資本市場改革與新加坡交易所

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

證券交易所檢討委員會與經紀佣金

證券交易所是改革的第二個目標。1998年7月，新加坡證券交易所檢討委員會就會員資格、經紀佣金、監管及新產品提出46項建議，包括逐步放寬經紀佣金，並於2003年1月1日前完全撤銷收費管制；取消對會員公司本地擁有權的限制；以及把全面會員公司的外資擁有權上限提高至70%。新加坡金融管理局（MAS）接納了大部分建議，但其中部分引起稅務問題，須與新加坡國內稅務局（IRAS）研究。[1]

時間表很快便提前，並由期貨交易所帶頭。自1998年2月5日起，SIMEX取消其日經指數、日本政府債券及燃油期貨合約的最低佣金率。股票市場方面，新加坡交易所（SGX）於2000年5月宣佈，自2000年10月1日起，所有交易（包括網上交易）的經紀佣金將完全可議定。這一日期由2001年1月1日提前。SGX行政總裁Thomas Kloet解釋，會員"under increasing pressure to sharpen their competitive edge"。固定佣金保護本地經紀，正如發牌限制保護本地銀行一樣。撤銷固定佣金後，經紀行業面對的價格競爭，與本地銀行開始從外國對手身上感受到的競爭如出一轍。[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.

非互助化與SGX的誕生

SES檢討委員會亦為交易所本身的改革作好準備。交易所管治委員會建議，SES與SIMEX進行非互助化，並合併為一家單一的綜合公司。非互助化可減少身為交易所擁有人的會員與其他使用者之間的利益衝突，而合併則可協調現貨與衍生產品業務的策略，並提高投資能力。國會於1999年8月4日通過《交易所（非互助化及合併）法》。新加坡交易所於1999年12月1日開業，由J. Y. Pillay出任主席。[3]

SGX自稱為亞太區首家非互助化的綜合證券及衍生產品交易所。1999年12月1日，財政部長把每股會員股份的價值定為5,000新加坡元。每股SES股份轉換為1,200股會員股份，每股SIMEX股份轉換為23股，每個SIMEX席位轉換為34股。2000年11月23日，SGX透過公開發售及私人配售在其本身的交易板上市。本部分第II章追溯交易所其後的歷史，由分拆其監管職能，到2024年及2025年的股票市場檢討。[4]

2009年回顧時，財政部長尚達曼（Tharman Shanmugaratnam）用一句話概括了這一轉變的意義：“Instead of a closed fraternity, the Exchange became a business.” 會員資格已向任何符合資格的實體開放，包括外國機構。到那時，SGX的上市公司已由2000年不足500家增至超過760家，而外國產品佔其衍生產品業務的90%以上。[5]

由審核實質到披露：企業融資委員會與《證券及期貨法》

資本市場最深遠的改革涉及監管理念。直至1998年，當局會評估尋求上市的公司及其所發售證券的實質優劣。企業融資委員會於1998年10月提交最終報告，就監管理念及框架、披露標準，以及把新加坡發展為企業集資中心，提出38項建議。政府全部接納，包括其核心建議：由以實質審核為本的監管，轉向以披露為主的制度，而披露是否足夠，以一名合理投資者需要知道的資料為準。[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.

立法的成果是《2001年證券及期貨法》。該法合併了《證券業法》及《期貨交易法》，以及《公司法》中有關集資的條文和《交易所（非互助化及合併）法》的部分條文。其目的是為以披露為本的資本市場建立法律框架。市場中介人須持有單一的模組化牌照，以取代一系列獨立牌照。該法亦授權MAS就市場失當行為向法院提出民事罰款訴訟。市場失當行為的刑事罰則早於2000年3月已提高五倍，個人最高罰款為25萬新元，公司為50萬新元。[7]

與之配套的《2001年財務顧問法》合併了就證券、期貨及人壽保險提供意見的規管，並容許以單一牌照涵蓋多類產品。兩部法例均於2002年10月1日生效。《證券業法》、《期貨交易法》及《1999年保險中介人法》隨之廢除。[8]這兩部法例至今仍是新加坡資本市場規管的骨幹。它們在《2022年金融服務及市場法》（FSMA）實施後的現行形式，在第E部分第I章探討。

債券市場與新加坡元

資本市場亦需要債券。為此，政府發行新加坡政府證券，以建立基準收益率曲線。1998年，MAS發行15億新加坡元的十年期債券，以延長收益率曲線。到2004年，收益率曲線已延伸至十五年。李顯龍（Lee Hsien Loong）報告，2003年底未償還的企業債務證券達1,030億新元，而企業債務市場自1996年底以來已增長四倍。[9]

沒有外國發行人，債券市場便無法增長，而外國發行人需要取得新加坡元。這就需要放寬新加坡元非國際化政策，該政策的源起見第C部分第V章。1998年，MAS准許外國實體在新加坡發行新加坡元債券。2002年3月，它豁免個人及非金融實體（包括企業財資中心）受貸款限制規管，並放開資產掉期、貨幣掉期及回購交易。如有理由相信資金可能用於狙擊新加坡元，向非居民金融機構提供超過500萬新元的新加坡元信貸融資仍屬禁止。2004年5月，MAS把這項政策改稱為“Lending of S$ to Non-Resident Financial Institutions”，因為舊名稱已“become a misnomer”。[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.

企業管治與基金管理

以披露為本的制度，有賴公司自身管治良好。企業管治委員會於2001年3月21日發佈首份《企業管治守則》，其後於2005年、2012年及2018年修訂。[11]上市公司必須在年報中描述其管治常規，並解釋任何偏離守則之處。「不遵守就解釋」的方針切合新的理念，因為它讓投資者借助披露資料自行判斷管治質素。

正如數字所示，改革亦改變了基金管理業。李顯龍於2004年報告，2003年機構管理資產增長35%，達4,650億新元。私人銀行資產平均每年增長近20%。[12]其後私人銀行業的發展，是下一章的主題。

註釋

1. MAS, *Annual Report 1998/99*，第55頁："In July 1998, the SESRC made 46 recommendations"，包括"complete freeing-up of brokerage charges by 1 January 2003"、取消對SES會員的本地擁有權限制，以及把全面會員公司的外資擁有權上限提高至70%；"MAS has accepted most of the SESRC recommendations." ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*，第56頁："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交易的經紀佣金完全可議定，由2001年1月1日提前；Thomas Kloet：會員"are under increasing pressure to sharpen their competitive edge"。 ↩
3. MAS, *Annual Report 1998/99*，第55頁：交易所管治委員會"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成立15周年晚宴上的演辭，

© 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於1999年8月4日通過；合併後的交易所於1999年12月1日以“Singapore Exchange”名義開業；由J. Y. Pillay出任主席。 ↩

4. Mondo Visione, “Singapore Exchange Launched As The First Demutualised, Integrated Exchange In Asia-Pacific”，1999年12月2日：由SES與SIMEX組成的“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：部長於1999年12月1日把每股會員股份的價值定為5,000元；每股SES股份配發1,200股會員股份，每股SIMEX股份配發23股，每個SIMEX席位配發34股。Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月瀏覽）：SGX於1999年12月1日以控股公司形式成立；2000年11月23日透過公開發售及私人配售上市，是繼澳洲證券交易所及香港交易所之後，“the third exchange in Asia-Pacific”。 ↩

5. Tharman Shanmugaratnam，在SGX成立十周年紀念活動上的演辭，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”；外國產品“accounting for more than 90 percent of SGX’s derivatives business”。 ↩

6. MAS, *Annual Report 1998/99*，第55頁：企業融資委員會“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日演辭：企業融資委員會建議由以實質審核為本的監管轉向“predominantly disclosure-based regime”；披露以一名合理投資者需要知道的資料為準。 ↩

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及16段：SFA“consolidates the provisions in the Securities Industry Act (SIA) (Cap 289), the Futures Trading Act (FTA) (Cap 116)”、《公司法》中有關集資的條文及EDMA的條文；“a single modular licence, instead of multiple licences”；一個“facilitates the development of a

© 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.

disclosure-based capital markets"的框架。MAS，2001年9月25日Explanatory Brief，第27段及註3：MAS"will be empowered to bring an action in Court against a defendant for a civil penalty"；市場失當行為罰則於2000年3月提高五倍，個人最高罰款25萬元，法人團體最高罰款50萬元。 ↩

8. MAS，有關實施SFA及FAA的新聞稿，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及其規例予以廢除；一個"single, modular licensing framework"。 ↩

9. MAS，1998年8月24日新聞稿：MAS發行15億元十年期SGS，以延長基準收益率曲線；增加法定機構的發行及定期發行時間表列為待辦事項。Lee Hsien Loong，2004年6月17日演辭：SGS收益率曲線由7年延長至15年；"The corporate debt market has quadrupled since end-1996"；2003年底未償還企業債務證券達1,030億新加坡元。 ↩

10. MAS，1998年8月24日新聞稿："Foreign entities were allowed to issue S$-denominated bonds in Singapore"；准許銀行與非銀行非居民進行最多2,000萬元的新加坡元回購協議。MAS，新聞稿，"MAS Further Liberalises S$ Non-Internationalisation Policy"，2002年3月19日，mas.gov.sg：豁免個人及非金融實體（包括企業財資中心）；資產掉期、貨幣掉期及跨貨幣回購可自由進行；如資金可能用於投機，向非居民金融實體提供超過500萬新加坡元的新加坡元信貸融資仍屬禁止。MAS，通函RMD 25/2004，"MAS Notice 757 – Lending of Singapore Dollar to Non-Resident Financial Institutions"，2004年5月28日，mas.gov.sg：新加坡元債券及股票的非居民非金融發行人在把所得款項匯往海外前，不再需要兌換；"Non-Internationalisation of the S$"這一名稱已"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月瀏覽）：由企業管治委員會於2001年3月21日首次發佈；於2005年7月14日及2012年5月2日修訂；經修訂守則於2018年8月6日發佈。 ↩
12. Lee Hsien Loong，2004年6月17日演辭：2003年機構管理資產按年增長35%，達4,650億新加坡元，大部分來自國際；私人銀行管理資產平均每年增長近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