SIMEX與金融期貨

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

由黃金期貨到金融期貨

新加坡的期貨市場源於一個商品交易所。新加坡黃金交易所買賣黃金期貨。1984年，一支團隊把業務擴展至金融期貨，成員包括後來出任新加坡政府投資公司（GIC）首席投資總監的黃國松（Ng Kok Song）。交易所易名為新加坡國際金融交易所（SIMEX），由黃國松出任首任主席，任期由1984年至1987年。[1]當時的報章報道，1984年7月以SIMEX名義推出一份新的黃金期貨合約，而包括歐洲美元及德國馬克合約在內的金融期貨，則於1984年9月7日開始交易。[2]

2014年，新加坡金融管理局（MAS）局長孟文能（Ravi Menon）形容SIMEX為“Asia’s first financial futures exchange”。他表揚前金融管理局副局長Lim Ho Kee協助創立這個交易所。他並指出，自1984年以來，交易量增長了逾700倍。[3]金融管理局自始便參與其中，這一點令SIMEX有別於由商人創立的芝加哥舊有期貨交易所。這是國家在新加坡建立金融市場的策略的一部分，第C部分第IV章及第V章已透過亞洲美元市場及金融管理局的成立追溯這項策略。

© 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.

與芝加哥的相互對沖系統

創辦人最重要的決定，是把SIMEX與一個已具規模的交易所連繫起來。1984年，黃國松與芝加哥商業交易所（CME）主席Leo Melamed在兩個交易所之間建立了相互對沖系統。根據這個系統，交易員可以在一個交易所開立合約持倉，並在另一個交易所平倉。由於新加坡的交易時間正值芝加哥的夜間，亞洲或歐洲的銀行可以全天候管理歐洲美元持倉，同時只在單一結算戶口中持有。

這個連繫對雙方都有利。對CME而言，它把歐洲美元合約的交易延伸至亞洲時段，有助其與提供另一份歐洲美元合約的倫敦國際金融期貨交易所競爭。對SIMEX而言，它帶來即時的流動性，因為在新加坡買賣的合約與在芝加哥買賣的合約可以互換。它亦令SIMEX分享了合作夥伴的地位。一個小國的年輕交易所，因而借用了全球最大金融期貨市場的聲譽。新加坡此後在仲裁以至上市等多個領域，一再重複這種策略。

日經225指數合約與日本風險的交易

1986年9月，SIMEX推出以東京股市日經225指數為標的的期貨合約，交易所形容這是全球首份日經期貨合約。[4]新加坡的合約為國際投資者提供了一種交易所買賣工具，用以對沖或投機整個日本市場，交易時區接近東京，並採用英文規則。大阪證券交易所其後推出自己的日經225期貨。自此兩份合約並行交易，由於兩者以同一指數為標的，價格理應同步變動。

新加坡與大阪之間偶爾出現的價差，帶來了套戥機會。交易員買入較便宜的合約、沽出較昂貴的合約，便可在價格趨同時賺取微小而幾乎無風險的差價。許多國際銀行為此在新加坡設立套戥交易枱。SIMEX亦推出日本政府債券期貨、歐洲日圓期貨及日經指數期權，令新加坡成為買賣日本金融風險的重要離岸中心。霸菱的新加坡附屬公司是這項業務的參與者之一。

© 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.

日經合約所確立的模式經得起時間考驗。新加坡的期貨交易所可以推出以亞洲大型市場指數為標的的合約，而這些市場本身的交易所對外國投資者封閉，或受資本管制限制。全球投資者於是利用新加坡進行對沖或建立風險承擔，而本土市場則在毋須開放資本帳的情況下，享有價格發現的好處。同一邏輯其後亦支持了新加坡推出以台灣、印度及中國指數為標的的合約，本章最後一節概述其發展。

增長、領導與監管

SIMEX在成立後的十年間迅速增長。Ang Swee Tian於1984年至2006年先後擔任SIMEX及新加坡交易所（SGX）的總裁，領導推出日經225及MSCI台灣期貨，並主導由公開喊價轉向電子交易。Elizabeth Sam於1987年至1990年及1993年至1996年出任交易所主席，把業務擴展至金融期權及商品。1990年至1993年任主席的Francis Yeo推出首份以日本股票指數為標的的離岸期權。同一篇致辭亦表揚Elizabeth Sam在1987年10月股災及霸菱危機期間維護了市場誠信。[5]

交易所的法律框架是《1986年期貨交易法》（Futures Trading Act 1986），金融管理局據此規管SIMEX及其會員。涉嫌違反該法的行為（包括操縱）會轉交金融管理局調查及檢控。[6]到1990年代中期，SIMEX已成為買賣亞洲風險的重要離岸期貨市場。然而，以芝加哥的標準而言，它仍是一個小型市場，其聲譽在很大程度上取決於為其提供大部分業務的外國銀行及經紀的信心。

交易所以期貨市場的標準技術保護自己。每名會員開倉時都須存入按金。結算所每日按結算價為所有持倉計值，並向持倉價值下跌的會員追收變動保證金。無法付款的會員會被強制平倉，虧損首先由其本身的存款承擔。這些機制並不能防止會員承擔過度風險。其目的在於確保風險每日以現金支付，使一名會員的失敗不會演變為市場的失敗。

© 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.

註釋

1. Futures Industry Association，黃國松簡介，FIA Futures Hall of Fame，fia.org（2026年11月瀏覽）：他是新加坡黃金交易所中"conceived and expanded the trading of gold futures to include financial futures"的團隊成員，該交易所其後易名為SIMEX；1984年至1987年任首任主席；"Together with CME chairman Leo Melamed, Ng created the mutual offset arrangement between the two exchanges in 1984." ↩

2. *Singapore Monitor*，1984年7月5日及1984年9月7日（午報）；*The Business Times*，1984年7月6日，經NLB NewspaperSG瀏覽。 ↩

3. Ravi Menon，在SIMEX名人堂活動上的致辭，2014年12月4日，由Mondo Visione轉載："SIMEX has the distinction of being Asia's first financial futures exchange"；Lim Ho Kee於1981年至1982年任金融管理局副局長，協助創立SIMEX；自1984年以來交易量增長逾700倍。 ↩

4. Nikkei Inc., "Index Linked Products"，indexes.nikkei.co.jp（70週年紀念網頁）：日經225期貨合約於1986年9月在SIMEX上市；部分二手資料以1986年9月3日為首個交易日。 ↩

5. Ravi Menon，在SIMEX名人堂活動上的致辭，2014年12月4日，由Mondo Visione轉載：Ang Swee Tian於1984年至2006年任SIMEX／SGX總裁，領導推出日經225及MSCI台灣期貨，並主導由公開喊價轉向電子交易；Elizabeth Sam於1987年至1990年及1993年至1996年任主席，主理擴展至金融期權及商品的工作，並在1987年的黑色星期一及1995年的霸菱危機期間協助維護市場誠信；Francis Yeo於1990年至1993年任主席，推出首份離岸日本股票指數期權。 ↩

6. US Commodity Futures Trading Commission, Division of Trading and Markets, CFTC Letter No. 00-77（2000年）：SGX及其附屬公司"are regulated by the Monetary Authority of Singapore under the Futures Trading Act of 1986"，最近一次修訂於2000年3月；涉嫌違規行為（包括操縱）

© 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.

轉交金融管理局調查及檢控；SIMEX簽署了International Information Sharing MOU，“signed on March 15, 1996 at Boca Raton, Florida”。 ↩

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.