新加坡所受的衝擊及其韌力

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

傳導渠道

正如副總理兼新加坡金融管理局（MAS）主席李顯龍（Lee Hsien Loong）1998年9月在東京所解釋，新加坡所受的打擊比鄰國輕。這個城市既沒有過度的外債，也沒有不穩健的銀行。它的問題在於與東南亞各個陷入危機的經濟體關係緊密、互相依存；作為一個細小而開放的經濟體，它即時感受到衝擊。[1] 衝擊經由四個渠道傳導：貿易、銀行貸款、金融市場及信心。

貿易是第一個渠道。在危機之前的數年，新加坡與鄰國的聯繫日益加強。1992年至1996年間，馬來西亞、泰國及菲律賓佔新加坡出口總額的比例由20%升至26%，佔進口的比例則由19%升至22%。區內經濟體削減在消費品及資本貨物上的開支，令對東盟的轉口放緩。旅遊、航空運輸及零售業亦因旅客減少而受挫。新加坡最大的製造業電子業同時遭遇全球性下滑，令區域衝擊雪上加霜。[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.

銀行的區域貸款

第二個渠道是銀行貸款。在經濟繁榮的年間，本地銀行透過分行、附屬公司及向區內企業貸款，向區內擴張。政府於1998年2月在國會答覆時披露，截至1997年底，六個本地銀行集團在馬來西亞、印尼、泰國、韓國及菲律賓的貸款及投資達372億新加坡元，相當於其總資產的16%。這些風險承擔約三分之二在馬來西亞。對陷入最嚴重困境的印尼的風險承擔為54億新元，佔總資產的2.3%。[3]

這些貸款的質素迅速惡化。截至1997年底，對該五國的分類貸款佔對其貸款總額的5.7%。各銀行從1997年盈利中撥出16億新元準備金後，預期合計盈利會下跌約30%。政府強調，六家銀行財政上全部保持穩健，資本均超過風險加權資產的12%。到1998年8月底，對該五國的不良貸款已升至對其貸款總額的17%。本地銀行的不良貸款總額（包括本地及其他貸款）達6.1%。[4]

惡化情況延續至1999年。1999年3月底，本地銀行集團（經1998年整合後已減至五個）的區域不良貸款比率達24.3%，不良貸款總額則為8.0%。截至1998年底，準備金覆蓋區域不良貸款的72%。這些數字偏高。不過，政府仍然認為它們不會威脅任何一家本地銀行的財政健全，部分原因是各銀行撇銷貸款的時間較遲，並把經重組的貸款列為不良貸款。[5]

貨幣、股市及物業

第三個渠道是金融市場。新加坡元在1997年初為1.4000新元兌1美元，6月底為1.4300新元。泰銖浮動後，美元升勢加快。到年底，新加坡元已貶值16.5%至1.6775新元。[6] 1998年1月區域危機最嚴重時，新加坡元跌至1.8080新元的低位。相反，在1997年內，新加坡元兌鄰國貨幣大幅上升：兌泰銖升53.8%，兌令吉升28.3%，兌印尼盾升81.0%。[7]

股市大幅下挫。海峽時報工業指數在1997年以2,216.79點開市，年底收報1,529.84點，跌幅31%。1998年1月的十日內，指數再跌456點，於1月12日跌至1,073.47點。[8] 新的海峽時報指數於1998年8月31日取代舊指數，在市場對於在

© 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.

新加坡買賣的馬來西亞股票感到混亂之際，於1998年9月4日跌至805.04點的十年低位。物業價格亦告下跌。國際結算銀行公佈的住宅物業價格指數，在1998年第一季至第四季期間下跌超過四分之一。[9]

實體經濟

第四個渠道是信心，它把金融衝擊與實體經濟連繫起來。1997年的增長仍然強勁，初步估計為7.8%，因為區域危機的影響要到年底才波及新加坡。季度增長由1997年第三季的10.7%，跌至1998年第二季估計的1.6%。1998年就業人數收縮1.1%，是1985年以來就業人數首次下跌。裁員人數達29,086人，而單是電子業便佔製造業職位淨流失中的18,400個。[10]

金融業本身分兩個階段經歷這場危機。1997年的動盪帶來了生意：危機爆發前後，股票及外匯市場活動激增，使金融服務全年增長達15%。1998年情況逆轉。MAS預期金融業會收縮，因為區內經濟體削減投資及基建項目，令亞洲美元市場的融資減少。日本銀行因國內問題逐步浮現而整合其國際業務，紛紛撤退，令跌勢加劇。金融業在1998年果然收縮0.5%。[11] 對於一個銀行及市場主要依賴區域業務維生的金融中心而言，區域萎縮是最嚴重的威脅。這解釋了當局為何要在區域以外尋找新的增長來源。

經濟衰退的量度規模隨國民帳目其後的修訂而有所改變。MAS在1999年報告指，1998年實質國內生產總值只增長1.5%，而1997年則增長8.0%。世界銀行現行的數據系列顯示，1997年增長8.3%，1998年收縮2.2%，1999年則增長5.7%。[12] 1998年近四個百分點的差距，源於國民帳目其後的修訂。因此，當時的人看到的是經濟急劇放緩，而修訂後的數字則顯示這是一次真正的衰退，雖然為時短暫。

© 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.

新加坡為何沒有倒下

新加坡的韌力建基於MAS當時列出的基本因素：財政預算及經常帳盈餘、高儲蓄、低通脹、龐大的外匯儲備而沒有外債，以及穩健的金融體系。官方儲備在1997年底約為710億美元，1998年底約為750億美元。經常帳盈餘由1997年佔國內生產總值的15.6%升至1998年的21.8%。[13] 由於國家不向外借貸，而整體經濟是淨債權人，外國貸款突然中斷對新加坡並無多大威脅。

兩項制度特點進一步增強了這種實力。本地註冊銀行資本充裕，按照《銀行法》的要求，單以核心資本計算的資本充足比率已超過12%。新加坡元不國際化的政策亦限制了外國投機者借入新加坡元進行沽空的能力，政府於1998年2月重申了這項政策。其理據是：外國持有量增加會削弱官方對匯率的影響力，並使貨幣更容易受到投機狙擊，而一個細小而開放的經濟體承受不起這種風險。[14]

常見誤解

常有人說新加坡在亞洲危機中安然無恙。其銀行確實保持穩健，貨幣跌幅亦遠小於鄰國。然而，修訂後的國民帳目顯示，1998年經濟收縮約2%；就業人數自1985年以來首次下跌，股價跌至十年低位，物業價格在一年內下跌超過四分之一。政府推出了相當於國內生產總值數個百分點的削減成本方案。新加坡的成就在於其調整速度，使經濟得以在1999年恢復增長。

註釋

1. Lee Hsien Loong，1998年9月30日演辭，第9段。 ↩
2. MAS, *Annual Report 1997/98*，第40頁（“Singapore's Trade Linkages”），其中註2把ASEAN-3界定為馬來西亞、泰國及菲律賓；MAS, *Annual Report 1997/98*，第29頁及第37–38頁。 ↩
3. MAS，國會答覆，“Loan Exposure of Financial Institutions to Regional Economies”，1998年2月19日（mas.gov.sg）：截至1997年12月31日風險承

© 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.

擔為372億新元（佔總資產16%）；馬來西亞約佔三分之二；印尼54億新元（2.3%）。 ↩

4. MAS，1998年2月19日國會答覆：分類貸款5.7%（20億新元）；從1997年盈利中撥出16億新元準備金；預期盈利下跌約30%；資本狀況 “exceeding 12% of their risk-weighted assets”；“all six banks are financially sound”；MAS，國會答覆，“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，風險承擔為373億新元（約佔總資產15%）；對該五國的不良貸款佔17%（59億新元）；不良貸款總額6.1%。 ↩

5. MAS，國會答覆，“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，總風險承擔為347億新元（佔總資產12.5%）；區域不良貸款比率24.3%（1998年12月為23.3%，1998年9月為17.8%）；不良貸款總額8.0%；截至1998年12月31日，準備金佔區域不良貸款的72%；MAS，1999年7月6日國會答覆：“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頁。 ↩

7. MAS, *Annual Report 1998/99*，“Exchange Rate Developments” 一節：“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頁。 ↩

8. MAS, *Annual Report 1997/98*，第83–84頁；MAS, *Annual Report 1998/99*，“Equity Market” 一節：海峽時報工業指數在十日內 “plunged 456 points (or 29%) to 1,073.47”。 ↩

9. MAS, *Annual Report 1998/99*，“Equity Market” 一節：海峽時報指數於1998年8月31日以885.26點推出，並跌至 “a 10-year low of 805.04 on 4 September 1998”；Bank for International Settlements, Residential Property Prices for Singapore（指數2010 = 100），數據系列QSGN628BIS，經

© 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.

Federal Reserve Bank of St Louis的FRED取得（2026年11月瀏覽）：1998年第一季為73.98，1998年第四季為53.81。 ↩

10. MAS, *Annual Report 1997/98*，第29頁；MAS, *Annual Report 1998/99*，"The Labour Market" 一節：1998年就業人數收縮1.1%；裁員29,086人；就業人數減少23,384人；電子業佔18,400個職位淨流失。 ↩

11. MAS, *Annual Report 1997/98*，第35及37頁：1997年金融服務增長15%，受 "the resulting surge in activity in the equities and foreign exchange markets" 帶動；金融業1998年 "is likely to experience a contraction"，並 "exacerbated by a consolidation of Japan's international banking activity"；MAS, *Annual Report 1998/99*，第62頁（"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*，主席報告，第9頁；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月擷取。 ↩

13. MAS, *Annual Report 1997/98*，第50頁；World Bank, World Development Indicators, FI.RES.TOTL.CD（儲備總額，包括黃金）及 BN.CAB.XOKA.GD.ZS（經常帳結餘，佔國內生產總值百分比），新加坡，1996–1999年，2026年11月擷取。 ↩

14. MAS, *Annual Report 1997/98*，第75–76頁：本地註冊銀行 "are well capitalised with capital adequacy ratios of more than 12% based solely on core capital as required under the Banking Act"；MAS，國會答覆，"Internationalisation of the Singapore Dollar"，1998年2月19日：不鼓勵國際化的理據 "remains valid"；更廣泛的使用會令 "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