



中国家族办公室报告(2022)

2022年9月

引言

2020-2021 年中国经济在有效应对疫情大背景下实现快速复苏,成为世界经济稳定发展的基石。从财富创造的微观层面来看,根据 2021 年福布斯全球富豪榜,我国十亿美元净值财富人士达到 745 人,首次超越美国跃居世界首位。在经济新动能不断涌现以及全面注册制改革的推动下,我国内地贡献了 40% 的新上榜人士。其中,新能源、大健康、数字科技等科技含量高的下一代新经济行业成为创富的重要领域。

国民财富增长是国家经济高质量发展的自然结果,同时也推动了我国财富管理行业的蓬勃发展。根据中国银行业协会与清华大学五道口金融学院发布的《中国私人银行发展报告(2021)》,我国私人银行的资产管理规模(Assets Under Management,简称 AUM)从 2019 年的 14.1 万亿元增至 2020 年的 17.3 万亿元,增长率达 22.1%;私人银行客户数从 2019 年的 103 万人增至 2020 年的 125 万人,增长率达 21.5%。在财富管理行业总量快速增长的同时,对供给侧高质量发展的需求也更加旺盛。传统金融机构难以充分满足以企业家为主体的超高净值群体对金融及非金融服务的异质性需求,家族办公室(Family Office,简称 FO)正在成为财富管理行业高质量发展的重要领域。

家族办公室作为全球财富管理行业“皇冠上的明珠”,是世界 500 强企业掌门人和高科技企业家普遍采用的财富管理载体。FO 的背后实质上是最具创新、创造、创富能力的企业家群体,尤其是来自新经济、高科技领域的创始人。他们创办的公司市场价值高,相应的股东财富净值也高。从宏观视角看,钱是跟着人走的,因此 FO 本质上是世界各个国家地区营商环境的最高层次竞争。FO 在一国科技创新、产业升级和社会文明等方面发挥着其他机构投资者无法替代的重要作用,这一效应在世界各经济体的以往发展阶段中都得以体现。

与此同时,第一代民营企业家正在面临越来越严峻的代际传承挑战。根据 2022 年《新财富》500 富人榜,50 岁及以上企业家占比 82%;60 岁及以上占比 31%;70 岁及以上占比 11%,我国民企未来十年的传承压力迫在眉睫。我国数千万民企正面临改革开放 40 多年来一代企业家老去所带来的集中传承“堰塞湖”压力,而并非如欧美企业的传承在漫长发展历程中渐次发生,因此可能会带来较大的系统性风险,必须予以充分重视。家族办公室作为国际主流的代际传承重要基础设施,必将发挥更为关键的积极作用。

鉴于家族办公室在科技进步、金融发展和经济增长中的重要地位,近年来世界各国纷纷制定积极政策,促进行业高质量发展。例如,新加坡 2017 年起在 FO 领域加速发力,推出了大

力度的“组合拳”政策，从多维度入手打造 FO 领域的国家竞争力。新加坡金融管理局数据显示，2017-2019 年在新加坡成立的 FO 数量增加了 5 倍，截至 2021 年底已有 700 家 FO 落户新加坡。

大中华区作为世界上最具经济发展活力和科技创造能力的重要区域之一，家族办公室的数量和资产管理规模也于近年来获得了大幅增长。根据国际经验，家族办公室往往比较低调务实，因此各界特别希望基于可靠数据和系统调研深入了解以下多个重要议题：当前大中华区家族办公室发展的最新全景如何？中国企业界和金融界对家族办公室持有哪些最新理念？创办家族办公室应当考量哪些关键因素？如何设计符合异质性特征的家族办公室战略、结构和流程？家族办公室如何助力专业化财富管理和稳健化代际传承？华人家族办公室面临着哪些独特挑战？

为了深入回答以上问题，香港金融发展局与清华大学五道口金融学院联合课题组在 2021 年对 30 家领先华人家族办公室进行了历时一年的实地调研和深入访谈。受访 FO 的资产管理规模 (AUM) 均值为 297 亿元人民币 (约 43.7 亿美元)，30 家 FO 的 AUM 估算总额达 8,910 亿元人民币 (约 1,312 亿美元)，超过 80% 受访 FO 的 AUM 在 50 亿元人民币以上。总之，本报告的 FO 调研样本具有广泛代表性和系统重要性，能够充分反映大中华区家族办公室发展的总体情况。

本报告是香港金融发展局与清华大学五道口金融学院紧密合作的成果。课题组通过深入挖掘并呈现大中华区家族办公室的前沿实践，分析家族办公室创办、运营和发展完善的宝贵经验，为企业家设计与搭建 FO 提供最新范例，为财富管理行业高质量发展提供深入洞见，为公共部门制定行业政策提供决策依据。从而助力大中华区家族办公室的可持续发展，并助力国家经济的持续增长、科技产业的不断创新与共同富裕的早日实现。

课题组衷心感谢所有受访家族办公室友好人士，你们贡献的最新数据和真知灼见使本报告得以呈现！本报告是香港金融发展局与清华大学五道口金融学院紧密合作的成果，课题组核心成员列示如下，同时向安静、屈源育、孙子谋、辛奇等同事的协助一并致谢。

	清华大学五道口金融学院	香港金融发展局
课题组长	高 皓	董一岳
核心成员	许 嫻	陆浩贤、李恩如

关键发现

华人家族办公室的资产管理规模显著增长，均值近300亿元人民币，较2018年增长约200%

本次受访 30 个领先家族办公室包括 14 家单一家族办公室（Single Family Office，简称 SFO）和 16 家联合家族办公室（Multi-Family Office，简称 MFO）。受访 FO 的资产管理规模均值为 297 亿元人民币（约 44 亿美元），30 家 FO 的 AUM 估算总额达 8,910 亿元人民币（约 1,324 亿美元）。本年度华人家族办公室 AUM 均值为清华五道口全球家族企业研究中心《华人家族办公室报告 2018（内部版）》均值 88-100 亿元人民币的约 3 倍，反映出华人家族办公室的资产管理规模呈现出显著增长。

本次调研的 AUM 结构性特征表明，超过 80% 受访 FO 的 AUM 超过 50 亿元人民币。其中，SFO 的 AUM 均值为 249 亿元人民币，其创始家族的财富净值均值为 387 亿元人民币，SFO 平均管理了家族财富净值的 64%；MFO 的 AUM 均值为 350 亿元人民币。

科技产业、传统产业和企业出售为华人单一家族办公室的三类主要来源

对于科技企业家（互联网、硬科技、新能源及生物制药等行业）而言，其财富主要体现为上市公司股票及非上市公司股权，设立 FO 的主要动机在于管理股票出售或股权质押带来的金融资产。由于科技行业天然的高风险、高增长、高回报等属性，此类 FO 往往更为看重资产多元化，以抵御单一科技行业由于较高不确定性所带来的风险和冲击。

对于传统企业家（制造业、房地产及大消费等行业）而言，实业企业大多处于成熟期或衰退期，盈利能力强，派发红利多，同时由于一代企业家往往年岁已高，家族结构复杂度也随之上升。专业化、职业化和机构化的 FO 能够满足较为复杂的财富管理和传承需求。相较而言，此类 FO 更青睐投资期限长、回报潜力大、流动性较低的战略投资项目，同时兼顾与实业企业战略转型和产业升级的协同效应。

部分无法自身实现转型升级或者二代不具备接班条件的一代企业家则会选择出售实业企业的控股股权。由于此类家族不再拥有实业企业而仅拥有金融资产，因此 FO 更关注财富安全及资产保值，更强调完善的资产配置和完备的风控系统，以实现风险调整后的投资回报。

华人家族办公室仍处于早期发展阶段，注重成本管控，员工人数有所增长

从成立时间来看，大中华区 FO 仍然属于较为“年轻”的朝阳行业，处于早期发展阶段。本次受访 FO 的 2/3 成立于 2013 年以后，90% 成立于 2010 年以后。

从成本结构来看，由于本次受访 FO 的 AUM 规模较大，同时善用外包服务带来的成本节降，因此 65% 的 FO 运营成本不到 AUM 的 0.5% (50 个 bp)，显著低于国际上 FO 通常 1% 的年度运营成本。

从全职员工人数来看，SFO 平均聘用 24 位员工，每个物理设址办公室平均配备 19 位员工；MFO 平均聘用 42 位员工，每个物理设址办公室平均配备 21 位员工。同时，开始出现少数团队规模较大的 MFO，员工人数超过百人。与清华五道口全球家族企业研究中心《华人家族办公室报告 2018 (内部版)》的 12-13 位员工均值相比有较大幅度增长。

新经济企业家是华人联合家族办公室的主要客群

近年来互联网、硬科技、新能源和生物制药等新经济行业迅猛发展，创富速度快、财富体量大，因此这类新经济企业家成为 MFO 的主要客群。本次受访 MFO 中超过 1/3 主要服务于新经济领域的企业家族。此类客户在其既有的工作和生活中是数字化重度用户，因此对于财富管理的数字化也有更高的要求，从而成为 FO 行业数字化转型升级的主要推动力之一。

华人家族办公室的数字化趋势较为明显

本次调研显示，数字化成为华人家族办公室高质量发展的关键主题。SFO 和 MFO 在数字化方面的核心诉求存在显著差异。SFO 更强调家族安全感和控制权，主要通过数字化实现账户信息归集、投资绩效提升、风险合规管理和员工测评管控等实时化、透明化等功能，最大限度降低组织内部的委托-代理问题。MFO 由于客户数量和外包商数量较多，着眼于通过数字化加强不同主体之间的信任沟通，提高运营效率，因此主要关注如何通过科技手段优化客户互动模式，以可控成本提供高质量、定制化服务。

人才和监管是华人家族办公室未来发展的两大挑战

家族办公室是人力资本密集型行业。人才是 FO 高质量发展的第一资源。本次调研发现，

人才成为华人家族办公室发展的首要制约因素，接近一半的受访 FO 表示存在可用人才充裕度、价值观契合度及外部人才可信度等诸多挑战。

中国内地 FO 仍处于行业发展的早期阶段，探索性强而规范性弱。由于发展时间尚短，暂无明确的监管定义和规制。市场上很多机构以家族办公室自称，鱼龙混杂、良莠不齐，成为行业高质量、可持续发展的重要隐患。本报告总结了美国、新加坡及我国香港地区的 FO 监管规则，旨在为我国金融监管机构未来对 FO 行业进行监管设计时提供镜鉴。

目录

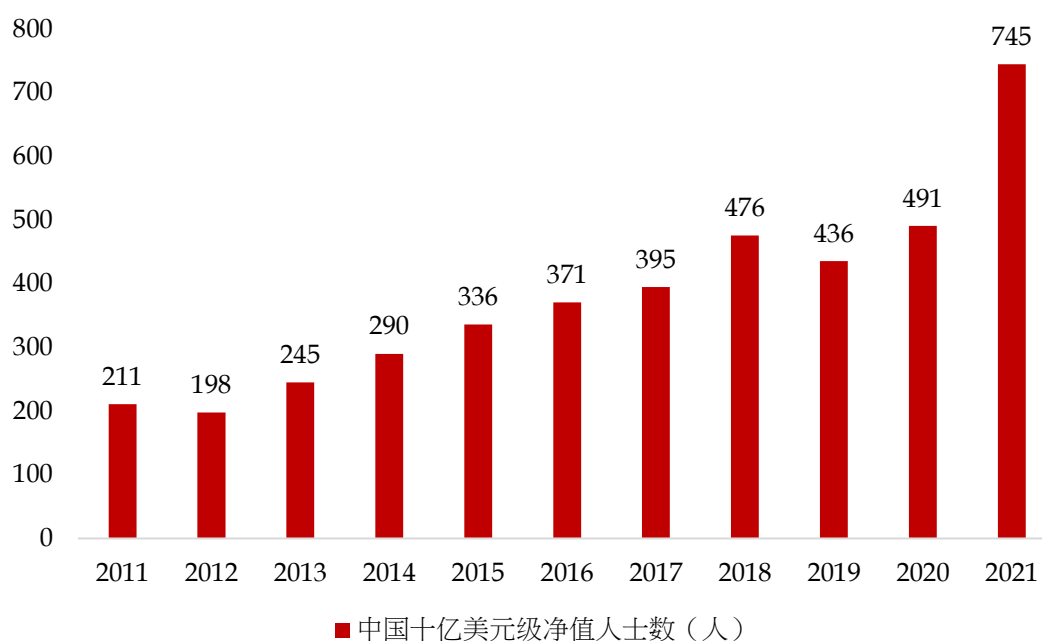
1.	家族办公室的定义与概况.....	8
1.1.	中国超高净值群体概况.....	8
1.2.	家族办公室的定义.....	10
1.3.	受访家族办公室概况.....	12
1.3.1.	资产管理规模 (AUM)	12
1.3.2.	家族办公室的分类	13
1.3.3.	家族办公室的年龄、成本与员工	16
2.	家族办公室的设立动因.....	18
2.1.	设立触发点：实业企业的流动性事件.....	18
2.2.	财务目标：财富长期保值增值.....	20
2.3.	非财务目标：家族治理、传承及其他.....	22
3.	家族办公室的搭建与选址.....	24
3.1.	选择适合的家族办公室类型.....	24
3.2.	如何搭建单一家族办公室.....	28
3.3.	如何选择联合家族办公室.....	32
3.4.	家族办公室的选址.....	34
3.4.1.	家族办公室选址的考量因素	34
3.4.2.	亚太地区 FO 设立地政策示例	37
4.	家族办公室的组织构架与人才.....	40
4.1.	家族办公室的组织架构.....	40
4.2.	家族办公室的人才.....	42
4.3.	家族办公室的内设与外包.....	44
5.	家族办公室的投资与资产配置.....	48
5.1.	投资理念与目标.....	50
5.2.	资产配置模型.....	51
5.2.1.	主要理论基础	51
5.2.2.	大类资产配置	53
5.2.3.	投资行业与地域	57
5.3.	投资风格与方法.....	59
5.3.1.	被动投资	59

5.3.2. 主动投资	59
5.3.3. 因子投资	60
5.4. 投资治理.....	61
6. 家族办公室与家族传承.....	62
7. 家族办公室的数字化.....	66
8. 家族办公室面临的挑战.....	72
8.1. 家族办公室的人才挑战.....	72
8.2. 家族办公室的监管挑战.....	73
9. 中国香港发展家族办公室的主要优势.....	78
结语.....	81

1. 家族办公室的定义与概况

1.1. 中国超高净值群体概况

近年来，中国经济开始由高速度发展向高质量发展转型，国民财富持续增加，超高净值群体人数迅速增长。根据《福布斯》数据，截至 2021 年中国 10 亿美元净值财富人士达到 745 人，首次超越美国。



来源：《福布斯》中国

图 1-1：中国十亿美元净值群体人数

2022 年《新财富》500 富人榜上榜门槛额保持抬升趋势，达到 93.7 亿元，而此前 3 年上榜门槛分别为 45 亿元、63 亿元、89 亿元。前十大富人财富净值均超过 1500 亿元。整体榜单显示，千亿净值富人达到 30 名，百亿净值富人达到 464 名。回顾历年榜单，2003-2005 年度制造业富人稳居第一，2007 年前十富人 7 名来自于房地产业，且占据榜单前四。而 2022 年榜单结构则显示，大消费、新能源、互联网等富人占据了榜单前十的多数席位，房地产富人首次跌出前十。互联网富人上榜比例最高，但较上一年有所降低，医药行业富人占比第二，以新能源汽车、光伏、芯片等为代表的先进制造业富人比例显著增加，房地产富人比例显著降低。

《新财富》500 富人榜显示的行业变化，深刻反映出中国经济增长方式从要素投入型向科技创新型的转换。互联网、新能源、大健康与先进制造等行业“新富”层出不穷，造富速度极

快，身家随股价“水涨船高”；而部分自身难以完成转型升级或不具备代际传承条件的一代企业家则选择出售企业，在获得高额并购对价后另辟蹊径。

FO_15¹：“新经济的造富速度太快了，快到他们自己都没知觉。很多情况就是，C轮、D轮到上市的速度很快，一个996的工程师甚至是从新闻中才知道公司被投资的消息。突然有一天，财务跟他说，公司上市给你开了一个股票账户，里面有价值××××的股票。”

表1-1：2022年《新财富》500富人榜前十位

2022名次	2021名次	财富 亿元	姓名	主要 公司	公司 总部	主要 行业	性别	年龄
1	1	5043.1	钟睺睺	农夫山泉/ 万泰生物	浙江杭州/ 北京	饮料、生物医药	男	67
2	11	3348.2	曾毓群	宁德时代	福建宁德	动力电池	男	54
3	3	3010.8	马化腾	腾讯控股	广东深圳	互联网	男	51
4	16	2916	张一鸣	今日头条	北京	推荐引擎、短视频	男	39
5	2	1972	黄峥	拼多多	上海	电商	男	42
6	12	1937.2	丁磊	网易	浙江杭州	互联网	男	51
7	5	1890.1	何享健家族	美的集团	广东佛山	家电	男	79
8	6	1860.3	王卫	顺丰控股	广东深圳	物流	男	51
9	41	1535	黄世霖	宁德时代	福建宁德	动力电池	男	55
10	19	1512.7	秦英林 /钱瑛	牧原股份	河南南阳	畜禽养殖	男/女	57

资料来源：新财富

表1-2：2007年《新财富》500富人榜前十位

2007名次	财富 亿元	姓名	主要公司	公司总部	主要行业	性别	年龄
1	455.1	杨惠妍	碧桂园控股	广东顺德	房地产	女	25
2	304.0	许荣茂	世茂集团	上海	房地产	男	58
3	180.7	李思廉	富力地产集团	广东广州	房地产	男	50
4	180.2	张力	富力地产集	广东广州	房地产	男	44
5	176.6	施正荣	无锡尚德	江苏无锡	光伏发电	男	40
6	173.6	陈卓林家族	雅居乐集团	广东中山	房地产	男	49
7	161.4	钟声坚	仁恒集团	上海	房地产	男	48
8	151.7	朱孟依家族	合生创展	广东广州	房地产	男	48
9	148.4	张茵	玖龙纸业	广东东莞	造纸	女	50
10	109.0	张近东	苏宁电器	江苏南京	家电零售	男	44

资料来源：新财富

¹ 考虑到家族办公室行业国际通行的隐私保护需求，课题组为鼓励受访者畅所欲言，本报告以编码形式展现30家受访家族办公室的发展情况和访谈内容，从而去除受访者的可识别身份信息，具体编码顺序为FO_01, FO_02, …, FO_30。

1.2. 家族办公室的定义

无论是身处传统行业、主要通过分红累积财富，还是来自新经济、股权价值快速增长，抑或是已经出售企业、手握大量现金的超高净值群体，管理财富及代际传承的需求或压力使他们越来越关注家族办公室这一国际可比群体广泛采用的专业工具。

FO_14：“成立家族办公室是为了整理家族投资及业务，以及妥善管理和增长财富，更好地实现家族理念。”

FO_08：“我们在出售企业后，经过十多年探索，成立了单一家族办公室，主要目的是做家族治理、传承安排等工作。”

家族办公室以各种形式存在或可追溯至数百年前。十字军东征后，美第奇和罗斯柴尔德等欧洲银行家族就开始以“类家族办公室”形式管理自身及其他家族财富。1868年，梅隆银行创始人托马斯·梅隆（Thomas Mellon）创立了第一个较为规范的家族办公室，通过专业团队提供投资、会计、法律、教育和礼宾等服务。美国洛克菲勒家族则在1934年设立家族办公室 Rockefeller Family Office（即著名的“5600房间”）系统管理家族财富，向家族成员提供生活保障金，同时支持家族慈善事业。

20世纪80年代以来，随着全球超高净值家族数量的快速增长，欧美等地家族办公室数量明显增长。前后三任世界首富——微软创始人比尔·盖茨、亚马逊创始人贝索斯、特斯拉行政总裁马斯克，全球最大奢侈品集团 LVMH 阿尔诺家族，意大利最大实业集团阿涅利家族，德国宝马公司控股股东匡特家族，法国零售巨头欧尚集团穆里耶家族等，均采用家族办公室管理家族财富与家族事务。

《经济学人》估计，全球目前约有 5,000-10,000 个家族办公室，欧美占比最高。截至 2018 年底，家族办公室在世界范围内的资产管理规模已超越对冲基金，达到约 4 万亿美元，成为全球金融市场的重要参与者，且仍在保持高速增长。

美国证监会（SEC）将家族办公室定义为：家族办公室是富裕家族设立的、为家族成员提供财富管理及其他服务的实体。²美国家族办公室行业协会 Family Office Exchange (FOX) 认为，家族办公室可看作一个独特的家族企业，为家族提供定制的、整合的财富管理解决方案，同时促进和维护家族认同与价值观。家族可能会在出售家族企业或经历上市等流动性事件后创办家族办公室，用来满足家族整体的财务需求。家族办公室能够为家族成员提供一系列服务，

² Family Offices, Investment Advisers Act Release No. 3098 (Oct. 12, 2010) [75 FR 63753 (Oct. 18, 2010)] (“Proposing Release”).

包括资产配置、组合管理、税务筹划、遗产规划、慈善规划、家族教育、代际传承与生活服务

本报告作者之一高皓等学者对家族办公室先后提出了两个较为简洁的定义。高皓与刘中兴（2013）提出：家族办公室是对超高净值家族一张资产负债表进行系统管理与治理的机构。根据外部环境及内部管理的重大趋势性变化，高皓（2021）进一步凝练了家族办公室的定义，提出：家族办公室是对家族重大战略事项进行管理 & 治理的机构。重大战略事项不仅包括资产配置、投资组合与财富分配等金融职能，也包括风险管理、家族治理、传承规划与公益慈善等日益重要的非金融职能。

与私人银行、信托公司等传统财富管理机构不同，家族办公室并不为人数众多的高净值人群提供服务，而是仅仅围绕一个或若干超高净值家族的定制化需求展开。家族办公室得以独立存在的经济学原理之一是，能够与所服务之家族客户的长期目标和利益保持一致，从而解决当前财富管理行业中广泛存在的利益冲突问题。同时，家族办公室还具备集成度高、定制性高、专业性强、私密性强等显著优势。

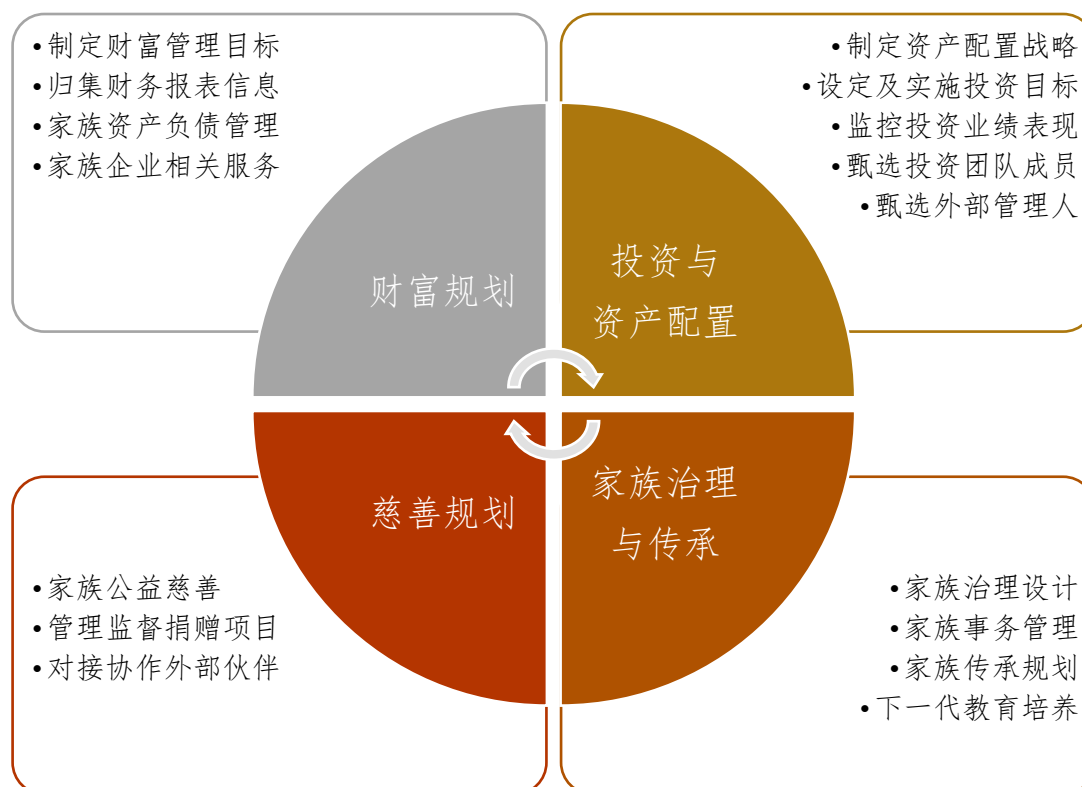


图 1-2：家族办公室的主要功能

按照服务家族数量的不同,家族办公室可分为单一家族办公室(SFO,仅为一个家族服务)和联合家族办公室(MFO,为多个家族提供服务)。SFO 成本高,但私密性和定制性强。MFO 准入门槛相对低,受众人群更广泛。MFO 主要分三种:一是持牌金融机构(如银行、信托或证券等)为服务顶端客户设立,二是资深专业人士创办的独立机构,三是 SFO 吸纳其他家族客户后演变而成。

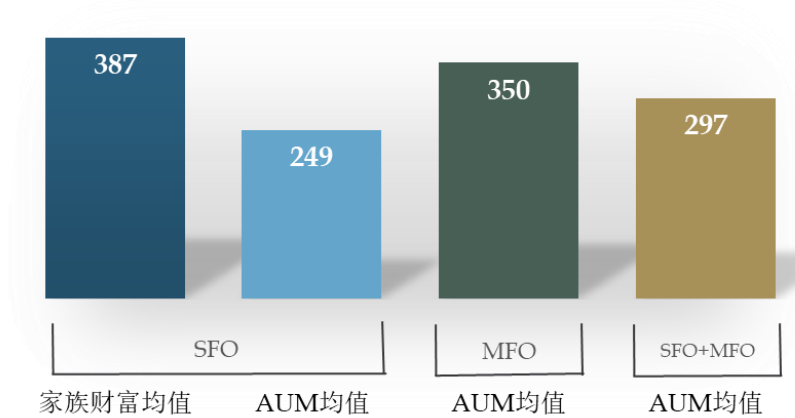
通常我们根据所有权和管理权对家族办公室进一步细分。就所有权维度而言,家族办公室可以分为家族控股(Family-owned, FO)和职业人士/金融机构控股(Professional-owned, PO)两种。股东类型在相当大程度上决定了家族办公室的战略目标及治理结构。就管理权维度而言,家族办公室可分为家族管理(Family-managed, FM)和职业人士管理(Professional-managed, PM)两种。管理权分布也在相当大程度上对 FO 的运营管理和投资行为产生影响。

1.3. 受访家族办公室概况

1.3.1. 资产管理规模(AUM)

尽管家族办公室在中国的发展时间尚短,但却实现了令人瞩目的高速增长。2018年,清华五道口全球家族企业研究中心曾针对大中华区20个领先家族办公室进行调研访谈,并形成《华人家族办公室报告2018(内部版)》。该年报告显示,受访FO平均AUM为88-100亿元人民币。本次30家华人家族办公室调研数据则显示,受访FO的AUM均值为297亿元人民币,达到2018年同比数据约3倍,获得了大幅增长,其中SFO均值为249亿元人民币;MFO均值为350亿元人民币。

我们分析家族办公室AUM显著增加的原因在于:一方面,我国国民财富在此期间实现了大幅增长;另一方面,FO发展所必备信任度随时间积累日益增加,特定家族客户投入更多的财富予FO进行管理。通常富裕家族在FO早期发展阶段投入的资产规模占自身财富比例较低,主要是试验性地进行探索和尝试。随着FO的机构化、专业化和职业化程度日益提升,家族客户会逐步追加投入至更高的财富比例。因此,根据国际发展规律预测,中国FO的资产管理规模未来将会持续增长,驱动因素包括FO市场渗透率提升带来的客户数量增长,以及信任度提升带来的客户户均资产增长。



单位：亿元人民币

图 1-3：家族财富净值与家族办公室 AUM (N=25)

1.3.2. 家族办公室的分类

本次受访 30 个家族办公室包括 14 个单一家族办公室 (SFO) 和 16 个联合家族办公室 (MFO)。21 家 FO 主要为中国内地客户提供服务，9 家 FO 同时为中国内地和香港两地客户提供服务。在 MFO 中，14 个是专业人士创办的独立机构，2 个是由 SFO 向其他家族客户开放而形成的 MFO。

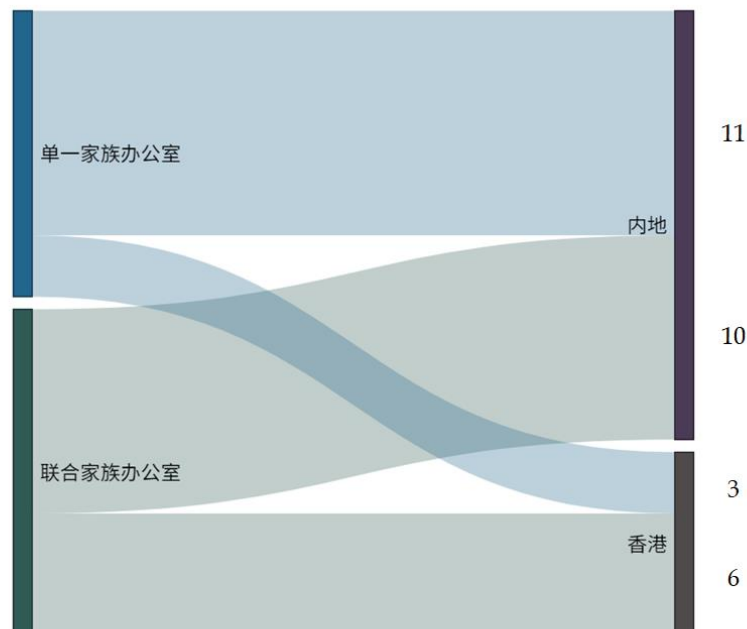


图 1-4：家族办公室类型与客户来源 (N=30)

从所有权、管理权和客户三个维度进行区分，30 个家族办公室的类型分布如图 1-5 所示：

- 家族控股/家族管理/单一家族办公室 (FOFM SFO, 共 5 个)：由家族成员创办并执掌，自行组织专业团队对家族事务进行综合管理，服务单一家族客户。
- 家族控股/职业人士管理/单一家族办公室 (FOPM SFO, 共 9 个)：由家族出资控股，聘请职业人士进行专业化管理，综合负责家族事务，与实业企业形成互补。
- 家族控股/家族管理/联合家族办公室 (FOFM MFO, 共 2 个)：由某一家族首先创办，后期对其他家族逐步开放，通常客户为处于相关产业或具备相似背景的家庭。
- 职业经理控股/职业人士管理/联合家族办公室 (POPM MFO, 共 11 个)：由专业人士或金融机构提供家族服务的模式，客户门槛相对较低。

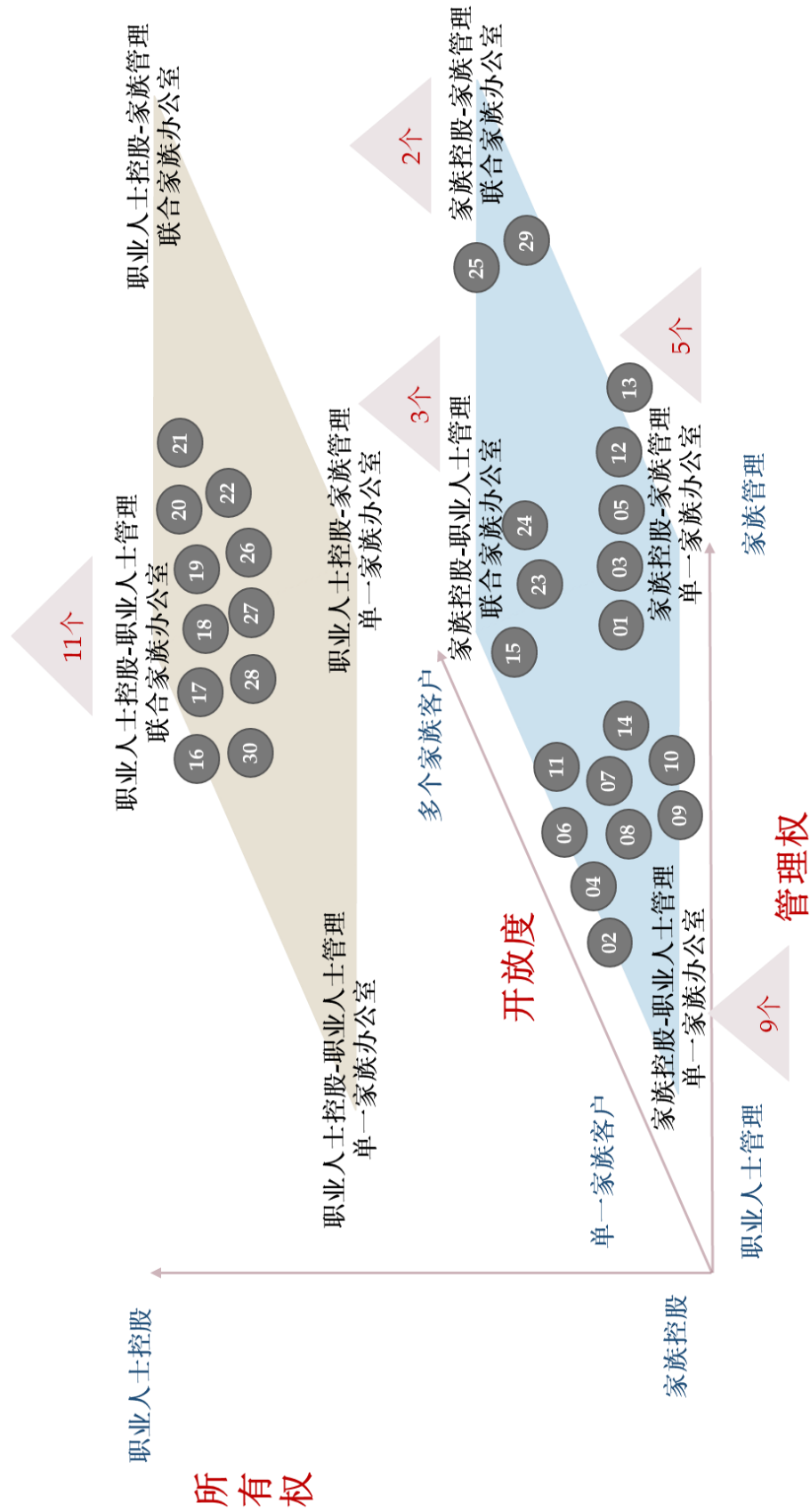


图 1-5: 家族办公室的三维分布 (N=30)

1.3.3. 家族办公室的年龄、成本与员工

从成立时间来看，大中华区的 FO 仍为较“年轻”的朝阳行业，处于早期发展阶段。本次受访 FO 的 2/3 成立于 2013 年以后，90% 成立于 2010 年以后。

从成本结构来看，大中华区 FO 的 AUM 规模较大，由于善用外包服务带来的成本节降，65% 的 FO 运营成本不到 AUM 的 0.5%（50 个 bp），显著低于国际 FO 通常 1% 左右的年度运营成本。

从全职员工人数来看，SFO 平均聘用 24 位员工，每个物理设址办公室平均配备 19 位员工；MFO 平均聘用 42 位员工，每个物理设址办公室平均配备 21 位员工。部分规模较大的 MFO 员工人数则超过百人。与清华五道口全球家族企业研究中心《华人家族办公室报告 2018（内部版）》的 12-13 位员工均值相比有较大幅度增长。

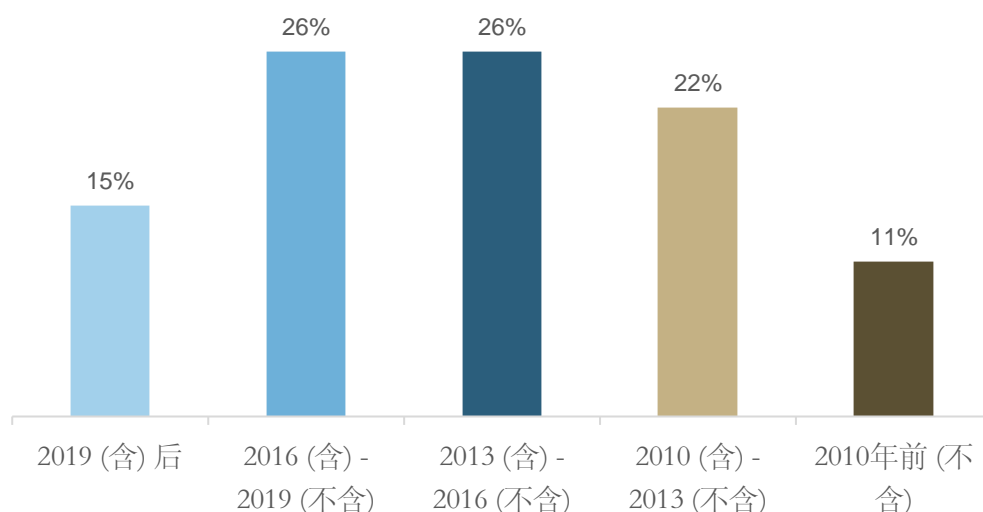


图 1-6: 家族办公室的成立时间 (N=27)

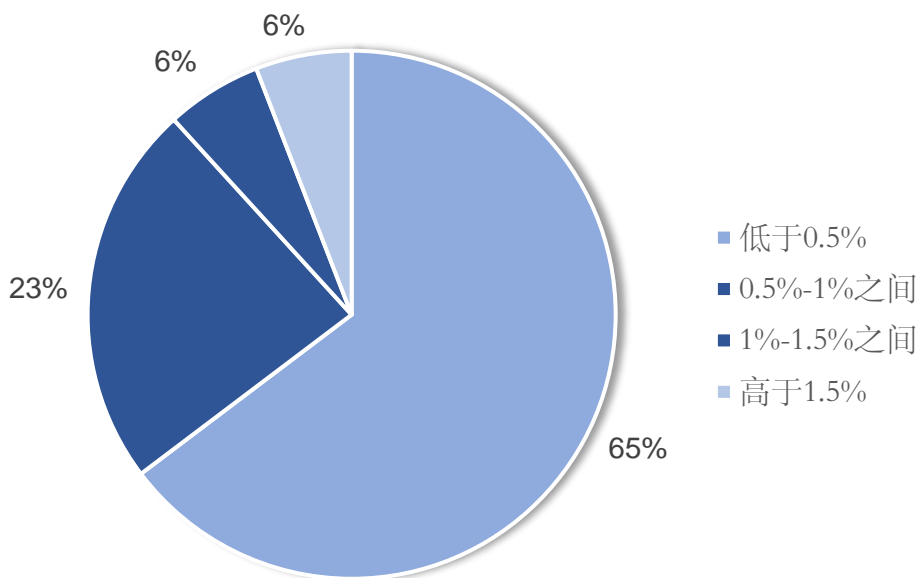


图 1-7: 家族办公室运营成本的 AUM 占比 (N=17)

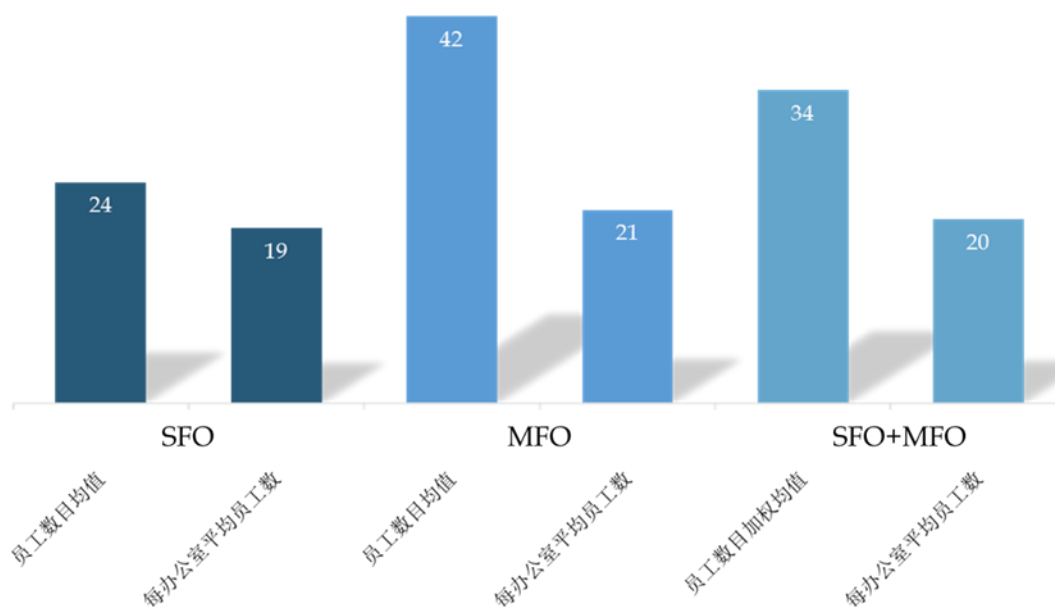


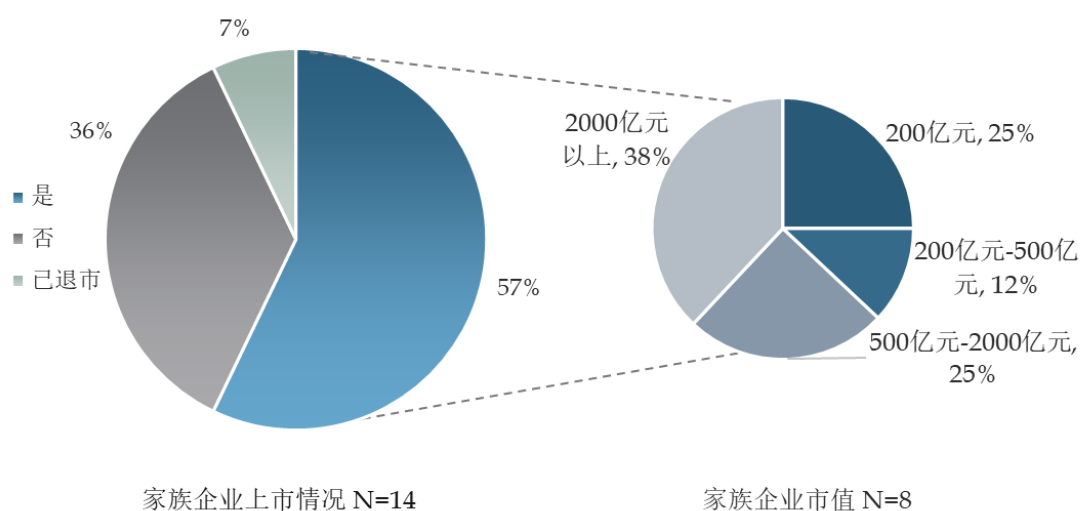
图 1-8: 家族办公室的全职员工数量 (N=29)

2. 家族办公室的设立动因

2.1. 设立触发点：实业企业的流动性事件

家族办公室的设立往往与实业企业的流动性事件密切相关。这种流动性事件可能是企业上市后的部分股权变现，也可能是家族收到企业的大量分红派息，或者是家族出售企业后获得了高额对价。

对于本次受访 14 家 SFO 而言，在单一家族客户当前或过往的控股企业中，57%为上市公司，36%从未上市，另有 7%在上市后私有化退市。上市公司市值小于 200 亿元、200-500 亿元、500-2,000 亿元、大于 2,000 亿元的比例分别为 33%、25%、17%及 25%。71%的受访家族虽然成立了 SFO，但仍然保持了对实业企业的股权控制和管理涉入，而其他 39%的受访家族则是在出售实业企业后组建的 SFO。



单位：人民币

图 2-1：SFO 家族的实业企业上市特征

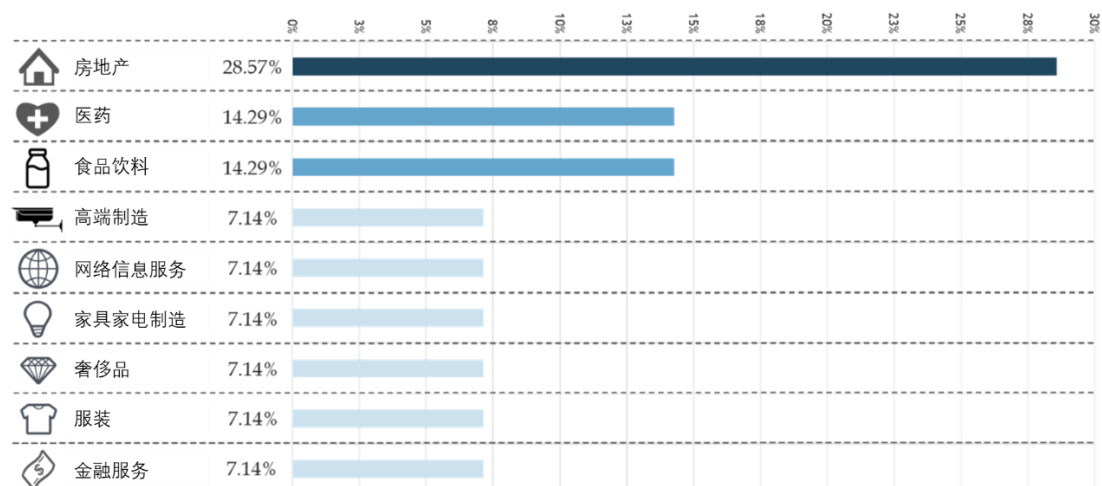


图 2-2: SFO 家族的实业企业行业分布 (N=14)

流动性事件在为企业家族带来大量金融资产的同时，也为财富管理工作带来了新的挑战。财富管理需要专业的知识与丰富的经验，企业家族除了要考虑收益外，还要根据自身情况，充分衡量风险、期限和流动性等多重要素，并实现与实业企业的战略协同或风险对冲。此外，由于利益出发点的不同，银行、信托、证券等各类金融机构或多或少与企业家族存在一定程度的利益冲突，这往往也是促使企业家自行创办或选择加入家族办公室的原因。

FO_05：“家族退出创始企业后就迅速把所有股票在二级市场上卖掉了，拿到了很多现金。当时很多私人银行来找我，香港的、新加坡的、瑞士的，但我们都不满意。为了更好管理流动性财富，我就成立了家族办公室，同时也做影响力投资和股权投资。”

对于出售实业企业的企业家族而言，创办家族办公室更像是“二次创业”。家族在出售实业企业、获得高额对价的同时，也不可避免地会失去得力的高管团队。实业企业往往凝练了家族文化与价值观，因此企业出售可能会导致家族身份认同、社会地位和发展目标的迷失。家族办公室将成为多位家族成员再次凝聚在一起并为之奋斗的载体，更像是一个新的“家族企业”。

FO_07：“家族办公室其实就是（创始人的）二次创业，因为他还很年轻，退出企业后又开始了新的尝试和探索。当时我们去欧美很多国家学习，产生了很多新的思考。”

就设立动机而言，在 14 个受访单一家族办公室中，13 个是系统管理家族财富，3 个是管理家族事务、推动代际传承，3 个是出售实业企业后再次创业，2 个则是助力实业企业的转型升级。³

³ SFO 的成立动机更能直接体现家族观念，因此本报告仅统计 SFO 的成立动机。由于家族办公室的成立动机通常是多样的，所以各项比例之和可能大于 100%。

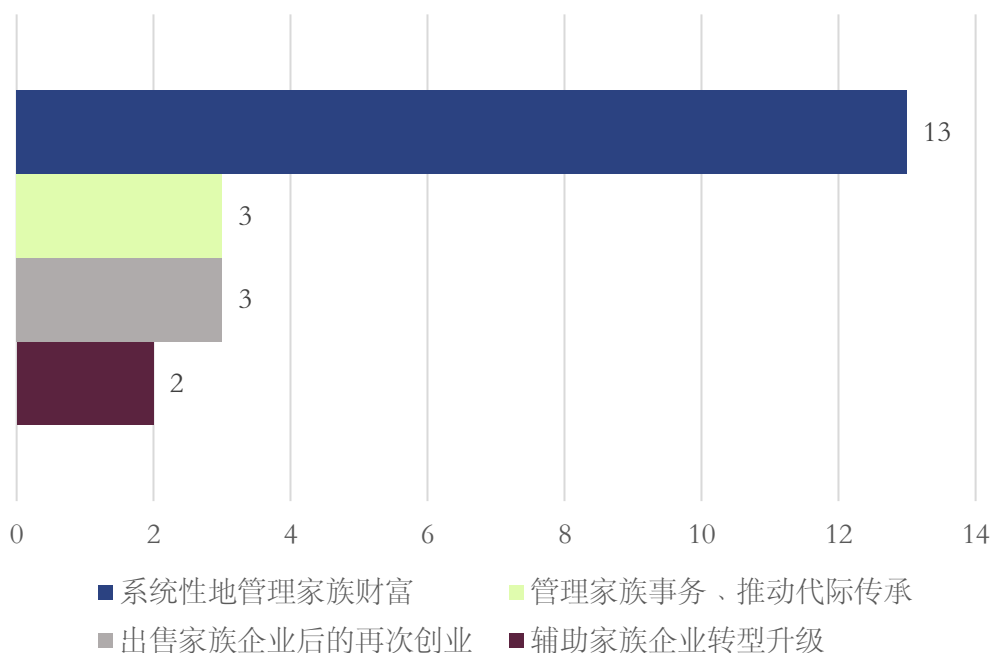
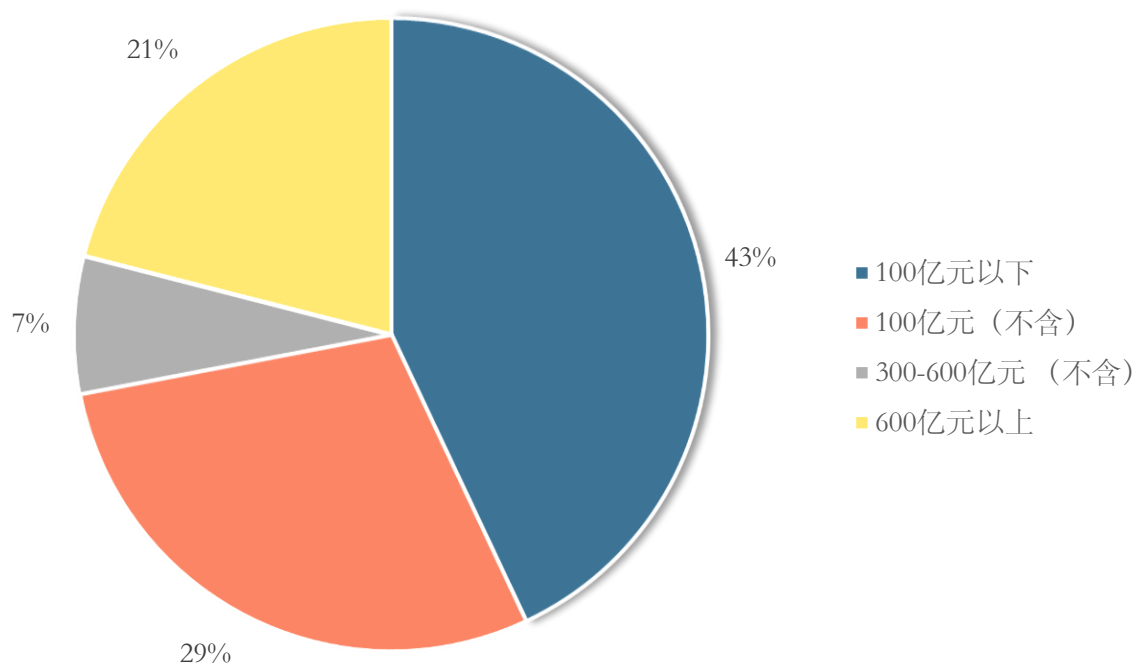


图 2-3：单一家族办公室的设立动机 (N=14)

2.2. 财务目标：财富长期保值增值

家族办公室的首要目标，尤其是对华人家族办公室而言，一般是追求家族财富的长期保值增值。在本次调研中，成立单一家族办公室的家族财富净值从几十亿元人民币至上千亿元人民币不等。43%的家族财富净值在 100 亿元以下，29%介于 100 亿元-300 亿元，7%介于 300 亿元-600 亿元，21%则超过 600 亿元。从国际经验来看，家族办公室是实现财富专业管理、保值增值的重要工具。



单位：人民币

图 2-4：SFO 的家族财富规模 (N=14)

家族办公室能够提供专业化、透明化、定制化的资产配置及投资管理服务，契合家族客户的异质性需求，助力家族实现长期乃至跨越代际的财富管理目标。

对于科技行业的企业家而言，例如 FO_02 及 FO_06，财富主要由上市公司股票或非上市公司股权构成，FO 设立动机主要在于管理股票减持或股权质押产生的金融资产。由于分红并非成长期科技企业的常规做法，因此财富增长主要来自于股价提升，而并非分红积累。科技企业家往往更注重资产配置的多元化，以抵御高增长、高风险的单一科技行业可能会受到的冲击。

对于传统行业的企业家而言，例如 FO_04、FO_07、FO_10、FO_11、FO_13 及 FO_14，财富主要来自于房地产、零售业、大消费等成熟期行业，每年产生大量现金流，分红派息成为家族财富增长的主要来源。同时，由于一代企业家年岁已高，家族结构的复杂度增加。FO 的专业化管理更能契合家族治理、财富管理和代际传承等需求。由于传统企业家财富来源较为稳定且风险承受能力较强，因此更青睐高风险、高增长及较高不确定性的资产类别及直投资项目（尤其是高科技行业投资）。此外，此类 FO 的金融投资往往会与实业企业的战略发展需求结合在一起。

对于出售实业的企业家而言，由于不再拥有实业企业，无法通过企业创造新的财富，因而他们最为看重财富安全及资产保值，强调完善的资产配置模型和完备的风险管理系统。

FO_01：“我们的投资理念是安全稳健、长线布局和价值投资。我们已经出售了实业企业，拥有很多现金，但是已经没有了创富引擎，因此收益的稳健和可控是最重要的，我们并不刻意追求某一类资产的高收益。”

FO 的首要工作是建立资产负债表等定期财务信息报告系统，归集客户财富的资产、负债、收益、风险、期限和流动性等关键信息并进行系统性管理。不少富裕家族可能曾在历史上做过多次分散投资，通常会遗留复杂度较高而透明度较低的资产结构。很多企业家甚至从未对自身的资产和负债进行系统梳理，更缺乏整体规划。FO 通过建立家族整体的资产负债管理系统，实现对广泛分布在不同金融机构、不同大类资产、不同地理区域的金融与非金融资产进行归集管理，进而在此基础上进行优化调整。

FO_08：“我的一些企业家朋友甚至不知道自己曾经投过什么。如果看个案，每笔投资似乎都还不错，但是如果汇整到一起来看，那么明显风险敞口过大，因为投资高度集中在一个行业。甚至有一天财务人员把投资项目统计表格拿来，连他自己都很吃惊。”

FO_03：“我们早在 1990 年代就开始进行投资了，当时是我的父母在做，投了很多成功的项目。后来随着项目数量越来越多、基金规模越来越大，就成立了一个小型的办公室，由一些专业人员进行项目梳理和投后管理——这算是 FO 的一个雏形。差不多在 2010 年左右，应该可以算是真正做 FO 了。”

FO_15：“今天很多新经济行业的超高净值人士还是全仓股票，尤其在自己所在行业上绝对是超配的。这很让人担忧，尤其是近期互联网等行业股价大幅下降。但是，FO 客户从全仓高风险、高收益的权益类资产，转变为更均衡的资产配置模型，尤其是长期将较大比例资产配置于固定收益类，很难一蹴而就。”

2.3. 非财务目标：家族治理、传承及其他

随着家族成员人数的增加和关系复杂度的提高（例如姻亲关系的建立与解除），家族事务日渐复杂，家族治理的重要性凸显，家族成员对信托、遗嘱、税务、法律、保险等多种非金融需求日益显现，愈发需要进行顶层设计并统筹发展。FO 能够成为专业的得力“管家”。此外，FO 常常要站在控股股东层面对实业企业进行战略规划与资本运作，因此与现金管理、兼并收购、剥离重组、转型升级等实业企业的需求紧密结合。

FO_12: “在代际传承方面, 我们家族办公室 2018 年就已经做了信托和遗嘱, 所有准备工作都已经设好了。由于父母的主要精力还在上市公司管理上, 之前他们担心同代兄弟姐妹的权益难以保证。后来我们通过 FO 设置了清晰完整的信托和遗嘱安排, 大家如想要了解可以去查, 我们的 FO 对家庭成员很透明。”

FO_13: “家族办公室要研究如何根据企业现状做战略布局, 而不仅仅考虑财务投资。FO 投资研究人员会帮我们的房地产公司做上下游产业研究。未来我们还希望 FO 在健康管理方面提供帮助, 我们之前投的医药基金已经发挥了作用, 比如说为家族成员看病提供资源。”

FO_08: “我们 FO 所做的资产配置和流动性计划, 都要围绕家族慈善资金的投入需求, 所以对投资期限有很强的目标感。”

3. 家族办公室的搭建与选址

3.1. 选择适合的家族办公室类型

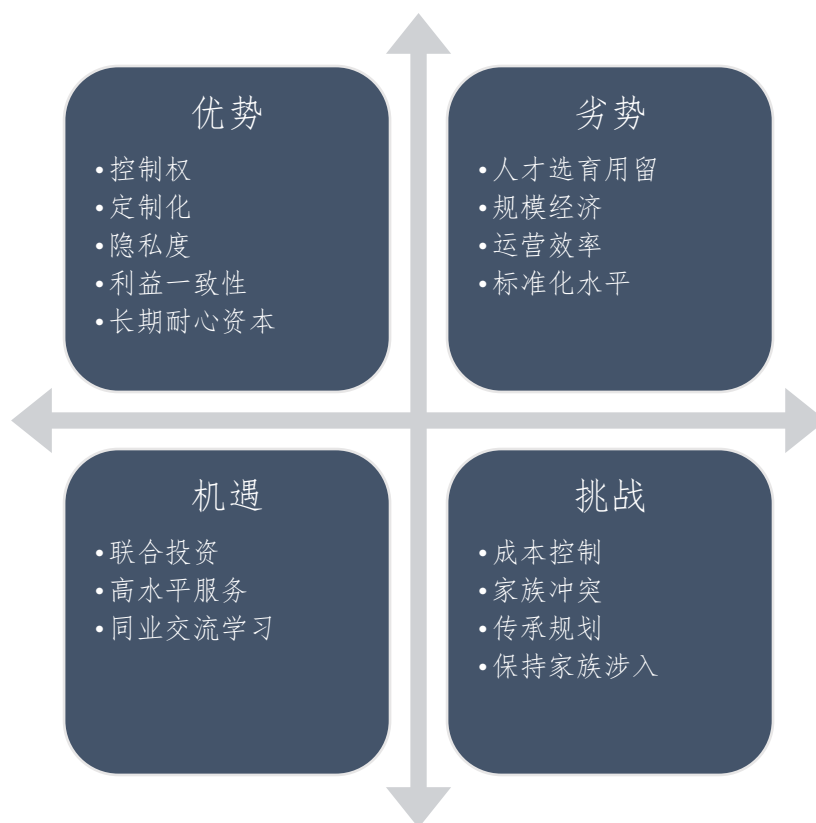
对于有意寻求家族办公室服务的超高净值人士而言，他们要回答的首要问题是，究竟是自身创办 SFO，还是加入既有 MFO？这一决策应当基于对家族办公室类型的充分理解同时结合自身情况进行综合考虑后做出。

● 单一家族办公室 (SFO)

单一家族办公室能更好实现控制权、隐私性和定制化。选择自身设立 SFO 的超高净值人士往往更为注重 FO 的组织结构、投资策略、治理模式等，或希望深入参与实业企业之外的“二次创业”。

与大型财富管理机构的投资咨询、销售佣金、信贷利差等商业模式不同，SFO 与生俱来就拥有“家族客户”，从而免于客户资源压力和行业竞争压力。因而，SFO 有利于大幅降低财富所有者和财富管理人之间的委托-代理问题和利益冲突，从而实现家族价值观、财富目标与长远愿景的一致性。同时，家族客户与 SFO 之间更易建立信任(trust)和可信感(trustworthiness)，而这正是财富管理行业最重要的基石。

尽管 SFO 存在诸多优势，但由于在机构知名度、AUM 规模、职业发展等方面与大型金融机构尚存在一定差异，因而在“选、育、用、留”顶尖人才方面也有某些劣势。同时，SFO 的运营成本相对较高，根据瑞银集团 (UBS) 和剑桥家族企业研究院 (CIFE) 联合发布的《家族办公室指南》，SFO 的年度成本可能超过 AUM 的 1.2%，而这一占比对于内设职能齐全的小型 FO 而言将会更高。



资料来源: Boris Canessa, Jens Escher, Alexander Koeberle-Schmid, Peter Preller, Christoph Weber. *The Family Office: A Practical Guide to Strategically and Operationally Managing Family Wealth*, Palgrave Macmillan, 2018

图 3-1: 单一家族办公室的 SWOT 分析

● 联合家族办公室 (MFO)

联合家族办公室为多个家族提供服务。根据美国家族办公室协会 FOX 的数据, MFO 平均拥有 83 个客户, AUM 中位数为 2 亿美元。华人家族办公室仍处于发展早期阶段, 客户数量较国际平均水平偏低。本次调研表明, 半数受访的 MFO 客户数量不超过 10 个, 但也有近两成 MFO 客户超过 100 个, 表明大型华人 MFO 刚开始崭露头角。

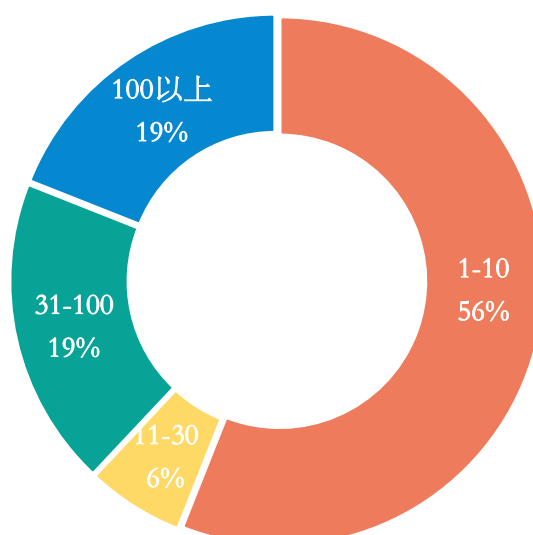


图 3-2: MFO 的客户数量 (N=16)

对于没有足够的规模经济或时间精力设立 SFO，或尚未确定自身是否需要 FO 的超高净值人士而言，MFO 是一种折中或起步的方式。MFO 一般以 AUM 为基数收取一定比例的管理费，或基于特定服务项目收费，从而有利于客户控制成本、提升性价比。与 SFO 相比，尽管丧失了一定的定制性和隐私性，但 MFO 仍然有诸多优势，例如分摊降低成本、更多外部专家、更大内部团队等。MFO 服务的客户数量多，在处理客户需求方面更具经验，能够帮助客户构建学习曲线，并促进与其他客户家族之间的交流与合作。MFO 往往更注重外向性资源拓展，因此创新的几率更大，例如本研究发现，MFO 较 SFO 而言数字化程度更高。

但同时应当看到，MFO 大多为盈利性商业机构，有较强的逐利动机。MFO 为众多客户提供服务，需要实现更高的标准化程度，因此客户服务的定制性和实时性往往不如 SFO。基于性价比分析及运营规范等多重考虑，MFO 产品和服务的深度往往较低。同时与 SFO 相比，本质上还是客户承担了 MFO 的商业拓展、市场营销等额外费用。

FO_17：“我们面临的一大挑战是发展速度过快。很多业务仍然在早期探索阶段，在知识和经验上还存在盲区，摸着石头过河。实现业务综合运营对我们的自身能力提出了很高要求。例如，业务发展速度与客户服务质量如何匹配，是我们必须要面对的挑战。”



资料来源: Boris Canessa, Jens Escher, Alexander Koeberle-Schmid, Peter Preller, Christoph Weber. *The Family Office: A Practical Guide to Strategically and Operationally Managing Family Wealth*, Palgrave Macmillan, 2018

图 3-3: 联合家族办公室的 SWOT 分析

UBS-CIFE《家族办公室指南》指出了单一家族办公室(SFO)、联合家族办公室(MFO)、虚拟家族办公室(Virtual Family Office, 简称VFO)所对应的财富规模、成本结构与家族成员规模等行业基准,为家族选择适宜的FO类型提供了指引。《家族办公室指南》指出,财富净值大于5亿美元的客户更适合使用SFO服务。最为成熟的SFO能够为超过100为家族成员、三代以上代际跨度提供综合服务。财富净值不足5000万美元的客户更适合使用VFO服务。VFO是指将大部分或全部业务活动外包并在需要时才聘请全职员工、使用产品和服务的家族办公室,通常聘用1-2名全职员工。

表 3-1：不同类型家族办公室的特征

小于 5000 万美元	家族财富	大于 5 亿美元
< 0.5%	成本	> 1.2%
低	保密性	高
有限的服务	服务范围	广泛的服务
不可定制	定制	完全可定制
资源共享	专属服务	独家
无	软性服务	有
<10 人+1 代	家族规模/复杂性	>100 人+3 代
有限了解	家族概览	全面洞察
没有资源/专才	特殊项目	有能力

低 ← ● ————— ● ————— ● ————— ● → 高

虚拟家族办公室 商业联合家族办公室 联合家族办公室 单一家族办公室

资料来源：UBS-CIFE《家族办公室指南》

3.2. 如何搭建单一家族办公室

SFO 作为一种较为精密的专业性工具，旨在助力实现家族整体的长期战略目标和家族成员的个人发展目标。SFO 应当如何融合到家族的整体发展战略和管理结构之中？在搭建 SFO 前，家族需要从以下方面入手进行顶层规划，设计家族办公室结构，并保持迭代升级：

- 家族战略目标：明确家族希望实现的财务及非财务等长期目标，涵盖家族治理、公司治理、股权治理与财富治理等方面，涉及金融财富、实业企业、风险承担、公益慈善与社会影响力、家族成员发展目标、家族文化与价值观，以及不同家族成员参与 FO 的方式等内容；
- 资产梳理整合：在设立 SFO 之前，家族一般持有类型多样的资产，包括实业企业、金融资产、直接投资、实物资产等，SFO 需要建立完整的家族资产负债表等一系列财务管理信息系统，在此基础上综合考量收益、风险、期限与流动性等关键要素；
- 物理选址与架构：根据 FO 战略目标，结合实业企业的办公地或上市地、家族成员的居住地和身份情况、实业企业的发展战略及家族资产的所在地等特征，综合考虑不同司法管辖

区的法律、税务环境，选择一个或多个因地制宜的 SFO 设立地点和法律架构；

- 管理运营方案：根据家族需求和预算约束，决定 SFO 应当涵盖多少内设职能与外包职能；设计 SFO 的管理方式与治理模式，包括高管构成、组织结构、决策机制、关键流程、激励约束、信息系统等；
- 落地与实施：根据设计方案落地执行，实地注册，组建团队，正式运营；
- 回顾与优化：定期对 SFO 的运营情况进行回顾与评价，向家族股东反馈并保持沟通，适时进行调整优化，以确保长期目标的实现。

本报告发现，尽管每家 SFO 的创办历程各有不同，但大致遵循以下四个阶段：理念导入阶段、学习思考阶段、设计组建阶段和发展完善阶段。

理念导入阶段通常由私人银行家、企业高管或二代成员开启。一代创始人或配偶在接触 FO 的核心概念并认为契合家族需求后，通常会进行更深入的学习思考，例如通过参加私人银行论坛、大学培训课程或拜访国内外 FO 来深化自身认识，同时结合家族情况进行初步思考，描绘出 SFO 的构想雏形并适时进入设计组建阶段。

在完成顶层设计之后，家族开始启动 SFO 高管及团队招聘工作。从实务角度来看，SFO 成立初期的人才供给由于需要较强的互相熟识度及信任度，因此创始团队成员通常由既有亲属关系（如二代）、学习关系（如同学）或工作关系（如公司高管、前同事或专业人士）等社会网络提供。待 SFO 步入正轨后，再邀请更多外部专业人士加入。

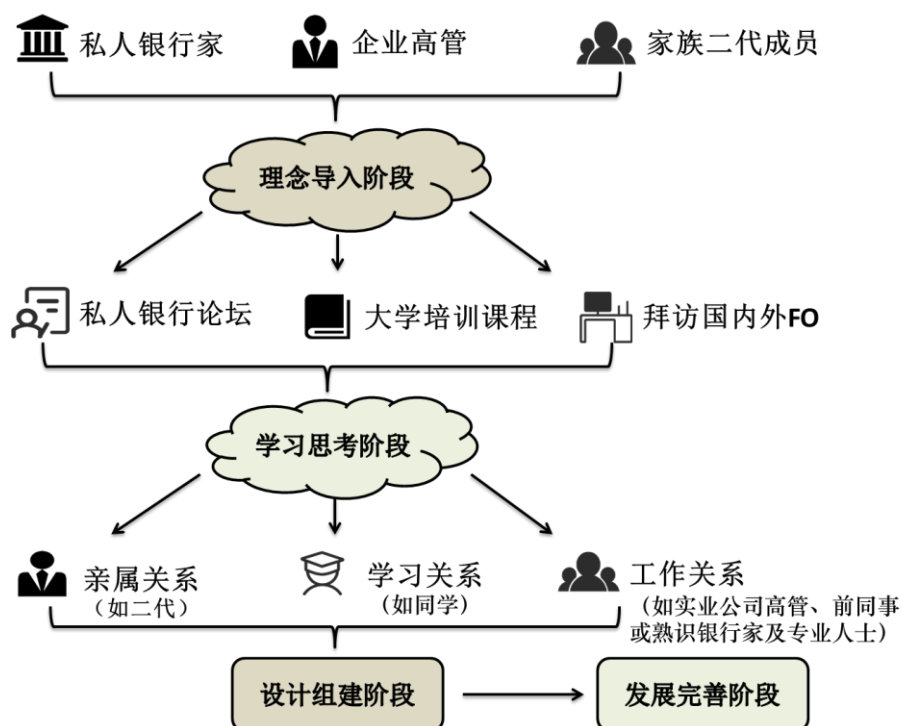


图 3-4：单一家族办公室的设立阶段

案例3-1：FO_07的创办历程

FO_07 的创始人 2009 年退出了上市公司管理，开始寻找人生的新方向。2011 年，创始人聘请了家族企业原高管（后担任家族办公室 CEO），先是在中国内地成立了投资公司。

在随后一两年的学习思考阶段，二人通过参加私人银行组织的 FO 专题培训项目，对家族办公室形成了更深入认识。2013 年开始将投资公司转型为家族办公室，并启动国外先进 FO 的学习之旅，亲身赴美国拜访戴尔家族、沃尔顿家族，赴巴西拜访当地知名家族。“我们决定首先寻找共性，第二步才是在共性中找个性。”

随着理念导入及学习思考阶段的完成，他们考虑到中国香港的法律制度环境友好、人才充裕度高，而且家族成员主要生活在香港，实业企业也在香港上市，因此正式在香港注册设立家族办公室。

2014 年，创始人与 CEO 共同确定了家族办公室的顶层设计，开始以机构化方式推进 SFO 发展，形成了财务会计、司库管理、税务筹划、IT 系统与资产管理等职能。在人员结构上，成立之初则聘用以往熟悉的员工。后来随着投资规模的扩大，才开始聘用世界一流大学、知名资管机构及国际律所等专业人才。

随着投资项目的增加,FO 设立了美国办公室并进一步升级全球化与本土化相结合的管理架构。美国办公室将能够在亚洲休市期间进行交易,建立当地团队和社会网络则有助于捕捉投资机遇。

案例3-2: FO_01的创办历程

FO_01 的创始人 2014 年完全出售了创业企业,获得了大量现金。原企业战略部高管向其介绍了家族办公室的概念,创始人认为与家族目标非常吻合,于是开始进行探索。

2015-2016 年,创始人咨询了多家国内外 FO,系统学习了相关课程,同时吸取了与私人银行合作的经验教训。创始人的侄女在 FO 成立之初就选择加入,负责投资管理。

2017 年,FO 业务逐渐发展成熟,开始承担资产配置、金融投资、家族治理等职能,并在海外开设了办公室,同时聘用了相当规模的专业投研团队。

案例3-3: FO_11的创办历程

FO_11 的创始家族早在 2007-2008 年就开始通过实业企业的内设部门管理家族投资(该内设部门事实上承担了内置式家族办公室的职能)。2012 年,FO 现任 CEO 曾以外部投资顾问身份工作,并向家族导入了 FO 这一概念。

在投资规模不断增长的情况下,2016 年该家族开始产生了创办 FO 的诉求。现任 CEO 与一代创始人共同挑选 FO 负责人,面试了来自香港私人银行业的多位资深人士,但是出于信任等考虑并没有选中,而是双方共同确定由现任 CEO 规划并组建 FO。

现任 CEO 曾赴美国、瑞士等地拜访海外家族办公室,对 FO 有比较深刻的认知。FO 成立之初只有 3 位全职员工。2020 年,随着投资规模的增加,FO 员工增加到 7 人,承担运营管理、基金投资、家族治理等功能。

3.3. 如何选择联合家族办公室

与 SFO 主要由家族主导创办不同，大部分 MFO 是由金融机构或专业人士创办的。在本报告 16 个受访 MFO 中，8 个由前任私人银行家创办，3 个由家族创办、职业人士管理，2 个由多个家族共同创办、家族管理，1 个由某 SFO 的前任 CEO 创办，另外 2 个由来自保险公司和律师事务所的资深职业人士创办。

考虑到 MFO 成立背景的多样化，家族在选择加入前应进行充分调研，确认 MFO 提供的服务与家族需求的契合度。由于我国尚没有对 MFO 出台明确的监管规制，且 MFO 存在良莠不齐等情况，家族在加入前更应秉持审慎原则。以下为遴选 MFO 的典型尽职调查清单。

表 3-2: MFO 尽职调查的问题清单

机构背景

- 成立时间，创办原因
- 宗旨与初心
- 年度计划，以及3-5年中长期目标
- 股权结构，包括家族持股比例（如有家族参股）及职业人士持股比例
- 组织结构
- 关键流程

服务能力

- 传承规划、财务规划、投资规划、投资管理、税务规划、慈善规划等领域专业性
- 核心竞争力，服务优势
- 计划对哪些服务进行调整改善，计划增加哪些服务类型
- 与外部顾问合作的情况和服务外包情况

客户关系

- 服务家族客户的数量和规模
- 现有家族客户类型的分布
- 选择客户的标准，拓展客户员工薪酬结构
- 前1年/3年/5年各有多少客户加入/离开，及其原因

员工情况

- 全职员工人数及职务分布（高管/合伙人、客户经理、投资经理、税务会计、慈善规划、IT专家、运营管理员工、行政支持员工）
- 每位客户经理管理家族账户的数量
- 客户关系团队的人员构成与职责分配
- 过去3年的离职率和人员流动

客户互动与客户教育

- 客户互动方式及频率
- 客户报告方式和频率
- 是否定期举办研讨会/提供文字版研究简报

收费定价

- 收费模式
- 是否有服务级别协议（SLA），包括费用表
- 最低收费标准和最小账户规模要求
- 收费结构能否调整（针对不同客户情况）
- 如果同一家族的其他成员加入MFO，如何定价收费

3.4. 家族办公室的选址

家族办公室处于家族、财富与企业的交汇点，在物理选址应综合考虑以上三者因素。由于数字科技和交通方式的日益便利，FO 选址不再局限于家族居住地，而是应对营商环境、人才质量、宜居条件、企业发展等一揽子因素进行综合考量。

3.4.1. 家族办公室选址的考量因素

在本次调研中，FO 选址的首要考虑因素为营商环境，包括制度环境、监管环境、人才供给等各方面因素，其中最受重视的细分因素为法治环境、人才供给及税收环境。稳定的法治环境为 FO 的长期发展提供了基本条件。规范监管也会降低 FO 面临的各种风险，提高自身运营及外部金融机构的专业性。

FO_03：“政府的支持政策一定要一步到位，同时要有较长时期的稳定性。原来大家先把资金放在海外，但这部分并没有特别明确的法律架构去处理。我认为最主要的是法律结构的清晰性和持续性，尤其是法治环境。”

人力资本是 FO 发展的基石，因而人才供给的质量非常重要。大部分 FO 有在地理上进行分散配置的需求，还要链接全球主要投资目的地以及不同国家的专业人才，因此金融市场的开放度将在很大程度上决定 FO 的人才可得性。高效签证及居留政策能够配合 FO 人才的工作需求。对于进行全球投资配置的 FO 而言，市场开放度和投资项目可及性也是非常重要的。

FO_01：“FO 偏好金融业发达、人才和外包商丰富的地区。香港作为全球前三的金融中心，金融业非常成熟，人才供给全球领先，因此是很受欢迎的 FO 目的地。”

FO 选址时，家族相关因素的重要性仅次于营商环境因素。FO 更偏好家族人际网络丰富、联合投资密度高的地区，以提升投资的效率 and 安全性。FO 设立地和家族成员居住地往往高度重合，FO 在地理上距离居住地越近，家族成员与 FO 的互动就越便利，更便于了解 FO 的经营管理，把控发展方向，监测工作业绩。因此 FO 选址往往会考量设立地的居留政策、医疗环境、养老环境、教育水平及宜居程度等。同时，与中国语言和文化的差异程度，以及时差等因素往往也会在考虑范围内。

FO_04：“我们有多位家族成员都是香港身份，主要居住地是香港，所以很自然在香港设立了家族办公室。”

FO_13：“家族更愿意选择文化同宗、生活宜居、距离更近的地区成立家族办公室。”

除营商环境和家族因素外，实业企业也是重要考量因素，例如企业的总部所在地、上市所在地、战略发展目的地（例如研发中心或并购标的所在地）、融资环境等。但相较前两类考量因素而言，企业因素在最终选址决策中的权重较低。家族首先会考虑 FO 所在地是否与企业所在地或上市地相一致。这种一致性使 FO 在战略层面能够更好地支持实业企业的发展。同时，企业向股东进行分红以及股东进行股权减持等都会产生现金流，而以此现金流相同的币种进行投资，在某种程度上也会为 FO 的高效运作提供有利条件。

FO_06：“我们的实业企业在香港上市，分红与减持获得的是港元，因此在香港设立了家族办公室，资金运用更便利，同时也有利于全球配置。”

综合上述三大因素，香港、北京、上海、新加坡是本次调研中排名前四的热门设立地，其中选择香港作为办公地的 FO 数量最多，达到 22 个。同时，为了满足多重目标和全球配置等需求，大部分受访 FO 都设有多个物理办公地址。

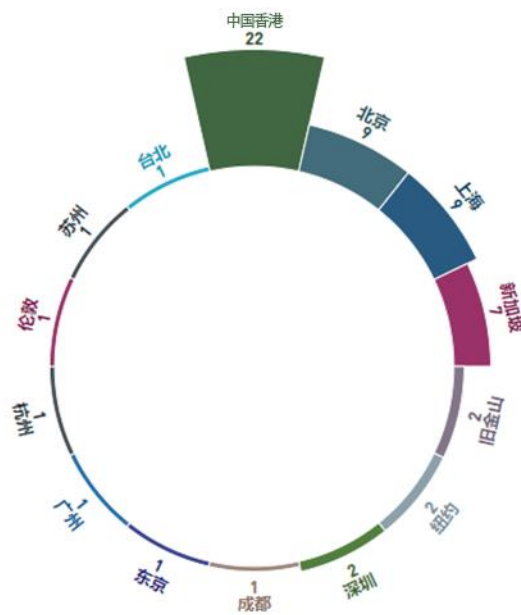


图 3-5：家族办公室的地理分布⁴（N=30）

⁴ 部分家族办公室在全球多地开设办公室，因此物理设址办公室的总数大于 30。

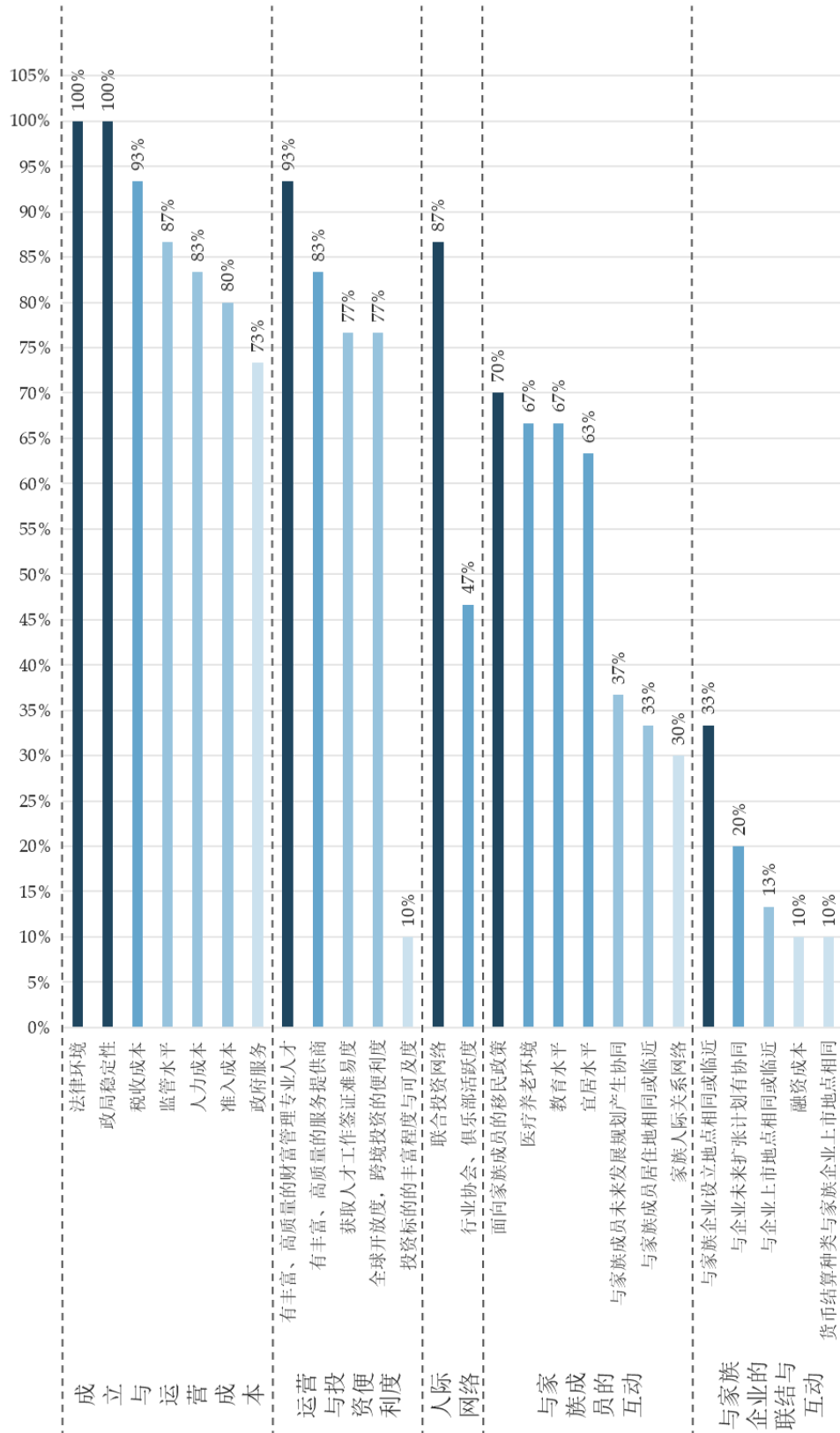


图 3-6：家族办公室选址的考量因素 (N=30)

3.4.2. 亚太地区 FO 设立地政策示例

近年来，全球多个国家地区在财富管理领域展开了激烈竞争。作为财富管理行业“皇冠上的明珠”和营商环境最高层次的竞争，家族办公室成为此轮全球财富管理中心竞争中最为关键也是广受关注的核心领域之一。中国香港特别行政区（以下简称“香港”）和新加坡同为全球金融中心及最受 FO 欢迎的亚太地区设立地，为了增强自身竞争力，两地纷纷推出“政策组合拳”，大力吸引全球范围内的家族办公室入驻。

香港 2020 年 8 月实施有限合伙基金制度。有限合伙基金（LPF）实施合伙制，由 GP 对基金进行管理，LP 以出资额为限承担有限责任，享受相应的收益分配。在税收层面，香港不征收资本利得税，且 LPF 的权益出资、转移及撤回均不征收印花税。LPF 在满足一定条件下可享受统一基金豁免体系下的利得税豁免。

LPF 适用于风险投资基金、私募股权基金、并购基金、房地产基金、基础设施和项目基金、特殊机会基金、混合基金、不良资产基金、信贷基金、数字资产基金（如加密货币、数字资产）等。在 CRS 与《开曼群岛经济实质法》等深化推行的国际大背景下，LPF 为超高净值家族的全球资产配置提供了新的制度选择。

在税收优惠方面，香港财经事务及库务局 2022 年 3 月 8 日向业界专业团体发出名为 Proposed Tax Concession for Family Offices 的公开咨询文件，拟对在香港经营的 SFO 家族投资控股实体（Family-owned Investment Holding Vehicles, 简称 FIHV）提供税收豁免，自 2022/23 课税年度开始施行。税收豁免对象为符合特定条件的 SFO 所管理之 FIHV，可免除缴付合格交易及附带交易中获取利润对应的香港利得税。满足包括如下条件的 FIHV 可获得税收豁免：

- SFO 下所管理的资产总额不低于 2.4 亿港元；
- 与资产管理相关的核心收入创造活动须在香港进行；
- 每个 FIHV 应在香港雇用至少两名全职合格的雇员并进行核心创收活动；
- 每个 FIHV 每年度在香港开展核心创收活动有关营运开支不少于 200 万港元。

新加坡 2019 年推出了基金免税计划（13R 和 13X），为 FO 设立提供优惠。基金免税计划的架构中包含两家公司：①基金公司，持有各类家族资产；②基金管理公司，即 FO。基金管理公司向基金公司提供基金管理服务，符合一定条件的基金公司可适用新加坡《1947 所得税法案》中的税收豁免计划，即 13R 计划和 13X 计划。

2022年4月11日,新加坡金融管理局针对基金免税计划发布新规,调高上述免税计划的适用门槛,在基金规模、本地投资比例、商业支出和雇员人数等方面进行调整。新的基金免税计划又被称为13O(原13R)计划和13U(原13X)计划,同年4月18日正式实施。以下为13O和13U内容摘要,以及与13R和13X的对比:

表 3-3: 13O 计划与 13R 计划对比

	13O 计划	13R 计划
资产管理规模	成立时不得低于1000万新元(约4800万元人民币),并承诺在成立后2年内增至2000万新元(约9600万元人民币)	无资产管理规模要求
投资专业人士	雇佣至少2名投资专业人士,如在申请时无法雇佣2名,则须在成立后1年内雇佣第2名	雇佣至少1名投资专业人士
商业开支	<ul style="list-style-type: none"> •AUM 小于 5000 万新元 (约 2.4 亿元人民币),每年商业开支不得低于 20 万新元 (约 96 万元人民币); •AUM 位于 5000 万-1 亿新元 (约 4.8 亿元人民币), 每年商业开支不得低于 50 万新元 (约 240 万元人民币); •AUM 大于 1 亿新元, 每年商业开支不得低于 100 万新元 (约 480 万元人民币) 	每年商业开支不低于 20 万新元, 不受 AUM 影响
本地投资	资产管理规模至少 10%或 1000 万新元 (以较低者为准) 应投资于新加坡本地	无新加坡本地投资要求

表 3-4: 13U 计划与 13X 计划对比

	13U 计划	13X 计划
资产管理规模	成立时不得低于 5000 万新元	成立时不得低于 5000 万新元
投资专业人士	雇佣至少 3 名投资专业人士, 其中至少 1 名为非家族成员。如在申请时无法雇佣 1 名非家族成员作为投资专业人士, 则须在成立后 1 年内雇佣	无非家族成员雇佣要求
商业开支	AUM 小于等于 1 亿新元, 每年商业开支不得低于 50 万新元; AUM 大于 1 亿新元, 每年商业开支不得低于 100 万新元	每年商业开支不低于 20 万新元, 不受 AUM 影响
本地投资	资产管理规模至少 10% 或 1000 万新元 (以较低者为准) 应投资于新加坡本地	无新加坡本地投资要求

4. 家族办公室的组织构架与人才

4.1. 家族办公室的组织架构

FO 的组织架构设计具有较强的异质性，很难一概而论。通常在发展初期，CEO（首席执行官）、CFO（首席财务官）、CIO（首席投资官）是必不可少的三大角色。随着 IT 需求的升级，家族办公室可能还会配备 CTO（首席技术官）。同时，MFO 往往还会设置 CCO（首席客户官）。部分 MFO 可能会采用合伙人制度。

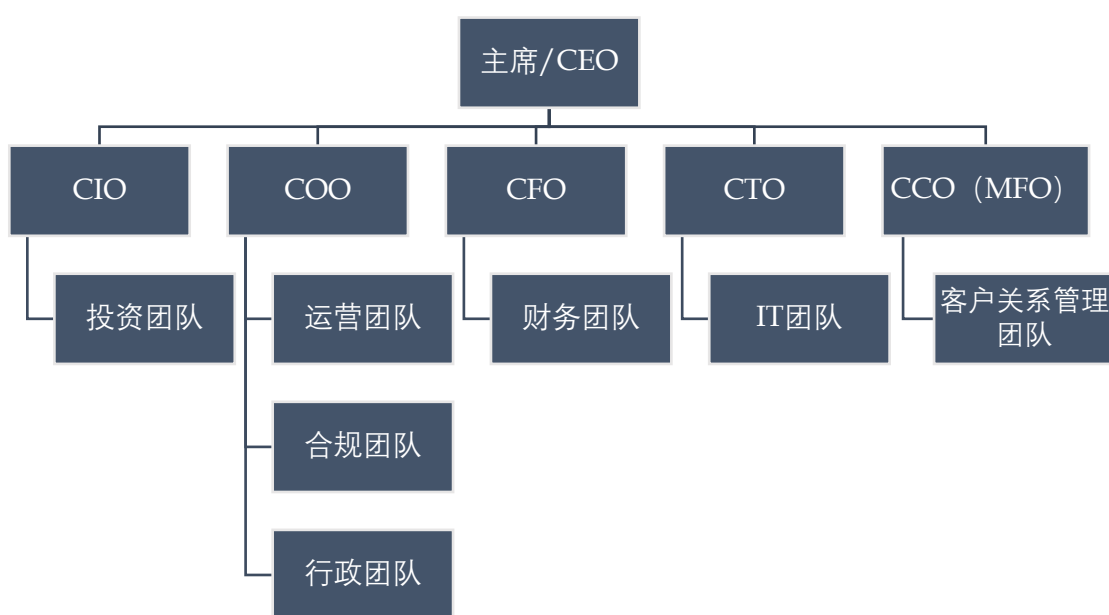


图 4-1：家族办公室的典型组织架构

● 董事会主席/首席执行官（CEO）

在 SFO 中，董事会主席或 CEO 通常由家族成员担任。在一代创始人日渐年长、面临代际传承的家族中，可能由二代家族成员出任 CEO 一职。家族出售企业变现退出后，一代创始人如果自身精力充沛且有较强参与意愿，也可能亲手执掌家族办公室。

在家族参与度较低的 SFO 中，CEO 则通常由外部职业人士担任。本次调研发现，家族企业前高管、资深家族顾问（如财务或法律顾问）、长期合作的私人银行家或投资银行家是单一家族办公室 CEO 的高频人选。他们往往与家族有长期的互动及合作经验，彼此之间建立了深厚的信任和默契。

在 MFO 中, CEO 通常由最资深或掌握最多客户资源的主要创始人担任, 亦可能身兼 CCO 一职。

● 首席投资官 (CIO)

首席投资官负责投资事务, 包括确定投资理念、制定并执行投资策略、设计资产配置方案等。首席投资官应具备丰富的金融投资、资产配置与组合管理等经验, 对宏观和微观经济情况具备敏锐洞察力, 平衡短期的战术投资和中长期的战略投资, 一般由资深投资职业人士或对投资有较多实战经验的家族二代担任。

● 首席财务官 (CFO)

首席财务官一般是财税专家, 首要职责是负责财务管理工作, 包括追踪投资表现并汇整报告、司库管理、编制预算和财务报告、处理税务问题、管理信托和保险等。

● 首席运营官 (COO) 和首席技术官 (CTO)

首席运营官负责整体运营工作, 包括运营流程监督管理、合规与风险管理、合同审查与管理、行政档案管理、家族事务管理等。首席技术官则主要负责 IT 系统开发与管理、数据管理与数据安全等。

根据 30 个受访 FO 的管理层情况调研, 26 个设有 CEO, 其他 4 个则采用合伙人架构。设有专职 CIO、COO 和 CFO 的 FO 数量分别为 18 个、14 个和 3 个。1 个家族办公室设有专职 CTO。家族成员根据 FO 结构、自身能力和兴趣, 分别担任主席、合伙人、CIO、CEO、CFO、COO 等职位。

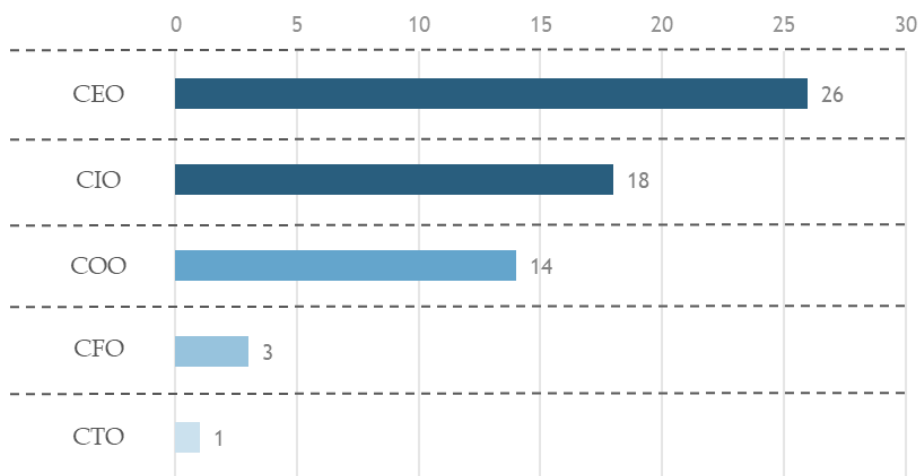


图 4-2: 家族办公室的职务设置 (N=30)

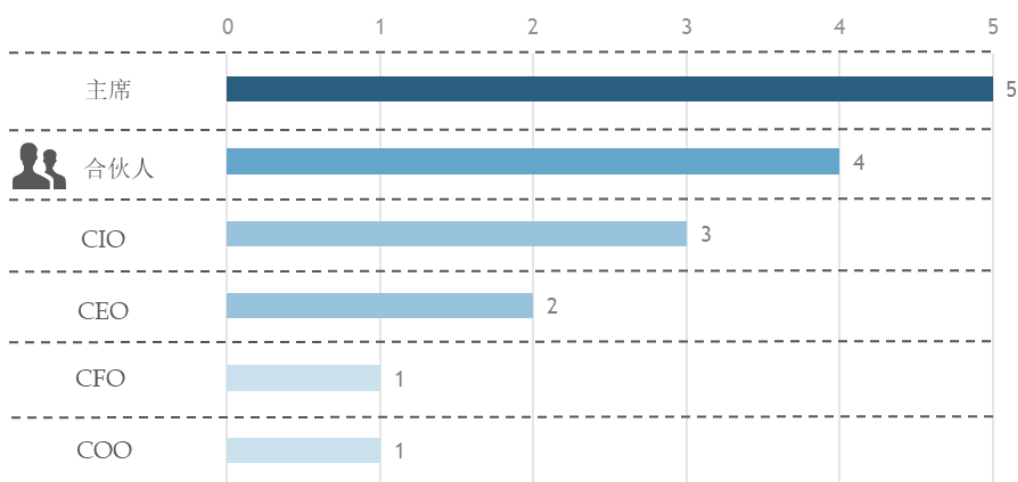


图 4-3: 家族成员担任的角色 (N=12)

4.2. 家族办公室的人才

人才是家族办公室最重要的资产。顶尖人才的“选、育、用、留”对于 FO 高质量发展非常关键。通常在其他商业组织中，人才工作一般由人力资源部完成。然而，由于 FO 往往是扁平化的小组织，因此人才相关工作一般是家族成员或高管直接完成的。

根据美国家族办公室协会 FOX，以下步骤能够有效优化 FO 的招聘流程：

- 明确的职位描述：**FO 高管可能要承担多重角色，因此无论招聘的是高管还是员工，职位描述能够让人才评估方法更清晰，使应聘者具备更明确的职业发展预期。
- 组建面试委员会：**家族办公室的关键职位（如 CEO、CIO、CFO）不应由单一面试官做出决策。组建多人组成的面试委员会有助于降低风险，对人才进行更全面、理性、客观的评估。
- 谨慎的背景调查或科学测评：**在短暂面试中得到的结论需要进一步的背景调查或科学测评进行确认。家族办公室寻找的是长期事业伙伴，更应以谨慎全面的背景调查和科学测试进行交叉验证。

FO_07：“我们的人才准入标准是很严格的，使用了很多人力资源和心理学测评模型。这种测评的背后不仅是对技能和经验的考量，还包括对认知和思维的测试。七年来我们一直沿用这套综合测评体系，效果很好。例如一个员工在最初面试时的测评结果就显示出他的思维具有较强的开放性——我们仅用三年时间就把这位高潜人才从中层培养成高层。”

相对于大型金融机构，家族办公室能够提供更为灵活、绩效导向的薪资结构。家族办公室的工作环境和文化氛围也能够吸引“气息相投”的人才。

FO_12：“我喜欢招聘出身于中产阶级家庭的人才，这类人才很少会由于工资问题而产生负面情绪，而更重要的是能理解整个家族办公室的运行逻辑。”

为了留住人才，其他常见激励方式包括权益激励、精神激励等。

权益激励是指在固定薪酬之外，提供其他资本收益途径。比如，有些家族办公室设计了员工跟投机制，有利于实现委托方和代理方利益的一致性，减弱短期主义行为的负面影响，在客观上也提高了员工的整体收入水平。

FO_12：“我们 FO 有员工跟投机制，每个投资项目都会拿出一定份额让员工报名，多的投几千万元，少的则投一两百万元。如果跟投过程中发生费用就由我自己来承担。这种方式把大家的利益捆绑起来效果很好。FO 给员工的工资和福利毕竟是有限的，我希望通过这种方式让员工们都能过上体面的生活。”

FO_07：“目前 FO 有跟投机制，员工可以根据自己的实际情况自行选择是否跟投。未来考虑针对管理层实行强制跟投机制，以增强利益的一致性。”

为了留住核心人才，一些家族办公室将股权开放给外部人才，通过合伙人制度建立更高的互信水平，有利于实现深层次、长周期的合作共赢。

FO_04：“合伙人制度能比较真实地反映出我们（职业经理人）与家族股东之间的合作关系。大家在很多层面上有跟投与合投机制。经理人团队负责家族整体资产的管理和配置，我们自己也会享受到投资回报。当然，大家不仅是分享收益，由于我们自己也要真金白银投入，因此也要共担风险。”

FO_03：“我们想做成开放式平台，与全球最好的合伙人合作，形成市场化的激励制度。这是我们近一年来做的新尝试，同时也在考虑将 SFO 逐渐开放为 MFO。”

精神激励。家族办公室经常被称作专业人士职业生涯的“最后一站”，FO 高管往往具有大型金融机构的长期任职经历。与大型金融机构不同，结构较为扁平松散的家族办公室可能并不具备严格的绩效评估标准。有研究表明，家族办公室 CEO 常常感到自己“不重要”，主要原因在于缺乏沟通和反馈。因此，赋能员工并及时沟通反馈是留住人才的重要工作。通过愿景理念、文化价值观、公益慈善、ESG 等精神层面要素将整体组织目标和个人发展目标有机结合。比如，FO_18 非常重视对团队价值观的塑造，以达成理念一致和利益一致。

4.3. 家族办公室的内设与外包

本次调研显示，与欧美等成熟市场相比，华人家族办公室仍处于早期发展阶段，主要承担投资管理和资产配置等金融类职能，以保持财富的长期实际购买力。在受访的 30 个家族办公室中，29 个设置了金融投资职能，28 个设置了资产配置和风险管理职能。大部分家族办公室与外部私人银行、投资银行、投资基金等建立了合作关系。在直接投资之外，还充分运用各种外部投资平台的信息和机会来源功能。极少数 FO 并不承担直接投资职能，而仅负责资产配置和投资组合管理。

在非金融类职能中，家族办公室较为常见的内设职能还包括财务规划、税务规划、家族治理、传承规划、公益慈善、法律服务等。一些家族办公室选择与外部专业机构建立合作关系，将 IT、法律、税务等职能外包。

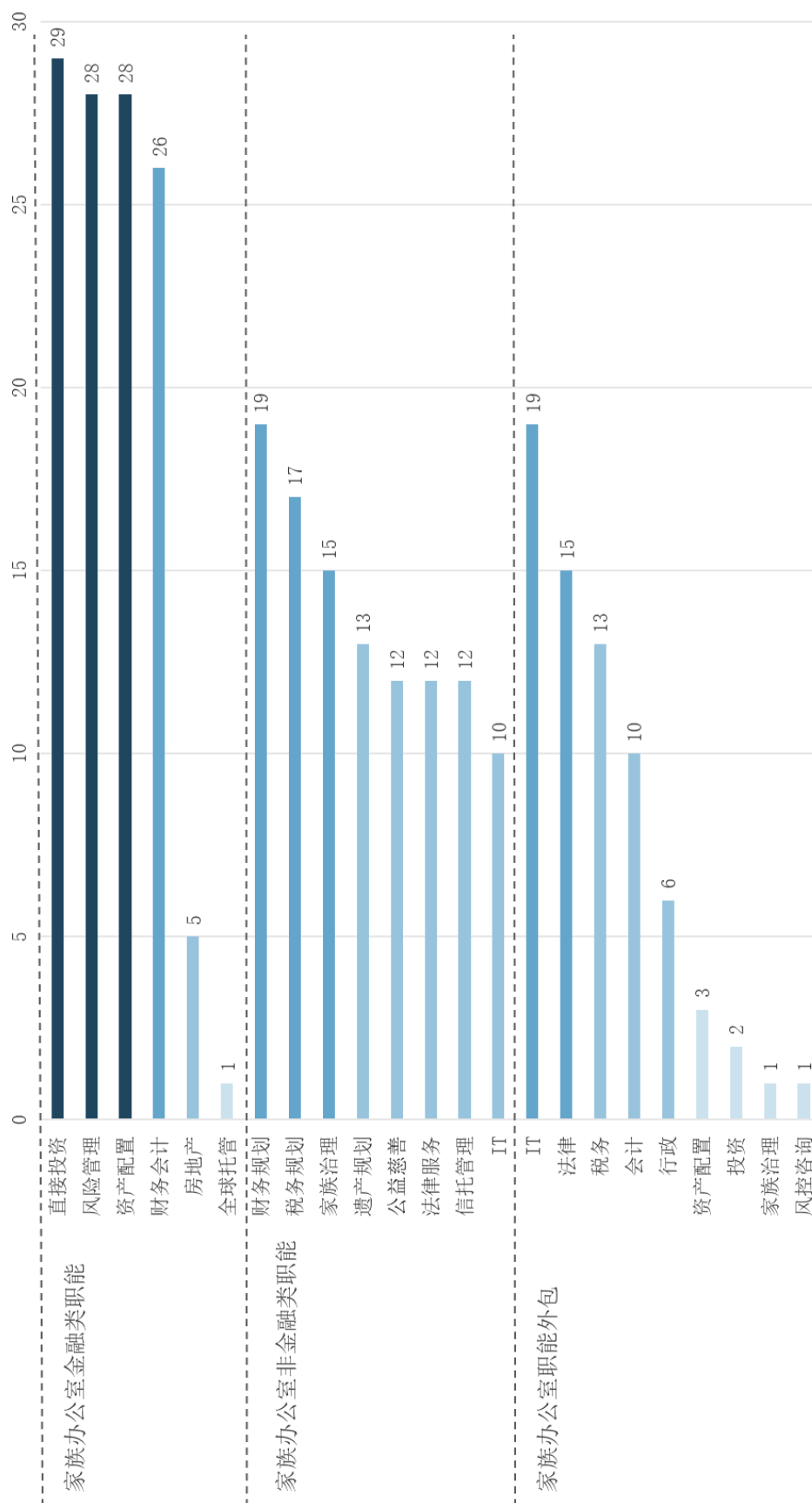


图 4-4：家族办公室的职能 (N=30)

对于家族办公室而言，内设职能的优势在于控制力强、定制程度高、隐私保护强、利益冲突低、可持续性高，劣势在于财务成本高、时间精力投入大。外包服务则能有效节约成本、精简团队，选择范围广、资深专家多；劣势是响应速度慢、隐私保护弱。

每个家族办公室都应当确定适合自身特点的内设/外包决策。通常来说，FO 至少应考量以下因素，做出内设/外包决策：

1. 预算和结构：外包能够以较低成本获取专业服务，适合预算有限的家族办公室。由于 FO 通常更偏好小团队，因此更偏好外包；
2. 频率与重要性：家族办公室的核心职能及高频职能应当内设，以实现独立性和高质量交付；但对于低频的专项标准化服务（如税务、法律等）而言，外包更经济；
3. 复杂度和隐私度：如果家族需要的服务涉及某些专业性较强的细分领域技能（例如传承规划），可能需要聘请外部专家；如果家族对信息和数据的保密性要求高，或该项服务需要与家族成员进行长期紧密的互动，则更偏向内设职能（例如家族治理或下一代培养）。

FO_07：“为了保持组织精简，我们把位于国外的本地化业务进行外包，例如美国税务服务。另外，我们作为业主的酒店管理工作十分繁复，所以把酒店管理也外包了。外包决策主要是基于管理效率、成本效益和比较优势，即使我们自己有能力内部完成，如果外包成本足够低，也会选择外包。”

FO_17：“MFO 中有些事务性工作，比如信托、教育、移民等，我们会为客户提供解决方案。但这部分工作比较零散，涉及海外的还会涉及到地域性问题，所以我们对于这部分工作主要是在市场上寻找可信赖的专业服务商。我们未来会把这些服务商进行系统归类，让客户有更加精准的细分选择。”

表 4-1: 家族办公室常见的内设/外包职能分析

职能类型	内设	外包
资产配置/ 投资组合	资产配置和组合管理等核心职能建议 内设	某些投资难度大、投资门槛高、专业要求高的投资工作可外包(例如 PE 投资)
记账/报告	涉及内部数据和家族隐私, 更适合内设	与记账/报告相关的 IT 系统一般外包
风险管理	风险管理是 FO 的核心职能, 应内设风险管理框架	在某些细分专业方面可咨询外部专家
税务/法律	根据预算和组织规模决定是否内设	外包更为常见, 尽管 FO 通常也会内设税务/法律岗位, 但大多数会基于项目聘请外部机构
财富分配/ 传承	财富分配涉及家族隐私/重大战略, 更适合内设	家族传承方案可借助外部顾问提供咨询意见并优化; 信托、保险等工具性服务更常见于外包
行政服务	保证服务响应度/定制性, 更适合内设	某些特定标准化服务可外包

5. 家族办公室的投资与资产配置

代际传承是家族办公室显著区别于其他机构投资者的本质特征。与大多数投资机构制定年度、季度、月度等短期投资目标不同，FO 的投资期限可以长达数十年甚至跨越多个世代。同时，FO 面临的监管环境也较为宽松。以上因素使得 FO 在制定投资策略、选择资产类别、实施资产配置时具备更大的自由度与灵活性。

由于 FO 背后实质上是最有创新、创造、创富能力的企业家群体，尤其是来自新经济、高科技领域的创始人，因此往往对于投资未来和科技创新具备强烈热情，能够提供有利于创新创业的长期“耐心资本”。与其他类型机构投资者相比，FO 对风险的容忍度更高，能够承担更大的不确定性和更长的投资期限，致力于追求资产的长期增值，从客观上来看更有利于一国的科技创新。有数据显示，家族办公室近 20% 的资产投向私募股权、风险投资和天使投资等期限较长的管理人，并且换手率极低。⁵

专栏：瓦伦堡家族办公室的科技投资

瑞典最大企业是瓦伦堡家族（Wallenberg）传承五代的产业集团，下辖 3 家世界 500 强企业（ABB、爱立信、阿斯利康）以及伊莱克斯、萨博、北欧航空、电信公司 Three 等一系列知名企业，旗下所有公司市值总和一度高达所有瑞典全部上市公司市值的 40%——而这一产业集团的核心决策均由其家族办公室银瑞达（Investor AB）及 FAM 进行。

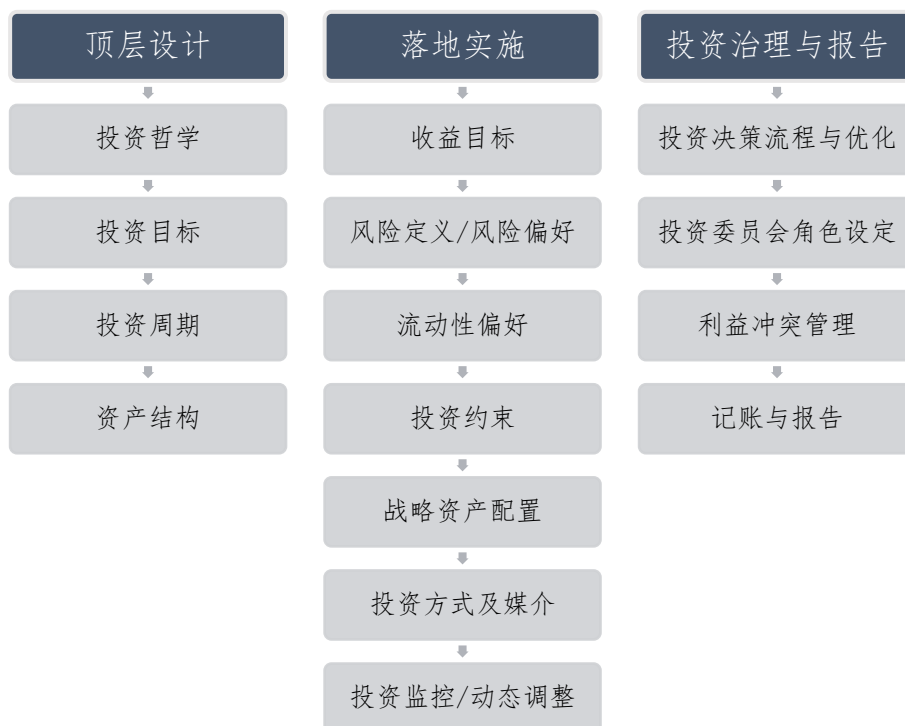
瓦伦堡家族办公室作为领投者，与高盛和富达早在 1999 年 A 轮共同投资阿里巴巴 500 万美元，成为家族办公室进行高风险、高增长、高收益战略投资的典型案例。家族办公室作为“耐心资本”为高度不确定性的颠覆性创新提供了极为宝贵的初期投资支持。

时至今日，我们还时常能看到这个段子：一个台湾人 1999 年放弃了 70 万美元年薪，加入阿里每月拿 500 元人民币工资——这个“马云背后的男人”就是蔡崇信，曾任阿里 CFO 和副董事长。20 多年前什么工作能够拿这么高薪水？那时蔡崇信 35 岁，耶鲁大学法律博士毕业，在华尔街短暂工作几年后，由瓦伦堡家族第五代掌门人聘请担任瓦伦堡家族办公室的中国投资经理，而正是他发现了当时多次创业失败的马云并力主投资，才有了后续阿里的传奇。

⁵ Jason Zweig. How the Rich Play the Market, 华尔街日报. 2013.05.10

这一经典案例背后的逻辑很值得玩味，瓦伦堡家族是万里之外的北欧古老家族，抵达斯德哥尔摩的时间比瑞典王室还要早，而 ABB 早在 1908 年就进入上海了。其家族办公室 20 多年前就开始投资于当时经济体量尚小的中国。瓦伦堡家族坚定地认为，只有不断发掘最有创新能力的创业家并进行果敢投资，最终才能实现财富的基业长青。正是基于清晰的战略逻辑，才能聘请超一流年轻人才并委以重任，系统性落实投资策略。

与此同时，家族代际传承的“耐心资本”也给予最有才华的年轻创业者以足够时间和空间，施展自身才华，做出“从 0 到 1”的创举。正是由于家族办公室拥有其他类型机构投资者所不具备的风险偏好、投资期限、科技导向和企业家精神，类似经典投资案例才得以在世界最成功的科技创新企业中反复出现，例如埃里森早期投资特斯拉、李嘉诚早期投资 Facebook、李泽楷早期投资腾讯等等，都为当时还不为外界所知或饱受争议的科技企业在最焦灼时期提供了至关重要的关键支持。事实上，家族办公室对于颠覆性创新科技企业的早期投资也成为一国创新体系中不可或缺的重要环节。



资料来源：Brunel (2006)；Haynes, Daniel and Hamilton (2008)

图 5-1：家族办公室的投资方法

5.1. 投资理念与目标

投资理念是对投资原则、基准、方法论和价值观等核心要素的高度凝练。系统、清晰、准确的投资理念能够在家族办公室的内部及外部形成系统性指南，为投资决策和后续评估设定基准，为投资团队的执行提供指引和边界。

FO_02：“我们创始人具备反向思维。他想做大事、要有挑战性，乐意投资别人不愿意投资的领域，例如厨余垃圾、干细胞、涡轮发动机等等。他偏好长线投资，对财务回报则看得相对比较开，而不愿只做纯粹的财务投资。”

FO_03：“在投资方面我们更喜欢创新、激进的项目，这可能跟创始人的性格有关。我们投资的都是新奇的、高增长的科技型企业——关键在于投资未来。”

在制定投资目标时，由于不同家族成员在其生命周期的不同阶段面临着教育、创业、医疗、养老、慈善等不同需求，FO 需要根据家族的资金需求与支出节奏进行科学计算和规划。基于家族的代际传承需求，FO 的投资期限往往跨越多个经济周期。这使得 FO 的投资目标和边界条件变得更为复杂多元。

FO_08：“我们 FO 追求的不是高风险、高回报，而是长长久久的慈善和传承。由于家族慈善的捐赠承诺要求达到每年 1 亿元以上的支出强度，因此资产配置模型要能够确保健康的现金流。因此，我们根据支出需求做了一个资产配置模型，进行阶梯形投资期限安排，这样既能保证资产的保值增值，也能满足慈善支出对现金流的需求。”

实业企业的存在进一步加剧了投资模型的复杂度。对于很多 FO 而言，实业企业的分红派息和股权减持是其资金的主要来源，有时甚至为了配合家族实业的转型、扩张、并购等需求，需要给予大规模资金支持或融资安排。因此，FO 的投资活动受到非投资类收入与支出的现金流结构性约束。考虑到实业企业面临的经营风险、行业风险和政策风险，FO 还应设计相应对冲方案，以降低家族财富在某一行业或地域的风险敞口。

FO_04：“2019 年初家族进行了实业企业重组，这需要 FO 进行配合与联动。简单来说就是，FO 要为 FB 提供融资，所以 FO 自身的金融投资节奏必须做出相应调整。”

FO_13：“FO 与金融机构存在显著的不同，我们必须要考虑家族主业开展工作，例如在房地产上下游进行研究和投资。”

5.2. 资产配置模型

绝大多数 FO 都将资产配置作为自身的最核心工作。自 1952 年马科维茨 (Harry M. Markowitz) 提出现代投资组合理论后, 包括国家主权财富基金、大学捐赠基金、养老基金、保险公司及家族办公室等在内的机构投资者都愈发重视通过大类资产配置优化投资组合, 以实现稳健的长期收益。

对于涉入家族治理和实业企业较深的 FO 而言, 其投资框架还需纳入家族和企业的资产负债管理, 以应对消费、慈善等家族支出需求以及投资、并购等实业企业需求。

5.2.1. 主要理论基础

● 现代投资组合理论 (Modern Portfolio Theory, MPT)

马科维茨 1952 年发表论文《投资组合选择》, 被公认为现代投资组合理论的起点, 认为在投资过程中风险和收益总是并存的, 平均收益较高的资产其风险也比较高。现代投资组合理论建立了均值-方差证券组合模型, 提出平衡收益和风险这对相互矛盾的双重目标之方法论。该理论认为资产的预期回报与系统性风险正相关, 并由该资产与完全分散化之市场资产组合的协方差决定。当预期回报给定时, 可以通过最小化资产组合回报的方差得到最优资产组合。

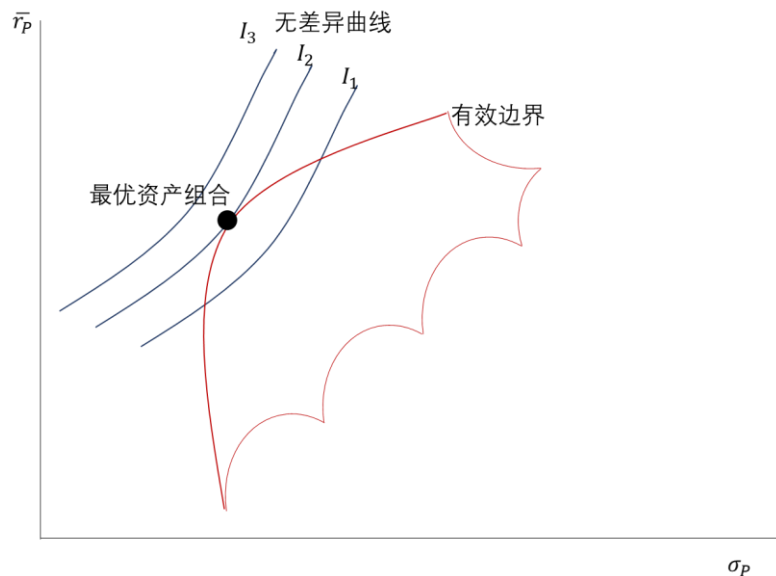


图 5-2: 最优资产组合

投资组合理论通俗而言则是“不把鸡蛋放在一个篮子里”，认为多样化的资产组合能够有效降低风险。资产类别主要包括股票、债券、实物资产、大宗商品、货币基金等。

● 资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model, CAPM）

资本资产定价模型由马科维茨的学生夏普（William F. Sharpe）提出，该模型将资产的期望收益率分为无风险利率和风险溢价两部分。风险溢价是由于承担了市场风险获得的风险补偿。具有较高市场风险的资产应该具有较高的预期回报率。

风险由系统性风险和非系统性风险组成。系统性风险（ β ）也被称作市场风险，比如经济衰退、战争风险等，无法通过分散化投资而消除。非系统性风险则是个别资产的特有风险，可以通过分散化投资消除。CAPM 构建了资本市场线和证券市场线，分别用来说明有效组合预期回报率和风险之间的均衡关系，以及证券市场协方差与预期回报率之间的线性关系。

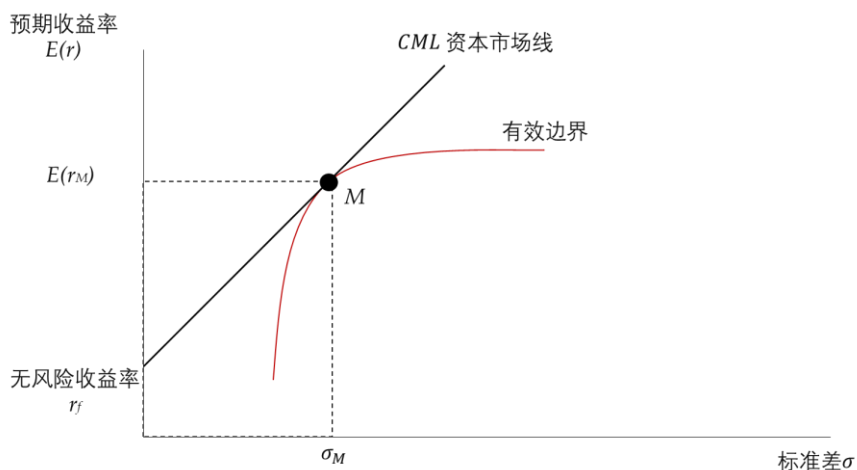


图 5-3: CAPM 模型的有效边界与资本市场线

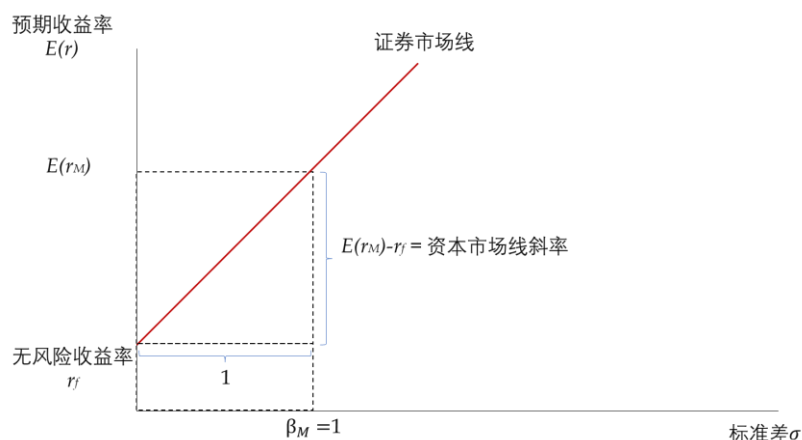


图 5-4: CAPM 模型的证券市场线

● 套利定价理论 (Arbitrage Pricing Theory, APT) 与三因素模型

套利定价模型 1976 年由罗斯 (Stephen Ross) 提出。该模型指出, 证券收益率与各种因素综合作用相关, 如 GDP 增长、通货膨胀等, 从而确立了多因素分析的理论范式。1993 年, 法玛 (Eugene F. Fama) 和弗伦奇 (Kenneth R. French) 提出三因素模型, 认为一个投资组合 (或一只证券) 收益率可由市场组合、市值、账面市值比等三个因素来解释。

● 资产负债管理 (Asset-Liability Management, ALM)

资产负债管理是指以资产和负债的关系为核心来管理资产, 在各种不确定性约束下, 以期达到所管理的资产既能满足支出需求, 又能获得满意的投资回报。

以 FO 为例, 资产负债管理要求对家族全部的资产负债进行动态管理。FO 的资产负债管理的主要目标有三项: ①确保家族成员当前和未来的支出需求, 包括消费、教育、创业、医疗、慈善等; ②在可承受风险范围内提高投资收益率; ③配合实业企业的投资、并购、剥离、重组等战略需求, 进行分红、减持、回购等资本运作。FO 需对资产、负债、权益、现金流等要素进行筹划并持续跟踪调整, 以平衡收益性、流动性、安全性等多元目标。

FO_11: “我们是一家非常纯粹的 SFO, 管理家族 99% 的钱。家族企业是上市公司, 大股东的资本运作是由 FO 来操办的, 并协同上市公司进行规划。总之, 大股东持有的上市公司股票是否要减持, 是否要做融资融券, 都是由家族办公室提出方案并执行的。”

FO_07: “FO 资产管理中很重要一项工作是司库管理。我们司库管理中最主要的工作就是高效管理资产负债表。如何在不投入额外资本的情况下, 通过债务结构优化实现收益? 我们称之为结构性收益。”

5.2.2. 大类资产配置

在大类资产配置实务领域, 耶鲁大学捐赠基金以穿越周期的较高投资收益驰名全球。耶鲁捐赠基金重视资产配置和另类投资, 随着外部环境变化对各类资产配比进行调整。超配另类资产 (尤其是 PE 基金) 是其最重要的特色之一, 以流动性换取超额收益。耶鲁捐赠基金的资产配置模式对同为长期投资者的 FO 具备较强的借鉴意义。

● 耶鲁捐赠基金的资产配置

1985 年, 耶鲁大学聘请大卫·史文森 (David Swensen) 担任首席投资官。在其长达 35 年的管理生涯中, 耶鲁捐赠基金持续保持卓越业绩, 1985-2020 年间管理规模由 13 亿美元增长到 312 亿美元, 极大地促进了耶鲁大学的发展。

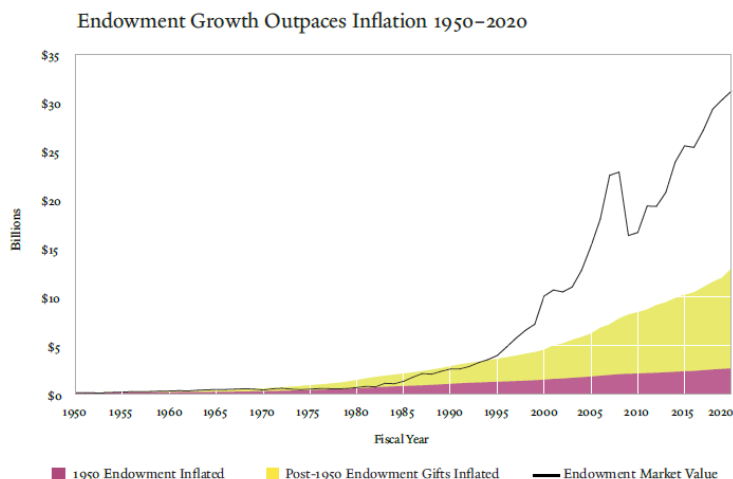


图 5-5: 耶鲁捐赠基金的规模 (1950-2020) ⁶

耶鲁捐赠基金配置的大类资产主要包括绝对收益 (Absolute Return)、美国国内股票 (Domestic Equity)、美国国外股票 (Foreign Equity)、私募股权 (Private Equity)、实物资产 (Real Estate)、固定收益 (Fixed Income) 等。私募股权和绝对收益在耶鲁捐赠基金的资产配置中占比显著增加，而美国国内股票的占比则逐年降低。截至 2020 年的配置比例为：私募股权 38.4%、绝对收益 21.6%，实物资产 12.5%、美国国外股票 11.4%、美国国内股票 2.3%、债券和现金 13.7%。

● 私募股权

私募股权 (PE) 主要投资于非上市公司股权或上市公司的非公开发行股权，后续通过上市、并购、回购等方式退出。耶鲁捐赠基金的 PE 投资主要包括风险投资和杠杆收购。PE 投资自上世纪 90 年代以来占比持续增加，如今已成为占比最高的资产类别。根据耶鲁大学最新年报数据，2020 年 PE 投资在捐赠基金中占比 38.4%，其中 15.8% 为杠杆收购，22.6% 为风险投资。

● 绝对收益

绝对收益主要基于事件驱动战略 (Event-driven Strategy) 和价值驱动战略 (Value-driven Strategy) 进行投资。事件驱动战略是基于兼并、剥离、破产、重组等事件进行投资。价值驱动战略则主要用于证券投资。绝对收益自 1991 年作为独立资产类别出现在耶鲁捐赠基金的资产配置中，近年来比例保持在 20% 左右。

⁶ 数据来源：耶鲁捐赠基金 2020 年报

- **实物资产**

耶鲁捐赠基金的实物资产投资主要包括房地产和自然资源（如石油、天然气、森林、农田等）。房地产抗通胀、租金回报稳定，兼具股票和债券的特点。但实物资产近年来占比有所下降。

- **美国国内股票**

1990 年以前，美国国内股票在耶鲁捐赠基金中占比过半。史文森上任后，该资产类别占比逐年降低。2020 年美国国内股票占比仅为 2.3%。与美国三大股票指数相比，耶鲁捐赠基金的收益更为平滑稳健。

- **美国国外股票**

耶鲁捐赠基金的美国外股票占比保持在 10%左右，近年来呈现逐步减少发达市场配置、增加新兴市场配置的趋势。2020 年，新兴市场股票配置占比 6.5%，预期收益率 11%；发达市场股票占比 5.25%，预期收益率 8%。

- **固定收益**

耶鲁捐赠基金的固定收益资产主要是债券和现金，该类资产 2020 年占比 13.7%，较 2018 年 4.7%有显著提升。

纵观受访家族办公室的大类资产配置，与耶鲁捐赠基金相似，私募股权是最受欢迎的资产类别，但近年来由于一二级倒挂、流动性欠佳、中概股波动等原因占比有所下降。大多数 FO 配置了二级市场股票和固定收益资产，这些标准化证券资产具备较高的流动性，占比明显上升。随着国内量化基金的快速发展，部分 FO 开始增配此类资产。房地产、黄金、艺术品等实物资产被部分 FO 作为必备的资产配置类别。值得注意的是，数字资产正在受到越来越多 FO 的关注。本次大部分受访 FO 表示已经少量配置或准备配置数字资产。

表 5-1: 家族办公室的大类资产配置 (N=30)

	资产类别							
	股票	固定收益	对冲基金	私募股权	房地产	大宗商品	现金	黄金/艺术品/数字资产
FO_01	•	•		•				•
FO_02	•	•		•			•	•
FO_03		•		•			•	•
FO_04		•	•	•			•	
FO_05	•	•		•		•		•
FO_06		•	•	•				•
FO_07	•	•		•	•			
FO_08		•	•	•			•	
FO_09	•			•	•			
FO_10	•	•		•				
FO_11	•	•		•	•			•
FO_12	•	•	•	•				•
FO_13	•	•		•	•	•		
FO_14	•	•		•	•			
FO_15	•	•		•			•	
FO_16		•	•	•				
FO_17		•	•	•				•
FO_18	•	•		•	•		•	•
FO_19	•	•	•	•	•			
FO_20	•	•		•				
FO_21	•	•		•				
FO_22								未透露
FO_23	•			•	•			
FO_24	•			•	•			•
FO_25	•	•		•	•			
FO_26	•	•		•				
FO_27	•	•		•				
FO_28		•		•		•		
FO_29								未透露
FO_30	•	•						

从受访 FO 大类资产配置可以看出,大部分资产配置模型参照了大学捐赠基金模式。比如,FO_06 明确表示其资产配置模型源于耶鲁捐赠基金,并进行了一定的调整:“过去几年,我们的平均业绩超越了耶鲁或斯坦福捐赠基金的业绩表现,这主要是由于新兴市场的风险敞口更高,以及医疗行业持仓更多。”

FO_08 认为现金流是家族的最关切要素,基于家族慈善的现金流支出需求,开发了一套类似于大学捐赠基金模型的投资模型,通过测算家族未来现金流进行阶梯形投资期限安排,兼顾了资产增值需求和支出现金流需求。

FO_18 则将大类资产分为以下四类:①硬核类资产,成熟期、稳健分红行业,例如电力、高速、纺织等;②成长类资产,半导体、互联网、硬科技等高增长行业;③孳息类资产,获取稳定现金回报,例如债券;④不动产,例如办公楼、产业园等,以及房地产投资信托基金、高分红股票等“类地产”资产。

5.2.3. 投资行业与地域

近年来,中国经济步入了转型升级发展期。传统产业逐步走向绿色化与智能化,新能源、硬科技、生物制药等新经济蓬勃发展,迎来了从要素驱动增长向创新驱动增长的转型。因应国家发展战略的新经济投资机会不断涌现,成为受访 FO 的“必备之选”。

在受访 FO 中,美国资产配置比例仅次于中国,位居第二。超过 1/3 受访 FO 配置了欧洲资产。除以上三大主要投资区域外,一些家族办公室还看好中国香港、日本、新加坡、新西兰等亚太地区,以及加拿大、南美等地区的增长机遇。

FO_10:“我们 FO 目前美国配置占比略高一些,但正在做调整,增加对中国内地的投资。我们更看好中国经济的长远发展——资本毕竟要追求较高的收益率。”

受访家族办公室热衷的直接投资行业集中在生物制药、数字科技、大消费、新能源等,有些 FO 也涉及碳中和、高端制造、农牧业、金融业等投资。

FO_03:“我们的核心投资理念之一是支持对社会进步有益的产业。例如新能源、大健康、碳中和等。我们早期投资的一个农业项目,做无污染催化剂肥料,能让贫瘠土地的产量提升 300%。”

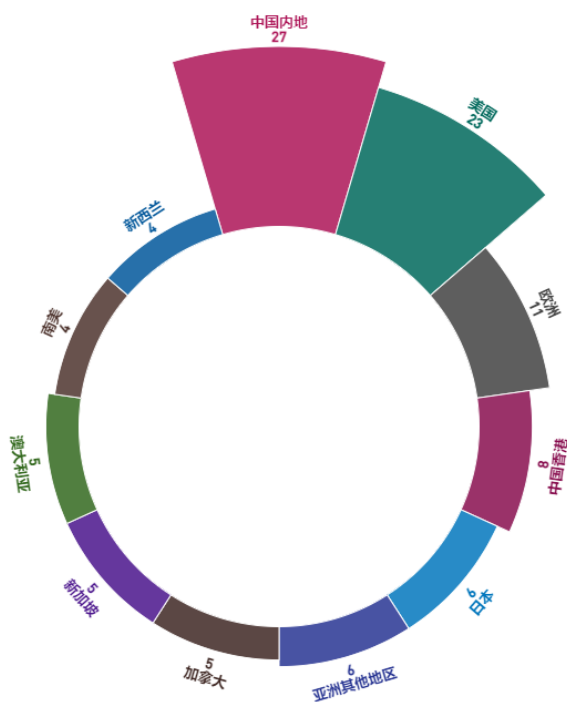


图 5-6：家族办公室的投资地区 (N=27)

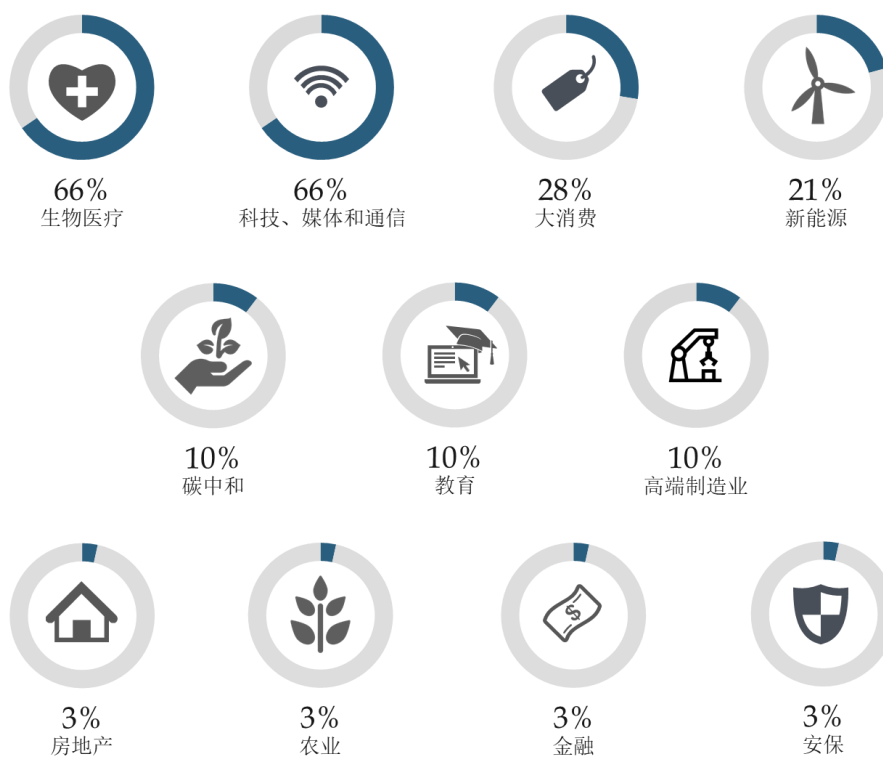


图 5-7：家族办公室的直投行业 (N=29)

5.3. 投资风格与方法

受访家族办公室中既有主动管理，也有被动管理。主动管理 FO 更关注超额收益，致力于寻找市场上被低估的资产；被动管理 FO 则更希望通过资产配置，实现风险调整后的稳健收益。随着数字技术的赋能，介于主动投资和被动投资之间的因子投资为越来越多 FO 所采用。

5.3.1. 被动投资

被动投资的目标是逐步积累财富，以较长的投资期限来获取市场所带来的价值增长。被动投资一般秉持市场有效性理念，选择“买进+持有”的长期投资策略。事实上，在扣除交易费用、管理费用及税收等成本后，资产管理人跑赢市场的难度极大。被动管理者寻求获取市场中某一资产类别的平均回报，广泛投资于目标资产类别中的大部分投资标的。典型被动投资方法是“指数投资”，即参照股市基准指数的权重，买入其包含的所有证券。

FO_01 的投资风格偏向于被动管理，股/债=40/60，即 40%投资于权益类资产，60%投资于债权类资产。“家族的投资理念是稳健安全、长线布局和价值投资。对于我们这种已经出售企业、仅余现金的家族而言，稳健收益是最重要的，因此并不希望在追求某一类资产过高回报的同时承受较高风险。”

5.3.2. 主动投资

主动投资希望通过选股和择时等手段战胜市场（或相关基准）。主动管理者认为，通过深入分析研究构建不同于市场的投资组合，能够实现跑赢市场的目标。择时战略是通过预测市场的未来走势做出投资决策；选股策略则是试图找到被市场错误定价的资产，基于错误定价的自我修正将产生盈利。与被动管理者的资产配置思路不同，主动管理者为了战胜基准往往“集中下注”——相对集中地持有预计将产生超额收益的资产。

FO_07 作为主动管理者，投资策略包括：①逆向投资战略——寻找被低估的公司，做逆向投资者；②扭转战略——集中投资少数几家盈利不佳的公司，有望未来扭亏为盈；③第二玩家战略——关注市场上被低估但有望成为行业领导者的第二玩家；④投资组合战略——将投资组合中的公司按照持股水平分为“核心投资”、大量投资和少量投资，对“核心投资”持股 10%-15%，通过参与公司治理和决策改善运营状况。

FO_11 的管理风格同样偏向主动管理，主要采用择时战略：“我们基于对市场的判断，该加仓时就加仓，该减仓时就减仓。疫情之后市场波动加大，我们的调整动作就会更大、更高频。例如，我们在 2021 年显著降低了二级市场仓位。”

部分家族办公室兼具被动管理策略和主动管理策略。比如 FO_10 在一级/二级市场以及新兴/发达市场采取不同的策略：“我们在一级市场看到好的赛道或公司，就会单笔下重注；但在二级市场则会分散投资，比如关注 50-100 家公司，小笔分散去投。不同市场的成长属性不同，在中国市场，我们更偏好投资于成长型企业；而在欧美市场，我们则是寻找特殊机会，做逆向投资，例如投资困境企业或者冷门企业，去抄底。”

5.3.3. 因子投资

因子投资 (Factor Investing) 通过可量化指标 (即风险因子) 来解释股票回报。操作方法是找到因子和股票回报之间的相关关系，通过持有符合该因子选择标准的资产而获得超额回报。风险因子正是资产收益率背后的驱动力，即因子收益率是承担该系统性风险的风险溢价。比如，小市值因子的风险溢价来源于较差的流动性、较低的透明度以及较高的破产概率。

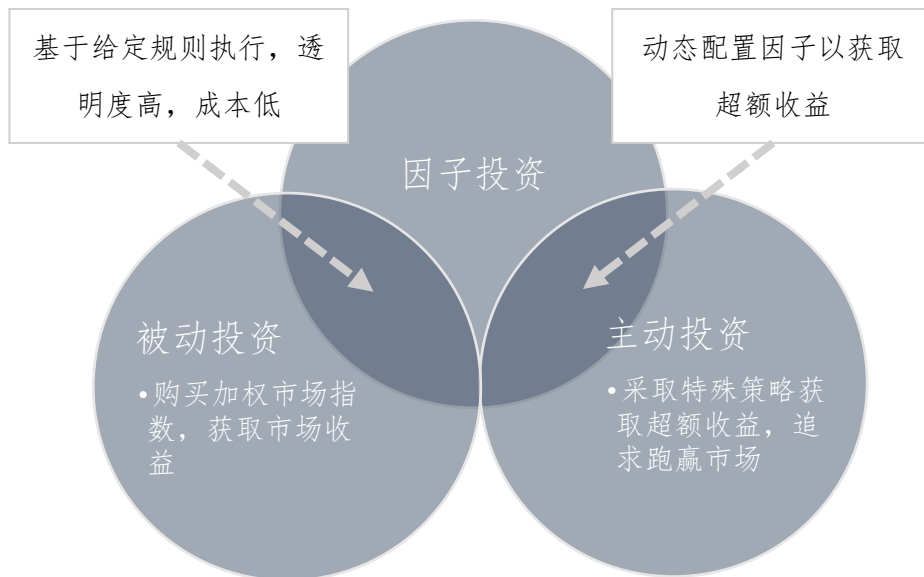


图 5-8: 因子投资、被动投资与主动投资

因子投资聚焦如何配置不同的风险因子，并在分散投资基础上最大化不同因子敞口，从而获得超额收益。实务中的常见因子包括：

- **市场因子**：国家因子，指在整个国家中影响所有股票的共同因子，通常用一个常数代表；行业因子，指股票在一个行业的占比，可以通过资产价值、销售额等测算。
- **风格因子**：价值因子，即价值型股票 vs 成长型股票；质量因子，即从上市公司基本面衡量公司质量优劣，包括盈利能力、成长能力、盈余质量、经营风险、财务风险等；动

量因子，与市场资金预期相关，采取逢高买进，逢低卖出策略所取得的回报；市值因子，指大市值公司和小市值公司之间回报率的差异；等。

- **策略因子**：通过策略优化来降低投资组合的波动率获得回报。

FO_07：“投资的最大风险是什么？是钱投不出去，有机会成本但却没有机会收益。如果管理风险的逻辑是风险清零，那就没法做投资了，因为投资本来就是谋求风险回报。我跟其他FO朋友交流，他们问我是从哪里买的产品？可见大多数人还停留在产品段位。我们是基于对资产结构和市场的深入研究，在一定风险边界下获得风险调整回报。”

5.4. 投资治理

投资是FO最重要的工作之一，需要进行专业治理和闭环评估。投资治理的常见做法是建立投资委员会，按不同投资额度或类型设定不同决策主体及机制，监管投资活动，并对执行团队形成制衡。

SFO的投资委员会一般由家族成员、内部高管（CEO或CIO）以及外部专家（如经济学家、基金经理、银行家等）构成。MFO的投资委员会一般由内部高管和外部专家构成。

投资委员会应设有定期会议及临时会议机制。定期会议一般按月度、季度召开，审议投资提案、回顾投资活动、汇报投资表现、修正投资方向等。临时会议则依紧急事件、重大项目等按需召开。为了保证会议效率和专业性，投资委员会应在召开前设定议程和人员安排，并形成正式的会议纪要。

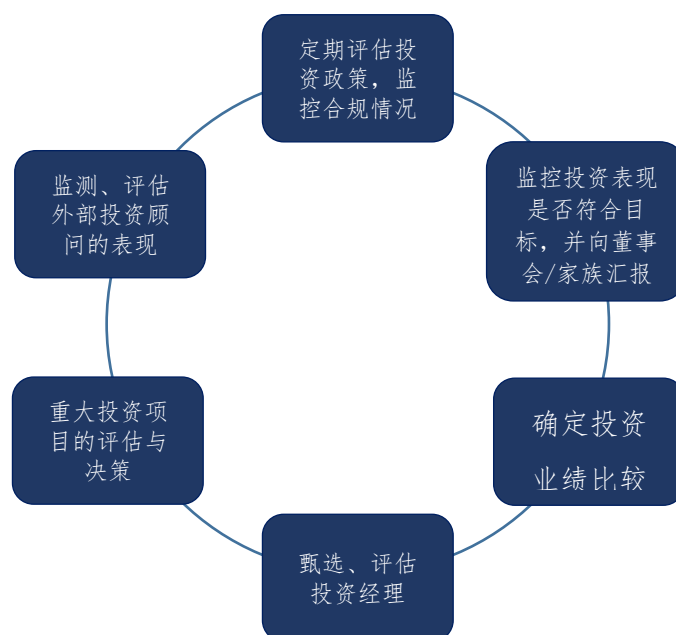


图 5-9：投资委员会的职责示例

6. 家族办公室与家族传承

对于拥有实业企业的一代企业家而言，典型的传承模式可分为四种：

(1) 实业接班

下一代接手上一代创办的既有企业。以 FO_13 为例，下一代在创建 FO 打理财富的同时即开始着手接管家族主业，通过 FO 围绕主业上下游展开投资布局，赋能实业企业的发展。

“我们从去年开始就将更多精力放在对实业企业的管理上，目标是让家族企业实现稳健发展。FO 的投研人员围绕主业做上下游研究，资产配置的主要目标是与家族企业实现协同发展。”

(2) 创业接班

创办新企业或在既有企业基础上开辟新赛道。比如，FO_12 的 CEO 是二代家族成员，其配偶和妹妹各自创办了不同于家族主业的新公司，且妹妹的公司也已实现成功上市。

“平时是我打理家族办公室，而妹妹则主要在忙自己的上市公司。我爱人自持了物流地产领域一些小而美的公司。我希望把 FO 做成一个安全‘港湾’，万一家人创业打拼失败，我还能给他们提供东山再起的资本。”

(3) 投资接班

通过投资实现财富的保值增值，比如通过创办 FO 实现接班。比如，FO_01 的一位二代成员参与了 FO 的创办，并掌管投资工作，另一位二代成员也刚刚加入 FO，以管理财富的方式传承家业。

“家族传承计划正在推进中，预计大约 10 年时间完成。已进入 FO 的两位二代分别从事管理和投研工作，未来将根据他们的能力、兴趣和性格进行精准定位，直到最后完成接班，对家族办公室进行全面管理。”

(4) 慈善接班

通过公益慈善活动延续家族价值观和社会影响力。以 FO_08 为例，创始人在退出

企业经营后致力于慈善事业，在家族文化引导下，两位二代成员均成立了公益慈善基金会，通过发展公益慈善事业承接精神财富。

“我们借鉴了比尔·盖茨的‘基金会+信托’双线模式——基金会负责支出，信托负责收入，有进有出才能实现公益慈善事业的持续发展。我们家很早就做了双线设计：一条线做慈善，一条线做投资，由投资源源不断向慈善输入新的血液，一直传承发展下去。”

从全球数据来看，家族代际传承的难度很高。《商业周刊》数据显示，美国只有不到 40% 家族企业能够成功传承到二代，传承到三代的不到 13%。除了确定传承方向外，家族还应做好资产安排与领导权传承设计，并考虑到不同家族成员的发展目标。

家族传承计划涉及管理权传承、治理权传承、股权传承与财富传承等多个层面。传承往往是家族和企业最脆弱的时刻。在传承推进过程中，如果家族信任的专业人士参与其中，则能够减少张力和冲突，帮助不同利益相关方达成共识，降低传承中的重大风险。

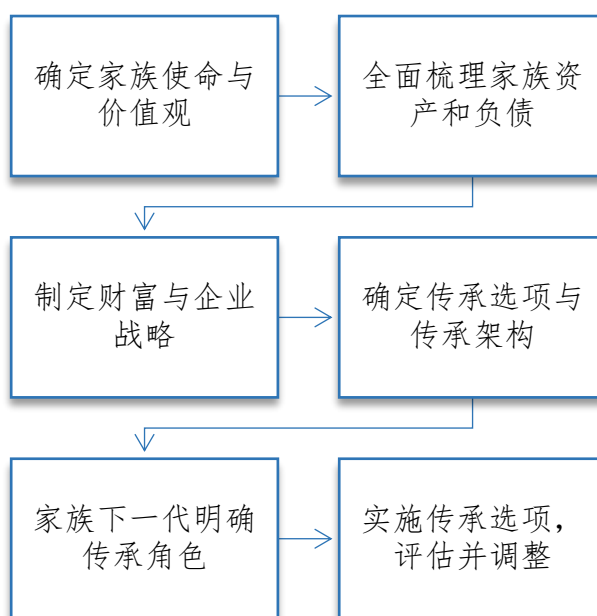


图 6-1：家族传承路线图

家族使命与价值观是传承计划的“灯塔”。使命和价值观应当凝结包括一代创始人在内的众多家族成员意愿，提出家族整体的发展愿景，加强家族纽带与认同，保持凝聚力与团结。FO 可以通过多种方式（如家族宪法、家族祭祖、家谱家训等）帮助家族成员认识软性文化的重要性，正式梳理成文亦有助于家族文化与价值观的传承。

FO_11：“传承架构主要是通过家族信托来完成的。在实操上也会进行动态调整。我们家族人数不多，传承的复杂度较低，很多协调工作通过一个早餐会或午餐会就能完成。但家族核心理念和行为准则却是一而再、再而三强调的，二代一定要和一代一脉相承。我们有完整的家族宪法，请哈佛教授进行梳理，后续持续修订，更符合家族的现实情况，长度大概有 4-5 页 PPT。”

全面梳理家族资产、制定财富战略与企业战略是传承的重要步骤。家族财富战略旨在保证财富在较长时间期限内的实际购买力，并实现财富保护与风险管理。基础是理清家族的资产与负债、消费与投资、收入与支出，依据资产负债表规划投资与企业战略。FO 依据企业分红、金融投资、家族消费与财务规划等信息输入，制定家族财富战略。

在代际传承中保持企业控制权是一项巨大挑战。随着企业的发展壮大（尤其是上市），股权逐渐摊薄是常见现象。为了保证控制权，建立家族“内部资本市场”有利于实现股权在家族成员内部的有序流转。比如，当有股东想变现股份时，其他家族成员相较外部成员有优先受让权。家族办公室在此过程中可以协助设定股份估值、撮合买卖需求、提供交易融资等，以最大限度降低冲突。

人才是传承的“基石”，而家族内部人才通常是有限的，因此家族人力资本投资通常是 FO 最重要的非金融职责之一。比如，下一代定位可以是董事长、股东、创业者、投资家或慈善家等不同角色。FO 在人才培养、角色评估与领导力培养等方面能够发挥重要作用，有利于增厚家族的人力资本。FO 还可以提供家族历史、企业经营、资产配置等内部教育资源，塑造下一代的认同感和责任感，培养企业家精神，提升管理和投资等各项技能，最终促进基业长青。

FO_19：“作为 MFO，我们为客户做传承安排，尤其在下一代培养方面。我们每年都有暑期实习，一些著名企业家的孩子也会来参加。2021 年我们成立了‘后浪俱乐部’，举办了很多活动，例如暑期投资进化营。未来还计划办‘二代私董会’，为准备接班的二代量身定做，组织企业参访，与其他企业家及行业精英交流学习。”

在传承同时也希望加强两代人沟通，很多一代企业家与下一代的沟通补偿，所以我们做了‘易子而教’的活动，通过下一代的眼睛来看未来世界。上一代往往对新生事物缺乏敏感度，我们组织下一代‘投资未来’，FO 提供专业建议和评估反馈，最后让下一代给父母做演讲。核心目标是改善并加强两代人之间的沟通和理解。”

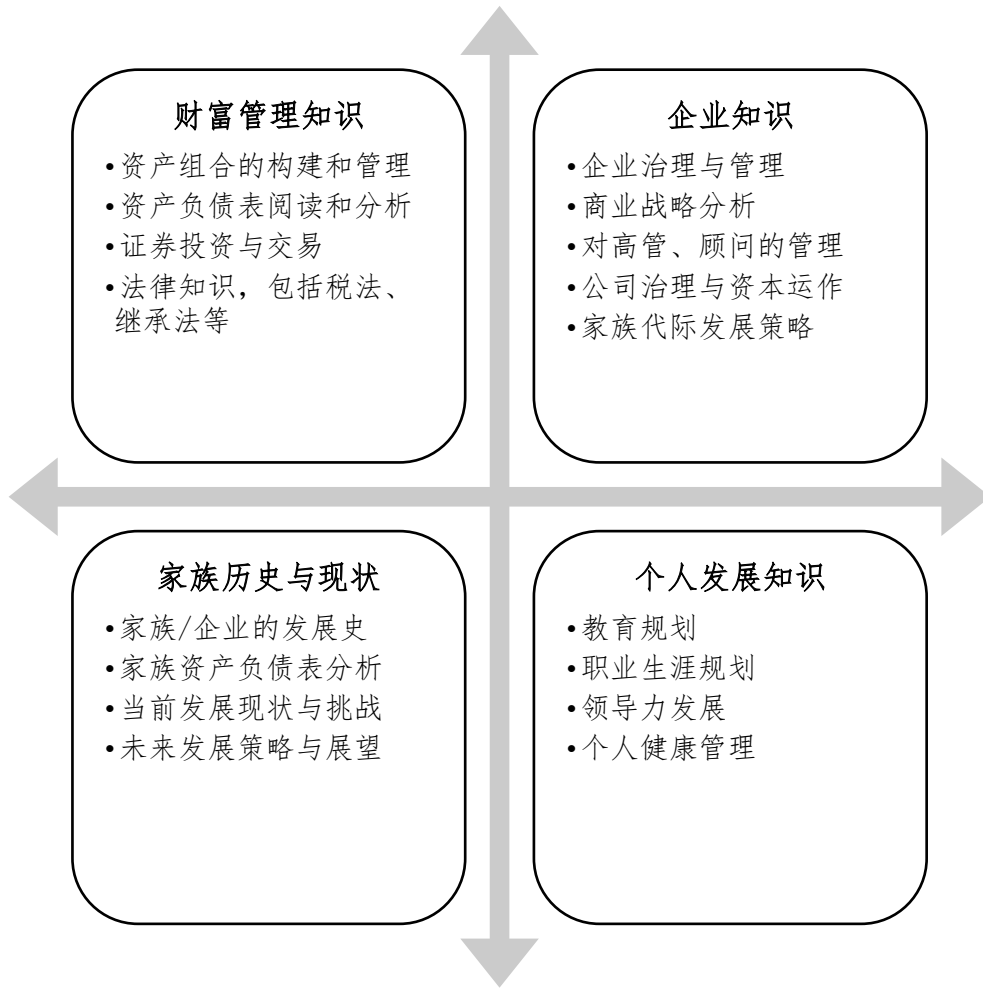


图 6-2: FO 家族内部教育示例

7. 家族办公室的数字化

FO 创始人的企业家精神深刻地塑造着家族办公室，推动 FO 进行持续优化与创新。本次调研发现，华人家族办公室在数字化方面具有非常明显的特征。对于 FO 的股东家族或客户家族而言，“数字即语言”。透明的数据、流程、标准能够大大增强家族与 FO 之间的信任度。对于 FO 管理者而言，“数字即工具”。数据能够有效赋能组织管理、投资管理、财务管理、风险管理等。

FO_07：“FO 数字化的目标就是要摆脱对特定个人的依赖，例如我作为 CEO，无论在什么地点办公都不能影响实际的工作效果。即使我休一个月年假，FO 的运营管理也要能正常运转而不受任何影响。”

家族办公室的数字化需求涉及会计记账、合并报表、财税分析、交易系统、客户信息、数据安全等方面。全球资产配置 FO 还需要根据各司法管辖区的法律与监管规范分别处理，并进行数据归总，以实现集中管理。本次调研显示，2/3 家族办公室以外包形式满足日常数字化需求。

使用外部信息系统的成本低、效率高，对于处于早期阶段的家族办公室而言性价比较高。不过，随着 FO 功能日渐完善复杂、资产复杂度提升、员工人数增多，要重点考虑标准化外部 IT 系统与自身工作定制化的兼容性，以及数据保密与安全等问题。

定制化数字系统能够全面助力 FO 多元需求，比如直连交易系统、获取实时数据、执行交易指令，获取资产净值和损益报告等实时信息、现金管理和对账等，以优化投资组合管理效能和效率。数字化能够解决信息透明与可追溯等痛点问题，在源头上完善治理流程并建立全面担责体系，同时对于沉淀组织的知识和经验也大有裨益。



图 7-1: 家族办公室的数字化系统示例

大部分 FO 的人员结构较为精简，但投资布局广泛，频繁跨国出差或全球多地办公等特点决定了 FO 适宜采用远程合作和线上办公等形式推进日常工作。数字化可以为 FO 赋予组织柔性，大大提升“云上办公”效率。基于访谈调研，本研究将数字化赋能要点总结如下：

1. 选择价值观相契合的员工：人员管理是云上办公最大的挑战之一。物理空间的隔绝为沟通、管理与激励工作造成了很大困难。只有选择与家族股东和管理者价值观相契合的员工，树立共同愿景，才能充分调动员工的内驱力，消除文化差异和物理距离带来的工作障碍。受访多家 FO 表示，他们在招聘员工时会进行心理测试与性格测试，遴选文化价值观相容的员工，并根据每个人的特质安排适合岗位。
2. 建设结构清晰的有效沟通系统：远距离协作往往会让员工无所适从，对某个问题应与谁沟通、何时沟通、以何种方式沟通不很清晰。FO 应在系统中建立明确的工作流程、汇报条线和决策路径，设置流程的时限节点，及时推动各项工作的顺利进行。
3. 建立可视化、易衡量的任务目标：“以结果为导向”的组织文化有助于提升云端办公的工作效率。将任务数字化，能够形成清晰明确的目标，激励员工努力。FO 可根据自身发展要求，为员工制定短、中、长期综合量化目标，并进行定期考察、评价与反馈沟通。
4. 营造关怀关切的文化氛围：长期居家或独自办公的员工更容易产生孤立感，FO 可以定期举办线上活动，为员工创造表达和交互分享的空间。比如，一些 FO 会在线上为举办员工生日会或知识分享会，建立感情联系、传递关怀关切，增强员工的组织文化认同感。

本次调研还发现，SFO 和 MFO 在数字化层面的核心诉求存在显著差异。SFO 强调家族控制力，主要通过数字化打通多个账户、提升投资绩效、高效风险管理和员工测评与管控。MFO 的客户数量和外包商数量多，数字化有助于高效解决信任和沟通问题。因此，MFO 的数字化主要关注如何通过科技手段优化和客户的互动模式，提供定制化、高质量的信息流。比如，用可视化工具为不同家族客户提供自主浏览、数据分析、报告生成等账户服务，在增强透明度的同时降低运营成本，提升服务实时性。

本次调研还发现，随着互联网、硬科技和生物制药等新经济迅速崛起，超过 1/3 受访 MFO 的客户主体来自新经济领域，这些客户致富速度快、财富体量大，成为 MFO 快速增长的重要客户来源。这些更为年轻的新经济客户对于数字化有着更高的要求，成为提升 FO 行业数字化水平的重要驱动力。

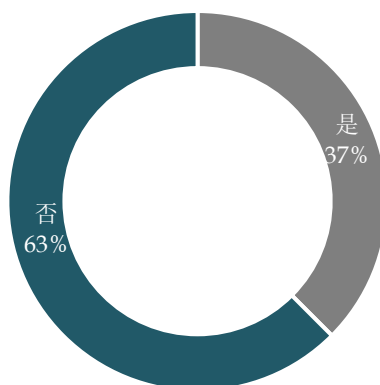


图 7-2: MFO 的新经济客户涉入 (N=16)

案例7-1: SFO的数字化——增强管控、全面赋能

FO_07 希望保持扁平、精简、灵活的小组织模式。在 FO 资产管理规模日渐扩大的背景下，“管控需要更强”。管理信息系统的目标是实现治理、决策与执行全流程的数字化、降低人员流动性风险，并实现账务报告实时性。CEO 认为，衡量信息系统成败的一个标准是，CEO 离职时即使没人马上接任，组织和业务的运作也不会受到影响。

FO_07 的数字化 1.0 阶段，是在梳理自身需求后，聘请国内某知名软件公司进行设计实施的。整个管理信息系统以数据为核心，满足复杂业务需求，支持小组织的效率提升，将宏观分析和家族偏好转化成为资产配置、资产结构、投资模型、人事管理等内容，支持投资决策流程和投后管理。IT 系统的另一个重要功能是数据记录与回溯，为组织知识管理与家族后代学习提

供数据。CEO 说：“为了保护家族隐私，资本要全球分散，但是管理和信息必须要集中。”

IT 系统分三个层级：①面向家族、CEO 及核心高管，提供合并报表并保持每月更新；②面向中层管理人员，包括投资组合、资产负债和流动性等信息；③面向业务团队，自动生成每个资产类别或投资项目报表。

随着资产管理规模的增加和全球化布局的推进，IT 系统需要进一步建立统一界面，同时满足各司法管辖区的本地报告标准、税务报表标准和管理会计标准。数字化 1.0 系统逐渐变得不适用。创始人和 CEO 认识到，市场上现成的软件服务只能作为“工具”，很难体现 FO 的管理逻辑。要真正建设数字化组织，实现数字化赋能，就不能仅满足于通过系统达到某种目的。比如，固定收益部、二级市场部、财务部、法务部与数字部等分布在全球不同国家和地区，应当独立开发适合自身发展特征系统。

该 FO 废止了数字化 1.0 系统，自行建设了数字化 2.0 系统，推进组织数字化、流程数字化和数字赋能化。组织数字化将分布在各个国家地区的物理办公室和不同职能部门整合起来，形成了“云上总部”。流程数字化将所有流程实现了线上化。数字赋能化，则是通过数据采集与整合分析，有效支持决策效率、业绩效率、风险管控、战略管理等核心工作。

“到目前为止，我还从未线下见过有些新聘员工，主要是由于疫情影响我还没去过新加坡和美国，但我们照样能与这些新同事进行高质量协同。”

“数字赋能就是要实现：某一项工作，3 个人可以干，200 人也可以干。我们想做‘小组织、大业务’——这是数字化的原点。”

得益于数据中台的建设，FO 的资产分析工作不再需要提取多地报告，而是在系统中直接提取数据进行分析。通过穿透资产负债表，为司库管理提供结构性数据，在不额外投入资本的情况下，通过债务结构优化实现了非常可观的“结构性收益”。

在风险管理方面，数字化系统能够实时监测每个基金经理的资产结构和风险敞口，并进行记录，帮助高管进行快速风险处理并评价基金经理的业绩。例如，两个不同的基金经理产生了同等收益水平的年度业绩，但是系统中的数据记录展现出不同基金经理的心理素质和交易特质。不同特质蕴含了不同的风险水平，数字化风控则为 FO 进行全面风险分析提供了可能性。

战略管理优化则通过完整的数据体系，将配置战略与具体操作“配对”。数字化的重要功能是把碎片信息整合成体系。比如，数字化系统设定了英镑和欧元的三年交易计划，当外汇市场上欧元、英镑超跌时，FO 就可以根据目标仓位逢低买入。

案例7-2: MFO的数字化——让数字成为统一语言

FO_15 的两位创始人是新经济行业的持续创业者。联合创始人 A 曾参与创建了国内某知名互联网平台。联合创始人 B 曾在国际投行任职，辞职后共同开发了某知名微信小程序。二人创办 MFO 主要是为了服务新经济企业家及高管的财富管理需求。

FO 在与新经济客户沟通过程中发现，此类客户对数字化有重度需求，对服务的实时性和可视性要求很高。以往人与人的线下交互模式难以满足此类客户需求，需要借助全面的数字、信息和咨询作为支撑，深入理解并掌握自身资产涨跌的原因。基于客户的数字化需求，该 FO 组建了 8 人团队，其中一半有技术背景，致力于打造数字化 MFO。

数字化主要满足客户的两方面需求：信息交互方式与实时客户教育。在信息交互方面，以往市场信息更新与投资决策讨论是通过人与人之间当面、视频或电话来实现。对于服务多个家族的 MFO 而言，需要投入很大的人力成本进行日常客户沟通。而每个客户的需求各有差异，对于客户关系管理的人力要求较高。总之，传统的交互方式在客户体验和运营成本等方面都具有“痛点”。该 FO 通过数字化实现了线上信息传递，比如以数据看板形式让客户及时了解前一天的资产变动情况，从而提升信息报告的频率、深度和自主性。

新经济企业家与资本市场的“触点”是有限的，对资产配置、投资组合、风险收益等金融知识有待提升。新经济行业的异常发展速度容易导致客户对收益率产生一定程度的“误解”。“有的客户认为，年化 15% 的收益率太低了，年化 40-50% 才是好的投资。如果你想说服他事实并非如此，某类资产收益率的市场基准是多少，是很有挑战性的。这需要你跟他之间建立很强的信任关系，他才愿意花时间精力去理解。”

如果投资者教育由客户经理线下一对一实施，需要长时间、高密度、高质量的沟通，耗时极长、效果存疑。数字化能够有效助力客户的投资者教育。比如，中国私募市场的透明度相对较低，非专业投资者需要投入大量时间精力去甄别私募基金信息的真实性和有效性。如果 MFO 在数字化平台上集成私募基金的历史业绩并进行数据更新，通过信息透明和交叉验证等方式，能够更好完成家族客户的投资者教育。

案例7-3: MFO的数字化——打造高效服务平台

FO_17 的主要客户同样是来自新经济领域，在互联网“上市潮”中累积了大量客户。客户中既有创始人，也有“财富自由”的高管。此类客户对服务效率要求非常高。“很多客户反映私人银行提供的传统服务难以满足诉求，尤其是在响应速度方面。”

因此，该 FO 的数字化特别强调提高运行效率及服务效率，通过数字平台增强客户交互体验。在资产配置、投资咨询和产品供给等方面，MFO 将部分工作外包给私人银行等金融机构，在中后台介入团队，给客户id提供解决方案。为了保证质量，FO 对服务过程进行管理。

在资产端把提供方和接收方匹配起来，结合 FO 自身观点，提升信息转换接收效率。私人银行、资管公司等外部机构提供研究报告等专业信息，经过 FO 投研团队转译生成客户“读得懂”的信息，并进行总结提炼。离岸私人银行从业者大部分是香港、新加坡等本地人，在语言文化等方面与中国内地客户存在差异，MFO 适度转译对于客户准确、深入理解相关信息很有价值，有利于提升客户体验。MFO 通过 APP 向客户发送信息流，最终希望实现类似于今日头条的人工智能等功能，根据客户的持仓情况和偏好特征实时推送定制化信息。

8. 家族办公室面临的挑战

应当看到，尽管大中华区家族办公室获得了令人瞩目的蓬勃发展，但仍存在制约其高质量发展的诸多挑战，值得行业、学术和监管等各界关注。

家族办公室是人力密集型行业，人才质量决定了家族办公室的高度。在本次调研中我们发现，人才之困已成为制约家族办公室高质量发展的首要因素，接近一半的受访 FO 表示面临人才充裕度、人才可信度、价值观契合度等挑战。

此外，大中华区家族办公室在经历百舸争流的高速发展之后，也在进入规范化发展的新阶段。我国内地家族办公室发展时间尚短，因此暂无明确定义分类和监管规制。市场上很多机构以家族办公室自称，甚至出现鱼龙混杂、良莠不齐等乱象，不利于行业整体的健康发展。

8.1. 家族办公室的人才挑战

作为财富管理行业“皇冠上的明珠”，FO 在甄选人才时非常看重能力、人品和价值观。然而，想要找到秉持长期主义、才华经验出众而又值得信赖托付的复合型资深人才却并非易事。家族办公室长期处于内部信息和大额资本的交汇点，面临较为复杂的利益格局，时常面临能力和人性的多重考验。在以“差序格局”社会文化特征为主的中国，外部专业人才成为家族办公室发展的巨大挑战。

FO_01：“家族办公室行业目前非常缺乏专业化、高质量的现成人才。合适的人才既需要拥有专业背景，也要与家族理念相结合，还要能助力二代的成长。”

FO_16：“如何尽可能减弱 MFO 中存在的代理问题，真正保持利益的长期一致？MFO 面临的市场化挑战更大，如果遇到大的问题或困难，经理人可能会拔腿就走。”

FO_18：“我觉得最大的挑战是领导团队。如何让员工接受 FO 所秉持的价值观，真正实现家族利益和员工利益的统一？”

FO_21：“每一个企业在不同发展阶段都会面临不同的挑战。资产管理这项工作本身并不难，如果能组建合适的团队，就可以做的很好。FO 的水平最终取决于人才的水平，所以最大的挑战就是人才储备。如果 FO 愿意花大价钱，当然能够吸引一部分人。但是，那些只是冲着利益而来的人如果有更高的待遇大概率会走。”

在任何行业，高端人才从来都是“稀缺资源”，尤其是对于异质性强、透明度低的家族办公室而言。与银行、保险、证券、信托等金融机构或国家主权财富基金、养老基金、大学捐赠基

金等其他类型机构投资者相比，家族办公室的资产管理规模偏小。同时，家族办公室的异质性较强，职业发展路径不尽相同，难以为人才提供清晰的发展预期，这也进一步加剧了 FO 吸引人才的难度。

FO_04：“FO 吸引人才在某种程度上有点尴尬。FO 高度非标，信息不对称，没有一条特别成型且可预期的职业路径供人才参考。比如，我要聘请对冲基金经理或投行家，我知道要去哪里找，只要找市场顶级机构就八九不离十，例如高盛就是最好的投行之一。但是家族办公室很不一样，每次招聘我都要花很多时间解释什么是 FO，我们这家 FO 有怎样的特点和风格，对个人发展有什么益处。”

FO_08：“对 FO 来说，优质人才稀缺且费用高。从我跟比尔·盖茨家族办公室的沟通来看，他们是一家全能型家族办公室，能够请得到最顶尖的人才，但这是以其巨大的资产管理规模为基础的。大多数 FO 没有足够的 AUM 吸引到最顶尖人才，因为一个顶尖人才可能就相当于整个家族办公室的费用。因此，找到最适当的人做最适当的事情，对大多数 FO 而言无疑是一种挑战。”

FO_19：“我觉得最大的挑战是要找到最好的人。在现有的金融体系中，有企业家精神的优秀银行家其实很难找。因为如果做得很好，银行也能给予其很高的收入水平和体面的社会地位。找到同时具备很高专业水平和企业家精神的人才，我觉得是 FO 的最大挑战。”

FO_28：“挑战在人才，尤其是中后台人才。家族办公室从业者一直被定位为专才，或者‘灰发’人才（往往是职业生涯的最后一战）。FO 怎样让富有活力的年轻人觉得是一项值得投入终身的事业呢？这是我们目前面临的挑战。政府把家族办公室作为建设国际金融中心很重要的产业来发展，但是没有细化可持续发展路径，就很难吸引复合型顶尖人才加入。”

8.2. 家族办公室的监管挑战

在旺盛的市场需求牵引下，我国家族办公室行业发展迅速，不但富裕家庭纷纷试水自创设立，银行、信托、证券等持牌金融机构以及律师事务所、会计师事务所和专业人士也涉足其中。但是，由于发展处于早期阶段，我国家族办公室的监管规制尚未落地，准入条件、业务性质、监管规则还不明晰。部分自称家族办公室的机构“挂羊头卖狗肉”，其不规范行为对行业形象造成损害，影响行业的可持续、高质量发展。

FO_08：“联合家族办公室行业乱象让人担心。国内很多人觉得 FO 就是搞投资，甚至还有人打着 FO 旗号大搞融资，越走越偏。”

FO_16：“联合家族办公室好的地方在于市场化，但最大的挑战也在于无序的市场化。尤其是 FO 的概念看上去很高大上，很多人盲目跟风，我担心一股‘热风’过后，整个行业就毁了。”

现在不少地方政府把家族办公室作为招商引资和金融发展的重要抓手，注册成立了很多新的 FO，但这里面有很多不规范的人进来，做着跟家族办公室无关的其他业务甚至是非法业务。”

本报告总结美国、新加坡和我国香港地区在家族办公室法律及监管层面的实践经验，以期为我国家族办公室未来的监管工作提供镜鉴。

美国的家族办公室监管

● 单一家族办公室：有条件的监管豁免

从美国监管框架来看，SFO 属私募基金的一种，享受**注册豁免**。SEC（美国证监会）Rule 202(a)(11)(G)-1 the family office rule（下称“美国 SEC《家族办公室规则》”）中对单一家族办公室进行了定义，在客户范畴、所有权与控制权、公共形象等方面做出了明确规定，符合该定义的单一家族办公室豁免向 SEC 注册。

表 8-1: 美国单一家族办公室监管豁免条件

客户范畴	单一家族办公室仅面向家族客户提供服务。家族客户可以是任意的家族成员、家族前任成员、现任及前任家族办公室关键雇员、家族信托和遗产、家族非营利组织和慈善机构、以及其他家族实体，且须符合表 8-2 的判定标准。
所有权与控制权	单一家族办公室的所有权必须完全归属于家族客户，并受家族成员或家族实体直接或间接地控制。该条款的核心依据是，单一家族办公室在本质上是某一家族管理自身财富的工具。家族成员或家族实体（比如家族全资控股的公司或家族信托）必须掌握单一家族办公室的控制权。
公共形象	单一家族办公室不能以投资咨询机构的身份在公众面前出现。以投资咨询机构出现在公众视野意味着单一家族办公室正在寻求与非家族客户建立商业关系的可能性，应当按照联合家族办公室的监管方法，不能豁免于《多德-弗兰克法案》。

表 8-2: 美国家族办公室中的家族客户定义

家族客户类别	判定标准
家族成员	共同祖先十代以内的直系后代及配偶，包括收养的后代与继子女
家族前任成员	因离婚而不再属于家族的家族成员前任配偶、继子女等
关键员工	家族办公室的董事和高管人员，包括总裁、副总裁、董事、受托人、合伙人和其他担任重要职位的员工，以及和以上人员持有共同资产的配偶

前任关键员工	前任员工雇佣关系结束前的投资 即，家族办公室可以为前任员工雇佣关系结束前的投资提供建议，不能为前任员工雇佣关系结束后的新增投资提供建议
家族信托	当前受益人仅为家族客户的不可撤销信托； 当前委托人仅为家族客户的可撤销信托
家族遗产	家族成员、家族前任成员、关键员工或前任关键员工的遗产
家族非营利组织和慈善机构	由家族客户全资资助的非营利组织、慈善基金会、慈善信托或其它类型的慈善组织
其他家族实体	由家族客户全资拥有、独家管理且独占利益的公司
非主观决定的资产转移	期限为一年内的、并非由主观意愿支配而转移给非家族客户的资产 即，对于并非由主观意愿支配、转移给非家族客户的资产（例如家族成员遗赠给朋友的资产）可以被认定为家族客户，家族办公室可以在转移后一年内为其提供投资建议

尽管豁免于注册，但单一家族办公室仍需满足一定的**信息披露与合规要求**，包括：

- 简式 ADV 表 (Form ADV)：单一家族办公室须在取得豁免后向 SEC 提交简式 ADV 表，披露信息包括主要业务、股东情况、资产管理规模（所属区间）、客户、员工、分支机构等信息，并保持每年更新。此外，单一家族办公室应按照符合一般公认会计准则 (GAAP) 的规范记录并保存财务信息。为了维护公共利益，SEC 可以要求家族办公室提交年报及其他报告，并对单一家族办公室进行必要的审查。
- 符合《1934 年证券交易法》的 13 (d) 披露要求：《1934 年证券交易法》的 13 (d) 法条规定，如果投资者在某家上市公司的投票权超过 5%，该投资者须向 SEC 提交 13D 报告，披露投资者姓名、持有股票数量、交易目的等信息。如果单一家族办公室的情况满足上述标准，也需要进行填报。
- 符合《1934 年证券交易法》的 13 (f) 披露要求：《1934 年证券交易法》的 13 (f) 法条要求持有金融资产超过 1 亿美元的机构投资者向 SEC 提交 13F 报告。13F 报告一方面帮助 SEC 评估投资者对证券市场产生的潜在影响，以维护市场秩序和公平性；另一方面通过提升市场透明度提振投资者信心。如果单一家族办公室持有的金融资产超过 1 亿美元，就需要进行相关信息披露。

● 联合家族办公室：依照《多德-弗兰克法案》框架施行监管

由于大多数联合家族办公室具有商业性质，同时给多个家族客户提供服务，且家族客户之间大多彼此并无关联，此类机构从监管视角来看被视为面向多位金融消费者提供投资咨询服务，因此被美国 SEC 认为仍属于投资咨询机构纳入《多德-弗兰克法案》的监管框架下，无须进行单独定义。

资料来源：高皓，许嫒. 单一家族办公室监管借鉴，《中国金融》，2022 年第 4 期

我国香港地区的家族办公室监管

香港证券及期货事务监察委员会（下称“香港证监会”）于2020年1月7日发布《有关家族办公室的申领牌照责任的通函》（下称“香港 SFC《通函》”）及2020年9月8日发布有关家族办公室的《常见问题》（下称“《常见问题》”）。该《通函》及《常见问题》指出，香港并无专为家族办公室而设的发牌制度。香港《证券及期货条例》下的发牌制度是以活动为基础。如家族办公室所提供的服务并不构成任何受规管活动或属于任何适用的豁免情况，或该家族办公室在香港提供有关服务并非以业务形式营运，便无须根据《证券及期货条例》申领牌照。

单一家族办公室：

《通函》指出，单一家族办公室如何运作，在发牌制度下可产生不同的影响。若某家族委任受托人来持有其家族信托的资产，而该受托人以内部单位形式营运家族办公室，以便管理信托资产，则该家族办公室将无需申领牌照，因为它并非为第三方提供资产管理服务。

联合家族办公室：

《通函》亦指出，若联合家族办公室向并不属于相关公司的客户提供服务，将不可采纳集团内部豁免情况。当某联合家族办公室获授予全面的投资酌情权时，“其资产管理活动与持牌资产管理公司的活动大致相若”，故可能需要就第9类受规管活动领取牌照。家族办公室如未获授予全面的投资酌情权，并进行其他类别的受规管活动，便可能需就其活动申领牌照（请参阅下表）。

表 8-3：受规管的业务

业务	对应 SFC 监管类别
证券交易	第 1 类受规管活动
就证券交易提供意见	第 4 类受规管活动
期货合约交易	第 2 类受规管活动
就期货合约提供意见	第 5 类受规管活动
提供资产管理	第 9 类受规管活动

新加坡的家族办公室监管

单一家族办公室：注册豁免

新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore，下称“新加坡 MAS”）将家族办公室定义为“一个为单一家族管理资产而同时由其家族成员完全持有或控制的单位”，其无意要求单一家族办公室持有牌照，换言之，单一家族办公室可以通过针对相关企业管资金的牌照豁免安排而获得牌照豁免。此外，对于实质上为单一家族管理资产但结构上不符合现有牌照豁免要求的单位，也可以向新加坡 MAS 申请个案特殊豁免安排。

联合家族办公室：视同基金管理公司

新加坡 MAS 在准入设定中，将联合家族办公室归类为基金管理公司（Fund Management Company, FMC），并进一步细分三类准入门槛如表 8-4 所示。

表 8-4：新加坡联合家族办公室的准入分类

FMC 类别		受允许活动
持牌基金管理公司（LFMC）	零售持牌基金管理公司	向各类投资者提供基金管理服务； 投资者数量不限
	合格机构持牌基金管理公司	向合格投资者/机构提供基金管理服务； 投资者数量有限制
注册基金管理公司（RFMC）		为不超过 30 名合格投资者提供基金管理服务，总资产不超过 2.5 亿新元

合格投资者[Accredited Investor]指净资产超过 200 万新元，其中包括超过 100 万新元的金融资产或于前 12 个月收入超过 30 万新元的个人；或净资产超过 1,000 万新元的企业。

资料来源：高皓，罗钧. 全球视野下家族办公室的监管，《中国金融》，2020 年第 14 期

9. 中国香港发展家族办公室的主要优势⁷

1. 国际金融中心的地位

中国香港特别行政区（以下简称“香港”）作为全球最重要的国际金融中心之一，汇聚了世界最重要的银行、保险、证券与基金等全光谱金融机构。全球 100 家最大银行中近 80 家⁸及约 70 家排名前 100 位的资产管理公司，均在香港经营业务。香港是全球最开放的保险业中心之一，截至 2022 年 5 月，香港共有 164 家授权的保险公司，其中 97 家在香港注册成立，其余 67 家则分别在内地或 20 个海外国家注册成立。⁹截至 2021 年底，香港证券和期货持牌人与注册人的总数为 48,657 个，保持了稳中有增的趋势，其中包括证券经纪、期货交易商，投资顾问和基金经理及其代表等。¹⁰

中国（深圳）综合开发研究院与英国 Z/Yen 集团联合发布的《全球金融中心指数》¹¹报告显示，香港综合排名位列全球第四。根据德勤《国际财富管理中心排名 2021》¹²，在全球主要财富管理中心里香港的综合竞争力排名第三。2021 年国际货币基金组织代表团肯定了中国香港国际金融中心的地位，指出香港具备稳健强劲的金融体系、有效的宏观经济及审慎政策，以及健全的监管框架。^{13, 14}2020 年香港金融业就业人数逾 27.6 万人，占整体工作人口 7.5%，金融业增加值达到香港 GDP 的 23.4%。¹⁵

与其他全球财富管理中心相比，香港在获取中国投资机会方面具有得天独厚的优势。截至 2021 年底，香港上市的中国内地企业超 1,200 家，占香港上市公司总数的 47%。近年来香港与内地的金融互联进一步加强，“沪港通”、“深港通”及“债券通”分别于 2014 年、2016 年及 2017 年开通。2022 年 5 月，中国证监会与香港证监会原则同意两地交易所将符合条件的 ETF 纳入互联互通，进一步深化香港与内地股票市场交易互联互通机制，促进两地资本市场共

⁷ <https://www.familyoffices.hk/zh-hk.html>

⁸ https://www.gov.hk/en/about/abouthk/factsheets/docs/financial_services.pdf

⁹ <https://www.ia.org.hk/sc/infocenter/statistics/files/c-poi.pdf>

¹⁰ <https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/SOM/MarketStatistics/c01.pdf>

¹¹ <https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/>

¹² <https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/financial-services/articles/wealth-management-centre-ranking.html>

¹³ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/06/08/pr21163-hong-kong-sar-imf-executive-board-concludes-financial-system-stability-assessment>

¹⁴ <https://www.info.gov.hk/gia/general/202106/09/P2021060900233.htm?fontSize=1>

¹⁵ https://www.censtatd.gov.hk/tc/web_table.html?id=188

同发展。

香港是全球最大的离岸人民币结算中心。环球银行金融电信协会（SWIFT）2022年7月发布数据¹⁶显示，香港处理全球70.93%离岸人民币结算业务，远超排名第二的英国（6.35%）和排名第三的俄罗斯联邦（3.90%）。2022年7月香港人民币存款总计8,137亿元人民币¹⁷，8月人民币结算成交金额达32.10万亿元人民币。¹⁸

2. “一国两制”体系下的自由经济体

“一国两制”是维系香港长期繁荣稳定的基石。在“一国两制”制度体系下，香港保留了独立的出入境、货币、财政及税收制度，是具有独立关税区的自由港。香港对外资持有股权不设限制，资金的流动与进出自由受《基本法》第112条保障，是全球最具竞争力的经济体之一。根据世界经济论坛发布的《2019年全球竞争力报告》¹⁹，在全球141个经济体中，香港排名第3位。瑞士洛桑管理学院（IMD）的《2022年世界竞争力年报》²⁰显示，香港在63个经济体中排名第5位，亚洲区第2位。

中国持续推进经济深化改革，发展模式得以优化。在“一带一路”扩大开放和粤港澳大湾区建设的进程中，香港具备发展新机遇。受惠于中国内地经济体发展的同时，香港保留了独具优势的经济和法律制度。根据加拿大菲沙研究所（Fraser Institute），香港自1996年起称冠全球最自由经济体。²¹英国列格坦研究所（Legatum Institute）《2019年度全球经济开放指数报告》²²显示，香港的经济开放程度居全球第1位。

3. 连接中外的区位优势

香港位处亚洲中心，与世界各地联系紧密。香港拥有的120家航空公司每日提供超过1100架次航班，通航城市220个，包括中国内地的50个城市，全球一半人口居于中国香港5小时飞机航程内。香港机场三跑道系统工程将于2024年竣工，届时预期每年可处理的旅客数目将超1亿人次，每年可处理的货物达900万公吨。香港还与“一带一路”沿线约50个国家签订

¹⁶ <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/rmb-tracker-document-centre>

¹⁷ <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/market-data-and-statistics/monthly-statistical-bulletin/T030302.xls>

¹⁸ https://www.hkicl.com.hk/chi/information_centre/statistics_of_clearing_transaction_volume_and_value.php

¹⁹ https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf

²⁰ <https://www.imd.org/centers/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness/>

²¹ <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom-of-the-world-2021-annual-report>

²² <https://li.com/wp-content/uploads/2019/05/GIE0-2019.pdf>

了民用航空运输协定或国际民航过境协定，进一步提升了往来通航便利。

香港不但是亚洲主要的交通商业枢纽，更是进入中国内地市场的主要门户。由香港飞抵中国内地主要城市仅需 4 小时，往来香港、澳门、珠江三角洲西部地区则仅需 1 小时。港珠澳大桥已于 2018 年开通，珠三角西部纳入香港 3 小时车程可达范围内。目前由珠海至香港国际机场的行车时间因港珠澳大桥的开通缩短至 45 分钟。借助于区位优势，香港能够协助全球企业与快速发展的中国内地市场产生紧密联系。

4. 完善的法律及税收制度

香港对金融行业提供多种税务优惠，包括企业财资中心税务优惠、豁免离岸基金利得税、豁免互惠基金、集体投资计划和单位信托利得税等。²³根据普华永道和世界银行联合发布的《2020 年世界纳税报告》，香港的营商税制在全球排名第 2 位。

香港的司法机构以独立、崇尚法治闻名。在所有实行普通法的司法辖区中，香港是唯一真正采用双语制度的地区，官方语言为中文和英文。根据瑞士洛桑国际管理发展学院（IMD）发布的《2022 年世界竞争力年报》，香港在商业法规方面位列全球榜首，在公共财政、税务政策和国际投资的排名均在全球前 3 名。世界经济论坛《2019 年全球竞争力报告》显示，香港的司法独立程度亚洲排名第 2 位、全球排名第 8 位。

5. 专业服务和高质量人才

香港在财富管理、金融投资、专业咨询等领域的人才储备非常丰富。全球前 100 大资产管理公司中有约 70 家在香港设有办公室。香港拥有超过 4.2 万名资产和财富管理业务从业人员，超过 4.5 万名注册会计师，超过 1.3 万名律师。²⁴高质量、大基数的人才供给与服务商为发展家族办公室产业提供了坚实基础。

香港专业服务素以专业、守法、高效、国际程度高广受认可。在大型及跨境项目、解决商业纠纷等领域，跨领域专业人才能够提供高质量的专业服务，运用多语种沟通。银行服务、基金管理、财务会计、法律支持、税务咨询等领域专业服务成为家族办公室在香港发展的强大后盾。

²³ <https://research.hktdc.com/tc/article/MzU2MDk4MDUz>

²⁴ 数据来源：Family Office HK 2021 年 4 月发布的报告 *Hong Kong: A Leading Hub for Family Offices*

结语

改革开放以来，我国 4,000 多万家民营企业创造了“五六七八九”的经济奇迹，大中华区亦形成了百万亿量级的财富管理市场。家族办公室作为财富管理行业“皇冠上的明珠”，虽然在大中华区的发展时间尚短，但呈现出令世人瞩目的高速增长，体现在机构数量和资产管理规模等诸多方面。同时，FO 作为世界各个国家地区营商环境的最高层次竞争，在一国科技创新、产业升级和社会进步等方面，发挥着其他机构投资者无法替代的重要价值，应当充分认识到其对经济和社会发展的积极意义。

在迎接巨大机遇的同时，也应看到行业发展面临的挑战。2021 年 3 月，美国单一家族办公室 Archegos Capital 爆仓事件造成了数百亿美元损失，金融监管机构开始重新审视家族办公室在金融体系中扮演的角色，并考虑是否加强监管。我国家族办公室仍属于新生事物，存在主体界定不清、行业无准入门槛、监管主体不明等问题。引导家族办公室行业实现健康有序发展，成为我国监管、行业和学术界面临的重要议题。

与此同时，我国方兴未艾的家族办公室行业应充分认识到自身的时代使命，更应以专业的核心能力守护实业长青，以坚定的耐心资本培育科技创新，以慷慨的公益慈善推进共同富裕，以共创共赢的社会责任行稳致远。

香港金融发展局

香港金融发展局于 2013 年 1 月由香港特区政府宣布成立，为高层和跨界的平台，就如何推动香港金融业的更大发展及金融产业策略性发展路向，征询业界并向特区政府提出建议。香港金融发展局集中研究推进如何进一步发展香港金融业，促进金融业多元化，提升香港国际金融中心在国家和地区中的地位和作用，并背靠国家优势、把握环球机遇，以巩固本港的竞争力。

联系方式：

香港金融发展局

电邮：enquiry@fsdc.org.hk

电话：(852)2493 1313

网址：www.fsdc.org.hk

清华大学五道口金融学院

清华大学五道口金融学院成立于 2012 年 3 月 29 日，由中国人民银行与清华大学合作，在 1981 年成立的中国人民银行研究生部基础上建设而成，是清华大学第 17 个学院。学院以“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”为使命，遵循国际最先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术政策研究平台。

清华大学五道口金融学院全球家族企业研究中心

全球家族企业研究中心以“研究家族企业传承规律，培养家族跨代商业领袖，赋能财富管理行业发展，助力中国经济基业长青”为使命，在国内外期刊发表 200 多篇论文及案例，出版 16 本学术专著或译著，收录多篇哈佛案例，为中央财办、财政部、教育部、民政部、银保监会、全国工商联、香港金融发展局、中国银行业协会等提供高质量的智库研究，与世界经济论坛、比尔及梅琳达·盖茨基金会、新加坡经济发展局等知名机构开展国际合作，致力于成为家族企业及财富管理领域具有国际影响力的知名智库机构。

联系方式：

清华大学五道口金融学院全球家族企业研究中心

电邮：gfbc@pbcfsf.tsinghua.edu.cn