# 新加坡證券交易所

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

## 由經紀協會到馬來亞證券交易所

新加坡的股份買賣最初是在經紀之間非正式進行，買賣的是樹膠及錫礦公司、銀行和貿易行的證券，這些企業的發展已在第B部分描述。第一個正式組織是新加坡股票經紀協會（Singapore Stockbrokers' Association），於1930年成為正式組織。1937年，它重新註冊為馬來亞股票經紀協會，但仍未進行股份的公開買賣。[1]協會為會員訂立操守規則，並釐定佣金。它尚未提供一個設有公開價格表的公開市場。

公開買賣始於馬來亞證券交易所，該所於1960年5月9日開業。自1961年起，一套牌板制度連接新加坡及吉隆坡兩個交易室，並以電話連成單一市場。馬來西亞證券交易所於1964年正式成立。[2]交易所反映了當時的政治構想。正如第C部分第II章所述，新加坡於1963年至1965年屬於馬來西亞的一部分，因此共同的股票市場自然是共同貨幣及共同商品市場的補充。

© 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年的分拆

1965年8月的政治分離並沒有終結共同的股份市場。由於兩國貨幣仍可按面值互換，交易所繼續以馬來西亞新加坡證券交易所的名義在兩國運作。這個安排於1973年結束。貨幣互換終止後，共同的交易所分拆為吉隆坡證券交易所及新加坡證券交易所。[3]貨幣互換於1973年5月8日結束，當時馬來西亞退出有關安排，其貨幣背景在第C部分第V章描述。[4]

分拆起初並沒有把上市公司分開。馬來西亞公司繼續在新加坡上市，新加坡公司亦繼續在吉隆坡上市，因此兩個城市的投資者繼續買賣對方的股份。由會員經紀擁有的新加坡證券交易所，就這樣以一個服務範圍大於這個城市的市場開始其獨立歷程。這種區域角色是本書反覆出現的主題，由第A部分的轉口港，到第I部分的區域總部。

## SESDAQ與中央限價買賣盤冊

1980年代後期，交易所增設了兩個市場。SESDAQ是為較小型公司而設、上市準則較寬鬆的第二板，於1987年開業。1997年11月，在SESDAQ成立十週年時，副總理李顯龍（Lee Hsien Loong）報告，在首十年共有80家公司在SESDAQ上市，其中20家已轉往主板。[5]2007年11月26日，SESDAQ由凱利板（Catalist）取代。凱利板是一個由保薦人監督的市場，至今仍是較小型發行人的市場。[6]

第二個新市場源於與馬來西亞的爭議。馬來西亞把所有馬來西亞股份從新加坡證券交易所除牌後，交易所於1990年1月設立一個名為中央限價買賣盤冊（Central Limit Order Book，即CLOB International）的場外市場，讓馬來西亞股份繼續在新加坡買賣。吉隆坡證券交易所表示反對，並稱CLOB為“an unrecognised market”。八年來，CLOB為新加坡投資者提供了投資馬來西亞公司的便捷途徑，但其法律基礎卻不在新加坡當局的控制範圍之內。

© 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.

這個弱點在本部分第III章探討的亞洲金融危機期間暴露無遺。1998年馬來西亞實施資本管制，吉隆坡證券交易所於1998年8月31日宣佈有關馬來西亞股份結算及交收的新規則。根據在國會作出的答覆，當日有197,000名投資者在CLOB持有馬來西亞股份，其中約90%為新加坡人。CLOB於1998年9月4日暫停，並於9月9日至15日重開五個交易日，其後關閉。[7]一份馬來西亞方面的記述提供了較低的數字，即約172,000名投資者，所持股份估計值170億令吉。它亦記載，2000年2月一項獲兩個交易所支持的協議，容許被凍結的股份分階段解凍。[8]兩個投資者數字之間的差異，可能反映了國會答覆中所指已售出全部馬來西亞股份的24,000名投資者。CLOB事件令新加坡明白，一個建基於另一國家證券的市場，其安全程度僅取決於該國的善意。

## 1985年的泛電危機

在霸菱事件之前，證券交易所面對的最嚴峻考驗出現於1985年。泛電工業（Pan-Electric Industries）是一家業務涉及冷凍、酒店及物業的上市公司，曾向35家銀行借入4.53億元，其中2.83億元並無抵押。該公司及其附屬公司亦訂立了價值1.6億元的遠期股份合約，其中1.4億元涉及由商人兼政治人物陳群川（Tan Koon Swan）控制的兩家馬來西亞公司。[9]遠期合約規定訂約方須在未來日期以固定價格購入股份。在股價上升期間，這些合約掩蓋了集團的真實財務狀況，並把幾家經紀行的命運與單一集團的公司綑綁在一起。

1985年11月18日，泛電未能償還一筆750萬元的銀行貸款分期款項。11月30日，該公司被接管。新加坡證券交易所隨即於1985年12月2日至4日暫停所有買賣，吉隆坡交易所亦同時休市。休市的目的，是在為遠期合約提供融資的經紀評估其風險承擔期間，防止價格無序崩潰。12月3日，四家大型本地銀行星展銀行（DBS）、華僑銀行（OCBC）、華聯銀行及大華銀行（UOB），為受影響的股票經紀行提供1.8億元的信貸額。財政部長胡賜道（Richard Hu）表示，該基金"not meant to bail out individual stockbrokers who have become insolvent through their own imprudence"。[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.

這場危機影響深遠。約有六家經紀行破產，而泛電於1986年10月9日被頒令清盤。陳群川於1986年1月21日被捕，其後被判入獄兩年。國會制定了新的《證券業法》，於1986年8月18日生效，廢除1973年的法令，並賦予新加坡金融管理局（MAS）更大的權力監管證券業。[11]金融管理局其後表揚其時任局長J Y Pillay落實了新的證券法例。[12]泛電事件在霸菱事件十年前帶來的教訓是：一個由經紀擁有及營運的市場，不能任由其自行監管這些經紀的槓桿。

1985年及1995年的兩場危機有共同的結構。兩宗事件中，都是一名市場參與者透過遠期或期貨合約累積了隱藏的風險承擔，而且都要到用以融資的資金耗盡時，風險承擔才浮現。分別在於市場基建。泛電的遠期合約是沒有每日保證金的雙邊協議，因此虧損在不為人知的情況下累積，直至交易對手違約。李森的期貨持倉則由結算所每日按市價計值並收取保證金，因此即使持倉背後的銀行倒閉，交易所仍得以保全。在兩場危機之間，新加坡學會了把槓桿放在可以量度的地方。

## 註釋

1. Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月瀏覽）：歷史可追溯至1930年，“when the Singapore Stockbrokers Association became an official organisation”；1937年它“re-registered as the Stockbrokers’ Association of Malaya, but it still did not trade public shares”。 ↩
2. Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月瀏覽）：馬來亞證券交易所的公開買賣於1960年“started on 9 May”；1961年“a board system was introduced in two trading places”，新加坡及吉隆坡各一，以電話連成單一市場；“The Malaysian Stock Exchange was formally formed in 1964.” ↩
3. Wikipedia, “Stock Exchange of Singapore”（2026年11月瀏覽）：SES“was formed in 1973, when the termination of currency interchangeability between Malaysia and Singapore”，令馬來西亞新加坡證券交易所分拆為SES及Kuala Lumpur Stock Exchange Bhd；Wikipedia, “Bursa Malaysia”（2026年11月瀏覽），關於同一分拆。 ↩

© 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.

4. Wikipedia, “Singapore dollar”（2026年11月瀏覽）：根據貨幣互換協議，新加坡元“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成立十週年活動上的演辭，1997年11月4日，mas.gov.sg：十年間共有80家公司在SESDAQ上市，其中20家其後轉往主板；總市值接近50億元。 ↩

6. Wikipedia, “Singapore Exchange”（2026年11月瀏覽）：“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：馬來西亞單方面把所有馬來西亞股份從SES除牌後，SES於1990年1月設立CLOB；KLSE稱之為“an unrecognised market”；KLSE於1998年8月31日公佈新規則；截至1998年8月31日，有197,000名投資者在CLOB持有馬來西亞股份，約90%為新加坡人，其中24,000人已售出全部馬來西亞股份；1998年9月4日暫停，9月9日至15日重開；CLOB折讓由8月28日的9%擴大至9月3日的49%。 ↩

8. *The Edge Malaysia*, “CLOB got clobbered”, *The Edge Malaysia Weekly*，2022年3月7日至13日：約172,000名新加坡投資者持有估計值170億令吉的CLOB股份；2000年2月一項獲兩個交易所支持的協議，為股東提供兩個解凍方案，包括透過Effective Capital轉讓，由2000年7月起分13個月解凍。 ↩

9. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*，第21卷第4期，2026年1月至3月：泛電曾向35家銀行借入4.53億元，其中2.83億元無抵押；遠期合約1.6億元，其中1.4億元與Supreme Corporation Berhad及Grand United Holdings Berhad訂立，兩者均由陳群川控制；已支付4,000萬元按金。 ↩

10. Joanna Tan, “Fridge Maker Freezes Stock Market”, *BiblioAsia*，2026年1月至3月：1985年11月18日未能償還750萬元分期款項；1985年11月30日被接

© 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.

管，由Price Waterhouse擔任接管人；SES於1985年12月2日至4日暫停所有買賣，被形容為"unprecedented"；吉隆坡交易所亦暫停；1.8億元基金於1985年12月3日宣佈，作為星展銀行、華僑銀行、華聯銀行及大華銀行提供的信貸額；胡賜道就基金目的所作的聲明。 ↩

11. Joanna Tan, "Fridge Maker Freezes Stock Market", *BiblioAsia*，2026年1月至3月："half a dozen stockbroking firms"被捲入破產；1986年10月9日的清盤令；陳群川於1986年1月21日被捕，判處兩年監禁；Securities Industry Act於1986年8月18日生效，廢除Securities Industry Act 1973，並賦予金融管理局更大的權力監管證券業。 ↩

12. Ravi Menon，在SIMEX成立30週年的SIMEX名人堂活動上的致辭，2014年12月4日，由Mondo Visione轉載；J Y Pillay於1985年至1989年任金融管理局局長，在泛電危機後協助落實新的證券法例。 ↩

## 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.