新加坡的风险敞口与韧性

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

传导渠道

正如副总理兼MAS主席李显龙1998年9月在东京所说，新加坡受到的冲击比邻国小。新加坡没有过度的外债，也没有不健全的银行。它的问题在于与东南亚危机经济体相互依存极深；作为一个小型开放经济体，它立即感受到了冲击。[1] 冲击通过四个渠道传导：贸易、银行贷款、金融市场和信心。

贸易是第一个渠道。危机前几年，新加坡与邻国的联系日益紧密。1992年至1996年间，马来西亚、泰国和菲律宾在新加坡出口总额中所占比重由20%升至26%，在进口中所占比重由19%升至22%。随着区域经济体削减消费品和资本货物开支，对东盟的转口贸易放缓。旅游业、航空运输业和零售业因游客减少而受损。新加坡最大的制造业——电子业又遭遇全球性低迷，使区域冲击雪上加霜。[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.

银行的区域贷款

第二个渠道是银行贷款。在经济繁荣时期，本地银行通过分行、子公司和向区域企业发放贷款，向区域扩张。政府于1998年2月在国会答复时披露，截至1997年底，六大本地银行集团在马来西亚、印度尼西亚、泰国、韩国和菲律宾的贷款和投资总额为372亿新元，相当于其总资产的16%。其中约三分之二在马来西亚。对问题最严重的印度尼西亚的风险敞口为54亿新元，占总资产的2.3%。[3]

这些贷款的质量迅速恶化。截至1997年底，对这五个国家的分类贷款占对其贷款总额的5.7%。各银行从1997年盈利中拨出16亿新元准备金后，预计合计盈利将下降约30%。政府强调，六家银行财务状况均保持稳健，资本超过风险加权资产的12%。到1998年8月底，对这五国的不良贷款已升至对其贷款总额的17%。本地银行的不良贷款总额（包括国内贷款和其他贷款）达到6.1%。[4]

恶化一直延续到1999年。1999年3月底，本地银行集团（经1998年整合后已减为五家）的区域不良贷款率达到24.3%，不良贷款总额比率为8.0%。截至1998年底，准备金覆盖了72%的区域不良贷款。这些数字很高。但政府仍坚持认为，它们并不威胁任何一家本地银行的财务健康，部分原因在于各银行核销贷款较晚，并把重组贷款也列为不良贷款。[5]

货币、股市与房地产

第三个渠道是金融市场。1997年初，新加坡元兑美元汇率为1.4000新元，6月底为1.4300新元。泰铢浮动后，美元升势加快。到年底，新加坡元已贬值16.5%，至1.6775新元。[6] 1998年1月区域危机最严重时，新加坡元跌至1.8080新元的低点。相比之下，1997年新加坡元兑邻国货币大幅升值：兑泰铢升值53.8%，兑林吉特升值28.3%，兑印尼盾升值81.0%。[7]

© 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.

股市大幅下跌。海峡时报工业指数1997年开盘报2,216.79点，年底收于1,529.84点，跌幅31%。1998年1月的十天内，该指数又下跌456点，于1月12日跌至1,073.47点。[8] 1998年8月31日取代旧指数的新海峡时报指数，在围绕于新加坡交易的马来西亚股票的混乱中，于1998年9月4日跌至805.04点的十年低位。房地产价格也随之下跌。国际清算银行公布的住宅房地产价格指数，在1998年第一季度至第四季度间下跌了逾四分之一。[9]

实体经济

第四个渠道是信心，它把金融冲击与实体经济联系起来。1997年的增长率依然很高，初步估计为7.8%，因为区域危机的影响直到年底才外溢到新加坡。季度增长率由1997年第三季度的10.7%降至1998年第二季度估计的1.6%。1998年就业人数减少1.1%，这是自1985年以来就业人数首次下降。裁员人数达29,086人，仅电子业就占制造业净失业人数中的18,400人。[10]

金融业本身分两个阶段经历了这场危机。1997年，动荡反而带来了业务：危机爆发前后股票和外汇市场交易激增，使全年金融服务业增长达到15%。1998年，情况发生逆转。MAS预计该行业将出现萎缩，因为区域经济体正在削减投资和基础设施项目，从而减少了亚洲美元市场的融资。日本银行随着国内问题的显现而收缩国际业务，这一撤退加剧了下滑。1998年，金融业果然萎缩了0.5%。[11] 对于一个银行和市场主要依靠区域业务生存的金融中心来说，区域的萎缩是最严重的威胁。这也解释了为何当局把目光投向区域之外，寻找新的增长来源。

经济衰退的统计规模随着国民账户后来的修订而有所变化。MAS在1999年报告称，1998年实际国内生产总值仅增长1.5%，而1997年为8.0%。世界银行现行数据显示，1997年增长8.3%，1998年萎缩2.2%，1999年增长5.7%。[12] 1998年近四个百分点的差距，源于国民账户后来的修订。因此，当时的人们看到的是经济急剧放缓，而修订后的数字显示的则是一场真正的衰退，尽管为时短暂。

© 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.

新加坡为何没有倒下

新加坡的韧性建立在MAS当时列举的各项基本面之上：预算和经常账户盈余、高储蓄、低通胀、没有外国公共债务的庞大外汇储备，以及稳健的金融体系。官方储备在1997年底约为710亿美元，1998年底约为750亿美元。经常账户盈余占国内生产总值的比重由1997年的15.6%升至1998年的21.8%。[13] 由于国家不向外国借款，整个经济是净债权人，新加坡几乎无须担心外国贷款的骤然中断。

两项制度特点进一步增强了这种实力。在本地注册的银行资本充足，按照《银行法》的要求，仅以核心资本计算的资本充足率就超过12%。新加坡元非国际化政策也限制了外国投机者借入新加坡元进行卖空的能力；政府于1998年2月重申了这一政策。其理由是，外国更广泛地持有新加坡元，会削弱官方对汇率的影响力，使货币更容易受到投机攻击，而这是一个小型开放经济体承受不起的风险。[14]

常见误解

人们常说新加坡在亚洲金融危机中毫发无损。新加坡的银行确实保持稳健，其货币的跌幅也远小于邻国货币。然而，修订后的国民账户显示，1998年经济萎缩约2%；就业人数自1985年以来首次下降，股价跌至十年低位，房地产价格在一年内下跌逾四分之一。政府推出了相当于国内生产总值几个百分点的降低成本配套措施。新加坡的成就在于调整速度之快，使经济得以在1999年恢复增长。

注释

1. Lee Hsien Loong，1998年9月30日演讲，第9段。 ↩
2. MAS，*Annual Report 1997/98*，第40页（“Singapore's Trade Linkages”），脚注2将ASEAN-3定义为马来西亚、泰国和菲律宾；MAS，*Annual Report 1997/98*，第29页及第37–38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.

3. MAS，国会答复，“Loan Exposure of Financial Institutions to Regional Economies”，1998年2月19日（mas.gov.sg）：截至1997年12月31日风险敞口为372亿新元（占总资产的16%）；马来西亚约占三分之二；印度尼西亚54亿新元（2.3%）。 ↩

4. MAS，1998年2月19日国会答复：分类贷款占5.7%（20亿新元）；从1997年盈利中拨出16亿新元准备金；预计盈利下降约30%；资本状况“exceeding 12% of their risk-weighted assets”；“all six banks are financially sound”；MAS，国会答复，“DPM Lee's Reply to Parliamentary Questions on Non-Performing Loans of Local Banks in Singapore”，1998年10月12日：截至1998年8月31日，风险敞口为373亿新元（约占总资产的15%）；对五国的不良贷款占17%（59亿新元）；不良贷款总额比率6.1%。 ↩

5. MAS，国会答复，“DPM Lee's Reply to Parliamentary Question on Non-Performing Loans of Local Banks”，1999年7月6日：截至1999年3月31日，总风险敞口为347亿新元（占总资产的12.5%）；区域不良贷款率24.3%（1998年12月为23.3%，1998年9月为17.8%）；不良贷款总额比率8.0%；截至1998年12月31日，准备金占区域不良贷款的72%；MAS，1999年7月6日国会答复：“The level of NPLs does not threaten the financial health of any of the local banks”。 ↩

6. MAS，*Annual Report 1997/98*，第49–50页。 ↩

7. MAS，*Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Developments”一节：“The Singapore Dollar weakened to a low of 1.8080 against the US Dollar at the height of the regional crisis in January 1998.”；MAS，*Annual Report 1997/98*，第52页。 ↩

8. MAS，*Annual Report 1997/98*，第83–84页；MAS，*Annual Report 1998/99*，“Equity Market”一节：海峡时报工业指数在十天内“plunged 456 points (or 29%) to 1,073.47”。 ↩

9. MAS，*Annual Report 1998/99*，“Equity Market”一节：海峡时报指数于1998年8月31日以885.26点推出，并跌至“a 10-year low of 805.04 on 4 September 1998”；Bank for International Settlements，Residential Property

© 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.

Prices for Singapore（指数2010年 = 100），系列QSGN628BIS，经由FRED，Federal Reserve Bank of St Louis（2026年11月访问）：1998年第一季度为73.98，1998年第四季度为53.81。 ↩

10. MAS，*Annual Report 1997/98*，第29页；MAS，*Annual Report 1998/99*，“The Labour Market”一节：1998年就业人数减少1.1%；裁员29,086人；就业人数减少23,384人；电子业占净失业人数18,400人。 ↩

11. MAS，*Annual Report 1997/98*，第35页及第37页：1997年金融服务业增长15%，受“the resulting surge in activity in the equities and foreign exchange markets”推动；该行业1998年“is likely to experience a contraction”，“exacerbated by a consolidation of Japan's international banking activity”；MAS，*Annual Report 1998/99*，第62页（“Growth of the Financial Sector”）：“The sector contracted by 0.5% in 1998, compared with 15.3% growth in 1997.” ↩

12. MAS，*Annual Report 1998/99*，Chairman's Statement，第9页；World Bank，World Development Indicators，NY.GDP.MKTP.KD.ZG，新加坡：8.32%（1997年），−2.19%（1998年），5.72%（1999年），2026年11月获取。 ↩

13. MAS，*Annual Report 1997/98*，第50页；World Bank，World Development Indicators，FI.RES.TOTL.CD（包括黄金在内的总储备）及BN.CAB.XOKA.GD.ZS（经常账户余额，占GDP的%），新加坡，1996–1999年，2026年11月获取。 ↩

14. MAS，*Annual Report 1997/98*，第75–76页：本地注册银行“are well capitalised with capital adequacy ratios of more than 12% based solely on core capital as required under the Banking Act”；MAS，国会答复，“Internationalisation of the Singapore Dollar”，1998年2月19日：不鼓励国际化的理由“remains valid”；更广泛的使用会使“the currency more vulnerable in a speculative attack”；“As a small and open economy, we cannot afford this.” ↩

© 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.

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