

全球家族 办公室报告

2024年



UBS

封面图片由Max Rive以无人机拍摄，呈现了位于挪威西部、全长60公里的罗姆斯达伦峡谷 (Romsdalen Valley) 之全貌。此图隐喻着家族办公室在为实现目标而设定策略性路径前纵览全局。

目录



前言	4
执行摘要	6



第四节 可持续发展 与影响力投资	44
------------------------	----



第一节 资产配置及 投资组合 多元化	8
-----------------------------	---



第五节 专业化及治理	50
---------------	----



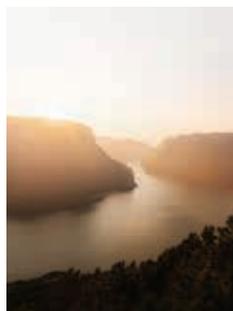
第二节 固定收益	32
-------------	----



第六节 成本及员工配置	58
----------------	----



第三节 私募股权及房地产	38
-----------------	----



区域聚焦	64
关于此报告	78



我们很高兴发布迄今为止规模最大的《全球家族办公室报告》。2024年调研报告汇集了遍及全球七大区域、320家单一家族办公室的见解。此报告代表着平均资产净值高达26亿美元的家族，涵盖超过6,000亿美元的总财富，造就此报告成为对家族办公室这一具影响力的投资者群体之最全面、最权威的分析报告。

值得注意的是，2024年报告显示家族办公室贯彻执行在2023年报告中已预告的计划，对策略性资产配置进行大幅度调整。在重组投资组合的过程中，配置于发达市场固定收益投资之升幅为五年之最。此外，部分区域的商业房地产价格出现回调，然而相关的房地产资产配置则有所下降。与此同时，家族办公室预期，策略性资产配置的大幅调整并不会于今年继续实施。

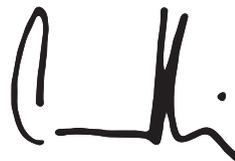
家族办公室最为关注的是近期和中期内发生重大地缘政治冲突的危机。未来5年，他们还视气候变化与高负债为首要风险。

更为庞大的数据使我们能够更精准分析，并有效聚焦区域结果。随着美国科技公司引领生成式人工智能革命，全球平均资产配置似乎继续倾向于北美。但经深入剖析数据后，我们发现配置取决于地理位置——欧美及瑞士的家族办公室更偏好本土市场。此外，我们更分析了关联运营企业如何影响资产配置。

最为重要的是，本报告是作出贡献的家族、行政人员及顾问携手合作的成果。我们谨此感谢他们协助完善本年度的报告。为精益求精，我们亦欢迎您提出宝贵意见。最后，希望您满意本报告及其新颖的见解。



George Athanasopoulos
环球家族及机构财富主管
环球资本市场联席主管



Benjamin Cavalli
全球财富管理策略客户部主管



投资组合得以重组， 资产配置大幅调整

家族办公室在2023年对策略性资产配置进行大幅度调整。反映债券收益率上涨与积极决策，配置于发达市场固定收益投资之升幅为五年之最。反之，房地产配置则于部分区域的商业房地产价格出现回调时有所下降。相比2023年，较少家族办公室预期2024年会调整资产配置。



气候变化与债务危机 成为中期风险

重大地缘政治冲突的风险显然是家族办公室在中近期最为关注的议题。通胀和利率在未来12个月亦备受关注，尽管从长期看关注度会降低。未来五年，家族办公室更关注气候变化和高负债。



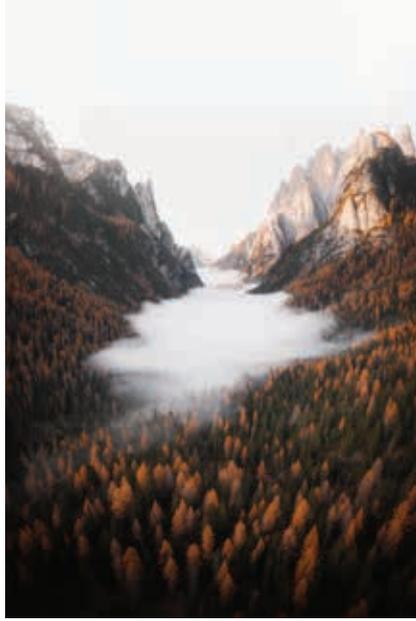
区域性资产配置将 继续倾向于北美

北美仍是家族办公室最大的区域性配置所在地。展望未来，北美和亚太区（不包括大中华）将成为增加配置的首选地，超过三分之一的家族办公室期望在未来五年分别于上述各区域增加配置。但是，家族办公室仍然强烈偏好本土市场，尤其是美国，其次是瑞士和欧洲。



对积极式管理之信心有所增强

家族办公室表示，他们更多倚赖积极式管理及／或投资经理的甄选，以达致投资组合多元化。每每股票表现差异加剧时，均会有此现象。在分散投资方面，优质短久期固定收益投资（特别是美国）亦因而受到青睐。



随市场日益着重可持续发展，家族办公室望可获得信息和建

议
对于家族办公室而言，可持续发展越发成为风险与机遇并存的重要事项。由于许多家族办公室意识到气候变化备受关注，因此他们视可持续发展视为运营企业与投资组合中的风险和机遇。鉴于可持续发展的要求愈加具体，其中部分原因是受到了房地产等行业监管规例的影响，家族办公室希望获得更深入的信息和建议。



成为投资专家为家族办公室的首要重任

相较于执行全方位支援家族的任务，许多家族办公室主要专注于投资管理。大多数家族办公室不仅作出投资决策，同时亦会付诸实行。他们着眼关注金融风险，却会忽略非金融风险。由于大多数家族办公室聘请员工不多，因此执行核心任务以外的其他任务可能具有挑战性。



资产配置及 投资组合多元化

关键信息

1

随着2023年固定收益投资价格上涨，家族办公室在发达市场债券上的策略性资产配置占比大幅增加，并达到五年新高。

2

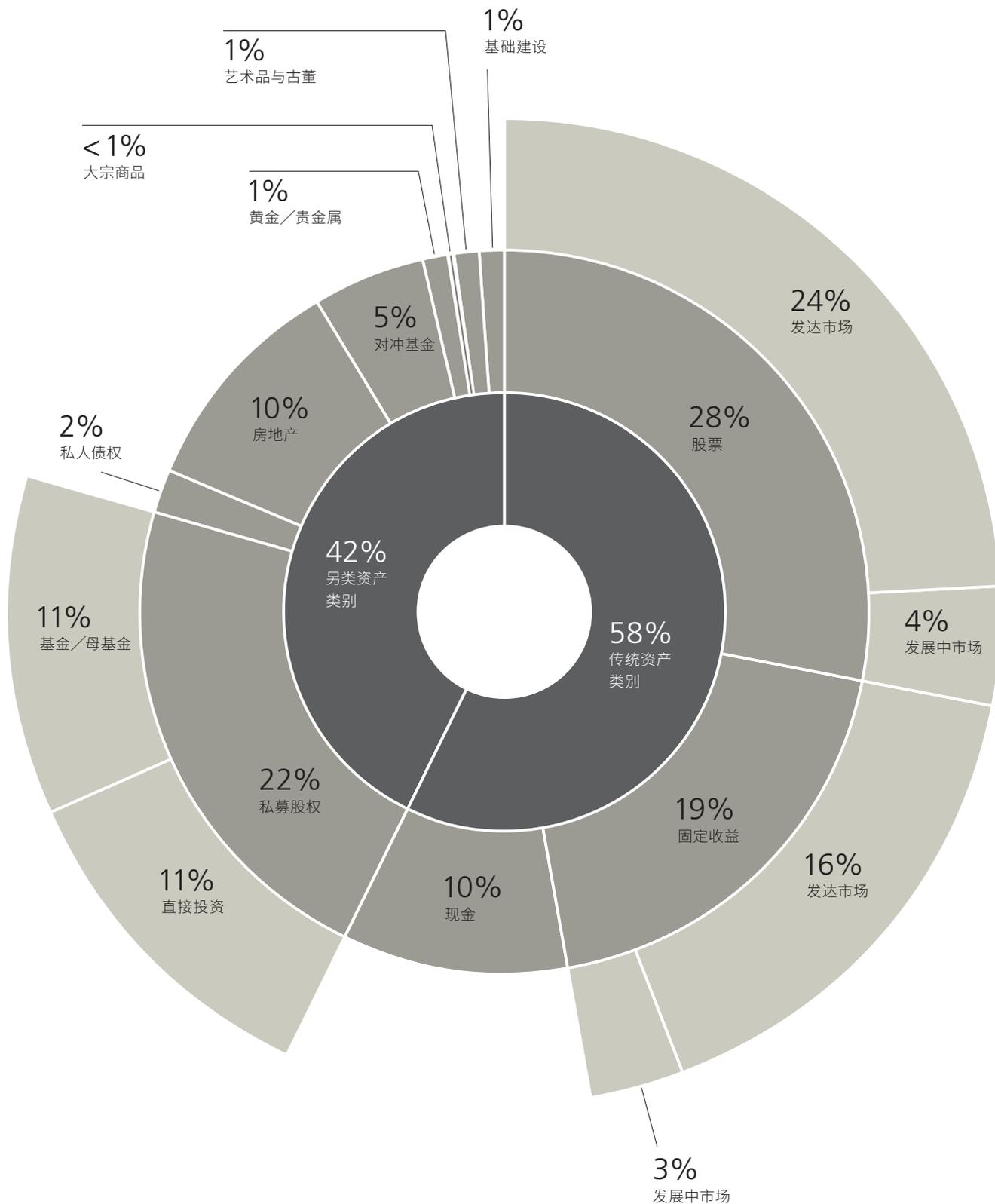
从区域来看，家族办公室在北美的配置占比往往最高。未来五年，家族办公室计划把更多资本配置于当地以及亚太地区（不包括大中华地区），但欧洲及瑞士家族办公室持强烈本土偏好，资产配置较偏向于西欧市场。

3

市场对积极式管理作为投资组合多元化方式的信心显著增强。

4

不出所料，生成式人工智能（AI）将是未来两至三年最备受追捧的投资主题。



倘数据总额与相关资产百分比不完全匹配, 此乃由于我们将数据加至小数点后两位, 在四舍五入时可能导致数据略有偏差。

策略性资产配置因区域而异
2023年按区域划分

	全球	美国	拉丁美洲	瑞士	欧洲	中东	亚太	北亚	东南亚
<i>传统资产类别</i>									
股票	28%	28%	30%	31%	28%	27%	26%	25%	29%
发达市场	24%	26%	23%	29%	25%	22%	21%	20%	23%
发展中市场	4%	2%	7%	2%	3%	5%	5%	5%	6%
固定收益	19%	7%	34%	11%	19%	11%	25%	27%	21%
发达市场	16%	6%	27%	9%	16%	7%	22%	24%	19%
发展中市场	3%	1%	7%	2%	3%	4%	3%	3%	2%
现金(或现金等价物)	10%	6%	5%	14%	8%	11%	14%	14%	13%
<i>另类资产类别</i>									
私募股权	22%	35%	18%	18%	22%	28%	19%	18%	18%
直接投资	11%	21%	8%	10%	11%	10%	9%	8%	10%
基金/母基金	11%	14%	10%	8%	11%	18%	10%	10%	8%
房地产	10%	10%	7%	13%	12%	15%	6%	7%	6%
对冲基金	5%	8%	2%	3%	4%	5%	6%	6%	5%
私人债权	2%	4%	3%	1%	3%	2%	2%	2%	3%
黄金/贵金属	1%	0%	1%	6%	1%	0%	0%	1%	0%
艺术品与古董	1%	1%	0%	2%	1%	1%	1%	0%	3%
大宗商品	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
基础建设	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%

回归平衡；重回稳定

根据2024年的调研，家族办公室的投资组合似乎正回归平衡。投资组合似乎因全球通胀放缓及政策利率下降而有所调整，故策略性资产配置出现重大转变。此转变可能部分反映债券收益率上升，但同时亦与去年报告所预期的动向一致。

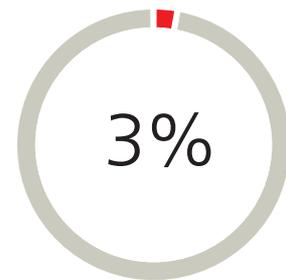
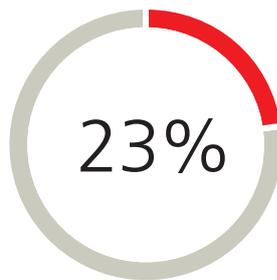
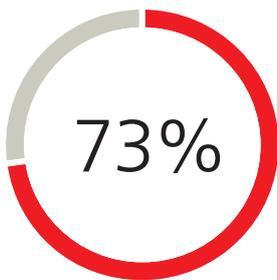
此转变的核心是稳定宏观经济环境。欧美的通胀及政策利率似乎已经见顶，在看似健康的全球经济环境中应会逐渐降低。鉴于美国看似对利率敏感度较低，近四分之三（73%）的家族办公室认为美国的实际利率将在更长时间内维持正值。然而，欧洲及瑞士家族办公室之预期有所不同：经历过去10年的负利率政策，两地38%的家族办公室相信美国的实际利率将在零附近波动。

大多数家族办公室认为，美国的实际利率将在更长时间内维持正值
家族办公室对利率的看法

实际利率将在更长时间内维持正值

实际利率将在零附近波动

实际利率重回负值



	全球	美国	拉丁美洲	瑞士	欧洲	中东	亚太	北亚	东南亚
实际利率将在更长时间内维持正值	73%	79%	81%	58%	58%	82%	84%	82%	88%
实际利率将在零附近波动	23%	12%	12%	38%	38%	18%	16%	18%	12%
实际利率重回负值	3%	9%	8%	4%	4%				

在此背景下，家族办公室对发达市场债券的配置之增幅为五年之最，债券及股票之间的配置更趋平衡。

平均而言，家族办公室在2023年将16%的资金配置予发达市场债券，高于2022年的12%，并计划在2024年维持同一水平。



一名瑞士家族办公室投资主管表示：「资产流向发达市场的固定收益投资并不令我意外。我们在过去10至15年几乎没有持有任何固定收益投资。加息使资产类别变得足够吸引值得配置资本，这是一个很自然的转变。」

2023年固定收益投资配置再创新高 策略性资产配置年度变化

	2019年(实际)	2020年(实际)	2021年(实际)	2022年(实际)	2023年(实际)	2024年(计划)
固定收益 (发达市场)	11%	13%	11%	12%	16%	16%
固定收益 (发展中市场)	6%	5%	4%	3%	3%	2%
股票 (发达市场)	23%	24%	24%	25%	24%	26%
股票 (发展中市场)	6%	8%	8%	6%	4%	3%
私募股权 (直接投资)	9%	10%	13%	9%	11%	9%
私募股权 (基金/母基金)	7%	8%	8%	10%	11%	13%
私人债权	不适用	不适用	2%	2%	2%	3%
对冲基金	5%	6%	4%	7%	5%	4%
房地产	14%	13%	12%	13%	10%	12%
基础设施建设	0%	0%	0%	0%	1%	1%
黄金/贵金属	3%	2%	1%	2%	1%	1%
大宗商品	0%	1%	1%	1%	0%	0%
现金 (或现金等价物)	13%	10%	10%	9%	10%	9%
艺术品和古董	3%	1%	1%	2%	1%	1%

区域性之配置差异显著，取决于当地宏观经济条件及长期形成的偏好。例如，拉丁美洲家族办公室历来并将继续对固定收益投资进行高额配置，2023年，他们将27%的资金配置予发达市场债券。然而，美国的家族办公室平均只配置6%予发达市场债券。

家族办公室于发达市场股票之配置占比继续高企，平均值在2023年占投资组合近四分之一（24%），略低于2022年的25%。家族办公室计划于2024年将该比例提高到约26%。与此同时，发展中市场股票之资产配置的转变大相径庭。2023年该配置只占4%，是2020年和2021年8%的一半。

一名美国家族办公室的总裁讲述：「固定收益投资相较于买入持有的股票投资，缺点在于税务效率较低。但鉴于现有固定收益率为5%，相较先前的1%，无疑引起投资者的兴趣，从而考虑固定收益投资。」

私募股权方面，整体配置维持稳定。于2023年，直接投资和基金/母基金的平均比重均为11%，分别较2022年的9%及10%有所上升。然而，可能是为寻求更大程度的多元化，家族办公室计划于2024年将直接投资之配置减少至9%，但将基金/母基金配置提高至13%。

除固定收益外，2024年调查显示资产配置最大转变在于房地产投资。全球而言家族办公室对房地产的平均配置由2022年的13%下降至2023年的10%，主要因为估值的不确定性，以及流动性资产如固定收益投资更具吸引力。

一名负责管理家族财富的马来西亚家族主要负责人表示：「我完全理解这结果。随着新冠疫情爆发以及近年加息情况，在过去五年，我们在加拿大一所购物中心的估值受到打击。」

家族办公室计划增加发达市场股票 未来五年资产配置变化

	净值* 2020年	净值* 2021年	净值* 2022年	净值* 2023年	净值* 2024年	增加	保持不变	减少	并不计划投资 该资产类别	
固定收益 (发达市场)	-22%	-18%	-4%	22%	20%		35%	46%	15%	4%
固定收益 (发展中市场)	-10%	3%	8%	10%	2%		14%	57%	13%	16%
股票 (发达市场)	36%	35%	29%	32%	33%		46%	38%	13%	3%
股票 (发展中市场)	57%	56%	28%	18%	18%		29%	49%	11%	11%
私募股权 (直接投资)	49%	42%	42%	28%	25%		39%	39%	14%	8%
私募股权 (基金/母基金)	30%	26%	38%	21%	21%		34%	43%	14%	9%
私人债权	不适用	不适用	27%	15%	23%		29%	47%	6%	17%
对冲基金	0%	16%	11%	4%	12%		23%	49%	12%	16%
房地产	42%	22%	37%	22%	14%		28%	50%	14%	9%
基础建设	37%	23%	25%	17%	23%		27%	47%	4%	23%
黄金/贵金属	15%	10%	4%	9%	4%		10%	56%	7%	27%
大宗商品	2%	9%	10%	12%	2%		7%	54%	5%	34%
现金 (或现金等价物)	-8%	-18%	-15%	-13%	-7%		21%	48%	28%	4%
艺术品和古董	10%	8%	10%	12%	2%		10%	47%	7%	36%

* 净值等于增加值减去减少值（即正净值表示计划增加的家族办公室多于计划减少的家族办公室，负净值表示计划减少的家族办公室多于计划增加的家族办公室）



于2024年，家族办公室计划局部的扭转房地产配置下降的趋势，平均配置恢复至12%。

一如预期，鉴于欧美中央银行暗示未来将下调政策利率，现金配置将于2024年略有下降。尽管2023年的平均配置保持稳定在10%，家族办公室计划于2024年将其减少至9%。

展望未来五年，家族办公室计划增加对一系列资产类别的配置。近一半（46%）家族办公室预计将在未来五年内提高其发达市场股票的配置。超过三分之一（39%）计划增加直接私募股权投资，亦有超过三分之一（34%）计划增加基金/母基金的配置。同时，超过三分之一（35%）计划增加发达市场的固定收益投资。超过四分之一（28%）的家族办公室计划减少现金配置，意味着他们对前景渐趋乐观。

然而，于2023年固定收益配置上升及房地产配置下降的不寻常转变似乎已经结束，重归习惯性仅对策略性资产配置进行细微调整，以致越来越少家族办公室计划未来会有转变。平均而言，只有超过四分之一（27%）的家族办公室打算在2024年改变其策略性资产配置，低于2023年报告所提及的去年的三分之一（37%）。

对北美及亚太地区的配置有所增加

随着美国科技公司引领生成式人工智能革命，并不断增加占据全球股票市场的份额，家族办公室似乎成为美国例外主义的坚定追随者。家族办公室的投资组合平均有一半（50%）投资于北美资产类别，秉承多年来主力提高在能够抵御高利率政策及地缘政治风险的地区之投资，同时获得通过人工智能的预期生产力增长，为缓解全球劳动力短缺所提供前景。

资产继续集中于北美

按区域划分的资产配置（全球平均值）



投资区域：	美国	拉丁美洲	瑞士	欧洲	中东	亚太	北亚	东南亚
北美	82%	63%	37%	38%	49%	49%	46%	54%
西欧	8%	13%	54%	49%	24%	11%	11%	9%
亚太 (不包括大中华地区)	3%	5%	3%	4%	5%	19%	15%	28%
大中华地区	2%	2%	2%	2%	3%	20%	24%	9%
拉丁美洲	3%	13%	1%	1%	2%	0%	1%	0%
东欧	2%	2%	2%	5%	0%	0%	1%	0%
中东	0%	2%	1%	1%	17%	1%	1%	0%
非洲	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%

% 本地投资

美国一家家族办公室总裁提出疑问：「如果美国表现良好，为什么我们需要投资于其他地区呢？」他补充说他的家族办公室几乎所有非房地产的资产都位于美国。「归根究底，这是一场绝对回报而非相对回报的游戏，更何况欧洲的前景似乎不如美国的好。」



相比之下，略超过四分之一（27%）的配置来自西欧在奢侈品及自动化等领域具有市场领先地位的公司。另一方面，亚太区（包括日本、印度及澳洲等市场，但不包括大中华地区）资产配置占投资组合的9%。同时，大中华地区独占8%。

市场对北美及亚太地区（不包括大中华地区）于未来五年发展前景具信心。三分之一以上的家族办公室计划增加对北美（38%）及亚太地区（不包括大中华地区）（35%）的配置。

一如既往，这些广泛的平均值下隐藏着明显的地区偏差。例如，美国家族办公室平均82%的投资组合配置位于北美，于西欧的配置却只有8%。反之，瑞士家族办公室37%的投资组合配置位于北美，54%则位于西欧，而欧洲家族办公室38%的投资组合配置位于北美，49%则位于西欧。至于亚太地区的资产配置，欧洲及北美家族办公室平均只有2%配置位于大中华地区，而北亚家族办公室则配置为24%，东南亚配置为9%。

北美和亚太地区将吸引资产 未来五年各区域的资产配置变化

	净值* 2021年	净值* 2022年	净值* 2023年	净值* 2024年	增加在该地区 的投资	保持不变	减少在该地区 的投资	并不计划在 该地区投资
西欧	16%	15%	21%	7%	17%	68%	10%	6%
东欧	4%	9%	0%	-3%	4%	57%	7%	32%
中东	4%	5%	1%	3%	5%	52%	3%	40%
非洲	10%	14%	5%	1%	3%	52%	2%	43%
拉丁美洲	16%	6%	0%	3%	7%	55%	4%	34%
北美	23%	23%	21%	29%	38%	52%	9%	1%
大中华地区	61%	39%	12%	0%	16%	52%	16%	17%
亚太 (不包括大中华地区)	54%	50%	29%	30%	35%	50%	5%	10%

* 净值等于增加值减去减少值（即正净值表示计划增加的家族办公室多于计划减少的家族办公室，负净值表示计划减少的家族办公室多于计划增加的家族办公室）



期望透过积极式管理、优质短久期固定收益投资及对冲基金实现多元化

正如平衡投资组合一样，积极式管理亦似乎重新受到青睐。在技术日新月异、利率预测不断转变及增长不均的情况下，更分散的回报为积极式管理提供机会。全球将近四成（39%）家族办公室表示，目前相对更依赖投资经理的甄选及/或积极式管理，以增强投资组合多元化，较2023年增长4%。优质短久期固定收益投资成为第二大最受追捧的多元化策略，当中35%以此方式实现多元化，印证着固定收益投资占比的增加。最后，三分之一（33%）的家族办公室使用对冲基金进行多元化投资。



家族办公室期望透过积极式管理实现多元化 目前用于实现多元化的六大策略

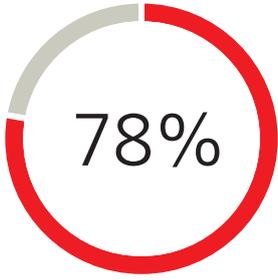
	全球	Δ 2023年	美国	拉丁美洲	瑞士	欧洲	中东	亚太	北亚	东南亚
更加依赖投资经理的 甄选及/或 积极式管理	39%	+4%	32%	37%	31%	43%	37%	42%	38%	50%
优质短久期 固定收益投资	35%	-1%	47%	37%	26%	33%	10%	44%	45%	41%
对冲基金	33%	-1%	38%	17%	29%	30%	33%	40%	39%	41%
将投资组合偏向 更具防御性的 地区和行业	27%	-2%	35%	17%	17%	25%	17%	37%	38%	34%
增加非流动 资产配置	25%	+4%	35%	23%	14%	40%	27%	15%	13%	19%
优质长久期 固定收益投资	25%	+15%	18%	27%	14%	25%	17%	34%	36%	28%

全球平均值再一次隐藏着巨大的地区差异。譬如美国的优质短久期固定收益投资是迄今为止最受欢迎的多元化方式，获近半数（47%）家族办公室采用。超过三分之一（38%）的家

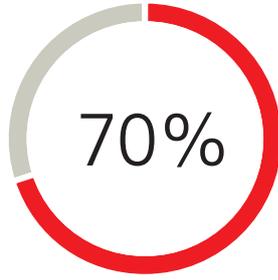
族办公室采用对冲基金，成为第二受欢迎降低风险的方式。相较之下，积极式管理在欧洲（43%）及亚太区（42%）最受青睐。

人工智能是排名首位的投资主题
未来两至三年的投资可能性

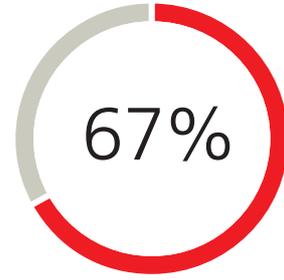
人工智能



健康科技



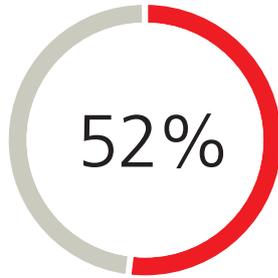
自动化及机器人技术



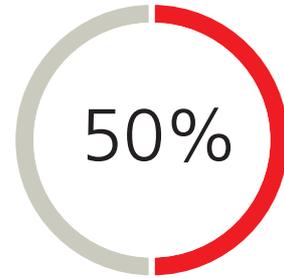
医疗设备



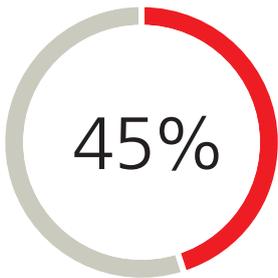
防卫与安全



绿色科技



智慧出行



基因疗法



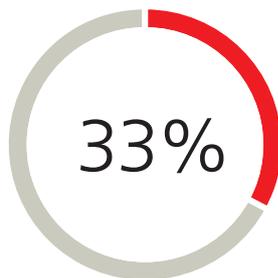
食品创新



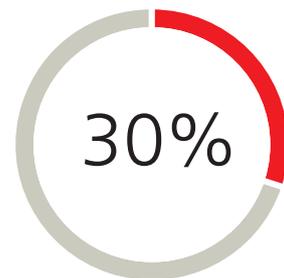
教育服务



水资源短缺



循环经济



最热门的投资主题为人工智能

从投资主题角度来看，预计生成式人工智能将成为最热门的投资主题，超过四分之三（78%）的家族办公室指认为会成为未来两到三年的投资领域。紧随其后是健康科技（70%），其次是自动化及机器人技术（67%）。同样地，各地区之行业市场占比存在差异。约83%的美国家族办公室表示很有可能会投资于人工智能，而76%的瑞士家族办公室则表示很有可能会投资于健康科技。



风险事宜：地缘政治引发担忧，其次是展望五年的气候变化

尽管经济似乎正在逐步回稳，但家族办公室仍对各种投资风险表示担忧。地缘政治是首要关注议题，然而气候变化亦跃居初期的首要风险。

大多数（61%）家族办公室表示，会在未来12至18个月内承担与2023年相类似的投资组合风险，但同时亦对如今的地缘政治动荡感到不安。过去12个月内，58%家族办公室表示担心重大地缘政治冲突的可能性，以及对其财务目标的潜在影响。同时也有不少家族办公室表示担心各国央行降息速度太慢，37%表示担心利率走高，39%表示担心通胀上升。随着房地产资产配置减少，亦有39%家族办公室对房地产市场调整表示担忧。

家族办公室计划保持风险水平不变 未来12—18个月对比2023年的管理投资组合风险

会承担更少风险

会维持当前风险水平

会承担更多风险



	全球	美国	拉丁美洲	瑞士	欧洲	中东	亚太	北亚	东南亚
会承担更少风险	21%	15%	27%	13%	19%	20%	27%	29%	21%
会维持当前风险水平	61%	76%	54%	70%	60%	60%	54%	56%	50%
会承担更多风险	18%	9%	19%	17%	21%	20%	19%	15%	29%

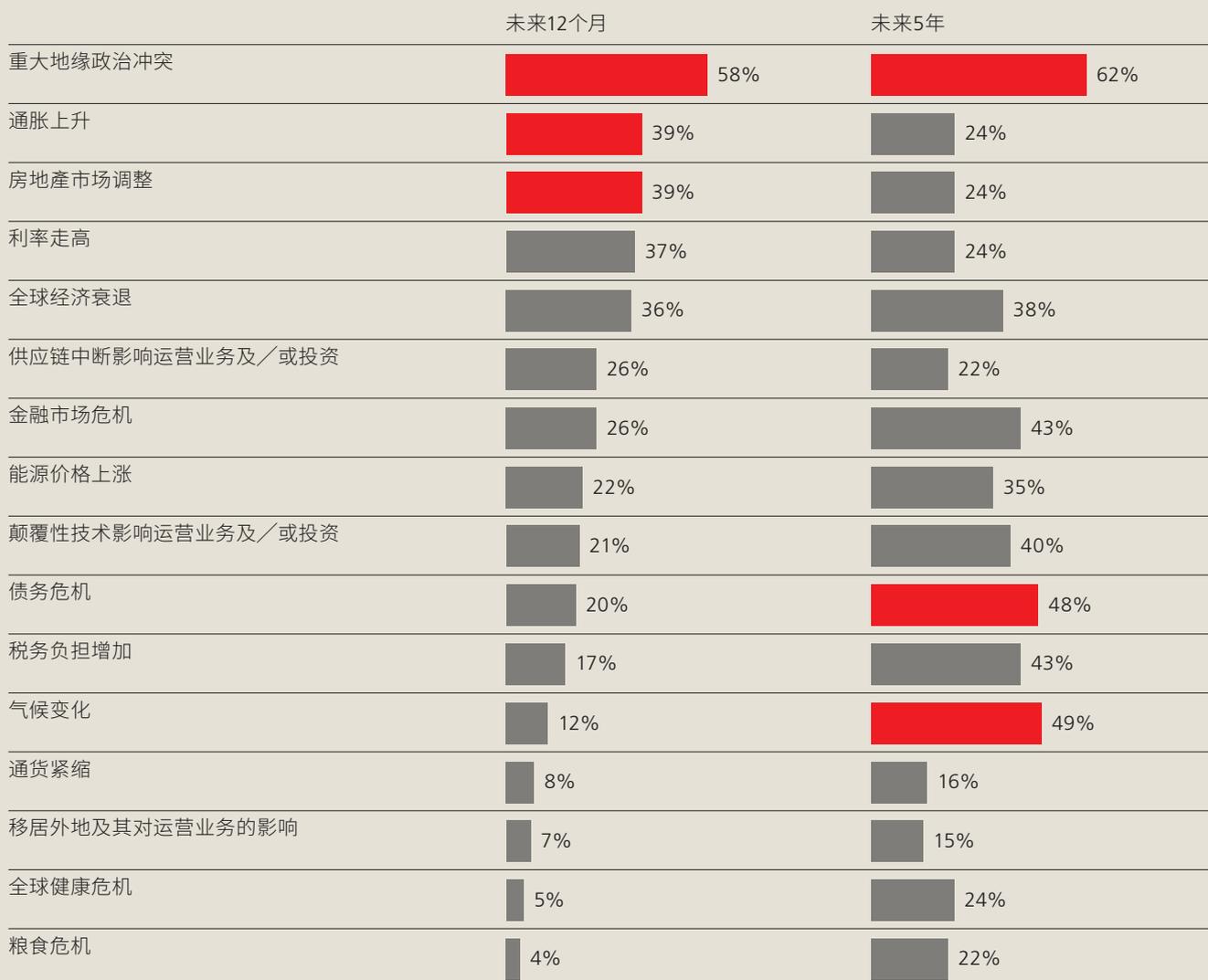
当被问及五年以后的展望时，更长远的担忧瞬间成为重点。尽管地缘政治冲突仍然是首要关注议题（62%），但近半数（49%）家族办公室担心气候变化。与此同时，西方国家正面临沉重并不断攀升、且似乎难以持续的公共债务水平，故亦有近半数（48%）表示对债务危机感到担忧。

为方便进行比较，就未来12个月而言，仅有12%家族办公室关注气候变化对财务目标的影响而担心债务危机的亦只占20%。

对于一名墨西哥家族办公室的投资经理而言，鉴于墨西哥在过去数年受干旱所扰，故气候变化早已成为首要考虑因素。他表示：「这些数据在我看来非常合理，原因是在拉丁美洲，水源等基础建设的发展速度不如发达国家，而建造需要大量时间。倘若可以调整现有基础建设以备存资源，则可在一定程度减轻影响。但若这些基础建设已使用30至40年，则很难减轻巨大影响。」

地缘政治是中短期的主要风险

未来12个月及五年的风险



家族办公室的首要关注议题存在显著差异。例如，拉丁美洲在未来12个月最大的担忧是通胀，尽管地缘政治亦是关注的议题，但关注程度未如其他地区。与并无经营业务的家族办公室相比，持有经营业务的更为关注颠覆性技术。

在寻求对冲投资组合风险时，家族办公室通常会增加投资组合的流动性（47%）或减少配置于风险较高的资产类别（45%），亦有超过两成（21%）使用衍生工具叠加策略。

据观察，风险偏好取决于哪一代掌管家族。一名香港家族办公室的主管指出：「一些中国第一代科技企业家创建庞大的家族办公室，这些企业家勇于尝试的精神往往使家族办公室倾向于进取的投资风格。相反，中国一些掌管家族的第二代或第三代反而会优先考虑资产维护，确保财富长期稳定增长。这跨代传承使他们倾向于更保守的投资方法。」

经营业务如何影响策略性资产配置

2024年报告首次披露今年家族办公室与关连家族经营业务之间的关系。超过四分之三（77%）的家族办公室仍然持有相关的运营业务，而平均近三分之二（62%）持有相关运营业务的家族办公室表示在制定策略性资产配置时，会考虑主要业务所面临的风险。

至于如何制定则各不相同。将近四分之三（72%）面临相关风险的家族办公室表示，会使用策略性资产配置以有效分散运营企业的经济风险，做法为最常见。超过三分之一（34%）指出资产配置的部分/全部流动资金为应急储备。同时亦有三分之一（32%）认为，部分资产配置可以对冲影响经营业务的更广泛非预料事件（如地缘政治事件或经济衰退）。

经营业务的性质亦可能以其他方式影响投资组合。例如，与房地产业务有关连的家族办公室（14%）对固定收益投资的配置往往比无关连（23%）的较低。这可能是因为房地产亦同样是收益来源。此外，涉及房地产行业的家族办公室（22%）在投资组合中对房地产的配置比例明显高于无房地产业务的家族办公室（7%）。

最后，持有运营业务看似可以抑制风险偏好。与无关连业务的家族办公室相比，拥有关连业务的家族办公室似乎对公共及私募股权的投资较少。不过，业务处于初创/增长阶段的家族办公室却不然，他们投资于直接私募股权的比例高于平均水平，而固定收益投资及现金配置则较低。



固定收益

关键信息

1

家族办公室主要透过减持现金比重以增加债券配置。

2

家族办公室优先考虑优质债券,同时避免利率敏感度较高的长久期债券。

3

大多数家族办公室都利用固定收益进行多元化投资,同时,从高收益中获益及产生稳定收入亦为驱动因素。

以现金增加债券配置

由於利率可能会下降,许多家族办公室希望主要以现金提供资金增加固定收益配置。在寻求于未来五年增加固定收益投资的家族办公室中,一半以上(53%)表示计划透过减少现金配置来达到目的。此外,分别有约两成的家族办公室计划透过分别削減私募股权(21%)及房地产(20%)的比重,以提供资金增加固定收益配置。

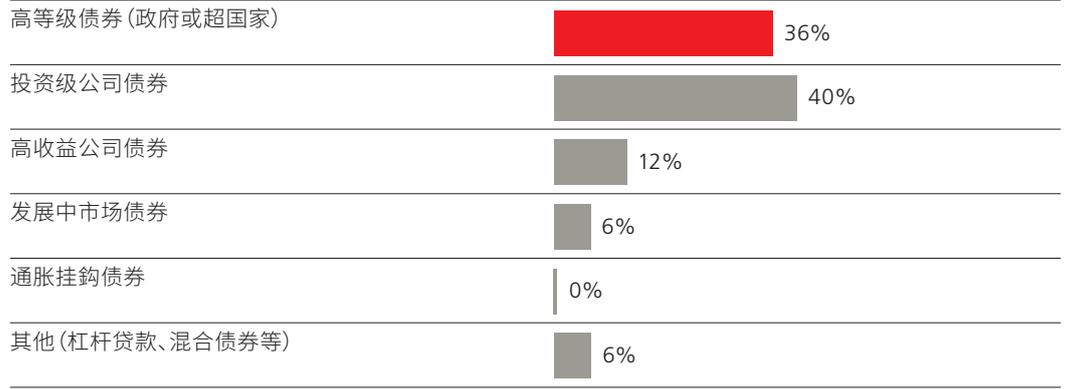
然而,三分之一(33%)正寻求增加固定收益配置並拥有相关运营业务的家族办公室计划以运营业务的现金流购入固定收益投资投资。

优先考虑优质、短久期债券

持有固定收益投资的家族办公室优先考虑优质债券。平均而言,40%的固定收益投资配置予投资级公司债券,36%则配置予高等级政府或超国家债券。

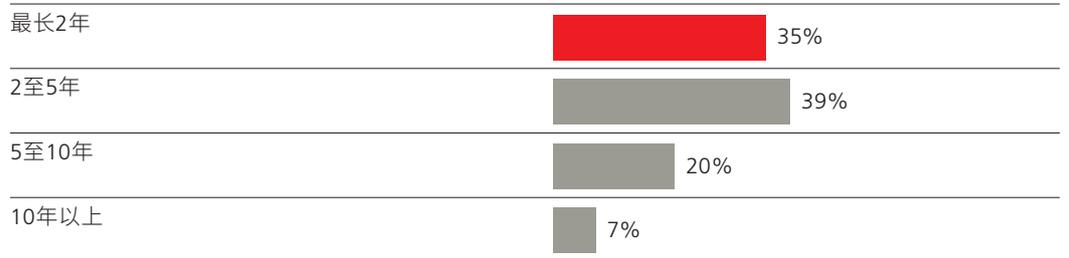
偏爱投资级及高等级债券

投资类型（於2023年持有固定收益投资的家族办公室）



家族办公室偏好一至五年期的债券

投资期限（於2023年持有固定收益投资的家族办公室）



家族办公室主要专注于期限在五年以内的债券。这些债券具有高收益、稳定性及对政策利率下降之敏感度等特点。平均而言，35%的固定收益投资最长为两年，两年至五年的更是佔39%。家族办公室不愿意持有年期超过10年的债券，相关平均比例仅为7%。

推动因素：从分散投资到稳定收益

当被问及为何持有固定收益投资时，大多数持有固定收益投资的家族办公室（60%）回复称其目的为投资组合多元化。一半（50%）家族办公室表示其目的为平衡风险，而近半（49%）的家族办公室则希望从高收益中获益。四成八的家族办公室表示其目的是为了获得稳定的收入来源。然而，颇为有趣的是不同区域存在差异：大部分美国家族办公室表示希望从高收益中获益。

新加坡家族办公室的一位高管指：「长久期意味着可控性减弱，因此波动性可能较大。反而中短久期能更透彻了解情况，并可降低投资组合的波动性。」





私募股权 及房地产

关键信息

1

未来12个月，私募股权投资者最关注的问题是缺乏退出渠道和流动性。

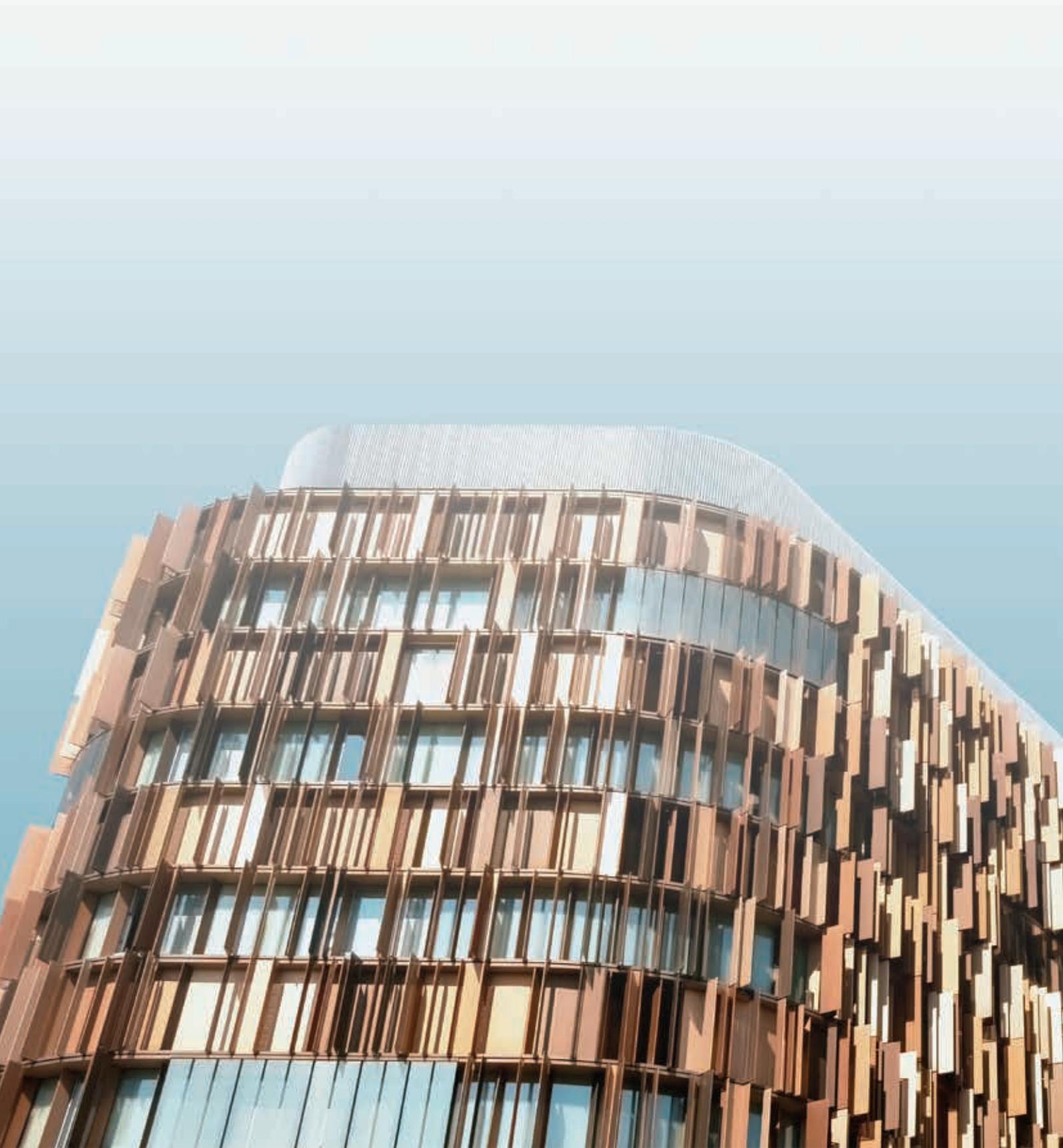
2

为寻求多元化，家族办公室主要投资于基金，然而直接投资亦很受欢迎。

3

房地产投资者倾向于直接投资于全资拥有的实体物业，尽管共同投资在美国受欢迎程度相若。

一名美国家族办公室的总裁表示：「我们希望在投资者回来募集更多资金前套现部分投资。我认为大多数捐赠基金亦正在推动相类似的做法。我並不担心退出问题，反正最终会发生，但如果私募股权公司想筹集更多资金，就不应过于积极。」



私募股权投资者担心缺乏退出渠道及流动性

在投资私募股权的家族办公室中，套现及退出活动放缓是未来12个月的主要关注议题。其中约61%的家族办公室对此表示认同，另外亦有48%的家族办公室提及流动性不足的问题。

市场对此资产类别的回报仍然充满信心。平均而言，71%投资于私募股权的家族办公室透过此方式将其投资组合多元化，而71%的家族办公室认为，私募股权投资的长期回报可能优于上市股权。

最常见的情况是，私募股权投资配置予基金及母基金（62%），以享受多元化及普通合伙人（GP）专业知识的优势。然而，许多家族办公室自行进行直接股权投资，配置予直接投资的比例为38%，其中15%配置予其作为积极投资者的投资，13%配置予其作为被动投资者的投资，10%配置予与普通合伙人的共同投资。直接投资在最大型的家族办公室中越来越受欢迎。在资产超过10亿美元的家族办公室中，近半数（49%）的配置用于直接投资。

一家比荷卢家族办公室的行政总裁表示：「我们喜欢直接投资，它很有意思，不但是我们能力所及，亦是刻在我们的基因里。」



房地产投资者青睐实体物业

就房地产投资而言，拥有房地产投资的家族办公室普遍购买全资拥有的实体物业，此方式佔于房地产投资52%。然而，对实体房地产的共同投资以及对封闭式基金的投资越来越受欢迎，各佔19%。共同投资在美国的热门程度与直接投资几乎一样，直接投资佔34%，而共同投资则佔33%。



私募股权投资主要配置予基金

投资方式 (於2023年持有私募股权投资的家族办公室)

		Δ 2023年
私募股权基金	52%	-5%
私募股权母基金	10%	2%
作为积极投资者直接投资於私募股权	15%	0%
作为被动投资者直接投资于私募股权	13%	2%
作为积极投资者直接共同投资于私募股权	2%	-1%
作为被动投资者直接共同投资于私募股权	8%	1%

房地产投资者青睐实体物业

投资方式 (於2023年持有房地产投资的家族办公室)

		Δ 2023年
直接投资于全资拥有的实体房地产	52%	-8%
共同投资于实体房地产 (即与他人合资购买实体房地产)	19%	5%
封闭式基金的直接投资	19%	6%
开放式基金的直接投资	5%	0%
母基金的投资	1%	-1%
上市房地产投资 (如房地产投资信托基金)	4%	-2%



可持续发展与 影响力投资

关键信息

1

随着气候及自然环境日渐成为焦点，将考虑可持续发展及影响力投资的家族办公室通常认为，无论是对于投资以及相关运营业务而言，气候及自然环境都是重要的风险与机遇。

2

随着对可持续发展及影响力投资这一议题更为熟悉，家族办公室希望获得更深入的信息及建议。

风险与机遇的重要事项

可持续发展似乎已成为一个日益重要的议题，它不仅影响家族办公室的投资组合，还影响运营业务的长远前景。这与近半数（49%）的家族办公室将气候变化视为未来五年的首要风险（如第一节所报告）的结论一致。

在拥有运营业务的家族办公室中，其中超过一半（57%）已将可持续发展因素纳入运营业务的考虑范围，或将会纳入未来的计划中。对此，近一半（49%）的受访者表示，在未来一到三年内，找到正确的方法来推进净零排放转型和减少排放，对其运营业务非常关键。

多个持有大量房地产投资的家族办公室表明，可持续发展至关重要。

显而易见，净零与更广泛的可持续发展议题已融入日常的风险与机遇。在将可持续发展及/或影响力投资因素纳入考虑范围的家族办公室中，47%表示，管理投资组合及运营业务的财务及非财务风险非常重要，而42%表示，提供具吸引力的投资及商机具商业意义。除已提及商业推动因素外，44%的家族办公室表示，可持续发展对实益拥有人而言意义非凡。

比荷卢家族办公室的一位行政总裁指出，可持续发展是其投资策略的关键一环。「我们坚信办公大楼的价值，因为我们可以以低价购入。然后推到重建，令这些办公大楼可以在环境、社会及治理方面与时俱进。」

对于投资组合而言，可持续发展绝对不只是一个「保健因素」。对于三分之二（66%）的家族办公室而言，与其他更传统的投资相类似，以市场为基础的财务回报是可持续发展及影响力投资的决定性特征。此外，44%的家族办公室在其流动性投资组合中考虑或打算考虑可持续发展或影响力投资，而45%的家族办公室在直接投资于绿色科技或其他可持续发展相关企业时，考虑或打算考虑可持续发展或影响力投资。

了解慈善事业

全球近三分之一（32%）的家族办公室都在关注及/或希望深入了解慈善事业。这现象在亚太地区尤其显著，41%的家族办公室认同或强烈认同，混合金融或基于结果的融资等创新金融方法，将导致传统投资与慈善活动的融合。

在美国及亚太地区，慈善事业及慈善捐赠尤其受欢迎，两地各有45%的家族办公室表示，目前已将其纳入到考虑因素当中。

一位负责管理家族财富的马来西亚家族掌舵人解释称：
「我已经管理我们的家族办公室逾40年，我的侄子现正接手。一般而言，接班是一件非常困难的事情，但我已经找到了一份更好的差事，那就是经营家族慈善基金会。」





医疗保健是首要的可持续发展议题，其次是气候相关的净零排放及能源转型

39%的家族办公室指出，医疗保健是家族办公室希望重点关注或深入了解的可持续发展及影响力投资议题，其次为净零排放及能源转型（32%）、洁净科技/绿色科技/气候技术（30%）以及教育（28%）。这些主题均为投资者提供具竞争优势的回报，同时产生正面影响。重要的是，这些领域在某种程度上更容易衡量所产生的影响。

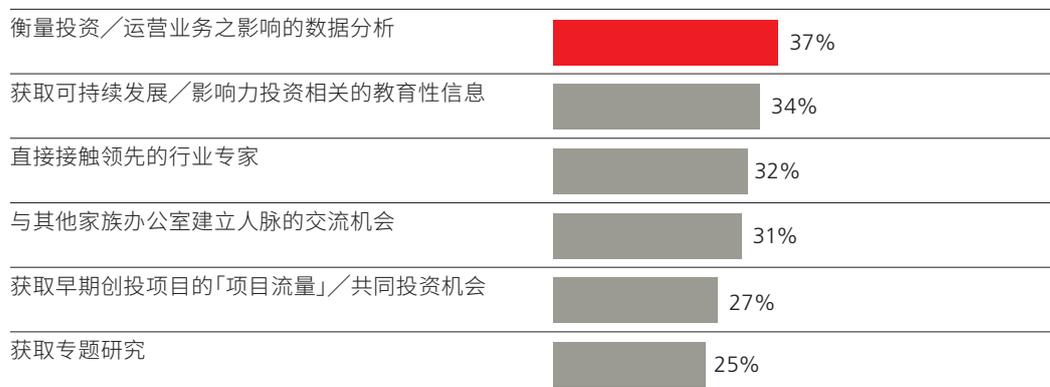
需要更深入的信息及建议

随着可持续发展议题日趋成熟，家族办公室需要更多的信息及建议。37%的受访者认为，透过更好的数据分析以衡量投资及/或运营业务的影响，将有助于实现可持续发展及/或影响力投资目标。同样地，34%的受访者认为能从教育性信息中得益，32%的受访者更希望能够直接接触行业专家。

值得注意的是，全球过半（55%）的家族办公室强烈认同或认同，难以准确衡量影响力令他们对配置更多资金予影响力投资抱观望态度。然而，随着家族办公室的投资方法愈发成熟，他们开始怀疑可持续投资产品标签的用途，只有36%的家族办公室表示，该标签是选择投资时的重要指标。

数据分析面临需求

更有效地实现目标之选项（考虑可持续发展/影响力投资的家族办公室）





专业化及治理

关键信息

1

许多家族办公室有空间进一步专业化。

2

内营的服务主要涉及投资管理，而专业服务（如税务、法律及网络安全）则委托第三方服务供应商执行。

3

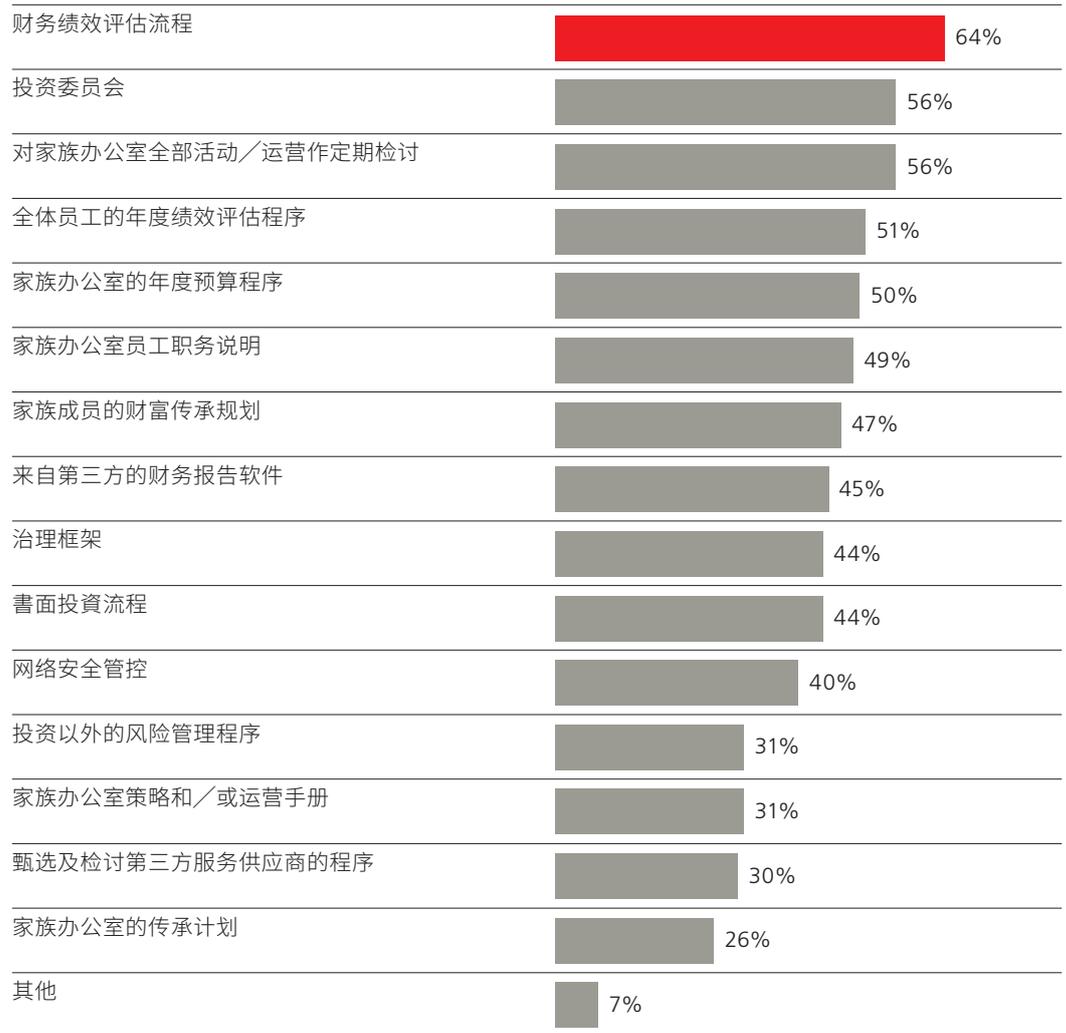
重点关注金融风险，而非家族可能面临的声誉及医疗等其他风险。

许多家族办公室有空间进一步专业化

虽然家族办公室可满足一个家族的广泛需求，但许多家族办公室涉及范围更少，故有空间进一步专业化。例如，在家族办公室的投资管理这一关键角色方面，情况喜忧参半。平均而言，全球只有56%的家族办公室设有投资委员会。其中全球仅44%的家族办公室设有书面投资流程，而瑞士及东南亚更是少于40%（两地分别为39%及38%）。

在更广泛的监控方面，全球只有44%的家族办公室设有整体治理框架，亦只40%的家族办公室设有网络安全控制措施（较去年的44%为低），而仅有31%的家族办公室设有投资范围以外的风险管理流程。

大多数家族办公室都有制度化的空间 常见的治理管控和程序



相比之下，资产超过十亿美元的家族办公室情况显著更佳。当中超过四分之三（76%）的家族办公室设有投资委员会，60%设有书面投资流程，64%设有治理框架，68%设有网络安全控制，44%则设有投资范围以外的风险管理流程。将第一代家族办公室与较成熟的家族办公

室进行比较，以及将员工人数较少的家族办公室与拥有大型团队的家族办公室进行比较，可以发现类似的比例提升。这突显了家族办公室从起步到成熟的历程。

投资由内部执行；把非核心服务外包

家族办公室的财务工作主要由内部执行，包括关于投资组合管理以及报告的相关服务。几乎所有家族办公室（85%）透过内部执行策略性资产配置，其中78%会执行投资组合风险管理，71%会准备财务报告，而71%会执行簿记及会计处理。

有三类专业服务普遍由第三方执行：法律服务（67%）、网络安全（57%）及税务规划（53%）。由内部（50%）及第三方（44%）执行投资研究的比例大致相若。

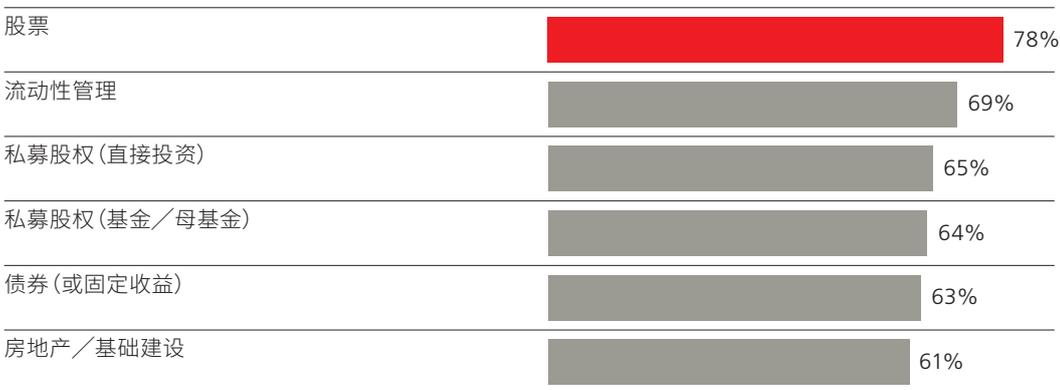
许多家族办公室并未以任何方式提供部分服务。近一半（47%）的家族办公室并无生活服务，亦有近半数（45%）缺乏养老金及／或人寿保险规划服务。

内部专业投资人员进行跨资产类别投资

平均而言，过半（52%）家族办公室表示，内部专业投资人员决定并主动执行其大部分投资决策。另外27%的家族办公室将投资管理大致平均分配予内部团队与第三方合作伙伴，然而该比例因地区而异。例如，65%的美国家族办公室交由内部执行大部分投资活动。相比之下，拉丁美洲及中东的家族办公室则分别为39%及31%。以全球平均水平来看，竟然有三分之一（37%）以上的家族办公室（三名员工或以下）表示，他们在内部制定及执行大部分投资决策。

专业投资人员主要关注股票投资

内部专业投资人员的主要关注领域（拥有积极专业投资人员的家族办公室）





表示由内部决定并积极执行至少部分投资的家族办公室，通常最着重股票投资(78%)。

然而，69%的家族办公室专注于流动性管理，63%则专注于固定收益投资。在私募股权方面，65%的家族办公室专注于直接投资，64%专注于基金/母基金。同样地，61%的家族办公室专注于房地产/基础设施建设。



优先管理财务风险

风险管理是投资管理的首要重点。大多数家族办公室专注于管理财务风险，对其他类型风险的重视程度较低。平均而言，有59%及40%的家族办公室表示已制定措施及/或程序以分别应对财务风险及经济风险¹。但只有24%的家族办公室关注声誉风险，亦仅14%的家族办公室关注医疗风险及家族旅行紧急情况。

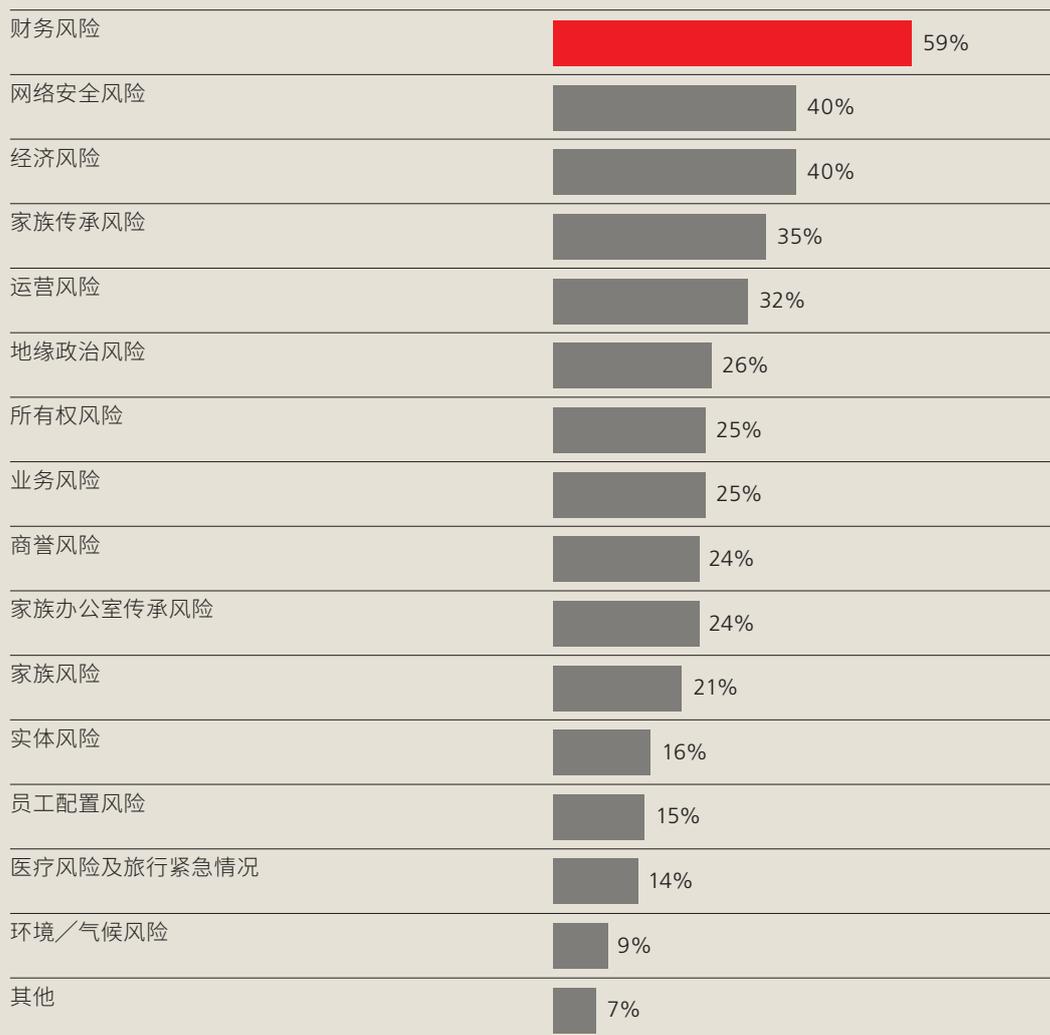
有证据显示，对于「关键人士风险」的规划存在不足。几乎四成（39%）家族办公室表示，目前在家族办公室中的确有关键人士风险，但只有约四分之一（26%）的家族办公室制定传承计划，以应对员工及服务连续性等业务风险。

传承机会

就支援财富世代相传这一首要目标而言，家族办公室面临着机遇。估计在未来20年内，将有超过1,000名亿万富豪将大约1.2万亿美元的财富传承予下一代²。然而，平均而言，仅有47%的家族办公室表示其目前已为家族成员制定财富传承计划，代表在着手规划如何将财富传递予下一代方面充满的潜力。

大多数家族办公室均有应对财务风险的管理机制

家族办公室设有风险应对的管理机制



¹ 财务风险描述为资产多元化、集中单一股票、流动性、不良业绩损失等。经济风险描述为市场低迷、货币贬值等。

² 《瑞银2023年亿万富豪报告》：巨大的财富转移。



成本及员工配置

关键信息

1

大多数家族办公室最多雇用10名员工，代表资源很有可能只够执行核心任务。

2

一般而言，家族办公室仅支援第一代及／或第二代。

3

成本在2023年小幅上涨后，预计将在2024年趋于稳定。

大多数家族办公室缺乏足够资源以执行各种任务

由于大多数家族办公室仅雇用少量员工，因此会缺乏人力执行核心任务之外的其他工作。数据显示，这些核心任务包括投资管理及执行辅助行政工作（请参阅第5节）。

三分之二（66%）的家族办公室仅雇用最多10名员工，20%的家族办公室更只雇用最多三名员工。这通常不足以执行预期的全方位服务，包括投资管理、簿记、慈善、税务及生活方式支援等。此外，在72%的家族办公室中，至少有一名员工为家族成员。超过三分之一（37%）资产管理规模超过10亿美元的家族办公室仍只雇用最多10名员工，由此可见，家族办公室的资源有限。尽管如此，仍然会有不少人手非常充足的家族办公室，雇用21至50名员工的家族办公室比例亦相近（26%），亦有少数家族办公室（8%）雇用超过50名员工。

一名瑞士家族办公室的前任负责人（现任家族办公室顾问）解释称：「家族办公室往往非常精简，大部分人倾向于将真正的私事带到家族办公室之外去处理。我可以证实，大多数家族办公室的人数不超过10人。他们对于内营或外包服务有一套非常清晰的想法。什么事情可以在内营，而什么事情需要外包服务？在我看来，这是一个明显的变化。」



超过一半的家族办公室仅支援第一代 (52%) 及/或第二代 (59%)。平均而言, 家族办公室仅支援七名家族成员, 例如向他们发放收入或提供支援服务。

成本趋于稳定

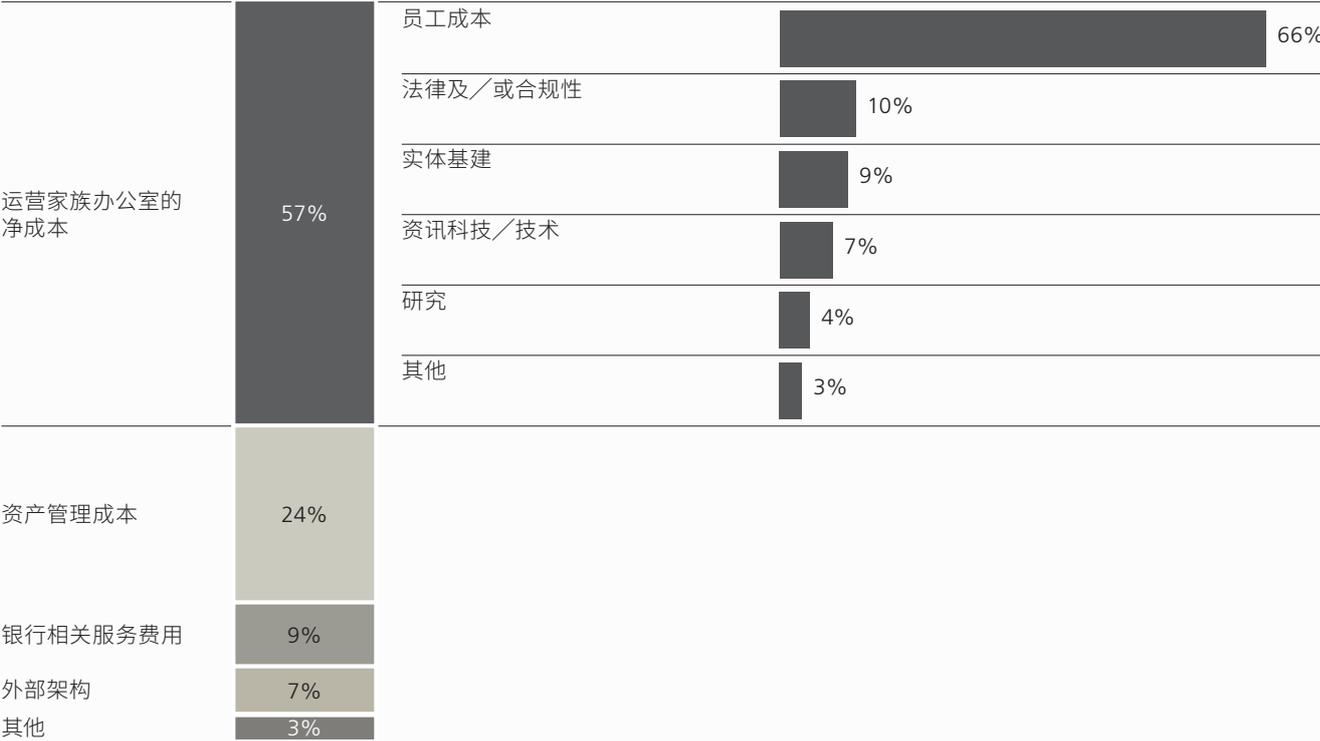
于2023年, 家族办公室的运营成本略有上升, 但目前似乎趋于稳定。在全球平均范围内, 2023年家族办公室的整体纯运营成本为管理资产(AUM)的39.8个基点, 较2022年的38.1个基点有所上升。展望2024年, 计划成本为40.3个基点。

规模带来成本效益。当管理的财富由1亿美元至2.5亿美元增长到10亿美元以上时, 成本就会下降。前者于2023年的实际成本平均为43.2个基点, 而后者平均为35.2个基点。

与往年一样, 家族办公室于2024年的最大预计成本将为自身的运营成本, 而非支付第三方合作伙伴的费用。家族办公室的纯运营成本(包括人员、基础建设、资讯科技等)占2024年预计成本的57%。资产管理的成本为第二高, 占24%。

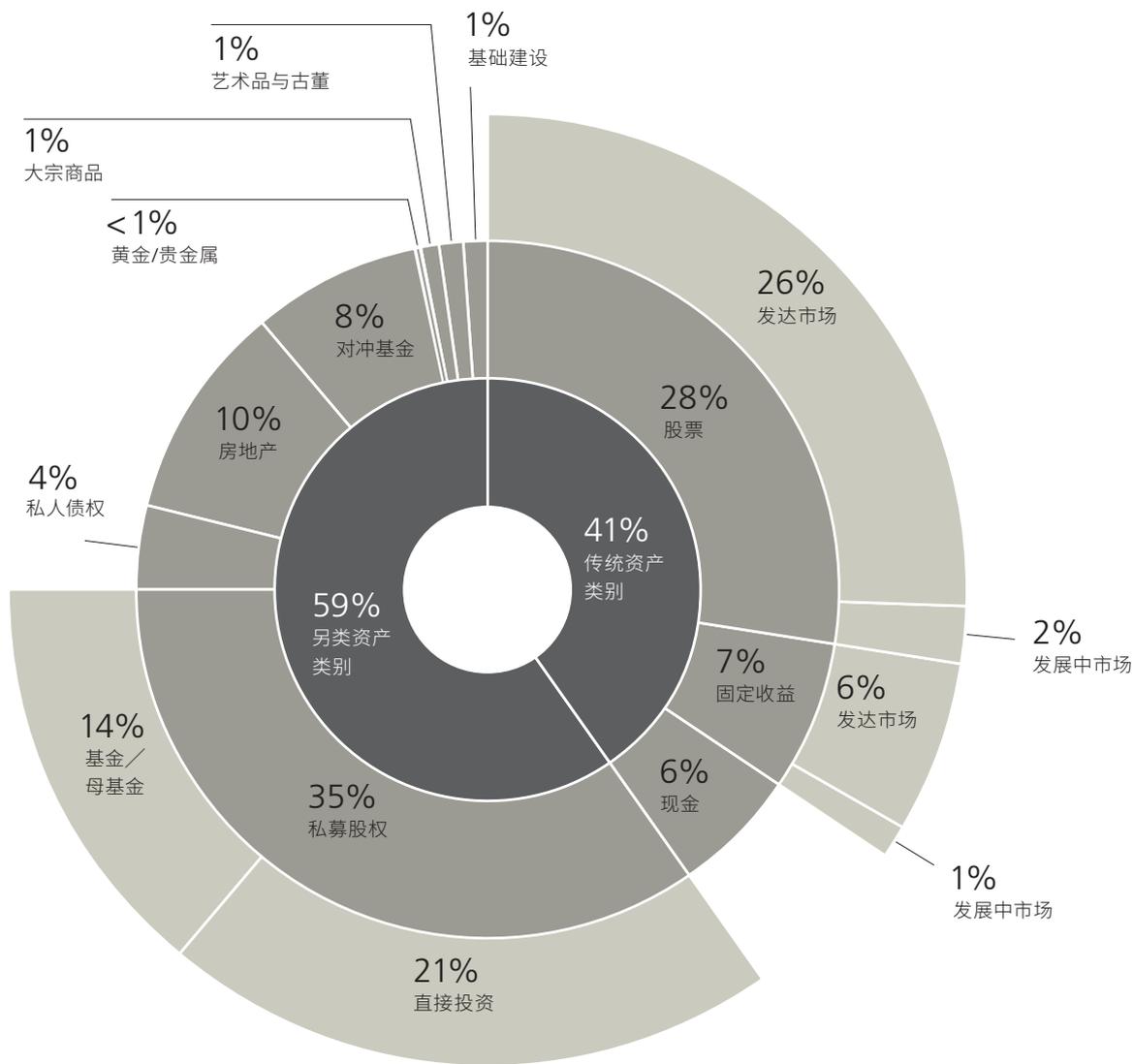


家族办公室净运营成本仍为整体成本的驱动因素
 2024年整体及运营成本明细

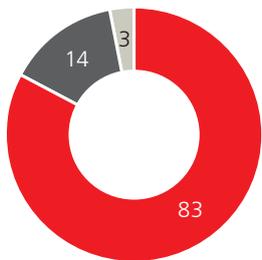


美国

2023年策略性资产配置

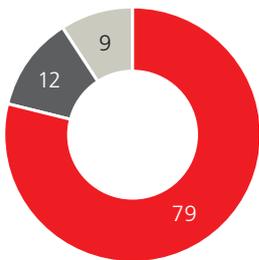


未来2-3年投资于人工智能的可能性



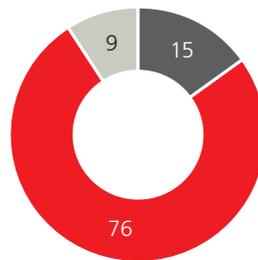
- 非常可能 / 有点可能
- 不确定
- 非常不可能 / 不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动
- 重回负实际利率

未来12-18个月对比2023年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

未来12个月之主要风险



未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的

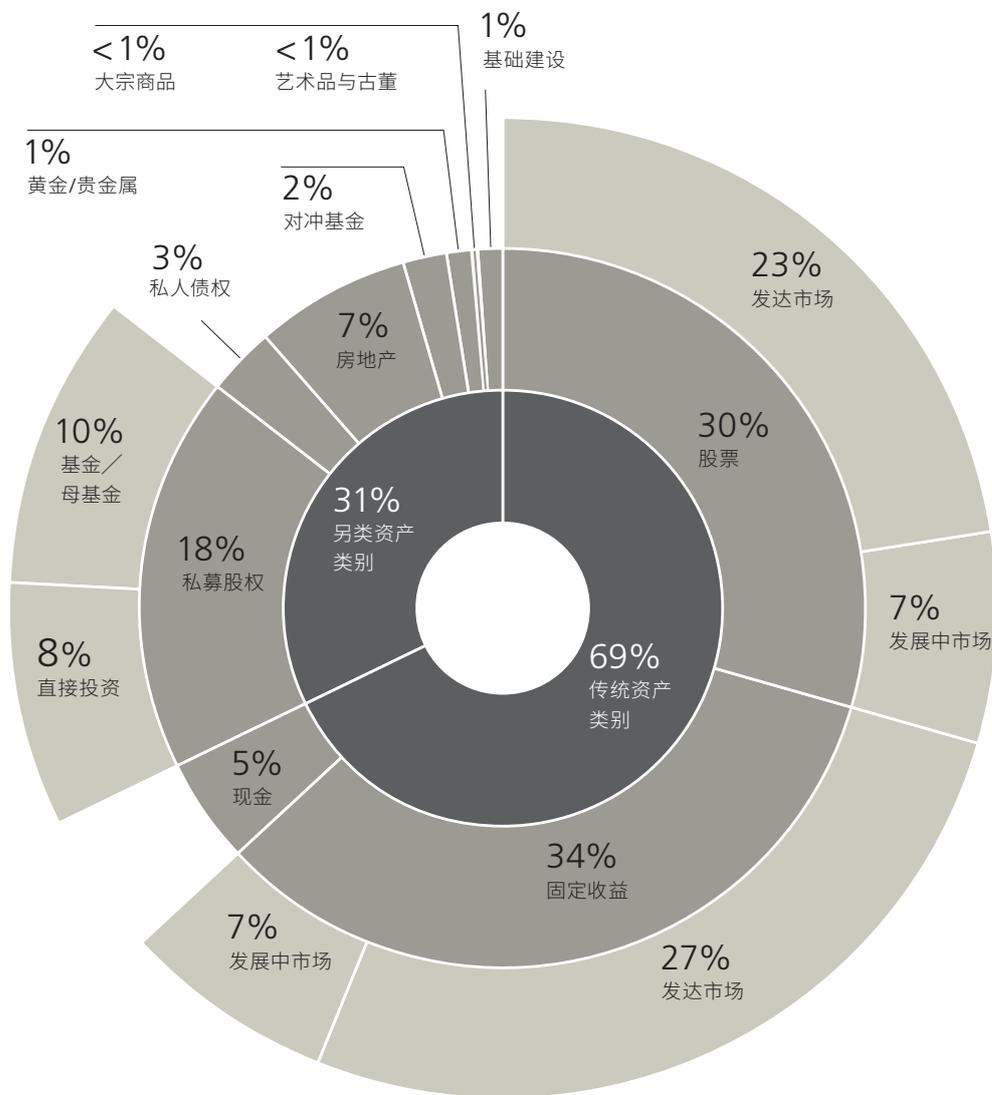


家族办公室具备的运营流程

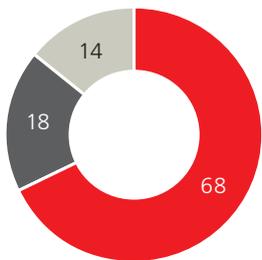


拉丁美洲

2023年策略性资产配置

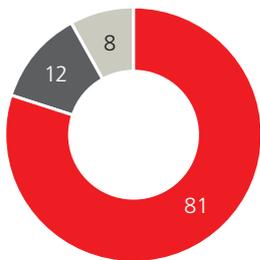


未来2-3年投资于人工智能的可能性



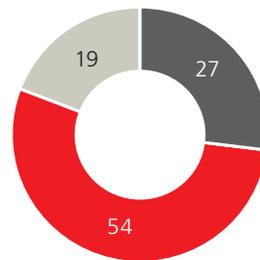
- 非常可能/有点可能
- 不确定
- 非常不可能/不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动
- 重回负实际利率

未来12-18个月对比2023年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

未来12个月之主要风险



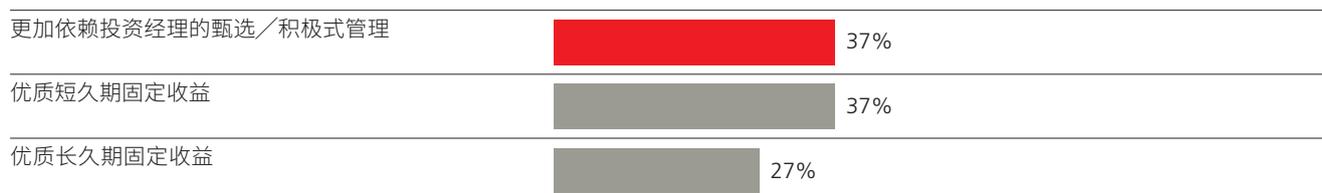
未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的

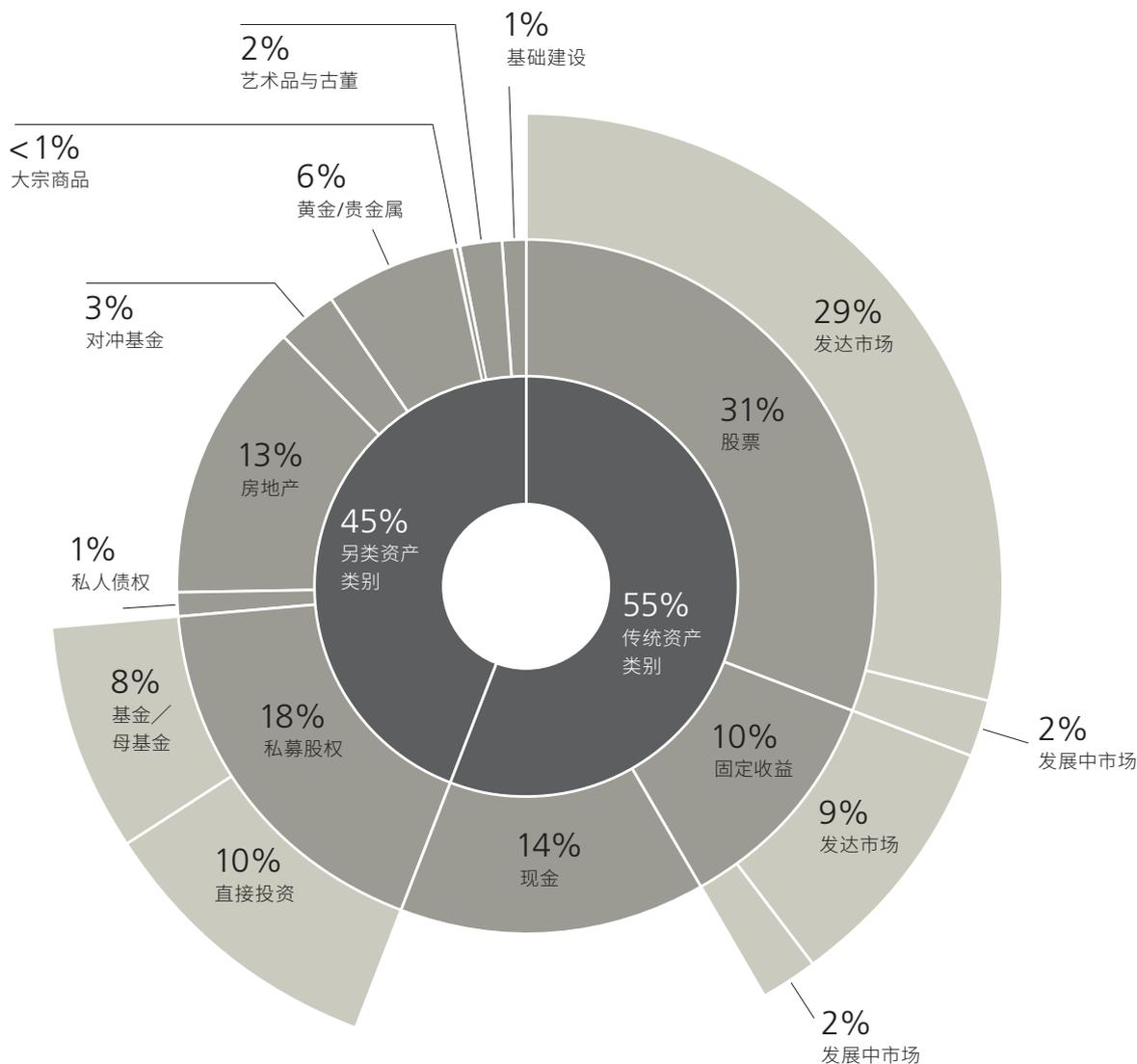


家族办公室具备的运营流程

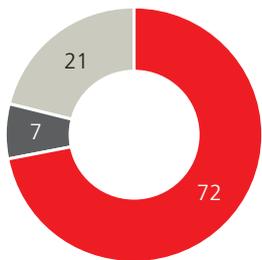


瑞士

2023年策略性资产配置

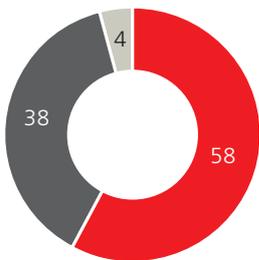


未来2-3年投资于人工智能的可能性



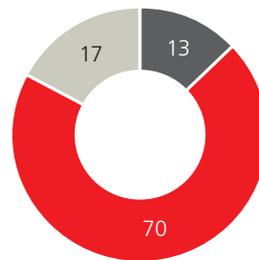
- 非常可能/有点可能
- 不确定
- 非常不可能/不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动
- 重回负实际利率

未来12-18个月对比2023年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

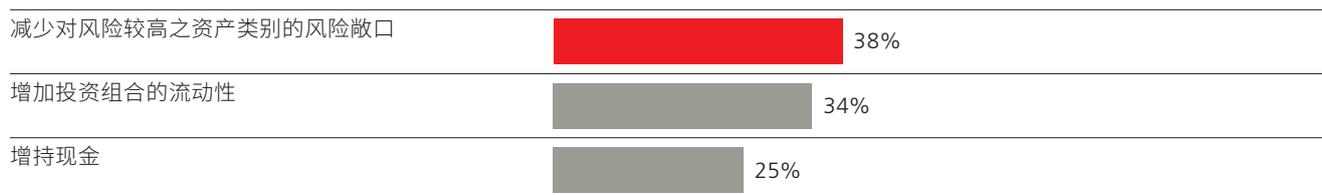
未来12个月之主要风险



未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的

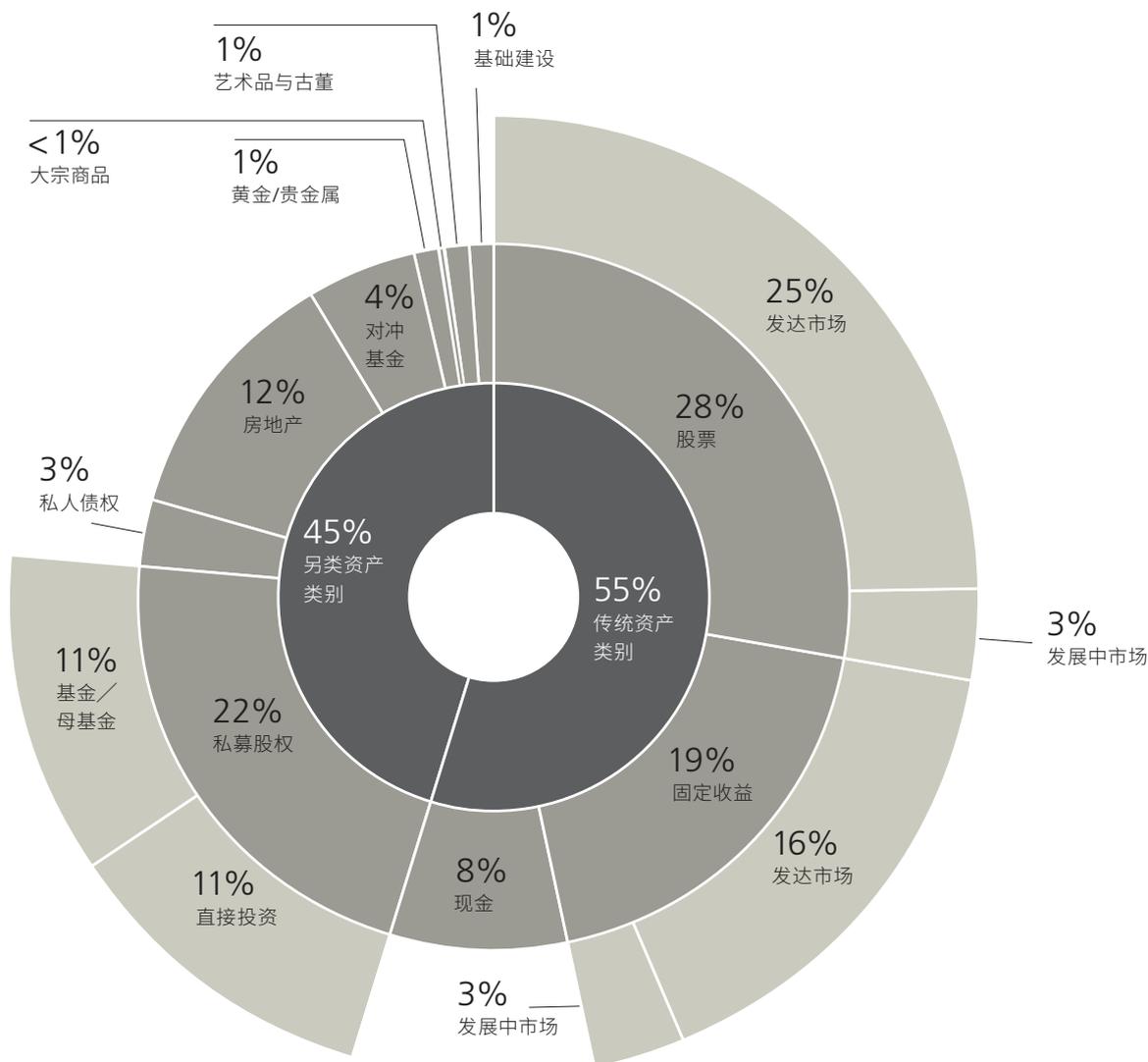


家族办公室具备的运营流程

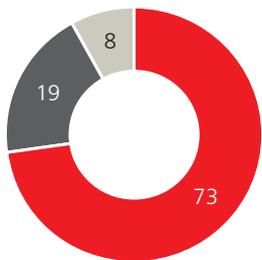


欧洲

2023年策略性资产配置

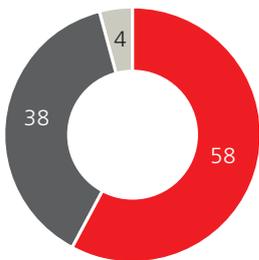


未来2-3年投资于人工智能的可能性



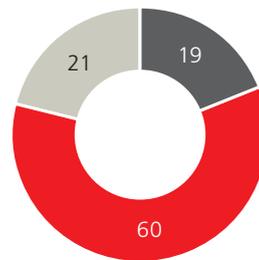
- 非常可能/有点可能
- 不确定
- 非常不可能/不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动
- 重回负实际利率

未来12-18个月对比2023年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

未来12个月之主要风险



未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的

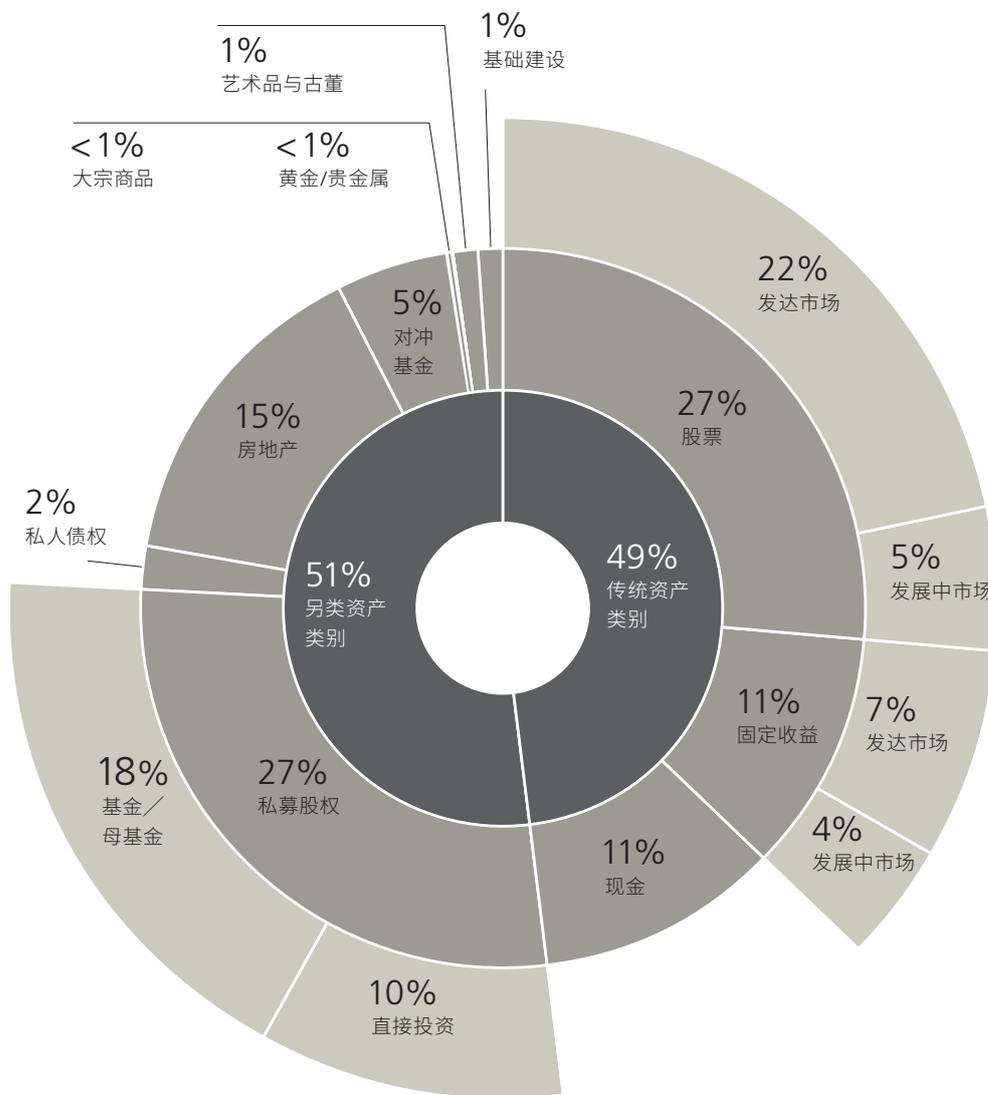


家族办公室具备的运营流程

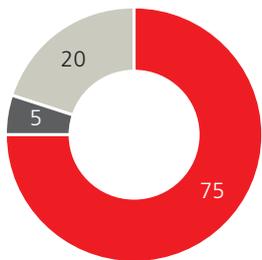


中东

2023年策略性资产配置

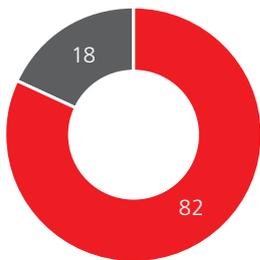


未来2-3年投资于人工智能的可能性



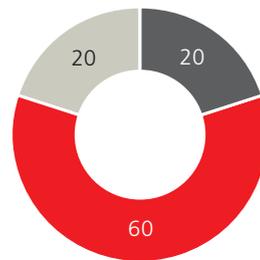
- 非常可能/有点可能
- 不确定
- 非常不可能/不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动

未来12-18个月对比2023年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

未来12个月之主要风险



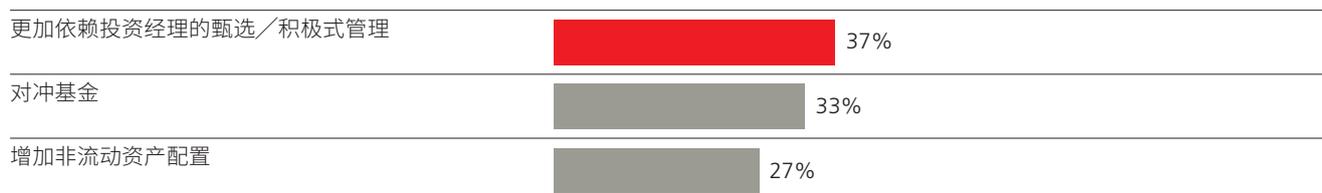
未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的

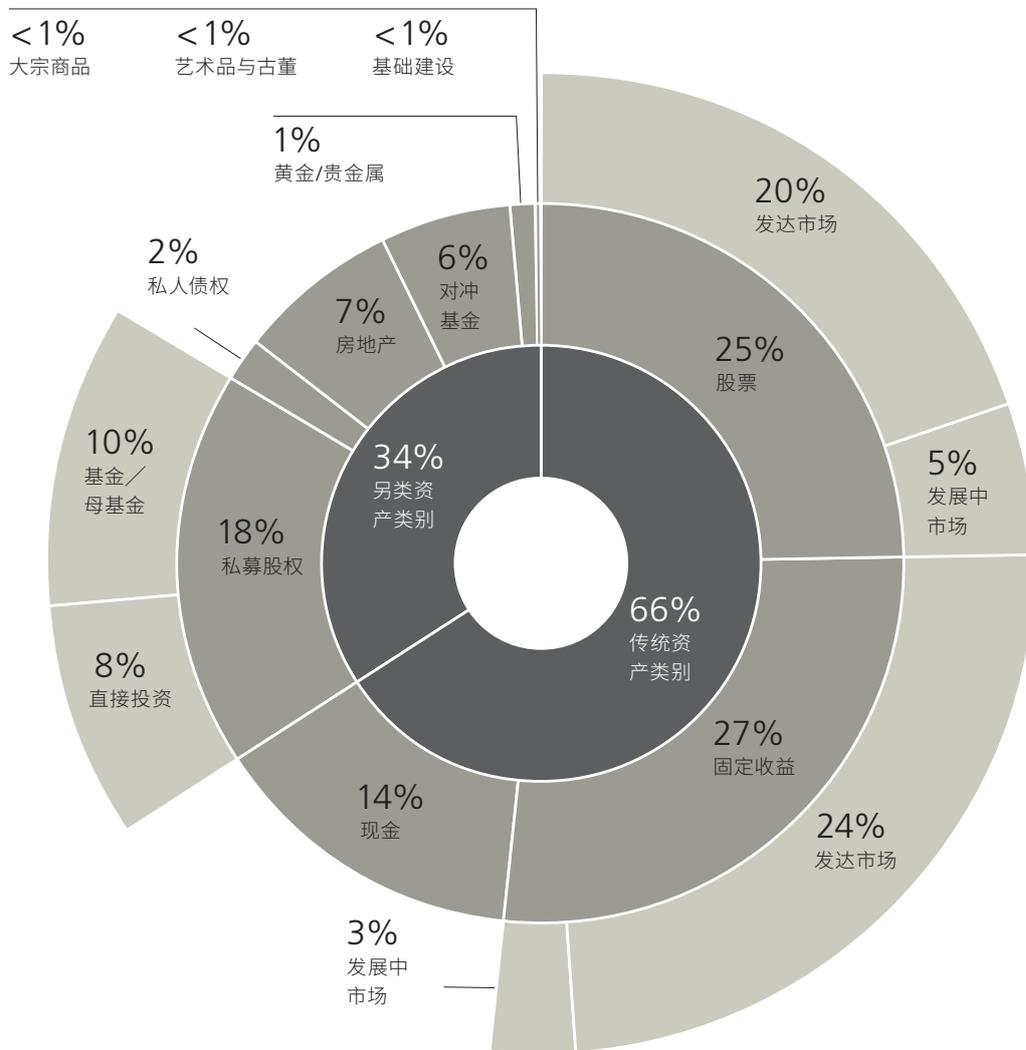


家族办公室具备的运营流程

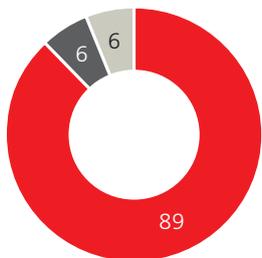


北亚区

2023年策略性资产配置

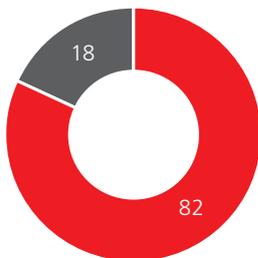


未来 2-3 年投资于人工智能的可能性



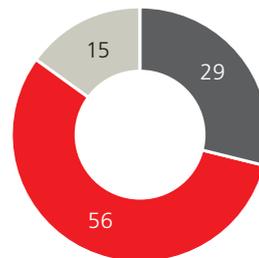
- 非常可能/有点可能
- 不确定
- 非常不可能/不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动

未来12-18 个月对比 2023年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

未来12个月之主要风险



未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的

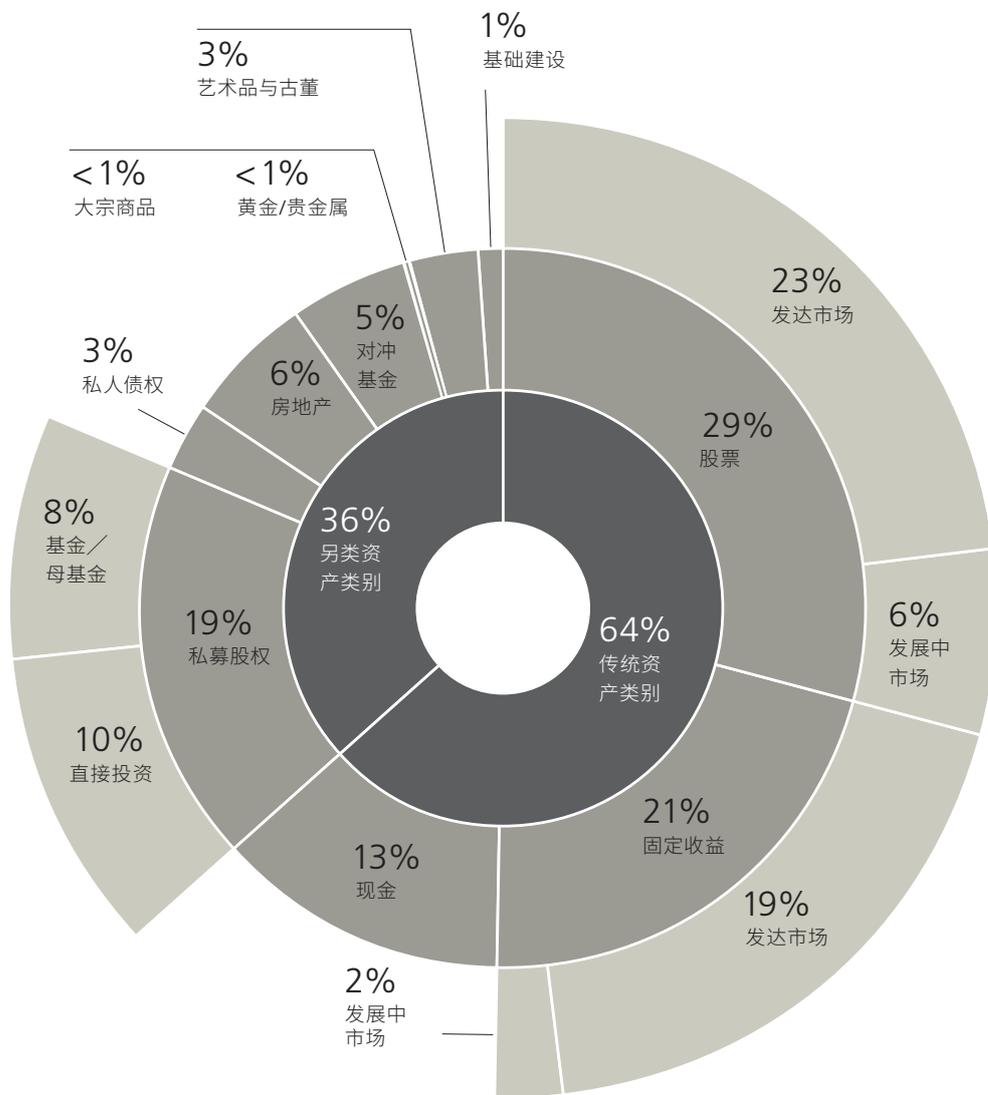


家族办公室具备的运营流程

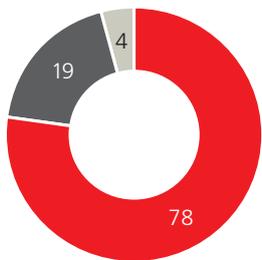


东南亚

2023年策略性资产配置

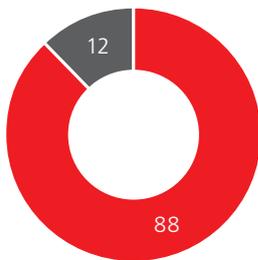


未来 2-3 年投资于人工智能的可能性



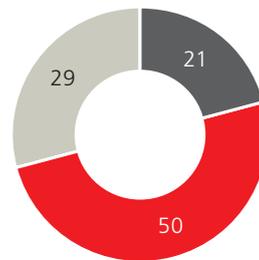
- 非常可能/有点可能
- 不确定
- 非常不可能/不太可能

当前投资周期的利率趋势



- 正实际利率将会维持更长时间
- 实际利率将在零附近波动

未来 12-18 个月对比 2023 年的投资组合风险



- 会承担更少风险
- 会维持当前风险水平
- 会承担更多风险

未来12个月之主要风险



未来5年之主要风险



对冲投资组合风险之策略



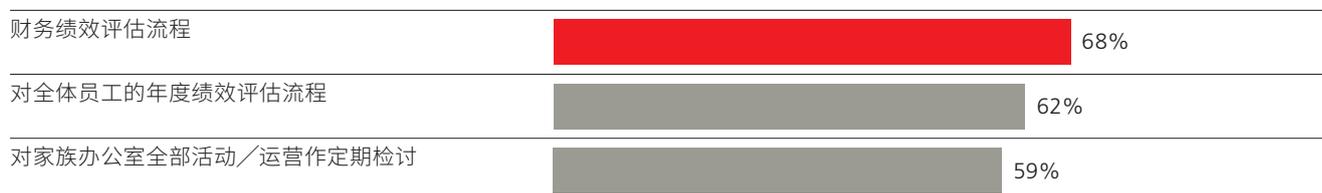
增强投资组合多元性之策略



家族办公室之资产和活动的主要目的



家族办公室具备的运营流程



关于此报告



资产净值平均为26亿美元

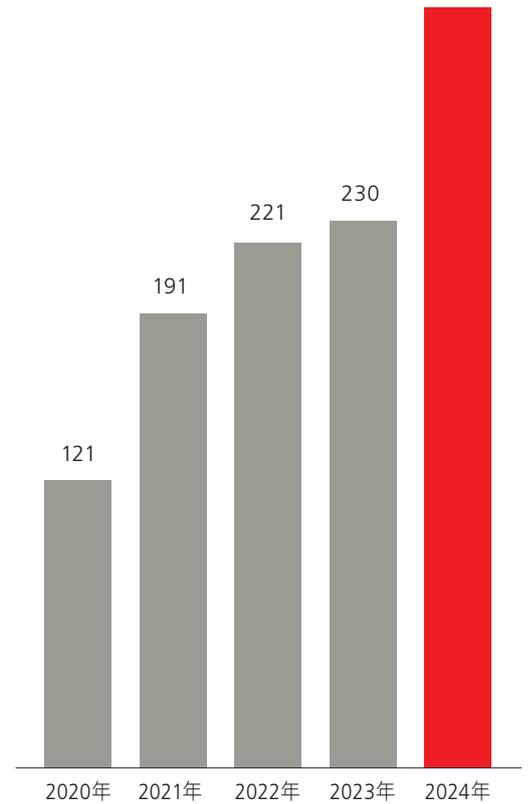
《2024年全球家族办公室报告》是瑞银就家族办公室活动所准备的第五份年度调研报告，由我们内部团队进行研究及编写。参与调研的受访家族办公室数目由去年的230个增加至320个。

受访家族的平均资产净值为26亿美元。平均而言，在管资产规模达13亿美元。

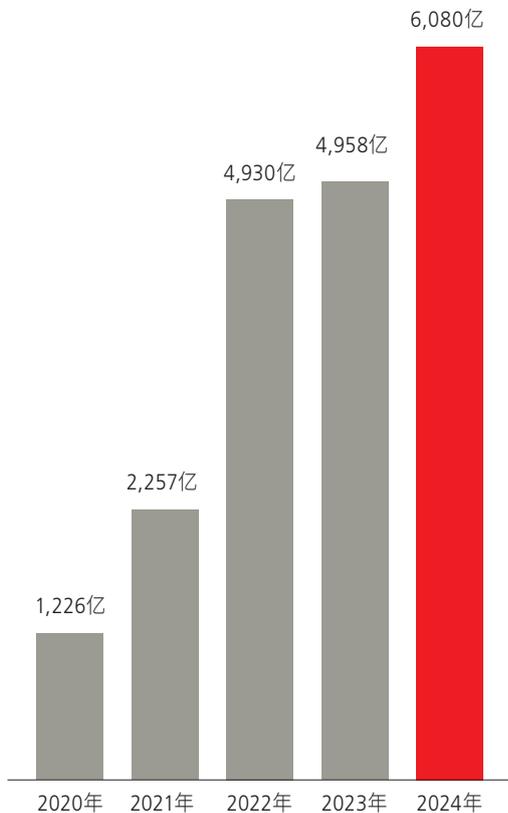
总财富基于参与调研的客户的数据计算得出。

全球320个家族办公室
样本数量同比增长

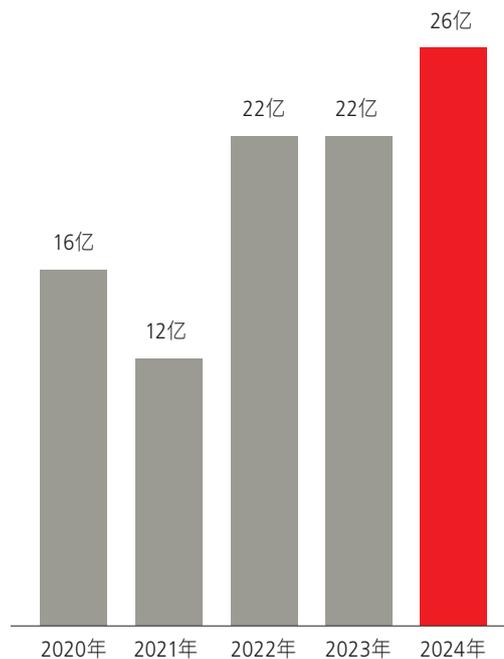
320



涵盖的财富达新高
创始家族的总资产净值



调查报告中涵盖的总财富达6,080亿美元



平均总资产净值达26亿美元

代际区分

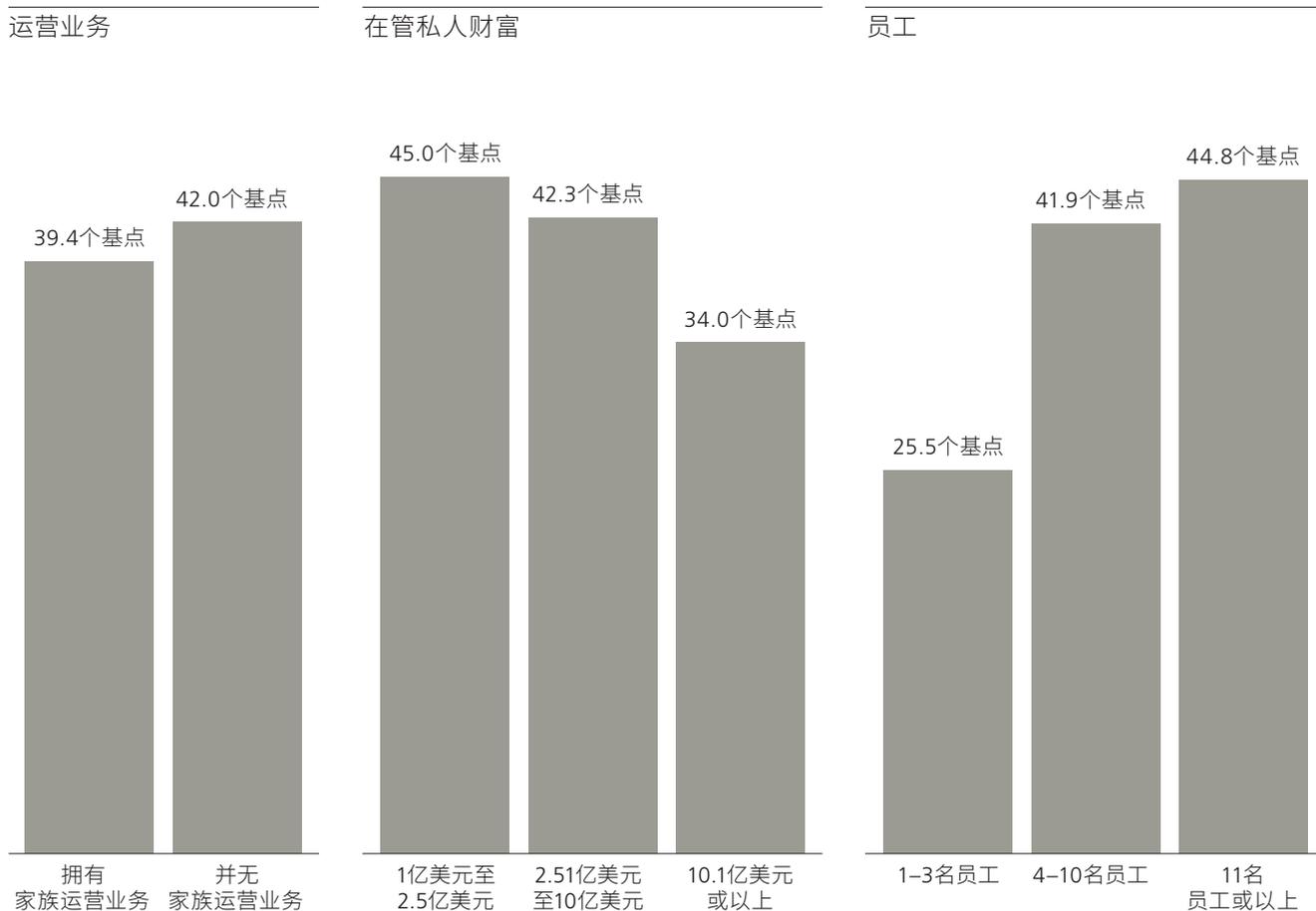
大多数家族办公室服务第一代及第二代。52%服务第一代及59%服务第二代。

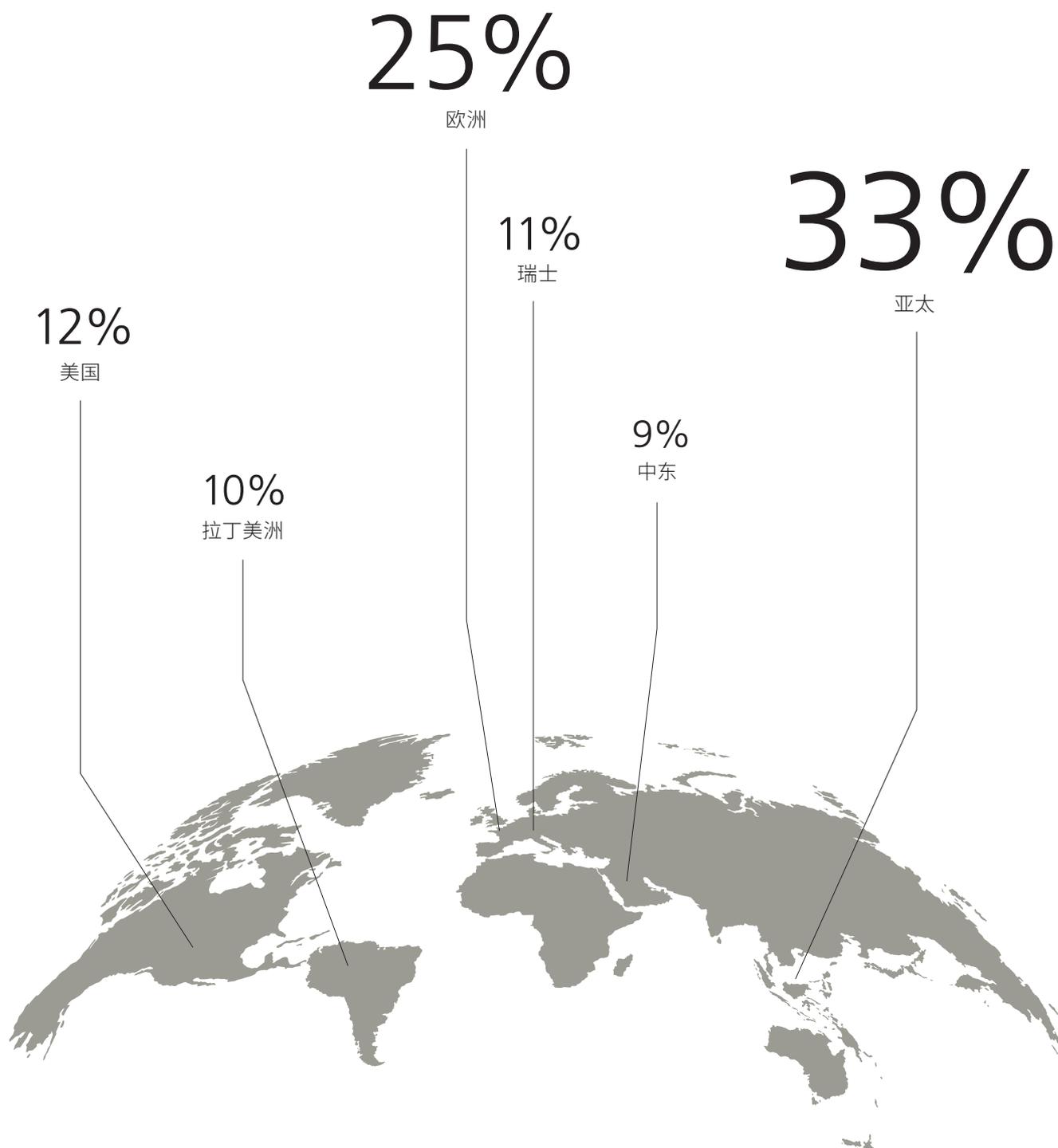
运营业务

超过四分之三 (77%) 的家族办公室拥有活跃的家族运营业务。最为普遍的主要运营业务板块为房地产 (13%)，其次为银行/金融服务 (9%)、消费品 (7%) 及零售 (6%)。

运营业务、在管私人财富及员工对成本的影响

2024年运营家族办公室的净成本预测





调研方法

本报告为瑞银就全球家族办公室所进行的第五次调研。瑞银在2024年1月18日至3月22日对其320名客户进行了调研。来自全球30多个国家的受访者获邀透过网上方式参与调研。样本规模显著高于往年。

由于四舍五入的原因，本报告中所呈列的数字可能与提供的相关总数不完全一致。

瑞银实证所

瑞银实证所是一支由另类数据专家组成的团队，他们在多个专业领域开展工作，并创建了具洞见的数据库。专家通过兼用工具及技术将数据转化为实证，以收集、梳理及连接每月数十亿的数据项目。资产库涵盖所有行业及地区数千家不同规模的公司，旨在协助投资者解答与其投资分析相关的问题。

管理财富是我们的专长

管理财富需要时间、专注及热诚。瑞银在过往数十年协助无数家族办公室追求重要目标，我们在这方面的经验能助您一臂之力。

我们了解家族办公室的独特需求，并凭借屡获殊荣的投资总监办公室的独到见解，为家族办公室量身定制个性化的金融解决方案，帮助他们的投资得到保障及增长。

我们作为一间领先行业并真正遍布全球的财富管理机构，足迹覆盖各大市场，能协助客户联系业内同侪、行业龙头及业界专家，有助启发并释放潜能，实践远大抱负。

我们拥有独特的优势，凭借我们的知识和经验为客户提供无与伦比的情报，从而为他们的财务决策提供依据。

从《全球家族办公室报告》、《亿万富豪报告》到《全球财富报告》，我们提供对趋势的深入见解，希望对不断变化的财富世界产生重大影响。

为客户管理财富及投资，让客户尽情活出精彩人生，就是我们财富管理的意义。因为财富管理不仅是瑞银的工作，更是瑞银的本质。

如欲了解更多有关家族办公室解决方案的信息，请浏览：

ubs.com/family-office-uhnw

研究团队：

Stephanie Perryfrost, 瑞银实证所
Gabriele Schmidt, 瑞银全球财富管理

编辑：

Rupert Bruce, Clerkenwell Consultancy

致谢：

Kaspar Grathwohl
Aline Haerri
Peter Jacober
Urs Kaeser
Maximilian Kunkel
Chrissie Loedolff
Annegret-Kerstin Meier
Eric Schatz
Jan van Bueren
Christiaan van Driel
Michael Viana

设计：

Bureau Collective

摄影：

封面：Max Rive；第4页：Dario Viegas；
第6页（从左起）：Noem (Unsplash), Dan Grinwis (Unsplash), Xi Chen；第7页（从左起）：Kirill (Unsplash), Luke Stackpoole, Stocksy；第8页：Bernardo Lorena Ponte (Unsplash)；第13页：Daniel J. Schwarz (Unsplash)；第18页：Note Thanun (Unsplash)；第21页：Stocksy；第23页：Westend61；第24页：Marina Weishaupt；第27页：Stocksy；第32页：Jasper Garratt (Unsplash)；第37页：Gigi (Unsplash)；第38页：Fran Silvestre Arquitectos；第40/41页：Massimiliano Donghi (Unsplash)；第42页：Adrian Cuj；第44页：Sjoerd Bracké；第47页：Isaac Matthew (Unsplash)；第48页：Drew Hays (Unsplash)；第50页：Torben Eskerod；第55页：Daniel J. Schwarz (Unsplash)；第56页：Semina Psychogiopoulou (Unsplash)；第58页：Stocksy；第61页：Alexander Psiuk (Unsplash)；第62/63页：Brady Stöltzing (Unsplash)；第78页：Daniel J. Schwarz (Unsplash)

媒体查询：

mediarelations@ubs.com

欧洲、中东及非洲：+41-44-234 85 00

美国：+1-212-882 58 58

亚太地区：+852-297-1 82 00

本文件由UBS Group AG、其子公司或附属公司（「瑞银」）编制。

本文件及其中所载资料仅供参考及瑞银市场推广之用。本文件所载任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀请或招揽。本文件不构成买卖任何证券、投资工具或产品的推荐、并无推荐任何特定投资项目或服务。

本文件中包含的资料并非针对特定的投资目标、个人和财务状况或为任何个别客户的特定需求而定制。本文件所述的某些投资可能并不适合所有投资者。某些服务和产品受法律限制及/或许可证或许可要求的约束，因此不能在全球范围内不受限制地提供。在不允许进行邀约、招揽或销售，或向任何人士作出有关邀约、招揽或销售属违法的任何司法管辖区，都不会就任何产品的任何权益作出发售邀约。

虽然本文件中的所有资料和观点均来自可靠来源，但我们不对其准确性、充分性、完整性或可靠性作任何（明示或暗示）陈述或保证。本文件中的所有资料和观点如有更改，恕不另行通知，更改的资料和观点可能与瑞银其他业务领域或部门的观点有所不同。瑞银无义务更新或保持最新信息。

本文件所载所有照片或图片（「图片」）仅用于说明、提供信息或文件记录之目的，以支持主题分析和研究。图片可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非有明确说明，否则瑞银与该等第三方之间不存在任何关系、联系、赞助或背书。

文件所载任何图表和情景仅用于说明目的。某些图表及/或表现数据可能并非基于完整的12个月期限，这可能会降低其可比性和重要性。过往表现并不保证且并不代表未来表现。

本文件所载内容概不构成法律或税务意见。瑞银及其雇员不会提供法律或税务意见。未经瑞银事先书面允许，不得传播或转载本文件的全部或任何部分。在法律允许的范围内，瑞银或其任何董事、员工或代理人概不就您或其他任何人士因依赖本文件所载的信息而采取或不采取行动，以及基于本文件作出的任何决定而出现的后果（包括任何损失或损害）接受或承担任何责任、职责或谨慎责任。

重要提示（如本文件向美国人士或于美国分发）：美国的财富管理由瑞银金融服务公司提供，该公司在美国证券交易委员会注册为经纪商和投资顾问，提供证券、交易、经纪及相关产品和服务。作为一家为客户提供财富管理服务的公司，瑞银金融服务公司以美国证券交易委员会注册投资顾问的身份提供投资咨询服务，以美国证券交易委员会注册经纪商的身份提供经纪服务。投资咨询服务和经纪服务独立且有区别，在重大方面存在不同，且受不同的法律和独立的安排管辖。重要的是，您须了解我们开展业务的方式，并仔细阅读我们向您提供的有关产品或服务的协议和披露信息。欲了解更多信息，请浏览 ubs.com/relation-ships/summary 查看客户关系摘要。UBS Group AG旗下附属公司瑞银金融服务公司是美国金融监管机构和美国证券投资者保护公司(FINRA/SIPC)的成员。

重要提示（如本文件由以下地点的独立实体于当地准备并分发）

巴林：瑞银是一家瑞士银行，未在巴林境内取得巴林中央银行的许可，不受其监督或监管，亦不在巴林境内从事银行或投资业务活动。因此，客户不受当地银行和投资服务法律法规的保护。

巴西：根据巴西法律，本出版物不拟构成公开邀约，且根据证券市场委员会(Comissão de Valores Mobiliários, 「CVM」) 598 / 2018号指令所载明的定义，不构成研究分析报告。本文件由UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda.及/或UBS Consenso Investimentos Ltda.派发（仅供信息参考目的），其为接受证券市场委员会监管的实体。

加拿大：在加拿大，本出版物由UBS Investment Management Canada Inc. (UBS Wealth Management Canada)派发。UBS

Wealth Management是瑞银集团的注册商标。UBS Bank (Canada)是瑞银集团的子公司。投资咨询和投资组合管理服务由UBS Bank (Canada)的全资子公司UBS Investment Management Canada Inc.提供。UBS Investment Management Canada Inc.在加拿大所有省份（除爱德华王子岛省全境外）注册为投资组合经理和豁免市场交易商。所有资料及意见以及于活动期间任何所示数字均可在不作通知的情况下更改。于任何时间UBS AG（「瑞银」）及瑞银集团内其他公司（或其雇员）可能拥有好仓或淡仓，或以委托人或代理人身份买卖有关证券或向有关证券的发行人提供顾问或其他服务或与发行人有关连的公司。若干投资因证券市场缺乏流通性而无法即时变现，因此难以量化对投资价值及识别您可能面临的风险。投资的过往表现并非未来业绩的保证，且投资价值可能随时间波动。谨请UBS Bank (Canada)及UBS Investment Management Canada Inc.的客户及潜在客户注意，本文件并无考虑任何收件者的特定投资目标、财务状况或特定需求。除另有书面协定外，UBS Bank (Canada)及UBS Investment Management Canada Inc.概无担任任何参与者的顾问或受托人。UBS Bank (Canada)并非可提供所有产品或服务。部分产品及服务可能在法律上对若干国家的居民有限制。有关我们产品及服务的更多资料，请浏览https://www.ubs.com/ca/en/wealth-management/planning_life.html。瑞银并无提供税务或法律意见，您于进行或不进行任何投资前，应根据您的具体情况咨询您的独立顾问以取得具体意见。您同意就上述及其他类似的瑞银事件向UBS Bank (Canada)及瑞银全球集团公司旗下的任何其他瑞银实体接收商业电子讯息，以及接收有关瑞银产品及服务的资料提供明确的许可。您确认及明白您可随时撤回对电子通讯的许可。有关您如何取消订阅的进一步资料，请直接透过1-800-268-9709或https://www.ubs.com/ca/en/wealth-management/your_relationship/how_to_get_wealth_management.html与瑞银顾问或UBS Bank (Canada)联络。未经瑞银事先书面授权，不得转载或传阅本文件之副本。

捷克共和国：瑞银并非捷克的持牌银行，因而不允许在捷克共和国境内提供受监管的银行或投资服务本通信及/或材料的分发是出于市场推广目的，根据捷克共和国有关银行及/或投资服务的法律，本通信及/或材料构成「商业信息」。如果您不希望再收到任何通讯，请通知瑞银。

丹麦：根据丹麦法律，本出版物不拟构成公开邀约，仅可以出于信息参考目的由UBS Europe SE, filial af UBS Europe SE（营业地点位于Sankt Annae Plads 13, 1250 Copenhagen, Denmark）派发，在丹麦商业与公司管理局(Danish Commerce and Companies Agency)注册，注册号码为38 17 24 33。UBS Europe SE, filial af UBS Europe SE是UBS Europe SE的分支机构，是一家根据德国法律，以欧洲公司形式组建的信贷机构，并由德国联邦金融监管机构(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)适当授权。UBS Europe SE, filial af UBS Europe SE接受欧洲中央银行、德国中央银行(Deutsche Bundesbank)、BaFin以及丹麦金融监管局(Finanstilsynet)的联合监督，本出版物尚未呈报上述机构审批。

法国：根据法国法律，本出版物不拟构成公开邀约，仅可以出于信息参考目的由UBS (法国)股份有限公司派发。UBS (法国)股份有限公司是一家法国股份有限公司，其具有132.975.556欧元之股本，位于69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421255 670。UBS (法国)股份有限公司依循法国「Code Monétaire et Financier」（货币与金融法）适当授权提供投资服务，由法国银行和金融主管机关——Autorité de contrôle prudentiel et de résolution所监管。

德国：根据德国法律，本出版物不拟构成公开邀约。仅可以出于信息参考目的由UBS Europe Se Germany（营业地点位于Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main）派发。UBS Europe SE是由欧洲中央银行（「欧洲央行」）适当授权，根据德国法律，以欧洲公司的形式组建的信贷机构，并接受欧洲央行、

德国央行(Deutsche Bundesbank)和德国联邦金融服务监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)的联合监督;本出版物尚未呈报上述机构审批。

希腊: UBS AG 及其附属公司和联属公司(UBS)是全球首屈一指的金融服务公司,为个人、企业和机构投资者提供财富管理。UBS AG 和 UBS Switzerland AG 成立于瑞士,根据瑞士法律运营。UBS AG 在50多个国家和所有主要金融中心开展业务。根据希腊法律,瑞银没有银行或金融机构执照,不在希腊提供银行和金融服务。因此,瑞银仅在希腊境外的分支机构提供此类服务。

中国香港: 本出版物由UBS AG香港分行对其客户派发。UBS AG香港分行是在瑞士注册成立的有限责任公司。

印尼、马来西亚、菲律宾、泰国、新加坡: 本材料及随本材料寄发的任何发售资料条款表、研究报告、其他产品或服务文件或任何其他资料(「资料」),是瑞银应您及/或有权代您提出要求的人士的要求而寄发的。如果您收到的材料有误,瑞银请您删除电子邮件并立即通知瑞银。所提供的材料仅供您参考,未经瑞银同意,不得在您所在的司法管辖区进一步分发全部或部分材料。本材料可能未经您所属司法管辖区的任何金融或监管机构审查、批准、不批准或认可。瑞银并未通过本材料提供、发出任何认购或购买任何投资(包括证券或产品或期货合约)的邀请。本材料既非订立任何交易或合约(包括期货合约)的邀约,也非购买或出售任何证券或产品的邀约。相关投资将受到材料中规定的转让限制和约束,收到材料即表示您承诺完全遵守这些限制和义务。您应仔细研究并确保您了解并在考虑您的投资目标、风险偏好和个人情况与投资风险时保持应有的谨慎和慎重。如有疑问,建议您寻求独立的专业意见。瑞银根据材料提供的任何及所有建议及/或执行的交易将仅根据您的具体要求提供或根据您的具体指示执行(视情况而定),并可能被瑞银和您视为如此行事。

以色列: 瑞银是领先的全球金融公司,经其瑞士总部和全球逾50个国家的子公司向个人、公司和机构投资者提供财富管理、资产管理和投资银行服务。在以色列,UBS Switzerland AG注册为与UBS Wealth Management Israel Ltd. (UBS全资子公司)合作的外国交易商。UBS Wealth Management Israel Ltd.是资产组合管理公司被许可人,同时还参与投资营销活动,受以色列证券局监管。本出版物仅供参考,不拟构成收购或招揽邀约。另外,本出版物不意图作为投资建议及/或投资营销,并且不替代相关被许可人根据个人需求调整的任何投资建议及/或投资营销。请注意,某些产品和服务受法律限制,不能在全球范围内无限制地提供。

意大利: 根据意大利法律,本出版物不拟构成公开邀约。仅可以出于信息参考目的由UBS Europe SE, Succursale Italia (营业地址位于Via del Vecchio Politecnico, 3-20121 Milano) 派发。UBS Europe SE, Succursale Italia接受欧洲央行、德国央行(Deutsche Bundesbank)、德国联邦金融服务监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)以及意大利央行(Banca d'Italia)和意大利金融市场监管局(CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)的联合监督;本出版物尚未呈报上述机构审批。UBS Europe SE是由欧洲央行适当授权,根据德国法律以欧洲公司的形式组建的信贷机构。

泽西岛: UBS AG泽西岛分行受泽西岛金融服务委员会监管和授权,可开展银行、基金以及投资业务。从泽西岛境外提供的服务不受泽西岛监管制度或破产补偿计划的管辖。UBS AG泽西岛分行是UBS AG的一家分支机构,是一家在瑞士注册成立的股份有限公司,其注册办事处位于Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel and Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich。UBS AG泽西岛分行的主要营业地点为:1, IFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX。

卢森堡: 根据卢森堡法律,本出版物不拟构成公开邀约,仅可以出于信息参考目的由UBS Europe SE, 卢森堡分行(R.C.S. Luxembourg n° B209123) (营业地址位于33A, Avenue J. F.

Kennedy, L-1855 Luxembourg) 派发。UBS是UBS Europe SE的分支机构,是一家依据德国法律,以欧洲公司形式组建的信贷机构(上市编号:HRB n° 107046,营业地址位于Bockenheimer Landstrasse 2-4, D-60306 Frankfurt am Main, Germany),并由德国联邦金融服务监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)适当授权;UBS接受BaFin、德国中央银行(Deutsche Bundesbank)、欧洲中央银行的联合监督并进一步受卢森堡监管当局卢森堡金融监管委员会(Commission de Surveillance du Secteur Financier),作为东道国当局)的监督,本出版物尚未呈报任何公共监管机构审批。

墨西哥: UBS Asesores México, S.A. de C.V. (「UBS Asesores」)为UBS Switzerland AG的附属公司,因与某外国银行有业务关系,依照证券市场法注册为非独立投资顾问。UBS Asesores依据证券市场法注册成立。UBS Asesores为一家受监管实体,由墨西哥银行和证券委员会(Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 「CNBV」)监管,CNBV仅对UBS Asesores在代表客户作出投资决策时提供的投资组合管理以及证券投资顾问服务、分析和发布个人投资建议方面进行监督,因此,对于UBS Asesores提供的任何其他服务,CNBV不具备监管能力,也不予以监管。UBS Asesores在CNBV注册,注册号码为30060。该等注册并不确保向其客户提供的信息的准确性或真实性。UBS Asesores不属于任何墨西哥金融集团,也并未银行,亦不接受存款或持有证券。UBS Asesores不对回报率作出任何担保。UBS Asesores披露了之前可能存在的任何利益冲突。UBS Asesores的确宣传任何银行服务,并且只能就实际提供的投资服务向其客户收取已明确商定的佣金。UBS Asesores向其客户提供服务的发行人或本地或外国金融中介机构收取佣金。我们向您提供此瑞银出版物或资料,是因为您已向UBS Asesores声明您是位于墨西哥的资深合格投资者。

摩纳哥: 本文件不拟构成摩纳哥公国法律下的公开邀约或类似招揽,仅可以出于信息参考目的提供给UBS (Monaco) SA的客户。UBS (Monaco) SA是一家受监管的银行,营业地址位于:2 avenue de Grande Bretagne 98000 Monaco,其银行活动接受审慎管理局(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ACPR)监管,而金融服务则受金融监督管理委员会(Commission de Contrôle des Activités Financières)监管,该委员会尚未审批本出版物。

尼日利亚: UBS AG及其分支机构和附属公司(瑞银)未在尼日利亚获得尼日利亚央行(CBN)或尼日利亚证券交易委员会(SEC)的颁发的牌照,亦不接受其监督或监管,且不在尼日利亚境内从事银行或投资业务活动。

巴拿马: UBS AG 代表处由巴拿马银行监管局管理和监督。代表处经营许可证编号为S.B.P. No 017-2007。UBS Switzerland AG 代表处受巴拿马银行监管局监管。代表处经营许可证决议编号为S.B.P. No. 0178-2015。

葡萄牙: UBS未获得在葡萄牙从事银行和金融活动的牌照,UBS亦不接受葡萄牙监管机构(葡萄牙央行「Banco de Portugal」和葡萄牙证券交易委员会「Comissão do Mercado de Valores Mobiliários」)的监管。

俄罗斯: UBS Switzerland AG未获得在俄罗斯提供受监管银行及/或金融服务的牌照。本文件所包含的信息是指通过或由位于瑞士的UBS Switzerland AG或位于俄罗斯境外的其他瑞银实体专门提供的产品和服务。前任俄罗斯的瑞银员工在俄罗斯期间无权签订合同或就合同条款进行谈判。合同仅在瑞士或瑞银实体所在地确认后才对瑞银具有约束力。OOO UBS Bank的财富管理顾问办事处并不提供需要俄罗斯银行牌照的服务。在俄罗斯,若干金融工具仅向合格投资者提供。根据俄罗斯法律,与特定金融工具相关的任何附件和文件并不构成个人投资建议。

新加坡: 本出版物由UBS AG新加坡分行派发。UBS AG新加坡分行的客户如有疑问,请联络该分行。UBS AG新加坡分行是根据新加坡金融管理局《新加坡金融顾问法》(第110章)

规定的豁免财务顾问和《新加坡银行法》(第19章)许可的批发银行,并就本分析或报告所引致的或与之有关的任何事宜接受新加坡金融管理局的监督。

西班牙: 根据西班牙法律,本出版物不拟构成公开邀约。仅可以出于信息参考目的由UBS Europe SE, Sucursal en Espana (营业地址位于Calle Maria de Molina 4, C.P.28006, Madrid) 派发。UBS Europe SE, Sucursal en Espana接受欧洲央行、德国央行(Deutsche Bundesbank)、德国联邦金融服务监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)和西班牙监管局(Banco de Espana)的联合监督;本出版物尚未呈报上述机构审批。此外,该实体还被授权提供证券和金融工具方面的投资服务,此业务接受墨西哥银行和证券委员会(Comisión Nacional Bancaria y de Valores)的监管。UBS Europe SE, Sucursal en Espana是UBS Europe SE的分支机构,是一家依据德国法律以欧洲公司形式组建的信贷机构,并由欧洲央行适当授权。

瑞典: 根据瑞典法律,本出版物不拟构成公开邀约。仅可以出于信息参考目的由UBS Europe SE, Sweden Bankfilia (营业地址位于Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Sweden,在瑞典公司注册处(Swedish Companies Registration Office)注册,注册号码为516406-1011) 派发。UBS Europe SE, Sweden Bankfilia是UBS Europe SE的分支机构,是一家依据德国法律以欧洲公司形式组建的信贷机构,并由德国联邦金融服务监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)适当授权。UBS Europe SE, Sweden Bankfilia接受欧洲中央银行、德国中央银行(Deutsche Bundesbank)、BaFin以及瑞典金融监管当局(Finansinspektionen)的联合监督;本出版物尚未呈报上述机构审批。

中国台湾: 本材料是根据台湾法律规定,由瑞士银行台北分行依其与客户或潜在客户之约定或要求而提供。

英国: 本文件由瑞士联合银行(UBS AG)旗下的瑞银财富管理公司发布,该公司由瑞士金融市场监管管理局(Financial Market Supervisory Authority)授权和监管。在英国,UBS AG由英国审慎监管局(Prudential Regulation Authority)授权,须遵守英国金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)的法规及英国审慎监管局的有限法规。关于UBS AG受审慎监管局监管之程度的详情,本行可应要求提供。

阿联酋/迪拜国际金融中心: 瑞银在阿联酋未获得阿联酋央行(Central Bank of UAE)或阿联酋证券及大宗商品管理局(Securities & Commodities Authority)颁发的牌照。UBS AG迪拜分行获得迪拜金融服务管理局(Dubai Financial Services Authority)颁发的牌照,作为一家授权公司在迪拜国际金融中心(DIFC)运营。

乌克兰: UBS是一家在瑞士成立的首屈一指的跨国金融服务公司,为个人、企业和机构投资者提供财富管理,根据瑞士法律在50多个国家和所有主要金融中心开展业务。根据乌克兰法律,UBS并非注册或立法规定的持牌银行/金融机构,并不在乌克兰提供银行和其他金融服务。瑞银没有也不会向乌克兰公众发售上述产品。未采取任何行动授权向乌克兰公众发售上述产品,根据2001年7月12日颁布的《乌克兰金融服务和国家金融服务市场监管法》,本文件的分发不构成金融服务。上述产品的任何发售在乌克兰境内均不构成证券的公开发售、流通、转让、保管、持有或托管。因此,本文件或与上述产品有关的任何其他文件、信息或通信中的任何内容均不得解释为包含邀约、公开邀约或邀约邀请或将成为公开邀约,或在乌克兰境内的证券招标。根据2015年9月3日颁布的《乌克兰电子商务法》,电子通信不得被视为订立电子协议或其他电子文书(「електронний правочин」)的邀约。本文件仅供持有人私人使用,不得转交给第三方或以其他方式公开发发。

© UBS 2024。钥匙符号和UBS属UBS的注册和未注册的商标之一。

版权所有。

UBS Switzerland AG
P.O. Box
8098 Zurich

ubs.com/family-office-uhnw