

出國報告(出國類別：其他)

2025 新加坡高資產財富管理考察團 報告

服務機關：財政部賦稅署

姓名職稱：專門委員 劉旭峯

稽 查 葉佳鑫

派赴國家：新加坡

出國期間：114年7月6日至7月10日

報告日期：114年9月30日

摘要

中華民國銀行商業同業公會全國聯合會為協助推動「亞洲資產管理中心」發展，借鏡新加坡高資產財富管理經驗，於 114 年 7 月 6 日至 10 日假新加坡辦理考察，邀請金融監督管理委員會、中央銀行及財政部參加，以瞭解新加坡高資產生態系、經營發展機制設計及政策藍圖。本次考察進行 2 項專題研討，包含「家族辦公室」及「另類投資策略導覽」；並安排新加坡金融管理局(MAS)、星展銀行(DBS)、黑石集團(Blackstone)、萬方家族辦公室(Raffles Family Office)等機構參訪及交流。

考察期間財政部代表積極參與相關討論、分享觀點，與講師及各家銀行單位代表意見交流；藉由本次考察，得以有效瞭解相關議題，作為我國相關法令措施研議之參考。

2025 新加坡高資產財富管理考察團報告目錄

壹、緣起及目的.....	1
貳、參加人員及考察過程概述.....	2
叁、研習訓練	3
肆、機構參訪交流	13
伍、心得與建議	18

附件 考察行程

壹、緣起及目的

為推動臺灣金融與經濟發展，打造具有臺灣特色之亞洲資產管理中心，中華民國銀行商業同業公會全國聯合會(下稱銀行公會) 配合行政院政策，籌畫「2025 新加坡高資產財富管理考察團」，以培育我國推動「亞洲資產管理中心」人才，並邀請金融主管機關〔包含財政部、金融監督管理委員會(下稱金管會)、中央銀行〕參與，冀以借鏡新加坡高資產財富管理發展經驗，建立引資留才的經營環境，提升全球競爭力。

新加坡作為國際金融中心暨亞洲財富管理中心，以其穩定政經情勢及特殊地理位置吸引全球高資產客戶進駐，並透過靈活的監管環境及稅制、多元化的投資工具及成熟的私人銀行業務模式，建構完整的資產管理生態圈。經由本次考察，可瞭解新加坡在政策藍圖及經營發展上之機制設計及關鍵考量，俾作為我國規劃與精進稅制稅政之參考。

貳、參加人員及考察過程概述

本次考察於 2025 年 7 月 6 日至 10 日在新加坡舉行，由銀行公會董理事長瑞斌擔任團長，參加人員涵蓋財政部賦稅署、金管會銀行局、金融市場發展及創新處、中央銀行外匯局、經濟研究處等財金官員、18 家金融控股公司及銀行首長或負責高資產管理等相關業務主管人員共計 59 名團員，財政部賦稅署由劉專門委員旭峯、葉稽查佳鑫代表出席，就各項討論議題研討分析與意見交流。

本次考察活動包含研習訓練及機構交流。研習訓練部分於新加坡財富管理學院 (Wealth Management Institute, WMI) 進行 2 項專題研討，專題一為「家族辦公室介紹」，包含家族辦公室設立架構、治理實務、新加坡相關稅務法規、跨國模式比較，專題二為「另類投資策略導覽」，內容包含全球總體經濟之挑戰與機會、資產配置、私募市場之整體格局與投資風險分析；機構交流則包括參訪新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS)、星展銀行 (DBS)、黑石集團 (Blackstone)，並與萬方家族辦公室 (Raffles Family Office) 進行交流。本報告將擇要說明本次考察相關議題背景、報告內容及討論經過，作為研議我國日後各相關法令措施之參考。

叁、研習訓練

地 點：新加坡財富管理學院(WMI)，該學院於 2003 年由新加坡政府投資公司與淡馬錫控股聯合成立，集合實務訓練、智庫研究、國際師資於一身，為新加坡私人銀行業務的主要培訓機構。

一、專題一：家族辦公室介紹

講 座：Kylie Luo

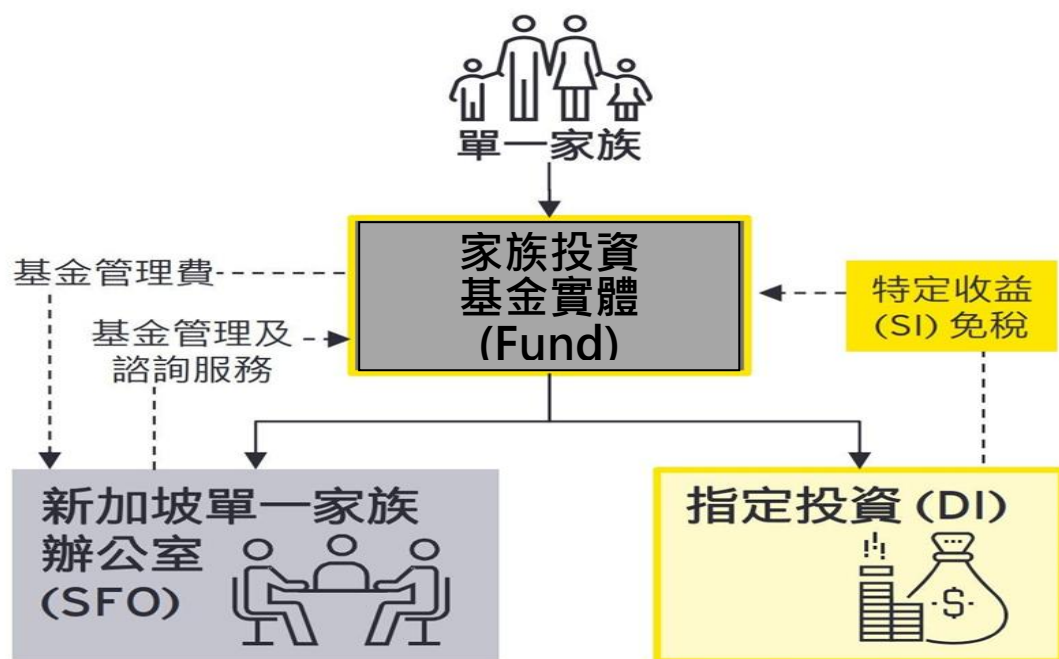
(一)背景說明

新加坡雖為一個缺乏天然資源、發展腹地狹小之都市型國家，卻自許其具穩定政經情勢、健全法制體系、優質教育系統、完善衛生福利設施、低犯罪率社會環境等優勢。早期為發展金融產業，培養金融專業人才，在招商引資上，新加坡推出了 13D(1996)稅負減免計畫，鼓勵境外基金僱用新加坡基金經理人，並以實務為基礎，提供資產管理以及法令遵循等方面的從業人員專業培訓，為新加坡發展家族辦公室提供專業人力奠立基礎。近年並推出了 13R(2010)、13X(2009)等稅負減免計畫；2022 年，新加坡金融管理局修改前述計畫，分別由 13O、13U 取代原有的 13R、13X，作為發展家族辦公室的新起點。

(二)議程及討論紀要

1. 家族辦公室架構

家族辦公室是一種專為高資產淨值人士及其家庭提供財富管理、稅務規劃、資產配置及傳承安排服務的專業機構，管理之基金須來自單一家族且無第三方外來投資者，其投資決策須在新加坡完成。單一家族辦公室基本架構圖如下：



指定投資[Designated Investment(DI)]	特定收益[Specified Income(SI)]
● 股票和股份 ● 債券、票據、商業票據、國庫券和存款證明 ● 交易所交易基金(ETFs)或任何其他證券	● 股息 ● 利息 ● 出售證券之損益

圖 1. 單一家族辦公室基本架構圖

新加坡所得稅法第 13D 條提供符合條件之境外基金相關租稅優惠；近年增加所得稅法第 13O 條及第 13U 條，係單一家族辦公室基金免稅計畫之主要條文，期吸引鄰近國家高資產移民。前開免稅優惠申請主體為持有家族資產且達一定規模之基金實體(Fund)，第 13O 條及第 13U 條規定須事先向新加坡金融管理局申請，經核准成立家族辦公室(需僱用一定人數及條件之專業投資人員)者，該基金實體每年須符合「當地投資金額」及「最低限額業務支出」門檻，其透過家族辦公室從事指定投資(Designated Investment)所獲得之特定收入(Specified Income)始得免課徵所得稅（適用要件詳表 1）。另新加坡之家族辦公室制度除提供免稅優惠，家族成員可受聘為其家族辦公室專業投資人員，取得新加坡工作簽證(Employment Pass, EP)，進而取得申請新加坡永久居留權之資格。

表 1. 新加坡家族辦公室相關制度比較

新加坡所得稅法	Section 13D (1996)	Section 13O (2010)	Section 13U (2009)
基金設立地點	境外(如開曼群島、BVI)	新加坡	新加坡或境外
基金之形式態樣	境外公司、信託或個人	新加坡公司、有限合夥基金	新加坡公司、境外公司、信託、合夥等不同形式之基金
是否需經新加坡金融管理局(MAS)核准	否	是	是
主要目的	鼓勵境外基金僱用新加坡基金經理人，不課境內稅	支持新加坡當地基金業發展，吸引中小基金落地	吸引大型投資基金在新加坡設立總部及實質營運
租稅優惠內容	● 資本利得免稅 ● 股息、利息有條件免稅 (由新加坡基金經理人管理之投資)	● 資本利得免稅 ● 股息、利息有條件免稅	● 資本利得免稅 ● 股息、利息有條件免稅
基金管理公司	新加坡公司(單一家族辦公室)		
資產管理規模 (Assets Under Management, AUM)	無(實務建議為新幣 500 萬元以上)	申請時及適用租稅優惠期間至少維持新幣 2,000 萬元	申請時及適用租稅收優惠期間至少維持新幣 5,000 萬元
投資當地金額門檻 (Capital Deployment Requirement, CDR)	無	有；投資新加坡股票/債權/私募基金至少達 AUM 之 10%或新幣 1,000 萬元 (兩者擇低)	
當地支出金額門檻	無	● AUM 未達新幣 5,000 萬元者：每年須於新加坡支出至少新幣 20 萬元 ● AUM 在新幣 5,000 萬元以上，未達新幣 1 億元者：每年須於新加坡支出至少新幣 50 萬元 ● AUM 在新幣 1 億元以上者：每年須於新加坡支出至少新幣 100 萬元	

專業人員僱用門檻	至少 1 位人員	至少 2 位專業投資人員 (其中 1 位須為非家族成員)	僱用至少 3 位專業投資人員 (其中 1 位須為非家族成員)
----------	----------	---------------------------------	-----------------------------------

註 1：13D 每年須經專業人士簽證始能適用；13O 及 13U 部分，經新加坡金融管理局核准後，每年符合相關門檻要件，即刻適用免稅規定，且無適用年數限制。

註 2：新加坡幣兌新臺幣匯率為 1：23。(2025.6.30)

從新加坡整個家族辦公室的運行與稅務優惠模式來看，大致可以分為兩大類別：一、海外投資控股模式（13D）；二、本地企業發展模式（13O/U）。近年來，由於國際共同稅務申報準則（Common Reporting Standard, CRS）要求，許多跨國企業無法被認定在稅務天堂從事企業實質營運活動，而企業鮭魚洄流、尋找構成「經濟實質」（Economic Substance）地點成了重要課題。新加坡的 13D 與 13O/U 模式，即為針對企業經濟活動在境外與境內而設的兩種模式。其中，以 13D 模式在新加坡設立家族基金，不需經新加坡金融管理局審核，13O/U 則需要約 3 個月的審核時間。此外，上開設立於新加坡且享有稅負優惠之基金（Incentivized Fund），其基金主體（權利）仍未開放家族成員以外的第三方參與，但負責管理的家族辦公室，則允許家族成員擔任投資專業人員（Investment Professionals），並依據資產規模設有最低當地管理費用要求，投資標的則限制不得投資於當地房地產（含 REITs）與加密貨幣，若違法投資可能會產生高達 40% 的懲罰性印花稅。家族內投資專業人員必須年滿 18 歲，備妥文件向勞工局申請工作簽證，最低薪資每月約 3,500 新幣，視人員的年齡、學歷而有調整。一般而言，申請者的學歷越高、門檻越低，主要是因為政府希望吸引高階人力來新加坡就業，增加當地專業人士的人力供給。因此，若以家族辦公室的專業投資人員方式申請新加坡永久居民身分，大約 12 個月即可取得，相較於一般專業人士需要 3 至 5 年的取得時間，具有相當大的優勢。

2. 策略性商業運作模式

新加坡對於在當地設立全球貿易中心、區域/全球管理總部、財務中心、

以及研發中心，給予不同程度稅率（約 5 至 15%）與年限（通常是 3 至 5 年，到期可申請延長）優惠。比較特別的是研發中心部分，由於該中心初期常處於虧損狀態，政府對其虧損金額給予高達 250%的未來費用扣抵(Tax Deduction)。

2025 年 1 月新加坡政府宣布馬來西亞柔佛州-新加坡經濟特區(Johor-Singapore Special Economic Zone) 的優惠配套措施，對於設籍於新加坡的控股公司，在柔佛州 9 大旗艦特區從事特殊化學品製造、航太工業、人工智慧 AI/量子計算、醫療製藥及整合旅遊方案業者，給予至多 15 年之企業優惠稅率 5%，希望帶動高端產業於新加坡設立管理中心，並將製造中心設於柔佛以增加企業的勞工供給，並降低營運成本，同時可以減少目前星馬邊境每天龐大的通關人流。

(三)結論與建議

企業選定一個地區進行資產管理，主要考量幾個因素：一、政治穩定：國家政策是否延續、持續，能維持較長時間不做大幅改變，沒有外在威脅；二、易於經商：經商環境、稅務條件符合企業需要，且具有競爭力；三、勞動成本：能以合理價格聘雇高素質勞工、數量豐沛；四、基礎建設：電力、港口、運輸設備通暢，貨暢其流；五、文化同質性：企業喜好於符合本身文化背景的地區設立管理中心，易於讓員工彼此合作順暢；六、英語流暢度：大型跨國公司習慣以英語溝通，進而偏好於英語系國家設立管理中心。因此，從上述各項條件來看，發展資產管理中心及家族辦公室業務，經商及稅務條件僅是其中較為重要的一環，若要全面成功仍需其他條件的完善配合，才能達成。

二、 專題二：另類投資策略導覽

講 座：Kelvin Tay

(一)總體經濟情勢

美國川普總統上任後，對全世界開始加徵關稅，對亞洲出口國家稅率尤高，可能在 34% 上下，而美國在談判後基礎關稅稅率也提高至 15%，加拿大和墨西哥關稅可大致獲得豁免，因該等國家在移民和毒品問題上有所讓步，以及在金屬出口配額和限制中國繞道出口上達成協議。歐盟的狀況尚未明朗，可能面對較高的稅率，主因包括對等關稅和其他產品關稅(如：金屬)未達共識，雙方更聚焦在數位服務稅、低企業稅率和限制中國轉運等議題。對中國的稅率則因稀土、芬太尼等各種因素，談判顯得複雜而尚未確定關稅，可能持續延後實施，但中國第一季因受關稅生效前的拉貨效應帶動，GDP 表現優於預期。

川普 2.0 時代的關稅收入顯著增加，估計每月淨關稅收入可達 160 億美元，而美國消費則依然強勁，主因提前採購而使民眾消費支出高於趨勢，但依據 2025 年 5 月的密西根大學消費者調查，消費者信心水準則創下近年新低，且更多美國企業預期未來一年的經商環境將漸趨惡化，美元則因預算赤字、關稅、國際外匯存底比重下降等多重因素影響，匯率近期則明顯走軟。

中國方面，受到美國關稅影響，中國對美國出口比率急遽下降，在 2025 年 4 月關稅剛宣布時較去年同期降幅甚至超過 30%，但對全球其他地區的出口比率維持穩定成長。民眾對房屋抵押貸款則維持謹慎，總額在 2022 年達到近 40 兆人民幣高點後已大致維持至今，但房屋抵押貸款占家庭儲蓄的百分比則從 37% 降至 2025 年的 24% 左右，還款壓力下降。產業方面，MSCI 中國指數的 12 個月遠期本益比(P/E)仍低於長期平均值，2025 年初僅約 11 左右。

整體來看，美國最終有效關稅稅率可能會在 15% 左右，但對於中國等主要貿易逆差國則可能仍有 30-40% 的關稅，聯準會可能於 9 月開始降息，但美元兌其他主要貨幣將繼續走弱，中國經濟將有機會復甦，油價、金價則在 2025 年第二季初達到高點後開始走軟，但黃金可能再次測試每盎司 3,500 美元高點。

景氣循環部分，經濟景氣常常可以從周遭朋友或自身的遭遇得到驗證，過去雷根總統之名言：「經濟衰退是周圍的鄰居沒了工作，而經濟蕭條則是連你自己都沒了工作(A recession is when your neighbor loses his job. A depression is when you lose your job.)」。首先是長期投資的選擇，若在 1926 年以 1 美元投資於股票、債券、(股債)平衡資產和現金做比較，一個世紀後股票價值最高可達 12,687 美元，其次是平衡資產 2,953 美元，再其次是債券 110 美元，最差是現金 22 美元，顯示風險性資產長期投資可帶來可觀利潤。若再以購買力指數來看，2010 年的瑞郎(CHF)、歐元(EUR)和美元(USD)，至今購買力分別僅剩約 97%、85%和 83%，顯示通膨對於價值的影響確實不容小覷。

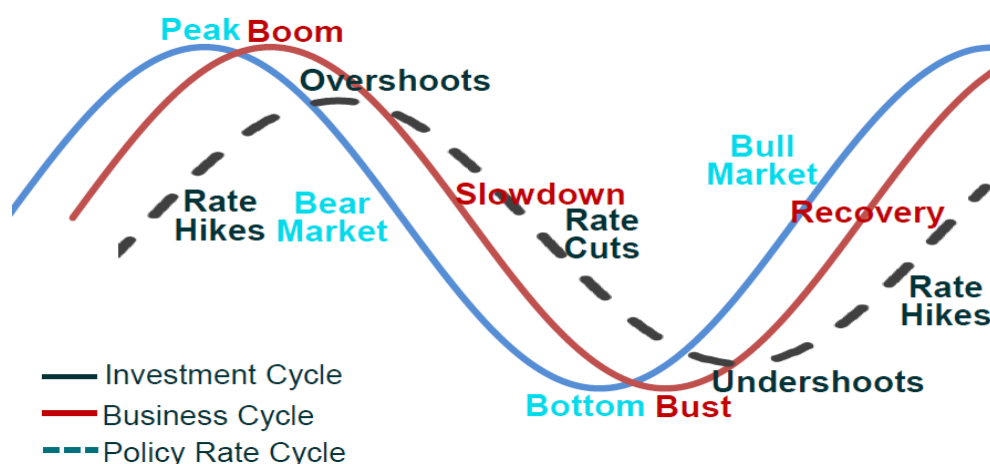


圖 2. 投資、景氣及政策利率三種循環的時間先後關係

投資循環(Investment Cycle)、景氣循環(Business Cycle)及政策利率循環(Policy Rate Cycle)三種循環的先後次序，投資循環最早反映景氣上升，在高點一段時間後景氣循環也達到高點，當投資循環開始反轉下滑時，政策利率可能才剛到高點，最後當投資循環、景氣循環都開始下滑時，政策利率循環才開始啟動降息，此外，政策利率循環也常呈現過度反應(Overshoots)或反應不足(Undershoots)等問題，主要是因政策制定多半依賴數據決定，而存在一定的時間落差。

此外，經濟活動對於景氣循環也在成長(擴張)期、減緩期、衰退(收縮)期及復甦期有各種不同表現，尤其在減緩期(Slowdown)階段比較明顯的是各種經濟活動、產品價格仍在提高，但升息幅度已經明顯減緩，顯示景氣即將下滑，通膨仍高但已經開始減緩，各種減緩跡象都有助於判斷確認減緩期的來臨。

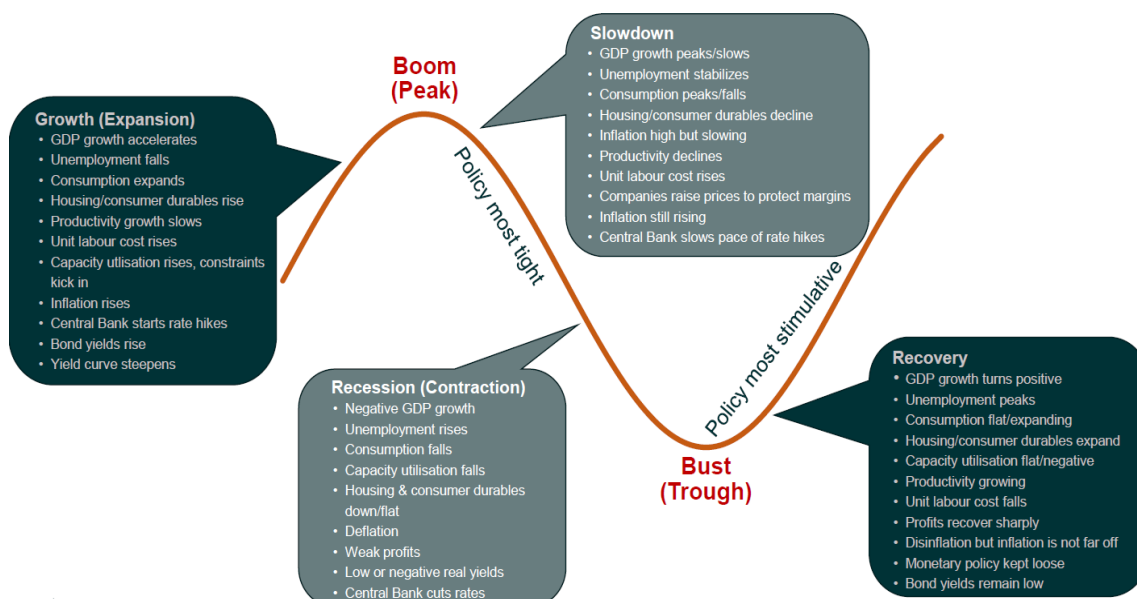


圖 3. 景氣循環各時期的重點跡象

有關領先指標、同時指標的應用，領先指標包括：採購經理人指數、消費者信心指數、企業信心指數、ISM 製造業指數、初次申請就業金和新屋開工指標等，如果持續上升，儘管現階段企業財報表現仍不佳，未來仍可能顯示即將出現景氣向上轉折，或是反之亦然。至於其他同時指標如：工業生產、非農就業、房屋銷售與零售銷售(或是上市公司業績數字)等，則是用於確定目前的景氣階段。落後指標則大多為政府統計數字，由於數字規模較龐大，統計時間較久，常成為落後指標(包括：GDP 成長率、通膨率、失業率、工資成長率等)，這些落後指標發布後也常成為政府提出刺激方案的起始點。

(二)資產配置

有關資產配置(Asset Allocation)的重要性。對於投資者而言，投資組合分散是一種謙卑態度的展現，當有投資機會顯示出很不錯的報酬機會，也不

能將手頭所有資產全數投入。橋水基金創辦人達里歐(Ray Dalio)曾說過，與其投資在 1 項完美的投資案，不如找出 10 個好的、且其中報酬不具相關性的投資案來分散投資。這些專家的投資智慧充分顯露出分散投資的重要性。事實上，分散風險的重要性在於找關鍵的時間點，規避掉主要的風險事件，如此便可以大幅增加投資組合報酬。有研究顯示，在過去的 30 年當中，若能規避掉幾次大型的國際金融風險事件，就可以減少高達近 90%的投資損失。此外，當空頭市場發生最大跌幅後，若分散投資組合達到股債 60/40 的配比，約在 2.5 年就能達到歷史新高，時間最短。

有關戰略性投資策略(Strategic Asset Allocation)和戰術性投資策略(Tactical Asset Allocation)的報酬差異，其中，戰略性投資策略[包括：市場擇時(Market Timing)、投資情緒(Emotion)、分散(Diversification)]就占了約 80%的報酬來源，戰術性投資策略(例如：運用短期投資機會加碼超跌股市)占了 10%，剩下 10%則是投資工具的選擇。

(三)另類投資策略

另類投資目前也是一個重要的投資領域，這個領域的投資具有提升投資效率、增加資產多樣性、管理投資組合相關性、減緩投資組合波動性等優點，近年在投資領域的重要性日漸增加。以目前的風險性與報酬度來看，不動產投資是許多高資產人士比較偏好的類別，其中又以 REITs 最受歡迎，然而，投資 REITs 常會衍生其他的管理成本，而降低資產投資報酬率。除了不動產之外，對沖基金(Hedge Fund)也是較為熱門的另類投資領域，對沖基金通常以更多的管理彈性，投資在具有較高投資報酬的機會型投資(例如：價格被長期不合理低估的公司)，或是以拉長投資期間，賺取資產重新評價的超額報酬。

一般而言，對沖基金的操作策略包括：權益資產對沖(Equity Hedge)、事件驅動(Event-Driven)、相對價值(Relative Value)、總經交易(Macro Trading)，上述四項策略以占總資產比率來看，大約分別為 29%、26%、26%、19%，顯示對沖基金的策略相當分散、多元。儘管對沖基金的長期報酬不錯，但投資對沖基金仍有各種風險，包括：管理風險、流動性風險、訂價風險、交易對手風險、做空風險、保證金部位風險等態樣。

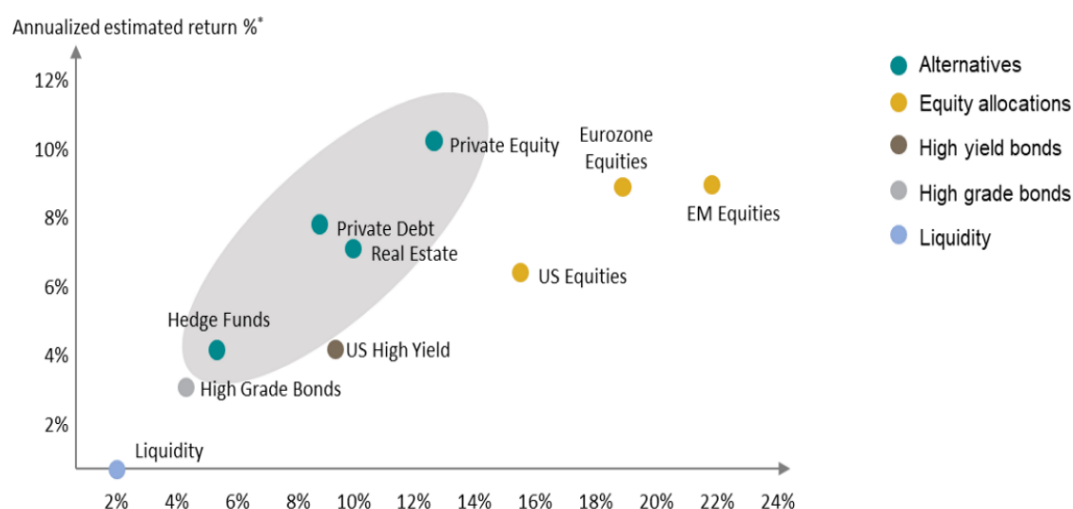


圖 4. 主要另類投資類型年報酬與波動性分布圖

其中，流動性風險更是投資者在提早贖回商品，最常面對影響贖回價格的主要風險。

(四)結語

鑑於美中相關關稅貿易談判仍在進行，中東及俄烏地區至今衝突依然持續，且高通膨環境尚未完全緩解，面對全球不確定之總體經濟情勢，投資人宜採取適當的資產配置來分散風險，而高資產者更可選擇房地產、對沖基金、私募股權等多元投資策略，增加其替代資產，重新平衡其投資組合。

肆、機構參訪交流

一、新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)

MAS 代表首先為本考察團導覽 MAS 的金融展覽館(MAS Gallery)，該館介紹新加坡獨立前馬來西亞時代的通貨(紙鈔、硬幣)，以及新加坡獨立後的金融發展歷程、通膨控制、金融科技應用與金融穩定等重要監管方向。

接續就新加坡金融發展等議題簡短說明，MAS 兼具央行管理、金融儲備、金融發展與金融監管等功能，新加坡近年 GDP 持續成長，但科技改變了金融服務業的人才需求型態，致其境內就業職缺未必同步增加。為應對全球金融環境變化，加強金融業與其他行業的合作與融合，必須加大轉型力度，2017 年，推出金融服務業產業轉型藍圖，到 2020 年間，金融服務業附加價值每年平均增長 5.7%，並每年平均創造 4,100 個淨就業機會；2022 年起，MAS 再制定了 5 大支柱金融政策，包括：強化資本市場持續發展、發展數位交易平臺、推進淨零排放政策、發展綠色金融工具及擴大支持跨境支付網絡等。

人才培育部分，資產管理與財富管理兩大領域是主要的人才需求面向，新加坡憑藉著政治監管穩定、亞洲財富發展趨勢以及全面的生態系統，支持家族辦公室等更專業的財富管理模式在新加坡發展，新加坡未來仍會持續優化發展環境，針對稅收優惠、資金規模及聘僱人員等條件進行適當調整，並透過新加坡金融學院(Institute of Banking and Finance Singapore, IBF)、WMI 等專業機構的協助，提供人員專業職能的培訓與發展藍圖規劃。同時，MAS 也重視與業者在各種平臺的交流意見，深化對慈善事業在新加坡落地發展的支持，改進高資產人士的捐贈與運用方式，使其更加符合國際慈善團體的需要。

與會代表詢問目前 MAS 對 13O/U 等稅負減免的審核方式與時間，MAS 代表說明審查焦點係以客戶來新加坡設立基金的「目的」為重點，並參酌各銀行對客戶的 KYC(Know Your Customer)程序，盼能加速審查流程；稅負減免可能是新加坡發展資產管理中心的一項誘因，但絕對不是全部，各種因素對於一個金融中心所營造的全面條件，才是發展資產管理中心的重點。

二、星展銀行(DBS Bank)

星展銀行從 MAS 推動資產管理中心計畫以來，在家族信託的經營上頗具成就，很多原有的信託業務都轉以家族信託的方式進行。截至 2024 年底新加坡整體資產管理規模已超過 5.4 兆美元，且新加坡結合各種稅制與服務模式，將資產管理、財富管理、家族辦公室設立、投資機會、慈善服務等模式，完整落地於新加坡，主要客戶範圍包含臺灣、香港、中國、印尼、泰國等。國外研究也顯示，54%的資產管理業者表示將增加亞洲資產配置的比例，目前新加坡家族辦公室已逐漸從剛開始的單戶模式(Singal-family Office, SFO)，轉向多戶模式(Multi-families Office, MFO)，也就是多戶高資產人士，共同委由一家管理公司辦理。目前星展也針對較多客戶感興趣的 13D 模式，設有諮詢服務，協助高資產客戶結合會計師、律師一起設立家族辦公室，但前提是必須在星展銀行設立私人銀行帳戶。

近年高資產人士的繼承人，對於新興資產的需求逐漸提升，所以加密資產近年逐漸成為高資產人士的一個資產配置選項，特別是富二代、年輕的高資產人士，對於加密貨幣等數位資產的接受度更高。因此，部分金融機構已提早佈局加密資產交易領域，成立加密資產交易所，成立初期以交易比特幣等高流動性加密貨幣為主，但近年逐漸擴及主要貨幣與加密貨幣之間的現貨交易、資產代幣化(Tokenization)、穩定幣交易以及虛擬資產保管(Custody)與交割(Settlement)業務。以星展銀行為例，旗下之星展數位交易所(DBS Digital Exchange, DDEX)成立於 2020 年 12 月，也是第一個由傳統銀行支持的數位資產交易所。

銀行業跨入幣圈成立數位交易所，確實是一項前衛的作法，因為參與的會員以銀行自身客戶為主，必須經過嚴密的 KYC 程序才能參與交易，爰可能限制交易所本身的參與對象與交易量，然而，隨著銀行的高資產客戶對於加密資產的熟悉度提升，銀行業支持的數位交易所可能搭上快速發展的列車，以較為穩定、可靠的資訊安全與銀行帳戶連結度，逐漸獲得客戶青睞，但目前加密貨

幣的主要交易仍以專業的去中心化交易所為主。

三、黑石集團(Blackstone)

資產配置一直是資產管理的重點，也因為有私募資產的加入，一般資產配置原則從過去的股票 60%、債券 40%，轉變成為股票 40%、債券 25%、私募資產 35%。將私募資產加入配置，主要考量係為能提高收益性，黑石集團即提供高資產客戶從傳統資產配置逐漸擴展到私募市場的多元投資服務。

目前全球私募市場資產規模約 1.2 兆美元，其中不動產約 3,200 億元、債權與保險約 3,890 億元、私募股權約 3,710 億元、其他多元資產架構約 880 億元。更進一步看，股權投資大多在於新創事業、併購需求；債權投資大多在於直接放貸、夾層融資、不良債權收購與特殊情況放貸；實體資產投資則在於核心、機會不動產與基礎設施投資。若以整體市場來看，私募市場的年化報酬率(15.1%)和波動率(9.9%)，均優於公募市場(年化報酬率 8.1%、波動率 16.7%)，顯示近年私募市場蓬勃發展確實其來有自。

私募市場的最大缺點就是流動性。各種商品的投資年限動輒 5-8 年以上，且具有一定的贖回時間點，倘若錯過，即須等待下一個贖回時間點，使得投資者苦思應該如何選擇投資進出時點，因此，私募商品為了擴大市場占有率，逐漸有業者推出半流動(Semi-Liquid)或稱間隔(Interval)商品，亦即私募商品可以在一定的時間間隔提出贖回商品的需求。然而，由於基金管理人必須挪出資金來應付少部分客戶的流動性需求，造成資金投入的時間點差異，進而影響整體報酬率，但也不失為一個平衡流動性與報酬率的做法。

監理方面，目前美國對於私募投資人管理是最開放的，以不同的資產規模區分為聯邦三級、州一級(總資產 70 萬、年薪 7 萬美元)，共四級的客戶等級。對於最低的州一級投資者，在投資私募商品的費用與定期資訊都最為嚴格(費用比率最高，部分私募債券基金須每日公布淨值)；日本則是放寬合格投資者的資產門檻，從 200 萬美元下修至 100 萬美元，並進一步推動另類投資商品的公募發行。

四、萬方家族辦公室(Raffles Family Office)

近期於高雄成立的資產管理金融專區，是臺灣發展國際金融中心的重要一步，萬方家族辦公室表示這個方向與萬方多年追求的跨境運用的理念不謀而合，萬方也希望透過在新加坡及亞洲發展家族辦公室服務的理念，替臺灣未來發展資產管理中心提供更多服務，另一方面也增進臺星兩地的金融業務交流、啟發。

就家族辦公室的資產管理服務而言，單一家族辦公室大多人數較少，近年盛行採取外部資產管理(External Asset Management, EAM)模式，與外部專業家族辦公室業者或投資機構，簽訂有限授權書(Limited Power of Attorney, LPOA)，允許外部機構管理客戶資產，銀行則從事託管業務，確保客戶資產安全，成為「資產在客戶、操作在家辦、託管在銀行」之三方關係，EAM 在新加坡與香港分別由 MAS 與證券及期貨監察委員會(SFC)監管。這與臺灣投信投顧業者的全權委託業務相似，只是目前臺灣可取得牌照的業者身分和新加坡、香港略有不同。萬方目前從業人員約 200 人，未來期待在單一家族辦公室(SFO)及可變資本公司(Variable Capital Company, VCC)兩大領域積極發展。

依據麥肯錫發布之研究報告，目前 EAM 模式對家族辦公室的滲透率在美國約 40%、歐洲也近 40%，但亞洲部分僅有 5.5%，顯示 EAM 模式在亞洲家族辦公室的發展具有很大的空間，且客戶對於 EAM 服務更傾向尋找非金融集團下的獨立機構進行，顯示其對操作中立性的要求日增。萬方目前的解決方案，是希望以其 EAM 服務與託管銀行的業務進行互補，使客戶的資產在託管銀行的帳戶下，進行更好的管控，高資產客戶也能在銀行與家族辦公室業者的雙重 KYC 之下，獲得更好的管理以符合主管機關要求。資本規劃部分，家辦業者大多已經將各種私募性質商品加入投資組合中，這些商品有效地提升了投資組合的效率前緣(Efficient Frontier)，而在私募商品之中，約有 50-70%的比例被放入「另類資產」，其他的投資項目例如可轉債、上市前退出等停利操作策略也日漸盛行；考慮到結構性安全，為提供能見度及改善流動性風險，許多私募股權

投資以直接投資項目及一級市場交易為重點。

以萬方的角度來看，目前臺灣推動亞洲資產管理中心，雖以星港為標竿對象，但仍有部分的障礙待改善，例如：新加坡家辦以 CMS(Capital Markets Services)證照運作，獲得 A/I LPMC[持牌基金管理公司(Licensed Fund Management Company)]，只能服務如高淨值人士、機構投資者等合格投資者(Accredited & Institutional Investors)]之資格後可直接全方位運作，而臺灣則須具備投顧加上全權委託證照始能執行業務；星港也有愈來愈多客戶採取資產的保管和管理脫鉤，以客戶的角度採行更中立的服務。此外，新加坡資產管理的資本門檻要求僅約新臺幣 600 萬元，而臺灣則需約新臺幣 5,000 萬元，落差相當大，再者，在星港若資產管理規模達到一定數量，可不需要依附銀行或其他投信、投顧牌照，營運及操作相對便利；最後，私募商品仍存在 99 人參與限制，影響國際大型私募基金在臺的熱門商品銷售。

伍、心得與建議

一、心得

新加坡早期就以發展金融服務作為國家重點政策，之後由於國際情勢轉變及周邊國家的政治情勢變化，使得資金大筆流入新加坡進行資產管理；家族辦公室雖然與對外部投資人營運的投信、投顧產業同屬資產管理相關產業，但家族辦公室管理的資金主要都來自家族成員並對家族負責，因此，營運的條件也應該有所不同，包括：資本額、營運執照、資金運用等要求，目前臺灣仍需要具備投信(投顧)加上全權委託證照來執行業務。

至新加坡所得稅法有關 13D、13O、13U 之稅負減免計畫，針對設籍於海外及新加坡的公司有不同要求，客戶可依據自身需要選擇申請適用的計畫。除此之外，新加坡的資產管理業務運作相當成功，主要來自於政府長期規劃妥善的金融環境，以及穩定的政策支持。各種政策長期能見度高、政治相對穩定，很多政策雖然設有期間，但若沒有預告停止，可以預期就會持續展延。這樣的政策穩定環境使高資產人士樂於前往新加坡進行資產管理，因為可以預期長期 5 年、10 年的政策規劃，與目前的政策具有一致性。

新加坡除了在資產管理相關商品具有多樣化，在執行的模式上也具有各種彈性，以目前較為流行的外部資產管理(EAM)來看，家族辦公室可以用最小的規模維持管理人力，讓主要管理實務外包給 EAM 業者，這樣的最大優點是吸引資金前來後，可以透過 EAM 制度發展本地資產管理業務，但缺點是本地金融人才需求增強，若沒有足夠品質的金融人員可以配合，許多資產管理業務又可能回流至海外，這個部分的開放，可能需要視本地金融人才供給品質與數量而定。

二、建議

(一)發展臺灣自身營運特色

新加坡強項在於政治穩定、法制健全及親商政策，我國推動亞洲資產管理中心的發展，在政策誘因與市場需求之間可提出自身營運特色，建立良好的平衡，而無須單純複製新加坡模式。新加坡能夠在短期內吸引大量資金，正是因為政策設計與市場需求高度契合，但臺灣可以強調「科技金融結合」與「產業投資串聯」，例如利用臺灣在半導體、綠能、醫療等產業的優勢，把投資案包裝成具有穩定現金流的資產，轉化為吸引本地與外資的金融商品。

(二) 家族辦公室投資國內產業獲配盈餘，目前已提供合宜租稅優惠

現行所得稅法、所得基本稅額條例及產業創新條例對投資人均提供多項輕稅規定，包括營利事業投資於國內其他事業所獲配之股利不計入所得額課稅、個人股利所得二擇一課稅制度、證券交易所免稅僅計入基本所得額課稅、有限合夥創投事業擇優穿透課稅優惠、天使投資所得減除等租稅優惠，具鼓勵投資效果，有助營造友善投資之租稅環境，未來將持續配合我國經濟發展及政府政策，滾動檢討。

附件：考察行程

日期及時間		議程
7/6 (日)	上午	桃園機場啟程
	下午	抵達新加坡
7/7 (一)	09:00-12:30	研習訓練 (新加坡財富管理學院) 專題一：家族辦公室介紹
	13:30-17:00	專題二：另類投資策略導覽
	18:30-20:30	銀行公會歡迎晚宴
7/8 (二)	09:00-10:35	機構參訪 1 新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)
	11:00-13:00	機構參訪 2 黑石集團(BlackStone)
	14:00-16:30	機構參訪 3 星展銀行(DBS)
7/9 (三)	09:30-12:00	機構交流會議 萬方家族辦公室(Raffles Family Office)
	下午	個別參訪活動
7/10 (四)	09:00-10:00	機構參訪 4 德意志銀行(Deutsche Bank)
	下午	自樟宜機場返抵臺灣