

[« 返回前頁](#) | [列印](#)

2021-10-25 00:00

CFA指揮室

## 家族辦公室助家族財富更上一層樓

[放大圖片](#)

在另類投資領域，家族辦公室（**Family Office**）並非一種資產類別或項目，而是一個投資手段。希望之源資本創辦人及首席執行官張豔指出，家族辦公室是以家族為單位的獨立投資控股公司，近兩年在內地才漸受關注的嶄新概念。

張豔稱，家族資產管理是家族辦公室的核心，它是集投資及資訊服務為一體的專業服務。當一個家族資金量充足、對投資結果有明確要求，並同時期望享受專業管理服務時，家族辦公室便應運而生。

### 內地新趨勢須培訓人才

家族辦公室在內地日漸風行。香港特許金融分析師學會副會長及學會秘書何敏（**CFA**）表示，雖然家族辦公室入場門檻相當高，但它由2010年開始在內地發展至今，勢頭強勁。

張豔坦言，雖然內地可參考的例子相對較少，但根據外國及香港經驗，一個家族至少需要具備5億美元以上的資產，方可以支撐具備完整功能的家族辦公室。2010年至2013年間，由於很多內地公司上市經營良好，股價大幅上升，令控股家族資產價格大增，讓其對家族辦公室的需求持續攀升。可是，內地沒有較大規模的養老基金及捐贈基金，以至市場上精通全球多元資產配置的人才不足。因此，對於仍處於萌芽階段的內地家族辦公室，人才培養將是其發展的一大挑戰。

新城廣播有限公司財經台執行總監朱子昭相信，大眾可能會混淆私人銀行及家族辦公室服務。張豔解釋，私人銀行管理的資產規模當然很大，但家族辦公室視私人銀行為夥伴之一，多於競爭對手。

### 與私人銀行互助互補

家族辦公室和私人銀行其實可互助互補，因為雙方會經常一起討論框架的設計及內容。但是，家族辦公室有幾個特別重要的功能。首先，客戶可直接管理其頂層架構的設計和將來的傳承方案；其次是關鍵合作夥伴的選擇和談判（例如選擇開戶銀行及辦公室的註冊地點等），繼而設定整體投資目標，當中會涉及資產配置方案、決定資產存放地點和公開市場及私人市場投資份額調配等大量專業決策。

此外，由於很多家族都是企業的股東兼高級行政管理人員，基於同業競爭問題，他們不能直接投資「主業」，所以他們需要有經驗的專業人員去協助擬定投資方案。上述情況家族辦公室均能協助處理，這亦是它的優勝之處。

家族辦公室可分成兩大類，分別是「單體家族辦公室」（**Single Family Office**）及同時為多個家族服務的「多元家族辦公室」（**Multi-family Offices**）。張豔指出，每個家族辦公室都會有共通的需求和優勢，所以多元家族辦公室便可把這些需求和優勢整合，再用更具規模和有效益的方式獲取更大回報，達到雙贏。例如，當不同家族想投資相同的資產類別時，單體家族辦公室能投資的份額只能佔整體資產的5%，但多元家族辦公室卻可以投資多個

家族資產整體裏的5%，藉以創造更大回報。當然，不同家族會有不同的個性化需求，所以多元家族辦公室在整合需求的同時，也會致力滿足各個家族的特定要求。

何敏（CFA）表示，雖然不同地方的家族辦公室會有不同投資風格，但它們之間亦不乏合作及交流的機會。

### 兩大投資風格 模式迥異

張豔認為，現時家族辦公室的投資風格主要有兩種。第一種是從上而下的模式（**Top-Down Model**），這模式在美國十分普遍，它強調價值投資及均衡資產配置，重視長期穩定收益。它只會於確定較大的資產類別配置後，才會主動發掘和管理不同的底層資產以獲取超額回報。

第二種是從下而上的模式（**Bottom-Up Model**），這種模式則較受香港及東南亞的家族青睞，投資者會設定流動性及收益率的底線要求，他們亦會作更多主動的直接投資決定及操作，因此，組合裏會有較多股票或債券等直接投資項目。

本欄內容由香港特許金融分析師學會（**CFA Society Hong Kong**）提供，學會乃**CFA Institute**在香港的**CFA**持證人地方協會。（訪問內容摘自新城財經台「104投資總部」節目【**CFA**指揮室】環節）



# CFA Society Hong Kong