

证券 II

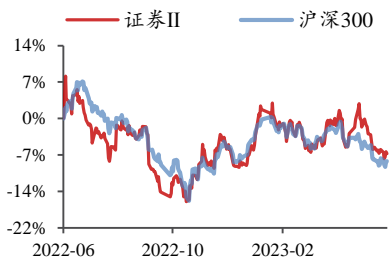
2023 年 06 月 11 日

业务规则进一步完善，推动券商向买方中介转型

——基金投顾政策点评

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《自营是业绩胜负手，看好手续费收入改善——证券行业 2022 年及 2023 一季报综述》-2023.5.16

《独立三方平台市占率提升，居民财富迁移趋势开启——2023Q1 基金销售渠道数据点评》-2023.4.29

《两上市券商竞拍民生证券控股权，标的投行优势突出——行业点评报告》-2023.3.14

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（联系人）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790122030100

事件：2023 年 6 月 9 日证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。

● 基金投顾产品设计和投向方面有所优化，加强对“顾问”引导和监管

(1) 政策优化了对投资分散度的限制要求。单一基金投资顾问机构所有管理型基金投顾业务客户持有单只基金份额合计不得超过该基金总份额的 50%(试点时要求所有基金投顾上限 20%)。(2) 投向：政策将基金投顾机构配置其他产品纳入规范，投向有所扩充。政策明确了配置私募产品所需遵守的规定，如单一客户配置比例、总配置比例、私募证券投资基金范围等。(3) 产品设计：基金组合策略可以设置一定锁定期，或者包含定期开放基金等流通受限基金。(4) 强化对“顾问”的引导和监管。要求在了解客户情况前，不得展示基金组合策略，在实施匹配前，不得展示历史业绩，匹配后展示业绩要求同时以显著方式披露风险指标。

(5) 政策要求基金组合策略年度单边换手率超过 1 倍的，应当以基金交易费用抵扣基金投资顾问服务费等方式规避利益冲突。(6) 加强基金投资顾问机构与基金销售机构、其他基金投资顾问机构合作展业的规范。要求有效区分和隔离基金投资顾问业务与合作机构的业务，基金销售机构不得分取基金投资顾问服务费。

(7) 提出服务居民养老金融需求。要求投顾机构提供专业服务满足客户多元化养老需求，同时拟待将来个人养老金制度相对成熟定型后适时引入基金投资顾问。

● 基金投顾是券商财富转型重要抓手和服务模式

(1) 2019 年 10 月，证监会启动基金投资顾问业务试点。截至 2023 年 3 月底，共有 60 家机构纳入试点，服务资产规模 1464 亿元，客户总数 524 万户，10 万元以下个人投资者占比 94%。(2) 基金投顾是券商未来财富转型重要抓手，券商能够通过增值服务提高综合佣金率，同时也要求券商不断提高自身专业能力。截至 2022 年末，东方证券基金投顾业务规模 149 亿，服务客户约 16 万，客户留存率达 83%，复投率达 71%。国联证券基金投顾业务签约总户数 24.03 万户，基金投顾签约资产规模 68.80 亿元。中信证券公募基金投顾业务累计签约客户近 14 万户、累计签约资产超百亿元。招商证券累计签约客户数 4.02 万户，累计签约资产 96.52 亿元。

● 基金投顾推动券商向买方中介转型，财富管理类券商和头部券商受益

本次政策推动基金投资顾问业务试点转常规，健全资本市场财富管理功能，深化资本市场投资端改革，发展买方中介队伍，是券商财富管理发展历程的一座里程碑。基金投顾业务有助于满足居民财富管理需求；有助于引入长期资金优化资本市场资金结构，利好权益类基金发展；有助于推动证券行业财富管理转型，扩大专业买方中介力量。基金投顾业务要求券商具有较强专业能力，财富管理类券商和头部券商受益，推荐东方证券、东方财富、广发证券，受益标的中信证券、华泰证券、兴业证券、长城证券。

● **风险提示：**股市波动对券商盈利带来不确定性影响；基金投顾业务发展低于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn