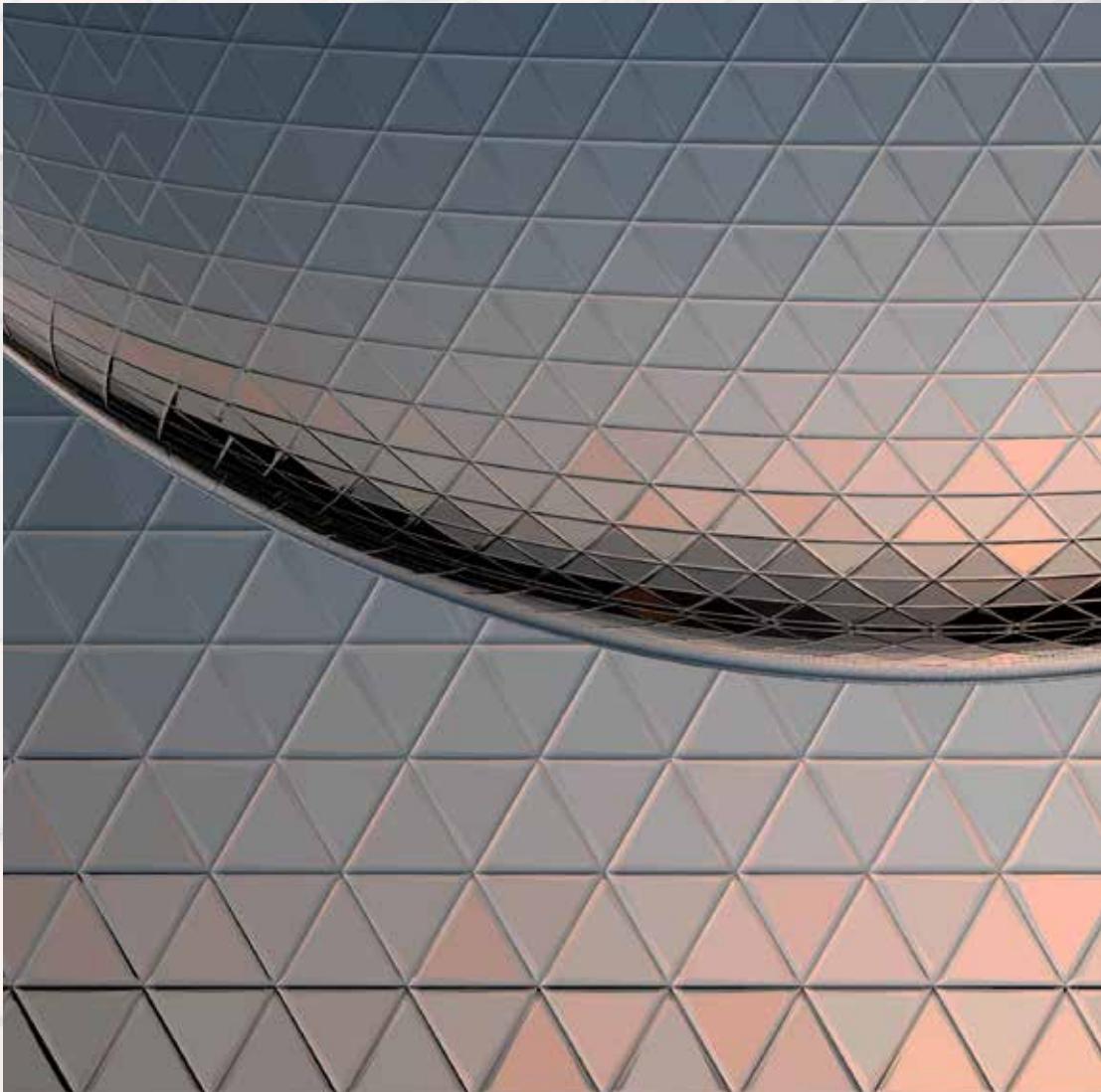


J.P.Morgan

PRIVATE BANK

2024年 全球家族办公室报告



序言

欢迎阅读摩根大通《2024年全球家族办公室报告》，本报告汇聚了我们全球家族办公室庞大网络中各主要负责人和专业人士的宝贵洞见。对于摩根大通私人银行能够与部分全球最富裕的家族开展合作，甚至已为许多家族的好几代人提供服务，我们深感荣幸与自豪。日来月往，我们有幸与众多客户并肩同行，与他们携手展望未来，共同探索期望、目标和挑战。

我们经常拜访声名显赫且具影响力的家族及其家族办公室，客户关注的很多话题在交流中多次出现。我们需求最复杂的客户都关注家族迈向成功的各个层面，包括资产负债表内外的考量。值得一提的是，我们的家族办公室客户不单依托摩根大通一流的财富管理和投资能力，同时也向我们寻求实现财富传承规划、专业尽责管理、家族治理、影响力和财富传承方面的指引。许多客户还向我们谘询设立家族办公室的方式，以及有关管理和运营家族办公室方面的见解。

有见及此，我们通过与全球家族办公室负责人和专业人士所组成的长期网络开展调研，力求为客户制定量化观点，了解其他家族如何部署家族办公室并处理关键主题，当中包括治理和决策、投资管理、继任规划和家族办公室运营。本报告详述了最新结果。

我们发现，继任规划、家族治理和网络安全战略是大部分家族办公室的首要目标，但有趣的是，这些领域仍然存在重大的不足之处尚待解决。我们频繁与家族开展合作，务求提供值得信赖的指引和专业知识，解决这些关键而复杂的问题。毫无疑问，作为一家公司，我们会继续在这些领域投入时间和资源，满足客户不断变化的各种需要。

我们衷心感谢百忙之中抽空完成我们调研的诸位参与者。有赖于您的慷慨付出与支持，无私的经验和知识分享，我们才得以收集如此宝贵的资讯。我们非常珍视有关资料，相信您在阅读报告时也将受益匪浅。

如果您有任何疑问，或希望深入了解本报告所涉及的任何特定主题，请即与您的摩根大通团队联系。我们将事无巨细，随时为您提供全方位的支持。



欧朵思(Mary Callahan Erdoes)
摩根大通资产及财富管理
首席执行官



高翰文(Andrew L. Cohen)
摩根大通私人银行
执行主席



David R. Frame
摩根大通私人银行美国
首席执行官



Martin G. Marron
摩根大通私人银行国际市场
首席执行官

五大要点

1

家族办公室通过成熟的方法帮助扩大其投资组合的机会。

近80%家族办公室与外部投资顾问合作，目前投资组合平均配置45%的另类资产，目标回报率为11%。

2

家族仍紧握投资决策权。

近90%家族办公室表示其家族成员密切参与投资决策，同时近半数参与者表示家族负责人掌管投资决策。美国的情况更是如此，比例达到56%，而这一比例在国际市场范围则为26%。

3

除资产负债表之外，许多家族还对家族办公室进行战略性部署，加强家族团结并确保成功代代相传。

近70%家族办公室表示，继任规划和培养下一代是家族办公室的目标；以及近三分之二参与者已执行一定程度的治理架构。

4

许多参与者认识到他们在关键领域上需要帮助。

被提及次数最多的前三个服务缺口分别是网络安全(40%)、家族治理和继任规划(31%)以及家族财富教育(31%)。报告中24%的家族办公室面临网络安全漏洞或财务欺诈侵扰，逾五分之一的家族办公室没有提供网络安全服务，因此对网络风险的重视并不令人意外。

5

他们愿意对家族办公室进行投资。

大型知名家族办公室的年平均运营成本超过600万美元，近25%家族办公室的年成本超过1,000万美元。

目录

序言	02
五大要点	03
引言	05
执行摘要	06
研究方法论	09

 第1节 概况一览	11	 第2节 服务	23	 第3节 投资	39
服务的家族成员	13	提供的服务	24	投资决策	40
家族办公室目标	17	管理	38	业绩目标和评估	44
家族资产净值和 家族办公室资产 监管规模	20	网络安全风险		资产配置	47
				使用外部经理	54
 第4节 治理	56	 第5节 成本和人员配置	70		
治理体系的步骤	57	年度运营成本	71		
家族治理	58	人员配置水平	73		
培养下一代	62	行政职位	75		
家族办公室治理	67				
结论／关于我们	93				
致谢	94				

关于图表的重要说明

在本份报告中，调查回复通常按资产级别分段展示，即由家族办公室监管的资产金额。为方便起见，我们在这些图表中将下文列出的七个级别数据分为三个范围：全球、美国和国际家族办公室的资产分别达5,000万美元至5亿美元、5.01亿至9.99亿美元，以及10亿美元或以上。



全球



美国



国际

此外，使用箭头指明各地区记录的明显较高或较低的相对调查回复。由于四舍五入，部分汇总比例可能不完全等于100%。

引言

我们诚挚为您呈献摩根大通私人银行《2024年全球家族办公室报告》，当中重点阐述了我们专门针对全球家族办公室客户的最新行业调查结果。

从1838年创立首批家族办公室之一的摩根家族办公室(the House of Morgan)开始，摩根大通一直与众多的家族办公室紧密合作，至今已200余年。我们在家族办公室领域累积了丰富经验，同时凭借与客户建立的深厚关系，让我们独具慧眼，能够掌握家族办公室实现财富管理目标之道。在今年的研究中，我们访问了全球190个单一家族办公室。这些家办和他们所服务的家族一样，各具特色，在结构、范围、规模和服务方面均不尽相同。然而，他们对调查的回复均涵盖多个关键领域，从规模和职能，到投资和治理，乃至成本和人员配置需要等等，总体而言可以作为一个有效的基准比较工具。

我们的调研结果，凸显当今家族办公室所面临的机遇和挑战。报告还指出，这个领域呈现了不断变化的趋势，部分是因为越来越多的家族纷纷加入探索建立家族办公室的行列，希望发掘当中的潜在益处。无论趋势如何在变，其中一个不变的要点，就是家族办公室持续以形式多样、规模各异的姿态涌现。虽然这个现象存在已久，但如今的情况更为明显—更多较为年轻、规模较小的家族相继采用家族办公室架构。

诚然，我们的部分客户刚开始踏上这一道路，必须审慎思考众多选择，包括如何构建其家族办公室、如何制定战略计划、哪些服务可能由内部管理，哪些可能更适合通过外部供应商给予支持等等。许多历史悠久、发展成熟的家族办公室正在经历转型阶段，或在重新思考传统模式及采用全新策略，以便应对未来机会和挑战。我们很荣幸能与不同背景的家族办公室合作，针对他们在投资管理、家族办公室设计、家族治理、信托与财富传承规划等方面的需求，提供合适的资源并制定指引。

我们衷心感谢参与本次研究的家族办公室负责人和专业人士，希望您也能从本次调查回复中获得裨益。

顺祝钧安！



William C. Sinclair

摩根大通私人银行美国
美国家族办公室业务和
金融机构部主管



Jamie Lavin Buzzard

摩根大通私人银行美国
美国私人银行家族办公室
投资与咨询主管



Elisa Shevlin Rizzo

摩根大通私人银行美国
家族办公室咨询主管

执行摘要

摩根大通《2024年全球家族办公室报告》收集了以下五个关键领域的信息和洞见：规模、服务、投资、治理以及成本和人员配置。

本次调查的背景是，家族办公室仍在应对复杂并且经常变化的经济和投资格局。一年前，美国市场正在从2022年的大范围动荡中复苏，而大多数投资者都在为一场广受预期但并未发生的经济衰退做准备。相反，得益于创新和人工智能的进步，在强劲的企业盈利增长和蓬勃发展的科技行业带来显著利好的推动下，公开股票市场持续上涨。然而，全球仍存在从政治动荡和战争，到经济增长放缓和挥之不去的通胀等一系列重大不确定性。

对于家族办公室来说，驾驭瞬息万变的市场并非新鲜事。当然，在配置资金时，有新鲜流动性资金或开始进行财富规划的家族办公室，经常会感受到一些不确定性的影响。然而，我们发现，大多数家族办公室有一个共同点，即长期投资往往是投资委托管理产品的核心。流动性管理也是另一项重要功能。尽管如此，家族办公室还有其他同样重要的角色，而调研凸显了这一事实。家族办公室工作的这些关键领域包括为财富从一代平稳过渡到下一代做好准备、家族对更广泛社区的影响力以及(最重要的是)规划家族和共享家族企业的未来。家族办公室处理这些问题的方式大不相同，并且许多家族办公室都意识到他们需要完成大量工作，才能为未来做好准备。在努力应对如今的复杂形势时，许多家族办公室都在寻求方法，通过运用技术、战略性外包以及向其他处境类似的家族和顾问寻求指导，提高效率、灵活性和适应能力。

以下为对我们重点研究领域关键亮点的概述：

服务 | 第23页



就提供服务的类型和采用这些服务的方式而言，家族办公室千差万别。大多数家族办公室的主要重点是管理家族的金融资产，但他们还专注于其他较少量化的需要，包括家族治理、继任规划和风险管理。然而，家族办公室作为一个整体，在内部解决这些较多量化需要方面准备不足，并在寻求外部援助。

- 绝大多数(90%以上)家族办公室提供投资管理、私募投资以及交易和市场执行等金融资产管理服务；会计和税务、法律服务及财富传承规划等专业服务；及资产负债表汇总和报告、财务管理以及家族办公室人员配置和薪酬方面的管理服务。
- 四分之一家族办公室公布，他们曾遭遇网络安全漏洞或财务欺诈，而五分之一家族办公室尚未采取网络安全措施。
- 家族办公室认为最大的缺口或改进空间是网络安全服务(40%)、家族治理和继任规划(31%)以及家族财富教育(31%)。

投资 | 第39页



家族办公室往往有较长的投资期限，并会大量配置另类资产投资，包括私募股权、房地产、风险投资和对冲基金。他们通常还持有相当大的固定收益和现金头寸，这是我们在整个2023年与其他客户一起见证的主题。

- 家族办公室投资组合的平均目标回报率约为**11%**。然而，美国家族办公室不太可能设定目标回报率(比例为49%)，相较之下国际家族办公室则有72%设定目标回报率。设有目标回报率的美国家族办公室往往会有明显更高的目标，44%将目标设定为10%或以上，而这样的国际家族办公室的比例为21%。
- 近**40%**小型家族办公室(管理资产规模介于5,000万美元至5亿美元)和中型家族办公室(管理资产规模介于5.01亿至9.99亿美元)会将部分投资管理职能外包。相反，仅20%管理资产规模达10亿美元或以上的全球办公室会将投资管理外包。
- 投资组合对另类资产的平均配置比例高达**45%**。这是我们在一众家族办公室中正在见证的一种转变，在此情况下，他们的大部分配置能够承担流动性不足风险，以实现更大的潜在长期回报。尽管对另类资产的配置很健康，但家族办公室仍在持续构建核心的高流动性投资组合，这些投资组合的平均公开股权配置比例为26%，而平均固定收益和现金配置比例为20%。与历史相比，现金配置似乎仍相对较高。
- 虽然许多家族办公室确有聘请强大的投资团队，但在实际决策方面，权限最有可能由单一家族成员掌握。近半数家族办公室表示，最终投资决策由家族负责人作出。美国的情况更是如此，比例达到56%，而国际的比例则为26%。整体来看，给予回复的国际家族办公室往往历史更悠久、规模更大及知名度更高，并且据我们观察，决策方面的差异可能更多地反映我们受访者所处的不同阶段，而不是真正的地区或地域。

治理 | 第56页



继任规划、家族治理和培养下一代是我们与最大型客户经常讨论的话题。然而，在实际采取措施解决这些困难而又不可避免的问题时，许多家族办公室在这方面后知后觉。为何会出现这样的情况？原因五花八门，但普遍是因为担忧变革和在如何提出这些话题方面的不确定性。财富传承迫在眉睫，现在是家族办公室为新生代做好准备的时机。

- 虽然大多数家族办公室(**69%**)将继任规划和培养下一代视为其主要目标，但大多数家族办公室要么在内部管理这一目标(其中许多家族办公室认为他们需要协助)，要么根本没有在这一领域开展工作。
- **29%**家族办公室并未采用任何结构化方法来培养下一代。

成本和人员配置 | 第70页



家族办公室专注于控制成本，以及招募并留住顶尖人才。与任何业务一样，这两个目标通常会出现冲突，而许多新成立的家族办公室以及较为知名的企业，都在认真审视如何为特定的服务配置适合的人才。

在各种规模的家族办公室中，通过混合方法外包某些职能正变得越来越普遍。

- 鉴于家族办公室的年运营成本平均为**320万美元**(中位数为**130万美元**)，开支管理是一个备受关注的重点领域。较小规模的家族办公室(管理资产介于5,000万美元至5亿美元)的平均开支为150万美元(中位数为40万美元)，中等规模的家族办公室(管理资产介于5.01亿至9.99亿美元之间)的平均开支为270万美元(中位数为150万美元)，而较大规模的家族办公室(管理资产达10亿美元或以上)的平均开支为610万美元(中位数为420万美元)。
- 纵观整个行业，在构建家族办公室以及评估并监督人才需求的过程中，家族办公室正变得越来越「专业化」，而招募并留住人才成为一个备受关注的重点领域。虽然平均人员配置为11人，但足有一半的家族办公室表示其人员配置为5人或更少。
- 日益专业化未必意味着家族成员不会参与家族办公室的运营。相反，在家族办公室的领导层，特别是高管层中，家族成员继续发挥着关键作用。

研究方法论

从2023年10月17日至12月15日，家族办公室业务部与我们的全球单一家族办公室客户进行了一项在线调研。参与调研的家族办公室共有190家，其中144家位于美国，46家为国际家族办公室。

完成调研后，我们与Savanta(总部位于纽约的领先数据和市场研究公司)合作，匿名处理您在本报告所看到的数据。

下文为这些单一家族办公室受访者按地区和管理资产划分的明细。我们在报告第1节中详细地介绍了相关情况，并贯穿始终地列出规模。

关键数据

我们采访了



190个
全球单一家族办公室

受访者所在地区

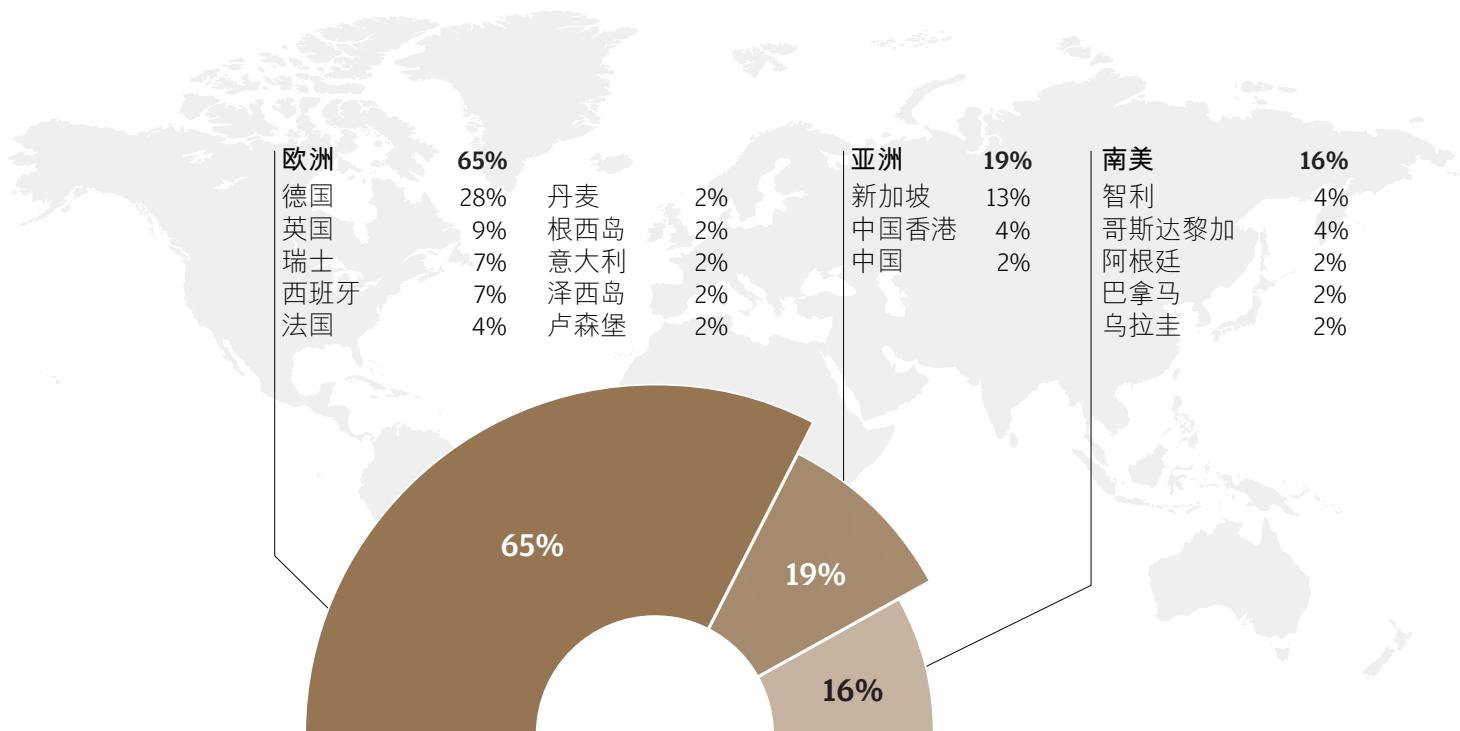


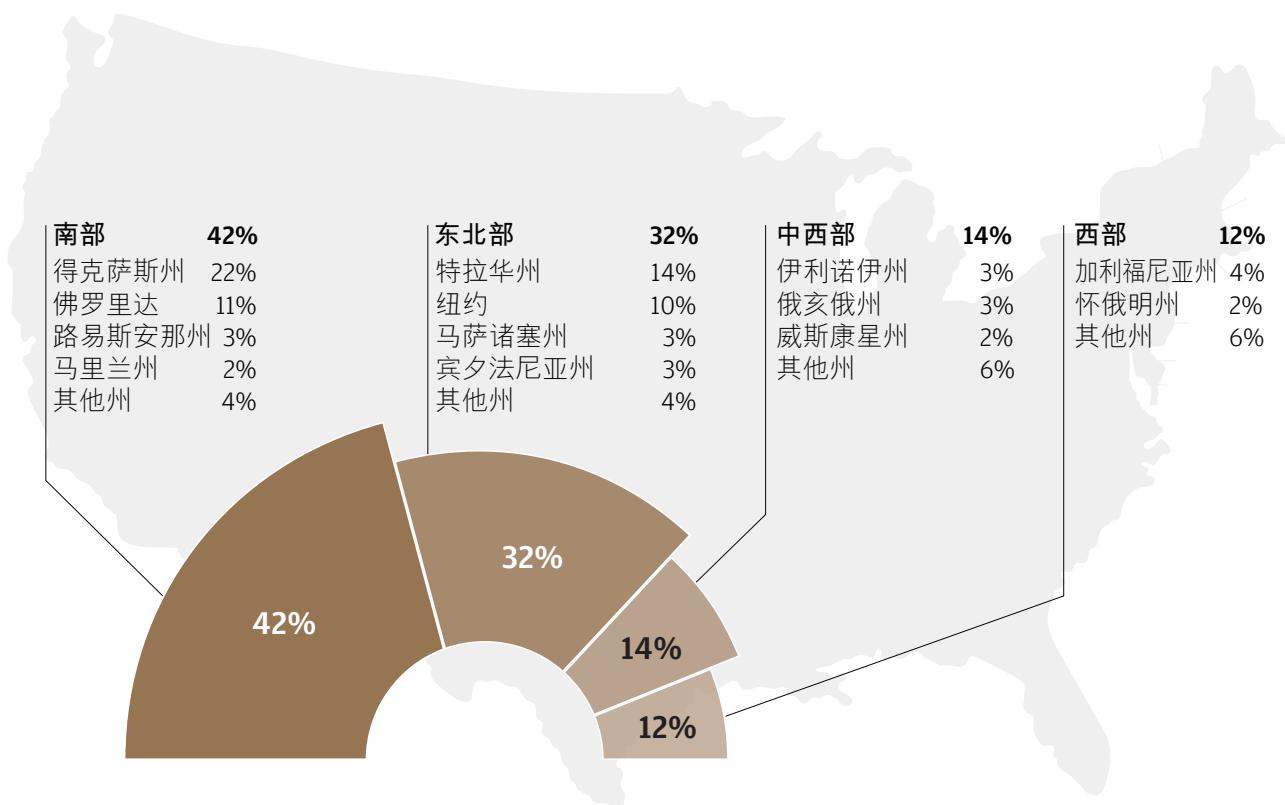
46
国际



144
美国

各地区详细情况

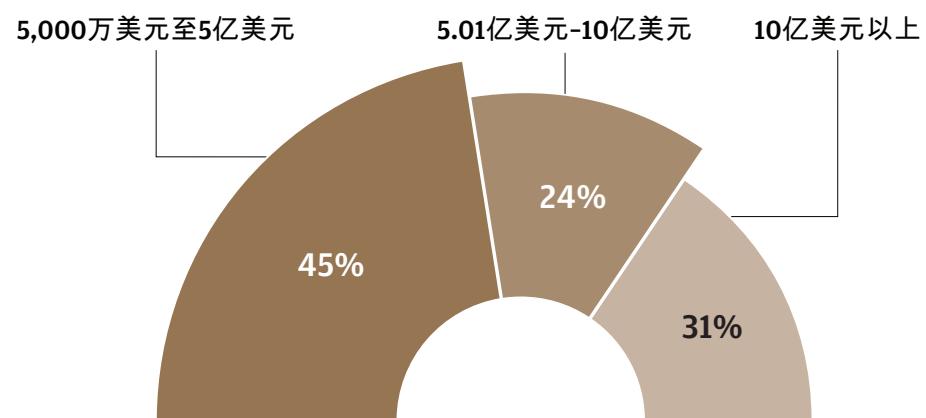




全球资产管理规模和家族资产净值

平均8.646亿美元

资产管理规模



平均家族资产净值总额14亿美元

第1节

概况一览

谁会使用家族办公室？

过去二十年，符合「超高净值」人士定义的人数及他们控制的财富量(以美元和占全球财富总量的总体百分比计算)急剧增加。

在2004年，约157,000名超高净值人士持有全球私人财富的9.6%，而在2022年，全球有395,070名超高净值人士控制逾45万亿美元财富——约占全球财富的10.6%。¹

展望未来，这一趋势似乎会持续下去。到2027年，全球超高净值人口总数预期将增加至528,100人，较2022年增加133,000人，而全球超高净值财富的水平估计将增加14.9万亿美元至60.3万亿美元(占全球财富的11.1%)。²

伴随着这种增长趋势，全球家族办公室的数量显著增加。虽然具体数字难以确定，但部分行业估计显示，全球存在10,000至20,000家单一家族办公室，其中许多都在过去15年中建立。³就在5年前，市场预估全球家族办公室的数量将在6,000至7,300家之间。⁴人们对家族办公室概念的认识也有所提高，且兴趣渐浓，总体而言，现在提供外包家族办公室服务的财富管理和会计公司的激增，似乎进一步推动了该概念的发展。

人们对家族办公室兴趣渐浓的原因是什么？原因有许多，尤其是对隐私、控制和定制化方案的渴望。通过提供对大量财务和个人资产的协调管理，及作为拥有复杂资产负债表的家族的单一联络点，家族办公室还能够简化各种事务。另一项推动家族办公室创建潮的催化剂是参与直接投资的意愿，除了有可能获得更高的价值和回报外，也包括兴趣和从众心理。

促使对家族办公室兴趣渐浓的因素



- 隐私
- 控制
- 定制化方案
- 金融资产管理
- 直接投资

¹ Altrata(2023年9月)，《2023年全球超级财富报告》。基于资产达3,000万美元或以上的人数计算。

² Altrata(2023年9月)，《2023年全球超级财富报告》。基于资产达3,000万美元或以上的人数计算。

³ EY Private(2023年9月)，《如何建立一个传承数代的未来？创建一个家族办公室以传承家族遗产》(https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_us/topics/tax/ey-foas-e-guide-interactive-sept-2023-2308-4318671.pdf)；以及KPMG，Agreus(2023年6月)，《2023全球家族办公室薪酬基准报告》(<https://www.agreusgroup.com/2023-global-family-office-compensation-benchmark-report/>)。

⁴ Josh Baron和Rob Lachenauer(2022年9月26日)，「您的家族办公室是否为未来而建？」《哈佛商业评论》。摘自Campden Research《2019年家族财富报告：单一家族办公室——谁知道数字？》(<https://www.familywealthreport.com/article.php?id=184381#XUsMpehKiUk>)。

为了帮助使用家族办公室以支持其长期财务愿景和需求的家族确立家族办公室类型的部分初始基本特征，我们的分析考察了三个关键领域：所服务的家族规模(按家庭和世代衡量)、家族办公室目标以及资产净值总额与家族办公室的管理资产金额。



所服务家族的规模



家族办公室目标



资产净值总额与家族办公室的管理资产

当然，这些发现只是一个缩影，家族办公室通常能够随着家族规模、财富水平、需求和目标变化以及增长而发展。意料之中的是，相较于拥有多重支持、多代家庭的家族办公室，规模较小的家族办公室通常不那么复杂、提供较少服务且运营成本较低。

服务的家族成员

调研分析了家族办公室所服务家庭和世代的数量。总体而言，全球家族办公室平均支持稍多于5个家庭和两个世代。国际家族办公室(即位于美国境外的家族办公室)通常支持的家庭数量稍多于美国的家族办公室。

这些平均值背后的数据提供了一种较为微妙的观点：24%仅支持一个家庭、26%服务两到三个家庭、26%服务四到五个家庭以及24%为六个或以上家庭工作。过半数的(56%)家族办公室支持两个世代或更少、37%为三个世代工作以及仅7%服务四个世代或以上。这些结果与从我们与新家族办公室合作中的观察一致。我们发现，拥有年幼和／或上大学子女的负责人对新成立的家族办公室非常感兴趣，还有部分人士有意脱离多年前由较资深的家族成员所建立的较大型多世代家族办公室。

家庭数量



24%
服务一个家庭



26%
服务两至三个家庭



26%
服务四至五个家庭



24%
服务六个或更多家庭

世代数量



56%
服务两代人或更少



37%
服务三代人



7%
服务四代或以上

家族办公室为谁服务？

家族办公室服务几代人？

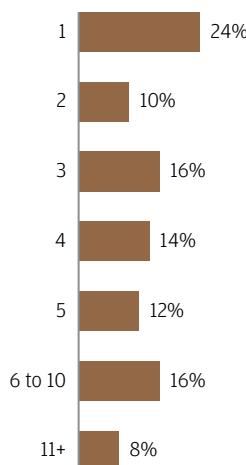


图1.1：全球概览



家庭数量

平均值5.36 • 中位数3.5



世代数量

平均值2.39 • 中位数1.9

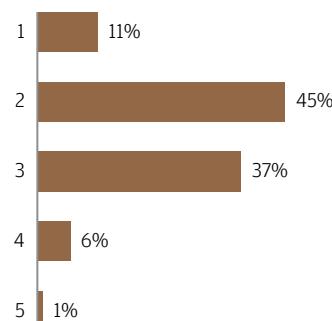
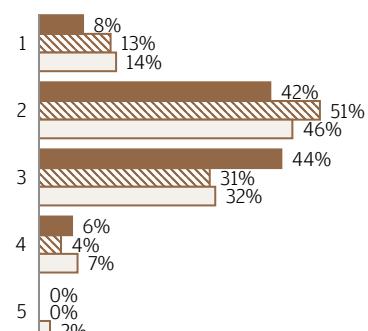
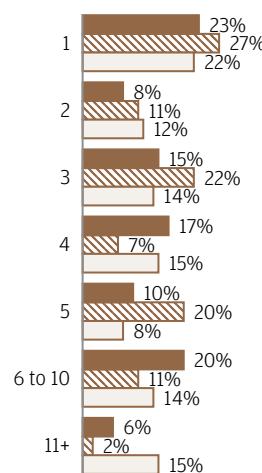


图1.2：全球(按资产管理规模呈列)

家庭	平均值	中位数
■ 5,000万美元至5亿美元	5.19	3.6
▨ 5.01亿美元至9.99亿美元	4.64	2.9
□ 10亿美元或以上	6.15	3.6

世代	平均值	中位数
■ 5,000万美元至5亿美元	2.48	2.5
▨ 5.01亿美元至9.99亿美元	2.27	1.7
□ 10亿美元或以上	2.37	1.8



↑/↓ 方法论备注：使用箭头指明各地区记录的明显较高或较低的相对调查回复。

家族办公室为谁服务？

家族办公室服务几代人？

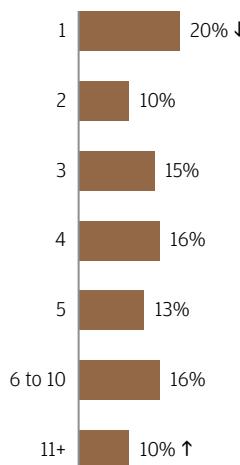


图1.3：美国概况



家庭数量

平均值5.1 • 中位数3.3



世代数量

平均值2.5 • 中位数2.0

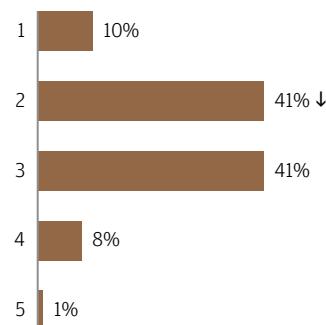
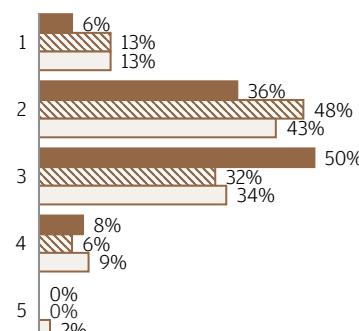
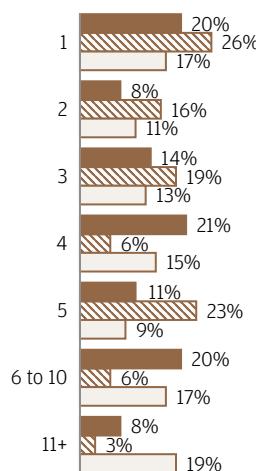


图1.4：美国——按管理资产规模呈列

家庭	平均值	中位数
■ 5,000万美元至5亿美元	4.79	3.4
▨ 5.01亿美元至9.99亿美元	3.52 ↓	2.4
□ 10亿美元或以上	6.53	3.6

世代	平均值	中位数
■ 5,000万美元至5亿美元	2.59 ↑	2.2
▨ 5.01亿美元至9.99亿美元	2.32	1.8
□ 10亿美元或以上	2.45	1.9



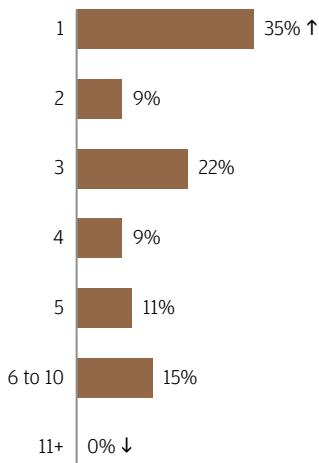
家族办公室为谁服务？

家族办公室服务几代人？

 图1.5：国际概况

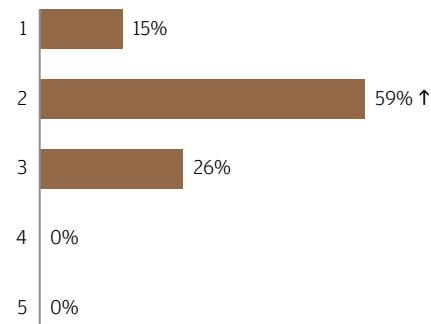

家庭数量

平均值6.22 • 中位数4.6

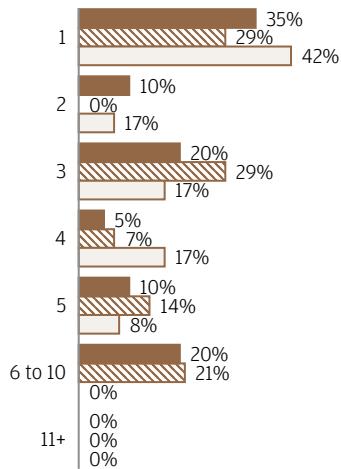


世代数量

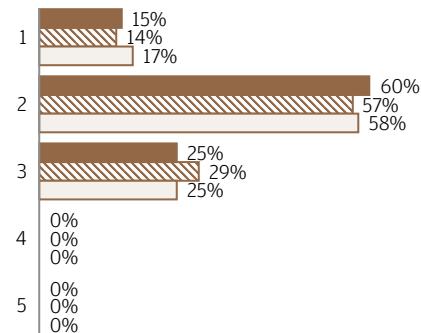
平均值2.11 • 中位数1.6


 图1.6：国际(按管理资产规模呈列)

家庭	平均值	中位数
■ 5,000万美元至5亿美元	6.5	4.5
▨ 5.01亿美元至9.99亿美元	7.14 ↑	5.0
□ 10亿美元或以上	4.67	3.0



世代	平均值	中位数
■ 5,000万美元至5亿美元	2.1 ↓	1.6
▨ 5.01亿美元至9.99亿美元	2.14	1.6
□ 10亿美元或以上	2.08	1.6



家族办公室目标

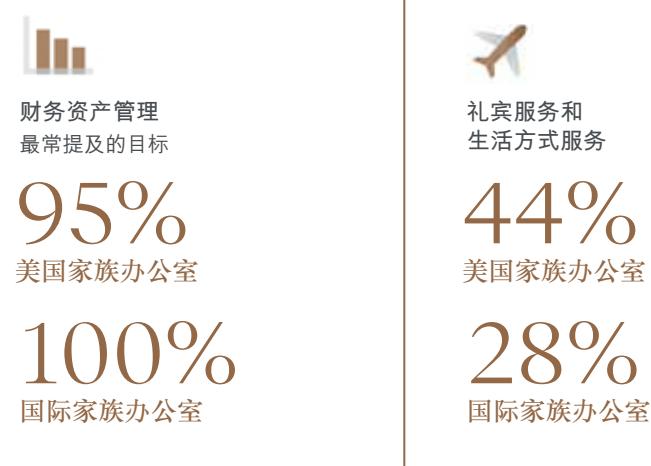
我们发现，许多家族成员会以战略眼光看待家族办公室，认为家族办公室在管理和监督家族的整体资产负债表方面发挥着重要的作用。我们一众家族办公室客户感兴趣的领域包括投资管理、财富转移规划、继任规划以及财富传承和影响力。一般而言，这些客户大多将家族办公室视为家族的延伸，并且往往会更重视有助于家族长期成功的服务和职能，而较少关注短期的行政和个人服务。

鉴于这种情况，今年的调研回覆显示，绝大多数受访家族办公室继续坚定地以确保其所服务家族的财务安全和长期稳定为中心，这不足为奇。迄今为止，最常提到的目标是金融资产管理，美国和国际家族办公室分别有95%和100%提到此目标。

此外，虽然建立家族办公室的最初目标可能是满足特定且通常较紧迫的财务需要，但许多家族都以长远角度看待家族办公室。这一点可从近70%全球受访者将继任规划和培养下一代或提供财富咨询作为目标得以证明。逾40%家族办公室还将延续家族的企业财富视为一个主要目标。

家族办公室还能够为家族的慈善事业和其他财富传承目标提供支持。「财富传承」一词对不同的人有不同的含义，而我们与客户的交谈往往围绕着几个主题一同展开：家族的财务财富传承；延续家族事业(如适用)；慈善事业、社会和环境影响力；以及在社区中的地位或财富传承。

虽然这些广泛的主题在全球范围内基本一致，但我们的研究揭示了一些显著的地区差异。具体而言，美国的家族办公室似乎比国际家族办公室更关注慈善事业和影响力投资。另一方面，与美国家族办公室相比，国际家族办公室不太可能将礼宾服务／生活方式服务作为首要任务。



您家族办公室的目标是什么？



图2.1：全球概览

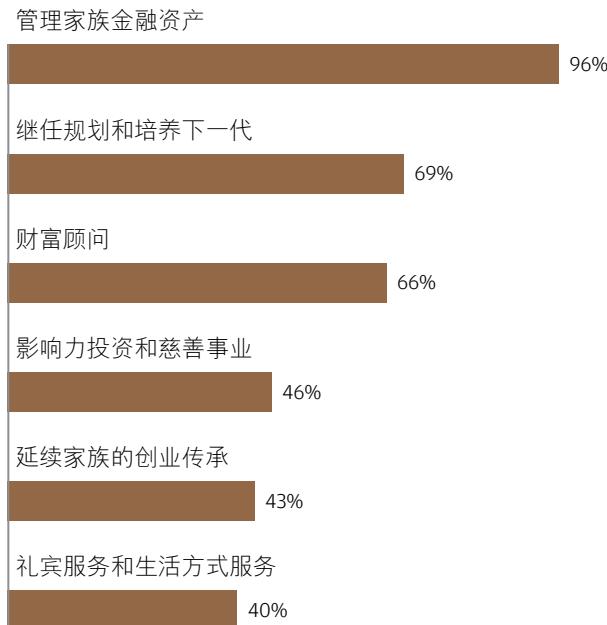


图2.2：全球(按资产监管规模呈列)

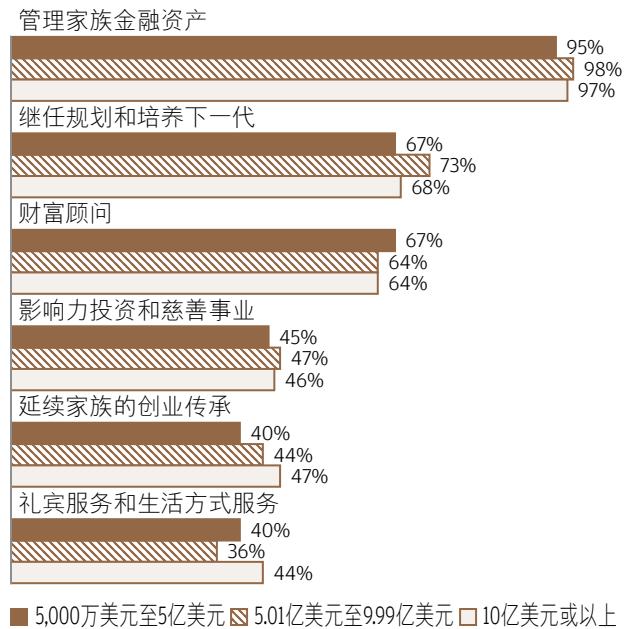


图2.3：美国概况

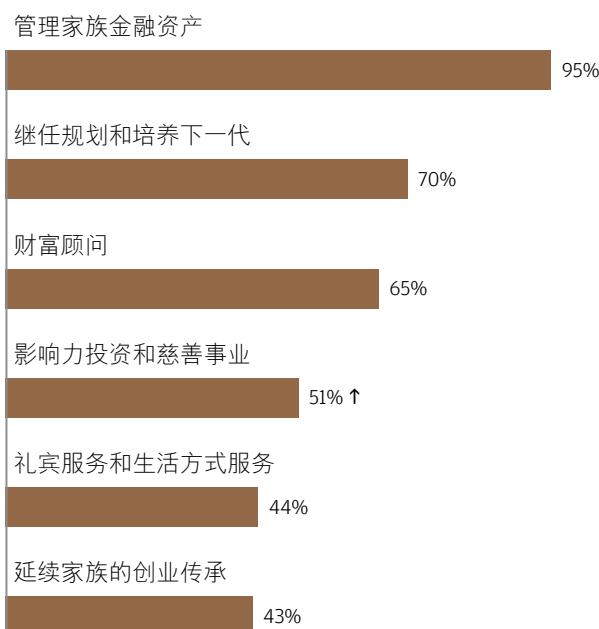
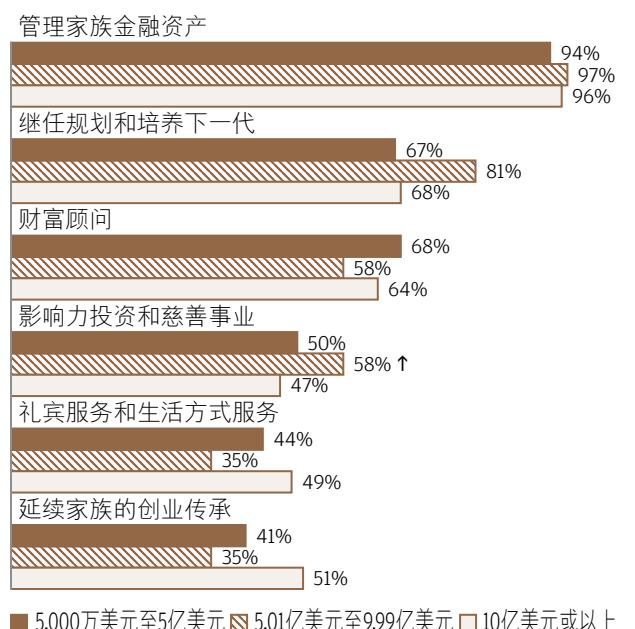


图2.4：美国——按资产监管规模呈列



您家族办公室的目标是什么？



图2.5：国际概况

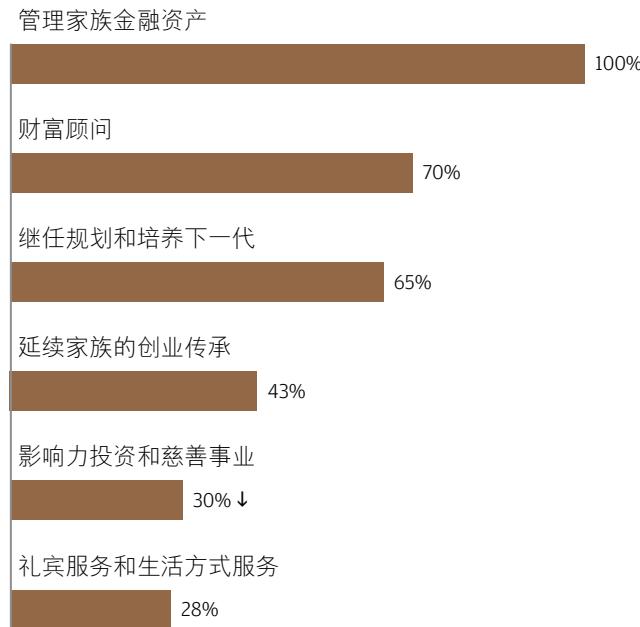
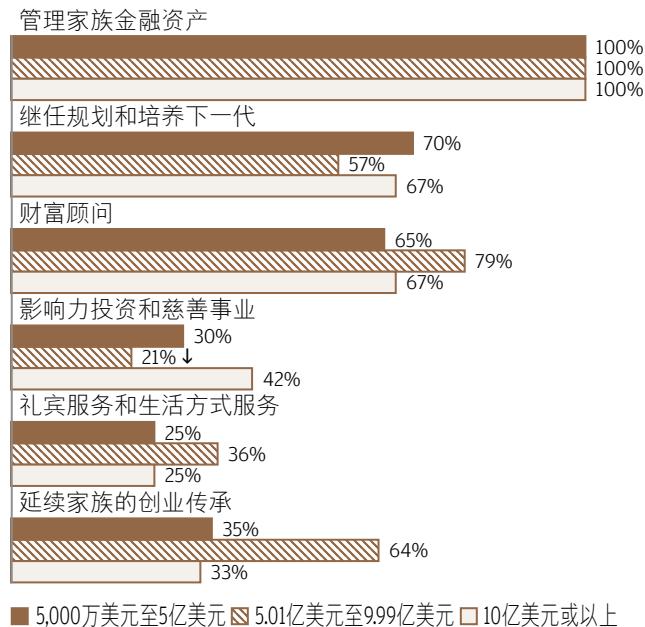


图2.6：国际(按资产监管规模呈列)



家族资产净值和家族办公室管理资产规模

尽管人们对家族办公室越来越熟悉且兴趣渐浓，但我们的研究表明，在很大程度上，家族办公室依然只是服务拥有大规模资产的家族。在全球范围内，受访家族办公室所服务家族的平均总资产净值为14亿美元。

根据我们的经验，许多拥有巨额财富的家族都有探索家族办公室的兴趣，流动性或可投资资产水平较一般的家族则倾向于依赖能提供高水平服务、综合报告、账单支付和礼宾服务的外部顾问。这能带来家族办公室式的体验，而无需承担独立单一家族办公室所需的额外财务成本、时间投入和监督责任。

一旦成立，大多数家族办公室就会报告管理约60%的家族资产净值总额。受访家族办公室监管的资产规模平均为8.646亿美元。⁵尽管全球大多数家族办公室(55%)管理5亿美元或以上的资产规模，然而有显著一部分的(31%)家族办公室报告管理10亿美元或以上的资产。约45%家族办公室监管5,000万美元至5亿美元资产，细分至5,000万美元至2.5亿美元以及2.51亿美元至5亿美元的比例几乎相等。



平均资产净值总额
受访家族

1.4亿美元



平均资产管理规模
受访家族

8.646亿美元

由家族办公室监管的平均资产规模

45%

管理5,000万美元
至5亿美元

55%

管理5亿美元
或者以上

31%

管理10亿美元
或者以上

⁵ 约60%家族提供的平均资产净值。

受访家族办公室所服务家族的资产净值约有多少？

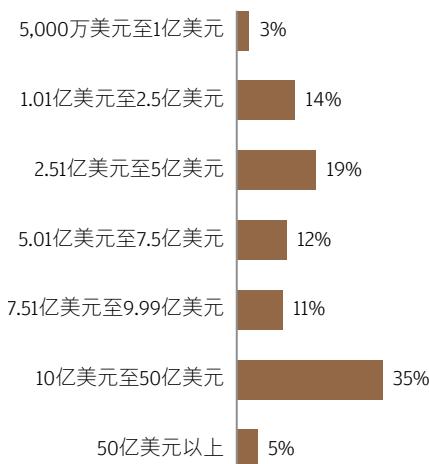
受访家族办公室的管理资产约有多少？



图3.1全球概览

家族资产净值总额

平均值14亿美元 • 中位数6.616亿美元



资产管理规模(按家族办公室呈列)

平均值8.64亿美元 • 中位数4.62亿美元

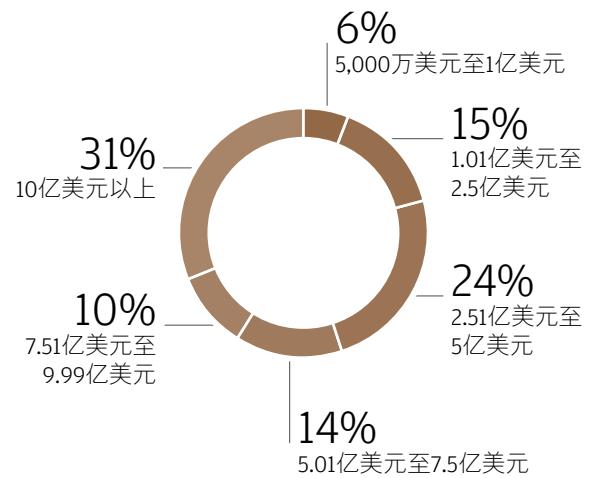
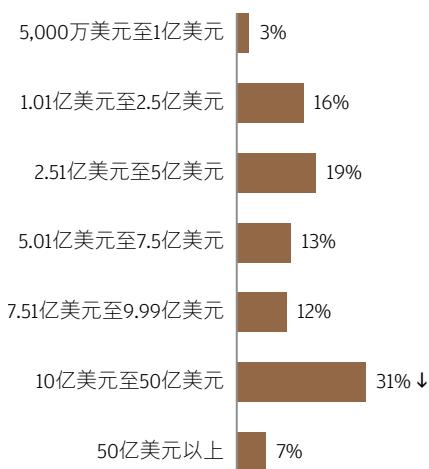


图3.2：美国概况

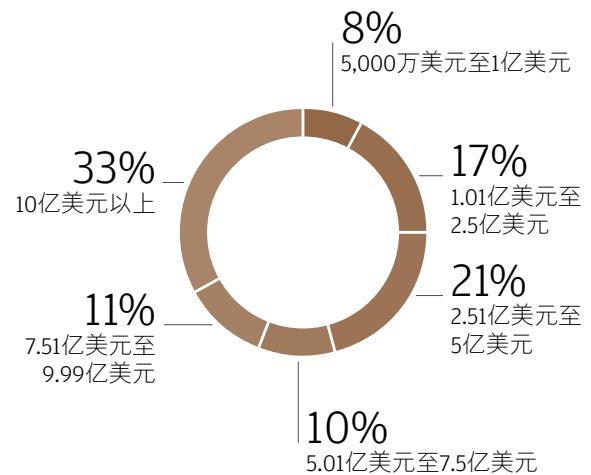
家族资产净值总额

平均值14亿美元 • 中位数6.26亿美元



资产管理规模(按家族办公室呈列)

平均值7.67亿美元 • 中位数4.76亿美元



受访家族办公室所服务家族的资产净值约有多少？

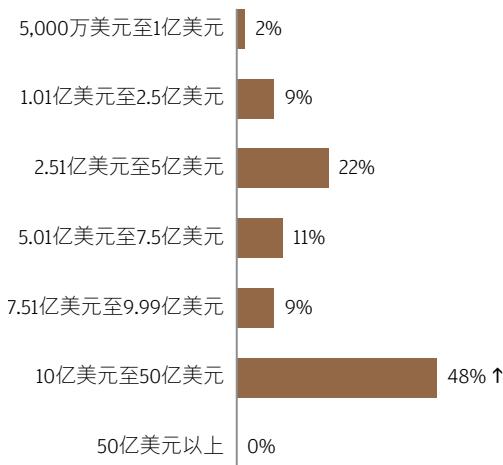
受访家族办公室的管理资产约有多少？



图3.3：国际概况

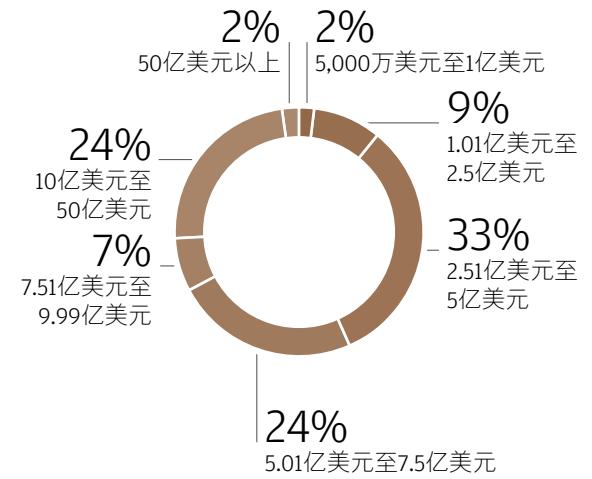
家族资产净值总额

平均值14亿美元 • 中位数8.13亿美元



资产管理规模(按家族办公室呈列)

平均值12亿美元 • 中位数4.44亿美元



第2节 服务

家族办公室提供哪些类型的服务？

家族必须思考的两个最基本问题是：家族办公室履行什么职能，它将如何运营？许多家族办公室的创办旨在帮助家族管理投资、提供财富咨询服务和减轻行政负担。通常在重大流动性事件之后，如出售一项运营业务，然后可能就此根据家族更广泛的需要和目标扩展服务范畴。

通常，家族办公室的服务和职能往往会内生性发展以应对迫切的需要。关键是要确保随着服务的建立和扩大，这些服务仍能符合家族的目标。此外，更多家族还意识到家族办公室在发展家族非财务资产方面能够发挥的潜在作用。家族日益专注于治理问题并培养新生代家族领袖。

我们发现，大多数家族办公室分为三类：专注于行政、专注于投资和「全方位服务」。不论其主要关注点和特点为何，家族办公室都能够采用各种方法来管理所需服务的交付。虽然家族可选择完全在内部管理若干服务，但该家族可决定依赖第三方顾问，以完成其他主要职能并采用混合方法实现其他目标。

决定在内部提供服务还是将这些职能外包出去，取决于多种因素。根据我们的经验，最常见的考虑是：

保密性、定制化和控制权

家族对保密性、定制化和控制权的意愿往往是决定建立家族办公室的关键推动因素，也可能会影响家族从内部建立还是与外部顾问合作的决定。两种决定都各有利弊。建立内部能力的家族可以界定各人的角色，并雇用和培训他们以完全按家族意愿处理相关事项。此外，拥有专门的内部人员可能有助于更好地确保私人家族事务维持机密性。在另一方面，内部建立需要时间和资源，并可能导致家族建立一个比原先预期更为复杂的企业。

其他关键因素

- 人才

影响建立还是外包决定的另一项关键因素是可用的人才库。寻求聘用顶级投资人才的家族办公室通常会发现，他们会与大型投资管理公司、私募股权公司和对冲基金进行竞争。会计师和律师等其他专业人士的需求也很高。家族办公室的所在地或管辖区可

能也会影响其吸引和留住顶尖人才的能力。部分家族办公室选择依赖外部顾问作为短期解决方案以解决短期需求，而另一些家族办公室则依赖第三方提供持续的关键的指引和支持。

- 科技

如今，几乎一切都离不开科技，而家族办公室的科技和数据管理需要是另一项关键考虑因素。在这个科技飞速发展的时代，许多家族办公室发现，外包科技职可以让他们跟上新平台和新功能的发展，而无需承担自建系统的费用。此外，针对家族办公室的网络攻击威胁呈持续上升的趋势，这是与能提供亟需科技风险管理服务的外部顾问合作的另一个原因。

- 灵活性

复杂性往往建立容易，消除难。外包服务让家族办公室能够根据需要进行灵活调整。

- 成本

外包服务可实现重大的成本节省。

其他考虑因素通常包括风险管理、时间投入和精力投入。

考虑到这些，我们的调研考察了与家族办公室服务相关的两个关键决策点：所提供的服务类型，以及将职能外包还是在内部构建能力。

提供的服务

最受欢迎的服务

调查询问家族办公室是否提供广泛的特定服务，我们将这些服务分为四大类：金融资产管理；行政、报告和运营；遗产、继承规划和慈善事业；以及风险管理。绝大多数受访家族办公室(逾90%)提供：

- 投资管理、私人投资以及交易和市场执行等方面的金融资产管理服务
- 如会计和税务、法律服务以及遗产规划等专业服务
- 资产负债表汇总和报告、财务管理以及家族办公室人员配置和薪酬方面的行政管理服务

其他热门服务

逾80%的家族办公室表示包括提供保险管理、家族治理与继承规划以及慈善服务。

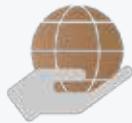
一般而言，家族办公室规模越大，所提供的服务范围往往越广。规模较小的家族办公室反而更有可能将一系列服务外包出去。他们还较为频繁地找出其服务中的需要和／或缺口。

最为亟需的领域

家族办公室表示最需要帮助的前三个领域是网络安全服务(40%)、家族治理和继任规划(31%)以及家族财富教育(31%)。值得注意的是，近四分之一或以上受访家族办公室报告，他们根本不提供家族财富教育或网络安全服务。

外包

如上所述，在家族办公室提供多项服务方面，外部供应商发挥了重要的作用，特别是对于管理资产和总体人员配置规模较小的家族办公室而言。在受访者中，50%或以上提供下列服务的家族办公室依赖外部供应商，而不是在内部建立能力：法律服务、会计和税务、交易和市场执行、遗产规划、投资银行服务和网络安全服务以及婚姻与家庭规划。值得注意的是，近40%较小型家族办公室(管理资产规模介乎5,000万至5亿美元)和中型家族办公室(管理资产规模介乎5.01亿至9.99亿美元)会将部分投资管理职能外包出去，而20%管理资产规模达10亿美元或以上的全球办公室也进行外包操作。



「我们发现，许多单一家族办公室正在寻求将交易和执行需求外包给值得信赖的外部顾问，这些顾问拥有交易能力、投资建议和研究能力，能够成为家族办公室的无缝延伸。全球投资机会团队能够作为满足这些需要的资源。我们拥有超过50名投资专家，充当着连接整个摩根大通投资平台的渠道。就我们在全公司范围内提供的投资产品和服务而言，我们是家族办公室的单一联络点。」

Monica DiCenso
美国摩根大通私人银行
全球投资机会主管

受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



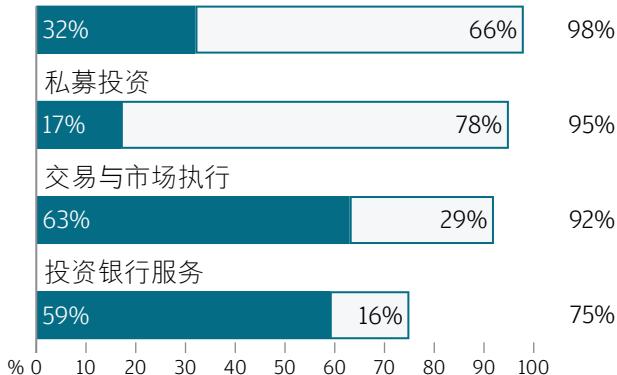
图4.1：全球概览

■ 外包 □ 内部

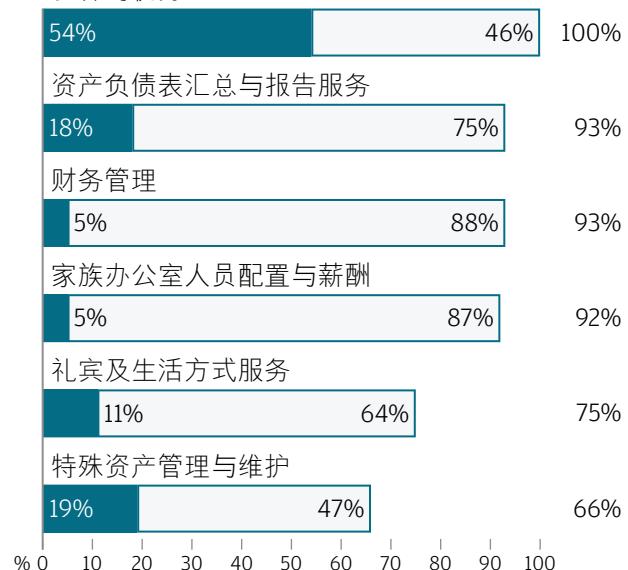
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



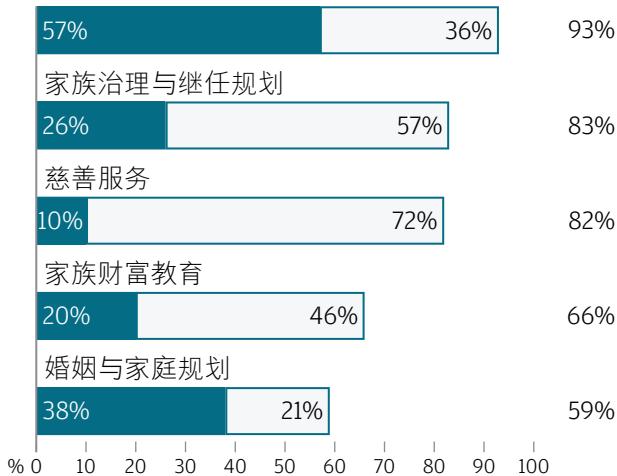
会计与税务



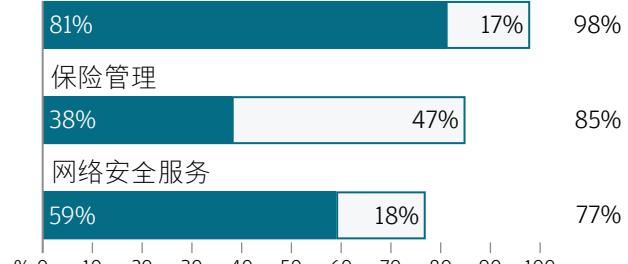
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



图4.2：全球概览

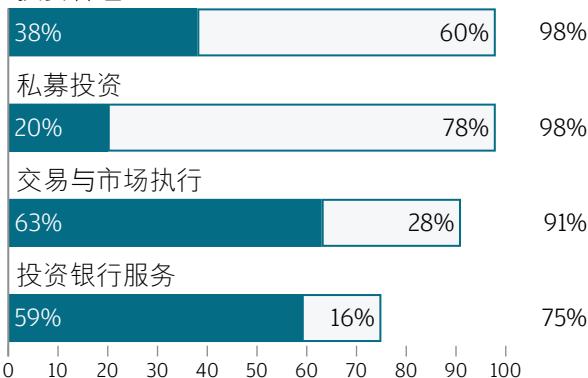
管理资产规模为5,000万至5亿美元

■ 外包 □ 内部

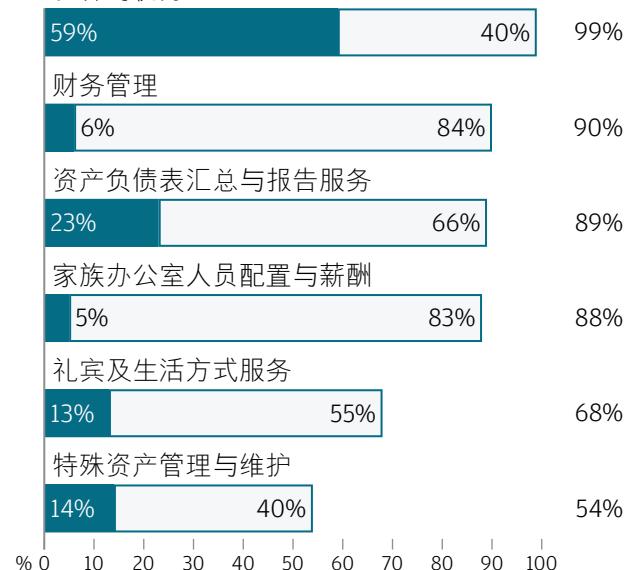
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



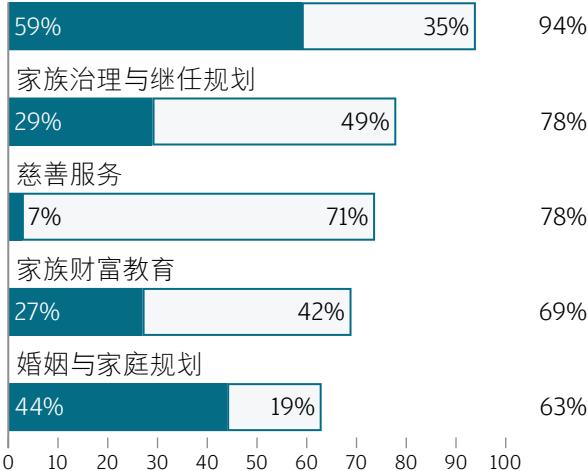
会计与税务



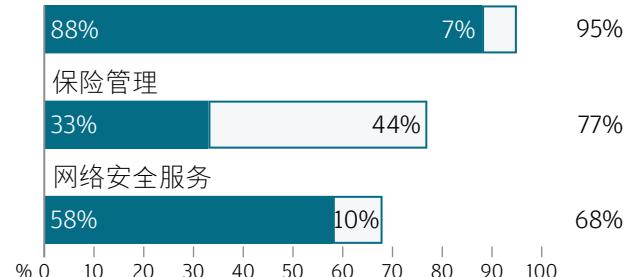
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



图4.3：全球概览

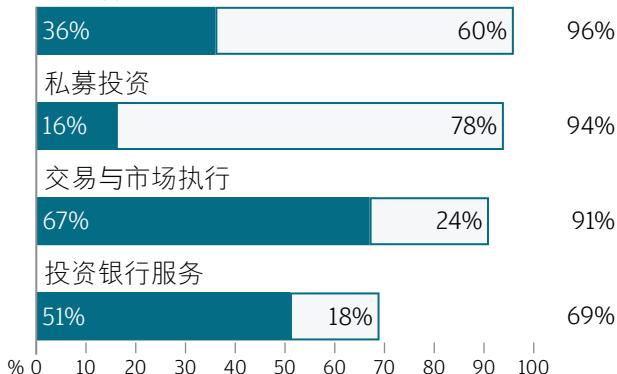
管理资产规模为5.01亿至9.99亿美元

■ 外包 □ 内部

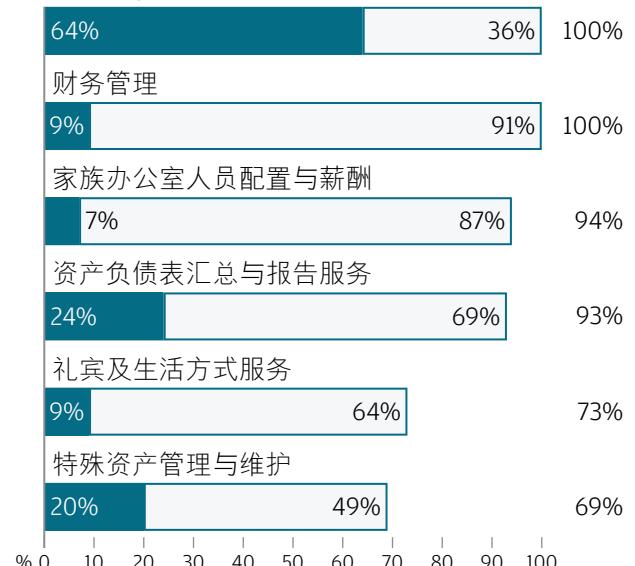
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



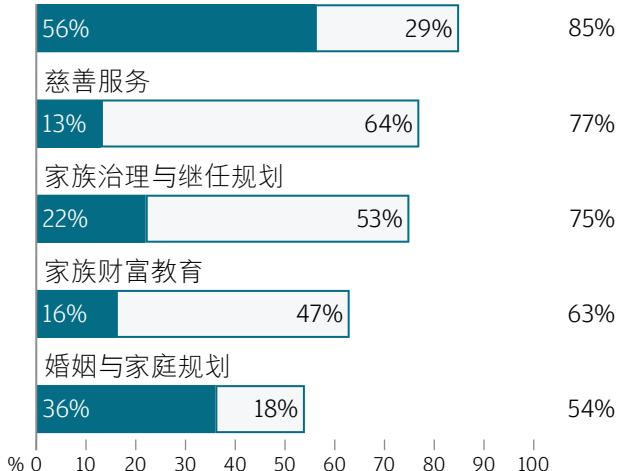
会计与税务



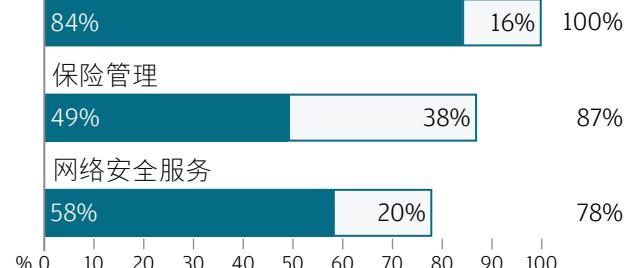
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



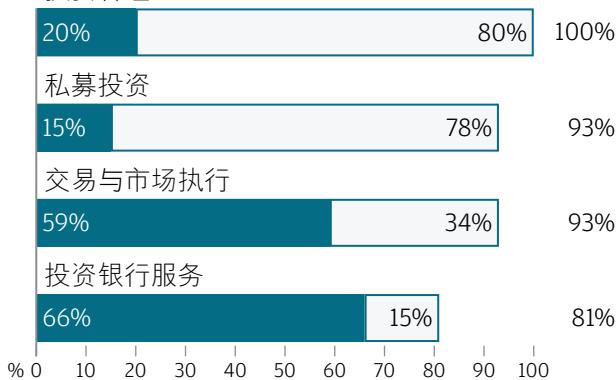
**图4.4：全球概览
管理资产规模为10亿美元或以上**

■ 外包 □ 内部

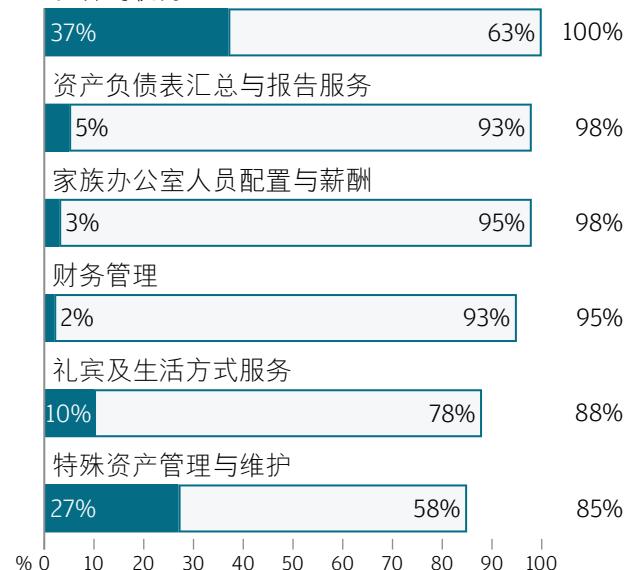
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



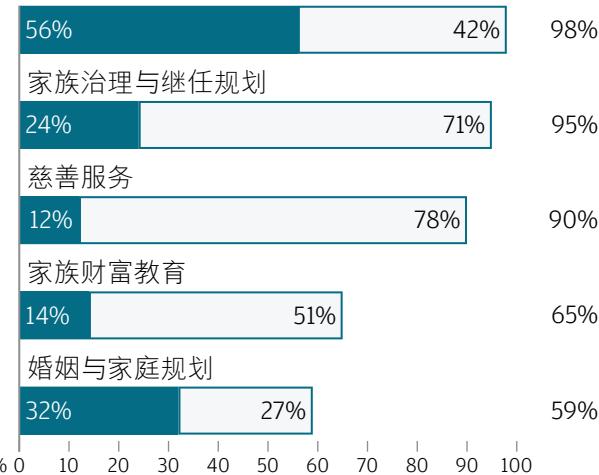
会计与税务



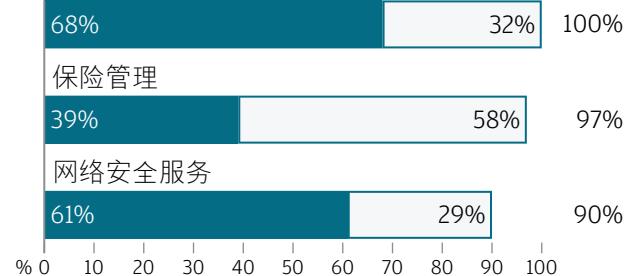
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



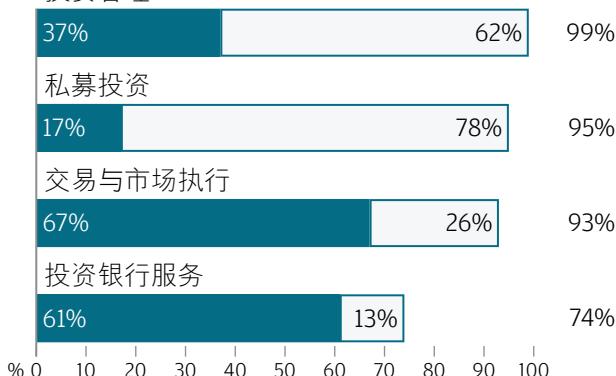
图4.5：美国概览

■ 外包 □ 内部

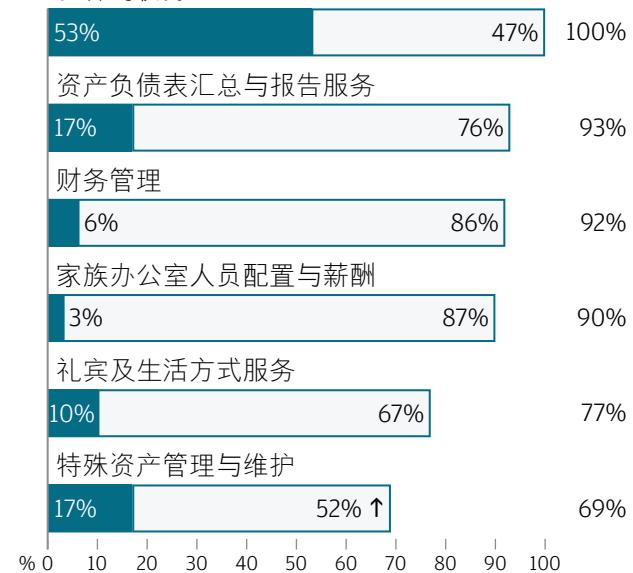
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



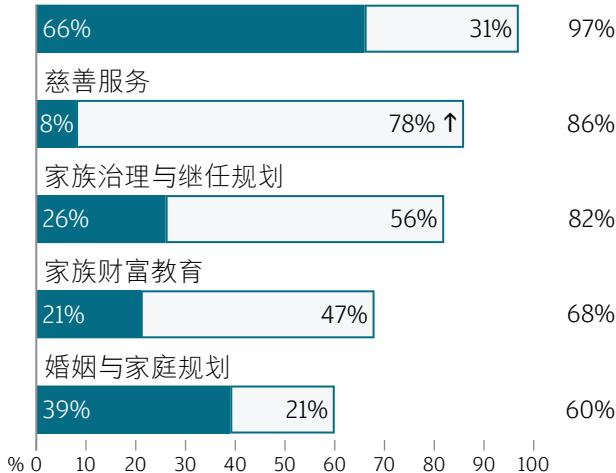
会计与税务



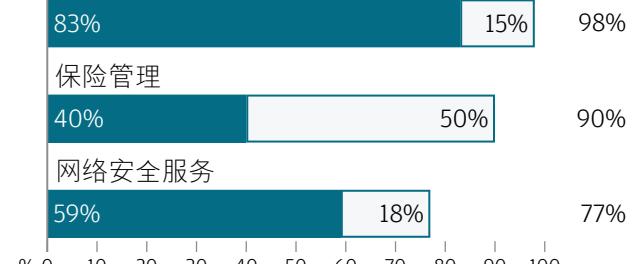
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



图4.6：美国概览

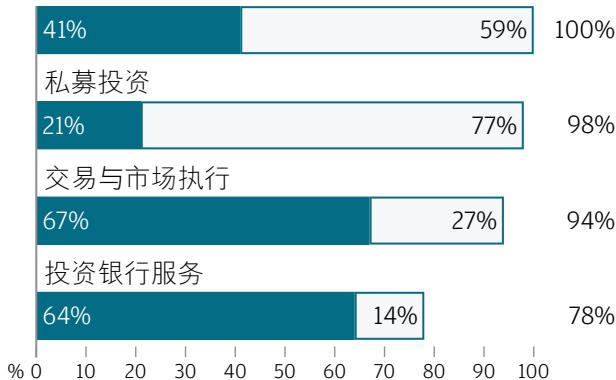
管理资产规模为5,000万至5亿美元

■ 外包 □ 内部

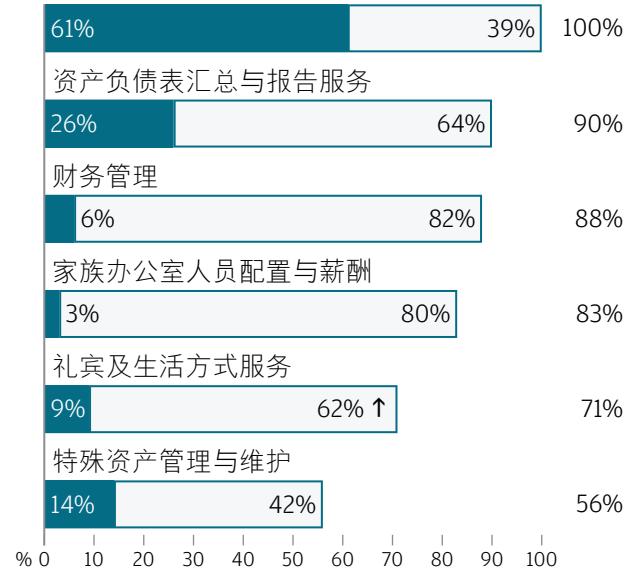
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



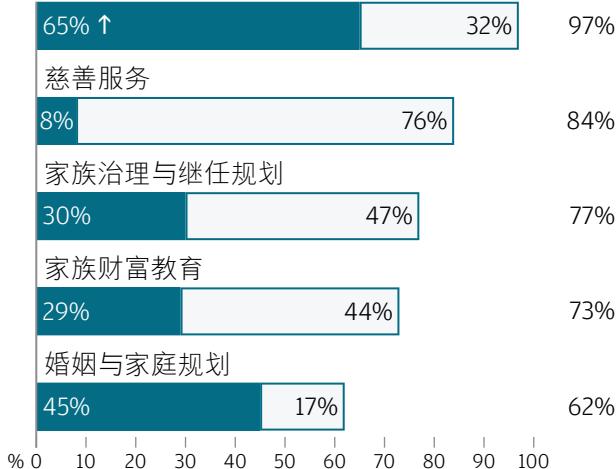
会计与税务



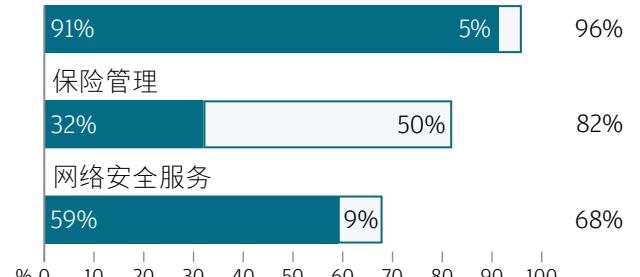
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



图4.7：美国概览

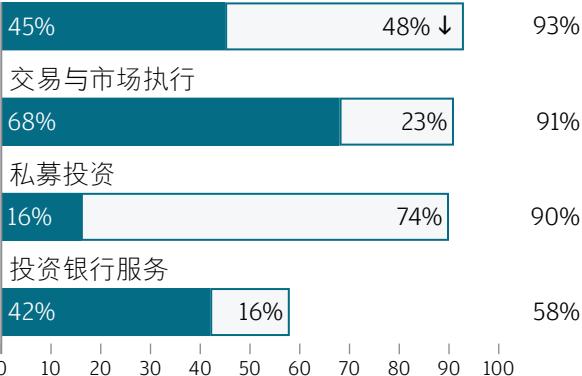
管理资产规模为5.01亿至9.99亿美元

■ 外包 □ 内部

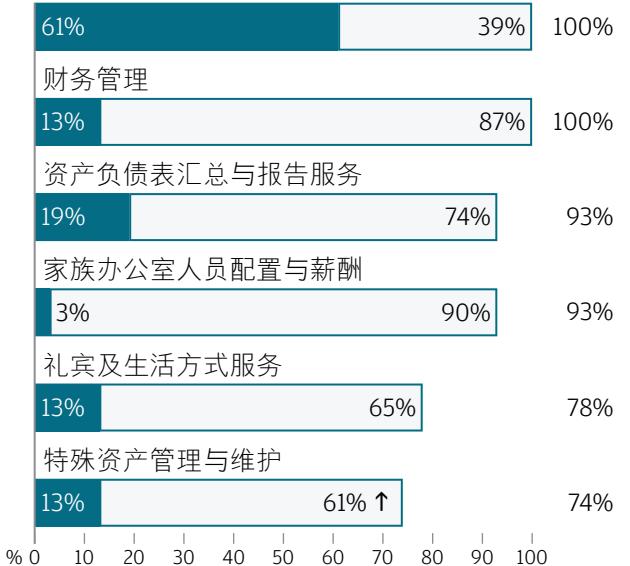
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



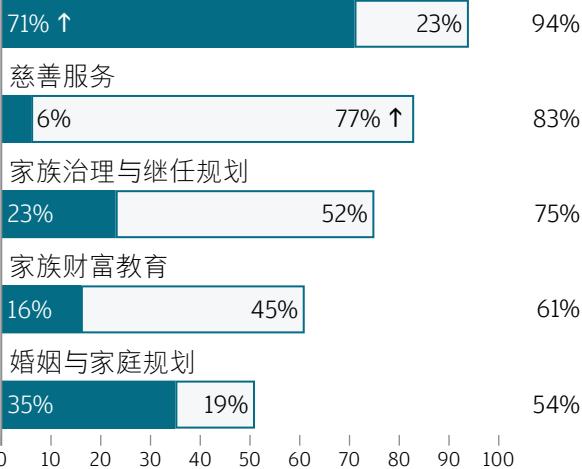
会计与税务



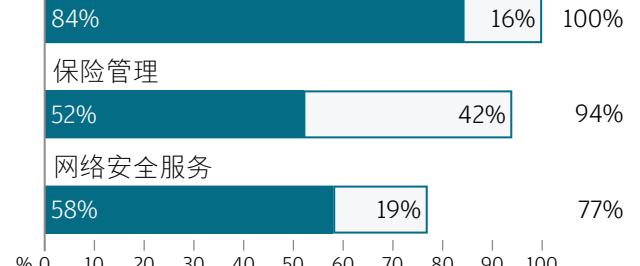
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



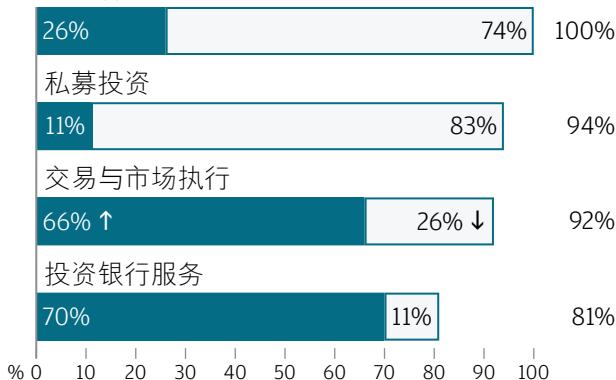
**图4.8：美国概览
管理资产规模为10亿美元或以上**

■ 外包 □ 内部

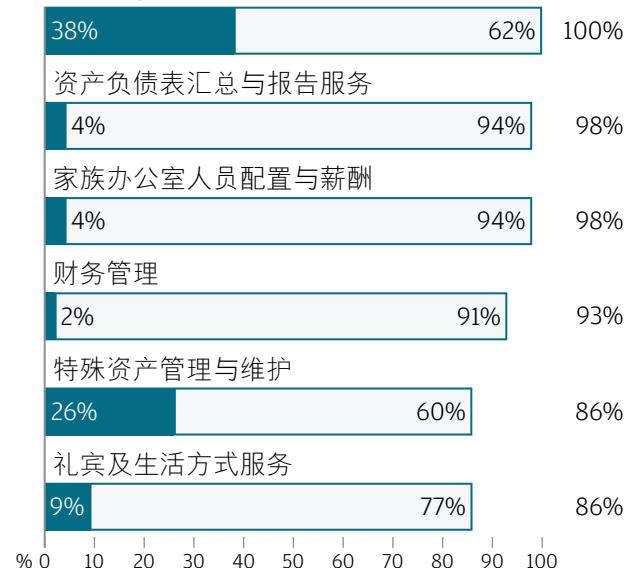
金融资产管理

管理、报告和运营

投资管理



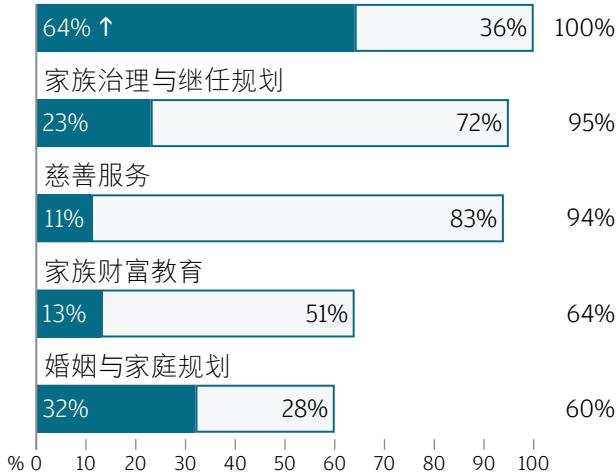
会计与税务



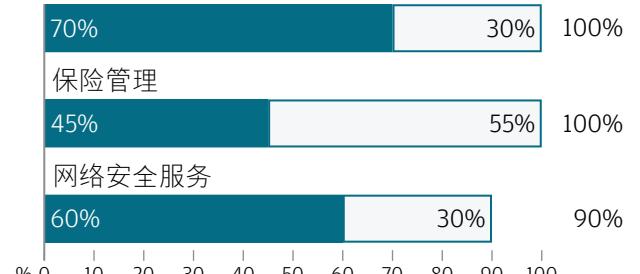
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



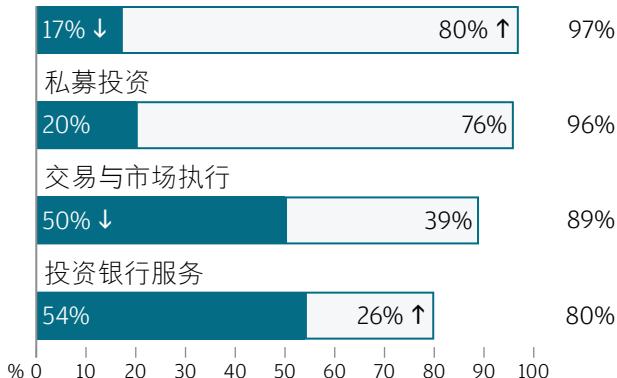
图4.9：国际概览

■ 外包 □ 内部

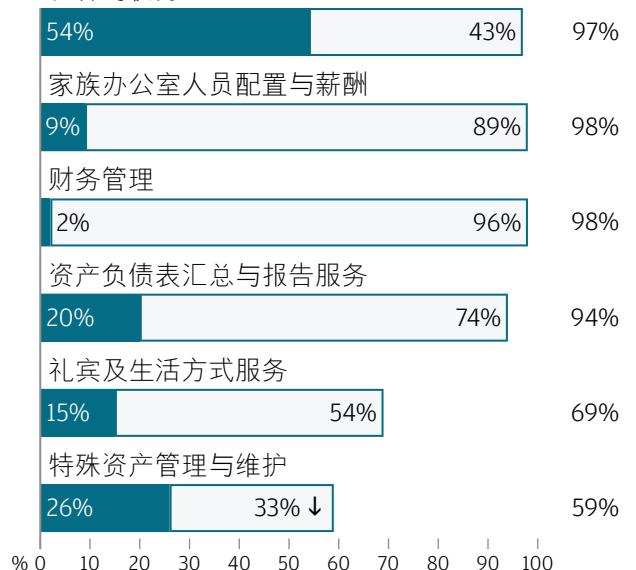
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



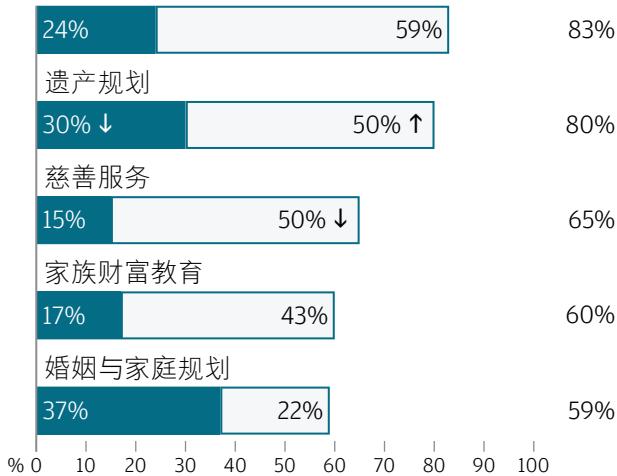
会计与税务



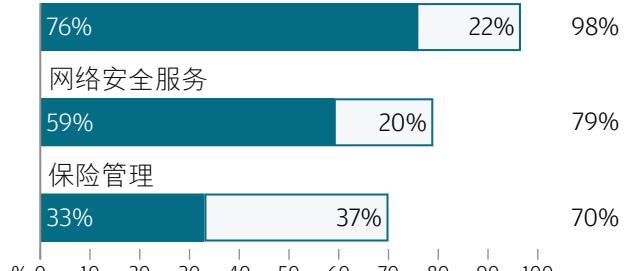
遗产、继任规划与慈善

风险管理

家族治理与继任规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



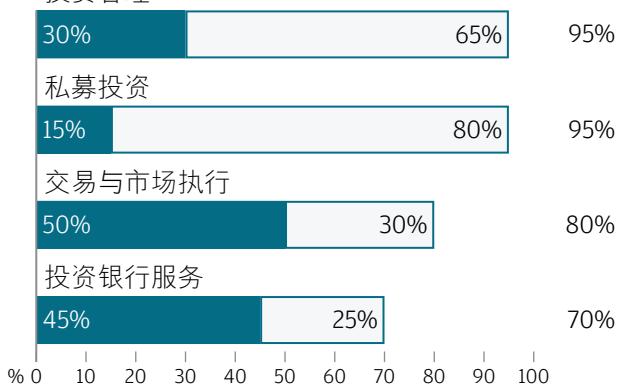
图4.10：国际概览
管理资产规模为5,000万至5亿美元

■ 外包 □ 内部

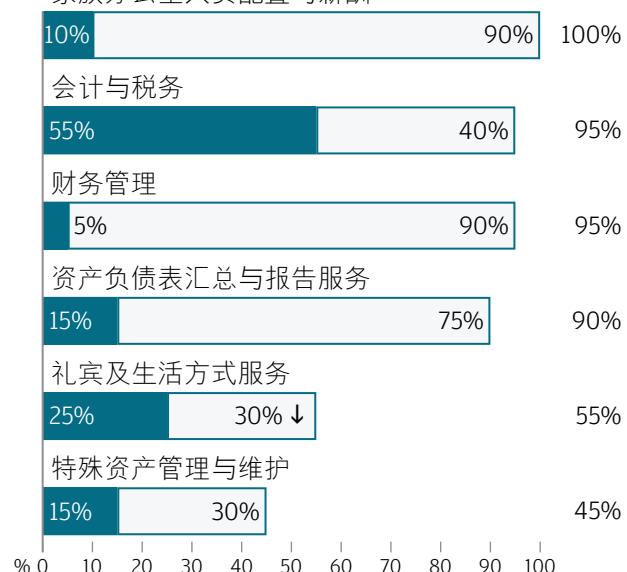
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



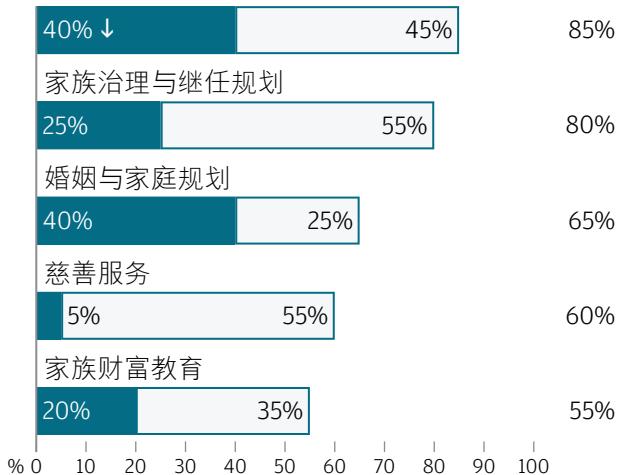
家族办公室人员配置与薪酬



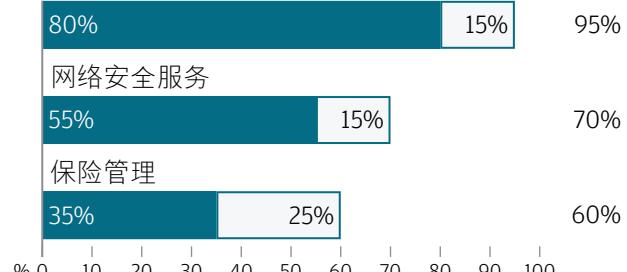
遗产、继任规划与慈善

风险管理

遗产规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



图4.11：国际概览

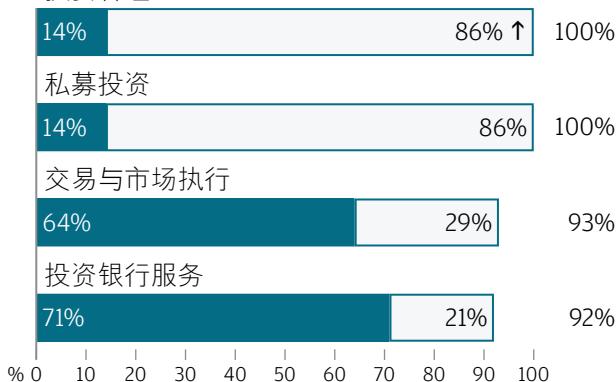
管理资产规模为5.01亿至9.99亿美元

■ 外包 □ 内部

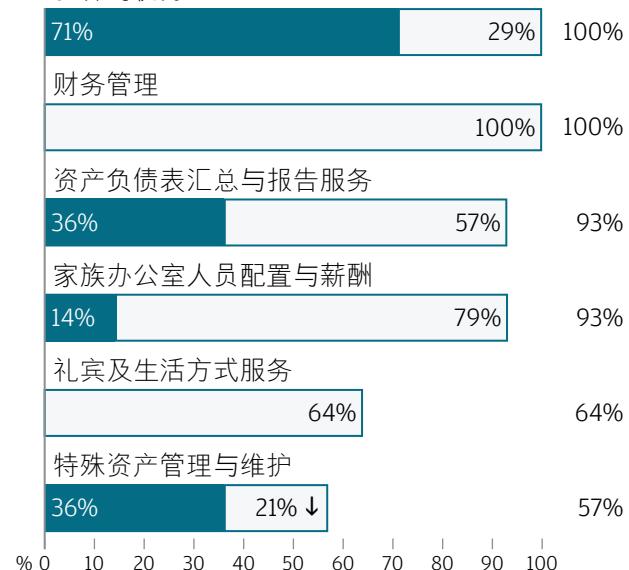
金融资产管理

行政管理、报告和运营

投资管理



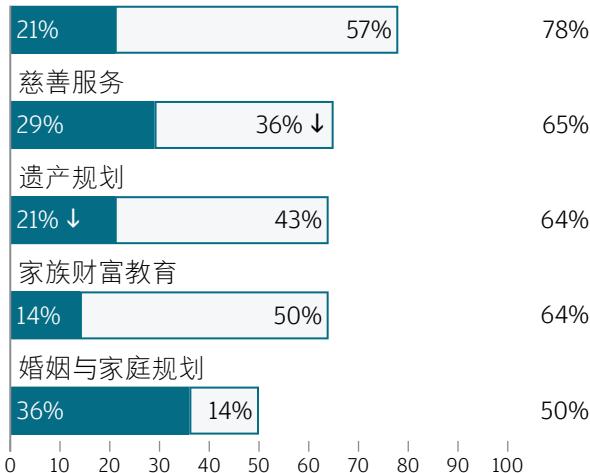
会计与税务



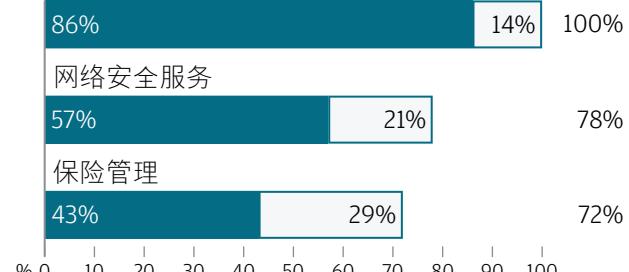
遗产、继任规划与慈善

风险管理

家族治理与继任规划



法律服务



受访家族办公室提供以下哪些服务？若有提供，这些服务是否外包给第三方供应商？



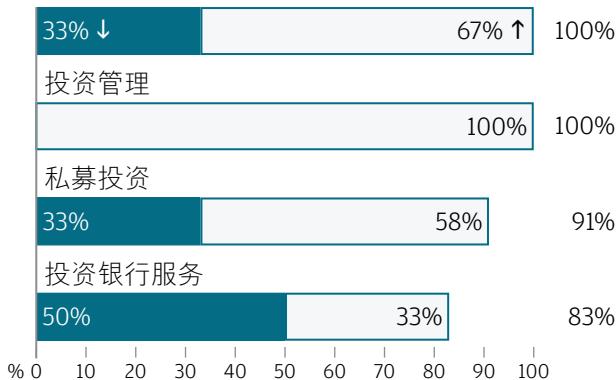
**图4.12：国际概览
管理资产规模为10亿美元或以上**

■ 外包 □ 内部

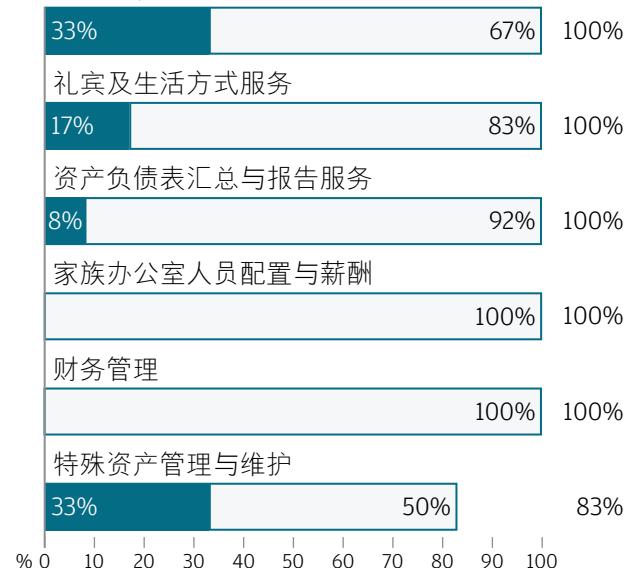
金融资产管理

行政管理、报告和运营

交易与市场执行



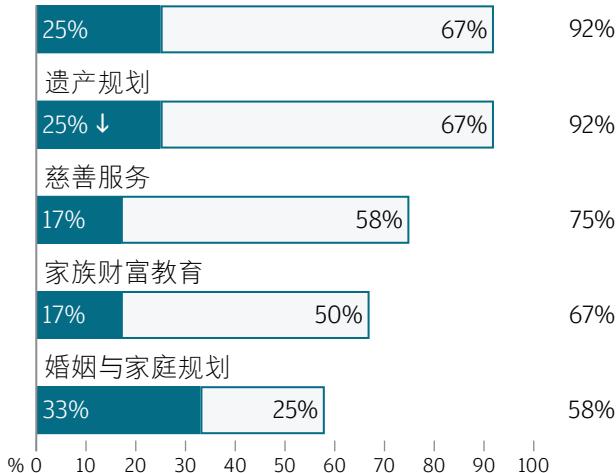
会计与税务



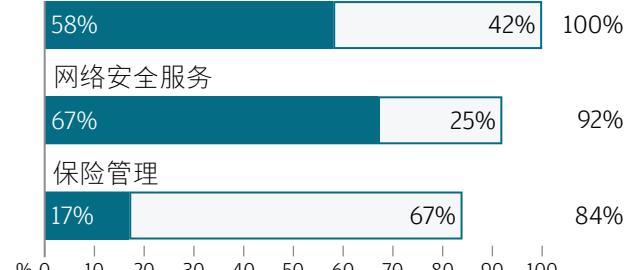
遗产、继任规划与慈善

风险管理

家族治理与继任规划



法律服务



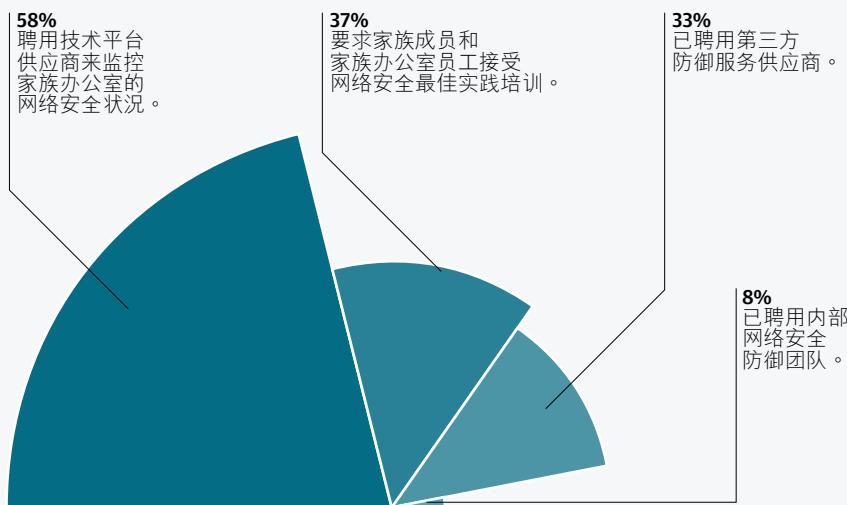


管理网络安全风险

网络威胁、攻击和欺诈的复杂程度日益提高，在人工智能工具和机器人的辅助下尤其如此。网络犯罪的代价高达数万亿美元⁶，这一数字预计还会继续攀升。如果将该领域视为一个经济体，其规模将排名第三，仅次于美国和中国。另一方面，逾75%的网络安全事件针对的是小型企业⁷。与具有更多层防御的大型组织相比，这些企业的运营环境可能更容易受到攻击。

考虑到这些数据，我们的研究显示40%的家族办公室都将网络安全视为首要短板并不令人意外。此外，大约四分之一的受访家族办公室(24%)表示，他们已面临网络安全漏洞或财务欺诈。然而，大约五分之一(23%)的家族办公室并未提供网络安全服务。

在已经采取措施应对网络威胁的家族办公室中：



超过
75%

的网络安全事件针对的是小型企业

40%

的家族办公室表示将网络安全视为首要短板

「摩根大通高度重视安全性，并持续不断地投资于最新技术，使用多层策略阻止不断演变的威胁环境中的攻击，从而保护我们客户的数据和账户安全。无论是帮助正在考虑最佳设立实践的新创家族办公室，还是那些寻求提升网络卫生、改善子女网络媒体教育、最大限度减少主人的数字痕迹或是协助进行办公室内外实施技术管控的成熟家族办公室，我们都在此通过积极的教育和咨询来提供理解与支持。」

Ileana van der Linde
摩根大通私人银行
网络咨询主管

⁶ Cybercrime Magazine (<https://cybersecurityventures.com/cybercrime-to-cost-the-world-9-trillion-annually-in-2024/>).

⁷ The 2024 Sophos Threat Report (<https://news.sophos.com/en-us/2024/03/12/2024-sophos-threat-report>).

第3节 投资

家族办公室如何应对投资管理？

投资管理几乎是所有家族办公室的核心要务。然而，提供这一服务的方法多种多样。部分家族办公室(主要是规模较小者)可能会采取较为非正式的方式，并更多涉及外包服务。另一部分家族办公室则建立了更专业化的结构和流程，这可能包括更明确的投资决策框架，以及更强大的内部能力和监管。后者更倾向于将自己视为机构并进行相应的模式化。

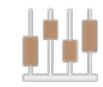
家族办公室的服务关键在于，并不存在统一适用的解决方案；各种方法的合理性取决于家庭和家族办公室的综合情况。提供专属解决方案能够助力家族以量身定制的方式追求其投资组合策略。这不仅有助于应对管理跨代财富带来的广泛投资机遇和独特挑战，还可以解决家族凝聚力、传承及共同价值观方面的问题。

许多家族办公室管理着涵盖多种资产类别、全球多个市场及不同投资结构的庞大且复杂的投资组合。各家族办公室的方法可能大不相同，这取决于每个家族高度个性化的考虑，包括其独特状况、财务目标、规模以及愿意纳入投资组合的资产类型等因素。部分家族将投资配置集中于房地产、封闭式持股企业和／或集中于部分上市股票等资产类别。另外两个需要谨记的因素是家族办公室所管理的家族总资产比例，以及该家族办公室所提供的服务的范围和精深程度。

我们的报告重点探讨了家族办公室在应对投资管理时涉及的几个关键领域：



投资决策



业绩表现目标及评估



资产配置



聘用外部管理人

投资决策

制定投资决策的最常见途径包括由负责人带领，或设立投资委员会两大方式。近90%的受访家族办公室报称，家族成员密切参与投资决策，通常由家族负责人或包括家族成员在内的投资委员会领头。几乎一半的家族办公室表示，投资决策是由家族办公室负责人作出，而此人可能是(亦不一定是)家族办公室的首席投资官(CIO)。美国的情况更是如此，比例达到56%，而国际的比例则为26%。

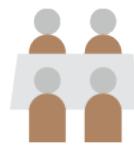
有30%的家族办公室表示，其投资决策是由投资委员会做出。几乎所有(94%)这些投资委员会都至少包含一名家族成员，其中大部分都包含多名家族成员。四分之三的投资委员会包含非家族成员雇员，并且近一半(44%)包含非家族办公室直接雇员的第三方专业人士。国际家族办公室更倾向于由投资委员会做出决策，其比例为46%，而美国为25%。

大约十分之一的家族办公室通过家族成员的共识非正式地做出投资决策，并且没有设立正式的投资委员会。与大型家族办公室相比，小型家族办公室倾向于采用较为不正式的决策方式(即较少使用投资委员会，而是通过共识非正式地达成决策)。只有7%的家族办公室表示其投资决策是由非家族成员首席投资官做出。



90%

的受访家族办公室表示，其
家族成员密切参与投资决策



30%

的投资决策由投资委员会
做出

以下哪一项最能准确描述家族办公室做出投资决策的方式？



图5.1：全球概览

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



由投资委员会做出

成员人数

	任意	1	2	3+	平均值
家族成员	94%	39%	26%	29%	1.24

非家族成员雇员	76%	23%	26%	28%	1.33
---------	-----	-----	-----	-----	------

非家族成员外部专业人员	44%	19%	12%	13%	0.53
-------------	-----	-----	-----	-----	------



图5.2：全球(按管理资产规模呈列)

5,000万至5亿美元

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



5.01亿至9.99亿美元

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



10亿美元或以上

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



以下哪一项最能准确描述家族办公室做出投资决策的方式？



图5.3：美国概览

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



由投资委员会做出

成员人数

	任意	1	2	3+	平均值
家族成员	93%	36%	26%	30%	1.1 ↓
非家族成员雇员	68%	27%	20%	18%	0.83 ↓
非家族成员外部专业人员	47%	24%	9%	13%	0.53



图5.4：美国——按管理资产规模呈列

5,000万至5亿美元

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识
非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



5.01亿至9.99亿美元

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识
非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



10亿美元或以上

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



由投资委员会做出



通过家族成员共识
非正式地达成决策
(若无投资委员会)



由非家族成员首席投资官做出



其他



以下哪一项最能准确描述家族办公室做出投资决策的方式？



图5.5：国际概览

由投资委员会做出



46% ↑

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



26% ↓

由非家族成员首席投资官做出



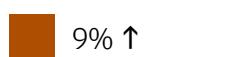
11%

通过家族成员共识非正式地达成决策（若无投资委员会）



9%

其他



9% ↑

由投资委员会做出



成员人数	任意	1	2	3+	平均值
家族成员	97%	44%	26%	27%	1.65 ↑
非家族成员雇员	94%	15%	38%	42%	2.87 ↑
非家族成员外部专业人员	35%	9%	18%	9%	0.54



图5.6：国际(按管理资产规模呈列)

5,000万至5亿美元

由投资委员会做出



35%

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



25% ↓

通过家族成员共识非正式地达成决策（若无投资委员会）



15%

由非家族成员首席投资官做出



15%

其他



10%

5.01亿至9.99亿美元

由投资委员会做出



50%

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



21% ↓

通过家族成员共识非正式地达成决策（若无投资委员会）



由非家族成员首席投资官做出



7%

10亿美元或以上

由投资委员会做出



58%

由家族办公室负责人做出，此人可能是（亦不一定是）首席投资官



33%

通过家族成员共识非正式地达成决策（若无投资委员会）



0%

由非家族成员首席投资官做出



8%

其他



0%

业绩表现目标及评估

目标回报率

长期业绩表现目标可作为一种评估投资成效的实用方法。然而，仅有55%的家族办公室为其投资组合设定了长期目标回报率。在这些的家族办公室中，其平均目标回报率接近11%，但目标回报率的跨度从4%到20%以上不等。相较于国际家族办公室72%的比例，设有目标回报率的美国家族办公室比例较低(49%)。而那些设有业绩表现目标的美国家族办公室的目标回报率往往较高，其中有44%设定了10%或以上的回报率目标，相比之下，国际家族办公室的这一比例为21%。

您有否为家族办公室的投资组合设定长期目标回报率？



图6.1：全球概览

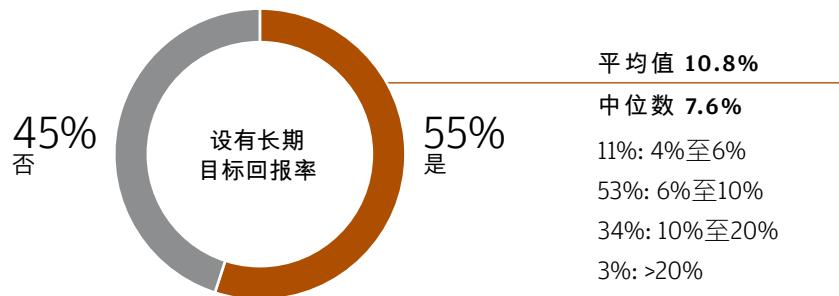


图6.2：美国概览

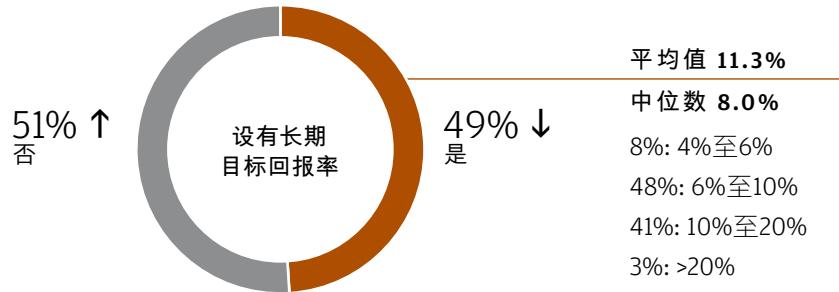
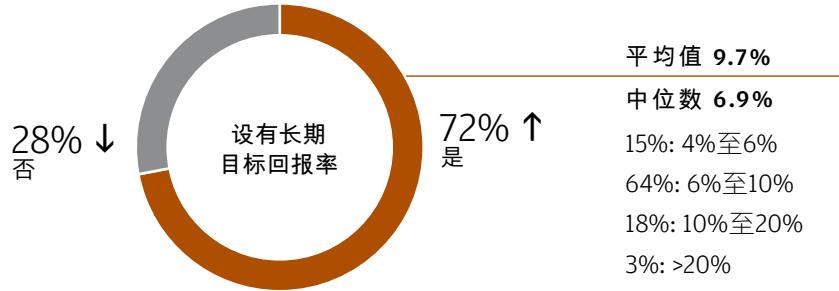
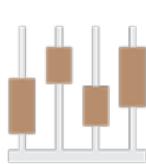


图6.3：国际概览



投资组合基准设定

无论其投资组合是否设有长期目标回报率，仍有76%的受访家族办公室采用了一定基准来评估其投资组合的业绩表现。接近半数的家族办公室采用相对基准，大约三分之一根据其投资组合的战略性资产配置(SAA)构建基准，而五分之一则采用绝对基准。大型家族办公室更常使用定制化的战略性资产配置基准，而国际家族办公室相比美国家族办公室更倾向于采用绝对基准(比例分别为30%与17%)。



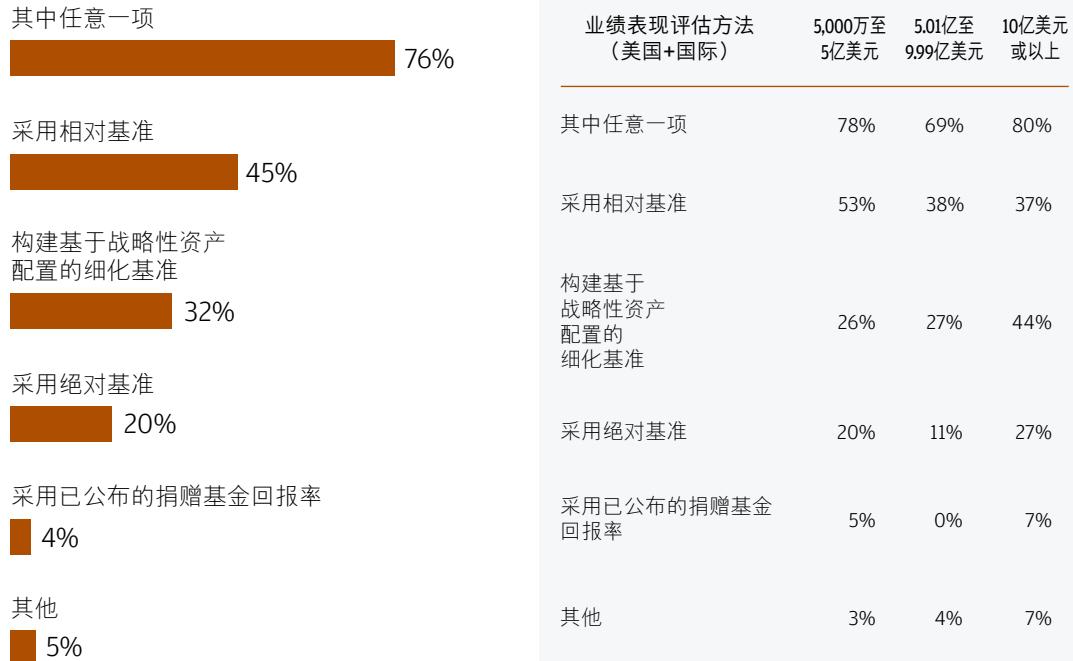
76%

的受访家族办公室均采用一定基准
来评估其投资组合的业绩表现

您如何评估业绩表现？



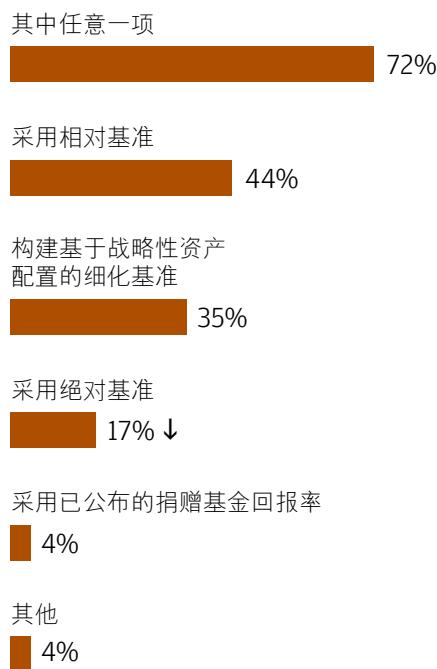
图7.1：全球



您如何评估业绩表现？



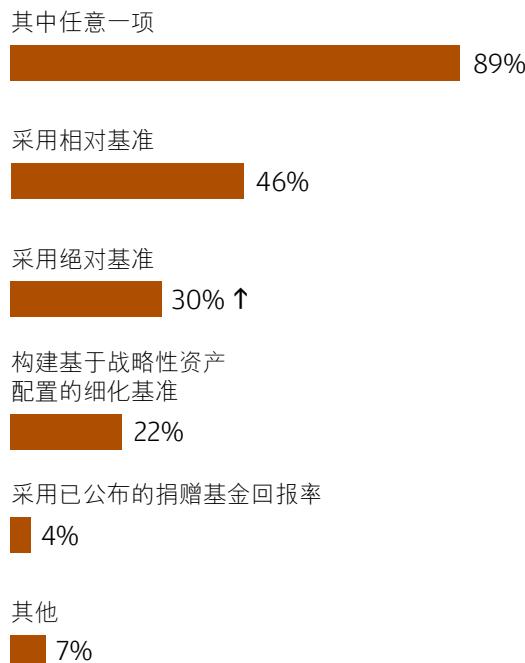
图7.2：美国



业绩表现评估方法 (美国)	5,000万至 5亿美元	5.01亿至 9.99亿美元	10亿美元 或以上
其中任意一项	74%	61%	77%
采用相对基准	53%	35%	38%
构建基于 战略性资产 配置的 细化基准	29%	29%	47%
采用绝对基准	17%	10%	21%
采用已公布的捐赠基金回报率	3%	0%	9%
其他	3%	0% ↓	9%



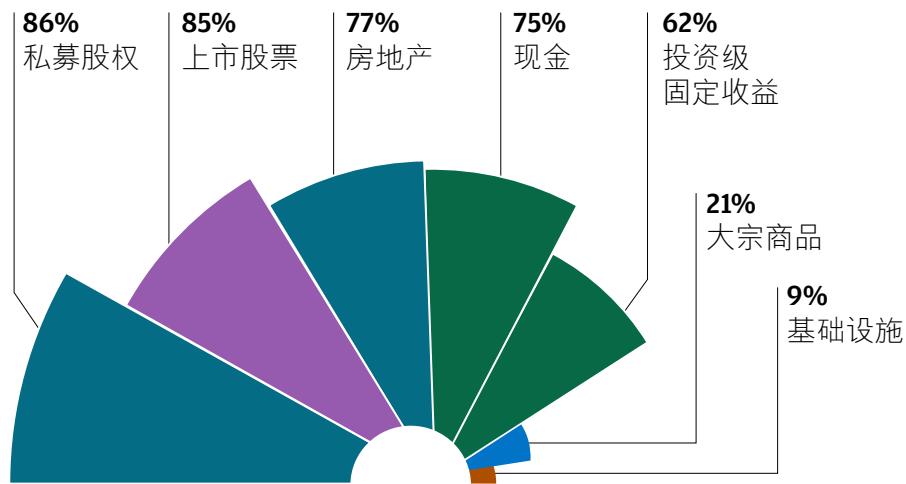
图7.3：国际



业绩表现评估方法 (国际)	5,000万至 5亿美元	5.01亿至 9.99亿美元	10亿美元 或以上
其中任意一项	90%	86%	92%
采用相对基准	55%	43%	33%
构建基于 战略性资产 配置的 细化基准	15%	21%	33%
采用绝对基准	30%	14%	50%
采用已公布的捐赠基金回报率	10%	0%	0%
其他	5%	14% ↑	0%

资产配置

最常持有的资产类别包括：

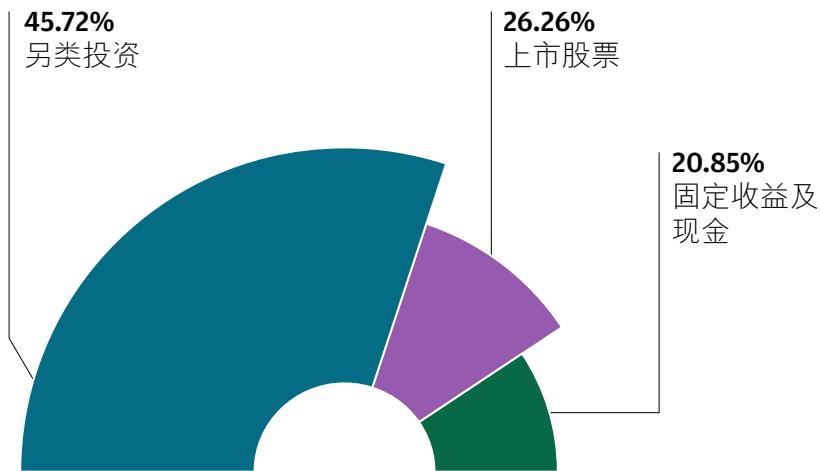


受访家族办公室有否配置以下任何资产类别？

图8.1：全球／美国／国际概览

	全球	美国	国际
● 上市股票	85%	85%	85%
● 另类投资			
私募股权	86%	86%	85%
房地产	77%	78%	74%
风险资本	52%	54%	46%
对冲基金	45%	45%	43%
私募信贷	38%	41%	30%
● 固定收益及现金			
现金	75%	75%	76%
投资级固定收益	62%	58%	72%
高收益	24%	23%	28%
● 大宗商品	21%	22%	17%
● 基础设施	-9%	77%	17%
● 其他	24%	26%	17%

就平均资产配置而言，受访家族办公室中持有比例平均值最高的资产类别为：



尽管上市股票和固定收益资产持续是投资组合坚实的核心元素，但许多家族办公室显然仍非常愿意投资传统市场之外的另类资产类别和投资策略。从中我们可以了解到，平均而言，这些家族可能具有更高的风险承受能力和更长的投资期限。这也表明他们普遍具有承担更高流动性风险的能力。大型家族办公室倾向于对另类投资进行最高比例的配置。

另类资产类别因其性质而具有吸引力，不仅能够提供获取超额回报的独特机会，且承担较低的市场波动风险。许多家族本身具有创业背景，因此他们通常对投资于新兴企业或与自身经历相契合的公司感兴趣。这类投资能够提供持有控股权的机会，或对投资施加更直接的影响。特别是对私募股权和房地产的平均较高配置，与图6.1-3中提到的相对较高的平均目标回报率预期相吻合。这类私募持有的资产往往非常适合家族办公室通常涉及长期、甚至是数代人的投资期限。

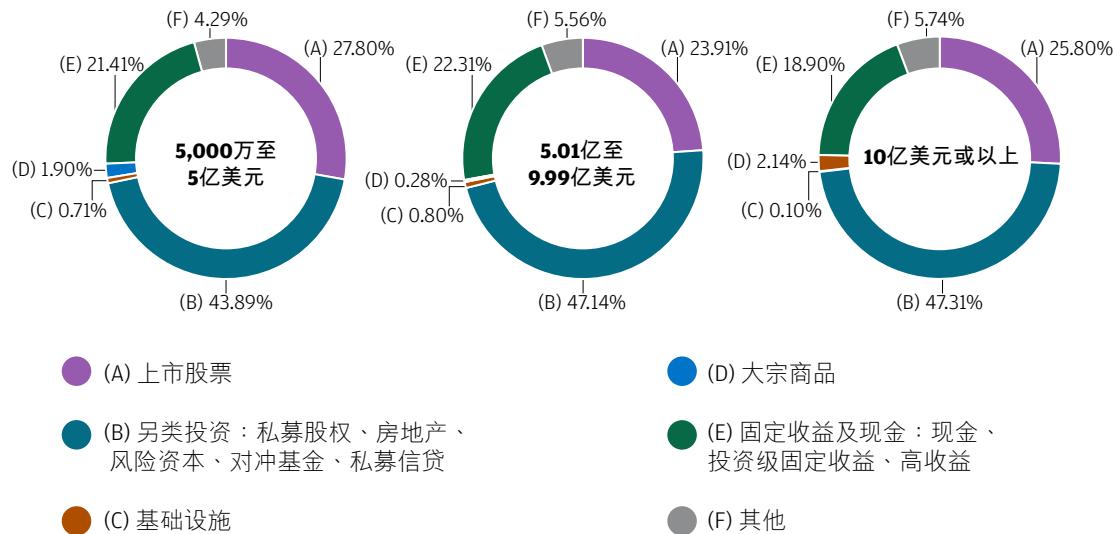
在家族办公室的管理资产中，下列各资产类别配置所占比例为多少？



图9.1：全球概览

平均值		平均值	
上市股票	26.26%	固定收益及现金：	20.85%
另类投资：	45.72%	现金	8.80%
私募股权	17.14%	投资级固定收益	10.16%
房地产	14.47%	高收益	1.89%
风险资本	4.85%	大宗商品	1.59%
对冲基金	5.23%	基础设施	0.54%
私募信贷	4.02%	其他	5.04%

按管理资产规模呈列



在家族办公室的资产管理规模中，下列各资产类别配置所占比例为多少？



图9.2：美国概览

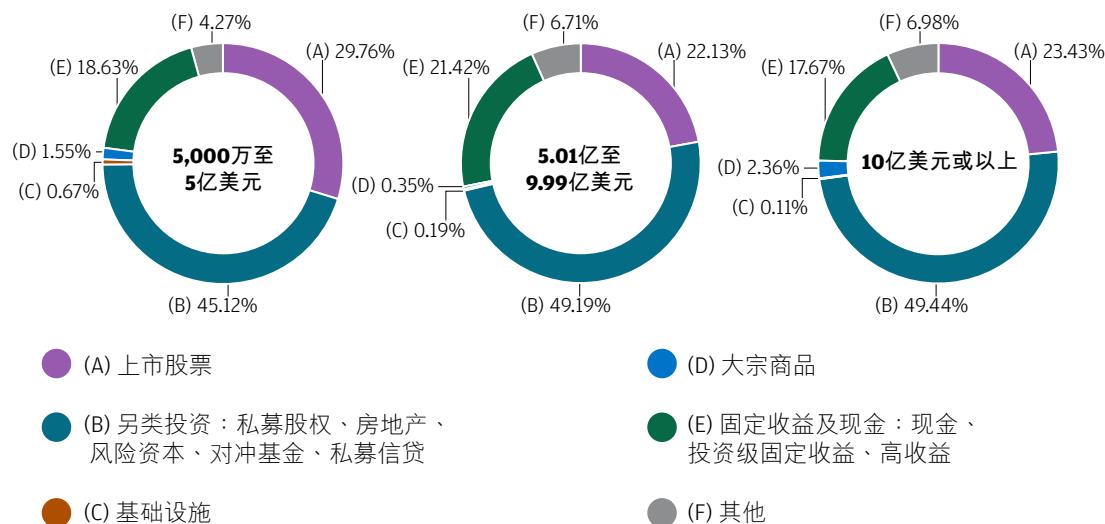
平均值

上市股票	26.05%
另类投资：	47.41%
私募股权	18.19% ↑
房地产	14.40%
风险资本	5.44%
对冲基金	4.94%
私募信贷	4.44%

平均值

固定收益及现金：	18.91%
现金	8.69%
投资级固定收益	8.44% ↓
高收益	1.78%
大宗商品	1.56%
基础设施	0.38%
其他	5.68%

按管理资产规模呈列

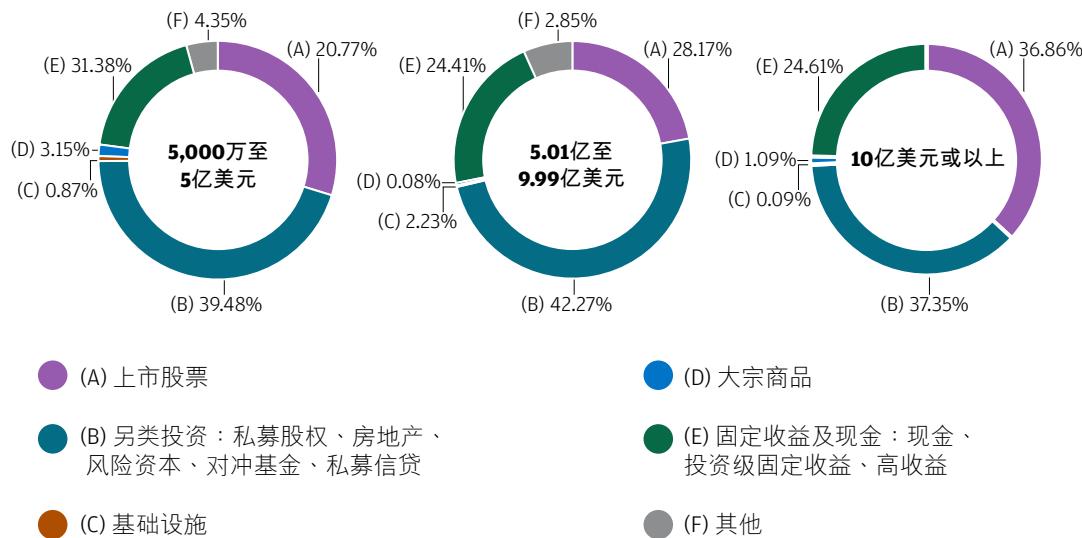


在家族办公室的代客管理资产规模中，下列各资产类别配置所占比例为多少？

 图9.3：国际概览

平均值		平均值	
上市股票	27.02% ↓	固定收益及现金：	27.54% ↓
另类投资：	39.82% ↓	现金	9.16% ↓
私募股权	13.49% ↓	投资级固定收益	16.12% ↑
房地产	14.72%	高收益	2.26% ↓
风险资本	2.79% ↓	大宗商品	1.69% ↓
对冲基金	6.24% ↓	基础设施	1.11% ↓
私募信贷	2.58% ↓	其他	2.82% ↓

按管理资产规模呈列



最后，设有长期目标回报率的家族办公室与未设定此类目标的家族办公室之间存在显著差异。平均而言，设有长期回报率目标的美国家族办公室对上市股票(27.13%对比25.00%)和另类投资(48.73%对比46.12%)的配置比例较高，这与近半数(44%)的美国家族办公室追求10%或更高的回报率目标这一发现相吻合(见图6.2)。相比之下，设有长期回报率目标的国际家族办公室平均在固定收益、现金和上市股票上的配置较高，而对另类投资的涉足较少，这也与先前观察到的近80%的家族办公室预期目标回报率低于10%的情况相符(见图6.3)。

在家族办公室的资产管理规模中，下列各资产类别(按目标回报率答复)配置所占比例为多少？



图10.1：全球概览

基于配置方式

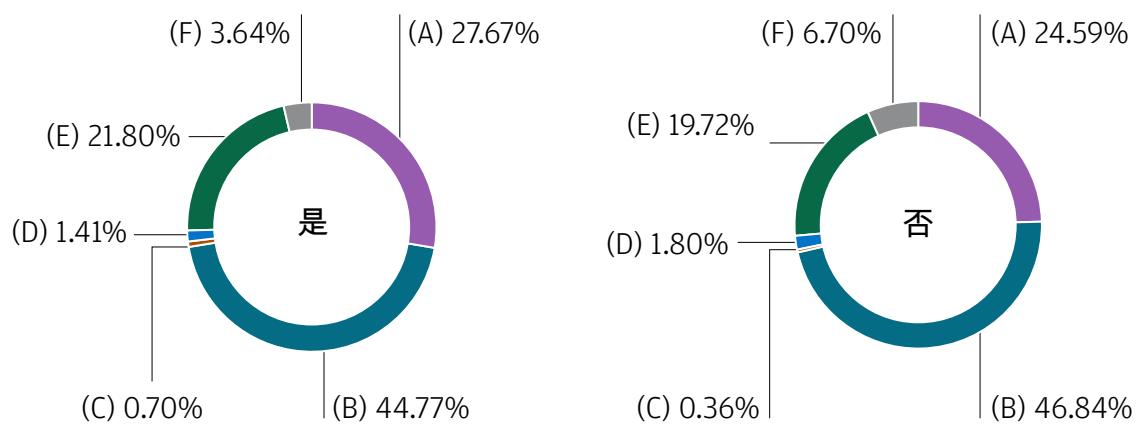
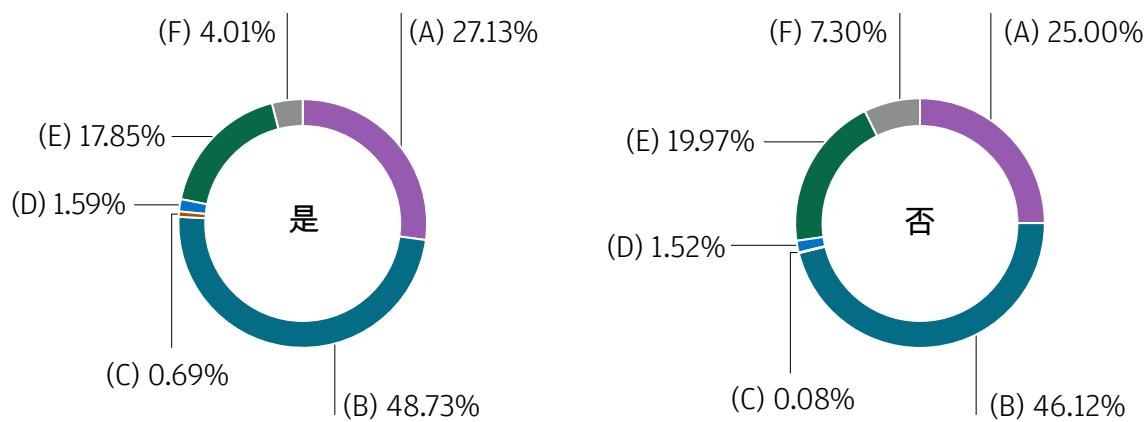


图10.2：美国概览

基于配置方式



● (A) 上市股票

● (B) 另类投资：私募股权、房地产、风险资本、对冲基金、私募信贷

● (C) 基础设施

● (D) 大宗商品

● (E) 固定收益及现金：现金、投资级固定收益、高收益

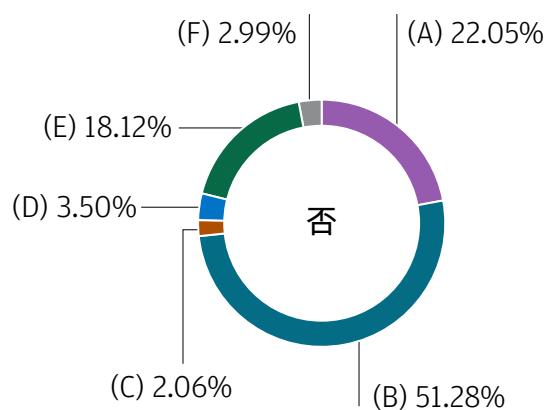
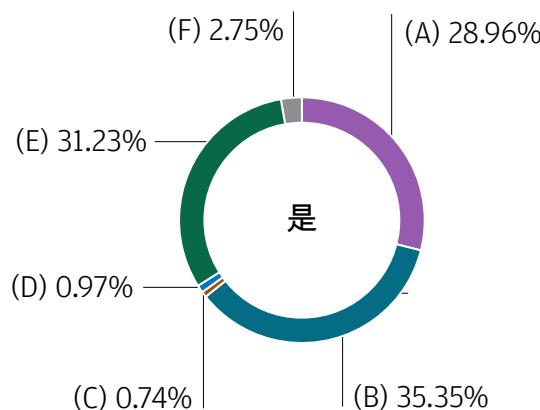
● (F) 其他

在家族办公室的资产管理规模中，下列各资产类别(按目标回报率答复)配置所占比例为多少？



图10.3：国际概览
基于分配方式

长期目标投资



● (A) 上市股票

● (B) 另类投资：私募股权、房地产、
风险资本、对冲基金、私募信贷

● (C) 基础设施

● (D) 大宗商品

● (E) 固定收益及现金：现金、
投资级固定收益、高收益

● (F) 其他

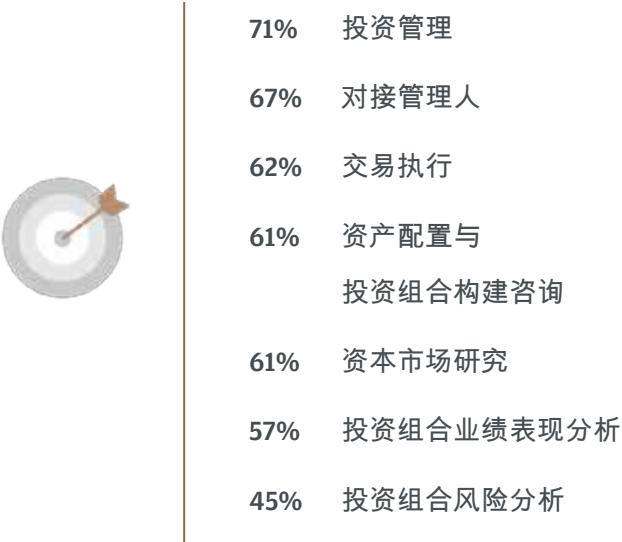
聘用外部管理人

无论是否具备内部投资能力的家族办公室，均表示经常与外包投资顾问合作。近80%的家族办公室表示聘用了外部投资顾问，其中小型家族办公室更近乎93%。首要提供的服务项目包括投资管理(71%)、对接管理人(67%)、交易执行(62%)、资产配置与投资组合构建咨询(61%)、资本市场研究(61%)、投资组合业绩表现分析(57%)以及投资组合风险分析(45%)。相对于美国69%的比例，国际家族办公室将交易执行进行外包的比例较低，仅为38%。

如报告前文所述，近40%的小型家族办公室(管理资产为5,000万至5亿美元)和中型家族办公室(管理资产为5.01亿至9.99亿美元)将其投资管理职能进行外包，而大型全球家族办公室(管理资产为10亿美元或以上)中这一比例为20%，如图4.1-12所示。

与外部投资顾问合作最常被提及的动机是获取投资公司的尽职调查和管理人平台(66%)，以及投资公司的研究资源(65%)。五成(50%)的家族办公室指出，外包成本低于内部组建团队的成本。排在前五位的理由包括为家族办公室决策提供参照基准的独立建议(48%)以及技术访问(33%)。

全球外部投资管理人提供的首要服务项目



受访家族办公室是否与外部投资顾问合作？



图11.1：全球概览

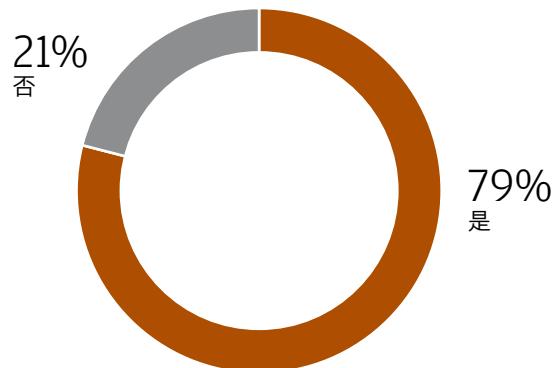


图11.2：美国概览

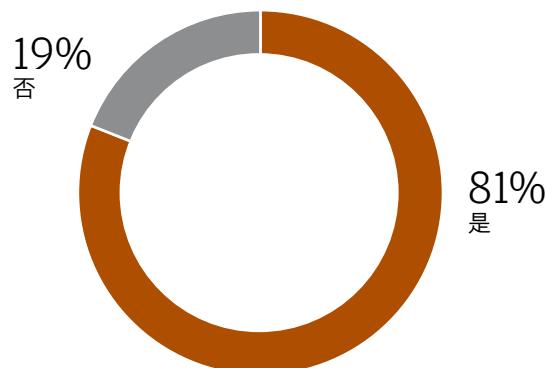
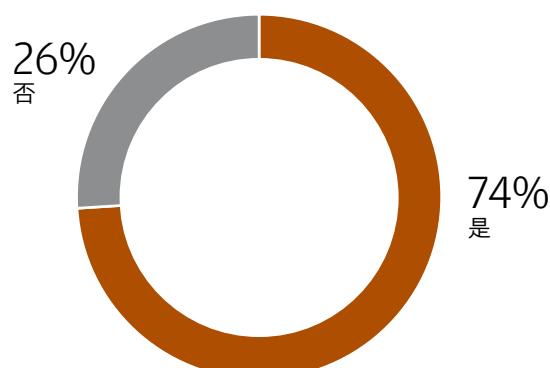


图11.3：国际概览



第4节

治理

家族治理策略有哪些类型？

成功的企业往往具备几个关键特征：明确的宗旨和使命、清晰的目标、高效的领导、开放的沟通以及对人才的持续投入。多世代家族和家族企业同样可以从这类深思熟虑的治理原则、政策和实践中获益。

「家族治理」广义上是指基于共同价值观和愿景、由家族成员共同约定的流程，其目的在于促成家族的集体沟通与决策。家族治理旨在满足现世与后代的需求，能够推动家族建立凝聚力并做出明智的协作决策。随着家族的壮大与发展，基于治理原则的文化对于提高家族价值观与遗产成功跨代传承的几率至关重要。

此外，家族越来越注重积极培养家族成员。这种重视虽然并未普遍付诸实践，但可以通过富于活力的方式让家族不同利益和运营领域的成员提升参与度。同时，这也涉及培养即将继承财富的家族成员（通常被称为「下一代」）承担未来的责任并成为家族财富的优秀守护者。

根据我们与不同家族合作的经验，高效的治理策略包括正式与非正式形式。随着家族及其各类事业日渐复杂化（如家庭户数、家族支系或家族世代不断增多，加之家族企业、大型家族基金会和／或家族办公室的并存），更正式的治理策略往往变得更加普遍和重要。

「初期阶段」的家族（即，财富管理时长为一到两代的家族）倾向于让更多的决策权集中于创始人，或者通过达成共识以非正式的方式做出决策。复杂程度的上升通常会催生出对更为结构化的政策、管理团队以及程序的需求。因此，随着家族、家族财富和家族企业的扩张，家族治理不断发展并趋于更加规范化已成为常态。

我们的调研聚焦于三个主要领域的治理要素：家族治理、下一代治理以及家族办公室治理。



家族治理



下一代治理



家族办公室治理



治理体系的步骤

为促进家族的繁荣兴旺，在实施高效治理体系时通常需要围绕三个核心要素，即原则、政策和程序。对于许多家族而言，这一过程可以始于界定共同家族价值观并起草一份可以作为指导原则的家族使命宣言。定期举行家族会议或家族集会通常是合乎逻辑的下一步行动。

随着时间的推移，家族可能会建立正式的政策与程序，比如家族财富宪章或家族章程。家族也可能组建和推行代表团队，例如家族理事会和其他决策团队(如投资委员会)。为了让家族成员即使不具备直接决策权力也能表达意见以及／或作为培养和教育下一代的一种途径，家族可能会设立顾问委员会。

此外，个别家族成员可能参与家族企业的不同领域(如家族办公室、家族企业或家族慈善事业)。明确界定这些不同的角色有助于降低发生家族冲突的风险。

有意了解更多内容吗？我们的家族治理「三部曲」涵盖了广泛的实用见解与举措，可帮助您着手检视、制定并实施针对特定要求制定的家族治理策略。

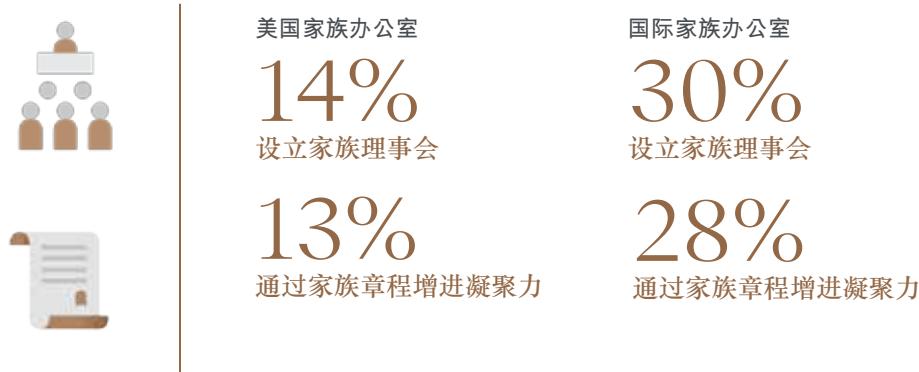
家族治理

绝大多数家族都认识到，良好治理对于促进遗产传承和持久成就方面可以发挥重要作用。正如第1节所强调，近70%的受访者表示，继任规划与培养下一代是家族办公室的主要目标(见图2.1)；这一发现在所有财富区间的家族办公室中相对趋于一致，不过其重要性对于美国的家族办公室更高。此外，如第2节所强调，逾80%的家族办公室提供家族治理与继任规划服务(见图4.1)；而在各地区规模最大的家族办公室中，这一数字更达到90%以上。然而，这也是全球多数(57%)家族办公室由内部处理大部分工作的领域，同时他们也表示在这方面需要协助(有关最迫切需求的领域，请参阅第25页有关所提供的讨论)。

为了进一步探讨这一主题，我们的调研询问了家族办公室正在采纳哪些高层面的治理要素来增进家族凝聚力。在参与问卷调研的受访者中，全球近三分之二已经实施了一定程度的结构化治理。其中最普遍的做法就是定期举行全家族会议(37%)。这种方法在美国境内外的家族中基本趋于一致。此类会议通常涵盖广泛的主题，包括业务与财务状况更新、教育内容以及有关家族福祉和里程碑事件的汇报。

近四分之一的受访者表示会分别举办家族大会和家族度假活动。这类聚会可作为对更正式的家族会议的补充，也是家族各个支系之间建立联系的途径。近五分之一的受访者提到编写家族史和／或定期讲述家族故事，同时也有相同比例的受访者提到设立家族理事会。值得注意的是，国际家族办公室采用家族理事会(30%)或家族章程(28%)来增进家族内部凝聚力的可能性大约是美国家族办公室(分别为14%和13%)的两倍。

从这些调研结果得出的一个关键结论是，虽然许多家族似乎都举行聚会，但会积极参与战略治理措施的则较少。这或许反映出许多家族办公室成立时间较短，且服务的家庭或个人数量较少。在此类家族中，大多数决策可能由创始人做出或通过共识达成，因此对正式治理结构和决策团队的需求似乎并不迫切。不过，我们发现，着手考虑并建立治理结构永远都宜早不宜迟，在家族规模以及家族需求和复杂性不断扩增之时更是如此。事实上，这正是摩根大通私人银行在调研报告《尽责管理与宗旨——对话全球最富裕家族》(Stewardship & Purpose: Conversations with the World's Wealthiest Families)中屡次提及的一项重要且一致的信息。



为了增进家族内部凝聚力，受访家族办公室落实了以下哪些家族治理要素？



图12.1：全球概览

定期全家族会议（不包含更具社交性质的家族度假活动和旅行）



家族集会（即定期全家族聚会）



家族度假活动（即非正式的家族旅行）



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会（即部分家族成员参与的定期聚会）



家族章程（即有关共同价值观和共同目标的细则和声明）



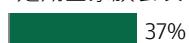
其他



图12.2：全球——按管理资产规模呈列

5,000万至5亿美元

定期全家族会议



家族集会



家族度假活动



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会



家族章程

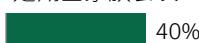


其他



5.01亿至9.99亿美元

定期全家族会议



家族集会



家族度假活动



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会



家族章程



其他



10亿美元或以上

定期全家族会议



家族集会



家族度假活动



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会



家族章程



其他



为了增进家族内部凝聚力，受访家族办公室落实了以下哪些家族治理要素？



图12.3：美国概览

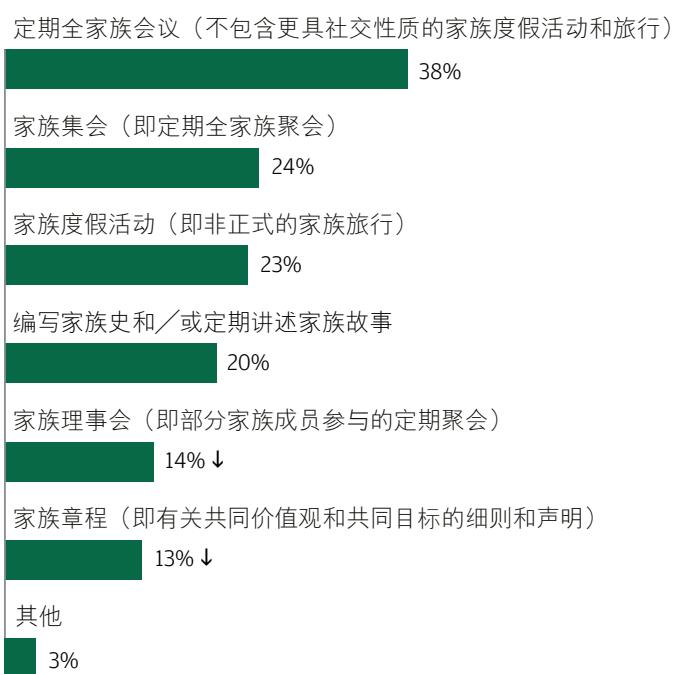
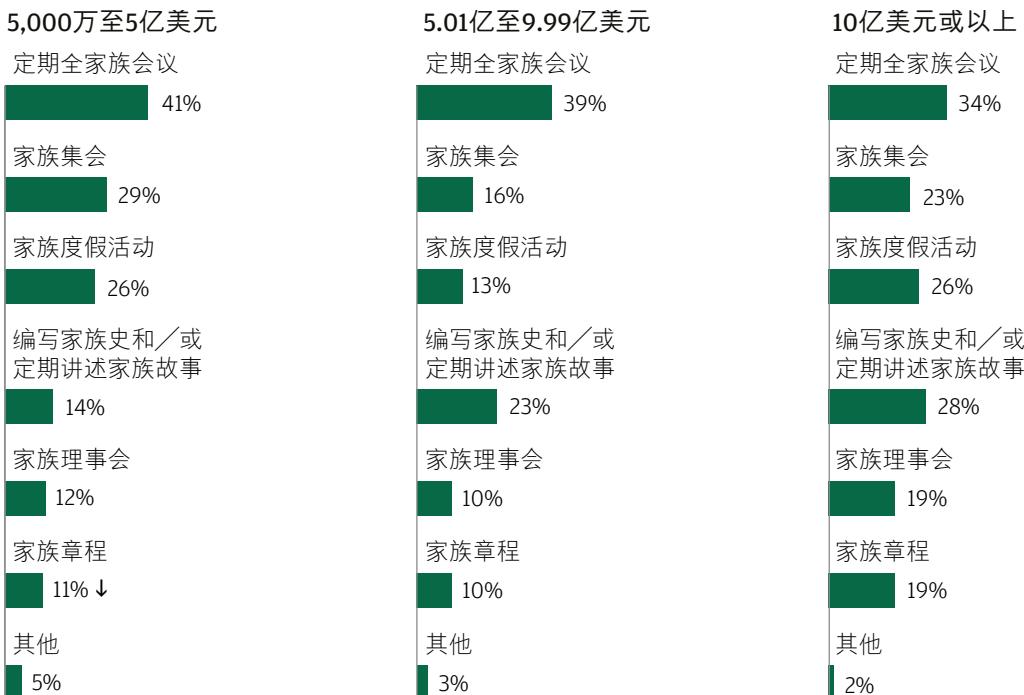


图12.4：美国——按管理资产规模呈列



为了增进家族内部凝聚力，受访家族办公室落实了以下哪些家族治理要素？



图12.5：国际概览

定期全家族会议（不包含更具社交性质的家族度假活动和旅行）



家族集会（即定期全家族聚会）



家族度假活动（即非正式的家族旅行）



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会（即部分家族成员参与的定期聚会）



家族章程（即有关共同价值观和共同目标的细则和声明）



其他



图12.6：国际(按接受管理资产规模呈列)

5,000万至5亿美元

定期全家族会议



家族集会



家族度假活动



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会



家族章程

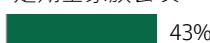


其他



5.01亿至9.99亿美元

定期全家族会议



家族集会



家族度假活动



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会



家族章程

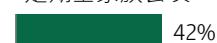


其他



10亿美元或以上

定期全家族会议



家族集会



家族度假活动



编写家族史和／或定期讲述家族故事



家族理事会



家族章程



其他



培养下一代

大规模财富传承即将开启

据估计，从现在到2045年，美国将有大约84万亿美元的财富从「沉默世代」和「婴儿潮世代」转移至更年轻一代美国人及慈善机构。⁸这种大规模的代际财富转移凸显了培养下一代做好承接财富准备的高度重要性。健全的治理框架对于尽可能顺利完成这一进程不可或缺。

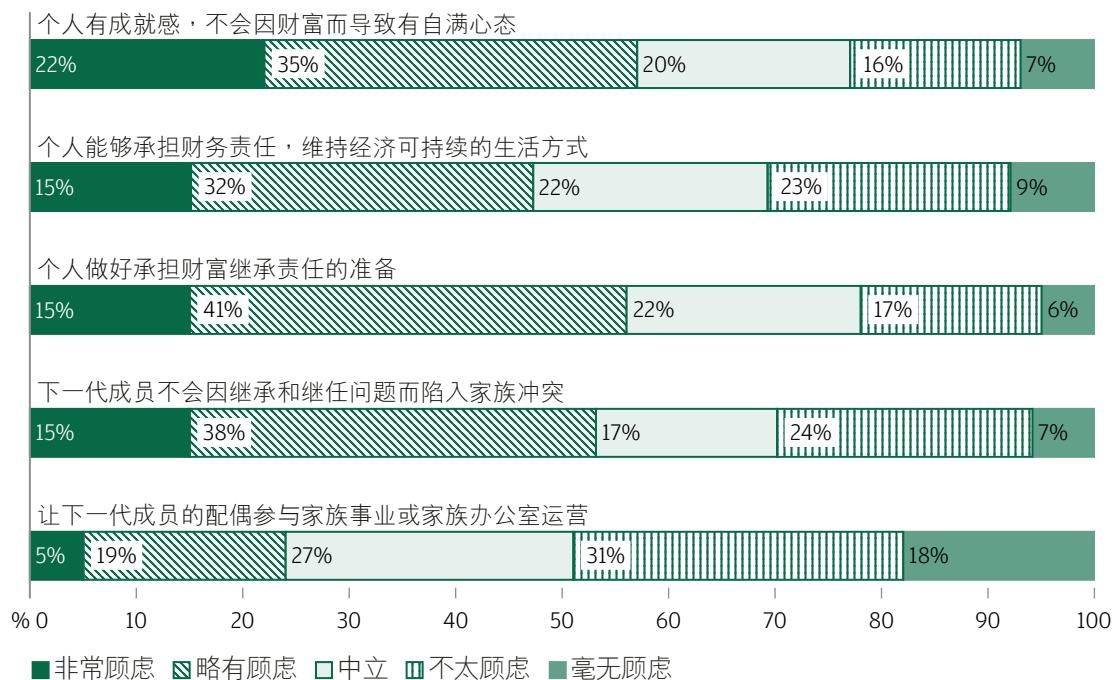
关切事项

受访家族办公室认为，关于下一代的两大主要关切事项为：推动个人有所成就，不会因财富而滋生自满心态；以及为承担财富继承责任做好准备。有趣的是，虽然大多数受访家族办公室都将继任规划和培养下一代作为主要目标，并确定这是他们需要协助的领域，但四分之一的家族办公室并不特别顾虑以下特定的障碍性问题。

为了增进家族内部凝聚力，受访家族办公室落实了以下哪些家族治理要素？



图13.1：美国概览

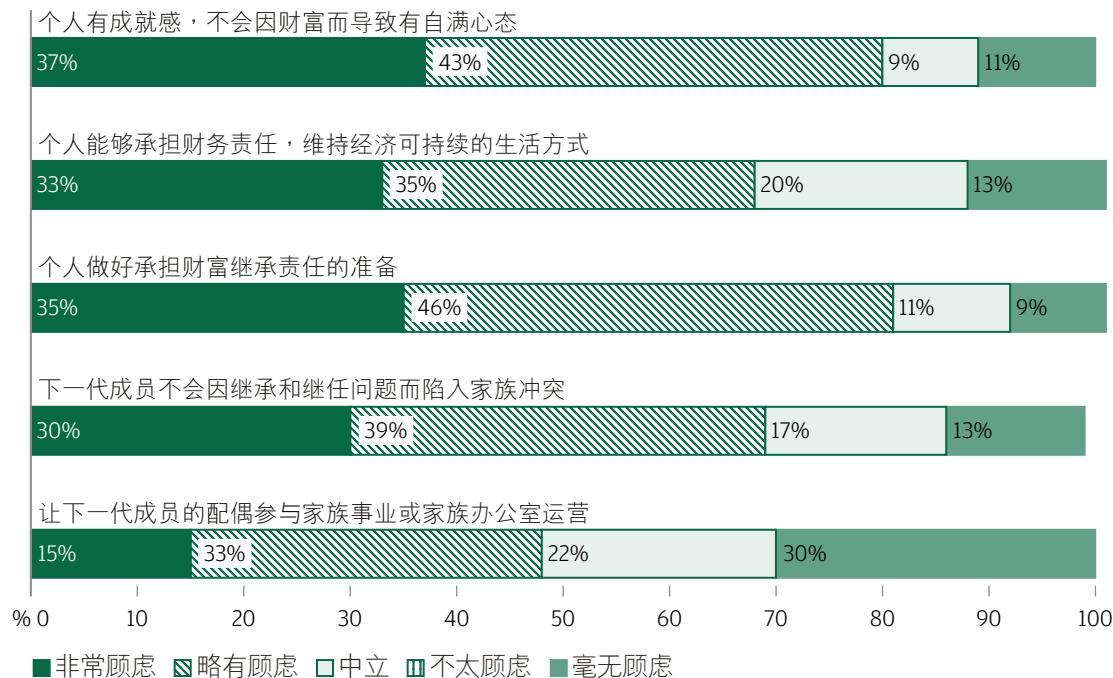


⁸ 「The Greatest Wealth Transfer in History Is Here, With Familiar (Rich) Winners」，《纽约时报》(<https://www.nytimes.com/2023/05/14/business/economy/wealth-generations.html>)。

为了增进家族内部凝聚力，受访家族办公室落实了以下哪些家族治理要素？



图13.2：国际概览



参与策略

各地区受访者在应对上述挑战的方式上存在一定程度的差异。部分家族采取多种途径来促进下一代的参与度，而另一部分家族似乎缺乏结构化方式。这可能反映出一个事实，即参与本次问卷调研的家族办公室中，有相当大比例的家族办公室仅管理一个家庭及两代人（推测主要是创始人与尚未成年或刚步入成年的子女）的财富。

美国家族办公室最倾向于通过让下一代家族成员参与慈善事业作为切入点，以此来培养他们承担更大的责任。例如，较为年轻的家族成员可能会参与识别需要提供帮助的领域和／或他们感兴趣的事业，例如审查资助提案或就未来的举措提出建议。

在家族相关企业之外工作，是下一代家族成员发展与成长的另一种常见途径。逾三分之一的美国受访家族办公室要求下一代家族成员在非家族所持有的实体工作，以此来获取家族范围之外的专业经验。为初创公司和／或直接投资项目提供资金，是美国家族办公室寻求发展和培养下一代的另一种常见方式。

美国以外的家族办公室采取的方法则略有差别。让下一代在家族经营的企业中工作，是他们提及最多的参与度促进方式——这与美国家族办公室形成鲜明对比。他们也更倾向于要求成员具备家族企业之外的工作经验，以及为创业或投资活动提供资金。不过，相较于规模较大的家族办公室，他们相对较少侧重于将慈善事业作为参与策略。

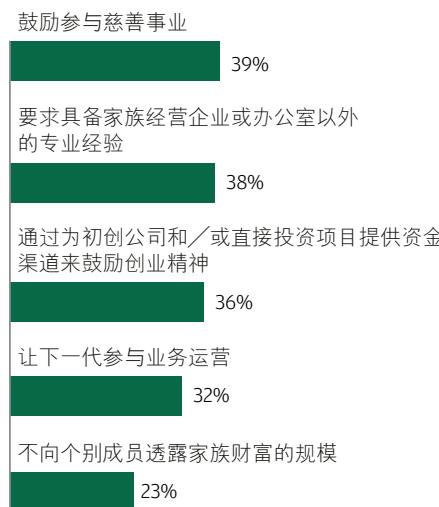
有趣的是，全球超过五分之一的受访者表示，他们不会向下一代透露家族财富的规模，这现象在各个地区间相当一致。这种策略在小型家族办公室中提及的比例高于规模最大的家族办公室，分别为27%和15%。遗憾的是，在如今的全球化数字化世界中，让充满好奇心的年轻家族成员对家族财富状况一无所知或许不太现实，亦可能并非明智之举。

除此之外，与大型家族办公室相比，小型家族办公室所采取的措施并无太多差异。如果有任何不同之处，那就是与资产负债状况规模较大的家族办公室相比，规模较小的家族办公室似乎更倾向要求其下一代获得外部专业经验并鼓励创业精神。

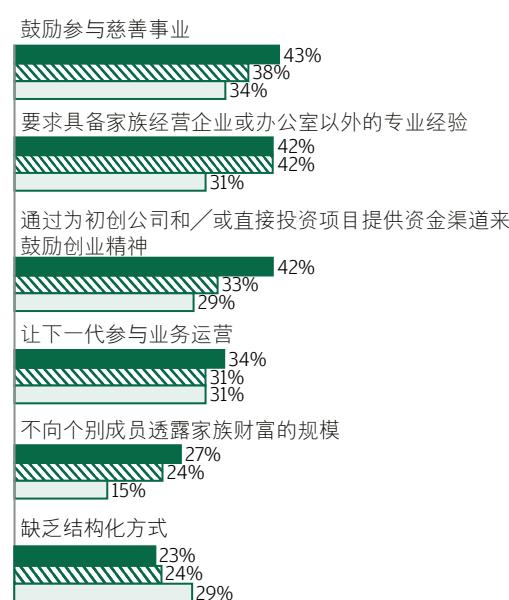
您已采取下列哪些措施来培养下一代？



**图14.1：全球概览
排名前五的答案**



**图14.2：全球——按管理资产规模呈列
鼓励参与慈善事业**



■5,000万至5亿美元 ■5.01亿至9.99亿美元 □10亿美元或以上

您已采取下列哪些措施来培养下一代？



图14.3：美国概览

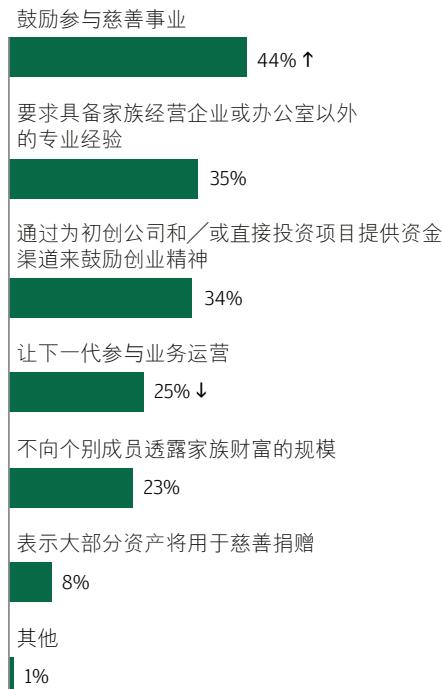
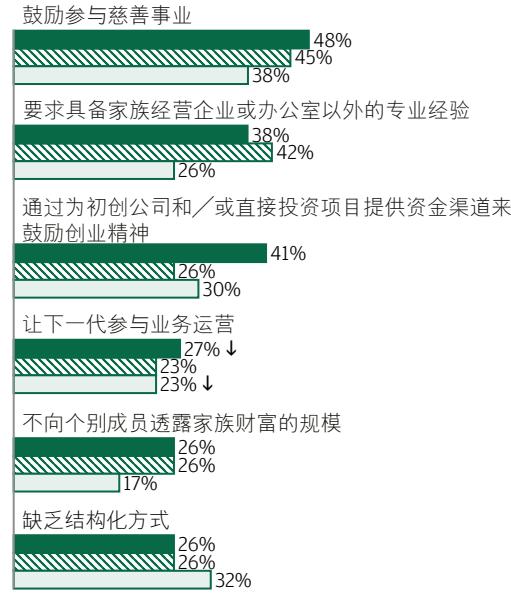


图14.4：美国——按管理资产规模呈列



■5,000万至5亿美元 ■5.01亿至9.99亿美元 □10亿美元或以上



图14.5：国际概览

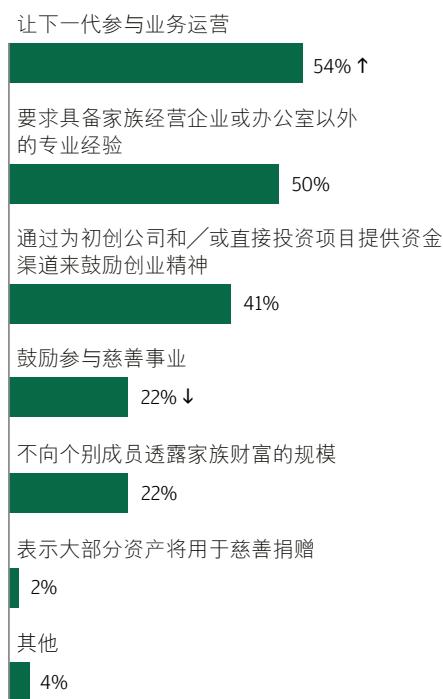
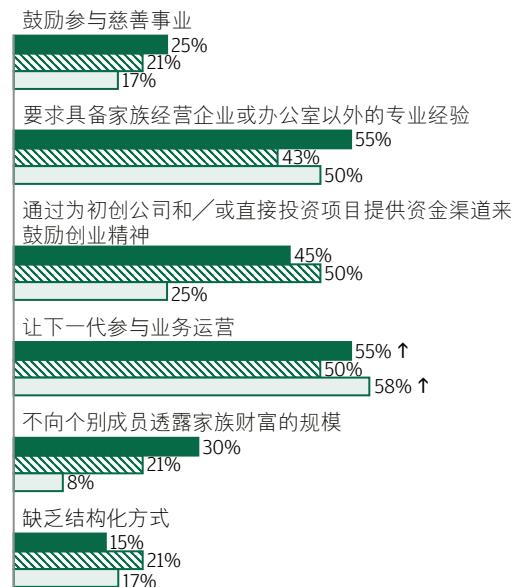


图14.6：国际——按管理资产规模呈列



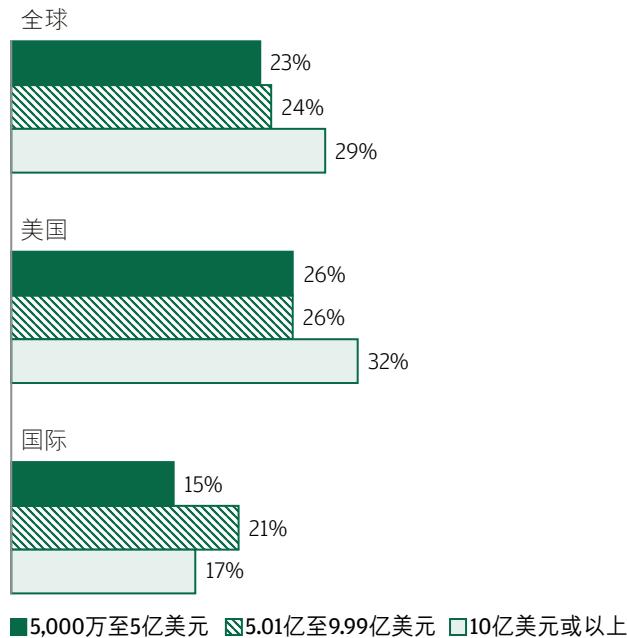
■5,000万至5亿美元 ■5.01亿至9.99亿美元 □10亿美元或以上

值得注意的是，相当多的受访者表示，他们在培养下一代方面缺乏结构化方式。出乎意料的是，这种情况在美国规模最大的家族办公室中尤为明显，其中32%的家族办公室表示，他们缺乏任何类型的措施来帮助培养下一代。

表示缺乏下一代结构化治理措施的家族办公室



图15.1：按地区和管理资产规模呈列



掌控资产的权利

此次调研还询问了家族办公室对于赋予下一代掌控资产的权利所持的观念。在全球范围内，只有不足三分之一的家族办公室允许其下一代提取收益，而财务控制权则继续保留在父母手中，直至他们离世。大约四分之一的家族办公室会在下一代达到一定年龄时，已经(或将会向他们转移)大部分的家族财富。较低比例(约六分之一)的家族办公室会转移决策权，但不包括家族财富的完全控制权。各地区在这方面的调研结果大致相似。其中，只是稍微多一点(约五分之一)的国际家族办公室(略高于全球家族办公室比例)表示，下一代可以获得决策权，但不包括完全控制权。

家族办公室治理

家族办公室实质上是一个家族企业，理想情况下应如同经营家族企业一般进行管理。然而，从实践层面来看，许多家族办公室在采纳正式的治理策略和结构方面进展滞后。大部分调研参与者(73%)表示已制定某种家族办公室正式治理框架，而其余的则表示尚未这样做。

通常，随着所管理资产的复杂性提升以及规模不断扩增，对正式治理框架的需求也随之增加，相比管理较小资本池的家族办公室，更多管理资产达10亿美元或以上的家族办公室表示已建立正式的治理框架。我们的研究表明，各地区之间也存在一定差异，国际家族办公室比美国家族办公室更倾向于采用正式的治理结构。

根据我们的经验，相较于企业的其他领域，家族办公室最有可能实现投资职能的专业化。最常见的治理结构包括正式的投资委员会(43%)和董事会(33%)。正如第3节所探讨，大部分此类投资委员会都是由家族成员组成。有趣的是，只有30%的受访者表示投资决策是由投资委员会做出(图5.1)，这意味着许多这类委员会更大程度上是在担任咨询顾问的角色。

从治理的角度看，虽然董事会可能被视为最佳实践，但仅有三分之一的受访者表示已设立董事会。美国家族办公室设立投资委员会和董事会的比例分别为35%和24%，相较之下，国际家族办公室的这两个比例远超美国，分别为67%和61%。管理资产的规模与复杂性是两个值得注意的变数。管理资产规模达到或超过10亿美元的全球家族办公室较多采用投资委员会(56%)和董事会(42%)；相比之下，管理资产规模为5,000万至5亿美元的全球家族办公室的这两个比例分别为35%和24%。

聘请外部顾问来检视家族办公室的投资组合是家族办公室实行的另一惯例(37%)，这再度凸显了他们对投资职能的重视。各地区之间存在一定差异，比如，相较于国际家族办公室，美国家族办公室更倾向于引入外部顾问来审视投资(占比分别为40%和28%)。



受访家族办公室落实了以下哪些整体治理要素？



图16.1：全球概览

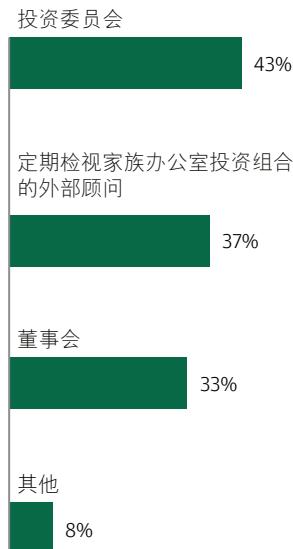
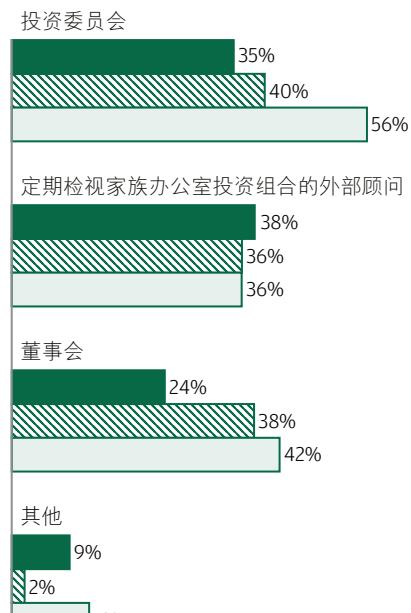


图16.2：全球——按管理资产规模呈列



■5,000万至5亿美元 ■5.01亿至9.99亿美元 ■10亿美元或以上



图16.3：美国概览

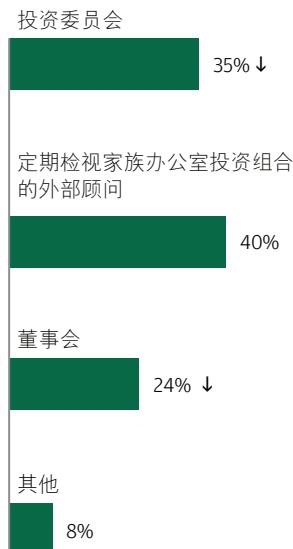
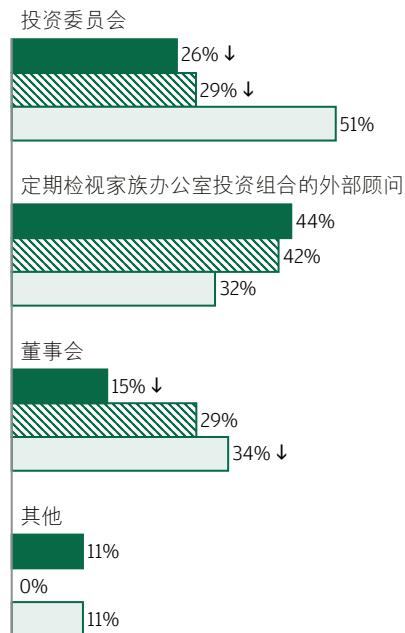


图16.4：美国——按管理资产规模呈列



■5,000万至5亿美元 ■5.01亿至9.99亿美元 ■10亿美元或以上

受访家族办公室落实了以下哪些整体治理要素？



图16.5：国际概览

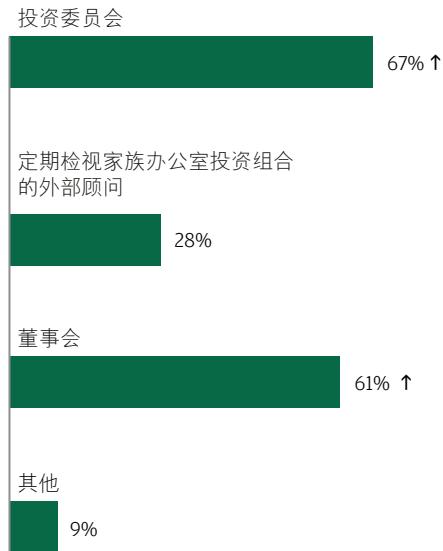
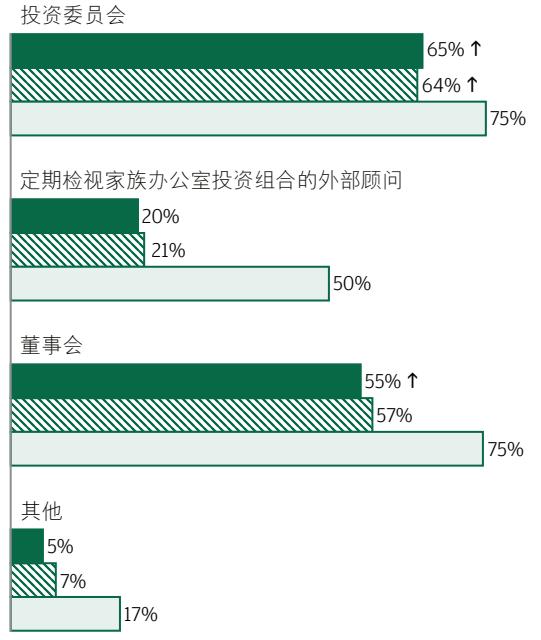


图16.6：国际——按管理资产规模呈列



第5节

成本和人员配置

家族办公室常见的成本和人员配置需求如何？

家族办公室运营通常会涉及哪些成本？常见的内部人才要求是什么？答案是「因情况而异」，这取决于诸如规模、复杂度、所提供的服务类型以及对内部能力和外包供应商的依赖程度等因素。

常见的运营成本包括以下方面：



- 设施
- 人员工资、奖金、长期激励薪酬、福利和保险
- 科技
- 风险管理
- 投资管理费用(如投资管理费、交易、执行、托管和研究支出)
- 会计与报告
- 法律服务
- 税务

人员配置往往是单一家族办公室成本的最主要组成部分。具体的人才和成本要求在很大程度上取决于家族办公室的专注领域、地理位置以及家族资产的性质。

家族办公室寻求提供的投资活动类型以及其希望控制这些活动的程度，是与人才相关的重要成本驱动因素。举例来说，一家致力于管理大规模私募股权投资组合的家族办公室，尤其是当它直接投资于有望获得主要控股权的投资项目时，很可能需要聘请大量的投资专业人士（可能包括法律和会计方面的人才）来发掘、评估和监督交易及相关会计活动。主要竞逐这类人才资源的是私募股权公司和资产管理企业，所以薪酬水平可能需与业界标准接轨，包括提升整体薪资以及设立投资组合绩效激励机制。

另一个因素可能在于家族资产负债表的性质。例如，如果其中涉及重要的财产和／或特殊资产，这可能导致需要更多的人员来监管和维护这些资产。此外，调研结果还显示，家族办公室并不一定管理或监督所有的家族财富。由此可以得出的一个结论是，家族办公室监

管范围之外的财富或资产相关的成本可能直接由家族自身承担。例如，家庭雇员开支可能不会列入家族办公室总运营费用。

人员配置方法也可能根据家族办公室所在地(包括涉及多个地理位置的情况)而有所调整。当地是否具备胜任相关职务的顶尖人才？在该市场中，怎样的薪酬水平才具竞争优势？

以下是我们对年度运营成本和人员配置规模的调研结果。

年度运营成本

平均而言，受访家族办公室报告称，每年在运营成本上的支出超过300万美元；其中，三分之一的支出低于100万美元，另有三分之二的支出在100万美元到1,000万美元之间，甚至更高。这类运营成本往往因家族办公室规模的不同而表现出较大差异。在管理资产规模为5,000万至5亿美元的家族办公室中，有一半的支出少于100万美元；而在管理资产规模达到10亿美元或以上的家族办公室中，有24%的年度支出则达到1,000万美元或以上。不同地区在这方面的趋势相对一致。

受访家族办公室的年度总运营成本大约是多少？



图17.1：全球概览

平均值320万美元 • 中位数130万美元

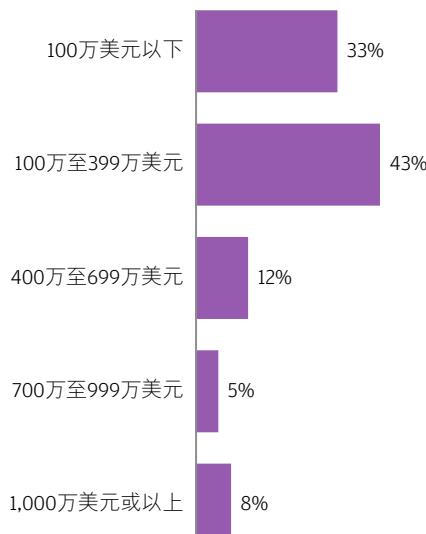
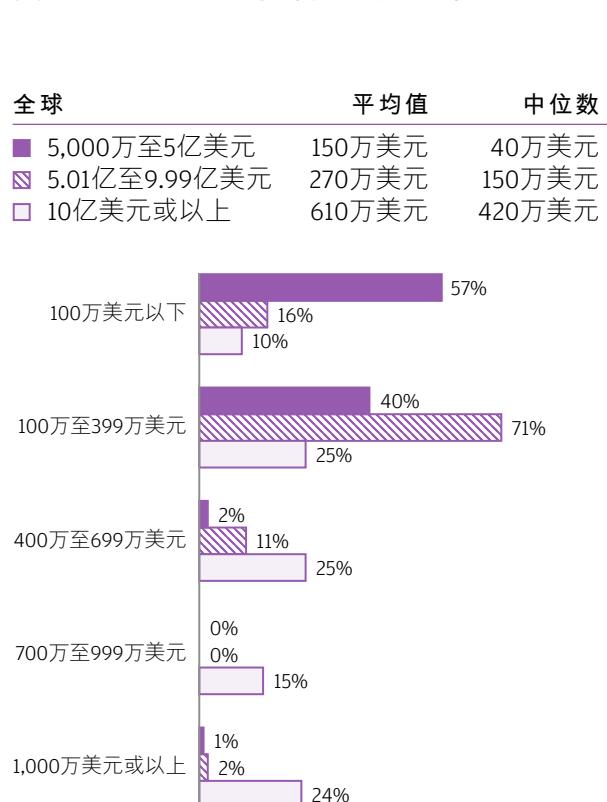


图17.2：全球——按管理资产规模



受访家族办公室的年度总运营成本大约是多少？



图17.3：美国概览

平均值340万美元 • 中位数140万美元

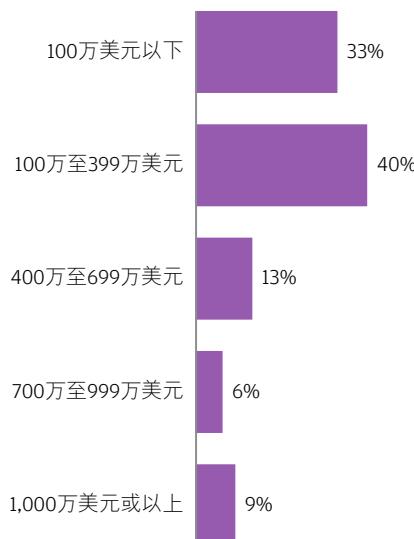


图17.4：美国——按管理资产规模呈列

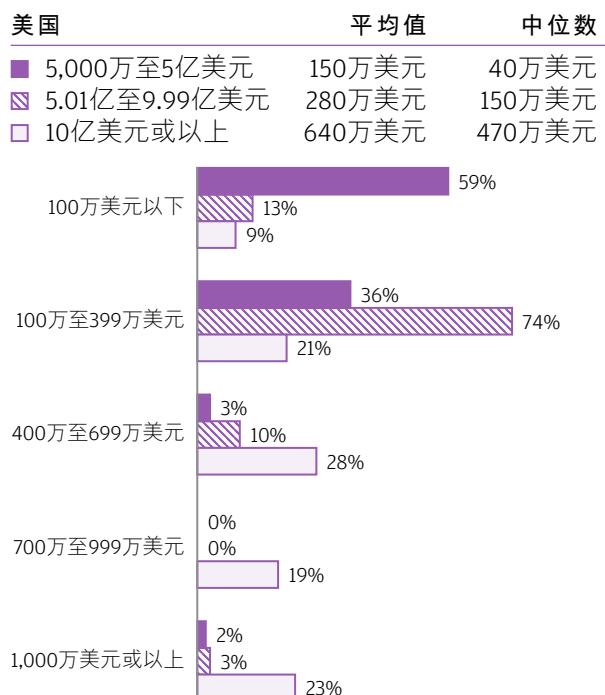


图17.5：国际概览

平均值270万美元 • 中位数120万美元

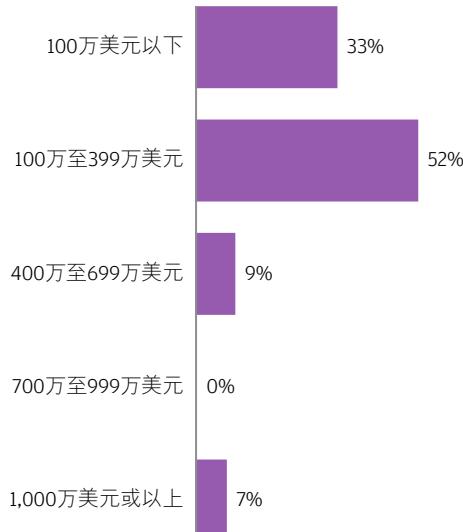
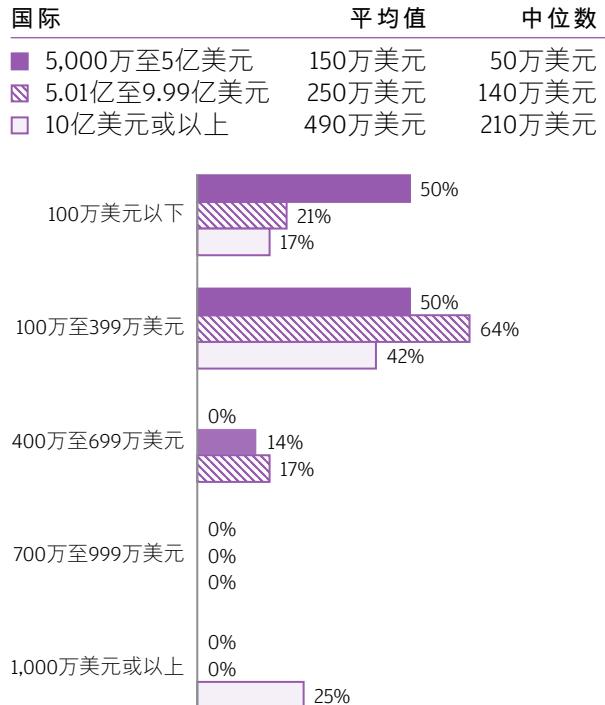


图17.6：国际——按管理资产规模呈列



人员配置规模

整体情况

在全球范围内，大多数家族办公室的总体人员配置规模相对较低。虽然平均而言，受访家族办公室的员工人数为11人，但整整一半的受访者报称他们只有5名或更少的员工(我们认为，有关人员配置的平均调研结果可能受少数极大规模的家族办公室产生的不相称影响，因此使用中位数作基准可能更恰当，并且这也与相关行业研究结果的趋势相似)。

随着家族办公室资产规模不断扩大，员工数量也趋于上升。例如，71%的小型家族办公室和53%的中型家族办公室报称拥有1至5名员工；而76%的大型家族办公室表示，他们拥有6名或更多员工，18%的大型家族办公室则报称拥有超过20名员工。

受访家族办公室配置了多少名员工？



图18.1：全球概览
平均值11.1 • 中位数3

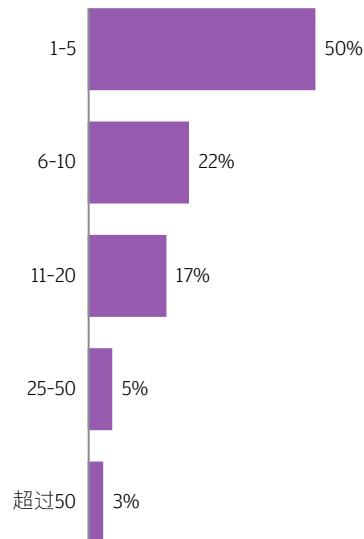
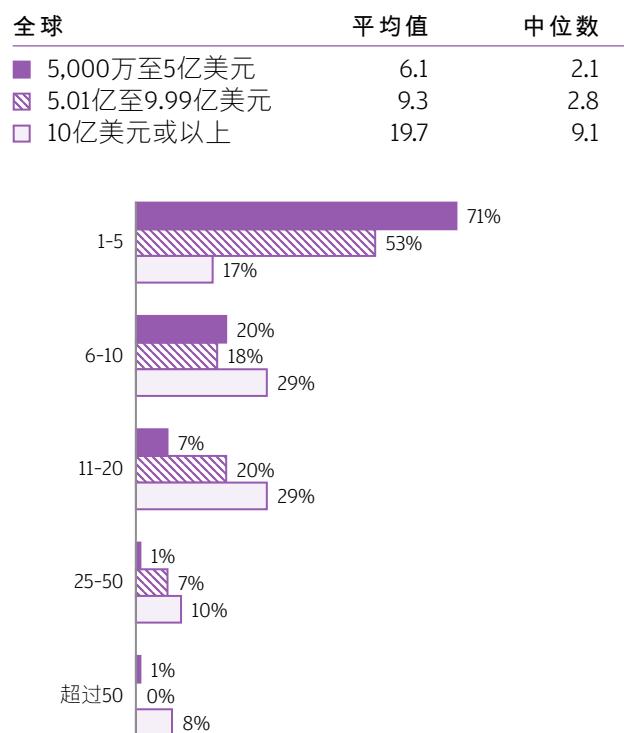


图18.2：全球——按管理资产规模呈列



受访家族办公室配置了多少名员工？



图18.3：美国概览
平均值11.4 • 中位数2.8

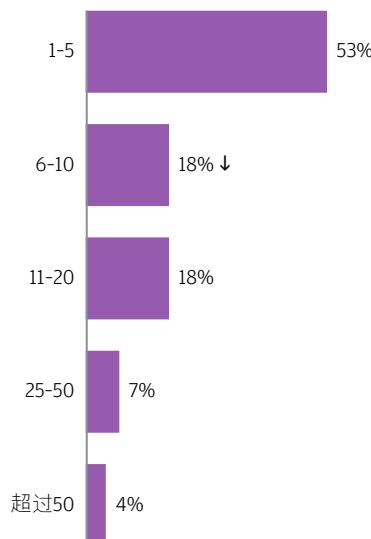


图18.4：美国——按管理资产规模呈列

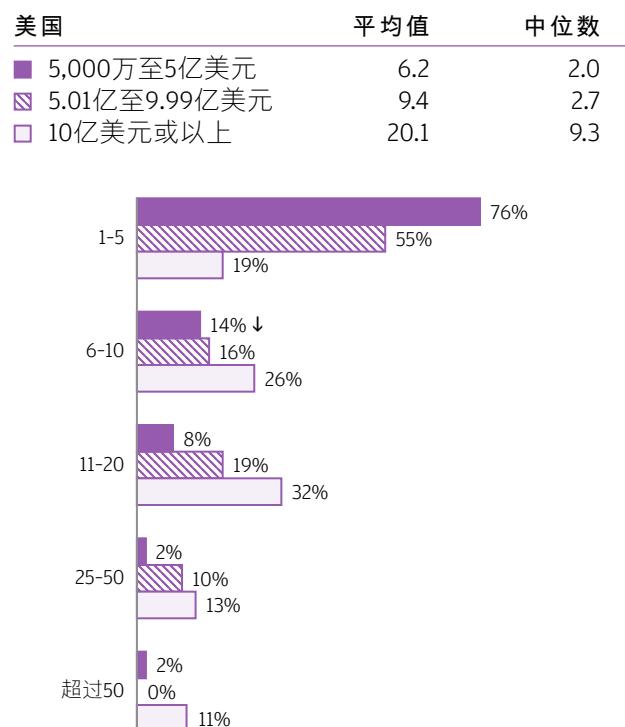


图18.5：国际概览
平均值9.9 • 中位数4.3

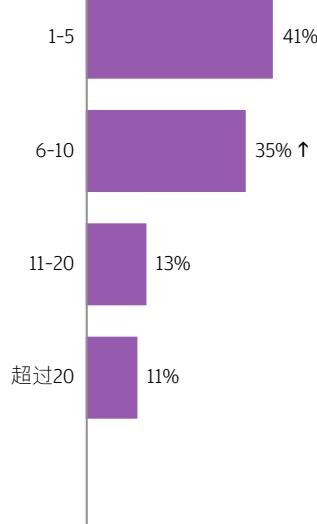
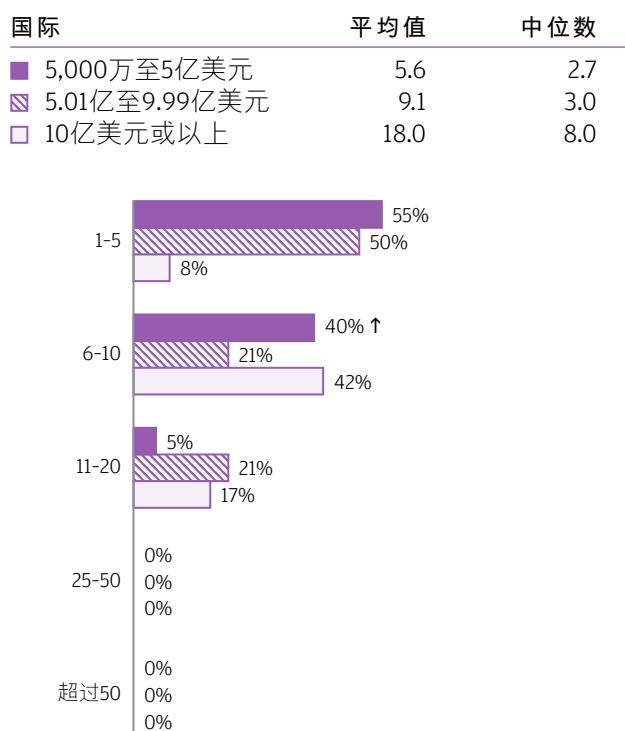


图18.6：国际——按管理资产规模呈列



高管职位

全球范围内，绝大多数(82%)家族办公室设有1至3个高管职位，93%的家族办公室报称设有5个或更少高管职位。这表明，许多家族办公室正在为这些类型的职位招聘「专家通才」。这类人才既是机敏的领导者，又具备宽泛的技能组合，他们能够胜任一系列职责，而非纯粹的技术专才。

如前文所述，随着家族办公室资产规模不断扩大，高管的数量也趋于上升。例如，75%的适中规模家族办公室和57%的中型家族办公室报称设有1至2名高管；而66%的大型家族办公室表示，他们设有3名或更多高管，19%的大型家族办公室则报称设有5名或更多高管。

高管职位



93%

的全球家族办公室设有5个
或更少高管职位

82%

的全球家族办公室设有1至3
个高管职位

高管人数



75%

的适中规模家族办公室报
告称设有1至2名高管

57%

的中型家族办公室报称设有1
至2名高管



66%

的大型家族办公室报告称
设有3名或更多高管

19%

的大型家族办公室报称设
有5名或更多高管

受访公司有多少名员工担任高管职位？



图19.1：全球概览

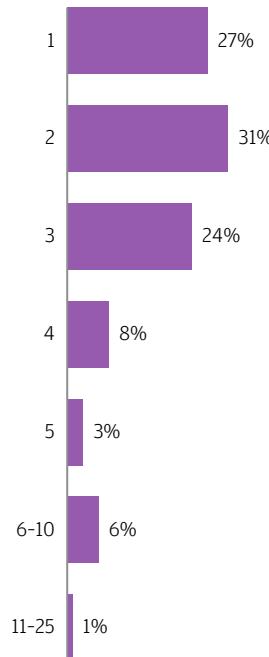
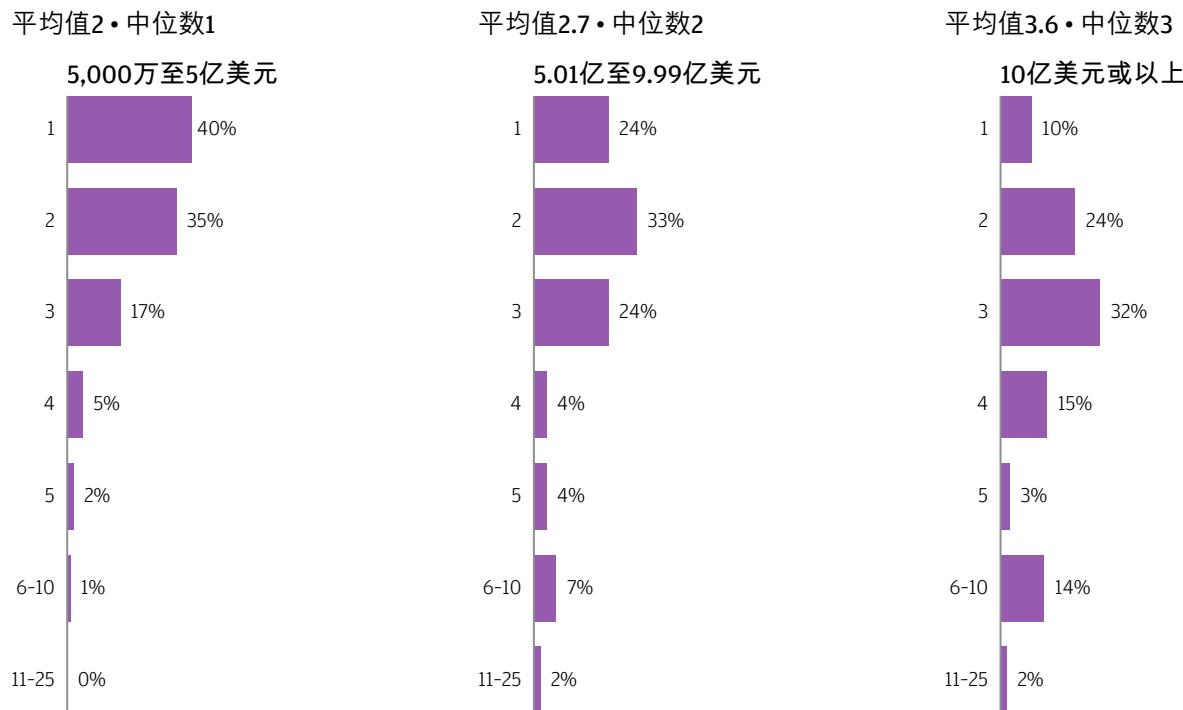


图19.2：全球——按管理资产规模呈列



受访公司公司有多少名员工担任高管职位？

 图19.3：美国概览
平均值2.8 • 中位数2

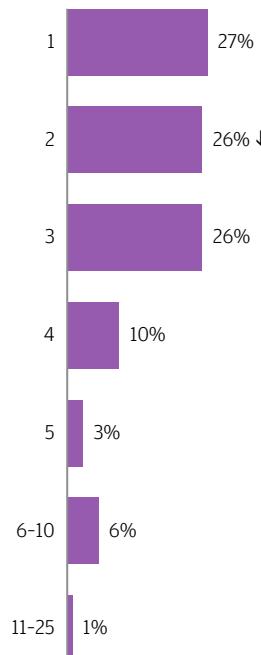
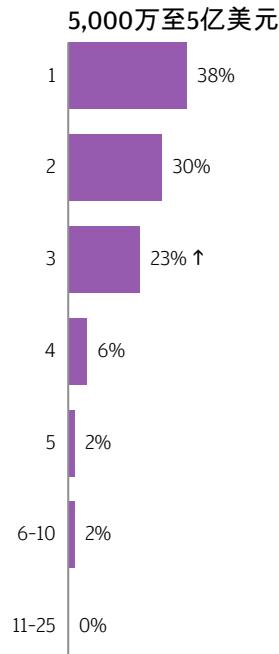
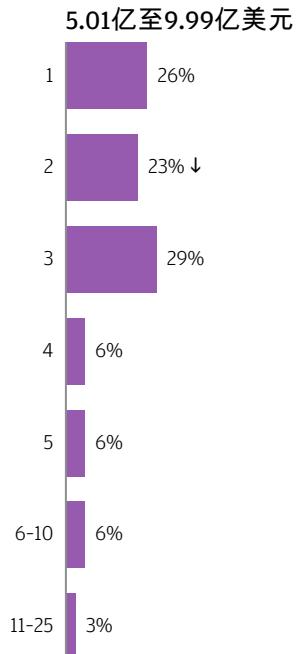


 图19.4：美国——按管理资产规模呈列

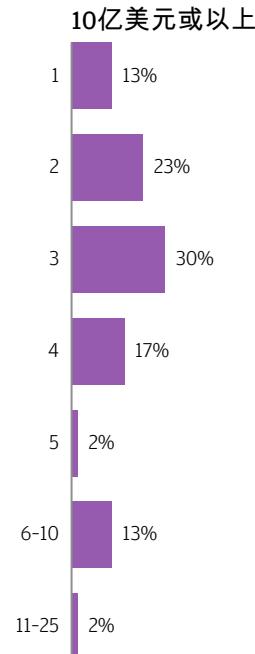
平均值2.1 • 中位数1



平均值3 • 中位数2



平均值3.5 • 中位数3



受访公司公司有多少名员工担任高管职位？



图19.5：国际概览

平均值2.4 • 中位数2

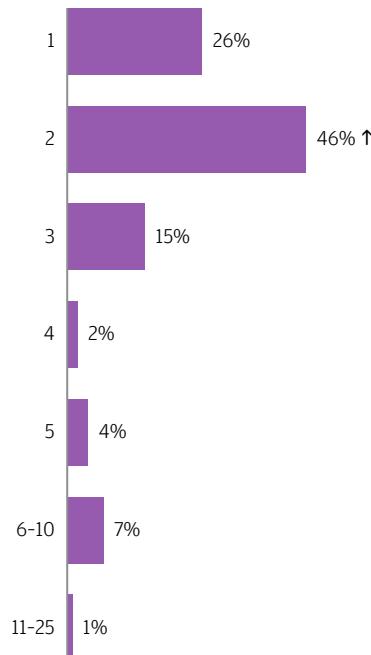
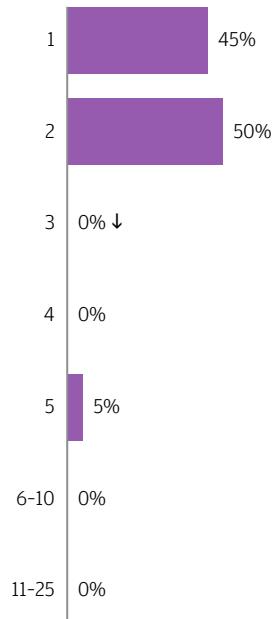


图19.6：国际——按管理资产规模呈列

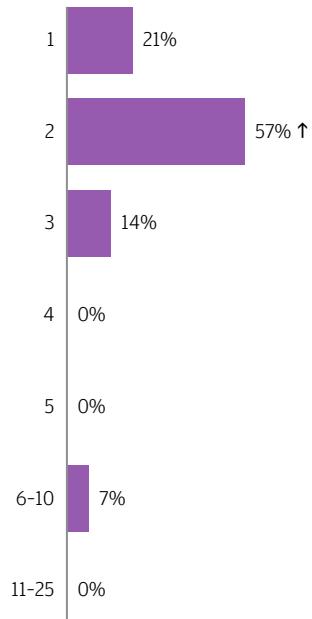
平均值1.7 • 中位数1

5,000万至5亿美元



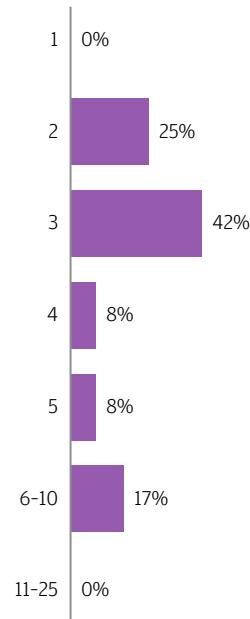
平均值2.2 • 中位数2

5.01亿至9.99亿美元



平均值3.9 • 中位数3

10亿美元或以上



最常设的高管职位分别是：首席执行官(CEO)／总裁，占比36%；首席财务官(CFO)，占比28%；以及首席投资官(CIO)，占比25%。各地区在这几个职位的配置情况上趋于一致。但与美国家族办公室相比，国际家族办公室更倾向于设有首席执行官／总裁(国际占40%和美国占35%)和首席投资官职位(国际占30%和美国占23%)，而设有首席财务官的比例则较低(国际占18%和美国占31%)。

受访家族办公室设有以下哪些高管职位？



图20.1：全球概览

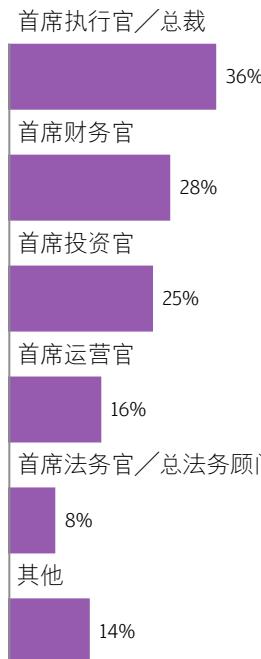
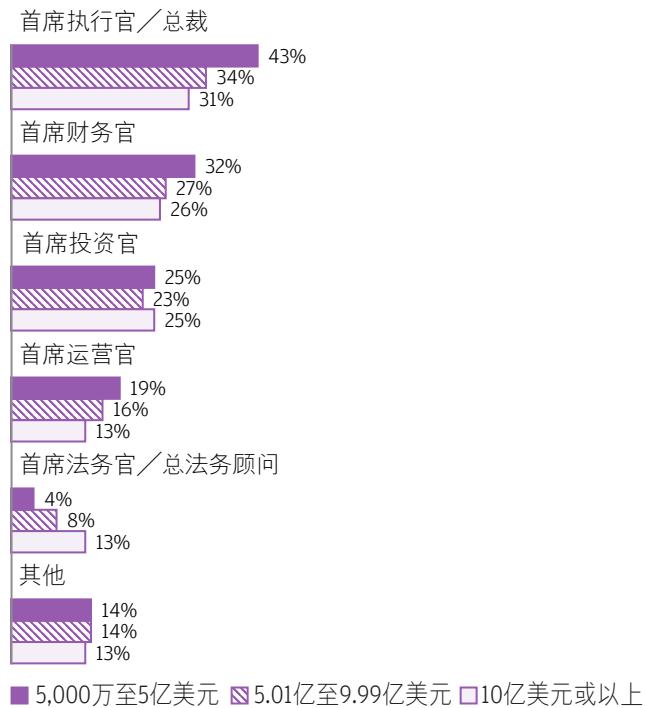


图20.2：全球——按管理资产规模呈列



受访家族办公室设有以下哪些高管职位？



图20.3：美国概览

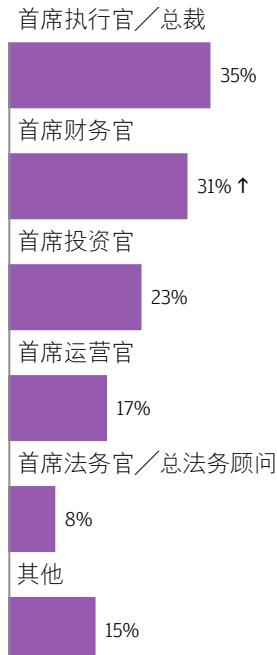


图20.4：美国——按管理资产规模呈列

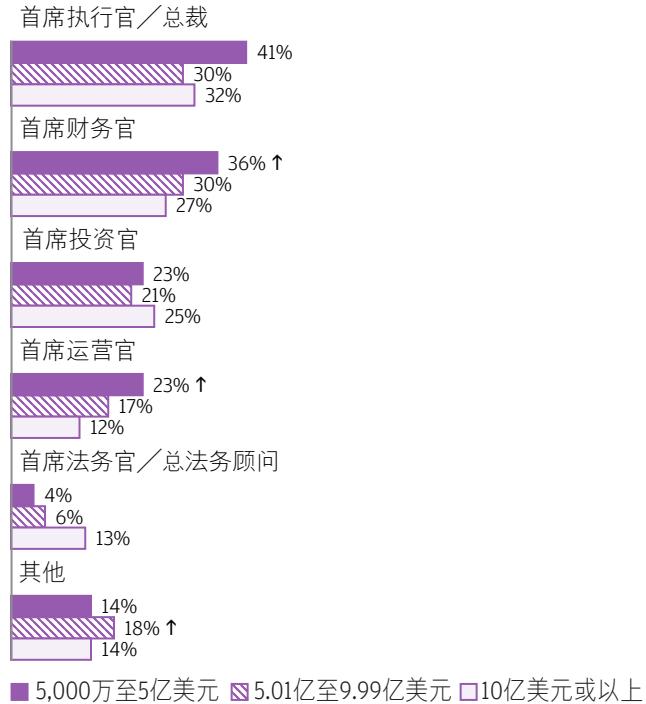


图20.5：国际概览

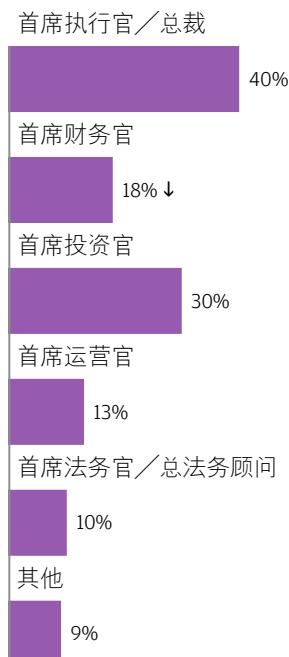
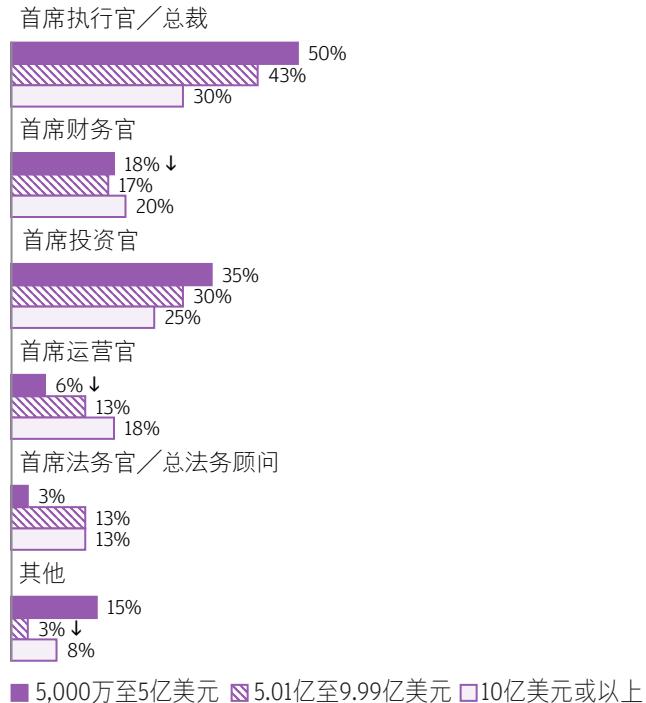


图20.6：国际——按管理资产规模呈列



本报告接下来将探讨担任这些不同高管职位的人员与家族办公室的关系，即是否属于非家族成员、受薪家族成员或非受薪家族成员。首席执行官通常是家族办公室配置的首个高管职位。在全球范围内，50%的受访家族办公室表示该职位由家族成员担任，其余职位则由非家族成员担任。然而，各地区之间也存在一定差异。在美国家族办公室中，让非家族成员担任首席执行官／总裁和首席投资官的比例(分别为45%和71%)低于国际家族办公室在这方面的比重(分别为64%和90%)。

首席财务官和法务高管职位最有可能雇用非家族成员。管理资产规模达到或超过10亿美元的家族办公室更倾向于配置非家族成员担任首席执行官／总裁和首席财务官，占比分别为63%和100%。美国家族办公室更倾向于让非受薪家族成员担任首席执行官／总裁职位，占比为29%，而国际家族办公室的这一比例仅为7%。



50%
的家族办公室报称
首席执行官／总裁为家族成员



美国家族办公室
29%
更倾向于让非受薪家族成员担任首席执行官／总裁

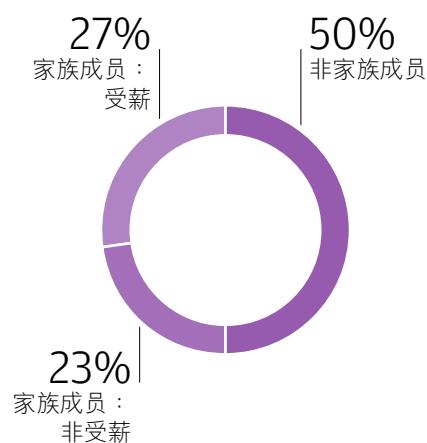
国际家族办公室
7%
更倾向于让非受薪家族成员担任首席执行官／总裁

以下哪项最能描述该职位与组织的关系？

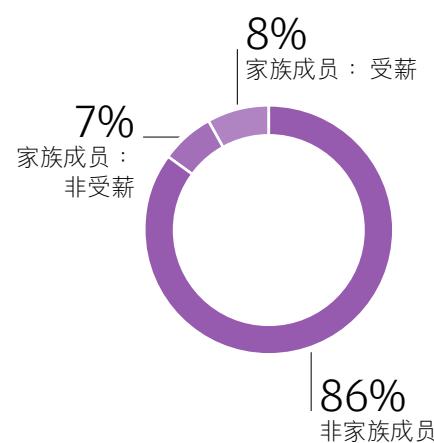


图21.1：全球概览

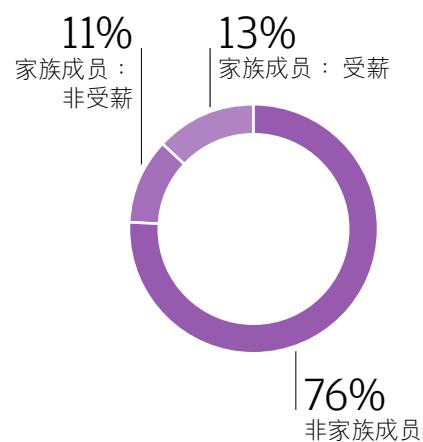
首席执行官／总裁



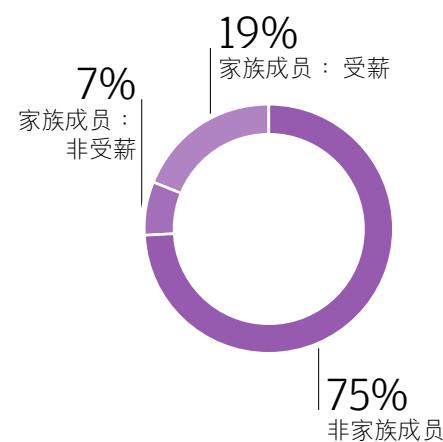
首席财务官



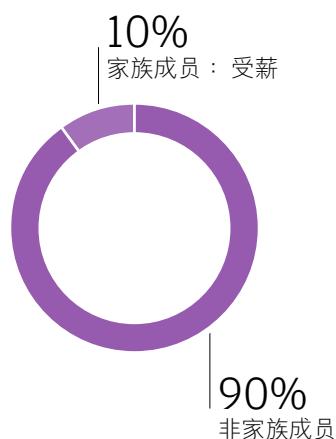
首席投资官



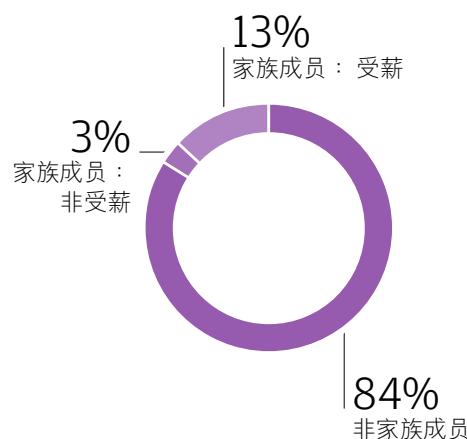
首席运营官



首席法务官／总法务顾问



其他



以下哪项最能描述该职位与组织的关系？



图21.2：全球——按管理资产规模呈列

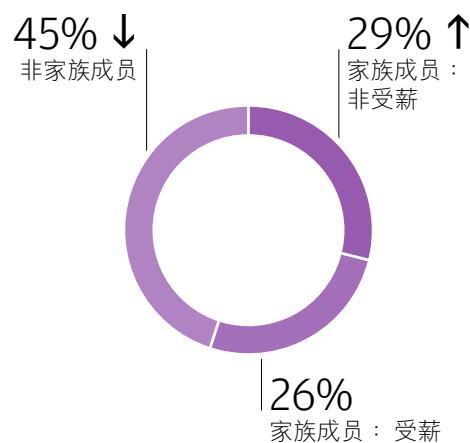
全球	首席执行官／总裁	首席财务官	首席投资官	首席运营官	首席法务官／总法务顾问	其他
5,000万至5亿美元						
与组织的关系						
非家族成员	42%	75%	63%	61%	50%	88%
家族成员：非受薪	27%	13%	14%	12%	0%	4%
家族成员：受薪	30%	13%	23%	27%	50%	8%
5.01亿至9.99亿美元						
与组织的关系						
非家族成员	45%	83%	81%	78%	100%	81%
家族成员：非受薪	29%	7%	12%	6%	0%	0%
家族成员：受薪	26%	10%	8%	17%	0%	19%
10亿美元或以上						
与组织的关系						
非家族成员	63%	100%	87%	92%	96%	83%
家族成员：非受薪	14%	0%	7%	0%	0%	4%
家族成员：受薪	23%	0%	7%	8%	4%	13%

以下哪项最能描述该职位与组织的关系？

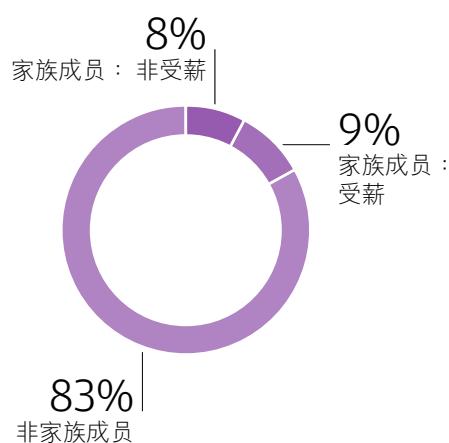


图21.3：美国概览

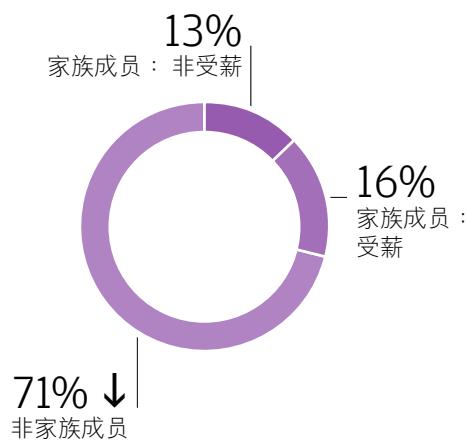
首席执行官／总裁



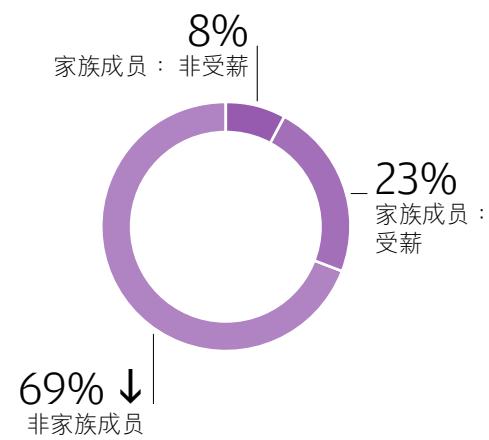
首席财务官



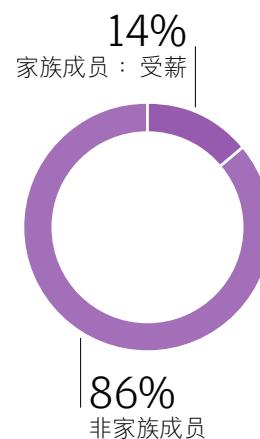
首席投资官



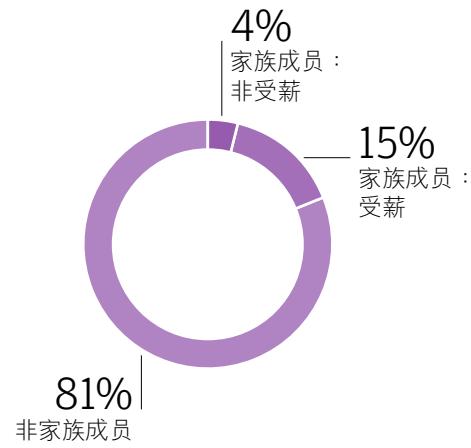
首席运营官



首席法务官／总法务顾问



其他



以下哪项最能描述该职位与组织的关系？



图21.4：美国——按管理资产规模呈列

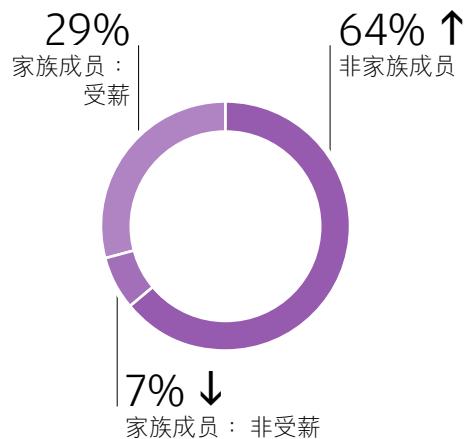
美国	首席执行官／总裁	首席财务官	首席投资官	首席运营官	首席法务官／总法务顾问	其他
5,000万至5亿美元						
与组织的关系						
非家族成员	32% ↓	71%	52% ↓	58%	40%	84%
家族成员：非受薪	36% ↑	14%	19%	13%	0%	5%
家族成员：受薪	32%	14%	29%	29%	60%	11%
5.01亿至9.99亿美元						
与组织的关系						
非家族成员	32% ↓	80%	71%	71%	100%	80%
家族成员：非受薪	40% ↑	8%	18%	7%	0%	0%
家族成员：受薪	28%	12%	12%	21%	0%	20%
10亿美元或以上						
与组织的关系						
非家族成员	69%	100%	89%	88%	95%	80%
家族成员：非受薪	13%	0%	6%	0%	0%	5%
家族成员：受薪	18%	0%	6%	12%	5%	15%

以下哪项最能描述该职位与组织的关系？

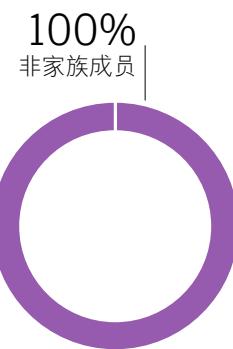


图21.5：国际概览

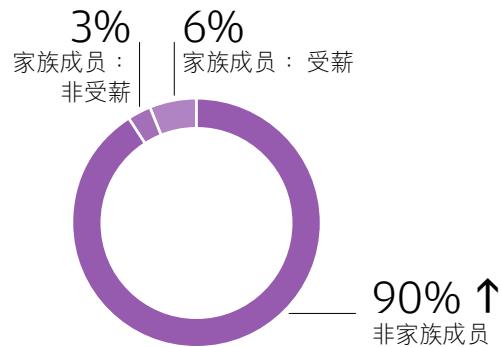
首席执行官／总裁



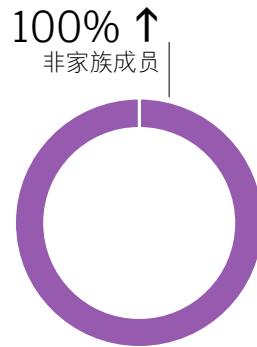
首席财务官



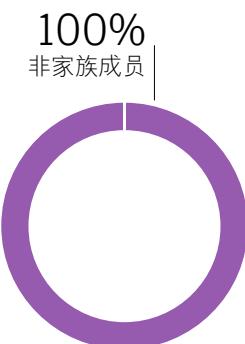
首席投资官



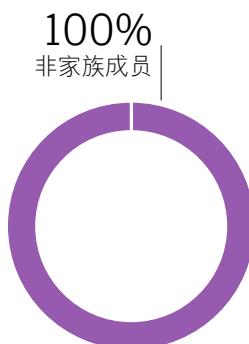
首席运营官



首席法务官／总法务顾问



其他



以下哪项最能描述该职位与组织的关系？

 图21.6：国际——按管理资产规模呈列

国际	首席执行官／总裁	首席财务官	首席投资官	首席运营官	首席法务官／总法务顾问	其他
5,000万至5亿美元						
与组织的关系						
非家族成员	76% ↑	100%	92% ↑	100%	100%	100%
家族成员：非受薪	0% ↓	0%	0%	0%	0%	0%
家族成员：受薪	24%	0%	8%	0%	0%	0%
5.01亿至9.99亿美元						
与组织的关系						
非家族成员	69% ↑	100%	100%	100%	100%	100%
家族成员：非受薪	8% ↓	0%	0%	0%	0%	0%
家族成员：受薪	23%	0%	0%	0%	0%	0%
10亿美元或以上						
与组织的关系						
非家族成员	42%	100%	80%	100%	100%	100%
家族成员：非受薪	17%	0%	10%	0%	0%	0%
家族成员：受薪	42%	0%	10%	0%	0%	0%

非高管职位

接受调研的大多数家族办公室(83%)也会在各个职能中雇用非高管人员。可以预料的是，随着家族办公室所管理的资产和服务以及所服务家族的规模和复杂程度的增加，员工队伍的规模也会相应扩大。

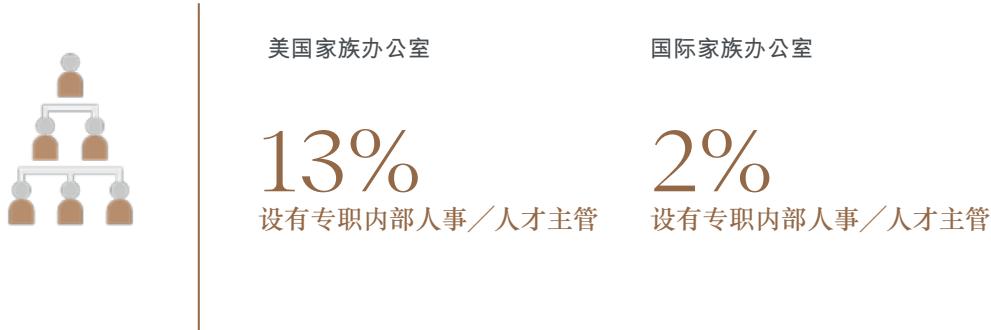
许多家族办公室的核心职能在于其行政和报告能力。下方问卷回答情况可以证明，全球排名前三的非高管职位依次为：行政助理(61%)、会计(55%)和财务总监(34%)。此外，国际家族办公室更倾向于设立内部投资分析师(占48%)和投资组合经理职位(占41%)，而相比之下，美国家族办公室在这方面的比例为29%和12%。

尽管家族办公室专业化程度的提高已成为更广泛的行业趋势，但许多家族办公室并没有在人事管理或技术上像对待企业其他方面(比如投资)那样给予同等的关注和严谨态度。从人员配置来看，人力资源和技术支持的职能似乎已被忽视、或更可能由家族办公室内其他高管兼任和／或外包给第三方供应商来负责。仅有13%的美国家族办公室报称设有内部人事／人才主管，并且只有2%的国际家族办公室将其视为专项职能。我们认为，在许多家族办公室中，人事管理职能可能被纳入首席执行官或其他主要高管的职责范畴。

前三大非高管职位



内部人事／人才主管



尽管技术因素所占据地位的重要性日益凸显，网络攻击风险不断上升，但全球范围内仅有少数家族办公室设有专职首席技术官。不同地区在这方面的调研结果趋同，美国有10%的家族办公室报称设有内部技术主管职位，而国际家族办公室的这一比例为7%。鉴于技术的飞速发展，除了规模最大的家族办公室外，其余所有家族办公室都可能更愿意将此类职能外包，以确保与时俱进并有效获取最佳行业实践。这一点在图22.2中得以体现，数据显示，在管理资产规模超过10亿美元的家族办公室中，有20%设有技术主管职位，相比之下，规模较为适中的家族办公室(管理资产规模为5,000万至5亿美元)以及中等规模家族办公室(管理资产规模为5.01亿至9.99亿美元)的比例分别为3%和7%。

许多富裕家族都设定了远大的慈善目标，这一点从「捐赠承诺」等举措中可见一斑。此外，家族成立单独家族基金会的情况亦十分常见。考虑到这一点，五分之一接受调研的美国家族办公室报称设有内部家族基金会负责人或慈善事业总监职位，而国际家族办公室的这一比例仅为2%。这似乎与第1节和第2节的调研结果相符，这两节的数据显示，相比于国际家族办公室，美国家族办公室报称更倾向于将影响力投资和慈善事业视为家族办公室的目标(占比分别为51%和30%，图2.3和2.5)，并更有可能提供特定慈善服务(占比分别为86%和65%，图4.5和4.9)。



10%

的美国家族办公室报称其设有
内部技术主管职位

7%

的国际家族办公室报称其设有
内部技术主管职位



19%

的美国家族办公室报称其设有家族
基金会或慈善事业总监职位

2%

的国际家族办公室报称其设有家族基
金会或慈善事业总监职位

受访公司还设有以下哪些其他职位？



图22.1：全球概览

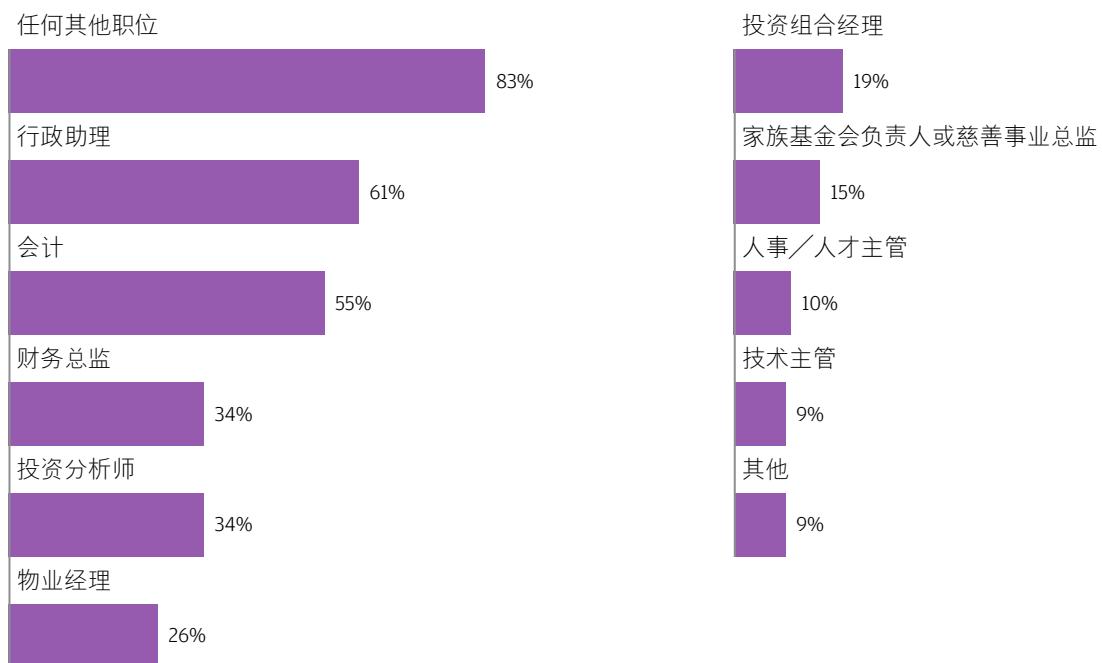
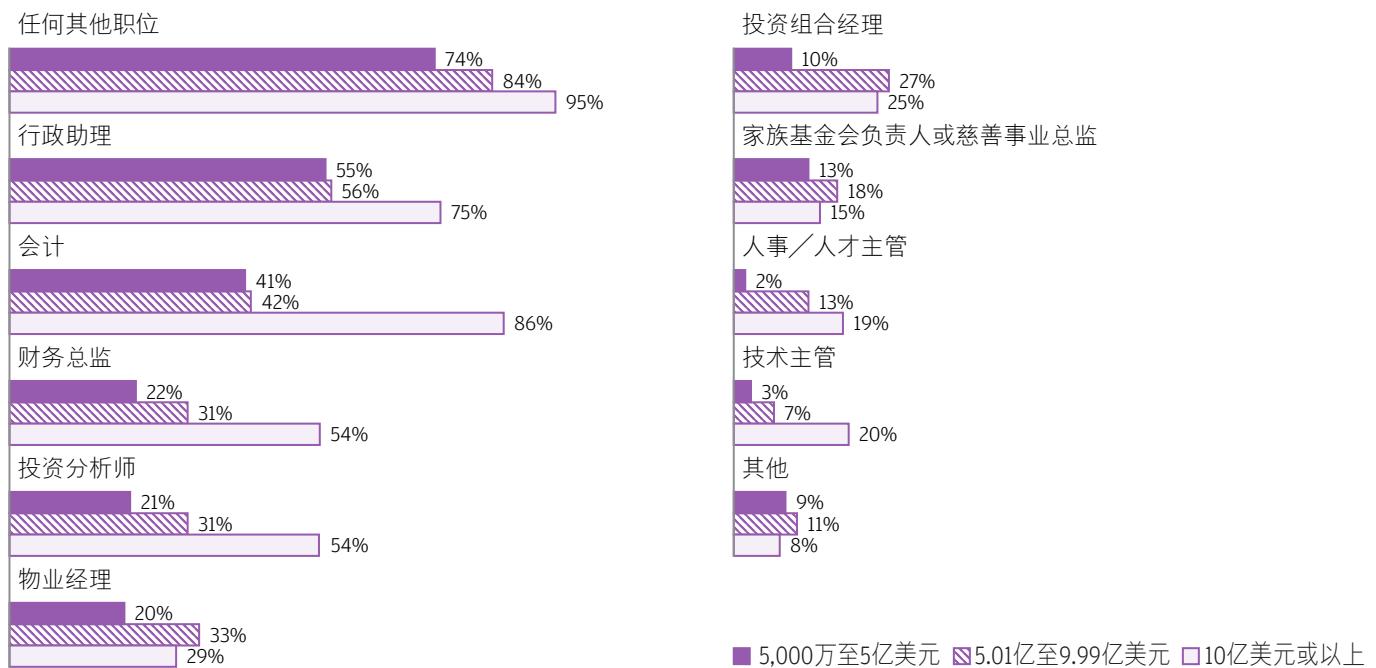


图22.2：全球——按管理资产规模呈列



受访公司还设有以下哪些其他职位？



图22.3：美国概览

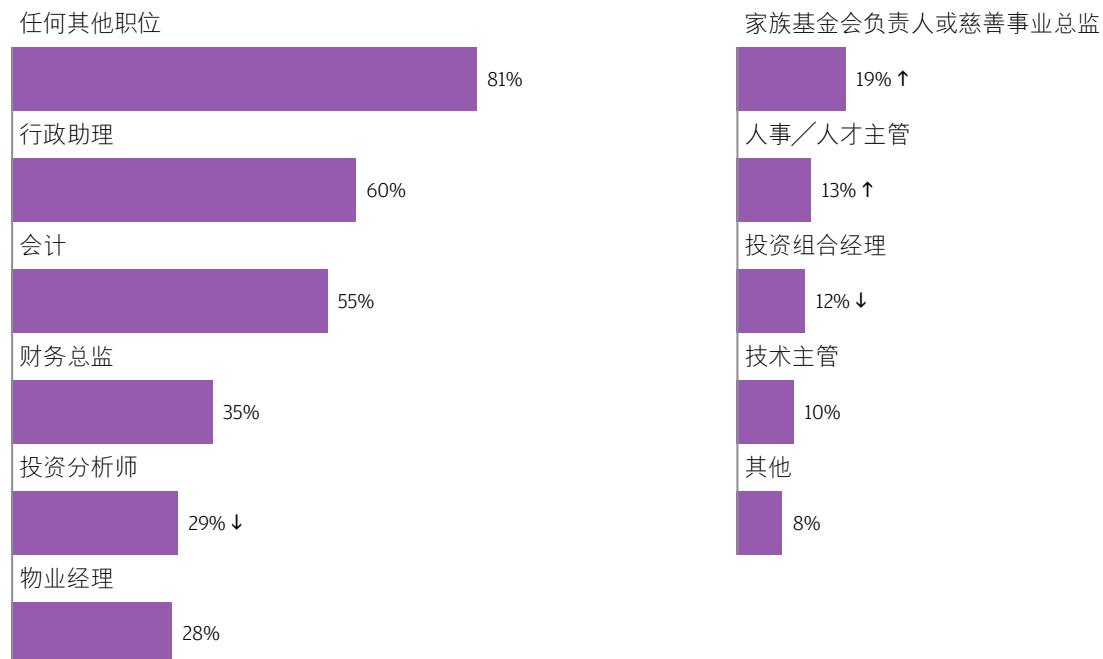
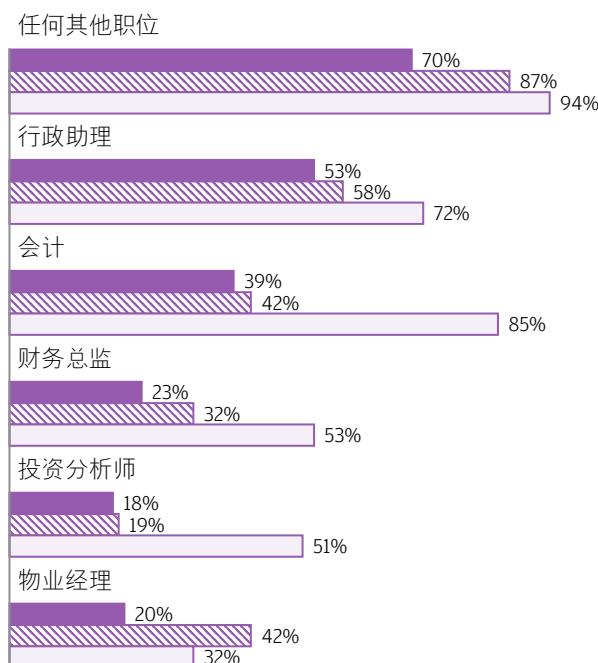
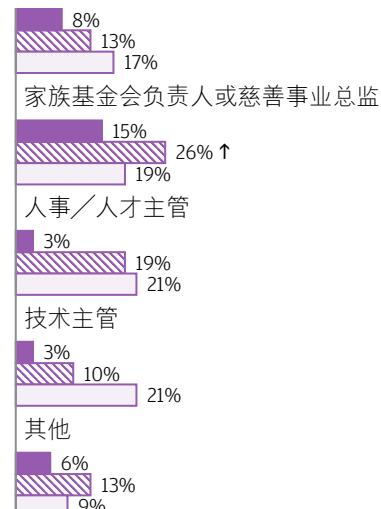


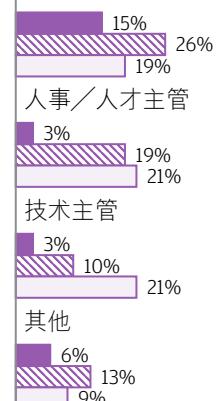
图22.4：美国——按管理资产规模呈列



投资组合经理



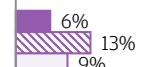
家族基金会负责人或慈善事业总监



人事／人才主管



技术主管



■ 5,000万至5亿美元 ■ 5.01亿至9.99亿美元 □ 10亿美元或以上

受访公司还设有以下哪些其他职位？



图22.5：国际概览

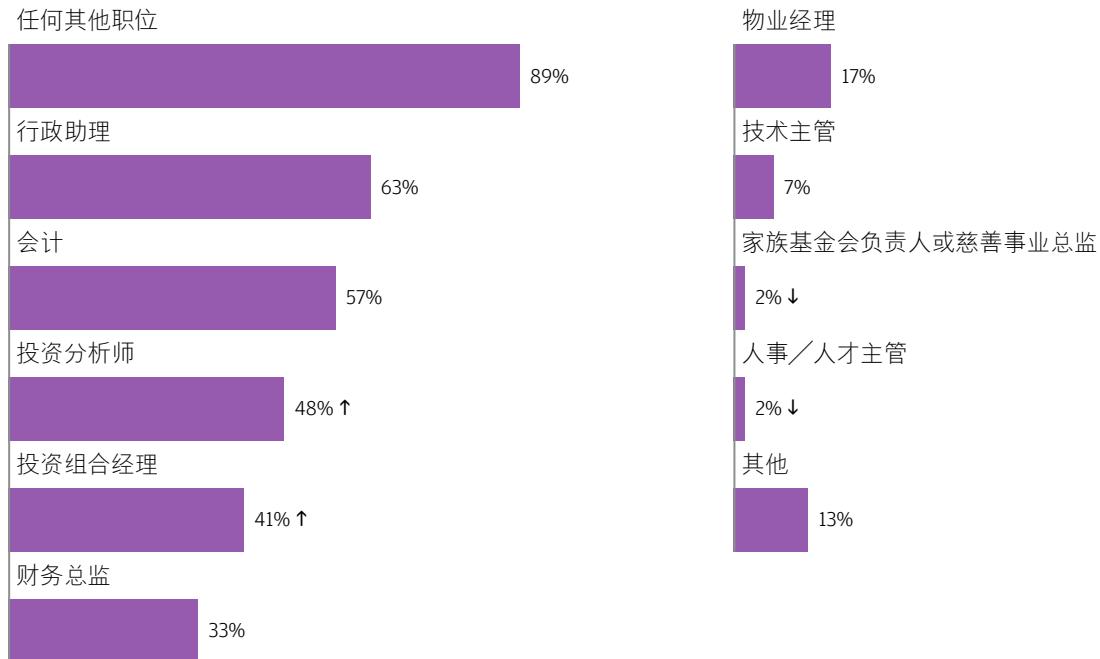
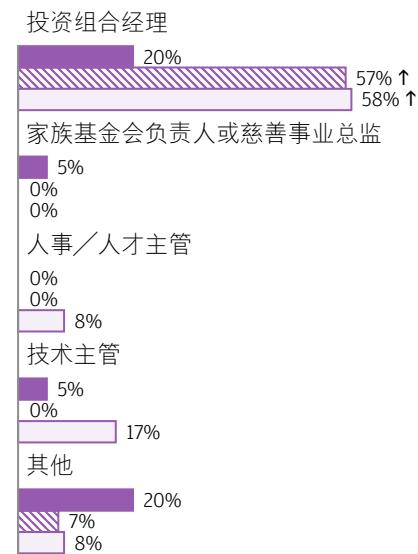
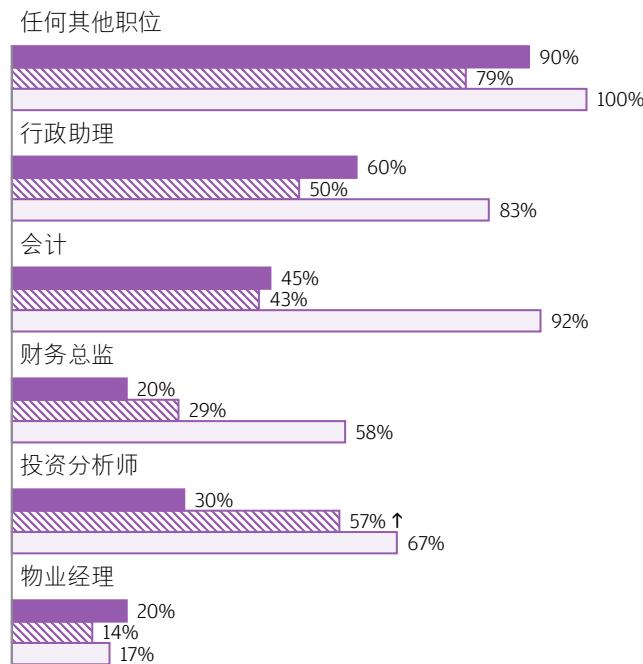


图22.6：国际——按管理资产规模呈列



■ 5,000万至5亿美元 ■ 5.01亿至9.99亿美元 □ 10亿美元或以上

结论

我们希望，本年度的调研成果能为您提供深刻见解和实用价值。我们非常高兴能为您带来这份研究，并继续致力于提供创新的专业见解。有关本报告所载任何主题的反馈、问题或其他信息，请与您的摩根大通团队联系。

关于我们

摩根大通私人银行拥有超过两个世纪为全球顶尖个人和家族提供咨询的经验，可根据您的需求和目标提供全方位的个性化家族办公室解决方案。作为一支由资深从业人员组成的团队，我们与您的私人银行团队携手合作，提供专业的建议、见解和服务，助力您守护最重要的资产——您的家族。

家族办公室投资部

- 长期资产配置
- 资本市场交易
- 私募直接投资
- 另类投资基金
- 集中式股权管理

咨询服务部

- 家族咨询
- 家族办公室咨询
- 慈善事业咨询
- 网络安全咨询
- 私营企业咨询
- 税务咨询
- 行为科学

信托与遗产服务部

- 遗产规划与财富传承建议
- 策略性财富规划与预测

贷款与托管部

- 定制贷款方案
- 全球托管
- 私人银行服务

「华尔街23号」(「23 WALL」)部门

- 投资银行服务
- 获得企业智力资本、资产负债表和交易流的渠道

致谢

美国

Anita Sarafa

美国财富咨询

Christopher McCree

美国家族办公室实务

Edward Madara III

「23 WALL」美国主管

Emily Margolis

美国家族办公室实务

Ileana van der Linde

网络咨询主管

Jordan Sprechman

美国财富咨询实务主管

Monica DiCenso

全球投资机会主管

Robert Weyland

美国财富咨询

Tiffany Carmona

美国财富咨询

市场营销部

Amy Buckley

全球洞察主管(美国)

Emily Pititto

策略性增长营销(美国)

Lily Loeb

全球洞察(美国)

Lydia Morrish

策略性增长营销主管(美国)

Maxwell Scott

私人银行国际市场业务营销策略主管

国际

Adam Tejpaul

投资主管兼

私人银行国际市场客户关系主管

Claudia Caffuzzi

私人银行国际市场财富咨询主管

Marie-Therese Yates

财富顾问(瑞士)

Maya Prabhu

欧洲、中东及非洲财富咨询主管兼
私人银行国际市场家族治理主管

Natacha Minniti

「23 WALL」欧洲、非中东及非洲、
亚太和拉美地区主管

Natalia Murphy

财富顾问

重要信息

主要风险

本文件仅供一般说明之用，可能告知您JPMorgan Chase & Co. (「摩根大通」)旗下的私人银行业务提供的若干产品及服务。文中所述产品及服务，以及有关费用、收费及利率均可根据适用的账户协议而可能有变，并可视乎不同地域分布而有所不同。所有产品和服务不一定可在所有地区提供。如果您是残障人士并需取得额外支持以查阅本文件，请联系您的摩根大通团队或向我们发送电邮寻求协助(电邮地址：accessibility.support@jpmorgan.com)。请参阅所有重要信息。

一般风险及考虑因素

本文件讨论的观点、策略或产品未必适合所有客户，可能面临投资风险。**投资者可能损失本金，过往表现并非未来表现的可靠指标。**资产配置／多元化不保证录得盈利或免招损失。本文件所提供的资料不拟作为作出投资决定的唯一依据。投资者务须审慎考虑本文件讨论的有关服务、产品、资产类别(例如股票、固定收益、另类投资或大宗商品等)或策略是否适合其个人需要，并须于作出投资决定前考虑与投资服务、产品或策略有关的目标、风险、费用及支出。请与您的摩根大通团队联络以索取这些资料及其他更详细信息，当中包括您的目标／情况的讨论。

非依赖性

本公司相信，本文件载列的资料均属可靠；然而，摩根大通不会就本文件的准确性、可靠性或完整性作出保证，或者就使用本文件的全部或部分内容引致的任何损失和损害(无论直接或间接)承担任何责任。我们不会就本文件的任何计算、图谱、表格、图表或评论作出陈述或保证，本文件的计算、图谱、表格、图表或评论仅供说明／参考用途。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略，均为本公司按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知。摩根大通概无责任于有关资料更改时更新本文件的资料。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略可能与摩根大通的其他领域、就其他目的或其他内容所表达的观点不同。**本文件不应视为研究报告看待。**任何预测的表现和风险仅以引述的模拟例子为基础，且实际表现及风险将取决于具体情况。前瞻性的陈述不应视为对未来事件的保证或预测。

本文件的所有内容不构成任何对您或对第三方的谨慎责任或与您或与第三方的咨询关系。本文件的内容不构成摩根大通及／或其代表或雇员的要约、邀约、建议或咨询(不论财务、会计、法律、税务或其他方面)，不论内容是否按照您的要求提供。摩根大通及其关联公司与雇员不提供税务、法律或会计意见。您应在作出任何财务交易前咨询您的独立税务、法律或会计顾问。

关于您的投资及潜在利益冲突

在摩根大通银行或其任何附属机构(合称「摩根大通」)管理客户投资组合的活动中，每当其有实际或被认为的经济或其他动机按有利于摩根大通的方式行事时，就可能产生利益冲突。例如，下列情况下可能发生利益冲突(如果您的账户允许该等活动)：(1)摩根大通投资于摩根大通银行或摩根大通投资管理有限公司等附属机构发行或管理的共同基金、结构性产品、单独管理账户或对冲基金等投资产品时；(2)摩根大通旗下实体从摩根大通证券有限责任公司或摩根大通结算公司等附属机构获取交易执行、交易结算等服务时；(3)摩根大通由于为客户账户购买投资产品而收取付款时；或者(4)摩根大通针对就客户投资组合买入的投资产品所提供的服务(服务包括股东服务、记录或托管等等)收取付款时。摩根大通与其他客户的关系或当摩根大通为其自身行事时，也有可能引起其他冲突。

投资策略是从摩根大通及业内第三方资产管理人处挑选的，它们必须经过我们的管理人研究团队的审批流程。为了实现投资组合的投资目标，我们的投资组合建构团队从这些策略中挑选那些我们认为最适合我们的资产配置目标和前瞻性观点的策略。

一般来说，我们优先选择摩根大通管理的策略。以现金和优质固定收益等策略为例，在遵守适用法律及受制于账户具体考虑事项的前提下，我们预计由摩根大通管理的策略占比较高(事实上可高达百分之百)。

虽然我们的内部管理策略通常高度符合我们的前瞻性观点，以及我们对同一机构的投资流程、风险和合规理念的熟悉，但是值得注意的是，当内部管理的策略被纳入组合时，摩根大通集团收到的整体费用会更高。因此，对于若干投资组合我们提供不包括摩根大通管理的策略的选择(除现金及流动性产品外)。

Six Circles基金是一只由摩根大通管理并于美国注册成立的共同基金，由第三方担任分层顾问。尽管被视为内部管理策略，但摩根大通不保留基金管理费或其他基金服务费。

法律实体、品牌及监管信息

在美国，银行存款账户及相关服务(例如支票、储蓄及银行贷款)乃由摩根大通银行(**JPMorgan Chase Bank, N.A.**)提供。摩根大通银行是美国联邦存款保险公司的成员。

在美国，投资产品(可能包括银行管理账户及托管)乃由摩根大通银行(**JPMorgan Chase Bank, N.A.**)及其关联公司(合称「摩根大通银行」)作为其一部分信托及委托服务而提供。其他投资产品及服务(例如证券经纪及咨询账户)乃由摩根大通证券(**J.P. Morgan Securities LLC**)('摩根大通证券')提供。摩根大通证券是金融业监管局和证券投资者保护公司的成员。保险产品是透过Chase Insurance Agency, Inc ('CIA')支付。CIA乃一家持牌保险机构，以Chase Insurance Agency Services, Inc.的名称在佛罗里达州经营业务。摩根大通银行、摩根大通证券及CIA均为受JPMorgan Chase & Co.共同控制的关联公司。产品不一定于美国所有州份提供。

在德国，本文件由**摩根大通有限责任公司(J.P. Morgan SE)**发行，其注册办事处位于Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Germany am Main，已获德国联邦金融监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht，简称为「BaFin」)授权，并由BaFin、德国中央银行(Deutsche Bundesbank)和欧洲中央银行共同监管。在卢森堡，本文件由**摩根大通有限责任公司卢森堡分行**发行，其注册办事处位于European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司卢森堡分行同时须受卢森堡金融监管委员会(CSSF)监管，注册编号为R.C.S Luxembourg B255938。在英国，本文件由**摩根大通有限责任公司伦敦分行**发行，其注册办事处位于25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司伦敦分行同时须受英国金融市场行为监管局以及英国审慎监管局监管。在西班牙，本文件由**摩根大通有限责任公司Sucursal en España(马德里分行)**分派，其注册办事处位于Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司马德里分行同时须受西班牙国家证券市场委员会(Comisión Nacional de Valores，简称「CNMV」)监管，并已于西班牙银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为1567。在意大利，本文件由**摩根大通有限责任公司米兰分行**分派，其注册办事处位于Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italy，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司米兰分行同时须受意大利央行及意大利全国公司和证券交易所监管委员会(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa，简称为「CONSOB」)监管，并已于意大利银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为8076，其米兰商会注册编号为REA MI 2536325。在荷兰，本文件由**摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行**分派，其注册办事处位于World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行同时须受荷兰银行(DNB)和荷兰金融市场管理局(AFM)监管，并于荷兰商会以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，其注册编号为72610220。在丹麦，本文件是由**摩根大通有限责任公司哥本哈根分行**(即德国摩根大通有限责任公司联属公司)分派，其注册办事处位于Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行(即德国摩根大通有限责任公司联属公司)同时须受丹麦金融监管局(Finanstilsynet)监管，并于丹麦金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，编号为29010。在瑞典，本文件由**摩根大通有限责任公司斯德哥尔摩分行**分派，其注册办事处位于Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行同时须受瑞典金融监管局(Finansinspektionen)监管，并于瑞典金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记。在法国，本文件由**摩根大通银行巴黎分行**分派，其注册办事处位于14, Place Vendôme, Paris 75001, France，已获德国联邦金融监管局(BaFin)授权，并由BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管，注册编号为842 422 972，摩根大通有限责任公司巴黎分行亦受法国银行业监察委员会(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR))及法国金融市场管理局(Autorité des Marchés Financiers (AMF))监管。在瑞士，本文件由**J.P. Morgan (Suisse) S.A.**分派，其注册办事处位于rue du Rhône, 35, 1204, Geneva, Switzerland，作为瑞士一家银行及证券交易商，在瑞士由瑞士金融市场监督管理局(FINMA)授权并受其监管。

就金融工具市场指令(MIFID II)和瑞士金融服务法(FINSA)而言，本通讯属广告性质。除非基于任何适用法律文件中包含的信息，这些文件目前或应在相关司法管辖权区内提供(按照要求)，否则投资者不应认购或购买本广告中提及的任何金融工具。

在香港，本文件由**摩根大通银行香港分行**分派，摩根大通银行香港分行受香港金融管理局及香港证监会监管。在香港，若您提出要求，我们将会在不收取您任何费用的情况下停止使用您的个人资料以作我们的营销用途。在新加坡，本文件由**摩根大通银行新加坡分行**分派。摩根大通银行新加坡分行受新加坡金融管理局监管。交易及咨询服务及全权委托投资管理服务由(通知您的)摩根大通银行香港分行／新加坡分行向您提供。银行及托管服务由摩根大通银行新加坡分行向您提供。本文件的内容未经香港或新加坡或任何其他法律管辖区的任何监管

机构审阅。建议您审慎对待本文件。假如您对本文件的内容有任何疑问，请必须寻求独立的专业人士意见。对于构成《证券及期货法》及《财务顾问法》项下产品广告的材料而言，本营销广告未经新加坡金融管理局审阅。摩根大通银行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)是依据美国法律特许成立的全国性银行组织；作为一家法人实体，其股东责任有限。

关于拉美国家，本文件的分派可能会在特定法律管辖区受到限制。我们可能会向您提供和／或销售未按照您祖国的证券或其他金融监管法律登记注册、并非公开发行的证券或其他金融工具。该等证券或工具仅在私下向您提供和／或销售。我们就该等证券或工具与您进行的任何沟通，包括但不限于交付发售说明书、投资条款协议或其他发行文件，在任何法律管辖区内对之发出销售或购买任何证券或工具要约或邀约为非法的情况下，我们无意在该等法律管辖区内发出该等要约或邀约。此外，您其后对该等证券或工具的转让可能会受到特定监管法例和／或契约限制，且您需全权自行负责确定和遵守该等限制。就本文件提及的任何基金而言，基金的有价证券若未依照相关法律管辖区的法律进行注册登记，则基金不得在任何拉美国家公开发行。

应收件人要求及为收件人之便，本文件收件人可能已同时获提供其他语言版本。尽管我们提供其他语言文件，但收件人已再确认有足够的能力阅读及理解英文，且其他语言文件的使用乃出于收件人的要求以作参考之用。若英文版本及翻译版本有任何歧义，包括但不限于释义、含意或诠释、概以英文版本为准。

「摩根大通」是指摩根大通及其全球附属公司和联属公司。「摩根大通私人银行」是摩根大通从事私人银行业务的品牌名称。本文件仅供您个人使用，未经摩根大通的允许不得分发给任何其他人士，且任何其他人士均不得使用，分派或复制本文件的内容供作非个人用途。如您有任何疑问或不欲收取这些通讯或任何其他营销资料，请与您的摩根大通团队联络。

在澳大利亚，摩根大通银行(ABN 43 074 112 011/AFS牌照号码：238367)须受澳大利亚证券及投资委员会以及澳大利亚审慎监管局监管。摩根大通银行于澳大利亚提供的资料仅供「批发客户」。就本段的目的而言，「批发客户」的涵义须按照公司法第2001 (C)第761G条(《公司法》)赋予的定义。如您目前或日后任何时间不再为批发客户，请立即通知摩根大通。

摩根大通证券是一家在美国特拉华州注册成立的外国公司(海外公司)(ARBN 109293610)。根据澳大利亚金融服务牌照规定，在澳大利亚从事金融服务的金融服务供应商(如摩根大通证券)须持有澳大利亚金融服务牌照，除非已获得豁免。根据公司法2001 (C) (《公司法》)，摩根大通证券已获豁免就提供给您的金融服务持有澳大利亚金融服务牌照，且根据美国法律须受美国证券交易委员会、美国金融业监管局及美国商品期货委员会监管，这些法律与澳大利亚的法律不同。摩根大通证券于澳大利亚提供的资料仅供「批发客户」。本文件提供的资料不拟作为亦不得直接或间接分派或传送给澳大利亚任何其他类别人士。就本段目的而言，「批发客户」的涵义须按照《公司法》第761G条赋予的定义。如您目前或日后任何时间不再为批发客户，请立即通知摩根大通。

本文件未特别针对澳大利亚投资者而编制。文中：

- 包含的金额可能不是以澳元为计价单位；
- 可能包含未按照澳大利亚法律或惯例编写的金融信息；
- 可能没有阐释与外币计价投资相关的风险；以及
- 没有处理澳大利亚的税务问题。