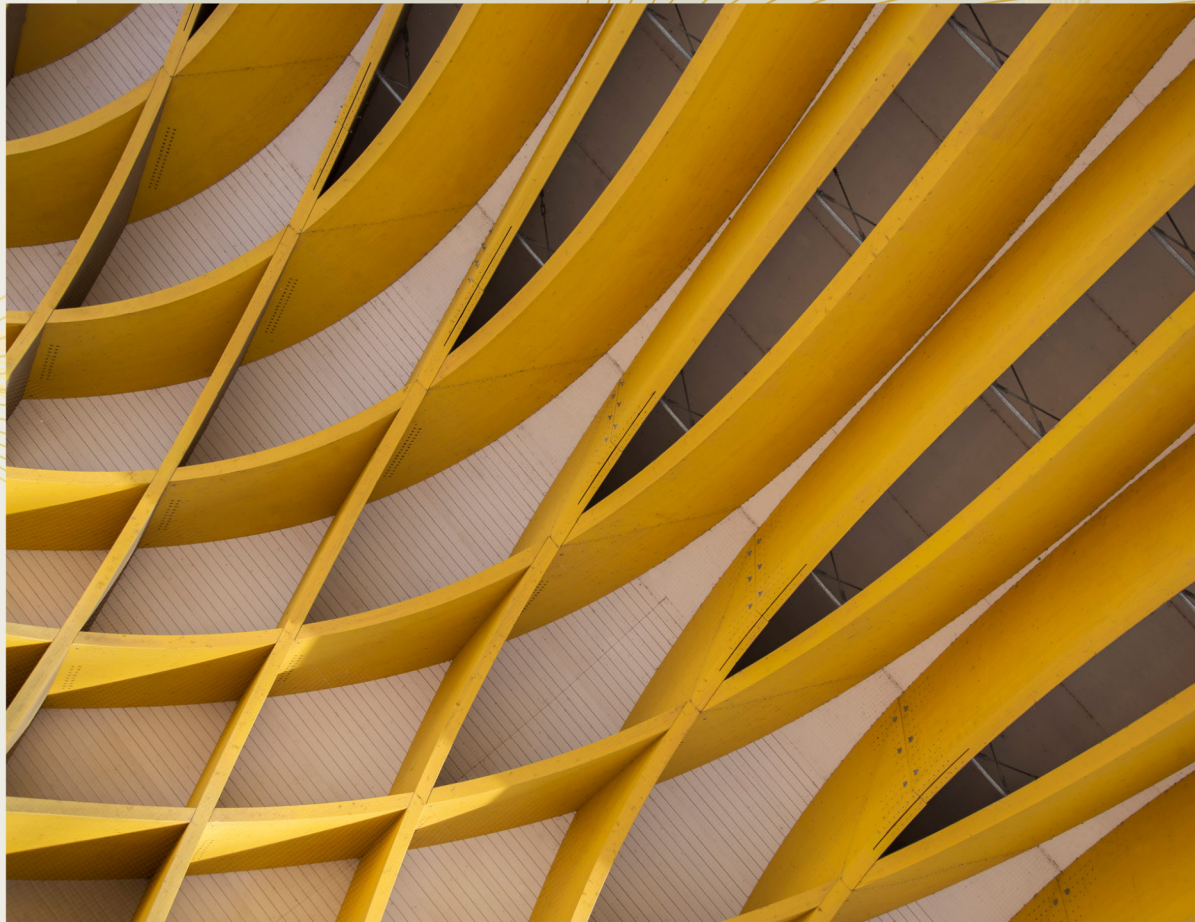


2023年全球家族办公室 调查报告



投资产品：无联邦存保公司担保 • 无加拿大存保公司承保 • 无政府担保 • 无银行保证 • 可能损失投资金额

目录

前言	5	私募股权	34
执行摘要	6	私募股权基金配置——按类型划分	36
投资策略与投资情绪	8	直接投资参与情况	38
资产配置变化	10	直接投资策略调整	39
影响金融市场和经济的近期关切因素	12	直接投资交易机会渠道	41
年初至今投资组合市值变化预测	14	直接投资的规模偏好	43
各类资产的投资情绪	16	直接投资的阶段偏好	45
公募市场的行业偏好	20	直接投资的控股与参股偏好比较	47
投资组合预期回报	22	直接投资的行业偏好	48
投资组合的构建和管理	24	家族办公室管理和家族治理	50
资产配置情况——按类别划分	26	家族办公室的关注要务	52
资产配置情况——按地区划分	29	家族的首要关切	54
集中持仓	30	家族办公室的服务内容	56
杠杆水平	32	投资职能的专业化	58
内部管理与外部管理的投资组合资产占比	33	家族办公室非投资职能的专业化	59
		家族的专业化	62
		家族的国际化	64
		家族办公室面临的主要挑战	66
		家族办公室成本管理	68
		家族办公室网络安全管理	70

可持续投资和慈善影响力	72	首席投资官观点	86
可持续投资的资本配置	74	调查细节说明	91
增加可持续投资配置的驱动因素	76	受访者的地区分布	92
可持续投资的类别偏好	78	受访者的资管规模分布	93
可持续投资的主题偏好	80	家族财富掌控权的代际分布	94
慈善事业的关注重点	82	员工	95
提高慈善影响力的驱动因素	84	鸣谢	96

花旗私人银行于2023年6月举办了“第八届年度家族办公室领导力活动”，在此期间我们发起了2023年家族办公室调查。该活动结束后，花旗私人银行将调查问卷发送给全球家族办公室客户，以征集反馈。此次调查包括40多个问题，旨在衡量2023年初地缘政治紧张局势、宏观经济逆风和市场波动影响下客户的投资情绪和投资组合情况。调查收到了268名参与者的回复，本报告汇总整理了受访者的回答内容。

本报告仅供信息参考，以调查答卷内容为基础撰写，不代表任何投资建议。本文所述观点是调查参与者的观点，并不一定反映花旗集团、花旗集团环球市场公司及其关联机构的观点。本文不构成购买或销售任何证券的邀约。过往业绩不代表未来表现。

投资金融工具或其他产品具有高风险，包括可能损失本金。以外币计值的金融工具或其他产品可能面临汇率波动，从而对此类产品投资的价格或价值产生不利影响。本文并非旨在鉴别从事任何交易所发生的任何风险或需考虑的实质因素。



前言

欢迎阅读花旗私人银行《2023年家族办公室调查报告》。

在过去的三年里，我们每年都会详细收集家族办公室的各种观点并据此发布一份《家族办公室调查报告》，全方位、多维度介绍这些全球最成熟投资者群体的所思所行。自去年以来，年度受访家族办公室数量翻了一番，达到268家。今年的受访者净资产总额达到5650亿美元，来自我们在全局的四大业务区域，其中三分之二来自北美以外的地区。因此，我们认为这是同类报告中最全面、最具全球性的报告之一。

与年初的普遍预期相反，公募股市场从2022年10月的低位开始有所反弹。但在此背景下我们发现，2023年上半年资产配置出现了从公募股权转向固定收益和私募股权的情况。此外，几乎所有受访者都预计投资组合来年会实现增值。

受访家族办公室的主要投资关切包括加息、通胀、俄乌冲突和中美关系。尽管部分受访者认为存在短期机会，另有部分受访者因经济不确定性暂停投资，但家族办公室总体仍有较大兴趣进行直接投资。受访者还回答了一些长久以来的关键问题，例如家族办公室如何平衡其财富管理职能和促进家族团结与世代长存久安方面的职能。

另外在本报告中，我们还介绍了“家族办公室领导力”活动中嘉宾们的一些主要精彩观点。作为一年一度的盛会，今年的活动于2023年6月在纽约奥西宁举行，为期两天半，由各自领域最为睿智的专业人士带领热烈讨论。出席会议的140名家族办公室高管中，有一半来自北美以外的地区，覆盖24个国家。会议热议主题包括混乱市场中的机会、人工智能的潜力和领导人接班继任等。

本年度报告基于受访家族办公室客户的自报数据，如结合我们的《家族办公室投资报告》一起阅读可能会更加受益，这是一份季度报告，主要介绍和分析所有家族客户在花旗私人银行的投资组合。

如果您有意就《全球家族办公室调查报告》的任何内容与我们进行探讨，我们在世界各地的专家将非常乐意随时与您沟通交流。最后，感谢拨冗参与此次调查并提供宝贵见解的各位人士，希望大家都能从调查结果中受到启发。

感谢您对花旗私人银行长久以来的信赖和信心！



Hannes Hofmann
全球主管
全球家族办公室业务组



Alexandre Monnier
家族办公室咨询业务全球负责人
全球家族办公室业务组

执行摘要

家族普遍重新评估其投资组合，并增加对固定收益和私募股权的配置

在金融市场持续上行、对经济恐将衰退的担忧、债券收益率多年保持高位的背景下，许多家族办公室比往年更加重视重新评估其资产配置。超过一半的受访者增加了固定收益投资，38%的受访者扩大了私募股权投资，另有38%削减了公募股权配置。

受访者的主要关切较多，而且超越了金融范畴

家族办公室的前三大关切事项为：家族资产保值（68%）、培养下一代成为负责任的财富所有者（60%）和确保家族有共同的目标与愿景（52%）。家族办公室尤其关注通货膨胀（56%）、加息（51%）和中美关系（48%）对金融市场和经济的影响。

2023年上半年投资组合增值，对未来一年普遍乐观

在2023年上半年资产价格不断上涨的情况下，三分之二的受访者认为投资组合市值会随之增长。值得注意的是，几乎所有的受访者均预期未来12个月的投资组合回报为正。

多数家族持续重视直接投资，但亦有些家族持谨慎态度

直接投资仍是重点关注领域，80%的家族办公室参与了直接投资。不过，尽管66%的受访者表示正在寻找低估资产的投资机会，但约38%的受访者由于经济不确定性而暂停开展新的直接投资。

多数家族办公室重视财富管理和投资管理，鲜有家族办公室重视促进家族团结和长存久安，而家族却对此日益担忧

家族办公室一直以来都比较重视财富管理（74%）和投资管理（55%），相对忽视促进家族团结和长存久安（21%）。但从2022年开始，超过一半的家族最关心的是培养下一代成为负责任的财富所有者，并确保家族有共同目标和愿景。家族办公室职能未能完全匹配家族要务，这着实令人担忧，因为家族的这种忧虑反映了需为家族积累财富和让家族管好财富的双重必要性。

家族办公室的投资职能专业化发展速度最快

家族办公室最快最好地实现了投资职能的专业化，如设立投资委员会（64%）和制定投资政策声明（IPS）（51%）。家族办公室的非投资职能走向专业化则是一个更漫长的过程，包括设立理事会（48%）和制定领导人接班计划（31%）。家族本身也需要更多的时间来确立更为正式的专业化路径，比如制定家族章程（32%）、家族接班人计划（28%）和下一代教育计划（21%）。后两项对家族而言尤为重要。

家族情况改变和调整经营格局，对家族办公室而言既是挑战、也是机遇

颠覆性技术发展、全球化与去全球化交织、社会政治经济变迁等外部力量给商业和投资带来挑战，同时也蕴含着机遇。内部驱动因素也是如此，包括家族成员的代际传承、价值观演变、整个家族更加多元和地域分散更广等。因此，52%的受访者认为最大的挑战来自于适应不断变化的情况，其次是满足家族成员的需求和期望（50%）。

从可持续投资意向转化为实际行动之间的巨大差距正在缩小*

虽然从可持续投资意向转化为实际行动之间仍存在相当大的一段差距，但随着对可持续发展的日益重视以及投资主题和投资工具的不断丰富，这一差距正在缩小。各家族表示，获得财务业绩优异的可持续投资机会，或可进一步缩小这一差距（51%）。

慈善事业的重心尚未根据新生代的看重事项进行调整

虽然慈善事业的重心尚未根据新生代的看重事项进行相应调整，但各家族越来越意识到，慈善事业的代际转型即将到来。目前各家族正寻求支持，助力下一代参与慈善事业，规划慈善事业的新一代领导人接班事宜（38%），并将慈善事业纳入家族的总体财富规划战略（34%）。

*请参考[可持续投资和慈善影响力章节](#)了解重要信息。

投资策略与 投资情绪





概览

优质固定收益及另类投资配置增加

前三大关切是通货膨胀、加息和中美关系

继2022年下跌后，投资组合价值2023年实现反弹

几乎全部受访者均预计未来一年投资组合将增值

在2023年金融市场持续上行、经济恐将衰退担忧的背景下，许多家族办公室比往年更重视加快调整其资产配置，采取了防御性与加大风险偏好并重的策略。

值得注意的是，超过一半的受访者表示加大了固定收益配置，38%的受访者增加了私募股权配置，另有38%受访者削减了公募股权配置。这表示家族办公室调整了以往常见的投资模式，即着眼长远、部署耐心资本并进行边际短期调整。

在金融市场和宏观经济方面，家族办公室的前三大关切为通货膨胀（56%）、加息（51%）和中美关系（48%）。但前述三项的先后排序因地区而异，北美（64%）的首要关切是加息，欧洲和中东（52%）的首要关切是俄乌冲突，亚太（64%）是中美关系，拉美（63%）是通货膨胀。

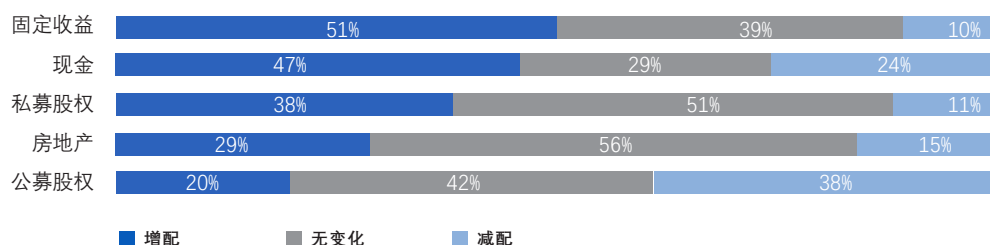
由于普遍预测的经济衰退尚未到来，投资组合市值有所反弹，逆转了去年的亏损颓势。三分之二的家族办公室表示年初至今投资组合有所增值。

值得注意的是，几乎所有的受访者均预期未来12个月的投资组合回报为正。

去年的资产配置变化

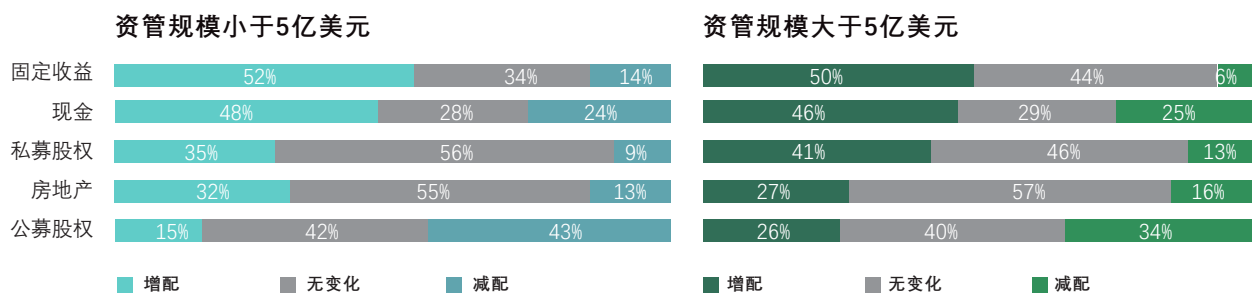
全球总览

我们注意到，去年的资产配置出现显著变化。由于收益率大幅上行，大约一半的受访者（51%）增加了固定收益配置。相较两年前仅有20%受访者增配了固定收益，这一增速相当引人瞩目。在所有资产类别中，现金配置的差异最大，47%的受访者增加了现金配置，而24%的受访者减少了现金配置。38%的受访者增配了私募股权，较前两年（分别为63%和52%）明显放缓。房地产配置最为稳定，56%的受访者维持其权重不变，29%的受访者增配了房地产。公募股权配置回撤幅度最大，38%的受访者表示减配了公募股权，而该项数据在2021年和2022年分别只有19%和28%。



按资管规模划分

相比规模较大的家族办公室，规模较小的家族办公室更青睐增配固定收益资产（分别为50%和52%），同时也更有可能减配固定收益资产（分别为6%和14%）。此外，相比规模较大的家族办公室，规模较小的家族办公室更倾向于减配公募股权（分别为34%和43%），而不怎么倾向于增配公募股权（分别为26%和15%）。



按地区划分

在欧洲、中东和非洲以及拉美，固定收益增配的幅度最大（分别为67%和60%）。在北美和亚太地区，现金增配的幅度最大（分别为51%和54%）。另一方面，北美、拉美和亚太地区配置降幅最大的是公募股权资产（分别为36%、44%和40%），但欧洲、中东和非洲配置降幅最大的是现金资产（37%）。

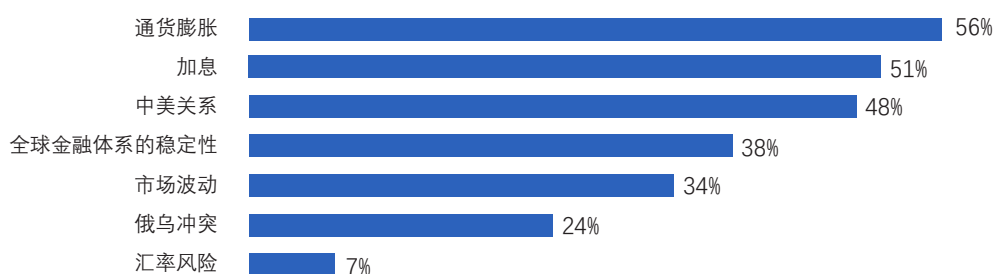
	亚太			欧洲、中东和非洲		
	增配	无变化	减配	增配	无变化	减配
固定收益	43%	41%	16%	67%	27%	6%
现金	54%	23%	23%	40%	23%	37%
私募股权	26%	50%	24%	48%	48%	4%
房地产	26%	52%	22%	29%	48%	23%
公募股权	34%	26%	40%	23%	42%	35%

	拉美			北美		
	增配	无变化	减配	增配	无变化	减配
固定收益	60%	31%	9%	46%	46%	8%
现金	34%	29%	37%	51%	34%	15%
私募股权	40%	54%	6%	42%	51%	7%
房地产	29%	63%	8%	31%	59%	10%
公募股权	6%	50%	44%	17%	47%	36%

影响金融市场和经济的近期关切因素

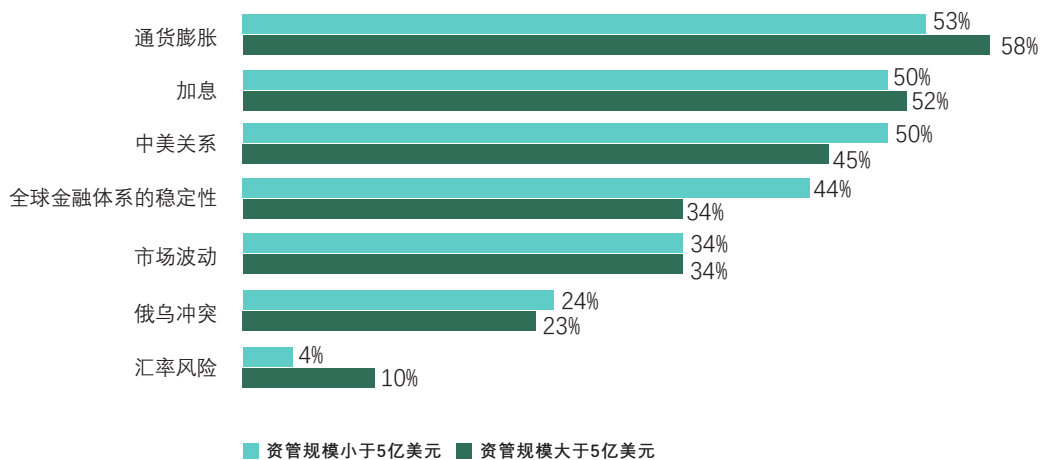
全球总览

在家族办公室高管的近期关切因素中，通货膨胀和加息的双重忧虑首当其中（56%和51%）。对中美关系和金融体系稳定性的担忧紧随其后，分别为48%和38%。



按资管规模划分

总体而言，规模较大和规模较小的家族办公室对全球经济和市场面临的关键问题表现出类似的关切度。二者差异最大的一点是，规模较小的家族办公室比规模较大的同业更关心金融体系的稳定性（分别为44%和34%）。



按地区划分

不同地区对各项因素的关切程度也各不相同，其中，北美家族办公室的首要关切是加息（64%），欧洲、中东和非洲家族办公室的首要关切是俄乌冲突（52%），亚太地区家族办公室的首要关切是中美关系（64%），拉美家族办公室则是通货膨胀（63%）。

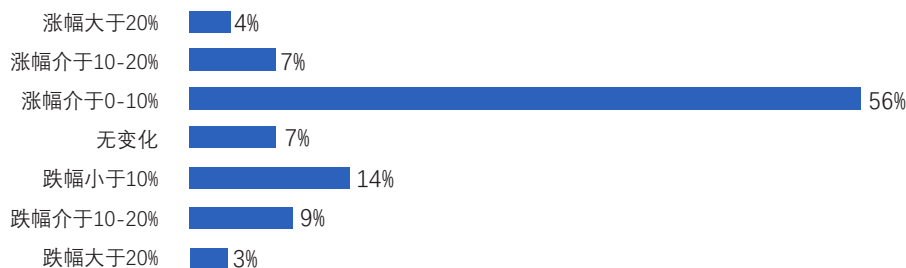
	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
通货膨胀	56%	50%	45%	63%	60%
加息	51%	42%	39%	43%	64%
中美关系	48%	64%	32%	54%	43%
全球金融体系的稳定性	38%	48%	35%	37%	34%
市场波动	34%	34%	32%	23%	39%
俄乌冲突	24%	26%	52%	20%	14%
汇率风险	7%	8%	13%	14%	1%

年初至今投资组合市值变化预测 (%) *

全球总览

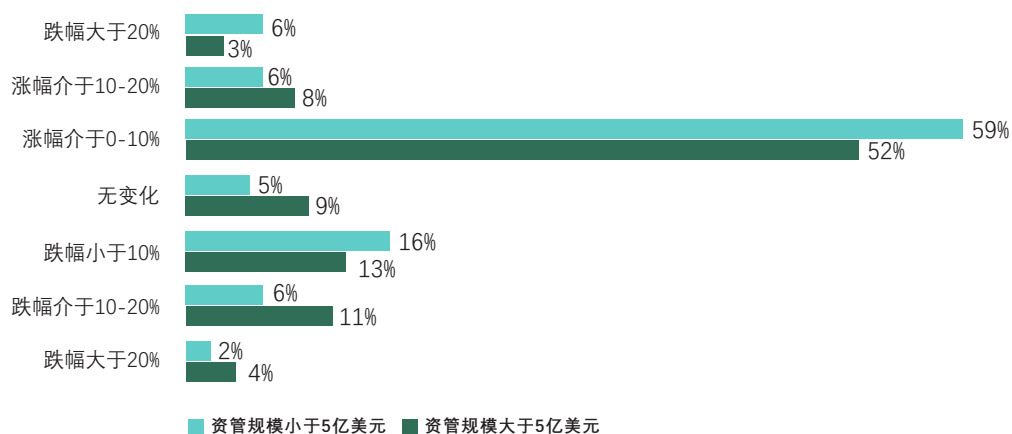
由于外界普遍预测的经济衰退迄今尚未出现，受访者投资组合市值在经历了去年的亏损后，于年初至今出现反弹。

超过三分之二的受访者表示，2023年1月至6月期间，投资组合总市值有所增加，大多实现了0%至10%的增值。尽管金融市场在此期间表现强劲，但超过四分之一的受访者表示其投资组合价值有所下滑。约有12%的受访者跌幅超过10%。



按资管规模划分

总体而言，规模较大和规模较小的家族办公室对年初至今市值变动的估算差异不大。



*调查问卷的答卷由花旗私人银行家族办公室客户提交，答卷收集期间为2023年6月7日至8月9日。

按地区划分

在报告投资组合价值缩水的受访者中，亚太受访者占比最高（36%），拉美受访者比例最低（18%）。拉美与欧洲、中东和非洲地区实现增值的受访者占比最高（分别为73%和72%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
涨幅大于20%	4%	0%	6%	2%	7%
涨幅介于10-20%	7%	4%	3%	11%	9%
涨幅介于0-10%	56%	52%	63%	60%	54%
无变化	7%	8%	3%	9%	7%
跌幅小于10%	14%	16%	16%	9%	14%
跌幅介于10-20%	9%	14%	6%	9%	6%
跌幅大于20%	3%	6%	3%	0%	3%

未来一年各类资产的投资情绪

全球总览

为了继续适应不断变化的市场情况，各家族办公室计划在未来6至12个月内进一步调整其投资组合。

各家族办公室看好全球发达市场投资级固定收益（45%）、私人信贷（44%）、私募股权直接投资（38%）或私募股权基金投资（32%）。

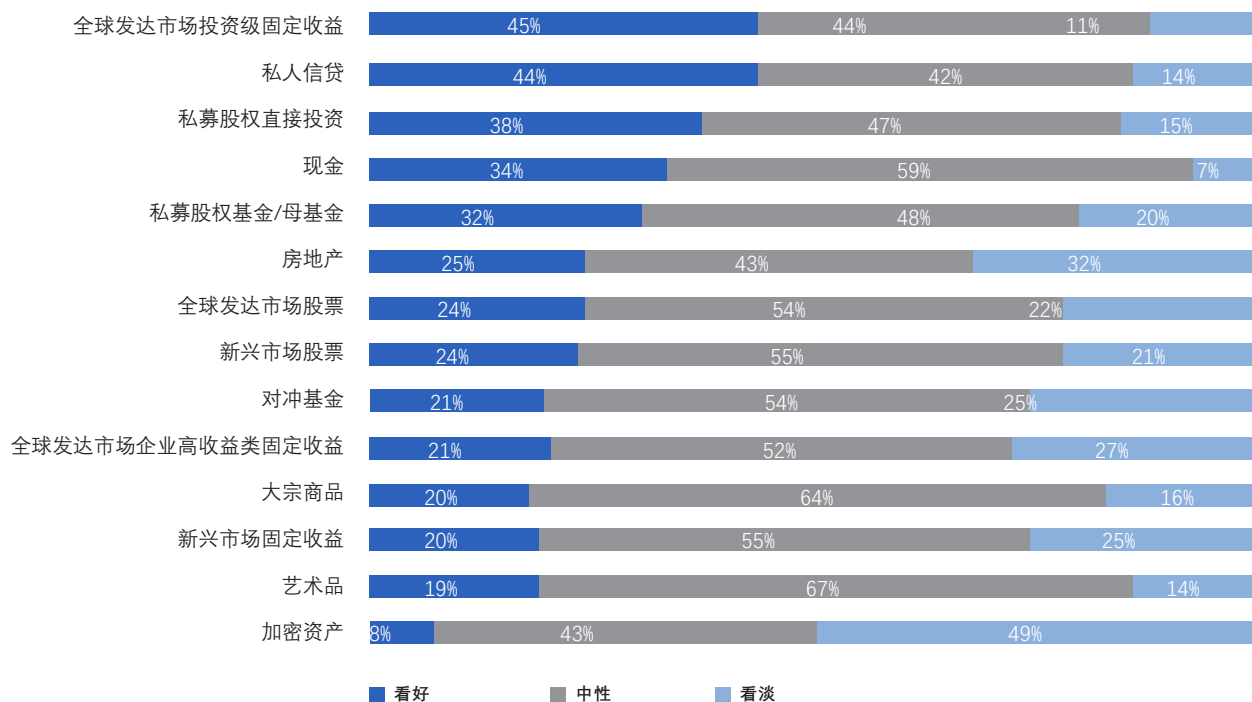
随着通胀开始回落并为投资机会蓄力，有更多的家族办公室青睐现金资产。34%的家族办公室看好现金，只有7%的办公室看淡现金。

美元可能触顶，利好许多美国以外市场。在该背景下，对全球发达市场及新兴市场股票的投资情绪出现了两极分化。约24%的受访者看涨，约22%看跌。

对全球发达市场企业高收益类固定收益、新兴市场固定收益和对冲基金的看淡情绪自去年问卷调查以来总体有所下降，但受访者的悲观情绪依旧浓于乐观情绪。由于对加息、再融资计划和空置率的担忧，受访者对房地产的态度仍然阴晴不一。

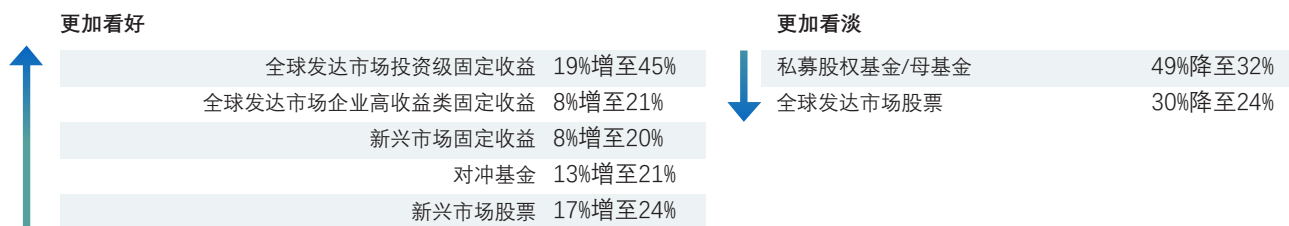
各家族办公室虽然日益关注直接投资面临的各种挑战，但并没有实际砍仓或转投私募股权基金。约半数受访者计划对私募股权基金投资（48%）和直接投资（47%）的配置维持不变。受访者对直接投资（38%）的乐观情绪略高于基金投资（32%）。

净信心指数（即计划增配的受访者占比减去计划减配的受访者占比）最高的资产类别为：全球发达市场投资级固定收益（+34%）、私人信贷（+30%）、现金（+27%）和私募股权直接投资（+23%）。净信心指数最低的资产类别为加密资产（-41%）、房地产（-7%）和全球发达市场企业高收益类固定收益（-6%）。



投资情绪的同比变化

自2022年调查以来，投资情绪变化最大的领域包括：



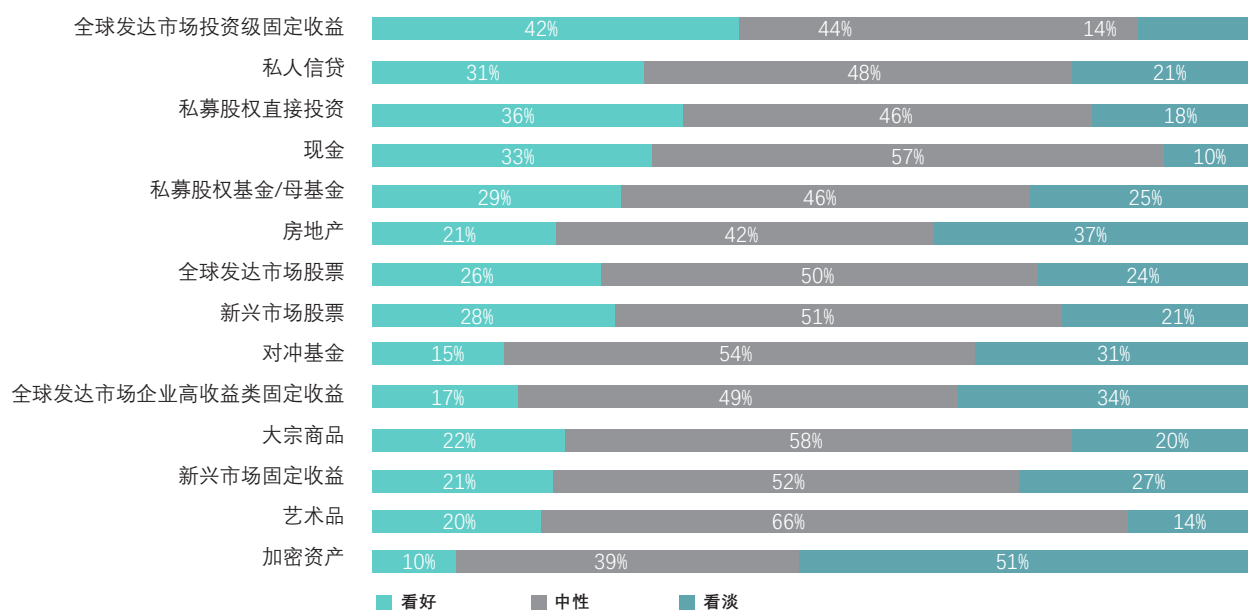
我们在6月举办的“2023年家族办公室领导力”活动中，重点探讨了重新评估资产配置与投资机会。各家族办公室格外关注的资产类别中，还包括信贷市场的高收益机会。在“信贷市场错配中的机遇”小组讨论中，与会者提出的观点反映了如下投资情绪：

我们认为，二级债市的中短期工具存在潜在机会。利多因素包括收益率、资本结构的清偿顺序、合同现金流、优惠承诺、合理的备考杠杆率、以及特定情形下的股票上行潜力。可选择在高收益市场或不良资产市场有潜力取得出色业绩的基金公司，以便获得这些投资机会。

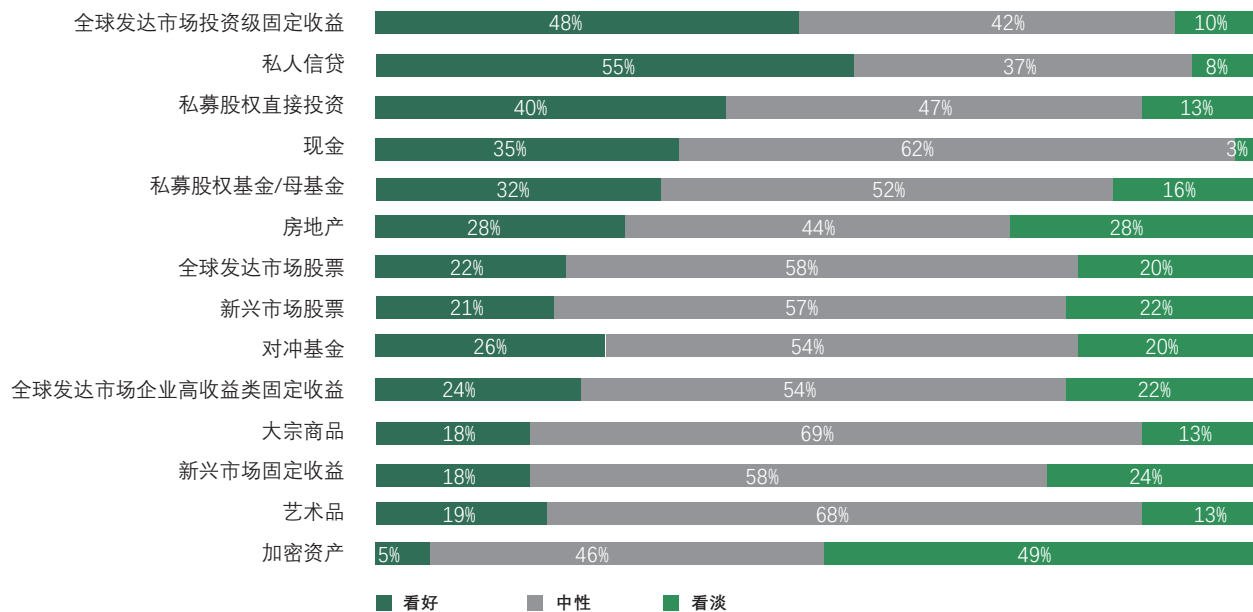
按资管规模划分

虽然不论规模大小，各家族办公室有着大致类似的投资意愿，但规模较大的家族办公室比规模较小的更倾向于增配私人信贷（分别为55%和31%）。规模较小的家族办公室比规模较大的更倾向于考虑减配私募股权基金（分别为25%和16%）和房地产（分别为37%和28%），同时也可能计划减配现金资产（分别为10%和3%）。

资管规模小于5亿美元



资管规模大于5亿美元



按地区划分

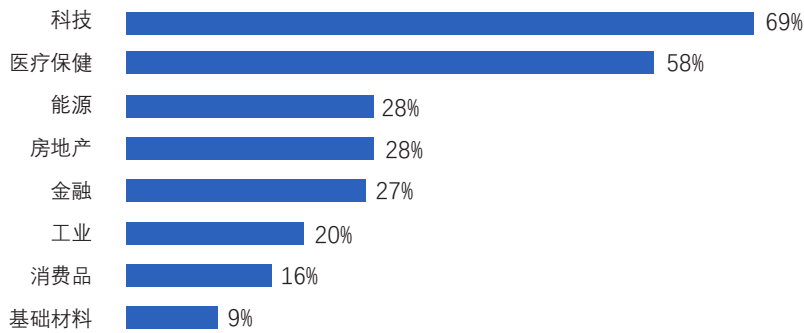
从地区来看，虽然各类资产的投资情绪总体相似，但欧洲、中东和非洲（73%）对全球投资级固定收益的乐观程度远远高于其他地区，尤其是北美（32%）。如前所述，私募股权直接投资仍然是关注焦点，全球各地普遍对其持乐观情绪。分地区来看，北美（47%）与欧洲、中东和非洲（38%）最为乐观，拉美（31%）和亚太（29%）次之，这些地区的中性情绪可能意味着在经济不确定性消退之前，受访者将采取“观望”态度。

	亚太			欧洲、中东和非洲		
	看好	中性	看淡	看好	中性	看淡
全球发达市场投资级固定收益	43%	49%	8%	73%	20%	7%
私人信贷	33%	40%	27%	48%	42%	10%
私募股权直接投资	29%	46%	25%	38%	45%	17%
现金	25%	69%	6%	43%	46%	11%
私募股权基金/母基金	24%	45%	31%	24%	55%	21%
房地产	20%	33%	47%	35%	41%	24%
全球发达市场股票	22%	53%	25%	23%	60%	17%
新兴市场股票	29%	50%	21%	23%	54%	23%
对冲基金	13%	62%	25%	17%	55%	28%
全球发达市场企业高收益类固定收益	14%	41%	45%	27%	52%	21%
大宗商品	20%	55%	25%	21%	61%	18%
新兴市场固定收益	22%	51%	27%	10%	62%	28%
艺术品	25%	58%	17%	27%	52%	21%
加密资产	12%	48%	40%	3%	62%	35%
	拉美			北美		
	看好	中性	看淡	看好	中性	看淡
全球发达市场投资级固定收益	51%	43%	6%	32%	50%	18%
私人信贷	41%	50%	9%	51%	40%	9%
私募股权直接投资	31%	49%	20%	47%	47%	6%
现金	23%	65%	12%	41%	55%	4%
私募股权基金/母基金	37%	49%	14%	36%	47%	17%
房地产	17%	60%	23%	28%	43%	29%
全球发达市场股票	26%	57%	17%	24%	50%	26%
新兴市场股票	20%	60%	20%	22%	57%	21%
对冲基金	26%	46%	28%	25%	52%	23%
全球发达市场企业高收益类固定收益	31%	46%	23%	17%	62%	21%
大宗商品	17%	74%	9%	20%	65%	15%
新兴市场固定收益	40%	49%	11%	12%	57%	31%
艺术品	6%	94%	0%	18%	67%	15%
加密资产	3%	43%	54%	8%	33%	59%

未来一年公募市场的行业偏好

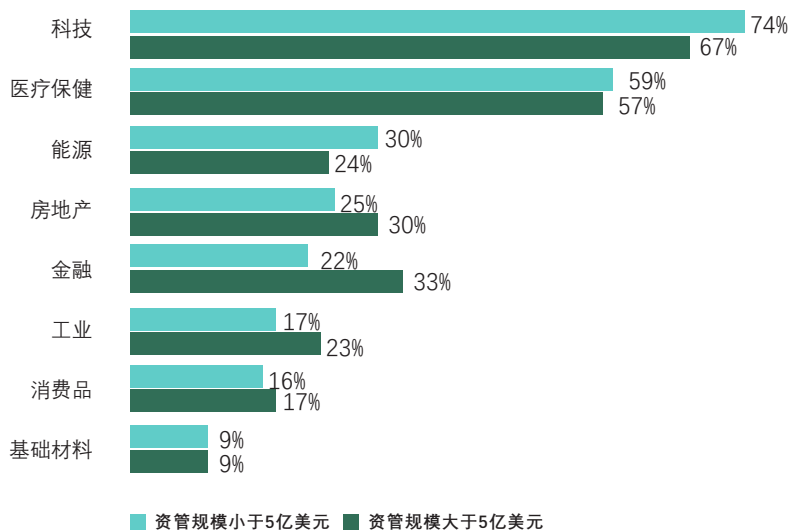
全球总览

虽然未来12个月的公募股权投资情绪阴晴不一，但多数受访者表示会加大科技（69%）和医疗保健（58%）投资力度。



按资管规模划分

在最受青睐的科技领域，规模较小的家族办公室相比规模较大的同业更有可能增配公募市场投资（分别为74%和67%）。尽管受访者的回答在其他领域大致相似，但规模较大的家族办公室更有可能增配金融业（分别为33%和为22%）。



按地区划分

在所有地区，科技和医疗保健均是公募市场中最受欢迎的两大行业。排名第三的行业，在亚太地区为金融业（37%）、欧洲、中东和非洲地区为房地产和金融业（各占35%）、北美为房地产（36%）、拉美为工业和能源（各占31%）。

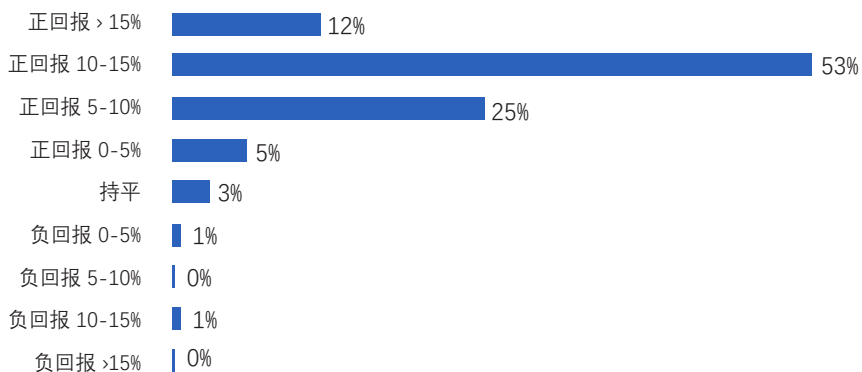
	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
科技	69%	76%	73%	78%	60%
医疗保健	58%	61%	69%	56%	53%
能源	28%	29%	23%	31%	27%
房地产	28%	18%	35%	19%	36%
金融	27%	37%	35%	16%	23%
工业	20%	14%	15%	31%	21%
消费品	16%	14%	23%	22%	13%
基础材料	9%	12%	15%	3%	7%

未来一年的投资组合预期回报

尽管存在通货膨胀、地缘政治冲突等担忧，但前两期《全球家族办公室调查报告》均显示，受访者对未来12个月的前景总体持乐观情绪。今年也不例外，受访者总体乐观，同时夹杂若干担忧。我们认为，尽管面临短期市场挑战，但家族办公室能够积极调整和部署耐心资本，及时捕捉投资机遇。

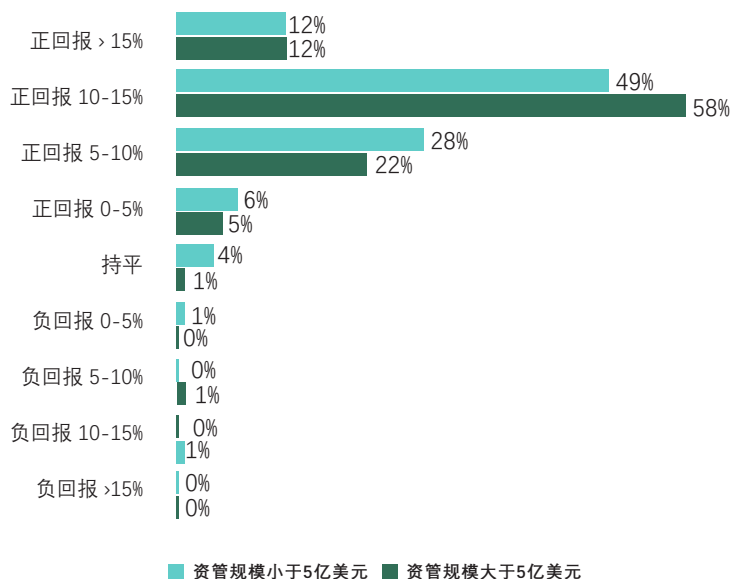
全球总览

值得注意的是，几乎所有的受访者（95%）均预期未来12个月的投资组合回报为正，超过三分之二的受访者预计回报率将达到两位数。具体预期涨幅范围包括0-5%（占比5%）、5-10%（占比25%）、10-15%（占比53%）和15%以上（占比12%）。



按资管规模划分

资产规模在5亿美元或以上的家族办公室对投资组合回报的前景更为乐观，其中有70%的家族办公室预计未来一年的回报率将达到10%或以上，而规模较小的家族办公室的这一占比为61%。



按地区划分

在所有地区，受访者对投资组合回报的前景均持很高的乐观情绪。约97%的拉美家族办公室预计未来12个月的回报率为5-10%或以上，欧洲、中东和非洲（94%）紧随其后，北美和亚太（分别为89%和88%）次之。有趣的是，拉美的家族办公室对“非常高”的回报率（15%以上）不够乐观。只有3%的受访者预计可以达到该回报水平，而在欧洲、中东和非洲，这一比例为23%。

	全球	欧洲、中东和非洲			
		亚太	非洲	拉美	北美
正回报 > 15%	12%	12%	23%	3%	11%
正回报 10-15%	53%	49%	58%	60%	51%
正回报 5-10%	25%	27%	13%	34%	27%
正回报 0-5%	5%	8%	3%	3%	6%
持平	3%	2%	3%	0%	4%
负回报 0-5%	1%	0%	0%	0%	1%
负回报 5-10%	0%	0%	0%	0%	0%
负回报 10-15%	1%	2%	0%	0%	0%
负回报 >15%	0%	0%	0%	0%	0%

投资组合 构建与管理





概览

各家族办公室继续青睐于私募股权、房地产和对冲基金投资

对公募股权和私募股权的平均配置水平相同，均为22%

现金配置比重保持在12%的高位

本土偏好和集中持仓现象在全球各地区普遍存在

另类资产投资（私募股权与私人信贷、房地产和对冲基金）几乎占受访者全部投资组合的一半（46%）。

私募股权配置规模与公募股权相当，均为22%。私募股权基金投资（12%）略高于私募股权直接投资（10%）。

集中持仓是家族办公室财富的常见来源之一，通常投资于家族创立并迅速成长的一家公司。全球三分之二的受访者表示对上市或私营公司有集中持仓。

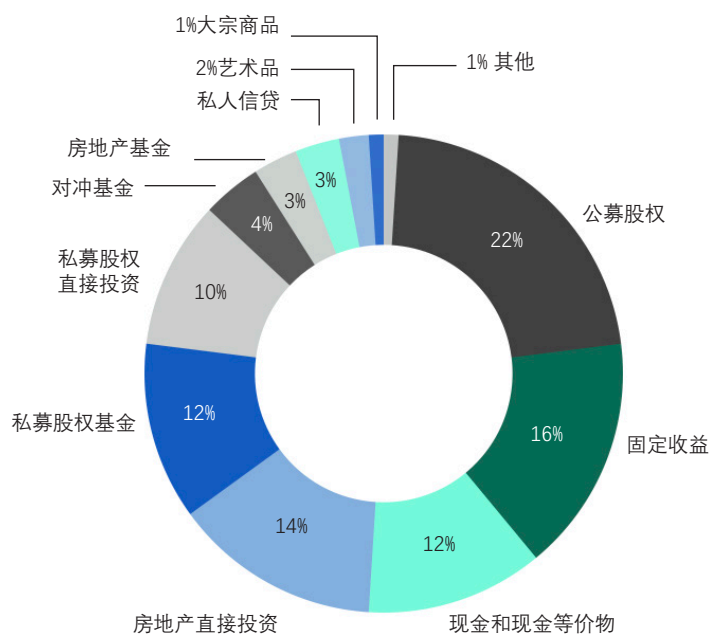
除集中持仓外，本土偏好（即投资仓位偏重于本地市场）也可能对现有财富构成威胁。不过，所有地区的家族办公室均存在这种现象。

资产配置情况——按类别划分

总体资产配置情况开始反映出上文提及的战术和战略层面再评估结果。在今天的问卷调查中，我们将私募股权和房地产分为基金投资和直接投资两类，进一步细分资产配置情况。

全球总览

各家族办公室继续青睐于另类投资，私募股权与私人信贷、房地产和对冲基金持仓合计占比为46%。现金配置占比为12%，固定收益占比16%。公募股权和私募股权配置占比相同，均为22%，私募股权基金投资（12%）略高于私募股权直接投资（10%）。在另类投资中，家族办公室继续投资房地产（17%），其中直接投资占大部分（14%）。尽管对冲基金在市场动荡时期具有分散投资的潜在优势，但受访者的对冲基金偏好依旧偏低（4%）。私人信贷配置占比仍然不高（3%），但44%的家族办公室持乐观情绪，表示看好私人信贷，因此私人信贷配置未来数月有望增加。

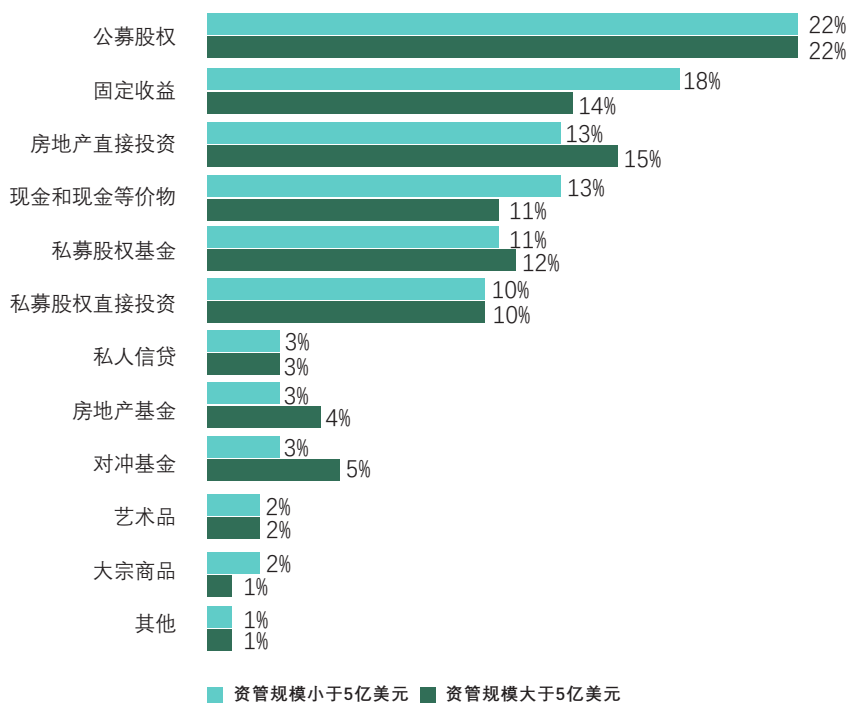


房地产长久以来一直是许多家族办公室所持资产的主要组成部分，也是创造家族财富的渠道之一。在“2023年家族办公室领导力”活动期间，我们探讨了房地产这一关键领域所面临的挑战和机遇。专家小组表达了以下观点：

虽然商业房地产领域面临加息、空置率高企和债务临期等问题，但也存在若干亮点，如旅游和酒店业，二者受益于后疫情时代的“报复性旅游”。制造业产能复苏提振了工业用途房地产，尤其是在美国。重“质”轻“量”的投资者可在全球高端地产、多户住宅和办公地产领域优选投资机会。

按资管规模划分

总体而言，不论规模大小，各家族办公室的配置情况大致相似。具体而言，规模较小的家族办公室对现金和固定收益的配置相对略高，这很可能是由于其对非流动性资产的偏好较低。



按地区划分

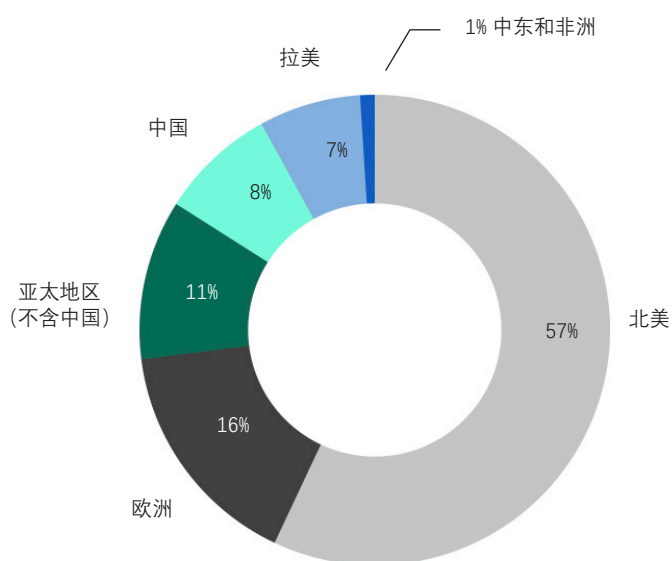
各地区家族办公室的资产配置大致相似。具体而言，拉美家族办公室的固定收益占比（30%）远高于其他地区的平均水平（13.7%）。亚太家族办公室的现金持仓（18%）高于其他地区的平均水平（10.3%）。北美家族办公室的私募股权直接投资占比（14%）是世界其它地区平均水平（7.3%）的两倍左右。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
公募股权	22%	20%	19%	24%	23%
固定收益	16%	13%	17%	30%	11%
房地产直接投资	14%	14%	14%	11%	16%
现金和现金等价物	12%	18%	12%	10%	10%
私募股权基金	12%	14%	12%	9%	11%
私募股权直接投资	10%	8%	8%	6%	14%
私人信贷	4%	2%	2%	4%	3%
房地产基金	3%	2%	3%	2%	5%
对冲基金	3%	5%	4%	2%	4%
艺术品	2%	2%	5%	0%	1%
大宗商品	1%	1%	2%	1%	1%
其他	1%	1%	2%	1%	1%

资产配置情况——按地区划分

全球总览

从全球来看，北美（57%）的区域资产配置占比最高，其次是欧洲（16%）和亚太（不含中国）（11%）。从区域分布来看，家族办公室存在明显的本土偏好，详见下文。



按地区划分

总部位于北美的家族办公室，平均将80%的旗下资产配置在北美本土市场。其它地区的家族办公室也显示有本土偏好：欧洲、中东和非洲（47%）、亚太（56%）、亚太（不含中国）（30%）和拉美（30%）。总部位于欧洲、中东和非洲地区的家族办公室配置在美国市场的资产占比为47%，亚太家族办公室配置在美国市场的资产占比为30%，拉美家族办公室配置在美国市场的资产占比为54%。北美、拉美与欧洲、中东和非洲地区的家族办公室对亚太地区的配置比例最低。

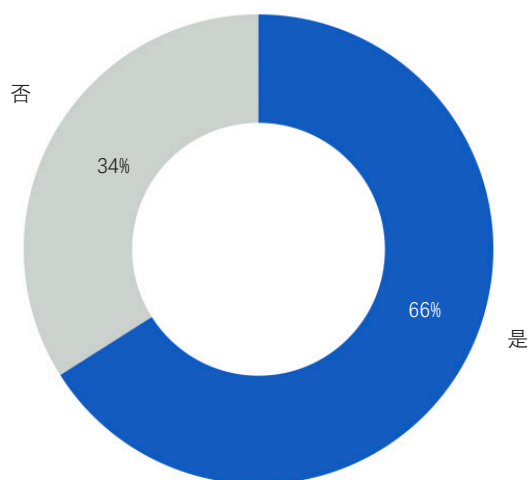
	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
北美	57%	30%	47%	54%	80%
欧洲	16%	13%	44%	12%	9%
亚太（不含中国）	11%	30%	4%	1%	4%
中国	8%	26%	2%	3%	2%
拉美	7%	0%	0%	30%	3%
中东和非洲	1%	1%	3%	0%	2%

集中持仓

总体而言，三分之二的受访者表示对上市或非上市公司有集中持仓。虽然资产集中配置是财富创造初期的一个典型特征（通常表现为创立一家企业），但集中持仓后期可能对财富保值构成不必要的重大威胁。

全球总览

几乎三分之二的家族办公室有集中持仓现象。当然，这里的“集中”是相对于他们巨大的绝对财富规模而言。

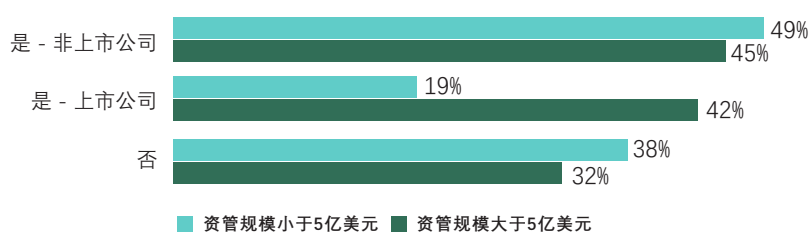


在“2023年家族办公室领导力”活动中，我们探讨了家族寻求集中持仓变现或退出的关键考虑因素和策略。与会者评论称，家族拥有和高度控股的企业可寻求引进外部资本，通过收购及/或其他成长举措，收购现有家族股东或外部股东的股权，以及采用股权策略对资产负债表去杠杆化，以增强运营灵活性。

维持稳健的治理架构、制订周全的传承计划与长期愿景、以及保证利益相关方和家族成员内部利益一致、同心聚力至关重要。主权财富基金作为长期耐心资本来源之一，能更好地满足家族长久平安兴旺的期望，而与理念相同的私募股权公司建立合伙关系，也是一种卓有成效的方式。

按资管规模划分

资产达到或超过5亿美元的家族办公室集中持仓的可能性稍高（68%），而资产低于5亿美元门槛的家族办公室集中持仓的可能性稍低（62%）。较大家族办公室对上市公司集中持仓的可能性是较小同业的两倍以上（分别为42%和19%）。一个可能的原因是，鉴于家族财富的绝对价值较大，较大的家族办公室可能更愿意以集中形式持有更大份额的资产。



按地区划分

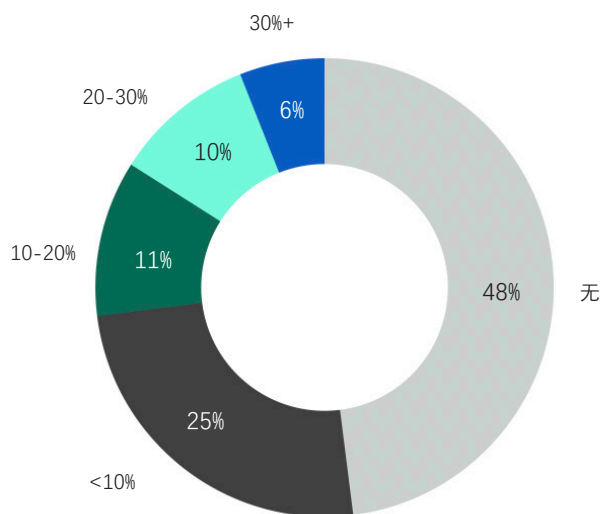
有意思的是，欧洲、中东和非洲与亚太地区的家族办公室资产配置更为分散，约45%的家族办公室并无上市或非上市公司集中持仓。而在北美和拉美的同业中，没有上述集中持仓的占比仅为26%。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	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%

杠杆水平

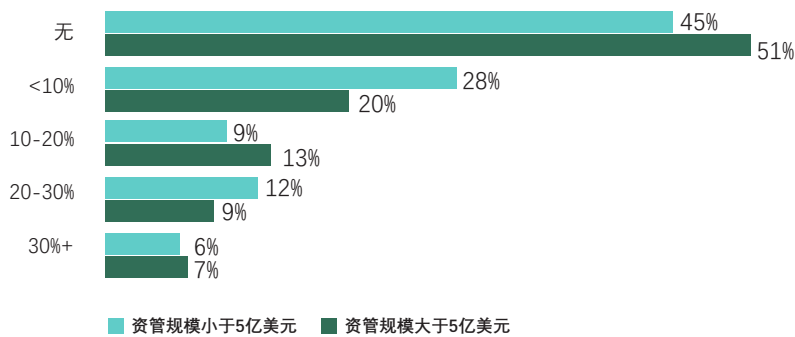
全球总览

不同于对冲基金等机构投资者，四分之三的家族办公室表示他们不使用杠杆（48%）或者很少使用杠杆（25%）。



按资管规模划分

资管规模在5亿美元以上的家族办公室比资管规模在5亿美元以下的家族办公室不使用杠杆的可能性更高（分别为51%和45%）。在其他条件不变的情况下，外界普遍认为前者的风险偏好应该大于后者，因而更有可能利用杠杆。在使用杠杆的受访者中，家族办公室的规模和杠杆使用规模之间无对应规律。



按地区划分

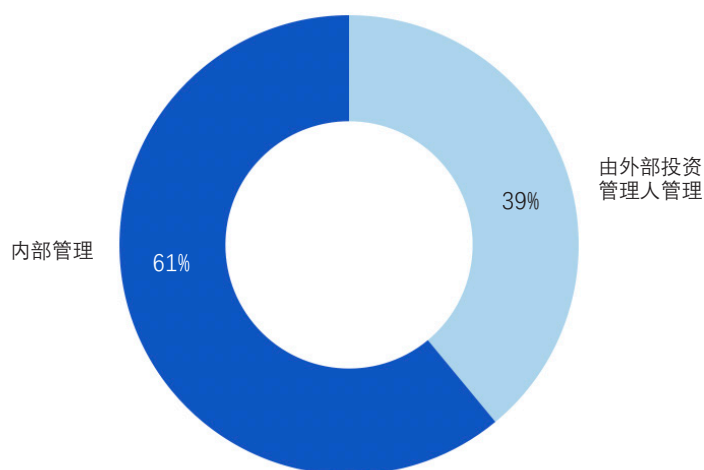
相较于其他地区的家族办公室，拉美地区的家族办公室较少使用杠杆，而且使用杠杆的家族办公室其杠杆规模也小于其他地区。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
无	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%

内部管理与外部管理的投资组合资产占比

全球总览

从全球范围来看，家族办公室内部管理投资资产的平均占比为 61%。资管规模低于5亿美元的家族办公室（63%）和资管规模高于5亿美元的家族办公室（60%）内部管理投资资产的占比相似。



按地区划分

从地区分布来看，各地差异较大，北美家族办公室内部管理投资资产的占比最低（52%），亚太占比最高（72%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
由外部投资管理	39%	28%	41%	31%	48%
内部管理	61%	72%	59%	69%	52%

私募股权



概览

各家族办公室继续青睐私募股权，但计划增配的家族办公室数量不及去年

成长型股权和风险投资是最受欢迎的基金类别

超过四分之三的受访者开展了直接投资

初创企业和成长型公司是最受青睐的直接投资对象

家族办公室仍然热衷于私募股权投资。

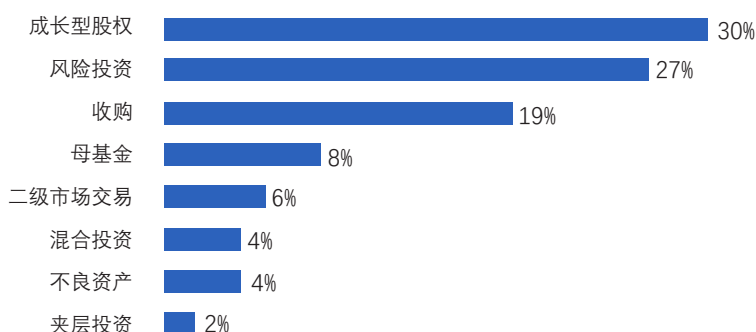
但是，相较于自2022和2021年以来的数据（分别为63%和52%），打算增加私募股权配置的家族办公室占比（38%）显著下滑。

就直接投资而言，动机各不相同。66%的家族办公室寻求低估值资产的投机性交易，38%的家族办公室因为经济不确定性而暂停开展新的交易。

私募股权基金配置——按类型划分

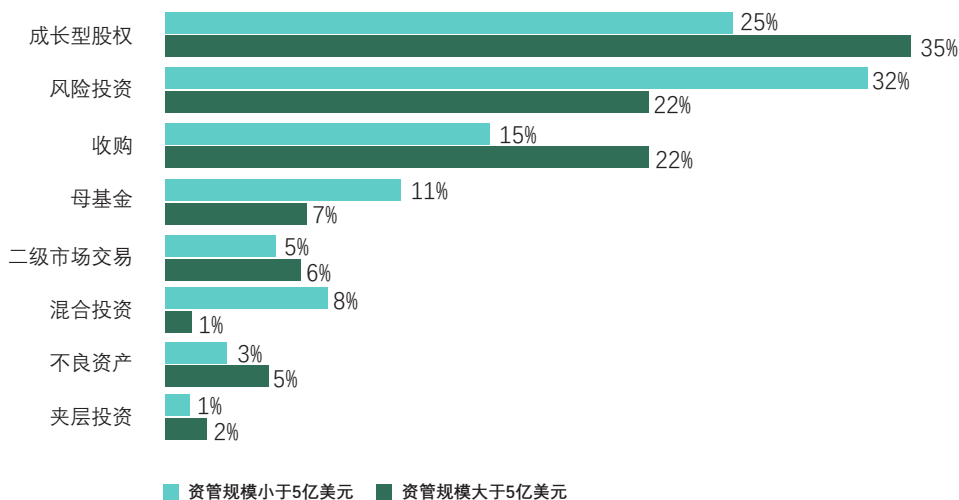
全球总览

对私募股权基金的投资主要集中于成长型股权（30%）、风险投资（27%）和收购（19%）。许多家族办公室客户在谈话中对二级市场交易表示出兴趣，但这种兴趣尚未转化为实际投资（6%）。



按资管规模划分

资管规模大于5亿美元的家族办公室和资管规模小于5亿美元的家族办公室之间，私募股权的细分类别占比大致相似。具体而言，后者较前者更为偏重风投基金（分别为32%和22%）、混合投资（分别为8%和1%）和母基金（分别为11%和7%）。相比之下，规模较大的家族办公室有35%的私募股权投资配置于成长型股权基金，而规模较小的家族办公室这一占比为25%。



按地区划分

分地区来看，各类私募股权基金投资的配置情况具有较多相似之处。在拉美地区，家族办公室的风险投资占比明显低于其他地区（仅为18%，其他三个地区平均为30%），但母基金配置占比大大高于其他地区（高达16%，其他三个地区平均为7%）。

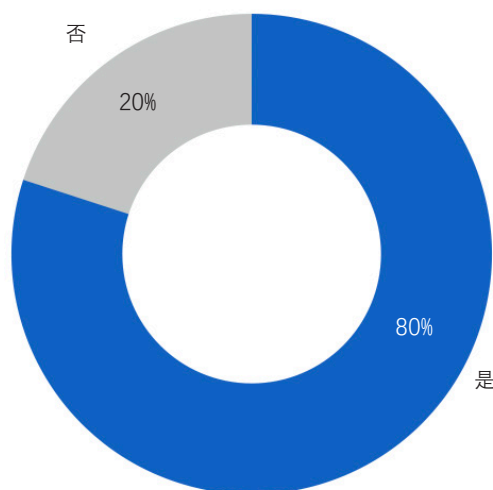
	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
成长型股权投资	30%	32%	28%	31%	29%
风险投资	27%	31%	33%	18%	26%
收购	19%	14%	16%	23%	21%
母基金	8%	4%	8%	16%	8%
二级市场交易	6%	6%	8%	4%	5%
混合投资	4%	6%	0%	3%	6%
不良资产	4%	4%	4%	3%	4%
夹层投资	2%	3%	3%	2%	1%

直接投资参与情况

全球总览

直接投资仍然是全球家族办公室的重中之重。

全球五分之四的家族办公室表示其开展了直接投资。资管规模大于和小于5亿美元的家族办公室在这一方面差别不大。



按地区划分

北美（86%）以及欧洲、中东和非洲（87%）的家族办公室开展直接投资的占比最高，而亚太地区的这一占比为69%。

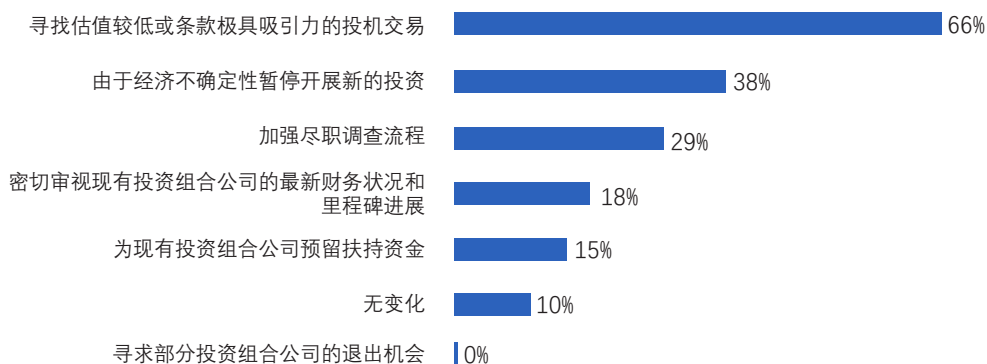
	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
是	80%	69%	87%	76%	86%
否	20%	31%	13%	24%	14%

直接投资策略调整

全球总览

尽管对直接投资的热情依然较高，但家族办公室可能即将走到十字路口。

三分之二的受访者打算寻找估值较低或条款极具吸引力的投机交易。相比之下，38%的受访者由于经济不确定性而暂停开展新的投资，尽管没有受访者表示会以此为由寻求退出被投资公司。

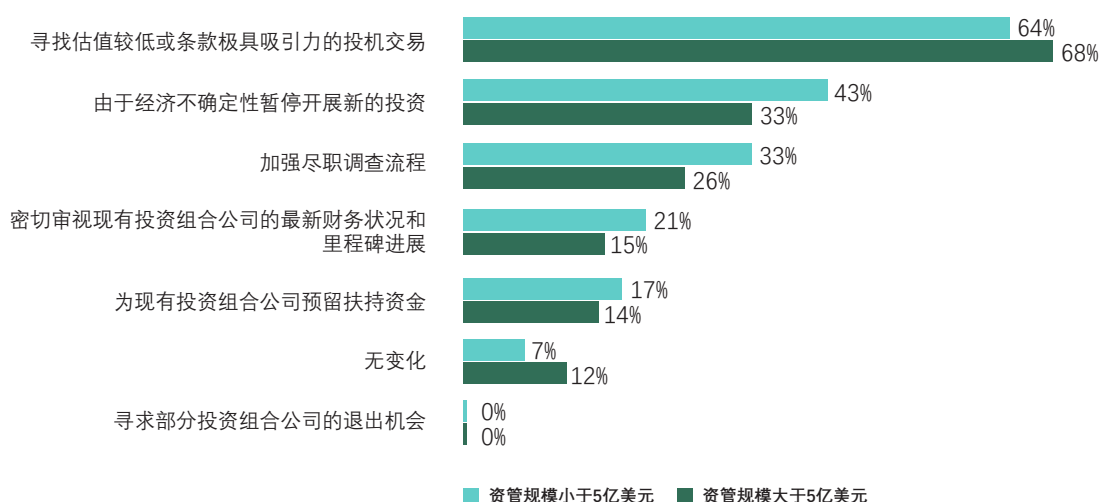


“2023年家族办公室领导力”活动传达的一个重要信息是，私募股权的估值在短期内可能会继续下降。具体下降多少，在需要进一步融资的公司启动新一轮融资后方可明确。

许多风投/成长型企业可能面临严峻挑战，无法获得追加资本的企业存在违约风险。与此同时，市场承压、资本错配和资产重新定价可能带来潜在机会。

按资管规模划分

资管规模大于5亿美元与资管规模小于5亿美元的家族办公室相比，其投资策略的调整程度大致类似。具体而言，由于经济不确定性，规模较大的家族办公室暂停直接投资的可能性低于规模较小的家族办公室（分别为33%和43%），这可能是二者的风险承受能力差异所致。规模较小的家族办公室也更有可能采取其他风险防范措施，如加强尽职调查，更加密切地关注现有投资组合公司的最新情况并预留扶持资金，这些做法在上述家族办公室内部可能已成为常态。



按地区划分

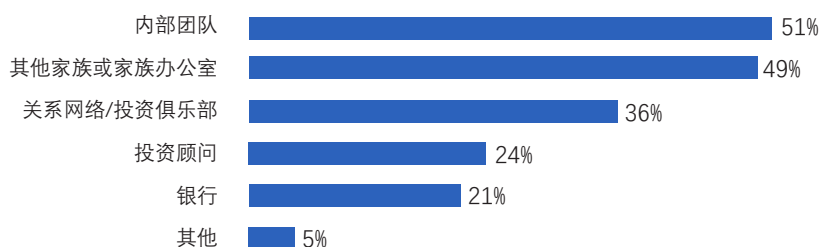
各地区对当前环境的反应总体一致。具体而言，欧洲、中东和非洲以及北美的家族办公室密切审查现有投资组合公司财务数据和里程碑进展的占比是亚太地区的两倍（分别为23%和为12%），几乎是拉美的三倍（8%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
寻找估值较低或条款极具吸引力的投机交易	66%	70%	67%	71%	63%
由于经济不确定性暂停开展新的投资	38%	42%	37%	33%	37%
加强尽职调查流程	29%	33%	30%	33%	24%
密切审视现有投资组合公司的最新财务状况和里程碑进展	18%	12%	22%	8%	23%
为现有投资组合公司预留扶持资金	15%	15%	22%	21%	10%
无变化	10%	6%	19%	4%	10%
寻求部分投资组合公司的退出机会	0%	0%	0%	0%	0%

直接投资交易机会渠道

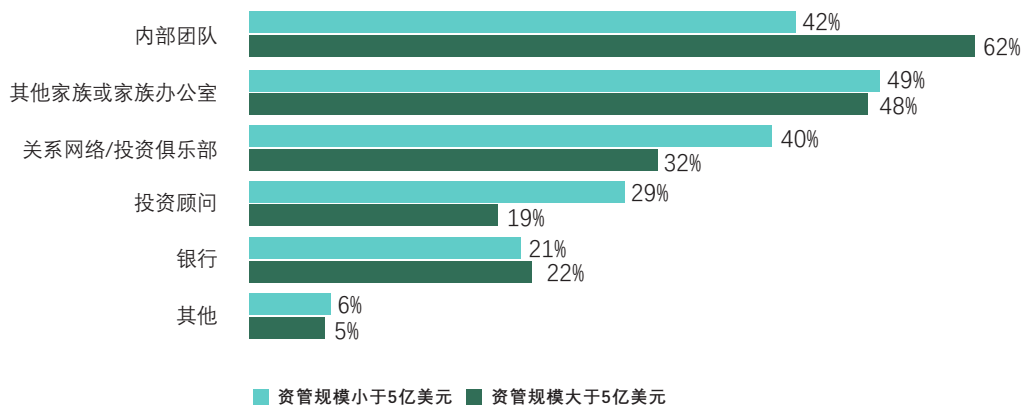
全球总览

虽然大多数家族办公室表示继续依赖内部团队（51%）、其他家族（49%）和关系网络（36%）获取交易机会，但越来越多的家族办公室转向外部投资顾问（24%）和银行（21%）。



按资管规模划分

在大多数情况，资管规模大于5亿美元的家族办公室和资管规模小于5亿美元的同业相比，其获取交易机会的渠道类似。但二者在内部团队渠道方面差异较大，规模较大的家族办公室更可能依赖内部团队渠道（分别是62%和42%）。这很容易理解，因为规模较大的家族办公室往往为获取交易机会配置了更多的内部专职人员。



按地区划分

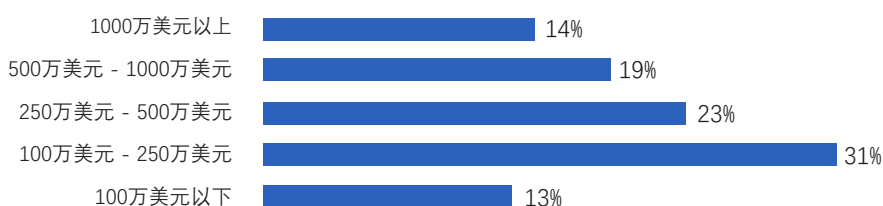
亚太和北美的家族办公室（分别为58%和56%）比拉美的家族办公室（33%）更倾向于将内部团队作为获取交易机会的可信渠道。对于拉美的家族来说（63%），来自其他家族与家族办公室的交易机会是高度可信的渠道。而对于在欧洲、中东和非洲（48%）的家族办公室来说，关系网络和投资俱乐部是高度可信的渠道。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
内部团队	51%	58%	48%	33%	56%
其他家族或家族办公室	49%	39%	41%	63%	53%
关系网络/投资俱乐部	36%	30%	48%	42%	33%
投资顾问	24%	30%	26%	25%	19%
银行	21%	30%	26%	17%	16%
其他	5%	3%	4%	4%	8%

直接投资的规模偏好

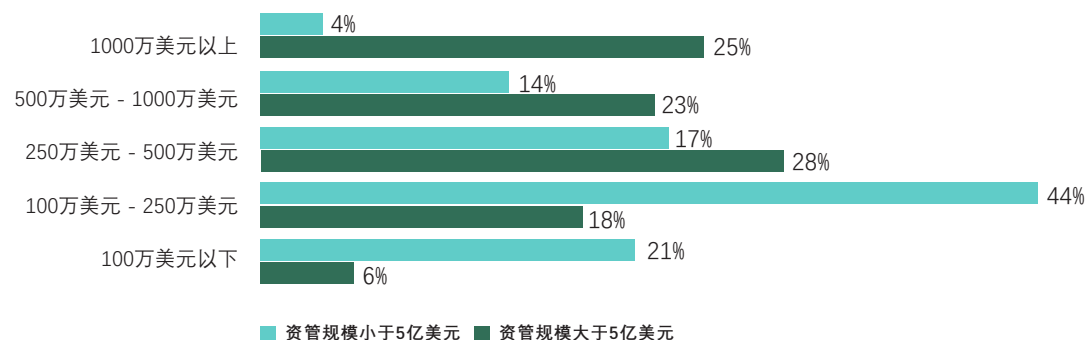
全球总览

去年以来，首选的直接交易投资规模不断扩大，31%的家族办公室表示其青睐的投资规模在100万~250万美元之间，23%的公司表示其青睐的投资规模在250万~500万美元之间。最近涉足直接投资的家族办公室正在积累经验，似乎更愿意进行较大规模的投资。值得注意的是，还有三分之一的受访者青睐500万美元以上的投资规模。



按资管规模划分

直观来看，资管规模较大的家族办公室更倾向于开展较大规模的直接投资。足足有25%的较大家族办公室表示更青睐1000万美元或以上的投资规模，65%的规模较小的家族办公室则表示更喜欢250万美元以下的投资规模。



按地区划分

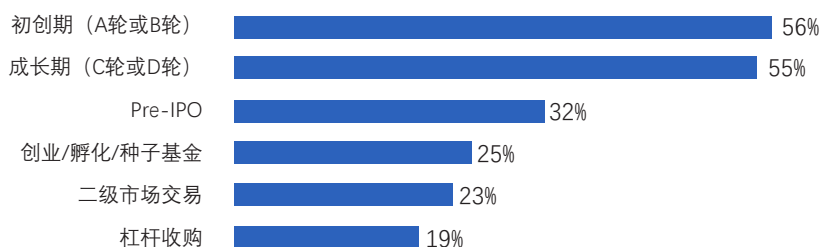
在最小（100万美元及以下）的投资规模区间内，亚太地区家族办公室的占比最大（22%）。欧洲、中东和非洲的家族办公室中，选择1000万美元以上投资规模的占比同为22%。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
1000万美元以上	14%	12%	22%	0%	18%
500万美元 - 1000万美元	19%	19%	11%	13%	24%
250万美元 - 500万美元	23%	19%	19%	29%	24%
100万美元 - 250万美元	31%	28%	33%	50%	24%
100万美元以下	13%	22%	15%	8%	10%

直接投资的阶段偏好

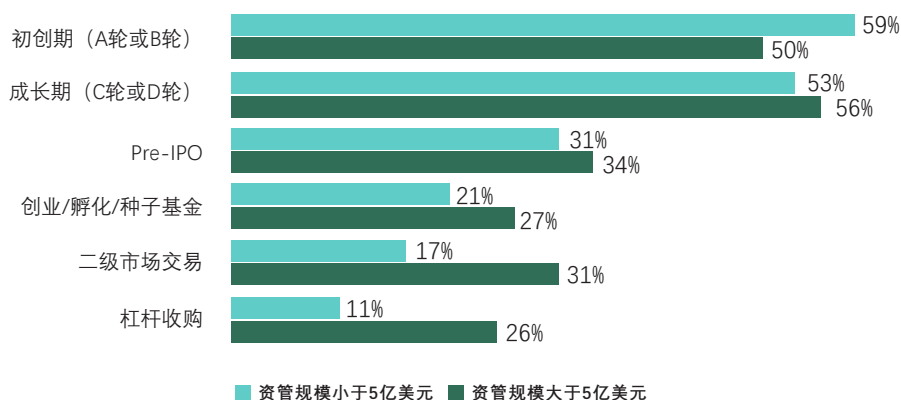
全球总览

受访者的投资偏好主要集中在初创期（56%）和成长期公司（55%）。不过，2022年以来，受访者对二级市场交易的兴趣（23%）有所上升。家族办公室预计，在IPO机会有限的情况下，有的机构投资者不得不减持股份。



按资管规模划分

规模较小和规模较大的家族办公室相比，对直接投资阶段的偏好大致相似。相较于规模较大的家族办公室，规模较小的家族办公室稍微更热衷于初创期(A轮或B轮)投资（分别为50%和59%）。



按地区划分

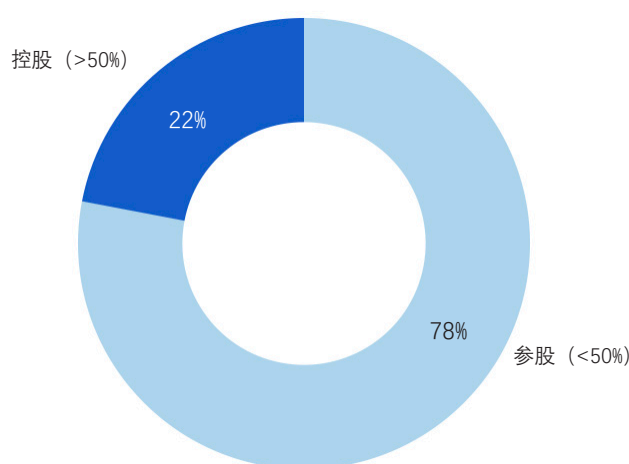
初创期投资和成长期投资在所有地区都最受欢迎。杠杆收购在北美以及欧洲、中东和非洲比在亚太和拉美更受欢迎。亚太地区对创业/孵化/种子基金的偏好程度，几乎是其他地区的三倍还多。在拉美以及欧洲、中东和非洲，二级市场交易受青睐的程度比其他地区略高（分别为29%和26%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
初创期（A轮或B轮）	56%	67%	63%	46%	53%
成长期（C轮或D轮）	55%	63%	37%	46%	61%
Pre-IPO	32%	33%	37%	21%	31%
创业/孵化/种子基金	25%	67%	26%	21%	24%
二级市场交易	23%	17%	26%	29%	20%
杠杆收购	19%	17%	19%	13%	25%

直接投资的控股与参股偏好比较

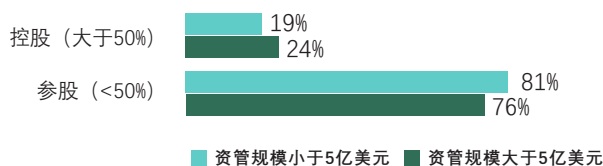
全球总览

总体而言，在对投资组合公司的直接股权投资方面，参股（78%）较控股（22%）具有压倒性的优势。这是因为大多数家族办公室不愿意或无力承担控股股东的相关责任。



按资管规模划分

从全球来看，规模较大的家族办公室（24%）比规模较小的同业（19%）略微更倾向于谋求控股权。这可能是因为他们财力更强、内部资源更丰富。



按地区划分

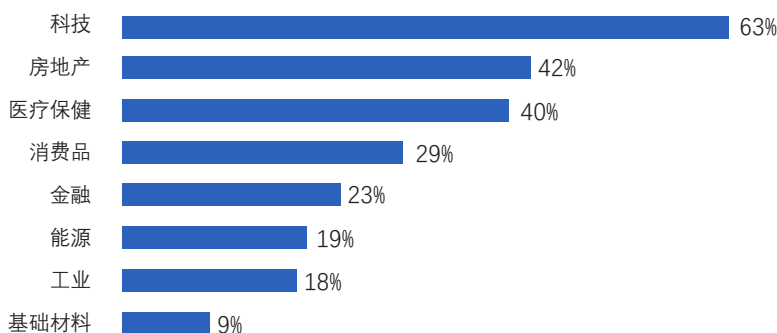
在控股型直接投资方面，亚太地区的家族办公室占比最高（28%），拉美的家族办公室占比最低（13%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
控股 (>50%)	22%	28%	15%	13%	25%
参股 (<50%)	78%	72%	85%	87%	75%

直接投资的行业偏好

全球总览

家族办公室直接投资的行业偏好仅涉及公募股权投资，其中科技和医疗保健处于领先地位，占比分别为63%和40%。对房地产的偏好持续存在，占比42%。



在我们的“2023年家族办公室领导力”活动中，与会专家讨论了未来十年期间，人工智能如何能够额外贡献价值7万亿美元的劳动效率。从股市来看，人工智能是2022年10月以来科技股持续反弹的主要动力。投资者在投资该行业之前应考虑3个“T”：

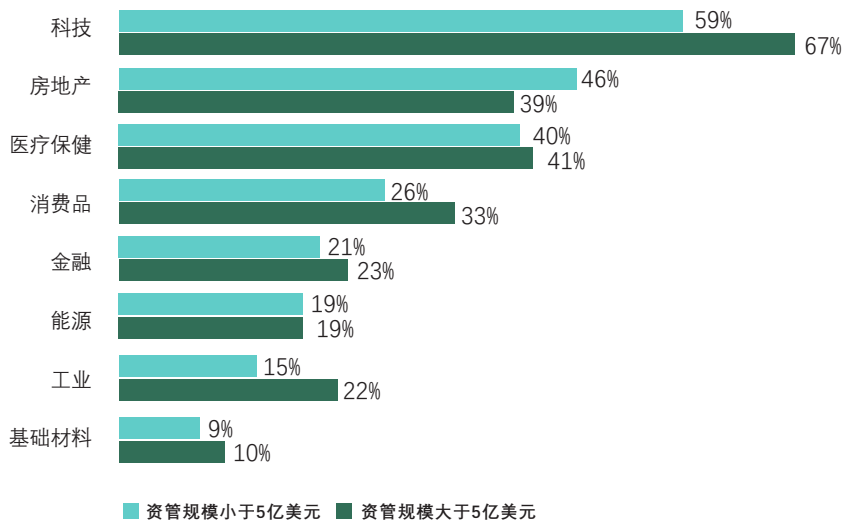
Team: 即团队，包括创始人和运营团队的能力。

TAM: 即可获得的市场总量，以及经过验证的规模化能力。

Traction: 即驱动力，包括业务发展的定力和增长潜力。

按资管规模划分

在寻求直接投资交易方面，规模较大和规模较小的家族办公室表现出大致相似的行业偏好。科技业在两个群体中均是最受欢迎的行业，对规模较大的家族办公室来说尤为如此（分别为67%和59%）。

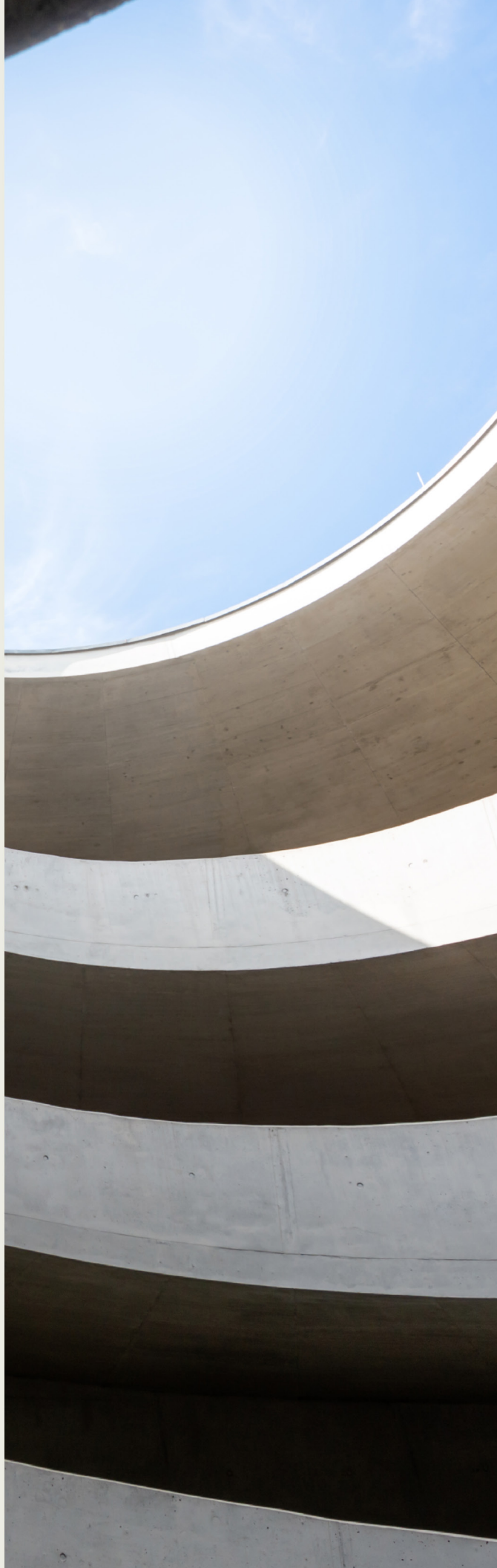


按地区划分

除拉美外，其他所有地区最受欢迎的行业是科技业。拉美最青睐房地产，科技业次之（分别为57%和43%）。受访者对医疗保健业的态度也存在明显差异。将医疗保健业列为前三大行业的家族办公室中，欧洲、中东和非洲的受访者占比为58%，亚太地区占比为56%，而北美仅为26%。

	全球	欧洲、中东和非洲			拉美	北美
		亚太	非洲	欧洲		
科技	63%	88%	69%	43%	55%	
房地产	42%	31%	23%	57%	52%	
医疗保健	40%	56%	58%	35%	26%	
消费品	29%	28%	27%	39%	28%	
金融	23%	28%	12%	17%	28%	
能源	19%	16%	27%	17%	17%	
工业	18%	9%	19%	17%	22%	
基础材料	9%	6%	8%	13%	10%	

家族办公室管理 和家族治理





概览

多数家族办公室重视财富管理和投资管理，仅有较少家族办公室重视促进家族团结和长存久安

培养下一代和确保家族有共同愿景仍是许多家族最看重的大事

家族办公室行业的专业化进程并不均衡

领导人接班规划不足的现象普遍存在

家族办公室的工作重心已转向财富管理（74%）和投资管理（55%），相对忽视促进家族团结和长存久安（21%）。这种情况往往出现在困难时期。

不过，这种趋势在第三代家族中不那么明显。这些家族经历过大风大浪，意识到需要持续解决关键问题，即使其它眼前问题看起来似乎更为紧迫。半数以上家族最关心的是培养下一代成为负责任的财富所有者，并确保家族有共同的目标和愿景，为此他们需要家族办公室的支持。

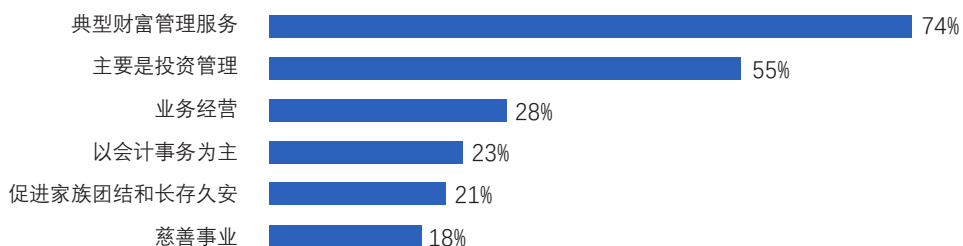
在家族办公室职能的专业化方面，投资管理的专业化进展最大，而投资以外的其它职能专业化水平参差不齐。家族本身的专业化也体现出同样的情况。最令人担忧的是，各家族和家族办公室均缺乏领导人接班规划，也没有为下一代制定教育规划。

家族办公室的关注要务

全球总览

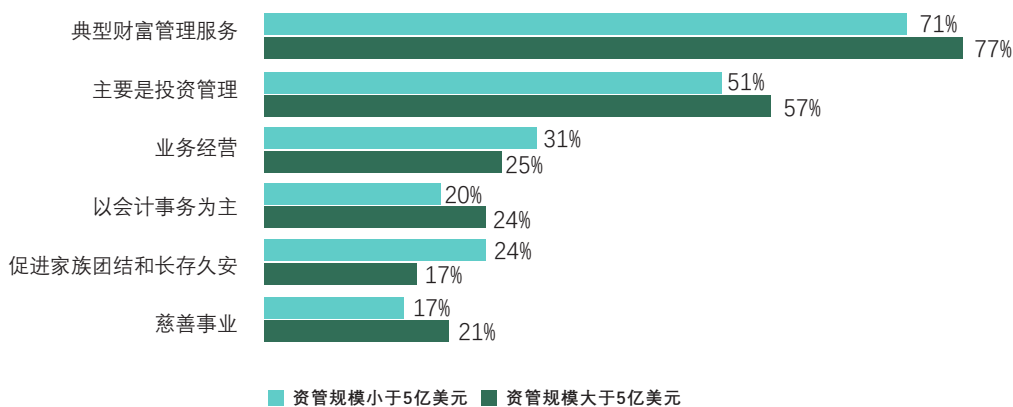
家族办公室对财富管理服务（74%）和投资管理（55%）工作的重视程度远远超过促进家族团结和长存久安（21%）。

相比之下，2022年受访者最注重的是家族团结和长存久安（34%）。在困难时期，家族办公室通常会优先考虑眼前的需求，而选择暂时搁置至关重要但并非迫在眉睫的事项，正如我们在全球金融危机或新冠疫情期间所观察到的一样。



按资管规模划分

不论规模大小，各家族办公室的关注重点大致相同。规模较小的家族办公室略微更加强调促进家族团结和长存久安，可能是因为获取外部资源的机会相对较少。



按代际划分

然而，随着家族财富掌控权的代际变化，家族办公室的关注重点体现出明显差异。例如，为第三代家族提供服务的家族办公室，将促进家族团结和长存久安列为重中之重的占比是平均值的两倍（分别为41%和21%）。

	全球	第一代	第二代	第三代	第四代及以后
典型财富管理服务	74%	78%	65%	88%	63%
以投资管理为主	55%	50%	59%	59%	63%
业务经营	28%	30%	30%	18%	25%
以会计事务为主	23%	23%	22%	12%	50%
促进家族团结和长存久安	21%	19%	17%	41%	25%
慈善事业	18%	24%	11%	6%	25%

按地区划分

各地区家族办公室的关注要务大致相似，财富管理和投资管理在所有地区都排在前两位。欧洲、中东和非洲的家族办公室对促进家族团结和长存久安的重视程度相对较低（13%，全球平均水平为21%）。将慈善事业视为家族要务之一的受访者中，北美家族办公室的占比（32%）是拉美占比（3%）的十倍以上。

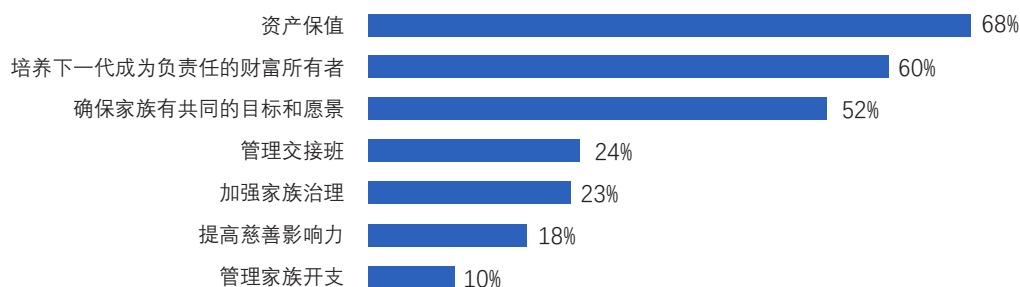
	全球	欧洲、中东和非洲			
		亚太	非洲	拉美	北美
典型财富管理服务	74%	64%	77%	84%	75%
以投资管理为主	55%	62%	55%	63%	47%
经营业务	28%	21%	39%	19%	32%
以会计事务为主	23%	26%	26%	25%	19%
促进家族团结和长存久安	21%	23%	13%	25%	20%
慈善事业	18%	11%	13%	3%	32%

家族的首要关切

全球总览

家族的首要关切是家族资产保值（68%），其次关切的是培养下一代成为负责任的财富所有者（60%）和确保家族有共同目标与愿景（52%）。2022年以来家族对这些大事的忧心程度有增无减。51%的家族将培养下一代视为家族要务，24%的家族将制定共同愿景列为家族要务。

显然，各家族期望从家族办公室获得的服务不仅仅是财富管理。因此，家族办公室的高管们不应长时间忽略促进家族团结和长存久安的重要性。

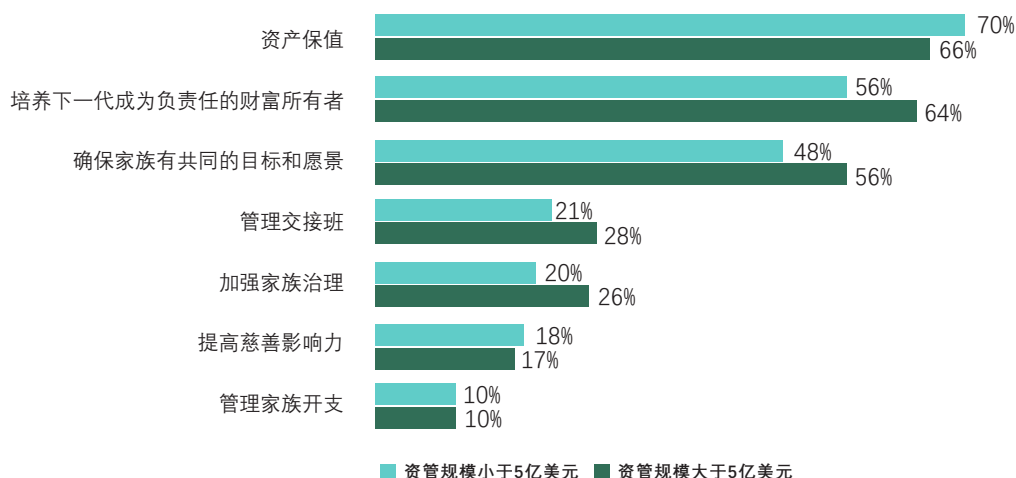


我们在“2023年家族办公室领导力”活动中讨论了家族领导人交接班问题。出席会议的家族办公室高管经验丰富，他们就家族以及家族办公室领导人接班这一复杂问题，总结出了七条重要经验：

1. 勇于发起关于接班传承的对话
2. 尽早制定领导人接班计划，持续推进接班工作
3. 审时度势，及时调整家族的未来愿景
4. 沟通！沟通！沟通！
5. 培养接班人如何取得成功
6. 支持接班人的过渡工作
7. 尽早规划，越早越好

按资管规模划分

受访者对各种关键问题的关切程度大致类似。家族办公室规模较大的，其所服务的家族更为关注领导人接班管理、统一家族目标和愿景以及培养下一代。这可能是从其他巨富家族学到的经验，也可能是因为他们认识到，财富规模越大，疏于上述工作的代价会更大。



按地区划分

分地区来看，各项家族要务的先后顺序大致类似。确保家族有共同目标，对拉美地区家族而言尤为重要（占比为69%，其他地区平均为52%）。在亚太地区，资产保值是重中之重（74%），而在欧洲、中东和非洲，对领导人交接班管理的重视程度则是其他地区的两倍（占比为40%，其他地区平均为20%）。拉美（31%）对加强家族治理的重视程度相对更高，因为该地区家族规模往往更大。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
资产保值	68%	74%	63%	66%	68%
培养下一代成为负责任的财富所有者	60%	59%	53%	59%	63%
确保家族有共同的目标和愿景	52%	54%	47%	69%	46%
管理交接班	24%	22%	40%	13%	24%
加强家族治理	23%	23%	13%	31%	24%
提高慈善影响力	18%	17%	17%	9%	24%
管理家族开支	10%	11%	13%	9%	9%

家族办公室的服务内容

正如我们所预期的，家族办公室提供的服务范围广泛，基本没有变化。不过，涉及到变化的，大多数都关乎创设、合伙与收购之间的选择。

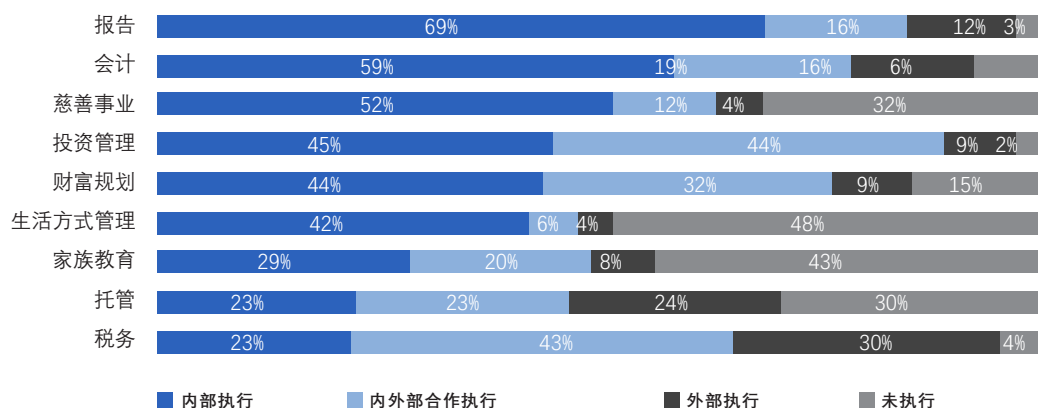
全球总览

排名靠前的服务包括投资管理（98%）、报告（97%）、税务（96%）、会计（94%）和财富规划（85%）。

排名倒数第二的服务是家族教育（43%的受访者表示“未执行”），倒数第一是生活方式管理（48%的受访者表示“未执行”）。因此，大多数家族期待培养下一代成为负责任的财富所有者的愿望，仍然几乎未被着手解决。

需要深厚专业知识的复杂服务项目，通常与外部合作伙伴协作执行，如投资管理（44%）和税务（43%）。

但是，大多数家族办公室选择利用内部资源开展一系列服务，包括报告（69%）、会计（59%）和慈善事业（52%）。我们认为，这里主要是出于可控性、定制性和隐私性考虑。



按地区划分

正如我们所预期的，欧洲、中东和非洲以及北美家族办公室的报告服务主要由内部人员执行，二者占比分别为90%和71%。而亚太和拉美的家族办公室则更多甚至完全依赖于外部服务商，分别为37%和34%。在北美，只有12%的家族办公室表示没有提供慈善事业相关支持。但拉美家族办公室提供慈善支持的比例则高的多，达到53%，欧洲、中东和非洲为45%，亚太地区为38%。这种差异的出现，可能归因于美国对慈善捐款的税收激励机制，或者仅仅是因为慈善事业通常由家族基金会等机构单独管理。最后，生活方式管理和家族教育是亚太、欧洲、中东和非洲以及拉美地区家族办公室提供得最少的服务，平均约为54%，而北美的这一占比甚至更低，约为34%。虽然各家族很可能通过其他渠道获得生活方式管理服务，但大多数家族可能仍未解决家族教育问题。

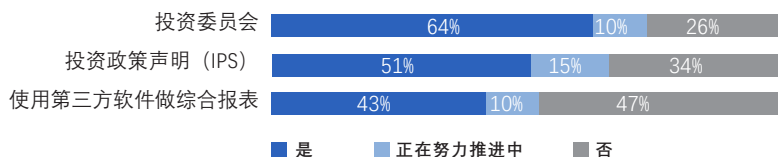
	亚太				欧洲、中东和非洲			
	内部执行	内外部合作执行	外部执行	未执行	内部执行	内外部合作执行	外部执行	未执行
报告	57%	28%	9%	6%	90%	7%	0%	3%
会计	47%	34%	13%	6%	66%	21%	10%	3%
慈善事业	32%	21%	9%	38%	41%	10%	4%	45%
投资管理	49%	43%	6%	2%	45%	48%	7%	0%
财富规划	41%	26%	13%	20%	55%	35%	0%	10%
生活方式管理	33%	4%	11%	52%	32%	4%	4%	60%
家族教育	17%	17%	16%	50%	31%	17%	0%	52%
托管	10%	17%	45%	28%	45%	17%	0%	38%
税务	23%	41%	23%	13%	28%	45%	24%	3%

	拉美				北美			
	内部执行	内外部合作执行	外部执行	未执行	内部执行	内外部合作执行	外部执行	未执行
报告	63%	9%	25%	3%	71%	15%	14%	0%
会计	53%	16%	22%	9%	67%	11%	18%	4%
慈善事业	38%	3%	6%	53%	76%	10%	1%	13%
投资管理	56%	28%	10%	6%	38%	49%	11%	2%
财富规划	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%
托管	13%	19%	31%	38%	28%	32%	17%	23%
税务	34%	29%	34%	3%	15%	50%	35%	0%

投资职能的专业化

全球总览

家族办公室的投资职能继续走向专业化。约三分之二的受访者（64%）表示设有投资委员会，一半的受访者制定了《投资政策声明》（IPS）。令人意外的是，大多数家族办公室仍然使用Excel做综合报表，只有43%的办公室使用了专业软件。技术转型的成本很高，有时需要一个适当的转折点，比如家族代际传承或家族办公室新一代领导上任，从而克服转型阻力，采用新的系统。



按地区划分

《投资政策声明》在拉美（65%）普及程度最高，在亚太（45%）普及程度最低。北美的家族办公室似乎正迎头赶上，41%的家族办公室表示“正在努力推进中”。拉美在设立投资委员会方面遥遥领先（82%），北美以及欧洲、中东和非洲也不甘落后（只有7%的受访者回答“否”）。

	亚太			欧洲、中东和非洲		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
投资委员会	45%	37%	18%	57%	30%	13%
投资政策声明 (IPS)	55%	29%	16%	62%	31%	7%
使用第三方软件做综合报表	31%	58%	11%	48%	42%	10%

	拉美			北美		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
投资委员会	65%	16%	19%	48%	41%	11%
投资政策声明 (IPS)	82%	9%	9%	63%	30%	7%
使用第三方软件做综合报表	52%	29%	19%	44%	49%	7%

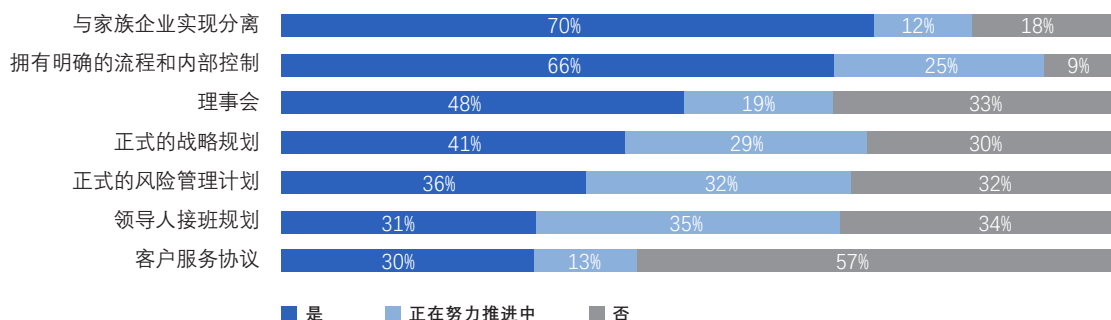
家族办公室非投资职能的专业化

全球总览

除投资职能外，家族办公室的其他各项职能也持续走向专业化，工作方法更有组织性、更系统化。不过，离家族办公室职能完善仍有一段路要走。

约三分之二的家族实现了家族办公室与家族企业的分离，并制定了明确的流程和内部控制措施。只有不到一半的受访者设有理事会或制定了正式的战略规划，但有大约五分之一的家族表示正在努力推进相关工作。

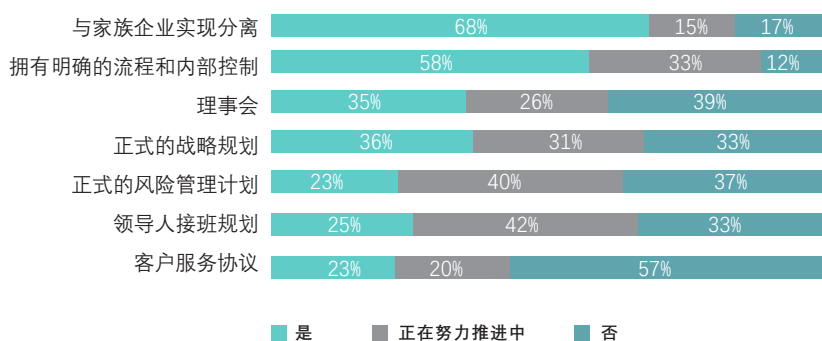
然而，大多数家族办公室的领导人接班规划工作落后于其他方面，只有三分之一的家族办公室制定了新一代接班规划。尽管我们在2022年的调查中发现，52%的客户预计未来五年内会有新一代领导人接班情况出现。令人欣慰的是，三分之一的家族办公室正着手制定接班计划。如若未规划新一代领导人接班事宜未来将面临诸多挑战，这对准备不足的家族构成了重大风险。



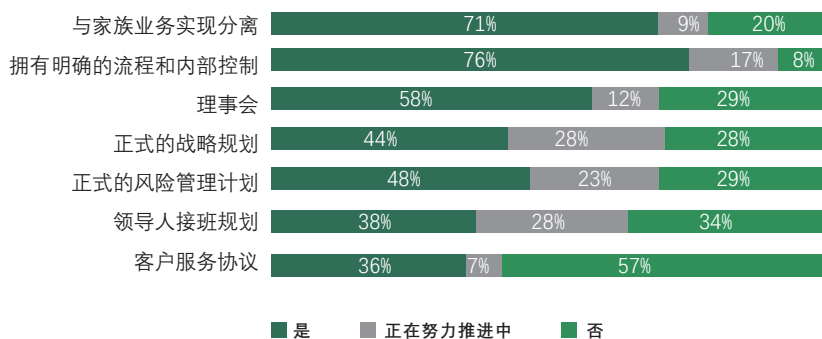
按资管规模划分

正如我们所预期的，规模较大的家族办公室专业化水平更高，很可能是因为其拥有更好的资源。相比规模较小的同业，规模较大的家族办公室制定风险管理计划的占比是前者的两倍，设立理事会、制定领导人接班规划和签订客户服务协议的可能性比前者高50%以上。

资管规模小于5亿美元



资管规模大于5亿美元



按地区划分

欧洲、中东和非洲的家族办公室对新一代领导人接班规划的投入程度最高（只有18%的受访者回答“否”）。拉美家族办公室设立理事会的可能性最大（只有22%的人回答“否”）。前述调查结果很可能与当地最为普遍的问题和挑战相关。在是否制定了战略规划方面，各地区差异较大，仅拉美和亚太地区有大多数受访者回答“是”（分别为53%和49%）。

	亚太			欧洲、中东和非洲		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
与家族企业实现分离	63%	13%	24%	79%	4%	18%
拥有明确的流程和内部控制	55%	36%	9%	71%	18%	11%
理事会	40%	28%	32%	44%	19%	37%
正式的战略规划	49%	28%	23%	39%	32%	29%
正式的风险管理计划	38%	36%	26%	43%	39%	18%
领导人接班规划	31%	38%	31%	32%	50%	18%
客户服务协议	36%	18%	47%	46%	4%	50%

	拉美			北美		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
与家族企业实现分离	78%	13%	9%	67%	14%	19%
明确的流程和内部控制	63%	28%	9%	72%	18%	10%
理事会	63%	16%	22%	48%	14%	38%
正式的战略规划	53%	19%	28%	30%	33%	37%
正式的风险管理计划	38%	31%	31%	31%	26%	43%
领导人接班规划	26%	32%	42%	32%	28%	39%
客户服务协议	25%	19%	56%	21%	11%	68%

家族的专业化

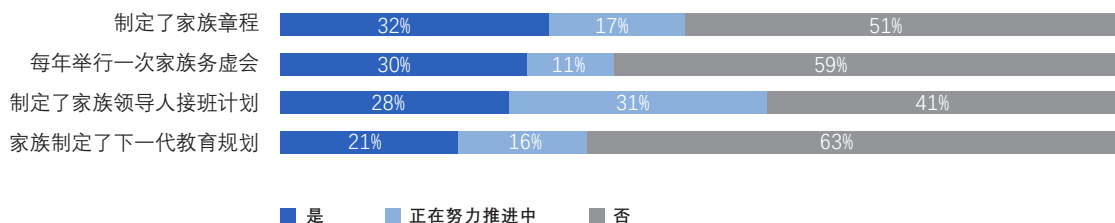
全球总览

家族本身也开始走向组织化的道路。然而，各家族通常仍以非正式的方式进行运作，无法高效解决家族内部的关键问题。

约三分之一的受访者有家族章程（32%），并组织召开一年一度的家族务虚会（30%）。这表明人们日益意识到，对家族未来的发展规划必须更用心和更具战略性。

与家族办公室一样，已进行领导人接班规划的家族占比仍然较低（28%），另有约31%的家族正积极着手制定接班规划。

遗憾的是，只有五分之一的家族制定了旨在培养下一代的教育规划，尽管60%的家族表示，培养下一代成为负责的财富所有者是一大关键问题。



按地区划分

拉美的家族更加注重制定家族章程（48%），可能是因为一段时间以来，制定家族章程在该地区被视为一种最佳做法。相比拉美（19%），下一代领导人接班规划在欧洲、中东和非洲（38%）要普遍得多，也许是因为该地区在代际传承方面的经验更为丰富。最后，在为下一代制定家族教育计划方面，所有地区得分都很低。尤其是在欧洲、中东和非洲以及拉美，选择“否”的受访者占比达到了惊人的水平（分别为74%和71%）。

	亚太			欧洲、中东和非洲		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
制定了家族章程	37%	24%	39%	16%	12%	72%
每年举行一次家族务虚会	30%	21%	49%	32%	0%	68%
制定了家族领导人接班计划	33%	35%	33%	38%	19%	42%
家族制定了下一代教育规划	26%	19%	55%	19%	7%	74%

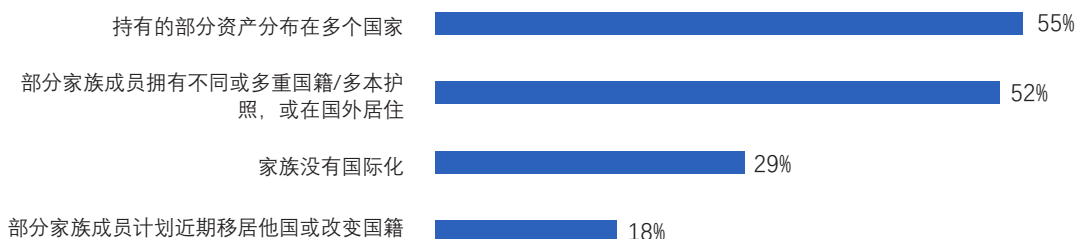
	拉美			北美		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
制定了家族章程	48%	16%	35%	26%	14%	60%
每年举行一次家族务虚会	29%	6%	65%	29%	9%	62%
制定了家族领导人接班计划	19%	28%	53%	24%	35%	41%
家族制定了下一代教育规划	16%	13%	71%	22%	18%	60%

家族的国际化

随着家族办公室所服务的家族成员越来越国际化，它们面临着前所未有的问题和挑战，其中包括：税务和财富转移考虑、法律和监管的复杂性、隐私性和数据安全、时区和通讯挑战，以及可能导致决策、沟通风格和期望等方面产生差异的跨文化因素。

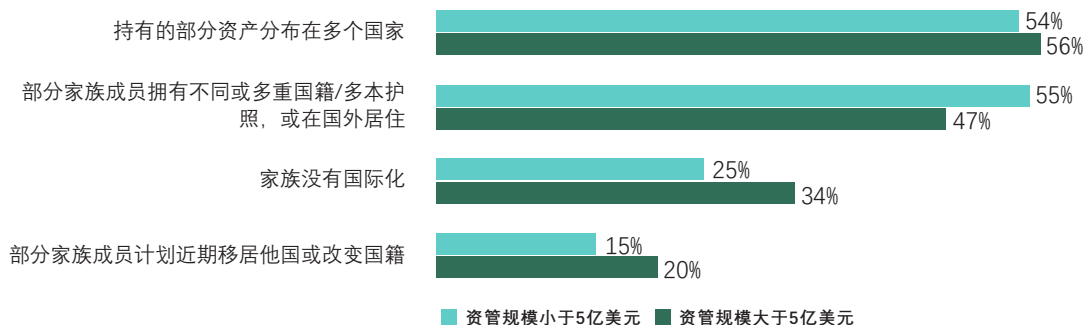
全球总览

约52%的受访家族表示，部分家族成员拥有不同或多重国籍或居民身份，55%的家族成员在多个国家持有资产。另有18%的家族成员计划近期移居他国或变更国籍。



按资管规模划分

值得注意的是，不论资管规模大小，受访者对这些问题的回答并无显著差异，这反映了在高度全球化的今天，走向国际化不再是大型家族独有的特征。



按地区划分

正如我们预期，北美家族的国际化程度最低（56%）。拉美家族的国际化程度最高，只有9%的受访者表示其家族没有国际化。拉美约31%的家族成员计划移居他国或改变国籍。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
持有的部分资产分布在多个国家	55%	70%	76%	72%	30%
部分家族成员拥有不同或多重国籍/多本护照，或在国外居住	52%	62%	55%	84%	30%
家族没有国际化	29%	11%	14%	9%	56%
部分家族成员计划近期移居他国或改变国籍	18%	23%	10%	31%	11%

家族办公室面临的主要挑战

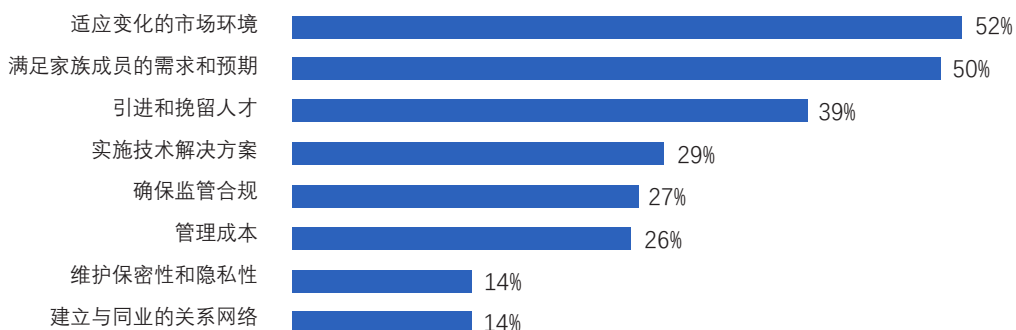
全球总览

家族办公室列出了面临的一系列挑战，部分挑战长期存在，其他挑战则主要与去年的市场状况有关。

前两大挑战分别是适应市场环境变化（52%）和满足家族成员的需求与期望（50%）。这反映出，在应对金融市场的不确定性并同时满足不断变化的家族需求方面，两者兼顾实属太难。我们最近与John Davis教授和剑桥家族企业集团（CFEG）¹ 合作编写的一份研究报告将这种情况称为“完美风暴”。一方面，家族办公室面临若干外部因素挑战，包括金融与经济不确定性、颠覆性技术发展、全球化和去全球化。另一方面，家族内部也在发生变化，呈现出更加国际化、透明化和需求个性化的特征，且更具包容性。

鉴于相关人才紧缺、供不应求，家族办公室引进和挽留专业人才仍然是一项突出挑战（39%）。许多受访者认为，随着整个金融业（尤其是私募股权和对冲基金企业）对类似人才的争夺战降温，未来人才招聘会相对容易。这一观点背后的逻辑是经济衰退预期，但截至目前，经济衰退尚未发生。

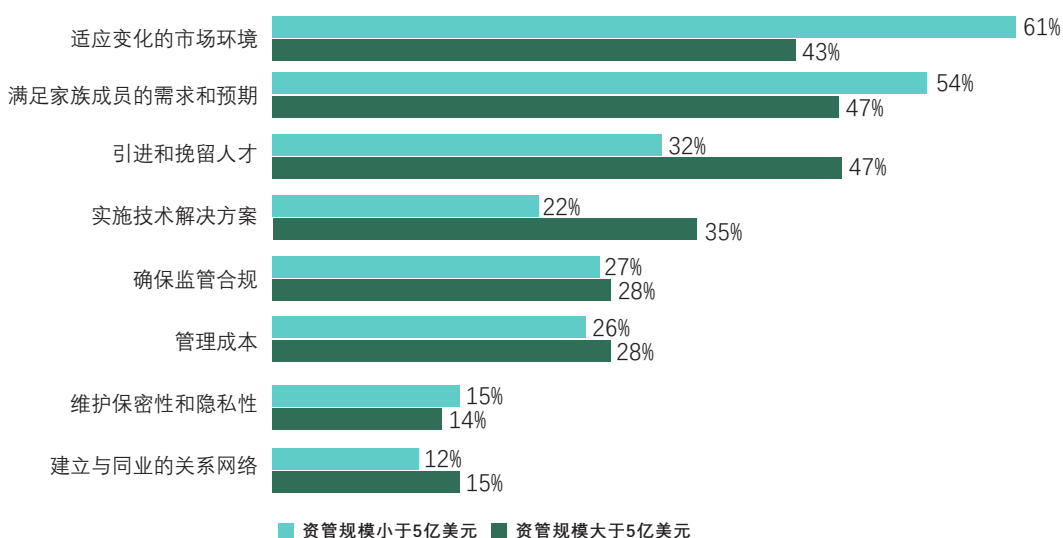
建立与同业的关系网络尚未被视为一项挑战。



¹ 《2020年代家族企业的未来、动荡与转型》，花旗私人银行与剑桥家族企业研究所共同发布，2022年9月。

按资管规模划分

在引进和挽留人才方面，规模较大的家族办公室比规模较小的家族办公室面临更大的挑战（分别为47%和32%），很可能是因为前者的招聘需求更大。在适应市场环境变化方面，规模较小的家族办公室比规模较大的家族办公室面临更大的挑战（分别为61%和43%），可能是因为前者的资源较少。



按地区划分

从全球来看，各家族办公室面临的主要挑战基本一致。但具体而言，各地区之间还是存在一定差异。例如，亚太受访者（61%）比拉美受访者（35%）更为关注如何适应市场环境变化。在将引进和挽留人才视为一项挑战的受访者中，欧洲、中东和非洲的家族办公室占比是拉美同业的两倍（分别为50%和26%）。相比在亚太（39%），满足家族成员需求和期望在拉美（68%）是更为迫切的问题。

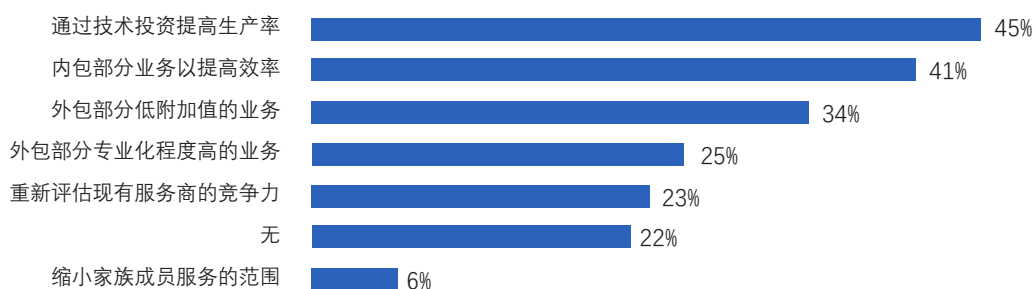
	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
适应变化的市场环境	52%	61%	43%	35%	57%
满足家族成员的需求和预期	50%	39%	57%	68%	46%
引进和挽留人才	39%	39%	50%	26%	42%
实施技术解决方案	29%	24%	36%	29%	29%
监管合规	27%	30%	39%	29%	18%
管理成本	26%	24%	25%	32%	26%
维护保密性和隐私性	14%	17%	14%	13%	12%
建立与同业的关系网络	14%	13%	7%	10%	18%

家族办公室成本管理

受访家族办公室认为，成本上升的主要原因在于工资、技术和网络安全支出。他们正尝试采取各种不同措施管控成本。

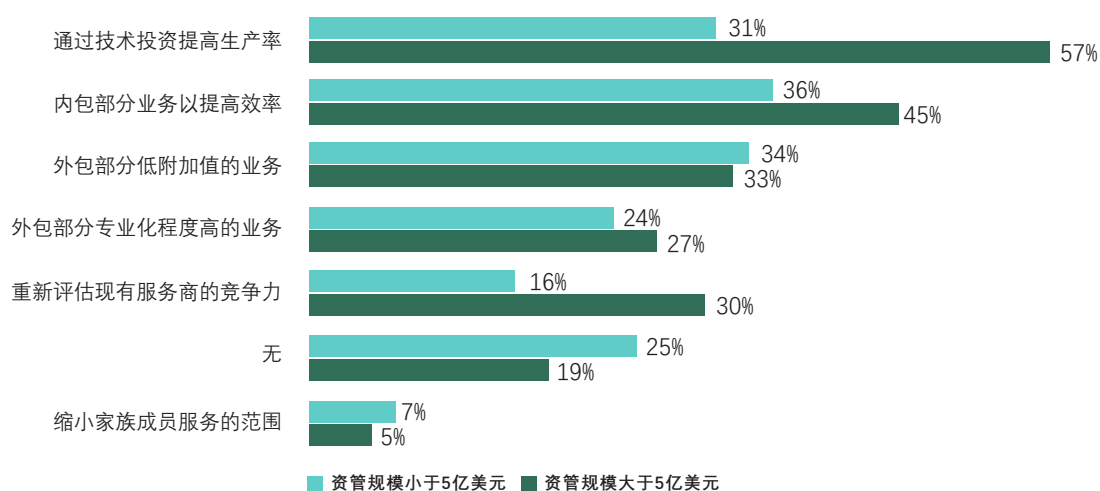
全球总览

近一半的受访者已开展技术投资以提高生产效率（45%），约四成的受访者已通过采取若干内部措施（41%）或外包低附加值的业务（34%）降本增效。约23%的受访者重新评估了现有服务商的竞争力。



按资管规模划分

相比规模较小的家族办公室，规模较大的家族办公室更有可能通过技术投资（分别为31%和57%）和内包业务（分别为35%和45%）来提高生产率。资管规模更大的家族办公室，可能拥有更加雄厚的实力为上述举措提供资金支持。相比规模较小的同业，资管规模较大的家族办公室重新评估现有服务商竞争力的可能性达到两倍之多，这可能也是因为后者有能力在内部开展相关活动，或者能够承担更换服务商的时间成本和经济成本。



按地区划分

在拉美，家族办公室考虑开展技术投资（59%）和内包部分业务（47%）的可能性均高于其他所有地区。而在北美，这两项数据均为36%。与此同时，拉美家族办公室重新评估现有服务商竞争力的可能性远低于任何其他区域（仅为6%，其他地区平均为27%），而缩小家族成员服务范围的可能性是其他地区的两倍以上（高达13%，其他地区平均为4%），其原因可能是不愿意承担刚性更换成本。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
通过技术投资提高生产率	45%	46%	50%	59%	36%
内包部分业务以提高效率	41%	41%	46%	47%	36%
外包部分低附加值的业务	34%	37%	39%	25%	33%
外包部分专业化程度高的业务	25%	30%	14%	28%	25%
重新评估现有服务商的竞争力	23%	22%	32%	6%	28%
无	22%	15%	18%	19%	28%
缩小家族成员服务的范围	6%	0%	7%	13%	6%

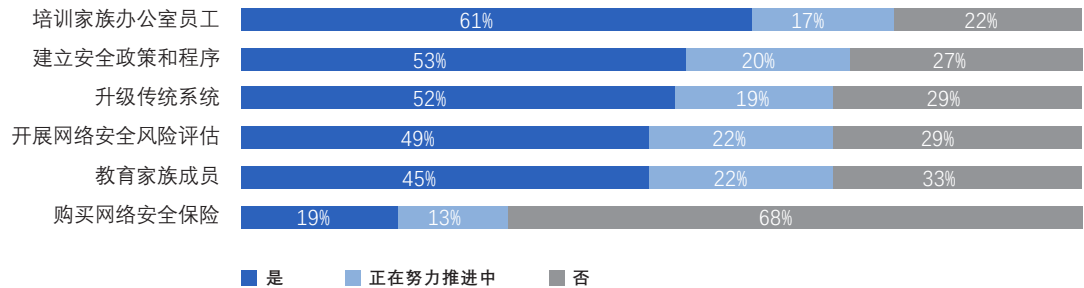
家族办公室网络安全管理

全球总览

在加强网络安全方面，受访家族办公室表示已采取适当手段，涉及技术、流程和人力三个维度。

全球的家族办公室都在升级传统系统（52%）、制定安全政策和程序（53%）、持续加强员工培训（61%）和促进家族成员教育（45%）。

值得注意的是，网络安全保险的利用水平仍然有限，仅为19%，可能是因为部分家族办公室不知道有该保险品种。



按地区划分

各地区实践差异很大，欧洲、中东和非洲家族办公室的员工培训最多（72%），而拉美培训最少（45%）。北美在传统系统升级改造方面遥遥领先（67%），远超拉美（35%）。北美受访者开展网络安全评估频次的占比是亚太受访者的两倍（分别为58%和29%）。购买网络安全保险在北美与欧洲、中东和非洲（31%）成为一种潮流，但在其他地方并不流行。

	亚太			欧洲、中东和非洲		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
培训家族办公室员工	53%	16%	31%	72%	14%	14%
建立安全政策和程序	37%	30%	33%	61%	21%	18%
升级传统系统	38%	27%	35%	56%	18%	26%
开展网络安全风险评估	29%	38%	33%	64%	18%	18%
教育家族成员	36%	32%	32%	52%	11%	37%
购买网络安全保险	4%	23%	73%	31%	15%	54%

	拉美			北美		
	是	正在努力推进中	否	是	正在努力推进中	否
培训家族办公室员工	45%	17%	38%	68%	19%	13%
建立安全政策和程序	57%	10%	33%	59%	16%	25%
升级传统系统	35%	17%	48%	67%	14%	19%
开展网络安全风险评估	42%	19%	39%	58%	14%	28%
教育家族成员	37%	20%	43%	51%	22%	27%
购买网络安全保险	0%	3%	97%	31%	11%	58%

可持续投资和 慈善影响力

可持续/可持续性：在环境科学中，指不损害环境或避免自然资源枯竭，从而维持长期生态平衡的一种理想状态。可持续性概念假定资源总量有限，应谨慎和明智地使用资源，着眼于长期性的优先要务、重视资源使用方式产生的后果。在可持续发展的背景下，经营实践应满足当前用户的需求，同时不损害后代满足自身需求的能力，尤其是在自然资源的利用和浪费方面。教科文组织赋予可持续发展四个维度——社会、环境、文化和经济。

可持续性风险：指发生环境、社会或公司治理事件或问题的风险，从而可能对投资价值造成实际或潜在的重大负面影响。由投资组合管理人管理的投资组合项下投资项目，可能因环境、社会或公司治理风险出现财务状况恶化的情况，进而影响投资价值。

概览

可持续投资配置持续彰显增长空间

可持续发展日益获得关注，投资主题和投资工具日渐丰富，为转型变化奠定了基础

可持续投资从“兴趣”转化为“行动”之间的差距正在开始缩小

各家族正寻求支持，促使下一代积极参与慈善事业，并规划慈善事业新一代领导人接班事宜。

从对可持续投资有“兴趣”到转化为实际“行动”之间，仍然存在相当大的一段差距。但是，得益于可持续发展日益获得关注、相关投资主题和投资工具日渐丰富，这一差距正在逐渐缩小。超过一半的受访对象（51%）表示，获得更多具有财务业绩竞争力的可持续投资机会，可进一步缩小这种差距。

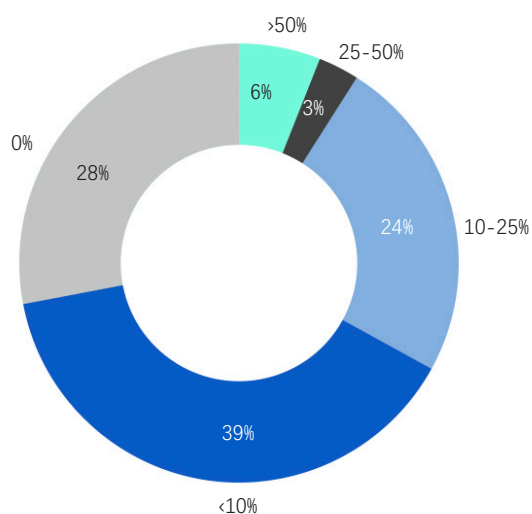
虽然慈善事业的重心尚未根据新生代的看重事项进行相应调整，但各家族越来越意识到，代际转型即将到来。目前各家族正寻求支持，助力下一代积极参与慈善事业，规划慈善事业的新一代领导人接班事宜，并将慈善事业纳入家族的总体财富规划之中。

可持续投资的资本配置

全球总览

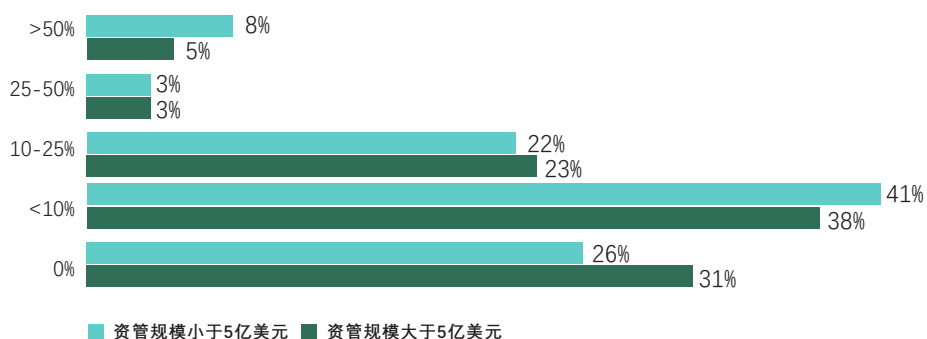
可持续投资配置持续彰显增长空间。自去年以来的配置温和增长表明，势头似乎正在转变。

三分之二的家族办公室投资组合中的可持续投资配置占比为零（28%）或不足10%（39%）。相比去年77%的受访对象属于上述范围，本年度情况有所改善。



按资管规模划分

在可持续投资配置为零的回复中，规模较大家族办公室占比（31%）高于规模较小者的占比（26%）。在投资组合中可持续投资占比有可能超过50%的受访对象中，规模较大家族办公室占8%，规模较大家族办公室占5%，前者接近后者的两倍。这表明，对可持续投资的承诺与资管规模无关。



按地区划分

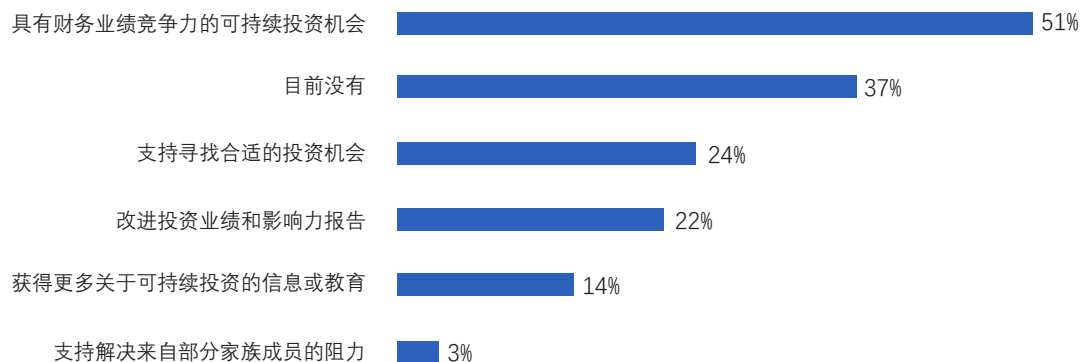
引人注意的是，亚太地区只有6%的家族办公室没有任何可持续投资，而北美地区的这一比例为45%。总体而言，北美地区的可持续投资份额最少，四分之三的受访对象表示其可持续投资占比在0%至10%之间。

	全球	亚太	欧洲、中东和 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%

增加可持续投资配置的驱动因素

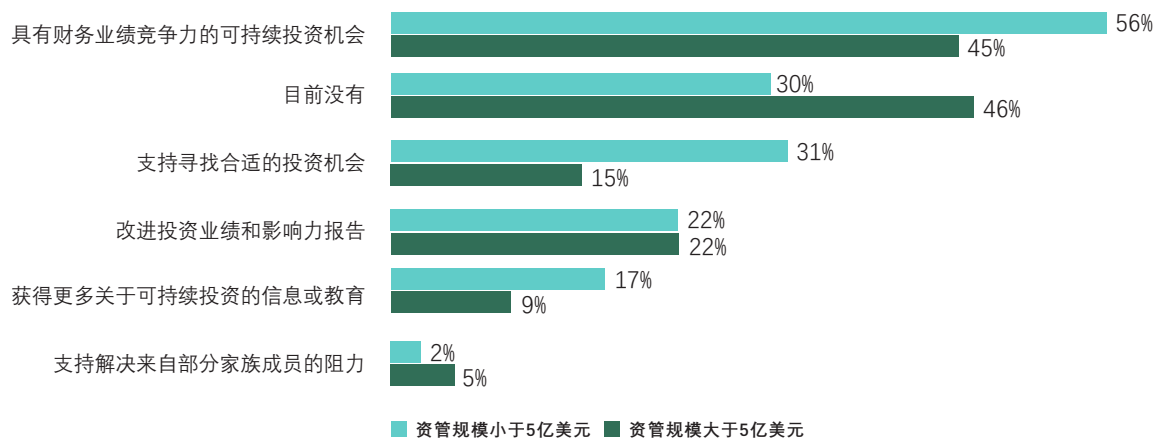
全球总览

促使受访对象提高可持续投资比重的主要因素，是发现具有财务业绩竞争力的潜在机会（51%）。同样值得注意的是，37%的受访对象表示，目前暂无任何理由能说服其提高可持续投资比重，或许是认为可持续投资仓位已够，亦或仍在犹豫是否接受可持续投资。



按资管规模划分

相比规模较小的家族办公室，规模较大的家族办公室更有可能在调查答卷中表示，当前没有任何因素会促使他们增配可持续投资（分别为30%和46%），很可能是因为其当前的投资策略必须基于高确信度。规模较小的家族办公室与规模较大的同业相比，甚至更愿意寻求具有财务业绩竞争力的可持续投资机会（分别为56%和45%）。



按地区划分

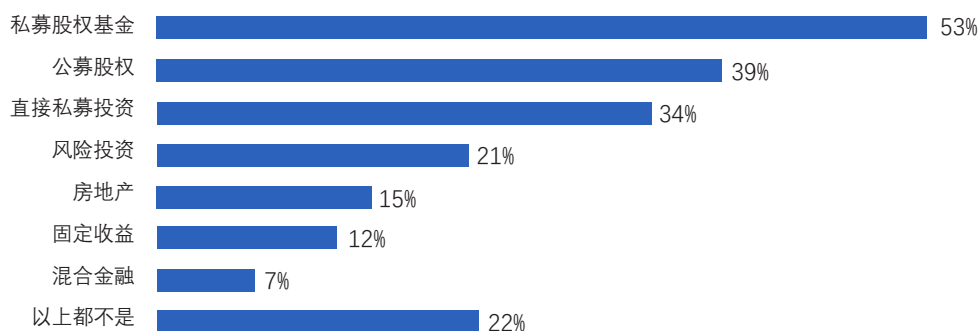
在回答称没有任何因素会促使其增配可持续资源的受访者中，北美的家族办公室占比最高（高达51%，其他地区的平均比例为30%）。这可能是由于美国本土就可持续发展存在激烈争论，以及美国某些州在该领域实施的监管政策措施，在一定程度上造成了影响。另一种解释是，许多家族可能认为自己已就可持续发展做出足够贡献。所有地区的家族办公室均明确希望获得具有财务业绩竞争力的可持续投资机会。欧洲、中东和非洲、亚太以及拉美近三分之一的受访者表示，他们将受益于对寻求合适投资机会的支持，但北美的占比相对较低（13%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
具有财务表现竞争力的可持续投资机会	51%	51%	46%	53%	43%
目前没有	37%	24%	39%	28%	51%
支持寻找合适的投资机会	24%	30%	29%	34%	13%
改进投资业绩和影响力报告	22%	27%	18%	31%	14%
获得更多关于可持续投资的信息或教育	14%	16%	14%	16%	7%
支持解决来自部分家族成员的阻力	3%	3%	4%	0%	6%

可持续投资的类别偏好

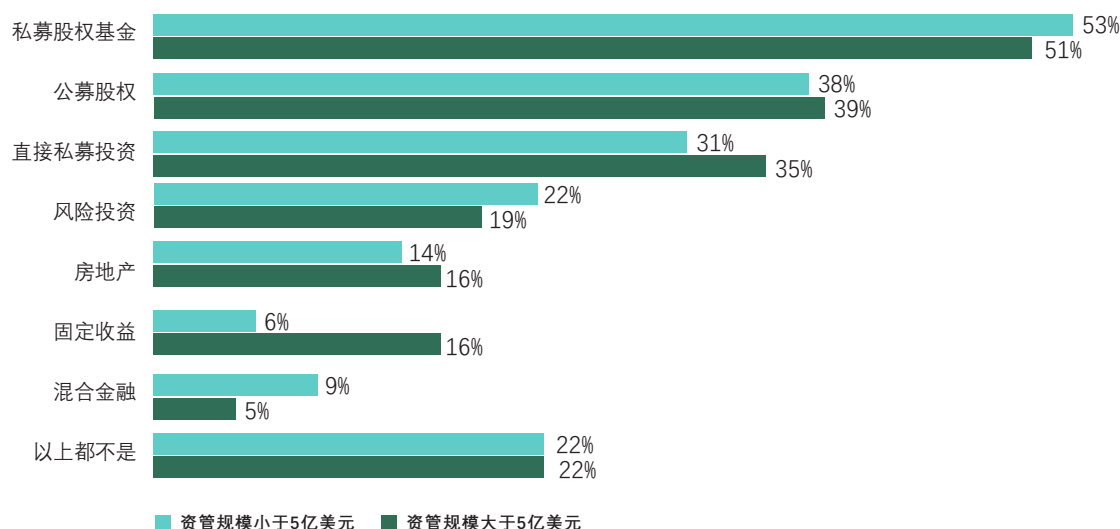
全球总览

可持续投资工具的品种空前丰富，受访者高度倾向于通过私募股权基金（53%）、公募股权（39%）和直接投资（34%）进行可持续投资。当然，部分原因是私募类资产在家族办公室中普遍流行。此类投资还有望使投资者对被投公司的可持续发展议程有更大的影响力和更好的了解。



按资管规模划分

规模较大和规模较小的家族办公室相比，对可持续投资工具的类型偏好非常相似。最显著的差异出现在固定收益类，资管规模超过5亿美元的家族办公室相比规模较小同业，更加青睐固定收益资产（分别为16%和6%）。



按地区划分

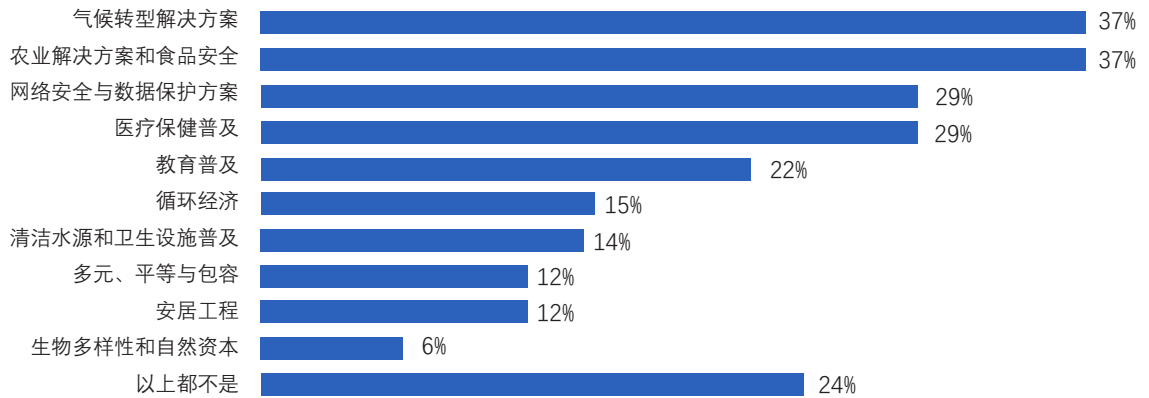
各地区受访者的回答高度相似。欧洲、中东和非洲对私募股权基金（63%）和房地产（26%）尤感兴趣，亚太对公募股权的偏爱程度最高（52%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和 非洲	拉美	北美
私募股权基金	53%	57%	63%	60%	43%
公募股权	39%	52%	41%	43%	27%
直接私募投资	34%	33%	44%	40%	29%
风险投资	21%	30%	30%	20%	13%
房地产	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%

可持续投资的主题偏好

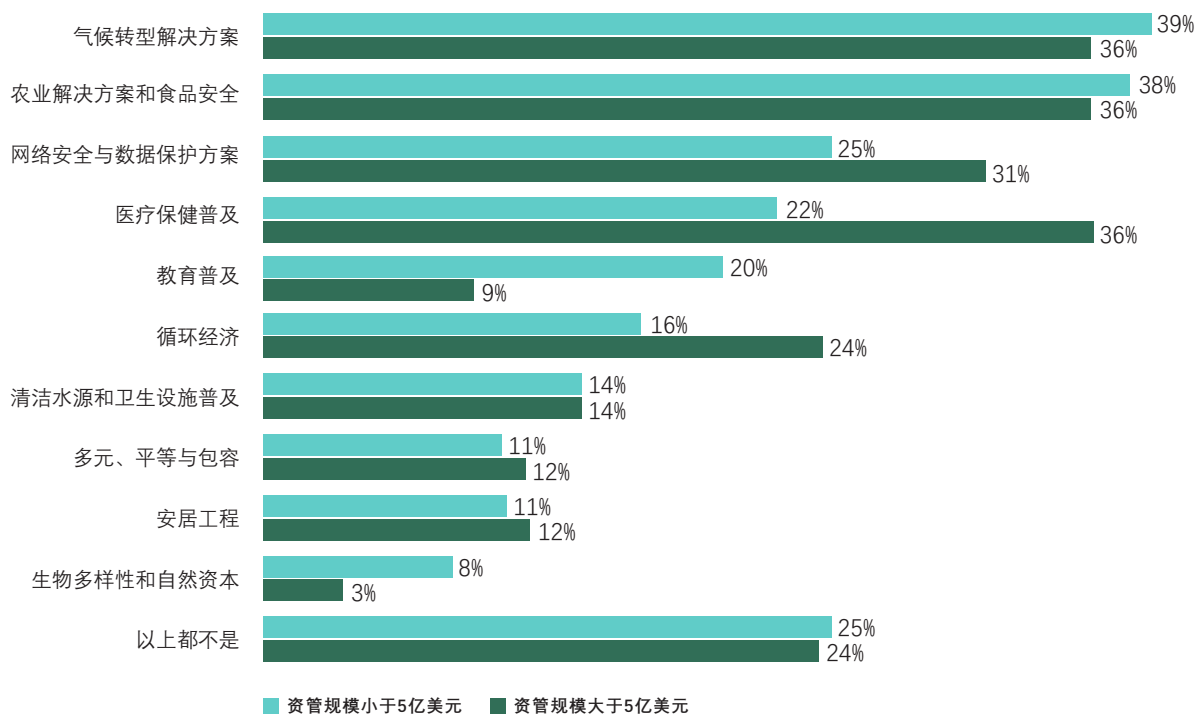
全球总览

在受访者最感兴趣的可持续投资主题中，应对气候变化的生存威胁（37%）与农业解决方案和粮食安全并列前两位。网络安全和医疗保健普及也颇受青睐，约占29%。所有这四大主题都与Citi Global Wealth一直以来所认定的“[不可阻挡的趋势](#)”有关，其中包括清洁能源转型、控制人口老龄化的影响以及数字安全需求。



按资管规模划分

不论资管规模大小，大多数受访家族办公室所关注的领域都非常相似。具体而言，相比资管规模不足5亿美元的同业，资管规模超过5亿美元的受访者对以下主题更感兴趣：网络安全（分别为25%和31%）、医疗保健普及（分别为22%和36%）和循环经济普及（分别为16%和24%）、控制人口老龄化影响以及数字安全需求。



按地区划分

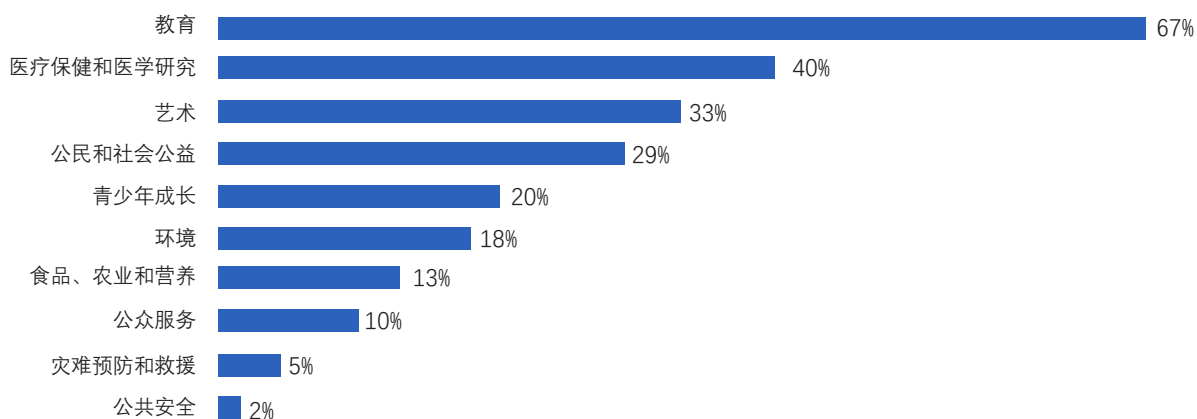
欧洲、中东和非洲对气候变化应对方案（50%）和农业解决方案与粮食安全（54%）的偏好高于其他地区，而拉美最为关注医疗保健普及（40%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
气候转型解决方案	37%	41%	50%	43%	27%
农业解决方案和食品安全	37%	39%	54%	33%	30%
网络安全与数据保护方案	29%	37%	32%	23%	26%
医疗保健普及	29%	35%	21%	40%	23%
教育普及	22%	17%	18%	33%	21%
循环经济	15%	20%	21%	13%	10%
清洁水源和卫生设施普及	14%	20%	7%	20%	11%
多元、平等与包容	12%	15%	11%	7%	13%
安居工程	12%	9%	11%	7%	17%
生物多样性和自然资本	6%	7%	11%	3%	6%
以上都不是	24%	11%	18%	13%	40%

慈善事业的关注重点

全球总览

尽管各家族日益意识到需要支持更多新的事业，但他们对慈善事业的关注重点出人意料地保持稳定。教育（67%）、医疗保健和医学研究（40%）以及艺术（33%）仍然是主要关注重点。有趣的是，尽管人们对气候变化的认识有所提高，但环保事业（18%）的优先级相对较低。



按代际划分

不过，值得注意的是，随着财富的代际转移，慈善事业中对环保的重视程度逐渐提高，第一代13%，第二代为20%，第三代为38%，第四代及以后为43%。我们预计，未来对环保事业的重视度会进一步提高。

	全球	第一代	第二代	第三代	第四代及以后
教育	67%	64%	69%	81%	86%
医疗保健和医学研究	40%	44%	35%	38%	43%
艺术	33%	35%	31%	31%	29%
公民和社会公益	29%	27%	35%	25%	14%
青少年发展	20%	22%	14%	25%	14%
环境	18%	13%	20%	38%	43%
食品、农业和营养	13%	11%	18%	6%	29%
公共服务	10%	11%	12%	0%	14%
灾难预防和救援	5%	3%	8%	6%	0%
公共安全	2%	3%	0%	0%	0%

按地区划分

不同地区受访者的回答惊人地相似。

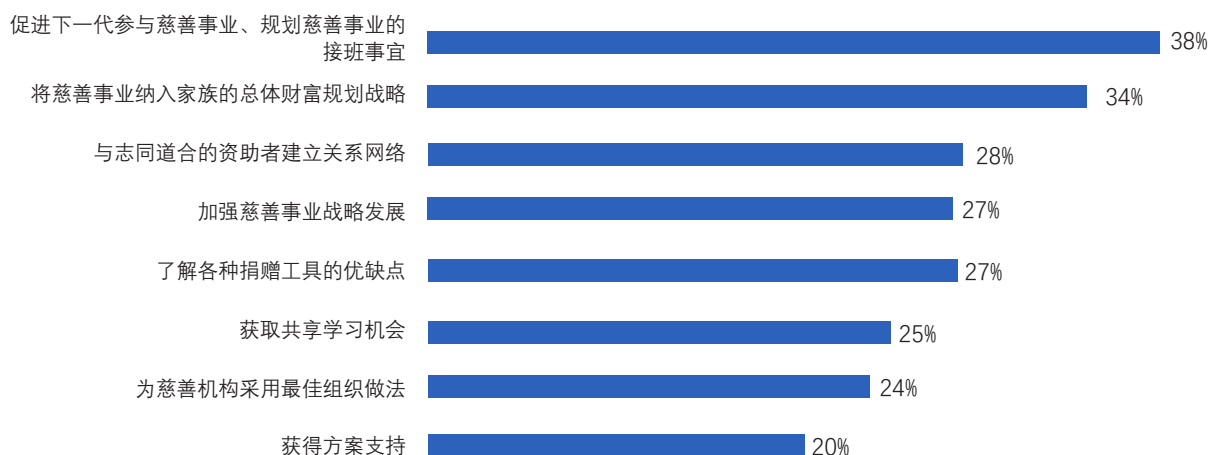
	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
教育	67%	57%	64%	76%	72%
医疗保健和医学研究	40%	43%	40%	34%	41%
艺术	33%	27%	40%	21%	39%
公民和社会公益	29%	18%	40%	38%	28%
青少年发展	20%	20%	16%	10%	25%
环境	18%	20%	12%	24%	17%
食品、农业和营养	13%	18%	16%	21%	6%
公共服务	10%	9%	8%	10%	12%
灾难预防和救援	5%	14%	0%	0%	3%
公共安全	2%	5%	0%	0%	1%

提高慈善影响力的驱动因素

全球总览

在慈善事业重点发生转变的背景下，根据受访家族的反馈，最需要获得支持以提高慈善影响力的两大领域如下：促使下一代参与慈善事业、规划慈善事业新一代领导人接班事宜（38%），以及将慈善事业纳入家族的总体财富规划战略之中（34%）。

正如上文“[家族办公室管理和家族治理](#)”章节指出的，让下一代参与慈善事业、培养下一代成为负责任的财富所有者，是家族办公室尤为重视的关键要务（60%）。这特别强调新生代的参与——无论是在家族办公室还是在慈善事业方面——对于维持家族传统至关重要。这项工作仍需大力推动。



按代际划分

已经历过多代传承的家族，更有可能将慈善事业融入其遗产及/或税务规划战略。这是因为当第四代取得家族财富控制权时（43%）时，比第一代（29%）更加认识到这种融合的必要性的。

	全球	第一代	第二代	第三代	第四代及以后
促进下一代参与慈善事业、规划慈善事业的接班事宜	38%	39%	33%	50%	43%
将慈善事业纳入家族的总体财富规划战略	34%	29%	42%	33%	43%
与志同道合的资助者建立关系网络	28%	33%	17%	33%	43%
加强慈善事业战略发展	27%	32%	19%	33%	29%
了解各种捐赠工具的优缺点	27%	29%	23%	33%	29%
获取共享学习机会	25%	32%	19%	33%	29%
为慈善机构采用最佳组织做法	24%	15%	29%	42%	57%
获得方案支持	20%	23%	21%	8%	0%

按地区划分

在欧洲、中东和非洲，有关增加慈善影响力最普遍的回答是促使下一代参与慈善事业、规划慈善事业接班事宜（55%）以及将慈善事业纳入家族的总体财富规划战略（45%）。北美的家族办公室为慈善机构采用最佳组织做法的占比，是其他地区的两倍以上（分别为36%和16%）。亚太地区有29%的家族办公室（而其他地区的平均比例为17%）提及需获得方案支持。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
促进下一代参与慈善事业、规划慈善事业接班事宜	38%	38%	55%	20%	41%
将慈善事业纳入家族的总体财富规划战略	34%	24%	45%	48%	32%
与志同道合的资助者建立关系网络	28%	33%	20%	24%	29%
加强慈善事业战略发展	27%	36%	35%	16%	24%
了解各种捐赠工具的优缺点	27%	33%	20%	32%	24%
获取共享学习机会	25%	24%	15%	24%	29%
为慈善机构采用最佳组织做法	24%	14%	15%	20%	36%
获得方案支持	20%	29%	20%	16%	15%

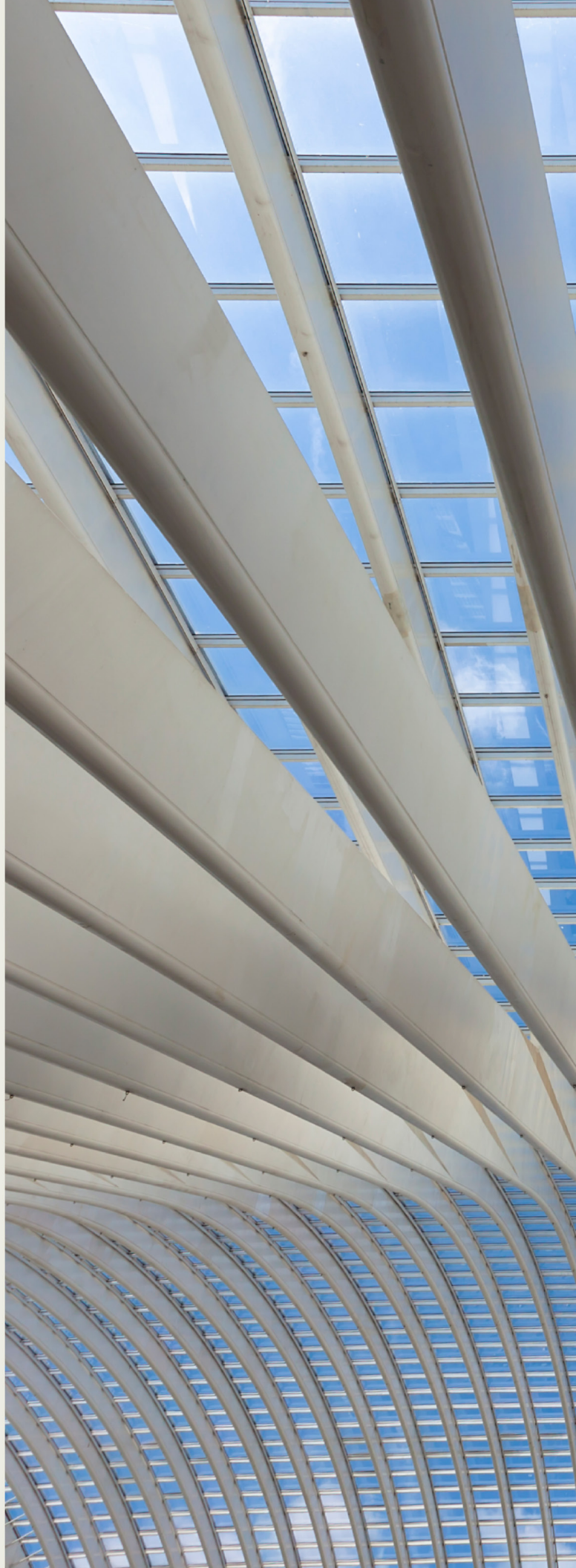
首席投资官观点

DAVID BAILIN

Citi Global Wealth Investments首席投资官兼主管

STEVEN WIETING

Citi Global Wealth首席投资策略师与首席经济学家



为子孙后代保存财富，是家族办公室的核心战略目标之一。为了实现该目标，成功的家族办公室领导者通常会根据市场环境变化适时调整投资组合，构巩固性和抓住机会。

当前，我们面临复杂的经济环境。美国利率高企，中国面临结构性经济逆风，增长空间有限。“滚动式衰退”（即低速增长长期，各个行业依次轮动收缩）已导致制造业萎缩，而服务业则扩张缓慢。

许多以股权投资为核心的投资者都在等待更糟糕的情况出现：确定而明确的经济衰退和市场下行。我们认为可能性不大。我们还认为，近期不会出现失业率迅速上升的情况，但到2024年初，劳动力市场会因经济降温而放缓。如果这种情况如期发生，美联储的重心将转向降低利率以提振经济。

我们认为，对固定收益投资者而言，获得实际回报的时机已经成熟。进入2024年后，我们预计投资级私人信贷资产的潜在收益率将达到5.5%至10%。借此家族办公室可获得的收益将跑赢长期通胀率，实现家族财富的保值增值。

随着通胀快速冷却，央行过度收紧货币政策的风险降低。通胀放缓提振了消费者的实际收入和信心。我们认为，美国整体通胀率将在2023年底同比降至3.5%，2024年底同比降至2.5%或更低。

2022年股市和债市同步回调后，我们基于估值对各类资产回报水平的十年期预测（即“战略回报预期”）有所上调（图1）。

**图1：
战略回报预期：2023年和2022年**

资产类别	2023 SRE	2022 SRE
发达市场股票	7.0%	3.8%
新兴市场股票	12.9%	8.1%
投资级债券	4.6%	1.8%
高收益类固定收益	7.4%	2.6%
新兴市场固定收益	7.8%	3.6%
现金	3.4%	0.9%
对冲基金	9.1%	4.1%
私募股权	17.6%	11.6%
房地产	10.6%	8.8%
大宗商品	2.4%	1.5%

资料来源：Citi Global Investments。2023年和2022年的战略回报预期（SRE），分别基于截至2022年10月31日和2021年10月31日的数据。本文中的所有估计仅为观点表达，可能随时更改，恕不另行通知，亦非对未来事件的保证。战略回报预期(SRE)并不保证未来的业绩。过往业绩不保证未来回报。

战略回报预期（SRE）是指Citi Global Wealth Investments对指数所属的特定资产类别未来十年的回报所做的预测。花旗使用指数来代表各类资产。各个特定资产类别的预测均采用适合该资产类别的专有方法做出。股票资产类别所采用的专有预测方法假设股票估值随时间推移回归其长期趋势。该方法由特定的估值指标组成，涉及多个计算步骤。为了计算股票资产类别的战略回报预期，花旗还对收益和股息预期增长率进行了假设。固定收益资产类别所采用的专有预测方法基于当前的收益率水平。其他资产类别采用其他特定的预测方法。

战略回报预期数值未扣除客户费用和开支。过往业绩不代表未来表现。未来的回报率无法准确预测。在极端情况下，高回报率的资产往往面临更高的风险和更大的潜在损失。实际投资回报率可能相差很大，包括可能损失投资本金。投资者无法直接投资指数。以上所示所有战略回报预测信息皆为假设，并非任何客户账户的实际表现。假设信息反映了采用模型方法和后见甄选证券所得出的结果。任何假设的记录都不能完全解释金融风险在实际交易中的影响。自适应估值策略（AVS）为各种不同的货币和地区偏好提供战略回报预期和资产配置情况。

随着收益率上升，家族办公室开始重新审视并调整其资产配置。在过去一年中，超过一半的家族办公室（51%）增配了固定收益资产，他们尤其看好全球发达市场投资级固定收益资产。这一转变与我们的《2023年中财富展望》相关内容高度吻合。由于收益率较高（图2），许多债券都是潜在的优质多元化工具和防御性投资组合选择。

图2：
随着通胀缓和，五年期通胀保值债券（TIPS）收益率飙升



资料来源：Haver Analytics，数据截至2023年8月4日。阴影部分表示衰退期。

去年，38%的家族办公室降低了公募股权资产配置。尽管我们对市场择时持谨慎态度，但我们相信现在确实应该更有意识进行价值投资。纳斯达克100指数和标准普尔500指数中的科技龙头股领涨，带动两大指数估值迅速走高。七只人工智能股票，撬动了今年全球股市近一半的增长。我们认为，这掩盖了中盘成长股和国际股票的相对价值，虽然市场预期2024年会出现复苏，但上述股票的走势并未反映该预期（图3）。

图3：
相比大盘股，具有盈利能力的美国中小盘股票很少如此低估



资料来源：彭博和Factset，数据截至2023年8月4日。指数非管理结果，投资者不可直接投资于指数。指数仅作展示说明之用，不代表任何特定投资的表现。指数回报不包括任何支出、手续费或销售费用，如若列记将会导致业绩降低。过往业绩不保证未来表现。实际表现可能有所不同。本文中的所有预测仅为观点表达，可能随时更改，恕不另行通知，亦不保证未来表现。

相对动态市盈率（P/E）等于标普600指数的动态市盈率（P/E）除以标普500指数的动态市盈率（P/E）。动态市盈率（P/E）是一项估值指标，表示当前股价与预期收益之比。

所有预测仅为观点表达，可能随时变更，恕不另行通知，亦非对未来事件的保证。

2022年的市场调整以及当前不寻常的市场状况，为另类投资带来了若干长期性的潜在机会。例如，我们认为，未来三到五年，私人信贷管理公司在债券市场获得的回报，可能会与股市回报相当。在今年的调查中，我们发现投资者继续致力于另类投资，其中私募股权和私人信贷、房地产和对冲基金合计占比为46%。我们还注意到，38%的家族办公室提高了对私募股权投资的配置。

我们发现，受访者对全球发达市场股票和新兴市场股票的看法有一定的分化。鉴于美元可能见顶，我们认为可以在核心投资组合中增配非美国股票。最近，美元汇率触及历史次高后回落。基于2023年的收益估算，非美股票的估值水平比美股低39%，接近历史最大值。*

绝大多数情况下，家族办公室倾向于加大科技（69%）和医疗保健（58%）投资。我们完全同意他们的看法。家族办公室的这些投资观点与《2023年中财富展望》中列出的两个不可阻挡的趋势不谋而合：数字化和长寿投资。尤其是，我们预计人工智能将在未来几年改变世界经济和科技行业。

家族办公室高管们表示，通胀、加息和中美关系是他们最为关注的三大经济问题。尽管存在上述重大风险，受访者对未来一年的投资组合回报前景持乐观态度。近95%的家族办公室预计来年收益为正。如果滚动式衰退不会演变为全面的衰退，这属于合理预测。

Citi Global Wealth Investments认为，在当前全球经济增长放缓的情况下，可以把投资重点放在相对价值较高的股票和固定收益资产上。当债券市场恢复正常，总体上我们可能更加偏重股票资产。但在任何情况下，我们都建议家族办公室酌情维持仓位或开展投资，而不是持有大量现金，等待捕捉市场时机，寻求最佳进场点位。

* 资料来源：Factset，数据截至2023年7月17日。

所有的预测仅为观点表达，可能随时变更，恕不另行通知，亦非对未来事件的保证。

调查细节说明

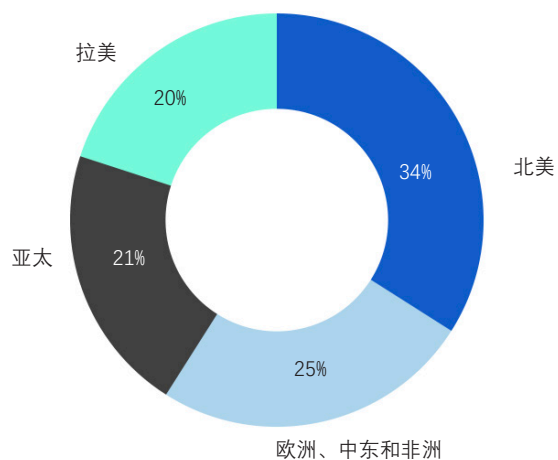


花旗私人银行于6月7日举办了“2023年家族办公室领导力”活动，在此期间我们发起了2023年家族办公室调查。该活动结束后，花旗私人银行将调查问卷发送给其全球家族办公室客户，以征集反馈，征集时间截止于8月9日。

此次调查包括40多个问题，旨在了解2023年投资情绪、投资组合操作和客户的家族办公室运营情况。调查收到了268名参与者的回复。

受访家族办公室都确认了自己的主要地理位置。从受访者的回复来看，21%的受访者来自亚太，25%来自欧洲、中东和非洲，20%来自拉美，34%来自北美。

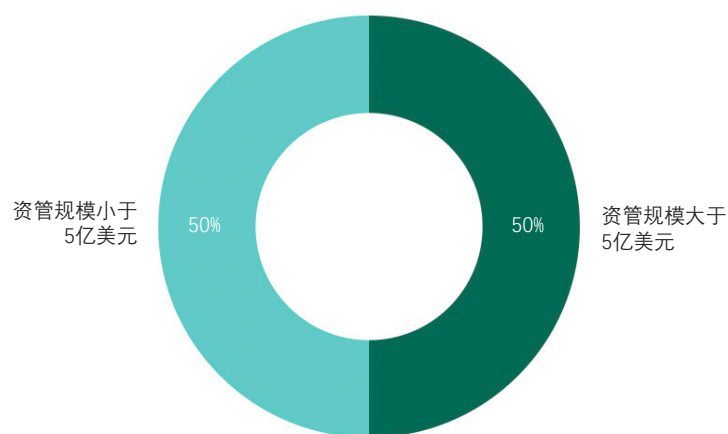
受访者的地区分布



受访者的资管规模分布

全球总览

本次调查的估值货币单位为美元。资管规模大于5亿美元的受访者与资管规模小于5亿美元的受访者各占50%。



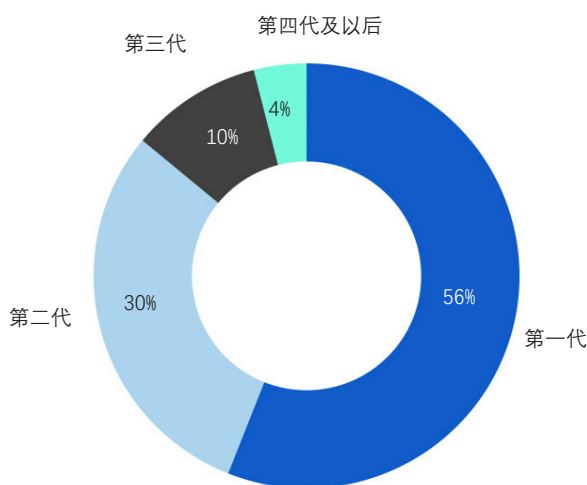
按地区划分

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	拉美	北美
资管规模小于5亿美元	50%	62%	41%	65%	40%
资管规模大于5亿美元	50%	38%	59%	35%	60%

家族财富掌控权的代际分布

全球总览

总体而言，超过一半的受访者表示，创造财富的第一代仍然掌控着财富。另有三分之一的受访者表示，家族财富已经转移到了后代手中。



按地区划分

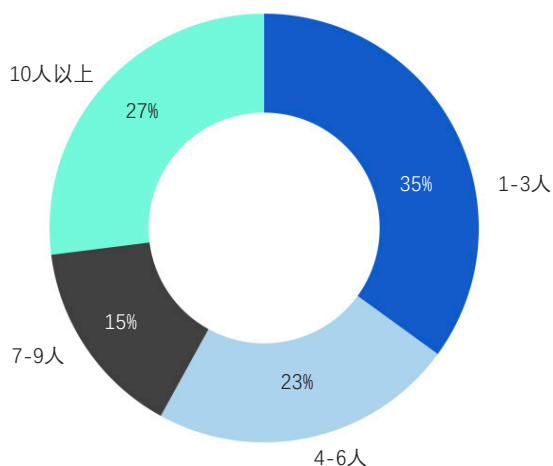
在亚太、欧洲、中东和北非以及北美地区，各有大约60%的受访者表示，第一代掌控着家族财富。在拉美，第一代掌控家族财富的受访者占比为41%，第二代占比为47%。

	全球	亚太	欧洲、中东和非洲	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%
第四代及以后	4%	2%	9%	6%	3%

员工

全球总览

尽管家族办公室的责任多、责任大，但平均规模仍然较小，大约只有7名员工。35%的家族办公室员工少于3人，27%的家族办公室员工超过10人。



按资管规模划分

直观地看，管理资产规模较大的家族办公室比管理资产不足5亿美元的家族办公室更有可能拥有更多的全职专业人士。资管规模较大的家族办公室中，专业人士数量达到10人或以上的占比约41%，资管规模较小的这一占比仅为12%。形成鲜明对比的是，资管规模较小的家族办公室中约有一半表示仅有一至三名员工。

	资管规模小于 5亿美元	资管规模大于 5亿美元
1-3人	47%	23%
4-6人	30%	16%
7-9人	11%	19%
10人以上	12%	41%

按地区划分

拉美的小型家族办公室占比最高（25%）。欧洲、中东和非洲以及亚洲的大型家族办公室占比最高（37%）。

	全球	亚太	欧洲、中东和 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%

鸣谢

主要作者

Hannes Hofmann, 全球家族办公室业务组, 全球主管

Alexandre Monnier, 全球家族办公室业务组, 家族办公室顾问业务全球负责人

Ajay Kamath, 全球家族办公室业务组, 家族办公室顾问业务北美区负责人

研究与分析

Zack Weinstein, 全球家族办公室业务组分析师

Otávio Capps, 全球家族办公室业务组分析师

Juan Pablo Wilson, 全球家族办公室业务组实习生

供稿人

David Bailin, Citi Global Wealth Investments 首席投资官兼主管

Steven Wieting, Citi Global Wealth 首席投资策略师兼首席经济学家

市场营销和编辑

Jane Miglierina

Dmeca Maddox

Dominic Picarda

媒体联络人:

Harsha Jethnani

亚太

+852 2868 7738

harsha.jethnani@citi.com

Belinda Marks

欧洲、中东和非洲

+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

家族办公室的 其他主要刊物

家族办公室季度投资报告



全球最成熟的投资者如何布局其投资组合？

我们分析了全球家族办公室客户近期的资产配置和投资组合调整动向。

查看季度报告

我们就家族办公室最重要的热门事项，定期发布深度专题报告。

如要查阅我们的最新文章和刊物，请访问以下网址：
citiprivatebank.com/globalfamilyoffice

专题白皮书



家族领导继任的
八种最佳做法



家族办公室成立
指南



家族办公室高管的
激励与挽留策略



家族学习与教育计划：
夯实未来基石



希望并非战略：培养
后代准备好拥抱
巨额财富



家族办公室投资管理
的最佳做法

全球家族办公室 业务组简介

花旗银行的全球家族办公室业务组竭诚服务全球各地的家族办公室、私人投资公司和私人控股公司，包括家族企业和基金会。

我们向客户提供全面的私人银行和家族办公室顾问服务，助力机构投资者抓住全球机会并帮助客户与志同道合的同业建立紧密联系。

如需了解更多详情，请联系您本地区的私人银行理财经理或家族办公室业务组主管。

citiprivatebank.com/globalfamilyoffice

各地区联系方式



Alessandro Parise
拉美区主管
全球家族办公室业务组
alessandro.parise@citi.com



Alessandro Amicucci
欧洲、中东和非洲主管
全球家族办公室业务组
alessandro.amicucci@citi.com



Bernard Wai
亚太区负责人
全球家族办公室业务组
bernard.wai@citi.com

术语表

资产类别定义：

全球发达市场股票

基于多个MSCI指数组合而成，这些指数跟踪18个发达市场国家的大/中/小盘股代表，并按各国的市值分别赋予权重。这一综合指数涵盖上述各国约95%的自由流通量调整市值。

全球新兴市场股票

基于多个MSCI指数组合而成，这些指数跟踪20个新兴市场国家的大/中盘股代表。这一综合指数涵盖上述各国约85%的自由流通量调整市值。为了补充长期历史数据，在适当情况下使用当地市场国家指数。

全球发达市场投资级固定收益

基于多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪20个本地货币市场的投资级债券。该指数组合涵盖发达市场发行人发行的固定利率国债、政府相关的债券、投资级公司债和证券化债券，以及抵押支持证券。美国、英国和日本的当地市场指数用于补充历史数据。

全球高收益类固定收益

基于多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪以美元、英镑和欧元计价的非投资级固定利率企业债。如果穆迪、惠誉和标普给出的评级分别为Ba1/BB+/BB+或以下（不包括新兴市场债），则该证券被归类为高收益证券。**Ibbotson高收益指数**是涵盖投资级以下BB-B级信用评级范围内所有不同期限债券的宽基指数，用于补充历史数据。

全球新兴市场固定收益

基于多个彭博巴克莱指数组合而成，这些指数跟踪拉美、欧洲、中东非洲（EMEA）以及亚洲等三大地区以美元计价、采用固定和浮动利率的新兴市场主权债券。

现金

是指美国3个月期限国债总收益指数，即对美国财政部发行、以美元计价、三个月期限且交易活跃、具固定利率的名义债券的衡量。

对冲基金

由采用不同投资风格的基金管理人的投资组成，该类资产涵盖多个子类别，包括HFRI股票多空策略：以股票和股票衍生证券为主的多头/空头；HFRI信贷策略：企业固定收益证券配置；HFRI事件驱动型投资策略：基于当前或估计未来可能发生的企业交易对标的公司进行配置；HFRI相对价值投资策略：基于多种证券的估值差异进行配置；HFRI多策略：基于收益关联产品的利差进行配置；HFRI宏观策略：基于基础经济变量变化及其对不同市场的影响进行配置；巴克莱商品交易顾问指数：反映拥有4年以上业绩记录的存续项目（商品交易顾问）的综合表现。

私募股权

特点在于由发达市场小盘股驱动，并针对流动性匮乏、行业集中度和高杠杆进行调整。

房地产

指木材 REITs 或基础设施 REITs 以外的所有股权类 REITs（美国 REITs 和上市房地产公司）：NAREIT 美国REIT指数、NAREIT 加拿大 REIT 指数、NAREIT 英国 REIT 指数、NAREIT 瑞士 REIT 指数、NAREIT 欧元区 REIT 指数、NAREIT 日本REIT指数、NAREIT香港REIT指数、NAREIT 新加坡REIT指数和NAREIT澳大利亚REIT指数。

大宗商品

涵盖多种指数成分：GSCI贵金属指数、GSCI 能源指数、GSCI 工业金属指数和 GSCI 农产品指数，分别跟踪贵金属（如黄金、白银）、能源类大宗商品（如石油、煤炭）、工业金属（如铜、铁矿石）及农产品类大宗商品（如大豆、咖啡豆）在不同市场的投资表现。路透杰富瑞CRB现货价格指数和汤森路透核心大宗商品CRB超额回报指数为逐月调整的大宗商品期货价格的算术平均值，用于补充历史数据。

指数定义：

纳斯达克100指数是大盘股成长指数，包括100只在纳斯达克股票市场上市且市值最高的美国和国际非金融公司股票。

标普500指数是市值加权指数，指数采用美国领先产业500家头部公司的代表性样本。尽管标普500指数专注于衡量大盘股市场，但因其覆盖美股近80%市值，也被视为理想的整体市场走势代表。

其他术语：

资产管理规模（AUM）是指个人或实体代表投资者处理的投资的总市值。

战略回报预期（SRE）基于Citi Global Wealth Investments对特定（该指数所属）资产类别的十年期收益预测。花旗采用专有方法预测各类特定资产收益率，该方法假设股票估值随时间推移回归其长期趋势。花旗采用专有方法预测各类特定资产收益率，该方法假设股票估值随时间推移回归其长期趋势。

信息披露

花旗私人银行是 Citigroup Inc. (花旗集团) 旗下业务单位, 通过花旗集团内的银行和非银行关联机构, 为客户提供广泛的产品和服务。并非所有关联机构或地点皆提供所有的产品和服务。在美国地区, 投资产品及服务是通过花旗环球金融有限公司 (CGMI) (FINRA、SIPC之会员), 和花旗私人顾问有限公司 (CPA) (FINRA、SIPC之会员) 所提供。CPA作为若干另类投资产品的分销商, 向特定的合格客户群体提供服务。CGMI的帐户业务由Pershing LLC执行, 该公司为FINRA、NYSE及SIPC之会员。投资管理服务 (包括投资组合管理) 通过CGMI、CGA、花旗银行以及其他关联顾问企业提供。

在美国以外地区, 投资产品和服务由花旗集团的其他关联机构提供。投资管理服务 (包括投资组合管理) 通过CGMI、CGA、花旗银行以及其他关联顾问企业提供。花旗关联机构 (包括CGA) 就其可能提供的各项投资管理、咨询、管理、分销和配售服务获取报酬。

本文件仅供参考。所有观点如有变化, 恕不另行通知。本文所表达的观点可能和花旗其他业务部门表达的观点不一致, 无意构成对未来事件的预测或对未来业绩的保证。

尽管本文件信息均来自可靠来源, 但花旗集团及其关联机构并不保证数据的正确性及完整性, 并毋须对因其使用所导致的任何直接损失或后果负责。

投资金融工具或其他产品具高风险, 包括可能损失本金。以外币计值的金融工具或其他产品可能面临汇率波动, 从而对此类产品投资的价格或价值产生不利影响。本文并非旨在鉴别从事任何交易所发生的一切风险或需考虑的实质因素。

花旗及其关联机构和员工不向花旗集团及其关联机构以外的任何纳税人提供税务或法律意见。本文并非供纳税人用于并且纳税人不得将其用于规避税务处罚。任何此类纳税人应根据自身特定情况向独立税务顾问咨询。

花旗银行伦敦分行 (注册编号为BR001018) 地址为Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E145LB, 由美国货币监理署授权并受其监管, 并由英国审慎监管局授权, 接受金融行为监管局的规管以及审慎监管局的有限监管。如有需要, 我们可为您提供有关我们受审慎监管局监管的具体情况。花旗银行伦敦分行的联系电话是 +44 (0)20 7508 8000。

本文件由花旗银行 (瑞士) 股份公司 (注册地址为Hardstrasse 201, 8005 Zurich)、花旗银行苏黎世分行 (注册地址为Hardstrasse 201, 8005 Zurich) 或花旗银行日内瓦分行 (注册地址为2,Quai de la Poste,1204 Geneva) 发送。花旗银行 (瑞士) 股份公司以及花旗银行苏黎世和日内瓦分行由瑞士金融监管局 (FINMA) 授权和监管。

花旗银行欧洲有限公司 (英国分行) 是花旗银行欧洲有限公司的分支机构, 由爱尔兰中央银行和欧洲中央银行授权并规管。该分行由审慎监管局授权, 接受金融行为监管局的规管以及审慎监管局的有限监管。如有需要, 我们可为您提供有关我们受审慎监管局监管的具体情况。花旗银行欧洲有限公司 (英国分行) 是在英格兰及威尔士公司注册处作为分支机构注册, 注册分支机构编号为BR017844。其注册地址为Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB。增值税号: GB 429 6256 29。花旗银行欧洲有限公司在爱尔兰注册, 编号为132781, 注册办事处位于1 North Wall Quay, Dublin 1。花旗银行欧洲有限公司受爱尔兰中央银行规管。最终拥有者为位于美国纽约的花旗集团。花旗银行欧洲有限公司受爱尔兰中央银行规管。最终拥有者为位于美国纽约的花旗集团。

花旗银行欧洲有限公司卢森堡分行在卢森堡商业和公司注册处注册, 编号为B 200204, 是花旗银行欧洲有限公司的分支机构。花旗银行欧洲有限公司卢森堡分行受欧洲央行和爱尔兰中央银行的联合监管, 此外还接受卢森堡金融业监督委员会 (CSSF) 作为东道成员国主管当局实施的有限规管, 并在CSSF注册, 编号为B00000395。其营业办事处位于31, Z.A.Bourmicht, 8070 Bertrange, Grand Duchy of Luxembourg。花旗银行欧洲有限公司在爱尔兰注册成立, 注册号为132781, 受爱尔兰中央银行监管, 识别号为C26553, 并受欧洲央行监督, 注册地址为1 North Wall Quay, Dublin 1, Ireland。

在泽西岛, 本文件由花旗银行泽西岛分行发行, 该分行的注册地址为PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE48QB。花旗银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会监管。花旗银行泽西岛分行参与泽西岛银行存款保障计划 (Jersey Bank Depositors Compensation Scheme), 该计划为5万英镑及以下的合格存款提供保障。任意5年期内总赔偿金额上限为1亿英镑。有关该计划及计划覆盖银行集团的全面详情, 请参见泽西岛网站www.gov.je/dcs或按需提出申请。

在加拿大, 花旗私人银行隶属花旗银行加拿大分行, 为加拿大第二类特许银行。本文中提及花旗私人银行及其在加拿大的活动仅指代花旗银行加拿大分行, 而非花旗银行加拿大分行在加拿大经营的关联机构或子公司。花旗银行加拿大分行投资基金有限公司 (CCIFL) 作为花旗银行加拿大分行的全资子公司, 可提供部分投资产品。投资产品均有投资风险, 包括可能导致所投本金亏损。投资产品不受加拿大存款保险公司 (CDIC)、美国联邦存款保险公司 (FDIC) 或任何法律辖区的存款保险制度承保, 花旗集团及其所有关联机构亦不提供担保。

本文件仅为提供信息参考, 不在任何法律辖区对任何人构成出售或购买任何证券的要约。对本文件所述任何证券的任何投资, 将以发行备忘录为唯一依据。因此, 对该等证券的任何后续投资不得依据或依赖于本文件。本文件有任何声明涉及本文提及之产品的, 该等声明应完全受发行备忘录和其他相关文件条款约束。

本文所列信息可能会更新、完善、修订、核实和修改, 从而发生重大变化。潜在投资者在作出投资决定之前, 应仔细阅读发行备忘录及其他相关文件。

本文不对上述产品作出任何明示或暗示声明, 包括但不限于, 不就投资结果或本文件接收方所涉司法辖区内任何法律、会计、监管或税务处理作出任何陈述。特别要指出的是, 本文件并非为专供加拿大投资者, 产品投资的考虑因素和风险可能对加拿大投资者产生重大影响。在作出任

何最终投资决定时, 建议潜在投资者寻求独立的专业意见, 充分了解上述证券涉及的所有考虑因素和风险。

对因使用本文件所载讯息 (包括疏忽或其他行为导致的错误) 而产生的任何直接、间接、附带、特殊或从属性损害, 包括利润损失, 花旗集团及其附属机构以及任何高管、董事、雇员、代表或代理人概不任何责任。

不论有何相反规定, 您在此同意, 花旗集团及其任何关联公司均不就该项交易 (包括交易的提出、您对该交易的考虑、与交易有关的任何讨论或其他方面, 或任何时候) 涉及的任何加拿大税务事宜作出任何明示或暗示的声明或陈述, 无论是与该交易的任何陈述, 这些材料中的任何内容均不构成——或不得被视为构成——该项交易涉及的任何加拿大税务事宜之相关声明或陈述。

使用借款购买证券, 比仅使用现金购买证券面临更大的风险。如您使用借款购买证券, 且所购证券的价值下降, 您仍须承担按照相关条款偿付贷款本息的责任。

花旗银行加拿大分行投资基金有限公司 (CCIFL) 目前并非也不会成为加拿大投资监管组织 (CIRO) 的成员, 因此, CCIFL 的客户无法获得 CCIFL 具 CIRO 成员资格才享有的投资者保护福利, 包括 CIRO 成员的客户投资者保护计划。

花旗银行香港/新加坡分行是根据美国法律成立的有限责任组织。本文件由花旗私人银行通过花旗银行香港分行在港派发。花旗银行香港分行在香港证券及期货事务监察委员会登记开展第1类 (证券交易), 第4类 (就证券投资提供咨询), 第6类 (就公司融资提供咨询) 和第9类 (资产管理) 受监管业务, 中央编号CE号为AAP937。本文件同时由花旗私人银行通过花旗银行新加坡分行在新加坡派发。花旗银行新加坡分行受新加坡金融管理局监管。与本文件内容有关的问题, 应咨询上述相关机构的注册或持证代表。本文内容未经任何香港或新加坡监管机构审阅。本文包含机密和专有信息, 仅供符合新加坡合格投资者要求 (根据《证券和期货法》(新加坡第289章) (以下简称“该法”) 定义) 和香港专业投资者要求 (根据香港《证券及期货条例》及其附属法例的定义) 的收件人使用。对于受监管的资产管理服务, 任何适用委托仅限于与花旗银行香港分行及/或花旗银行新加坡分行签订。花旗银行香港分行或花旗银行新加坡分行可将其全部或部分委托转授给花旗集团关联机构或花旗银行其他分行。任何提及资产组合管理经理名称之处仅为提供信息之用, 本文不应被视为与任何花旗集团其他关联机构或花旗银行任何分行的资产管理委托要约, 且任何花旗集团其他关联机构或花旗银行其他分行在任何情况下都不会与您达成与上述投资组合的相关委托。本文件只提供在香港登记和/或管理的客户: 本文件并无其他任何声明可免除、排除或限制客户依据适用法律法规享有的任何权力或者花旗银行依法承担的任何义务。花旗银行香港分行并无意图依赖本文件中与其依据的《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》中应承担义务不相符合或错误描述提供给客户之实际服务的任何条款。

艺术品咨询服务/产品不可由新加坡银行家在新加坡进行推介, 亦不可在新加坡登记。

花旗银行在美国注册成立, 依据美国法律规定主要由美国货币监理署和美国联邦储备银行监管, 与澳大利亚法律规定有所不同。依据《2001年公司法》, 花旗银行无需持有澳大利亚金融服务许可证, 因其享有《ASIC类别规则CO 03/1101》(重新制定为《ASIC公司法 (废止和过渡性) 第2016/396号》, 并增订《ASIC公司法 (修订) 第2023/588号》) 项下的牌照豁免权益。

花旗集团及其关联机构不提供税务或法律意见。客户应根据自身特定情况向独立税务顾问咨询。若本文件或任何附件涉及税务事宜, 其目的并非供纳税人用于并且纳税人不得将其用于规避法律可能施加的处罚。

© 2023花旗集团。Citi、加弧形设计的Citi和其他在此使用的标志, 皆为花旗集团或其附属机构的服务标章, 在全球各地使用并注册。

www.citiprivatebank.com

花期私人银行，服务环球公民

Private Bank 