MAS“will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies”）；MAS，*Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Policy”一节（“the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore”）。 ↩
2. MAS，*Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Policy”一节：“the policy band, which was widened towards the end of 1997 in response to heightened foreign exchange volatility, remained in place as financial markets continued to be extremely volatile through 1998”；MAS，*Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Policy”一节。 ↩
3. MAS，*Annual Report 1997/98*，Chairman's Statement，第9页：“On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997”；MAS，*Annual Report 1998/99*，Chairman's Statement，第9页。 ↩

© 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. Lee Hsien Loong，1998年9月30日演讲，第13段；MAS，*Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Policy”一节。 ↩
5. MAS，*Annual Report 1997/98*，第53–54页；MAS，*Annual Report 1997/98*，第54页。 ↩
6. MAS，*Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Policy”一节：“the substantial abatement of domestic interest rates over 1998 up to the present reflects the market's confidence in the Singapore Dollar”；MAS，*Annual Report 1998/99*，主席访谈，第14页：“halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%”。 ↩
7. Lee Hsien Loong，1998年9月30日演讲，第10段。 ↩
8. MAS，*Annual Report 1997/98*，大事记，第22页（1998年6月29日）；MAS，*Annual Report 1997/98*，第48页：20亿元的配套措施“aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors”，其中包括“the property and financial sectors”；MAS，*Annual Report 1997/98*，第40页（公共投资于“the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island”）。 ↩
9. MAS，*Annual Report 1997/98*，大事记，第20–21页（1997年7月11日及1998年2月27日）。 ↩
10. Lee Hsien Loong，1998年9月30日演讲，第15段；MAS，*Annual Report 1998/99*，Chairman's Statement，第9页（“a $10.5 billion cost-cutting package last November”）及关于财政政策的一节：对CSC建议的回应“on 23 November 1998 with a $10.5 billion package of cost-cutting measures on top of the $2 billion off-budget package in June”，财政刺激“of about 3-3.5% of GDP”。 ↩
11. Central Provident Fund Board，*Save & Sound: 70 Years of CPF*，新加坡，2025年，第4章，“Protecting the Nest Egg”：雇员和雇主的缴交率各定为20%；在1997/98年危机期间，缴交率“was snipped by 10 percentage points in January 1999”，因为更大幅度的削减“would be unsustainable”，原因

© 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.

是“many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage”；Wikipedia，“Central Provident Fund”（2026年11月访问），历史一节：亚洲金融危机后，雇主缴交率“lowered to 10% for workers 55 years or younger”。 ↩

12. Lee Hsien Loong，1998年9月30日演讲，第17–19段；Lee Hsien Loong，1998年9月30日演讲，第14段。 ↩

13. CPF Board，*Save & Sound: 70 Years of CPF*，第4章，记述了当时的国立大学医院雇员工会一位工会领袖在亚洲金融危机期间解释公积金缴交率削减的经过。 ↩

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