



高金智库要报

上海交通大学 上海高级金融学院
中国金融研究院

总 094 期
2025 年 11 月

2025 年上半年新加坡经济与政策分析

【内容提要】 2025 年上半年，外部贸易金融环境复杂多变，新加坡为主要国际金融中心之一，深度参与全球价值链。经济形势上，受国际贸易政策不确定性影响，新加坡呈现“提前出口”效应，从而带动经济强劲扩张，同时通胀继续回落并稳定在较低水平。政策方面，新加坡政府贯彻实施积极有

为的宏观政策稳增长、促发展。宏观稳定层面，新加坡经济各部门保持金融稳定。

一、经济形势解析

2025 年上半年，受国际贸易政策不确定性影响，新加坡呈现“提前出口”效应，从而带动经济强劲扩张。同时，通胀继续回落并稳定在较低水平。

（一）宏观背景：关税演变

2025 年 4 月以来，美国对新加坡的对等关税一直保持在 10% 的最低水平。不同于亚洲其它主要经济体，新加坡对美国的商品贸易呈现逆差，并且与美国签有自由贸易协定，这或是其对等关税较低的重要原因。

为应对外部贸易环境的不确定性，新加坡于 2025 年 4 月成立经济韧性工作组（SERT），主要着眼于加强沟通、提供短期援助以及规划长期调整方案。工作组于 2025 年 7 月推出第一批面向企业和就业市场的纾困措施。

在对内提供政策支持的同时，新加坡对外加强经贸合作，比如，新加坡与越南在 2025 年 3 月宣布建立全面战略伙伴关系。在美国对等关税政策出台之后，包括新加坡在内的亚太经合组织成员国于 2025 年 5 月发表声明，表示支持多边贸易体制。

美国的关税政策预计会对新加坡经济带来不利影响。一

是美国对新加坡设定的关税所产生的直接影响。根据 OECD 附加值贸易 (OECD-TiVA) 数据, 在 2022 年, 新加坡对美出口的附加值占其 GDP 的比例为 6.9%。同期, 新加坡对美总出口占其 GDP 的比例为 8.7%。叠加新加坡对美出口的加权平均关税税率约为 8.3%, 如果关税全部由新加坡出口商承担, 则对新加坡 GDP 最直接的影响为 0.71 个百分点。

二是美国对其它经济体设定的关税所产生的间接影响。采用 OECD-TiVA 数据, 对新加坡在其主要贸易伙伴对美出口中的附加值贡献, 结合其主要贸易伙伴各自的对等关税和部门关税, 进行计算加总, 得到新加坡所受间接影响的敞口为其 GDP 的 0.24 个百分点 (见图 1)。

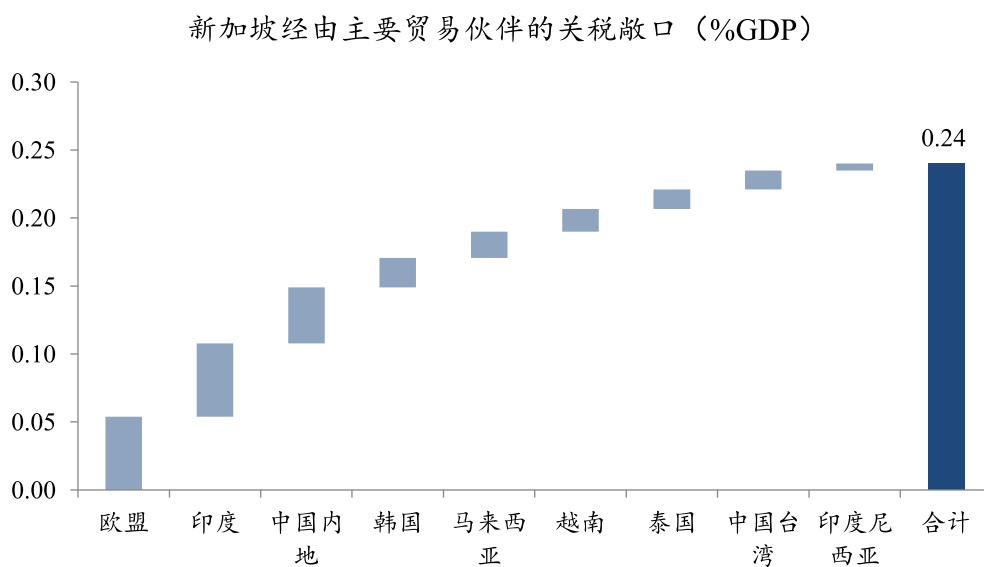


图 1 新加坡经由主要贸易伙伴的关税敞口

来源: OECD-TiVA, 白宫网站, 新加坡统计局, 高金智库。数据截至 2025 年 9 月 23 日。

三是全球贸易政策不确定性所产生的影响。政策不确定性往往会抑制企业投资和居民消费。新加坡金融管理局的实证研究显示，全球经济政策不确定性上升 20.4%（即一个标准差的正向冲击）时，新加坡实际 GDP 在此后一年内预计平均下降 1.3%。

基于这三个渠道的关税效应，构建结构向量自回归模型，继而考虑关税调整对贸易条件、全球经济政策不确定性以及全球 GDP 增长的冲击，计算得到关税对新加坡实际 GDP 增长的综合影响约为 1.6-2.4 个百分点，估计的不确定性程度很高（见图 2-4）。

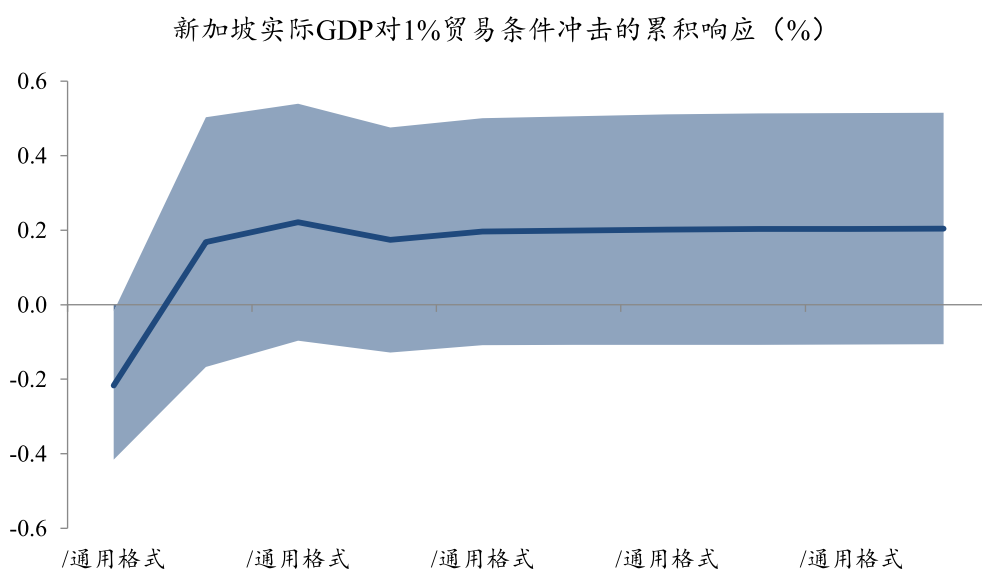


图 2 新加坡实际 GDP 对贸易条件冲击的累积响应

来源：世界贸易组织，美国联邦储备银行达拉斯分行，policyuncertainty.com，国际清算银行，新加坡统计局，高金智库。阴影部分为 95% 置信区间。

新加坡实际GDP对1%全球经济政策不确定性冲击的累积响应 (%)

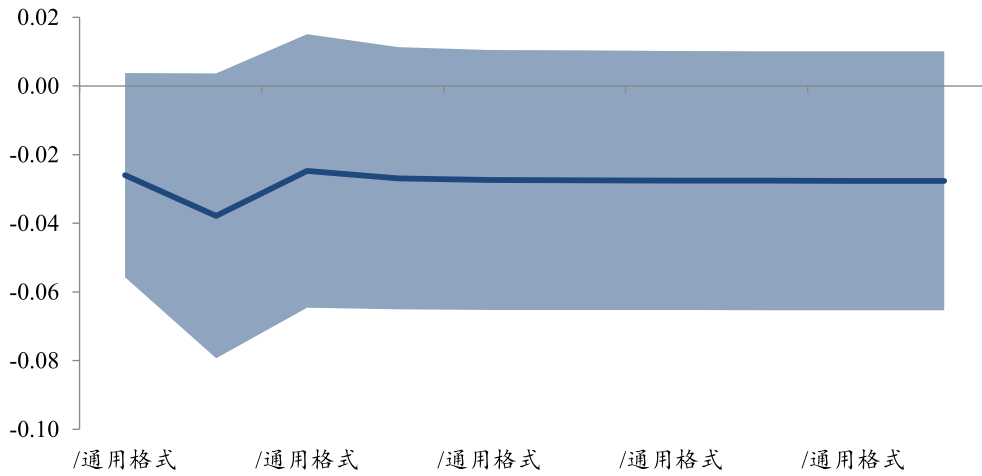


图3 新加坡实际GDP对全球经济政策不确定性冲击的累积响应
来源：世界贸易组织，美国联邦储备银行达拉斯分行，policyuncertainty.com，国际清算银行，新加坡统计局，高金智库。阴影部分为95%置信区间。

新加坡实际GDP对1%全球实际GDP冲击的累积响应 (%)

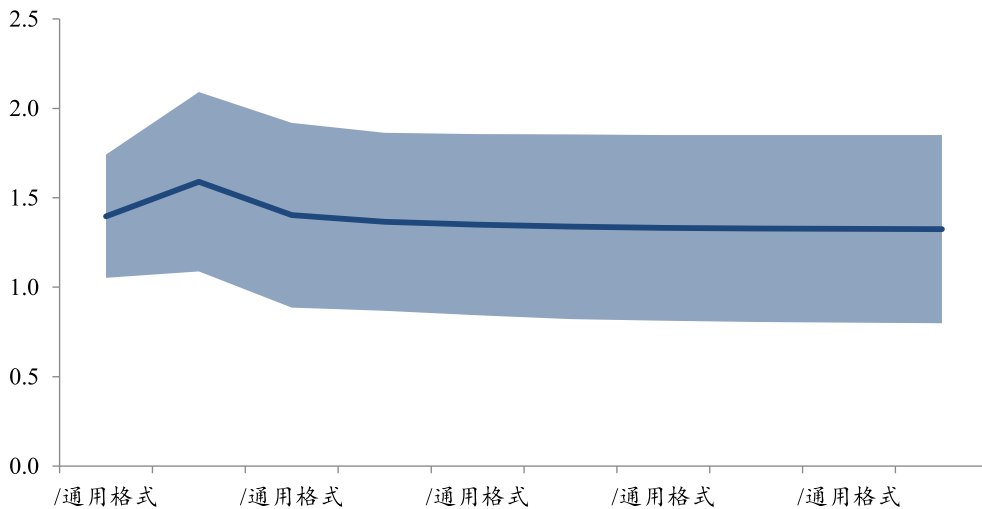


图4 新加坡实际GDP对全球实际GDP冲击的累积响应
来源：世界贸易组织，美国联邦储备银行达拉斯分行，policyuncertainty.com，国际清算银行，新加坡统计局，高金智库。阴影部分为95%置信区间。

(二) 贸易：因政策不确定提前

2025年上半年，新加坡商品出口保持高增长态势，同比

涨幅为 7.6%。同期，其商品进口同比涨幅为 4.1%。

分类别看，商品出口在 2025 年上半年的主要驱动力为出口提前（见图 5）。全球科技周期自 2023 年第三季度开始回暖，新加坡集成电路产品的出口开始回升。此后全球主要央行于 2024 年中起相继开启降息周期，外部需求整体回升，新加坡的出口由集成电路的带动扩展成全面复苏。2025 年以来，在全球贸易政策不确定性影响之下，新加坡的出口提前，消费电子产品，比如电脑手机的出口急剧增加。

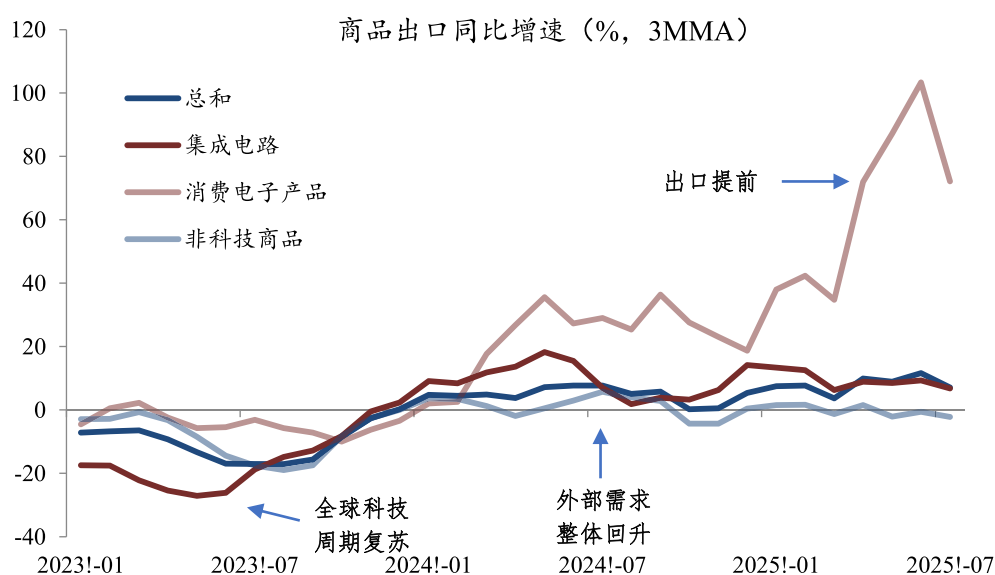


图 5 新加坡商品出口分类别同比增速

来源：新加坡统计局，高金智库

分地区的数据也表现为“提前出口”。2025 年上半年，相较其他地区，新加坡对美国出口的同比增速大幅上升。同时，新加坡从亚洲，尤其是中国内地以外的其它地区，进口的同比增速亦明显上升。

2025 年下半年，预计出口会逐步放缓。一方面，全球科技周期有望继续支持集成电路产品的出口。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）发布的报告，2025 年上半年全球半导体市场同比增长 18.9%，预计 2025 年全年将增长 15.4%。另一方面，关税效应或会逐渐显现，“提前出口”效应预计会减弱，消费电子产品和非科技产品的出口或会回落。根据世界贸易组织（WTO）于 2025 年 10 月发布的预测，贸易增速在 2025 年下半年会有所下降，2025 年全年的全球实际商品贸易增速为 2.4%。

（三）实际 GDP：继续强劲扩张

“提前出口”带动新加坡经济强劲扩张。新加坡的实际 GDP 在 2025 年上半年同比增长 4.3%，环比年化增长 1.0%。环比增速偏低的主要原因为基数效应。

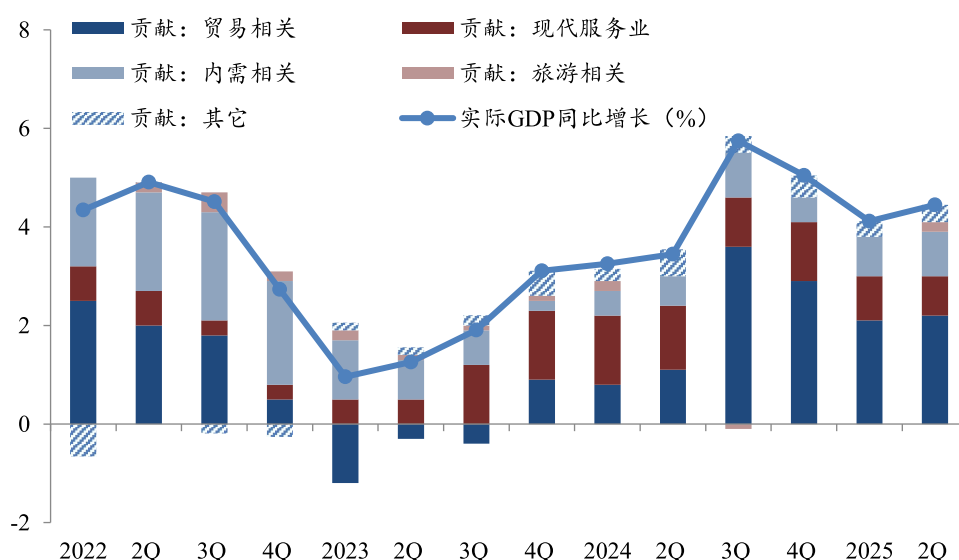


图 6 新加坡实际 GDP 同比增速的分项贡献：生产法
来源：新加坡统计局，高金智库

分部门看，新加坡的经济增长主要由外需驱动（见图 6）。全球科技周期复苏带动新加坡经济从 2023 年第三季度开始明显向好，继而全球主要央行相继开启降息周期，外部需求的整体回升拉动新加坡经济自 2024 年第三季度起强劲增长。此后在 2025 年上半年，全球关税政策不确定之下出口提前，新加坡经济延续高增长态势。

具体分行业看，制造业、批发贸易、交通仓储、金融保险和信息通信是经济增长的主要动力。前三个行业为贸易相关，受“提前出口”效应影响增速较高。后两个行业为现代服务业。资本市场交易费用和银行信贷推动金融保险业的持续扩张，同时，全球科技上行周期为信息通信业提供了支持。

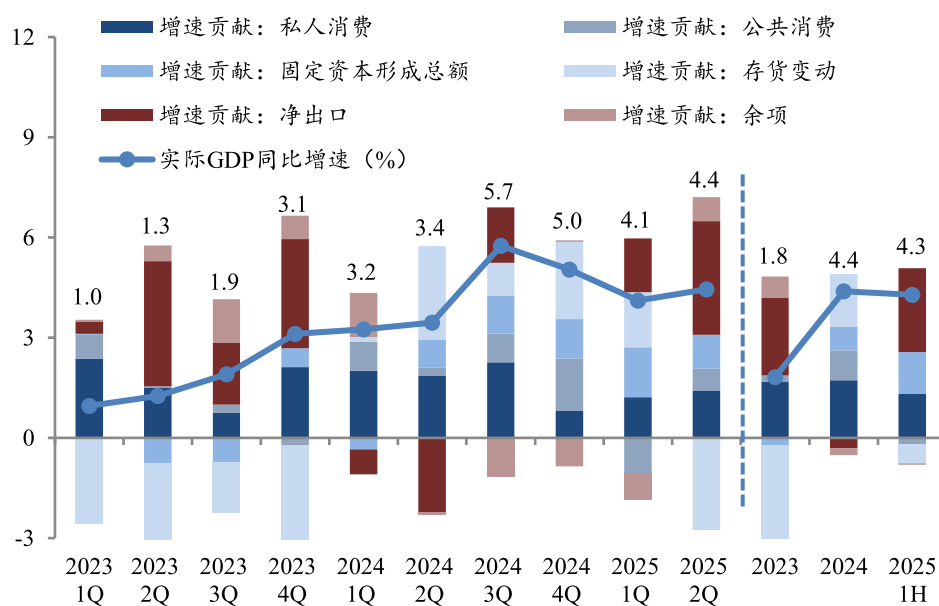


图 7 新加坡实际 GDP 同比增速的分项贡献：支出法
来源：新加坡统计局，高金智库

从需求端看，根据支出法 GDP 核算，经济增长的驱动力主要为出口及其对投资的带动（见图 7）。出口自 2023 年第三季度开始回暖，继而投资于 2024 年第二季度开始加速扩张。

2025 年下半年，预计随着“提前出口”效应减弱，经济增长会逐步放缓。新加坡贸易与工业部预计 2025 年全年实际 GDP 增速在 1.5%-2.5% 之间，全球贸易环境带来的不确定性较高。

（四）通胀：呈温和态势

2025 年上半年，新加坡通胀继续回落并稳定在较低水平。整体通胀从 2024 年第四季度的同比 1.4% 逐步放缓至 2025 年第二季度的 0.8%。扣除住房和私人交通价格的影响，新加坡金融管理局（MAS）关注的 MAS 核心通胀在 2025 年上半年从 2024 年第四季度的同比 1.9% 下降至并保持在 0.6% 的水平。

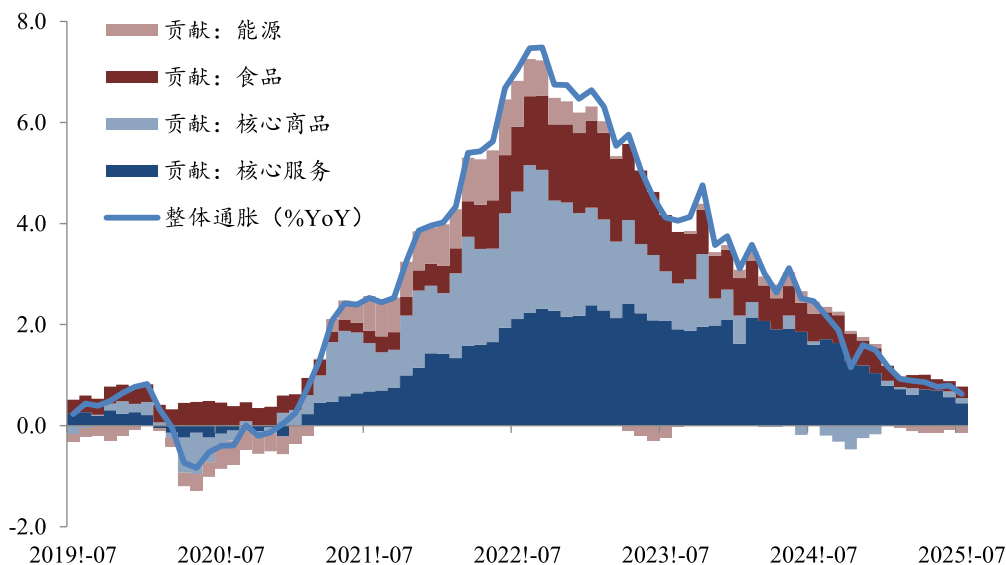


图8 新加坡通胀动态

来源：新加坡统计局，高金智库

受多重因素支撑，新加坡的通胀压力整体较为温和（见图8）。国际油价下行带动其国内能源价格下降。在全球粮食供给相对充足的背景之下，其食品价格较为稳定。扣除能源价格的影响，新加坡的进口商品价格持续下降。叠加内需稳健，其核心商品通胀维持低位运行。此外，新加坡的劳动力市场条件继续改善，单位劳动成本增长逐步放缓。由此，其核心服务的价格压力持续得到缓解。

分类别看，大部分商品和服务的通胀率已低于疫情前的长期平均水平（见图9）。交通服务通胀例外，部分原因是公共交通价格逐年上调以消化此前高通胀带来的额外营运成本。

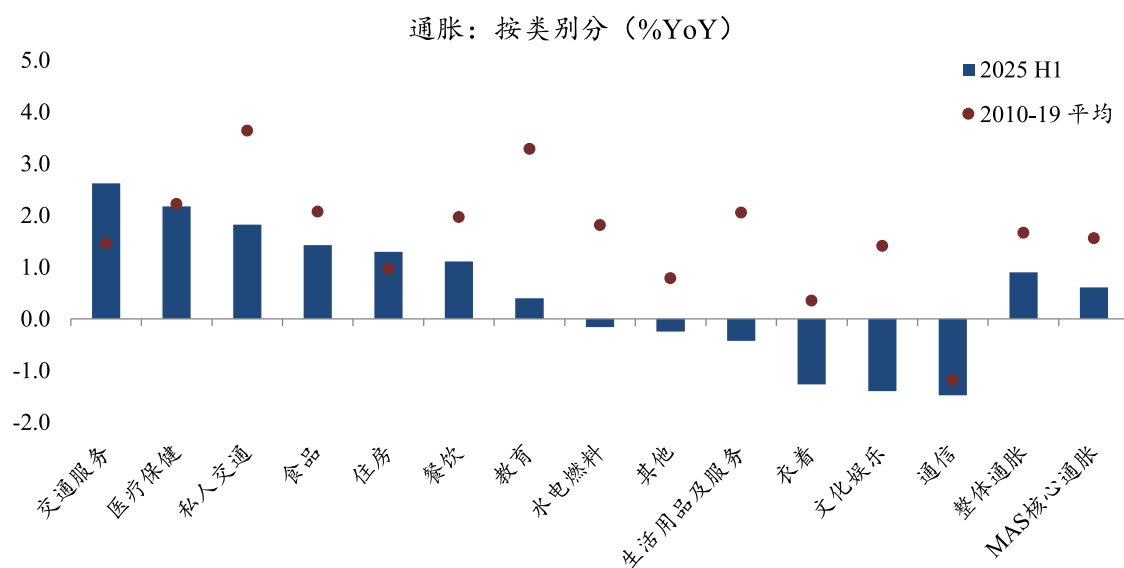


图9 新加坡分类别通胀

来源：新加坡统计局，高金智库

2025年全年，消费价格预计保持基本平稳。新加坡金融管理局预测全年的整体通胀在0.5%-1.0%之间，核心通胀在0.5%左右。此前讨论的多重因素有望继续支持温和通胀。此外，用以缓解生活成本的政府补贴也会帮助抑制通胀。

通胀风险大致平衡。上行风险包括地缘政治冲突推动大宗商品价格快速上升，以及贸易摩擦升级引致全球供应链中断。下行风险来自于全球增长和需求低于预期。

二、宏观政策追踪

2025年上半年，新加坡政府贯彻实施积极有为的宏观政策稳增长、促发展。

(一) 货币政策：适度宽松

2025年1月，新加坡核心通胀从2023年4.2%的高位回落至2024年第四季度的同比1.9%。新加坡金融管理局彼时

预计 2025 年 GDP 约为潜在产出水平，通胀保持温和态势。叠加外部贸易政策的不确定性，新加坡于 2025 年 1 月适度放松货币政策，这是自 2023 年 4 月停止收紧货币政策之后的首次调整。2025 年 4 月，全球贸易政策不确定性快速上升至历史高位。新加坡金融管理局调低全年经济增长和通胀预期，同时继续放松货币政策。此后，贸易摩擦有所缓解，经济增长高于预期，通胀稳定。鉴于此，新加坡保持货币政策不变。

相应地，新加坡金融条件持续改善，3 个月复合隔夜平均利率（SORA）和 10 年期国债收益率已回落至疫情前的水平。

（二）财政政策：持续支持民生与发展

根据 2025 年新加坡财政预算，全年财政盈余占 GDP 的比重预计为 0.9%，与 2024 年持平。

2025 年新加坡财政政策的周期性措施之一是助力缓解生产生活成本压力。虽然通胀现已回落，但是整体价格水平已然高企。因而，新加坡政府在 2025 年延续了相关财政支持措施。

周期性措施之二是推进房地产市场供需更加平衡。根据官方统计数据，新加坡私人住宅价格在过去 5 年上升了 40% 左右。鉴于此，新加坡政府持续出台调控措施。具体到 2025 年的财政政策，在需求端，新加坡在 7 月宣布调高房地产交

易卖方印花税并延长免税所要求的最低持有期，以抑制投机需求。在供给端，财政预算提出政府在接下来三年会将公共房屋供给增加至少 4%。

财政政策的结构性措施是通过推动科技创新和基础设施建设、优化企业营商环境、提高劳动生产率和保障社会公平，来支持长期经济增长、促进社会共同进步。其中，考虑到人工智能在内的高科技产业能耗较大，叠加碳中和的长期目标，新加坡积极通过进口低碳电力和探索小型模块化反应堆核技术来解决长期清洁能源供给问题。2025 年上半年，新加坡与越南和印度尼西亚达成合作自其进口低碳电力。

（三）金融监管：平衡创新与风险

在一级市场上，新加坡金融管理局于 2025 年 3 月发布公众咨询文件，拟议个人投资者通过长期投资基金参与私募市场投资，这有助于拓展个人投资者的投资渠道。

在二级市场上，为提升股票市场的竞争力，新加坡于 2024 年 8 月成立证券市场检讨小组，并于 2025 年 2 月推出第一批一揽子措施，着眼于增加优质上市公司的供给和提升投资者需求两个维度。

对于金融中介，新加坡金融管理局于 2025 年 3 月就银行加密资产监管资本标准发布公众咨询文件。新加坡发布的拟议规则与巴塞尔加密资产监管标准基本一致。具体地，加密资产将被分组，按组别设定风险敞口的风险权重及相应资

本要求。后续发展的一个关注重点是加密资产的具体分类标准。

此外，新加坡于 2025 年 6 月宣布成立新加坡支付网络公司 (SPaN)，拟统筹整合八个全国支付系统的行政和管理，以提升效率。新公司的筹备工作预计于 2026 年底前完成。

在对数字代币服务提供商 (DTSP) 的监管上，新加坡金融管理局于 2025 年 5 月宣布，考虑到洗钱和恐怖融资风险，从 2025 年 6 月 30 日起，在新加坡运营但只为海外客户提供数字支付代币和资本市场产品代币服务的从业商须取得新加坡当局颁发的牌照。新加坡金融管理局强调，此类牌照的审核标准非常高，一般不会给予牌照。

三、宏观稳定分析

2025 年上半年，新加坡经济各部门保持金融稳定。在家庭和企业部门，资产负债表持续健康，流动资产和收入较为充裕。在银行部门，信贷资产质量持续改善，风险抵补能力较为充足，流动性宽裕，资金来源稳定。在政府部门，财政收支预计在中长期能维持基本平衡。此外，国际收支保持盈余状态。金融条件逐步改善，金融市场运行平稳。

值得特别指出的有两处，一是新加坡家庭资产中的现金存款部分超过家庭总负债（见图 10）。在 2025 年上半年末，现金存款占 GDP 的比例为 91%，显著高于负债所占比例 53%。这为家庭部门的金融稳定提供了有力支撑。

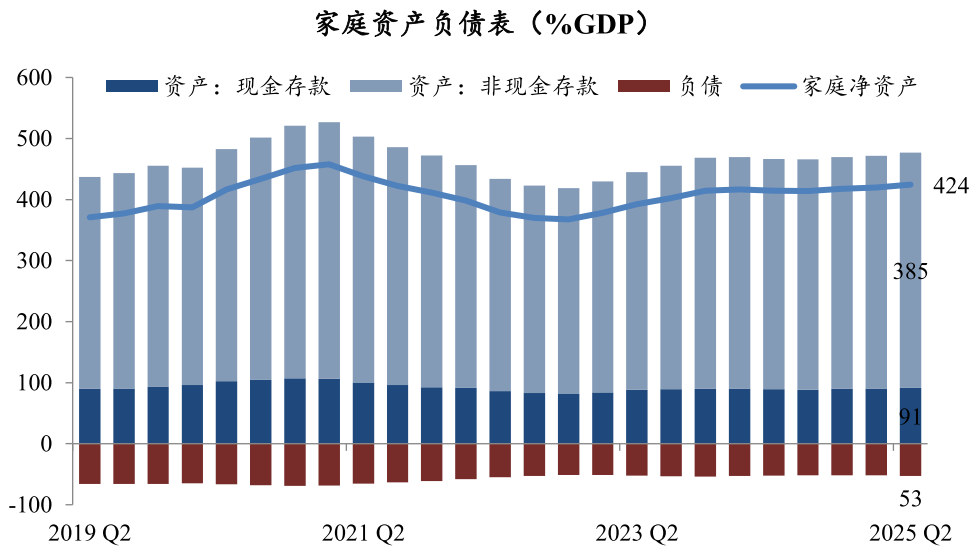


图 10 新加坡家庭资产负债表
来源：新加坡统计局，高金智库

二是新加坡政府财政状况良好。新加坡政府总体债务占 GDP 的比例在 2025 年上半年末为 173%，但债务性质有别于标准定义。98.7% 的政府债务为非支出目的，比如新加坡金融管理局持有的用以转移超额官方外汇储备的储备金管理政府债券 (RMGS)。余下 1.3% 的政府债务为支出目的，为长期重大基础设施建设提供资金。非支出目的的政府债务收入全部补充国家储备资产，加之历年来的财政盈余积累，政府基本无净债务，亦无外债。

新加坡的财政目标为在每届政府任期内实现预算平衡，这是其财政可持续性分析的研究重点。在支出端，财政部预计人口结构变化和基础设施升级改造会带来财政支出的逐步上升，财政支出在 2026-30 财年将达到 GDP 的 19-20%。

在收入端，税费收入约为 15%，国家储备资产净投资回报进一步补充 3.5%左右，从而收入总计约为 18.5%。鉴于此，新加坡政府于 2022 年发布了相应收入调整措施，包括逐步调增商品及服务税税率（见图 11）。考虑收入调整措施，财政部预计中长期政府财政收支能达到基本平衡。

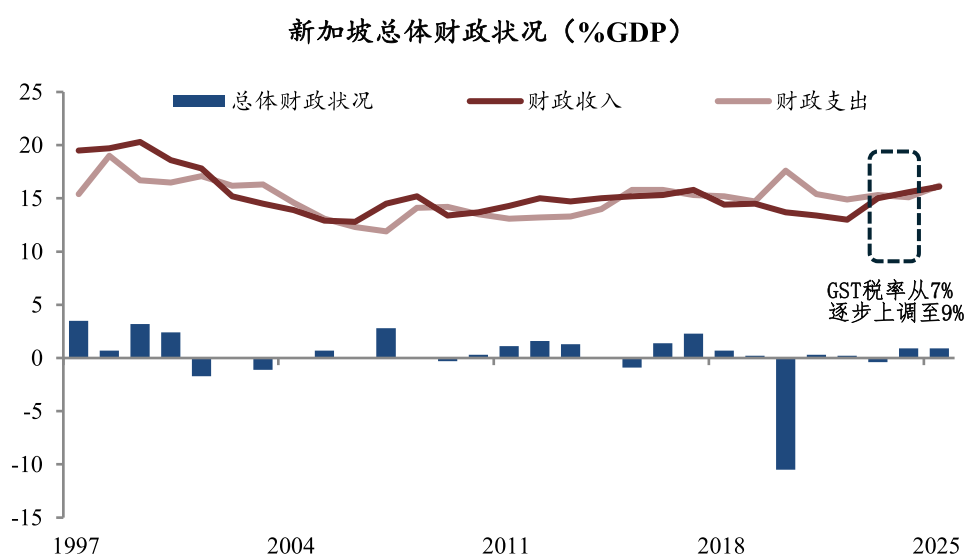


图 11 新加坡总体财政状况

来源：新加坡统计局，高金智库

四、经验与启示

（一）调整财政收支结构，改善总体财政状况

新加坡在经济高速发展的同时基本保持财政盈余。历年来，国际收支盈余和财政盈余持续补充国家储备资产，而国家储备资产的部分投资回报又用以增加财政收入，从而形成良性循环。此外，新加坡财政严格执行审慎性原则，并保持前瞻性，适时根据中长期财政状况预测调整收入支出结构，

以保证财政可持续性。

我国正处于土地财政转型期，新加坡的财政管理经验具有借鉴意义，具体如下：

一是调整税源结构。一方面，拓展税收种类和范围。比如，可以适当扩大消费税的征收范围，以及逐步推广房产税。另一方面，缓解土地收入下降的幅度。我国房地产市场大城市和中小城市分化明显，而土地储备更多集中于后者。促进区域平衡发展会有助于财政增收。

二是提高支出效率。新加坡财政税费收入占 GDP 的比例现为 15.7%左右。而根据 2025 年财政预算，我国一般公共预算收入占 GDP 的比例为 15.5%，广义财政赤字根据不同口径测算在 9-15%的区间。这或反映出提高支出效率的重要性，比如减少过度投资，持续提高公共管理行政效率。

三是规范地方财政体制，尤其是省以下财政权责划分，并加强全国统一的财政管理监督。

（二）加强风险综合监管，稳步推进金融开放

自上世纪六十年代起，新加坡逐步发展成长为重要的国际金融中心，并根据市场需求不断调整金融监管方式。这一历程为我国提供如下参考：

一是完善金融风险的综合监管，以填补监管空白。新加坡强调基于金融机构的整体业务风险评估进行监管，即，考虑不同业务部门风险之间的相关性，在市场出现危机时相关

性往往会急剧上升。我国采取分业监管模式，可加强各监管部门之间的协调合作，考虑相关性、传导性，全面评估金融风险，进而进行综合监管。

二是着眼市场机制建设，以平衡金融创新和风险管理。新加坡的监管制度逐步转向以信息披露为基础，重在完善信息环境，使市场参与者能做出知情决策。同时，考虑到企业管理层为企业风险相关行为的主要决策者，新加坡的金融监管也着重于规范公司治理。这与我国近年来的监管调整方向一致，我国的股票发行已从核准制转为注册制。新加坡后续的政策出台可为我国提供具体参考。

三是隔离境内外金融风险，稳步推进国际金融中心建设。新加坡国际金融中心建设的起点是建立发展亚洲美元市场。在此过程中，新加坡将外资金融机构的业务范围基本限制在非居民的国际金融业务，从而隔离境内外金融风险。这对于我国国际金融中心建设过程中的风险管控具有启发意义。

本期指导：刘晓春，上海交通大学中国金融研究院（高金智库）副院长、
上海交通大学上海高级金融学院兼聘教授

本期执笔：彭秋莎，上海交通大学上海高级金融学院智库兼职研究员

文字编辑：程冠男，高金智库编辑部

责任编辑：汪 洋，高金智库研究部