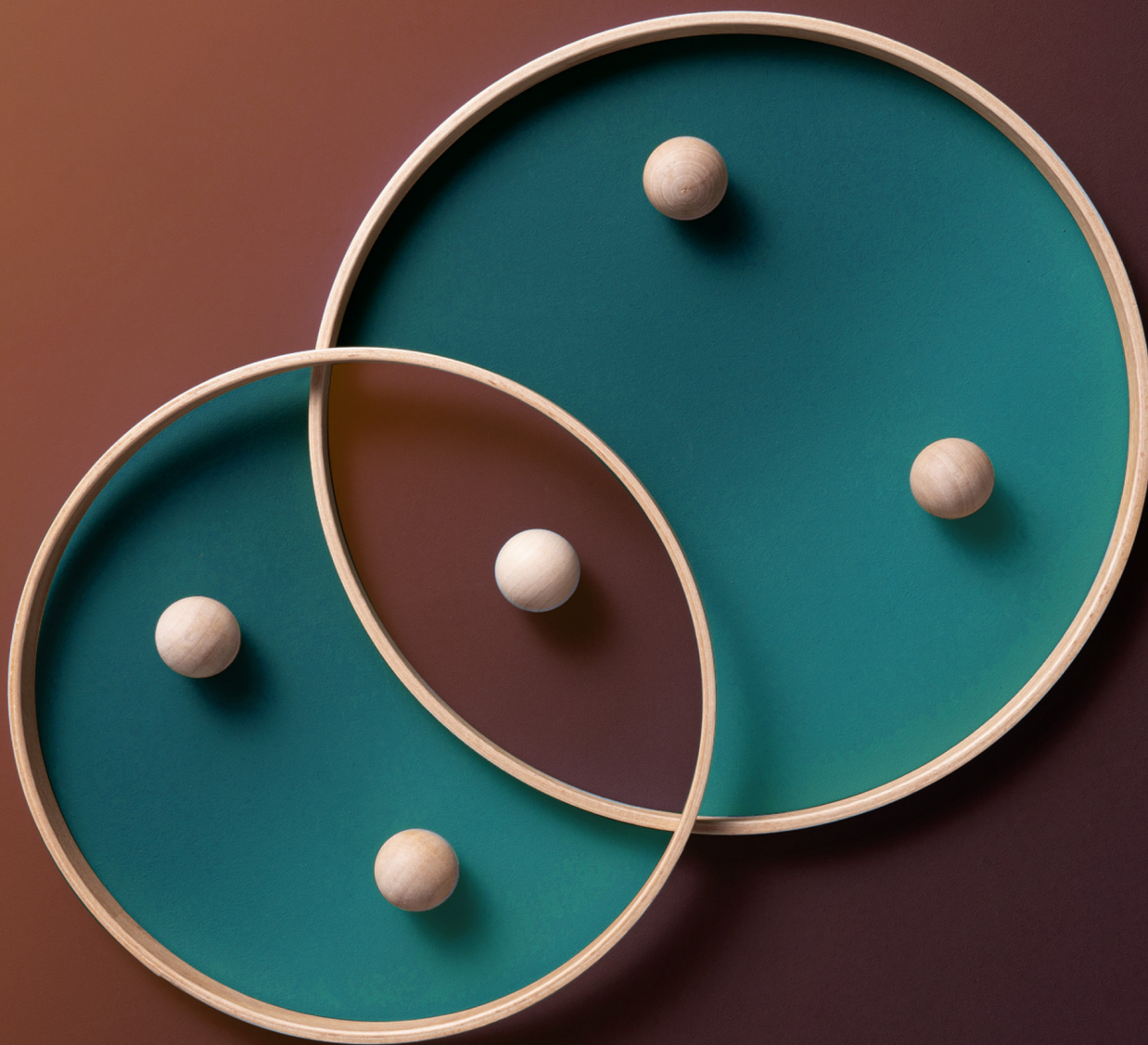


Private Bank **citi**[®]

2022年家族辦公室 調查報告



下文信息是花旗私人銀行從其家族辦公室客戶徵集的「家族辦公室調查」反饋結果匯總。此次調查從2022年6月7日開始，一直持續至7月第一周，歷時近30天。多位受訪者還參加了花旗私人銀行於6月6日至8日在華盛頓舉行的「第七屆年度家族辦公室領導力計劃」活動，本文亦酌情引述了這些受訪者在該活動期間表達的一些觀點。

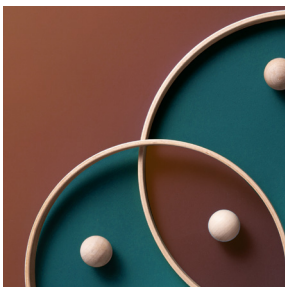
本文所述觀點是調查參與者的觀點，並不一定反映花旗集團、花旗集團環球市場公司及其關聯機構的觀點。所有觀點如有改變，恕不另行通知。所提供的信息或所述觀點，均不構成購買或銷售任何證券的邀約。過往表現並非未來業績的保證。

由於四捨五入或多選題的影響，可能存在問卷回復百分比加總不等於100%的情況。

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

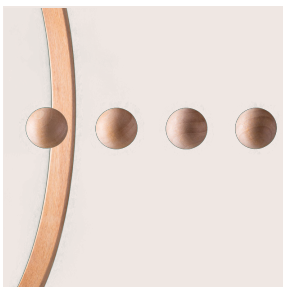
目錄

4



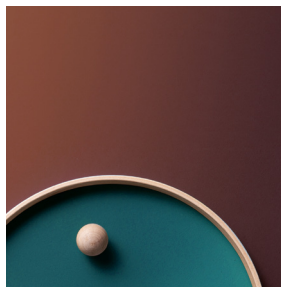
前言

5



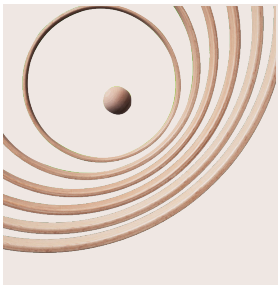
摘要

8



參與機構數據及
地域分布

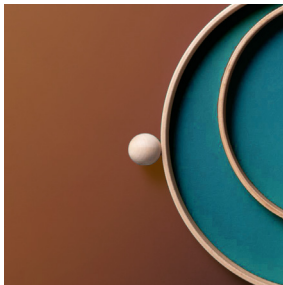
11



投資組合
分析與展望

按市值計價的投資	
組合價值	13
未來12個月展望	14
資產配置	15

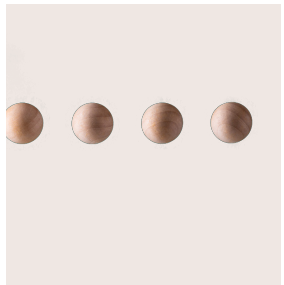
20



投資組合
主要行動

概覽	21
直接投資	22
公開市場行業偏好	24
可持續發展和	
ESG投資	25
加密資產	27

28



家族與家族
辦公室事務

家族的主要擔憂和轉	
型管理	29
投資職能繼續向專業	
化發展	31
慈善事業	32

34



首席投資官觀點

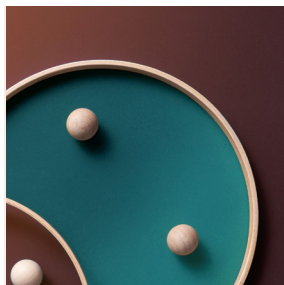
多年期資產類別情緒	40
-----------	----

43

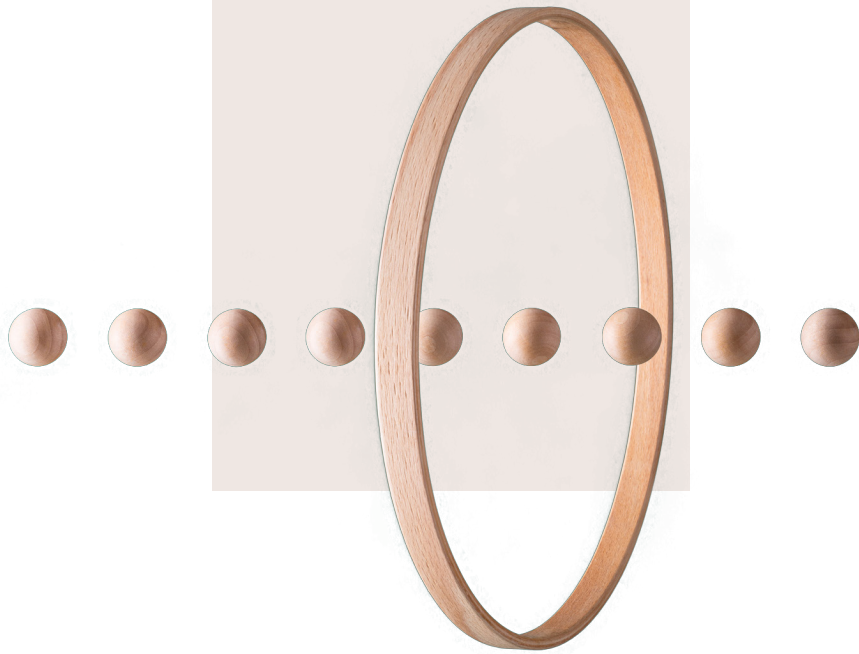


調查細節說明

45



鳴謝



前言

很榮幸與大家分享2022年家族辦公室調查的結果。家族辦公室調查始於2018年，一開始是向參加「家族辦公室領導力計劃」活動的高管們發放書面問卷這種非正式方式進行，此後逐年改進提升，如今我們採取數字化方式徵集調查結果，調查內容更為詳細，分析更為全面。最終彙編的調查報告廣受關注，讓大家可以借此更好地了解花旗各種家族辦公室客戶的思維和舉措。

考慮到客戶面臨的挑戰越來越廣泛，我們在今年的調查中加入了大量的新問題，並引入了對標分析功能。除了分享調查結果和分析以外，我們還邀請了多位資深家族辦公室高管發表各自的見解和思考。今年6月初，這些參與調查的高管們齊聚華盛頓，出席了我們在那裏舉辦的「第七屆年度家族辦公室領導力計劃」活動。前兩屆活動都是以線上方式進行，今年我們很高興再度在線下舉行這場萬眾翹首期盼的全球論壇。來自30多個國家的125名家族辦公室高管參加了我們今年的論壇會議，代表淨資產規模近5000億美元。各個會場上從業者現身說法，分享了在市場急劇波動、全球地緣政治局勢陰晴不定環境下的深刻見解。在本報告中，我們也盡力納入了與會者在現場分享的這些精彩觀點。

最後，感謝撥冗參與此次調查的各位人士，希望各位也能從調查結果中得到啟發。我還要感謝所有在華盛頓會

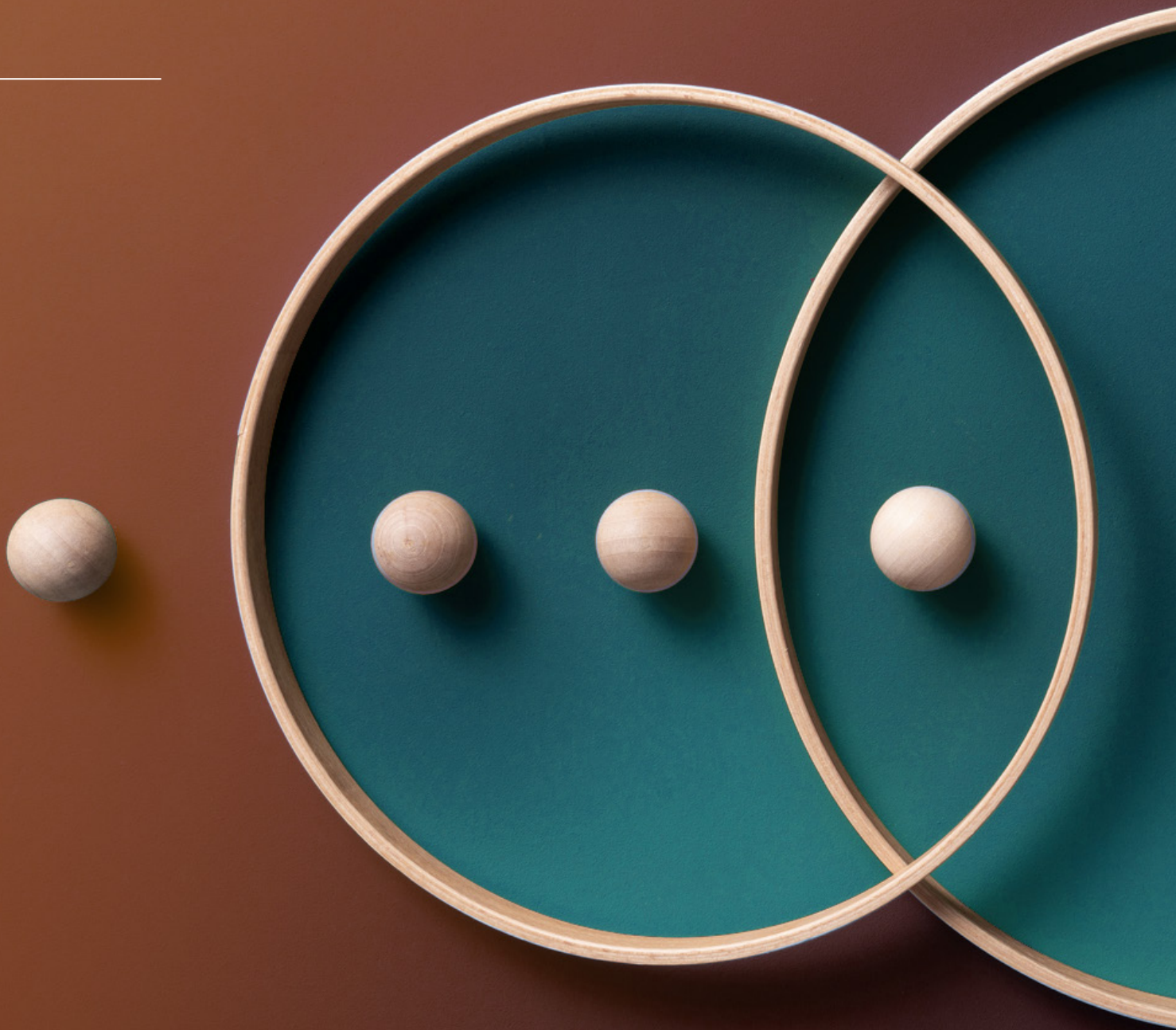
議現場與我們慷慨分享觀點的演講嘉賓，以及牽頭組織本屆活動和發布本報告的、我們的家族辦公室業務團隊成員Alexandre Monnier和Ajay Kamath。

感謝您對花旗私人銀行的信賴和信心！



Ida Liu
花旗私人銀行全球主管

摘要



「我們應該如何與其他家族辦公室比較並看齊？」是家族辦公室高管和財富所有者經常問的最急迫問題之一。乍一看，這一問題似乎無關緊要，因為每個家族辦公室都是與眾不同的，各自代表著其所服務家族的獨特需求。但在仍然帶有很多「家庭作坊」色彩的家族辦公室領域，出於保密需要，有時要進行孤立運作，因此想要了解自身與同行的對比優勢是非常可以理解的，這種想法也是難能可貴的。

為了滿足客戶與同行看齊和交流的需求，我們的家族辦公室業務組通過不懈努力，推出了一系列行動計劃，其中包括「家族辦公室領導力計劃」活動（我們最重要的全球性盛會）、人脈拓展活動（圓桌會和同業團體交流會）和「年度家族辦公室調查」。這些場合上分享的坦率觀點和見解，對於正在試圖應對諸多挑戰和迎接諸多機遇的家族辦公室而言彌足珍貴。

本年度的家族辦公室調查信息含量較大，我們將問卷問題數量幾乎增加了一倍，以便更全面地反映家族辦公室的種種問題，並且還納入了對標分析。通過對標分析，選擇表明身份的客戶可以獲得一份私人訂制報告，從而了解自己的回復與受訪者整體、甚至各地區或情況類似的家族辦公室的回復比較有何異同。

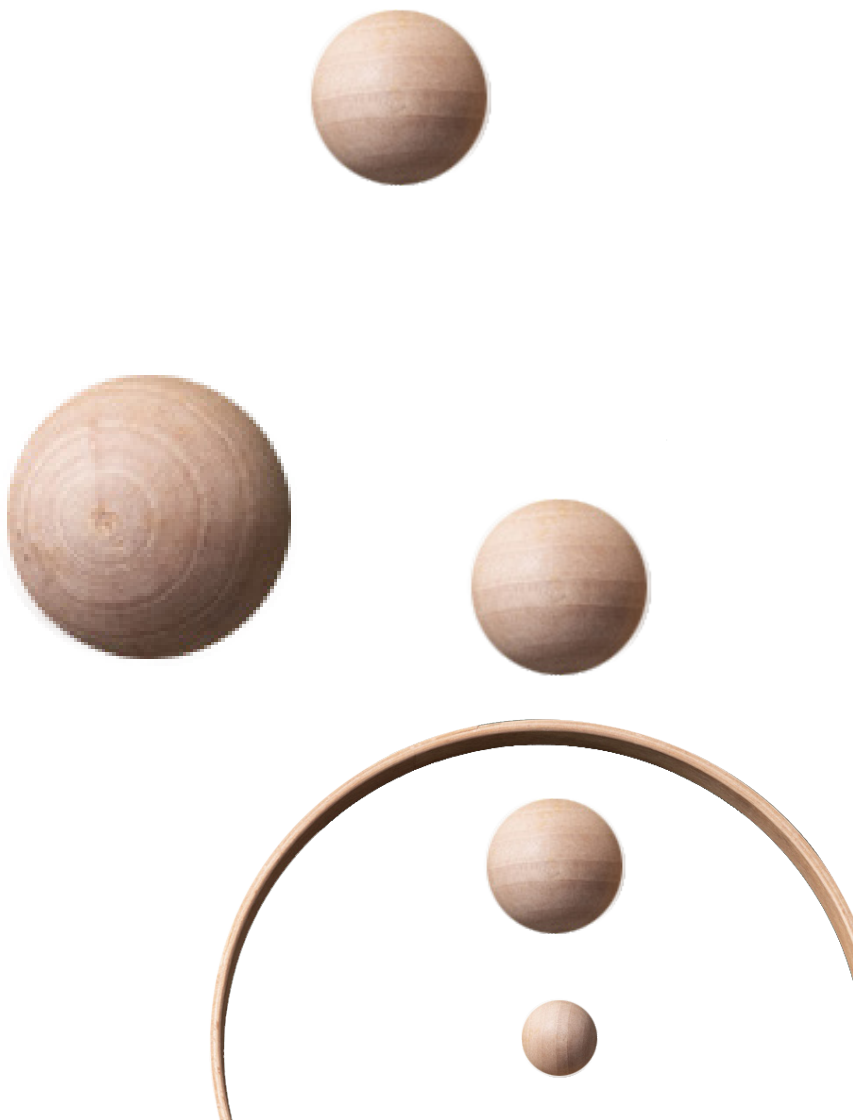
每個家族辦公室都可以在調查結果中找到契合自身需求的具體見解，同時我們還歸納了我們認為值得強調的七大要點。



Alexandre Monnier
家族辦公室業務組
家族辦公室服務與網絡全球主管

1. 受訪者的主要關注點較為集中，而且超越了金融資產的範疇

通貨膨脹（76%）、對經濟衰退的恐懼（54%）和地緣政治不確定性（53%）是全球家族辦公室最為擔憂的三大經濟問題。而就家族自身而言，最令人擔憂的三個問題為：保存家族資產的價值（65%）、培養下一代成為負責任的財富所有者（51%）和轉型管理（43%），這表明家族越來越意識到為家族準備財富和讓家族管好財富的雙重必要性。



2. 投資組合價值今年迄今整體下降

2022年初以來，市場波動劇烈，近**75%**的家族辦公室的投資組合整體價值按市值計價均遭受下跌。**43%**的家族辦公室下跌超**10%**，與去年形成鮮明對比，去年遭受下跌的家族辦公室只有不到**13%**。

3. 儘管存在不確定性，但前景依然樂觀

儘管存在種種擔憂（或許反映出受訪者對市場可能已經觸底的情緒），但受訪者對未來12個月的投資組合回報仍持高度樂觀態度，**80%**的家族辦公室預計投資組合會帶來收益，**62%**預計投資組合的價值會增長**5%**或更高。

4. 直接投資仍是家族要務

直接投資仍是家族辦公室的重點要務，其中**29%**的家族辦公室表示直接投資佔其投資組合的**10%**至**20%**，另有**35%**的家族辦公室表示直接投資佔其投資組合的**30%**以上。直接投資幾乎均勻分布於房地產（**37%**）和經營性業務（**33%**）。風險投資佔比也在增加，約佔直接投資的**20%**，部分原因是家族辦公室在經營性企業和房地產方面沒有找到足夠有吸引力的機會。

5. 家族辦公室的投資職能繼續走向專業化

75%的家族辦公室設有投資委員會或理事會，其中近一半（**44%**）由獨立顧問和家族成員共同組成。大部分（**55%**）家族辦公室制定了積極的投資政策聲明，但具體比例在不同代際間存在較大差異，取決於是第一代家族（**44%**），還是第二代或第三代及以上家族（**63%**）。

6. 做好管理家族團結和世代長存久安的準備十分關鍵

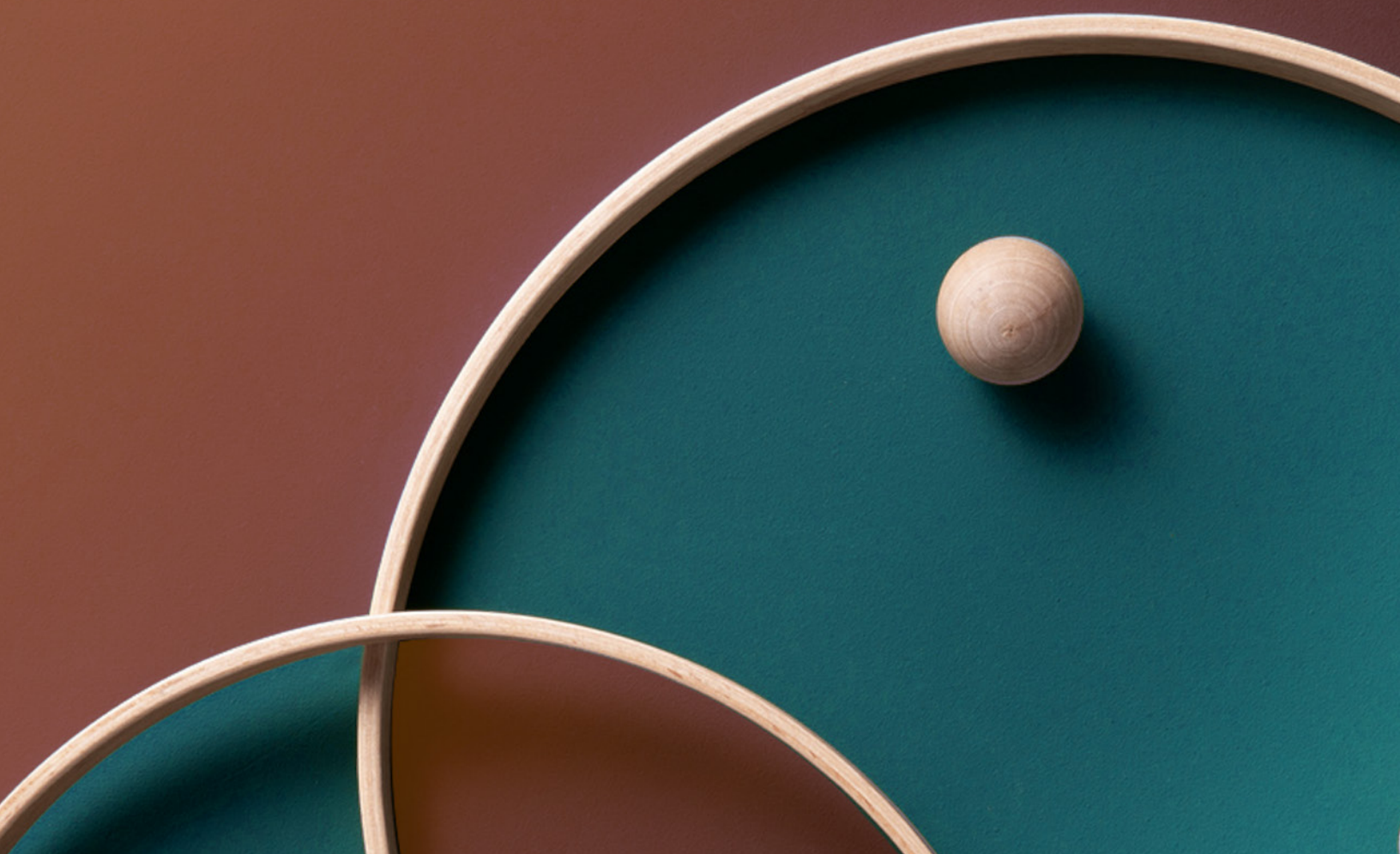
52%的受訪者預計，家族、家族辦公室或受託人層面的領導層繼任是未來五年內將要面對的關鍵轉變，因此是否準備好在動蕩時期妥善應對這些關鍵拐點，將成為家族必須面對的重大考驗。

家族辦公室正在努力促進家族福祉。值得關注的是，隨著家族財富從第一代（**25%**）轉移到第二代及更多代（**43%**），維護家族團結和世代長存久安越來越重要。

7. 可持續投資和ESG投資的配置仍有很大增長空間。

在可持續投資或 ESG 投資方面，將興趣轉化為行動很重要，因為 **60%** 的家族辦公室仍未考慮將其部分投資組合與這些主題相結合。

參與機構數據及 地域分布

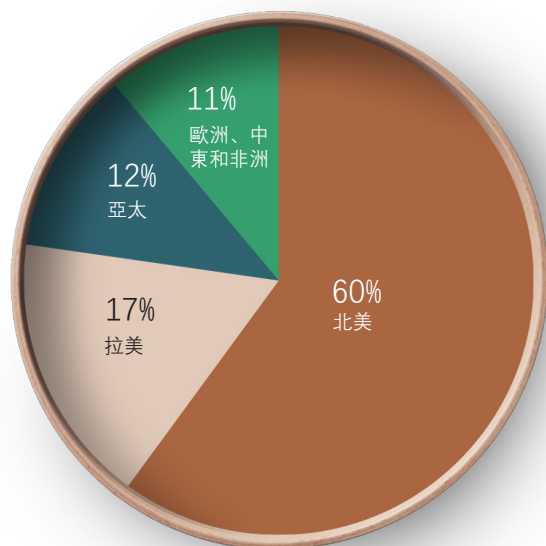


雖然問題數量增加了近一倍，但仍有126個家族辦公室完成了本年度的問卷。60%的受訪者借機表明身份，並因而獲得了我們提供的定制化對標分析報告。未來我們計劃繼續推廣新推出的對標分析服務，並且認為通過對標分析，我們能夠為客戶提供更多切實可行的寶貴見解。

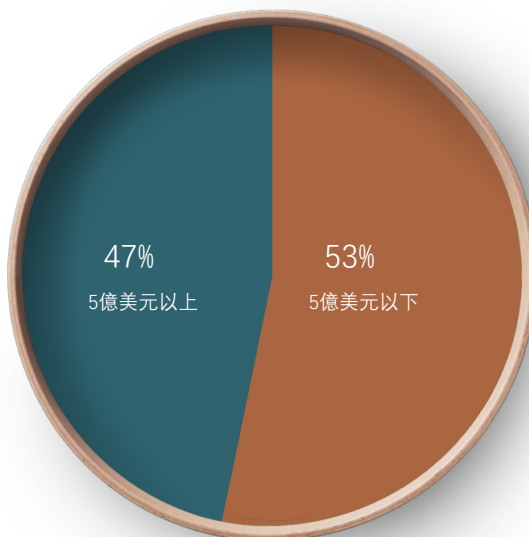
資產管理規模

資產管理規模為5億美元以上的受訪者與資產管理規模低於5億美元的受訪者幾乎各佔一半。34名（26%）受訪者的資產管理規模超過10億美元。

受訪家族辦公室地域分布



資產管理規模



僱傭專業人士數量

根據我們與眾多家族辦公室的合作經驗，在考量家族辦公室僱傭的專業人士數量時，資產管理規模通常是一項重要衡量標準，但家族辦公室的複雜程度、家族成員數量和家族代數以及對外部顧問的依賴程度等其他因素同樣重要。在我們的受訪者中，資產管理規模小於2.5億美元的家族的僱員中位數為1至3人，資產管理規模在2.5億至20億美元之間的家族的僱員中位數為4至6人，資產管理規模在20億美元以上的家族的僱員中位數為10人以上。

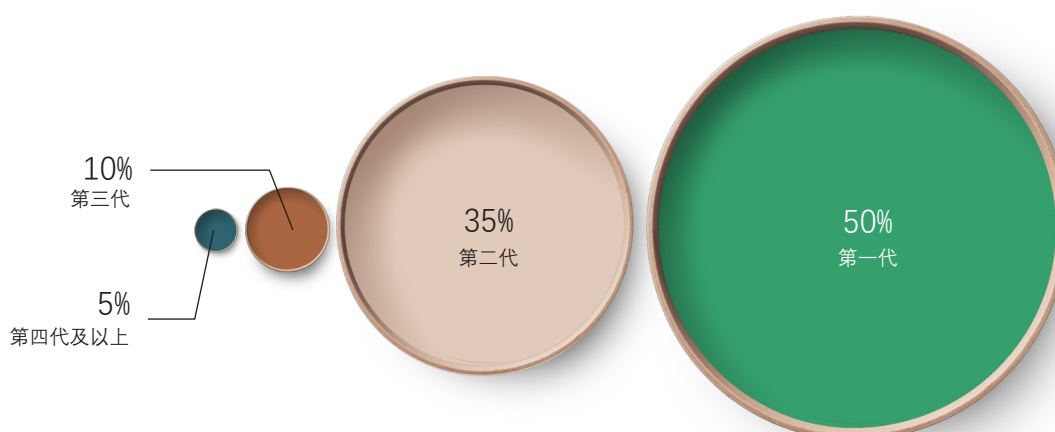
家族辦公室僱傭專業人士數量——按資產管理規模劃分

	中位數	1-3	4-6	7-9	10+	
小於2.5億美元	1-3	52%	21%	18%	9%	100%
2.5億至5億美元	4-6	44%	33%	0%	22%	100%
5億至10億美元	4-6	32%	42%	16%	11%	100%
10億至20億美元	4-6	30%	35%	5%	30%	100%
20億美元以上	10+	14%	14%	21%	50%	100%

服務家族代數

在85%的受訪家族辦公室中，控制家族財富的為家族第一代或第二代。此種代際傾斜可能與人類預期壽命普遍增加以及家族掌門人希望在傳統退休年齡後繼續發揮積極作用有關，這也可能預示著未來幾年即將迎來接班過渡期。

家族財富控制權的代際分布





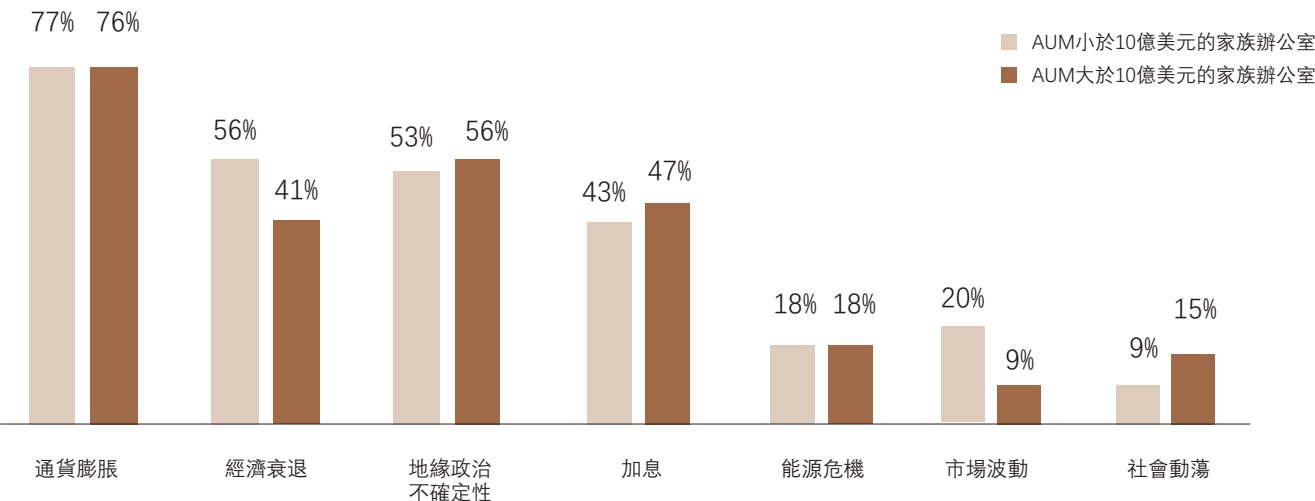
投資組合分析 與展望

近期擔憂

通貨膨脹、對經濟衰退的恐懼和地緣政治不確定性是全球家族辦公室最關注的三大經濟問題。數據顯示，經濟衰退和市場波動是資產管理規模小於10億美元的家族辦公室最為擔憂的問題。資產管理規模小於10億美元的家族辦公室中有76%將經濟衰退和市場波動列為最擔心的兩大問題，而資產管理規模大於10億美元的家族中這一比例為50%，而且他們更加擔心社會動盪和地緣政治不確定性。

儘管面臨諸多不利因素，但出席我們在華盛頓舉行的「第七屆年度家族辦公室領導力計劃」活動並在會上發言的主要家族辦公室首席投資官表示，他們認為市場波動和混亂是一個潛在的機會，他們可以借機專注優質投資，打造富有韌性的投資組合，同時保持其長期戰略願景。

受訪者對金融市場和經濟的近期擔憂



其中，地緣政治不確定性是亞洲地區家族辦公室最為擔憂的問題（79%），而在北美、歐洲、中東和非洲（EMEA）以及拉丁美洲，通貨膨脹是家族辦公室最為擔憂的問題（分別為76%，86%和75%）。

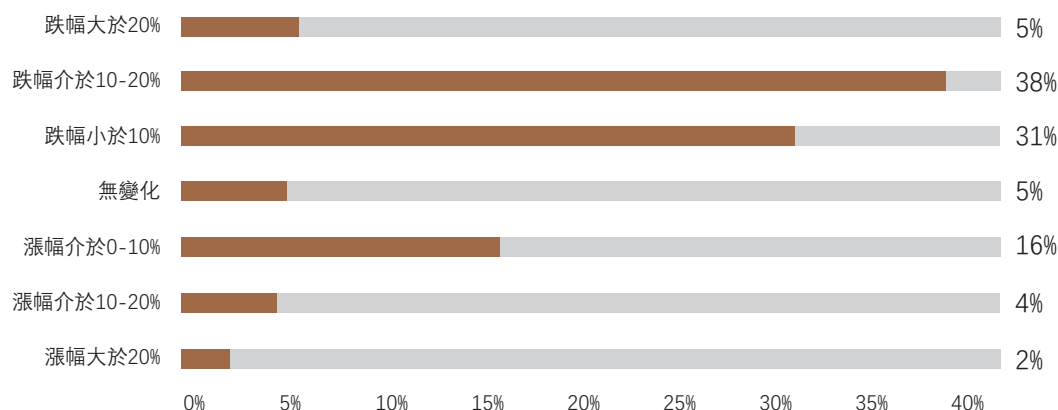
受訪者對金融市場和經濟的近期擔憂

	亞太	歐洲、 中東及 非洲	拉美	北美
通貨膨脹	64%	86%	75%	76%
經濟衰退	50%	43%	50%	58%
地緣政治不確定性	79%	43%	70%	45%
加息	50%	64%	30%	44%

按市值計價的投資組合價值

自2022年初以來，市場波動劇烈並陷入低迷，近四分之三（73%）的家族辦公室整體投資組合價值遭受下跌。其中，43%的家族辦公室投資組合價值下降超10%，與去年形成鮮明對比，而去年只有不到13%的家族辦公室投資組合價值下跌。

投資組合價值年初迄今變動（按市值計價）



我們還試著衡量了多項關鍵因素對回報的影響，如杠杆率、直接投資佔比、外部顧問使用等。雖然這種分析受到樣本規模的限制，但它似乎具有指向性地表明，使用杠杆、直接投資、外部投資顧問和獨立投資委員會的家族辦公室今年迄今表現相對較好。

下表顯示了2022年初以來在市場嚴重低迷期間仍實現投資組合價值（按市值計價）上漲的家族辦公室百分比：

關鍵因素	佔AUM 10% 以上	佔AUM 10% 以下	關鍵因素	使用	不使用
杠杆率	21%	16%	外部投資顧問	23%	17%
直接投資	26%	14%	獨立投資委員會	23%	13%

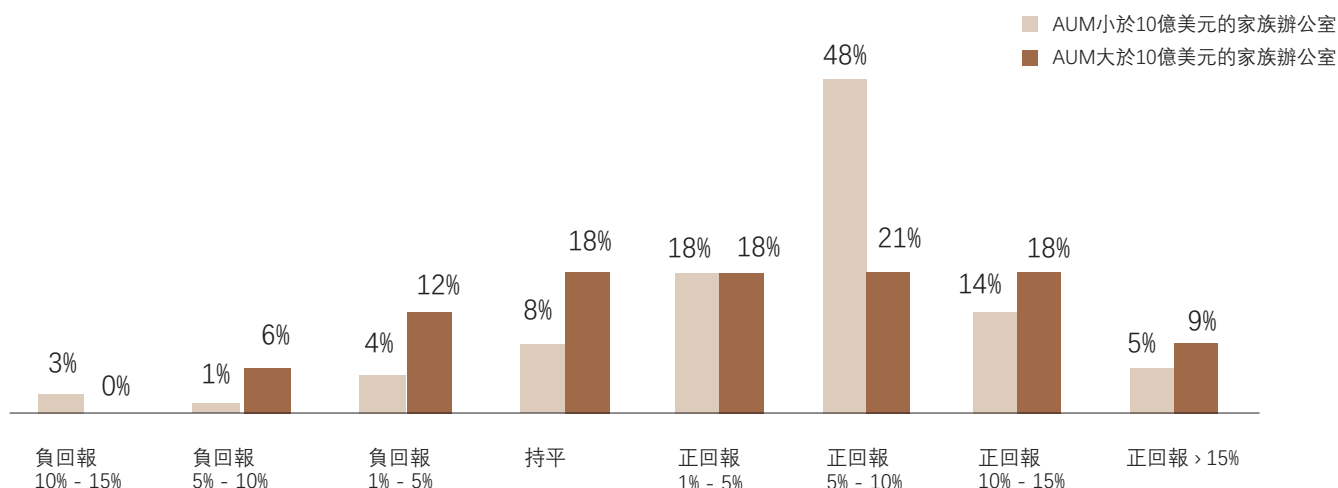


未來12個月展望

儘管存在種種擔憂（或許反映出受訪者對市場可能已經觸底的情緒），但受訪者對未來12個月的投資組合回報仍持高度樂觀態度，80%的家族辦公室預計投資組合會帶來收益，62%預計投資組合的價值會增長5%或更高。

相較資產管理規模大於10億美元的家族辦公室，資產管理規模小於10億美元的家族辦公室對未來前景的看法更為樂觀。資產管理規模小於10億美元的家族辦公室中有67%預計投資組合的價值會增長5%或更高。資產管理規模大於10億美元的家族辦公室中有47%預計投資組合的價值會增長5%或更高。

未來12個月的投資組合預期總回報



就地區而言，儘管受訪者普遍認為總體前景樂觀，但美洲家族辦公室的樂觀程度較高，而歐洲、中東、非洲和亞洲家族辦公室的樂觀程度較低，這可能與他們對於地緣政治的擔憂有關。

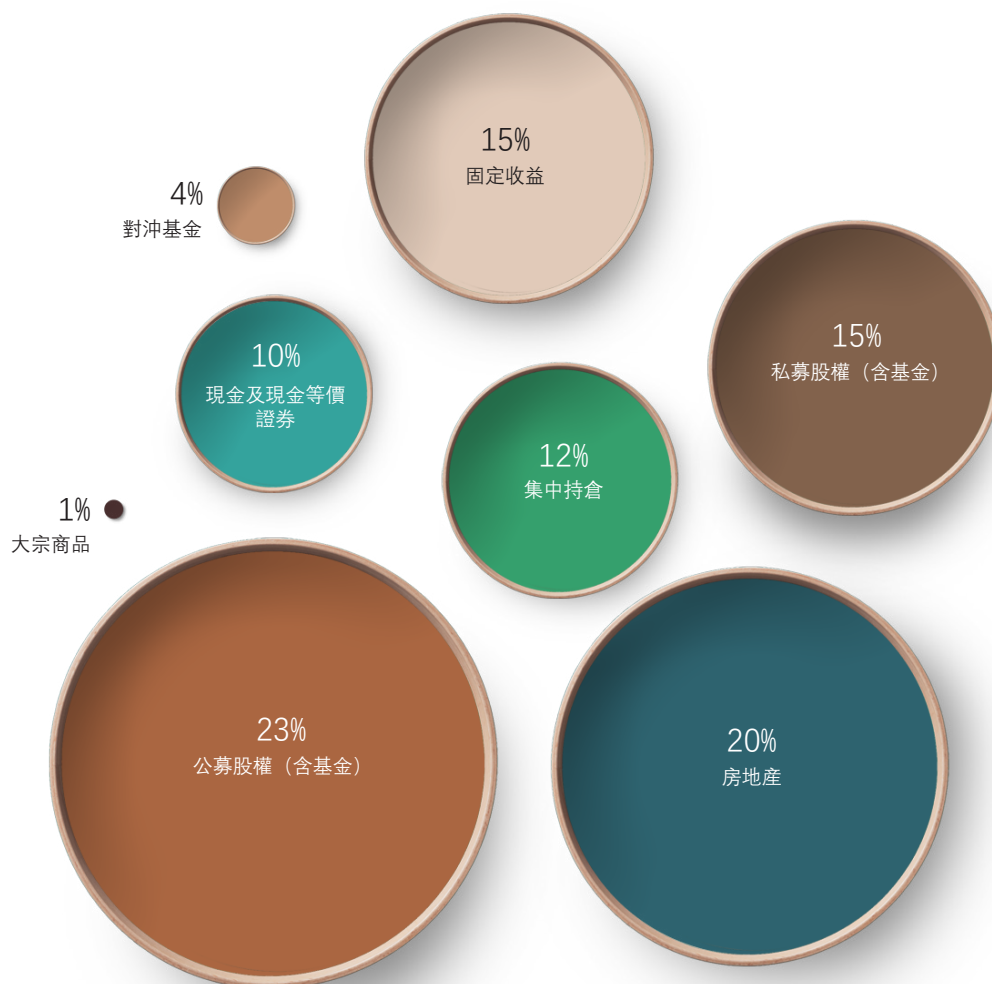
未來12個月的投資組合預期總回報

	亞太	歐洲、 中東及 非洲	拉美	北美
負回報	7%	21%	10%	8%
持平	29%	29%	0%	7%
正回報	64%	50%	90%	85%
	100%	100%	100%	100%

資產配置

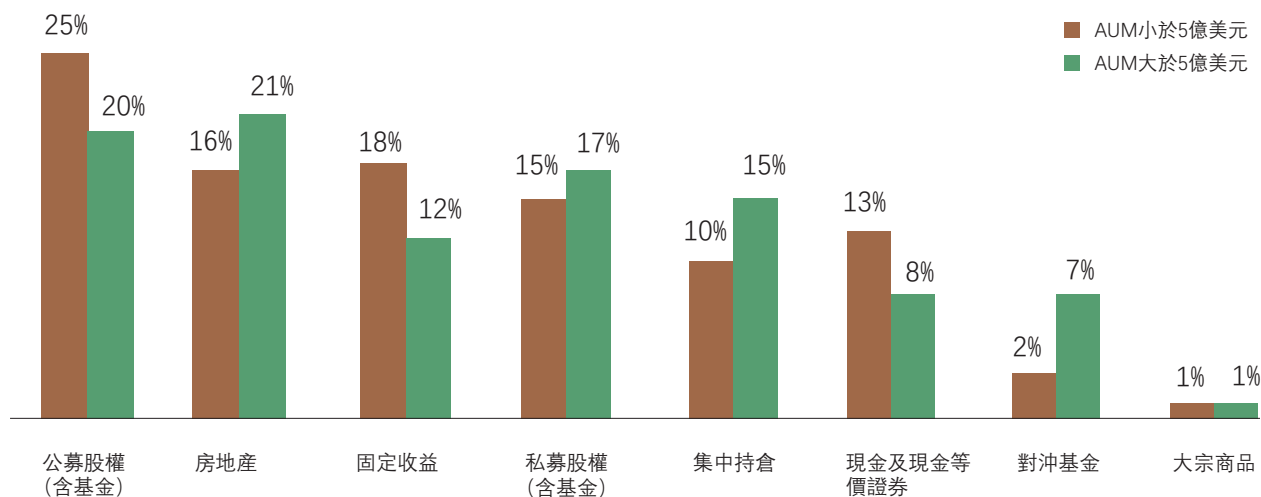
公募股權在資產配置中佔比最高，為23%。房地產和私募股權仍具吸引力，合計佔35%（分別佔20%和15%）。現金和固定收益合計佔25%（分別佔10%和15%），集中持倉佔12%。

資產配置概覽



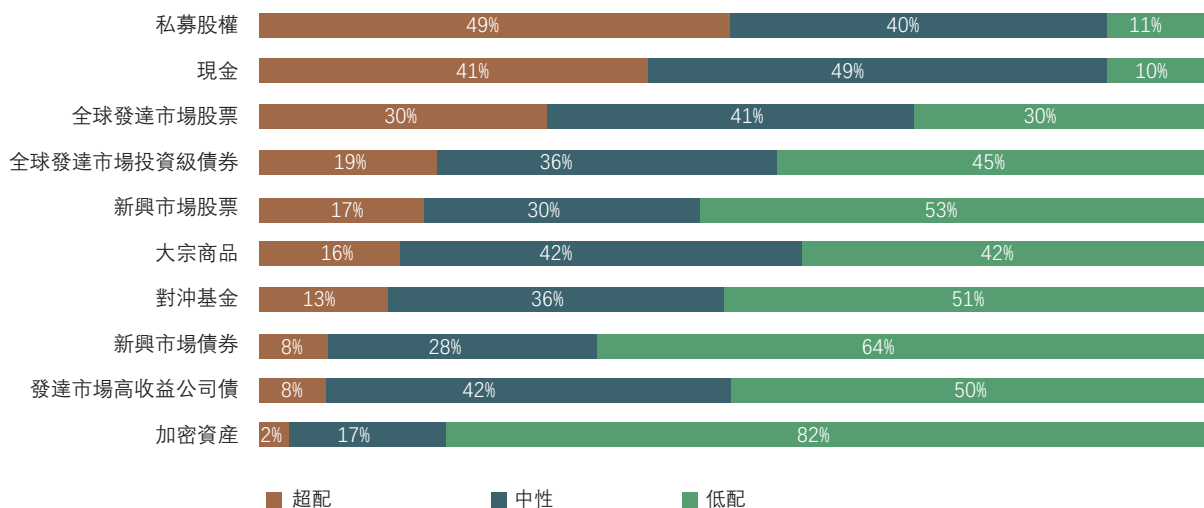
在房地產和私募股權佔比方面，資產管理規模在5億美元以上的家族辦公室與資產管理規模在5億美元以下的家族辦公室之間存在明顯差異（分別佔38%和31%），反映出資產管理規模更高的家族辦公室對投資更有耐心。與該觀點不謀而合的是，多名家族辦公室首席投資官在華盛頓「家族辦公室領導力計劃」活動期間也表示，保持戰略和長期投資重點不變、不對整體配置策略進行過多的短期應對調整，是家族辦公室的一貫主張。

家族辦公室投資組合的資產配置情況



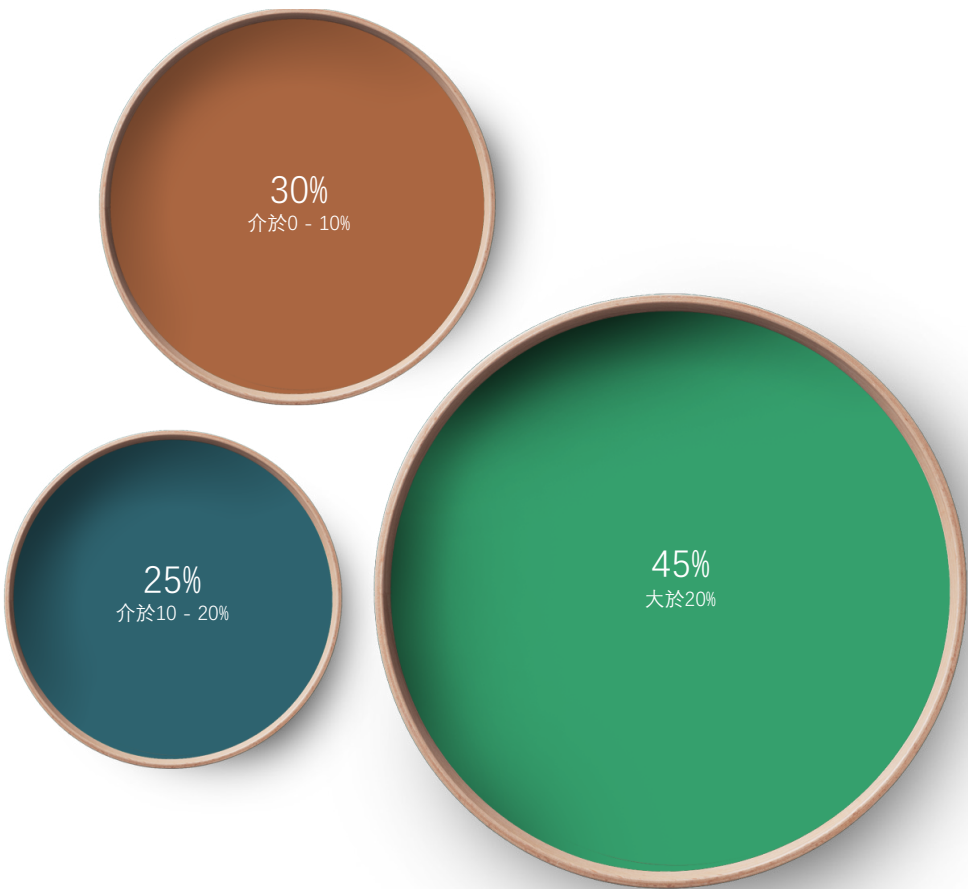
展望未來12個月，資產類別傾向繼續偏重於私募股權，這也是過去三年一直延續的趨勢。多名家族辦公室首席投資官認為，市場波動和混亂是一個潛在的機會，他們可以借機專注優質投資，打造更具韌性的投資組合，從家族辦公室對全球發達市場股票和全球發達市場投資級債券相對較高的超配傾向可以看出這一點。如需了解完整的2020-2022年資產類別傾向概覽，請參見第40-42頁（首席投資官結語後）。

未來12個月的資產類別傾向



被動投資配置在受訪者中一分為二，其中45%的家族辦公室的配置比例超過20%，55%的配置比例低於20%。

家族辦公室投資組合的被動投資佔比



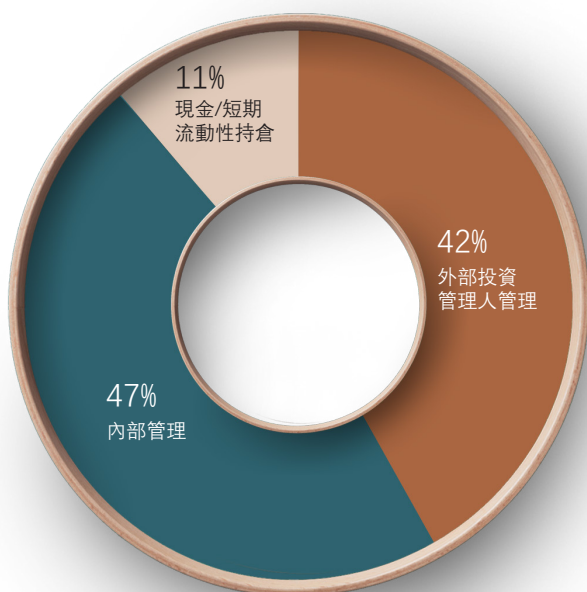
資產管理規模小於5億美元的家族辦公室的被動策略配置比例高於資產管理規模大於5億美元的家族辦公室。

家族辦公室投資組合的被動投資佔比

	AUM小於 5億美元	AUM大於 5億美元
佔AUM比重小於10%	23%	38%
佔AUM比重介於10%-20%	27%	25%
佔AUM比重大於20%	50%	38%

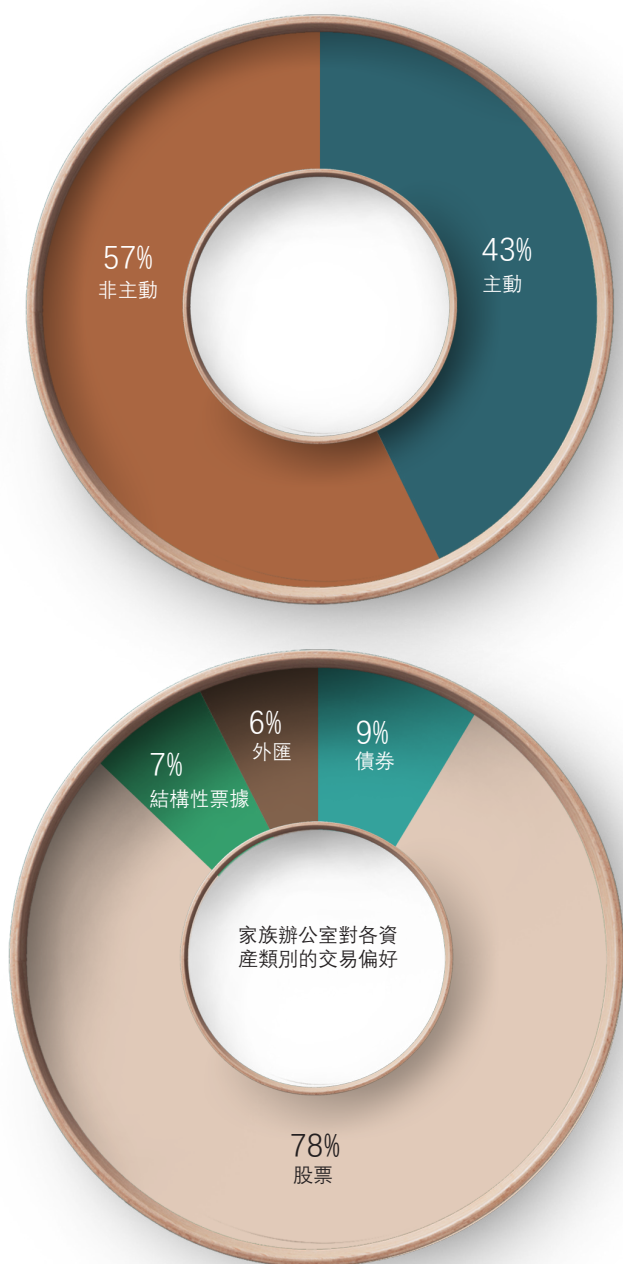
內部管理資產和外部投資管理人管理資產分布較為均勻。

內部管理投資組合和外部投資管理人管理投資組合對比



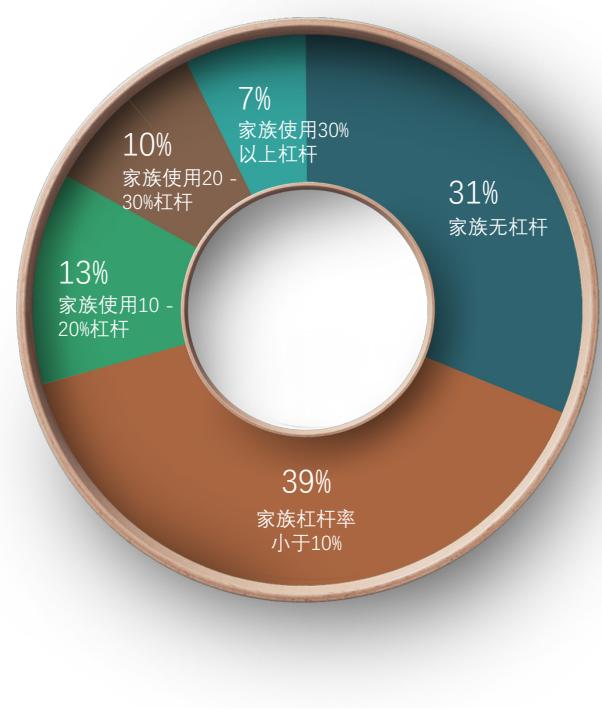
近60%的家族辦公室開展主動交易，正如我們預期的一樣，在開展主動交易的家族辦公室中，股票是交易頻率最高的資產類別（63%）。

家族辦公室交易偏好



70%的受訪家族辦公室使用最低限度的杠杆（小於10%）或不使用杠杆。僅7%的受訪家族辦公室使用30%或更高的杠杆。

家族辦公室投資組合的杠杆率



投資組合規模較大的家族辦公室傾向於使用更高的杠杆。在資產管理規模大於5億美元的家族辦公室中，42%使用10%甚至更高的杠杆，在資產管理規模小於5億美元的家族辦公室中，17%使用10%甚至更高的杠杆。

家族辦公室投資組合的杠杆率

	AUM小於 5億美元	AUM大於 5億美元
無杠杆	35%	23%
小於10%	48%	36%
10 - 20%	7%	21%
20 - 30%	7%	11%
30%以上	3%	9%

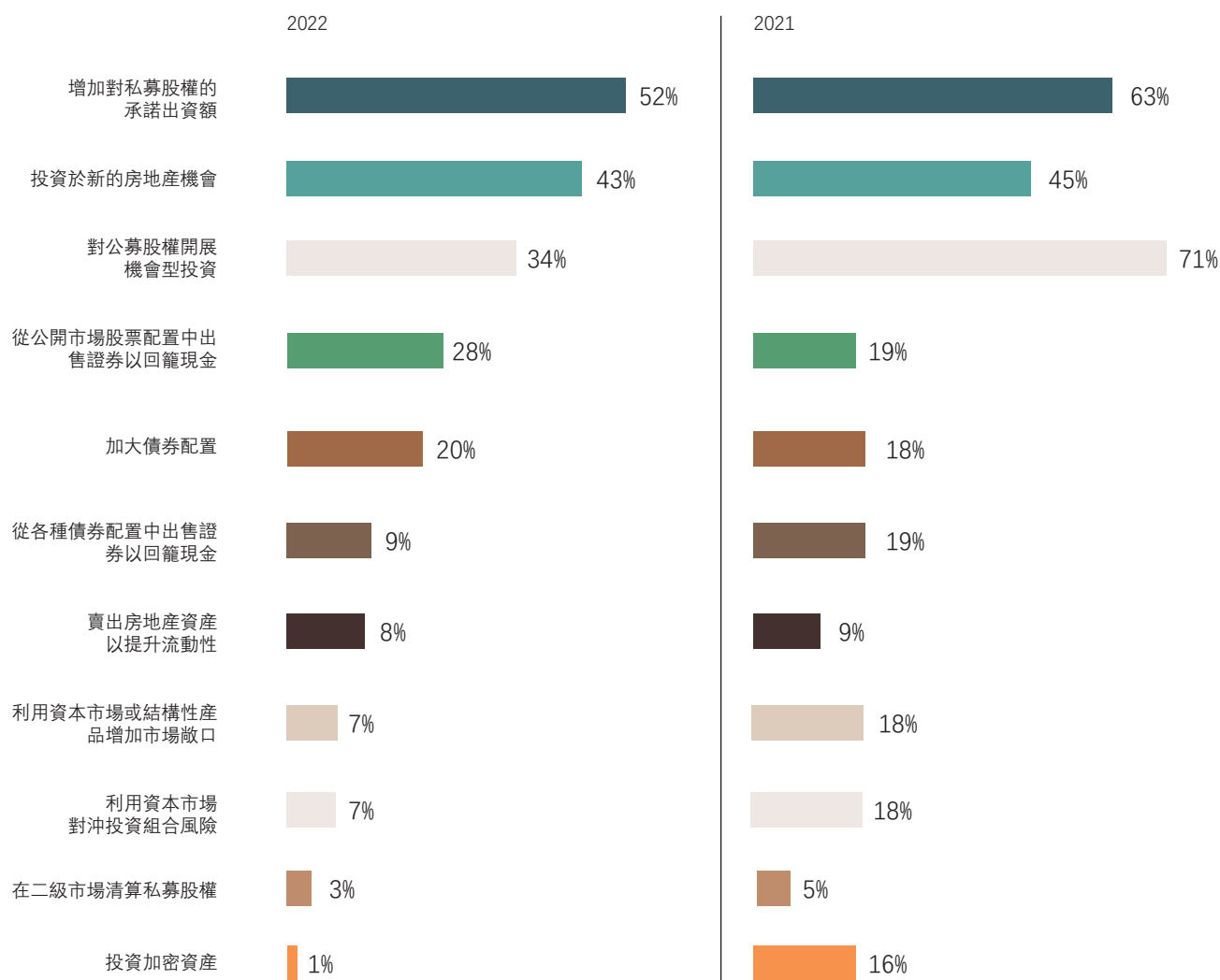
投資組合 主要行動



概覽

繼續提高私募股權承諾出資額（52%）和開展房地產投資（43%）是兩大主要投資組合行動，這與去年的調查結果一致。但或許因為感覺到公開市場泡沫較大，家族辦公室似乎已轉向戰略性地套現其部分公募股權持倉（2022年為28%，2021年為19%），同時繼續對機會型交易持開放態度（2022年為34%，2021年為71%）。

所採取的主要投資組合行動

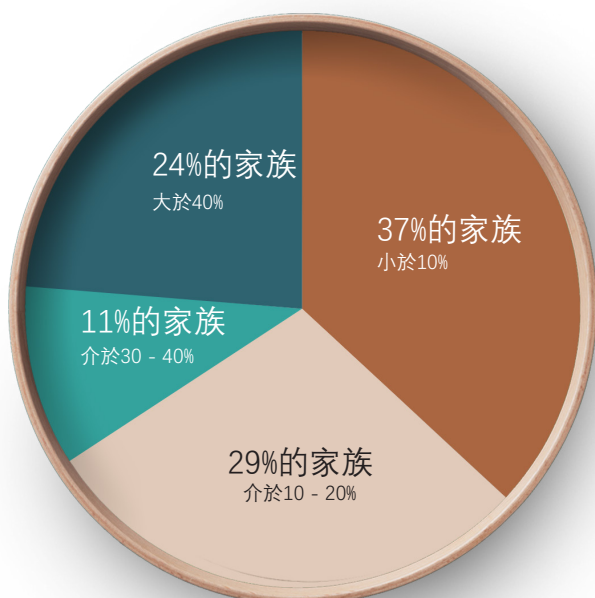


直接投資

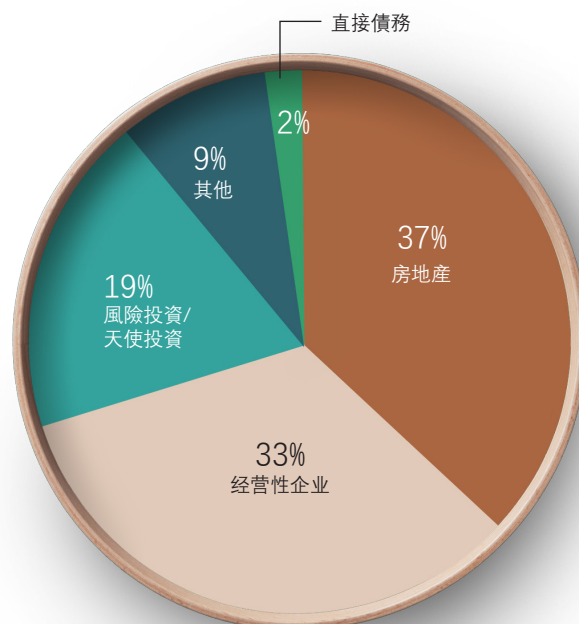
直接投資仍是家族辦公室的主要關注點，其中約三分之一的受訪者（29%）表示直接投資在其投資組合中的佔比為10%至20%，另有三分之一（35%）受訪者表示直接投資在其投資組合中的佔比為30%以上。

直接投資幾乎均勻分布於房地產（37%）和經營性業務（33%）。此外，風險投資佔比日益增加，約佔直接投資總額的20%，部分原因是家族辦公室在經營性企業和房地產領域找不到足夠有吸引力的機會。

直接投資在投資組合中的佔比情況



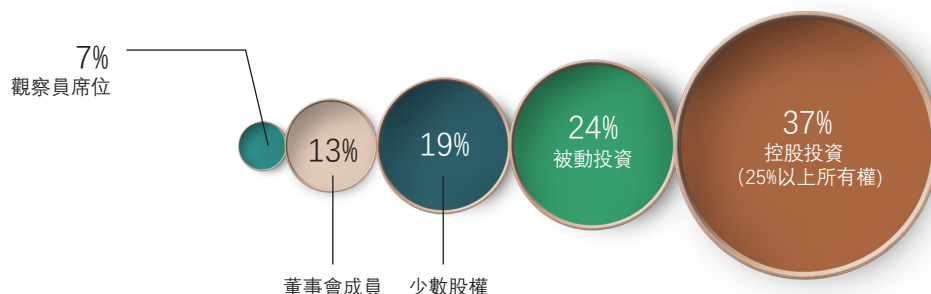
直接投資類型偏好



隨著越來越多投資者追逐直接投資機會，家族辦公室在直投股權類型的選擇上變得很靈活，其中控股投資（25%以上的所有權）約佔三分之一（37%），其次為被動投資和少數股權投資，分別佔24%和19%。

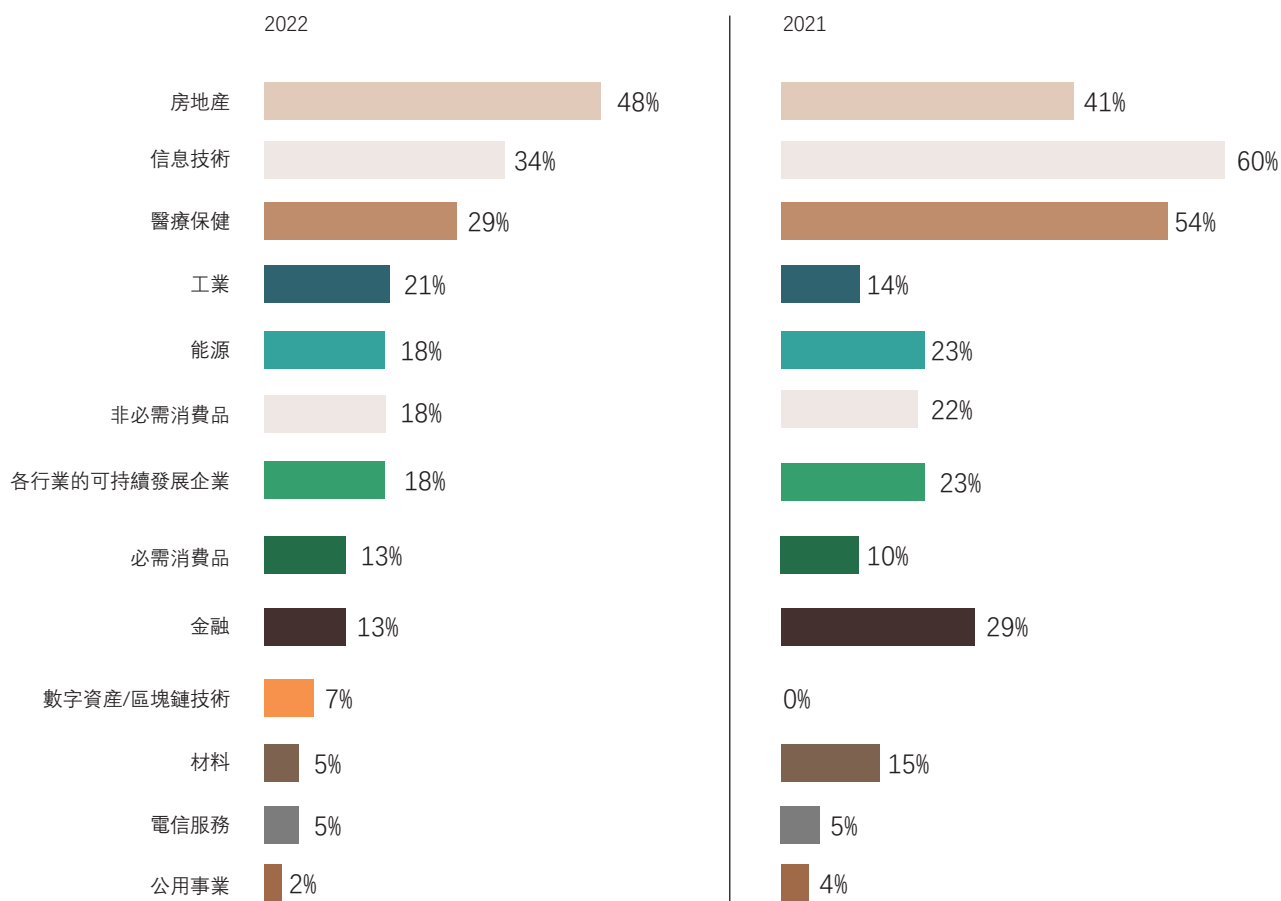
家族辦公室對直投或跟投（72%）的偏好高於成立合資企業或合夥企業等其他另類投資方案。

直接投資股權類型偏好



就行業而言，房地產（48%）、信息技術（34%）和醫療保健（29%）是家族辦公室直接投資的主要領域。

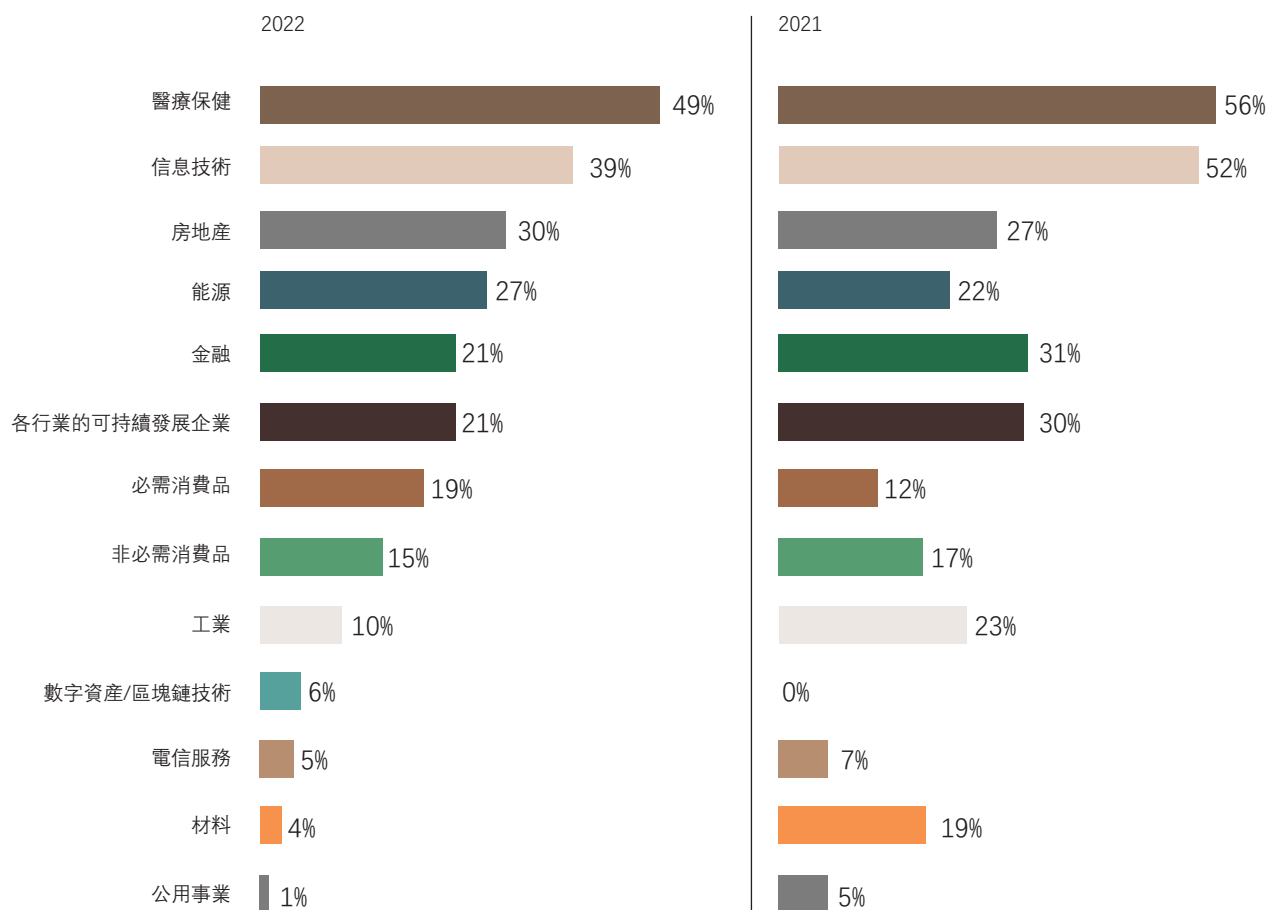
直接投資行業偏好



公開市場行業偏好

醫療健康（49%）、信息技術（39%）和房地產（30%）是2022年公開市場投資的三大首選行業，其次是能源（27%）和金融服務（21%）。在過去數年裏，這些行業持續受到關注，變化相對較小。

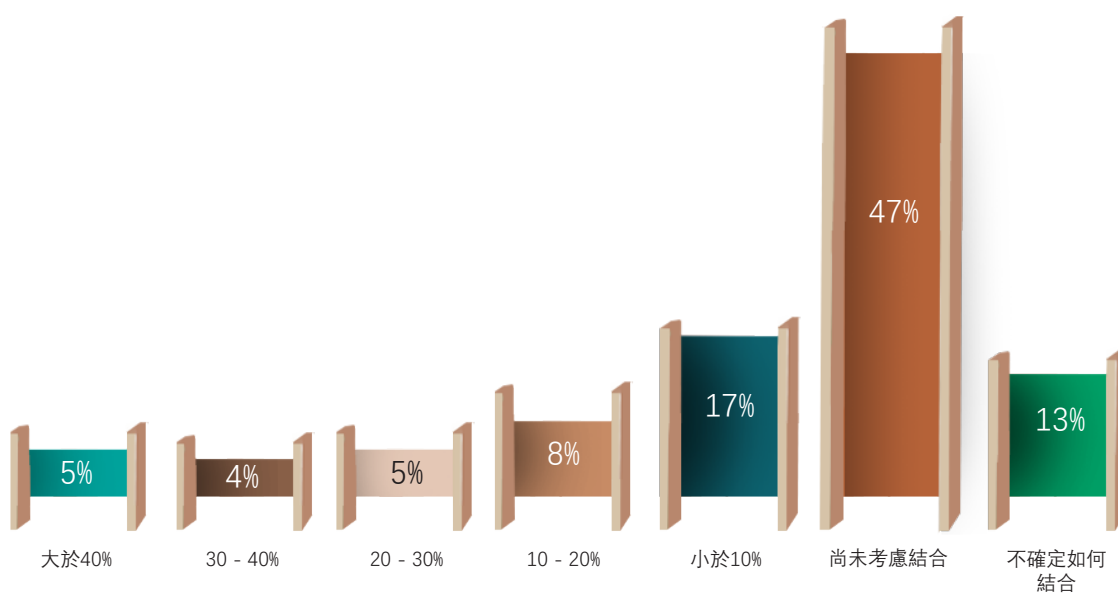
公開市場投資行業偏好



可持續發展和ESG投資

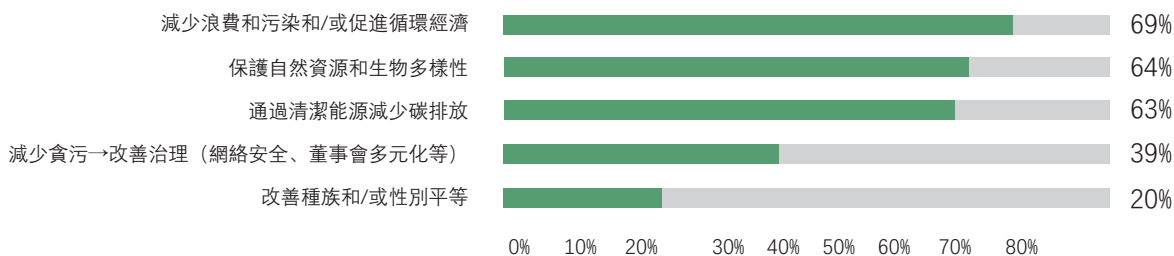
在可持續投資或ESG投資方面，將興趣轉化為行動很重要，因為60%的家族辦公室仍未考慮將其部分投資組合與這些主題相結合，或不確定如何進行結合。與去年相比，今年這一狀況並沒有發生積極改變。考慮到媒體的大量報道以及企業界和政界領導人的積極表態，這可能是一個值得深入研究的難題。為了在投資組合中更好地納入和量化可持續投資，可能需要對家族辦公室開展更多宣傳教育，因為13%的家族辦公室尚不確定如何將可持續投資與其投資組合相結合。

投資組合與可持續發展和ESG原則的結合程度



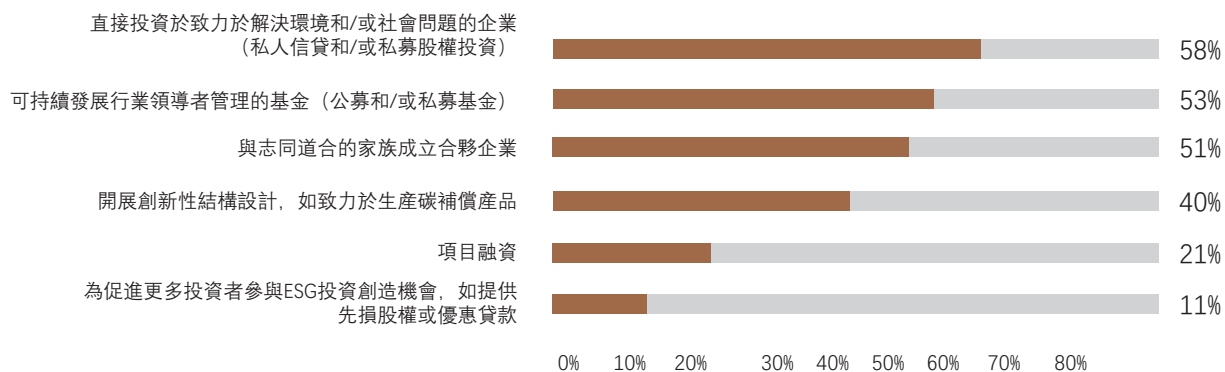
ESG投資需求依然主要集中在環境問題上，而社會問題方面的關注度還很滯後，這可能是由於環境方面的投資影響難以衡量。

除投資回報之外的其他重要ESG關注點



跟投或直投機會、私募市場，或者更廣泛意義上的創新解決方案和合夥企業顯示出最大的ESG投資潛力。這可能表明投資者傾向於將資本投入到具有明確和可衡量影響的機會中，家族辦公室尤其能夠利用其人脉與志同道合的家族合作獲取交易。公益宣傳和/或慈善事業是否能夠納入合作範疇，將是值得關注的一件事。

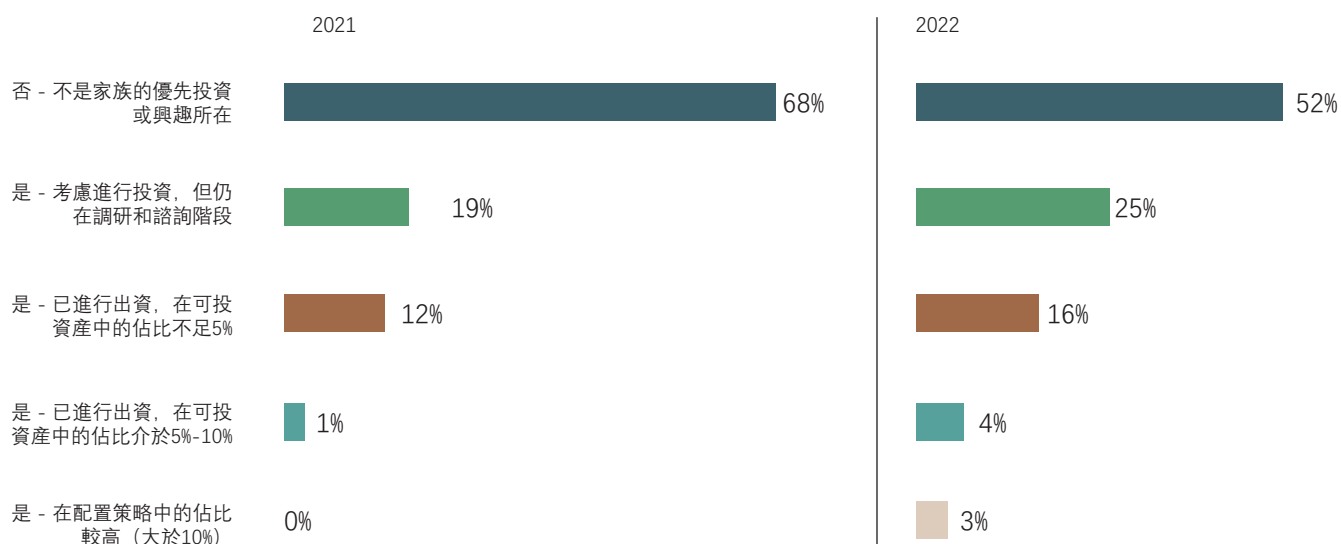
ESG投資類型偏好



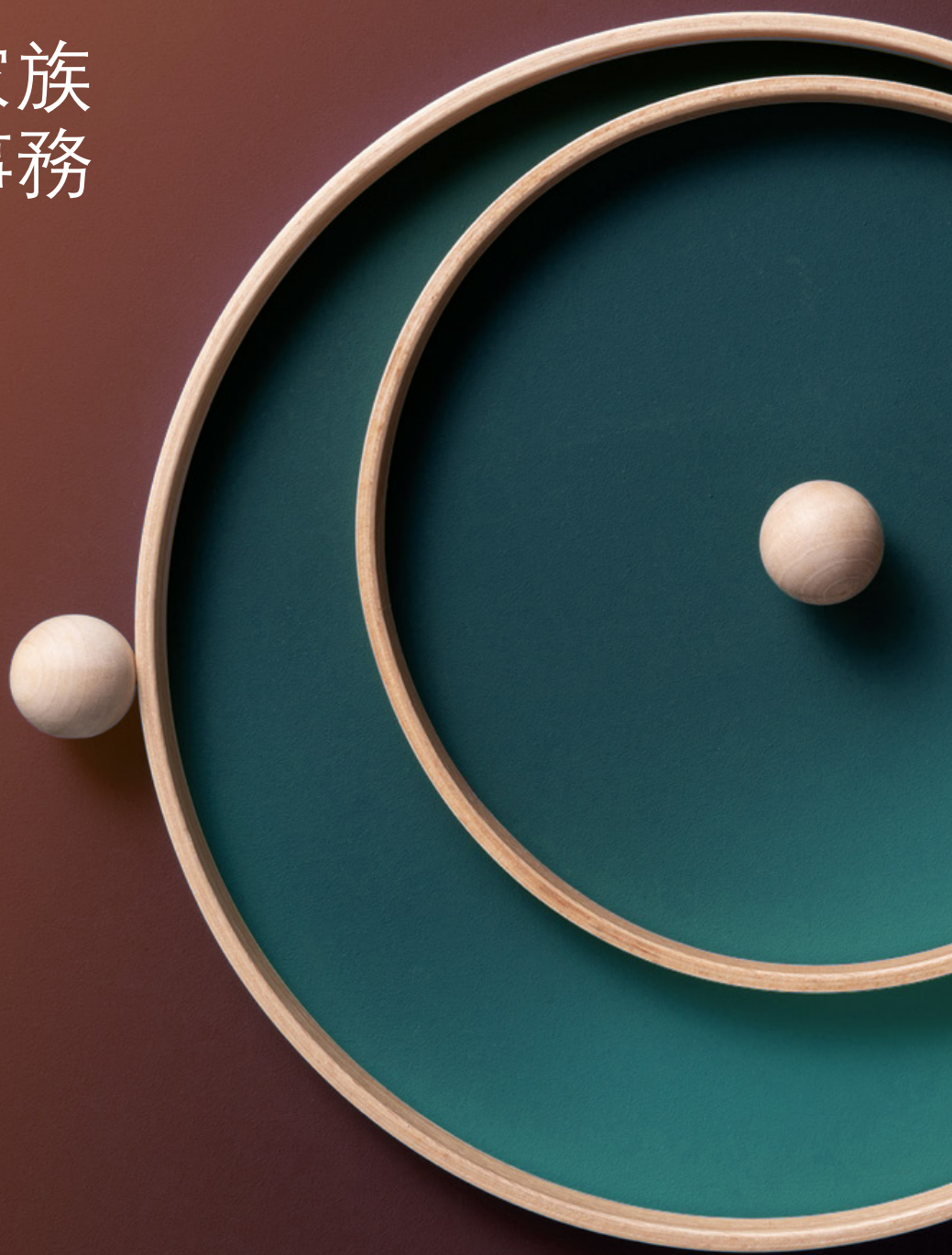
加密資產

正如預期的那樣，家族辦公室高管們已經花時間對加密資產的配置潛力進行了解和評估。他們似乎在完成調研後選擇不加入該領域，或已退出該領域。2021年，51%的家族辦公室表示加密資產並非家族的優先投資或興趣所在，2022年這一數字增長至68%。處於調研階段或已進行小額出資的家族數量也總共下降了10%。根據我們在「家族辦公室領導力」活動期間收到的反饋，在加密資產領域，大多數家族辦公室選擇投資基礎設施，而非加密貨幣本身。

是否投資、購買和交易加密資產？



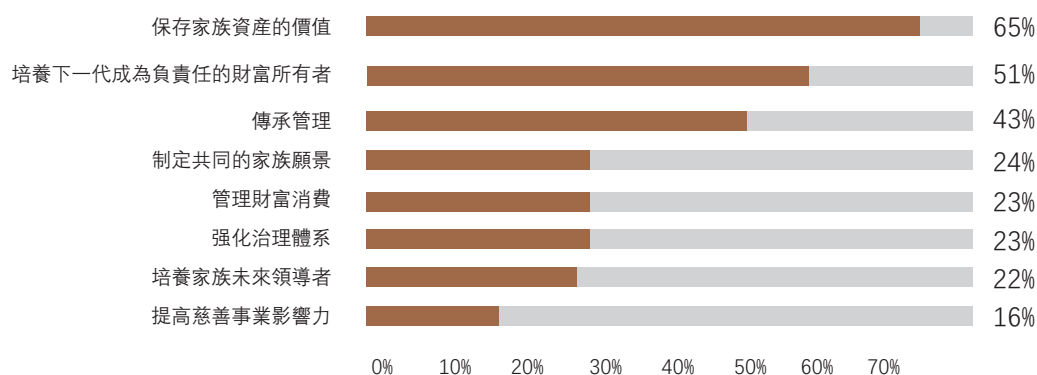
家族和家族 辦公室事務



家族的主要擔憂和傳承管理

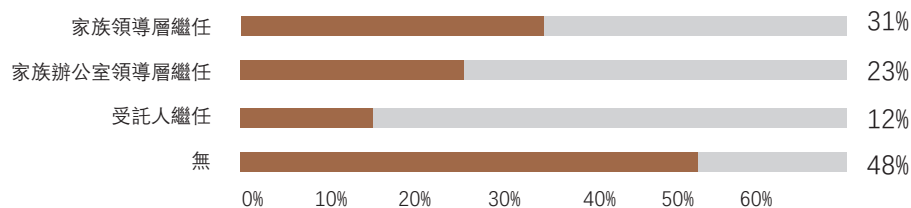
家族方面的前三大擔憂超越了金融資產的範疇，分別為：保存家族資產的價值（65%）、培養下一代成為負責任的財富所有者（51%）和傳承管理（43%），這表明人們越來越意識到為家族準備財富和讓給家族管理好財富的雙重必要性。

家族和家族辦公室方面的主要擔憂



大多數受訪者預計，家族、家族辦公室或受託人層面的領導層繼任將成為未來五年面臨的關鍵轉變，其中有些家族將同時面臨多個傳承，因此是否準備好在動蕩時期應對這些關鍵拐點，將成為家族必須面對的重大考驗。

未來五年的繼任事件

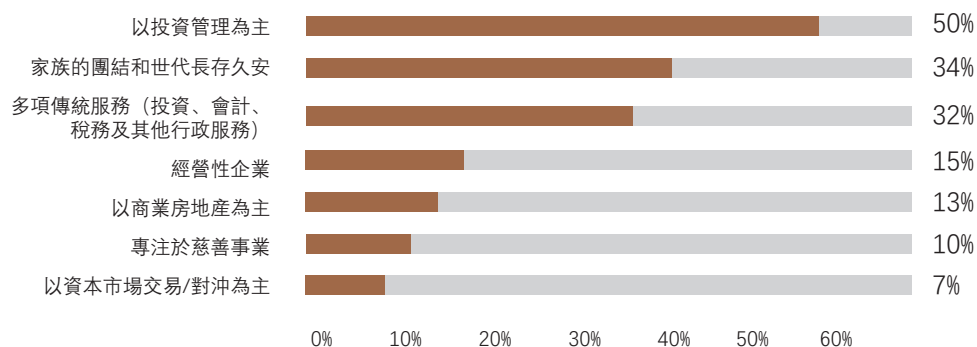


在「家族辦公室領導力計劃」活動現場，劍橋家族企業研究所的 John Davis 教授強調，家族企業正面臨一場風暴：一方面，外部環境正在發生變化，包括環境退化、生態破壞、技術進步和數字顛覆、全球化和去全球化，以及社會經濟和政治影響；另一方面，家族本身也在發生變化。他們接受了更好的教育，在地理位置上分布更為分散，在很多方面更加多元化，同時更加專注於滿足個人需求和尋求個人成功。由於人類壽命增加，跨越三代或三代人以上的家族越來越多，家族成員在進行決策時必須變得更加透明和包容。在這一背景下，Davis教授推薦了五種有助於家族企業適應變化並取得成功的轉型策略：1. 重新定位和賦能所有者；2. 準備隨機應變；3. 加速數字化轉型；4. 重視創造社會影響力；5. 帶動和振興家族。

隨著時間的推移，家族辦公室越來越注重家族的團結和世代長存久安

如今，家族辦公室的主要關注點分為兩大類：一類側重於投資管理（50%），另一類側重於家族的團結和世代長存久安（35%）。值得關注的是，隨著家族財富從第一代（25%）轉移到第二代及更多代（43%），維護家族團結和世代長存久安成為重中之重。

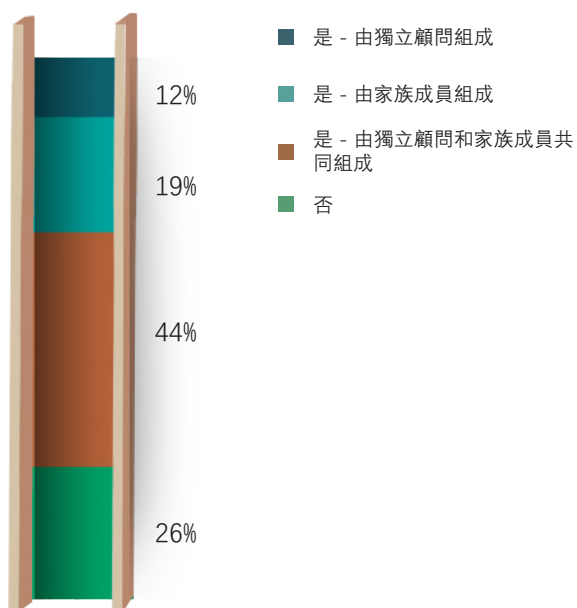
家族辦公室的主要關注點



投資職能繼續走向專業化

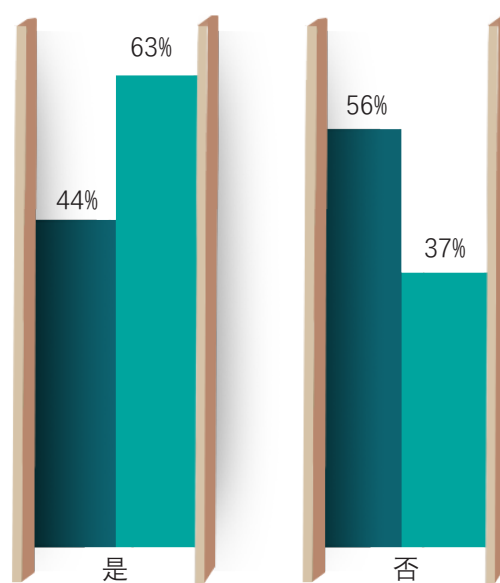
75%的家族辦公室設有投資委員會或理事會，其中近一半(44%)由獨立顧問和家族成員共同組成。

是否設立了投資委員會或理事會？



大部分（55%）家族辦公室制定了積極的投資政策聲明，但具體比例在不同代際間存在較大差異，取決於是第一代家族（44%），還是第二代或第二代以上家族（63%）。

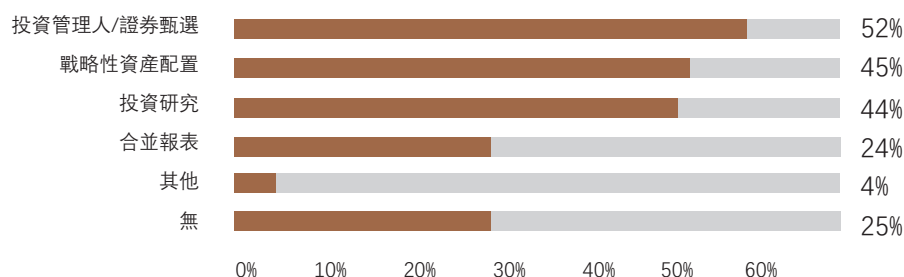
是否制定了投資政策聲明？



■ 第一代
■ 第二代及以上

75%的家族辦公室聘用了外部投資顧問，主要用於管理人甄選（52%）、戰略性資產配置（45%）和投資研究（44%）。

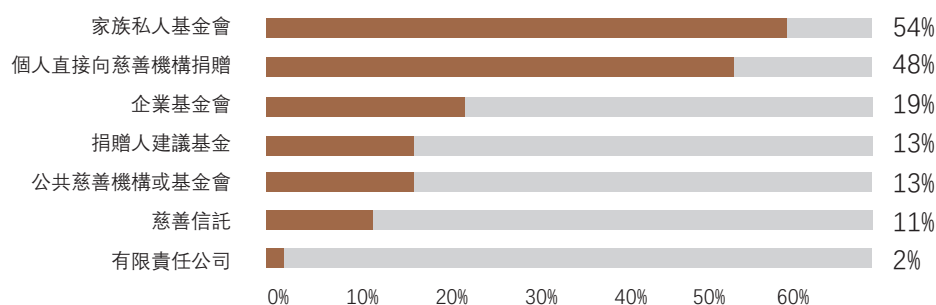
外部投資顧問服務



慈善事業

家族繼續使用各種慈善捐贈工具促進慈善事業，其中家族私人基金會（54%）和個人直接向慈善機構捐贈（48%）是最受歡迎的兩種方式。從以往上看，我們看到全球基金會的數量在增加，其中約65%集中在歐洲，35%集中在北美。在美國，個人向慈善機構進行捐贈的佔比較高，或許家族可以考慮採取結構化的捐贈方式開展其慈善事業，這樣可能獲益更多。慈善資產捐贈的發展為慈善家資助他們關心的事業提供了更多資源，並使他們能夠將投資策略與慈善使命和價值觀保持一致，從而創造「雙重底線影響力」。

慈善捐贈方式

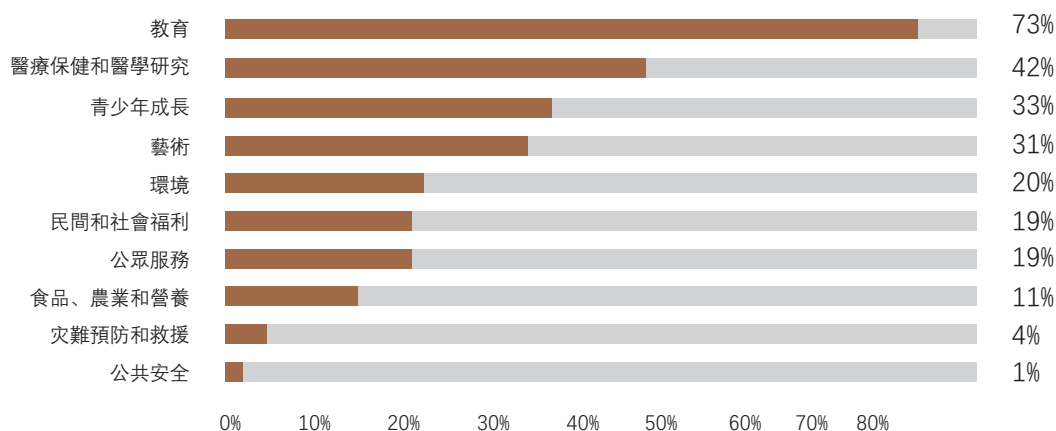


在我們不久前舉辦的「家族辦公室領導力計劃」活動上，有一場專題討論談到了「基於信託的慈善」這一話題。發言人向大家著重介紹，基於信託的慈善可解決捐贈者和非營利機構之間的權力平衡問題，並且可通過嚴格的方法加快取得成果。

基於信託的慈善也會將責任轉移到資助者身上，要求其更好地了解其受贈者，而不是讓受贈者證明慈善的效果。這一根本性轉變將提高資助的適配性，並提升非營利機構的潛力，使其可更有效地履行使命擔當、留住人才和實施長期策略。雖然每個家族都應當制定契合自身需求的慈善策略，但通過向同行學習獲得啟發、發現最佳實踐或避免常見的錯誤，通常也會使家族獲益。

最後，公益慈善最關注的前三大領域為教育（73%）、醫療保健和醫學研究（42%）和青少年成長（33%），其次為環境（20%）。這與過去幾年中排名最高的全球慈善重點領域相對一致，即教育是重中之重，其次是健康。慈善事業對青少年成長的關注，可能與疫情對青少年的巨大影響有關。隨著財富代際轉移的發展，捐贈領域或將發生轉變，正在成為全球決策者的年輕慈善家們可能會越來越關注環保事業。

家族辦公室慈善事業關注的領域



首席投資官觀點



David Bailin和Steven Wieting（魏廷文）聯合撰寫

保持耐心和定力，構建富有韌性的投資組合

保持投資，已成為許多家族辦公室成功領袖的特點。在2022年上半年幾乎所有金融資產都經歷了一段不同尋常的疲弱時期後，我們看到將資產配置轉向高質量解決方案的成效開始顯現。我們預計未來將出現盈利機會。

家族辦公室的核心宗旨是幫助家族代代實現財富保值增值。在如此漫長的持有期內，難免經歷風險資產的下跌年份，但同時也不乏處於領先地位的行業、主題和企業，遠遠跑贏市場，持續帶來強勁回報。

由於我們已經經歷了低迷時期，並且對全球經濟持續增長抱有信心，因此我們對大部分資產類別的十年期回報預期也有所上升（見下頁圖1）。

絕大多數家族辦公室專業人士將通貨膨脹、對經濟衰退的恐懼和地緣政治不確定性列為他們的三大經濟擔憂。這些擔憂是未來面臨的關鍵風險。出乎意料的是，對於未來12個月的投資組合回報前景，他們同樣持樂觀態度。近80%的家族辦公室預計來年將獲得正回報。

市場歷史站在他們的一邊。在過去的一個世紀裏，美國股市連續多年下跌的情況只出現過八次。在過去60年中，每一次在股票和債券共同經歷大幅下跌之後，美國債券市場都會迎來正回報。而對於美國股市，歷史就沒那麼確定了。在五分之三的情況下，股市和債市雙雙下跌半年後，股市會迎來正回報。

儘管各國央行的不當施策可能會讓美國/全球陷入衰退，但若說我們已經真正陷入經濟衰退，市場認為言之過早。美國過去的衰退都伴隨就業下降和企業利潤下降。

而到目前為止，美國的就業和企業利潤都在增長，只不過增速有所放緩（見下頁圖2和圖3）。

更重要的是，雖然我們認為，過去一年，在外源性衝擊和一次性政策刺激的影響下，全球已經出現了大規模通脹，而貨幣緊縮政策的影響似乎遠未完全顯現。

圖1. 戰略回報預期：2022年年初和2022年年中

	2022年 戰略回報預期	2022年年中 戰略回報預期
全球股票	4.2%	6.2%
全球債券	2.0%	3.6%
現金	0.9%	1.5%
發達市場股票	3.8%	5.6%
新興市場股票	8.1%	9.9%
投資級債券	1.8%	3.4%
高收益債券	2.6%	5.1%
新興市場債券	3.6%	5.9%
現金	0.9%	1.5%
對沖基金	4.1%	6.2%
私募股權	11.6%	14.9%
房地產	8.8%	9.4%
大宗商品	1.5%	2.0%

資料來源：花旗全球財富投資全球資產配置團隊。

2022年年中戰略回報預期基於截至2022年4月30日的數據。2022年戰略回報預期基於截至2021年10月31日的數據。全球股票包括發達市場股票和新興市場股票。全球債券包括投資級債券、高收益債券和新興市場債券。戰略回報預期以美元計價，所有預期僅作為觀點參考，如有變化，恕不另行通知，亦非對未來事件之保證。戰略回報預期並不保證未來業績。

圖2：美國失業人數：月度變化（千人）

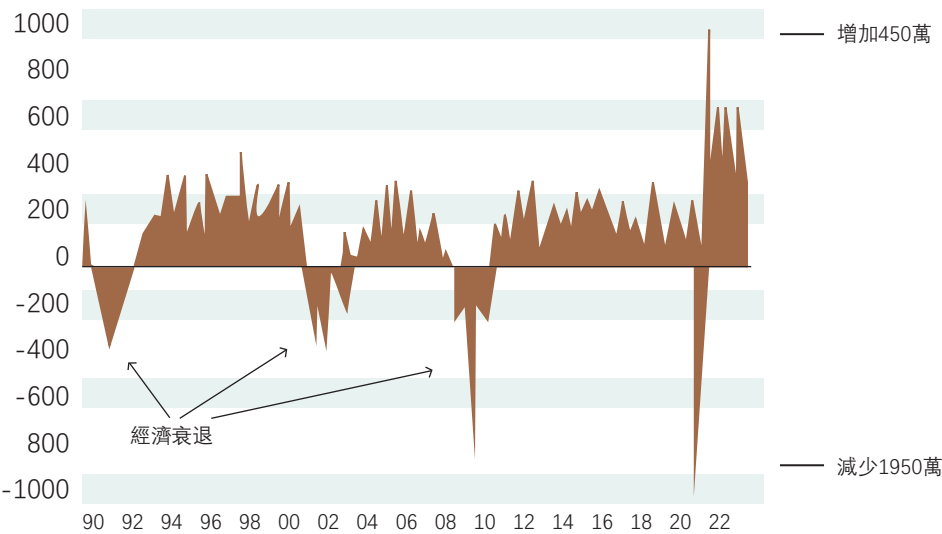
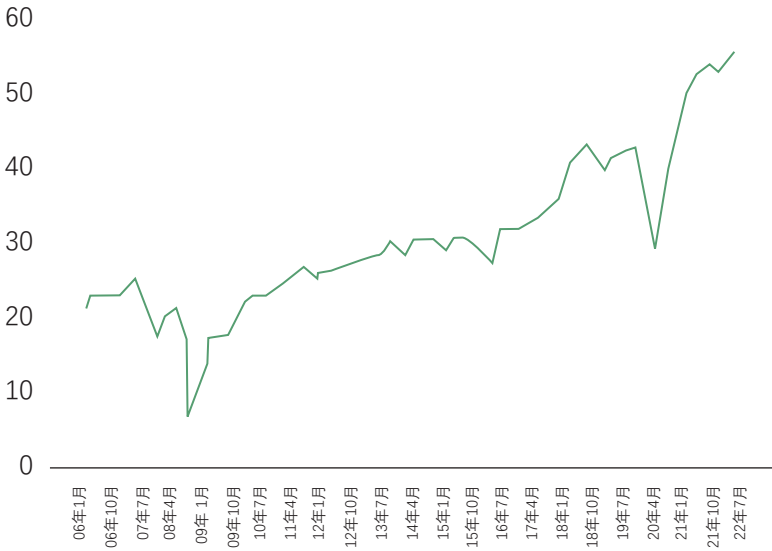


圖3：標普500每股盈利水平



資料來源：HaverAnalytics，截至2022年7月27日。
過往表現並非未來業績的保證。實際結果可能會有所不同。投資者無法直接投資指數。指數僅用於展示說明。

家族辦公室首席投資官們認為，市場波動和混亂為他們專注優質投資，打造更具韌性的投資組合提供了機會，我們深以為然。在未來增長放緩時期，投資級債券收益率的急劇上升帶來了適當的增持機會（我們的中等風險全球投資組合從當初減持11%全球債券，變為如今的增持10%美國債券）。債券收益率是價值回歸的體現，也反映了債券所具有的抵禦投資組合風險的核心配置職能（見圖4和圖5）。

再來看股市，我們認為當前的市場混亂與2020年不同。當時，經濟活動和企業利潤迅速下跌至極低的水平。如今，隨著新冠疫情的衝擊逐漸消退，刺激資金大量投入，企業利潤有望上升。小盤股和高收益債等多種高風險資產的定價已反映經濟衰退的影響。在短時間內，我們比較容易發現已經反映經濟崩潰影響的投資。當前我們增持的主要持倉包括小盤股、新興市場資產和帶杠桿的商業房地產。

不幸的是，美國企業利潤已處於高位，隨著各國央行抑制需求，美國企業利潤將面臨很大的風險。雖然我們認為不一定會發生經濟崩潰，但未來經濟疲軟期的深度和持續時間仍不明朗。隨著美聯儲縮減貸款規模，高杠桿實體未來可能陷入困境。

我們將持續專注於股票和固定收益領域的優質收益型資產。當市場進入新的周期性加速期或資產價格處於極低水平時，我們將酌情提高投資組合的風險。

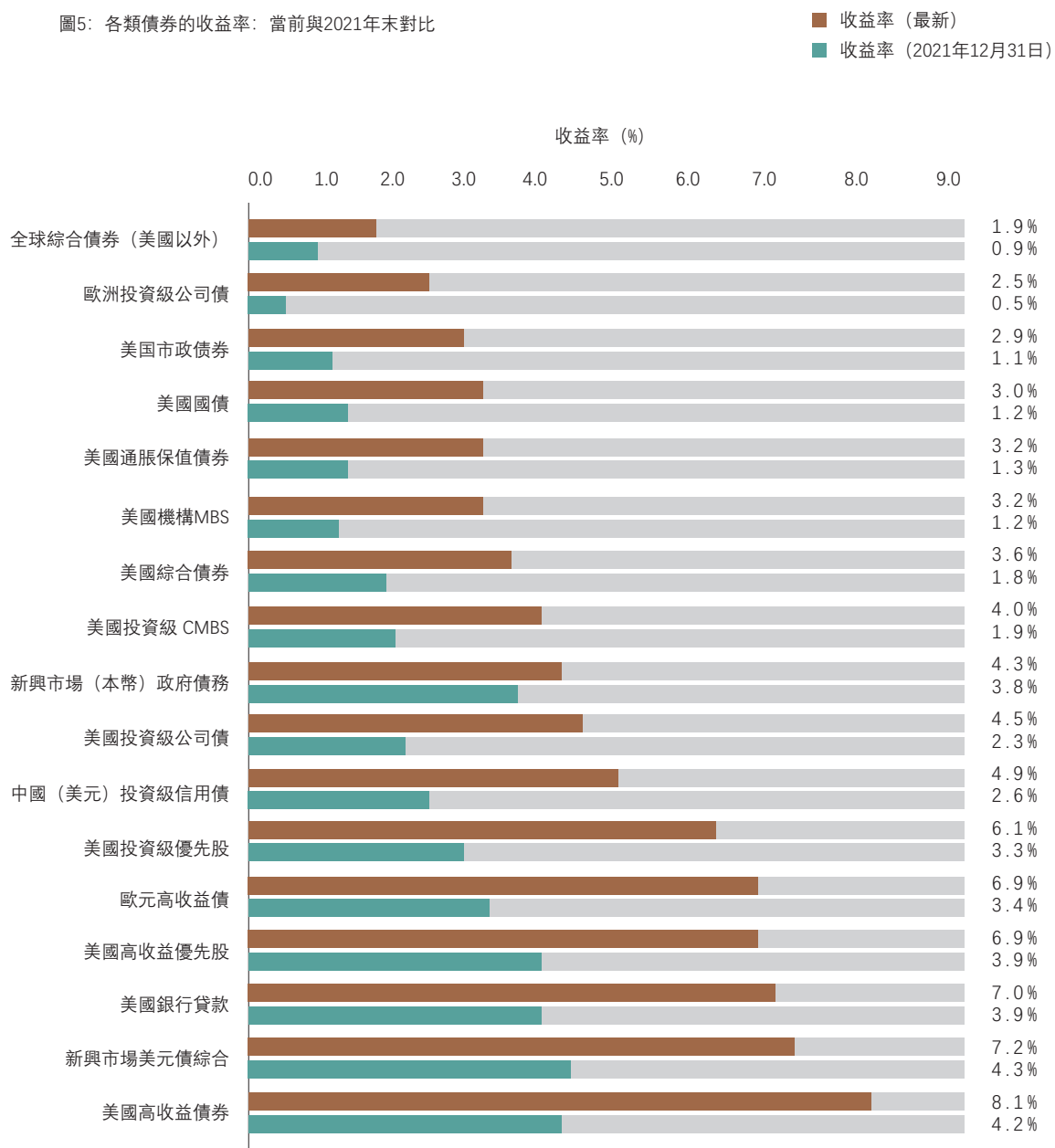
圖4：美國投資級公司債（BBB評級）和投資級優先股的收益率



資料來源：彭博社，截至2022年7月27日。

基於下列指數：ICE美銀美國投資級機構資本證券指數、彭博美國BBB級公司債指數。投資者無法直接投資指數。指數僅用於展示說明。過往表現並非未來業績之指標。

圖5：各類債券的收益率：當前與2021年末對比



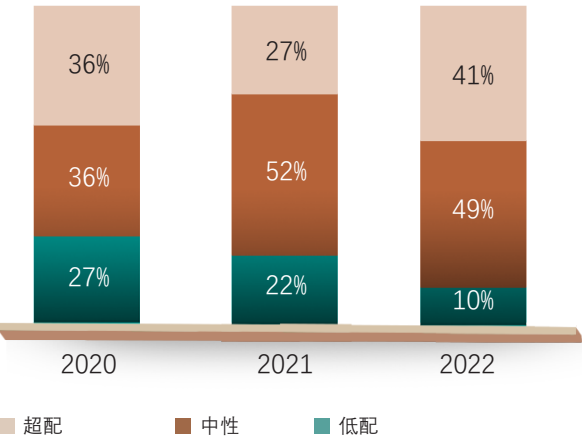
資料來源：彭博社，截至2022年7月27日。

投資者無法直接投資指數。指數僅用於展示說明，並不代表任何特定投資的業績。過往表現並非未來業績的保證。實際結果可能會有所不同。

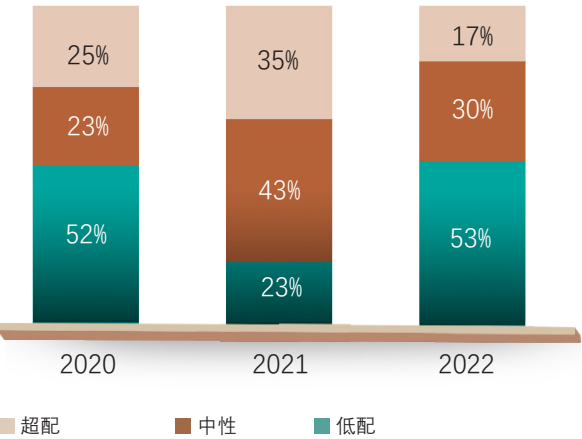
多年期資產類別情緒

下圖所示為以往三屆調查（2020-2022年）報告中顯示的資產類別情緒

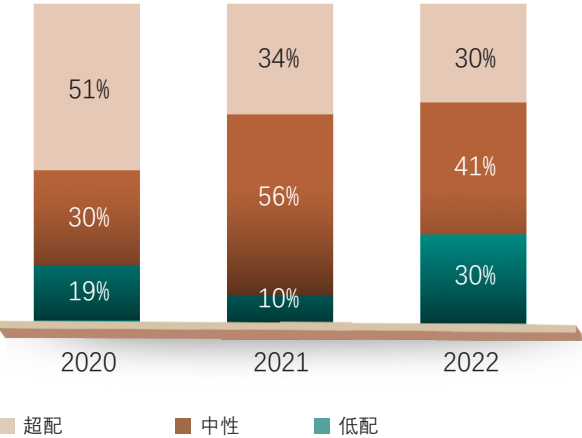
現金



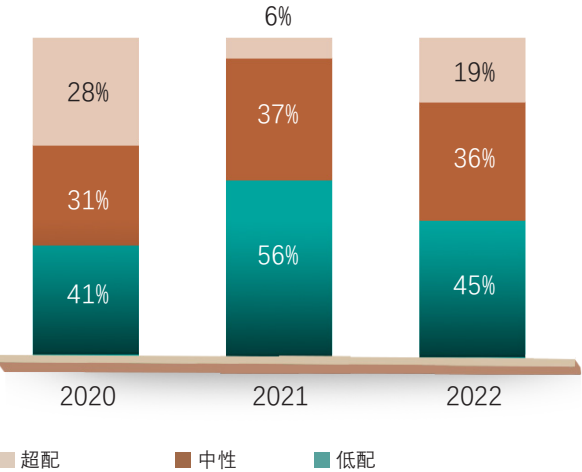
全球新興市場股票



全球發達市場股票

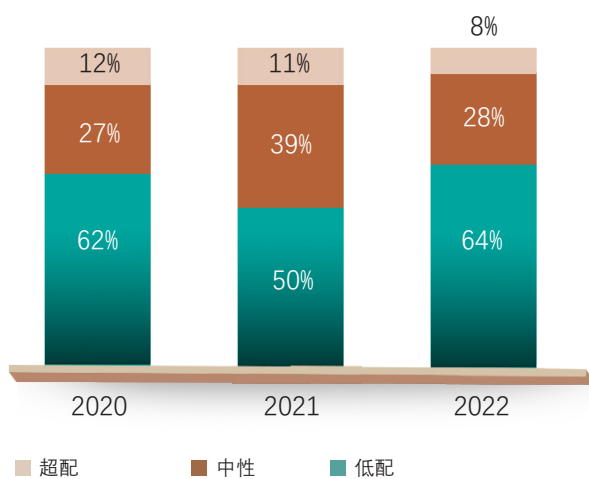


固定收益

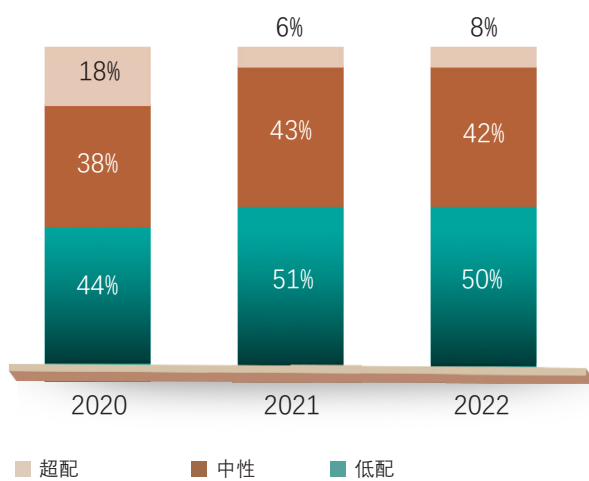


由於四捨五入，百分比加總可能不等於100%。

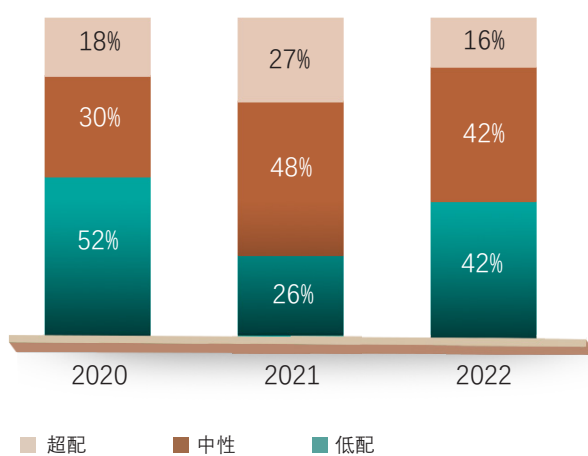
新興市場固定收益



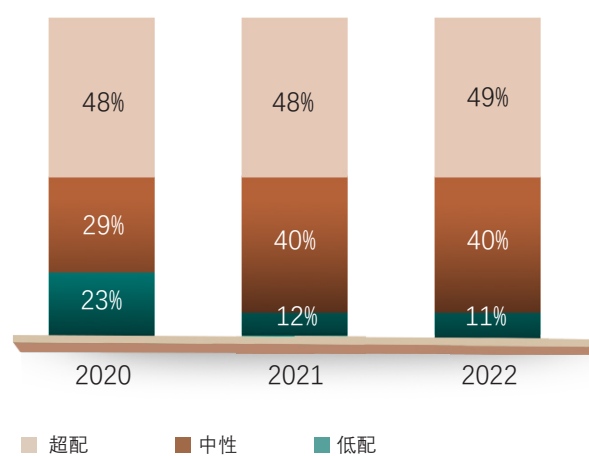
全球發達市場高收益公司債



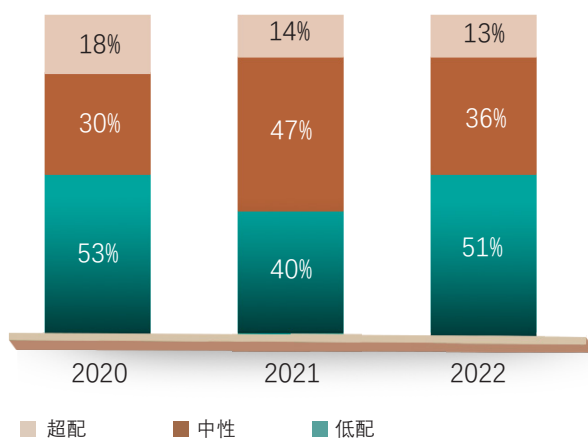
大宗商品



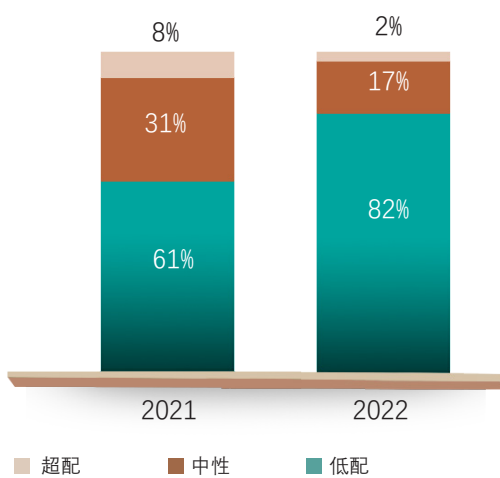
私募股權



對沖基金

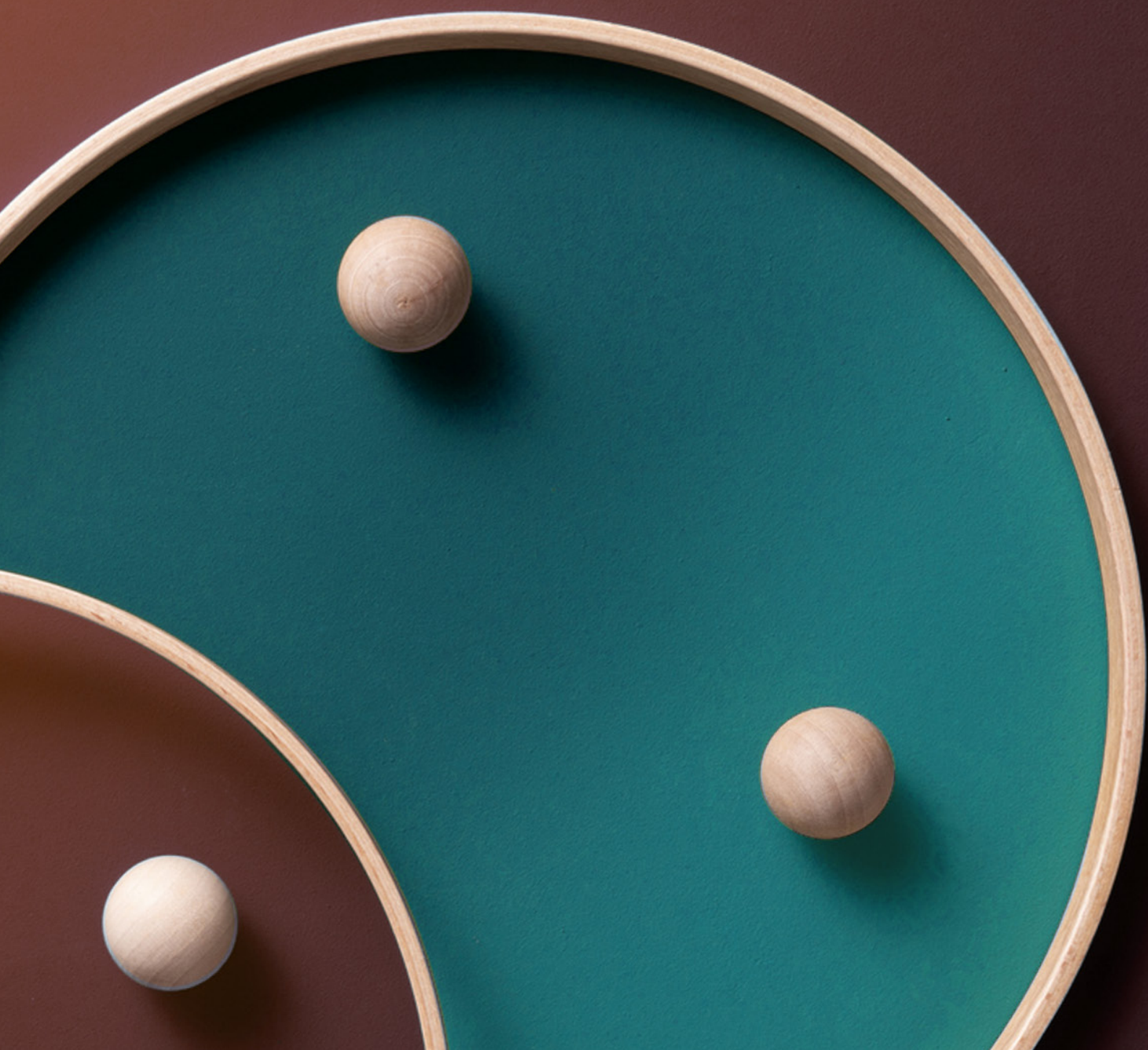


加密資產



由於四捨五入，百分比加總可能不等於100%。

調查細節說明

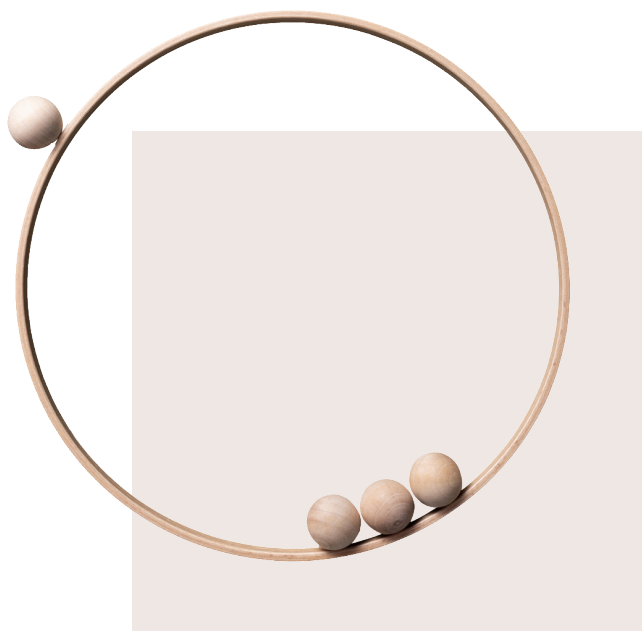


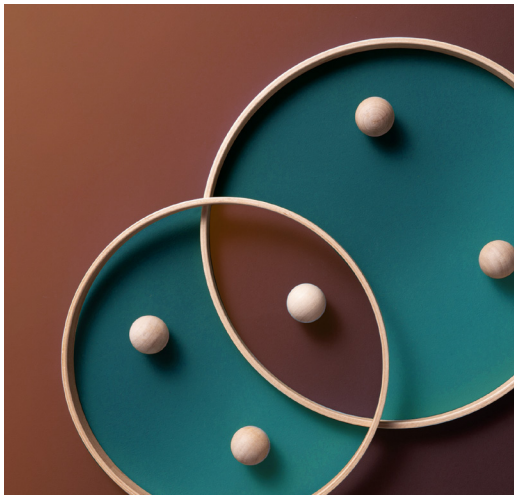
花旗私人銀行於2022年6月6日至8日在線下舉辦了「2022年家族辦公室領導力計劃」活動，在此期間我們發起了2022年家族辦公室調查。該活動結束後，花旗私人銀行將調查問卷髮送給其全球家族辦公室客戶，以徵集反饋，徵集時間截止於7月8日。

此次調查包括30多個問題，旨在衡量2022年初宏觀經濟逆風和市場波動後客戶的投資情緒和投資組合行動。調查收到了近200名參與者的回復，其中126人完成了問卷，本報告綜合了完成調查的受訪者的回答。

在126名家族辦公室受訪者中，123名選擇透露其家族辦公室的主要地理位置。從受訪者透露的地域上看，調查共收到74份北美受訪者的回復，佔總數的60%。拉美受訪者佔17%，其次為亞太和歐洲、中東和非洲，各佔11%。

為了便於統計和填寫問卷，調查的估值貨幣單位為美元。在全部受訪家族辦公室中，資產管理規模大於20億美元的佔12%；資產管理規模介於10億至20億美元之間的佔18%；資產管理規模介於5億至10億美元之間的佔17%；資產管理規模介於2.5億至5億美元之間的佔24%；資產管理規模小於2.5億美元的佔29%。





鳴謝

主要作者

Alexandre Monnier, 家族辦公室服務與網絡全球主管
Ajay Kamath, 家族辦公室服務與網絡董事

研究與分析

Alan Rios, 家族辦公室業務組副總裁
Zack Weinstein, 家族辦公室業務組分析師
Ritika Chekuri, 家族辦公室業務組實習生

供稿人

Ida Liu, 花旗私人銀行全球主管
David Bailin, 花旗全球財富投資首席投資官
Steven Wieting (魏廷文), 首席投資策略師兼首席經濟學家

市場營銷和編輯

Jane Miglierina Dmeca Maddox Dominic Picarda

媒體聯絡人：

Gabriel Morales, 花旗環球公共事務部
718-248-7029
gabriel.morales@citi.com

術語表

資產類別定義：

現金體現為美國3個月期限國債的總收益，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。

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，分別跟踪貴金屬（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。路透杰富瑞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，用於補充歷史數據。

新興市場硬貨幣固定收益以富時新興市場國債指數（ESBI）為代表，涵蓋硬貨幣新興市場國債。

全球發達市場企業固定收益基於多個彭博巴克萊指數組合而成，這些指數跟踪7個本地貨幣市場的投資級債券。這一綜合指數包括來自發達市場發行人發行的投資級公司債券。

全球發達市場股票基於多個MSCI指數組合而成，這些指數跟踪23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，這些指數跟踪20個本地貨幣市場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。

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，這些指數跟踪拉美、歐洲中東非洲以及亞洲地區的19個不同市場、以本地貨幣計價、採用固定利率的新興市場主權債券。「iBoxx亞債中國國債」為Markit公司編制的iBoxx亞債指數，成分為以人民幣計價的中國債券，用於補充歷史數據。

全球高收益固定收益基於多個彭博巴克萊指數組合而成，這些指數跟踪以美元、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的債券的寬基指數，用於補充歷史數據。

對沖基金涵蓋採用不同投資風格的基金管理人，具有不同的子類別特徵，包括HFRI股票長短倉策略：以股票和股票衍生證券為主的好倉/淡倉配置；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進行的各種企業交易對公司進行配置；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：基於基礎經濟變量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：擁有4年以上業績記錄存續項目（商品交易顧問）的綜合表現。

高收益銀行貸款是指銀行或其他金融機構向公司或個人發放的融資債務。在公司破產情況下，貸款金融機構對借款人資產擁有合法索取權。這些貸款通常由公司資產擔保，並且通常由於公司信用不良（非投資級）而支付高收益證券。

私募股權的特點在於由發達市場細價股驅動，並針對流動性匱乏、行業集中度和高杠杆進行調整。

指數定義：

彭博巴克萊美國公司債券指數衡量投資等級、固定利率、應稅企業債券市場，包括由美國和非美國工業、公用事業和金融發行人公開發行的以美元計價證券。

彭博巴克萊美國國債指數衡量美國財政部發行的以美元計價的固定利率名義債券。

富時全球指數是衡量全球股票市場表現的股市指數，1986年啟用，涵蓋47個國家的13,100多家公司。

MSCI AC 亞洲（日本除外）指數收集亞洲3個發達市場國家*（不包括日本）和9個新興市場國家* 中2個國家的大中型股業績代表。該指數包含1,187只成分股，涵蓋各國約85%的自由流通量調整市值。

MSCI中國指數涵蓋了中國A股、H股、B股、紅籌股、P股和外國上市（例如ADR）的大盤和中盤股。該指數含 704 個成分股，涵蓋了中國此類股票市場約 85% 的股票。

MSCI新興市場指數涵蓋了24個新興市場國家的大中盤股。該指數包括837個成分股，涵蓋上述各國約85%的自由流通量調整市值。

MSCI新興市場歐洲、中東和非洲指數涵蓋了歐洲、中東和非洲（EMEA）11個新興市場國家*的大中盤股。該指數包括173個成分股，涵蓋上述各國約85%的自由流通量調整市值。

MSCI新興市場拉丁美洲指數跟踪拉丁美洲5個新興市場國家的大中盤股代表。該指數包含113個成分股，涵蓋每個成分國約85%的自由流通量調整市值。

MSCI歐洲指數跟踪歐洲15個發達國家市場的大中盤股代表*。該指數包含437個成分股，涵蓋歐洲發達市場股票總量中85%的自由流通量調整市值。

MSCI全球新能源指數包含50%或以上營收來自新能源產品和服務的發達國家和新興市場大中小盤股。

MSCI世界能源指數包含23個發達市場國家和27個新興市場國家的大中盤股。根據全球行業分類標準（GICS），指數中的所有股票都被歸入能源類別。

MSCI全球所有國家指數是全球旗艦股票指數，全面覆蓋23個發達市場和27個新興市場的大中型股。截至2020年11月，該指數覆蓋11個行業逾3,000只成分股，涵蓋每個市場約85%的自由流通量調整市值。

VIX指數或芝加哥期權交易所（CBOE）波動率指數是反映市場對30天前瞻性波動率期望的實時指數，衍生自標普500指數期權的輸入價格。

其他術語：

適應性估值策略是花旗私人銀行自有戰略性資產配置方法。該策略為每個客戶的投資組合確定適宜的長期配置方案。

相關性是衡量兩種資產或兩種資產類別價格變動關聯程度的統計指標，衡量範圍為-1到1。相關性為 1代表完全正相關，意味著兩種資產永遠同向變動。相關性為-1代表完全負相關，意味著兩種資產永遠反向變動。相關性為0代表不相關，意味著兩種資產變動互不影響。

歐盟（EU）是由歐洲27個成員國組成的政治和經濟聯盟。

國際能源機構（IEA）是1973年石油危機後在經合組織框架內成立的自治政府間組織，旨在促進能源消費者的利益。

倫敦銀行同業拆放款利率（LIBOR）是銀行之間相互拆借資金的利率。它被用作大額金融合同的參考利率。

經濟合作與發展組織（OECD）是一個政府間的經濟合作及發展組織，有38個成員國，旨在推動經濟進步和全球貿易發展。

夏普比率衡量調整風險後的回報率，以每單位偏差產生的超額回報表示，常用於展示風險水平。

特殊目的收購公司（SPAC）是指無經營業務但在證券交易所上市的空殼公司，以收購私人公司為目的，並不遵循常規的首次公開發行股票(IPO) 流程上市。

信息披露

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 (Citi Advisory), (FINRA、SIPC之會員) 所提供。花旗環球金融有限公司的帳戶業務由Pershing LLC執行, 該公司為FINRA、NYSE及SIPC之會員。花旗環球金融有限公司、花旗私人顧問有限公司和花旗銀行皆為受花旗集團控管之關聯機構。

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所提供。投資管理服務 (包括投資組合管理) 通過花旗環球金融有限公司 (CGMI)、花旗私人顧問有限公司、花旗銀行以及其他關聯顧問業務提供。

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, 不應成為對未來事件的預測或對未來業績的保證。

儘管本文件信息均來自可靠來源, 但花旗集團及其關聯機構並不保證數據的正確性及完整性, 並毋須對因其使用所導致的任何直接損失或後果負責。

花旗銀行倫敦分行 (注册編號為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。受金融行為監管局監管並受審慎監管局部分監管。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。

本文件由花旗銀行 (瑞士) 股份公司 (注册地址為Hardstrasse 201, 8005 Zurich)、花旗銀行蘇黎世分行 (注册地址為Hardstrasse 201, 8005 Zurich) 或花旗銀行日內瓦分行 (注册地址為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, 由歐洲中央銀行授權並接受愛爾蘭中央銀行和歐洲中央銀行規管。花旗銀行歐洲有限公司 (英國分行) 接受金融行為監管局的規管以及審慎監管局的部分監管。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注册處作為分支機構注册, 注册分支機構編號為BR017844。其注册地址為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注册, 編號為132781, 注册辦事處位於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盧森堡分行在盧森堡商業和公司注册處注册, 編號為B 200204, 是花旗銀行歐洲有限公司的分支機構。該分行接受歐洲中央銀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注册, 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注册, 公司注册編號為132781。該公司受愛爾蘭中央銀行規管, 參考編號為C26553, 並且受歐洲中央銀行監管。其注册辦事處位於1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland。

在澤西行政區, 本文件是由花旗銀行澤西分行分發, 該分行注册地址為PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB。花旗銀行澤西分行受澤西金融服務委員會規管。花旗銀行澤西分行是澤西銀行儲戶賠償計劃 (Jersey Bank Depositors Compensation Scheme) 的參與方。該計劃為合資格存款提供最高50,000英鎊的保障。任意5年內最高賠償總額限制為100,000,000英鎊。關於該計劃的完整詳情及涵蓋的銀行群體, 請訪問澤西行政區網站www.gov.je/dcs獲取, 亦可根據要求提供。

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 (Citibank Canada Investment Funds Limited; 「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。投資產品面臨投資風險, 包括可能損失所投資本金。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。本文件僅為提供信息參考, 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。本文件可能進行更新、完善、修訂、核實和修正, 因此文中所含信息可能發生重大變更。對因使用本文件所含信息 (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, 花旗集團及其關聯機構以及任何高管、董事、僱員、代表或代理人概不承擔任何責任。花旗銀行加拿大分行投資基金有限公司 (CCIFL) 目前並非也無意成為加拿大共同基金交易商會 (MFDA) 成員; 因此, 花旗銀行加拿大分行的客戶並不具有該協會成員機構客戶享有的投資者保護福利, 包括為該協會成員機構客戶提供的投資者保護計劃。

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。本文件由花旗私人銀行通過花旗銀行香港分行在港派發, 花旗銀行香港分行受香港金融管理局監管。與本文件內容有關的問題, 應諮詢上述機構的注册或持證代表。本文件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。與本文件內容有關的問題, 應諮詢上述相關機構的注册或持證代表。本文件只提供給在香港登記和/或託管的客戶: 本文件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件中與其依據《證券及期貨事務監察委員會持牌人或注册人操守準則》應承擔之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。

花旗銀行在美國注册成立, 依據美國法律規定由美國貨幣監理署和美國聯邦儲備系統為其主要監管機構, 與澳大利亞法律規定有所不同。花旗銀行無需持有 2001 年《公司法》規定的澳大利亞金融服務牌照, 因為其享有ASIC類別規則03/1101 (ASIC Class Order CO 03/1101) (重新制定為「2016/396號ASIC公司 (廢止和過渡) 文件」(ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396), 並經「2022/623號ASIC公司 (修正) 文件」(ASIC Corporations (Amendment) Instrument 2022/623) 擴展) 項下的豁免權益。

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。若本文件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。

© 2022 花旗集團。版權所有。花旗 (Citi)、Citi及弧線設計圖案和其他在此使用的標誌, 皆為花旗集團或其關聯機構所擁有的服務商標, 且已在全世界注册及使用。

www.citiprivatebank.com

花旗私人银行，服务环球公民

Private Bank 