危機在區內的起源

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

資本流入與固定匯率

在1997年之前的十年，東南亞各經濟體一直高速增長。高增長、高利率，以及與美元掛鈎或受到嚴密管理的匯率，吸引了外資流入。其中大部分是銀行及企業以外幣借入的短期貸款，再把所得資金以較長年期借出，而且往往借給物業發展商。只要投資者相信匯率能夠維持，這種安排便可運作。一旦這種信心動搖，背負美元債務而收入卻是本地貨幣的借款人便面臨破產，外國貸款人則爭相撤資。

危險訊號早在危機爆發前已經出現。新加坡金融管理局（MAS）在其年度回顧中指出，1997年初的樂觀前景掩蓋了即將到來的危機，而危機的跡象早於1996年下半年已經浮現。由於市場擔心泰國經常帳赤字擴大、外債上升，以及其金融業過度涉足疲弱的物業市場，泰銖遭到投機性狙擊；1997年上半年，數家韓國大型企業集團亦拖欠債務。後來的分析者把這次事件形容為一場資本帳危機，由投資者恐慌及市場預期突然轉變所驅動，並因受影響國家的基本因素疲弱而加劇。[1]

© 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.

泰銖崩跌

泰國中央銀行為捍衛泰銖苦撐了一年多。1997年5月實施的資本管制失敗後，泰國於1997年7月2日讓泰銖自由浮動，泰銖即時下跌15%。泰銖在1997年初為25.6兌1美元，到年底跌至47.2。[2] 泰銖浮動打破了整個地區對固定匯率的幻想。那些以聯繫匯率安全為前提而貸款予泰國財務公司的投資者，如今追問泰國的鄰國中有哪些具有同樣的弱點。

答案很快揭曉。菲律賓擴闊披索的交易區間後，披索於7月11日下跌12%。印尼中央銀行於8月14日讓印尼盾自由浮動，而令吉及新加坡元兌美元亦告走弱。[3] 各國中央銀行提高利率並限制資本流動，但未能恢復信心。

危機蔓延：印尼、韓國及馬來西亞

1997年10月，危機蔓延至東北亞。香港容許利率大幅上升，以捍衛港元與美元的聯繫。新台幣獲准貶值；韓國則擴闊韓圜的波動區間，於11月21日向國際貨幣基金組織（IMF）求助，並於12月15日讓韓圜自由浮動。1998年1月，令吉、泰銖及披索跌至歷史低位。印尼的危機演變為政治危機，最終以蘇哈托總統於1998年5月辭職告終。[4]

貨幣貶值的幅度極大。在1997年6月至1998年7月期間，泰銖兌美元貶值約40%，印尼盾則貶值約83%。根據世界銀行的數據系列，1998年的實質產出大幅收縮：印尼收縮13.1%，泰國7.6%，馬來西亞7.4%，韓國4.9%。受影響最嚴重的五個經濟體合計損失了約30%的產出。[5]

IMF的援助計劃

IMF為泰國、印尼及韓國推出援助計劃。泰國於1997年8月獲得的方案總額為172億美元，包括來自IMF及亞洲國家的貸款。印尼於1997年10月31日獲得230億美元的穩定方案。韓國於1997年12月3日敲定570億美元的方案，是IMF歷

© 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.

來規模最大的一次。這些計劃把融資與財政政策、利率、銀行重組及結構改革方面的條件結合。區內的批評者認為這些條件過於嚴苛，亦未能切合各國的具體情況。[6]

馬來西亞選擇了另一條道路。馬來西亞政府拒絕IMF的正統方案，於1998年9月1日實施外匯管制，把令吉固定在3.80兌1美元。[7] 馬來西亞的決定對新加坡造成直接影響，下文將作探討。

註釋

1. Monetary Authority of Singapore, *Annual Report 1997/98*，新加坡，MAS，1998年，第34頁（“The Asian Currency Crisis: Early Warning Signals”）；Beomhee Han, “The CMI and CMIM”，東盟與中日韓宏觀經濟研究辦公室（AMRO）一份出版物的第26章，2023年，第711頁：這場危機被視為 “as a capital account crisis driven by investor panic and an erratic shift in market expectation”。 ↩

2. MAS, *Annual Report 1997/98*，第34頁：“the Baht was eventually floated on 2 July 1997, when it depreciated immediately by 15%”；大事日誌，第23頁；MAS, *Annual Report 1997/98*，第52頁。 ↩

3. MAS, *Annual Report 1997/98*，第34頁；大事日誌，第23–24頁。 ↩

4. MAS, *Annual Report 1997/98*，第35頁及大事日誌，第25頁；MAS, *Annual Report 1998/99*，新加坡，MAS，1999年，“Equity Market” 一節，關於 “political instability in Indonesia after President Suharto's resignation in May 1998”；MAS, *Annual Report 1997/98*，第35頁。 ↩

5. Wikipedia, “1997 Asian financial crisis”（2026年11月瀏覽），1997年6月及1998年7月每美元兌換率表：泰銖由24.5跌至41（–40.2%），印尼盾由2,380跌至14,150（–83.2%）；World Bank, World Development Indicators，指標NY.GDP.MKTP.KD.ZG（GDP growth, annual %），1996–1999年數據，2026年11月經世界銀行API擷取；Han, “The CMI and CMIM”，第711頁，引用亞洲開發銀行（1998年）。 ↩

© 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.

6. MAS, *Annual Report 1997/98*，大事日誌，第24–25頁；Han, "The CMI and CMIM"，第711頁，引用Feldstein（1998年）、Sussangkarn（2010年）及Park（2008年）。 ↩

7. MAS, *Annual Report 1998/99*，大事日誌（1998年9月1日）及 "Exchange Rate Developments" 一節（令吉以3.80兌1美元掛鈎）；Lee Hsien Loong, "Coping with the Asian Financial Crisis: The Singapore Experience"，在野村證券新加坡研討會上的演辭，東京，1998年9月30日（mas.gov.sg），第7段。 ↩

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

© 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.