新加坡证券交易所

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

从经纪人协会到马来亚证券交易所

新加坡的股票交易最初在经纪人之间非正式地进行，他们买卖橡胶和锡矿公司、银行及贸易行的证券，这些企业的发展已在第B部分中介绍。第一个正式机构是新加坡股票经纪人协会，它于1930年成为正式组织。1937年，该协会重新注册为马来亚股票经纪人协会，但仍未进行公开的股票交易。[1] 协会为会员制定行为规则并确定佣金。它尚未提供一个公布价格表的公开市场。

公开交易始于马来亚证券交易所，它于1960年5月9日开业。自1961年起，一套挂牌制度把新加坡和吉隆坡的两个交易大厅连接起来，两地通过电话联结成单一市场。马来西亚证券交易所于1964年正式成立。[2] 这家交易所反映了当时的政治构想。正如第C部分第II章所述，新加坡于1963年至1965年是马来西亚的一部分，因此共同的股票市场是共同货币和共同商品市场的自然补充。

© 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.

1973年的分立

1965年8月的政治分离并没有终结共同的股票市场。由于两国货币仍可按面值互换，这家交易所继续以马来西亚和新加坡证券交易所的名义在两国运作。这一安排在1973年结束。货币互换终止后，共同的交易所分为吉隆坡证券交易所和新加坡证券交易所。[3] 货币互换于1973年5月8日结束，当时马来西亚退出了该安排，其货币背景见第C部分第V章。[4]

分立之初，上市公司并未随之划分。马来西亚公司仍在新加坡上市，新加坡公司也仍在吉隆坡上市，因此两地投资者继续买卖对方的股票。新加坡证券交易所是一家由其会员经纪人拥有的公司，它从一开始就作为一个服务于比城市本身更大区域的市场开启独立历程。这种区域角色是本书反复出现的主题，从第A部分的转口港一直到第I部分的区域总部。

SESDAQ与中央限价委托簿

20世纪80年代末，交易所增设了两个市场。SESDAQ是一个面向较小公司、上市条件较宽松的第二板，于1987年开设。1997年11月SESDAQ成立十周年之际，副总理李显龙（Lee Hsien Loong）报告说，在头十年中有80家公司在SESDAQ上市，其中20家已转往主板。[5] 2007年11月26日，SESDAQ被凯利板（Catalist）取代。凯利板是一个由保荐人监督的板块，至今仍是较小发行人的市场。[6]

第二个新市场源于与马来西亚的一场争端。马来西亚将所有马来西亚股票从新加坡证券交易所除牌后，交易所于1990年1月设立了一个名为中央限价委托簿（Central Limit Order Book，即CLOB International）的场外交易市场，马来西亚股票得以继续在新加坡交易。吉隆坡证券交易所表示反对，称CLOB是“一个未获承认的市场”。八年间，CLOB为新加坡投资者提供了买卖马来西亚公司股票的便利渠道，尽管其法律基础处于新加坡当局的控制之外。

© 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.

这一弱点在本部分第III章所探讨的亚洲金融危机期间暴露无遗。1998年马来西亚实施资本管制时，吉隆坡证券交易所于1998年8月31日宣布了马来西亚股票清算和交收的新规则。根据国会答复，当日有197,000名投资者在CLOB上持有马来西亚股票，其中约90%是新加坡人。CLOB于1998年9月4日暂停交易，9月9日至15日重新开放五个交易日，随后关闭。[7] 马来西亚方面的一份记述给出的数字较低，约为172,000名投资者，所持股票估值约170亿林吉特。该记述还提到，2000年2月一项获两家交易所支持的协议使被冻结的股票得以分阶段解冻。[8] 两个投资者数字之间的差异，可能反映了国会答复中提到的已售出全部马来西亚股票的24,000名投资者。CLOB事件让新加坡认识到，一个建立在他国证券之上的市场，其安全程度只取决于该国的善意。

1985年泛电危机

在巴林银行事件之前，股票交易所面临的最严峻考验出现在1985年。泛电工业（Pan-Electric Industries）是一家在制冷、酒店和房地产领域拥有权益的上市公司，曾向35家银行借款4.53亿元，其中2.83亿元无抵押。它还与其子公司订立了价值1.6亿元的远期股票合约，其中1.4亿元涉及由商人兼政治人物陈群川（Tan Koon Swan）控制的两家马来西亚公司。[9] 这些远期合约规定各方须在未来日期以固定价格购买股票。在股价上涨期间，它们掩盖了集团的真实财务状况，并把若干经纪商的命运与一个企业集团绑在了一起。

1985年11月18日，泛电未能偿还一笔750万元的银行贷款分期款项。11月30日，公司被接管。新加坡证券交易所随即于1985年12月2日至4日暂停所有交易，吉隆坡交易所也同时休市。休市的目的是在为远期合约提供融资的经纪商评估其风险敞口期间，防止股价无序崩跌。12月3日，四家本地大银行——星展银行、华侨银行、华联银行（Overseas Union Bank）和大华银行——为受影响的股票经纪公司提供了1.8亿元的信贷额度。财政部长胡赐道（Richard Hu）表示，这笔资金“并非用来拯救因自身轻率而陷入资不抵债的个别股票经纪人”。[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.

这场危机产生了深远影响。约有六家经纪公司破产，泛电则于1986年10月9日被下令清盘。陈群川于1986年1月21日被捕，并被判处两年监禁。国会制定了新的《证券业法》，该法于1986年8月18日生效，废除了1973年的法令，并赋予MAS对证券业更大的控制权。[11] MAS后来将新证券法律的落实归功于时任局长皮莱（J Y Pillay）。[12] 泛电事件早于巴林事件十年，它的教训是：一个由经纪人拥有和经营的市场，不能任由其自行监管这些经纪人的杠杆。

1985年和1995年的两场危机具有共同的结构。在这两起事件中，市场参与者都通过远期或期货合约积累了隐蔽的风险敞口，而且都是在为其提供资金的款项耗尽之后，风险敞口才暴露出来。区别在于市场基础设施。泛电的远期合约是没有每日保证金的双边协议，因此亏损在暗中不断累积，直到交易对手违约。李森的期货头寸则由清算所每日按市值计价并收取保证金，这使交易所即使在头寸背后的银行倒闭时也能保持完好。在两场危机之间，新加坡学会了把杠杆放在可以衡量的地方。

注释

1. Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月访问）：其历史可追溯至1930年，“when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation”；1937年，该协会“re-registered as the Stockbrokers’ Association of Malaya, but it still did not trade public shares”。 ↩
2. Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月访问）：马来亚证券交易所的公开交易于1960年“started on 9 May”；1961年“a board system was introduced in two trading places”，一处在新加坡，一处在吉隆坡，通过电话联结成单一市场；“The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964.” ↩
3. Wikipedia, “Stock Exchange of Singapore”（2026年11月访问）：SES“was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore”导致马来西亚和新加坡证券交易所分为SES和

© 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.

Kuala Lumpur Stock Exchange Bhd；Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月访问），关于同一分立。 ↩

4. Wikipedia, “Singapore dollar”（2026年11月访问）：根据《货币互换协议》，新元“exchangeable at par with the Malaysian ringgit until 8 May 1973”。 ↩

5. Lee Hsien Loong, “New Approach to Regulating and Developing Singapore’s Financial Sector”，在SESDAQ成立十周年活动上的演讲，1997年11月4日，mas.gov.sg：十年间有80家公司在SESDAQ上市，其中20家此后转往主板；总市值近50亿元。 ↩

6. Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月访问）：“SESDAQ was replaced on 26 November 2007 by the SGX Catalist.” ↩

7. Monetary Authority of Singapore, “DPM Lee’s Reply to Parliamentary Question on CLOB”，1998年10月12日，mas.gov.sg：马来西亚单方面将所有马来西亚股票从SES除牌后，SES于1990年1月设立CLOB；KLSE称其为“an unrecognised market”；1998年8月31日KLSE新规则；截至1998年8月31日，有197,000名投资者在CLOB上持有马来西亚股票，约90%为新加坡人，其中24,000人已售出全部马来西亚股票；1998年9月4日暂停交易，9月9日至15日重新开放；CLOB折价从8月28日的9%扩大至9月3日的49%。 ↩

8. *The Edge Malaysia*, “CLOB got clobbered”, *The Edge Malaysia Weekly*, 2022年3月7–13日：约172,000名新加坡投资者持有估值约170亿林吉特的CLOB股票；2000年2月一项获两家交易所支持的协议为股东提供了两种解冻选择，包括通过Effective Capital转让，自2000年7月起在13个月内分批解冻。 ↩

9. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, vol. 21, issue 4, January–March 2026：泛电向35家银行借款4.53亿元，其中2.83亿元无抵押；远期合约1.6亿元，其中1.4亿元与Supreme Corporation Berhad和Grand United Holdings Berhad订立，两者均由Tan Koon Swan控制；已支付4000万元定金。 ↩

© 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.

10. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, January–March 2026：1985年11月18日未能偿还750万元分期款项；1985年11月30日被接管，Price Waterhouse任接管人；SES于1985年12月2日至4日暂停所有交易，被称为“unprecedented”；吉隆坡交易所也暂停交易；1985年12月3日宣布的1.8亿元基金为星展银行、华侨银行、华联银行和大华银行提供的信贷额度；Richard Hu关于该基金用途的声明。 ↩
11. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*, January–March 2026：“half a dozen stockbroking firms”陷入破产；1986年10月9日的清盘令；Tan Koon Swan于1986年1月21日被捕并被判处两年监禁；Securities Industry Act于1986年8月18日生效，废除了Securities Industry Act 1973，并赋予MAS对证券业更大的控制权。 ↩
12. Ravi Menon，在SIMEX成立30周年之际于SIMEX名人堂的致辞，2014年12月4日，由Mondo Visione转载：1985–1989年任MAS局长的J Y Pillay在泛电危机后协助实施了新的证券法律。 ↩

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. 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.

© 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.