

研究报告

两座门户，一个资本池：香港与新加坡如何重塑亚洲私人资本版图

亚洲私人资本正越来越集中地通过两座门户流转，而 2025 年两座门户朝着同一个方向同时发力：香港资产及财富管理业务管理资产按年大增 20% 至 42.2 万亿港元的历史新高，净资金流入飙升 193%；新加坡资产管理业规模增长 10.1% 至 6.7 万亿新元。截至 2025 年底，香港有超过 3,380 间单一家庭办公室，新加坡则有超过 2,000 间。而在 2026 年，两地同步修订规则，重塑基金注册地、附带权益税务与家族资金可投资资产的选择。链杉资本研究部梳理资本在哪里、如何配置、从何处退出，以及稳健型投资人应当得出的结论。

Industry Reports • 2026 年 10 月 18 日 • Chainfir Research

两座枢纽，同一个创纪录年份

2025 年，香港资产及财富管理业务的管理资产按年上升 20% 至 422,020 亿港元（54,220 亿美元）的历史新高，终于越过 2021 年 355,460 亿港元的旧高峰，净资金流入按年急升 193% 至 20,650 亿港元，连续第三年上升。资产管理及基金顾问业务增长 19% 至 309,570 亿港元，私人银行及私人财富管理业务增长 24% 至 129,450 亿港元（香港证监会《2025 年资产及财富管理活动调查》，2026 年 7 月 2 日发布）。

结构的重要性不亚于规模。来自中国内地及香港以外的投资者持有管理资产总值的 54% 以上；香港管理资产的 56% 投放于内地及香港以外的市场；非股票投资占比五年间上升 7 个百分点至 58%。波士顿咨询《2026 年全球财富报告》以 2.9 万亿美元跨境财富总值，把香港列为 2025 年全球第一大跨境财富管理中心。另一侧，新加坡资产管理业 2025 年增长 10.1% 至 6.7 万亿新元，超过 2,000 间单一家庭办公室享有税务优惠（新加坡金管局，2026 年 8 月 5 日）。两者应被视为同一蓄水池上的两个阀门——88% 的大型家族办公室已在至少两个司法管辖区运营。

香港资产及财富管理业务管理资产（十亿港元，年末值）

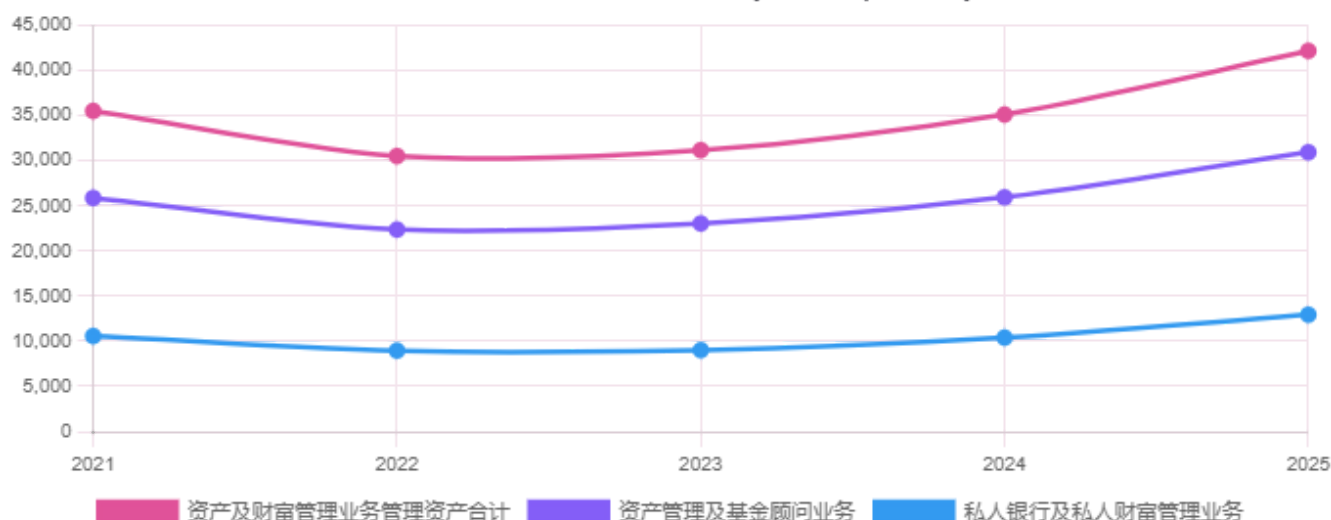


图 1：2025 年管理资产总值按年上升 20% 至 422,020 亿港元（54,220 亿美元）的历史新高，超越 2021 年 355,460 亿港元的旧纪录；资产管理及基金顾问业务增长 19% 至 309,570 亿港元，私人银行及私人财富管理业务增长 24% 至 129,450 亿港元。数据来源：香港证监会《2025 年资产及财富管理活动调查》（2026 年 7 月 2 日发布）。

数家办，也数清楚它的口径

投资推广署委聘德勤进行、并于 2026 年 2 月 10 日与财经事务及库务局联合公布的市场研究显示：截至 2025 年底，香港有超过 3,380 间单一家族办公室营办，两年间增加约 680 间、增幅约 25%，仅运营开支一项每年就贡献约 126 亿港元，并直接聘用超过 1 万名全职专业人士；其中逾半数已由第二代或以后成员领导。

这条管道由政策驱动。2023 至 2025 年「协助 200 间家办设立或扩展」的目标已于 2025 年 9 月完成，2026 至 2028 年的计划再把门槛提高到不少于 220 间。新资本投资者入境计划截至 2026 年 4 月底接获近 3,600 宗申请，预计带来约 1,080 亿港元投资金额。新加坡的可比数字来自另一套工具——它是 13O 与 13U 税务优惠的授予计数，而非生态估算——因此两者都只能当作方向指标，而不是资产负债表。

单一家族办公室数量 (2025 年底)

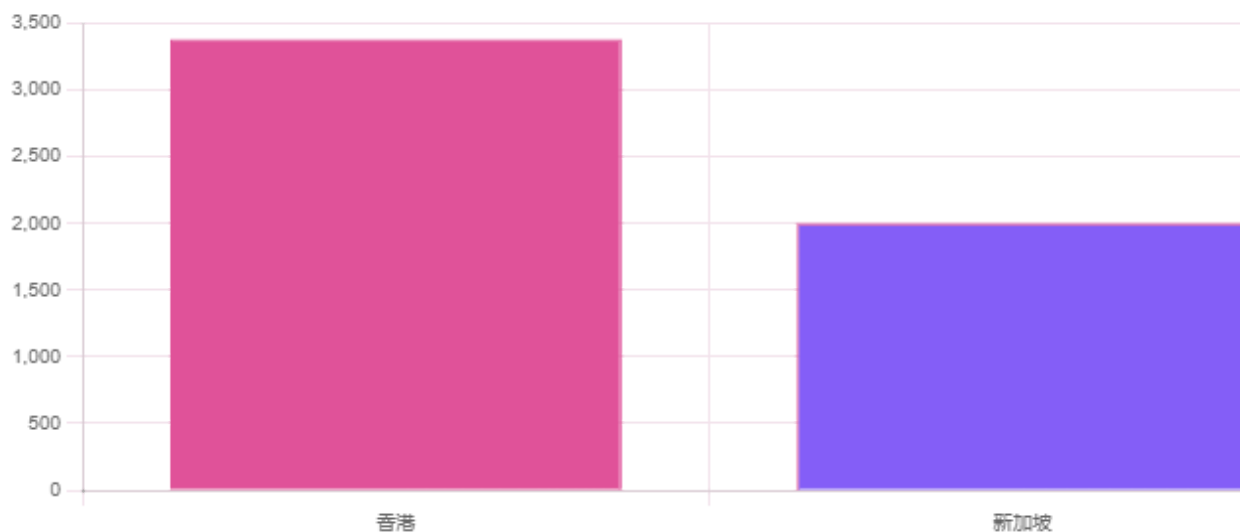


图 2：截至 2025 年底，香港有超过 3,380 间单一家族办公室，两年间增加约 680 间、增幅约 25%（投资推广署委聘德勤进行的市
场研究，2026 年 2 月 10 日公布）；新加坡截至 2025 年 12 月底有超过 2,000 间单一家族办公室享有 13O/13U 税务优惠（金管局
国会书面答复，2026 年 8 月 5 日），而 2020 年约为 400 间。两者口径不同：前者为生态估算，后者为税务优惠授予计数。

2026 年：两地在八周内先后放宽规则

香港先出手。《2026 年税务（修订）（基金、家族投资控制权工具及附带权益的税务优惠）条例草案》于 2026 年 6 月 12 日刊宪、6 月 24 日首读：把附带权益 0% 利得税优惠从私募股权类投资扩展至更广的基金利润，放宽「基金」定义，增加合资格投资类别，取消 5% 附带交易上限，并允许优惠跟随附带权益穿透至专门的附带权益载体；同时引入税务申报机制与经济实质要求，自 2025/26 课税年度起适用。政府已表明合资格投资清单将扩展至贵金属、贷款与私人信贷，以及数字资产。

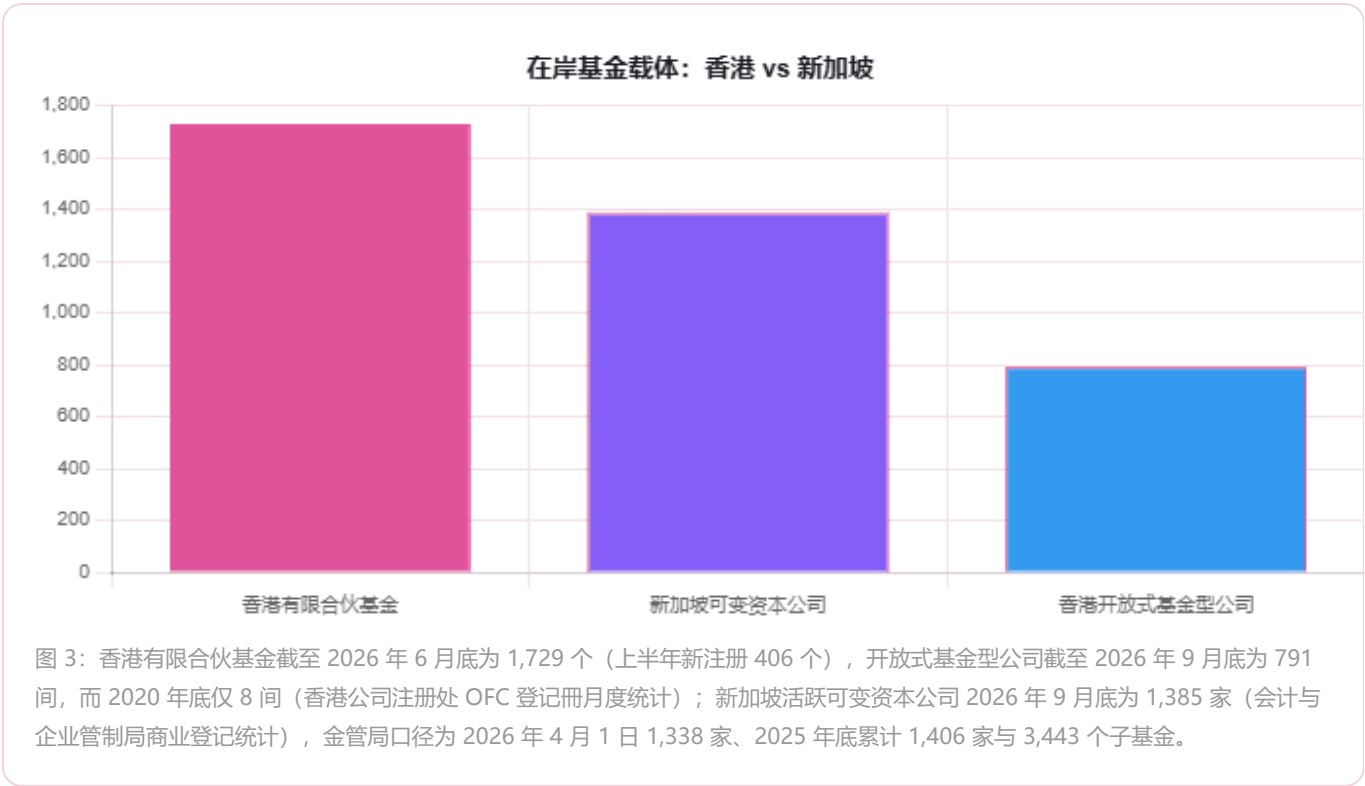
新加坡以 2026 年 7 月 31 日的金管局通函 FDD Cir 05/2026 跟进。自 2026 年 8 月 1 日起获批的单一家办基金奖励，13O 申请人只需在申请时雇用 1 名投资专业人士、并在首个课税年度基期结束前补齐至 2 名（13U 为 2 名补齐至 3 名）；指定投资最低规模维持 2,000 万与 5,000 万新元，但改为仅在申请时与期末测试；本地开支阶梯调整为 20 万、50 万与 100 万新元三档，对应 2.5 亿与 20 亿新元资产门槛；资本部署类别由六个精简为三个，四类投资双倍认定；实物贵金属 5% 上限取消；代币化权益获确认为指定投资。动作是同一个形状：门更轻，地板更实。

回归在岸：基金载体搬回家

过去二十年，亚洲管理人的典型做法是团队在本地、载体挂在开曼。两地注册册都在改写这个惯例。香港有限合伙基金制度于 2020 年 8 月生效，2021 年 11 月再增迁册机制，让境外合伙在不解散的情况下本地注册，并保留其合约、财产、权利与业绩记录。截至 2026 年 6 月底注册总数达 1,729 个，其中 406 个在当年上半年注册；平行的开放式基金型公司登记册则从 2020 年底的 8 间增至 2026 年 9 月底的 791 间。

新加坡方面，截至 2026 年 4 月 1 日有 1,338 家可变资本公司由持牌管理人与银行管理；9 月底活跃主体 1,385 家——九个月新增 136 家、注销 54 家，净增 82——而 2025 年底累计为 1,406 家 VCC 与 3,443 个子基金。金管局同时披露，去年有 25 家无合理理由未持有资产的 VCC 被指示注销。香港的公司迁册制度自 2025 年

5 月以来接获 70 份申请、完成 42 间，其中包括来自英属维尔京群岛、卢森堡、开曼群岛与百慕达的两间保险公司与一间上市公司。



钱在哪里：离私人市场仍有距离

规模不等于配置。瑞银于 2026 年 1 月至 3 月访问 307 个家族，其平均净资产 27 亿美元、单一家办平均资产 13 亿美元：全球口径下传统资产占 58%、另类资产占 42%，而亚太区为 66% 比 34%，其中现金一项就占 17%，私募股权 13%、私人债务仅 3%。

由这样一批家庭持有 17% 现金 —— 而亚太区只有 15% 的下一代完全参与 —— 是等待信号的干火药；方向已经明确：未来五年计划增加配置的地区中，亚太（不含大中华区）以 35% 居首，高于北美的 32% 与大中华区的 19%；71% 的北亚家族与 81% 的东南亚家族计划于 2026 年调整资产配置，人工智能分别为其中 74% 与 88% 家族的首选主题。真正的约束不是兴趣，而是退出。

亚太区家族办公室资产配置 (2025 年, %)

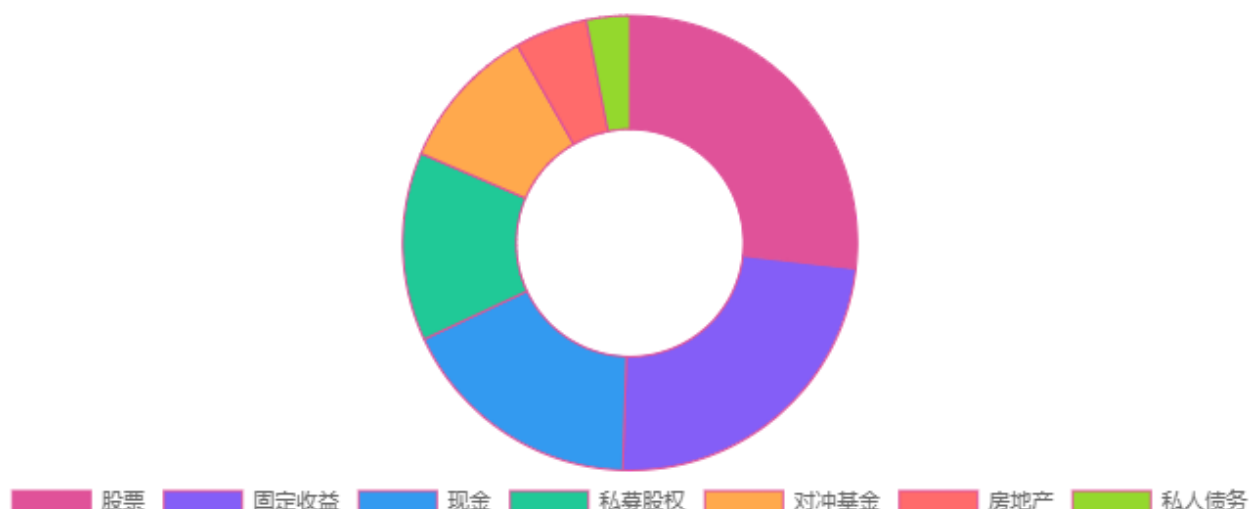


图 4: 2025 年亚太区家族办公室传统资产占 66%、另类资产占 34%，全球口径为 58% / 42%，其中现金 17% 是最大差异项。数据来源：瑞银《2026 年全球家族办公室报告》（2026 年 1 月 22 日至 3 月 30 日访问 307 个家族；按报告披露数据，尾数差异源于四舍五入）。

退出阀门：一个已成熟运转，一个正在重建

毕马威统计：2026 年上半年香港 85 宗新股上市集资 2,099 亿港元，集资额按年上升 92%、宗数上升 102%，为五年来最强上半年。其中 24 宗 A+H 上市占集资额 58%，13 宗特专科技（18C 章）占 14%，两者数量均已超过 2025 年全年；活跃上市申请超过 500 宗，截至 6 月 26 日公开递交 443 宗、较年初增加 52%。普华永道预计全年集资 3,800 亿港元。

新加坡则是在重建而非收割。截至 2026 年 6 月底的财年，新交所有 21 家公司挂牌、筹资 41 亿新元（32 亿美元），上一财年为 6 家、2,570 万新元；经调整净利按年增长 24.6% 至 7.595 亿新元，营收增长 13.9% 至 14.783 亿新元，现金股票业务营收增长 28.1%，证券日均成交额创十八年新高、接近 18 亿新元。股票市场发展计划已于 2026 年 2 月扩大至 65 亿新元，机构资金流入中小市值股票增加三倍——但新交所与纳斯达克的全球上市板要求 20 亿新元市值，东南亚发行人达标者不多。

股权融资：香港 vs 新加坡（十亿美元）

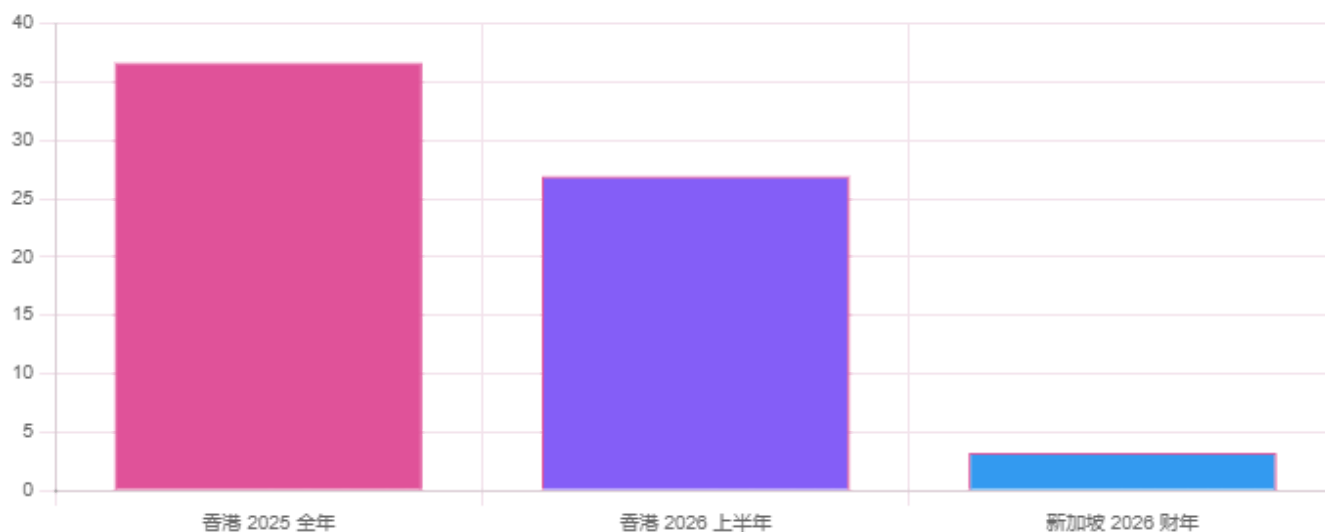


图 5：香港 2026 年上半年 85 宗新股集资 2,099 亿港元（约 269 亿美元），按年上升 92%（毕马威，2026 年 6 月 30 日；普华永道预计 2026 全年 3,800 亿港元）；2025 年全年为 2,858 亿港元（港交所）。新加坡交易所截至 2026 年 6 月底的 2026 财年有 21 家公司挂牌、筹资 41 亿新元（32 亿美元），上一财年为 6 家挂牌、2,570 万新元（新交所 2026 财年业绩，2026 年 8 月 6 日）。注意期间口径不同：新加坡财年于 6 月结束。

从不出现在资产曲线里的那条约束

资产的增速快过打理资产的人。凯捷（Capco）对香港证监会数据的分析指出：2025 年私人银行与家族办公室资产增长 24%，而私人银行从业人数只增长 2.2%，从 9,920 人增至 10,140 人——客户经理跟不上资产，是因为科技在抬高人均产出。毕马威在 2026 年 7 月点出了后续挑战：投资于抓住这些机会所需的人才与技能。

监管也在往同一方向施压。新加坡仍要求 13O 至少 2 名合格投资专业人士、13U 至少 3 名，其中至少 1 名为非家族成员；香港的单一家办税务宽减要求 2.4 亿港元资产、2 名全职雇员与每年 200 万港元营运开支；德勤与投资推广署估算香港家族办公室直接聘用逾 1 万名全职专业人士。瑞银受访者最常外包的是法律、税务、网络安全、研究与会计——运营班底很薄。文件写得再漂亮也没用，这里稀缺的不是资本，而是那些带着盈利企业穿过管控、审计与退出流程、并且还能再干一次的运营者。

给稳健型投资人的五个结论

资本的充裕会改变行为，而且很少是往好的方向改：摩擦下降，钱流到更弱的公司手里，而区分「生意」与「故事」的那道纪律会被推迟检验。当下的格局正在奖赏一类特定的公司——已经自我造血、注册地与其投资人同处一处、并且由做过这件事的人经营的公司。

我们自己的模式与此一致：至少 90% 的资金来自自有资产负债表；出手前要求至少连续八个季度正运营贡献；把运营伙伴放在资金旁边而不是资金之后。这一切不需要两座枢纽互相竞争——只需要它们持续运转，而 2025 年的数据表明它们正在这么做。

- **资本在本地，而且很大。** 两座城市合计约有 5,400 间家族办公室，与之并行的是香港 42.2 万亿港元的资产及财富管理规模与新加坡 6.7 万亿新元的资产管理规模——两地 2025 年均为双位数增长并创历史新高。

- **配置仍落后于机会。** 亚太家族办公室传统资产占 66%、另类资产占 34%，现金一项高达 17%。向私人市场的转移真实存在，但基数很低，因此能够拿出「已实现分配」而非「账面估值」的管理人，会被溢价买单。
- **注册地改革是真实的成本红利。** 香港已有 1,729 个有限合伙基金、791 间开放式基金型公司，新加坡有 1,385 家活跃可变资本公司，在岸载体成为常态，这让更小体量的基金在早期与成长期变得经济可行。
- **为退包销，而不是为轮次包销。** 一座枢纽以 85 宗新股在半年内集资 2,099 亿港元、在审申请超过 500 宗；另一座整个财年 21 宗挂牌、筹资 41 亿新元。请把 IPO 窗口当成特权，而不是计划。
- **运营者是真正的硬约束。** 2025 年香港私人财富资产增长 24%，而私人银行从业人数只增长 2.2%。资金充裕且管理成本日益下降，而成熟的管理团队两者皆非。

所有人都在数家族办公室。我们关心的却是更难数的那件事：这些钱最终投向的企业，是否已经自我造血。亚洲私人资本从未如此庞大、如此专业，但退出的队伍很长，只有具备真实运营贡献的公司才会先被服务。这就是为什么我们要求至少连续八个季度正运营贡献才出手，也是为什么我们把运营者与资本并列，而不是放在资本之后。—— 田大超 (Brian Tian)，链杉资本投后管理负责人、web3hire.help 首席执行官