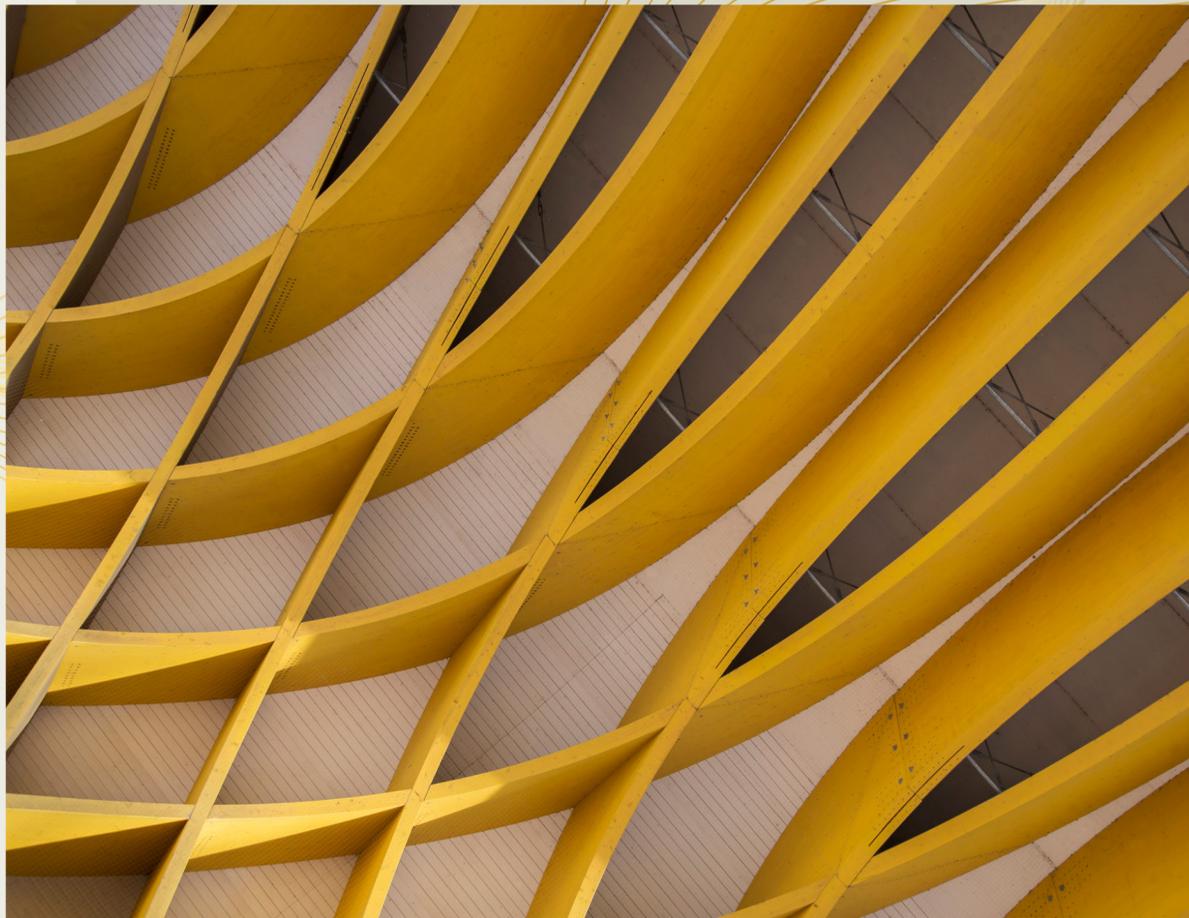


# 2023年全球家族辦公室 調查報告



投資產品：無聯邦存保公司擔保 • 無加拿大存保公司承保 • 無政府擔保 • 無銀行保證 • 可能損失投資金額

# 目錄

<b>前言</b>	5	<b>私募股權</b>	34
<b>執行摘要</b>	6	私募股權基金配置——按類型劃分	36
<b>投資策略與投資情緒</b>	8	直接投資參與情況	38
資產配置變化	10	直接投資策略調整	39
影響金融市場和經濟的近期關切因素	12	直接投資交易機會管道	41
年初至今投資組合市值變化預測	14	直接投資的規模偏好	43
各類資產的投資情緒	16	直接投資的階段偏好	45
公募市場的行業偏好	20	直接投資的控股與參股偏好比較	47
投資組合預期回報	22	直接投資的行業偏好	48
<b>投資組合的構建和管理</b>	24	<b>家族辦公室管理和家族治理</b>	50
資產配置情況——按類別劃分	26	家族辦公室的關注要務	52
資產配置情況——按地區劃分	29	家族的首要關切	54
集中持倉	30	家族辦公室的服務內容	56
杠杆水準	32	投資職能的專業化	58
內部管理與外部管理的投資組合資產佔比	33	家族辦公室非投資職能的專業化	59
		家族的專業化	62
		家族的國際化	64
		家族辦公室面臨的主要挑戰	66
		家族辦公室成本管理	68
		家族辦公室網路安全管理	70

<b>可持續投資和慈善影響力</b>	72	<b>首席投資官觀點</b>	86
可持續投資的資本配置	74	<b>調查細節說明</b>	91
增加可持續投資配置的驅動因素	76	受訪者的地區分佈	92
可持續投資的類別偏好	78	受訪者的資管規模分佈	93
可持續投資的主題偏好	80	家族財富掌控權的代際分佈	94
慈善事業的關注重點	82	員工	95
提高慈善影響力的驅動因素	84	<b>鳴謝</b>	96

花旗私人銀行於2023年6月舉辦了「第八屆年度家族辦公室領導力」活動，在此期間我們發起了2023年家族辦公室調查。該活動結束後，花旗私人銀行將調查問卷發送給全球家族辦公室客戶，以徵集回饋。此次調查包括40多個問題，旨在衡量2023年初地緣政治緊張局勢、宏觀經濟逆風和市場波動影響下客戶的投資情緒和投資組合情況。調查收到了268名參與者的回復，本報告匯總整理了受訪者的回答內容。

本報告僅供資訊參考，以調查答卷內容為基礎撰寫，不代表任何投資建議。本文所述觀點是調查參與者的觀點，並不一定反映花旗集團、花旗集團環球市場公司及其關聯機構的觀點。本文不構成購買或銷售任何證券的邀約。過往業績不代表未來表現。

投資金融工具或其他產品具有高風險，包括可能損失本金。以外幣計值的金融工具或其他產品可能面臨匯率波動，從而對此類產品投資的價格或價值產生不利影響。本文並非旨在鑒別從事任何交易所發生的任何風險或需考慮的實質因素。



# 前言

---

歡迎閱讀花旗私人銀行《2023年家族辦公室調查報告》。

在過去的三年裏，我們每年都會詳細收集家族辦公室的各種觀點並據此發佈一份《家族辦公室調查報告》，全方位、多維度介紹這些全球最成熟投資者群體的所思所行。自去年以來，年度受訪家族辦公室數量翻了一番，達到268家。今年的受訪者淨資產總額達到5650億美元，來自我們在全球的四大業務區域，其中三分之二來自北美以外的地區。因此，我們認為這是同類報告中最全面、最具全球性的報告之一。

與年初的普遍預期相反，公募股權市場從2022年10月的低位開始有所反彈。但在此背景下我們發現，2023年上半年資產配置出現了從公募股權轉向固定收益和私募股權的情況。此外，幾乎所有受訪者都預計投資組合來年會實現增值。

受訪家族辦公室的主要投資關切包括加息、通脹、俄烏衝突和中美關係。儘管部分受訪者認為存在短期機會，另有部分受訪者因經濟不確定性暫停投資，但家族辦公室總體仍有較大興趣進行直接投資。受訪者還回答了一些長久以來的關鍵問題，例如家族辦公室如何平衡其財富管理職能和促進家族團結與世代長存久安方面的職能。

另外在本報告中，我們還介紹了「家族辦公室領導力」活動中嘉賓們的一些主要精彩觀點。作為一年一度的盛會，今年的活動於2023年6月在紐約奧西寧舉行，為期兩天半，由各自領域最為睿智的專業人士帶領熱烈討論。出席會議的140名家族辦公室高管中，有一半來自北美以外的地區，覆蓋24個國家。會議熱議主題包括混亂市場中的機會、人工智慧的潛力和領導人接班繼任等。

本年度報告基於受訪家族辦公室客戶的自報數據，如結合我們的《家族辦公室投資報告》一起閱讀可能會更加受益，這是一份季度報告，主要介紹和分析所有家族客戶在花旗私人銀行的投資組合。

如果您有意就《全球家族辦公室調查報告》的任何內容與我們進行探討，我們在世界各地的專家將非常樂意隨時與您溝通交流。最後，感謝撥冗參與此次調查並提供寶貴見解的各位人士，希望大家都能從調查結果中受到啟發。

感謝您對花旗私人銀行長久以來的信賴和信心！



**Hannes Hofmann**  
全球主管  
全球家族辦公室業務組



**Alexandre Monnier**  
家族辦公室諮詢業務全球負責人  
全球家族辦公室業務組

# 執行摘要

---

## 家族普遍重新評估其投資組合，並增加對固定收益和私募股權的配置

在金融市場持續上行、對經濟恐將衰退的擔憂、債券收益率多年保持高位的背景下，許多家族辦公室比往年更加重視重新評估其資產配置。超過一半的受訪者增加了固定收益投資，38%的受訪者擴大了私募股權投資，另有38%削減了公募股權配置。

## 受訪者的主要關切較多，而且超越了金融範疇

家族辦公室的前三大關切事項為：家族資產保值（68%）、培養下一代成為負責任的財富所有者（60%）和確保家族有共同的目標與願景（52%）。家族辦公室尤其關注通貨膨脹（56%）、加息（51%）和中美關係（48%）對金融市場和經濟的影響。

## 2023年上半年投資組合增值，對未來一年普遍樂觀

在2023年上半年資產價格不斷上漲的情況下，三分之二的受訪者認為投資組合市值會隨之增長。值得注意的是，幾乎所有的受訪者均預期未來12個月的投資組合回報為正。

## 多數家族持續重視直接投資，但亦有些家族持謹慎態度

直接投資仍是重點關注領域，80%的家族辦公室參與了直接投資。不過，儘管66%的受訪者表示正在尋找低估資產的投資機會，但約38%的受訪者由於經濟不確定性而暫停開展新的直接投資。

## 多數家族辦公室重視財富管理和投資管理，鮮有家族辦公室重視促進家族團結和長存久安，而家族卻對此日益擔憂

家族辦公室一直以來都比較重視財富管理（74%）和投資管理（55%），相對忽視促進家族團結和長存久安（21%）。但從2022年開始，超過一半的家族最關心的問題是培養下一代成為負責任的財富所有者，並確保家族有共同目標和願景。家族辦公室職能未能完全匹配家族要務，這著實令人擔憂，因為家族的這種憂慮反映了需為家族積累財富和讓家族管好財富的雙重必要性。

## 家族辦公室的投資職能專業化發展速度最快

家族辦公室最快最好地實現了投資職能的專業化，如設立投資委員會（64%）和制定投資政策聲明（IPS）（51%）。家族辦公室的非投資職能走向專業化則是一個更漫長的過程，包括設立理事會（48%）和制定領導人接班計畫（31%）。家族本身也需要更多的時間來確立更為正式的專業化路徑，比如制定家族章程（32%）、家族接班人計畫（28%）和下一代教育計畫（21%）。後兩項對家族而言尤為重要。

## 家族情況改變和調整經營格局，對家族辦公室而言既是挑戰、也是機遇

顛覆性技術發展、全球化與去全球化交織、社會政治經濟變遷等外部力量給商業和投資帶來挑戰，同時也蘊含著機遇。內部驅動因素也是如此，包括家族成員的代際傳承、價值觀演變、整個家族更加多元和地域分散更廣等。因此，52%的受訪者認為最大的挑戰來自於適應不斷變化的情況，其次是滿足家族成員的需求和期望（50%）。

## 從可持續投資意向轉化為實際行動之間的巨大差距正在縮小\*

雖然從可持續投資意向轉化為實際行動之間仍存在相當大的一段差距，但隨著對可持續發展的日益重視以及投資主題和投資工具的不斷豐富，這一差距正在縮小。各家族表示，獲得財務業績優異的可持續投資機會，或可進一步縮小這一差距（51%）。

## 慈善事業的重心尚未根據新生代的看重事項進行調整

雖然慈善事業的重心尚未根據新生代的看重事項進行相應調整，但各家族越來越意識到，慈善事業的代際轉型即將到來。目前各家族正尋求支持，助力下一代參與慈善事業，規劃慈善事業的新一代領導人接班事宜（38%），並將慈善事業納入家族的總體財富規劃戰略（34%）。

\*請參考[可持續投資和慈善影響力章節](#)了解重要資訊。

# 投資策略與 投資情緒

---





## 概覽

優質固定收益及另類投資配置增加

前三大關切是通貨膨脹、加息和中美關係

繼2022年下跌後，投資組合價值2023年實現反彈

幾乎全部受訪者均預計未來一年投資組合將增值

---

在2023年金融市場持續上行、經濟恐將衰退擔憂的背景下，許多家族辦公室比往年更重視加快調整其資產配置，採取了防禦性與加大風險偏好並重的策略。

值得注意的是，超過一半的受訪者表示加大了固定收益配置，38%的受訪者增加了私募股權配置，另有38%受訪者削減了公募股權配置。這表示家族辦公室調整了以通常見的投資模式，即著眼長遠、部署耐心資本並進行邊際短期調整。

在金融市場和宏觀經濟方面，家族辦公室的前三大關切為通貨膨脹（56%）、加息（51%）和中美關係（48%）。但前述三項的先後排序因地區而異，北美（64%）的首要關切是加息，歐洲和中東（52%）的首要關切是俄烏衝突，亞太（64%）是中美關係，拉美（63%）是通貨膨脹。

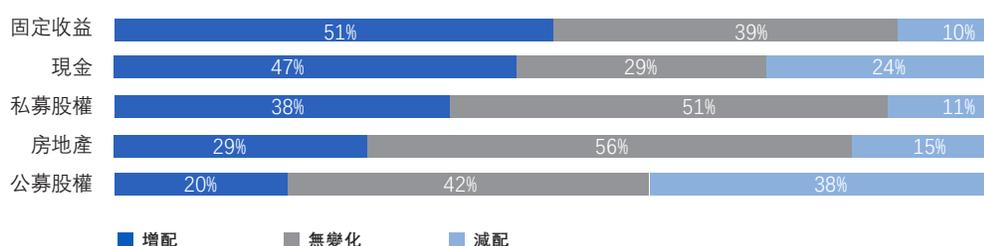
由於普遍預測的經濟衰退尚未到來，投資組合市值有所反彈，逆轉了去年的虧損頹勢。三分之二的家族辦公室表示年初至今投資組合有所增值。

值得注意的是，幾乎所有的受訪者均預期未來12個月的投資組合回報為正。

## 去年的資產配置變化

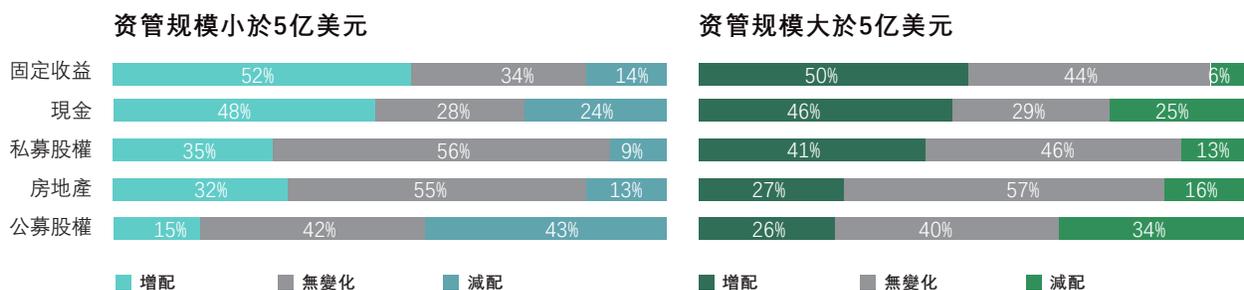
### 全球總覽

我們注意到，去年的資產配置出現顯著變化。由於收益率大幅上行，大約一半的受訪者（51%）增加了固定收益配置。相較兩年前僅有20%受訪者增配了固定收益，這一增速相當引人矚目。在所有資產類別中，現金配置的差異最大，47%的受訪者增加了現金配置，而24%的受訪者減少了現金配置。38%的受訪者增配了私募股權，較前兩年（分別為63%和52%）明顯放緩。房地產配置最為穩定，56%的受訪者維持其權重不變，29%的受訪者增配了房地產。公募股權配置回撤幅度最大，38%的受訪者表示減配了公募股權，而該項數據在2021年和2022年分別只有19%和28%。



### 按資管規模劃分

相比規模較大的家族辦公室，規模較小的家族辦公室更青睞增配固定收益資產（分別為50%和52%），同時也更有可能減配固定收益資產（分別為6%和14%）。此外，相比規模較大的家族辦公室，規模較小的家族辦公室更傾向於減配公募股權（分別為34%和43%），而不怎麼傾向於增配公募股權（分別為26%和15%）。



## 按地區劃分

在歐洲、中東和非洲以及拉美，固定收益增配的幅度最大（分別為67%和60%）。在北美和亞太地區，現金增配的幅度最大（分別為51%和54%）。另一方面，北美、拉美和亞太地區配置降幅最大的是公募股權資產（分別為36%、44%和40%），但歐洲、中東和非洲配置降幅最大的是現金資產（37%）。

	亞太			歐洲、中東和非洲		
	增配	無變化	減配	增配	無變化	減配
固定收益	43%	41%	16%	67%	27%	6%
現金	54%	23%	23%	40%	23%	37%
私募股權	26%	50%	24%	48%	48%	4%
房地產	26%	52%	22%	29%	48%	23%
公募股權	34%	26%	40%	23%	42%	35%

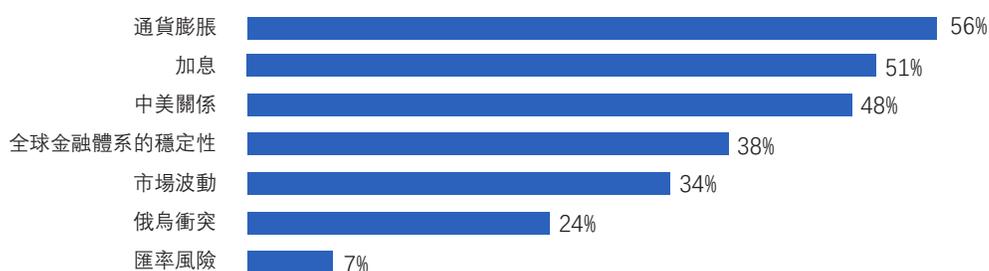
  

	拉美			北美		
	增配	無變化	減配	增配	無變化	減配
固定收益	60%	31%	9%	46%	46%	8%
現金	34%	29%	37%	51%	34%	15%
私募股權	40%	54%	6%	42%	51%	7%
房地產	29%	63%	8%	31%	59%	10%
公募股權	6%	50%	44%	17%	47%	36%

## 影響金融市場和經濟的近期關切因素

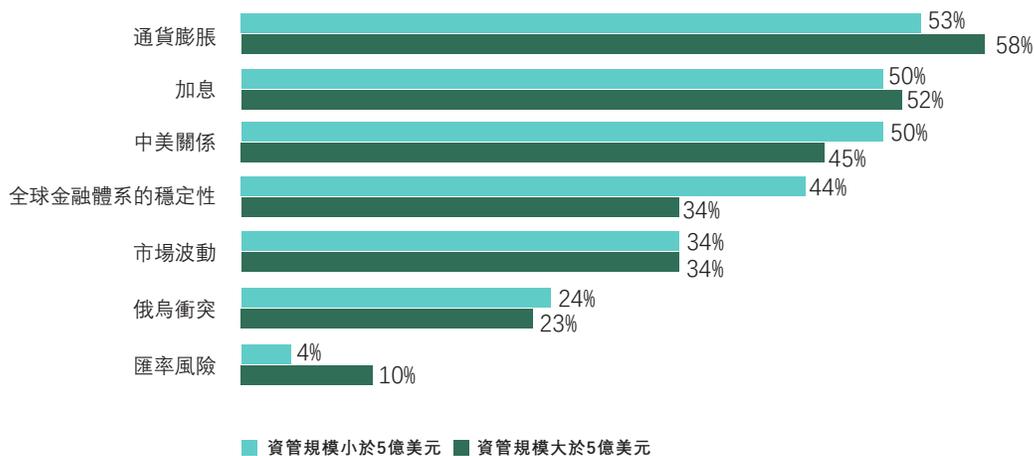
### 全球總覽

在家族辦公室高管的近期關切因素中，通貨膨脹和加息的雙重憂慮首當其中（56%和51%）。對中美關係和金融體系穩定性的擔憂緊隨其後，分別為48%和38%。



### 按資管規模劃分

總體而言，規模較大和規模較小的家族辦公室對全球經濟和市場面臨的關鍵問題表現出類似的關切度。二者差異最大的一點是，規模較小的家族辦公室比規模較大的同業更關心金融體系的穩定性（分別為44%和34%）。



## 按地區劃分

不同地區對各項因素的關切程度也各不相同，其中，北美家族辦公室的首要關切是加息（64%），歐洲、中東和非洲家族辦公室的首要關切是俄烏衝突（52%），亞太地區家族辦公室的首要關切是中美關係（64%），拉美家族辦公室則是通貨膨脹（63%）。

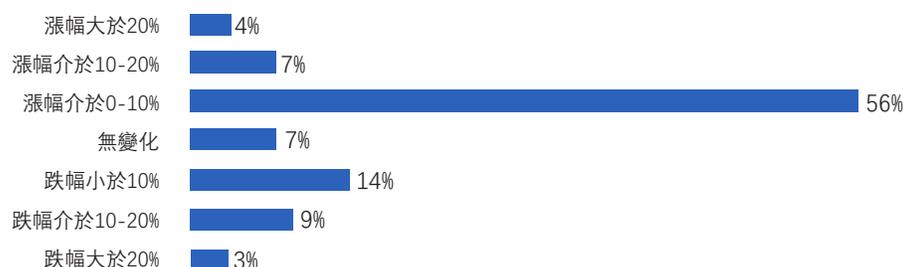
	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
通貨膨脹	56%	50%	45%	63%	60%
加息	51%	42%	39%	43%	64%
中美關係	48%	64%	32%	54%	43%
全球金融體系的穩定性	38%	48%	35%	37%	34%
市場波動	34%	34%	32%	23%	39%
俄烏衝突	24%	26%	52%	20%	14%
匯率風險	7%	8%	13%	14%	1%

## 年初至今投資組合市值變化預測 (%) \*

### 全球總覽

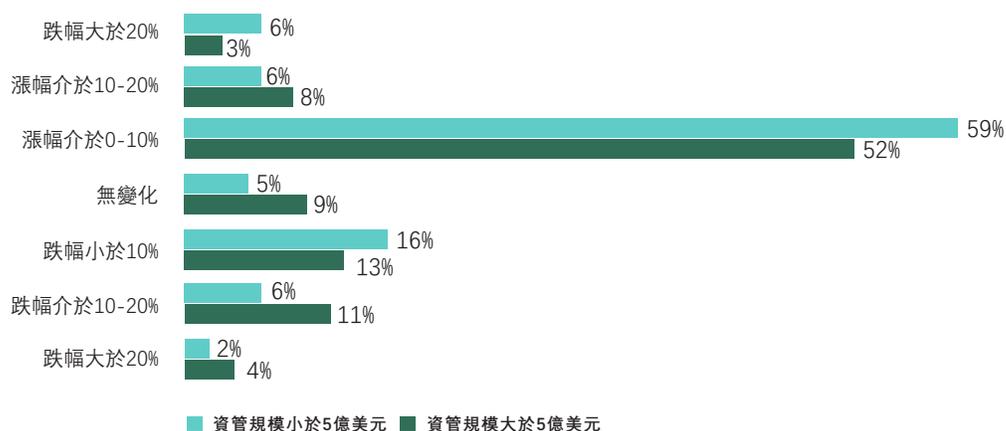
由於外界普遍預測的經濟衰退迄今尚未出現，受訪者投資組合市值在經歷了去年的虧損後，於年初至今出現反彈。

超過三分之二的受訪者表示，2023年1月至6月期間，投資組合總市值有所增加，大多實現了0%至10%的增值。儘管金融市場在此期間表現強勁，但超過四分之一的受訪者表示其投資組合價值有所下滑。約有12%的受訪者跌幅超過10%。



### 按資管規模劃分

總體而言，規模較大和規模較小的家族辦公室對年初至今市值變動的估算差異不大。



\*調查問卷的答卷由花旗私人銀行家族辦公室客戶提交，答卷收集期間為2023年6月7日至8月9日。

## 按地區劃分

在報告投資組合價值縮水的受訪者中，亞太受訪者佔比最高（36%），拉美受訪者比例最低（18%）。拉美與歐洲、中東和非洲地區實現增值的受訪者佔比最高（分別為73%和72%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
漲幅大於20%	4%	0%	6%	2%	7%
漲幅介於10-20%	7%	4%	3%	11%	9%
漲幅介於0-10%	56%	52%	63%	60%	54%
無變化	7%	8%	3%	9%	7%
跌幅小於10%	14%	16%	16%	9%	14%
跌幅介於10-20%	9%	14%	6%	9%	6%
跌幅大於20%	3%	6%	3%	0%	3%

## 未來一年各類資產的投資情緒

### 全球總覽

為了繼續適應不斷變化的市場情況，各家族辦公室計畫在未來6至12個月內進一步調整其投資組合。

各家族辦公室看好全球發達市場投資級固定收益（45%）、私人信貸（44%）、私募股權直接投資（38%）或私募股權基金投資（32%）。

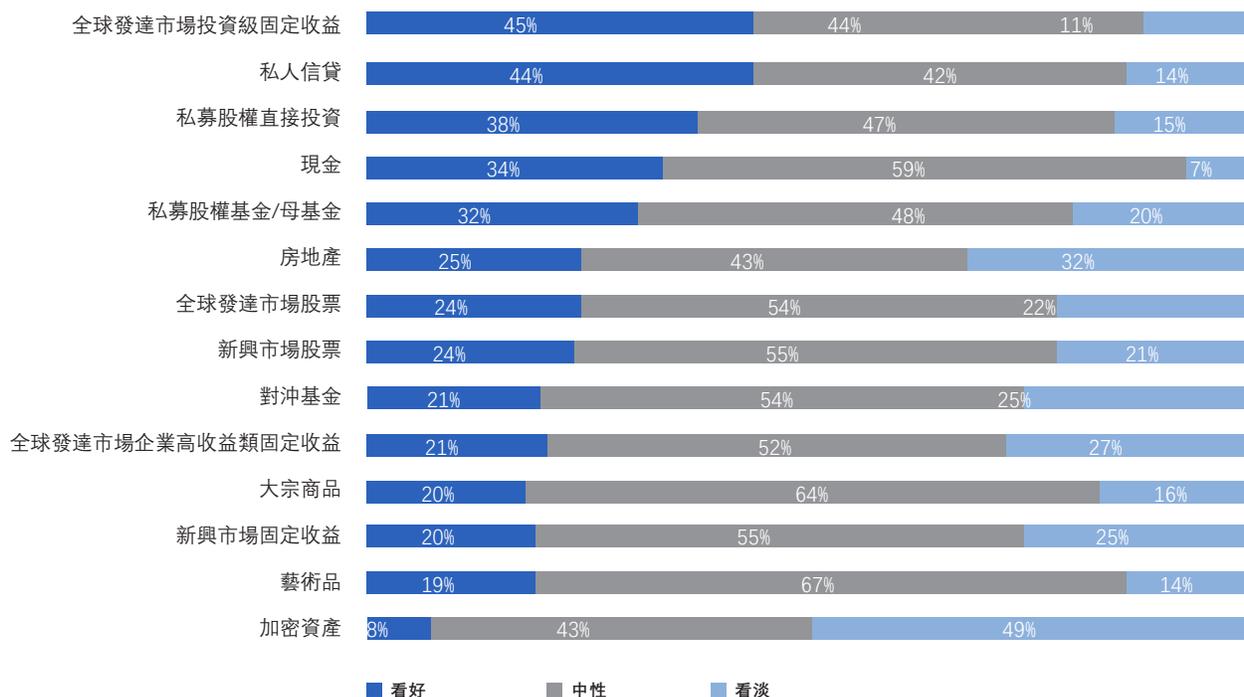
隨著通脹開始回落並為投資機會蓄力，有更多的家族辦公室青睞現金資產。34%的家族辦公室看好現金，只有7%的辦公室看淡現金。

美元可能觸頂，利好許多美國以外市場。在該背景下，對全球發達市場及新興市場股票的投資情緒出現了兩極分化。約24%的受訪者看漲，約22%看跌。

對全球發達市場企業高收益類固定收益、新興市場固定收益和對沖基金的看淡情緒自去年問卷調查以來總體有所下降，但受訪者的悲觀情緒依舊濃於樂觀情緒。由於對加息、再融資計畫和空置率的擔憂，受訪者對房地產的態度仍然陰晴不一。

各家族辦公室雖然日益關注直接投資面臨的各種挑戰，但並沒有實際砍倉或轉投私募股權基金。約半數受訪者計畫對私募股權基金投資（48%）和直接投資（47%）的配置維持不變。受訪者對直接投資（38%）的樂觀情緒略高於基金投資（32%）。

淨信心指數（即計畫增配的受訪者佔比減去計畫減配的受訪者佔比）最高的資產類別為：全球發達市場投資級固定收益（+34%）、私人信貸（+30%）、現金（+27%）和私募股權直接投資（+23%）。淨信心指數最低的資產類別為加密資產（-41%）、房地產（-7%）和全球發達市場企業高收益類固定收益（-6%）。



## 投資情緒的同比變化

自2022年調查以來，投資情緒變化最大的領域包括：

更加看好			更加看淡
↑	全球發達市場投資級固定收益	19%增至45%	↓ 私募股權基金/母基金 49%降至32%
	全球發達市場企業高收益類固定收益	8%增至21%	↓ 全球發達市場股票 30%降至24%
	新興市場固定收益	8%增至20%	
	對沖基金	13%增至21%	
	新興市場股票	17%增至24%	

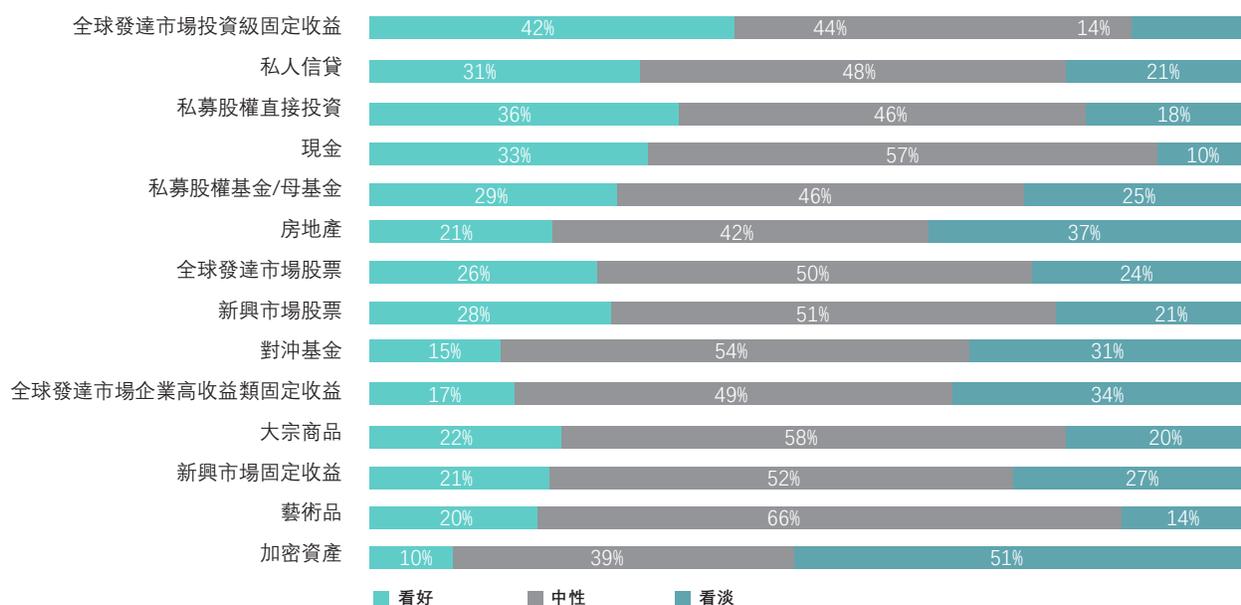
我們在6月舉辦的「2023年家族辦公室領導力」活動中，重點探討了重新評估資產配置與投資機會。各家族辦公室格外關注的資產類別中，還包括信貸市場的高收益機會。在「信貸市場錯配中的機遇」小組討論中，與會者提出的觀點反映了如下投資情緒：

我們認為，二級債市的中短期工具存在潛在機會。利多因素包括收益率、資本結構的清償順序、合同現金流、優惠承諾、合理的備考杠杆率、以及特定情形下的股票上行潛力。可選擇在高收益市場或不良資產市場有潛力取得出色業績的基金公司，以便獲得這些投資機會。

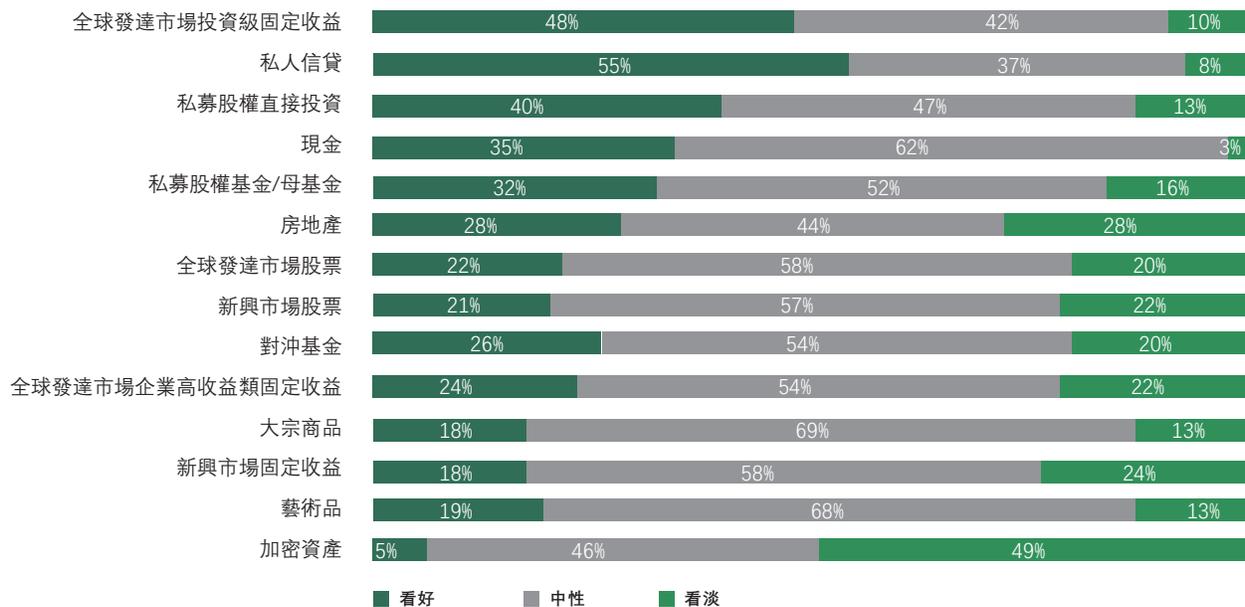
## 按資管規模劃分

雖然不論規模大小，各家族辦公室有著大致類似的投資意願，但規模較大的家族辦公室比規模較小的更傾向於增配私人信貸（分別為55%和31%）。規模較小的家族辦公室比規模較大的更傾向於考慮減配私募股權基金（分別為25%和16%）和房地產（分別為37%和28%），同時也可能計畫減配現金資產（分別為10%和3%）。

### 資管規模小於5億美元



### 資管規模大於5億美元



## 按地區劃分

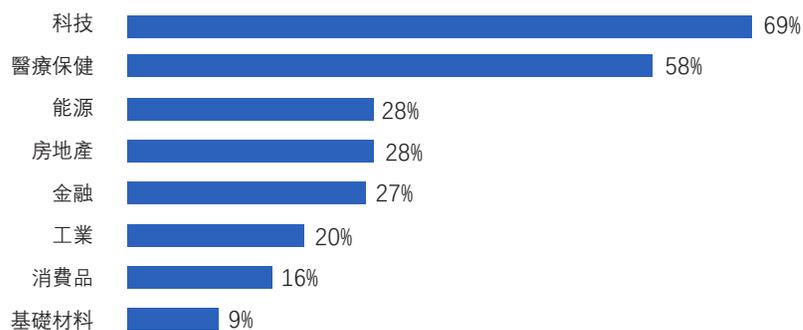
從地區來看，雖然各類資產的投資情緒總體相似，但歐洲、中東和非洲（73%）對全球投資級固定收益的樂觀程度遠遠高於其他地區，尤其是北美（32%）。如前所述，私募股權直接投資仍然是關注焦點，全球各地普遍對其持樂觀情緒。分地區來看，北美（47%）與歐洲、中東和非洲（38%）最為樂觀，拉美（31%）和亞太（29%）次之，這些地區的中性情緒可能意味著在經濟不確定性消退之前，受訪者將採取「觀望」態度。

	亞太			歐洲、中東和非洲		
	看好	中性	看淡	看好	中性	看淡
全球發達市場投資級固定收益	43%	49%	8%	73%	20%	7%
私人信貸	33%	40%	27%	48%	42%	10%
私募股權直接投資	29%	46%	25%	38%	45%	17%
現金	25%	69%	6%	43%	46%	11%
私募股權基金/母基金	24%	45%	31%	24%	55%	21%
房地產	20%	33%	47%	35%	41%	24%
全球發達市場股票	22%	53%	25%	23%	60%	17%
新興市場股票	29%	50%	21%	23%	54%	23%
對沖基金	13%	62%	25%	17%	55%	28%
全球發達市場企業高收益類固定收益	14%	41%	45%	27%	52%	21%
大宗商品	20%	55%	25%	21%	61%	18%
新興市場固定收益	22%	51%	27%	10%	62%	28%
藝術品	25%	58%	17%	27%	52%	21%
加密資產	12%	48%	40%	3%	62%	35%
	拉美			北美		
	看好	中性	看淡	看好	中性	看淡
全球發達市場投資級固定收益	51%	43%	6%	32%	50%	18%
私人信貸	41%	50%	9%	51%	40%	9%
私募股權直接投資	31%	49%	20%	47%	47%	6%
現金	23%	65%	12%	41%	55%	4%
私募股權基金/母基金	37%	49%	14%	36%	47%	17%
房地產	17%	60%	23%	28%	43%	29%
全球發達市場股票	26%	57%	17%	24%	50%	26%
新興市場股票	20%	60%	20%	22%	57%	21%
對沖基金	26%	46%	28%	25%	52%	23%
全球發達市場企業高收益類固定收益	31%	46%	23%	17%	62%	21%
大宗商品	17%	74%	9%	20%	65%	15%
新興市場固定收益	40%	49%	11%	12%	57%	31%
藝術品	6%	94%	0%	18%	67%	15%
加密資產	3%	43%	54%	8%	33%	59%

## 未來一年公募市場的行業偏好

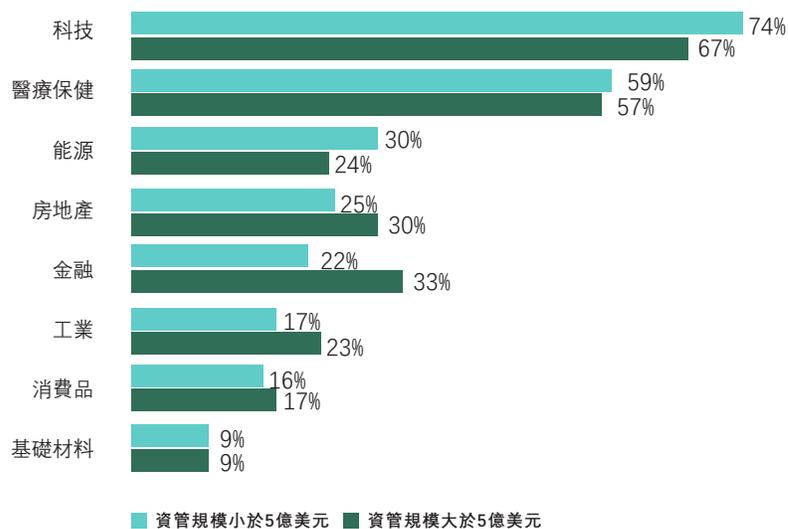
### 全球總覽

雖然未來12個月的公募股權投資情緒陰晴不一，但多數受訪者表示會加大科技（69%）和醫療保健（58%）投資力度。



### 按資管規模劃分

在最受青睞的科技領域，規模較小的家族辦公室相比規模較大的同業更有可能增配公募市場投資（分別為74%和67%）。儘管受訪者的回答在其他領域大致相似，但規模較大的家族辦公室更有可能增配金融業（分別為33%和為22%）。



## 按地区划分

在所有地區，科技和醫療保健均是公募市場中最受歡迎的兩大行業。排名第三的行業，在亞太地區為金融業（37%）、歐洲、中東和非洲地區為房地產和金融業（各佔35%）、北美為房地產（36%）、拉美為工業和能源（各佔31%）。

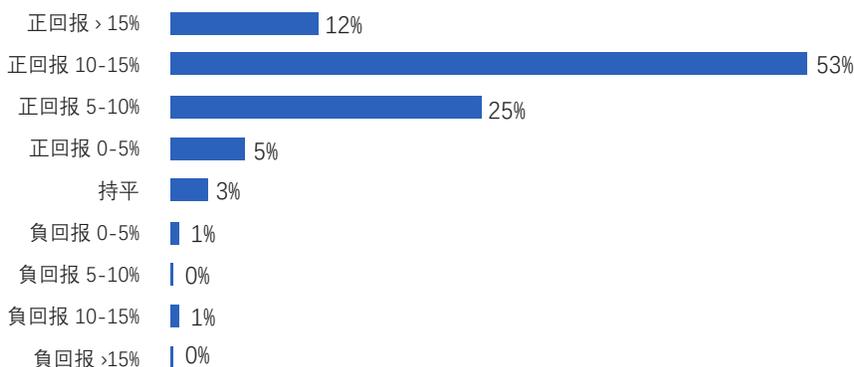
	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
科技	69%	76%	73%	78%	60%
醫療保健	58%	61%	69%	56%	53%
能源	28%	29%	23%	31%	27%
房地產	28%	18%	35%	19%	36%
金融	27%	37%	35%	16%	23%
工業	20%	14%	15%	31%	21%
消費品	16%	14%	23%	22%	13%
基礎材料	9%	12%	15%	3%	7%

## 未來一年的投資組合預期回報

儘管存在通貨膨脹、地緣政治衝突等擔憂，但前兩期《全球家族辦公室調查報告》均顯示，受訪者對未來12個月的前景總體持樂觀情緒。今年也不例外，受訪者總體樂觀，同時夾雜若干擔憂。我們認為，儘管面臨短期市場挑戰，但家族辦公室能夠積極調整和部署耐心資本，及時捕捉投資機遇。

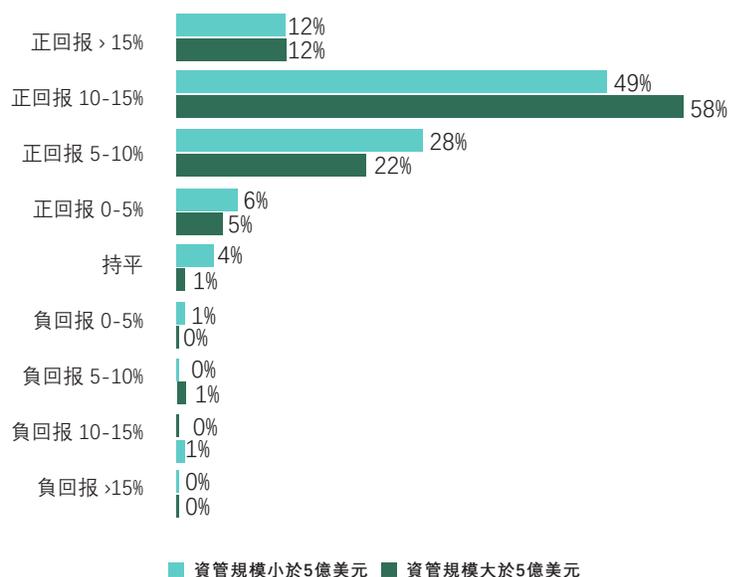
### 全球總覽

值得注意的是，幾乎所有的受訪者（95%）均預期未來12個月的投資組合回報為正，超過三分之二的受訪者預計回報率將達到兩位數。具體預期漲幅範圍包括0-5%（佔比5%）、5-10%（佔比25%）、10-15%（佔比53%）和15%以上（佔比12%）。



## 按資產規模劃分

資產規模在5億美元或以上的家族辦公室對投資組合回報的前景更為樂觀，其中有70%的家族辦公室預計未來一年的回報率將達到10%或以上，而規模較小的家族辦公室的這一佔比為61%。



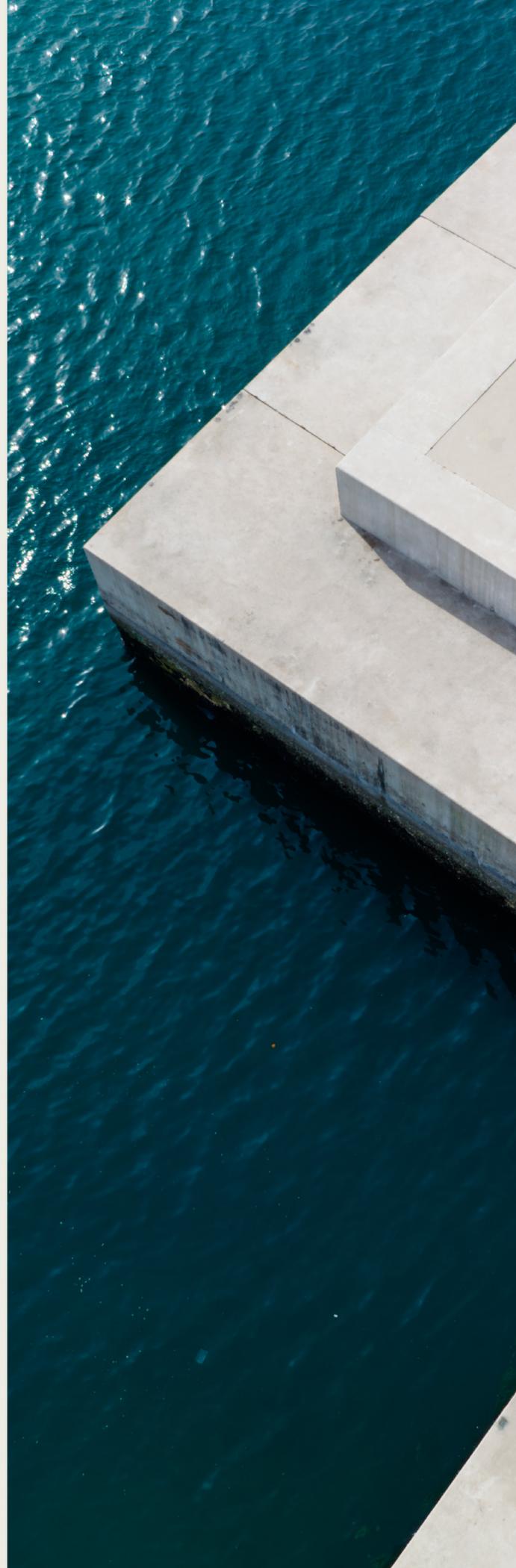
## 按地區劃分

在所有地區，受訪者對投資組合回報的前景均持很高的樂觀情緒。約97%的拉美家族辦公室預計未來12個月的回報率為5-10%或以上，歐洲、中東和非洲（94%）緊隨其後，北美和亞太（分別為89%和88%）次之。有趣的是，拉美的家族辦公室對「非常高」的回報率（15%以上）不夠樂觀。只有3%的受訪者預計可以達到該回報水準，而在歐洲、中東和非洲，這一比例為23%。

	全球	歐洲、中東和			
		亞太	非洲	拉美	北美
正回報 > 15%	12%	12%	23%	3%	11%
正回報 10-15%	53%	49%	58%	60%	51%
正回報 5-10%	25%	27%	13%	34%	27%
正回報 0-5%	5%	8%	3%	3%	6%
持平	3%	2%	3%	0%	4%
負回報 0-5%	1%	0%	0%	0%	1%
負回報 5-10%	0%	0%	0%	0%	0%
負回報 10-15%	1%	2%	0%	0%	0%
負回報 >15%	0%	0%	0%	0%	0%

# 投資組合 構建與管理

---





## 概覽

各家族辦公室繼續青睞於私募股權、房地產和對沖基金投資

對公募股權和私募股權的平均配置水準相同，均為22%

現金配置比重保持在12%的高位

本土偏好和集中持倉現象在全球各地區普遍存在

---

另類資產投資（私募股權與私人信貸、房地產和對沖基金）幾乎佔受訪者全部投資組合的一半（46%）。

私募股權配置規模與公募股權相當，均為22%。私募股權基金投資（12%）略高於私募股權直接投資（10%）。

集中持倉是家族辦公室財富的常見來源之一，通常投資於家族創立並迅速成長的一家公司。全球三分之二的受訪者表示對上市或私營公司有集中持倉。

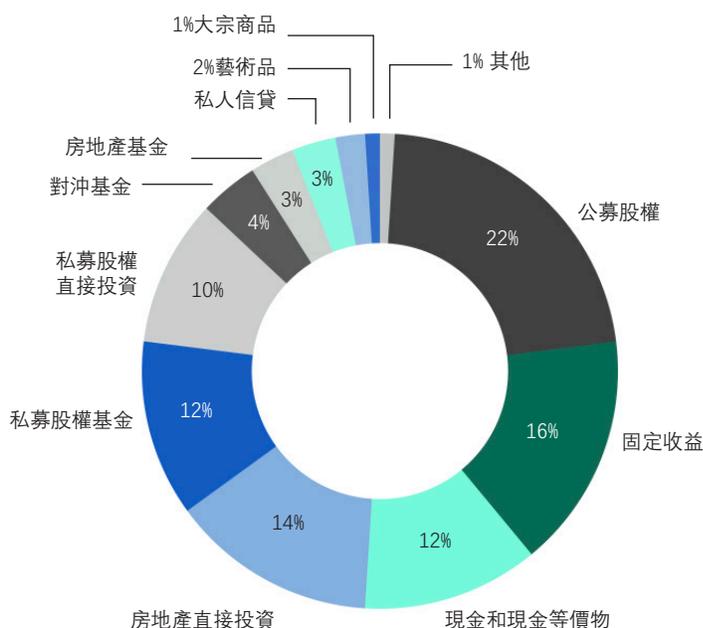
除集中持倉外，本土偏好（即投資倉位偏重於本地市場）也可能對現有財富構成威脅。不過，所有地區的家族辦公室均存在這種現象。

## 資產配置情況——按類別劃分

總體資產配置情況開始反映出上文提及的戰術和戰略層面再評估結果。在今年的問卷調查中，我們將私募股權和房地產分為基金投資和直接投資兩類，進一步細分資產配置情況。

### 全球總覽

各家族辦公室繼續青睞於另類投資，私募股權與私人信貸、房地產和對沖基金持倉合計佔比為46%。現金配置佔比為12%，固定收益佔比16%。公募股權和私募股權配置佔比相同，均為22%，私募股權基金投資（12%）略高於私募股權直接投資（10%）。在另類投資中，家族辦公室繼續投資房地產（17%），其中直接投資佔大部分（14%）。儘管對沖基金在市場動盪時期具有分散投資的潛在優勢，但受訪者的對沖基金偏好依舊偏低（4%）。私人信貸配置佔比仍然不高（3%），但44%的家族辦公室持樂觀情緒，表示看好私人信貸，因此私人信貸配置未來數月有望增加。

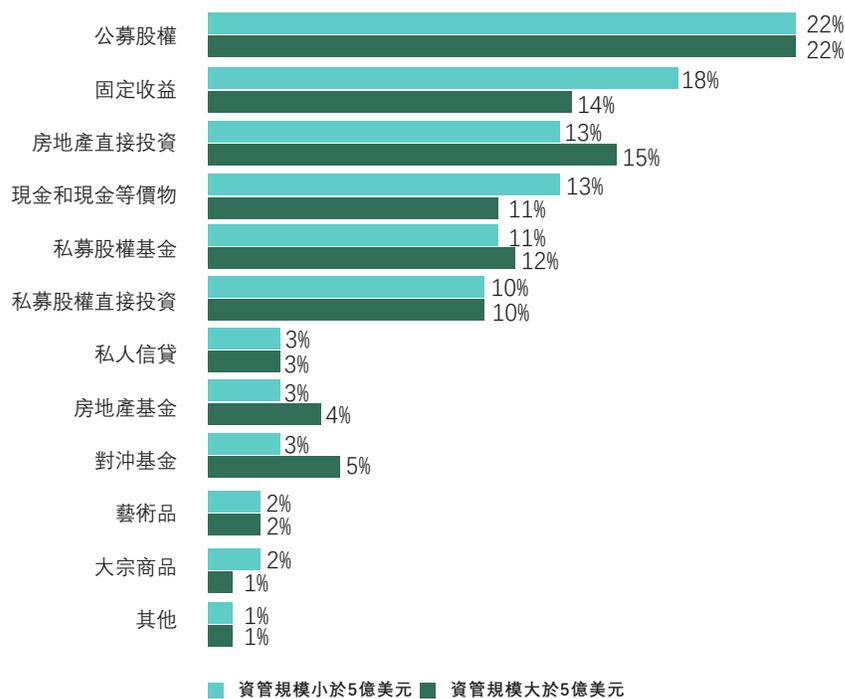


房地產長久以來一直是許多家族辦公室所持資產的主要組成部分，也是創造家族財富的途徑之一。在「2023年家族辦公室領導力」活動期間，我們探討了房地產這一關鍵領域所面臨的挑戰和機遇。專家小組表達了以下觀點：

雖然商業房地產領域面臨加息、空置率高企和債務臨期等問題，但也存在若干亮點，如旅遊和酒店業，二者受益於後疫情時代的「報復性旅遊」。製造業產能復甦提振了工業用途房地產，尤其是在美國。重「質」輕「量」的投資者可在全球高端地產、多戶住宅和辦公地產領域優選投資機會。

### 按資管規模劃分

總體而言，不論規模大小，各家族辦公室的配置情況大致相似。具體而言，規模較小的家族辦公室對現金和固定收益的配置相對略高，這很可能是由於其對非流動性資產的偏好較低。



## 按地區劃分

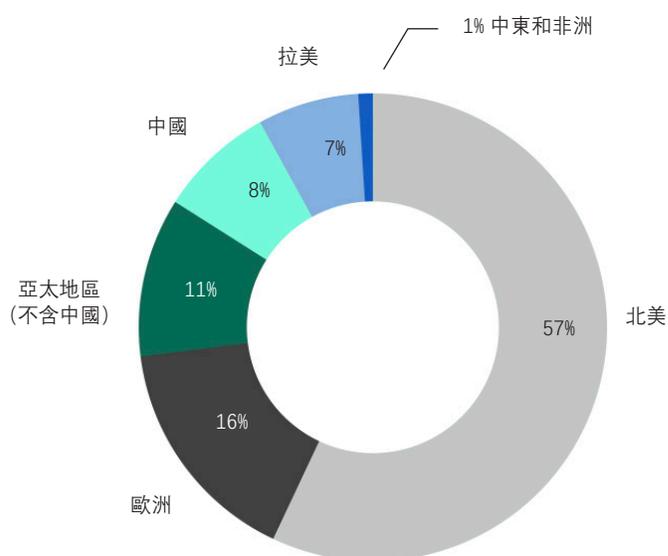
各地區家族辦公室的資產配置大致相似。具體而言，拉美家族辦公室的固定收益佔比（30%）遠高於其他地區的平均水準（13.7%）。亞太家族辦公室的現金持倉（18%）高於其他地區的平均水準（10.3%）。北美家族辦公室的私募股權直接投資佔比（14%）是世界其他地區平均水準（7.3%）的兩倍左右。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
公募股權	22%	20%	19%	24%	23%
固定收益	16%	13%	17%	30%	11%
房地產直接投資	14%	14%	14%	11%	16%
現金和現金等價物	12%	18%	12%	10%	10%
私募股權基金	12%	14%	12%	9%	11%
私募股權直接投資	10%	8%	8%	6%	14%
私人信貸	4%	2%	2%	4%	3%
房地產基金	3%	2%	3%	2%	5%
對沖基金	3%	5%	4%	2%	4%
藝術品	2%	2%	5%	0%	1%
大宗商品	1%	1%	2%	1%	1%
其他	1%	1%	2%	1%	1%

## 資產配置情況——按地區劃分

### 全球總覽

從全球來看，北美（57%）的區域資產配置佔比最高，其次是歐洲（16%）和亞太（不含中國）（11%）。從區域分佈來看，家族辦公室存在明顯的本土偏好，詳見下文。



### 按地區劃分

總部位於北美的家族辦公室，平均將80%的旗下資產配置在北美本土市場。其他地區的家族辦公室也顯示有本土偏好：歐洲、中東和非洲（47%）、亞太（56%）、亞太（不含中國）（30%）和拉美（30%）。總部位於歐洲、中東和非洲地區的家族辦公室配置在美國市場的資產佔比為47%，亞太家族辦公室配置在美國市場的資產佔比為30%，拉美家族辦公室配置在美國市場的資產佔比為54%。北美、拉美與歐洲、中東和非洲地區的家族辦公室對亞太地區的配置比例最低。

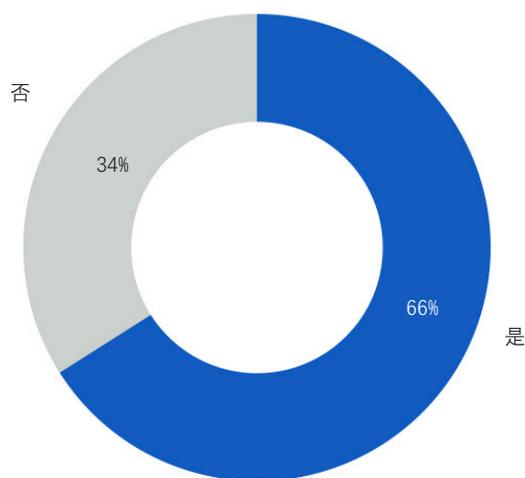
	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
北美	57%	30%	47%	54%	80%
歐洲	16%	13%	44%	12%	9%
亞太（不含中國）	11%	30%	4%	1%	4%
中國	8%	26%	2%	3%	2%
拉美	7%	0%	0%	30%	3%
中東和非洲	1%	1%	3%	0%	2%

## 集中持倉

總體而言，三分之二的受訪者表示對上市或非上市公司有集中持倉。雖然資產集中配置是財富創造初期的一個典型特徵（通常表現為創立一家企業），但集中持倉後期可能對財富保值構成不必要的重大威脅。

### 全球總覽

幾乎三分之二的家族辦公室有集中持倉現象。當然，這裏的「集中」是相對於他們巨大的絕對財富規模而言。

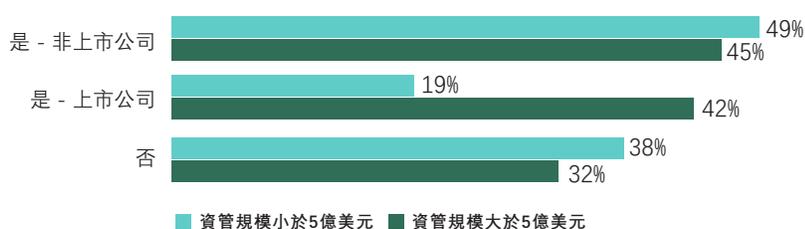


在「2023年家族辦公室領導力」活動中，我們探討了家族尋求集中持倉變現或退出的關鍵考慮因素和策略。與會者評論稱，家族擁有和高度控股的企業可尋求引進外部資本，通過收購及/或其他成長舉措，收購現有家族股東或外部股東的股權，以及採用股權策略對資產負債表去杠杆化，以增強營運靈活性。

維持穩健的治理架構、制訂周全的傳承計畫與長期願景、以及保證利益相關方和家族成員內部利益一致、同心聚力至關重要。主權財富基金作為長期耐心資本來源之一，能更好地滿足家族長久平安興旺的期望，而與理念相同的私募股權公司建立合夥關係，也是一種卓有成效的方式。

### 按資產規模劃分

資產達到或超過5億美元的家族辦公室集中持倉的可能性稍高（68%），而資產低於5億美元門檻的家族辦公室集中持倉的可能性稍低（62%）。較大家族辦公室對上市公司集中持倉的可能性是較小同業的兩倍以上（分別為42%和19%）。一個可能的原因是，鑒於家族財富的絕對價值較大，較大的家族辦公室可能更願意以集中形式持有更大份額的資產。



### 按地區劃分

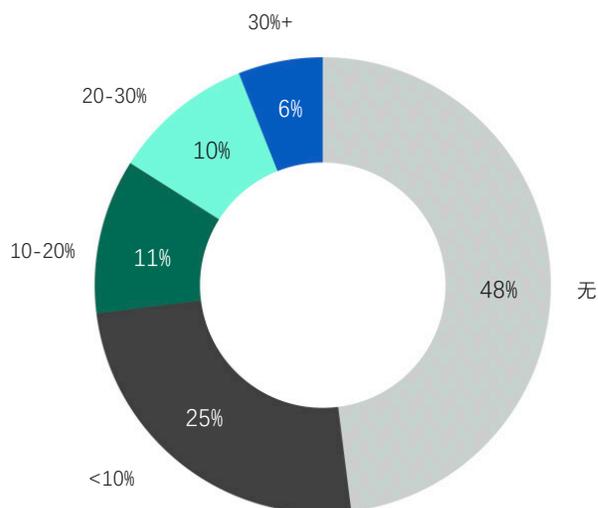
有意思的是，歐洲、中東和非洲與亞太地區的家族辦公室資產配置更為分散，約45%的家族辦公室並無上市或非上市公司集中持倉。而在北美和拉美的同業中，沒有上述集中持倉的佔比僅為26%。

	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
是 - 非上市公司	48%	32%	35%	59%	59%
是 - 上市公司	31%	28%	35%	35%	29%
否	34%	44%	45%	26%	26%

## 杠杆水準

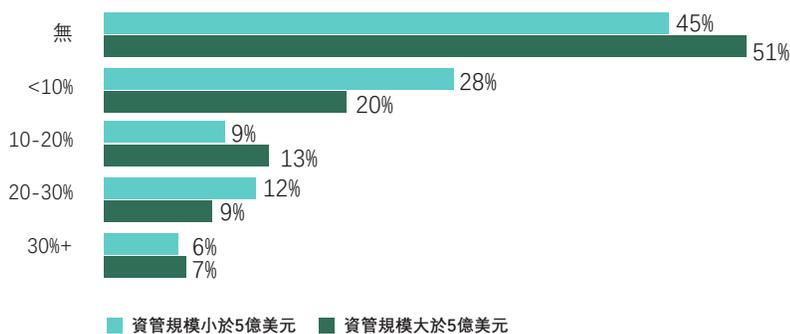
### 全球总览

不同於對沖基金等機構投資者，四分之三的家族辦公室表示他們不使用杠杆（48%）或者很少使用杠杆（25%）。



### 按资管規模劃分

资管規模在5億美元以上的家族辦公室比资管規模在5億美元以下的家族辦公室不使用杠杆的可能性更高（分別為51%和45%）。在其他條件不變的情況下，外界普遍以為前者的風險偏好應該大於後者，因而更有可能利用杠杆。在使用杠杆的受訪者中，家族辦公室的規模和杠杆使用規模之間無對應規律。



## 按地區劃分

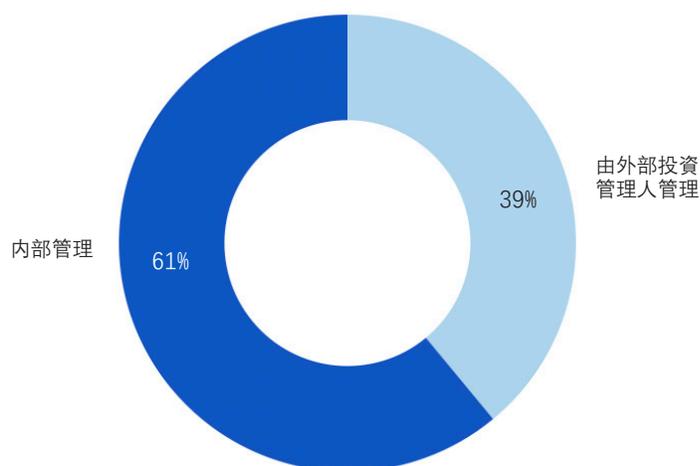
相較於其他地區的家族辦公室，拉美地區的家族辦公室較少使用杠杆，而且使用杠杆的家族辦公室其杠杆規模也小於其他地區。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
無	48%	43%	48%	53%	48%
<10%	25%	21%	26%	35%	23%
10-20%	11%	14%	16%	9%	7%
20-30%	10%	10%	7%	3%	15%
30%+	6%	12%	3%	0%	7%

## 內部管理與外部管理的投資組合資產佔比

### 全球總覽

從全球範圍來看，家族辦公室內部管理投資資產的平均佔比為 61%。資管規模低於5億美元的家族辦公室（63%）和資管規模高於5億美元的家族辦公室（60%）內部管理投資資產的佔比相似。



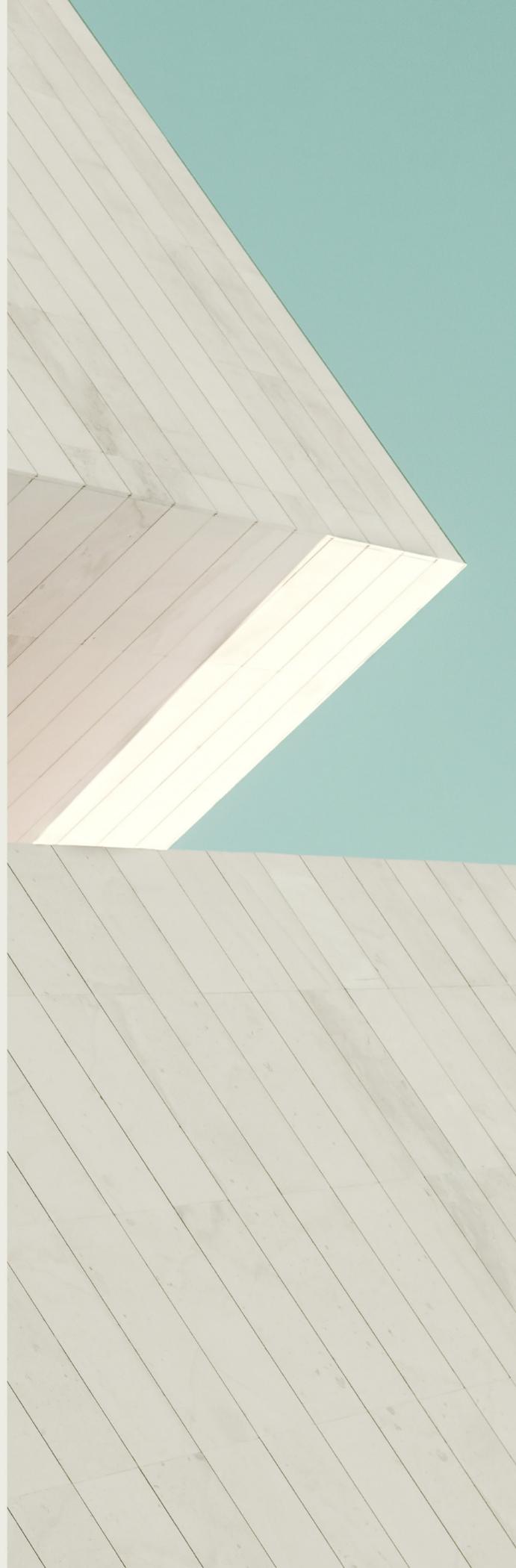
### 按地區劃分

從地區分佈來看，各地差異較大，北美家族辦公室內部管理投資資產的佔比最低（52%），亞太佔比最高（72%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
由外部投資管理人管理	39%	28%	41%	31%	48%
內部管理	61%	72%	59%	69%	52%

# 私募股權

---



## 概覽

各家族辦公室繼續青睞私募股權，但計畫增配的家族辦公室數量不及去年

成長型股權和風險投資是最受歡迎的基金類別

超過四分之三的受訪者開展了直接投資

初創企業和成長型公司是最受青睞的直接投資對象

---

家族辦公室仍然熱衷於私募股權投資。

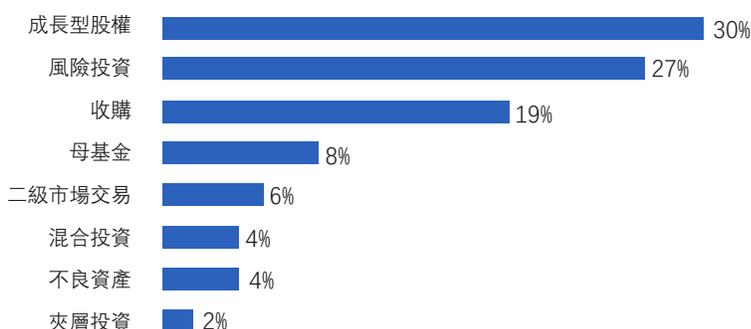
但是，相較於自2022和2021年以來的資料（分別為63%和52%），打算增加私募股權配置的家族辦公室佔比（38%）顯著下滑。

就直接投資而言，動機各不相同。66%的家族辦公室尋求低估值資產的投機性交易，38%的家族辦公室因為經濟不確定性而暫停開展新的交易。

## 私募股權基金配置——按類型劃分

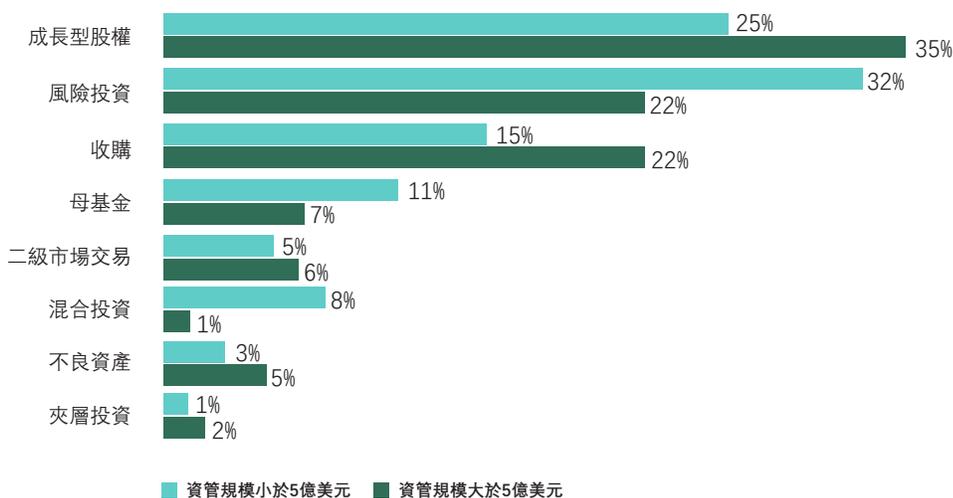
### 全球總覽

對私募股權基金的投資主要集中於成長型股權（30%）、風險投資（27%）和收購（19%）。許多家族辦公室客戶在談話中對二級市場交易表示出興趣，但這種興趣尚未轉化為實際投資（6%）。



### 按資管規模劃分

資管規模大於5億美元的家族辦公室和資管規模小於5億美元的家族辦公室之間，私募股權的細分類別佔比大致相似。具體而言，後者較前者更為偏重風投基金（分別為32%和22%）、混合投資（分別為8%和1%）和母基金（分別為11%和7%）。相比之下，規模較大的家族辦公室有35%的私募股權投資配置於成長型股權基金，而規模較小的家族辦公室這一佔比為25%。



## 按地區劃分

分地區來看，各類私募股權基金投資的配置情況具有較多相似之處。在拉美地區，家族辦公室的風險投資佔比明顯低於其他地區（僅為18%，其他三個地區平均為30%），但母基金配置佔比大大高於其他地區（高達16%，其他三個地區平均為7%）。

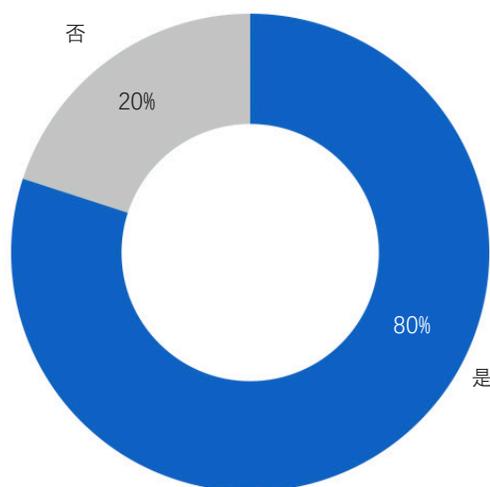
	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
成長型股權投資	30%	32%	28%	31%	29%
風險投資	27%	31%	33%	18%	26%
收購	19%	14%	16%	23%	21%
母基金	8%	4%	8%	16%	8%
二級市場交易	6%	6%	8%	4%	5%
混合投資	4%	6%	0%	3%	6%
不良資產	4%	4%	4%	3%	4%
夾層投資	2%	3%	3%	2%	1%

## 直接投資參與情況

### 全球總覽

直接投資仍然是全球家族辦公室的重中之重。

全球五分之四的家族辦公室表示其開展了直接投資。資管規模大於和小於5億美元的家族辦公室在這一方面差別不大。



### 按地區劃分

北美（86%）以及歐洲、中東和非洲（87%）的家族辦公室開展直接投資的佔比最高，而亞太地區的這一佔比為69%。

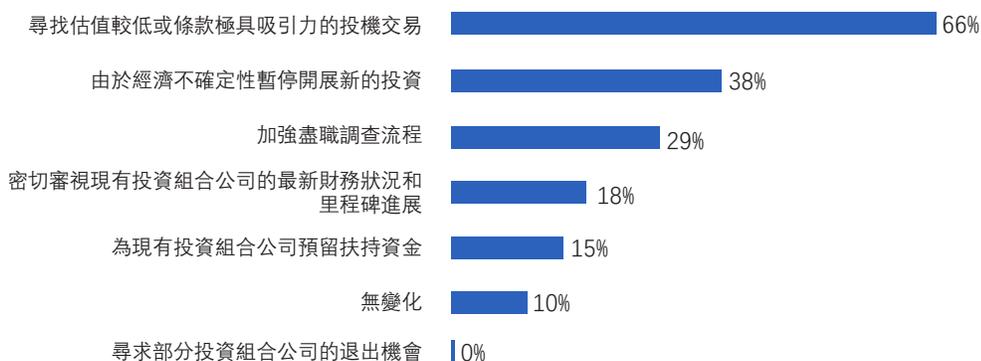
	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
是	80%	69%	87%	76%	86%
否	20%	31%	13%	24%	14%

## 直接投資策略調整

### 全球總覽

儘管對直接投資的熱情依然較高，但家族辦公室可能即將走到十字路口。

三分之二的受訪者打算尋找估值較低或條款極具吸引力的投機交易。相比之下，38%的受訪者由於經濟不確定性而暫停開展新的投資，儘管沒有受訪者表示會以此為由尋求退出被投資公司。

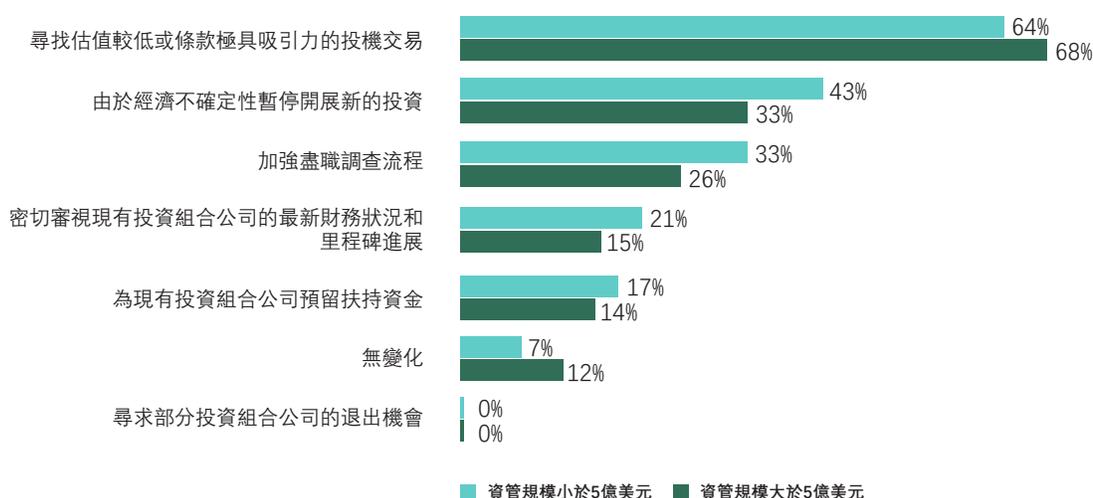


「2023年家族辦公室領導力」活動傳達的一個重要資訊是，私募股權的估值在短期內可能會繼續下降。具體下降多少，在需要進一步融資的公司啟動新一輪融資後方可明確。

許多風投/成長型企業可能面臨嚴峻挑戰，無法獲得追加資本的企業存在違約風險。與此同時，市場承壓、資本錯配和資產重新定價可能帶來潛在機會。

## 按資管規模劃分

資管規模大於5億美元與資管規模小於5億美元的家族辦公室相比，其投資策略的調整程度大致類似。具體而言，由於經濟不確定性，規模較大的家族辦公室暫停直接投資的可能性低於規模較小的家族辦公室（分別為33%和43%），這可能是二者的風險承受能力差異所致。規模較小的家族辦公室也更有可能是採取其他風險防範措施，如加強盡職調查，更加密切地關注現有投資組合公司的最新情況並預留扶持資金，這些做法在上述家族辦公室內部可能已成為常態。



## 按地區劃分

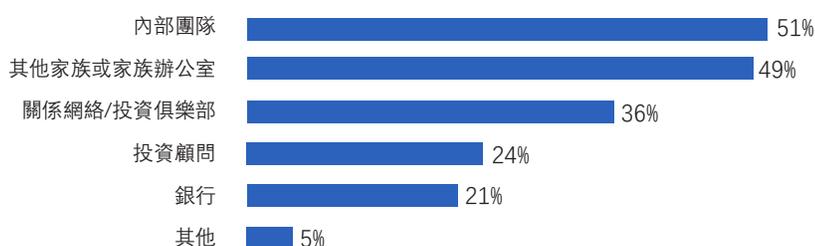
各地區對當前環境的反應總體一致。具體而言，歐洲、中東和非洲以及北美的家族辦公室密切審視現有投資組合公司財務資料和里程碑進展的佔比是亞太地區的兩倍（分別為23%和為12%），幾乎是拉美的三倍（8%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
尋找估值較低或條款極具吸引力的投機交易	66%	70%	67%	71%	63%
由於經濟不確定性暫停開展新的投資	38%	42%	37%	33%	37%
加強盡職調查流程	29%	33%	30%	33%	24%
密切審視現有投資組合公司的最新財務狀況和里程碑進展	18%	12%	22%	8%	23%
為現有投資組合公司預留扶持資金	15%	15%	22%	21%	10%
無變化	10%	6%	19%	4%	10%
尋求部分投資組合公司的退出機會	0%	0%	0%	0%	0%

## 直接投資交易機會管道

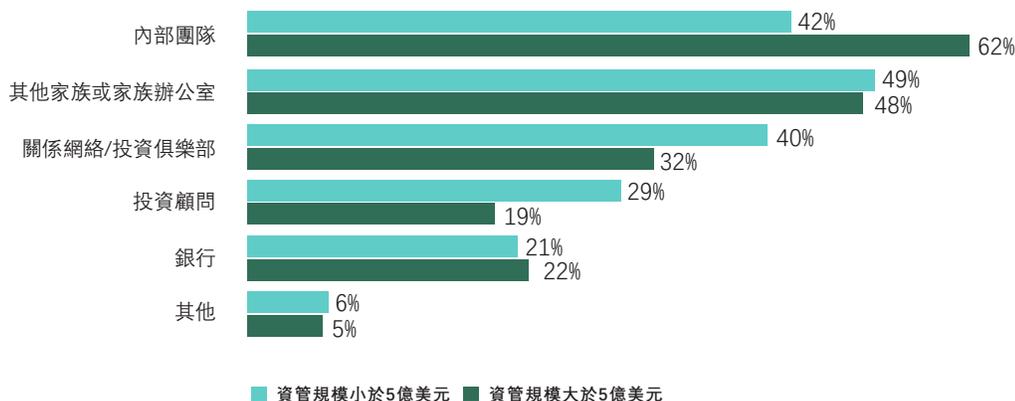
### 全球總覽

雖然大多數家族辦公室表示繼續依賴內部團隊（51%）、其他家族（49%）和關係網絡（36%）獲取交易機會，但越來越多的家族辦公室轉向外部投資顧問（24%）和銀行（21%）。



### 按資管規模劃分

在大多數情況，資管規模大於5億美元的家族辦公室和資管規模小於5億美元的同業相比，其獲取交易機會的途徑類似。但二者在內部團隊途徑方面差異較大，規模較大的家族辦公室更可能依賴內部團隊途徑（分別是62%和42%）。這很容易理解，因為規模較大的家族辦公室往往為獲取交易機會配置了更多的內部專職人員。



## 按地區劃分

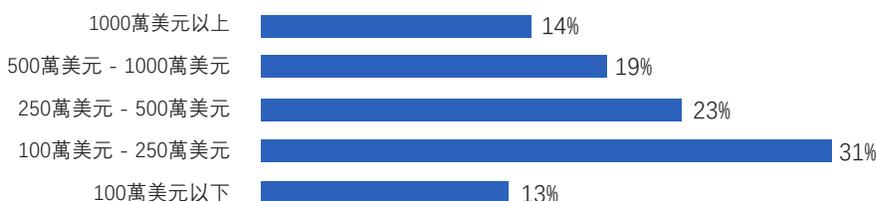
亞太和北美的家族辦公室（分別為58%和56%）比拉美的家族辦公室（33%）更傾向於將內部團隊作為獲取交易機會的可信途徑。對於拉美的家族來說（63%），來自其他家族與家族辦公室的交易機會是高度可信的途徑。而對於在歐洲、中東和非洲（48%）的家族辦公室來說，關係網絡和投資俱樂部是高度可信的途徑。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
內部團隊	51%	58%	48%	33%	56%
其他家族或家族辦公室	49%	39%	41%	63%	53%
關係網絡/投資俱樂部	36%	30%	48%	42%	33%
投資顧問	24%	30%	26%	25%	19%
銀行	21%	30%	26%	17%	16%
其他	5%	3%	4%	4%	8%

## 直接投資的規模偏好

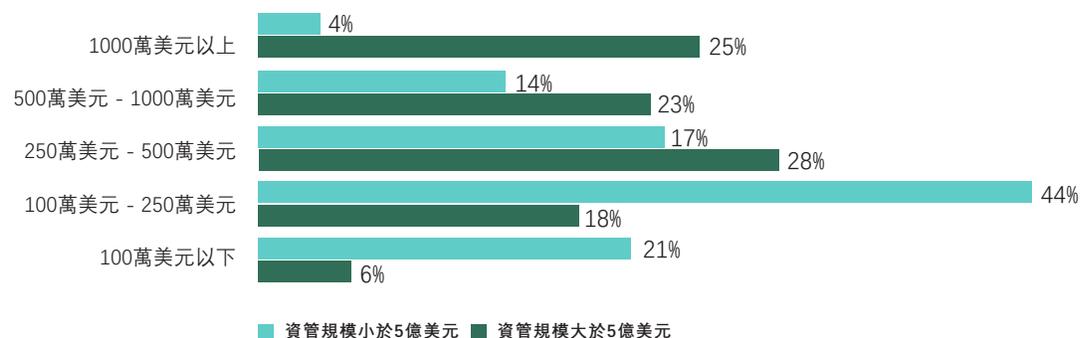
### 全球總覽

去年以來，首選的直接交易投資規模不斷擴大，31%的家族辦公室表示其青睞的投資規模在100萬~250萬美元之間，23%的公司表示其青睞的投資規模在250萬~500萬美元之間。最近涉足直接投資的家族辦公室正在積累經驗，似乎更願意進行較大規模的投資。值得注意的是，還有三分之一的受訪者青睞500萬美元以上的投資規模。



### 按資管規模劃分

直觀來看，資管規模較大的家族辦公室更傾向於開展較大規模的直接投資。足足有25%的較大家族辦公室表示更青睞1000萬美元或以上的投資規模，65%的規模較小的家族辦公室則表示更喜歡250萬美元以下的投資規模。



## 按地區劃分

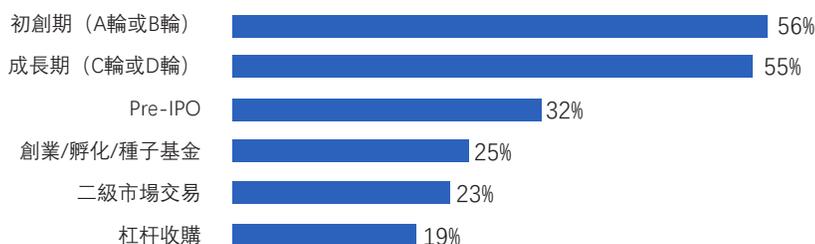
在最小（100萬美元及以下）的投資規模區間內，亞太地區家族辦公室的佔比最大（22%）。歐洲、中東和非洲的家族辦公室中，選擇1000萬美元以上投資規模的佔比同為22%。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
1000萬美元以上	14%	12%	22%	0%	18%
500萬美元 - 1000萬美元	19%	19%	11%	13%	24%
250萬美元 - 500萬美元	23%	19%	19%	29%	24%
100萬美元 - 250萬美元	31%	28%	33%	50%	24%
100萬美元以下	13%	22%	15%	8%	10%

## 直接投資的階段偏好

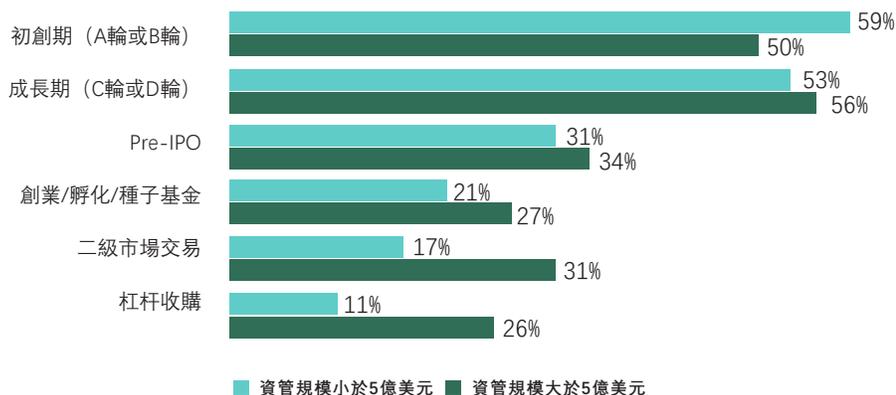
### 全球總覽

受訪者的投資偏好主要集中在初創期（56%）和成長期公司（55%）。不過，2022年以來，受訪者對二級市場交易的興趣（23%）有所上升。家族辦公室預計，在IPO機會有限的情況下，有的機構投資者不得不減持股份。



### 按資管規模劃分

規模較小和規模較大的家族辦公室相比，對直接投資階段的偏好大致相似。相較於規模較大的家族辦公室，規模較小的家族辦公室稍微更熱衷於初創期(A輪或B輪)投資（分別為50%和59%）。



## 按地區劃分

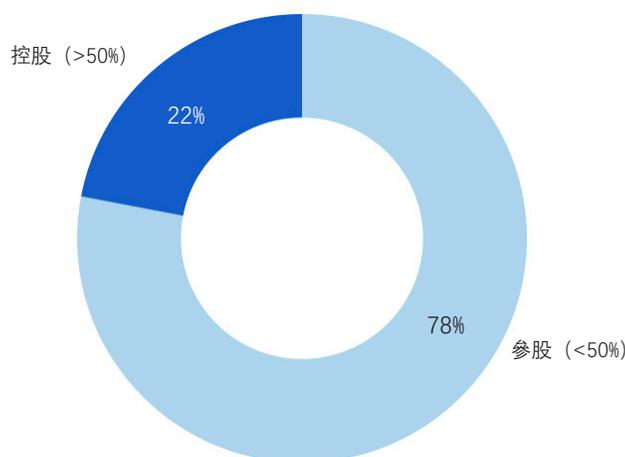
初創期投資和成長期投資在所有地區都最受歡迎。杠杆收購在北美以及歐洲、中東和非洲比在亞太和拉美更受歡迎。亞太地區對創業/孵化/種子基金的偏好程度，幾乎是其他地區三倍還多。在拉美以及歐洲、中東和非洲，二級市場交易受青睞的程度比其他地區略高（分別為29%和26%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
初創期（A輪或B輪）	56%	67%	63%	46%	53%
成長期（C輪或D輪）	55%	63%	37%	46%	61%
Pre-IPO	32%	33%	37%	21%	31%
創業/孵化/種子基金	25%	67%	26%	21%	24%
二級市場交易	23%	17%	26%	29%	20%
杠杆收購	19%	17%	19%	13%	25%

## 直接投資的控股與參股偏好比較

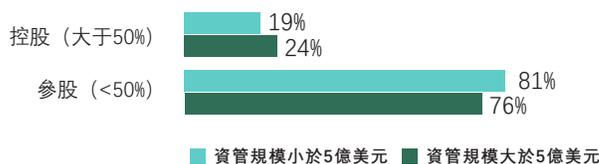
### 全球總覽

總體而言，在對投資組合公司的直接股權投資方面，參股（78%）較控股（22%）具有壓倒性的優勢。這是因為大多數家族辦公室不願意或無力承擔控股股東的相關責任。



### 按資管規模劃分

從全球來看，規模較大的家族辦公室（24%）比規模較小的同業（19%）略微更傾向於謀求控股權。這可能是因為前者財力更強、內部資源更豐富。



### 按地區劃分

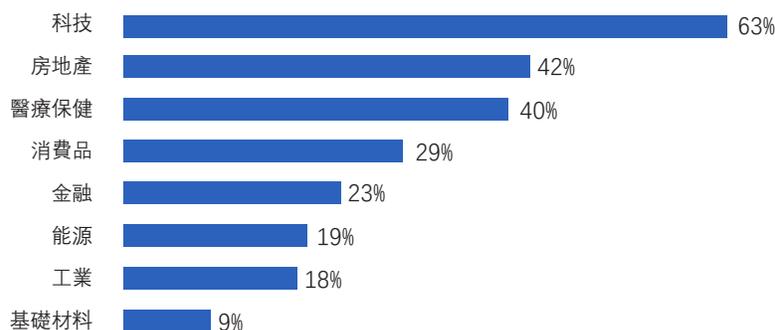
在控股型直接投資方面，亞太地區的家族辦公室佔比最高（28%），拉美的家族辦公室佔比最低（13%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
控股 (大于50%)	22%	28%	15%	13%	25%
參股 (<50%)	78%	72%	85%	87%	75%

## 直接投資的行業偏好

### 全球總覽

家族辦公室直接投資的行業偏好僅涉及公募股權投資，其中科技和醫療保健處於領先地位，佔比分別為63%和40%。對房地產的偏好持續存在，佔比42%。



在我們的「2023年家族辦公室領導力」活動中，與會專家討論了未來十年期間，人工智慧如何能夠額外貢獻價值7萬億美元的勞動效率。從股市來看，人工智慧是2022年10月以來科技股持續反彈的主要動力。投資者在投資該行業之前應考慮3個「T」：

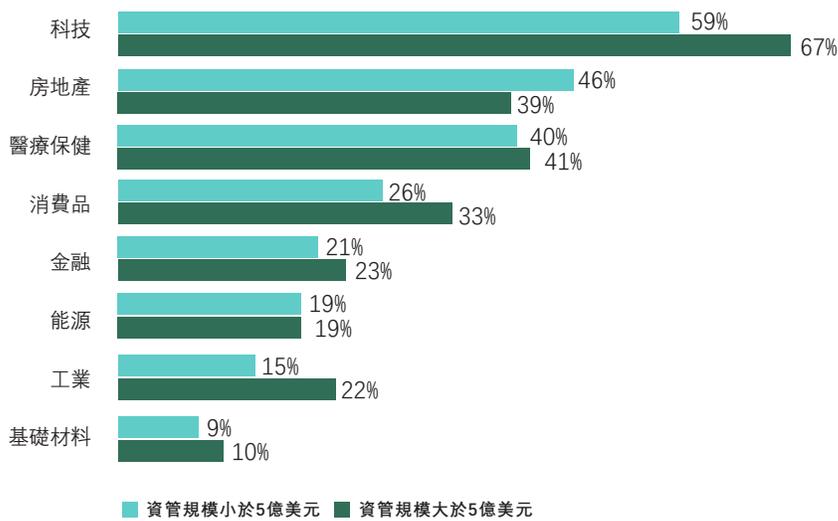
Team: 即團隊，包括創始人和營運團隊的能力。

TAM: 即可獲得的市場總量，以及經過驗證的規模化能力。

Traction: 即驅動力，包括業務發展的定力和增長潛力。

## 按資管規模劃分

在尋求直接投資交易方面，規模較大和規模較小的家族辦公室表現出大致相似的行業偏好。科技業在兩個群體中均是最受歡迎的行業，對規模較大的家族辦公室來說尤為如此（分別為67%和59%）。



## 按地區劃分

除拉美外，其他所有地區最受歡迎的行業是科技業。拉美最青睞房地產，科技業次之（分別為57%和43%）。受訪者對醫療保健業的態度也存在明顯差異。將醫療保健業列為前三大行業的家族辦公室中，歐洲、中東和非洲的受訪者佔比為58%，亞太地區佔比為56%，而北美僅為26%。

	全球	歐洲、中東和非洲			北美
		亞太	拉美	非洲	
科技	63%	88%	43%	69%	55%
房地產	42%	31%	57%	23%	52%
醫療保健	40%	56%	35%	58%	26%
消費品	29%	28%	39%	27%	28%
金融	23%	28%	17%	12%	28%
能源	19%	16%	17%	27%	17%
工業	18%	9%	17%	19%	22%
基礎材料	9%	6%	13%	8%	10%

# 家族辦公室管理 和家族治理

---





## 概覽

多數家族辦公室重視財富管理和投資管理，僅有較少家族辦公室重視促進家族團結和長存久安

培養下一代和確保家族有共同願景仍是許多家族最看重的大事

家族辦公室行業的專業化進程並不均衡

領導人接班規劃不足的現象普遍存在

---

家族辦公室的工作重心已轉向財富管理（74%）和投資管理（55%），相對忽視促進家族團結和長存久安（21%）。這種情況往往出現在困難時期。

不過，這種趨勢在第三代家族中不那麼明顯。這些家族經歷過大風大浪，意識到需要持續解決關鍵問題，即使其他眼前問題看起來似乎更為緊迫。半數以上家族最關心的問題是培養下一代成為負責任的財富所有者，並確保家族有共同的目標和願景，為此他們需要家族辦公室的支援。

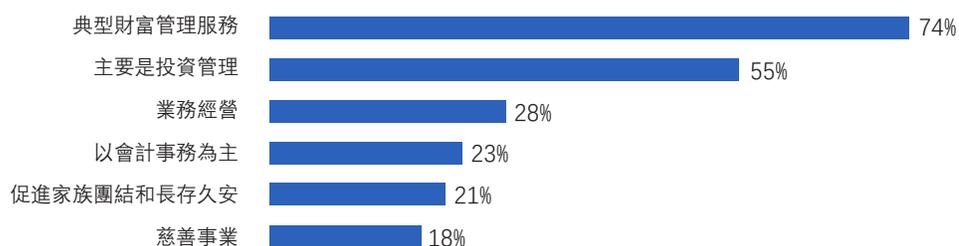
在家族辦公室職能的專業化方面，投資管理的專業化進展最大，而投資以外的其他職能專業化水準參差不齊。家族本身的專業化也體現出同樣的情況。最令人擔憂的是，各家族和家族辦公室均缺乏領導人接班規劃，也沒有為下一代制定教育規劃。

## 家族辦公室的關注要務

### 全球總覽

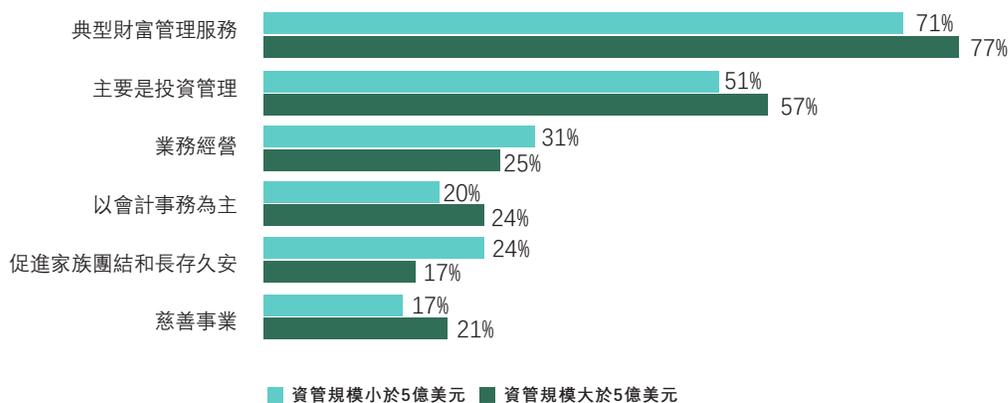
家族辦公室對財富管理服務（74%）和投資管理（55%）工作的重視程度遠遠超過促進家族團結和長存久安（21%）。

相比之下，2022年受訪者最注重的是家族團結和長存久安（34%）。在困難時期，家族辦公室通常會優先考慮眼前的需求，而選擇暫時擱置至關重要但並非迫在眉睫的事項，正如我們在全球金融危機或新冠疫情期間所觀察到的一樣。



### 按資管規模劃分

不論規模大小，各家族辦公室的關注重點大致相同。規模較小的家族辦公室略微更加強調促進家族團結和長存久安，可能是因為獲取外部資源的機會相對較少。



## 按代際劃分

然而，隨著家族財富掌控權的代際變化，家族辦公室的關注重點體現出明顯差異。例如，為第三代家族提供服務的家族辦公室，將促進家族團結和長存久安列為重中之重的佔比是平均值的兩倍（分別為41%和21%）。

	全球	第一代	第二代	第三代	第四代及以後
典型財富管理服務	74%	78%	65%	88%	63%
以投資管理為主	55%	50%	59%	59%	63%
業務經營	28%	30%	30%	18%	25%
以會計事務為主	23%	23%	22%	12%	50%
促進家族團結和長存久安	21%	19%	17%	41%	25%
慈善事業	18%	24%	11%	6%	25%

## 按地區劃分

各地區家族辦公室的關注要務大致相似，財富管理和投資管理在所有地區都排在前兩位。歐洲、中東和非洲的家族辦公室對促進家族團結和長存久安的重視程度相對較低（13%，全球平均水準為21%）。將慈善事業視為家族要務之一的受訪者中，北美家族辦公室的佔比（32%）是拉美佔比（3%）的十倍以上。

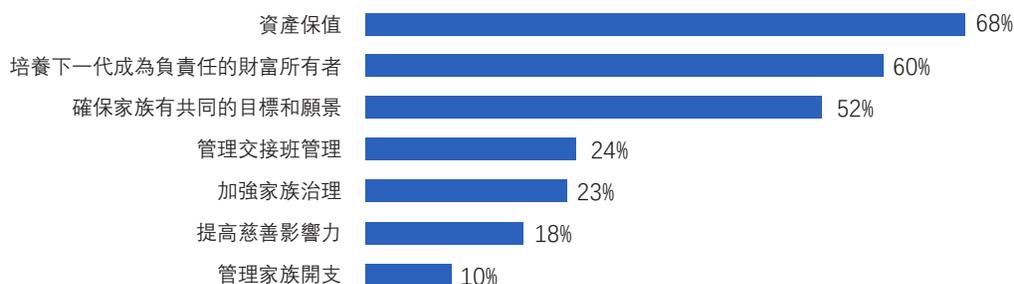
	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
典型財富管理服務	74%	64%	77%	84%	75%
以投資管理為主	55%	62%	55%	63%	47%
經營業務	28%	21%	39%	19%	32%
以會計事務為主	23%	26%	26%	25%	19%
促進家族團結和長存久安	21%	23%	13%	25%	20%
慈善事業	18%	11%	13%	3%	32%

## 家族的首要關切

### 全球總覽

家族的首要關切是家族資產保值（68%），其次關切的是培養下一代成為負責任的財富所有者（60%）和確保家族有共同目標與願景（52%）。2022年以來家族對這些大事的憂心程度有增無減。51%的家族將培養下一代視為家族要務，24%的家族將制定共同願景列為家族要務。

顯然，各家族期望從家族辦公室獲得的服務不僅僅是財富管理。因此，家族辦公室的高管們不應長時間忽略促進家族團結和長存久安的重要性。

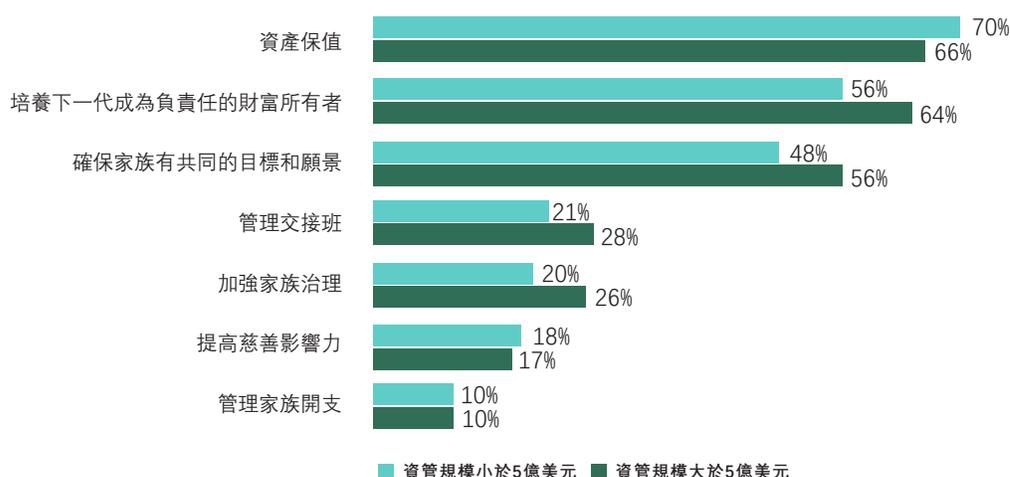


我們在「2023年家族辦公室領導力」活動中討論了家族領導人交接班問題。出席會議的家族辦公室高管經驗豐富，他們就家族以及家族辦公室領導人接班這一複雜問題，總結出了七條重要經驗：

1. 勇於發起關於接班傳承的對話
2. 儘早制定領導人接班計畫，持續推進接班工作
3. 審時度勢，及時調整家族的未來願景
4. 溝通！溝通！溝通！
5. 培養接班人如何取得成功
6. 支持接班人的過渡工作
7. 儘早規劃，越早越好

## 按資管規模劃分

受訪者對各種關鍵問題的關切程度大致類似。家族辦公室規模較大的，其所服務的家族更為關注領導人交接班管理、統一家族目標和願景以及培養下一代。這可能是從其他巨富家族學到的經驗，也可能是因為他們認識到，財富規模越大，疏於上述工作的代價會更大。



## 按地區劃分

分地區來看，各項家族要務的先後順序大致類似。確保家族有共同目標，在對拉美地區家族而言尤為重要（佔比為69%，其他地區平均為52%）。在亞太地區，資產保值是重中之重（74%），而在歐洲、中東和非洲，對領導人交接班管理的重視程度則是其他地區的兩倍（佔比為40%，其他地區平均為20%）。拉美（31%）對加強家族治理的重視程度相對更高，因為該地區家族規模往往更大。

	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
資產保值	68%	74%	63%	66%	68%
培養下一代成為負責任的財富所有者	60%	59%	53%	59%	63%
確保家族有共同的目標和願景	52%	54%	47%	69%	46%
管理交接班	24%	22%	40%	13%	24%
加強家族治理	23%	23%	13%	31%	24%
提高慈善影響力	18%	17%	17%	9%	24%
管理家族開支	10%	11%	13%	9%	9%

## 家族辦公室的服務內容

正如我們所預期的，家族辦公室提供的服務範圍廣泛，基本沒有變化。不過，涉及到變化的，大多數都關乎創設、合夥與收購之間的選擇。

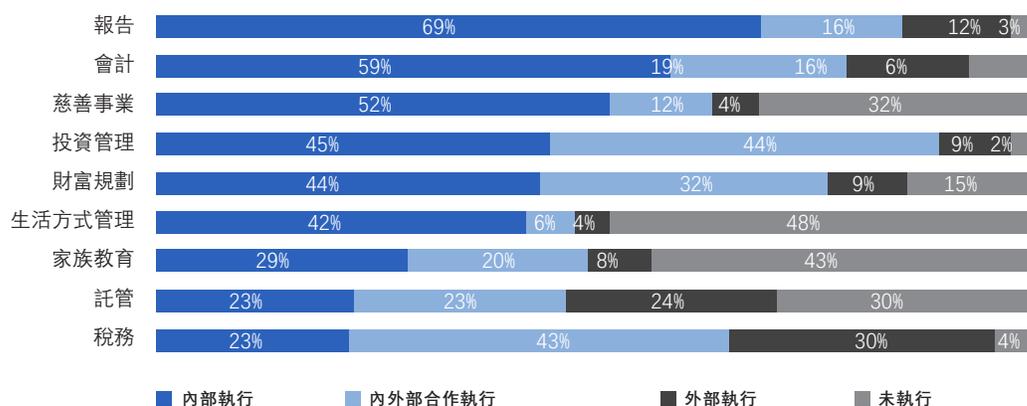
### 全球總覽

排名靠前的服務包括投資管理（98%）、報告（97%）、稅務（96%）、會計（94%）和財富規劃（85%）。

排名倒數第二的服務是家族教育（43%的受訪者表示「未執行」），倒數第一是生活方式管理（48%的受訪者表示「未執行」）。因此，大多數家族期待培養下一代成為負責任的財富所有者的願望，仍然幾乎未被著手解決。

需要深厚專業知識的複雜服務專案，通常與外部合作夥伴協作執行，如投資管理（44%）和稅務（43%）。

但是，大多數家族辦公室選擇利用內部資源開展一系列服務，包括報告（69%）、會計（59%）和慈善事業（52%）。我們認為，這裏主要是出於可控性、定制性和隱私性考慮。



## 按地區劃分

正如我們所預期的，歐洲、中東和非洲以及北美家族辦公室的報告服務主要由內部人員執行，二者佔比分別為90%和71%。而亞太和拉美的家族辦公室則更多甚至完全依賴於外部服務商，分別為37%和34%。在北美，只有12%的家族辦公室表示沒有提供慈善事業相關支持。但拉美家族辦公室提供慈善支援的比例則高的多，達到53%，歐洲、中東和非洲為45%，亞太地區為38%。這種差異的出現，可能歸因於美國對慈善捐款的稅收激勵機制，或者僅僅是因為慈善事業通常由家族基金會等機構單獨管理。最後，生活方式管理和家族教育是亞太、歐洲、中東和非洲以及拉美地區家族辦公室提供得最少的服務，平均約為54%，而北美的這一佔比甚至更低，約為34%。雖然各家族很可能通過其他管道獲得生活方式管理服務，但大多數家族可能仍未解決家族教育問題。

	亞太				歐洲、中東和非洲			
	內部執行	內外部合作執行	外部執行	未執行	內部執行	內外部合作執行	外部執行	未執行
報告	57%	28%	9%	6%	90%	7%	0%	3%
會計	47%	34%	13%	6%	66%	21%	10%	3%
慈善事業	32%	21%	9%	38%	41%	10%	4%	45%
投資管理	49%	43%	6%	2%	45%	48%	7%	0%
財富規劃	41%	26%	13%	20%	55%	35%	0%	10%
生活方式管理	33%	4%	11%	52%	32%	4%	4%	60%
家族教育	17%	17%	16%	50%	31%	17%	0%	52%
託管	10%	17%	45%	28%	45%	17%	0%	38%
稅務	23%	41%	23%	13%	28%	45%	24%	3%

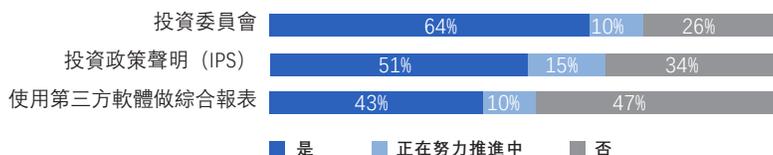
  

	拉美				北美			
	內部執行	內外部合作執行	外部執行	未執行	內部執行	內外部合作執行	外部執行	未執行
報告	63%	9%	25%	3%	71%	15%	14%	0%
會計	53%	16%	22%	9%	67%	11%	18%	4%
慈善事業	38%	3%	6%	53%	76%	10%	1%	13%
投資管理	56%	28%	10%	6%	38%	49%	11%	2%
財富規劃	47%	38%	6%	9%	41%	32%	11%	16%
生活方式管理	41%	9%	0%	50%	54%	6%	1%	39%
家族教育	16%	19%	6%	59%	42%	24%	6%	28%
託管	13%	19%	31%	38%	28%	32%	17%	23%
稅務	34%	29%	34%	3%	15%	50%	35%	0%

## 投資職能的專業化

### 全球總覽

家族辦公室的投資職能繼續走向專業化。約三分之二的受訪者（64%）表示設有投資委員會，一半的受訪者制定了《投資政策聲明》（IPS）。令人意外的是，大多數家族辦公室仍然使用Excel做綜合報表，只有43%的辦公室使用了專業軟體。技術轉型的成本很高，有時需要一個適當的轉捩點，比如家族代際傳承或家族辦公室新一代領導上任，從而克服轉型阻力，採用新的系統。



### 按地區劃分

《投資政策聲明》在拉美（65%）普及程度最高，在亞太（45%）普及程度最低。北美的家族辦公室似乎正迎頭趕上，41%的家族辦公室表示「正在努力推進中」。拉美在設立投資委員會方面遙遙領先（82%），北美以及歐洲、中東和非洲也不甘落後（只有7%的受訪者回答「否」）。

	亞太			歐洲、中東和非洲		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
投資委員會	45%	37%	18%	57%	30%	13%
投資政策聲明 (IPS)	55%	29%	16%	62%	31%	7%
使用第三方軟體做綜合報表	31%	58%	11%	48%	42%	10%

	拉美			北美		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
投資委員會	65%	16%	19%	48%	41%	11%
投資政策聲明 (IPS)	82%	9%	9%	63%	30%	7%
使用第三方軟體做綜合報表	52%	29%	19%	44%	49%	7%

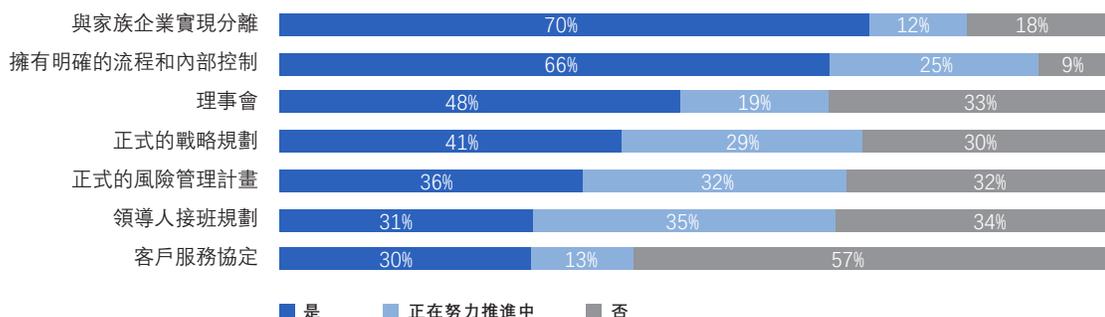
## 家族辦公室非投資職能的專業化

### 全球總覽

除投資職能外，家族辦公室的其他各項職能也持續走向專業化，工作方法更有組織性、更系統化。不過，離家族辦公室職能完善仍有一段路要走。

約三分之二的家族實現了家族辦公室與家族企業的分離，並制定了明確的流程和內部控制措施。只有不到一半的受訪者設有理事會或制定了正式的戰略規劃，但有大約五分之一的家族表示正在努力推進相關工作。

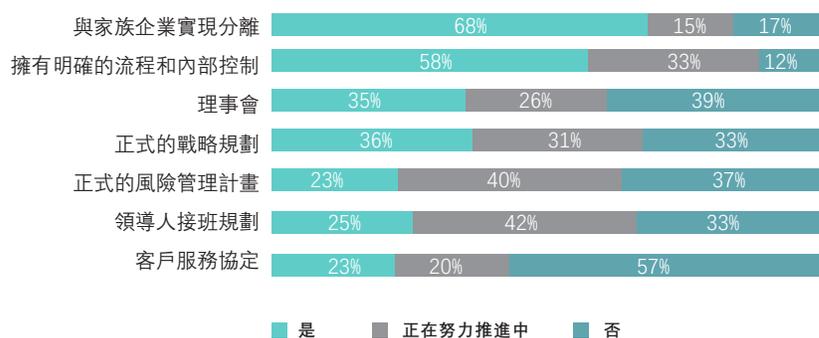
然而，大多數家族辦公室的領導人接班規劃工作落後於其他方面，只有三分之一的家族辦公室制定了新一代接班規劃。儘管我們在2022年的調查中發現，52%的客戶預計未來五年內會有新一代領導人接班情況出現。令人欣慰的是，三分之一的家族辦公室正著手制定接班計畫。如若未規劃新一代領導人接班事宜未來將面臨諸多挑戰，這對準備不足的家族構成了重大風險。



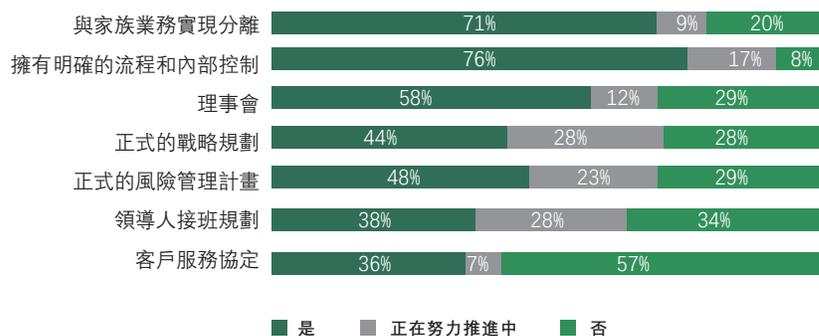
## 按資管規模劃分

正如我們所預期的，規模較大的家族辦公室專業化水準更高，很可能是因為其擁有更好的資源。相比規模較小的同業，規模較大的家族辦公室制定風險管理計畫的佔比是前者的兩倍，設立理事會、制定領導人接班規劃和簽訂客戶服務協定的可能性比前者高50%以上。

### 資管規模小於5億美元



### 資管規模大於5億美元



## 按地區劃分

歐洲、中東和非洲的家族辦公室對新一代領導人接班規劃的投入程度最高（只有18%的受訪者回答「否」）。拉美家族辦公室設立理事會的可能性最大（只有22%的人回答「否」）。前述調查結果很可能與當地最為普遍的問題和挑戰相關。在是否制定了戰略規劃方面，各地區差異較大，僅拉美和亞太地區有多數受訪者回答「是」（分別為53%和49%）。

	亞太			歐洲、中東和非洲		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
與家族企業實現分離	63%	13%	24%	79%	4%	18%
擁有明確的流程和內部控制	55%	36%	9%	71%	18%	11%
理事會	40%	28%	32%	44%	19%	37%
正式的戰略規劃	49%	28%	23%	39%	32%	29%
正式的風險管理計畫	38%	36%	26%	43%	39%	18%
領導人接班規劃	31%	38%	31%	32%	50%	18%
客戶服務協定	36%	18%	47%	46%	4%	50%

	拉美			北美		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
與家族企業實現分離	78%	13%	9%	67%	14%	19%
明確的流程和內部控制	63%	28%	9%	72%	18%	10%
理事會	63%	16%	22%	48%	14%	38%
正式的戰略規劃	53%	19%	28%	30%	33%	37%
正式的風險管理計畫	38%	31%	31%	31%	26%	43%
領導人接班規劃	26%	32%	42%	32%	28%	39%
客戶服務協定	25%	19%	56%	21%	11%	68%

## 家族的專業化

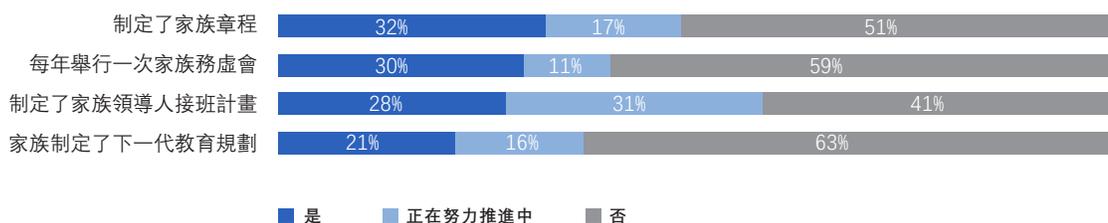
### 全球總覽

家族本身也開始走向組織化的道路。然而，各家族通常仍以非正式的方式進行運作，無法高效解決家族內部的關鍵問題。

約三分之一的受訪者有家族章程（32%），並組織召開一年一度的家族務虛會（30%）。這表明人們日益意識到，對家族未來的發展規劃必須更用心和更具戰略性。

與家族辦公室一樣，已進行領導人接班規劃的家族佔比仍然較低（28%），另有約31%的家族正積極著手制定接班規劃。

遺憾的是，只有五分之一的家族制定了旨在培養下一代的教育規劃，儘管60%的家族表示，培養下一代成為負責任的財富所有者是一大關鍵問題。



## 按地區劃分

拉美的家族更加注重制定家族章程（48%），可能是因為一段時間以來，制定家族章程在該地區被視為一種最佳做法。相比拉美（19%），下一代領導人接班規劃在歐洲、中東和非洲（38%）要普遍得多，也許是因為該地區在代際傳承方面的經驗更為豐富。最後，在為下一代制定家族教育計畫方面，所有地區得分都很低。尤其是在歐洲、中東和非洲以及拉美，選擇「否」的受訪者佔比達到了驚人的水準（分別為74%和71%）。

	亞太			歐洲、中東和非洲		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
制定了家族章程	37%	24%	39%	16%	12%	72%
每年舉行一次家族務虛會	30%	21%	49%	32%	0%	68%
制定了家族領導人接班計畫	33%	35%	33%	38%	19%	42%
家族制定了下一代教育規劃	26%	19%	55%	19%	7%	74%

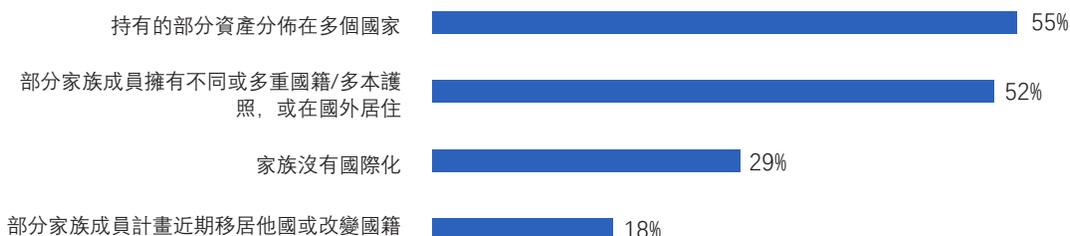
	拉美			北美		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
制定了家族章程	48%	16%	35%	26%	14%	60%
每年舉行一次家族務虛會	29%	6%	65%	29%	9%	62%
制定了家族領導人接班計畫	19%	28%	53%	24%	35%	41%
家族制定了下一代教育規劃	16%	13%	71%	22%	18%	60%

## 家族的國際化

隨著家族辦公室所服務的家族成員越來越國際化，它們面臨著前所未有的問題和挑戰，其中包括：稅務和財富轉移考慮、法律和監管的複雜性、隱私性和資料安全、時區和通訊挑戰，以及可能導致決策、溝通風格和期望等方面產生差異的跨文化因素。

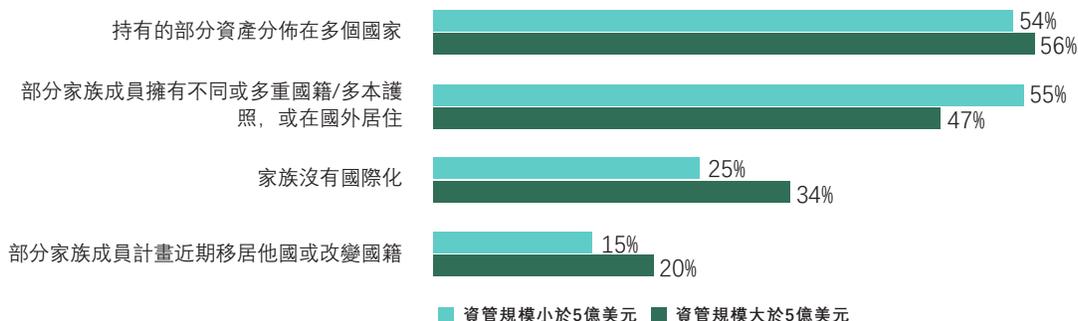
### 全球總覽

約52%的受訪家族表示，部分家族成員擁有不同或多重國籍或居民身份，55%的家族成員在多個國家持有資產。另有18%的家族成員計畫近期移居他國或改變國籍。



### 按資管規模劃分

值得注意的是，不論資管規模大小，受訪者對這些問題的回答並無顯著差異，這反映了在高度全球化的今天，走向國際化不再是大型家族獨有的特徵。



## 按地區劃分

正如我們預期，北美家族的國際化程度最低（56%）。拉美家族的國際化程度最高，只有9%的受訪者表示其家族沒有國際化。拉美約31%的家族成員計畫移居他國或改變國籍。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
持有的部分資產分佈在多個國家	55%	70%	76%	72%	30%
部分家族成員擁有不同或多重國籍/多本護照，或在國外居住	52%	62%	55%	84%	30%
家族沒有國際化	29%	11%	14%	9%	56%
部分家族成員計畫近期移居他國或改變國籍	18%	23%	10%	31%	11%

## 家族辦公室面臨的主要挑戰

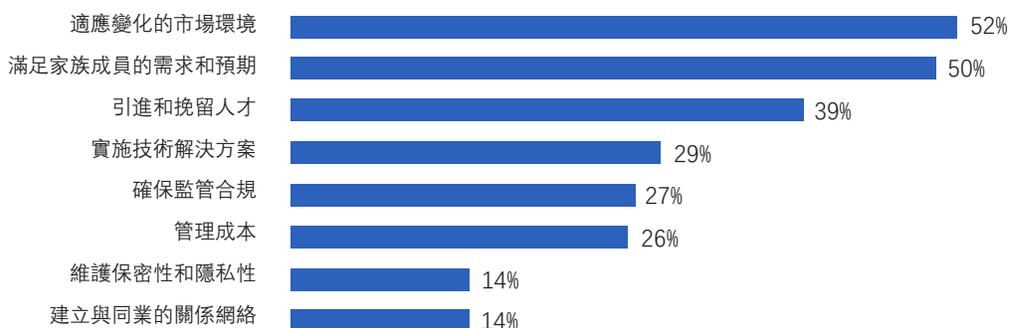
### 全球總覽

家族辦公室列出了面臨的一系列挑戰，部分挑戰長期存在，其他挑戰則主要與去年的市場狀況有關。

前兩大挑戰分別是適應市場環境變化（52%）和滿足家族成員的需求與期望（50%）。這反映出，在應對金融市場的不確定性並同時滿足不斷變化的家族需求方面，兩者兼顧實屬太難。我們最近與John Davis教授和劍橋家族企業集團（CFEG）<sup>1</sup>合作編寫的一份研究報告將這種情況稱為「完美風暴」。一方面，家族辦公室面臨若干外部因素挑戰，包括金融與經濟不確定性、顛覆性技術發展、全球化和去全球化。另一方面，家族內部也在發生變化，呈現出更加國際化、透明化和需求個性化的特徵，且更具包容性。

鑒於相關人才緊缺、供不應求，家族辦公室引進和挽留專業人才仍然是一項突出挑戰（39%）。許多受訪者認為，隨著整個金融業（尤其是私募股權和對沖基金企業）對類似人才的爭奪戰降溫，未來人才招聘會相對容易。這一觀點背後的邏輯是經濟衰退預期，但截至目前，經濟衰退尚未發生。

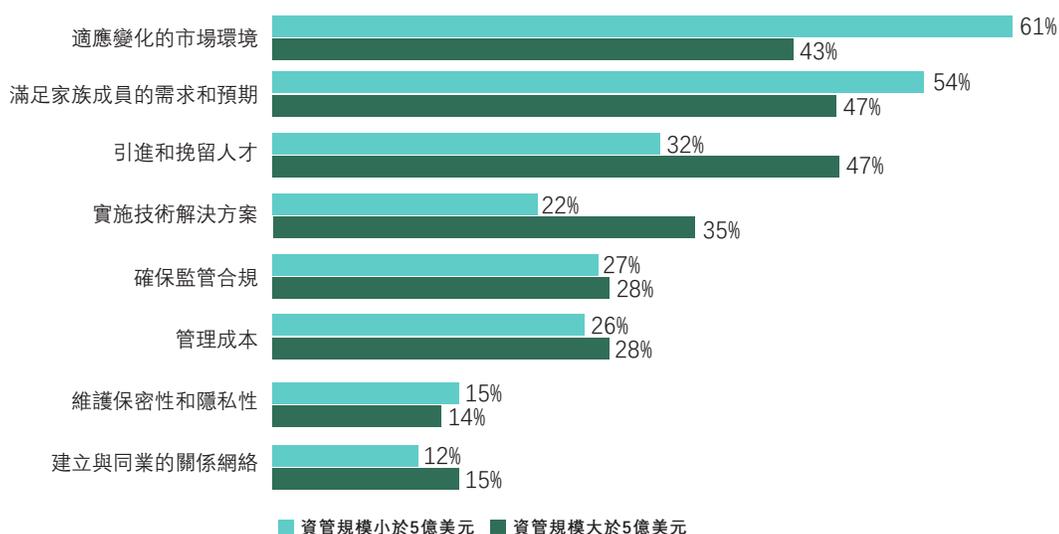
建立與同業的關係網絡尚未被視為一項挑戰。



<sup>1</sup> 《2020年代家族企業的未來、動盪與轉型》，花旗私人銀行與劍橋家族企業研究所共同發佈，2022年9月。

## 按資管規模劃分

在引進和挽留人才方面，規模較大的家族辦公室比規模較小的家族辦公室面臨更大的挑戰（分別為47%和32%），很可能是因為前者的招聘需求更大。在適應市場環境變化方面，規模較小的家族辦公室比規模較大的家族辦公室面臨更大的挑戰（分別為61%和43%），可能是因為前者的資源較少。



## 按地區劃分

從全球來看，各家族辦公室面臨的主要挑戰基本一致。但具體而言，各地區之間還是存在一定差異。例如，亞太受訪者（61%）比拉美受訪者（35%）更為關注如何適應市場環境變化。在將引進和挽留人才視為一項挑戰的受訪者中，歐洲、中東和非洲的家族辦公室佔比是拉美同業的兩倍（分別為50%和26%）。相比在亞太（39%），滿足家族成員需求和期望在拉美（68%）是更為迫切的問題。

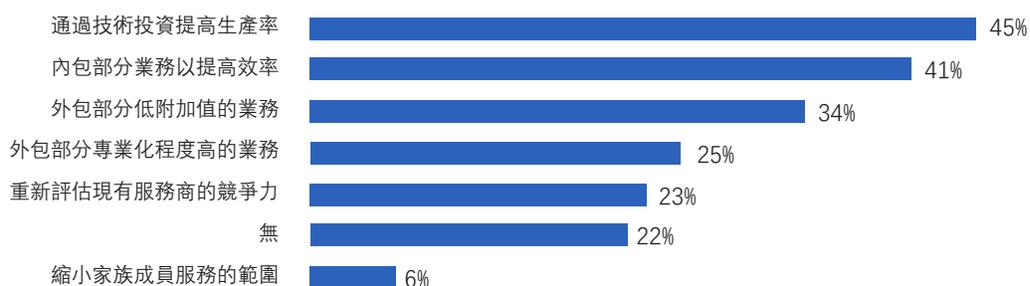
	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
適應變化的市場環境	52%	61%	43%	35%	57%
滿足家族成員的需求和預期	50%	39%	57%	68%	46%
引進和挽留人才	39%	39%	50%	26%	42%
實施技術解決方案	29%	24%	36%	29%	29%
監管合規	27%	30%	39%	29%	18%
管理成本	26%	24%	25%	32%	26%
維護保密性和隱私性	14%	17%	14%	13%	12%
建立與同業的關係網絡	14%	13%	7%	10%	18%

## 家族辦公室成本管理

受訪家族辦公室認為，成本上升的主要原因在於工資、技術和網路安全支出。他們正嘗試採取各種不同措施管控成本。

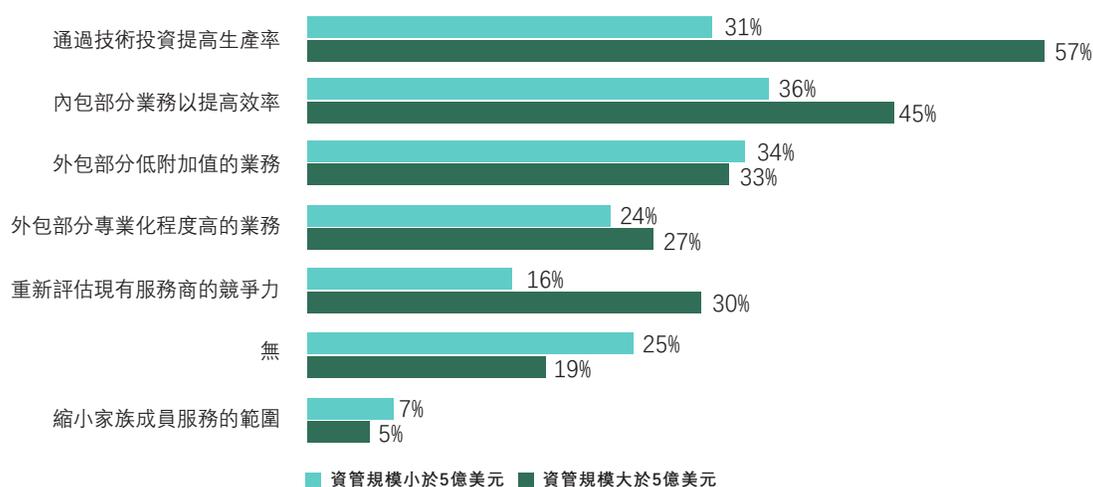
### 全球總覽

近一半的受訪者已開展技術投資以提高生產效率（45%），約四成的受訪者已通過採取若干內部措施（41%）或外包低附加值的業務（34%）降本增效。約23%的受訪者重新評估了現有服務商的競爭力。



## 按資管規模劃分

相比規模較小的家族辦公室，規模較大的家族辦公室更有可能通過技術投資（分別為31%和57%）和內包業務（分別為35%和45%）來提高生產率。資管規模更大的家族辦公室，可能擁有更加雄厚的實力為上述舉措提供資金支持。相比規模較小的同業，資管規模較大的家族辦公室重新評估現有服務商競爭力的可能性達到兩倍之多，這可能也是因為後者有能力在內部開展相關活動，或者能夠承擔更換服務商的時間成本和經濟成本。



## 按地區劃分

在拉美，家族辦公室考慮開展技術投資（59%）和內包部分業務（47%）的可能性均高於其他所有地區。而在北美，這兩項數據均為36%。與此同時，拉美家族辦公室重新評估現有服務商競爭力的可能性遠低於任何其他區域（僅為6%，其他地區平均為27%），而縮小家族成員服務範圍的可能性是其他地區的兩倍以上（高達13%，其他地區平均為4%），其原因可能是不願意承擔剛性更換成本。

	全球	歐洲、中東和非洲			北美
		亞太	拉美	非洲	
通過技術投資提高生產率	45%	46%	59%	50%	36%
內包部分業務以提高效率	41%	41%	47%	46%	36%
外包部分低附加值的業務	34%	37%	25%	39%	33%
外包部分專業化程度高的業務	25%	30%	28%	14%	25%
重新評估現有服務商的競爭力	23%	22%	6%	32%	28%
無	22%	15%	19%	18%	28%
縮小家族成員服務的範圍	6%	0%	13%	7%	6%

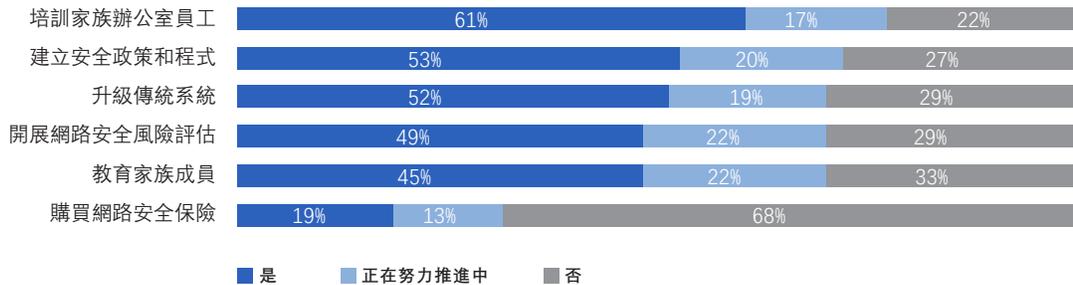
## 家族辦公室網路安全管理

### 全球總覽

在加強網路安全方面，受訪家族辦公室表示已採取適當手段，涉及技術、流程和人力三個維度。

全球的家族辦公室都在升級傳統系統（52%）、制定安全政策和程式（53%）、持續加強員工培訓（61%）和促進家族成員教育（45%）。

值得注意的是，網路安全保險的利用水準仍然有限，僅為19%，可能是因為部分家族辦公室不知道有該保險品種。



## 按地區劃分

各地區實踐差異很大，歐洲、中東和非洲家族辦公室的員工培訓最多（72%），而拉美培訓最少（45%）。北美在傳統系統升級改造方面遙遙領先（67%），遠超拉美（35%）。北美受訪者開展網路安全評估頻次的佔比是亞太受訪者的兩倍（分別為58%和29%）。購買網路安全保險在北美與歐洲、中東和非洲（31%）成為一種潮流，但在其他地方並不流行。

	亞太			歐洲、中東和非洲		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
培訓家族辦公室員工	53%	16%	31%	72%	14%	14%
建立安全政策和程式	37%	30%	33%	61%	21%	18%
升級傳統系統	38%	27%	35%	56%	18%	26%
開展網路安全風險評估	29%	38%	33%	64%	18%	18%
教育家族成員	36%	32%	32%	52%	11%	37%
購買網路安全保險	4%	23%	73%	31%	15%	54%

	拉美			北美		
	是	正在努力推進中	否	是	正在努力推進中	否
培訓家族辦公室員工	45%	17%	38%	68%	19%	13%
建立安全政策和程式	57%	10%	33%	59%	16%	25%
升級傳統系統	35%	17%	48%	67%	14%	19%
開展網路安全風險評估	42%	19%	39%	58%	14%	28%
教育家族成員	37%	20%	43%	51%	22%	27%
購買網路安全保險	0%	3%	97%	31%	11%	58%

# 可持續投資和 慈善影響力

---

可持續/可持續性：在環境科學中，指不損害環境或避免自然資源枯竭，從而維持長期生態平衡的一種理想狀態。可持續性概念假定資源總量有限，應謹慎和明智地使用資源，著眼於長期性的優先要務、重視資源使用方式產生的後果。在可持續發展的背景下，經營實踐應滿足當前用戶的需求，同時不損害後代滿足自身需求的能力，尤其是在自然資源的利用和浪費方面。教科文組織賦予可持續發展四個維度——社會、環境、文化和經濟。

可持續性風險：指發生環境、社會或公司治理事件或問題的風險，從而可能對投資價值造成實際或潛在的重大負面影響。由投資組合管理人所管理的投資組合項下投資專案，可能因環境、社會或公司治理風險出現財務狀況惡化的情況，進而影響投資市值。

## 概覽

可持續投資配置持續彰顯增長空間

可持續發展日益獲得關注，投資主題和投資工具日漸豐富，為轉型變化奠定了基礎

可持續投資從「興趣」轉化為「行動」之間的差距正在開始縮小

各家族正尋求支持，促使下一代積極參與慈善事業，並規劃慈善事業新一代領導人接班事宜。

---

從對可持續投資有「興趣」到轉化為實際「行動」之間，仍然存在相當大的一段差距。但是，得益於可持續發展日益獲得關注、相關投資主題和投資工具日漸豐富，這一差距正在逐漸縮小。超過一半的受訪對象（51%）表示，獲得更多具有財務業績競爭力的可持續投資機會，可進一步縮小這種差距。

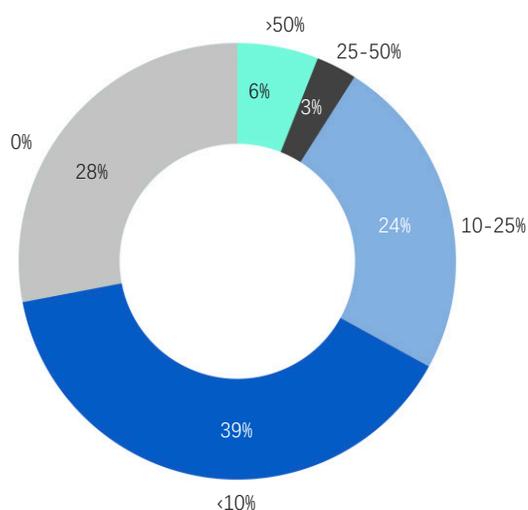
雖然慈善事業的重心尚未根據新生代的看重事項進行相應調整，但各家族越來越意識到，代際轉型即將到來。目前各家族正尋求支持，助力下一代積極參與慈善事業，規劃慈善事業的新一代領導人接班事宜，並將慈善事業納入家族的總體財富規劃之中。

## 可持續投資的資本配置

### 全球總覽

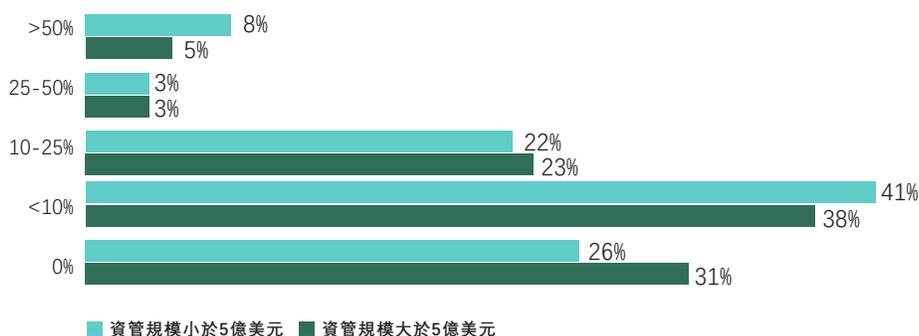
可持續投資配置持續彰顯增長空間。自去年以來的配置溫和增長表明，勢頭似乎正在轉變。

三分之二的家族辦公室投資組合中的可持續投資配置佔比為零（28%）或不足10%（39%）。相比去年77%的受訪對象屬於上述範圍，本年度情況有所改善。



### 按資管規模劃分

在可持續投資配置為零的回復中，規模較大家族辦公室佔比（31%）高於規模較小者的佔比（26%）。在投資組合中可持續投資佔比有可能超過50%的受訪對象中，規模較小家族辦公室佔8%，規模較大家族辦公室佔5%，前者接近後者的兩倍。這表明，對可持續投資的承諾與資管規模無關。



## 按地區劃分

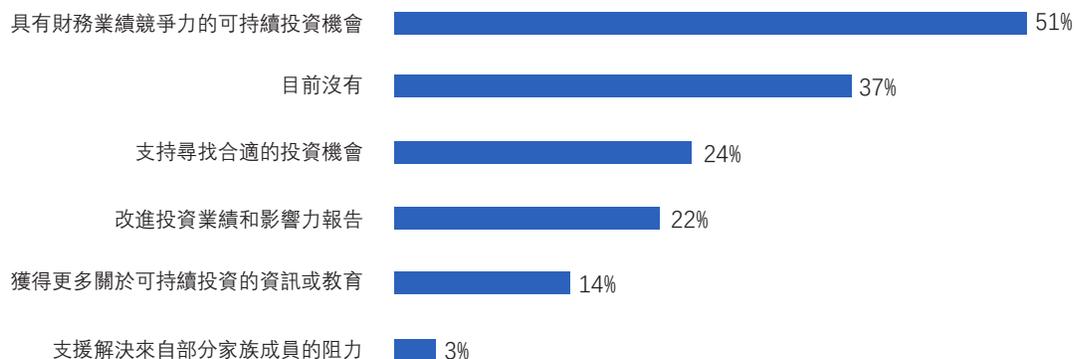
引人注意的是，亞太地區只有6%的家族辦公室沒有任何可持續投資，而北美地區的這一比例為45%。總體而言，北美地區的可持續投資份額最少，四分之三的受訪對象表示其可持續投資佔比在0%至10%之間。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
>50%	6%	4%	3%	9%	7%
25-50%	3%	2%	10%	6%	0%
10-25%	24%	36%	20%	22%	18%
<10%	39%	52%	40%	38%	30%
0%	28%	6%	27%	25%	45%

## 增加可持續投資配置的驅動因素

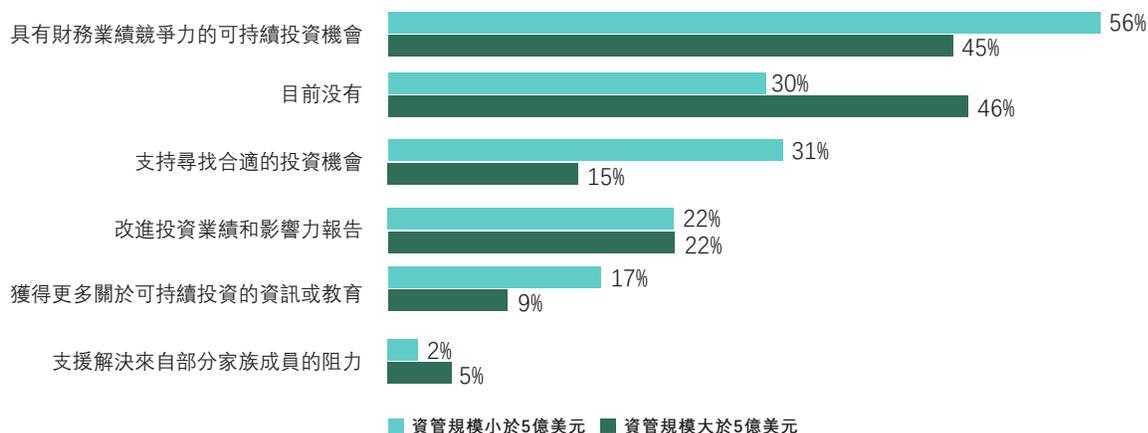
### 全球總覽

促使受訪對象提高可持續投資比重的主要因素，是發現具有財務業績競爭力的潛在機會（51%）。同樣值得注意的是，37%的受訪對象表示，目前暫無任何理由能說服其提高可持續投資比重，或許是認為可持續投資倉位已夠，亦或仍在猶豫是否接受可持續投資。



### 按資管規模劃分

相比規模較小的家族辦公室，規模較大的家族辦公室更有可能在調查答卷中表示，當前沒有任何因素會促使他們增配可持續投資（分別為30%和46%），很可能是因為其當前的投資策略必須基於高確信度。規模較小的家族辦公室與規模較大的同業相比，甚至更願意尋求具有財務業績競爭力的可持續投資機會（分別為56%和45%）。



## 按地區劃分

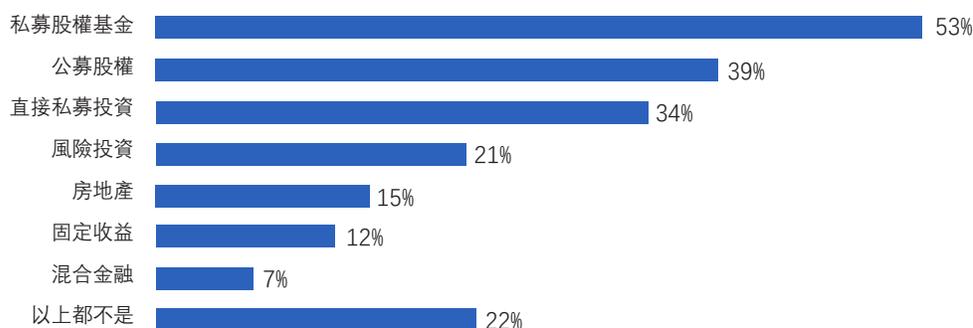
在回答稱沒有任何因素會促使其增配可持續資源的受訪者中，北美的家族辦公室占比最高（高達51%，其他地區的平均比例為30%）。這可能是由於美國本土就可持續發展存在激烈爭論，以及美國某些州在該領域實施的監管政策措施，在一定程度上造成了影響。另一種解釋是，許多家族可能認為自己已就可持續發展做出足夠貢獻。所有地區的家族辦公室均明確希望獲得具有財務業績競爭力的可持續投資機會。歐洲、中東和非洲、亞太以及拉美近三分之一的受訪者表示，他們將受益於對尋求合適投資機會的支持，但北美的佔比相對較低（13%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
具有財務表現競爭力的可持續投資機會	51%	51%	46%	53%	43%
目前沒有	37%	24%	39%	28%	51%
支持尋找合適的投資機會	24%	30%	29%	34%	13%
改進投資業績和影響力報告	22%	27%	18%	31%	14%
獲得更多關於可持續投資的資訊或教育	14%	16%	14%	16%	7%
支援解決來自部分家族成員的阻力	3%	3%	4%	0%	6%

## 可持續投資的類別偏好

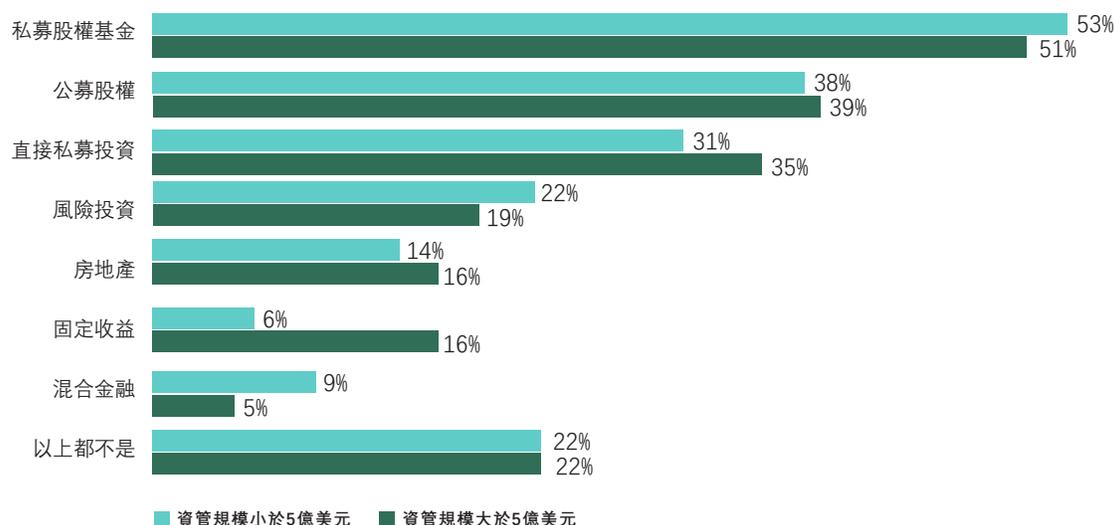
### 全球總覽

可持續投資工具的品種空前豐富，受訪者高度傾向於通過私募股權基金（53%）、公募股權（39%）和直接投資（34%）進行可持續投資。當然，部分原因是私募類資產在家族辦公室中普遍流行。此類投資還有望使投資者對被投公司的可持續發展議程有更大的影響力和更好的了解。



### 按資管規模劃分

規模較大和規模較小的家族辦公室相比，對可持續投資工具的類型偏好非常相似。最顯著的差異出現在固定收益類，資管規模超過5億美元的家族辦公室相比規模較小同業，更加青睞固定收益資產（分別為16%和6%）。



## 按地區劃分

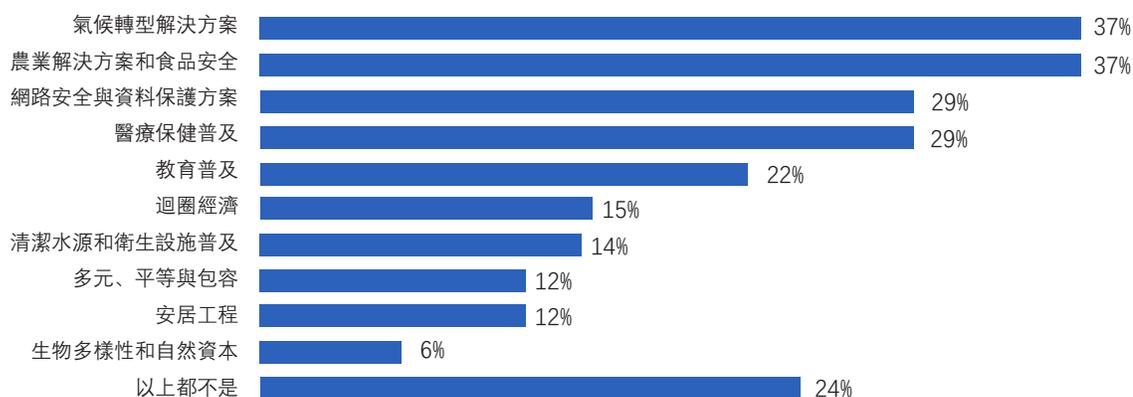
各地區受訪者的回答高度相似。歐洲、中東和非洲對私募股權基金（63%）和房地產（26%）尤感興趣，亞太對公募股權的偏愛程度最高（52%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
私募股權基金	53%	57%	63%	60%	43%
公募股權	39%	52%	41%	43%	27%
直接私募投資	34%	33%	44%	40%	29%
風險投資	21%	30%	30%	20%	13%
房地產	15%	13%	26%	3%	17%
固定收益	12%	17%	11%	13%	9%
混合金融	7%	7%	7%	7%	7%
以上都不是	22%	7%	26%	13%	34%

## 可持續投資的主題偏好

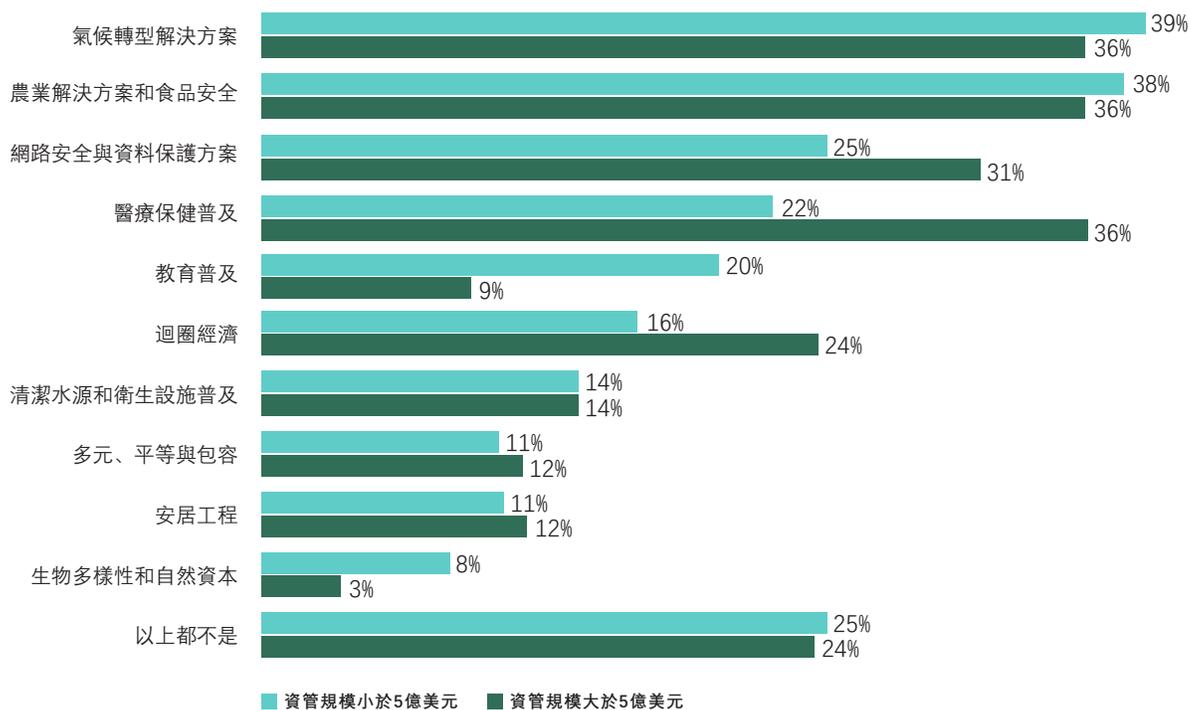
### 全球總覽

在受訪者最感興趣的可持續投資主題中，應對氣候變化的生存威脅（37%）與農業解決方案和糧食安全並列前兩位。網路安全和醫療保健普及也頗受青睞，約佔29%。所有這四大主題都與Citi Global Wealth一直以來所認定的「[不可阻擋的趨勢](#)」有關，其中包括清潔能源轉型、控制人口老齡化的影響以及數位安全需求。



## 按資管規模劃分

不論資管規模大小，大多數受訪家族辦公室所關注的領域都非常相似。具體而言，相比資管規模不足5億美元的同業，資管規模超過5億美元的受訪者對以下主題更感興趣：網路安全（分別為25%和31%）、醫療保健普及（分別為22%和36%）和迴圈經濟普及（分別為16%和24%）、控制人口老齡化影響以及數位安全需求。



## 按地區劃分

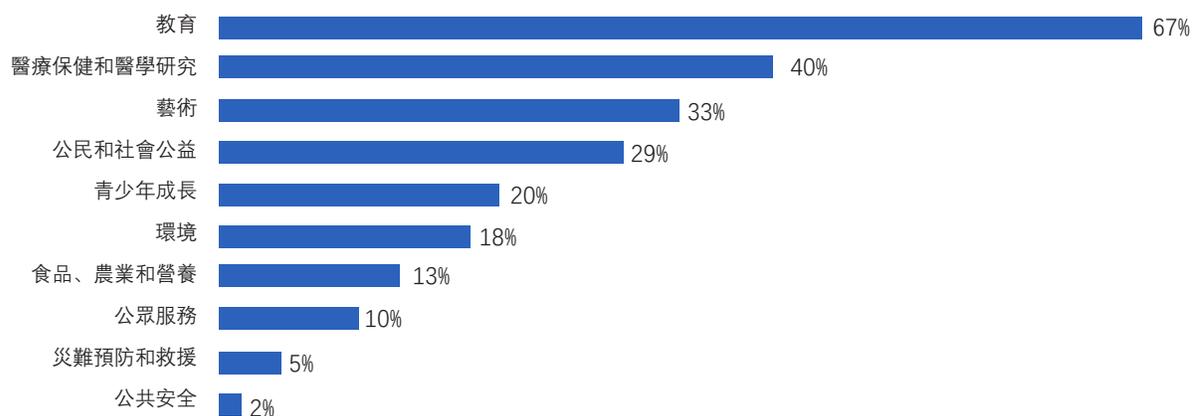
歐洲、中東和非洲對氣候變化應對方案（50%）和農業解決方案與糧食安全（54%）的偏好高於其他地區，而拉美最為關注醫療保健普及（40%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
氣候轉型解決方案	37%	41%	50%	43%	27%
農業解決方案和食品安全	37%	39%	54%	33%	30%
網路安全與資料保護方案	29%	37%	32%	23%	26%
醫療保健普及	29%	35%	21%	40%	23%
教育普及	22%	17%	18%	33%	21%
迴圈經濟	15%	20%	21%	13%	10%
清潔水源和衛生設施普及	14%	20%	7%	20%	11%
多元、平等與包容	12%	15%	11%	7%	13%
安居工程	12%	9%	11%	7%	17%
生物多樣性和自然資本	6%	7%	11%	3%	6%
以上都不是	24%	11%	18%	13%	40%

## 慈善事業的關注重點

### 全球總覽

儘管各家族日益意識到需要支援更多新的事業，但他們對慈善事業的關注重點出人意料地保持穩定。教育（67%）、醫療保健和醫學研究（40%）以及藝術（33%）仍然是主要關注重點。有趣的是，儘管人們對氣候變化的認識有所提高，但環保事業（18%）的優先順序相對較低。



## 按代際劃分

不過，值得注意的是，隨著財富的代際轉移，慈善事業中對環保的重視程度逐漸提高，第一代為13%，第二代為20%，第三代為38%，第四代及以後為43%。我們預計，未來對環保事業的重視度會進一步提高。

	全球	第一代	第二代	第三代	第四代及以後
教育	67%	64%	69%	81%	86%
醫療保健和醫學研究	40%	44%	35%	38%	43%
藝術	33%	35%	31%	31%	29%
公民和社會公益	29%	27%	35%	25%	14%
青少年發展	20%	22%	14%	25%	14%
環境	18%	13%	20%	38%	43%
食品、農業和營養	13%	11%	18%	6%	29%
公眾服務	10%	11%	12%	0%	14%
災難預防和救援	5%	3%	8%	6%	0%
公共安全	2%	3%	0%	0%	0%

## 按地區劃分

不同地區受訪者的回答驚人地相似。

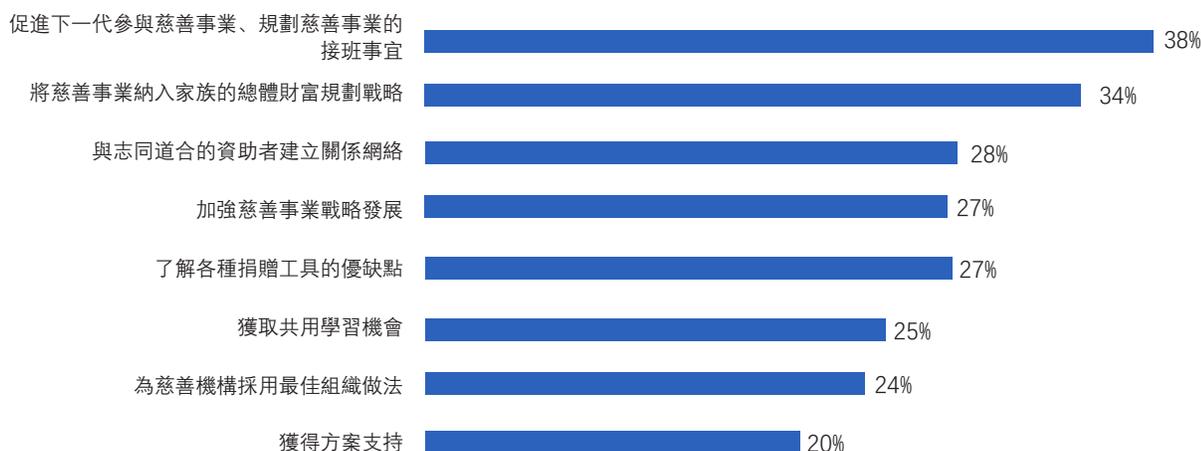
	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
教育	67%	57%	64%	76%	72%
醫療保健和醫學研究	40%	43%	40%	34%	41%
藝術	33%	27%	40%	21%	39%
公民和社會公益	29%	18%	40%	38%	28%
青少年發展	20%	20%	16%	10%	25%
環境	18%	20%	12%	24%	17%
食品、農業和營養	13%	18%	16%	21%	6%
公眾服務	10%	9%	8%	10%	12%
災難預防和救援	5%	14%	0%	0%	3%
公共安全	2%	5%	0%	0%	1%

## 提高慈善影響力的驅動因素

### 全球總覽

在慈善事業重點發生轉變的背景下，根據受訪家族的反饋，最需要獲得支援以提高慈善影響力的兩大領域如下：促使下一代參與慈善事業、規劃慈善事業新一代領導人接班事宜（38%），以及將慈善事業納入家族的總體財富規劃戰略之中（34%）。

正如上文「[家族辦公室管理和家族治理](#)」章節指出的，讓下一代參與慈善事業、培養下一代成為負責任的財富所有者，是家族辦公室尤為重視的關鍵要務（60%）。這特別強調新生代的參與——無論是在家族辦公室還是在慈善事業方面——對於維持家族傳統至關重要。這項工作仍需大力推動。



## 按代際劃分

已經歷過多代傳承的家族，更有可能將慈善事業融入其遺產及/或稅務規劃戰略。這是因為當第四代取得家族財富掌控權時（43%）時，比第一代（29%）更加認識到這種融合的必要性。

	全球	第一代	第二代	第三代	第四代及以後
促進下一代參與慈善事業、規劃慈善事業的接班事宜	38%	39%	33%	50%	43%
將慈善事業納入家族的總體財富規劃戰略	34%	29%	42%	33%	43%
與志同道合的資助者建立關係網絡	28%	33%	17%	33%	43%
加強慈善事業戰略發展	27%	32%	19%	33%	29%
了解各種捐贈工具的優缺點	27%	29%	23%	33%	29%
獲取共用學習機會	25%	32%	19%	33%	29%
為慈善機構採用最佳組織做法	24%	15%	29%	42%	57%
獲得方案支持	20%	23%	21%	8%	0%

## 按地區劃分

在歐洲、中東和非洲，有關增加慈善影響力最普遍的回答是促使下一代參與慈善事業、規劃慈善事業接班事宜（55%）以及將慈善事業納入家族的總體財富規劃戰略（45%）。北美的家族辦公室為慈善機構採用最佳組織做法的佔比，是其他地區的兩倍以上（分別為36%和16%）。亞太地區有29%的家族辦公室（而其他地區的平均比例為17%）提及需獲得方案支持。

	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
促進下一代參與慈善事業、規劃慈善事業接班事宜	38%	38%	55%	20%	41%
將慈善事業納入家族的總體財富規劃戰略	34%	24%	45%	48%	32%
與志同道合的資助者建立關係網絡	28%	33%	20%	24%	29%
加強慈善事業戰略發展	27%	36%	35%	16%	24%
了解各種捐贈工具的優缺點	27%	33%	20%	32%	24%
獲取共用學習機會	25%	24%	15%	24%	29%
為慈善機構採用最佳組織做法	24%	14%	15%	20%	36%
獲得方案支持	20%	29%	20%	16%	15%

# 首席投資官觀點

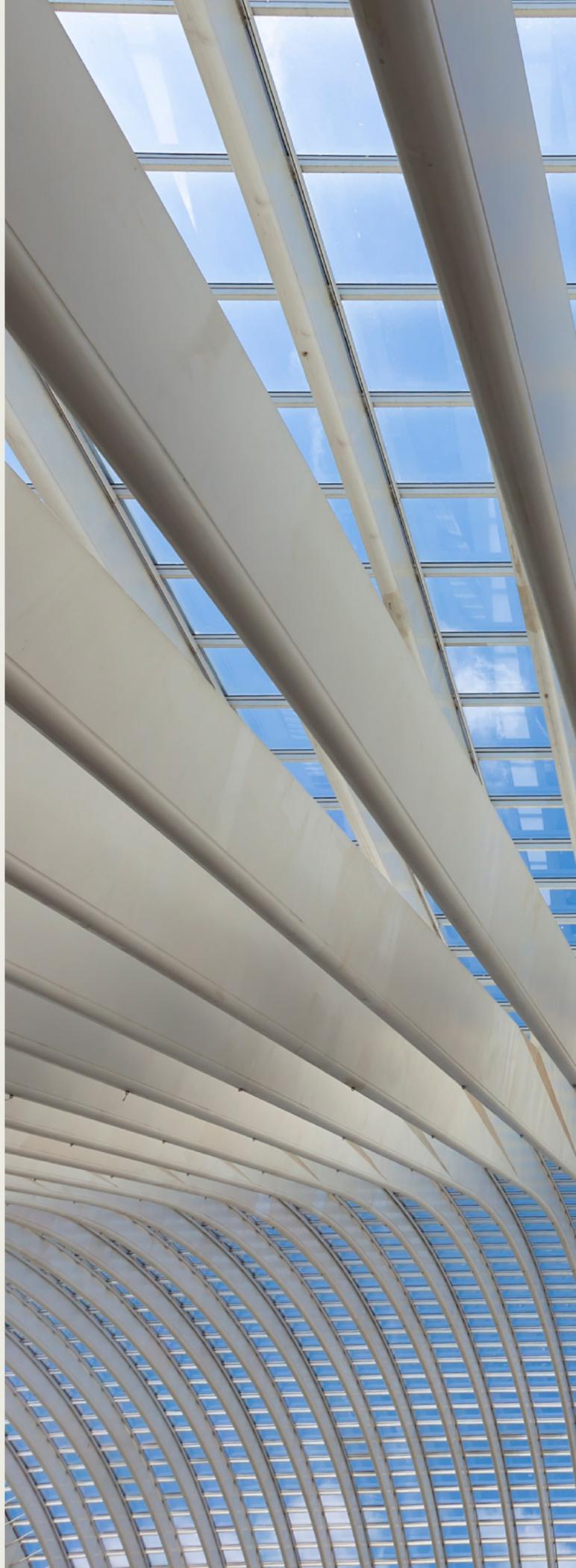
---

**DAVID BAILIN**

Citi Global Wealth Investments 首席投資官兼主管

**STEVEN WIETING**

Citi Global Wealth 首席投資策略師與首席經濟學家



為子孫後代保存財富，是家族辦公室的核心戰略目標之一。為了實現該目標，成功的家族辦公室領導者通常會根據市場環境變化適時調整投資組合，構鞏韌性和抓住機會。

當前，我們面臨複雜的經濟環境。美國利率高企，中國面臨結構性經濟逆風，增長空間有限。「滾動式衰退」（即低速增長期，各個行業依次輪動收縮）已導致製造業萎縮，而服務業則擴張緩慢。

許多以股權投資為核心的投資者都在等待更糟糕的情況出現：確定而明確的經濟衰退和市場下行。我們認為可能性不大。我們還認為，近期不會出現失業率迅速上升的情況，但到2024年初，勞動力市場會因經濟降溫而放緩。如果這種情況如期發生，美聯儲的重心將轉向降低利率以提振經濟。

我們認為，對固定收益投資者而言，獲得實際回報的時機已經成熟。進入2024年後，我們預計投資級私人信貸資產的潛在收益率將達到5.5%至10%。借此家族辦公室可獲得的收益將跑贏長期通脹率，實現家族財富的保值增值。

隨著通脹快速冷卻，央行過度收緊貨幣政策的風險降低。通脹放緩提振了消費者的實際收入和信心。我們認為，美國整體通脹率將在2023年底同比降至3.5%，2024年底同比降至2.5%或更低。

2022年股市和債市同步回調後，我們基於估值對各類資產回報水準的十年期預測（即「戰略回報預期」）有所上調（圖1）。

**圖1：**  
**戰略回報預期：2023年和2022年**

資產類別	2023 SRE	2022 SRE
發達市場股票	7.0%	3.8%
新興市場股票	12.9%	8.1%
投資級債券	4.6%	1.8%
高收益類固定收益	7.4%	2.6%
新興市場固定收益	7.8%	3.6%
現金	3.4%	0.9%
對沖基金	9.1%	4.1%
私募股權	17.6%	11.6%
房地產	10.6%	8.8%
大宗商品	2.4%	1.5%

資料來源：Citi Global Investments。2023年和2022年的戰略回報預期（SRE），分別基於截至2022年10月31日和2021年10月31日的數據。本文中所有的估計僅為觀點表達，可能隨時更改，恕不另行通知，亦非對未來事件的保證。戰略回報預期(SRE)並不保證未來的業績。過往業績不保證未來回報。

戰略回報預期（SRE）是指Citi Global Wealth Investments對指數所屬的特定資產類別未來十年的回報所做的預測。花旗使用指數來代表各類資產。各個特定資產類別的預測均採取適合該資產類別的專有方法做出。股票資產類別所採用的專有預測方法假設股票估值隨時間推移回歸其長期趨勢。該方法由特定的估值指標組成，涉及多個計算步驟。為了計算股票資產類別的戰略回報預期，花旗還對收益和股息的預期增長率進行了假設。固定收益資產類別所採用的專有預測方法基於當前的收益率水準。其他資產類別採用其他特定的預測方法。

戰略回報預期數值未扣除客戶費用和開支。過往業績不代表未來表現。未來的回報率無法準確預測。在極端情況下，高回報率的投資往往面臨更高的風險和更大的潛在損失。實際投資回報率可能相差很大，包括可能損失投資本金。投資者無法直接投資指數。以上所示所有戰略回報預測資訊皆為假設，並非任何客戶帳戶的實際表現。假設資訊反映了採用模型方法和後見甄選證券所得出的結果。任何假設的記錄都不能完全解釋金融風險在實際交易中的影響。自適應估值策略（AVS）為各種不同的貨幣和地區偏好提供戰略回報預期和資產配置情況。

隨著收益率上升，家族辦公室開始重新審視並調整其資產配置。在過去一年中，超過一半的家族辦公室（51%）增配了固定收益資產，他們尤其看好全球發達市場投資級固定收益資產。這一轉變與我們的《2023年中財富展望》相關內容高度吻合。由於收益率較高（圖2），許多債券都是潛在的優質多元化工具和防禦性投資組合選擇。

**圖2：**  
隨著通脹緩和，五年期通脹保值債券（TIPS）收益率飆升



資料來源：Haver Analytics，資料截至2023年8月4日。陰影部分表示衰退期。

去年，38%的家族辦公室降低了公募股權資產配置。儘管我們對市場擇時持謹慎態度，但我們相信現在確實應該更有意識進行價值投資。納斯達克100指數和標準普爾500指數中的科技龍頭股領漲，帶動兩大指數估值迅速走高。七隻人工智慧股票，撬動了今年全球股市近一半的增長。我們認為，這掩蓋了中盤成長股和國際股票的相對價值，雖然市場預期2024年會出現復甦，但上述股票的走勢並未反映該預期（圖3）。

**圖3：**  
相比大盤股，具有盈利能力的美國中小盤股票很少如此低估



資料來源：彭博和Factset，資料截至2023年8月4日。指數非管理結果，投資者不可直接投資於指數。指數僅作展示說明之用，不代表任何特定投資的表現。指數回報不包括任何支出、手續費或銷售費用，如若列記將會導致業績降低。過往業績不保證未來表現。實際表現可能有所不同。本文中的所有預測僅為觀點表達，可能隨時更改，恕不另行通知，亦不保證未來表現。

相對動態市盈率 (P/E) 等於標普600指數的動態市盈率 (P/E) 除以標普500指數的動態市盈率 (P/E)。動態市盈率 (P/E) 是一項估值指標，表示當前股價與預期收益之比。

所有預測僅為觀點表達，可能隨時變更，恕不另行通知，亦非對未來事件的保證。

2022年的市場調整以及當前不尋常的市場狀況，為另類投資帶來了若干長期性的潛在機會。例如，我們認為，未來三到五年，私人信貸管理公司在債券市場獲得的回報，可能會與股市回報相當。在今年的調查中，我們發現投資者繼續致力於另類投資，其中私募股權和私人信貸、房地產和對沖基金合計佔比為46%。我們還注意到，38%的家族辦公室提高了對私募股權投資的配置。

我們發現，受訪者對全球發達市場股票和新興市場股票的看法有一定的分化。鑒於美元可能見頂，我們認為可以在核心投資組合中增配非美國股票。最近，美元匯率觸及歷史次高後回落。基於2023年的收益估算，非美股票的估值水準比美股低39%，接近歷史最大值。<sup>\*</sup>

絕大多數情況下，家族辦公室傾向於加大科技（69%）和醫療保健（58%）投資。我們完全同意他們的看法。家族辦公室的這些投資觀點與《2023年中財富展望》中列出的兩個不可阻擋的趨勢不謀而合：數位化和長壽投資。尤其是，我們預計人工智慧將在未來幾年改變世界經濟和科技行業。

家族辦公室高管們表示，通脹、加息和中美關係是他們最為關注的三大經濟問題。儘管存在上述重大風險，受訪者對未來一年的投資組合回報前景持樂觀態度。近95%的家族辦公室預計來年收益為正。如果滾動式衰退不會演變為全面的衰退，這屬於合理預測。

Citi Global Wealth Investments認為，在當前全球經濟增長放緩的情況下，可以把投資重點放在相對價值較高的股票和固定收益資產上。當債券市場恢復正常，總體上我們可能更加偏重股票資產。但在任何情況下，我們都建議家族辦公室酌情維持倉位或開展投資，而不是持有大量現金，等待捕捉市場時機，尋求最佳進場點位。

<sup>\*</sup> 資料來源：Factset，資料截至2023年7月17日。

所有的預測僅為觀點表達，可能隨時變更，恕不另行通知，亦非對未來事件的保證。

# 調查細節說明

---

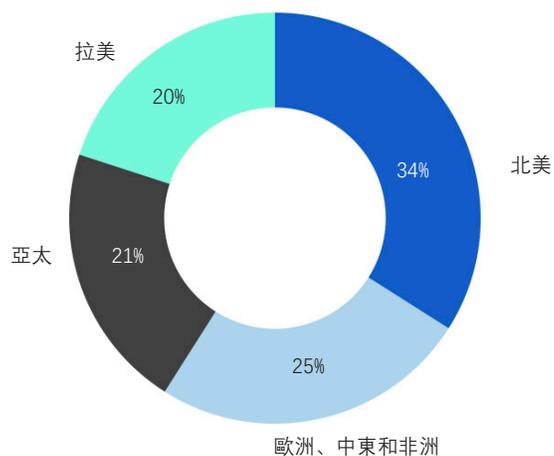


花旗私人銀行於6月7日舉辦了「2023年家族辦公室領導力」活動，在此期間我們發起了2023年家族辦公室調查。該活動結束後，花旗私人銀行將調查問卷髮送給其全球家族辦公室客戶，以徵集反饋，徵集時間截止於8月9日。

此次調查包括40多個問題，旨在了解2023年投資情緒、投資組合操作和客戶的家族辦公室營運情況。調查收到了268名參與者的回復。

受訪家族辦公室都確認了自己的主要地理位置。從受訪者的回復來看，21%的受訪者來自亞太，25%來自歐洲、中東和非洲，20%來自拉美，34%來自北美。

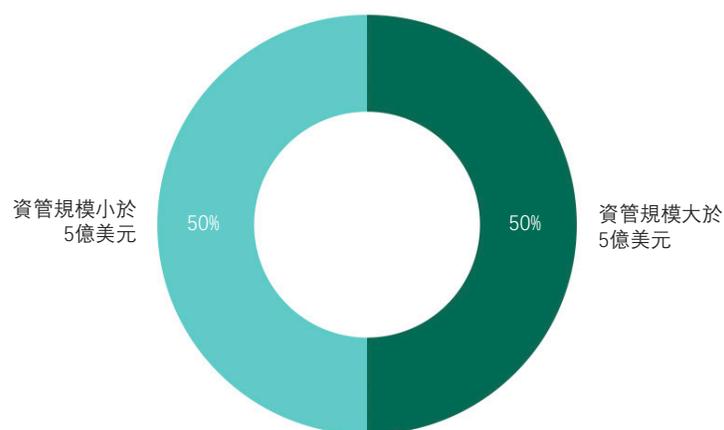
### 受訪者的地區分佈



## 受訪者的資管規模分佈

### 全球總覽

本次調查的估值貨幣單位為美元。資管規模大於5億美元的受訪者與資管規模小於5億美元的受訪者各佔50%。



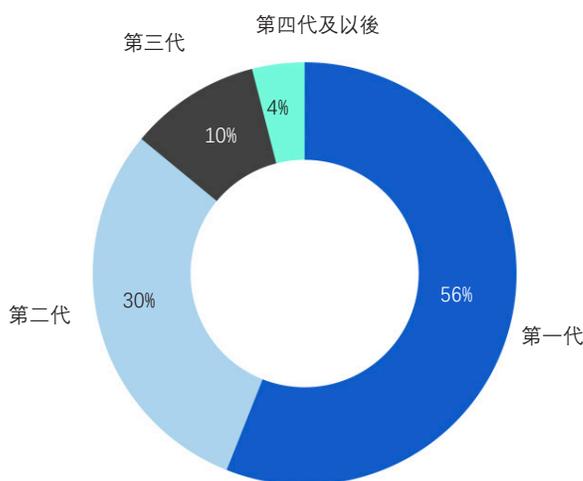
### 按地區劃分

	全球	亞太	歐洲、中東和非洲	拉美	北美
資管規模小於5億美元	50%	62%	41%	65%	40%
資管規模大於5億美元	50%	38%	59%	35%	60%

## 家族財富掌控權的代際分佈

### 全球總覽

總體而言，超過一半的受訪者表示，創造財富的第一代仍然掌控著財富。另有三分之一的受訪者表示，家族財富已經轉移到了後代手中。



### 按地區劃分

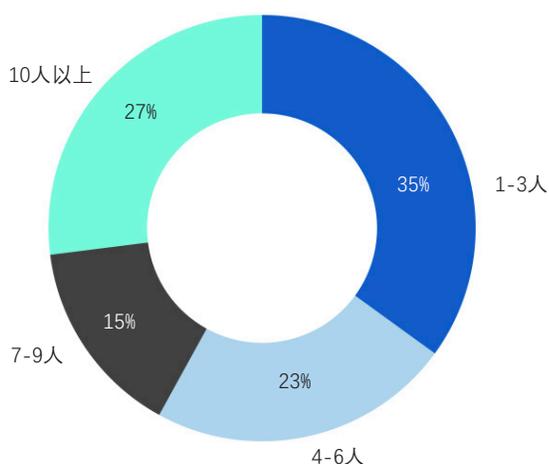
在亞太、歐洲、中東和北非以及北美地區，各有大約60%的受訪者表示，第一代掌控著家族財富。在拉美，第一代掌控家族財富的受訪者佔比為41%，第二代佔比為47%。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
第一代	56%	60%	60%	41%	60%
第二代	30%	26%	25%	47%	26%
第三代	10%	12%	6%	6%	11%
第四代及以後	4%	2%	9%	6%	3%

## 員工

### 全球總覽

儘管家族辦公室的責任多、責任大，但平均規模仍然較小，大約只有7名員工。35%的家族辦公室員工少於3人，27%的家族辦公室員工超過10人。



### 按資產規模劃分

直觀地看，管理資產規模較大的家族辦公室比管理資產不足5億美元的家族辦公室更有可能擁更多的全職專業人士。資產規模較大的家族辦公室中，專業人士數量達到10人或以上的佔比約41%，資產規模較小的這一佔比僅為12%。形成鮮明對比的是，資產規模較小的家族辦公室中約有一半表示僅有一至三名員工。

	資產規模小於 5億美元	資產規模大於 5億美元
1-3人	47%	23%
4-6人	30%	16%
7-9人	11%	19%
10人以上	12%	41%

### 按地區劃分

拉美的小型家族辦公室佔比最高（25%）。歐洲、中東和非洲以及亞洲的大型家族辦公室佔比最高（37%）。

	全球	亞太	歐洲、中東和 非洲	拉美	北美
1-3人	35%	34%	25%	42%	37%
4-6人	23%	34%	25%	11%	20%
7-9人	15%	14%	13%	14%	18%
10人以上	27%	18%	37%	33%	25%

# 鳴謝

---

## 主要作者

Hannes Hofmann, 全球家族辦公室業務組, 全球主管

Alexandre Monnier, 全球家族辦公室業務組, 家族辦公室顧問業務全球負責人

Ajay Kamath, 全球家族辦公室業務組, 家族辦公室顧問業務北美區負責人

## 研究與分析

Zack Weinstein, 全球家族辦公室業務組分析師

Otávio Capps, 全球家族辦公室業務組分析師

Juan Pablo Wilson, 全球家族辦公室業務組實習生

## 供稿人

David Bailin, Citi Global Wealth Investments 首席投資官兼主管

Steven Wieting, Citi Global Wealth 首席投資策略師兼首席經濟學家

## 市場行銷和編輯

Jane Miglierina

Dmeca Maddox

Dominic Picarda

## 媒體聯絡人：

Harsha Jethnani

亞太

+852 2868 7738

harsha.jethnani@citi.com

Belinda Marks

歐洲、中東和非洲

+44 20 7508 3082

belinda.marks@citi.com

Denise Rockenbach

拉美

305-420-4304

denise.rockenbach@citi.com

Michele Mendelson

北美

212-816-5066

michele.mendelson@citi.com

# 家族辦公室的 其他主要刊物

## 家族辦公室季度投資報告



全球最成熟的投資者如何佈局其投資組合？

我們分析了全球家族辦公室客戶近期的資產配置和投資組合調整動向。

[查看季度報告](#)

我們就家族辦公室最重要的熱門事項，定期發佈深度專題報告。

如要查閱我們的最新文章和刊物，請訪問以下網址：  
[citiprivatebank.com/globalfamilyoffice](http://citiprivatebank.com/globalfamilyoffice)

## 專題白皮書



家族領導繼任的  
八種最佳做法



家族辦公室成立  
指南



家族辦公室高管的  
激勵與挽留策略



家族學習與教育計  
畫：夯實未來基石



希望並非戰略：培  
養後代準備好擁抱  
巨額財富



家族辦公室投資管  
理的最佳做法

# 全球家族辦公室 業務組簡介

---

花旗銀行的全球家族辦公室業務組竭誠服務全球各地的家族辦公室、私人投資公司和私人控股公司，包括家族企業和基金會。

我們向客戶提供全面的私人銀行和家族辦公室顧問服務，助力機構投資者抓住全球機會並幫助客戶與志同道合的同業建立緊密聯繫。

如需了解更多詳情，請聯繫您本地區的私人銀行理財經理或家族辦公室業務組主管。

[citiprivatebank.com/globalfamilyoffice](https://citiprivatebank.com/globalfamilyoffice)

## 各地區聯繫方式



**Alessandro Parise**  
拉美區主管  
全球家族辦公室業務組  
alessandro.parise@citi.com



**Alessandro Amicucci**  
歐洲、中東和非洲主管  
全球家族辦公室業務組  
alessandro.amicucci@citi.com



**Bernard Wai**  
亞太區負責人  
全球家族辦公室業務組  
bernard.wai@citi.com

# 術語表

## 資產類別定義：

### 全球發達市場股票

基於多個MSCI指數組合而成，這些指數跟蹤18個發達市場國家的大/中/小盤股代表，並按各國的市值分別賦予權重。這一綜合指數涵蓋上述各國約95%的自由流通量調整市值。

### 全球新興市場股票

基於多個MSCI指數組合而成，這些指數跟蹤20個新興市場國家的大/中盤股代表。這一綜合指數涵蓋上述各國約85%的自由流通量調整市值。為了補充長期歷史資料，在適當情況下使用當地市場國家指數。

### 全球發達市場投資級固定收益

基於多個彭博巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤20個本地貨幣市場的投资級債券。該指數組合涵蓋發達市場發行人發行的固定利率國債、政府相關的債券、投資級公司債和證券化債券，以及抵押支持證券。美國、英國和日本的當地市場指數用於補充歷史資料。

### 全球高收益類固定收益

基於多個彭博巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤以美元、英鎊和歐元計價的非投資級固定利率企業債。如果穆迪、惠譽和標普給出的評級分別為Ba1/BB+/BB+或以下（不包括新興市場債），則該證券被歸類為高收益證券。**Ibbotson高收益指數**是涵蓋投資級以下BB-B級信用評級範圍內所有不同期限債券的寬基指數，用於補充歷史資料。

### 全球新興市場固定收益

基於多個彭博巴克萊指數組合而成，這些指數跟蹤拉美、歐洲、中東非洲（EMEA）以及亞洲等三大地區以美元計價、採用固定和浮動利率的新興市場主權債券。

### 現金

是指美國3個月期限國債總收益指數，即對美國財政部發行、以美元計價、三個月期限且交易活躍、具固定利率的名義債券的衡量。

### 對沖基金

由採用不同投資風格的基金管理人的投資組成，該類資產涵蓋多個子類別，包括HFRI股票多空策略：以股票和股票衍生證券為主的多頭/空頭；HFRI信貸策略：企業固定收益證券配置；HFRI事件驅動型投資策略：基於當前或估計未來可能發生的各種企業交易對標的公司進行配置；HFRI相對價值投資策略：基於多種證券的估值差異進行配置；HFRI多策略：基於收益關聯產品的利差進行配置；HFRI宏觀策略：基於基礎經濟變數變化及其對不同市場的影響進行配置；巴克萊商品交易顧問指數：反映擁有4年以上業績記錄的存續專案（商品交易顧問）的綜合表現。

### 私募股權

特點在於由發達市場小盤股驅動，並針對流動性匱乏、行業集中度和高杠杆進行調整。

### 房地產

指木材 REITs 或基礎設施 REITs 以外的所有股權類 REITs（美國 REITs 和上市房地產公司）：NAREIT 美國 REIT 指數、NAREIT 加拿大 REIT 指數、NAREIT 英國 REIT 指數、NAREIT 瑞士 REIT 指數、NAREIT 歐元區 REIT 指數、NAREIT 日本 REIT 指數、NAREIT 香港 REIT 指數、NAREIT 新加坡 REIT 指數和 NAREIT 澳大利亞 REIT 指數。

### 大宗商品

涵蓋多種指數成分：GSCI 貴金屬指數、GSCI 能源指數、GSCI 工業金屬指數和 GSCI 農產品指數，分別跟蹤貴金屬（如黃金、白銀）、能源類大宗商品（如石油、煤炭）、工業金屬（如銅、鐵礦石）及農產品類大宗商品（如大豆、咖啡豆）在不同市場的投資表現。路透傑富瑞CRB 現貨價格指數和湯森路透核心大宗商品CRB超額回報指數為逐月調整的大宗商品期貨價格的算術平均值，用於補充歷史資料。

### 指數定義：

**納斯達克100指數**是大盤股成長指數，包括100只在納斯達克股票市場上市且市值最高的美國和國際非金融公司股票。

**標普500指數**是市值加權指數，指數採用美國領先產業500家頭部公司的代表性樣本。儘管標普500指數專注於衡量大盤股市場，但因其覆蓋美股近80%市值，也被視為理想的整體市場走勢代表。

### 其他術語：

**資產管理規模（AUM）**是指個人或實體代表投資者處理的投資的總市值。

**戰略回報預期（SRE）**基於Citi Global Wealth Investments對特定（該指數所屬）資產類別的十年期收益預測。花旗採用專有方法預測各類特定資產收益率，該方法假設股票估值隨時間推移回歸其長期趨勢。花旗採用專有方法預測各類特定資產收益率，該方法假設股票估值隨時間推移回歸其長期趨勢。

## 資訊披露

花旗私人銀行是 Citigroup Inc. (花旗集團) 旗下業務單位, 通過花旗集團內的銀行和非銀行關聯機構, 為客戶提供廣泛的產品和服務。並非所有關聯機構或地點皆提供所有的產品和服務。在美國地區, 投資產品及服務是通過花旗環球金融有限公司 (CGMI) (FINRA、SIPC之會員), 和花旗私人顧問有限公司 (CPA) (FINRA、SIPC之會員) 所提供。CPA作為若干另類投資產品的分銷商, 向特定的合格客戶群體提供服務。CGMI的帳戶業務由Pershing LLC執行, 該公司為FINRA、NYSE及SIPC之會員。投資管理服務 (包括投資組合管理) 通過CGMI、CGA、花旗銀行以及其他關聯顧問企業提供。

在美國以外地區, 投資產品和服務由花旗集團的其他關聯機構提供。投資管理服務 (包括投資組合管理) 通過CGMI、CGA、花旗銀行以及其他關聯顧問企業提供。花旗關聯機構 (包括CGA) 就其可能提供的各項投資管理、諮詢、管理、分銷和配售服務獲取報酬。

本文件僅供參考。所有觀點如有變化, 恕不另行通知。本文所表達的觀點可能和花旗其他業務部門表達的觀點不一致, 無意構成對未來事件的預測或對未來業績的保證。

儘管本檔資訊均來自可靠來源, 但花旗集團及其關聯機構並不保證資料的正確性及完整性, 並毋須對因其使用所導致的任何直接損失或後果負責。

投資金融工具或其他產品具高風險, 包括可能損失本金。以外幣計值的金融工具或其他產品可能面臨匯率波動, 從而對此類產品投資的價格或價值產生不利影響。本文並非旨在鑒別從事任何交易所發生的一切風險或需考慮的實質因素。

花旗及其關聯機構和員工不向花旗集團及其關聯機構以外的任何納稅人提供稅務或法律意見。本文並非供納稅人用於並且納稅人不得將其用於規避稅務處罰。任何此類納稅人應根據自身特定情況向獨立稅務顧問諮詢。

花旗銀行倫敦分行 (註冊編號為BR001018) 地址為Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB, 由美國貨幣監理署授權並受其監管, 並由英國審慎監管局授權, 接受金融行為監管局的規管以及審慎監管局的有限監管。如有需要, 我們可為您提供有關我們受審慎監管局監管的具體情況。花旗銀行倫敦分行的聯繫電話是 +44 (0)20 7508 8000。

本檔由花旗銀行 (瑞士) 股份公司 (註冊地址為Hardstrasse 201, 8005 Zurich)、花旗銀行蘇黎世分行 (註冊地址為Hardstrasse 201, 8005 Zurich) 或花旗銀行日內瓦分行 (註冊地址為2,Quai de la Poste,1204 Geneva) 發送。花旗銀行 (瑞士) 股份公司以及花旗銀行蘇黎世和日內瓦分行由瑞士金融監管局 (FINMA) 授權和監管。

花旗銀行歐洲有限公司 (英國分行) 是花旗銀行歐洲有限公司的分支機構, 由愛爾蘭中央銀行和歐洲中央銀行授權並規管。該分行由審慎監管局授權, 接受金融行為監管局的規管以及審慎監管局的有限監管。如有需要, 我們可為您提供有關我們受審慎監管局監管的具體情況。花旗銀行歐洲有限公司 (英國分行) 是在英格蘭及威爾士公司註冊處作為分支機構註冊, 註冊分支機構編號為BR017844。其註冊地址為Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值稅號: GB 429 6256 29。花旗銀行歐洲有限公司在愛爾蘭註冊, 編號為132781, 註冊辦事處位於1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗銀行歐洲有限公司受愛爾蘭中央銀行規管。最終擁有人為位於美國紐約的花旗集團。花旗銀行歐洲有限公司受愛爾蘭中央銀行規管。最終擁有人為位於美國紐約的花旗集團。

花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分行在盧森堡商業和公司註冊處註冊, 編號為B 200204, 是花旗銀行歐洲有限公司的分支機構。花旗銀行歐洲有限公司盧森堡分行受歐洲央行和愛爾蘭中央銀行的聯合監管, 此外還接受盧森堡金融業監督委員會 (CSSF) 作為東道成員國主管當局實施的有限規管, 並在CSSF註冊, 編號為B00000395。其營業辦事處位於31, Z.A.Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗銀行歐洲有限公司在愛爾蘭註冊成立, 註冊號為132781, 受愛爾蘭中央銀行監管, 識別號為C26553, 並受歐洲央行監督, 註冊地址為1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland。

在澤西島, 本文件由花旗銀行澤西島分行發行, 該分行的註冊地址為PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE48QB。花旗銀行澤西島分行受澤西島金融服務監察委員會監管。花旗銀行澤西島分行參與澤西島銀行存款保障計畫 (Jersey Bank Depositors Compensation Scheme), 該計畫為5萬英鎊及以下的合格存款提供保障。任意5年期內總賠償金額上限為1億英鎊。有關該計畫及計畫覆蓋銀行集團的全面詳情, 請參見澤西島網站www.gov.je/dcs或按需提供申請。

在加拿大, 花旗私人銀行隸屬花旗銀行加拿大分行, 為加拿大第二類特許銀行。本文中提及花旗私人銀行及其在加拿大的活動僅指代花旗銀行加拿大分行, 而非花旗銀行加拿大分行在加拿大經營的關聯機構或子公司。花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司 (CCIFL) 作為花旗銀行加拿大分行的全資子公司, 可提供部分投資產品。投資產品均有投資風險, 包括可能導致所投本金虧損。投資產品不受加拿大存款保險公司 (CDIC)、美國聯邦存款保險公司 (FDIC) 或任何法律轄區的存款保險制度承保, 花旗集團及其所有關聯機構亦不提供擔保。

本檔僅為提供資訊參考, 不在任何法律轄區對任何人構成出售或購買任何證券的要約。對本檔所述任何證券的任何投資, 將以發行備忘錄為唯一依據。因此, 對該等證券的任何後續投資不得依據或依賴於本檔。本檔有任何聲明涉及本文提及之產品的, 該等聲明應完全受發行備忘錄和其他相關檔條款約束。

本文所列資訊可能會更新、完善、修訂、核實和修改, 從而發生重大變化。潛在投資者在作出投資決定之前, 應仔細閱讀發行備忘錄及其他相關檔。

本文不對上述產品作出任何明示或暗示聲明，包括但不限於，不就投資結果或本檔接收方所涉司法轄區內任何法律、會計、監管或稅務處理作出任何陳述。特別要指出的是，本檔並非為專供加拿大投資者，產品投資的考慮因素和風險可能對加拿大投資者產生重大影響。在作出任何最終投資決定時，建議潛在投資者尋求獨立的專業意見，充分了解上述證券涉及的所有考慮因素和風險。

對因使用本檔所載訊息（包括疏忽或其他行為導致的錯誤）而產生的任何直接、間接、附帶、特殊或從屬性損害，包括利潤損失，花旗集團及其附屬機構以及任何高管、董事、僱員、代表或代理人概不負任何責任。

不論有何相反規定，您在此同意，花旗集團及其任何關聯公司均不就該項交易（包括交易的提出、您對該交易的考慮、與交易有關的任何討論或其他方面，或任何時候）涉及的任何加拿大稅務事宜作出任何明示或暗示的聲明或陳述，無論是與該交易的任何陳述，這些材料中的任何內容均不構成——或不得被視為構成——該項交易涉及的任何加拿大稅務事宜之相關聲明或陳述。

使用借款購買證券，比僅使用現金購買證券面臨更大的風險。如您使用借款購買證券，且所購證券的價值下降，您仍須承擔按照相關條款償付貸款本息的責任。

花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司（CCIFL）目前並非也不會成為加拿大投資監管組織（CIRI）的成員，因此，CCIFL的客戶無法獲得CCIFL具CIRI成員資格才享有的投資者保護福利，包括CIRI成員的客戶投資者保護計畫。

**花旗銀行香港/新加坡分行是根據美國法律成立的有限責任組織。**本檔由花旗私人銀行通過花旗銀行香港分行在港派發。花旗銀行香港分行在香港證券及期貨事務監察委員會登記開展第1類（證券交易），第4類（就證券投資提供諮詢），第6類（就公司融資提供諮詢）和第9類（資產管理）受監管業務，中央編號CE號為AAP937。本檔同時由花旗私人銀行通過花旗銀行新加坡分行在新加坡派發。花旗銀行新加坡分行受新加坡金融管理局監管。與本檔內容有關的問題，應諮詢上述相關機構的註冊或持證代表。本文內容未經任何香港或新加坡監管機構審閱。本文包含機密和專有資訊，僅供符合新加坡合格投資者要求（根據《證券和期貨法》（新加坡第289章）（以下簡稱「該法」）定義）和香港專業投資者要求（根據香港《證券及期貨條例》及其附屬法例的定義）的收件人使用。對於受監管的資產管理服務，任何適用委託僅限於與花旗銀行香港分行及/或花旗銀行新加坡分行簽訂。花旗銀行香港分行或花旗銀行新加坡分行可將其全部或部分委託轉授給花旗集團關聯機構或花旗銀行其他分行。任何提及資產組合管理經理名稱之處僅為提供資訊之用，本文不應被視為與任何花旗集團其他關聯機構或花旗銀行任何分行的資產管理委託要約，且任何花旗集團其他關聯機構或花旗銀行其他分行在任何情況下都不會與您達成與上述投資組合的相關委託。本文件只提供給在香港登記和/或管理的客戶；本檔並無其他任何聲明可免除、排除或限制客戶依據適用法律法規享有的任何權力或者花旗銀行依法承擔的任何義務。花旗銀行香港分行並無意圖依賴本文中與其依據的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》中應承擔義務不相符合或錯誤描述提供給客戶之實際服務的任何條文。

藝術品諮詢服務/產品不可由新加坡銀行家在新加坡進行推介，亦不可在新加坡登記。

花旗銀行在美國註冊成立，依據美國法律規定主要由美國貨幣監理署和美國聯邦儲備銀行監管，與澳大利亞法律規定有所不同。依據《2001年公司法》，花旗銀行無需持有澳大利亞金融服務許可證，因其享有《ASIC類別規則 CO 03/1101》（重新制定為《ASIC公司法（廢止和過渡性）第2016/396號》，並增訂《ASIC公司法（修訂）第2023/588號》）項下的牌照豁免權益。

花旗集團及其關聯機構不提供稅務或法律意見。客戶應根據自身特定情況向獨立稅務顧問諮詢。若本檔或任何附件涉及稅務事宜，其目的並非供納稅人用於並且納稅人不得將其用於規避法律可能施加的處罰。

© 2023花旗集團。Citi、加弧形設計的Citi和其他在此使用的標誌，皆為花旗集團或其附屬機構的服務標章，在全球各地使用並註冊。

[www.citiprivatebank.com](http://www.citiprivatebank.com)

花期私人銀行，服務環球公民

Private Bank 