

# 新加坡外汇市场发展轨迹：从起步到成熟的历史透视

胡晓雯

广西大学经济学院, 广西 南宁

收稿日期: 2025年2月7日; 录用日期: 2025年4月16日; 发布日期: 2025年4月28日

## 摘要

新加坡外汇市场是全球金融体系的关键枢纽, 一步一步从“小龙”变为了金融界的“大玩家”。新加坡外汇市场以其高效的交易服务、先进的金融基础设施和开放的政策环境, 促进了国际货币流通和金融市场的稳定, 对全球经济繁荣和人民币国际化具有显著影响。因此, 研究新加坡外汇市场的发展历程, 对于深化对国际金融体系运作的理解至关重要, 有助于推进人民币国际化, 增强金融市场的竞争力和稳定性, 同时为其他国家提供金融发展和监管的宝贵经验。本文全面分析新加坡外汇市场的起源、基础设施的发展、国际化进程以及市场现状和趋势, 详细阐述新加坡如何通过开放政策、金融创新和有效监管, 从区域金融中心成长为全球金融枢纽。同时, 本文探讨了新加坡外汇市场发展历程对中国的启示, 包括金融自由化、监管强化、金融科技创新和区域合作的重要性, 为人民币国际影响力的提升贡献力量。

## 关键词

东盟, 资本市场, 新加坡, 外汇市场

# The Development Trajectory of Singapore's Foreign Exchange Market: A Historical Perspective from Its Inception to Maturity

Xiaowen Hu

School of Economics, Guangxi University, Nanning Guangxi

Received: Feb. 7<sup>th</sup>, 2025; accepted: Apr. 16<sup>th</sup>, 2025; published: Apr. 28<sup>th</sup>, 2025

## Abstract

Singapore's foreign exchange market is a key hub of the global financial system, and has trans-

formed itself step by step from a “small dragon” to a “big player” in the financial world. With its efficient trading services, advanced financial infrastructure and open policy environment, Singapore’s foreign exchange market has promoted international currency circulation and financial market stability, and has had a significant impact on global economic prosperity and RMB internationalization. Therefore, studying the development history of Singapore’s foreign exchange market is crucial to deepening the understanding of the operation of the international financial system, helping to promote the internationalization of the RMB and enhancing the competitiveness and stability of the financial market, while providing valuable experience in financial development and regulation for other countries. This paper comprehensively analyzes the origin of Singapore’s foreign exchange market, the development of infrastructure, the internationalization process, and the current market situation and trends, and elaborates in detail how Singapore has grown from a regional financial center to a global financial hub through its open policy, financial innovation and effective regulation. At the same time, this paper discusses the implications of the development of Singapore’s foreign exchange market for China, including the importance of financial liberalization, regulatory enhancement, fintech innovation, and regional cooperation, so as to contribute to the realization of the goal of RMB internationalization.

## Keywords

ASEAN, Capital Markets, Singapore, Foreign Exchange Market

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

2024年3月21日,英国智库Z/Yen集团与中国(深圳)综合开发研究院联合发布“第35期全球金融中心指数报告(GFCI 35)”。该指数从营商环境、人力资本、基础设施、金融业发展水平、声誉等方面对全球主要金融中心进行了评价和排名。

如图1和图2所示,其中第35期GFCI共有121个金融中心进入榜单,顶级金融中心竞争激烈,美国金融中心表现回落。纽约、伦敦两大全球顶级金融中心地位继续保持不变,新加坡、香港再次位列全球第三和第四,得分差距仅为1分,与上期一致。美国主要金融中心在持续了两年的快速增长之后,本期排名有所回落。其中,洛杉矶和华盛顿排名分别下降2位和4位,位列全球第8和第12,已落后于上海和深圳。本期GFCI全球金融中心十强行列中,美国金融中心数量从5个减少为4个。

全球前十大金融中心中,新加坡排名第三,仅次于纽约和伦敦,在亚洲金融中心中扮演重要角色,而新加坡与香港得分差距仅为1分。

作为东南亚区域金融枢纽,新加坡不仅吸引了大量国际金融机构和高净值个人,还通过其开放的金融政策和高效的金融市场基础设施,促进了区域经济的繁荣和全球金融交易的活跃度。此外,新加坡在投资管理、金融科技和专业服务等领域的领先地位,进一步巩固了其作为连接东西方金融市场的关键桥梁和全球金融网络中的重要节点。

在新加坡的资本市场中,其外汇市场是全球最活跃的外汇交易中心之一,为全球提供24小时不间断的外汇交易服务,慢慢从“小龙”发展为了金融界“大玩家”。新加坡外汇市场交易十分活跃,根据CEIC Data,新加坡外汇市场的日平均交易量在2024年3月1日达到了1,624,910.000百万新加坡元,相较于2024年2月1日的1,407,423.000百万新加坡元有所增长。同时,新加坡积极支持人民币国际化,是重要

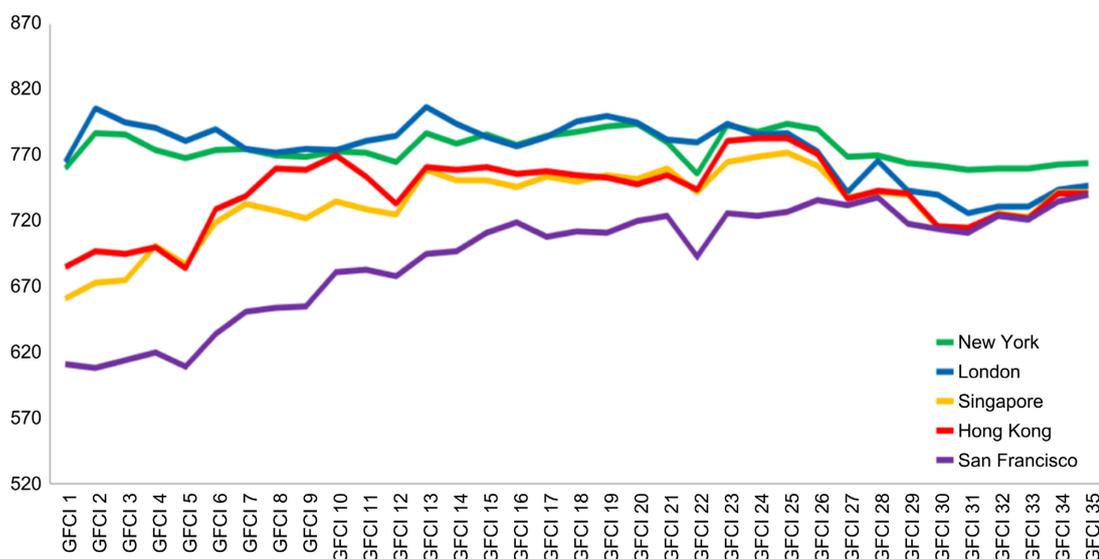
的离岸人民币中心。2023 年一季度，新交所美元兑离岸人民币期货总成交量同比增长超过 70%，总量达到 490 万张合约。

金融中心	GFCI 35		GFCI 34		较上期变化	
	排名	得分	排名	得分	排名	得分
纽约	1	764	1	763	0	▲1
伦敦	2	747	2	744	0	▲3
新加坡	3	742	3	742	0	0
香港	4	741	4	741	0	0
旧金山	5	740	5	735	0	▲5
上海	6	739	7	733	▲1	▲6
日内瓦	7	738	10	730	▲3	▲8
洛杉矶	8	737	6	734	▼2	▲3
芝加哥	9	736	9	731	0	▲5
首尔	10	735	11	729	▲1	▲6

Source: GFCI 35.  
数据来源：GFCI 35。

Figure 1. GFCI 35 Top ten global financial centers  
图 1. GFCI 35 全球十大金融中心

Chart 2 | The Top Five Centres -GFCI Ratings Over Time



Source: GFCI 35.  
数据来源：GFCI 35。

Figure 2. Change in average score of top five global financial centers in GFCI 35  
图 2. GFCI 35 全球前五大金融中心平均得分变化图

自 1967 年成立以来，东盟在全球经济中的作用显著增强，一直是投资者和学术界关注的焦点。Hill (1994)对东盟经济发展进行了分析调查，发现这一群体因其经济表现、政策制度、制度安排和智力贡献而具有吸引力。目前对东盟国家资本市场的研究主要集中于股票市场[1]。Ahmed 和 Tongzon (1998)使用季度实际 GDP 的 VAR 模型来调查东盟国家之间的经济联系，发现东盟经济体更容易受到美国的影响，而不是日本的影响[2]。贤成毅等(2018)综合运用 VAR 模型、VEC 模型等计量分析方法对中国 - 东盟六国股

票市场一体化程度进行实证分析[3]。李恰好(2019)等采用跨市场收益离散度指标(CMD)分段和 DCC-GARCH 模型考察了人民币国际化启动前后中国 - 东盟主要国家股票市场一体化进程[4]。其他研究使用股票市场数据来研究东盟国家股票和债券市场的一体化。例如, Palac-McMiken (1997) [5]、Shabri 等(2008) [6]、Ahmed 和 Sundararajan (2009) [7]、Lau 等(2010) [8]、Salina 和 Shabri (2012) [9]、MdYusuf 和 Rahman (2012) [10]对东盟五国(印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和新加坡)的股票市场进行了研究。金严(1998)阐述了东南亚金融危机对东盟国家资本市场的影响[11]。王飞等(2012)探讨了东盟资本市场一体化战略规划对我国的冲击, 并给出了对策建议[12]。陆健人和周小兵(1999)对金融危机给东盟经济、政治和国际地位造成的影响进行了分析, 以探究亚洲金融危机对东盟的影响, 其中包括对东盟资本市场的影响[13]。Plummer 和 Click (2005)研究了东盟债券市场的发展和一体化, 同时探究了亚洲金融危机后东盟股票市场的一体化[14]。

但综合来看, 尚未发现有文献对新加坡外汇市场的发展历程进行研究。而新加坡外汇市场是亚洲乃至全球外汇交易的关键枢纽, 对国际货币流通和全球金融市场的稳定发挥着举足轻重的作用。因此, 研究新加坡外汇市场的发展历程, 不仅有助于深化对国际金融体系运作的理解, 还有助于推进人民币国际化目标的实现, 具有十分重要的理论意义和现实意义。

本文余下部分安排如下: 第一部分, 阐述新加坡外汇市场的起源, 并从银行体系和技术角度, 阐述新加坡外汇市场基础设施的发展; 第二部分, 介绍新加坡外汇市场的国际化历程, 并回顾 1997 年金融危机, 分析亚洲金融危机对新加坡外汇市场的影响。第三部分, 介绍新加坡外汇市场现状与趋势; 第四部分, 总结全文, 并阐述新加坡外汇市场发展历程对我国的启示。

## 2. 新加坡外汇市场的起源

### 2.1. 早期历史

早期, 新加坡是一个国际贸易港口, 1819 年英国殖民者占领新加坡之后, 经过长期经营, 国际贸易逐步得到发展。到了 20 世纪 30 年代, 新加坡国际贸易已经相当活跃。随着其国际贸易的发展, 金融业也随之发展, 银行为了满足国际客户的需求, 从 30 年代开始了外汇买卖, 外汇市场逐渐形成。

1965 年新加坡成为独立共和国之后, 政府开始积极发展经济, 实行对外开放政策, 大力吸引外资, 经济得到迅速发展。新加坡外汇市场的崛起主要发生在 20 世纪 70 年代初期, 由于新加坡政局稳定, 全面撤销外汇管制, 吸引了全球很多大银行去发展业务, 使得外汇市场迅速发展, 成为国际性的外汇交易中心。

新加坡外汇市场是一个无形市场, 经纪商在其中起着十分重要的作用, 大部分的外汇交易都经他们办理。外汇市场的汇率采用直接标价法, 美元在外汇市场中占有十分重要的地位, 任一货币都可买卖美元。此外, 新加坡地处欧亚交通要道, 具有优越的时区, 可以与世界各地金融中心进行交易, 这也是其外汇市场得以快速发展的一个重要原因。

### 2.2. 早期经济环境

建国初期, 新加坡经济高度依赖转口贸易, 特别是橡胶和锡的出口, 但随着英国殖民统治的结束和与马来西亚的分离, 新加坡面临了前所未有的经济挑战。工业基础薄弱, 加之人口增长迅速, 导致了高失业率和社会问题, 新成立的国家迫切需要解决国民的基本生活问题。

面对这些挑战, 新加坡政府在李光耀的领导下, 采取了一系列果断的经济改革措施。通过工业化和经济多元化政策, 新加坡逐步从劳动密集型产业向资本和技术密集型产业转型。政府大力投资基础设施建设, 如裕廊工业区的建立, 为工业化提供了重要支撑。同时, 新加坡采取了外向型经济政策, 积极吸

引外资，尤其是美国的跨国公司，为新加坡奠定了高科技电子工业的基础。

教育和人才培养也是新加坡早期经济转型的关键。政府认识到教育的重要性，投资于教育体系，培养了大量技术科学人才，以适应经济发展的需要。此外，新加坡政府还大力推动国际合作与外交，加入联合国、英联邦、东南亚国家联盟等国际组织，增强了国际地位和影响力。

随着经济的不断发展，新加坡逐渐形成了以制造业、金融业、服务业等多元化的经济结构。特别是在 20 世纪 70 年代中期，新加坡成功吸引了壳牌和埃索等大型石油公司入驻，推动新加坡成为全球第三大炼油中心。此外，新加坡樟宜机场的建成和旅游业的发展，以及住房发展局在城市规划中的关键作用，都为新加坡的经济增长提供了新的动力。

然而，新加坡早期经济环境的转型并非一帆风顺。转型过程中，不少从事制造业的企业和个人遭遇了失败，但新加坡政府坚持自由开放的经济政策，没有外汇管制和产业保护，最终找到了通往光明的大道。新加坡的发展证明了其在全球幼稚产业保护浪潮中的例外地位，通过外向型经济导向，成功地将自己定位为全球经济中的重要参与者。

新加坡的外汇市场在这样的经济环境下得到了快速发展。首先，作为一个政治稳定和政策透明的国家，新加坡为外汇市场的稳定发展提供了有利条件。政府采取的亲商政策和金融自由化措施，如取消外汇管制，吸引了大量国际资本流入，增强了外汇市场的流动性。此外，新加坡地处欧亚非三洲交通要道，具有全天进行外汇交易的时区优势，这使得新加坡能够 24 小时服务全球，成为国际外汇市场的重要组成部分。

## 2.3. 基础设施的发展

### 2.3.1. 银行体系

起初，新加坡作为一个贸易港口，银行体系相对简单，主要服务于本地商业和贸易融资需求。随着新加坡独立和经济政策的转变，政府开始推动银行业的现代化和国际化，通过吸引外资银行和设立本地银行，逐步建立起多元化的银行体系。

新加坡政府实施了一系列政策，包括金融自由化、税收优惠和严格的金融监管，这些措施吸引了众多国际银行在新加坡设立分支机构或区域总部。新加坡的银行体系因此变得更加国际化，能够提供包括外汇交易在内的全球金融服务。此外，新加坡政府还推动了金融创新，如亚洲美元市场的发展，这为外汇市场提供了新的交易工具和平台。

新加坡的银行体系以其高效率、严格的风险管理和先进的金融技术而闻名，这些特点提高了新加坡作为国际金融中心的吸引力。银行提供的多样化金融产品和服务，包括外汇交易、资金管理、贸易融资等，为外汇市场的深度和流动性提供了支持。

银行体系的发展促进了外汇市场的规模扩大和产品创新，吸引了更多的国际资本流入，增强了市场的流动性和竞争力。

### 2.3.2. 技术

70 至 80 年代，新加坡外汇市场的基础设施主要是基于传统的通信和交易系统。随着计算机技术的出现和普及，市场开始采用电子交易平台，这标志着从手动交易向自动化交易的转变，提高了交易速度和效率。

进入 90 年代，互联网的兴起为新加坡外汇市场带来了革命性的变化。在线交易平台的推出使得全球参与者能够实时接入市场，进行 24 小时不间断地交易。同时，电子通讯网络(ECNs)的发展促进了价格透明度和市场流动性。

随着技术的进步，21 世纪初，新加坡外汇市场开始广泛采用更复杂的技术解决方案。自动化交易系统和高频交易(HFT)的引入进一步提高了交易速度和市场效率。同时，风险管理系统的完善帮助金融机构

更有效地管理市场风险。

近年来，新加坡外汇市场见证了多项技术创新的应用。区块链技术为交易后处理提供了透明和安全的解决方案，而大数据分析和人工智能(AI)的应用则在市场分析、风险评估和交易策略优化方面发挥了重要作用。AI 算法能够处理大量数据，预测市场趋势，提供决策支持。

随着技术的不断进步，预计新加坡外汇市场将继续采用创新技术，如机器学习和智能合约，以进一步提升交易效率和安全性。同时，监管科技(RegTech)的应用将帮助监管机构更有效地监控市场，确保合规性，维护市场秩序。

### 3. 新加坡外汇市场的国际化

#### 3.1. 国际化历程

在 20 世纪 70 年代初期，新加坡政局稳定并全面撤销外汇管制，这吸引了全球许多大型银行前来发展业务。1978 年，新加坡放开所有外汇管制，进一步促进了外汇市场的繁荣。在此时期，国际银行主要通过设立代表处或分行的方式参与市场，提供贸易融资和外汇交易服务。

20 世纪 80 年代，新加坡政府建立了亚洲美元市场(Asian Dollar Market, ADM)，这是继芝加哥、纽约、伦敦之后的世界第四个集金融期货、商品期货为一体的综合性期货市场，也是亚洲第一家期货市场。国际金融机构通过亚洲美元市场参与外汇交易，提供和获取美元计价的金融服务。

90 年代，新加坡继续推进金融市场的自由化和国际化。国际金融机构在此时期通过多种金融工具和衍生产品参与外汇市场，包括外汇掉期、远期合约等。新加坡金融管理局采取了一系列措施，如放宽金融市场准入，吸引更多境外机构参与。

进入 21 世纪，随着电子交易平台和算法交易的普及，国际金融机构能够以更高的效率参与新加坡外汇市场。新加坡外汇市场 24 小时运作，与全球其他金融中心紧密相连，为国际银行和金融机构提供了无缝的交易机会。

至此，新加坡外汇市场成为了连接东西方货币交易的枢纽。这主要归功于其战略性的地理位置、政治和经济的稳定性、开放的金融政策、先进的金融基础设施、亚洲美元市场的中心地位、有效的金融监管体系、高素质的金融人才以及政府对金融创新的积极推动，这些因素共同促成了新加坡在全球外汇市场中的核心地位，使其能够连接世界各地的金融市场。

#### 3.2. 亚洲金融危机的影响

亚洲金融危机，也被称为 1997 年亚洲金融风暴，是发生在 1997 年的一场严重的地区性金融危机，这场危机导致了这些国家货币的大幅贬值、股市暴跌、经济衰退以及社会政治的不稳定。

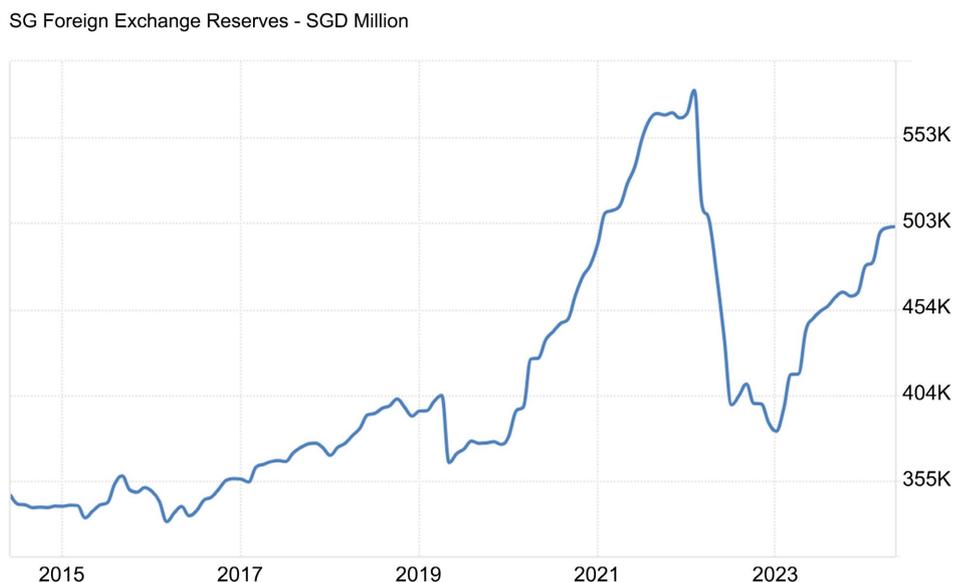
对于新加坡外汇市场，首先，亚洲金融危机增加了市场的波动性，导致新加坡元币值下降，股市和房产价格大幅下跌，给投资者带来了不确定性。面对这一挑战，新加坡政府和金融管理局采取了一系列应对措施，包括降低税率、减少企业公积金缴纳份额，并通过货币政策调整来稳定经济和金融市场。危机也促使新加坡加强了金融监管，提高金融体系的透明度和稳健性，同时对离岸金融业务进行了调整，以适应新的国际金融环境和监管要求。

此外，危机暴露了国际投资者对东南亚市场信心的脆弱性，导致资本撤离和投资减少，迫使新加坡进行经济结构调整，加强实体经济的发展。为了提高金融市场的抗风险能力，新加坡加强了金融市场基础设施建设，包括支付系统、清算机制和金融法规。同时，新加坡更加重视国际合作，积极参与区域和全球金融治理，推动金融市场的开放和一体化。通过这些措施，新加坡成功地从危机中恢复，并继续发展成为一个重要的国际金融中心。

## 4. 新加坡外汇市场的现状与趋势

### 4.1. 外汇储备

截至 2024 年 4 月，新加坡近十年外汇储备如图 3 所示。由图可知，新加坡近十年的外汇储备呈波动上升趋势。



Source: tradingeconomics.com | Monetary Authority of Singapore

Source: Trading Economics.  
数据来源: Trading Economics。

**Figure 3.** Singapore's foreign exchange reserves over the last decade (2014~2024)  
**图 3.** 新加坡近十年(2014~2024)外汇储备

其中，在 2022 年 2 月至 2023 年 1 月新加坡外汇储备出现了断崖式下跌，这主要与新加坡金融管理局(MAS)的一系列操作有关。新加坡金融管理局在 2022/2023 年度的财报中披露了其历史上最大的亏损，亏损额达到了 308 亿新元。亏损主要由两部分组成：第一，外汇市场干预操作的账面亏损，约 214 亿新元，这部分亏损是由于 MAS 在外汇市场干预操作时产生的。新加坡的外汇储备历年来呈温和的持续增长趋势，但因为新币相对于外币升值，MAS 持有的大量外汇储备在进行汇率转换计算时出现了大额的帐上亏损。第二，货币市场业务的净利息支出，约 90 亿新元，这部分亏损是由于 MAS 为清理银行体系过剩流动性而进行的货币市场业务产生的。

尽管如此，新加坡的外汇储备在 2023 年至 2024 年 4 月又有所回升。首先，新加坡经济的基本面保持强劲，其 AAA 信用评级、经常账户盈余和积极的外汇储备状况吸引了全球投资者，增强了坡元作为避险资产的吸引力。其次，新加坡金融管理局(MAS)采取了有效的货币政策，通过控制新元名义有效汇率来抑制通胀，而不是单纯依赖利率调整，这增强了市场对坡元的信心。此外，MAS 在外汇市场的积极干预，包括净购买大量外汇和向新加坡政府投资公司转移巨额外汇储备，虽然短期内减少了外汇储备，但长期来看，这些操作有助于资产的多元化和增值。同时，新加坡宣布将人民币金融投资纳入官方外汇储备，这不仅反映了中国金融市场的开放和人民币资产的全球认可度提升，也为新加坡的外汇储备带来了新的增长点。经济适度增长，特别是航空和旅游业的复苏，也为新加坡外汇储备的增长提供了支持。

根据最新数据，新加坡的外汇储备在 2024 年 5 月达到了 5009 亿新元，较前几个月有所增长，显示出新加坡经济和金融政策的韧性以及对全球金融市场变化的适应能力。

## 4.2. 外汇交易量

根据国际清算银行(BIS) 2022 年 10 月发布的三年一次的调查报告《Triennial Central Bank Survey: OTC foreign exchange turnover in April 2022》，新加坡外汇市场发展迅速。

Geographical distribution of OTC foreign exchange turnover <sup>1</sup>										
"Net-gross" basis, <sup>2</sup> daily averages in April, in billions of US dollars and percentages										
Country	2010		2013		2016		2019*		2022	
	Amount	%								
Argentina	2	0.0	1	0.0	1	0.0	2	0.0	1	0.0
Australia	192	3.8	182	2.7	121	1.9	119	1.4	150	1.5
Austria	20	0.4	15	0.2	19	0.3	16	0.2	17	0.2
Bahrain	5	0.1	9	0.1	6	0.1	2	0.0	2	0.0
Belgium	33	0.6	22	0.3	23	0.4	36	0.4	32	0.3
Brazil	14	0.3	17	0.3	20	0.3	19	0.2	21	0.2
Bulgaria	1	0.0	2	0.0	2	0.0	2	0.0	2	0.0
Canada	62	1.2	65	1.0	86	1.3	109	1.3	172	1.7
Chile	6	0.1	12	0.2	7	0.1	8	0.1	9	0.1
China	20	0.4	44	0.7	73	1.1	136	1.6	153	1.6
Chinese Taipei	18	0.4	26	0.4	27	0.4	30	0.4	33	0.3
Colombia	3	0.1	3	0.0	4	0.1	4	0.1	5	0.1
Czechia	5	0.1	5	0.1	4	0.1	7	0.1	6	0.1
Denmark	120	2.4	117	1.8	101	1.5	63	0.8	83	0.8
Estonia	1	0.0	0	0.0	...	...	...	...	...	...
Finland	31	0.6	15	0.2	14	0.2	7	0.1	8	0.1
France	152	3.0	190	2.8	181	2.8	167	2.0	214	2.2
Germany	109	2.2	111	1.7	116	1.8	124	1.5	184	1.9
Greece	5	0.1	3	0.0	1	0.0	1	0.0	1	0.0
Hong Kong SAR	238	4.7	275	4.1	437	6.7	632	7.6	694	7.1
Hungary	4	0.1	4	0.1	3	0.1	4	0.0	6	0.1
India	27	0.5	31	0.5	34	0.5	40	0.5	53	0.5
Indonesia	3	0.1	5	0.1	5	0.1	7	0.1	12	0.1
Ireland	15	0.3	11	0.2	2	0.0	7	0.1	...	...
Israel	10	0.2	8	0.1	8	0.1	7	0.1	8	0.1
Italy	29	0.6	24	0.4	18	0.3	19	0.2	19	0.2
Japan	312	6.2	374	5.6	399	6.1	376	4.5	433	4.4
Korea	44	0.9	48	0.7	48	0.7	55	0.7	68	0.7
Latvia	2	0.0	2	0.0	1	0.0	0	0.0	0	0.0
Lithuania	1	0.0	1	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Luxembourg	33	0.7	51	0.8	37	0.6	58	0.7	92	0.9
Malaysia	7	0.1	11	0.2	8	0.1	12	0.1	16	0.2
Mexico	17	0.3	32	0.5	20	0.3	20	0.2	19	0.2
Netherlands	18	0.4	112	1.7	85	1.3	64	0.8	74	0.8
New Zealand	9	0.2	12	0.2	10	0.2	9	0.1	11	0.1
Norway	22	0.4	21	0.3	40	0.6	30	0.4	24	0.2
Peru	1	0.0	2	0.0	1	0.0	2	0.0	2	0.0
Philippines	5	0.1	4	0.1	3	0.0	4	0.0	...	...
Poland	8	0.2	8	0.1	9	0.1	9	0.1	13	0.1
Portugal	4	0.1	4	0.1	2	0.0	2	0.0	1	0.0
Romania	3	0.1	3	0.1	3	0.0	2	0.0	3	0.0
Russia	42	0.8	61	0.9	45	0.7	47	0.6	...	...
Saudi Arabia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Singapore</b>	<b>266</b>	<b>5.3</b>	<b>383</b>	<b>5.7</b>	<b>517</b>	<b>7.9</b>	<b>640</b>	<b>7.7</b>	<b>929</b>	<b>9.4</b>
Slovakia	0	0.0	1	0.0	2	0.0	1	0.0	0	0.0
Slovenia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
South Africa	14	0.3	21	0.3	21	0.3	20	0.2	16	0.2
Spain	29	0.6	43	0.6	33	0.5	28	0.3	39	0.4
Sweden	45	0.9	44	0.7	42	0.6	37	0.4	42	0.4
Switzerland	249	4.9	216	3.2	156	2.4	264	3.2	350	3.6
Thailand	7	0.1	13	0.2	11	0.2	14	0.2	15	0.2
Turkey	17	0.3	27	0.4	22	0.3	19	0.2	18	0.2
United Arab Emirates <sup>3</sup>	...	...	...	...	...	...	46	0.6	66	0.7
United Kingdom	1,854	36.7	2,726	40.8	2,406	36.9	3,576	43.2	3,755	38.1
United States	904	17.9	1,263	18.9	1,272	19.5	1,370	16.5	1,912	19.4
Total	5,045	100.0	6,686	100.0	6,514	100.0	8,280	100.0	9,848	100.0

<sup>1</sup>Data may differ slightly from national survey data owing to differences in aggregation procedures and rounding. The data for the Netherlands are not fully comparable over time due to reporting improvements in 2013. The 2019 data for Switzerland are not fully comparable with past periods due to reporting improvements in 2019. <sup>2</sup>Adjusted for local inter-dealer double-counting (ie "net-gross" basis). <sup>3</sup>The UAE aggregates in 2022 incorporate data from the Dubai International Financial Centre. \* Revised data.

Source: Bank for International Settlements (BIS).

数据来源：国际清算银行(BIS)。

Figure 4. Geographical distribution of OTC foreign exchange transactions (2010~2022)

图 4. 场外外汇交易的地理分布(2010~2022 年)

如图 4 所示，2022 年新加坡场外外汇日均交易量高达 9290 亿美元，对比 2019 年增长了 45%，成为了美国、英国之后的全球第三大外汇交易中心。

2019 年至 2022 年间，新加坡的日均外汇交易量显著增长，这一现象可归因于多方面因素：首先，全球疫情对金融市场产生了深远影响，特别是对香港外汇市场，导致其交易量大幅下滑。与此同时，新加坡市场却逆势增长，部分抢占了香港的市场份额。其次，国际政治经济环境变化可能促使一些投资者将资金转移到新加坡，寻求更为稳定的金融环境。此外，新加坡政府在外汇管理方面的开放政策，如取消外汇管制，允许资本自由流动，以及建立综合性金融市场体系，为外汇交易提供了有利条件。新加坡金融管理局的积极政策调整，包括非周期性的紧缩政策，也显示了对外汇市场的重视。同时，新加坡的金融基础设施建设的积极政策调整，包括非周期性的紧缩政策，也显示了对外汇市场的重视。同时，新加坡的金融基础设施建设，如电子外汇交易和交易撮合引擎的建立，增强了市场的流动性和交易处理能力。最后，全球外汇交易量的普遍增长，以及人民币等货币在新加坡外汇市场中交易量的增加，也为新加坡外汇交易量的扩张提供了动力。这些因素共同作用，推动了新加坡外汇交易量的增长，使其成为亚太地区最大的外汇交易市场。

### 4.3. 监管环境

新加坡外汇市场是一个高度开放和国际化的市场，其监管环境以自由、透明和高效著称。新加坡金融管理局(MAS)作为中央银行，扮演着监管外汇市场的核心角色，负责制定和实施货币政策、干预外汇市场以及货币发行等重要职能，其整体组织框架及职能构成如图 5 所示。MAS 通过一系列法规和政策，确保市场的稳定和健康发展。

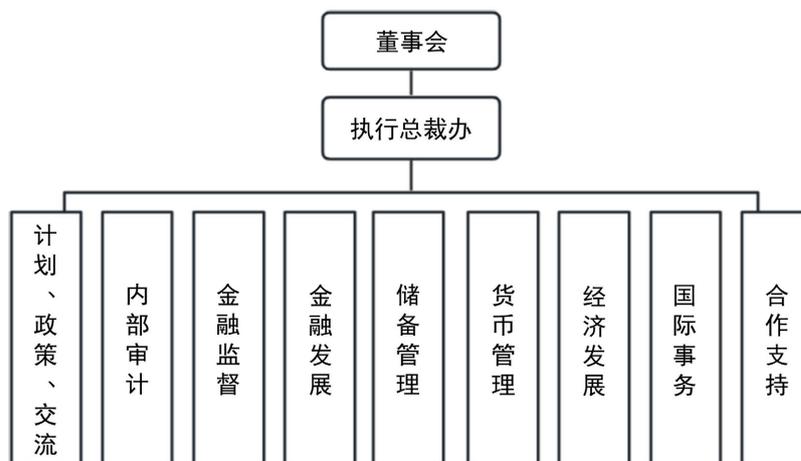


Figure 5. Overall organizational framework and functional composition of MAS

图 5. MAS 的整体组织框架及职能构成

新加坡实行无外汇管制政策，资金可以自由流入流出，这为投资者提供了极大的便利。然而，为了保护本国货币，新加坡实行了新元非国际化政策，对非居民持有新元的规模进行限制。例如，银行向非居民提供大额融资时，需要向金管局申请；非居民通过发行股票筹集的新元资金，如果用于金管局许可范围外的境内经济活动，必须兑换为外汇并事前通知金管局。

在法规框架方面，新加坡外汇市场的主要法规包括《1953 年外汇管制法(2020 修订版)》《新加坡金融管理局法案》《货币兑换和汇款业务法》《银行法》《金融公司法》等。这些法规为外汇市场的运作提供了明确的法律依据，规范了市场参与者的行为。

汇率机制方面，新加坡实行单一汇率制，金融管理局通过管理汇率作为货币政策的中间目标。金融

管理局允许新元在一个目标政策区间内浮动，并以一篮子货币为参考。这种汇率形成机制既保证了汇率的灵活性，又维护了汇率的稳定性。

新加坡外汇市场的运作高效透明。市场采用直接标价法，外汇交易主要由国内外商业银行和货币经纪商来经营。银行间的交易都通过经纪人进行，但外汇经纪人只获准作为银行的代理进行外汇交易，不能以本身的账户直接与非银行客户进行交易。这种运作模式既保证了交易的公平性，又提高了市场的透明度。

在个人外汇管理方面，新加坡对个人外汇交易、账户资金划转等没有任何外汇管制措施，但出于反洗钱、反恐怖融资的目的，个人携带现金出入境有一定限制。从 2014 年 9 月起，旅客出入境新加坡时，如果携带总值超过 2 万新元(或相等币值的外币)与不记名票据(CBNI)，必须依照法律规定，如实申报全部数额。

此外，新加坡还设有多个自由贸易区，依靠优良的天然港口、先进的基础设施、高效的物流系统以及开放的外汇市场，成为亚洲乃至全球重要的金融中心。自由贸易区的设立进一步推动了新加坡经济的升级，吸引了大量外资，促进了外汇市场的繁荣。

## 4.4. 发展趋势

### 4.4.1. 交易量增长与市场多元化

新加坡外汇市场交易量持续增长，根据国际清算银行(BIS)数据，2019 年新加坡外汇交易量达到每日 6330 亿美元，位列全球第三。市场参与者包括银行、金融机构、企业以及个人投资者，交易货币种类丰富，涵盖主要货币对及新兴市场货币。新加坡外汇市场以其高度流动性和透明度，成为全球投资者的重要交易场所。市场多元化体现在交易产品上，即期、远期、掉期和期权等金融衍生品不断创新，满足不同投资者的需求。

### 4.4.2. 离岸人民币市场中心地位强化

新加坡致力于成为亚洲重要的离岸人民币中心。随着人民币国际化进程的推进，新加坡的人民币存款和交易活动显著增长。新加坡金融机构提供全面的人民币产品和服务，包括存款、贷款、债券和基金等。新加坡交易所的美元兑离岸人民币期货成交量在 2023 年第一季创下新高，同比增长超过 70%，表明新加坡在人民币衍生品市场的影响力不断增强。

### 4.4.3. 金融科技与市场效率提升

新加坡外汇市场在金融科技领域的创新尤为突出。金融科技公司和区块链技术的应用，提高了交易效率和安全性，降低了交易成本。新加坡政府支持金融科技创新，鼓励银行和金融机构采用新技术，如人工智能(AI)和机器学习，以优化风险管理和市场分析。这些技术的应用不仅提升了市场的运作效率，也吸引了全球金融科技人才和企业，推动了新加坡金融科技生态系统的发展。

### 4.4.4. 政策适应性与国际金融中心地位提升

新加坡金融管理局(MAS)展现出高度的政策适应性，通过灵活调整货币政策应对全球经济环境变化。例如，面对全球货币政策的紧缩趋势，MAS 在 2022 年进行了非周期性的政策紧缩，以抑制通胀压力。新加坡的国际金融中心地位得益于其稳定的政治环境、健全的法律体系和开放的金融市场政策。MAS 的政策调整不仅维护了本国金融市场的稳定，也增强了新加坡作为国际金融中心的吸引力和竞争力。

## 5. 总结与启示

### 5.1. 总结

新加坡外汇市场的发展始于 20 世纪 60 年代末，当时新加坡政府为了推动本国成为区域金融中心，

创立了亚洲美元市场(ADM)，吸引了大量美元存款并放宽金融管制。70年代，随着布雷顿森林体系的解体，新加坡抓住机遇，进一步发展外汇市场，并于1978年全面放开外汇管制，允许资本自由流动。80年代，政府通过政策放宽，吸引了更多外资银行和金融机构，推动了市场的多元化。90年代亚洲金融危机后，新加坡通过加强监管和金融改革稳固了市场地位。进入21世纪，新加坡外汇市场交易量显著增长，成为全球主要外汇交易中心之一。近年来，MAS的政策适应性和金融科技的创新应用，使新加坡外汇市场更加高效和透明，进一步巩固了其作为国际金融枢纽的地位。

总的来说，新加坡外汇市场由“小龙”变为金融市场大玩家，经历了一段从区域性交易中心到全球金融枢纽的演变史。

## 5.2. 对我国的启示

### 5.2.1. 深化金融自由化与市场开放

新加坡外汇市场的发展受益于早期的金融自由化政策。政府取消了外币利息税，放宽了外汇管制，允许资本自由流动，吸引了大量国际金融机构。这为中国提供了启示，即通过逐步放宽金融市场的准入限制和资本项目可兑换，可以吸引外资，增强市场的活力和竞争力。同时，中国可以借鉴新加坡的经验，制定清晰的法规，确保金融开放的同时维护市场稳定。

### 5.2.2. 加强金融监管与风险管理

新加坡在金融自由化的同时，建立了一套有效的金融监管体系，以防范系统性风险。中国可以从新加坡的风险管理经验中学习，加强金融监管框架，提高监管透明度和法治化水平。通过建立健全宏观审慎政策框架，加强跨境资金流动的监管，可以有效预防和控制金融风险，保障金融市场的健康发展。

### 5.2.3. 推进金融创新与科技发展

新加坡外汇市场的成功也得益于金融科技的创新。新加坡政府支持金融科技创新，鼓励金融机构采用新技术提升服务效率。中国可以加大金融科技的研发投入，推动区块链、人工智能、大数据等技术在外汇市场的应用，提高交易效率，降低成本，增强市场的竞争力和吸引力。

### 5.2.4. 区域合作与国际联动

新加坡利用其地理位置优势，积极参与区域经济合作，与周边国家建立了紧密的经济金融联系。中国可以借鉴新加坡的经验，加强与周边国家及“一带一路”沿线国家的金融合作，推动区域金融市场的互联互通。通过参与国际金融治理，中国可以提升在国际金融市场中的影响力，推动形成更加公正合理的国际金融秩序。

## 参考文献

- [1] Hill, H. (1994) ASEAN Economic Development: An Analytical Survey—The State of the Field. *The Journal of Asian Studies*, **53**, 832-866. <https://doi.org/10.2307/2059732>
- [2] Ahmed, H. and Tongzon, J.L. (1998) An Investigation of Economic Linkages among the ASEAN Group of Countries. *Asean Economic Bulletin*, **15**, 121-136. <https://doi.org/10.1355/ae15-2b>
- [3] 贤成毅, 龚珊珊. 中国-东盟股票市场一体化的实证研究[J]. 广西大学学报(哲学社会科学版), 2018, 40(3): 86-92.
- [4] 李小好, 蔡幸. 中国-东盟股票市场一体化进程及其时变特征研究——基于 DCC-GARCH 模型[J]. 学术论坛, 2019, 42(5): 106-113.
- [5] Palac-McMiken, E.D. (1997) An Examination of ASEAN Stock Markets: A Cointegration Approach. *Asean Economic Bulletin*, **13**, 299-311. <https://doi.org/10.1355/ae13-3b>
- [6] Shabri Abd. Majid, M., Kameel Mydin Meera, A. and Azmi Omar, M. (2008) Interdependence of ASEAN-5 Stock Markets from the US and Japan. *Global Economic Review*, **37**, 201-225. <https://doi.org/10.1080/12265080802021201>

- 
- [7] Ahmed, J. and Sundararajan, V. (2009) Regional Integration of Capital Markets in ASEAN: Recent Developments, Issues, and Strategies (with Special Reference to Equity Markets). *Global Journal of Emerging Market Economies*, **1**, 87-122. <https://doi.org/10.1177/097491010800100106>
- [8] Oh, S.L., Lau, E., Pua, C.H., *et al.* (2010) Volatility Co-Movement of ASEAN-5 Equity Markets. *Journal of Advanced Studies in Finance*, **1**, 23-30.
- [9] Salina, H.K. and Shabri, M.A.M. (2012) Time Varying Integration Among ASEAN-5 Economies. *Aceh International Journal of Social Sciences*, **1**, 16-23.
- [10] Md-Yusuf, M. and Rahman, H.A. (2012) The Granger Causality Effect between the Stock Market and Exchange Rate Volatility in the ASEAN 5 Countries. 2012 *IEEE Symposium on Business, Engineering and Industrial Applications*, Bandung, 23-26 September 2012, 754-759. <https://doi.org/10.1109/isbeia.2012.6422992>
- [11] 金严. 修补金融的薄弱环节——东南亚金融危机特点及对我国的影响[J]. 国际贸易, 1998(1): 36-39.
- [12] 王飞, 房利敏. 东盟资本市场一体化战略规划对我国的冲击及其对策[J]. 新金融, 2011(2): 25-28.
- [13] 陆建人, 周小兵. 亚洲金融危机对东盟的影响[J]. 世界经济, 1999(9): 37-44.
- [14] Plummer, M.G. and Click, R.W. (2005) Bond Market Development and Integration in Asean. *International Journal of Finance & Economics*, **10**, 133-142. <https://doi.org/10.1002/ijfe.268>