



CFA Institute®  
Future of Finance

# 赢得投资者的信任

对信息、创新和影响力的渴望  
如何塑造客户关系



创新



影响力



信息

# 目录

摘要.....	3
引言.....	6
对金融体系的信任： 信息是信任的关键.....	8
对投资行业的信任： 创新和科技如何增强信任 .....	16
对投资机构的信任： 渴望影响力和更大控制力 .....	21
信任公式： 投资从业人员和投资机构 如何行动起来 .....	24
结论.....	30

## 调查受访者

来自 15 个市场的 3525 位个人投资者，可投资资产至少 100000 美元<sup>1</sup>

921 家机构投资者，管理资产规模至少 5000 万美元

完整的方法论参见封底



# 摘要

## 什么原因会让人甘冒风险，委托他人来管理自己的资金？ 这一问题的核心在于信任。

信任是一个多层次的概念，是资本市场正常运行的核心所在。没有信任，金融交易将变得更加低效、成本高昂，甚至完全消失。本报告是 CFA Institute 投资者信任研究的第四版，在本报告中，我们探讨了信任在投资行业的演变历程，但不论历史如何变化，信任的基本特征从未改变。

常被忽视的一个重要、永恒特征是，信任由一对关系的两个方面组成，一个是客户信任的意愿，另一个是机构投资者的可信度。

我们研究了投资行业两种具体的信任关系，即作为资产管理人客户的机构投资者和作为投资机构客户的个人投资者。

在金融体系里、在金融服务行业以及在投资机构，多个层次的投资者信任在影响投资者如何看待他们的投资。投资从业人员必须理解这些影响以及它们的相互作用，才能建立有效的客户关系。

如今的投资者信任涉及三个主题：



**信息**是信任的基础，投资者感觉获得的信息越少，对金融体系的信任将会越低。通过金融教育获取信息和知识，可以增强投资者的信息灵通度。



**创新**以及积极利用科技可以增强信任，对金融体系越信任的人也越可能会率先采用创新产品和科技。



投资者对**影响力**和控制力的渴望不断上升，为投资行业提供了增强信任的机会。客户希望获得更加定制化的沟通、投资设计以及包含环境、社会及治理（ESG）因素的产品，定制化说明了他们对影响力和控制力的渴望。投资者还希望能够通过协商费率，更好地控制扣费后业绩。

信任的两个主要成分是可信度和专业性。可信度可以看成是可观察的信任信号。这些信号相对较为直接，容易辨识，可以帮助直观地标识值得信任的个人或组织。可信度可以展示和赢得，但也可以由可信的来源赋予。这种“信任外包”在千禧一代投资者中尤为明显。而与此相对，专业性涉及思维模式，主观性更高，更加难以观察和评价。值得注意的是，结果是信任和价值的合力，因为两者是相互交织的。没有价值就不存在信任，而没有信任的价值创造将不可持续。



## 对金融体系的信任： 信息是关键

**最受信任的行业：**金融服务行业在信任阶梯中位于中间。机构投资者最信任科技行业，但所有投资者对科技行业的信任已低于 2018 年。个人投资者对医疗行业的信任高于任何其他行业。

**信任水平差异：**不同投资者群体之间存在显著的信任差异：65% 的机构投资者信任金融服务行业，57% 有顾问的个人投资者信任该行业，但无顾问的个人投资者仅 33% 信任该行业。

**信任走向：**不同投资者群体的信任走向也有差异。总体上，个人投资者对金融服务行业的信任比 2018 年略微上升（从 44% 上升至 46%），而机构投资者则从 72% 下降至 65%。

**公平系统：**仅 57% 无顾问的个人投资者表示他们在投资资本市场时获得了公平的获利机会，而在有顾问的个人投资者中，这一比例上升至 81%。

**养老金承诺：**在接受调查的 400 多家定额给付养老计划中，48% 的计划表示他们的基金可能或非常可能（几率大于 60%）将无法在未来 10 年 100% 支付养老金。



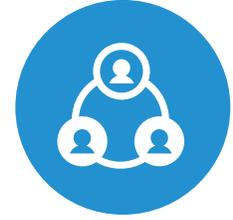
## 对投资行业的信任： 创新和科技可以增强信任

**信任与科技：**大约三分之二的机构投资者和近半数有顾问的个人投资者由于增加使用科技的原因而更加信任其投资机构。

**科技与人：**如果一定要在科技或人之间进行选择，趋势一直是更多选择科技，而全球个人投资者第一次对科技和人的青睐度对半开。

**可信的意见：**在被问及他们更信任人类顾问还是智能投顾的投资建议时，73% 的个人投资者仍倾向于人的意见，与 2018 年相比基本没有变化。

**人工智能：**大多数机构投资者（71%）迫切希望对在投资过程中采用人工智能（AI）的基金进行投资。



## 对投资机构的信任： 渴望影响力和控制力

**费用：**65% 的机构投资者在去年重新协商了一些管理人的费用。

**定制化机会：**48% 的个人投资者愿意为个性化的产品和服务支付更多费用。

**ESG 动机：**76% 的机构投资者和 69% 的个人投资者对 ESG 感兴趣，但他们的动机不同。在以价值观为目标的投资者中，73% 的机构投资者和 67% 的个人投资者愿意为了实现其价值观目标而牺牲部分收益。

**利益一致：**仅 35% 的个人投资者和 25% 的机构投资者表示其投资机构始终将他们的利益放在首位，这与 2018 年相比未变。

**可信的意见来源：**仅 59% 有顾问的个人投资者表示其顾问是其最信任的意见来源，略低于 2018 年的 65%。这一信任鸿沟可以比照投资顾问行业的长期有效性来观察。

# 主要结论

## 信息对于信任的作用：

- 信息更充分的投资者对金融服务行业的信任远远更高。需要具备相关的信息和知识才能更加灵通。透明度是构成信息的要素之一，教育是构成知识的要素之一。
- 尽管有更多的工具可支持更好的沟通，并且应会提高透明度，但投资者对透明度的满意度在过去两年下降。

## 创新和科技对促进信任的作用：

- 充分利用科技手段可以让投资机构获得更多信任，但投资意见仍然主要是人的领域。财务顾问对经济的直觉和经验仍然非常重要。
- 使用顾问可显著提高投资者考虑率先采用新投资理念和产品的可能性。财务顾问可以通过率先向投资者介绍新投资理念和产品来实现差异化。他们还可以通过提供更加定制化的产品和服务来取得竞争优势。

## 通过影响力和控制力来创造信任：

- 虽然大多数投资者认为他们支付的费用是公平的，但高费用也确实是投资者放弃某个投资机构的主要原因之一。
- 投资者对定制化程度更高的产品兴趣极高，许多个人投资者（尤其是年轻投资者）愿意为此支付更多费用。
- 同样，符合个人价值观的投资也获得青睐，使 ESG 投资成为一个前景光明的增长领域。

## 建立更高信任：

- 下列因素会对投资者信任产生积极的影响：过往优异的表现、专业资质、采用行业规范、展示持续进行职业学习以及强大的品牌。
- 社会面临的养老金挑战日渐加剧，投资行业的总体资产负债表正在积累递延信任赤字。行业将不得不与决策者一起设计解决方案，或者面对商誉最终破产的后果。
- 只有更多的个人投资者相信顾问是他们最信任的意见来源，才能消除投资顾问行业面临的信任鸿沟。资产管理人和资产所有者之间的信任鸿沟在变窄，但此问题仍需得到解决。



# 引言

信任是一个复杂而多层次的概念，是市场正常运行的核心所在。不论是购买小额证券还是大机构的控股权，没有信任，交易基本上不可能发生。研究显示，总体上不太信任他人的人参与股市的可能性较低。<sup>2</sup> 对于投资行业，问题在于，什么原因会让人甘冒风险，委托他人来管理自己的资金？

CFA Institute 从 2013 年开始研究投资者信任的问题。本报告是我们信任系列研究的第四版，旨在衡量投资者（委托人）对他们委以资金的投资机构和从业人员（代理人）行为的看法。研究结果可为行业提供借鉴，以更好地为客户服务。我们看到投资行业的信任在不断演变，但也看到信任的基本特征从未改变。信任是长时期积累的结果，但却可能在一夕之间丧失。

时间是投资从业人员的盟友，当然前提是客户坚持长期观点并且可以通过投资策略的稳定表现受益。个人投资者的投资期限通常会随着年龄的增加而缩短，他们的风险敏感性会逐渐增加，更可能会表示信任必须持续赢得和维持，详见图 1。

此外，随着投资机构的全球扩张，理解不同市场对待信任的不同态度也非常重要。在印度、阿拉伯联合酋长国和中国内地，多数投资者愿意深信不疑。在德国、法国、澳大利亚和中国香港，多数投资者会在表示出信任后又有所怀疑，而在所有其他市场，信任必须持续赢得和维持。

市场充满不确定性，加上资金日益成为一个无形的概念，与对其他行业的信任相比，对投资行业的信任更加微妙。为了了解投资的可信度，我们必须信任屏幕或报告。我们拥有的金融产品不可见、不可摸。我们无法轻易设想投资的未来状态。

在本报告中，我们分析了投资者信任的不同层次，以及它们如何影响投资者的决策。我们以个人和机构投资者为中心，通过同心球来表示这些层次，参见图 2。球的直径越大，控制感越小，导致信任越难管理和维持。所有层次都会影响投资者看待投资的方式，投资从业人员必须理解这些影响，以建立有效的客户关系。

我们关注影响信任的三个主题：**信息、创新**以及投资者对**更大影响力**的渴望。虽然所有这些因素都与不同的信任层有关联，我们重点关注的是信心作为整个金融体系信任基础的重要性。我们发现，创新在行业层面与信任最为相关（对所有机构都是如此），相比投资者与投资机构（或代表机构的顾问）的关系，其影响也最大。

图 1  
如何确定一个人或企业是否值得信任？（个人投资者，按年龄）

- 除非事实证明相反，我假定他们可信
- 如果他们证明自己可以信任，之后我会选择相信，虽然心中还有疑惑
- 我的信任必须持续赢得和维持

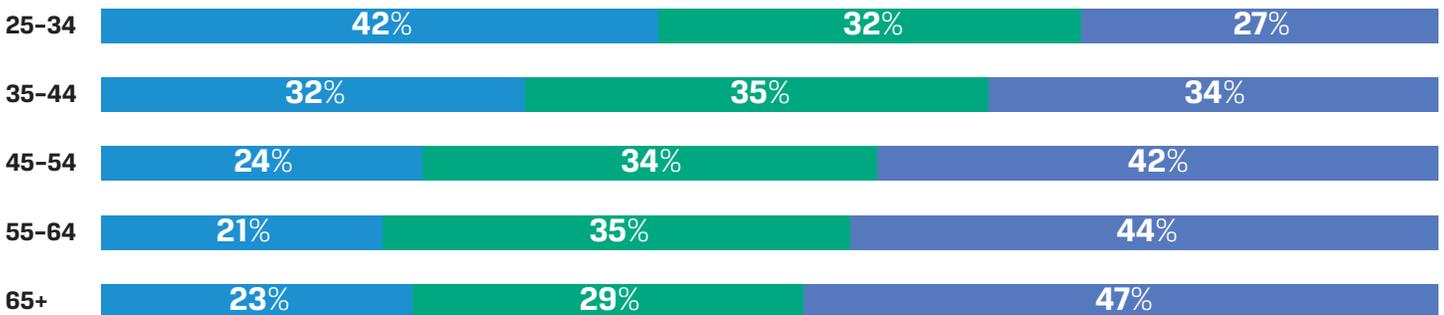
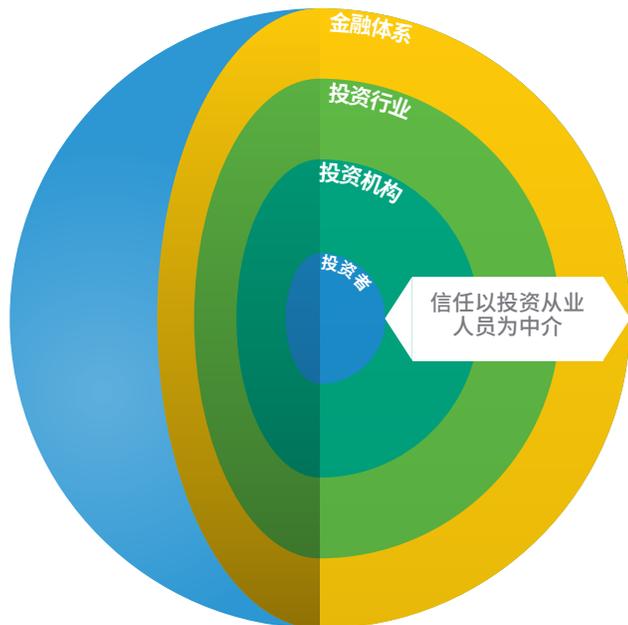


图 2  
投资者信任的层次



我们首先从整个金融体系层面分析，发现信息是信任的关键。更具体而言，人们可以将数据转化为有用的信息，并通过理解推理让信息变得相关。投资者的信任存在于平行世界（参见嵌入的说明），机构投资者与个人投资者之间，以及有顾问的个人投资者和无顾问的个人投资者之间，存在巨大的鸿沟。总体上，我们发现投资者的信任取决于数据和信息的获取、有助理解力的金融教育以及让信息和知识变得更有用的专业和建议。综合这些因素可让投资者对信息更加灵通，增加对金融体系及其组成部分的信任。

然后我们分析了如何通过**创新**以及积极使用科技手段来增强信任。对当今的大多数投资者而言，科技的主要作用是方便获取信息、进入市场、获取产品，但机构投资者也开始关注科技在投资流程中促进优秀投资成绩的作用。投资行业正处于采用新技术的关键路口，对金融体系越信任的人也越可能会率先采用创新并受益于科技的优点（但并非所有创新总体上都会有益）。

## 术语定义

在本报告中，我们将会提到以下人群：

**机构投资者：**这是指拥有资产的机构，例如养老基金、主权财富基金、基金会、捐赠基金和家族理财机构等。他们是相关受益人的代理人。虽然许多机构也在内部管理基金，但在本报告中，我们重点关注他们作为资产管理机构客户的身份。我们将机构投资者作为一个整体进行分析。

**个人投资者：**这包括不同财富水平的个人，从普通富人到高净值人士。我们重点关注他们作为金融企业客户的身份。所有总体市场或分年龄的结论仅适用于个人投资者。

**投资机构：**这是指资产管理机构和财务顾问提供者。

**投资者：**他们是投资行业的客户。

在更靠近中心的地方，是投资者对更大**影响力**的渴望。越来越多的投资者在寻找更好掌控其投资的途径，包括通过费用协商、定制化或者基于其价值观的投资。这些都是促进利益统一、增强信任和价值的机会，投资机构的经营模式和产品设计都应注意这方面的因素。

我们总结并更新了 **CFA Institute 信任公式**，概括了有利于投资从业人员和企业提高可信度和专业性，从而创造信任和价值的行动措施。值得注意的是，信任的对象可能本不应获得信任，因此我们重点关注投资从业人员和投资机构**如何变得更加可信**。信任可能成为一个重要的竞争优势，但不能制造或捏造。随着时间推移，它的持久性和价值就会显现。

在《Future State of the Investment Profession》报告中，平行世界情景描述了不同的人群（不同地区、不同代际、不同社会群体）如何以不同的方式参与社会。虽然金融服务参与的门槛高，但质量差异极大，有不同的产品偏好和个性化愿望。



# 对金融体系的信任： 信息是信任的关键

通过对机构投资者和个人投资者进行调查，我们可以看出不同群体对金融行业的看法。机构投资者既是行业的客户，也是行业的参与者，凭借自身的网络和更大的资产规模优势，他们的信息更畅通，同时由于他们接受的培训，他们的知识也比个人投资者更多。我们将个人投资者分为有顾问和无顾问两类。我们发现，信息不对称是行业面临的一个挑战，并且因拥有顾问而可能变得信息更灵通的投资者对金融体系也更信任。

## 信任水平

首先我们来看绝对信任水平。如图 3 所示，机构投资者对所有行业的信任明显高于个人投资者。机构投资者对所有行业的信任水平比个人投资者平均高 15 个百分点，对金融服务行业的信任水平平均高 19 个百分点。

一个重要的差异是，个人投资者对医药行业的信任高于任何其他行业，他们的信任水平甚至高于机构投资者。这很好地说明了机构投资者和个人投资者的区别。对个人投资者而言，“医药”可能与医生相关，而如图 4 所示，医生是最受信任的个人专业。高度信任医生的人是高度信任财务顾问的人三倍以上，人们对财务顾问的信任水平仅与机修工相当。对政客的不信任也相当明显，93% 的美国人对其信任度为低，欧洲、中东和非洲（EMEA）为 82%，亚太地区为 72%。

机构投资者对科技行业最为信任，后者在个人投资者的信任中排第二位。机构和个人的投资者对政府和媒体的信任最低，对金融服务行业的信任居中。<sup>3</sup>

图 3  
机构和个人的投资者对各行业的信任  
(评分 4 分或 5 分，总分 5 分)

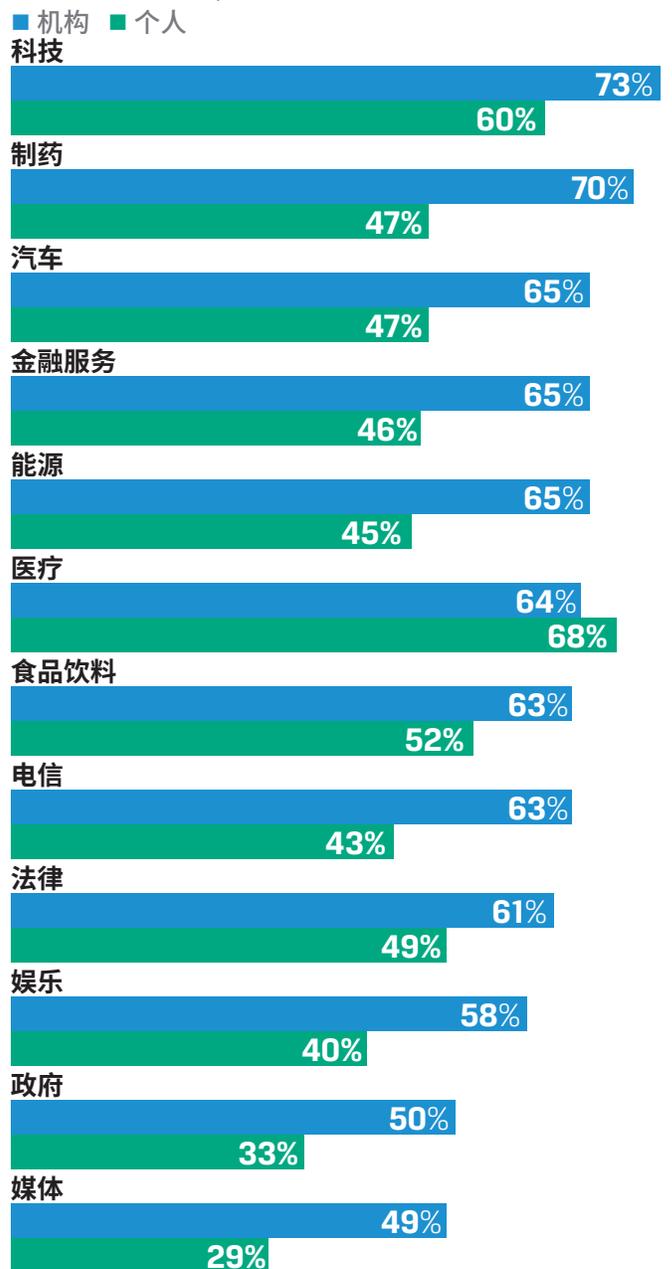
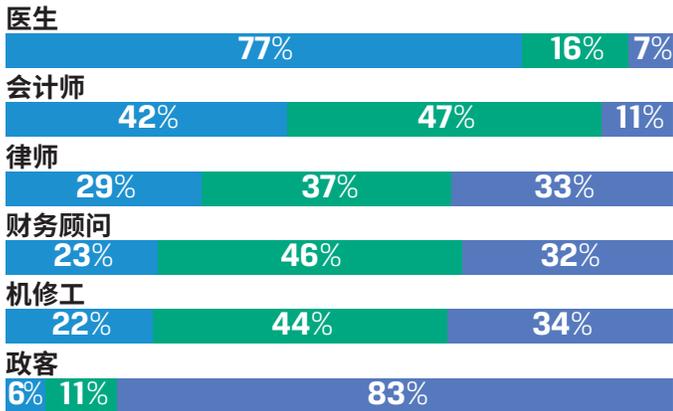


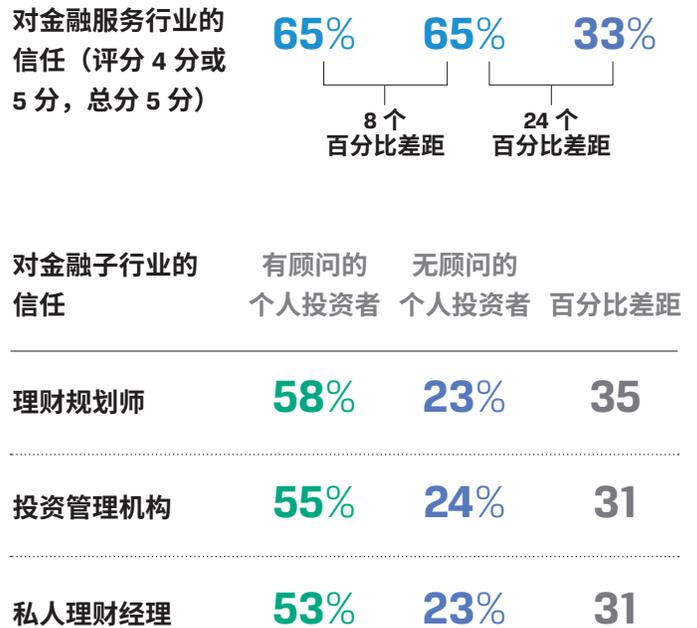
图 4  
您认为以下哪种类型的人更值得信任？（个人投资者）

- 高（排名 1 或 2）
- 中（排名 3 或 4）
- 低（排名 5 或 6）



有顾问和无顾问的个人投资者的观点也差异极大。各个行业基本如此，金融服务行业尤为明显，详见图 5。在金融行业中，有顾问的个人投资者信任投资从业机构和投资机构的可能性，是无顾问的个人投资者的两倍多。

图 5  
机构投资者 有顾问的个人投资者 无顾问的个人投资者



使用顾问可帮助理解和熟悉行业，显著缩小了机构投资者和个人投资者对整个体系的信任差距。仅 57% 无顾问的个人投资者信任投资从业机构和投资机构的可能性，是无顾问的个人投资者的两倍多。

## 消除信任鸿沟

对最终投资者的信任，是在持续很久的风险情形中对服务提供者的依赖。信任的重要性会随着风险和委托期限的增加而上升。信任本质上是最终投资者在考虑任何信息、互动、建议或体验前对提供者的信任“还价”。

信息可促进最终投资者的信息灵通度，从而增强信任；信息包括数据和品牌。

互动也可促进最终投资者的信息灵通度；互动包括教育，涉及各种沟通和影响方式，也包括定制化的参与。

意见可促进投资者的信息灵通度；对财务顾问的信任是一个促进因素。

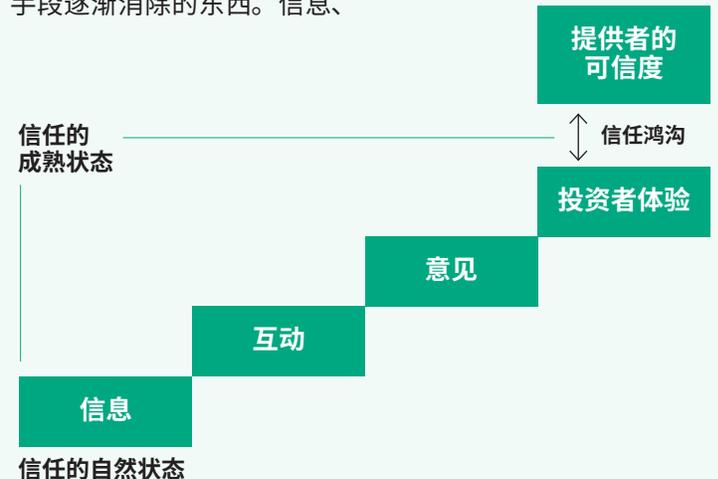
投资者体验可提高最终投资者的信息灵通度。

成熟状态的信任是通过信息、互动、意见和体验增强后的自然信任状态。

可信度是投资服务提供者的信任“要价”。

成熟状态的信任和（投资服务提供者）可信度之间的差距就是信任鸿沟；这是提供者希望通过投资者体验和其他手段逐渐消除的东西。信息、

互动和意见可共同创造稳定且可持续的工作关系。



## 对金融体系的信任：信息是信任的关键

个人投资者表示他们在投资资本市场时获得了公平的获利机会，而在有顾问的个人投资者中，这一比例上升至 81%。同样，无顾问的个人投资者对市场消息持怀疑态度，仅 39% 的此类投资者表示有关金融市场的消息可信，而在有顾问的个人投资者中，这一比例上升至 61%。

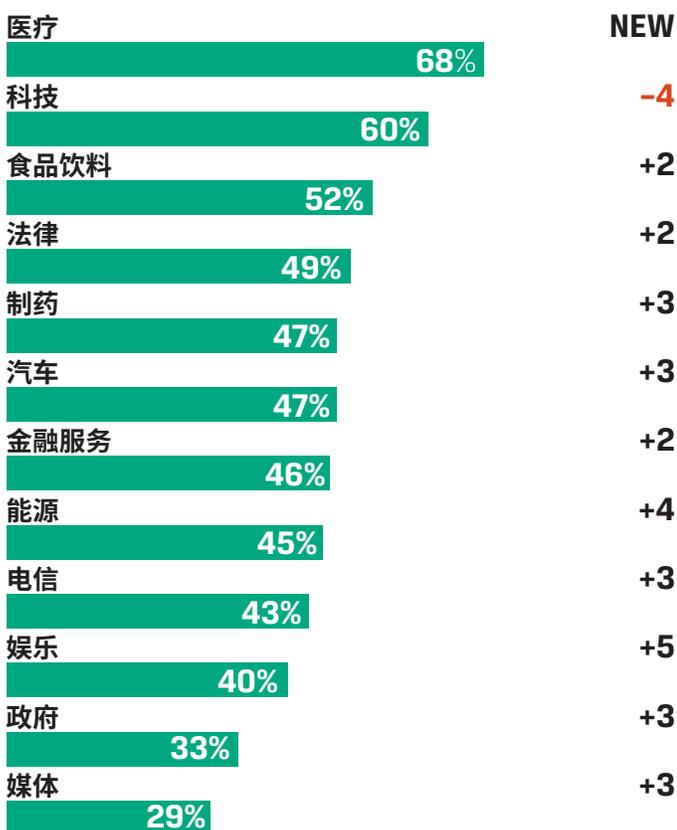
## 信任的走向

在今年的结果中，我们还发现信任的走向发生变化，个人投资者的信任在上升，而机构投资者的信任在下降。如图 6 所示，除科技行业外，个人投资者在 2020 年对所有行业的信任比 2018 年略有上升。隐私方面的顾虑和负面新闻很明显侵蚀了人们对科技行业的信任，成为“科技反感”<sup>5</sup>，但科技行业总体上仍是第二受信任的行业。医疗是 2020 年新增的一个行业类别。

图 6

个人投资者对各行业的信任  
(评分 4 分或 5 分，总分 5 分)

相比 2018 年的  
百分比差距



千禧一代投资者的信任水平在所有代际中最高，对金融服务行业的信任度为 62%。这一模式在 2018 年的调查中也非常明显。总体上，个人投资者对金融服务行业的信任略有上升，掩盖了许多市场的信任水平在 2018 年以来发生变化的事实。图 7 显示了各个市场中表示信任金融服务行业(评分 4 分或 5 分，总分 5 分)的个人投资者的百分比以及与两年前的变化方向和幅度(百分比)。

美国的信任出现下降，但信任下降最大的是新加坡，在专注调查银行、养老金和金融服务业不当行为的海恩皇家委员会(Hayne Royal Commission)的报告发布后，澳大利亚的信任水平在所有市场中最低。并且仅 40% 的澳大利亚个人投资者认为海恩皇家委员会今后将在增强专业水准方面起到引领作用。

与此相反，巴西、阿拉伯联合酋长国、印度和中国香港(缩小了与中国内地的差距)的信任水平大幅上升(平均上升 10 个百分点)。加拿大、法国和英国的信任水平保持稳定。墨西哥、南非和日本是今年新增的市场，但与 2018 年的研究组相比，对总体信任水平无净影响。

英国的信任水平基本未变，尽管 2019 年伍德福德股票收入基金(Woodford Equity Income Fund)的倒闭闹得沸沸扬扬。该基金获得了顾问的好评，并且已经成长到了非常麻烦的庞大规模。它后来的表现严重落后于投资者的预期，负面新闻不断，导致最终停止接受赎回。在那之后，该基金被终止，现金被归还给投资者。这一决定的作出时间是 2019 年 10 月，该报告收集的信任数据可能未完全反映这一不圆满的结果。该基金的倒闭一直在损害行业的声誉。最核心的信任问题是，资产管理人在客户遭受极为恶劣的对待时获得高额的报酬。另一个因素是一个持续的系统性问题，个人投资者期望投资的低流动性持仓的工具提供一定水平的基金流动性，我们认为当发生特定的错配时，信任也将在未来受到影响。

尽管个人投资者的总体信任处于稳定到上升的水平，图 8 显示个人投资者日益担心未来三年发生金融危机的可能性。除巴西和美国外，所有市场皆是如此。超过一半的机

# 澳大利亚皇家委员会及其对信任的影响

2018年，澳大利亚成立了调查银行、养老金和金融服务行业不当行为的皇家委员会。该委员会的最终报告在2019年2月发布。报告发现了大量严重违反可接受行为标准的行为。虽然总体上并未针对投资管理人和资产所有者，但整个金融服务行业（尤其是大银行、保险销售和财务顾问提供者）的表现不佳。

该委员会报告公开后对声誉和信任造成的损害在持续发酵。例如，本研究中的证据

显示目前澳大利亚金融服务行业的信任水平正在恶化。

皇家委员会的发现简单摘要如下：

**该委员会描述了与行为和利益冲突有关的严重问题。**例如：“有问题行为背后的动机，不仅是因为相关实体为了追求利润，也因为相关个人谋取私利。”

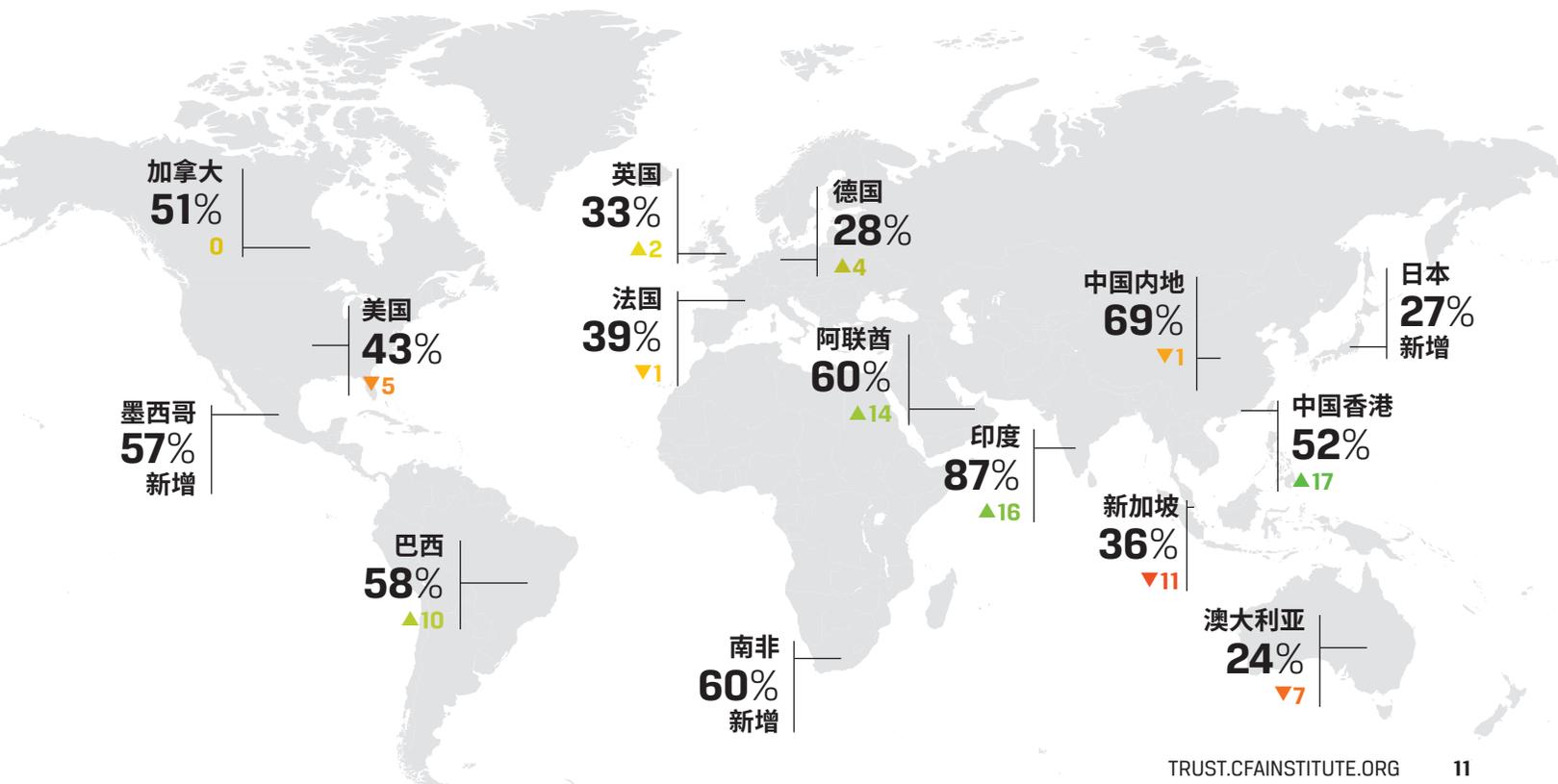
描述的问题在个人 / 为所有者营利的情形下更为严重，

当然在产业基金 / 为成员营利的情形中肯定也存在。一些商业模式和报酬模式需要消除，或者至少减少固有的利益冲突。面对这些批评，行业的响应应包含远远更严格的道德价值体系，这正是CFA Institute一直在主导推动的东西。

**该委员会还描述了与利益一致性和问责有关的严重问题。**例如：“违法的金融服务机构往往并未被恰当追责。”尽管取得的进展还很小，在澳大利亚，行业对此作出的最大应对已经涉及强化监管基础设施，并加强了对组织文化和道德的重视。

**该委员会最后强烈呼吁行业大力改变行为、利益冲突、利益一致性和问责。**“现在正是针对发生的情况采取行动的时候。金融服务行业对国民经济无比重要，不能放任过去发生的情况继续发生或再次发生。”这说明采取标本兼治的方法建立透明度，虽然在短期对行业不利，但如果行业积极应对，将可带来更好的长期结果

图7  
个人投资者对金融服务行业的信任（按市场）



## 对金融体系的信任: 信息是信任的关键

机构投资者预计会发生危机，这与 2018 年相比未变，但比 2016 年显著上升。

**图 8**  
表示未来三年非常或极有可能发生金融危机的投资者 (按市场)

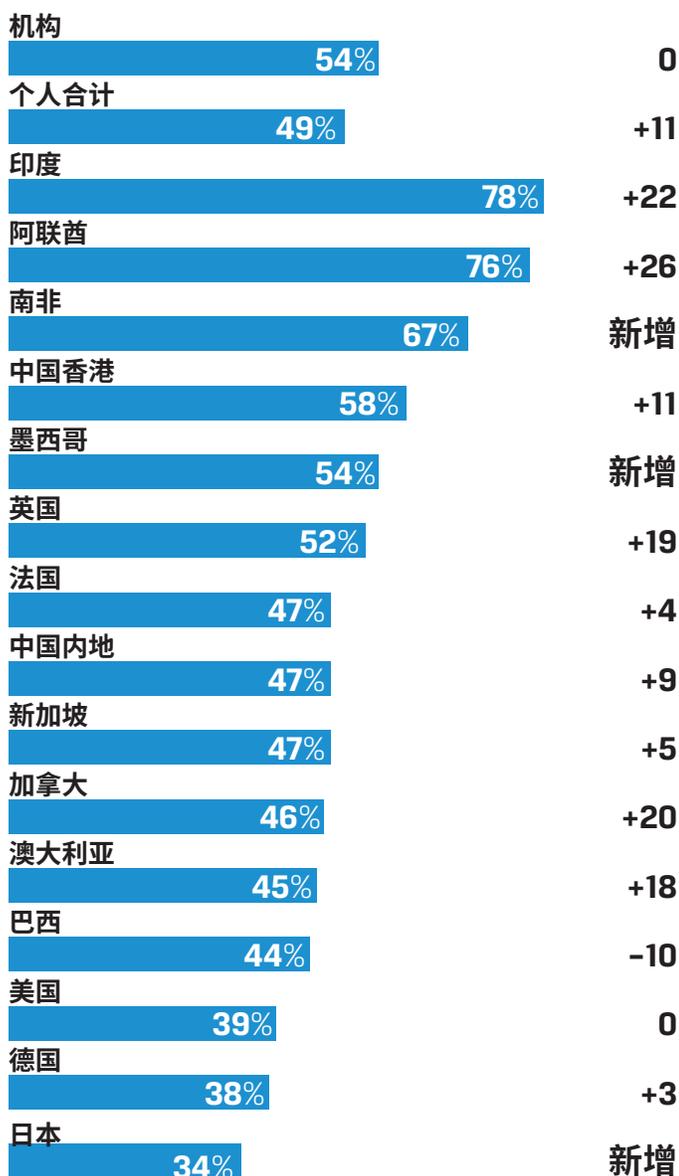
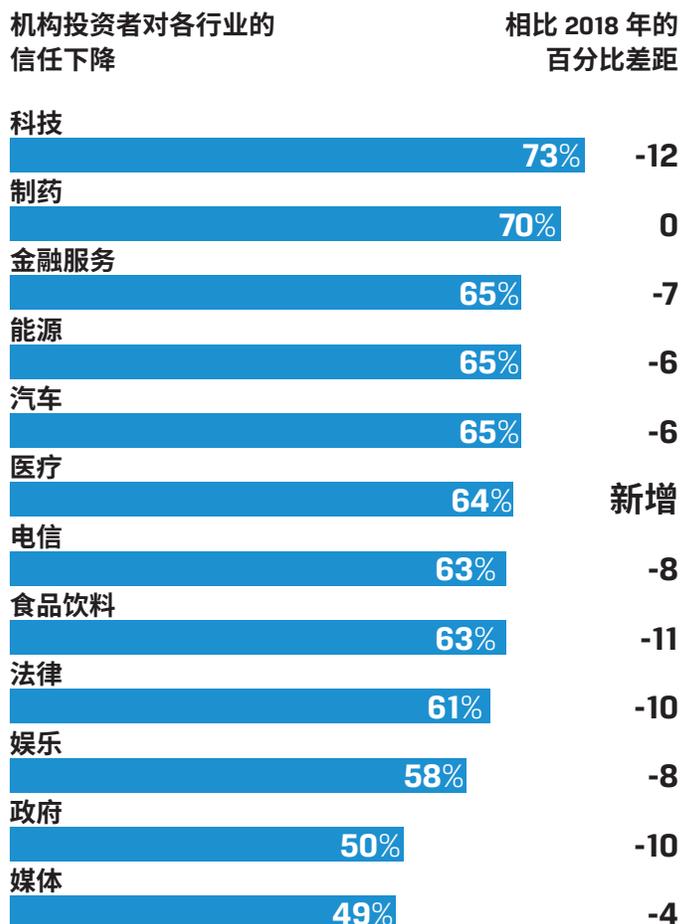


图 9 显示了机构投资者对各行业的信任水平变化，所有行业的信任水平都未增加。许多行业的信任下降了 10 个百分点或以上，包括仍然最受信任的科技行业，但只有很小的优势。

**图 9**



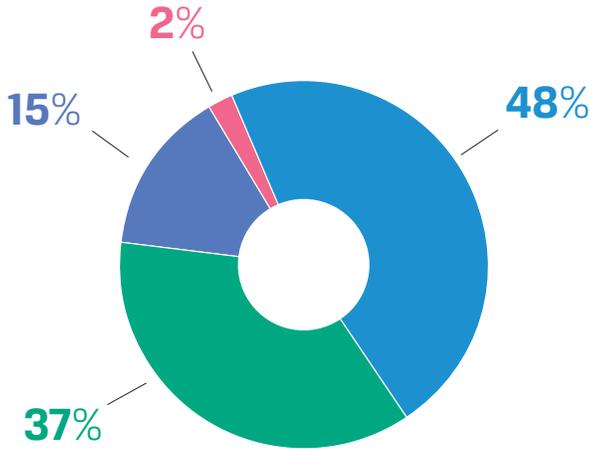
## 养老金承诺破产的可能性

机构投资者的信任下降可能与他们拥有额外的金融体系相关信息以及对个别参与者的相关假设有关。定额给付养老金计划（由企业和政府出资）占接受调查的机构投资者的 45%。其中 56% 的受访机构在过去三年下调了目标收益率。此外，48% 的受访机构表示他们的基金可能或非常可能（几率大于 60%）无法在未来十年 100% 给付，另外 37% 的机构表示他们可能（40-59% 的几率）将无法 100% 给付，详见图 10。目前，目标收益率都在 5%-7% 的名义年化收益率左右，尽管低利率普遍盛行，包括某些市场出现了负利率。

图 10

养老金预期未来十年的给付会下降

- 可能或非常可能（概率大于 60%）
- 可能（40-59% 的概率）
- 不太可能或非常不可能（概率低于 39%）
- 不知道 / 不适用



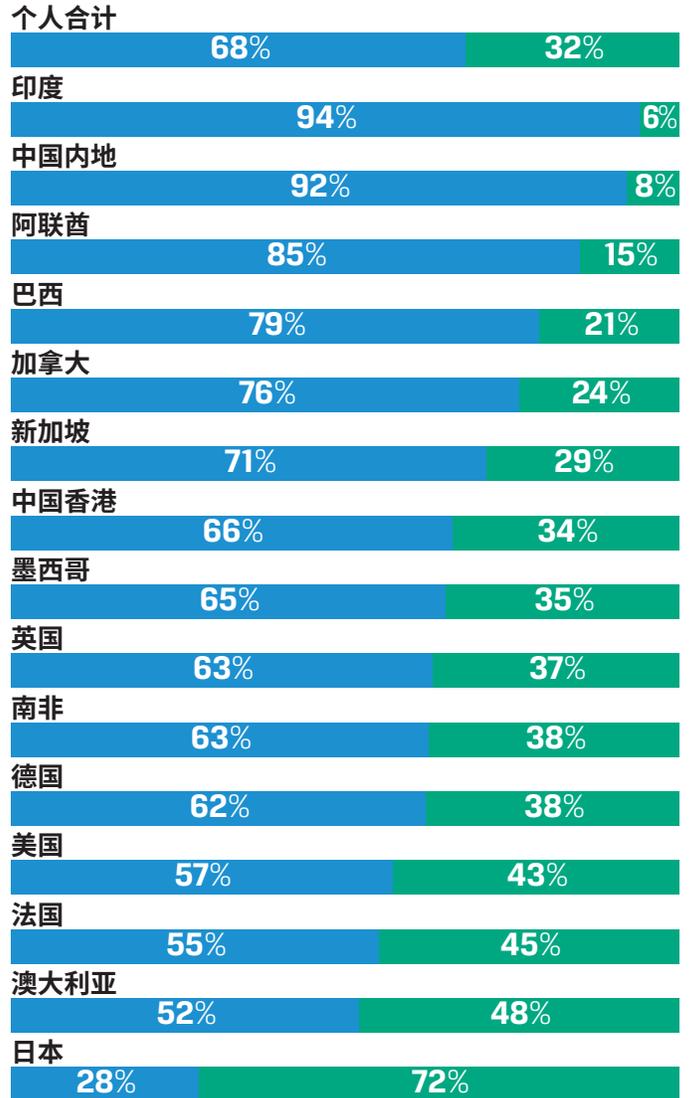
但有资格领取国家 / 政府支持的老年经济福利的个人投资者更为乐观，其中 68% 的人相信福利将会按承诺给付，详见图 11。有趣的是，面临风险最大的年轻投资者（25-34 岁）最可能信任这些福利将如期给付（比例 78%，总体比例 68%）。

但持续的财政赤字与人口压力（寿命延长及由较少的劳动群体支持较大的退休人口）叠加，正在增加未来履行国家福利的挑战。投资者对国家 / 政府支持的福利的信心，可能与这些基金履行其义务的能力有关，但也有可能与其能力无关。

图 11

如果您有资格领取国家 / 政府支持的老年经济福利，您是否信任它将如约兑现？（个人投资者，按市场）

- 是
- 否



虽然投资行业可能希望避开这一主题，因为它无法控制，也非由投资行业创造，但在现实中，行业的总体资产负债表正在累积递延信任赤字。到时行业将不得不与决策者一起解决问题，否则将面对信任最终破产的后果。

## 对金融体系的信任：信息是信任的关键

整体来看，个人投资者的首要投资目标是保障退休后的生活，详见图 12。<sup>6</sup> 分市场看，除中国内地和印度外所有市场都如此，中国内地投资者的首要目标是供给受益人，而印度投资者的首要目标包括应急资金和创业储蓄。同样，我们发现投资者对于金融体系兑现充分收益的能力并无一致观点，仅过半数的投资者表示他们非常可能（概率大于 80%）将会达成最重要的目标。新加坡、日本和中国香港的投资者最为怀疑，但即使在这些市场，多数人仍然认为将会达成目标。同样是在这些市场，投资者最不信任其投资将会提供足够的财富以避免在期望的退休年龄后继续工作，但总体上，77% 的个人投资者相信他们将会如期退休。

最后，我们研究了投资者对资产管理机构和财务顾问的满意度差异（图 13），分析了机构投资者和个人投资者如何看待资产管理机构和财务顾问在执行所列活动方面的表现。与以前一样，我们发现，机构投资者的满意度最高（平均 68% 的受访机构表示对各种活动“满意”或“非常满意”），有顾问的个人投资者满意度略低（平均 58%），而无顾问的个人投资者对财务顾问的看法极低，各种活动平均仅 30% 的满意率。颜色表示相比 2018 年的变化（扣除误差边际后）；机构投资者和无顾问的个人投资者的看法变化总体是负面的，而有顾问的个人投资者的看法基本未变。

图 12

排名第一的投资目标	合计	美洲	欧洲、中东和非洲	亚太
退休计划	50%	60%	48%	38%
大件消费储蓄 (例如买房买车)	11%	8%	12%	13%
应急资金	11%	9%	11%	14%
受益人 / 继承规划	9%	9%	9%	10%
短期消费需求	7%	5%	7%	7%
教育储蓄	7%	5%	6%	10%
创业储蓄	6%	4%	6%	7%
达成最重要目标的可能性				
非常可能 (大于 80%)	52%	61%	51%	38%
可能 (60-80%)	31%	27%	32%	37%
也许 (40-59%)	14%	10%	13%	20%
不太可能 (20-39%)	2%	1%	2%	4%
非常不可能 (低于 20%)	1%	0	1%	1%

图 13

## 对投资顾问 / 资产管理机构在兑现如下每条陈述方面的满意度

■ 相比 2018 年增加 ■ 相比 2018 年减少 ■ 未变

活动	机构 (对于资产管理机构)	有顾问的个人投资者 (对于顾问)	无顾问的个人投资者 (对于顾问)
全面披露费用和其他成本	67%	58%	34%
采取可靠的安全措施来保护我的数据	70%	64%	36%
创造的收益类似于或好于目标基准	66%	55%	25%
聘用拥有值得尊重的行业组织资质的投资从业人员	70%	60%	32%
收取的费用反映了我从该关系中获得的价值	不适用	53%	25%
制定费用安排以确保双方的财务利益一致	66%	不适用	不适用
在披露和管理利益冲突方面坦诚	不适用	56%	29%
在我们所有的交往中合乎道德	68%	N/A	不适用
提供便于我理解的投资报告	不适用	60%	32%
注意理解我们组织的优先事项、负债结构以及与不同利益相关方的关系	68%	不适用	不适用
平均值	68%	58%	30%



# 对投资行业的信任： 创新和科技如何增强信任

在《Investment Firm of the Future》报告中，72% 的受访 CFA 持证人士表示他们预计科技和数据对投资机构决策的影响会在未来 5-10 年显著上升。<sup>7</sup> 2018 年，我们首次分析了科技增强投资行业信任的可能性，尤其是在投资者和资产管理人的关系中。<sup>8</sup> 现在我们扩大了研究的范围，以分析科技支持创新的作用，尤其是在未来的投资流程中增强投资者信任的作用。创新正在给行业带来变化，也将为建立信任提供机会。

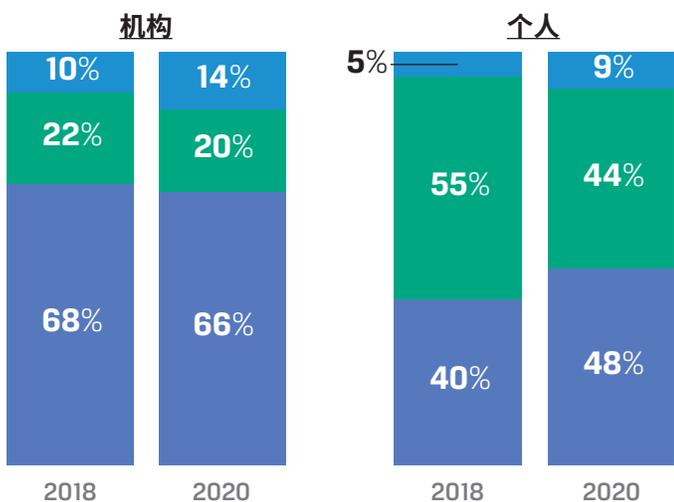
大约三分之二的机构投资者因增加对科技的使用而更加信任其投资机构，与 2018 年相比没有变化，详见图 14。尽管个人投资者对顾问的信任水平较低，

但在持续上升，目前有近 50% 的受访者表示因增加对科技的使用而信任他们的顾问。表示无所谓的受访者人数已经减少，只有极少数的投资者表示他们降低了对投资机构的信任。年轻投资者表示科技会增强他们对投资机构信任度的可能性远远更高，这一点值得期待。

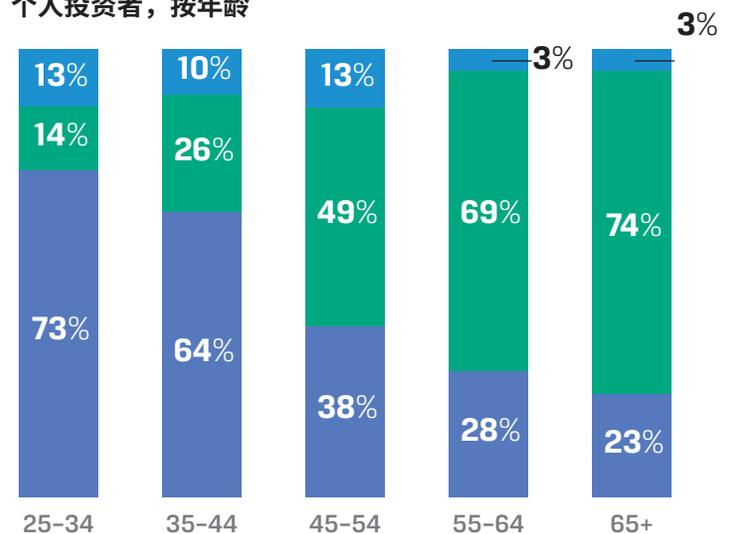
## 多少科技才算是足够的？

虽然只有少数投资者（13% 的个人投资者和 16% 的机构投资者）因缺乏充足的科技手段而考虑放弃其投资机构，但在要求一定要在科技工具和人之间进行选择时，趋势一直有利于科技工具，详见图 15。个人投资者对科技和人的总体看法首次对半分，在 15 个市场中，10 个市场的大多数个人投资者青睐科技。

图 14  
增加科技手段的使用对顾问或资产管理人的信任的影响



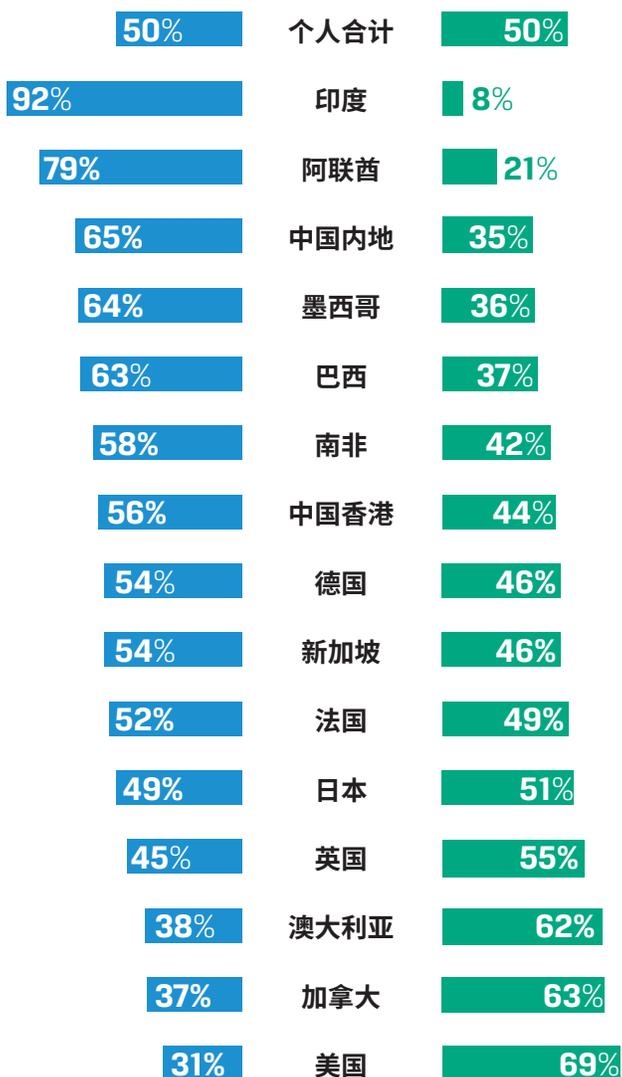
增加科技手段的使用对顾问或资产管理人的信任的影响，个人投资者，按年龄



■ 我更少信任我的顾问 / 资产管理人 ■ 无变化 ■ 我更加信任我的顾问 / 资产管理人

图 15  
在三年后，您认为以下哪一项对您更为重要？

- 使用最新的技术平台和工具来执行我的个人投资策略
- 有人来帮助分析什么对我最适合并执行我的个人投资策略



但有两个因素可能表明投资者对科技的相对青睐度在减速。首先，过去两年对科技的青睐度的增加完全来自最年轻的组别（25-34岁），而其他代际一直稳定或在下降。其次，有六个市场对科技的青睐度相比2018年下降，包括美国、巴西、法国、新加坡、中国内地和中国香港。如果当前的

科技水平能够提供比以前更好的透明度和市场投资渠道，个人投资者可能会等待观望，看新科技能带来哪些价值。

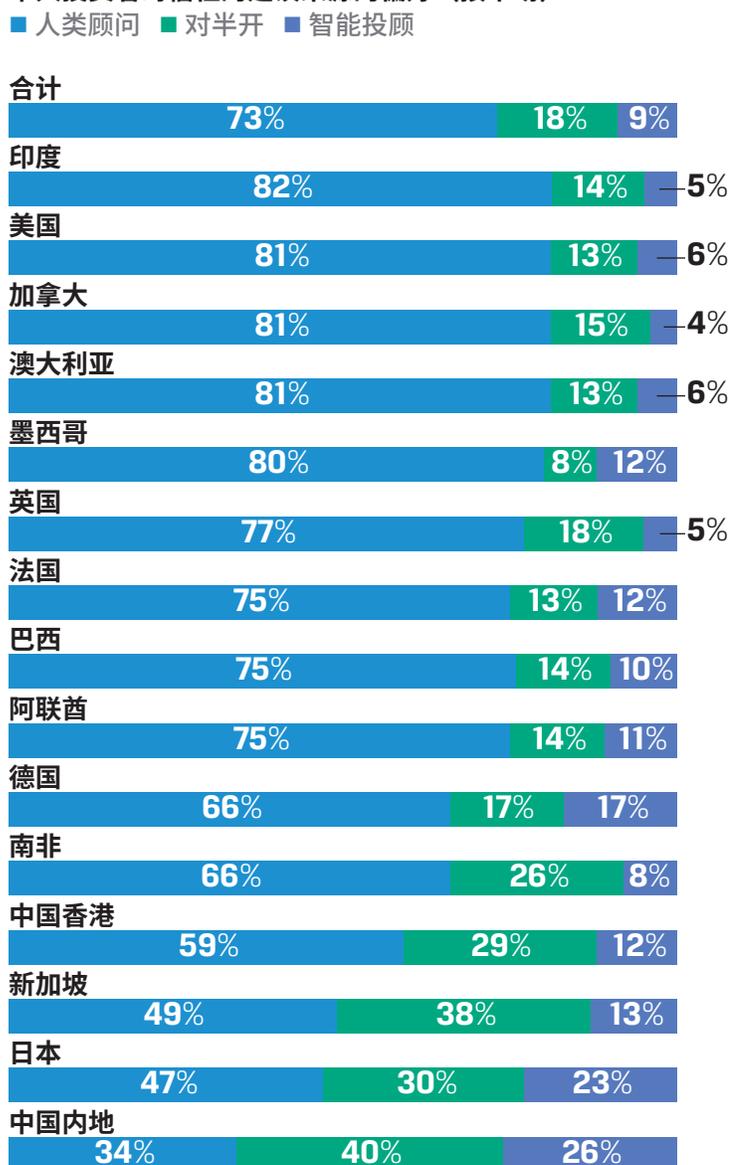
图 15 中的问题最初旨在评价对新兴智能投顾的需求，这一服务的出现曾被认为将财富管理行业逼入了生死存亡的时刻。随着时间推移，投资行业开始适应投资者对科技的效率与人的判断的双重期待，威胁论已经减弱。2018年我们首次调查投资者对智能投顾的看法时，仅22%的个人投资者信任它们。如今，个人投资者对智能投顾的总体信任度已经上升至27%，但仍明显落后于对金融服务行业的信任度（46%）和对私人理财经理的信任度（在有顾问的个人投资者中占53%）。代际差异在2020年的调查中更为明显，千禧一代对智能投顾的信任度超过50%，而较年长的投资者对智能投顾的信任度更低。



## 科技与投资建议

尽管个人投资者表示科技工具总体上比人的服务更为重要，但在被问及他们更信任人类顾问还是智能投顾的建议时，73%的个人投资者仍倾向于人的意见，与2018年相比基本没有变化。亚洲投资者比其他地区的投资者更可能会信任智能投顾的意见，详见图16。

图 16  
个人投资者对信任的建议来源的偏好（按市场）



随着传统机构在其运营中采用更多科技，智能投顾已经吸引了资产规模和投资需求复杂度都较低的客户。认识到投资者对顾问关系中问责的需求，智能投顾还增加了人机互动的选项。简而言之，面对问题时人们会本能地指责某人，而非某物，尤其是在系统包含用户操作失误的可能性时。仍值得注意的是，尽管仅少数（27%）个人投资者表示智能投顾的意见比人类的意见更好或相当，但这一比例在所有财富水平的投资者中保持一致。这说明智能投顾将继续挑战行业，推动创新。

## 科技作为创新来源

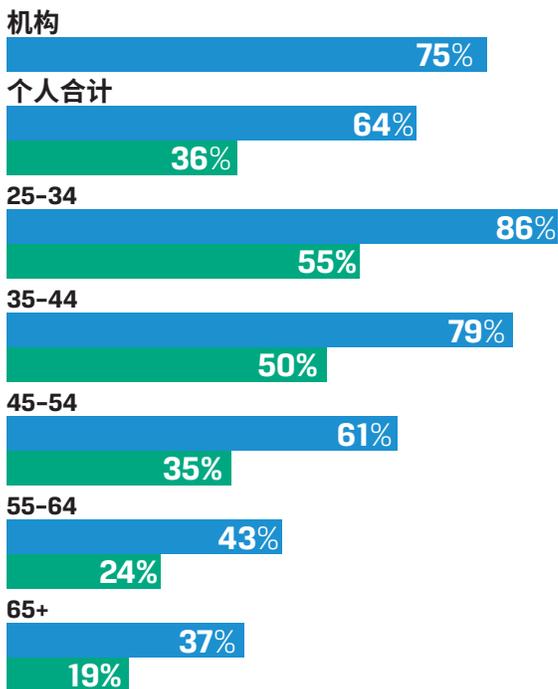
到目前为止，科技在投资行业的作用主要是提高投资流程的效率，让客户更容易获取信息。未来的转变将是利用科技将事情做得更快变为利用科技将事情做得更好，这将是投资机构要实现的一个更加困难的转型。

总体上，机构投资者比个人投资者更加重视科技和创新。75%的机构投资者表示它们可能会率先采用新的投资产品。与此一致的是，在我们要求机构投资者在两种基金中选择时，71%的受访者选择“由数据科学家使用另类数据来源建立的算法基金”，仅29%的受访者选择“自下而上的基本面集中股票投资组合”。

在个人投资者中，对新产品的偏好因投资者是否拥有顾问而差异极大。近三分之二有顾问的个人投资者表示，顾问在新的投资产品广泛对外开放之前，为其提供优先申购渠道很重要。与此相反，仅大约三分之一无顾问的个人投资者在新投资产品广泛开放前表示有兴趣。在低利率时代，希望跑赢市场的投资者需要考虑创新的产品，由自己信任的顾问辅助将是更为可行的承担风险的方式。

如图 17 所示，年轻投资者对新产品有兴趣的可能性是较年长投资者的两倍以上。

图 17  
投资者对新产品的兴趣（率先采用），按年龄  
■ 有顾问 ■ 无顾问



率先采用新产品的机构投资者被问及他们更青睐金融机构还是大型科技公司开发的新产品。在图 18 中，我们看到金融科技创新正在成为金融和科技企业的交叉领域，而机构投资者略微倾向于金融机构。

图 18  
您更有兴趣投资哪种来源的新产品...? (问及率先采用新产品的机构投资者时)

52%  
金融机构

48%  
大型科技公司  
(例如亚马逊、谷歌、  
阿里巴巴)

毫无意外，由于机构投资者本身也是投资行业的参与者，这种熟悉可以培养信任，他们对金融机构创建的产品更感兴趣。但也有较高比例的受访者表示对来自大型科技公司的产品更感兴趣，这说明投资者认识到优秀分销模式的潜力，但对如何实现业绩表现还存在一定的分歧。另外一个原因是机构投资者对科技行业的信任水平相对较高（参见图 9），也说明愿意满足监管要求的大型科技公司有很大的机会进入投资产品或分销领域。

金融服务行业重视的创新可能会促进行业总体信任度的提高。但不论产品由谁创建，顾问都需要提供投资新产品的渠道，利用各种技术来满足未来的客户要求。

## 人工智能在投资中的应用

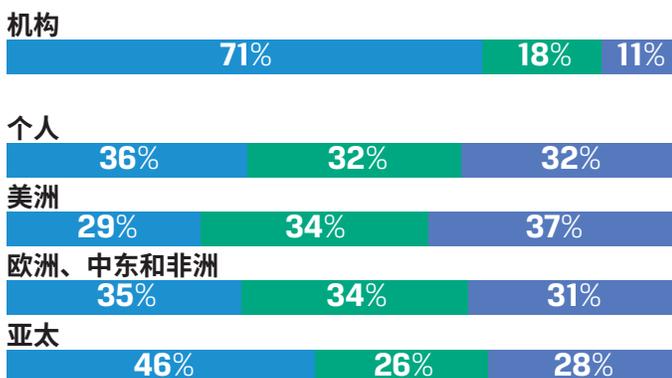
业内对人工智能 (AI) 的应用仍处早期阶段，但 AI 是未来的一个创新来源。最近 CFA Institute 的研究以案例的方式说明了投资管理界的 AI 先行者如何使用人工智能来改进投资决策。<sup>9</sup> 鉴于上文“科技与投资建议”部分提到的应用场景，我们看到了“AI + HI”（人工智能 + 人类智能）模式<sup>10</sup> 的优势，也就是将科技处理数据的能力与人类智能 (HI) 进行判断和对经济的直觉等相结合的方法。在被问及他们更倾向于雇佣采用数据驱动和高度量化方法的财务顾问 (39% 的受访者选择此项) 还是拥有经济直觉和丰富市场经验的财务顾问 (61% 的受访者选择此项)，个人投资者明显希望财务顾问兼有两种特质。

## 对投资行业的信任：创新和科技如何增强信任

大多数机构投资者（71%）迫切希望投资采用 AI 的基金，而个人投资者中持积极态度、消极态度和不确定态度的比例基本平均。这也符合人工智能仍处于发展早期阶段的事实。亚太地区的个人投资者对 AI 产品感兴趣的可能性最高，详见图 19。

图 19  
您是否会投资主要使用人工智能来选择投资持仓的基金？

■ 是 ■ 否 ■ 不确定



对于人工智能在投资行业的发展，一个潜在的挑战在于能否获得分析所需的高质量的相关数据。虽然数据的创建在加速，但所有投资者对科技行业的信任在降低，这可能会导致不利影响。与三年前相比，三分之一的个人投资者表示他们更不愿意使用要求输入个人数据的在线平台。

如图 20 所示，人工智能有可能改变资产管理的许多领域，并相应对投资者的信任产生影响。总体上，68% 的机构投资者预计在投资决策过程中使用人工智能会给投资者的投资结果带来最积极的影响。网络安全是影响投资者信任的主要风险之一，网络安全漏

洞也是投资者撤换机构的主要原因之一。机构在客户服务中使用人工智能的方式也非常重要，必须以可以增强信任的方式使用，而非相反。

图 20  
预计 AI 会在每个领域都产生重大影响的机构投资者百分比

投资管理的领域	投资者百分比
网络安全	73%
投资组合管理	71%
研究	70%
风险管理	70%
交易	67%
客户服务	67%





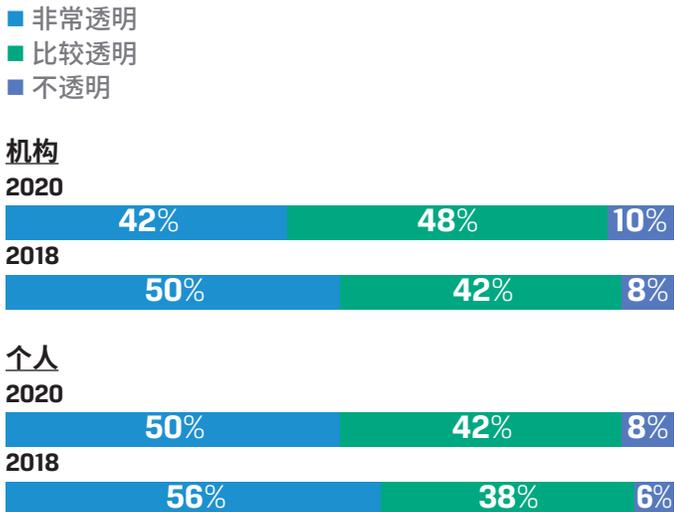
# 对投资机构的信任： 渴望影响力和更大控制力

在信任的更上层，投资者可能会有更强的控制感，因为信任基于他们与投资机构或投资顾问之间的关系，并且他们拥有更多的信息来判断可信度。在这一层级，个人和机构投资者可能对其投资拥有更多的影响力和控制力，可以通过定制化产品和服务、互动，或是在费率、产品设计或基于其价值观的投资方面。

## 费用协商

绝大多数受访的个人投资者（83%）和机构投资者（75%）都同意，建立信任关系的最重要因素之一就是完全披露费用和其他成本，这一比例与 2018 年类似。虽然收益可能不确定，但投资者（尤其是机构投资者）可以对净收益产生一些影响，因为费用是可以事先知道和管理的一个因素。对费用透明度的满意度比 2018 年下降，详见图 21。

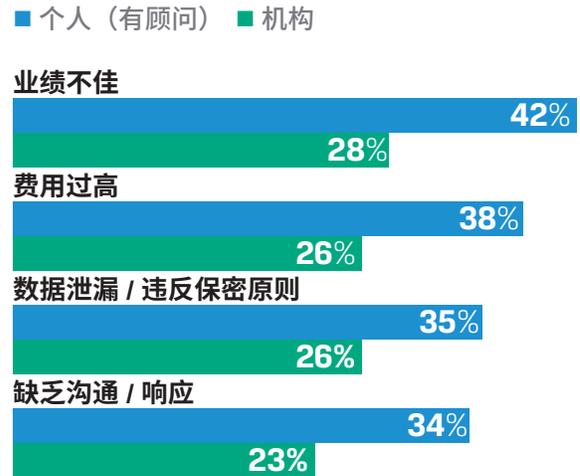
图 21  
对费用透明度的满意度下降



这已经促使投资者讨论费用问题，并且有 65% 的机构投资者在去年重新协商了一些管理人的费用。虽然个人投资者不一定拥有同样级别的议价能力，但类似数量的投资者也表示他们在去年与其顾问讨论了费用问题，因此这是他们在关注的一个因素。

虽然大多数投资者（73% 的机构投资者和有顾问的个人投资者）认为他们支付的费用是公平的，高费用是个人和机构投资者考虑放弃投资机构或顾问的主要原因之一，详见图 22。

图 22  
投资者将考虑放弃当前顾问 / 资产管理人的主要原因  
(主要答案, 受访者最多可以选择三项)



## 定制化机会

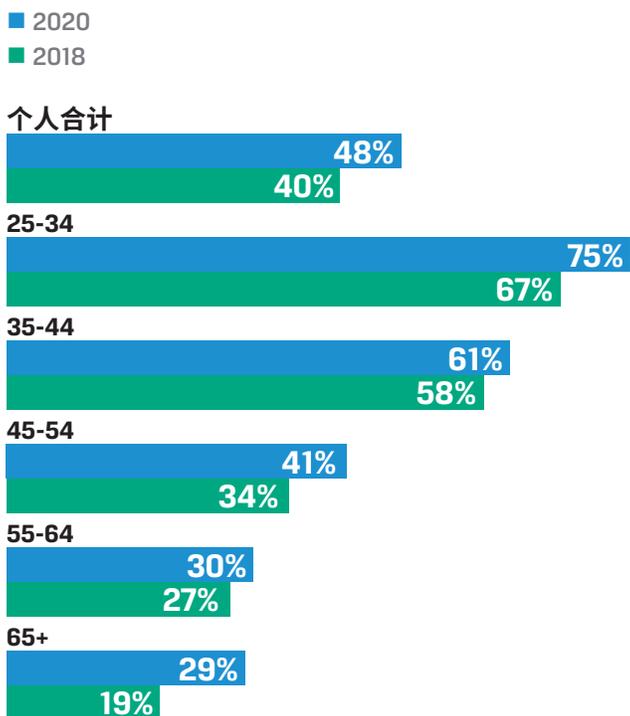
投资机构可以让客户获得更大影响力和控制力的另一个方式是通过定制化产品，这是大数据和先进科技可以发挥用武之地的地方。总体上，77% 的个人投

## 对投资机构的信任：渴望影响力和更大控制力

资者对更个性化产品和服务感兴趣，有顾问和无顾问的个人投资者都非常感兴趣。年轻投资者对定制化的热情仍然最高，但与 2018 年相比，较年长的投资者也显现出更高的兴趣。

愿意为定制化产品支付更多费用的投资者总体比例为 62%，详见图 23。这是投资行业的一个机会，尽管行业面临前文所述的费用压力。

**图 23**  
个人投资者愿意为个性化的产品或服务支付更多费用（按年龄）



对更个性化产品感兴趣的投资者比例（2020 年为 77%）乘以愿意为个性化支付更多费用的投资者比例（2020 年为 62%）。

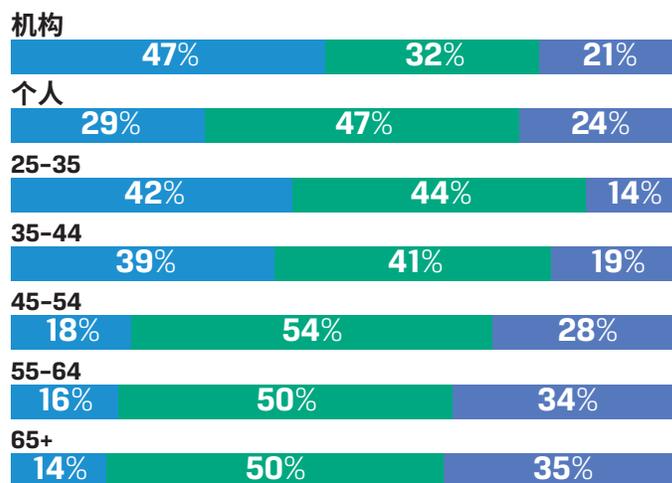
## 包含价值观的投资

创造定制化产品的一个具体方式就是包含投资者的价值观。在《Investment Firm of the Future》报告中，80% 的 CFA 持证人受访者预计对包含个人价值观的产品需求将会增加。<sup>11</sup> 尽管我们发现目前仅 19% 的机构投资者和 10% 的个人投资者投资包含环境、社会和治理（ESG）因素的产品，但 76% 的机

构投资者和 69% 的个人投资者都对 ESG 感兴趣。如图 24 所示，机构投资者更可能将 ESG 投资视为创造更高风险调整后收益的方式，而个人投资者更多将 ESG 特征视为表达个人价值观的方式。年长的个人投资者比年轻的个人投资者更有可能将价值观放在首位。

**图 24**  
“以下哪项最符合您对 ESG 投资的兴趣？”在被问及 ESG 投资的兴趣时

- 我预计 ESG 投资将带来更高的经风险调整后收益
- 我希望表达个人价值观或者投资对社会或环境有积极影响的公司
- 两者皆有



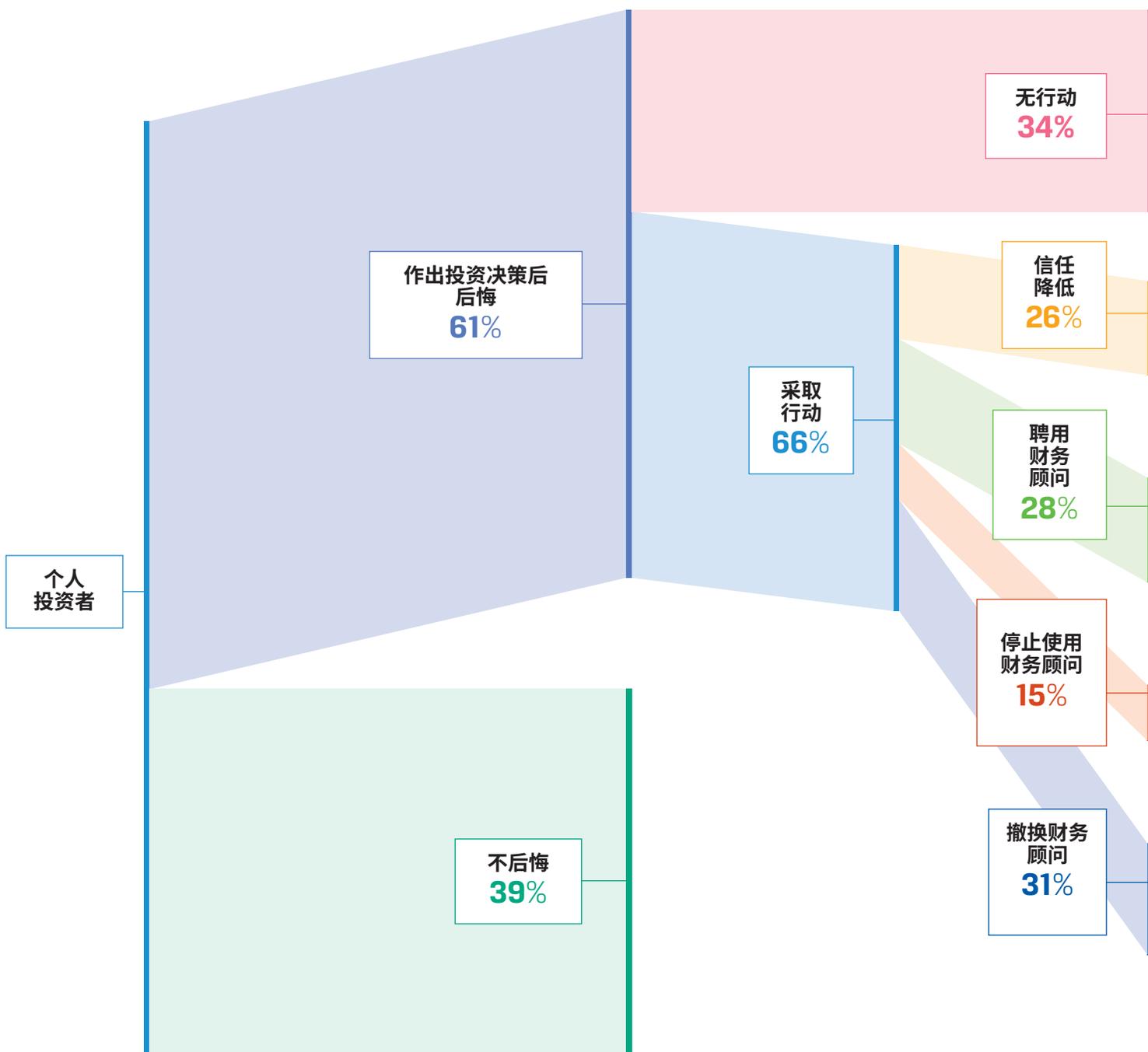
在拥有价值观目标（或双重目标）的投资者中，73% 的机构投资者和 67% 的个人投资者愿意为了实现价值观目标而牺牲部分收益。这说明投资者在评价结果方面正在发生重大转变，包含风险、收益和影响。这一转变将对 ESG 驱动投资的未来发展具有重要的促进作用。

三分之二的机构投资者认为 ESG 投资的发展增强了对金融服务行业的信任，大约 15% 的个人和机构投资者将考虑放弃“对社会或政治问题的公开观点与我或我所属组织的观点不合”的投资机构。这些结果也将对投资行业产生重要的影响，使责任和可持续性成为行业未来的主流，并有可能扩大行业承担的职能。

但应注意，由于市场的动态性，控制投资结果仍然难以实现。尽管如此，87%的个人投资者表示他们坚信能够作出好的投资决策；这一比例在有财务顾问的投资者中更上升至92%。一旦投资者作出错误的决策并希望追究他人责任时，这种幻想的自信就会显露其缺陷，详见图25。61%的个人投资者表示他

们在作出投资决策后后悔，其中三分之二的人采取了相应的行动。这些行动包括，28%的投资者首次使用顾问，31%的投资者撤换了投资顾问，15%的投资者直接停止使用顾问。另外26%的投资者对顾问的信任度降低。

图 25  
投资决策后悔后采取的行动



# 信任公式： 投资从业人员和机构如何行动

希望建立信任并创造价值的投资从业人员和机构可以使用 CFA Institute 信任公式（在《Future State of the Investment Profession》中首次提出）。<sup>12</sup>

信任的两个主要成分是可信度和专业性。如图 26 所示，可信度可以看成是可观察的信任信号。这些信号相对较为直接，容易辨识（例如过往业绩和资质），可以帮助直观地标识值得信任的个人或组织。可信度可以展示和赢得，但也可以由可信的来源赋予。

而与此相对，专业性涉及文化和思维模式等隐性因素（例如道德倾向和将客户利益放在首位的承诺），主观性更高，更加难以观察和评价。值得注意的是，结果是信任 and 价值的合力，因为两者是相互交织的。没有价值就不存在信任，而没有信任的价值创造将不可持续。

在下面的章节中，我们将描述信任成分的当前状态以及投资从业人员和机构为了建立信任而采取的行动。需要注意，在下述信任公式中，不同客户所重视的部分可能不同。

图 26



## 可信度

### 过往业绩

机构的过往业绩对其成功至关重要，投资者必须对组织创造收益的能力有基本的信任。客户是否会因企业的持续经营而假设如此，还是必须证明，因客户和所处时间的不同而不同。多数机构投资者（74%）和个人投资者（77%）表示创造类似或好于目标基准的收益，对于建立信任关系十分重要。仅 66% 的机构投资者和 44% 的个人投资者认为投资机构和顾问实现了这一目标。

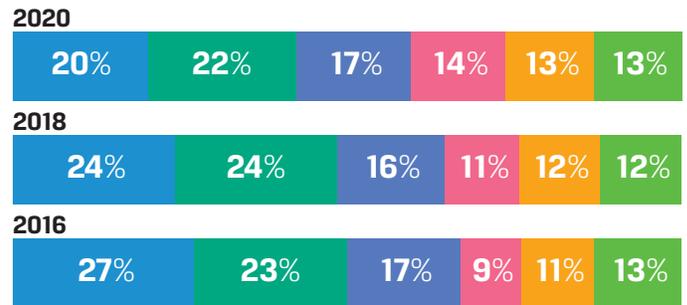
图 27 显示，在机构投资者中，业绩在投资机构选聘工作中的重要性已经超过将客户利益放在首位。这一变化也伴随着对费用的更加重视而产生。低利率环境让各机构都面临实现收益预期的压力，特别是养老基金以及其他对未来收益负有责任的机构投资者，低利率环境使其满足未来收益的效果大打折扣。因此毫不意外，鉴于“更长期更低”的利率环境，机构投资者在选聘管理人时更加重视实现高收益的能力。

而个人投资者仍优先考虑将客户利益放在首位的顾问，在选聘顾问时会考虑他们信任的人的推荐，而假设收益自然会实现。个人投资者在选聘决策中不重视收益，也反映出在受访期间股市一直处于牛市的事实（反映在业绩方面潜在过于乐观）。

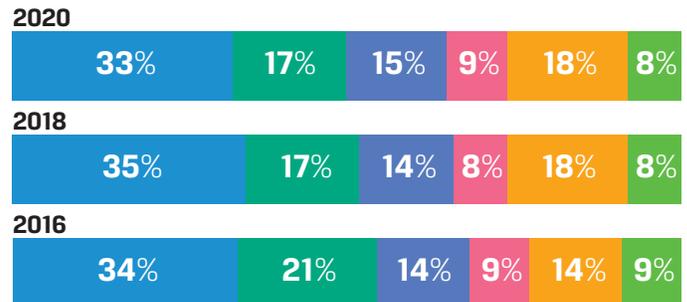
图 27  
选聘资产管理人时最重要的属性

- 将我的利益放在首位
- 能够实现高收益
- 承诺合乎道德的行为
- 费用金额 / 结构
- 我信任的人推荐
- 符合行业最佳实践

#### 机构投资者



#### 个人投资者



在关系建立时的既往表现不同于关系维持过程中对业绩的看法，个人和机构投资者都将业绩作为停止关系的主要原因（详见图 22）。有顾问的个人投资者对业绩和信任之间的关系不那么明确：40% 的人表示一年的糟糕投资表现将会使他们对顾问的看法产生负面影响，44% 的人表示不确定，16% 的人表示无影响。在被更具体问及现有机构或顾问度过金融危机的能力时，一半的个人投资者和多数（68%）的机构投资者感觉他们已做好充分准备，详见图 28。但在这些受访者中，表示他们的机构或顾问已准备充分或非常充分的比例低于 2018 年，而表示其机构或顾问没有充分准备或完全没有准备的受访者比例增加。这才是真正考验信任的时候。

## 信任公式：投资从业人员和机构如何行动

图 28  
机构投资者对投资机构度过金融危机的能力的看法



个人投资者对财务顾问度过金融危机的能力的看法



### 资质

资质是信任的另一个信号，73%的个人和机构投资者表示资质对于建立信任关系十分重要。多数机构投资者（70%）和个人投资者（60%）对投资行业在聘用拥有值得尊重的行业组织的资质的投资从业人员的表现满意（参见图 13）。总体上，由于从业人员需要不断在客户和雇主面前表现自己的优势，金融资质的成长一直十分强劲。<sup>13</sup>在最近的一次调查中，83%的CFA持证人表示CFA认证可增强他们的可信度，对他们的职业发展有利。<sup>14</sup>

### 行业规范

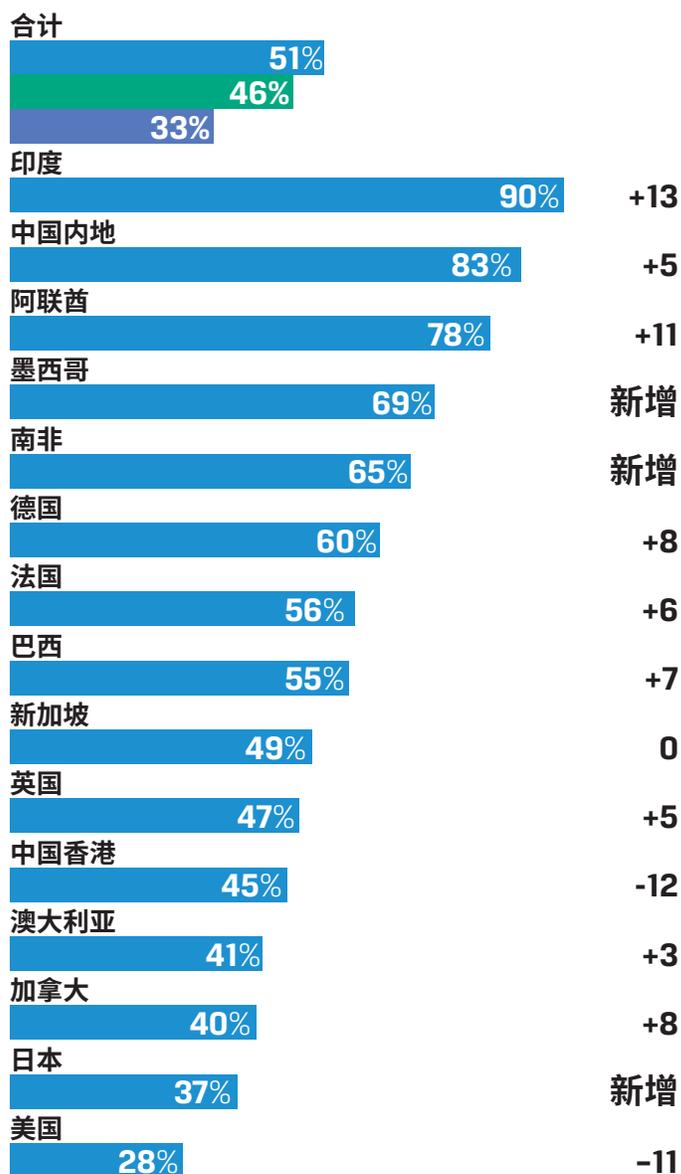
个人通过资质获得的可信度类似于机构通过采纳行业规范获得的可信度。当投资者被问到，如果为其服务的投资机构告诉他们其正在遵守自愿的行业行为规范时，自己将如何反应，93%的机构投资者和84%的个人投资者表示他们将更加信任该机构或顾问。与较年轻的个人投资者（76%）相比，这一因素对年轻的个人投资者（96%）更为重要。此外，16%的个人投资者和14%的机构投资者表示，如果财务顾问不采纳自愿的行业行为规范，他们会考虑离开该财务顾问。

### 品牌

品牌可能成为信任的代名词，但机构不能简单地聘请营销团队来建设品牌，这必须以落实品牌承诺为

前提。例如，迫切希望吸引对ESG感兴趣的投资者的投资机构被指控“漂绿”，宣称的可持续实践言过其实；机构在声称它们的长期标准化投资方法使用人工智能时也存在类似的问题。当然，品牌对个人投资者仍是一个强大的信任信号，看起来会变得更强大，详见图 29。年轻投资者中尤其如此：75%的人表示他们愿意与拥有“我可以信任的品牌”的机构合作，而不是拥有“我可以依靠的人”的机构合作。这与机构投资者青睐团队，而非明星投资组合经理的立场类似，三分之二的机构投资者青睐团队。

图 29  
品牌的重要性（按市场）  
相比 2016 年的百分比差距



## 专业性

图 4 显示了对不同专业的相对信任度，财务顾问不如医生、会计师或律师。被认定为一个专业通常要包含如下五个因素：

1. 广泛认可的共同知识体系
2. 个人在执业前需要取得的认证
3. 包含合规监督和执行的道德规范
4. 社会普遍的认识和权威性
5. 对专业性和持续职业发展的承诺

专业性对客户、雇主和社会都有益。在提出建立投资从业人员的专业资质（后来成为了 CFA 头衔）这一建议时，本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）在 1945 年写道：“问题的关键在于证券分析这一职业是否拥有足够的专业属性，满足从业人员向公众证明其是称职的从业人员的需求。……似乎已成为公理的是，证券分析师……将努力将此资格评定发展成为普遍接受的、对良好品行和胜任力的一种保证。”<sup>15</sup>

价值观（或“良好品行”）和胜任力是信任公式的另外两个要素。

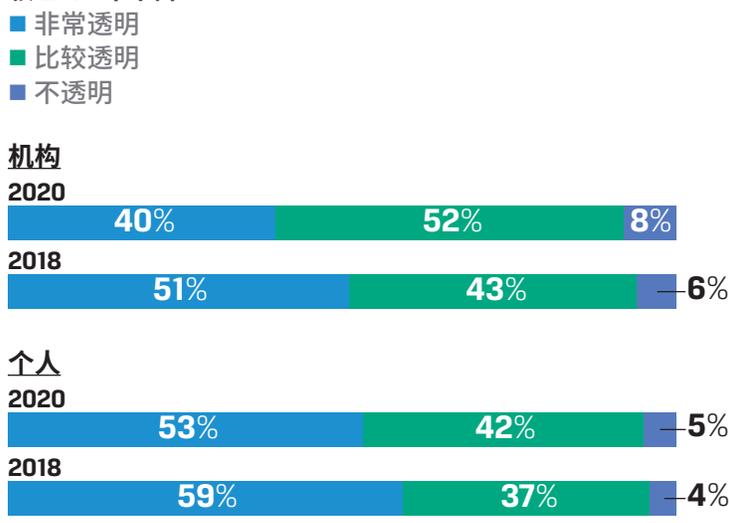
### 客户利益放在首位的价值观

尽管多数机构投资者（62%）认为行业得到了恰当的监管，但 76% 的受访者同意，“监管本身不足以建立有效的金融体系，个人和机构的诚信也不可或缺。”

图 27 显示，在选聘投资机构时，将客户的利益放在首位是个人投资者最重视的指标，而这也是机构投资者第二关注的标准，仅次于业绩。任何关系的维系都需要保持利益的一致。具体来说，75% 的个人投资者表示，按照法律规定，他们的财务顾问必须将客户的利益置于自身利益之上。实际问题可能比这更复杂，因为不同辖区对于信托责任和客户利益最大化的标准有不同的法律法规。但仅 35% 的个人投资者表示他们的顾问始终将客户利益放在首位，而仅 25% 的机构投资者表示他们的投资机构将客户利益放在首位。这些数字与两年前相比无变化。

与此同时，尽管增加利用了旨在促进透明度的技术，但对透明度的认可比两年前有所下降，详见图 30。

图 30  
认为资产管理人和财务顾问非常透明的比例较 2018 年下降



资产管理人和投资顾问可以采取行动，证明双方利益一致。首先，大多数个人投资者都希望顾问能成为教师 / 教练，帮助他们作出更好的决策（65%），而不是代他们作出决策（35%）的专家。其次，投资从业人员应在产品和费用方面保持透明。83% 有顾问的个人投资者希望他们的财务顾问提供来自不同机构的产品，而非仅来自其获得佣金的机构的产品，仅 17% 的人倾向于通过购买顾问机构的产品来减少财务意见的实付费用。

### 重视胜任力

尽管胜任力难以持续衡量，但对专业学习的重视是一个极佳的指标。当投资者被问到，如何看待为其投资组合服务的人员每年参加相关持续职业发展项目，63% 的机构投资者和 66% 的个人投资者表示他们预计这些人员将能够更好地管理其投资组合。教育预计会为客户带来切实的效益。此外，如果投资机构开始要求员工每年参加继续教育，95% 的机构投资者和 82% 的个人投资者将会更加信任该机构，在年轻投资者中尤其如此。

## 信任公式：投资从业人员和机构如何行动

了解要学习的正确技能也十分重要，而且这些技能不是一成不变的。目前，61%的个人投资者更倾向于选择拥有经济直觉和丰富市场经验的财务顾问，而非采用数据驱动和高度量化策略的的顾问，但在千禧一代投资者中的情况则恰好相反。虽然投资行业的专业学习越来越多地涉及新的量化方法，掌握促进客户关系的软技能也非常重要。

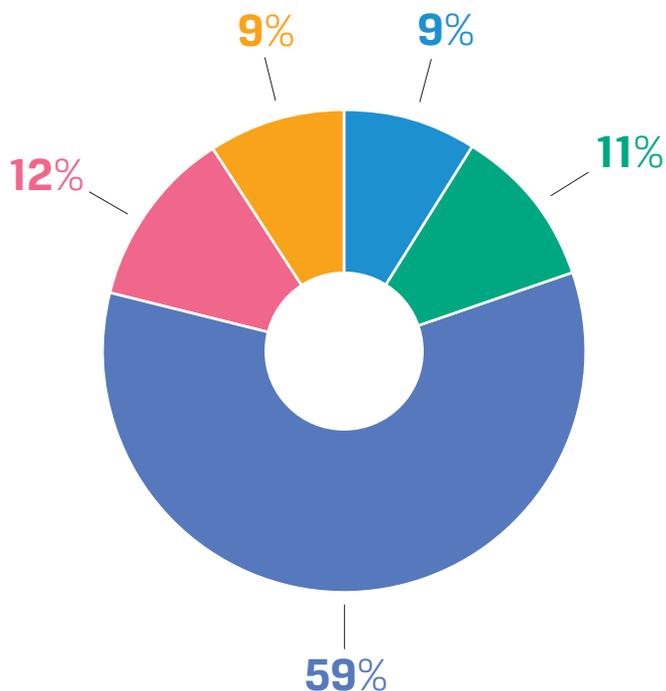
## 信任和价值

更高的信任和价值的结果，可以通过机构或顾问的客户留存率以及净推荐得分等指标来衡量，后者使用客户将向他人推荐其财务顾问或资产管理人的可能性来衡量。通过这些指标来衡量客户满意度，虽然不十分精确，仍可帮助领导者理解所提供的价值。

从宏观的角度，这一评价的结果涉及“社会许可”的概念，可以识别参与者和总体赋予行业的价值。虽然这可能是理论性的，我们可以通过询问有财务顾问的投资者对最信任的意见来源的看法来大致衡量。理想的信任水平会是所有人都表示其顾问是最信任的来源，但如今仅 59% 的人这样认为，如图 31 所示，这低于 2018 年的 65%。这一信任鸿沟可以比照投资行业的长期有效性来观察。

图 31  
最信任的投资意见来源（有顾问的个人投资者）

- 朋友家人
- 网上研究
- 我的主要财务顾问
- 其他
- 投资通讯 / 书籍



# 投资机构和从业人员为了建立信任可以采取的行动

## 提升可信度和专业性的 8 个步骤

### 可信度

- 1 建立良好的品牌认同并落实品牌承诺**
  - 机构应将品牌视为彰显能力并实现差异化的机会，如果兑现品牌承诺，将成为帮助增进信任的手段。
  - 品牌可促进对投资从业人员个人的信任，因此要充分认识个人品牌的价值以及它与机构品牌的关系。
- 2 聘用拥有值得尊重的行业组织的资质的从业人员**
  - 投资从业人员更应该取得并维持相关的专业资质，并在取得后将其包含在名片和在线简历中。
  - 投资机构可以优先聘用有资质的从业人员。
- 3 始终重视通过建设长期过往业绩来证明能力**
  - 过往业绩信息容易获取，鼓励投资者着眼更长期限，避免不必要的转换成本。
  - 与客户沟通您在市场动荡时期和员工流动时确保稳定性和连续性的计划。
- 4 通过采纳相关的行业规范来强化机构的道德承诺**
  - 采用全球投资表现标准（Global Investment Performance Standards®），让您的业绩结果可以跨证券、资产类别和客户进行比较。
  - 向客户沟通您对道德操守和职业行为准则的承诺。

### 专业性

- 5 提高在费用、安全性和利益冲突方面的透明度和清晰度**
  - 主动与客户沟通费用问题，讨论利益的统一。
  - 利用机会更好地了解客户的目标和价值观。
- 6 使用明确的语言证明将客户放在首位**
  - 披露潜在的利益冲突并展示您减少冲突的计划。
  - 避免使用行话，尽可能简化报告，同时提供必需的详细信息。
- 7 展示您为了提升投资知识而参加的持续职业发展项目**
  - 投资机构和从业人员需要通过持续的专业学习来拓展知识和技能。
  - 与客户分享所参加教育活动的要点。
- 8 证明您认同客户秉持的价值观**
  - 努力帮助投资者理解他们的投资组合以及这些组合与其考虑的优先事项和目标的关系。
  - 成为教师 / 教练，教育客户成为更好的投资者。<sup>16</sup>

# 结论



信任是所有投资机构和从业人员的宝贵资产。信任包含两个方面，一些因素与客户有关，另一些因素与资产管理人/机构有关，因而分析起来很复杂，难以定义和衡量，导致我们往往会低估它的影响。

投资者可接触的信息在很大程度上会影响他们对行业的总体看法。与投资从业人员的互动一般会改善他们的看法，使其感觉对信息有更多了解，这是建立信任的一个前提。

但机构投资者对未来感到忧心，越来越要求行业和投资机构提供更多信息。通过大力使用科技和其他**创新**，投资机构有很大的机会可以建立个人和机构投资者所需的信任，提升有效性。

满足投资者的愿望，让他们可以对其投资的基金拥有更大的**影响力**，将成为头部机构的竞争优势。这包括在利益统一和费用方面提供透明性以及提供定制化的解决方案，以实现更好的互动。特别是客户对 ESG 和基于价值观的投资需求越来越高，要求投资机构重点关注。

研究显示，最终投资者的愿望和结果预期，与机构投资者控制结果的能力之间存在错位。这一点在养老金的投资结果方面尤为明显。投资行业的参与者应努力促进最终投资者采取务实的观点，避免行业声誉受损。

投资从业人员如果可以理解并能满足投资者不同信任层次的要求，将能够更好地服务客户，也能证明投资行业如何能够更好地服务社会。他们还能在议价中为各自机构取得更好的结果。

## 尾注

- 1 在印度，最低资产规模降为 500000 卢比。
- 2 Luigi Guiso、Paola Sapienza 和 Luigi Zingales, “Trusting the Stock Market” (2017 年 1 月 17 日)。网址：  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
- 3 《爱德曼全球信任度调查报告》使用来自 20 多个市场的普通人群调查数据对八个行业的信任度进行排名，他们继续发现金融服务的排名依然最低，进一步说明投资者对他们参与的行业的看法更有利。
- 4 研究中呈现的 2020 年数据是指 2019 年 10 月和 11 月收集的调查数据。2018 年数据是指 2017 年 11 月和 12 月收集的调查数据。
- 5 [https://www.wsj.com/articles/sonos-tunes-in-to-techlash-11578483000?mod=djemheard\\_t](https://www.wsj.com/articles/sonos-tunes-in-to-techlash-11578483000?mod=djemheard_t)
- 6 个人合计是一个加权平均值，有关调查样本分布的更多信息详见 [trust.cfainstitute.org](http://trust.cfainstitute.org)。
- 7 《Investment Firm of the Future》，CFA Institute, 2018 年
- 8 《Next Generation of Investor Trust》，CFA Institute, 2018 年
- 9 《投资管理界的 AI 先行者》，CFA Institute, 2019 年
- 10 《未来投资专业人士》，CFA Institute, 2019 年
- 11 《Investment Firm of the Future》，CFA Institute, 2018 年
- 12 《Future State of the Investment Profession》，CFA Institute, 2017 年
- 13 例如，CFA 课程在过去五年的复合年增长率达到 11%。
- 14 《未来投资专业人士》，CFA Institute, 2019 年
- 15 Benjamin Graham (1945), “Should Security Analysts Have a Professional Rating? The Affirmative Case”, 《金融分析师杂志》, 1:1, 37-41, DOI: 10.2469/faj.v1.n1.3939
- 16 这对千禧一代尤为重要；参见《Uncertain Futures: 7 Myths about Millennials and Investing》，CFA Institute 和 FINRA 基金会, 2018 年

注：由于舍入取整的原因，图表中分项数据之和可能不等于 100%。

## 关于本调查

Greenwich Associates 于 2019 年 10 月和 11 月期间在线调查了 3525 位个人投资者和 921 家机构投资者。涉及的市场包括澳大利亚、巴西、加拿大、中国内地、法国、德国、中国香港、印度、日本、墨西哥、新加坡、南非、阿拉伯联合酋长国、英国、美国。个人投资者为年满 25 岁且至少有 100000 美元资产的投资者，印度的受访者为最低资产 500000 卢比的投资者。机构投资者包含负责投资决策、至少拥有 5000 万美元的管理资产的个人，来源包括公共和私人养老基金、捐赠基金和基金会、保险公司和主权财富基金。全部个人投资者的误差边际为 +/-1.8%，全部机构投资者的误差边际为 +/-2.0%，置信度水平为 95%。CFA Institute 欢迎您分享本调查，相关数据可在 [trust.cfainstitute.org](http://trust.cfainstitute.org) 查阅。

## 作者

Rebecca Fender, CFA  
Robert Stammers, CFA  
Roger Urwin, FSIP  
Rhodri Preece, CFA, 编辑

## 贡献者

Gary Baker, CFA  
Ryan Munson

## 关于 CFA Institute

CFA Institute 于 1947 年正式成立，致力于通过以科学的、可持续的学习和发展模式，打造投资管理行业的全球标准，引领行业健康发展，造福社会，推动世界进步。作为全球规模最大的非营利性投资专业人士组织，CFA Institute 在全球 162 个市场拥有超过 170,000 名 CFA 持证人。



**CFA Institute**<sup>®</sup>  
Future of Finance

© 2020 CFA Institute.  
版权所有。