CFA Institute

2017年4月

# 投资业的未来状态

## 为投资者、行业和社会努力实现更好的结果

摘要

# 马上开始为全新的未来做准备

对于全球经济的良好运行、约200万名投资从业者以及其管理的约100万亿美元资产的客户和投资者而言，投资行业的未来都至关重要。

本报告阐述了一项对1,145名投资管理行业资深专业人士进行的调查，指出了业内高管面临的难题；作为全球最大的投资专业人士组织，CFA协会也非常关注并希望推动解决这些问题。目前正在发生的重大转变可能会带来影响深远的变革，管理者需要一种更好的方式来考虑清楚，以不同形式组合起来的转变会对客户、整个行业健康、以及对各自所在企业的持续发展产生的影响。

这些相关的重大趋势包括技术进步、重新定义的客户偏好、新的宏观经济形势、受地缘政治变化影响的监管制度差异、以及人口情况变化。投资机构特有的一些重要情况也使投资行业的未来状态更加错综复杂，比如数字化和商品化趋势、费率下行压力、可持续性方面的压力、以技术为中心的全新商业模式以及其他投资创新。后文中列述的各项情景和分析旨在为管理者们规划公司未来发展提供战略决策的制定参考。

本报告还阐述了未来投资管理机构需要的管理者特质和能力，为立志成为未来行业领导者的投资专业人士带来见解。最后，报告还指出了可能影响投资行业*未来状态*的一些因素，以便从业者更好地完成客户目标、服务投资者以及为社会财富和福祉做贡献，让投资行业的未来尽可能呈现出最好的*状态*。

## 商业模式面临压力

**84%** 的投资业管理者预期行业将发生整合

**70%** 的潜在投资者将提高被动投资工具的配置

**52%** 接受调查的CFA持证人预期资产管理公司的利润空间会大幅或适度缩水

**57%** 的潜在机构投资者将通过内部自行完成更多投资管理活动来降低成本

## 不断变化的客户情况

**73%** 的投资业管理者预期环境、社会和治理因素将会产生更大影响力

**70%** 的投资业管理者预期亚洲各金融中心将会变得更有影响力

## 机会即将来临

**55%** 的投资业管理者预期全球化将会给投资专业人士带来新的机遇

**48%** 的投资业管理者预期科技将会给投资带来新的机会


© 2017 CFA INSTITUTE。版权所有。

# 通过不断变化的各个要素了解投资行业的宗旨

金融的根本宗旨是通过增加社会财富和福祉来为社会做贡献。将金融业作为一个生态系统进行分析，可揭示其目前在围绕这一宗旨运行的过程中存在的重要关联和阻碍之处。金融生态系统具有以下特点：

- **关联性：**它体现了众多不同的参与者、人员和组织之间的关联以及他们与更广泛的行业格局的关联。尽管金融系统中有许多不同领域的专业人士进行工作，但仍需要具备大局意识。
- **反射性：**它包含了系统中关联和依存关系的双向性。具体而言，这一反射性体现出，行业形势的变化与其中参与者的信念和行为是互相影响的。
- **非线性：**它允许一些体现金融系统特性且很难用传统理论来解释的大幅波动或转折点的出现。简而言之，危机总会发生。

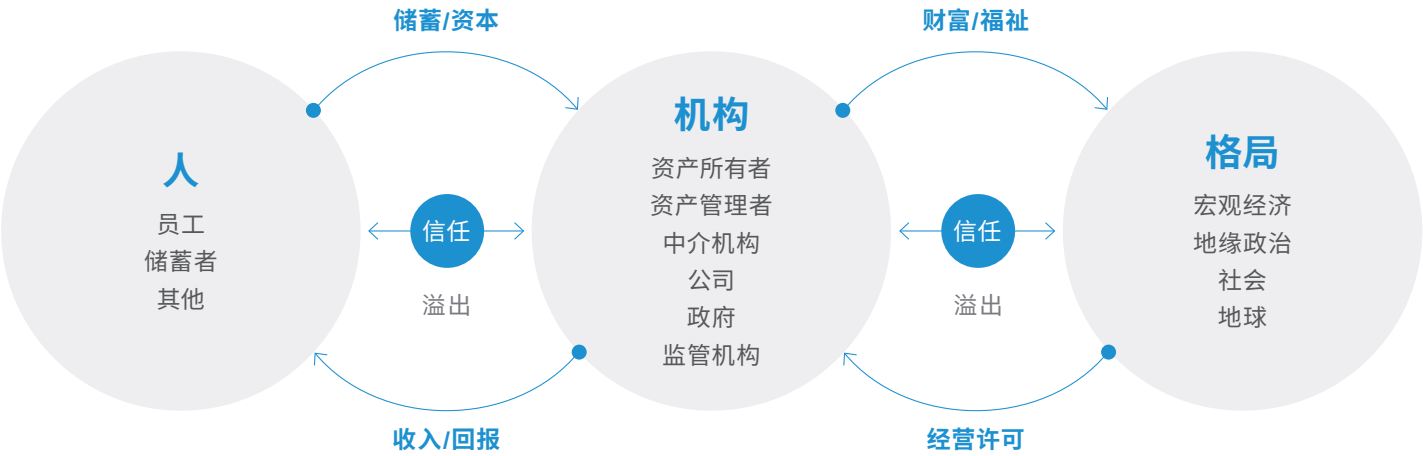
金融生态系统是建立在一项基础交易之上的，即资金宽裕但缺乏投资想法的一方（投资者）为缺乏资金但有丰富想法的一方（投资者、企业家、公司、企业等）提供资金。当这些投资想法获得成功时，资金的提供者和使用者都将获得回报。CFA协会认为，正是从这一核心交易发展出了对社会具有极大价值的投资行业；但投资行业能否长久发展，取决于其实现价值的性质以及投资者与投资机构之间的信任程度。

与自然界一样，金融生态系统中也存在着许多发挥影响（有时影响极大）的不可控力量。人的寿命越来越长，人口结构正在发生显著变化；技术为个人和组织带来更大能力；市场和社会的经济失衡持续扩大；监管政策摇摆不定；自然资源面临枯竭；这些发展迅猛的重大趋势正在影响着投资行业未来面对的挑战。

本报告聚焦金融业中的投资领域，该领域是与支付、借贷以及保险并驾齐驱的重要组成部分。具体来说，投资行业的核心宗旨存在于两个互相交叉的方面：

- **财富创造：**资金流动创造工作机会并实现增长；在此链条中管理的资金带来的是财富和社会福祉。
- **储蓄和投资：**为财富和风险管理安排投资服务；在此链条中管理的储蓄和投资要实现跨时期（长期）的风险管理和财富增长。

**金融生态系统**



# 情景规划的艺术与科学

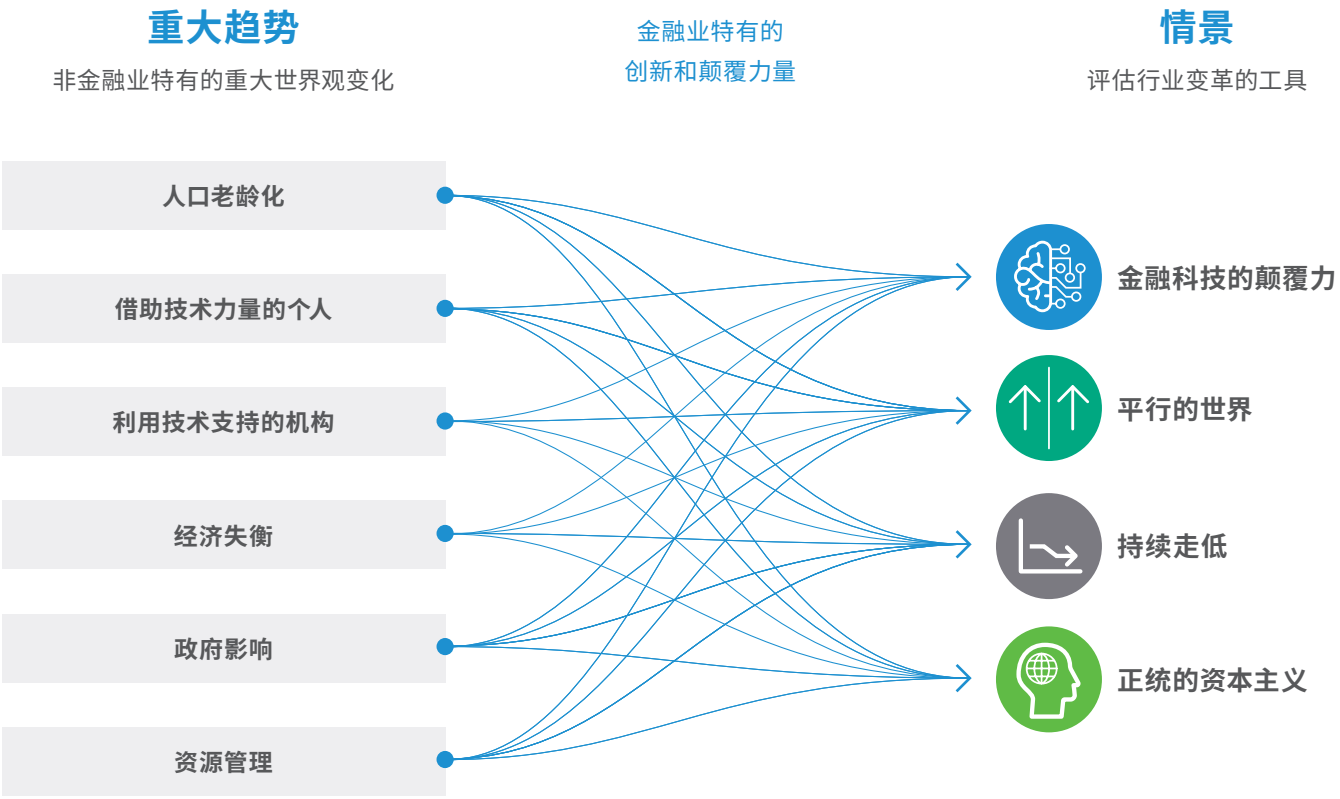
金融业的某些预测即使在方向上是正确的，但在具体细节方面却通常存在错误。因为金融业的未来是许多不断变化的组成部分以及大量错综复杂的相互作用共同造就的；从本质上来讲，未来的结果是无法预测的。因此，无论未来是什么，我们可以借助情景规划来提出有关投资业未来状态的见解。

我们在情景规划中综合考虑了很多重大趋势，无论未来如何发展，这些将涉及方方面面的大规模变化都会为整个生态系统带来颠覆性影响。

这些重大趋势以不同的方式与金融业特有的各种力量相结合，以叙述的形式创造出有关未来的独特情景。这些叙述并非预测；相反，每一个情景都力图讲述不一样的故事。熟知这些故事有助于决策者在走向未来的过程中识别出我们所叙述的情景并提前采取行动。

我们设定的时间框架是5到10年，足够让商业模式发生实质性改变，来应对我们提到的具有颠覆性的重大趋势和力量，又不至于使情景规划因设定时间太长而变得太超前。

**重大趋势结合影响未来可能**





© 2017 CFA INSTITUTE。版权所有。

# 未来战略的四大情景

这些情景代表了投资管理未来发展的四种可能。

## 金融科技的颠覆力

新技术推动新商业模式；颠覆以及创造性破坏盛行；挑战者胜过“擂主”；工作领域经历重大变革

**主要元素**

- 加快数字化技术创新以及数字化的颠覆改变
- 金融科技在全球崛起，亚太地区发展尤为强劲
- 金融业的监管体系架构逐渐纳入技术驱动型模式
- 投资机构的商业模式面临颠覆；成功实现技术升级是关键
- 传统的主动管理缩水；另类投资、聪明贝塔（Smart Beta）以及以结果为导向的投资方案出现增长
- 智能机器和系统、数据分析和推理在金融业的发展中起到颠覆性的作用
- 金融服务在各个方面都变得高度个性化和数字化
- 智能投顾及其“半智能”变体成为提供投资建议的首选形式或工具

## 平行的世界

按地理位置、年代及社会群体划分的不同细分市场有着不一样的社会参与度；参与金融服务的基线更高、范围更广；个性化、简单且迅速的产品偏好

**主要元素**

- 全球范围内教育、医疗和通信的发展增加了社会参与度
- 社交媒体具有将人群聚集并分类的功能（无论是否合法）
- 民怨沸腾的可能性；反全球化、民粹主义和独裁民族主义带来的后果
- 新型金融机构提供个性化、简单且快速的服务；同时也需要信任
- 大数据为特定细分市场提供投资产品的定制化服务；更多对个人价值观的体现
- 金融知识普及的改善以及金融服务促进金融参与度的提升
- “贫困群体”的行为建立在对金融系统希望幻灭的基础上
- 具有实体产品和即时满足特点的技术模型的可信度在投资领域接受考验

## 持续走低

在可预见的未来（5-10年），低利率和低回报已成为新常态，且随着全球增长放缓和政治不稳定性加剧而更加显著

**主要元素**

- 实现利率正常化的进展有限；自然利率走低
- 增长挑战：负债、人口结构不利好、过度储蓄、中国的发展情况及中东形势、公司囤积现金
- 养老金难以覆盖延长的人口寿命；存在养老金缺口
- 寻找低成本、高技术化的投资解决方案；重视创新；行业整合
- 越来越多的融资通过私募市场进行；出现缺乏透明度及流动性、代理、众包相关的问题
- 企业养老金和公共养老金成本因人口寿命延长和收益降低而买单
- 对结果的失望消磨了信任；投资技巧的价值难以得到体现
- 地缘政治的不稳定与社会不稳定性相关；不平等问题；负面情绪加剧；就业恐惧；移民压力

## 正统的资本主义

资本主义的运作方式不断进化；随着越来越多以客户为中心、秉承商业道德的专业机构开始采纳符合目标、低成本且高效的行事方式，投资行业取得了进步

**主要元素**

- 西方政府和企业在资本主义道路上努力向着更积极的方向发展，愈加尊重更广泛的利益相关者
- 上市公司和私募股权所在的市场变得更加公平、高效和深入，并因此不断发展
- 企业和投资机构在注重盈利的同时整合出更广泛的目标
- 资产所有者更具有影响力；他们更加关注更长期的价值创造和可持续性
- 对投资中信托责任的关注越来越多，也更加一致
- 投资机构之间对领导人才争夺激烈；多样性和文化成为吸引点
- 投资服务提供者需要具备“重视环保的经营许可”，包括纳入ESG原则

# 机构变局者

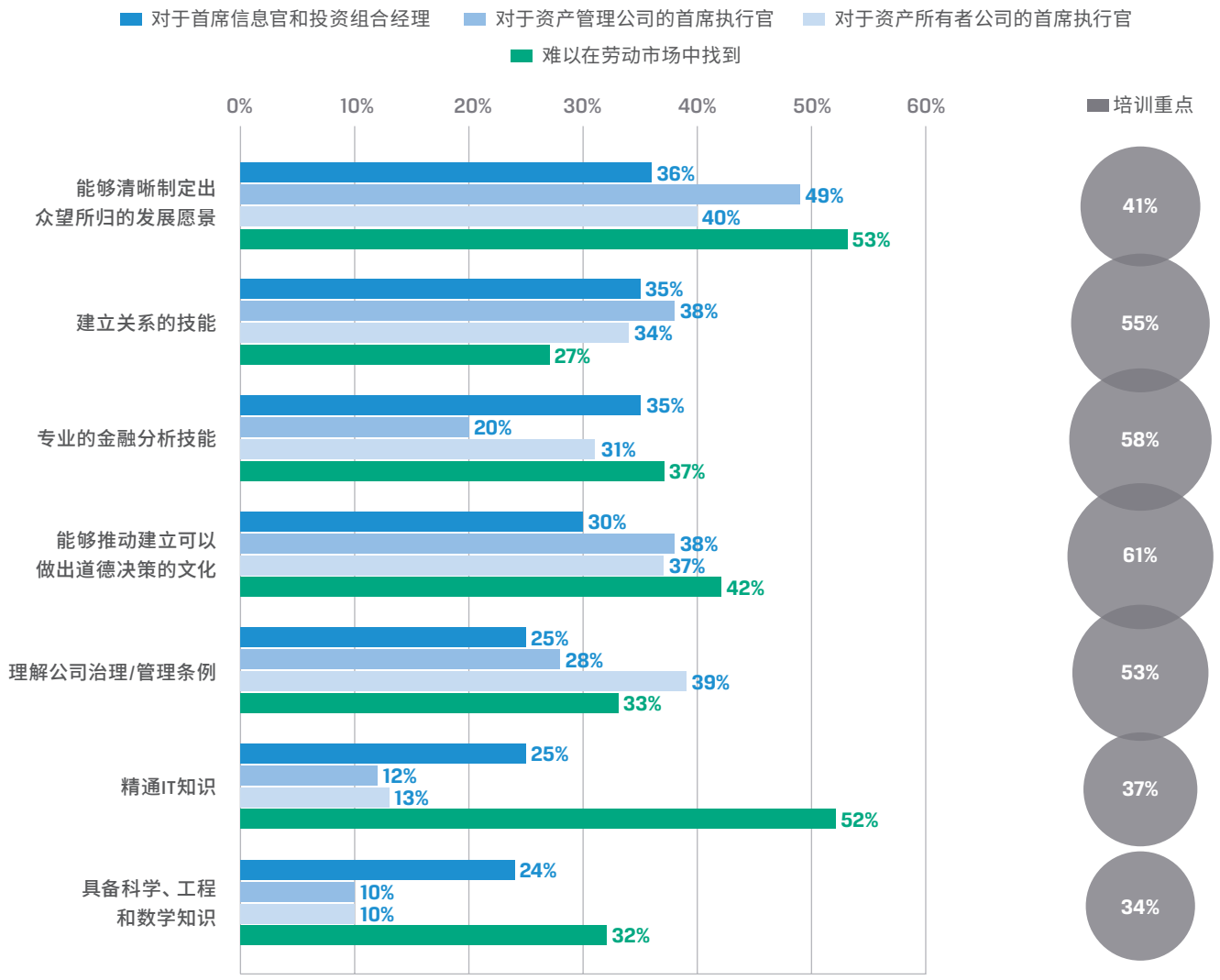
投资机构可划分为资产所有者、资产管理者和投资中介。这些全都是“人才型企业”，依赖管理者和员工的才能来推动组织发展。我们调查了未来管理者需要具备的最重要的技能，结果表明，投资机构需要从多种新的维度来招聘和培养员工。

希望为未来“重整装备”的投资机构正面临一些挑战。要找到既能够清晰制定出众望所归的发展愿景，又能推动落实企业道德文化的人才尤其困难。这两项正是最可贵的能力。但在培训需求列表上，财务分析技能和职业道德却位居前列。

## 变局因素1: 应对新环境的新技能

- 考虑到许多简单的人工流程将被技术所取代，投资行业对于创造性智慧和影响力技巧等软技能的需求日益增加
- 在不断受到颠覆性冲击的形势下，适应变革的能力很重要，但从业者们普遍缺乏这项能力
- 培训需要关注道德和专业导向
- 业内机构需要加强对团队设置中不同技能间相互作用的理解
- 不论是业务方面还是已有所改进的文化实力方面，都亟需增加多样性

### 未来需要的最重要的技能





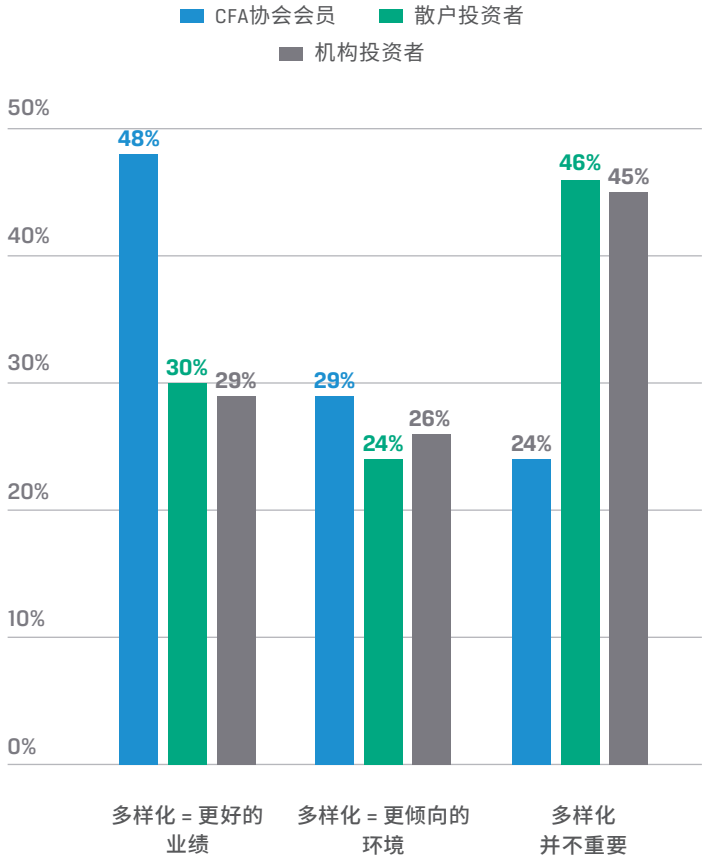
© 2017 CFA INSTITUTE。版权所有。

## 多样性的作用

员工能力的另一个重要维度是对增加多样性的贡献。人的多样性通常可以通过表面特征来识别，如性别、种族、国家文化、教育背景、性取向、年龄等；而企业的多样性则与每位员工的内在特性相关，比如价值观、视角、经历、知识和思维方式。

多样性的团队在看待复杂问题时，会从更多不同的角度来考虑，因此能够找到更好的解决方式。越来越多的研究已表明，性别多样化的行业可能拥有更优秀的文化和更出色的表现。认知多样性也可以带来益处，而且有利于避免“趋同思维”的风险。

**对于投资专业人士团队的性别多样化，以下哪一项最能表达您的观点？**




正如图中所示（来自CFA协会早前发布的研究报告），投资业开始认识到性别多样性有助于改善工作成果。

以上这些问题有必要引起管理层越来越多的重视，因为行为因素对决策结果的重要性已愈加清晰，也与那些推动进步发生的思维和方法论相一致。

## 变局因素2：养老金和终身储蓄的新模式

- 私人养老金市场正在崛起——适应成熟市场的同时开发尚未成熟的市场
- 富有远见的企业发起人和管理良好的养老金基金之间建立“双赢”联盟，通常是私人养老金的最佳运作模式
- 养老金的参与度和相关建议已经发展成熟，能够应对变革了——现在需要的是采用新的模式来更高效地利用技术
- 越来越多的私人养老金将采用具有灵活投资平台和智能行为设计的固定缴款（Defined Contribution）模式
- 低缴款水平和低回报造成退休收入不足；晚年工作成为必要之举

## 变局因素3：信任状态不断演变

- 投资机构的价值观、能力和透明度影响着信任
- 信任反映的是一种特别的沟通模式：提前、充分、经常性地沟通，并消除理解上的差异
- 建立信任需要展现出一些社会责任感、在能力和道德实践方面达到预期并带来持续的价值
- 如果在挑选未来人才时注重良好价值观，将有助于提升人们对投资行业的信任
- 未来，信任还将受到技术创新的影响——比如，区块链技术有助于信任的广泛建立

# 信任均衡

来自投资者的信任是指*其长期依赖服务提供商来应对风险。*

相比大部分其他产品（无论类型或领域）的最终使用者期望的信任，投资者期望的信任类型要远远复杂得多，而且更加隐性化。信任的重要性会因承担风险的规模以及建立关系的期限有所增长——这使得信任成为交付投资服务的核心。

**信任与投资**的价值相互关联。对投资者而言，价值是指对预期与实际结果比较的认知。（换句话说，不要先考虑业绩与衡量基准的对比情况，因为这对于大部分投资者而言并不能具体体现其相关预期。）个人或机构通过建立**可信度**和体现**专业性**来创造价值和培养信任，这正是**"信任均衡"**的核心。

## 可信度

**经营许可：**投资者需要确信，为他们服务的投资专业人士或机构具备专业资质，能够提供获得成功所需的服务。

**业绩记录和经验：**该个人或机构能否带来价值？业绩记录非常重要，但通常还有其他能确保质量的辅助要素

+

## 专业性

**能力：**投资职位所需的能力组合不尽相同。专业领域的知识、聆听客户以及解决问题的技能都非常重要。

**价值观：**良好的道德观念，以客户为中心——具备将客户置于首位的同理心和忠诚度都至关重要；受托人尤其要注重目标明确、谨慎行事和保持忠诚。

=

## 信任和价值

## 机构的信任检查清单

**简单来说，一家高度专业化的企业会聘用许多高度专业化的人才。然而，要实现整个机构的专业化，必须要应对复杂的协调难题，并且解决方案需要包含良好的文化及合适的商业模式，以确保与可信度和专业性等必要特点相一致。对于投资机构而言，信任涵盖众多关键特点。**

### T 透明

投资机构应处处体现“玻璃般透明”，包括业务流程、投资流程的限制、风险、业绩报告、费率及其对投资组合的影响，以及潜在的利益冲突。他们应坦承犯下的错误，并说明将会采取什么措施来纠正。

### R 切实的衡量指标

需要根据相关时间段内财务和非财务目标来切实地衡量企业及其员工的表现。投资者关心的是结果。

### U 统一的价值观

企业及其所有利益相关者具有统一的价值观至关重要。投资机构通过与客户统一目的、目标及工作方式来建立最强有力的信任。

### S 持续且公平的奖励

费率和奖励需保证公平并体现出客户获得的价值。在对业务经纪提供奖励，使他们竭尽全力服务客户的情况下，信任得以最好地维系。

### T 经过时间考验的关系

良好的关系是随着时间逐步建立起来的，而且能够让客户树立信心。研究表明，人们在长期合作关系中会有更高的信任度——在这种情况下，反复的互动有利于建立良好的声誉。


*© 2017 CFA INSTITUTE。版权所有。*

# 创造更大社会利益

## 愿望与需求相符

持续坚定地为社会财富和福祉做贡献不仅仅是投资管理业的美好目标，还很有可能攸关人类存亡。好消息是，研究表明投资专业人士希望对社会做出更加积极的贡献。

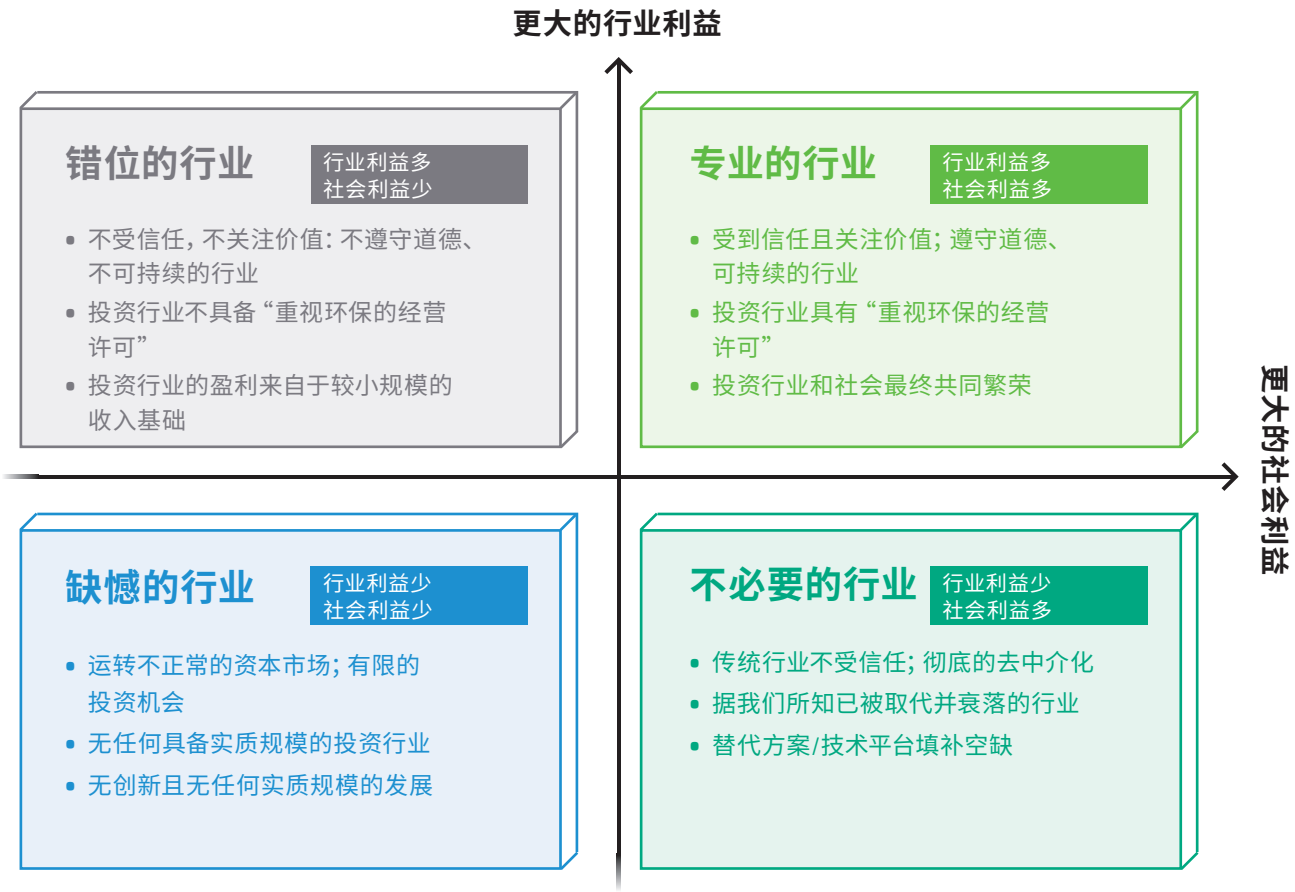
在下文中，我们通过研究投资业内各层面相互作用可能产生的结果与社会利益的对比，提供了一种发展健康投资行业的模式。

### 行业潜能

**11%** 的投资业管理者认为投资行业对当今社会的影响非常积极

**51%** 的投资业管理者预期投资行业对社会的积极影响*取决于更强有力的原则*

**投资管理与社会之间的四种关系状态**



# 推动投资业进步的理念

本报告所依据的研究表明，变革即将到来。我们已经在情景规划中预测了这样的变革可能会如何发生，且已阐明投资行业的未来状态将取决于对变革的适应程度以及赢得的公众信任度。

我们认为，接下来要采取的行动及发展规划可以作为我们迈向未来的第一步，最终建立起一个有利于社会财富和福祉且健康的投资管理行业。

## 向专业转型：明确从行业转变为专业需要什么

“行业”是指生产对消费者有价值之物的环境。“专业”则不同；它有向个人和机构颁发经营许可的延伸含义，其中包含准入条件、公平执业标准、纪律惩戒程序以及对领域内长期从业的专业人士开展持续教育等要求。因此，专业融合了价值与信任。在这一定义中，信任具有极其重大的价值，不仅仅是因为它创造了增加财富和福祉的条件。请思考以下几个开放性问题：投资行业如何发展才能像医学、法律和会计行业一样具备标志性的关键特征？当前存在哪些差距？弥补这些差距会带来什么好处？

## 信托责任的履行：充分掌握“信托”的含义，做到即使冲突不可避免，仍然可以有效地履行信托责任

在大部分司法管辖区，信托责任是指，在确定投资策略、限制利益冲突以及按照专业谨慎的标准进行投资时，始终将受益人的利益放在首位。所有投资机构都会面临在自身可行的范围内平衡这些要求的实际问题。CFA协会将进一步研究投资机构应如何应对信托责任，以及其他一些涉及到法律和监管框架与投资领域普遍存在的模糊性和不确定性存在潜在冲突的问题。

## 更强的标准：从价值观和成本角度明确文化和实践并施加影响

CFA协会成功推出了用以展示衡量投资业绩的GIPS®（全球投资业绩标准）。可能还有其他实践领域也会因此受益。我们提出将费率和成本的结构与规模的标准作为一种可能的方式。我们还认为，对新型投资产品的测试可以通过对其他行业和专业实践的借鉴，采纳这样的标准。

## 努力提升多样性

在文化价值观和财务价值的综合中，多样性是值得关注的一个话题。研究表明，多样化的团队在进行复杂的决策时表现更佳，表面上的多样性（比如性别多样性）会产生轻微的影响，而认知多样性的影响则更加深远。CFA协会正在进行一系列研究、倡议和标准建立，以支持行业在这个方面的发展。

## 利用生态系统

CFA协会在全球拥有146,000多名会员，我们可以通过这个庞大的群体来获得看待问题的全球性视角。由新技术驱动的网络的潜能给我们带来了冲击，让我们开始关注一些特定领域的政治和社会资本。我们可以通过自己的会员体系更强有力地为社会福利发声，尤其是在我们清晰表达出同一个建议时。

 © 2017 CFA INSTITUTE。版权所有。

# 前进之路

我们已经提出许多帮助投资行业实现全部潜能的措施和想法，现在我们在做的是，鼓励会员和业内管理者们努力将它们变为现实。

CFA协会将就以下事宜进一步咨询业内领军人物的建议：

- 制定一份推动投资业实践更高专业标准的行动规划，为解决信托责任问题以及成为更具专业性的行业作出努力
- 我们应如何共同解决最紧迫的行业问题，尤其是充分体现出目标、信任和价值的商业模式；包容的文化价值观；以及能够简化行业运营的技术能力
- CFA课程如何在快速发展的行业形势下保持领先

**未来是运用远见卓识并采取相应行动后主动做出的选择……而不是被动接受的包含各种不确定性的结果**

### 关于本报告

2016年，CFA协会委托《机构投资者》杂志（Institutional Investor）Thought Leadership Studio对投资管理业的从业人员和机构进行了调查研究，以了解该行业的现状和未来展望。此次调查向两部分受访者发送了调查问卷，其中一部分来自《机构投资者》杂志的数据库，另一部分由CFA协会提供。调查日期为2016年12月8日至22日，共收到1,145份问卷回复（其中644份来自CFA协会），误差幅度为2.9%。此外，《机构投资者》杂志还采访了投资管理业的19名高管，了解所收集数据的来源背景及更多详情。

**撰写人：**
Rebecca Fender，CFA
Robert Stammers，CFA
Roger Urwin，FSIP
Jason Voss，CFA

**供稿人：**
Giuseppe Ballocchi，CFA
Richard Brandweiner，CFA
Anne Cabot-Alletzhauser
Margaret Franklin，CFA
Lutfey Siddiqi，CFA

**指导委员会：** Gary Baker，CFA；John Bowman，CFA；Michael Collins、Bjorn Forfang、Stephen Horan，CFA；Nick Pollard、Nitin Mehta，CFA；Kurt Schacht，CFA；Paul Smith，CFA

此外，感谢CFA协会的Bristol Voss、Nicole Lee、Tara Smith和Melissa Carroll，《机构投资者》杂志Thought Leadership Studio的Sam Knox，以及参与研究的诸位业内管理者。

# 行动号召

**带着目的开始**
明确自身利益

**培养人才**
价值观很关键

**做好颠覆计划**
预测情景

**产生价值**
结果与预期

**实现信任**
各方的最大优势

## CFA协会

CFA协会是由全球投资专业人士组成的专业机构，致力为业界制订专业知识和资格认证的标准。

CFA协会一向倡导在投资市场中恪守职业道德，在推动全球金融业界增进知识方面备受推崇。CFA协会的最终目标是塑造一个以投资者利益为先、金融市场以最佳状态运行且经济持续增长的环境。

CFA协会在160个国家和地区拥有146,000多名会员，包括140,000名CFA持证人和147个地方会员协会。

CFA协会的“金融未来”倡议是一项在全球推行的长期规划，旨在塑造一个值得信赖又具有前瞻性的投资业，更好地造福社会。

了解更多信息，请访问**www.cfainstitute.org/futurefinance**或通过**FutureFinance@cfainstitute.org**与我们联系，分享你对如何塑造行业未来的见解。使用以下链接来查阅并分享此报告**www.cfainstitute.org/futurestate**

## 《机构投资者》（Institutional Investor）

《机构投资者》杂志是全球领先的投资信息品牌之一。其提供的内容备受推崇，通过各种媒体平台、会议、资本市场数据库和新兴市场信息服务，为全球最具影响力的投资者带来价值。《机构投资者》的Thought Leadership Studio与其客户通过密切合作，开展独立调研，并据此撰写内容来详述调查结果。

CFA Institute

www.cfainstitute.org