

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：研究)

**新加坡因應金融危機及房價快速上漲之穩定措施**

服務機關：中央銀行

出國人職稱：辦事員

出國人姓名：賴宜君

出國地點：新加坡

出國期間：99.08.30-99.09.04

報告日期：99年11月

# 新加坡因應金融危機及房價快速上漲之穩定措施

## 目次

壹、 前言 .....	3
貳、 新加坡金融主管機關與金融機構 .....	5
一、 金融管理局 (MAS) .....	5
二、 新加坡金融機構 .....	7
參、 MAS 的貨幣市場操作工具 .....	9
一、 貨幣市場操作 .....	10
二、 準備金制度 .....	11
三、 日間融通機制 .....	13
四、 常備機制 .....	13
肆、 金融危機對新加坡的影響及其因應措施 .....	17
一、 金融危機之影響 .....	17
二、 新加坡採行的穩定措施 .....	20
(一) 充裕市場流動性 .....	20
(二) 存款全額保障 .....	23
(三) 調整匯率操作區間 .....	25
(四) 擴大政府信用保證專案 .....	27
伍、 房地產市場穩定方案 .....	35
一、 新加坡房屋市場 .....	37
二、 購屋資金來源 .....	39
三、 組屋與政府優惠措施的相應自住條款限制 .....	41
四、 房屋市場穩定方案內容 .....	42
陸、 新加坡與台灣穩定措施比較 .....	48
柒、 心得與建議 .....	54
參考資料 .....	57
附錄 1：新加坡融通保證機制 .....	1
附錄 2：新加坡組屋簡介 .....	5
附錄 3：MAS 研擬修改存保範圍 .....	9

## 圖目錄

圖 1：MAS 貨幣政策與金融監理相關部門組織架構簡圖 .....	5
圖 2：新加坡準備金制度 .....	12
圖 3：常備機制利率 .....	14
圖 4：新加坡隔拆利率每日最高與最低利率之差額 .....	16
圖 5：新加坡隔拆利率 .....	16
圖 6：一個月期美元 LIBOR 與新幣 SIBOR .....	23
圖 7：S\$NEER .....	27
圖 8：S\$NEER 走勢 .....	27
圖 9：銀行放款 .....	28
圖 10：LIS 與 LIS PLUS 示意圖 .....	30
圖 11：3 個月期新加坡幣拆款利率 .....	35
圖 12：新加坡房價指數 .....	36
圖 13：台灣本國銀行辦理中小企業放款餘額及信保基金保證餘額 .....	48

## 表目錄

表 1：調整匯率操作區間 .....	26
表 2：各項機制承作金額 .....	33
表 3：HDB 出售組屋價格 .....	38
表 4：MOP 年限規定 .....	42

## 壹、前言

2008 年以來之全球金融危機影響廣泛，對於資本與經濟均高度開放的新加坡而言，金融危機透過國際市場去槓桿化風潮與歐美國家經濟走弱等面向，影響其股票、亞洲美元等金融市場，並因全球經濟趨弱，造成新加坡出口衰退、損及實質經濟。

對於金融市場因信心不足而產生的不穩定現象，新加坡金融管理局（MAS）以擴大融通對象及擔保品範圍、與 Fed 建立換匯額度，及宣布存款全額保障等方式，確保金融機構取得流動性之管道及存款資金無虞，強化市場信心，達到穩定市場效果。另對銀行授信緊縮與實質經濟走弱情況，則以擴大企業貸款保證機制方式，使金融機構得以發揮金融中介功能，並由企業扮演支持經濟復甦角色。

鑒於新加坡為亞洲金融重鎮之一，且與我國同屬小型開放經濟體，為了解相關因應經驗是否有可供我國借鏡之處，經奉派就新加坡金融穩定制度架構與措施相關議題進行研究，並以新加坡因應金融危機及房價快速上漲之穩定措施為此次研究主題，於 99 年 8 月 30 日至 9 月 3 日參訪期間，拜訪新加坡標新局、建屋發展局、星展銀行、台銀新加坡分行等單位。過程中承外匯局及星展銀行協助安排行程、拜訪單位撥冗回復問題與提供相關資料，以及長官的指導、同事的協助，使本次行程得以順利完成，特別在此表達感謝之意。

本篇報告共計七章，包括第一章前言，第二章簡介新加坡央行兼金融監理機關 MAS 與新加坡金融體系，第三章說明

MAS 的貨幣市場操作、準備金制度、流動性管理機制等穩定市場工具，第四章探討新加坡因應金融危機之各項穩定措施，第五章介紹其穩定房屋市場方案，第六章為與台灣相關措施之比較，第七章為心得與建議。

## 貳、新加坡金融主管機關與金融機構

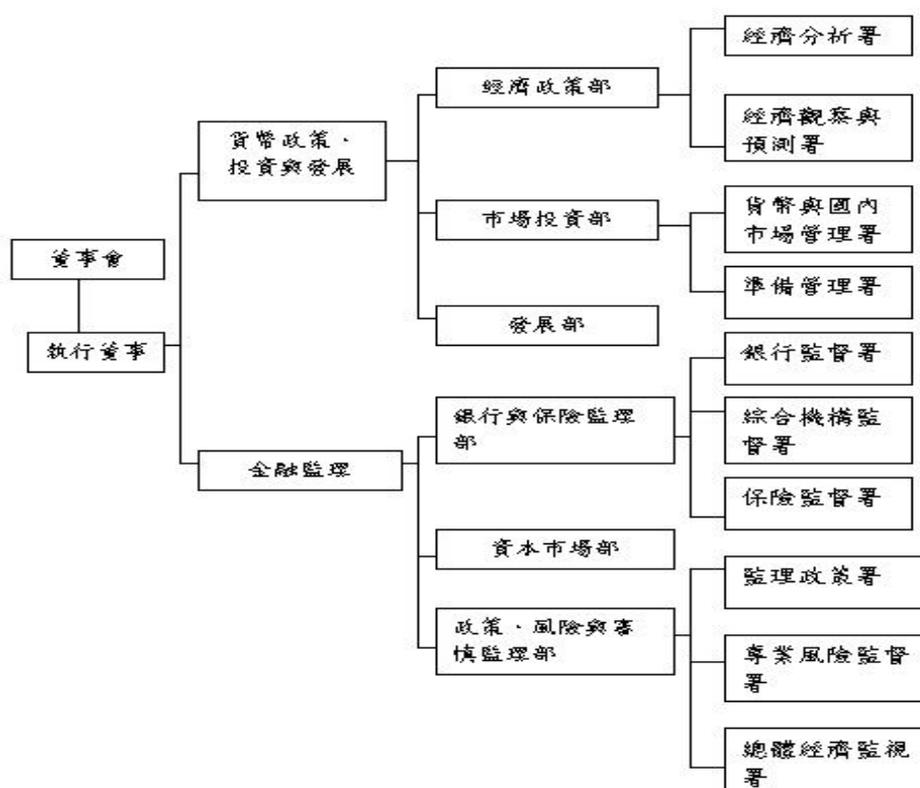
### 一、金融管理局（Monetary Authority of Singapore，MAS）

#### （一）簡介

MAS 係新加坡政府於 1971 年按 MAS 法所成立之金融主管機關，執掌新加坡的央行與金融機構監理業務。過去新加坡的金融管理職能分由數個政府機關擔任，惟隨著新加坡的金融市場日漸發展，該國國會通過 MAS 法，由 MAS 整合管理新加坡的貨幣、銀行與其他金融服務業務。其後 MAS 職能持續擴大，分別於 1977 年及 1984 年，納入保險業與證券業之監管權責。另貨幣發行管理業務亦於 2002 年 10 月併由 MAS 執行。

#### （二）MAS 組織架構

圖 1：MAS 貨幣政策與金融監理相關部門組織架構簡圖



資料來源：MAS 網站。（此處僅列部分部門，非 MAS 組織全貌）

以下僅簡述 MAS 組織架構中，執行貨幣政策與金融監理檢查之相關部門及業務執掌（詳圖 1）：

1. 董事會：負責 MAS 之政策擬定與一般性管理。目前有 8 位董事，董事由總統任命，主席由內閣建議並經總統任命。

2. 貨幣政策、投資與發展業務：

(1) 經濟政策部：

- 經濟分析署：維護新加坡總體經濟模型、進行物價與勞動市場的動態分析。
- 經濟觀察與預測署：追蹤與預測新加坡國內外經濟、提供貨幣政策所需之經濟預測及分析等。

(2) 市場與投資部：

- 貨幣與國內市場管理署：負責執行貨幣政策，使匯率維持於政策區間、貨幣市場操作，管理銀行體系的流動性、發行新加坡政府公債，以及維持新加坡外匯市場與貨幣市場之穩定與效率等。
- 準備管理署：管理新加坡外匯存底。

3. 金融監理業務：

(1) 銀行與保險監理部：

- 銀行監督署與綜合機構監督署：負責商銀、投銀、金融集團等的執照核發與監理。
- 保險監督署：執行保險法、保障保戶權益、以實地檢查或場外監控等方式，控管保險公司的業務與經營。

## (2) 政策、風險與審慎監理部：

- 監理政策署：研擬有關銀行、證券及保險業之監理政策，以使監理標準一致，杜絕可能的監理漏洞或套利行為，並讓監理方式更趨於整合性風險導向的機制。
- 專業風險監督署：提供 MAS 進行相關金融監理時，所需的金融資訊技術風險查核人員、及監測評估金融機構與支付清算系統的風險管理情形等。
- 總體經濟監視署：觀測金融體系，以辨識潛在風險與趨勢、觀測國際經濟與市場情況等。

## 二、新加坡金融機構

新加坡境內金融機構種類眾多，包括 120 家商業銀行、1 家金控公司，及商人銀行（投資銀行）、融資公司、政府公債主要交易商、保險公司、再保險公司等。

其中商業銀行部分，共計 7 家本國銀行（如星展銀行、大華銀行、華僑銀行等），及 113 家外國銀行。外國銀行中，按營業執照，可分為 Full Bank（26 家）、Wholesale Bank（49 家）、Offshore Bank（38 家）等 3 類，具有業務範圍之差異。以新加坡幣存款收受範圍為例，Full Bank 可收受各金額與期限的新加坡幣存款，Wholesale Bank 只能收受 25 萬新幣以上定期性存款，另 Offshore Bank 不得收受新加坡居民（residents）的

新幣存款，新幣支存僅以授信戶或與該行總行與其他海外分行有業務往來者為限。

台灣本國銀行中，目前計有 8 家銀行在新加坡設立分行，其中如一銀、中信、兆豐等為 Wholesale Bank，台銀、土銀等為 Offshore Bank。

## 參、MAS 的貨幣市場操作工具

新加坡自 1981 年起，即以新加坡幣名目有效匯率（S\$ trade-weighted index）為其貨幣政策的操作重點（非其國內利率或貨幣數量），以達到物價穩定。在資本完全開放的前提下，導致新加坡國內利率及貨幣數量為內生決定（即所謂的 the Impossible Trinity，意即無法同時達到匯率固定、資本完全自由移動、及貨幣自主性三個目標）。爰 MAS 的貨幣市場操作（Money Market Operations）主要係為確保銀行體系內有充足資金，足夠支應銀行的應提準備金及清算餘額需求。

隔拆市場利率的波動情形取決於銀行體系內資金多寡、以及央行所提供的流動性管理機制等兩大因素。以銀行體系資金多寡部分，由於新加坡準備金制度採取落後準備制，因此源自法定準備金的資金需求可較準確地預估，其他額外資金需求若於一般的超額準備範圍內，也不致造成大太波動，惟仍可能受到銀行體系內資金分布情形的影響。

另央行調節銀行體系內資金短缺或餘裕情形之機制設計，也是影響市場利率波動程度的因素之一，例如每日實際準備率得於區間內浮動，或提供流動性融通機制等，有助於減輕銀行資金壓力與降低市場利率波動情形。

以下簡述 MAS 的貨幣市場操作、準備金制度、日間融通與 Standing Facility。

## 一、 貨幣市場操作

MAS 每日會依據其對銀行體系內流動性狀況之評估，由 MMD (Monetary Management Division) 於每日上午 9 點 45 分至 10 點 30 分進行主要的貨幣市場操作，並持續於日中觀測市場情形。若另有需要，MMD 亦可能於下午 (約 2 點 30 分) 再次進行貨幣市場操作。

MAS 每日的操作規模考量之因素，包括外匯干預操作、貨幣市場操作到期金額、銀行負債餘額 (及準備金需求) 變動、貨幣需求之淨變動、新加坡政府公債或國庫券發行、公積金 (CFP) 資金的動向等。操作工具包括新加坡政府公債 (SGS) 或 T-bill 的附買 (賣) 回協定、外匯交換<sup>1</sup> (FX swaps)、直接存放款 (direct borrowing/ lending) 等，以及必要時，得進行 SGS 的買 (賣) 斷交易<sup>2</sup>。

MMD 於每日上午主要操作時段發布當日操作內容，請主要交易商報價與量 (每筆金額為 5 千萬新幣的倍數)，最後由 MMD 公布結果<sup>3</sup> (範例如下圖)。主要交易商需於當日 MEPS+系統 (MAS 的 RTGS 系統) 營運結束 (cut-off time) 前完成交割，若交易未能如期完成，則被視為取消交易，並對該主要交易商處以罰款，且可能暫時停止讓該交易商參與貨幣市場操作。

---

<sup>1</sup> 例如以新幣換美元，則 MAS 的外幣資產增加，但銀行準備金 (MAS 的負債) 也增加。

<sup>2</sup> MAS 目前計畫研擬新發行短期 MAS Bills，以為未來貨幣市場操作工具。預計 2011 年 Q2 開始發行。另為避免與 T-bill 重疊，MAS Bills 的天期將不超過 3 個月。

<sup>3</sup> 考量因素包括：價格競爭性、market functionality, liquidity, and policy objectives、counterparty limits、主要交易商排名。

MAS' MORNING MMO ON DD/MM/YY, WE INVITE PRICE QUOTES FROM SGS PDS, FOR VALUE TODAY,			
WITHDRAW	APPROX	S\$ XXXX MIO	
	AMOUNT	TENOR	MATURITY DATE
SWAP	XXX	XX-D	DD MMM YY
SWAP	XXX	XX-D	DD MMM YY
SWAP	XXX	XX-D	DD MMM YY
CLEAN BORR*	XXX	O/N	DD MMM YY
CLEAN BORR	XXX	XX-D	DD MMM YY
CLEAN BORR	XXX	XX-D	DD MMM YY
REPO**	XXX	XX-D	DD MMM YY
MIN TRANSACTION AMT S\$50M			
* MAX TRANSACTION AMT S\$100M			
** REPOS ARE ON GC BASIS			

RESULT OF MAS' MORNING MMO, AND BORROWING AND DEPOSIT RATES OF MAS STANDING FACILITY ON DD/MM/YY			
WITHDRAWN	APPROX	S\$ XXXX MIO	
	AMOUNT	TENOR	WEIGHTED AVE RATES / SWAP PT
SWAP	XXX	XX-D	X.XXX
SWAP	XXX	XX-D	X.XXX
SWAP	XXX	XX-D	X.XXX
CLEAN BORR	XXX	O/N	X.XXX
CLEAN BORR	XXX	XX-D	X.XXX
CLEAN BORR	XXX	XX-D	X.XXX
REPO	XXX	XX-D	X.XXX
BORR RATE OF MAS SF		X.XX	
DEPOSIT RATE OF MAS SF		X.XX	

## 二、準備金制度

MAS 依據銀行法第 39 條，訂定 MAS Notice 758，規範銀行 MAS Current Account 的最低現金餘額（Minimum Cash Balance，簡稱 MCB），以符合應提準備要求（meet reserve requirement）與支應銀行的跨行結算資金需求（settlement of interbank transactions）。

圖 2：新加坡準備金制度（提存期與計算期）



資料來源：MAS(2007)，Monetary Policy Operations in Singapore。

目前新加坡準備金制度之提存機構包括所有銀行，應提準備（MCB requirement）依計算期內合格負債（Qualifying Liabilities，合格負債項目詳見 MAS Notice 613）之平均餘額計算，法定準備率為 3%。可充當準備金之資產則為銀行存放在 MAS 帳戶（Current Account）的存款（不包括銀行庫存現金），MAS 對提存之準備金不給付利息。

計提方式採取落後準備制，計算期與提存期各為期 2 週（週四起算，週三終止），提存期落後計算期 4 週（詳圖 2）。

實際準備採逐日計算，非營業日之實際準備金以最近前營業日之餘額列計。每日實際準備率可於 2%~4% 間波動，實際準備超過計提基礎 4% 的部分，不予計入法定準備，惟實際準備率亦不得低於 2%<sup>4</sup>，此一彈性區間有助於減緩流動性壓力及隔夜期利率波動。

<sup>4</sup>Current Account 內資金亦可用於 MEPS+ 支付系統之用。銀行可使用 Current Account 內所有現金餘額作為日中交割清算用（MCB 餘額在日中可降至為零），此方式可減緩日中的流動性壓力。

除法定準備金以外，銀行亦可能視當時利率水準、同業拆款效率性、違約的成本、款項收取的不確定性等各因素，決定超額準備的水準，一般銀行多會在法定要求外，多提列 0.1%~0.3%的超額準備。

### 三、日間融通機制（Intra-day Liquidity Facility）

2003 年 9 月開始實施，適用對象為參與 MEPS+的機構（新加坡的所有銀行，包括本國銀行與外商銀行，均可選擇參加 MEPS+<sup>5</sup>），以確保清算資金無虞。每日營運時間為上午 9 點至下午 5 點<sup>6</sup>。融通利率公布於 MEPS+系統或 MAS 網站。融通方式以新加坡政府公債附買回交易（SGS repo）進行，擔保品另有 2%的折價（haircut）。

### 四、常備機制（Standing Facility）

常備機制為 MAS 於 2006 年 6 月，考量當時利率波動程度上升，以及為充實 MAS 可用之貨幣市場操作工具，而設立的存款融通雙向（borrowing/ lending facility）機制。合格機構得以新加坡公債（SGS）等合格擔保品，向 MAS 申請隔夜資金融通，或存入隔夜期有息存款。

（一）合格機構：目前所有 MEPS+參加機構均可使用此常備機制<sup>7</sup>。

---

<sup>5</sup>以 2010 年 10 月 1 日資料，共計 64 家。

<sup>6</sup>下午 5 點 30 分進行 liquidity reversal。若參與機構逾時未還，且當日 RTGS 帳戶中餘額不足，則延至 RTGS 帳戶餘額足夠之最近營業日償還，惟需計收罰金，金額=[交易當日 1 個月期 ABS(新加坡銀行公會) SIBOR 收盤利率+3%] $\times$ [延遲天數/365] $\times$ Repurchase Price，最低金額為 50 新幣。

<sup>7</sup>常備機制最初是以指定主要交易商為適用對象，其後於金融危機時期，擴大至所有 MEPS+機構，詳見後文。

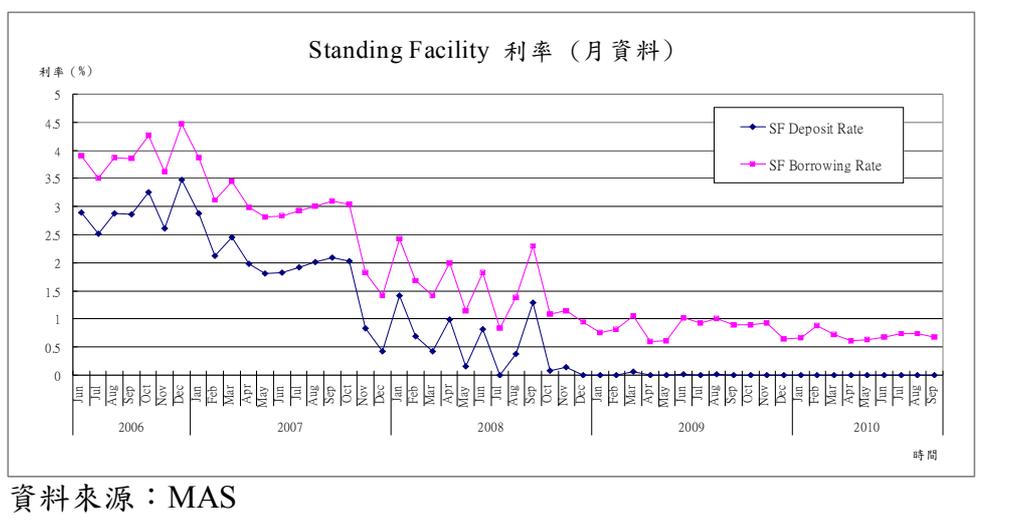
(二) 機制內容：Standing Facility 兼具存款與融通的功能。合格參與機構得於每日特定時段，以合格擔保品，透過附買回交易方式，向 MAS 申請隔夜資金融通、以合格外幣交換新加坡幣、或將餘裕新幣資金存入 MAS（隔夜期）。

(三) 利率：借款利率為指標利率加碼 0.5%、存款利率為指標利率減 0.5%。指標利率為當日上午 MAS 貨幣市場操作中，主要交易商對無擔保隔夜期存款的加權得標利率（weighted average of successful bids for MAS' S\$500M overnight clean borrowing/ overnight deposits）。易言之，Standing Facility 的指標利率屬市場決定利率（圖 3），非央行訂定的政策利率。

(四) 合格擔保品：

1. 新幣計價債券：包括(1)新加坡政府公債（SGS）；  
(2)由其他主權國家所發行或保證之信用評等 AAA

圖 3：常備機制利率



的新幣計價債券、由跨國機構（supranational）或 MAS Notice 637 風險權數為零的公部門單位（Public Sector Entity, PSE）所發行之信評 AAA 新幣債券；(3)新加坡 Sukuk 股份有限公司所發行的新幣 Sukuk 債券等 3 類。前述擔保品有 2% 的折價。

2. 外幣資產：MAS 與他國央行或貨幣當局簽訂之雙邊協議中，涉及流動性條款部分所記載之外幣或外幣計價債券<sup>8</sup>。

該等融通機制或準備金制度之設計有助於降低市場利率波動情形（圖 4、圖 5），例如每日實際準備可於區間內波動，或如因有融通機制，若市場資金需求發生變動，在有央行提供額外資金管道之下（即資金供給曲線趨平），造成的利率波動程度將相對較低。

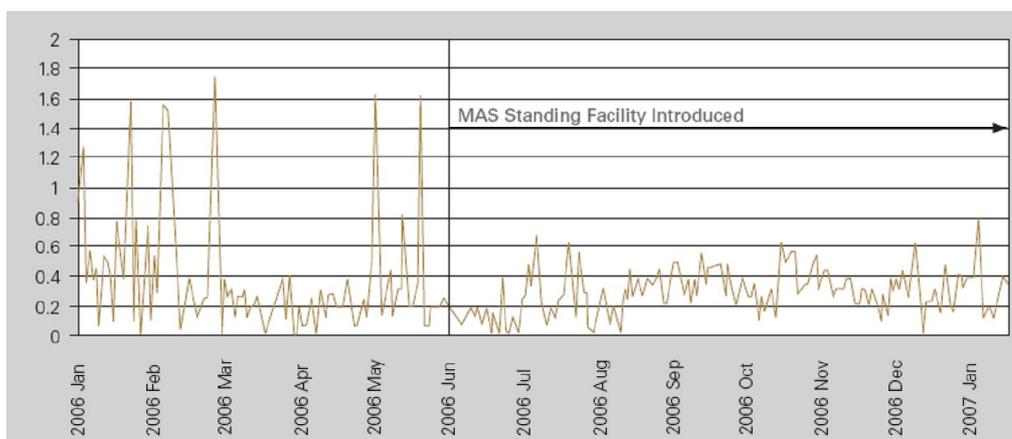
MAS 另亦致力於發展及管理新加坡政府公債（SGS）市場、提高 SGS 市場效率，以達到金融穩定、擴大貨幣政策操作等目標<sup>9</sup>。

---

<sup>8</sup> MAS 於 2009 年與荷蘭央行簽訂協議（collateral arrangement）、2010 年與法國、德國、英國等國央行簽訂協議。MAS 收受外幣擔保品，有利跨國銀行資金使用彈性。

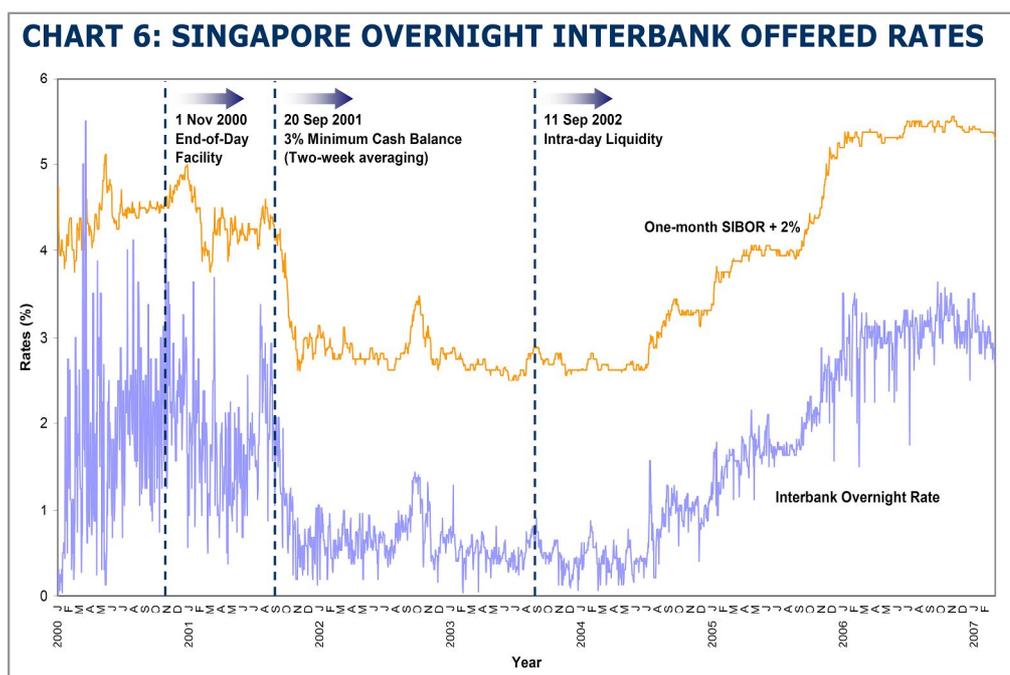
<sup>9</sup> 促進 SGS 市場效率有助於：(1) 金融體系的穩定與效率：效率高的 SGS 市場可提供包括公司債與 ABS 等商品的定價指標與避險工具，因而有助於直接融資的發展（相對於間接融資），可降低新加坡國內公司的資金成本，因而有利經濟發展。(2) 擴大貨幣市場操作：SGS 的 repo 操作的重要工具。(3) 有效的 SGS 的殖利率曲線，可提供有關利率結構、市場對通膨的預期等資訊。有利市場參與者的相關避險與交易行為，以及貨幣政策的執行。

圖 4：新加坡隔拆利率每日最高與最低利率之差額



資料來源：MAS (2007)，Monetary Policy Operations in Singapore

圖 5：新加坡隔拆利率\*



資料來源：MAS (2007)，Monetary Policy Operations in Singapore。

\*圖中「日終融通」機制 (End-of-Day Liquidity Facility) 為 2000 年 11 月設立，適用對象包括所有在新加坡的銀行，用以因應日終結清票據部位。MAS 以公債附買回操作方式提供市場資金，利率為 1 個月期新加坡同業拆款利率 (1M SIBOR) + 2%，因此該機制推出後，市場隔拆利率即低於該融通利率。(該機制於 2010 年 2 月終止)

## 肆、金融危機對新加坡的影響及其因應措施

### 一、金融危機之影響

#### (一)金融危機對環太平洋國家的影響

亞洲環太平洋區（Asia-Pacific region）國家在此次金融危機發生前，經濟與金融基本面相對健全。例如區域內部分國家因過去亞洲金融風暴的教訓，而持較保守的金融監理政策，加上近年經濟狀況佳，爰各國銀行體系大抵良好，多數國家資本適足率超過 10%、逾放比率較低、存放比低於 100%，並對大額融資的依賴程度低。

BIS（2009）報告將此次危機在環太平洋區的發展大約分成以下四期。

#### 1. 危機初期（2007 年第三季至 2008 年 9 月中），直接影響較低：

美國已發生次貸危機，亞洲國家銀行體系因有毒不良資產部位小（即使如新加坡的銀行有 CDO 曝險部位，也以較安全、槓桿程度較低的產品為主），受到的直接影響較低，惟仍面臨國際投資人風險胃納趨緊的影響。此時許多亞洲國家央行雖以減輕通膨為主要政策考量，但部分國家已開始考量經濟走弱的影響。

#### 2. 雷曼兄弟倒閉後（2008 年 9 月中至該年底），衝擊擴散：

國際金融市場出現嚴重信心危機，衝擊擴散至亞洲市場，國際投資人在亞洲環太平洋區市場大量拋售資產，導致此區各國股市大跌、CDS 利差遽增。地區投資人與借款人亦極力降低曝險部位與爭取續貸，但此時市場缺乏流動性，交

易對手風險上升。各國因應金融市場惡化、物價反轉、金融穩定堪慮而採取措施；另因出口大幅下降（例如亞洲地區至 12 月資料，出口年變動率為-18%），引發實質經濟惡化疑慮，各國政府開始宣布財政振興政策。

### 3. 2008 年底至 2009 年第一季間，區域內國家的總體經濟趨惡化：

此時金融市場因政府保證與流動性等措施而漸趨穩定、交易對手風險下降，但亞洲與太平洋地區國家的出口與工業生產則嚴重惡化<sup>10</sup>，特別是對於新加坡等開放經濟體，貿易下滑對經濟的衝擊更為嚴重。此時，除貨幣政策持續寬鬆外，各國陸續推出新的財政振興方案，至 2009 年第一季底，部分跡象開始顯示實質經濟直線惡化情形減緩。

### 4. 2009 年第二季後，狀況漸穩定：

此區域國家經濟趨穩，開始出現復甦跡象。雖然總體經濟持續下滑，整體指標疲弱、投資低迷、失業率上升，但部分領先指標開始改善。金融指標開始復甦，投資人回歸，主權 CDS 利差下滑、匯率趨穩、股市走升，但金融市場回復情形仍不完全。

## (二) 對新加坡的影響

新加坡過去經歷亞洲金融風暴衝擊，對於金融業務，主管機關及金融機構，分別採行較為嚴謹保守之監理與較謹慎之管理態度，面對此次全球金融危機，新加坡的金融體系尚

---

<sup>10</sup> GDP 成長率下滑，例如韓國自第三季開始下降，新加坡自 2008 年第四季經濟成長率開始呈負成長。

屬健全，銀行逾放情形或有毒不良資產的曝險程度均較低<sup>11</sup>，且資本適足情況良好<sup>12</sup>，受金融危機影響程度優於歐美國家。因此，新加坡未特別採取類似歐美國家採行的非傳統特殊措施，以維持金融穩定<sup>13</sup>。

除金融機構自身狀況外，依據 MAS 金融穩定報告，新加坡企業與家計單位資產負債情形，近年來亦趨於改善<sup>14</sup>，有利新加坡得以相對較佳的狀態因應此次危機之衝擊。其中，企業償債能力與因應危機能力相對過去增強（如企業的槓桿比、利息保障倍數、流動比等，皆較亞洲金融風暴前良好），爰企業貸款對金融穩定的負面影響程度因而降低。另家計單位資產負債情形穩固，在新加坡家計單位存款為銀行的主要資金來源，而家計單位放款佔非銀行放款 4 成比例的情況下，家計單位良好的資產負債情形亦為銀行部門維持穩定的正面因素。

此次危機對新加坡本國銀行的影響，主要為資產品質與獲利下降，例如逾放比上升至約 2.4%、呆帳費用上升導致盈

---

<sup>11</sup> 按 MAS 2008 年 11 月公布的金融穩定報告，至報告時間止，新加坡本國銀行的 CDO 曝險部位（扣掉備抵項）佔總資產不到 0.4%。此外，雖然新加坡本國銀行近年間投銀業務與手續費收入的比例漸增，但仍是商業銀行業務為主，利息收入佔總收入的 4/5。另 2009 年金融穩定報告也提到“Exposures to CDOs and other toxic assets have been minimal and already provisioned for.”。

<sup>12</sup> 至 2008 年第三季資料，新加坡本國銀行 Tier1 capital ratio 平均 11.3%（MAS 要求 6%），存放比 86%、逾放比也達歷史新低 1.4%。另零售存款為其本國銀行主要資金來源，也隱含其對大額融資的依賴程度低。

<sup>13</sup> 例如 MAS 2008/2009 年報 Chairman's Message, "Amidst this global financial and economic crisis, Singapore's financial system has remained healthy.. (略) ..Thus, Singapore did not have to take extraordinary measures to maintain stability in the financial system."

<sup>14</sup> 新加坡企業與家計單位資產負債情形亦受到先前亞洲金融風暴的影響，近年間逐漸改善。例如企業逐漸減少其槓桿程度，全體企業 D/E ratio 中位數，由亞洲金融危機期間的 60%，下降至 2008 年第二季的 40%。槓桿程度改善加上企業獲利上升，企業償債能力增強，如 interest coverage ratio 由危機前的 3 倍，增加至 2008 年中約 6.1 倍。

餘縮減，以致 2008 年第四季至 2009 年第二季等各季盈餘為負等。但由於利息淨收益穩定（新加坡本國銀行資金來源穩定且成本相對低，危機期間利差仍維持 2%以上<sup>15</sup>），加上交易收益、手續費收入等項目的挹注，銀行獲利之後又於 2009 年第三季開始轉正。

## 二、新加坡採行的穩定措施

### (一) 充裕市場流動性

2008 年 9 月底時，由於美元資金緊縮與季底季節性因素，全球各地資金市場均面臨緊縮壓力，加上雷曼兄弟公司倒閉之後的市場去槓桿化現象，與交易對手風險升高、信用緊縮等狀況，更加重機構流動性需求。為減輕金融機構結算資金需求非常態的變動所造成的風險，MAS 採行下列措施。

#### 1. 提高新加坡幣的資金供給

##### (1) 以貨幣市場操作，提高銀行體系內資金水位：

透過貨幣市場操作（Money Market Operations），提高銀行體系內的資金水位，將資金比例維持在整體銀行負債的 3.5% 以上，高於平時 3.1%~3.3% 之水準，以維持銀行潛在的超額流動性需求，並於新聞稿說明，若有需要，將繼續抑注更多資金，且表示將會個案考量個別銀行的特殊流動性需求<sup>16</sup>。

---

<sup>15</sup>放款利率部分，大型企業約以 SIBOR 等為指標利率，對於一般公司（如中小企），則以 prime rate 等計價，近年間新加坡銀行的 prime rate 水準並無太大變化。

<sup>16</sup> (1) MAS 2008 年 9 月 30 日新聞稿 ” MAS will continue to anticipate the market's funding needs, and will consider on a case-by-case basis any unique liquidity needs of individual banks. We stand prepared to inject additional liquidity as required.”

## (2) 擴大常備機制 (Standing Facility) :

如前文所述，常備機制為 MAS 於 2006 年 6 月設立的存貸機制 (borrowing / lending facility)，以減緩市場利率波動情形，及扮演金融體系安全閥角色 (調節機制)。為確保銀行可取得央行的融通資金，加強銀行體系因應衝擊的能力，該機制採行措施如下。

### ■ 擴大 Standing Facility 適用對象：

為了促進流動性管理、增強市場信心、提高銀行體系強度，及預期資金情形可能趨緊情形，MAS 於 2008 年 7 月，將常備機制之適用對象，由過去的 11 家主要交易商銀行 (Primary Dealer banks)，擴大至所有參與 MEPS+ 的所有銀行，使其得於流動性部位異常變化或面臨流動性緊縮時，均可直接向 MAS 存或借款，保有融管道。

### ■ 擴大 Standing Facility 的擔保品範圍：

除擴大適用對象外，為進一步強化金融市場彈性，MAS 另於 2009 年 7 月，擴大常備機制的擔保品範圍。除原本的新加坡公債 (SGS) 外，擴大接受跨國國際機構 (supernationals)，及其他國家政府與政府保證機構所發行、以新加坡幣計價且信用評等 AAA 的債券。因應此項變動，MAS 亦將允許銀行可將前述債券列為 Tier2 流動性資產，並與 SGS 同列為零風險權數的資產。另 MAS 亦規

---

(2) 有關美元資金部分，MAS 得於 MMO 中，透過 FX swap 方式 (美元交換新幣)，提供市場所需美元。

劃與其他國家央行訂定跨國協定，接受其他國家外幣計價的高評等政府債券為常備機制之擔保品。

## 2. 與 Fed 成立 300 億美元的換匯額度 (FX swap lines)：

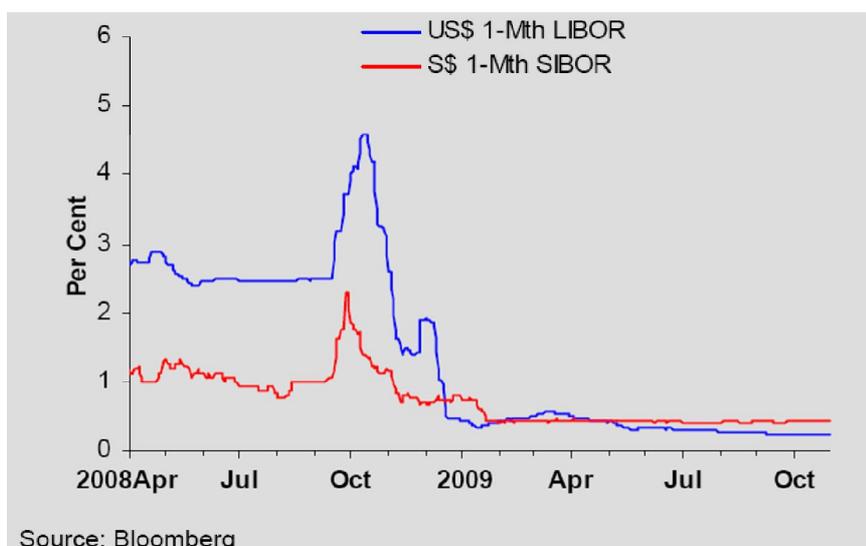
隨著各地美元資金市場流動性緊縮情形，新加坡的美元市場 (Asian Dollar Market) 亦面臨利率上升壓力，US\$ SIBOR 與 US\$ LIBOR 同步在 2008 年 9 月中旬後急遽上升 (圖 6)，惟同全球市場走勢，新加坡的美元隔拆利率亦於 10 月中旬後漸趨穩定。

為確保新加坡市場中美元資金無虞，MAS 於 2008 年 10 月 30 日與 Fed 成立 300 億美元的換匯額度 (FX swap lines，Fed 當時計與 14 個國家建立換匯協議與擴大舊有換匯額度)。雖然此舉係基於預防性目的，事後 MAS 也未動用額度，但該換匯額度有利於穩定市場信心，並可強化新加坡外匯市場因應衝擊的彈性 (resilience)。

隨著換匯額度建立與全球市場回復常態，美元資金不定情形趨穩，相較 US\$ SIBOR 2008 年 10 月高點與 2009 年底數據，約減少 4.5%。

另觀察新幣市場相關數據，雖然 2008 年 9 月底新幣 SIBOR 利率驟升，但在 MAS 提高銀行體系內流動性水位、擴大 Standing Facility 後，利率漸趨緩和 (圖 6)。

圖 6：一個月期美元 LIBOR 與新幣 SIBOR



Source: Bloomberg  
資料來源：MAS 金融穩定報告（2009）

## (二) 存款全額保障

因應雷曼兄弟倒閉之信心衝擊，新加坡政府並於 2008 年 10 月 16 日宣布存款全額保障，預計實施至 2010 年 12 月 31 日止。新加坡存保制度、存款全額保障，及後續研議擴大存保範圍相關內容，分述如下。

### 1. 新加坡存保制度簡介

過去新加坡對存款戶的保護主要是透過對金融業的審慎監理，惟該國鑒於金融業複雜度與業務範圍日漸擴展，風險來源增加，以及銀行業趨於自由化、國際性銀行可吸收新加坡幣存款，並考量多數國家設立存款保險以強化金融安全網的經驗，遂於 2005 年通過存保公司法，在 2006 年成立存款保險公司（簡稱 SDIC，定位非屬政府機關），負責執行存保業務與管理存款保險基金。

新加坡存款保險制度強制所有可吸收零售存款的金融機構（即包括新加坡境內 full bank 與 finance company）參加存保，以保障小額存款人。於宣布全額保障前，該國存保保障範圍包括存放於要保機構之個人與慈善機構的新加坡幣支存、活存與定存（不包括外幣存款、結構性存款、已設定質權之定存等）。保障金額最高 2 萬元新加坡幣（約合新台幣 47.5 萬元），若金融機構倒閉，賠付金額則以存戶於該倒閉機構的存款扣去借款之淨額計算。目前個別金融機構 2 萬元新幣的保險額度約足夠保障 8 成 3 存款人的新加坡幣存款。

存款保險費係按各要保機構的風險程度計收差別費率<sup>17</sup>，個別機構每年保費為其保額內存款的 0.03~0.08%，預計保費將收取至 2016 年（總計 10 年），使 SDIC 存保基金可於 2016 年達到占整體保額內存款 0.3%的目標規模。

## 2. 因應金融危機衝擊，宣布存款全額保障

面對雷曼兄弟倒閉後之市場信心衝擊，新加坡政府於 2008 年 10 月 16 日宣布，暫時性擴大存保保障範圍，擴大期間將保障所有新加坡境內許可銀行的非銀行客戶的全額存款，並將原不屬存保範圍的外幣存款也納入保障。該措施係由新加坡政府提供 1,500 億新幣為擔保準備，措施預計實施到 2010 年 12 月 31 日為止。

---

<sup>17</sup> 差別費率將視該銀行的相關金融監理資料，以及 Asset Maintenance ratio（簡稱 AM ratio，外商銀行需採計此項）訂定。此處 AM ratio 計算方式為[銀行持有合格資產（需加計權數）]除以[保額內存款]。要求 AM ratio 係因存款人對外商銀行的求償權僅限於外商銀行在新加坡的資產，故外商銀行若資產情形良好，則可提供存款較高的保障。

新加坡提供存款全額保障考量因素有數項：首先，當時亞洲地區國家陸續宣佈全額存保，此舉可防止存款資金轉移至其他國家，確保新加坡銀行的國際競爭力；其次，新加坡國內銀行主要以存款為其資金來源，較少依賴大額融資，存保措施可增強存戶信心，穩定銀行的存款資金來源。另外，在全球面對金融危機之際，新加坡政府提供存款全額保證擔保準備，亦可彰顯該國政府對國內金融體系健全程度的信心，並有助於民眾恢復對國際金融體系的信心。

新加坡存款全額保障推出後，銀行同業拆款利率下滑。另按惠譽報告，認為新加坡存款全額保障為當時市場得以恢復信心、拆款利率能回復常態的主要因素之一。

### 3. 2010 年研議擴大存保內容

MAS 另於 2010 年 2 月提出修改存保內容的諮詢文件，計畫將擴大存保適用範圍、提高保障金額至 5 萬新幣、及延長保費收取年限等（詳附錄 3）。

#### (三) 調整匯率操作區間：

匯率為 MAS 貨幣政策操作重點之一。因應此次金融危機衝擊，MAS 並於 2008 年 10 月調整其匯率政策，將新加坡幣名目有效匯率（Singapore dollar nominal effective exchange rate；以下簡稱 S\$NEER）的政策區間，由 2008 年中期以前的溫和升值走勢，調整為零升值的中性政策。

#### 1. 2008 年 10 月調整至零升值匯率政策：

鑒於全球經濟環境走弱、國際金融市場惡化，預計新加坡經濟將低於長期水準，加上新加坡國內外通膨壓力減緩，MAS 宣布將匯率政策區間調整至零升值（zero appreciation of the S\$NEER policy band）政策，區間中線與寬度均不變，結束 2004 年 4 月以來的溫和升值走勢(圖 7、圖 8)。

2. 2009 年 4 月維持零升值政策，下調匯率區間中線：

在全球經濟走弱、全球金融市場仍然緊絀，且新加坡國內經濟似乎在出口明顯復甦前仍將較弱等情況下，MAS 評估當時 S\$NEER 匯率水準適於維持中期的物價穩定，並考量該國經濟成長展望，因此宣布重定（下調）匯率區間中線，調整至當時 S\$NEER 水準、區間寬度不變，以及維持零升值政策（圖 8）。

3. 2009 年 10 月：維持零升值政策，政策區間的寬度、中線均不變。

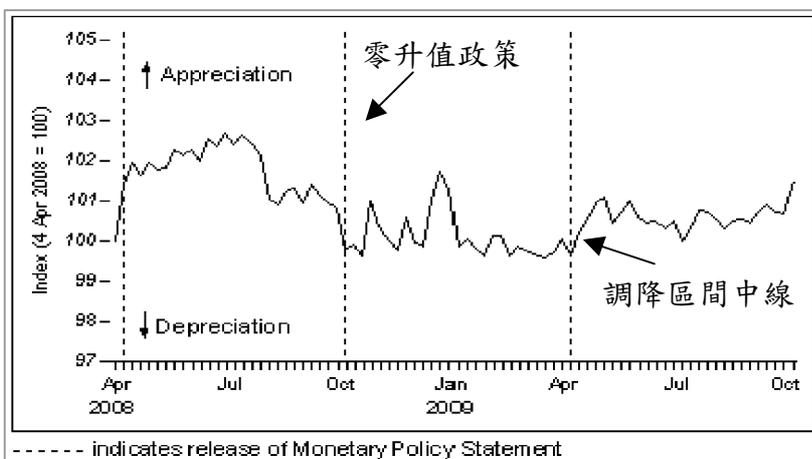
表 1：調整匯率操作區間

日期	政策	說明
2007.10.10	溫和升值	調升 S\$NEER 政策區間升值斜率，但區間中線與寬度不變。
2008.04.10	溫和升值	上調匯率區間中線（re-centering of the band），區間斜率與寬度不變。
2008.10.10	中性政策 (零升值)	政策區間不變（中線、斜率、寬度均不變）
2009.04.14	中性政策	重訂匯率區間中線
2009.10.12	中性政策	政策區間不變

資料來源：整理自 MAS 各期 Monetary Policy Statement

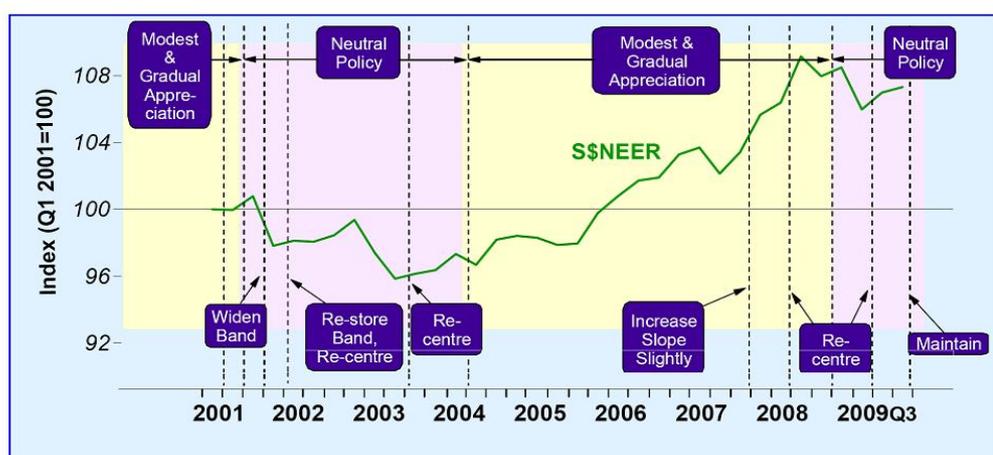
註：MAS 於 2010 年 4 月宣布調整匯率區間斜率為溫和升值。

圖 7：S\$NEER



資料來源：MAS, Monetary Policy Statement

圖 8：S\$NEER 走勢



資料來源：MAS，Macroeconomic Review，Oct. 2009。

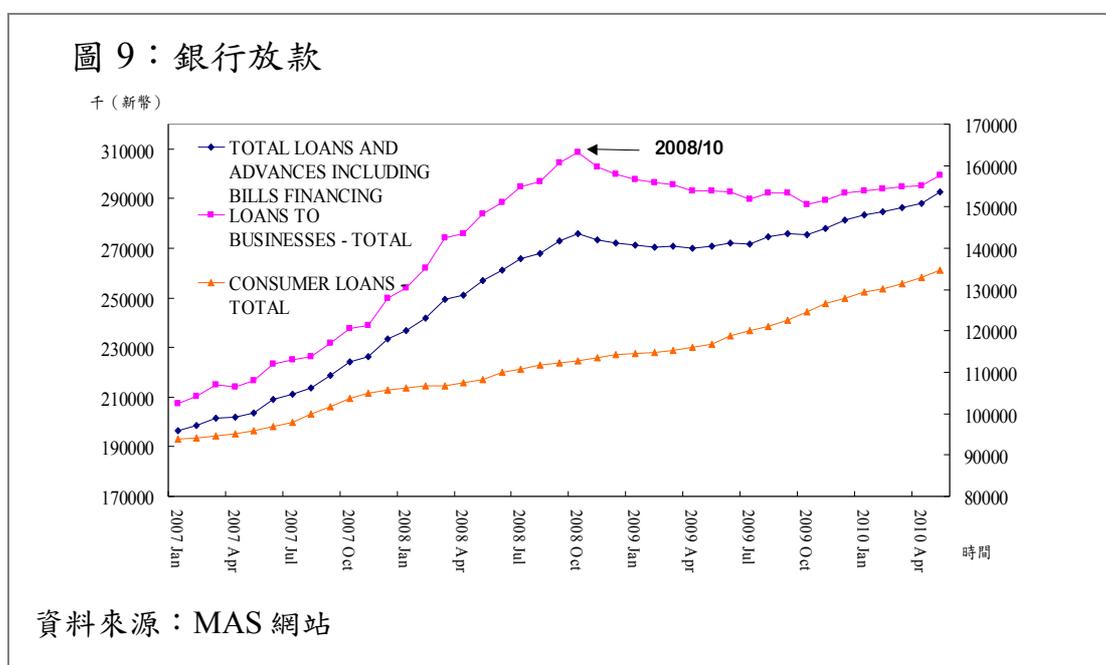
#### (四) 擴大政府信用保證專案

金融危機所造成的經濟趨緩，或多或少影響金融機構與企業的授信供需，例如銀行風險承擔意願與授信態度趨於保守，或企業因業務量變化而影響授信需求。對於此次危機之後的信用緊縮情形，如美國、日本等多國政府均推出信用保

證與財務協助方案（如美國於 2009 年 2 月振興經濟方案中，提撥 3.75 億美元強化聯邦小型企業管理局信保機制），以減輕企業融資成本與避免銀行緊縮放款，促使銀行發揮金融中介功能，並提高銀行資產品質，以及維持企業正常營運。

觀察新加坡銀行放款資料，放款餘額約自 2008 年 10 月開始下滑（如圖 9）。就銀行授信供給面因素而言，國際性跨國銀行，因母行受創嚴重而調整資本結構與降低曝險，影響分行放款情形，另對其他受創程度較輕者，如新加坡本國銀行，雖然資本適足率、流動性、不良有毒資產曝險等各項狀況較好，但面對金融危機的影響程度與時間不定、企業獲利表現走弱情況下，亦採取較為保守態度<sup>18</sup>。

面對銀行授信緊縮與經濟走弱情形，新加坡政府編列預



<sup>18</sup> 另 MAS 金融穩定報告（2009）亦提及，市場觀察認為銀行資產負債表情形、擔保品價值下跌、企業獲利惡化、違約率增加等，均為金融機構減少對大型企業授信供給的因素。

算由貿工部<sup>19</sup>主辦擴大政府保證措施範圍，期望透過政府與金融機構共同分攤授信風險的方式，提高金融機構放款意願，並由企業扮演支持經濟復甦角色。

專案內容略可歸結為擴大舊有機制及推出新機制兩類，措施包括放寬適用對象、調高保證成數、降低適用利率、及擴大貸款用途等（各機制內容與變動情形詳附錄 1）。

## 1. 專案內容簡介：

### (1) 擴大舊有融通保證機制功能：

#### ■ 微型企業貸款計畫（Micro Loan Program，MLP）：

MLP 適用對象為 10 人以下之微型企業，並以週轉金貸款為主要用途。此機制是由政府與金融機構共同分攤風險，自 2008 年 12 月起，兩次提高政府保證成數，由最初的 5 成，提高至最後的 9 成（此即政府分攤的成數，非最高保證成數），並調降貸款利率 1.25%，由 6.25% 調降至 5%。

#### ■ 本地企業融資計畫（Local Enterprise Financing Scheme，LEFS）：

LEFS 為針對資本性支出的貸款保證專案，適用於中小企業購建廠房與購買機器設備等。該專案最初係由政府與金融機構，各分攤一半的信用風險，但在 2008 年 12 月與 2009 年 2 月兩次放寬規定後，擴大至所有新

---

<sup>19</sup> 此案屬新加坡政府 2009 年度預算案所提出之振興方案（Resilience Package）的一項。由貿工部（Ministry of Trade and Industry）主導，SPRING（標新局）與 IE（國際企業發展局）等單位辦理。

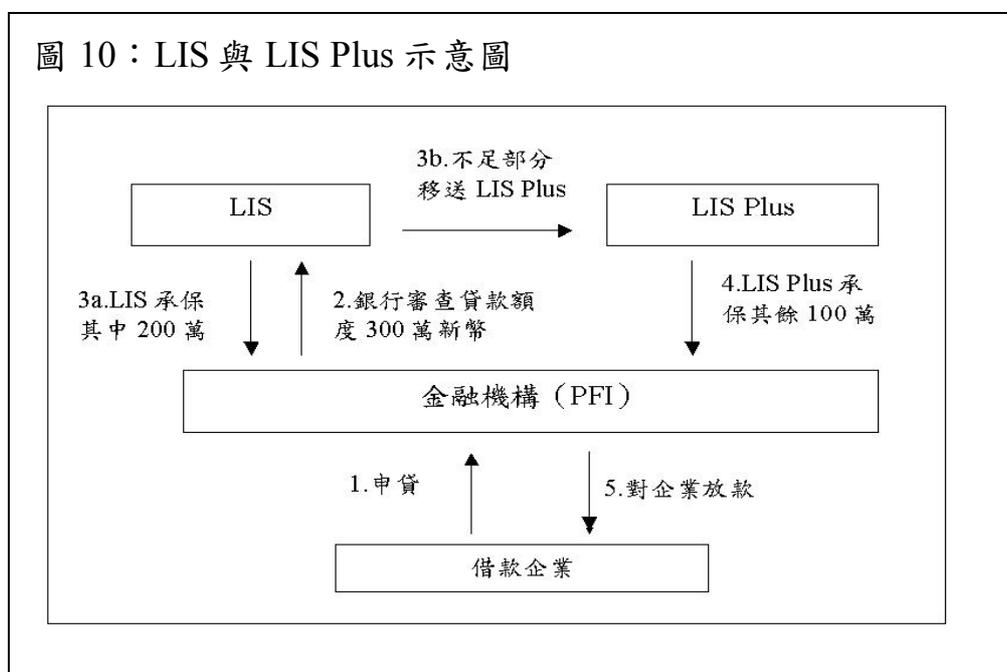
加坡當地企業（需至少 30%以上新加坡當地的持股），並提高政府保證成數至 8 成、調降利率 1.25%。

■ Loan Insurance Scheme 及 LIS Plus：

LIS 為 2002 年推出之專案，針對新加坡企業的週轉金與外銷貸款所提供之信用保證機制。其保證方式係由金融機構與保險業者共同分攤風險，並由政府補貼 5 成的保費（保費 1.5%）。

2008 年 12 月時，放寬適用對象，由中小企業<sup>20</sup>擴大到所有新加坡企業（需至少 30%以上持股為新加坡人所有），並提高政府負擔保費的比例（至 9 成）。2009 年 2 月進一步推出 LIS Plus，對於金額超過 LIS 保險業

圖 10：LIS 與 LIS Plus 示意圖



<sup>20</sup> 放寬前的 LIS 適用對象需符合特定規範：包括需為新加坡公司（至少 30%持股為新加坡人所有）、中小型企業（固定資產 1,500 萬新幣以下、服務業公司的人數需 200 人以下）、營業額上限（按貿易公司與否，及上市與否，分別有 1,000~5,000 萬新加坡幣的營業額上限）。

者所願意承保金額的部分，得申請 LIS Plus（圖 10）。LIS Plus 則由政府與金融機構共攤風險（政府 75%、金融機構 25%），保證金額上限為 1,500 萬新幣。

■ 國際化融資計畫（Internationalization Financing Scheme，IF Scheme）：

IF Scheme 為針對新加坡企業在海外發展的融資協助專案。對特定營業額以下之新加坡企業，提供購置海外固定資產或週轉金貸款之保證。保證方式由政府與金融機構共同分攤風險。類似其他機制，該專案在 2008 年 12 月之後，亦有提高保證成數與擴大保證對象與貸款上限之措施。

(2) 新增融通保證機制：

■ 過渡性貸款專案（Bridging Loan Program，BLP）：

BLP 為 2008 年 12 月新推出之專案，資金用途係週轉金貸款（以新承作貸款為主，未來到期後可續貸），由政府分攤 50% 之信用風險。利率部分，可由金融機構自定，以利較高風險之企業取得資金。

2009 年 2 月時，進一步放寬適用對象、金額、保證成數，除將所有新加坡企業納入範圍（最初僅適用較小型之企業）外，政府保證成數提高至 8 成，並將保證金額提高至 500 萬新幣，使其足以因應多數企業之需求。

## ■ Export Coverage Scheme (ECS) :

ECS 為 2009 年 3 月新設之出口保證計畫，對中小企業購買貿易信用保險時，由政府提供 50% 的保費補助。

### 2. 承作金額與效果：

觀察前述保證機制之承作金額，在推出約 1 年後，從總計數資料，各機制共承作約 14,000 件貸款，貸款金額約 80 億新加坡幣，為過去承作金額的 5.5 倍，另按個別金融機構統計，此次政府協助措施的申貸戶中，約有半數為新客戶，顯示政府保證機制有助於舒緩信用緊縮情形<sup>21</sup>，提高金融機構貸款意願（如若政府承擔 50% 風險，在金融機構承受風險程度不變下，可承作的放款金額則為原來的 2 倍）。

以申貸戶的類型統計，總貸款企業數中約 9 成為中小企業，並以營業額較低者為多數，例如按 2009 年中之資料，逾 6 成係屬營業額 500 萬新幣以下之企業，惟借款企業中亦不乏非中小企業者，例如 Yongnam Engineering & Construction 即為首批非中小企業的借款者，該公司是透過 BLP 專案，向 DBS 辦理週轉金貸款。

若觀察各機制的使用情形（表 2），則以週轉金貸款用途的專案（BLP、LIS），使用情形較為廣泛，此情形與當

---

<sup>21</sup> 按 IE&SPRING 新聞稿資料，銀行反映新加坡政府分擔授信風險的措施，有其效果。另 MAS 金融穩定報告（2009）也提及，市場觀察員注意到中小型企業授信緊縮情況較一般預期要好。

時企業的資金需求一致。由 SPRING 與 IE 的統計數據可見，過渡性貸款專案（BLP）與 Loan Insurance Scheme 的承作金額最高，其中以 BLP 佔整體餘額達半數以上。其他機制中，IFS 貿易融資亦頗受歡迎，另雖然資本性支出貸款的保證專案在此時的承作金額較低，但對於部分較不受景氣影響之產業，其仍可供應企業擴大營業之資本支出需求。近期則隨著經濟轉好，企業對貸款之需求同步顯示成長。

表 2：各項機制承作金額

單位：百萬（新加坡幣）

機制名稱	2008/12	2009/1	2009/2	2009/3	2009/4	累計
LEFS	7.4	28.2	20.5	43.1	53.5	152.7
MLP	22.6	5.4	12.1	16	20.5	56.6
BLP	0.4	7.2	165.5	500.3	640.2	1,313.6
LIS	70.0	101.5	134.3	204.6	165.9	676.3
LIS Plus	-	-	6.2	97.3	179.3	282.8
總計	80.4	142.3	338.6	861.3	1,060	2,500

資料來源：IE&SPRING

（IE（國際企業發展局）、SPRING（新加坡政府標新局）為貿工部下單位）。

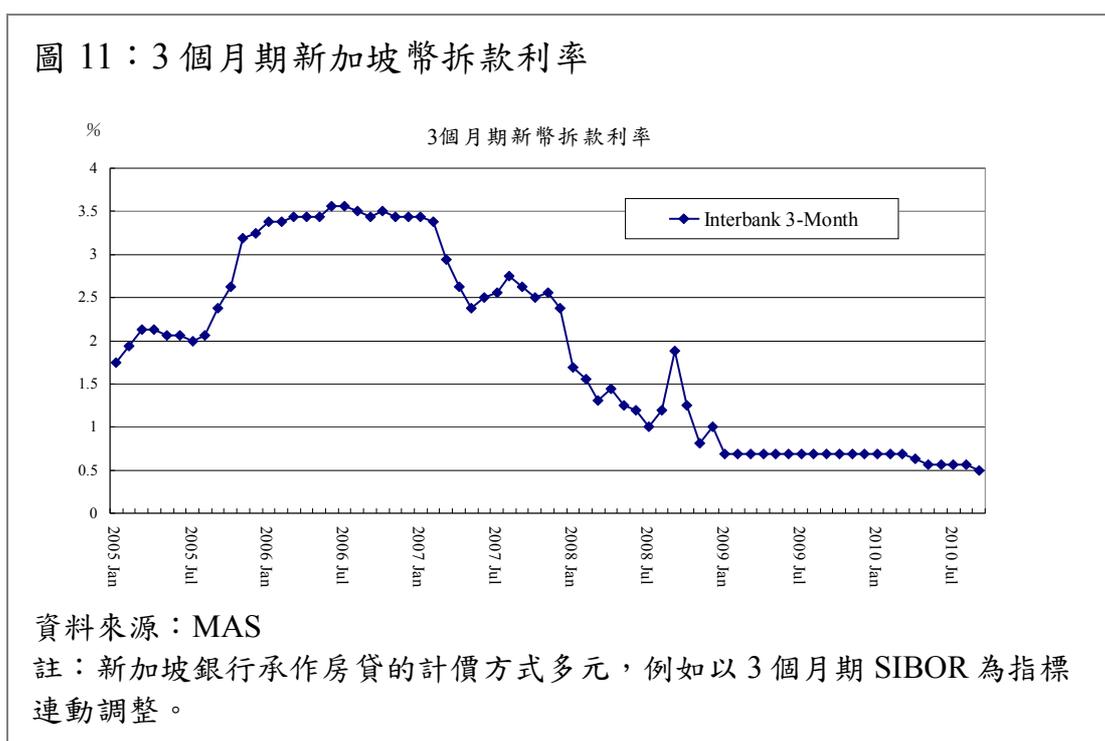
### 3. 擴大保證專案的適用期間與退場

綜合考量整體經濟狀況好轉、信用緊縮情形趨緩，但部分產業仍難取得貸款、信用保證市場仍處疲弱等各項因素，新加坡政府於 2010 年初，宣布將前述擴大保證的期間，延長至 2011 年 1 月，估計約可增加 84 億新加坡幣的新貸款。惟 2010 年 2 月後，縮減各項保證機制的政府保證成數、與保證金額上限、並提高利率下限。然而，即使保證

條件較先前緊縮，仍足以因應多數中小企業之需求，例如 BLP 保證上限雖然減少為 200 萬新幣，但對 9 成 5 以上之中小企業而言，尚屬充足。另外，當前述擴大保證專案於 2011 年屆期退場時，舊有機制（如 MLP、LEFS、LIS 等）仍將以擴大保證前之條件繼續承作。

## 伍、房地產市場穩定方案 (Measures to Maintain a Stable and Sustainable Property Market)

在金融危機影響逐漸趨緩之後，新加坡私人房屋市場因低利率環境（圖 11）、股票市場走升、經濟展望改善、公共住宅住戶的換屋需求等因素，於 2009 年中交易情形開始漸趨熱絡<sup>22</sup>。以房價指數為例，私人住宅房價從 2009 年第二季的低點 133.3 開始上漲，至 2010 年第二季已大幅上升至 184.1。此外，轉售組屋價格亦逐季穩定成長<sup>23</sup>，如 2009 年第二季房價指數



<sup>22</sup> 新出售的預售屋戶數由 2009 年 2 月開始增加，至 7 月單月高點已逾 2,700 戶（2009 年累積約 14,700 戶），甚至出現排隊購買預售屋，或建案於數日內熱銷完畢的報導。據 Strait Times 報導，新加坡本國銀行反映近年來屋主投資兩戶以上房屋的情形增加。此外，雖然最初是以私人住宅市場漲幅明顯，但終有可能擴散至其他市場部門，例如轉售組屋市場，仍須注意風險。

<sup>23</sup> (1) 轉售組屋 (resale flats) 指於一般房屋市場轉賣交易的新加坡組屋 (公共住宅)，轉售價格為市場機制決定。(詳如後文)

(2) 按 HDB 年報，2009/2010 財報年度內，轉售組屋登記案件共計 39,320 戶，申請新組屋計 13,200 戶，兩者均大幅高於 2009/2008 年的 28,551 戶、9870 戶，需求情形增加。

140.2，至 2010 年第二季已增為 161.3。

除前述換屋需求、低利等因素外，家計單位負擔債務的能力提升，亦為此波房屋需求成長的原因之一。家計單位的負債情形較以往良好（按 2009 年第三季資料，家計單位負債佔 GDP 的比例為 72%，低於 1997 年以來 80%的長期平均），顯示家計單位有更多空間可借入房貸、購買房屋。

房市過熱情形若未能適當控制，可能造成日後風險上升，例如過多買家或投資客投入市場，造成需求與價格彼此拉抬的循環，而提高風險。未來經濟成長若不如預期、住宅市場價格面臨修正，則住宅買家或投資客勢必遭逢損失；又即使經濟持續復甦，但利率終將回升，屆時對於部分過度擴張信用的投資人將有重大影響。

鑒於前揭考量，新加坡政府遂於 2009 年 9 月 14 日宣布穩定房市方案，並在之後觀察市場狀況，另於 2010 年 2 月 19 日

圖 12：新加坡房價指數（至 2010 第三季）



資料來源：Urban Redevelopment Authority、HDB

與 2010 年 8 月 30 日，公布第二波與第三波方案，以預防投機性泡沫形成，確保房屋市場可以穩定持續發展，避免風險過度成長。

以下說明此 3 波房屋市場穩定方案的內容，並考量新加坡特殊的組屋環境，爰一併簡述新加坡房屋市場及貸款情況（詳如附錄 2），以為相關背景資料介紹。

## 一、新加坡房屋市場

新加坡的房屋市場略可分為兩部分，分別為政府組屋與私人住宅市場。

### （一）政府組屋

政府組屋為新加坡政府管理之公共住宅，主要為建屋發展局（HDB）的 HDB 組屋。由於組屋係以提供民眾自住功能為規劃的住宅（非用於投資賺取價差或租金），因此組屋在購買條件、轉售價格之通報、或可轉售年限等方面，均設有限制。

相關規範包括購買資格，如需為新加坡公民或永久居民；最低自用年限（Minimum Occupation Period，以下簡稱 MOP），規定組屋屋主購屋後需持有一定年限後，才可出售或整戶出租等。惟組屋為兼顧民眾住屋需求，並為使資源適當分配，爰亦按屋主情況，提供不同程度的優惠補助，例如優惠貸款、現金購屋補助（CPF Grants）等。

購買方式上，消費者可向 HDB 直接申購，或由轉售市場（resale market）買入組屋（以下簡稱轉售組屋），其中向 HDB 購買組屋的資格條件較購買轉售組屋嚴格，例如新加坡

永久居民、家庭月所得超過 8 千新幣、或有其他私人住宅者，無法直接向 HDB 購買組屋，僅能在轉售市場購買。此外，向 HDB 購買組屋有申購等待時間（目前約 3 年）。

購買價格方面，直接向政府購買的組屋是按政府訂定的優惠價格（如下表 2，HDB 會考量該組屋所在區域、面向、樓層等條件，及比較市場中同類組屋商品的價格，訂定新組屋的售價，但政府定價一般會低於一般市價），而轉售組屋價格則按市場機制進行，但需向 HDB 回報成交價格，HDB 會彙整公布轉售價格統計。

除 HDB 組屋外，新加坡另有 HUDC 組屋（目前已私有化）與共管公寓（Executive Condom，簡稱 EC）等公共住宅，該等公共住宅的品質較 HDB 組屋高，所得上限規定也較寬鬆。

目前組屋佔新加坡整體住宅之比例約 8 成，爰在高公共住

表 3：HDB 出售組屋價格

Price Range Of Flats Offered				
Town	2-Room (\$)	3-Room (\$)	4-Room (\$)	5-Room (\$)
Jurong West	-	142,000 – 160,000	211,000 – 253,000	229,000 – 319,000
Choa Chu Kang	-	121,000 – 148,000	202,000 – 236,000	-
Bukit Panjang	82,000 - 106,000	138,000 – 170,000	211,000 – 270,000	-
Woodlands	-	116,000 - 164,000	184,000 – 257,000	247,000 – 296,000
Yishun	76,000 – 90,000	120,000 – 146,000	197,000 – 238,000	-
Punggol	82,000 – 107,000	135,000 – 211,000	223,000 – 327,000	305,000 – 428,000
Sengkang	73,000 – 95,000	120,000 – 162,000	190,000 – 275,000	290,000 – 367,000

Note :

- i The prices indicated are the actual prices of flats in selected towns under development and comprise new flats at various stages of development.
- ii Prices of 2R and 3R flats are based on flats in new projects, including those offered under the Monthly/Quarterly/Half-Yearly Sale exercises.
- iii Prices of 4-room flats exclude smaller & 4-room (Budget) flats.
- iv Prices exclude some isolated units with attributes exceptionally different from other flats.
- v Price differential between flat types may not be directly comparable as it may be affected by different attributes of flats offered such as location, design, storey-height, orientation, etc. For example, the flat prices in Punggol were higher mainly due to the offer of new premium flats which were favourably sited near Punggol Town Centre/MRT station.

資料來源：HDB 2009 年報

宅比例下，該國政府得以透過調整自住限制相關規定，因應市場不同狀況。

## (二)私人住宅

私人住宅市場則是由一般建商所出售的住宅，雖然私人住宅起初係為因應部分無法申購組屋者之需求（例如較高所得者或者外國人），惟隨著新加坡經濟發展，新加坡民眾為尋求較佳的住宅品質，對於私人住宅之需求亦日漸增加。

## 二、購屋資金來源

### (一) 房屋貸款

新加坡除組屋比例甚高的特殊情形外，該國居民於購買組屋時亦有 HDB 優惠利率貸款與公積金等財務協助方案。

組屋購買者（包括向 HDB 申購或由轉售市場買入組屋者）在符合特定的條件<sup>24</sup>下，得向 HDB 申貸優惠利率貸款（concessionary loan），利率以公積金（CPF）Ordinary Account 的給付利率+0.1%計價（以 2010 年 9 月資料，貸款利率為 2.6%，另 CPF 介紹詳下頁），貸款年限最長 30 年。HDB 會進行屋主財務狀況審查，並有 LTI 最高 40%（HDB Loan 平均 LTI 約 20%）、貸款成數（LTV，以成交價或鑑價取較低者計算成數）最高 9 成等限制，以確保借款人維持穩定財務狀況與還款能力（financial prudence）。

---

<sup>24</sup> 申貸條件例如：新加坡公民、家庭月收入 8,000 新幣以下、此次申貸前僅有 1 個 HDB 優惠利率貸款、沒有在新加坡或其他國家持有私人住宅、HUDC 組屋或共管公寓等條件。

雖然 HDB 貸款的條件相對較為制式，但對房貸逾期之處理較寬容（例如協助規劃還款計畫、展延、暫時性調降每月償付金額、延長貸款期限、大屋換小屋等措施），減緩法拍程序，加上利率優惠，爰多數符合條件的屋主仍選擇向 HDB 申貸（計約有 4 成組屋屋主係向 HDB 貸款），按 HDB 財報資料，2010 年 3 月底 HDB 承作之組屋房貸餘額約 450 餘億元新幣。

對於無法申貸 HDB 優惠利率貸款的組屋屋主，例如新加坡的永久居民（Permanent Residents；PR），雖可買轉售組屋，但無法申貸優惠貸款，另如已申貸過 2 次優惠利率貸款、已有一戶未清償房貸等情形，或者是屋主基於自身其他考量，則可向一般銀行辦理房貸<sup>25</sup>，利率可選擇按固定利率、或隨指標利率（如與 SIBOR 加碼連動，SIBOR-pegged）浮動計價。

## （二）公積金（CPF）制度

CPF 為新加坡政府的強制儲蓄制度。所有新加坡公民及永久居民（含受雇者與自雇者），均需自所得中提撥款項，存入 CPF 帳戶，其中的 Ordinary Account 帳戶即可用於購屋。另於購屋後，每月提撥之 CPF 款項亦可用於償付房貸，使房貸支出不影響家計單位平日可支配所得，統計約 8 成借款人以每月 CPF 提撥款項還款。

---

<sup>25</sup> HDB 於 2003 年 1 月 1 日起，停止承作一般利率（市場利率）的組屋房貸，改開放由銀行承作。

對於購買轉售組屋的屋主，若符合特定條件（如一定所得以下、無破產紀錄、達一定工作年限等），可向 CPF 申請 CPF 現金補助（CPF Grants），補助金額按家庭情況及月收入分類（例如家庭最高補助 4 萬新加坡幣、單身 1.1 萬、兩人合購 2.2 萬新幣；若月收入低於 1,500 元新幣者，最高額外提供 2 萬新幣之補助），補助金則直接撥入 CPF 帳戶。

### （三）現金自備款

除公積金餘額與房貸兩項購屋資金外，新加坡消費者購屋時，需另外準備至少 5% 的現金自備款，意即房貸加上 CPF 資金，應小於房屋價值的 95%。對於購買轉售組屋之屋主，若買價高於鑑價，則除前述 5% 的價款外，現金自備款金額還需計入買價與鑑價間的差額。另外，2010 年 8 月底後，對已有一戶房貸之購屋者，此現金自備款比例需增加至 10%。

## 三、組屋與政府優惠措施的相應自住條款限制

為確保組屋的自住功能，因此 HDB 對於購買組屋、或接受政府補助，以優惠條件購買住宅的屋主（包括以政府訂價向 HDB 申購組屋、申貸 HDB 優惠利率貸款、獲得 CPF 現金補助等），設有不同程度的自住條款限制。且為強化前述自住功能，減少無立即住屋需求消費者的購屋情形，該國政府並於近期調整組屋相關自住條款內容（如表 4）。

表 4：MOP 年限規定

優惠情形	MOP 年限		
	99/3 前	99/3/5 以後	99/8/30
向 HDB 購買組屋	5 年		
轉售組屋（獲 CPF 現金補助）	5 年		
轉售組屋（未獲 CPF 補助）			
購買轉售組屋，且向 HDB 貸款	2.5 年	3 年	5 年
購買轉售組屋，未向 HDB 貸款	1 年		
轉售組屋與私人住宅（99 年 8 月 30 日後）			
買入轉售組屋後，不得於短期內再買入私人住宅	無此規定		5 年後才可再購買私人住宅
買入轉售組屋後需出售原持有私人住宅	無此規定		6 個月內出售

#### 四、房屋市場穩定方案內容

##### （一）第一波（2009 年 9 月 14 日起實施）：

1. 禁止銀行承作利息承擔型（Interest Absorption Scheme，簡稱 IAS），及貸款初期純付利息型（Interest-Only，簡稱 IO）的房貸。

(1) Interest Absorption Scheme：此型房貸係由建商與銀行合作，專為預售屋提供的房貸。在 IAS 中，預售屋買主僅於最初支付頭期款（約 10~20%買價），直至房屋完工、屋主取得 TOP（Temporary Occupation Permit）前，屋主均不再償付貸款，而期間內利息則由建商支付給銀行。

(2) Interest-Only：即貸款初期僅需償還利息，不需攤還本金，但本金部分將累積至貸款後期，加重屆時負擔。

（此類貸款過去不僅用於預售屋，一般購屋貸款亦有，比例上約佔金融機構房貸的 25~30%）

(3) 由於這兩類房貸在房貸初期的負擔輕，甚至如 IAS 於房屋完工前，除了一至二成頭期款外，不需支付其他利息或本金，因此可能助長房屋市場中的投機成份。

2. 擴大土地供應：宣布重啟售地計畫<sup>26</sup>（Government Land Sale, GLS Programme），預定 2009 年底公布 2010 年上半年度 GLS 的土地備售名單（reserved list）。
3. 不再延長 2009 年 1 月宣布的房市振興方案：在 2009 年初，新加坡政府鑒於經濟前景不明與需求大幅衰退，而提出多項政策，該等政策到期後則不再展期。

(二)第二波（2010 年 2 月 20 日起實施）：

1. 自 2010 年 2 月 20 日起，1 年內移轉之住宅需加徵賣方印花稅（Seller's Stamp Duty）：
  - (1) 對於 2010 年 2 月 20 日後買入之住宅及用地，若於 1 年內轉賣或贈與<sup>27</sup>，除既有的買方印花稅外，另外增加最高 3% 的賣方印花稅，例如 2010 年 3 月 15 日買入之房屋，若於 2011 年 3 月 14 日以前售出，則需課徵賣方印花稅。

---

<sup>26</sup> 新加坡政府曾於 2008 年 10 月底鑒於市場轉弱，宣布暫時凍結政府售地計畫（GLS），暫停國有土地出租標售。

<sup>27</sup> 涉及利益移轉者均是。另預售屋買賣亦屬於課稅範圍。

- (2) 印花稅係按成交價，劃分級距計算稅率（從價稅）：  
低於 18 萬新加坡幣的部分，稅率為 1%，18~36 萬為 2%，36 萬以上為 3%。
2. 調降房屋貸款最高貸款成數（LTV）：  
金融機構承作房屋貸款，成數由過去最高 9 成調降至 8 成。此處房屋貸款的擔保品範圍不限於私人住宅，共管公寓（Executive Condominiums）與 HDB 組屋等公共住宅亦包含在內。
3. 增加房屋供給：2010 年上半年度 GLS 計畫提供約可建造 10,550 戶住宅的土地。另若有必要，2010 年下半年度 GLS 計畫將提供更多土地。
4. 賣方印花稅與 LTV 上限規定之例外情形：對於部分 HDB 組屋的購屋與貸款情形，因另受到其他的組屋自住規定，爰可排除於適用範圍之列。
- (1) 賣方印花稅：由於所有 HDB 組屋均有至少 3 年的最低屋主自住年限要求（Minimum Occupation Period，簡稱 MOP），因此非屬適用情形。但由於轉售市場買入的 EC 等公共住宅並無 MOP 限制，所以仍受賣方印花稅規範。
- (2) LTV 上限：由於 HDB 承作之房屋貸款，已受到許多其他限制，例如申貸 HDB 貸款者，需屬第一次購買組屋者、或者雖為第二次購屋，但是由小組屋換大組屋、且已使用所有公積金餘額等條件，並受到 5 年最

低屋主自住年限限制 (MOP) 等 (相關規定詳見附錄 2) , 而得以防範投機行為, 爰成數上限仍維持 9 成。

(三)第三波 (2010 年 8 月 30 日起實施) :

1. 延長賣方印花稅適用期間 (由 1 年延至 3 年) :
  - (1) 2010 年 8 月 30 日後買入之房屋, 若於 3 年內轉賣, 需另徵收賣方印花稅。
  - (2) 稅率: 從價稅額計算方式同 2 月之規定, 但 1 年內移轉者, 需繳交全額稅金, 1~2 年間移轉者, 收取 2/3 稅額, 2~3 年間移轉者, 收取 1/3 稅額。例如: 2010 年 9 月 1 日買入的房屋, 若於 2011 年 8 月 31 日以 150 萬新幣售出, 則需付 3.96 萬新幣<sup>28</sup>的賣方印花稅, 若於 2012 年 8 月 31 日售出, 則為 2.64 萬新幣。
2. 新增對第二戶房貸的貸款限制: (有關 MAS 對所管金融機構承作房貸之規定, 可參照 MAS Notice 632)
  - (1) 第二戶房貸 LTV 最高 7 成: 若借款人已有一戶以上的房貸 (包括向 HDB 或向一般金融機構的貸款, 貸款機構承作時, 需先向 HDB 與其他 credit bureaus 查詢借款人是否已有房貸<sup>29</sup>), 則於申貸第二戶購屋貸款 (新取得房屋) 時, LTV 最高 7 成。惟 HDB 貸款因已有諸多自住限制, 所以不受此處的 7 成限制<sup>30</sup>。

<sup>28</sup>  $39,600 = 180,000 \times 1\% + 180,000 \times 2\% + 1,140,000 \times 3\%$ 。

<sup>29</sup> 新加坡僅有一家 CBS, 但此次規範範圍不僅限於向新加坡境內銀行的借款, 故可能尚須向其他 credit bureaus 查詢)。另已有一戶以上房貸包括共同借款人。

<sup>30</sup> 除前段已提及的規定, 另若第二次申貸 HDB 貸款, 核貸金額將從房屋可貸金額扣除借款人的 CPF 餘額, 以及出售前一組屋所得的部分款項 (屋主僅能保留 50% 出售組屋金額或 2.5 萬新幣)

(2) 最低現金成數由 5%上調至 10%：意即若買受人已有一戶房貸，則於購買房屋（包括購買私人住宅、HDB 組屋、EC 等）時，公積金使用金額加上房屋貸款金額，占房屋價值（以房屋成交價或鑑價取低者計算）的比例，由過去最多 95%，調整為 90%。

### 3. 增加房屋供給：

(1) 2010 年下半年度 GLS 計畫釋出的土地約可建 13,900 戶（其中正選名單土地約可建 38,100 戶），為新加坡 GLS 制度以來最大規模用地供給。

(2) HDB 預計未來兩年內，提供 38,000 戶新組屋，並減少組屋申請等待時間（減少 6 個月）。

4. 新增買入轉售組屋條件限制：買入轉售組屋後，5 年後才可再購買私人住宅；買入轉售組屋後，需於 6 個月內出售原持有私人住宅。

### (四)報導評論：

參考第三波穩定方案宣布後的報導資料，部分報導認為有助於減輕市場內投機性買賣，例如限制第二戶成數將減輕信用過度擴張問題，減少高槓桿購屋<sup>31</sup>。

---

<sup>31</sup> 據報導，(1)新加坡本國銀行反映近年來屋主投資多戶房屋情形增加，且此類投資型屋主之貸款大多在 7 成或 8 成以上。(2)報導訪問專家看法，認為成數措施可能造成需求減少（如估計可能減少 20%）、成交量下降，但考量經濟基本面仍強、實際住宅需求仍在，預期成交價格可能不會下跌。(3)首購消費者受到影響小。

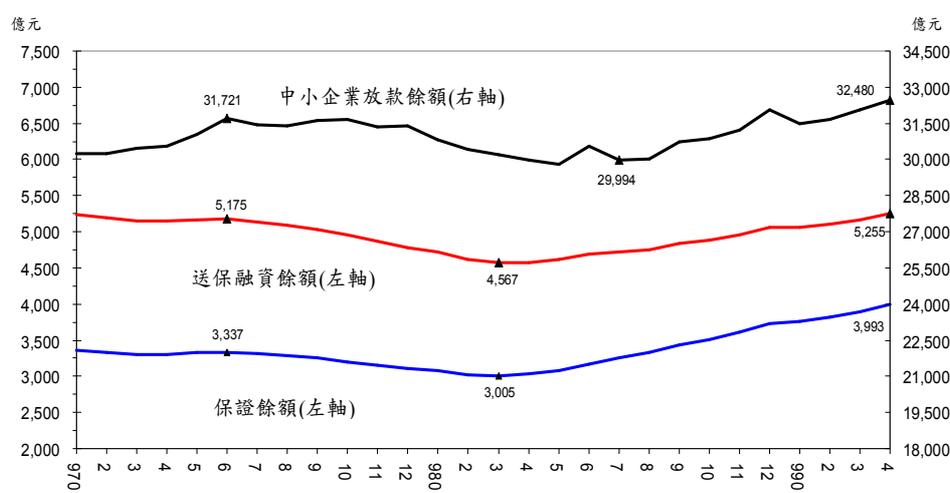
有關賣方印花稅措施各方看法不一，如部分認為效果可能較小，對短期投機者較有影響，而對中長期投資者的影響可能有限，即若未來三年經濟狀況仍好，則房價可能上漲超過印花稅成本；亦有部分看法認為可能主要為宣示效果與心理性影響，另有專家認為可有效降低投機性需求。而對於近期趨漲的轉售組屋市場方面，此次增加住宅供給與限制私人住宅屋主購買組屋，報導估計可使價差下滑。

## 陸、新加坡與台灣穩定措施比較

對許多東亞國家而言，此次金融海嘯之直接影響程度相對歐美國家較輕，惟出口受外在需求走弱影響而大幅減少。觀察新加坡與我國此次因應金融危機之穩定措施，有許多相似之處，例如以存款全額保障與相關流動性措施，強化市場信心，處理流動性不患不足、而患不均的問題。以我國情形，央行於 2008 年 9 月宣布擴大附買回操作機制，對於舒緩欠缺融通資格金融機之流動性困境有相當助益。

另方面對金融海嘯後，出口、實質經濟趨弱及銀行授信趨緊現象，採取擴大信用保證機制，提高金融機構放款意願，並由企業扮演支持經濟復甦角色。我國亦於 2008 年底推動「千金挺專案」，擴大信保，使 2009 年授權保證平均成數達 7.66 成，較 2008 年提高一成以上，並引導銀行對中小企業放款餘額反轉上升（2009 年 4 月信保基金協助企業取得融資餘額開始上升，

圖 13：台灣本國銀行辦理中小企業放款餘額及信保基金保證餘額



而本國銀行對中小企業放款，則至同年 8 月才開始回升，詳圖 13)。

惟兩國仍有差異之處，如融通窗口部分，我國於此次金融危機，並未擴大貼放窗口融通範圍，背景因素包括央行融通對象目前依法僅限於銀行，加上我國以間接金融為主（銀行占整體融資比例逾 75%）、且傳統貨幣政策傳遞機制仍可發揮效果，尚無擴大融通對象之需要。

擔保品方面，雖已有法源依據，得於必要時擴大至「其他經央行同意之證券」，但當時我國定存單餘額高達 3.7 兆元（2008 年 9 月），加上近年我國銀行體系資金充裕，貼現窗口利率高於拆款利率，僅 2007 年初中華銀行擠兌事件爆發後，有少數銀行向央行申請貼現窗口融通資金，因此當時亦無擴大擔保品需要。

茲就新加坡與我國因應金融海嘯相關措施比較如下。

#### 一、寬鬆貨幣政策與增加市場流動性：

##### (一) 新加坡：

1. 由原溫和升值政策，調整為中性匯率政策（零升值）、重訂匯率區間中線。
2. 擴大 Standing Facility 適用對象、合格擔保品範圍。
3. 透過貨幣市場操作，以提高銀行體系資金水位。
4. 與 Fed 成立 300 億美元的換匯額度。

## (二) 台灣：

1. 自 2008 年 9 月至 2009 年 2 月間，7 度調降貼放利率，調幅達 2.375%。另為強化央行貨幣政策傳遞效果，於 2008 年 11 月起，協商銀行辦理貸款戶得選擇申請更改房貸利率與基準利率調整時間，由按季改為按月調整。
2. 於 2008 年 9 月 18 日調降存款準備率，估計釋出資金達新台幣 2,000 億元。
3. 自 2008 年 9 月 26 日擴大附買回操作機制：擴大操作對象（納入未具公開市場操作指定交易商資格之證券公司與保險公司）、標的（增加央行定存單）與方式，及延長操作期間（延至 180 天以內）等。

## 二、協助企業融資：

(一) 新加坡：於 2008 年底及 2009 年初，分次擴大舊有中小企業融通專案機制及推出新機制。內容主要包括：

1. 擴大適用對象，從過去限定中小企業，放寬至所有新加坡企業。
2. 調高保證成數，例如由過去 5 成，調高至約 8 成\*。
3. 調降最低貸款利率，如 BLP 專案由最低 6.25% 降至最低 5%\*。
4. 調低企業負擔保費，如 LIS 機制保費由 0.75% 降至 0.15%\*。

---

\*上述成數、利率、費率等數據，會隨各機制內容差異而有不同，另機制內容也曾隨經濟狀況改變而多次調整。

5. 擴大貸款用途。
6. 提高貸款額度上限。

(二) 台灣：

1. 自 2008 年 11 月推動信保基金「千金挺專案」，分擔銀行授信風險，提高銀行對中小企業放款誘因。
  - (1) 提高保證成數：平均提高保證成數 1 成，最高 9 成。
  - (2) 提高每戶融資保證總額度上限：上限由新台幣 1 億元，提高至 1.2 億元。
  - (3) 協助中小企業參與公共建設及增加國內投資，額外增加融資額度各 1 億元。
  - (4) 放寬信保審查規定。
  - (5) 降低保證費率：授權及專案保證一律降為 0.75%。
  - (6) 鼓勵送保措施：對於送保餘額成長達一定幅度者，提高保證成數（最高調 1 成，上限為 9 成）。
  - (7) 提高批次保證代償率（由 2.2%提高至 3%）。
  - (8) 加速代位清償。
2. 推出債權債務協商機制：

由銀行公會訂定「銀行公會會員自律性債權債務協商及制約機制」，對營運及繳息正常企業，在 2010 年底到期之本金，金融機構得依企業申請，展延本金 6 個月；另若借款企業不符營運及繳息正常之條件，或展延 6 個月仍無法符合企業需求，得經經濟部評估與公會

轉送後，由最大債權機構協商續借、展延或協議清償，  
以避免銀行信用緊縮，延緩經濟復甦。

### 三、存款全額保障：（均預計 2010 年底到期）

- (一) 新加坡：2008 年 10 月 16 日宣布，擴大存保範圍，保障所有新加坡境內許可銀行的非銀行客戶的全額存款（含原不屬存保範圍的外幣存款）。
- (二) 台灣：2008 年 10 月 7 日宣布，自 2008 年 11 月起，對存款人於要保機構之存款，提供全額保障，並包括外匯存款、同業存款、同業拆款等，強化存款人信心及提高銀行拆借之意願。

### 四、穩定房屋市場：

- (一) 新加坡：自 2009 年 9 月起，推出 3 波穩定房屋市場方案，內容包括金融、稅、住宅供給三大類。
  - 1. 金融：
    - (1) 禁止 IAS、IO 等還款初期不償付本金的貸款。
    - (2) 調降貸款成數上限：第一戶房貸最高 8 成、第二戶房貸最高 7 成。
    - (3) 增加第二戶房貸現金自備款比例：由 5% 上調至 10%。
  - 2. 印花稅：對於 3 年內移轉住宅，增課最高 3% 的賣方印花稅。
  - 3. 增加房屋供給。
  - 4. 其他：

- (1) 調整組屋的屋主自住年限 (MOP) 限制。
  - (2) 新增購屋限制：買入轉售組屋後，5 年後才可再購買私人住宅；買入轉售組屋後，需於 6 個月內出售原持有私人住宅。
- (二) 台灣：經建會於 2010 年 4 月彙集公布「健全房屋市場方案」，擷取相關單位對於穩定房市的多項措施如下：
1. 不動產貸款風險控管面：
    - (1) 強化金融監理措施：例如由央行與金管會加強不動產貸款金融檢查、金管會針對不動產貸款，強化資本適足性審查、推動不動產鑑價資訊透明化、規範房貸契約充分揭露風險等。
    - (2) 督促銀行加強對於特定對象之房貸風險控管：包括央行自 2010 年 3 月道義勸說公民營銀行，對其投資戶調降成數、調高利率、取消寬限期；4 月通函本國銀行每雙週報送房貸辦理情形；6 月 24 日央行理事會決議訂定「中央銀行對金融機構辦理特定地區購屋貸款業務規定」等。
  2. 加強整合公布住宅資訊：例如由聯徵中心配合提供住宅交易價格資訊，公布於營建署「不動產價格 e 點通」網站。
  3. 房屋稅負合理化檢討。
  4. 都會區住宅供需平衡面：例如由內政部與相關部會研擬重要都會區土地整體規劃、建立郊區土地儲備制度等。

## 柒、心得與建議

### 一、研議適度提高融通機制之彈性

對於金融危機期間，金融市場因信心不足而產生的不穩定現象，MAS 以擴大融通對象及擔保品範圍，確保金融機構取得流動性之管道及存款資金無虞，強化市場信心，達到穩定市場效果。

我國同為小型開放經濟體，難以避免外在衝擊，爰似可於事前，基於預防性考量，研議適度提高操作工具機制之彈性，俾利於危機發生時迅速因應。以融通窗口為例，由此次金融危機之經驗可發現，藉由調整合格擔保品範圍，達到改變市場取得央行資金難易程度、或產生穩定市場信心的效果，亦為央行面對市場變化的處理工具之一。

觀察新加坡於經濟趨穩後，仍持續擴增合格擔保品範圍概念，我國似可參考箇中意涵，依據目前「中央銀行對銀行辦理融通要點」中，擔保品得擴大至「其他經本行同意之證券」之範圍，研議未來必要時可能的擔保品調整措施以及相關配套，包括適當可行之標的、及相應的折價與評價方式等，有備無患。

### 二、加強與其他國家及國際性金融組織之合作

在目前金融市場高度整合、風險連結程度趨增情況下，風險可能源自外國，且單一國家可能難以獨力有效處理。例如此次金融危機後各地美元流動性緊縮現象，係由 Fed 與新加坡及其他 13 個國家建立換匯額度方式穩定市場

信心。在東協加 N 及 TPP 等概念日趨成熟的今日，我國未來亦應加強與其他國家及國際性金融組織之合作往來、增加與跨國銀行母國監理機關之合作，以有效因應外來衝擊，及防範風險生成。

### 三、持續關注中小企業貸款情形

此次新加坡亦因全球經濟衰退，而面臨出口以至於實質經濟走弱情形。對金融危機所造成之銀行授信緊縮與實質經濟走弱現象，新加坡政府編列預算，以擴大企業貸款保證機制的方式，由放寬適用對象範圍與貸款用途、調高保證成數、降低貸款利率與保證費用等，使金融機構得發揮金融中介功能，並由企業扮演支持經濟復甦角色。

在金融機構因風險趨避而緊縮放款、以及實質經濟走弱的情形下，尤以中小企業授信所受影響程度較高，惟中小企業不論是對 GDP 之貢獻或是雇用人數等面向均不容忽視，例如台灣中小企業雇用人數占總就業人數逾 75%、生產總額佔全體企業之比例超過 4 成，因此不論是在支持經濟或穩定就業角度，政府均宜於經濟不穩定時期，促請及協助銀行進行放款，發揮金融中介功能，並於平時營造有利中小企業融資的環境。

### 四、於經濟狀況穩定時，調高存款保險費率

過去經驗中，各國政府在全額保障轉為限額保障時，多以提高保額為配套措施。新加坡亦於 2010 年提出研擬提高存保保額的諮詢文件。我國此次預計於存款全額

保障到期後，自 2011 年起，將保額提高至新台幣 300 萬元，並擬提高存保費率。

相應存款保障範圍增加，除基於使用者付費，另從逆景氣循環觀點，為減輕存保籌資的順景氣效應，加上我國存款保險賠付準備金長期不足，存保資金缺口高達 3,500 億元，存保公司也宜把握經濟狀況穩定時機，調整存保費率，充實存款保險賠付準備金、達到賠款準備金占保額內存款 2%的目標比例，強化存保承擔風險能力，維護金融市場穩定。

## 五、參考新加坡跨部會整合性市場穩定方案

新加坡房屋市場自 2009 年起，因低利率環境、經濟展望改善、住宅需求等因素，而漸發展熱絡，有風險趨增現象。為避免資產價格泡沫生成，收穩定市場之效，新加坡政府於 2009 年 9 月至 2010 年 8 月底間，計推出 3 波跨金融、稅與住宅供給的整合性穩定市場方案，增列禁止 interest-only 等初期不還本金之房貸的規定、調降金融機構承作購屋貸款之最高成數、對 3 年內轉售房屋者增課最高 3%的賣方印花稅、以及提高房屋供給等措施。

該國政府由三個部會聯袂發表橫跨金融、稅與住宅供給等三大類政策措施，以避免房價大幅上揚之風險，該等跨部會整合性模式值得參考。

## 參考資料

1. 方晴，「論央行擔任金融穩定之職責」，2009年1月。
2. 柯玲君，「系統性金融危機之穩定措施與退場機制」，2010年1月。
3. 徐千婷，「台灣的匯率管理與匯率反應函數—兼論新加坡的匯率政策」，中央銀行季刊第27卷第3期，2005年9月。
4. 陳佳妙，「有關新加坡住宅政策簡介」，2010年5月。
5. 賴朝明，「參加 SEACEN Center 中央銀行及金融主管機關在處理金融危機所扮演之角色」出國報告書，2009年9月。
6. 蕭翠玲，「新加坡 MAS 貨幣政策操作與 S\$NEER 目標」，2009年12月。
7. 蕭裕錦，「台灣、美國中小企業信保機制之比較」，2009年3月。
8. 央行新聞稿，「促請銀行勿緊縮放款，以發揮金融中介功能」，2009年1月7日。
9. 中央銀行，「金融穩定報告」，98年5月、99年5月。
10. 央行，政府機關協助企業貸款相關資訊網頁。  
<http://www.cbc.gov.tw/content.asp?&CuItem=33797>
11. BIS, “The international financial crisis: timeline, impact and policy responses in Asia and the Pacific”, Aug. 2009.
12. Bernanke, “Asia and the Global Financial Crisis,” At the Federal Reserve Bank of San Francisco’s Conference on Asia and the Global Financial Crisis, Oct. 2009.
13. Bloomberg, “Singapore tightens loan limits to cool housing market,” Aug. 2010.

14. MAS, “Monetary Policy Operations in Singapore”, April 2007.
15. MAS, “Deposit Insurance Scheme- Consultation Paper”, Aug. 2002.
16. MAS, “Establishment of Singapore Deposit Insurance Corporation Limited”, Aug. 2006.
17. MAS, Notice 758, Feb. 2008.
18. MAS, Notice 632, Aug. 2010 ◦
19. MAS, “Terms and conditions of the MAS Standing Facility”, July 2010.
20. MAS, “Terms and conditions governing the MAS Intraday Liquidity Facility”, Feb. 2010.
21. MAS, “Macroeconomic Review”, April 2009 ◦
22. MAS, “Monetary Policy Statement”, April 2008 ◦ Oct. 2008 ◦ April 2009 ◦ Oct. 2010 ◦
23. MAS, “Singapore’s exchange rate policy”, Feb 2001.
24. MAS, “Liquidity Management”,  
[http://www.mas.gov.sg/eco\\_research/liquidity\\_management/index.html](http://www.mas.gov.sg/eco_research/liquidity_management/index.html)
25. MAS、國家發展部、財政部聯合新聞稿, “Measures to maintain a stable and sustainable property market,” Aug. 30 2010 ◦ Feb. 19 2010 ◦ Sep.14 2009.
26. MAS, “Opening remarks by managing director Hen Swee Keat at MAS annual report 2009/10 press conference,” 29 July 2010.
27. MAS, “Welcome Address by Mr Kola Luu, Executive Director, Financial Markets Strategy Department, Monetary Authority of Singapore 1st Global Securities Financing Conference Asia,” 22 Apr. 2010.

28. Ministry of Finance, Budget Speech 2009 及相關新聞稿與資料。
29. Strait Times, “Government acts to curb speculators,” Aug.31 2010.
30. Strait Times, “Tighter financing regulations will have bite, say experts,” Aug.31 2010.
31. Strait Times, “Stamping out short-term speculation,” Aug.31 2010.
32. Ong Chong Tee, “The impact of globalization on the formulation and implementation of monetary policy in Singapore”, BIS Papers No 23.
33. Fitch Ratings, “Bank support and fiscal measure being implemented in Asia-Pacific”, Asia-Pacific Special Report, Mar. 2009.
34. HDB, 新加坡公共住宅實況。
35. HDB, “Report on the audit of the financial statements of the HDB for the year ended 31th Mar. 2010.”
36. MAS 網站 <http://www.mas.gov.sg/>
37. HDB 網站 <http://www.hdb.gov.sg/>
38. SPRING 網站 <http://www.spring.gov.sg/Pages/Homepage.aspx>
39. The Wall Street Journal, “Singapore Moves to Stem Inflation,” 14 Apr. 2010.

## 附錄 1：新加坡融通保證機制

### 【週轉金貸款】

#### 1. 過渡性貸款專案 (Bridging Loan Program, BLP)：

	2008/12 以前	2008/12/1 起	2009/1/1 起	2009/2/1 起	2010/2/10 起
資金來源 <sup>1</sup>	無，BLP 為 新設機制	政府資金		政府資金或銀行自有資金	同左
資金用途		一般週轉金		同左	同左
固定利率 <sup>1</sup>		最低 6.25%	最低 5.0%	最低 5.0%	最低 5.5%
最高貸款額度		\$50 萬		\$500 萬	\$200 萬
適用對象		公司員工數 10 人以下者，且最少有 30% 的本地持股 (local sharing)		所有新加坡本地企業、及外資的中小企業	同左
風險分攤方式		政府 <sup>2</sup> ：50% 金融機構 <sup>3</sup> ：50%		政府：80% 金融機構：20%	政府：50% 金融機構：50%

#### 2. 微型企業貸款計畫 (Micro Loan Program, MLP)：

	2008/12 以前	2008/12/1 起	2009/1/1 起	2009/2/1 起	2010/2/10 起
資金來源	政府資金	同左	同左	同左	同左
資金用途	一般週轉金	同左	同左	同左	同左
固定利率	最低 6.25%	同左	最低 5.0%	同左	最低 5.5%
最高貸款額度	\$5 萬	\$10 萬	同左	同左	同左
適用對象	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司員工數 10 人以下</li> <li>■ 最少有 30% 的本地持股</li> <li>■ 企業固定資產總額少於 1,500 萬新幣</li> </ul>	同左	同左	同左	同左
風險分攤方式	政府：50% 金融機構：50%	政府：80% 銀行：20%	同左	政府：90% 銀行：10%	政府：70% 銀行：30%

<sup>1</sup> 以政府資金或銀行自有資金承作之差別，約在於需向新加坡政府報送承作量，以及有借款利率下限。

<sup>2</sup> 此即政府分攤的成數，非最高保證成數。

<sup>3</sup> 參與各項機制之機構需經政府審查同意，審查項目包括其機構財務狀況、SME 貸款部位、逾放比、資本結構等。

### 3. Loan Insurance Scheme 與 Loan Insurance Scheme Plus (LIS/LIS+)

	2008/12 以前	2008/12/1 起	2009/1/1 起	2009/2/1 起	2010/2/10 起
資金來源	金融機構自有資金	同左	同左	同左	同左
資金用途	週轉金貸款（以應收帳款等為擔保）、貿易融資	同左	同左	同左	同左
最高貸款 額度	無，但保險業者得拒絕承保額度 100 萬以上之貸款	同左	同左	提高至 1,500 萬	同左
適用對象	當地中小企業： <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 最少有 30% 的當地持股</li> <li>■ 企業固定資產總額少於 1,500 萬新幣</li> <li>■ 服務類型產業者，員工人數不得超過 200 人。</li> <li>■ 在新加坡當地需至少有 3 個營業單位。</li> </ul> 另有企業營業額上限	放寬企業規模限制，改為只要 30% 的當地持股，並在新加坡當地至少有 3 個營業單位。	同左	同左	同左
風險分攤 方式	保險業者：75% 金融機構：25% 保費：1.5% (政府與借款企業各分擔一半保費)	借款企業負擔保費：0.15% (改由政府負擔 9 成的保費)	同左	LIS 不願承保部分，可移送 LIS Plus (由政府與金融機構分擔風險，保證上限 1,500 萬，詳如下)	借款企業負擔保費調高為 0.45%
LIS Plus* 風險分攤 方式				政府：75% 金融機構：25%	同左
LIS Plus* 保費				保證費用：0.5%	保證費用：1%

\*LIS+ (2009/2/1 新設機制) : LIS Plus 係 LIS 的補充保證機制，對於超過 LIS 中保險業者願意承保的部分，改由以政府與金融機構分攤風險（政府 75%、金融機構 25%）的方式，提供貸款保證（上限為 1,500 萬新幣）。

### 【資本性支出貸款】

#### 4. 本地企業融資計畫 (Local Enterprise Financing Scheme, LEFS) :

	2008/12 以前	2008/12/1 起		2009/1/1 起	2009/2/1 起	2010/2/10 起
資金來源	政府資金	同左		同左	同左	同左
資金用途	購建廠房、購置機器、或設備租賃	擴大範圍至營建機械與大型車輛		同左	同左	同左
固定利率或浮動利率 (V-LEFS)	貸款期限 4 年以下：最低 6.25% 貸款期限 4 年以上：最低 6.75%	同左，另可展延利息 (grace period for interests servicing)		貸款期限 4 年以下：最低 5.0% 貸款期限 4 年以上：最低 5.5%	同左	貸款期限 4 年以下：最低 5.5% 貸款期限 4 年以上：最低 6.0%
最高貸款額度	1500 萬	同左		同左	同左	同左
適用對象	當地中小企業	當地中小企業	當地其他企業	同左	所有企業 (需有最少 30% 的新加坡當地持股)	同左
風險分攤方式	政府：50% 金融機構：50%	政府：80% 銀行：20%	政府：50% 銀行：50%	同左	政府：80% 銀行：20%	政府：70% 銀行：30%

5. 國際化融資計畫 (Internationalization Financing Scheme, IF Scheme) : 用於新加坡企業向國際拓展時所需資金

	2008/12 以前	2008/12/1 起	2009/2/1 起	2010/2/10 起
資金來源	金融機構自有資金	同左	同左	同左
資金用途	購建海外固定資產 結構性融資	同左	放寬為允許續貸	不允許續貸
最高貸款 額度	1500 萬	同左	提高至企業集團合 計上限 5,000 萬	同左
適用對象	1.新加坡企業 2.營業額上限 非貿易類公司： 上市：<1,000 萬 非上市：<2,000 萬 貿易類公司： 上市：<2,000 萬 非上市：<5,000 萬	提高營業額上限 非貿易類公司： 不論上市與否： <3,000 萬 貿易類公司： 上市：<3,000 萬 非上市：<5,000 萬	同左	同左
風險分攤 方式	政府：70% 金融機構：30%	政府：80% 金融機構：20%	同左	同左

## 附錄 2：新加坡組屋簡介

### 一、組屋市場：

新加坡組屋係以提供民眾自住功能為規劃的住宅，而非用以投資賺取價差或租金為目的，因此新加坡政府對組屋的購買條件、價格或轉售年限等，設有多項限制。

HDB 組屋市場可分為三部分，包括直接向 HDB 申購的新組屋、在市場買入的轉售組屋（resale flat）、以及出租組屋。

#### (一) 申購 HDB 組屋：

1. 申購資格：新加坡公民（不含永久居民）、年滿 21 歲且符合收入限制（家庭月收入 8,000 元新幣以下）。此外，需與家人同住（family nucleus）及名下無 HDB 組屋以外之房屋（政府組屋以 2 戶為限）。
2. 申購組屋類型：組屋房型可分為 2 房、3 房及 4 房以上，並分別有家庭月收入 2,000、3,000、8,000 新加坡幣以下的所得限制。
3. 轉售期間限制（Minimum Occupation Period，簡稱 MOP）：直接向 HDB 購買組屋者，需受到 5 年的 MOP 限制，意即購入房屋 5 年後，才可出售或者整戶出租。
4. 組屋申購價格：HDB 會考量該組屋所在區域、面向、樓層等條件，及比較市場中同類組屋商品的價格，訂定新組屋的售價，惟新組屋定價會低於一般市場價格，例如若某地區市場同類組屋商品的價格，介於 275,000~350,000 新幣，新組屋定價則約介於 212,000~268,000 新幣。

#### (二) 轉售組屋

1. 除向政府直接收購組屋外，居民亦可能因自身情況（如申購組屋的等待時間過長或不符合同政府購買組屋的條件限

制)，而由組屋的轉售市場購入組屋。

2. 轉售組屋價格由買賣雙方決定，但需向 HDB 回報轉售價格。若買賣雙方向 HDB 申報不實價格，依 Housing and Development Act，可處 6 個月以下有期徒刑、或 5,000 新加坡幣以下的罰鍰。另 HDB 會定期公布有關 HDB 組屋轉售價格之統計。
3. 購買轉售組屋的條件：條件較購買新組屋寬鬆。
  - (1) 需為 21 歲以上的新加坡公民、或 2 位以上永久居民（PR）組成的核心家庭。
  - (2) 核心家庭：一般小家庭(申請者、配偶及小孩)或其他家庭型態<sup>4</sup>，另 35 歲以上單身者，亦可購買轉售組屋。
  - (3) 購買轉售組屋沒有所得上限。擁有私人不動產者也可購買轉售組屋，但 2010 年 8 月 30 日以後，買入轉售組屋的屋主，須於 6 個月內出售原持有私人住宅。
4. 再轉售期間限制（MOP）：HDB 兩度於 2010 年 3 月 5 日、2010 年 8 月 30 日，修改轉售組屋的 MOP 條件。以 8 月 30 日新規定，不論是否有獲得 CPF 現金補助或 HDB 貸款，MOP 均為 5 年。

### (三) 其他：

1. 租賃限制：在 MOP 期限到期後，HDB 租屋的屋主可出租組屋，但需取得 HDB 的書面同意。另自 2010 年 2 月起，若屋主分租公寓內雅房，亦需向 HDB 申報。
2. 組屋預購制度（BTO System）：
  - (1) 預購制度係 HDB 組屋的預先登記購買制度。意即在組

---

<sup>4</sup>申請者及其訂婚對象、單身申請者及其父母與兄弟姊妹、喪偶或合法分居或離婚的申請者，及其子女。

屋興建前，計畫購買組屋者預先選擇及登記所需建案與房型，而 HDB 會在建案認購率達 70% 後（若認購率低於 60%，則不興建），開始興建。

(2) BTO 制度可使組屋更符合屋主的需求，也可避免過去新加坡於 1997 年時，因組屋供給過多加上金融風暴，導致組屋過剩、組屋價格大跌之情形。

3. 修整組屋：修整組屋費用由政府及屋主共同負擔，但以政府負擔多數費用，另所得較高之屋主（如 5 房式）的負擔比例也較高。
4. 舊組屋原址重建：藉由優惠條件使居民搬遷至鄰近新組屋（例如政府以市價買回舊組屋，再以政府訂定優惠價格將新組屋賣給搬遷居民），以利舊屋原址土地做更大效能利用。
5. 限制社區內永久居民比例。

### 三、購買組屋之財務協助措施：

#### (一) HDB 優惠利率貸款（concessionary loan）：

1. HDB 設有房貸部門承作貸款，符合條件者可向 HDB 申貸優惠利率貸款（包括向 HDB 申購或由轉售市場買入組屋者均可申貸）。
2. 適用對象條件：需符合新加坡公民、家庭月收入 8,000 以下、此次申貸前僅有 1 個 HDB 優惠利率貸款、沒有在新加坡或其他國家持有私人住宅、HUDC 組屋或 EC 等條件。
3. 貸款利率：公積金（CPF）Ordinary Account（OA）的給付利率+0.1%，目前為 2.6%。
4. 最長貸款年限：Min（30 年，65-屋主年齡）。

5. 其他限制：LTI 最高 40%、貸款成數最高 9 成<sup>5</sup>。另 HDB Loan 亦要求借款人需投保火險，以及若借款人係以 CPF 資金償還貸款，則需投保 Home Protection Scheme<sup>6</sup>。
6. 雖然 HDB 貸款的條件相對較制式，但對房貸逾期之處理較寬容，有如展延、協助規劃還款計畫、大屋換小屋，減輕還款負擔等方式。

(二) 公積金 (CPF)：CPF 為新加坡政府的強制儲蓄制度。所有新加坡公民及永久居民 (含受雇者與自雇者)，均需自所得中提撥款項。CPF 中的 OA 帳戶即可用於購屋。

1. 除由 CPF 的 OA 帳戶及房貸支應外，民眾購屋需準備至少 5% 的資金，但對於購買轉售組屋者，若成交價高於鑑價，除至少 5% 的自備款外，買價鑑價間之差額亦需由自備款支付。
2. 購屋後，可由每月提撥的 CPF 款項償付房貸，使房貸支出不影響家計單位平日可支配所得。約 8 成借款人以每月 CPF 提撥款項還款。
3. CPF 現金補助 (CPF Grants)：購買轉售組屋者，若符合特定條件 (如一定所得以下、無破產紀錄、達一定工作年限等)，可向 CPF 申請補助，補助金將直接撥入 CPF 帳戶。  
補助金額：家庭最高 4 萬新加坡幣、單身 1.1 萬、兩人合購 2.2 萬新幣。若月收入低於 1,500 元新幣者，最高額外提供 2 萬新幣之補助。

---

<sup>5</sup> (1)轉售組屋的成數係以成交價或鑑價取較低者計算成數。(2)HDB Loan的平均LTI約20%。

<sup>6</sup>該保險計畫係由CPF辦理，以避免家庭經濟支柱出現狀況時，家庭因無法償付貸款，致失去組屋使用權。

### 附錄 3：MAS 研擬修改存保範圍

MAS 於 2010 年 2 月提出修改存保範圍的諮詢報告，研擬擴大存保保障對象，及提高保障金額。目前修改方向為擴大保障對象至獨資、合夥、公司等非銀行客戶，以及社團與公會等非法人組織。保額提高至每存款戶最高 5 萬元新加坡幣<sup>7</sup>（約合新台幣 118 萬元）。預計新規定下將可涵蓋 91%受保對象（個人與非銀行存戶）的所有存款。另此次研討計畫亦提議若金融機構合併，則於合併 1 年內，各存款人過去分屬不同機構的存款，仍分別計算保障額度，而不需立即合併計算。

調整存款保險費用方面，存保基金目標規模仍維持為整體保額內存款的 0.3%<sup>9</sup>，但考量擴大存保保障範圍後，保額內存款相應增加，將導致要保機構保費負擔上升，因此計畫延長保費收取年限與調整保險費率。保費收取年限將由目前的 10 年延長至 14 年（至 2020 年），保險費率略調降至 0.02~0.07%。

	新加坡本國銀行/ 高 AM ratio 的外銀分行 <sup>8</sup>	中 AM ratio 的 外商銀行分行	低 AM ratio 的 外商銀行分行
保險費率	3bp	4bp	8bp
未來擬修 改的費率	2bp	3bp	7bp

<sup>7</sup>(1)CPFIIS 的保額亦同樣提高至 5 萬新幣。另此次存保檢討計畫亦擬將 CPF Minimum Sum Scheme 餘額改為與 CPFIS 餘額合併計算 5 萬新幣上限（原是與一般活存、定存等合併計算）。

(2)按現行機制，定存若經質押為其他借款之擔保品，則無論是否動用借款，該筆定存均不受存保保障。此次研討計畫提議設質存款大於動用借款的部分，仍受到存保保障。例如以 5 萬新幣定存擔保 6 萬新幣的借款額度，若動用 2 萬新幣的額度，則多出的 3 萬新幣存款，仍受到存保保障（現行制度下是整筆 5 萬新幣均不受保障）。

<sup>8</sup>高 AM 指 AM ratio 高於 5 者，中 AM ratio 指介於 2~5 者，低 AM ratio 指低於 2 者。

<sup>9</sup>若有不足處，則可能由 SDIC 收取額外保費或者借款。