

**Deloitte.**

*Together makes progress*

众行致远

德勤

# 2026年亚太 私募股权年鉴

德勤私募股权行业  
破局思维赋能价值创造





# 目录

前言	03
内容摘要	04
市场洞察	
确定的“不确定性”	06
世易时移, 变中求变	11
新型伙伴关系: 私募股权投资机构主动出击	13
AI无处不在、无时不在?	16
各择其路: 分化的征途	18
LP格局变迁	21
2026年前景展望	23
市场数据	
并购投资	24
并购退出	29
待投资资金和募资情况	32
德勤亚太私募股权业务团队	36
附录	
各地区大型交易概览	38
术语表	44
德勤方法	46
尾注	47



# 前言

欢迎阅读第三期《德勤亚太私募股权年鉴》。前两期年鉴获得了来自行业从业者和观察人士的热烈反响，我们深感欣慰。本期年鉴进一步深入剖析了亚太地区的新兴趋势，以及主导私募股权和金融市场活动的核心议题。无论以何种标准衡量，对于亚太乃至全球的私募股权和整个金融市场而言，今年都是非同寻常的一年。

2025年初的关税博弈所带来的决定性和颠覆性影响不容回避。原本被寄予厚望的私募股权市场年景被急剧偏离了预期轨道，全球各地的私募股权投资机构纷纷竞相重新校准现有投资，随后才着手审视新的投资机会。不出所料，亚太区域内各国的应对速度和效果参差不齐，其中日本至少可以说迎来了里程碑式的一年。然而，关税的威胁与现实并非塑造市场气候的唯一宏观力量。在上半年的喧嚣与躁动背后，亚太地区私募股权市场仍在持续演进，尽管各市场的演变方向并不一致。随着投资潮汐的涨落起伏，以及主权财富基金乃至零售投资者等新参与者的纷纷入局，本地和区域性基金的差异化产品也日益成为一个重要因素，本土普通合伙人（GP）的规模和雄心都在不断壮大。

在这一切之中，以大语言模型和智能体AI为代表的技术创新正处于变革众多行业的临界点。这既为私募股权投资机构带来了机遇，也带来了挑战——他们既需要应对被投资企业所面临的变革，也需要革新自身运营。

要在这幅瞬息万变的图景中洞察先机，预判下一个发展拐点将在何处显现，离不开本地专业知识和跨境协作。

要在这幅瞬息万变的图景中洞察先机、预判下一个发展拐点将在何处显现，离不开本地专业知识和跨境协作。我们的分析工作由德勤亚太私募股权业务拓展团队领导，致力于提供细致入微且贴合具体情境的见解——这类洞察唯有通过连接市场的各个层面，尤其是凭借本地化布局与知识储备，方能实现。我们正积极与亚太地区各大私募股权机构携手合作——一方面持续推动资金在亚太地区的部署和循环，另一方面助力其数千家被投企业通过运营转型创造更多价值。

我们希望本期年鉴能够对您有所启发，同时期待与您深入探讨我们的观点和发现，或就您最为关切的议题和主题展开更深层的交流。



**Dwight Hooper**

**合伙人**

德勤亚太私募股权行业  
联席领导人



**関根俊**

**合伙人**

德勤亚太私募股权行业  
联席领导人

# 内容摘要

## 2025年：不确定时代的全新策略手册

不可否认的是，2025年的市场走势与最初的预期大相径庭。2024年末之际，我们曾观察到各项条件似乎已经成熟，亚太地区私募股权市场有望迎来丰收之年。当时一切迹象都表明，一个好的年份之后将迎来一个更好的年份——待投资资金创下历史新高，乐观情绪和发展势头切实可感。

然而现实却另有安排。关税与反关税的接踵而至——尽管实际执行力度远不及口头威胁——将整个世界，尤其是亚太地区的私募股权市场推入了不确定性的漩涡。随着市场和投资者转向内部重新整合、重新审视现有投资，交易活动陷入停滞。直到下半年，我们才开始看到投资委员会重新恢复对新交易的兴趣。但2025年绝不仅仅关乎关税——远非如此。在世界从一个头条新闻跳到下一个的同时，投资者也在砥砺前行，这一年开始呈现出许多人所期望的那种态势。

2025年的不确定性远不止于关税。当全球从一个头条新闻跳到下一个时，私募股权投资机构在下半年调整了策略手册，以应对这一更加动荡的环境。

### 上半年：不确定性笼罩

在所谓的“解放日”宣布的关税所产生的最大影响在于制造了不确定性。尽管几乎没有关税最终以其宣布时的形式真正落地，但由此引发的不确定性却导致了市场的混乱与失序。然而，这种冲击的分布并不均匀：企业并购活动——尤其是大型交易——受益于更长的投资期限，反而因战略机遇的涌现而获得动力。私募股权市场的情况则截然不同。更短的投资期限使其更易受到短期波动的冲击，加之资源被重新调配用于校准现有投资，私募股权交易活动在上半年遭受重创。在亚太地区，武装冲突的爆发和持续紧张的局势使这一效应进一步加剧。我们还观察到，各国政府作为市场参与者变得更加活跃，这不可避免地将政府——有时甚至是政府之间的竞争——引入了交易过程之中。

私募股权投资机构正在迅速适应这一动荡环境，从长远来看，这些关税风暴的影响实际上可能推动全球经济的再平衡——亚太各国正在建立更紧密的亚洲内部联系，以期降低自身对超级大国情绪波动的脆弱性。

### 适应变局

鉴于待投资资金的充裕储备，当全球逐渐适应了“不确定性成为常态”这一现实后，交易活动在下半年恢复。然而，交易的性质和规模发生了变化。2024年的超大型交易不复出现，私募股权投资机构转而选择补强型收购和不太可能引发监管关注的交易。我们还观察到向防御性投资的明显转向，私募股权投资机构优先布局那些能够抵御市场冲击的行业（如医疗健康和交通物流），或是为预期中的AI热潮提供基础设施支撑的领域，以规避直接的AI投资所带来的不可预测性。

在这些新打法的同时，我们也看到越来越多的投资机构将价值创造的重心从追求增长转向提升运营效率，并引入外部专业人才来推动这一转型。

## 游戏变了，玩家也变了

2025年整体退出情况有所下滑，但由于有限合伙人（LP）对回报的需求不减，私募股权投资机构通过不同方式提供流动性，包括单一资产和多资产接续基金、基金间交易以及向其他GP或日益活跃的主权财富基金进行部分出售。我们还观察到大量基金将业务出售给创始人或原所有者的案例，借助其对业务的坚定信念实现流动性并释放投资组合管理资源，尽管有时需要接受大幅折价。

近年来，私募股权在企业交易中的角色也不断增强，2025年亦不例外。私募股权机构从企业卖家或上市公司手中收购的交易占亚太地区最大型交易的近四分之三。私募股权投资机构不仅更频繁地从企业手中收购资产，企业买家也已成为私募股权最常见的退出路径，目前占全部被投资企业出售交易的55%。事实上，随着亚太市场的日趋成熟，私募股权已经摆脱了曾经招致的诸多质疑和猜忌，如今被许多企业主视为实现规模化和推动创新的主流选择。

## AI风暴逼近

私募股权行业与其他所有行业一样，正在为AI革命的冲击做好准备。迄今为止，主导这一领域的似乎更多是关于AI的讨论以及由此引发的忧虑，而非任何具体的、可感知的实质性影响。AI有望彻底改变交易来源方式并重塑私募股权团队——尤其是初级岗位，而关于其在投资生命周期更深层次创造价值的潜力，市场上也不乏热议。但目前，私募股权投资机构的主流心态是观望其他机构（包括同业）如何运用AI的力量，同时探索加速退出路径，以先发制人地应对AI可能对现有被投资企业造成的颠覆。

## 各市场走向分化

这一年各国的经历大相径庭。如果将2025年亚太私募股权市场比作一场竞赛，日本无疑是胜出者——或许还包揽了亚军。作为此前的夺冠热门（与印度并列），日本在三月份便已超越2024年上半年的业绩，并且在关税风波中受到的冲击最小，通过快速谈判重回正轨，贡献了亚太地区私募股权投资总额的26%以上。印度虽然表现更为温和，同样度过了不错的一年，但在平衡政治和贸易关系方面承受了一定压力，导致货币疲软，其关税和贸易前景的明确度也有所降低。尽管如此，印度私募股权市场呈现出清晰的增长故事——其中本土私募股权机构的强劲表现尤为引人注目，多家国内机构完成了创纪录的数十亿美元级别的基金募集。与此同时，中国一如既往地保持自身节奏，以重新聚焦国内和区域性基金来回应部分西方投资的减少，包括中国基金收购全球公司的中国业务，以及在更广阔的海外市场寻求机遇。

## 零售投资者入场

在私募股权基金自身的诸多发展趋势中，零售投资者的入场有望成为最具深远意义的变化，无论是在资金流向还是行业适应“非专业”投资者新群体方面都将产生重大影响。私募股权投资机构正在积极建立合作关系、开展并购活动、探索新的基金结构，以迎接零售投资者的崛起。

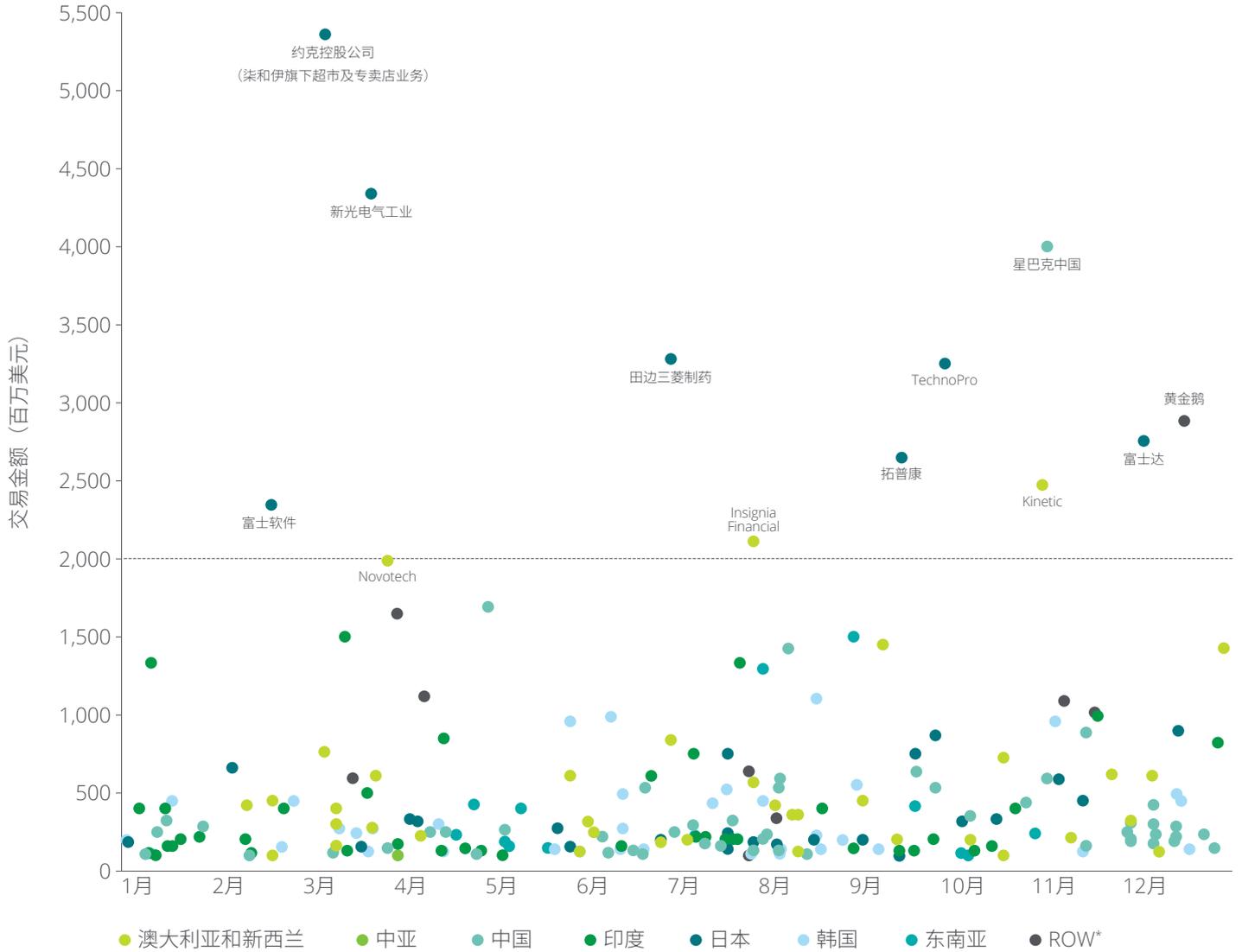
## 再次蓄势待发

市场仍然为2026年的强劲表现蓄势以待。待投资资金处于高位，退出积压依然存在，尽管年初地缘政治角力仍在持续，私募股权投资机构依然保持活跃。

# 市场洞察

## 确定的“不确定性”

2025年私募股权并购交易分布（在此仅列示交易金额超过1亿美元的交易）



... 2025年亚太地区1亿美元以上的并购交易向中型及较小规模交易倾斜。

资料来源：德勤分析

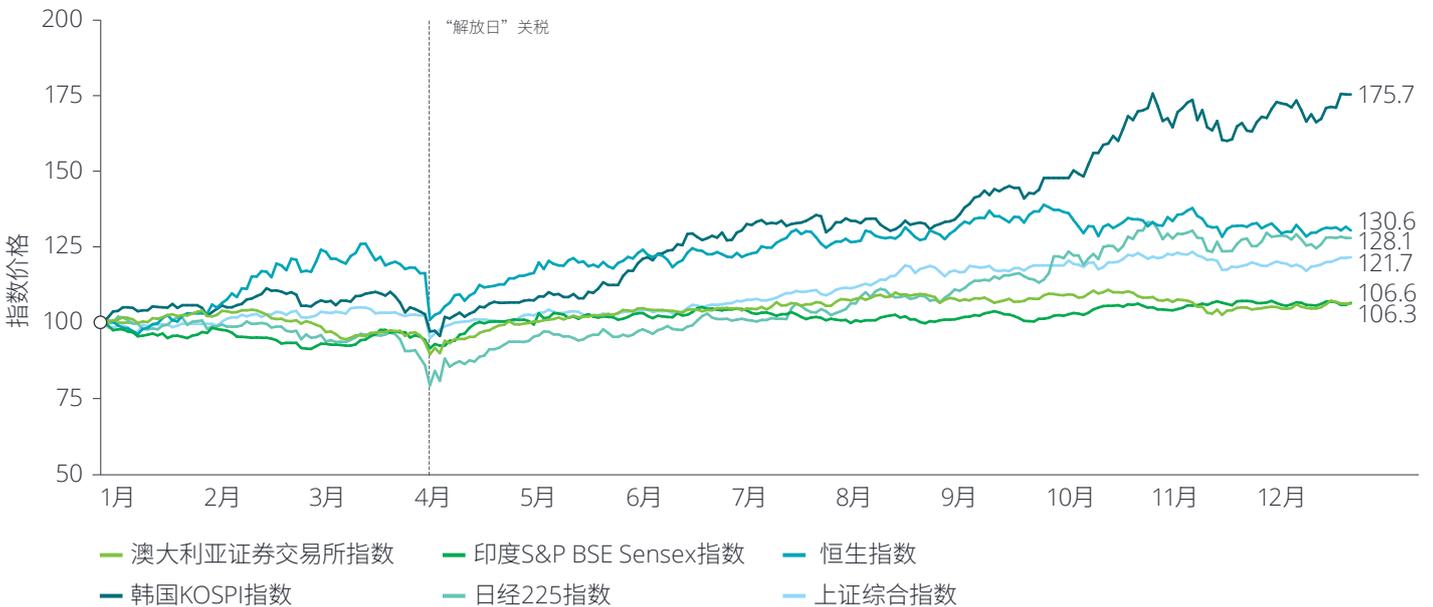
\*注：世界其他地区（ROW）代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

## 万事俱备……且慢，怎么回事？

2025年伊始，市场对全球并购活动普遍持乐观态度，包括亚太地区私募股权投资的潜在交易活动。后疫情时期的通胀担忧已经消退，政策利率似乎已经见顶，经历多年推迟后，市场参与者似乎做好了交易的准备。此外，上一年全球有70多个国家和地区举行了政府选举，其中不乏美国、印度和印度尼西亚等有影响力的人口大国。随着新任或连任领导人的确认，政治确定性以及部分市场监管环境趋于宽松的前景，被普遍视为将进一步推动并购活动的有利因素。正如上一期《亚太私募股权年鉴》所述，“2025年有望迎来增长，但也可能需要应对源自区域外部的冲击和波动”。然而，仅仅是第一季度结束时，这些外部冲击和波动便已造成了严重影响，原本被寄予厚望的有利宏观环境已演变为确定性的缺失——至少在短期内如此。

所谓的“解放日”关税于2025年4月2日由美国宣布，致使大多数交易活动戛然而止。高额关税的潜在实施以及随之而来的一波报复性措施公告，使得交易估值变得困难甚至不可能。即便是跨境业务敞口极小的企业，也难以评估关税对消费者信心及其国内增长的潜在影响。私募股权投资机构的交易团队将精力重新聚焦于现有投资组合，修订财务模型和预测，构建针对拟议关税（或其某种版本）生效情况下的“假设”情景。投资委员会的新口号变成了“不要提交新交易”。仅仅理解不断变化的贸易协定对基金已持有且已充分了解的企业所产生的影响就已经够困难了，又怎能奢望投资委员会去全面评估其对一项新收购的潜在影响？由此，新交易活动大幅放缓，2025年第二季度亚太地区私募股权交易金额较第一季度骤降37%。

## 2025年亚太地区主要股指表现



公开市场指数显示，尽管3月底及4月份遭遇关税冲击，市场已经恢复元气——在许多情况下较年初水平大幅上涨。

资料来源：LSEG

## 问题不在关税本身，而在不确定性

纵观全年，关税毫不意外地成为了笼罩交易活动的挥之不去的阴影。通常情况下，除估值因素外，关税的征收对并购活动的影响相对有限，即便是估值也可以相对容易地重新计算：新关税对收入和成本的影响可以通过模型测算，从而得出新的企业价值——这不过是简单的数学运算。然而，2025年的关税并非“常规”关税——即设定一个固定水平后市场自行适应。正是确定性和持久性的缺失，使得关税在2025年成为了一个远比以往更为严峻的问题。最初宣布的关税几乎没有以其最初提议的形式真正生效。各种版本的提案、修订、截止日期、延期和豁免在全年不断涌现，给正在进行中的交易制造了混乱和无序。周五刚刚修订的财务估值模型，在周一关税变更消息传来时便已失去参考价值。有时，拟议的变更通过深夜的推文或新闻稿发布，令政府官员们手忙脚乱地加以核实。真正阻碍交易活动的元凶是不确定性和多变性本身，而非关税。

不幸的是，制造不确定性的并非只有关税。全球范围内持续已久的冲突名单（部分已接近四年）在2025年又增添了亚洲的新成员。印度与巴基斯坦之间爆发了短暂而激烈的冲突，泰国与柬埔寨之间爆发了全面战争，中日之间的紧张局势也有所升级。一如既往，敌对行动的爆发和跨境军事冲突只会进一步放大影响该地区交易活动的不确定性，因为市场、人口和供应链均遭受冲击。

关税威胁的博弈和贸易战的暗示既是更深层次现象的症状，也是其推手——这一现象正在塑造全球许多国家的施政方式，即更高水平的政府干预主义正在被正常化和接受。虽然某些国家大型企业的活动长期以来一直被视为国家政策目标的体现，但如今政府战略在全球范围内的商业领域也日益可见。从白宫对TikTok竞标的介入并对华纳兄弟的未来发表看法，到印度尼西亚政府通过iPhone 16销售禁令来换取苹果公司1.6亿美元的投资承诺，各国政府越来越倾向于充当市场参与者而非旁观者。毫不意外的是，这也将各国政府推向了相互竞争——正如美国安排巴拿马运河和港口的出售，而中国坚持要求中远海控参与任何相关交易。这无疑增加了所有潜在交易——包括私募股权基金交易——的复杂性。

颇具讽刺意味的是，起源于美国、旨在为美国制造业注入新活力的关税政策，实际上可能导致全球经济对美国领导力的依赖度降低。德勤全球并购统计数据显示，过去一年涉及美国和亚太地区的跨境并购活动有所减少——2025年上半年美国对亚太地区的并购同比下降约37%，亚太地区对美国的并购则下降12%。欧洲对美国的并购在上半年也出现了类似的下降，降幅达22%。然而到年底，欧美并购已实现完全恢复甚至超越此前水平，但亚太地区对美国的并购仍较上年降低21%。显然，贸易言论和持续的贸易争端已经扰乱了投资的正常流动。

正如新加坡总理黄循财在9月所指出的，这可能是从美国主导的单极世界向多极化全球经济更广泛转型的一部分：“我们正明确地朝着一个更加多极化、更多纷争、更少协调的世界迈进。这一全新的全球秩序将呈现怎样的面貌，无人能够预知。但它不太可能再是仅由一两个超级大国精心设计的产物，甚至也不太可能是几个主要大国和谐协商的结果——如同二战后所发生的那样。”<sup>1</sup>

然而，2025年的关税并非“常规”关税——即设定一个固定水平后市场自行适应。正是确定性和持久性的缺失，使得关税在2025年成为了一个远比以往更为严峻的问题。

### 背景分析：全球并购与亚太私募股权的对比

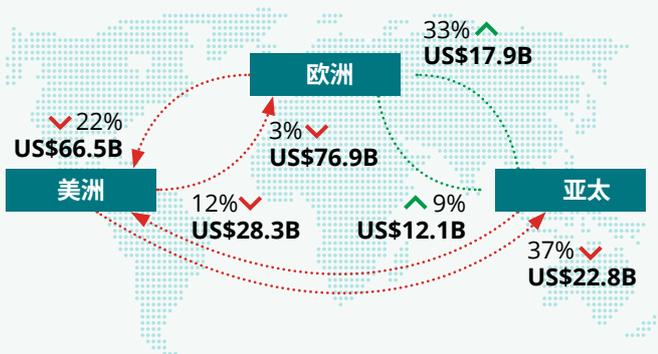
不确定性的影响在不同形式的交易活动中并不均衡：2025年实际上是全球企业并购的丰收之年，而亚太地区私募股权活动则受到显著冲击。原因何在？很大程度上在于私募股权更短的投资期限以及这会如何放大短期风险。动荡的政策和剧烈波动的市场对私募股权基金的冲击可能远大于那些在固定期限内有明确退出需求的企业。对大型企业而言，战略性交易可能产生数十年的影响，而市场动荡甚至可以被视作进行重大战略布局的驱动力而非阻碍。德勤近期发布的《变革型并购》白皮书曾指出：“将并购作为持续旅程、融入战略基因的企业已被证明能够实现卓越表现——德勤十年的分析表明，‘增长变革者’通过快速而大胆地应对变革，实现了超过标普1200指数平均水平两倍以上倍的股东回报。”<sup>2</sup>

2025年的走势正是如此：全球范围内，拥有强劲资产负债表的大型企业利用不确定的市场环境进行了重大战略布局。事实上，对于超大型交易而言，这是一个创纪录之年——全球范围内超过100亿美元的交易数量创下历史新高。<sup>3</sup> Paramount和Netflix（传媒）、Union

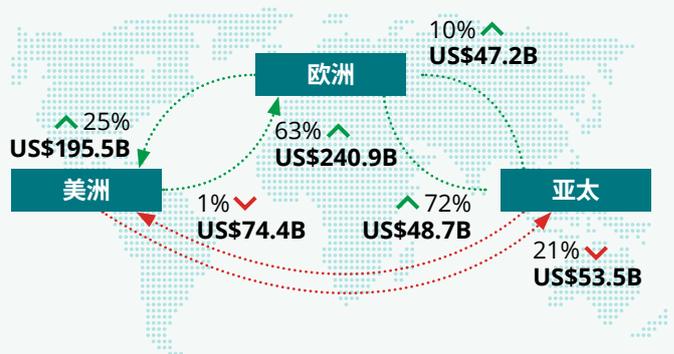
Pacific（铁路）、Kimberly Clark（个人护理/消费健康）等全球企业领军者纷纷推进数十亿美元级别的交易以扩展业务。与此同时，巴拿马运河和港口的数十亿美元级交易，以及沙特阿拉伯公共投资基金牵头的财团对Electronic Arts的收购，都凸显了政策议程在整体并购活动中的角色。所有这些导致了一个充满矛盾的年份：全球并购数量有所下降，但交易金额却实现了增长。

在亚太地区，Mergermarket记录的并购交易金额同比增长43%，达到1.2万亿美元，其中14笔超过100亿美元的交易贡献了2,790亿美元的交易金额。然而，在这些超大型交易中，没有一笔与私募股权相关。与全球趋势类似，尽管交易金额大幅增长，亚太地区并购交易数量仅增长2%，表明市场向大型变革性收购倾斜——这或许反映了市场将政府积极参与交易视为进行重大战略布局的契机。与此同时，亚太地区私募股权交易数量维持在较高水平，但交易金额有所下降。除部分交易——尤其是日本和澳大利亚的交易之外，亚太地区私募股权基金回避了可能招致政府审查或受到贸易政策变化影响的大型交易，转而致力于开发适应当前环境的新投资策略。

### 全球并购交易通道



2025年上半年交易通道



2025年交易通道

资料来源：德勤分析，LSEG

### 下半年回暖

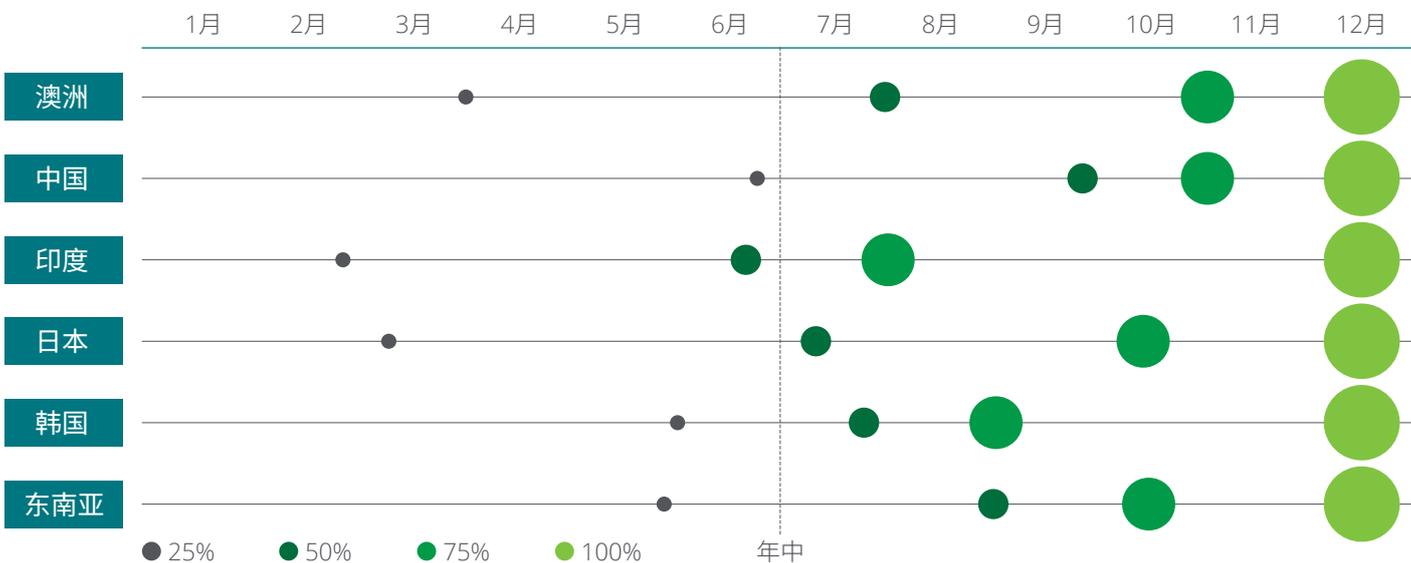
在经历“解放日”关税的初始冲击并逐步适应或消化之后，随着反复修订的关税噪音逐渐消退，私募股权交易团队在北半球夏季休假后以焕发的活力重返工作岗位，推动交易落地。虽然不确定的市场环境使得预测变得困难，但所有市场参与者面临的情况都是一样的，部署资金的压力丝毫未减。那些在4月份曾要求交易团队停止筛选新交易的投资委员会，如今开始追问为何没有新交易提交委员会审议。

2025年，亚太地区的交易活动呈现出明显的后置特征，约61%的交易金额集中在下半年。平均而言，各市场达到全年交易总额的前25%需要约114天，从25%到50%还需再等99天。相比之下，从50%到75%的交易金额平均仅需60天。印度是唯一在年中便达到全年交易总额50%的市场，日本紧随其后于7月初达到这一水平。尽管其他市场起步较为缓慢，但下半年的部署速度明显加快。

自第三季度起，整个地区的交易势头加速推进，多个市场在相对较短的时间内完成了年度部署量的大部分。中国是这一模式的典型例证——尽管直到9月下旬才达到全年交易金额的50%，但仅用41天便从50%推进到75%。韩国和东南亚在第三季度也经历了明显的交易提速，而澳大利亚和新西兰则在年末保持了更为稳定的交易节奏。

不仅是投资部署加速向年末集中，形成后置特征，退出活动也在年末呈现改善迹象。在经历了上半年的低迷之后，退出市场在2025年下半年实现恢复，第三和第四季度退出总额占2025年全年退出总额的约65%。随着执行条件的改善和估值预期的重新对齐，此前数度推向市场的长期持有资产终于实现了交易，为投资机构和投资者带来了期待已久的流动性事件。看到此前交易流程被中止的被投资资产得以成功转手，也为市场活动的回暖注入了额外的信心。

### 2025年各市场累计投资交易金额



该图展示了2025年亚太地区私募股权并购交易金额的累计进度。标记点表示基于公开披露的交易公告日期，累计交易金额达到2025年总额25%、50%、75%和100%的日期。对于在2025年12月31日之前完成最后一笔已披露交易金额的市场，我们按比例在全年分配了额外天数，以使年末总额对齐。

资料来源：德勤分析

# 世易时移, 变中求变

## 大型交易风光不再

尽管亚太地区超大型并购交易激增，但2025年私募股权投资机构对大型交易的偏好有所减弱。这一点或许并不令人意外：在不确定性高企的环境中，难以掷下大注——正如我们已经看到的，不确定性正是2025年上半年私募股权投资的决定性影响因素。与之相应，10亿美元以上的交易占总交易金额的比例从2024年的59%下降至2025年的46%。但即便这一数字也未能揭示全貌：如果剔除交易活动创下历史新高的日本，大型交易的匮乏则更为突出。在日本以外，2025年仅有四笔交易超过20亿美元，较上年的八笔明显减少。事实上，2025年亚太地区私募股权十大交易中，有七笔来自日本，且均为超过20亿美元的大型交易。

导致市场远离大型交易的因素是多方面的。成熟的私募股权投资机构间出售流程减少，限制了大型交易的供给。在当前市场环境下，成为监管机构目标或面临更严格审查的可能性有所上升，这可能导致GP在推进引人注目的大型交易时更加谨慎。此外，限制对监管和关税变化的风险敞口也可能是一个考量因素。规模较小的企业通常业务足迹更少、国内业务占比更高，因而在全球贸易波动中看起来风险敞口更低。最后，支持现有被投企业的较小规模补强型交易通常被视为风险更低——这类追加投资涉及的股权投资额较小，且投资于普通合伙人（GP）已评估并布局过的行业，同时还能对现有投资形成支持——既可作为巩固供应链的防御性举措，也可作为开拓新市场或新产品的增长战略。

在此背景下，一些大型GP正在运用多支基金——包括中小市值基金——来获取可用于各种规模交易的资本。全球性GP的典型案例包括股拓集团（EQT）旗下的BPEA EQT中型市场成长基金（2024年启动，规模16亿美元）以及KKR亚洲新一代科技成长基金（2022年启动，目标规模15亿美元）。

## 防御性布局：投资韧性赛道与数字基础设施

除了交易规模偏好的转变之外，私募股权投资者也日益将目光投向那些具备需求韧性、现金流稳定和下行保护特征的防御性行业。大健康产业持续表现突出，2025年亚太地区医疗健康交易数量同比增长21%，达到133笔；交易金额也增至196亿美元，彰显了投资者在更具选择性的投资环境中依然坚定的投资信念。在该领域内部，交易活动持续向服务导向型细分领域集中，其中医疗健康服务提供商的交易达62笔（占全部医疗健康交易的47%），较2024年的44笔明显增加，反映出投资者对使用率驱动型、非自主决策型商业模式的偏好。

类似的防御性视角在运输与物流领域同样清晰可见。2025年该领域交易数量升至42笔，同比增长14%，大体与长期平均水平持平，而交易总金额扩大至78亿美元。这一增长得益于持续推进的供应链本地化和对关键基础设施分销网络的需求。

即便在AI等具有结构性增长潜力的主题中，私募股权资本也倾向于配置赋能性的“镐头和铲子”——包括数据中心及相关基础设施。总体而言，这些趋势凸显了私募股权投资机构在宏观不确定性加剧的环境下，明确转向防御性、资产支撑型和现金流生成型投资。

## 运营为王

在一个增长率放缓、投资者日趋挑剔的成熟市场中，亚太地区私募股权投资机构被迫寻求不依赖市场增长或估值倍数扩张的价值创造方式。为此，他们越来越多地通过改善标的公司的运营来创造回报，以“+1”多地布局和冗余方案来化解地缘政治风险，并积极运用新兴技术。换言之，他们日益倾向于将被投企业作为长期经营的实业来管理，而非仅仅视为投资标的。这对于亚太地区许多早期私募股权投资而言是一次范式转变——不仅因为此前的高增长率和快速发展步伐允许投资者追求增长驱动型回报，还因为亚太地区的许多投资标的都是创始人主导的企业。在创始人仍然掌管公司的情况下，私募股权所有者更难推动管理层变革或就必要的业务调整达成共识。随着亚太市场走向成熟，越来越多的创始人正从企业中“退场”，为私募股权所有者引入专业管理团队和推动实质性变革打开了机会之窗。

然而，许多历来以增长为导向的私募股权基金缺乏设计和执行全面跨职能价值创造方案所需的运营专业能力，尤其是那些缺少全球性同行所具备的规模和支持体系的本地及区域性基金。私募股权投资机构开始在招聘中更加重视并购和运营经验，这一趋势似乎将持续下去。在实务经验之外，业务转型中的新兴成功要素自然是AI，本报告将在后文中予以详述。

---

私募股权投资机构开始在招聘中更加重视并购和运营经验，而且这种趋势似乎会一直持续下去。

# 新型伙伴关系：私募股权投资机构主动出击

## 多元化流动性路径

2025年整体退出表现低迷，出售总额仅为806亿美元，约为当年投资交易总额的63%。亚太地区私募股权投资实现的退出在交易数量和交易金额方面均较上年有所下降，降幅分别约为18%和28%。德勤私募股权并购投资组合数据库显示，平均投资组合持有年限较2024年12月的4.3年微升至2025年12月的4.4年，相对于通常5至7年的基金存续期而言仍处于较高水平。

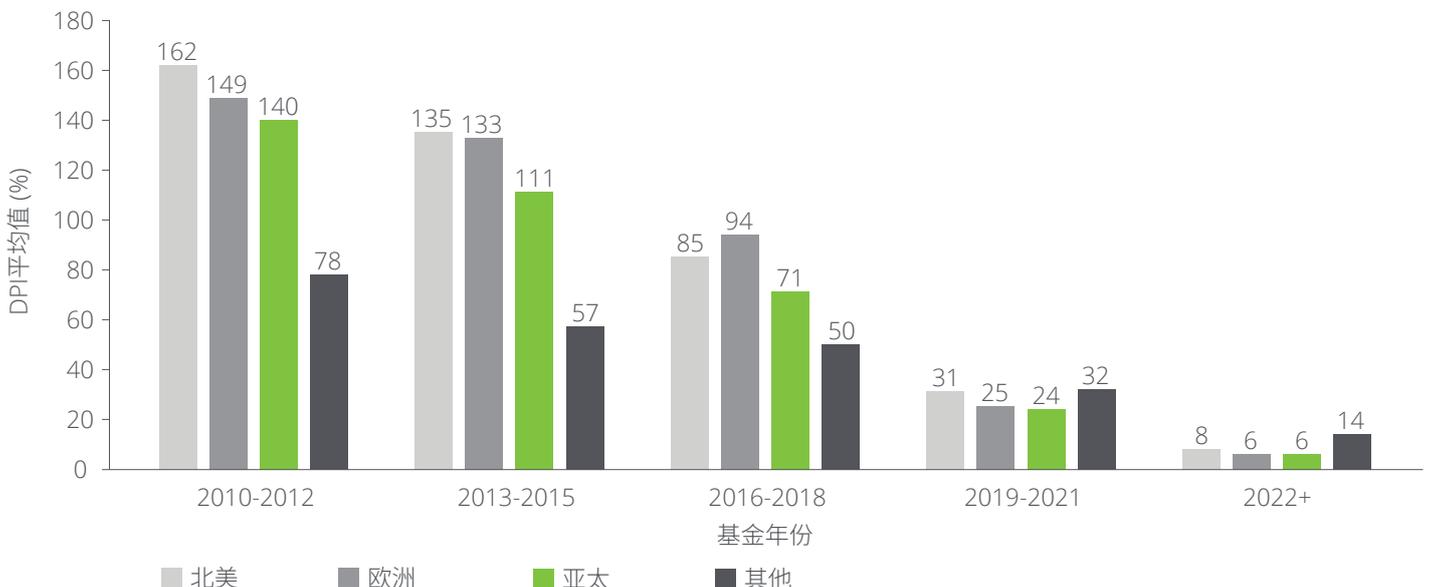
退出不畅对投入资本收益率（DPI）形成拖累，而亚太地区的DPI持续落后于西方市场。在多个基金年份队列中，亚太地区基金的平均DPI均低于北美和欧洲基金，尽管亚洲的增长率更高。这反过来加大了基金提供流动性的压力，同时也使LP在新一轮募资中变得更加挑剔。

## 接续基金：多资产或基金间交易

在LP对回报和分配的需求不减的背景下，私募股权基金越来越多地转向接续基金和基金间交易来获取流动性，使其得以延长对表现最佳投资组合的持有期，同时通过资本回报满足LP的需求。事实上，据Raymond James私募资本顾问业务全球负责人Sinha Haldea透露，今年“近五分之一的私募股权出售交易涉及基金从新投资者处募资以收购其老基金中的业务，这一比例较上年度的12%-13%有所上升”。<sup>4</sup>随着接续基金的增多，市场也从以单一资产基金为主转向包含多个资产甚至部分基金完整投资组合的结构。亚太地区的典型案例包括：黑石将其在Aadhar Housing Finance的14亿美元投资从BCP VIII和BCP Asia转移至BCP IX和BCP Asia II；路威凯腾（L Catterton）为亚洲基金III中的少数股权投资设立了3.6亿美元接续基金；IDG的5亿美元多资产接续基金；以及Multiples为Multiples Fund II中三家被投资企业设立的4.3亿美元接续基金。

退出不畅对投入资本收益率（DPI）形成拖累，而亚太地区的DPI持续落后于西方市场。

## 各区域按基金年份队列划分的DPI



资料来源：德勤分析，Preqin，部分源自贝莱德

## 出售部分股权

2025年另一项突出的流动性策略是少数股权出售——通常出售给主权财富基金，有时也出售给其他GP。变现部分股权可能是更为便捷的方案，使GP得以保留对资产的整体控制权和持续增值空间，同时引入新资本用于投资或股东流动性。2025年7月，阿布扎比主权财富基金穆巴达拉（Mubadala）收购了亚太区域托盘共享服务商Loscam 30%的股权，此前的股东信宸资本（Trustar Capital）、方源资本（FountainVest）和中外运（招商局集团旗下）分别保留了30%、20%和20%的股权。在饮料行业，CVC通过收购45%的股权进入了PAG控股的澳大利亚酒吧运营商Australian Venue Co。此外，一笔规模可观的少数股权出售——同时也是基金间的所有权延续——是殷拓集团（EQT）于2025年3月对Nord Anglia的出售和再收购。Nord Anglia是一家K-12教育公司，殷拓集团自2008年起便持有该公司。此次交易对该企业的估值为145亿美元，殷拓集团连同联合投资方加拿大养老基金投资公司（CPPIB）将其持有权益从较早的Fund VI转入了较新的Fund VIII，同时引入了包括Neuberger Berman、CF Alba和Dubai Holding在内的新投资者。

## 物归原主

将资产出售给创始人或原所有者的做法在2025年也更为常见。作为买方，他们通常对资产拥有深厚的机构性了解，更不必说情感连结，使其成为在市场波动时期以高确信度进行投资的理想候选人。简而言之，他们本身就对这项业务充满信念，且可能最了解其内部运作机制。对于表现优异的资产而言，其超额表现及其背后的驱动因素往往只有内部人士才能深刻理解。例如，Partners Group将其在Apex Logistics的股权出售给了多数股东和合作伙伴Kuehne+Nagel。但在2025年，“卖方回购”同样适用于面临出售困难或财务业绩下滑的表现不佳资产。在这种情况下，部分私募股权基金转而将投资出售给原所有者或创始人，虽然需要接受大幅折价，但减轻了投资组合管理的负担，也避免了交易团队因潜在的破产或重组程序而分散精力。

## 门口的野蛮人变身交易伙伴——企业与私募股权合作新范式

2025年亚太地区最大的20笔并购交易中，有15笔涉及企业卖方，包括七笔私有化交易、四笔企业分拆交易和四笔企业主导的出售交易。并购基金历来更倾向于从企业卖方而非其他基金手中收购资产，但为了获得足够的交易来源，它们在历史上也不得不依赖同行的投资组合来充实项目管线。优质企业可以在多个私募股权所有者的手中持续创造价值，而新投资者往往能带来新的能力：从小型或中型投资成长为更大规模的组织，可能需要更大型的私募股权所有者；从单一国家或区域性业务拓展为全球性业务，则需要不同的所有者专业能力。但随着私募股权间退出交易的低迷，来自其他私募股权基金的交易来源有所减少，使得企业交易成为并购基金更强的机会来源。总体而言，2025年企业分拆和私有化交易分别占亚太地区私募股权并购交易金额的16%和22%，接近2024年创下的十年最高水平。

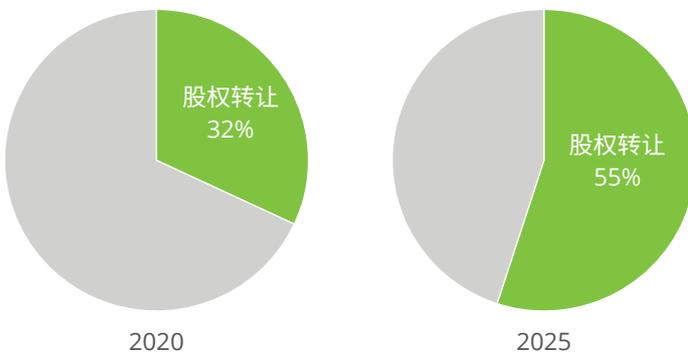
在私募股权发展的早期，私募股权投资机构曾被形容为“门口的野蛮人”——收购企业、大肆举债、削减成本。如今，市场对私募股权收购的态度已经远为微妙。私募股权买方已经摆脱了这种负面标签，日益被接纳为企业战略工具箱中的又一选项——非核心业务分拆的买方、本地拆分业务的合作伙伴，甚至是在将业务归还给企业母公司之前的短期运营者。正如德勤《变革性并购》中所强调的，成功的企业通过一系列环环相扣的交易——包括收购、剥离、合作和协同——来推动根本性变革和战略重新定位。企业领导者越来越多地转向私募股权基金，借助其力量加速和引导业务单元的转型。<sup>5</sup>

除了提供亟需的资金外，私募股权投资者能够帮助企业进行创新、重振活力或转向新的市场趋势，提供专业指导、运营改善和战略洞察，尤其是在市场颠覆或数字化转型时期。由私募股权支持的企业能够建立起实现突破性创新所需的敏捷性——从重振传统业务到转型为多元化的私人企业集团。近期案例包括：星巴克中国将其60%的中国业务出售给中国私募股权投资机构博裕资本，同时保留了大量股权；Restaurant Brands International (RBI) 是与私募股权投资机构合作的资深参与者，其本身即为Roark Capital的被投资企业，已成功在亚太各地与多家私募股权基金建立合作关系来管理其快餐品牌组合；以及韩国家族企业集团——SK集团在过去两年中与私募股权伙伴完成了不少于四笔交易来持续推进重组，甚至在其中多笔交易中与同一家私募股权机构合作。

不仅私募股权投资机构更频繁地从企业手中收购资产，企业投资者如今在全部被投资企业退出交易中的占比已达55%，而2020年这一比例仅为32%。随着出售流程的延长，企业投资者有更充裕的时间来完成其通常更为耗时的尽职调查。此外，长期战略规划和战略使命使得企业投资者在市场不够稳定的环境中更有可能坚持完成交易。这种所谓的更高的“交易确定性”使其相对于可能对市场波动更为价格敏感的财务买方更具吸引力。因此，在当前偏重确定性而非速度的交易环境中，战略投资者占据优势地位。

由私募股权支持的企业能够建立起实现突破性创新所需的敏捷性——从重振传统业务到转型为多元化的私人企业集团。

向企业出售占私募股权退出交易总数的比例  
(2020年对比2025年)



资料来源：德勤分析

# AI无处不在、无时不在？

这是一篇关于2025年的报告，若不涉及AI则显然不完整。事实上，AI已经如此普遍，渗透到另类投资领域的方方面面和每一次对话之中，以至于它可以被纳入本期年鉴此前所涵盖的所有主题。为避免重复以及正在蔓延的“AI报告疲劳症”，我们将所有AI相关评述集中在本章呈现。

事实是，AI已经成为私募股权投资机构的战略核心要务，正在影响或可能影响投资全生命周期的各个环节——从交易来源发掘到价值创造再到退出。在德勤的调研中，86%的企业和私募股权行业领导者已采纳了生成式AI，而在资本配置方面，私募股权投资机构更是走在前列：88%的私募股权投资机构报告其AI投资超过100万美元，而企业端这一比例为77%。<sup>6</sup>

尽管各方对AI的潜在影响已达成共识，但AI将在何时以及如何被采用从而推动私募股权投资机构及其被投企业发生重大变革，这一问题仍悬而未决。

私募股权投资机构普遍认识到AI在基金运营及投资组合公司层面创造价值的战略潜力，同时也高度关注因AI应用滞后而可能引发的竞争劣势与运营风险。然而，尽管行业对AI的关注度持续升温，全球及亚太地区私募股权投资机构在AI的实际部署深度、应用场景选择及成熟度方面仍存在显著差异。作为一项新兴技术，私募股权投资机构和其他机构在多大程度上采用了AI以及具体如何使用AI方面也有些讳莫如深。因此，很难从实际角度评估AI的影响程度，也难以判断有关AI的豪言壮语是更多地关乎形式还是实质。据Allvue公司发布的《2025年普通合伙人展望调查》显示，82%的受访私募股权投资机构已启动AI相关实践，但其中58%坦言其AI应用目前仅覆盖极少数业务场景，尚未形成规模化、体系化落地。<sup>7</sup>

在许多情况下，投资者（包括私募股权投资机构）似乎在竭力避免AI在他人手中成为威胁，其紧迫程度丝毫不亚于将其视为自身成功的真正机遇。AI颠覆某一行业的潜力正日益成为私募股权投资机构在筛选交易时的首要考量之一，甚至已开始影响退出时机的决策。

## AI在私募股权投资全生命周期中的典型应用场景



### 交易来源 发掘

- 行业研究：将公开信息与专有数据进行整合
- 标的识别和筛选
  - 扫描非传统数据源，标记“雷达之外”的非上市企业
  - 早期风险预警和风险筛查
- 基于历史投资特征的机会评分



### 交易执行

- 尽职调查辅助：初步数据室扫描、同业对标、风险信号识别
- 情景建模和估值分析
- 法律合规审查
- AI“顾问”或“智囊”功能：模拟投资者（价值型、成长型、主题型）或投资委员会的决策风格

部分投资机构表示计划加速退出，以赶在预期中的AI颠覆浪潮到来之前完成出售。科技和软件行业可能受到的影响尤为显著，AI已对SaaS等经常性收入模式构成了切实威胁。相较于西方同行，亚太地区私募股权投资机构对这一颠覆的风险敞口可能较低，原因在于区域内的软件公司和专注于科技领域的基金相对较少。但该地区在技术相邻领域——如商业服务外包（呼叫中心和离岸业务）——仍面临风险敞口，AI似乎将对这些领域产生重大影响。颇具讽刺意味的是，截至目前，对颠覆的感知威胁所造成的扰动，反而大于任何实际发生的颠覆。

尽管目前仍处于相对早期的阶段，但私募股权投资机构已经发现AI的实施和应用存在诸多挑战，其中首当其冲的是审核和验证AI输出所需的资源和时间投入——至少在目前，这可能会侵蚀AI所带来的任何效率提升。此外，随着投资机构推出多个试点项目，网络安全、数据保护和AI治理方面的挑战也日益紧迫。对招聘的影响同样不容忽视。AI几乎必将改变私募股权投资机构自身运营的某些方面，正如它正在改变法律、会计和咨询等其他行业一样。与私募股

权类似，这些行业传统上依赖于源源不断的聪明、高学历、雄心勃勃的年轻人才来承担AI所擅长的那类精细化、大批量工作。Vista Equity Partners便是积极运用智能体AI来重构运营以推动价值创造和成本优化的众多私募股权投资机构之一，并指出这可能会减少未来的招聘需求。<sup>8</sup> 如果早期职业阶段的交易专业人员队伍缩减，这对未来中高层领导力的培养又将意味着什么？

无论采纳步伐如何，AI都将对未来所有投资产生影响，因为AI尽职调查将成为私募股权基金的标准实践，与财务、税务或IT尽职调查并驾齐驱。该项尽职调查将从AI威胁到AI机遇的全维度对企业进行评估，包括企业抵御潜在颠覆的韧性、采纳AI的准备程度，以及AI释放新价值的机会。



## 运营与价值创造 >

- 被投企业的商业和运营优化
- 投资组合监控及财务和关键绩效指标的预警
- 工作流程优化与自动化
- 风险管理：监管、运营、网络安全和ESG监控



## 退出准备

- 投资组合层面的退出管理
  - 自动化市场状况监测
  - 持续性退出评分和资产评估
  - 为基金管理提供最优持有期参考（独立于单个投资的最佳退出时机）
- 买方定位和外部协同效应评估
- 威胁/机遇评估和市场定位

# 各择其路: 分化的征途

对亚太地区市场动态的任何探讨都必须承认，“亚太”作为一个整体概念实质上是一个人为的建构——一个便于使用的标签。亚太地区各经济体和政府虽然地理位置相邻，但处于不同的发展阶段，对全球和本地刺激因素的反应也各不相同。这一事实向来如此，但在2025年或许比以往更加突出，且似乎将持续下去。亚太地区的主要经济体本已走在各自微妙不同的发展道路上，面对2025年初的逆风和不确定性，它们的应对方式差异显著，正走在明显分化的路径上。

## 回到未来——日本私募股权正迎来属于它的“1980年代”

过去数年间，出于多种原因，中国作为美元基金私募股权投资目的地的主导地位逐渐减弱，关注焦点转向了日本和印度。尽管两者在进入2025年时都备受瞩目，但它们的年度表现却大相径庭——日本一路高歌猛进，且没有任何放缓的迹象。事实上，2025年日本贡献了亚太地区私募股权投资总额的26%以上（中国为20%，印度为13%），包括十大交易中的七笔。以美元计，2025年日本交易金额较2024年增长81%，以日元计则增长91%。

日本的强劲表现可归因于多重因素在2025年的交汇，且种种迹象表明，日本在相当长一段时间内仍将是极具吸引力的投资目的地。

日本拥有大量市净率低于1倍的上市公司：截至2025年12月底，东证500成分股中有39.3%的公司市净率低于1倍，而标普500成分股中这一比例仅为3.8%。有鉴于此，日本监管机构正对股东维权主义和并购活动采取更加包容的态度。2023年3月，东京证券交易所（TSE）实施了改革措施，包括鼓励企业将市净率提升至1倍以上的新上市规则。与此同时，经济产业省（METI）也出台了法律改革举措，如《公平并购指引》和《企业收购指引》，以推动建设更具活力的并购市场。

2025年，低成本且易于获取的银行融资继续为日本私募股权市场提供结构性支撑，尽管日本央行（BOJ）正在回归更为常规的货币政策。日本央行于2025年12月将政策利率提升至约0.75%，为1995年以来的最高水平，但日本的基准利率在发达市场中仍属最低之列。日本杠杆收购交易继续以优先银行贷款为主要融资方式，综合借贷成本较低、杠杆水平适中（通常约为企业价值的50%-60%），优质、现金流稳定的资产可实现更高的杠杆比率。较低的债务成本提升了股权回报率，支撑了日本在2025年亚太私募股权市场中的突出份额——尽管日本自身的市场增长率相对较低。

在经历了近30年以通缩和极低利率为特征的经济停滞之后，日本经济正重回增长轨道。日本央行结束了负利率政策（NIRP）和收益率曲线控制（YCC），推动投资者在2025年全年寻求更高收益的投资机会。日元走弱和通胀上升也在推动家庭和企业从储蓄转向投资。

日本社会对私募股权持有企业的态度也发生了文化层面的转变，这有助于加速市场活动。曾经被视为收购交易中不受欢迎的交易对手，私募股权如今日益被认可为被投资企业值得信赖的新所有者。随着众多民营企业面临与日本老龄化社会相关的接班传承问题，以及大型企业集团最终剥离闲置资产，越来越多的企业正在寻求新的所有者和投资。私募股权地位的提升恰逢其时，市场有望迎来一条极为丰富的交易管线。

在如此肥沃的市场土壤中，全球和本地GP在日本日益活跃也就不足为奇了。交易团队持续扩充人员，包括安宏资本（Advent International）、华平投资（Warburg Pincus）和红杉资本（HSG）在内的多家机构近期在东京开设了新办事处。

## 印度：左右为难

凭借强劲的经济增长基本面和活跃的IPO市场，2025年印度私募股权市场的特征可概括为审慎中蕴含乐观的复苏。然而，我们并未看到许多人所预期的并购活动激增。4月份的关税相关冲击对印度的打击可能是所有市场中最为严重的——日本迅速走上了谈判桌，而印度对俄罗斯石油的需求以及针对此类碳氢化合物购买者征收的惩罚性关税，可以说将其推到了重置与西方贸易关系的队列末端。在印度卢比跌至长期低位、资本市场直到年末才有所回暖、更不必说与邻国巴基斯坦爆发的武装冲突等背景下，印度的增长原本可能远比其最终实现的7%-8%更为低迷。但事实证明，一个更为复杂的结果——尤其对私募股权而言——反而为印度在2026年的发展奠定了有利基础。

交易总额小幅上升至160亿美元，但交易数量下降了8%（从137笔降至126笔）。退出市场呈现出类似的“高金额、低数量”趋势。2021年、2023年和2024年每年均接近100笔退出交易，退出总额达170亿-190亿美元，而2025年仅完成46笔退出交易便实现了148亿美元的退出金额——主要受施耐德电气印度64亿美元交易的拉动，但仍表明平均退出规模显著提升。

据彭博社统计，至少有七家大型全球并购基金将其亚洲负责人设在印度，这清楚地表明市场将印度定位为未来投资和增长的亚洲领军市场。<sup>9</sup>正如上一期年鉴所述，各方就印度推动区域增长的潜力发表了众多声明——经济学人智库曾预测印度将成为亚太地区增长最快的经济体，路透社则预测黑石集团将对印度进行大规模且持续的投资。

尽管印度的表现可能未完全达到预期的腾飞程度，但前文所述的多个积极主题正在印度市场逐步显现。印度的私募股权投资机构越来越多地采用平台式投资策略——收购强劲的核心企业，然后通过战略性补强型收购来提升市场份额、能力和业务覆盖范围。它们也更加注重运营层面的提升，引入由行业资深人士组成的专职运营团队来推动效率改善和发展加速。

随着印度私募股权市场的成熟，越来越多的基金即将到达典型存续周期的尾声，促使早期投资者和基金寻求退出。后期融资变得更加困难，许多企业开始将盈利能力置于增长之上，延迟了预期的退出时间线，并加大了对能够快速提供流动性的替代退出方式的需求。

与此同时，我们也看到更多数十亿美元级别的基金在印度完成募集，其中包括有史以来规模最大的本土基金——ChrysCapital Fund X（22亿美元），这标志着市场对该国经济基本面的信心日益增强，以及本地基金管理人在世界舞台上竞争的意愿。随着监管改革和资本市场的日趋成熟，国内LP——银行、保险公司，尤其是家族办公室（印度目前有300多家运营中的家族办公室，其中不乏由相对年轻、充满活力且胸怀全国的创始人掌舵的机构）——越来越乐于进行大规模投资，GP也对此予以高度关注。<sup>10</sup>

一个尤为亮眼的领域是企业分拆——全球公司将其本地业务拆分出来进行独立管理。这一投资逻辑在中国已经验证多年：更本地化的管理重心、产品和营销的本土化以及更大的经营独立性所带来的优势，使此类投资在私募股权持有下蓬勃发展。印度正在效仿这一模式，越来越多的本地拆分业务正推向市场。

## 中国——立足本土，放眼全球？

2025年，中国的收购投资活动表现相对强劲，不过其中很大一部分——以及更广泛的私人资本投资——由国有背景或关联基金驱动。此前因北美LP希望降低风险敞口而有所减少的中国市场活动出现回暖，区域性和本地基金的兴趣日益浓厚——部分得益于对中国有能力安然度过西方投资撤离这一局面的信心。在全球市场上的本土成功案例——如DeepSeek对美国科技霸权的有力回应以及比亚迪在全球（尤其是欧洲）强劲的电动汽车销售——增强了区域内基金对中国能够“独立前行”的信心，尽管中美脱钩的潜在风险犹存。

最大型的并购交易中，来自中国本土和区域性基金的投资占据主导地位，这或许反映了市场对国内交易的重新聚焦，或是全球GP在支付市场出清价格时的犹豫。2025年，十大投资中有六笔由本地机构完成，仅有四笔涉及全球投资机构（大窑/KKR、Acclime/华平投资、杭州康基医疗/TPG和卡塔尔投资局，以及Loscam/穆巴达拉）。在全球投资机构参与的交易中，它们通常采取联合投资或非控股投资的方式；值得注意的是，中东主权财富基金继续在许多大型中国交易中发挥重要作用。

引人注目的是，去年有多家跨国企业启动了出售其中国业务的流程，这在一定程度上可能是试图复制麦当劳中国在凯雷（现已退出，业务回归麦当劳）和信宸资本管理下的成功分拆和运营模式。虽然大多数出售流程尚未完成所有权转移，但已完成的交易中，新所有者往往是中国基金——如博裕资本收购星巴克中国以及源峰资本（CPE）收购汉堡王中国。本地化的所有权可能为应对中国的竞争市场、监管环境和独特的消费者偏好提供更具本地化的专业能力。

但中国基金的活跃并不局限于国内市场：许多中国基金继续在亚太以外地区寻求机遇。这些投资的标的企业通常受益于与中国相关的供应链或终端市场敞口，如黄金鹅（红杉资本）、Marshall Group（红杉资本）和EuroGroup Laminations（方源资本）。在中国运作的美元基金似乎正在两个世界之间寻找平衡——一方面发挥其“主场优势”，另一方面也要考虑到从海外LP获取资金的现实。

## 其他亚太市场

在其他亚太市场中，2025年澳大利亚私募股权投资表现强劲，交易金额达219亿美元，尽管较上年度的317亿美元有所下降，且活动明显集中于下半年——65%的交易金额在下半年完成。同样，韩国在6月总统选举之后，下半年的交易活动也明显加速——上半年交易金额为67亿美元，全年则达到143亿美元，但仍低于2024年的187亿美元。值得关注的是，Homeplus（一家私募股权被投资企业）的破产事件令私募股权成为韩国市场的焦点，对市场情绪造成了一定冲击。在其他地区，东南亚整体交易活动依然低迷，并购投资降至不足60亿美元，仅为上年总额的65%。

---

在中国市场，对本地竞争格局的深刻理解、对监管政策的精准把握以及对消费者差异化需求的深入洞察，是本土基金交易成功的关键差异化因素。

# LP格局变迁

## “有限” 合伙人不再受限：零售资金入场

私募股权行业正在经历的最大变化之一，是零售投资者投资私募基金的监管限制正在放松。历史上，投资基金仅限于向合格的机构投资者募集承诺出资。这意味着LP名单受限，流入该资产类别的资金池也相应有限。但近期全球各地监管机构发布的一系列公告显示出对零售投资者进入私募基金持更加积极的态度：

### 新加坡

新加坡金融管理局（MAS）于2025年3月27日发布征求意见稿，推进长期投资基金（LIF）框架建设，提议设立两种基金结构，允许零售投资者投资私募股权、信贷、房地产和基础设施等私募市场投资基金。<sup>11</sup>

### 香港

证券及期货事务监察委员会（SFC）于2025年2月发布通函，允许经SFC认可并在香港联合交易所上市的封闭式另类资产基金投资于非流动性私募资产。<sup>12</sup>

### 美国

2025年8月7日签署行政令，指示劳工部为401(k)退休基金进入私募市场提供便利。<sup>13</sup>

### 欧洲

2024年10月，《欧洲长期投资基金条例》（“ELTIF 2.0”）监管技术标准正式生效，允许经ELTIF批准的欧洲另类投资基金向零售投资者募资。<sup>14</sup>

对GP而言，获得零售渠道的资金来源是一项令人振奋的发展，尤其是在2021年以来募资持续下滑的背景下。由此带来的资金涌入规模可能相当可观：道富银行的私募市场调查显示，机构投资者预计截至2027年零售资金将驱动私募市场资金流入的50%以上。<sup>15</sup> 将零售投资者纳入基金对GP产生了广泛的影响——从投资者关系和信息披露，到交易竞争和基金流动性安排，方方面面都将受到波及。这将是一次相当大的调整。从机构投资者关系转向零售渠道——如银行、券商或财富管理平台——需要在分销方式上进行重大转变。正如我们近期德勤出版物中所强调的，大多数GP目前缺乏触达这一新投资者群体的内部能力。<sup>16</sup> 为弥补这一缺口，GP正积极寻求与具备分销能力的机构建立合作关系。典型案例包括韩国投资证券（Korea Investment & Securities）于5月与高盛合作以扩大韩国市场的基金准入渠道；黑石集团于4月与Vanguard和Wellington达成协议，推出涵盖公开和私募资产的投资组合。一旦建立分销渠道并完成募资，GP很可能会发现，为更大规模的投资者群体管理投资者关系和资本催缴将更加繁琐，需要一支规模更大且具备不同零售技能的投资者关系团队。基金管理的其他方面——合规、报告、税务代扣、LP入驻和沟通——可能也需要进行类似调整，以更好地适应“非专业”投资者群体。

接纳零售投资者可能还要求提供更多的中期流动性选择。在全球范围内，半流动性基金条款日益常见，鉴于永续基金的增加，这种安排也变得愈发必要。向更多零售投资者开放大门只会进一步凸显其重要性。<sup>17</sup> 例如，KKR在其常青策略（K-PRIME）投资组合中保留了一定比例的流动性资产以满足赎回需求。这一趋势在亚太地区也正在兴起——Hamilton Lane近期推出了亚洲私募资产基金（Asia Private Assets Fund），这是一只专为亚洲私人财富投资者设计的半流动性基金，提供按月进入该地区私募市场的机会。

## 机构投资者的集中化趋势

部分机构LP中也暗涌着一股隐忧：预期中的零售投资涌入将对其与GP的关系产生负面影响。他们担忧的是，更多投资者的加入将削弱单个LP的重要性，此前通过补充协议（side letter）获得的优惠条款或联合投资机会可能更难以争取。此外，机构LP享有的补充协议优惠条款与零售投资者获得的标准投资条款之间的差异，可能在LP群体中引发新的公平性问题。

在亚太私募股权市场中，这促使许多LP将资本集中配置于少数精英“蓝筹”GP。这一趋势的驱动因素包括：募资环境艰难、流动性稀缺以及退出不畅。在某些情况下，这也是LP试图与GP建立数量更少但关系更紧密的合作。LP还从广泛配置于多支基金的地域投资策略，转向有选择性地配置于在投资回报率和DPI方面具有良好记录的成熟泛区域或国别基金管理人（如日本和印度的管理人）。最大型的基金继续占据可用资本的绝大份额，频频募集主导区域资本总量的“超大型基金”。

## 先进先出？

诚然，一个数据点并不能构成一种趋势，但耶鲁大学捐赠基金于2025年6月宣布有史以来首次出售其私募股权投资组合，无疑引起了广泛关注。耶鲁是私募股权的早期支持者。自1985年转向私募股权和风险投资以来，该捐赠基金在36年间从13亿美元增长至超过400亿美元，年化收益率达13.7%——跑赢捐赠基金平均水平3.4个百分点。此次出售紧随其他知名LP寻求流动性的举措——如哈佛大学正探索将约10亿美元的私募股权投资转让给富兰克林邓普顿（Franklin Templeton），或者——在亚太地区——新加坡政府投资公司（GIC）和新加坡国立大学（NUS）均在2025年出售了私募股权持仓。对于某些LP而言，这是在资本回报减少后寻求流动性的举措。在公开股票市场连续数年强劲表现之后，配置公开股票和对冲基金可能看起来越来越具有吸引力，它们提供了可观的回报和更多的赎回机会。

面对LP格局的变迁——无论是零售投资者对流动性的需求，还是机构投资者减持——二级市场基金收购LP权益的需求有所增加。在全球范围内，越来越多的GP正在将二级市场基金纳入其产品线，例如高盛于2025年10月收购了Industry Ventures。

---

在连续几年的强劲表现之后，公开上市股票及对冲基金的投资吸引力持续提升。

# 2026年前景展望



## 日本——方兴未艾

日本市场的投资热情和活动将继续保持强劲势头。来自多元来源的充裕交易管线将持续推动市场活力：老龄化社会带来的接班传承需求、维权投资者的日益活跃、企业战略规划驱动的分拆交易、近40%的上市公司市净率仍低于1倍因而受到前述东证上市规则的影响、低成本的杠杆融资、以及日趋包容的监管环境。就私有化交易而言，未经同意的收购——即便是由日本企业发起——将作为一种新趋势在日本市场出现，这将增加私募股权在日本充当“白衣骑士”或为维权投资者提供退出通道的机会。尽管全球和区域地缘政治将继续影响交易流，但在亚太地区部署资本的需求，以及日本作为稳定、成熟投资市场的地位，将持续支撑其强劲的市场领先地位。



## 投资组合共享运营

对被投资企业运营的关注将扩展至更多投资组合层面的举措。对于本地和区域性基金而言，这是其走向成熟的自然延伸——许多全球性GP多年来已在使用集中化采购招标和招聘——同时也是更高效地利用运营专业人才的途径。重要的是，随着GP寻求运用AI，标准化将成为AI部署准备工作的关键环节。更多投资组合共享服务中心的建设将覆盖更广泛的运营职能，使那些无力独立承担此类投入的较小型被投资企业也能实现成本节约。同时，随着AI在这些业务支持中心的部署，效率提升也将带来更大规模的成本节约。



## 更多中型市场交易

鉴于地缘政治和贸易不确定性在可预见的未来难以消退，GP将继续聚焦于关注度较低、能够“低调行事”的中型市场机会。虽然大型基金仍需寻找大型交易，但预计将会出现更多中型市场募资——以及中型市场基金扩大基金规模——更多允许基金进行较小规模投资的条款安排，以及对补强型收购机会的持续关注。



## LP群体的重新洗牌

随着新基金的募集，LP群体将经历深刻变化。在亚太地区，主权财富基金作为LP和联合投资方的份额将有所增加，而北美的养老基金和捐赠基金则继续收缩。然而，这种收缩不会是全面性的。各类机构投资者将选择更加集中的配置策略，以在零售资金大量涌入之前稳固与优选合作伙伴的关系。在GP无法提供回报的情况下，资产所有权将继续向二级市场基金转移，LP也将寻求自身的流动性解决方案。从中期来看，当有显著更多的零售资金支持基金时，围绕估值以及保护零售资金免受更成熟机构对手方影响的争议和冲突可能会增多。



## 替代性基金结构与机制

为支持这一全新的LP生态系统，半流动性或定期赎回基金将变得更加普遍，永续基金中LP进出的频率也将增加。费率结构可能面临调整——最初可能上调以覆盖因LP数量增加而带来的更高管理负担。然而，从长远来看，吸引零售投资的竞争最终可能推动费率下降。

# 市场数据

## 并购投资

### 私募股权投资——总体趋势

#### 并购投资

2025年，亚太地区私募股权投资活动展现了一个更具纪律性但韧性犹存的市场，交易金额保持稳定，交易规模趋于温和。交易总数量升至1,082笔，同比增长5.4%，高于疫情前的平均水平，表明尽管宏观不确定性持续存在，投资机构的参与热情不减。相比之下，交易总金额下降至1,273亿美元，回落至2022年的水平，较2024年下降14%，反映出估值持续承压以及超大型交易的减少。日本是2025年亚太地区投资金额的关键驱动力，贡献了334亿美元，约占亚太地区交易总额的26%——较2024年的份额提升了一倍以上——主要得益于大型交易的集中涌现。

从季度趋势来看，2025年第二季度出现短暂回落，随后下半年活动反弹。事实上，如果剔除日本，亚洲其他市场在整个上半年的交易活动均处于低位。2025年第二季度亚太地区交易金额降至192亿美元，为2020年以来的最低季度水平，随后在第三季度恢复至396亿美元，第四季度则保持在384亿美元的稳健水平。交易数量呈现类似走势，下半年显著回升。

2025年，日本成为亚太地区投资价值增长的关键驱动因素，其投资交易金额达334亿美元，占亚太地区总交易金额的26%。

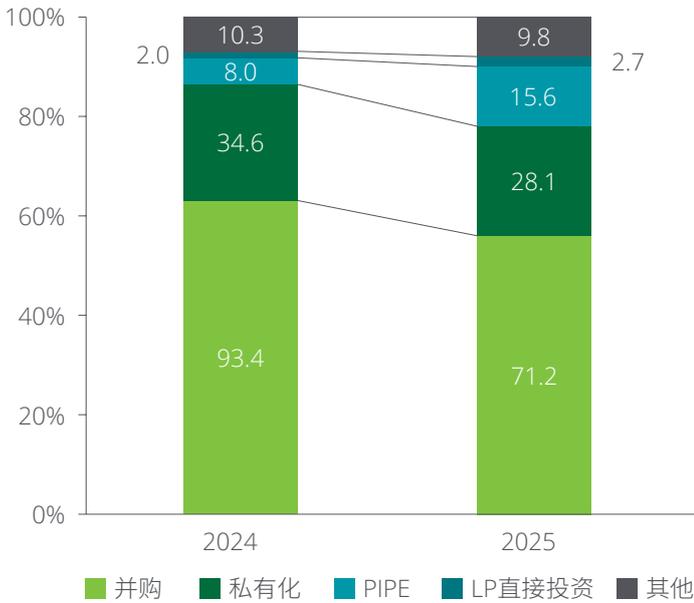
### 2016-2025年并购投资交易概况



资料来源：德勤分析

注：包括亚太地区私募股权基金的亚太地区投资和非亚太地区投资；不包括私人债务、房地产和基础设施交易

各类并购投资交易金额（十亿美元）

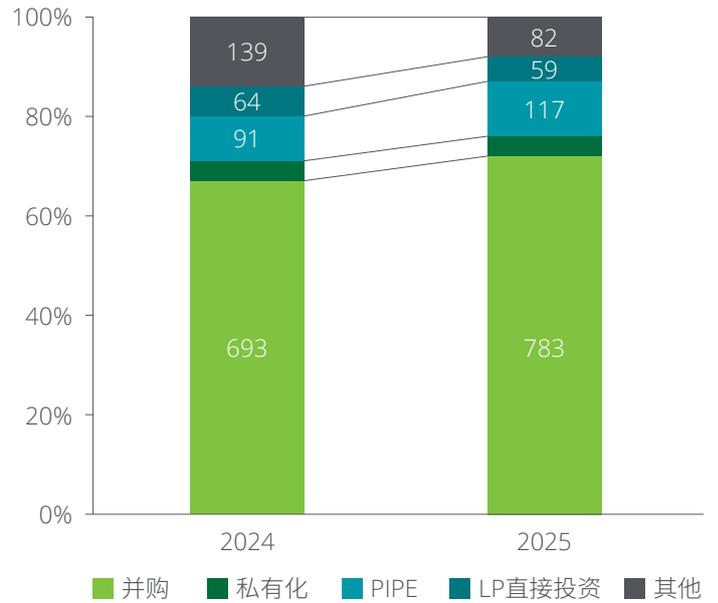


资料来源：德勤分析

### 私募股权投资——交易类型

就并购交易类型而言，传统并购仍是2025年最主要的交易结构，占并购交易总额的56%和交易总数的72%。金额占比比较2024年有所下降，主要原因在于缺少此前年度中大幅拉高交易结构占比的一次性超大型交易，而非并购活动本身的减少。值得注意的是，企业分拆交易在大型交易中表现突出，在2025年亚太地区十大私募股权并购投资中占据三席，包括贝恩资本收购柒和伊控股旗下的超市业务（约克控股）和田边三菱制药，以及博裕资本收购星巴克中国。

各类并购投资交易数量



资料来源：德勤分析

私募股权投资已上市公司股份（PIPE）交易的重要性有所提升，其交易金额占比从2024年的5.4%上升至12%，交易数量也同步增加。这一趋势表明，私募股权投资者更多地运用公开市场进入结构来寻找估值偏差和下行保护机会，相关活动尤其集中在中国和日本。

私有化（P2P）交易对整体活动的贡献保持稳定（按交易金额计约占22%），并在2025年亚太地区十大私募股权并购投资中占据五席，凸显了投资机构对大型上市资产的持续偏好。与此同时，“其他类型”交易（主要为少数股权成长型投资、上市前投资和合资企业投资）的数量有所下降，表明市场在更为复杂或非核心投资类型上有所收缩。

## 私募股权投资——地域趋势

2025年，按交易金额计算，日本成为亚太地区最大的市场，并购投资总额达334亿美元，较2024年的184亿美元几近翻倍，跃居金额排名首位。日本在2025年亚太地区十大并购投资中占据七席，凸显了继2024年的相对沉寂之后大型交易的集中涌现。虽然交易金额大幅反弹，但交易数量基本持平，为281笔，略低于2024年的291笔。

中国按交易金额排名第二，2025年达258亿美元，低于2024年的332亿美元，但交易活动大幅增加。交易数量升至293笔，使中国成为2025年按交易数量计最活跃的市场。交易数量上升与总金额下降之间的背离，反映出较上年而言小型交易和后续跟投交易的占比有所上升。

澳大利亚和新西兰按交易金额排名第三，2025年投资总额为219亿美元，低于2024年的317亿美元，主要原因在于缺少AirTrunk等大幅推高上年总额的超大型交易。交易数量小幅增至197笔，显示出尽管总金额回落，但底层活动仍在持续。

2025年印度并购市场有所走强，交易金额从2024年的133亿美元升至160亿美元，交易数量则小幅降至126笔。这一变化表明平均交易规模有所提升。

韩国2025年的交易金额为143亿美元，低于2024年的187亿美元，交易数量也降至98笔。虽然活动有所放缓，但韩国仍是区域内的核心市场，按金额和数量均排名第五。

东南亚市场继续走弱，交易金额降至61亿美元，交易数量降至55笔，反映出审慎的投资环境以及相较于2024年大型交易的减少。其他市场（包括中亚和其他地区）的投资也同比下降，2025年贡献了99亿美元的交易金额。

## 并购投资交易数量

	2025 (rank)	2024 (rank)
中国	293 (#1 ▲)	169 (#3)
日本	281 (#2 ▼)	291 (#1)
澳大利亚和新西兰	197 (#3 ▼)	190 (#2)
印度	126 (#4 —)	137 (#4)
韩国	98 (#5 —)	113 (#5)
东南亚	55 (#6 —)	74 (#6)
其他（中亚、ROW*）	32	53

资料来源：德勤分析

\*注：世界其他地区（ROW）代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

## 并购投资交易金额（十亿美元）

	2025 (rank)	2024 (rank)
中国	33.4 (#1 ▲)	18.4 (#4)
日本	25.8 (#2 ▼)	33.2 (#1)
澳大利亚和新西兰	21.9 (#3 ▼)	31.7 (#2)
印度	16.0 (#4 ▲)	13.3 (#5)
韩国	14.3 (#5 ▼)	18.7 (#3)
东南亚	6.1 (#6 —)	9.4 (#6)
其他（中亚、ROW*）	9.9	23.6

资料来源：德勤分析

\*注：世界其他地区（ROW）代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

## 私募股权投资——行业趋势

科技、传媒和电信（TMT）、消费和工业仍是2025年最活跃的行业，合计占亚太地区交易总量的一半以上。

TMT按交易数量排名第一，达268笔，同比增长25%，远高于五年平均水平，增长主要来自中国、澳大利亚和新西兰以及日本市场活动的增加。软件子行业以141笔交易领跑，反映出投资机构对可扩展、轻资产商业模式的持续关注；硬件交易数量也显著增至88笔，受益于对专业化元器件和技术赋能制造业的投资。尽管交易数量增加，但TMT交易金额从2024年的430亿美元大幅下降至174亿美元，原因在于缺少此前年度中大幅推高总额的超大型数据中心交易。

2025年消费行业活动有所放缓，交易数量同比下降8%至198笔，但交易金额增至308亿美元，超过2024年水平和五年均值。日本仍是消费行业交易数量的最大贡献者，约占消费类交易的40%，进一步巩固了其作为该地区最活跃消费并购市场的地位。交易数量与金额之间的背离表明2025年大型交易的集中度更高。

工业行业保持稳定活跃，2025年完成162笔交易，与2024年水平及五年平均值基本持平。交易金额升至234亿美元，大幅高于2024年且超过五年均值，受益于此前年度相对沉寂之后中国和日本大型交易的推动。

医疗健康成为增长最快的行业之一，交易数量同比增长21%至133笔，交易金额升至196亿美元，均高于2024年和五年均值。增长在中国、印度和日本呈现出广泛的基础，反映出投资者对防御性和人口结构驱动型行业的持续关注。

商业服务交易活动保持稳定，交易数量基本持平于103笔，交易金额为110亿美元，与历史水平一致。相比之下，能源、公用事业、基础设施和房地产行业的交易数量出现反弹，同比增长17%至102笔，但交易金额降至84亿美元，表明市场转向了规模较小的项目型投资。然而，许多此类行业的投资由专门的基础设施或房地产基金完成，不在本报告的统计范围之内——本报告仅追踪并购基金的投资。

金融服务以及运输与物流行业相对低迷，交易数量降至五年均值以下，尽管运输与物流行业的交易金额较2024年有所增长。

按并购投资交易数量划分的行业热图  
(2025年)

	日本	中国	澳大利亚和 新西兰	印度	韩国	东南亚	其他 (中、亚、ROW*)	交易数量	交易金额 (十亿美元)
科技、传媒和电信	55	80	75	22	14	16	6	268	17.4
消费	77	30	27	22	25	9	8	198	30.8
工业	49	69	12	10	14	5	3	162	23.4
医疗健康	18	40	18	26	15	11	5	133	19.6
企业服务	26	24	22	7	15	6	3	103	11.0
能源、公用事业、基础设施与房地产	35	32	12	8	8	3	4	102	8.4
金融服务	6	11	25	23	2	5	2	74	8.8
运输与物流	15	7	6	8	5	0	1	42	7.8
交易数量	281	293	197	126	98	55	32	1,082	-
交易金额（十亿美元）	33.4	25.8	21.9	16.0	14.3	6.1	9.9	-	127.3

冷  热

资料来源：德勤分析

\*注：世界其他地区（ROW）代表亚太地区私募股权基金进行的非亚太地区投资

## 2025年十大私募股权并购投资交易

排名	目标公司	国家/地区	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模 (十亿美元)
1	约克控股公司 (柒和伊旗下超市 及专卖店业务)	日本	2025年3月	并购	贝恩资本 (~60%)	柒和伊控股	零售 / 批发	5.3
2	新光电气工业	日本	2025年3月	私有化	JIC Capital, Mitsui Chemicals, Dai Nippon Printing	富士通 (50%)	化学品、 塑料与橡胶	4.4
3	星巴克中国	中国	2025年11月	并购	博裕资本 (~60%)	星巴克集团	酒店与休闲	4.0
4	田边三菱制药	日本	2025年7月	并购	贝恩资本	三菱化学控股	制药	3.3
5	黄金鹅	日本	2025年10月	私有化	黑石	-	企业服务	3.2
6	TechnoPro Holdings	意大利	2025年12月	并购	红杉资本 (控股)、 淡马锡和淡明资本 (少数股权)	Permira	消费品	2.9
7	富士达	日本	2025年12月	私有化	殷拓集团	-	资本货物	2.7
8	拓普康	日本	2025年9月	私有化	KKR	Oasis Management, ValueAct Capital	资本货物	2.7
9	Topcon Corporation	澳大利亚	2025年11月	并购	TPG (70%)	Foresight Group, OPSEU Pension Trust	运输与物流	2.5
10	富士软件	日本	2025年2月	私有化	KKR (66%)	-	软件	2.4*

资料来源：德勤分析

\*注：指 KKR 两阶段收购流程中的第二次要约收购。整个交易的总价值约为 5,600 亿日元。

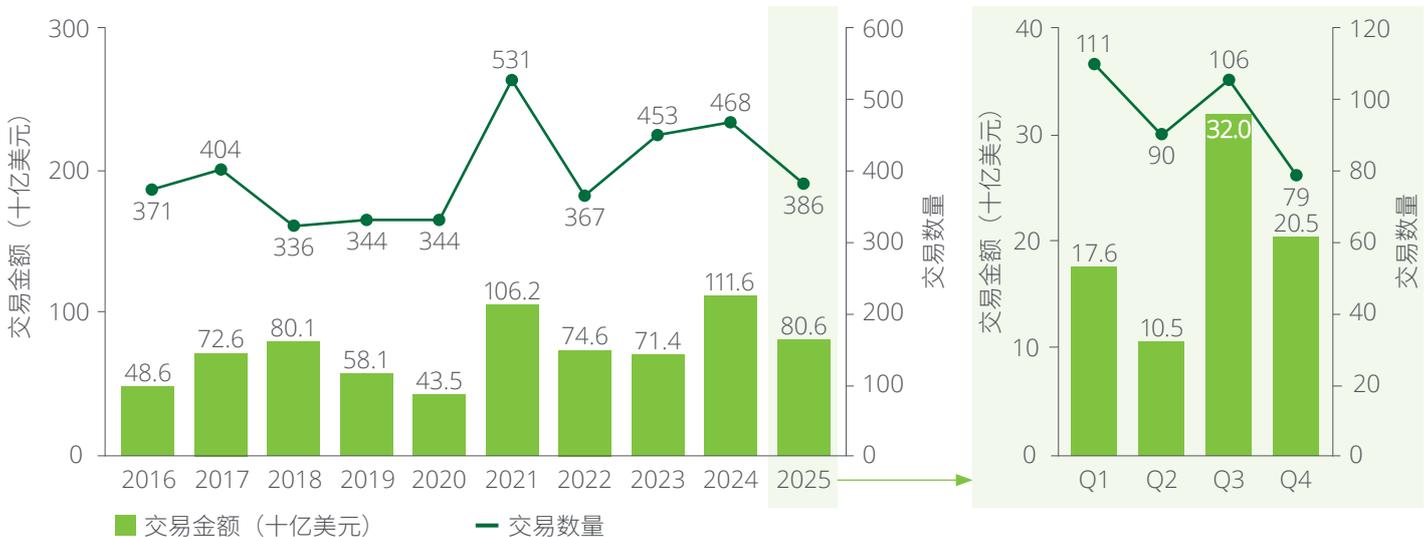
# 并购退出

2025年，亚太地区私募股权市场共计发生385笔退出交易，已披露交易总额为806亿美元，较2024年的高位有所回落。交易数量（同比下降18%）和退出金额（同比下降28%）均有所下降，但整体退出活跃度仍远高于疫情前的正常水平，表明投资机构的变现活动在持续进行——尽管更具选择性。退出总额的下降主要源于缺少2024年中出现的多笔超大型交易，而非退出条件的全面恶化。

退出活动在年内分布不均。交易金额明显集中于下半年，其中第三季度达到320亿美元，受益于少数大型交易的拉动；交易数量则在第一季度达到111笔的峰值，随后在全年余下时间有所回落。尽管宏观和融资环境更加审慎，平均退出交易规模相较于长期均值仍处于较高水平。

尽管交易数量（同比下降18%）和退出金额（同比下降28%）均有所下降，但总体退出活跃度仍远高于疫情前的水平。

## 并购退出交易概况（2016-2025）



资料来源：德勤分析

注：包括亚太地区私募股权基金在亚太地区的投资和亚太地区以外的投资；不包括私人债务、房地产和基础设施交易。

### 退出方式

2025年，股权转让（即出售给企业投资者）作为主导退出渠道的地位进一步巩固。股权转让交易共213笔，占退出交易总数的55%，高于2024年的49%。按金额计，股权转让交易金额高达438亿美元，占退出交易总额的54%，较2024年的24%（272亿美元）提升了一倍以上。值得注意的是，亚太地区十大退出交易中有八笔为股权转让，反映出企业投资者对具备战略契合度、运营规模或区域扩张潜力的资产的持续偏好。股权转让在所有主要市场的渗透率均有所提升，尤其是在日本、中国、印度和韩国，企业投资者占退出交易总额的一半以上。事实上，在日本和中国，战略投资者贡献了超过60%的退出交易金额。

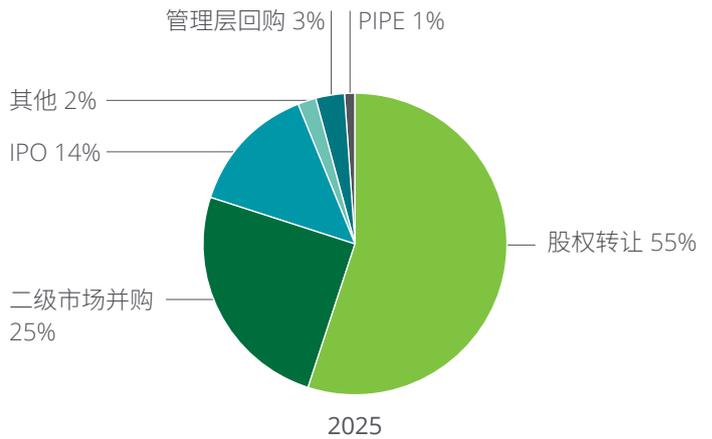
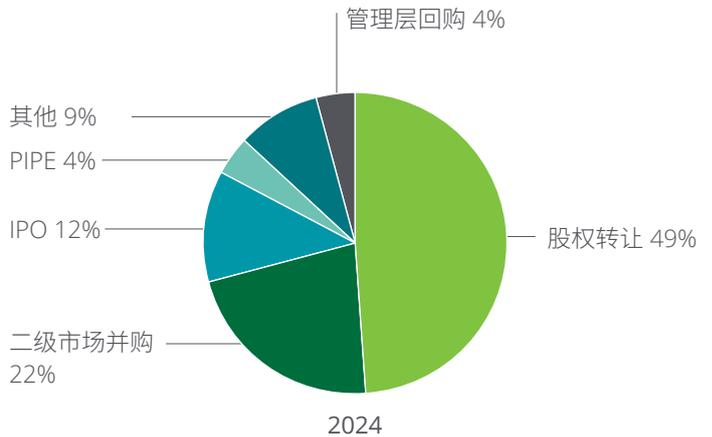
二级市场并购仍是重要但不再主导的退出渠道，贡献了97笔交易（占交易总数的25%）和223亿美元（占退出总额的28%）。活动较2024年有所减少，反映出投资机构之间的股权转让更加审慎。

2025年IPO退出继续落后于私募退出渠道，且高度依赖于各市场的具体条件。2025年，IPO退出共54笔，占交易总数的14%，退出金额为123亿美元，占退出总额的15%。IPO活动主要集中在中国、印度和日本，亚太地区其他市场的公开市场仅有限度地重新开放。

### 地域趋势

从地域来看，2025年中国以174亿美元的退出金额排名第一，其次是印度（148亿美元）和韩国（147亿美元）。日本按退出交易数量排名最高，共计发生98笔退出交易；中国以92笔紧随其后，反映出中型交易的高度活跃；澳大利亚和新西兰的退出数量和金额较2024年均出现显著下降。

各类私募股权退出交易数量占比



资料来源：德勤分析

## 2025年十大私募股权并购退出交易

排名	目标公司	国家/地区	交易日期	交易类型	卖方	投资方	行业	交易规模 (十亿美元)
1	施耐德电气 - 印度	印度	2025年7月	股权转让	淡马锡 (35%)	施耐德电气 (35%)	资本货物	6.4
2	WinTriX 在中国的业务(万国数据)	中国	2025年9月	股权转让	贝恩资本	深圳东阳光工业联合体	电信与媒体	4.0
3	DIG Airgas	韩国	2025年8月	股权转让	Alberta IM, Macquarie	法国液化空气集团	化学品、塑料与橡胶	3.1
4	Hyundai LNG Shipping Co.	韩国	2025年11月	股权转让	IMM	Frontier Resources	能源与公共事业	2.7
5	西友公司	日本	2025年7月	股权转让	沃尔玛、KKR	TRIAL Holdings	零售 / 批发	2.5
6	田边制药的肌萎缩侧索硬化症治疗药物业务	日本	2025年12月	股权转让	田边制药 (贝恩资本)	盐野义	生物科技	2.5
7	Kinetic Group Services	澳大利亚	2025年11月	二级市场并购	Foresight Group, OPSEU Pension Trust	TPG (70%)	运输与物流	2.5
8	华星光电	中国	2025年3月	股权转让	鲲鹏资本	TCL 集团、TCL 中国星光电科技 (TCL 科技的子公司)	硬件	2.4*
9	Novotech	澳大利亚	2025年3月	二级市场并购	TPG	新加坡政府投资公司、淡马锡、TPG	生物科技	2.0
10	Enfusion	美国	2025年1月	股权转让	高瓴资本、方源资本、艾康尼克资本	Clearwater Analytics	金融服务	1.5

资料来源：德勤分析

\*注：代表 TCL 实体在 2025 年进行的两笔交易的总和，合计从鲲鹏资本收购 32.3% 的股份，总计 176 亿元人民币（约合 24 亿美元）。

# 待投资资金和募资情况

亚太地区私募股权市场募资情况 (2016-2025)

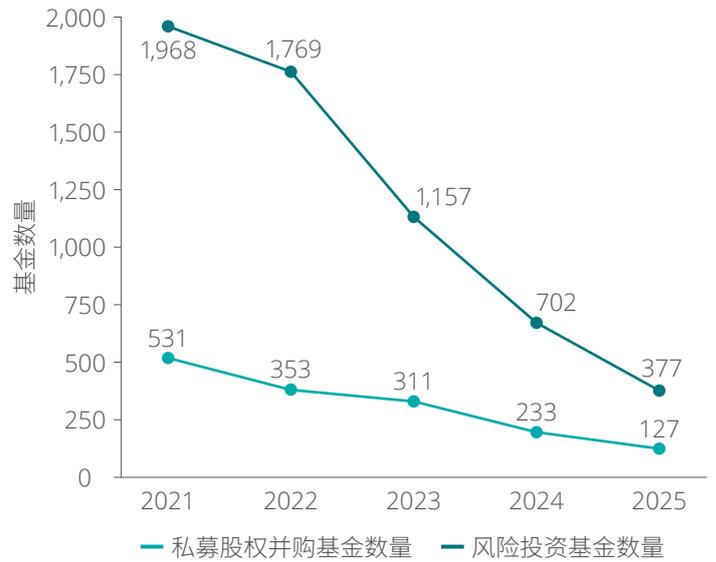
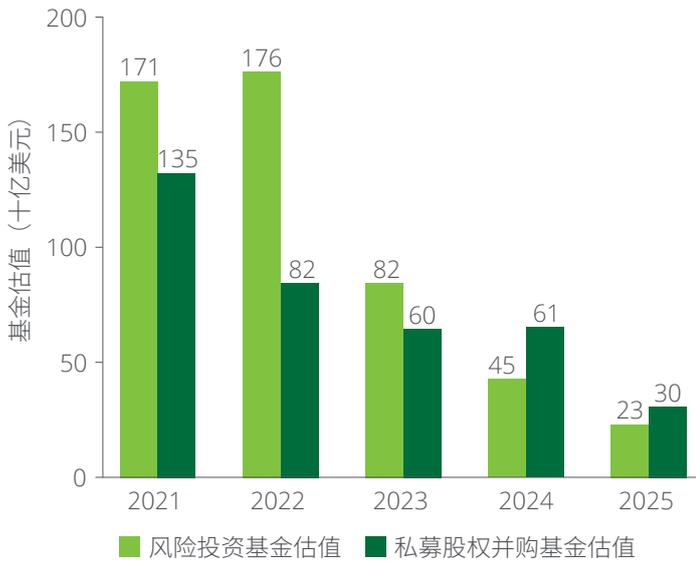


资料来源：德勤分析, Preqin, 部分源自贝莱德

注：包括风险投资、并购、PIPE、专项基金和其他私募股权投资策略；为避免重复计算，不包括母基金和二级市场基金

2025年，亚太地区私募股权募资持续低迷，453支基金共募集510亿美元，较已处于低位的2024年进一步下降。募资总额和基金数量均创下本轮周期新低，延续了自2021年高峰以来的多年收缩态势。与2016年至2020年五年期间相比，2025年的募资总额不足历史平均水平的四分之一，凸显了募资放缓的持久性。

## 亚太地区私募股权并购基金和风险投资基金概况

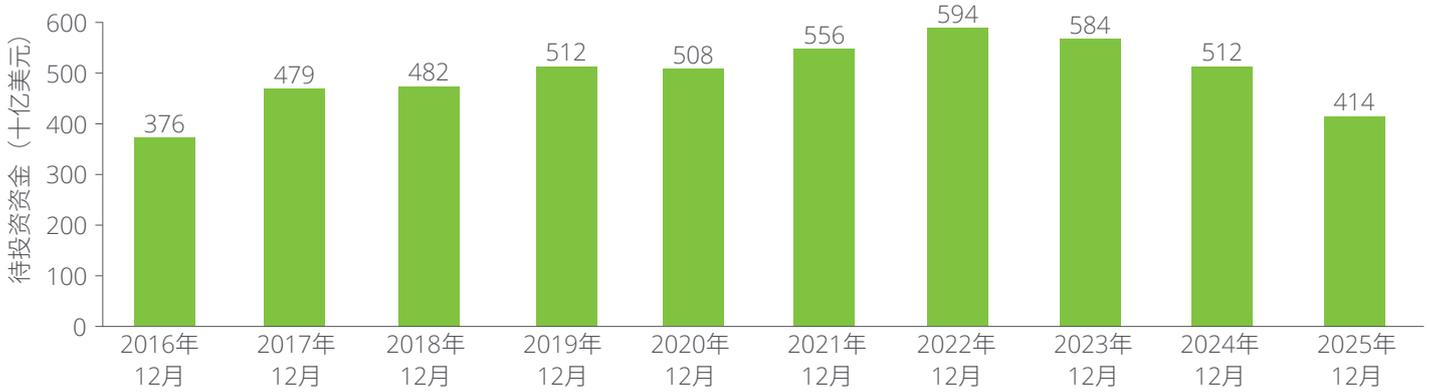


资料来源：德勤分析，Preqin，部分源自贝莱德

注：包括采取并购、增长和平衡策略的亚太地区私募股权基金

2025年并购基金募资明显走弱，亚太地区并购基金共完成127支基金的关账，募集资金300亿美元，低于2024年的233支基金、610亿美元。这反映出LP持续的择优配置策略、分配放缓导致LP可配置资本减少，以及与成熟管理人续投的持续偏好。风险投资募资经历了更深层次和更持久的调整，降至377支基金、230亿美元。

### 亚太地区私募股权市场待投资资金（2016-2025）



资料来源：德勤分析，Preqin，部分源自贝莱德

尽管募资走弱，截至2025年12月，亚太地区私募股权待投资资金仍维持在约4,140亿美元的可观规模。按当前部署水平计算，假设50%的杠杆率且不计将进一步增加投资能力的联合投资资金，这大约相当于七年的交易产能。然而，这一数字较2024年底的5,120亿美元大幅下降，且远低于2022年的5,940亿美元的峰值。

### 亚太地区私募股权并购基金募资时长（月数）



资料来源：德勤分析，Preqin，部分源自贝莱德

募资时间框架呈现出集中化和延长化的双重特征。虽然2025年首次关账的平均时间缩短至六个月，但最终关账的平均时间仍为18个月，反映出LP审慎的配置节奏和延长的资金形成周期——尤其是对较小型基金和首次募资的基金而言。这一态势继续有利于规模较大、业绩记录良好且与LP关系深厚的成熟管理人。

在并购领域，2025年的资本形成高度集中于少数大型成熟管理人。前五大基金募集了150亿美元，占并购募资总额的49%；前十大基金募集了194亿美元，占总额的64%。仅有九支基金关账规模超过10亿美元（含中期关账），以股拓集团（EQT）和黑石（Blackstone）等全球平台为首，它们在整体募资降至周期低点的情况下，仍占据了区域并购资本中不成比例的份额。即便是成熟管理人，基金规模也经常设定上限或低于目标规模关账。与此同时，部分专注于亚洲市场的专业管理人凭借清晰的本地优势和差异化策略继续成功募资，尤其是在日本、印度、澳大利亚和韩国等市场。在印度，ChrysCapital X（22亿美元）超出其20亿美元的初始目标成功关账；在日本，JIC PE Fund II（39亿美元）以及在澳大利亚，Pacific Equity Partners Fund VII（21亿美元）也获得了大额承诺出资。

即使在经验丰富的基金管理人当中，基金也常常在未达目标募集规模时就被限制或关闭。

#### 2025年亚太地区完成募集规模超过10亿美元的私募股权并购基金（最终关账和中期关账）\*

排名	基金	成立年份	关账情况	募资规模(百万美元)	目标募资规模(百万美元)	币种
1	Baring Asia Private Equity Fund IX	2025	第二批关账	\$12,500	\$12,500	美元
2	Blackstone Capital Partners Asia III	2025	第二批关账	\$10,000	\$10,000	美元
3	MBK Partners Fund VI	2025	终关	\$5,500	\$7,000	美元
4	JIC PE Fund II	2024	终关	\$3,898	-	日元
5	ChrysCapital X	2024	终关	\$2,200	\$2,000	美元
6	Pacific Equity Partners Fund VII	2025	终关	\$2,065	\$2,002	澳元
7	Trustar Capital Partners V	2023	终关	\$1,300	\$3,500	美元
8	Glenwood Korea Private Equity Fund III	2024	终关	\$1,100	-	美元
9	Quadria Capital Fund III	2025	终关	\$1,068	\$800	美元

#### ■ 第二批关账基金

资料来源：德勤分析，Preqin

\*注：包括采取并购、增长和平衡策略的亚太地区私募股权基金

# 德勤亚太私募股权业务团队

如需了解更多信息，请联系以下团队成员。

## 私募股权行业联席领导人



**Dwight Hooper**

dwhooper@deloitte.com.hk



**関根俊**

satoshi1.sekine@tohatsu.co.jp

## 私募股权业务拓展团队和年鉴编撰团队



**Samuel Padgett**

spadgett@deloitte.com.hk



**谭保荣**

ktam@deloitte.com.hk



**李孟洁**

maggdouglas@deloitte.com.hk



**刘泽强**

mliew@deloitte.com.hk

私募股权行业地区领导人



**Jonathon Gould**

澳大利亚

jgould@deloitte.com.au



**陈康勤**

中国（联席领导人）

conradchan@deloitte.com.hk



**付建超**

中国（联席领导人）

jfu@deloittecn.com.cn



**Nishesh Dalal**

印度

nisheshdalal@deloitte.com



**関根俊**

日本

satoshi1.sekine@tohatsu.co.jp



**Sang Wook Nam**

韩国

sangnam@deloitte.com



**Richard Dorset**

新西兰

rdorset@deloitte.co.nz



**Jamil Raza Syed**

东南亚

jasyed@deloitte.com



**Nash Lai**

中国台湾

nashlai@deloitte.com.tw

## 附录

## 各地区大型交易概览

## 2025年澳大利亚和新西兰十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	Kinetic Group Services	2025年11月	二级市场 并购	+ -	TPG (70%)	Foresight Group, OPSEU Pension Trust	运输与物流	40亿澳元 (25亿美元)
2	Insignia Financial	2025年7月	私有化	+	CC Capital, One IM	-	金融服务	33亿澳元 (22亿美元)
3	Novotech	2025年3月	二级市场 并购	+ -	新加坡政府投资、 淡马锡 TPG	TPG	生物科技	30亿澳元 (20亿美元)
4	Commonwealth Steel (Molycop)	2025年9月	二级市场 并购	+ -	Tega Industries (77%), 阿波罗 (23%)	American Industrial Partners	资本货物	15亿美元
5	Aspen Asia Pacific (excluding China)	2025年12月	并购	+	BGH Capital	Aspen Pharmicare Holdings	制药	24亿澳元 (15亿美元)
6	ProTen Holdings	2025年7月	二级市场 并购	+ -	KKR	Aware Super	餐饮	13亿澳元 (8.08亿美元)
7	Micromine	2025年2月	股权转让	-	The Weir Group	Potentia Capital, L Capital	软件	6.24亿英镑 (7.95亿美元)
8	GreenSquareDC	2025年3月	并购	+	Partners Group	-	电信和传媒	12亿澳元 (7.65亿美元)
9	Johns Lyng Group	2025年10月	私有化	+	Pacific Equity Partners	-	基础设施与 房地产	7.21亿美元
10	CyberCX	2025年8月	股权转让	-	埃森哲	BGH Capital	软件	10亿澳元 (6.46亿美元)

+ 投资    - 退出

资料来源：德勤分析

## 2025年中国十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易日期	交易类型	投资方	卖方	行业	交易规模
1	星巴克中国	2025年 11月	并购	+ 博裕资本(~60%)	星巴克集团	酒店与休闲	40亿美元
2	万国数据中国 业务(秦淮数据)	2025年 9月	股权转让	- 东数一号投资	贝恩资本	电信和传媒	40亿美元
3	华星光电	2025年 3月	股权转让	- TCL 集团、TCL 中国星光电 科技(TCL 科技的子公司)	鲲鹏资本	硬件	176亿人民币 (24亿美元)*
4	北京华联(SKP)	2025年 5月	并购	+ 博裕资本(42%-45%)	-	零售 / 批发	17亿美元
5	康基医疗	2025年 8月	私有化	+ TPG、卡塔尔投资局	贝莱德、Cormorant AM、 富达基金、高瓴资本、 蓝湖资本、橡树资本、 奥博资本	医疗器械	14亿美元
6	礼新医药	2025年 7月	股权转让	- 中国生物制药 (正大投资)	浦东创投、启明创投、 夏焱资本、泰珑投资、 尚润资本、领承创投、 泰福资本、泰格医药、 云锋基金、盈科资本、 上实资本	生物科技	9.51亿美元
7	中泰证券	2025年 11月	PIPE	+ 华泰、湖北铁路发展基金、 财通基金、山东鲁信投资、 君能资本、易方达海外投资、 路博迈中国资产管理、 山东嘉信私募股权	-	金融服务	60亿人民币 (8.32亿美元)
8	创新实业	2025年 11月	IPO	-	景林资管、Investcorp、 高瓴资本、中国宏桥、 ORIX Asia Capital、 Jane Street Asia、 太保投资、广发资产、 Brilliance Capital、 鼎晖投资、柏骏资本、 Glencore、泰康人寿、 厦门国贸、富国资产	化学品、 塑料与橡胶	55亿港元 (7.05亿美元)
其他未披露交易金额的重大交易							
-	大窑	2025年 9月	并购	+ KKR	-	餐饮	未披露
-	Acclime	2025年 12月	其他	+ 华平投资	-	企业服务	未披露

+ 投资    - 退出

资料来源：德勤分析

\*注：代表 TCL 实体在 2025 年进行的两笔交易的总和，合计从鲲鹏资本收购 32.3% 的股份，总计 176 亿元人民币（约合 24 亿美元）。

## 2025年日本十大私募股权投资和退出交易

排名	目标公司	交易时间	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	约克控股公司 (柒和伊旗下超市 及专卖店业务)	2025年 3月	并购	+	贝恩资本 (~60%)	柒和伊控股	零售 / 批发	8,150亿日元 (53亿美元)
2	新光电气工业	2025年 3月	私有化	+	JIC Capital, Mitsui Chemicals, Dai Nippon Printing	富士通 (50%)	化学品、 塑料与橡胶	6,850亿日元 (44亿美元)
3	田边三菱制药	2025年 7月	并购	+	贝恩资本	三菱化学控股		5,100亿日元 (33亿美元)
4	TechnoPro Holdings	2025年 10月	私有化	+	黑石	-	企业服务	5,070亿日元 (33亿美元)
5	富士达	2025年 12月	私有化	+	殷拓集团	-	资本货物	4,080亿日元 (27亿美元)
6	拓普康	2025年 9月	私有化	+	KKR	Oasis Management, ValueAct Capital	资本货物	4,170亿日元 (27亿美元)
7	西友公司	2025年 7月	股权转让	-	TRIAL Holdings	沃尔玛、KKR	零售 / 批发	3,800亿日元 (25亿美元)
8	田边制药的肌萎缩 侧索硬化症治疗药 物业务	2025年 12月	股权转让	-	盐野义	田边制药 (贝恩资本)	生物科技	25亿美元
9	富士软件	2025年 2月	私有化	+	KKR (66%)	-	软件	3,700亿日元 (24亿美元)*
10	先锋公司	2025年 6月	股权转让	-	CarUX Technology	殷拓集团	软件	1,640亿日元 (11亿美元)

+ 投资      - 退出

资料来源：德勤分析

\*注：指 KKR 两阶段收购流程中的第二次要约收购。整个交易的总价值约为 5,600 亿日元。

## 2025年韩国十大私募股权投资和退出交易

排序	目标公司	交易时间	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	DIG Airgas	2025年 8月	股权转让	—	法国液化空气集团	Alberta IM, Macquarie	化学品、 塑料与橡胶	4.6万亿韩元 (31亿美元)
2	Hyundai LNG Shipping Co.	2025年 11月	股权转让	—	Frontier Resources	IMM	能源与 公共事业	3.8万亿韩元 (27亿美元)
3	Renewus and Renewone	2025年 8月	并购	+	KKR	SK ecoplant	企业服务	1.7万亿韩元 (12亿美元)
4	LG化学水 解决方案部门	2025年 6月	并购	+	Glenwood PE	LG化学	企业服务	1.4万亿韩元 (9.91亿美元)
5	Douzone Bizon	2025年 11月	PIPE	+	殷拓集团 (37.6%)	Chairman Young-woo Kim, Shinhan Financial Group	软件	1.3万亿韩元 (9.3亿美元)
6	SK Airplus工业气体 生产设施及材料二氧化 化碳部门	2025年 5月	并购	+	Brookfield	SK Airplus (SK建设子公司)	能源与 公共事业	1.3万亿韩元 (9.2亿美元)
7	LG CNS	2025年 2月	IPO	—	—	Macquarie	硬件	1.2万亿韩元 (8.72亿美元)
8	Preed Life Co.	2025年 2月	股权转让	—	Woongjin Co.	VIG Partners	消费服务	8,880亿韩元 (6.43亿美元)
9	SK Enmove	2025年 6月	股权转让	—	SK创新	IMM (30%)	化学品、 塑料与橡胶	6.27亿美元
10	Juno Hair	2025年 9月	并购	+	黑石	—	消费服务	5.9亿美元

+ 投资    — 退出

资料来源：德勤分析

## 2025年印度十大私募股权投资和退出交易

排序	目标公司	交易时间	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	施耐德电气 - 印度	2025年 7月	股权转让	-	施耐德电气 (35%)	淡马锡 (35%)	资本货物	55亿欧元 (64 亿美元)
2	Haldiram Snacks Food	2025年 3月	其他	+	淡马锡、 Alpha Wave Global	-	餐饮	15亿美元
3	Access Healthcare Services*	2025年 1月	并购	+	New Mountain Capital	-	医疗保健	14亿美元
4	Aadhar Housing Finance	2025年 7月	其他	+	黑石	黑石	金融服务	1,199亿 印度卢比 (14亿美元)
5	LG电子 - 印度	2025年 10月	IPO	-	-	阿布扎比投资局、 贝莱德、富达基金、 政府养老金、HDFC、 ICICI Prudential、 Kotak Mahindra AM、 LG电子、LIC Mutual、 Motilal Oswal Mutual、 SBI、新加坡政府、 Tata AM、高盛	消费品	13亿美元
6	Tata Consultancy Services	2025年 11月	PIPE	+	TPG	-	企业服务	10亿美元
7	Hexaware Technologies	2025年 2月	IPO	-	-	凯雷	软件	10亿美元
8	IDFC First Bank	2025年 4月	PIPE	+	阿布扎比投资局、 华平投资	-	金融服务	8.73亿美元
9	海尔 - 印度	2025年 12月	并购	+	Bharti Enterprises、 华平投资	-	消费品	8.19亿美元
10	Sahyadri Hospitals	2025年 7月	并购	+	Manipal Health Enterprises (诺和控 股、美国加州公共雇 员退休系统、穆巴达 拉投资公司和淡马锡)	OTPP	医疗保健	640亿 印度卢比 (7.52亿美元)

+ 投资    - 退出

资料来源：德勤分析

\*注：总部位于美国但在印度有重要业务的公司

## 2025年东南亚十大私募股权投资和退出交易

排序	目标公司	国家	交易时间	交易类型		投资方	卖方	行业	交易规模
1	GLP	新加坡	2025年 9月	LP直投	+	阿布扎比投资局	-	基础设施与 房地产	15亿美元
1	Goodpack	新加坡	2025年 11月	股权转让	-	Lam Family	KKR	运输与物流	15亿美元
3	Princeton Digital Group	新加坡	2025年 8月	其他	+	Stonepeak	-	电信和传媒	13亿美元
4	Apex Logistics	新加坡	2025年 10月	股权转让	-	Kuehne+Nagel	Partners Group	运输与物流	9.96亿美元
5	Apex Healthcare	马来西亚	2025年 4月	私有化	+	Quadria Capital, 65 Equity Partners、 雇员公积金、 丝路基金	-	医疗保健	19亿马来西亚 林吉特 (4.26亿美元)
6	800 Super Holdings	新加坡	2025年 9月	二级市场 并购	+	Actis	Keppel	企业服务	5.4亿新加坡元 (4.2亿美元)
7	Digital Halo	新加坡	2025年 5月	二级市场 并购	+	Partners Group	Arch Capital Management, Manulife IM	电信和传媒	4亿美元
8	UltraGreen (Surgical Devices)	新加坡	2025年 11月	IPO	-	-	65 Equity Partners, August Global Partners, Renew Group, Vitruvian Partners	医疗器械	3.08亿美元
9	Pinnacle Towers	菲律宾	2025年 6月	二级市场 并购	-	British Columbia Investment Management Corp	KKR	电信和传媒	3亿美元
10	SP Telecommunications	新加坡	2025年 11月	并购	+	AQX Digital Infrastructure (backed by Seraya Partners)	SP Group (Multi-Utilities), ST Engineering	电信和传媒	2.37亿美元

+ 投资    - 退出

资料来源：德勤分析

# 术语表

补强型收购	由私募股权被投资企业进行的收购
AI (人工智能)	旨在执行通常需要人类智能的任务的计算机系统，如数据分析、模式识别、预测和自然语言处理
并购	购入一家公司的多数股权或重要少数股权以获得控股权，从而通过改善公司运营来创造价值
资产剥离	对从大型母公司中剥离出来的业务部门或子公司的收购，通常需要为其建立独立的治理、管理和运营体系
接续基金	用于收购现有有限合伙人的权益，使私募股权投资机构能够继续持有资产并实现价值最大化，有时会引入新投资者，同时为原投资者提供流动性
企业投资者/ 战略投资者	出于长期战略考虑（如追求规模效应、进入新市场或拓展业务能力）而对另一家企业进行的收购，而非单纯追求财务回报
投入资本收益率 (DPI)	累计分配金额与累计实缴资本的比例，可用于计算私募股权基金返还给投资者的资本总额
待投资资金	已承诺投入私募股权基金但尚未由普通合伙人分配用于投资的资本金额
永续基金	一种无固定存续期的私募市场基金架构，可进行持续募资、投资并允许（通常有限度的）赎回，主要面向私人财富和零售投资者
环境、社会和 治理(ESG)	投资者和企业使用的一套专业标准，用于评估公司在以下方面的绩效和风险状况：对地球环境的影响、与利益相关者的关系以及领导层的操守
母基金	将资本投资于其他基金而非标的企业的基金
普通合伙人 (GP)	负责合伙企业的管理和投资决策，并监督从有限合伙人处筹集的资金
首次公开募股 (IPO)	私人公司股票在证券交易所上市并向公众发售
有限合伙人 (LP)	向由普通合伙人管理的基金投入资本的投资者，通常是机构、高净值人士和资深投资者
有限合伙人直接投资	有限合伙人（通常是机构投资者）对单一特定资产的投资或收购
巨额交易	私募股权或并购领域中规模极其巨大的交易，通常涉及的企业价值超过10亿美元，并往往会引发监管机构、政界及公众的高度关注

被投资企业	私募股权基金已进行投资、并由普通合伙人（GP）对其行使所有权影响或控制权的公司
私募股权投资已上市公司股份（PIPE）	上市公司通过私募方式直接对上市公司进行的投资
私有化（P2P）	上市公司被私募股权投资机构收购并从证券交易所退市
追加投资	现有有限合伙人（LP）对同一普通合伙人（GP）募集的后续基金进行的追加承诺出资，这通常体现了LP对GP过往业绩的满意表现，并表明其希望维持或加深与GP关系的意愿
二级市场并购	将私募股权被投资企业出售给另一家私募股权基金
S基金	一种从一级私募股权基金的投资者（LP）或普通合伙人（GP）手中收购其现有权益或资产的私募资本基金
主权财富基金(SWF)	由国家所有的投资实体，对多元化的国内及国际资产（如股票、债券、房地产和私募股权）进行投资
同比（YoY）	某一时期的业绩与上年同期的对比

# 德勤方法

与其他投资领域相比，私募股权投资本质上可能是一个不透明的领域，因此就该领域建立单一可信数据源极具挑战，不同参与者会采取不同形式、使用不同指标来提供信息。

《德勤亚太私募股权年鉴》试图克服数据不完整带来的诸多难题，尽可能对并购市场进行深入分析。本年鉴载述了我们在全年对市场进行密切跟踪所得出的结论和市场洞察，相关趋势和统计数据已根据德勤亚洲私募股权基金投资组合专有数据库进行核对。

本年鉴主要聚焦于私募股权并购基金（即专注于控股权交易的传统并购基金）及其交易，风险投资基金、成长型基金、基础设施基金或房地产基金的交易并未包含在内。从地域层面来看，本年鉴囊括了整个亚太地区（中国、印度、日本、韩国、澳大利亚和新西兰以及东南亚）的私募股权投资活动，以及亚太地区私募股权基金在世界其他地区开展的交易活动。

众所周知，亚太地区并购市场难以全面准确跟踪，因此我们希望通过《德勤亚太私募股权年鉴》为行业参与者提供尽可能严谨和全面的市场洞察，助其从定性和定量两个角度深入了解整个市场，从而做出明智决策。

# 尾注

1. 2025年9月20日，新加坡总理办公室，黄志光总理接受《华尔街日报》采访  
[www.pmo.gov.sg/newsroom/pm-lawrence-wong-in-an-interview-with-the-wall-street-journal-sep-2025/](http://www.pmo.gov.sg/newsroom/pm-lawrence-wong-in-an-interview-with-the-wall-street-journal-sep-2025/)
2. 德勤，变革性并购：亚太地区增长变革者指南，2025年9月  
[www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html](http://www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html)
3. 《金融时报》，特大交易创纪录，华尔街动物精神再度活跃，2025年11月27日  
[www.ft.com/content/d4bf5a2b-b7bd-4cf8-92d6-d8559effd129](http://www.ft.com/content/d4bf5a2b-b7bd-4cf8-92d6-d8559effd129)
4. 《金融时报》，私募股权公司以创纪录的速度将资产卖给自己，2025年12月30日  
[www.ft.com/content/0236c2ce-a430-4772-b859-bda553784de2](http://www.ft.com/content/0236c2ce-a430-4772-b859-bda553784de2)
5. 德勤，变革性并购：亚太地区增长变革者指南，2025年9月  
[www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html](http://www.deloitte.com/ap/en/perspectives/asia-pacific-the-growth-transformers-playbook.html)
6. 德勤，2025年并购生成式AI研究  
[www.deloitte.com/us/en/what-we-do/capabilities/mergers-acquisitions-restructuring/articles/m-and-a-generative-ai-study.html](http://www.deloitte.com/us/en/what-we-do/capabilities/mergers-acquisitions-restructuring/articles/m-and-a-generative-ai-study.html)
7. Allvue，Allvue 2025年普通合伙人展望报告，2024年12月  
[www.allvuesystems.com/resources/allvue-survey-reveals-key-insights-on-ai-adoption-and-technology-challenges-for-gps/](http://www.allvuesystems.com/resources/allvue-survey-reveals-key-insights-on-ai-adoption-and-technology-challenges-for-gps/)
8. Vista Equity Partners，Vista自主式AI工厂，2025年6月  
[www.vistaequitypartners.com/insights/agent-ai-factory/](http://www.vistaequitypartners.com/insights/agent-ai-factory/)
9. 彭博社，KKR与黑石助推印度成为亚洲私募股权中心，2025年9月10日  
[www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-10/kkr-blackstone-turn-india-into-asia-s-buyout-hq-after-china-dip](http://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-10/kkr-blackstone-turn-india-into-asia-s-buyout-hq-after-china-dip)
10. 《亚洲金融街》，观点：2025年印度私募股权市场彰显市场对长期增长前景的信心，2025年12月29日  
[www.dealstreetasia.com/stories/indian-pe-landscape-2025-467636](http://www.dealstreetasia.com/stories/indian-pe-landscape-2025-467636)
11. 新加坡金融管理局，关于向零售投资者开放私募市场投资基金准入的咨询文件，2025年3月  
[www.mas.gov.sg/-/media/mas/resource/publications/consult\\_papers/consultation-paper-on-providing-retail-access-to-private-market-investment-funds.pdf](http://www.mas.gov.sg/-/media/mas/resource/publications/consult_papers/consultation-paper-on-providing-retail-access-to-private-market-investment-funds.pdf)
12. 香港证券及期货事务监察委员会，关于上市封闭式另类资产基金的通函，2025年2月  
[apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/list-content/circular/doc?refNo=25EC9&lang=EN](http://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/circular/list-content/circular/doc?refNo=25EC9&lang=EN)
13. 白宫，关于普及401(K)投资者另类资产准入的文件，2025年8月  
[www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/08/democratizing-access-to-alternative-assets-for-401k-investors/](http://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/08/democratizing-access-to-alternative-assets-for-401k-investors/)
14. 欧盟委员会，欧洲长期投资基金（ELTIFs）规则，2024年10月  
[finance.ec.europa.eu/news/capital-markets-union-2024-10-30\\_en](http://finance.ec.europa.eu/news/capital-markets-union-2024-10-30_en)
15. 道富，2025年6月私募市场调查报告  
[investors.statestreet.com/investor-news-events/press-releases/news-details/2025/The-Retail-Revolution-Will-Drive-50-of-Private-Market-Flows-by-2027--State-Street-Private-Markets-Survey/default.aspx](http://investors.statestreet.com/investor-news-events/press-releases/news-details/2025/The-Retail-Revolution-Will-Drive-50-of-Private-Market-Flows-by-2027--State-Street-Private-Markets-Survey/default.aspx)
16. 德勤，解锁开放式另类基金机遇：是否需要全行业转型？2025年10月  
[www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html](http://www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html)
17. 德勤，解锁开放式另类基金机遇：是否需要全行业转型？2025年10月  
[www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html](http://www.deloitte.com/global/en/Industries/investment-management/perspectives/unlocking-the-open-ended-alternative-fund-opportunity.html)





# Deloitte.

*Together makes progress*

众行致远

#### 关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国31个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计、税务、咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年启用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤全球专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅[www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about)了解更多信息。

德勤亚太有限公司（一家担保责任有限公司，是境外设立有限责任公司的其中一种形式，成员以其所担保的金额为限对公司承担责任）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合资格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。