

非银金融行业点评报告

公募基金费率改革点评：充分让利市场，公募行业迈入高质量发展阶段

增持（维持）

2023年07月09日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761
geyx@dwzq.com.cn

投资要点

事件：2023年7月8日，多家大型公募基金发布公告，旗下存量主动权益类产品管理费率/托管费率分别降至1.2%/0.2%。同日，证监会有关部门负责人表示，将全面优化公募基金费率模式，稳步降低行业综合费率水平。

■ **公募基金是普惠金融的重要载体，此次费率优化让利市场：1) 公募基金肩负普惠金融使命。**2019年以来，权益基金普惠金融的价值逐渐收获了投资者的广泛认同，规模实现了跨越式增长。2019-2022年，权益基金市场规模由3.2万亿元增长至7.2万亿元，CAGR达到31%。在近期权益基金净值普遍下跌（2022年至今，全市场共4588只主动权益类公募基金产品单位净值下滑，占同类型产品比重53%），基民投资体验不断下滑的背景下，优化主动权益类基金费率是公募基金行业发挥普惠金融功能、承担社会责任的必须之举。**2) 此前主动权益类公募产品降费寥寥。**2022年主动权益类公募基金产品收益大幅下滑（年收益率中位数-19.92%），而全市场普通股票型/偏股混合型基金调降管理费率产品数量仅为0/4只，规模占同类型基金产品比重分别为0%/0.02%。

■ **以主动权益类产品降费为起点，公募基金行业预计将迎来系列变革：1) 让利投资者程度或将进一步提升。**基于固定费率为主的基础，证监会正在研究推动更多浮动费率产品试点，届时投资者持有成本也将与基金产品表现进一步绑定。**2) 其他环节费率有望同步优化。**①公募基金销售环节收费或将同步规范，同时证监会将通过更为明晰、详实的信息披露保护投资者知情权。②证监会预计将逐步规范公募基金证券交易佣金费率，相关改革措施预计年内完成。**3) 监管有望拓展基金公司收入来源，并推动其降本增效。**①基金投顾正式由试点转为常规后，监管有望支持基金公司实施基金投顾业务转型，提升服务能力，拓宽收入来源。②监管有望大力引入中长期资金，解决公募基金长期资金供给不足、投资稳定性较低的问题。③监管有望优化公募基金交易结算模式，推进基金后台运营服务外包试点转常规，支持中小基金公司降本增效。

■ **短期来看，财富管理赛道主要参与者业绩预计承压：1) 基金公司业绩面临直接下滑。**以2022年业绩为基准，预计费率调降后公募基金行业收入/净利润将相应减少148/74亿元，较调整前下降10%/16%。**2) 三方渠道尾佣收入预计下降。**参照基金公司收入预计下滑情况，根据50%的尾佣比例进行测算，预计三方渠道尾佣收入将下滑74亿元，降幅约10%。**3) 参控股基金公司对于券商的业绩贡献将有所下降。**以2022年证券行业净利润为基准，预计参控股基金公司净利润下滑将导致证券行业归母净利润下降0.7%。**4) 管理费调降或致券商席位租赁收入缩水。**①研究所层面，假设基金费率调降将带动券商分仓佣金率同比例下滑，预计上市券商席位租赁收入将下降17%。**②公司层面**，受席位租赁收入下降影响，上市券商营收/归母净利润预计分别下滑0.6%/0.9%。部分相对依赖机构业务的中小型券商或将遭受较大冲击。（见附表）

■ **长期来看，财富管理行业生态有望进一步优化：1) 优化费率将促进公募行业与投资者利益共振。**费率调降将激励基金公司在提升投资者体验方面强化投入，推动基金公司改进现有的产品条线及经营策略，促进行业的良性发展。**2) 基金投顾业务发展前景向好。**基金投顾试点转常规背景下，降费有望带来传统基金代销模式的转变，为基金投顾业务的发展打开新的空间和局面。**3) 公募行业头部集中趋势或将加剧。**管理费率调降过程中，中小机构的盈利空间将被显著挤压，头部机构在投研环节的优势将被放大，行业马太效应将进一步加剧。

■ **投资建议：**主动权益类基金产品费率调降标志着公募基金及财富管理行业正式迈入新发展阶段，届时财富管理特色鲜明、参控股基金公司能力突出的标的将进一步凸显长期投资价值，推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方证券】。

■ **风险提示：**1) 政策推进不及预期；2) 市场交投情绪下滑。

行业走势



相关研究

《扩产品，优条款，激发税优健康险供需积极性——《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》点评》

2023-07-06

《市场整体回暖，各类型基金保有量小幅回升》

2023-07-04

图 1: 基金公司收入及净利润面临直接下滑

序号/亿元	公司名称	2022年末管理规模		2022年实际业绩		2022年调整后业绩		调整后较实际业绩差异	
		全部	主动权益类	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
1	易方达基金	15,233	3,573	139	38	128	33	-7.7%	-14.0%
2	广发基金	12,185	2,887	84	21	75	17	-10.3%	-20.3%
3	中欧基金	4,691	2,721	57	11	49	7	-14.4%	-36.6%
4	汇添富基金	8,430	2,290	68	21	61	18	-10.1%	-16.4%
5	富国基金	8,527	2,198	74	21	67	17	-9.0%	-16.0%
6	华夏基金	10,899	1,911	75	22	69	19	-7.7%	-13.2%
7	嘉实基金	7,879	1,863	-	-	-	-	-	-
8	景顺长城基金	5,253	1,792	42	14	37	11	-12.7%	-19.7%
9	交银施罗德基金	5,282	1,712	-	16	-	13	-	-16.2%
10	兴证全球基金	5,863	1,537	43	17	39	15	-10.7%	-13.7%
11	南方基金	10,344	1,435	65	18	60	16	-6.7%	-12.2%
12	华安基金	5,426	1,364	36	10	32	8	-11.4%	-19.8%
13	工银瑞信基金	7,851	1,332	-	27	-	25	-	-7.5%
14	东证资管	2,071	1,150	27	8	24	7	-12.6%	-20.8%
15	银华基金	5,142	1,118	37	8	33	6	-9.1%	-20.5%
16	博时基金	9,543	977	53	17	50	16	-5.5%	-8.5%
17	鹏华基金	8,479	965	44	10	41	9	-6.6%	-14.5%
18	招商基金	7,723	746	58	18	55	17	-3.9%	-6.2%
19	前海开源基金	1,182	731	14	3	12	2	-15.3%	-39.3%
20	大成基金	2,313	675	19	4	17	3	-10.7%	-24.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: ①此处主动权益类基金包括普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金

②2022年调整后营业收入=2022年实际营业收入-2022年末主动权益类管理规模*(1.5%-1.2%)

③2022年调整后净利润=2022年实际净利润+(调整后营业收入变化值*固定比例)

图 2: 参控股基金公司对于券商的业绩贡献将有所下降

序号/亿元	证券公司	旗下资管公司(基金)	主动权益类基金净值合计(亿元,截至2022.12.31)	参持股比例	证券公司: 归母净利润(2022年报)	证券公司: 调整后归母净利润	证券公司: 调整后归母净利润变化幅度
1	广发证券	广发基金	2,887	55%	79	78	-2.01%
		易方达基金	3,573	23%			
2	东方证券	汇添富基金	2,290	35%	30	28	-7.19%
		长城基金	386	18%			
		东证资管	1,150	100%			
3	西南证券	银华基金	1,118	44%	3	3	-10.49%
4	长城证券	长城基金	386	47%	9	8	-8.61%
		景顺长城基金	1,792	49%			
5	第一创业	银华基金	1,118	26%	4	4	-5.05%
		创金合信基金	229	51%			
6	兴业证券	兴证全球基金	1,537	51%	26	26	-2.34%
		南方基金	1,435	9%			
7	华泰证券	华泰柏瑞基金	511	49%	111	110	-0.49%
		南方基金	1,435	41%			
		华泰资管	17	100%			
8	长江证券	长信基金	167	45%	15	15	-0.46%
		长江资管	12	100%			
9	东北证券	银华基金	1,118	19%	2	2	-8.46%
		东方基金	227	58%			
10	财通证券	财通基金	116	40%	6	6	-0.44%
		财通资管	137	100%			
11	国海证券	国海富兰克林基金	319	51%	2	2	-4.99%
12	招商证券	博时基金	977	49%	81	80	-0.72%
		招商基金	746	45%			
13	中泰证券	万家基金	534	49%	6	6	-3.26%
		中泰资管	179	100%			
14	国泰君安	华安基金	1,364	28%	115	115	-0.20%
		国泰君安资管	49	100%			
15	中信证券	华夏基金	1,911	62%	213	212	-0.52%
16	申万宏源	富国基金	2,198	28%	28	28	-1.30%
		申万菱信基金	153	67%			
17	南京证券	富安达基金	21	49%	6	6	-0.12%
18	浙商证券	浙商基金	77	25%	17	17	-0.04%
		浙商资管	6	100%			
19	光大证券	光大保德信基金	131	55%	32	32	-0.39%
		大成基金	675	25%			
20	国信证券	鹏华基金	965	50%	61	61	-0.59%
21	红塔证券	红塔红土基金	7	59%	0	0	-0.90%
22	海通证券	富国基金	2,198	28%	65	65	-0.58%
		海富通基金	308	51%			
23	国元证券	长盛基金	115	41%	17	17	-0.17%
24	华安证券	华富基金	70	49%	12	12	-0.21%
25	西部证券	西部利得基金	73	51%	4	4	-0.66%
26	中信建投	中信建投基金	101	55%	75	75	-0.06%
27	国金证券	国金基金	52	49%	12	12	-0.16%
		中邮创业基金	197	0.07%			
28	东兴证券	东兴基金	1	100%	5	5	-0.04%
29	天风证券	中邮创业基金	197	0%	-15	-15	-
30	东吴证券	东吴基金	55	70%	17	17	-0.23%
31	东方财富	西藏东财基金	5	100%	85	-	-
32	中金公司	中金基金	15	100%	76	76	-0.03%
33	方正证券	方正富邦基金	41	67%	21	21	-0.13%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 证券公司调整后归母净利润=2022年归母净利润+Σ(旗下基金公司净利润调整后变化值*参持股比例)

图 3: 管理费率调降或致券商席位租赁收入缩水

券商名称 (亿元)	2022年实际业绩			调整后业绩			调整后变化幅度		
	席位租赁收入	营收	归母净利润	席位租赁收入	营收	归母净利润	席位租赁收入	营收	归母净利润
1 中信证券	15.8	651.1	213.2	13.1	648.4	212.1	-17.1%	-0.4%	-0.5%
2 中信建投	13.3	275.7	75.1	11.4	273.7	74.3	-14.7%	-0.7%	-1.0%
3 长江证券	11.0	63.7	15.1	9.1	61.8	14.3	-17.3%	-3.0%	-5.1%
4 中金公司	10.9	260.9	76.0	9.9	259.8	75.6	-9.4%	-0.4%	-0.5%
5 广发证券	9.8	251.3	79.3	8.0	249.4	78.5	-19.0%	-0.7%	-0.9%
6 招商证券	9.3	192.2	80.7	7.8	190.7	80.1	-16.2%	-0.8%	-0.7%
7 国泰君安	9.3	354.7	115.1	7.9	353.3	114.5	-15.7%	-0.4%	-0.5%
8 申万宏源	8.9	206.1	27.9	7.5	204.8	27.4	-15.0%	-0.6%	-1.9%
9 海通证券	8.8	259.5	65.5	7.4	258.1	64.9	-15.6%	-0.5%	-0.8%
10 华泰证券	8.2	320.3	110.5	7.0	319.1	110.0	-15.3%	-0.4%	-0.5%
11 兴业证券	7.8	106.6	26.4	6.6	105.4	25.9	-15.6%	-1.1%	-1.9%
12 东方证券	7.4	187.3	30.1	6.1	186.0	29.6	-17.3%	-0.7%	-1.7%
13 天风证券	6.5	17.2	-15.1	5.5	16.2	-15.5	-15.7%	-6.0%	-
14 中泰证券	6.1	93.2	5.9	5.0	92.2	5.7	-17.9%	-1.2%	-3.7%
15 东吴证券	5.5	104.9	17.4	4.6	104.0	17.0	-15.5%	-0.8%	-1.9%
16 光大证券	5.4	107.8	31.9	4.5	106.9	31.5	-15.9%	-0.8%	-1.1%
17 浙商证券	4.5	168.1	16.5	3.8	167.4	16.2	-16.7%	-0.5%	-1.8%
18 东方财富	4.2	124.9	85.1	3.4	124.0	84.8	-20.3%	-0.7%	-0.4%
19 方正证券	3.8	77.8	21.5	3.1	77.0	21.2	-19.5%	-1.0%	-1.4%
20 国信证券	3.6	158.8	60.9	2.9	158.0	60.6	-19.9%	-0.5%	-0.5%
21 华西证券	3.3	33.8	4.2	2.7	33.2	4.0	-18.0%	-1.8%	-5.7%
22 东北证券	3.2	50.8	2.3	2.5	50.2	2.1	-19.6%	-1.2%	-10.8%
23 国金证券	3.1	57.3	12.0	2.5	56.7	11.7	-18.9%	-1.0%	-2.0%
24 信达证券	2.9	34.4	12.3	2.4	33.9	12.1	-17.7%	-1.5%	-1.7%
25 中国银河	2.9	336.4	77.6	2.2	335.8	77.4	-21.5%	-0.2%	-0.3%
26 西部证券	2.6	53.1	4.3	2.2	52.7	4.1	-15.2%	-0.7%	-3.7%
27 国海证券	1.9	36.2	2.5	1.5	35.8	2.4	-19.3%	-1.0%	-4.4%
28 西南证券	1.3	17.9	3.1	1.1	17.6	3.0	-20.0%	-1.5%	-3.4%
29 中银证券	1.2	29.6	8.1	1.1	29.5	8.0	-10.2%	-0.4%	-0.6%
30 长城证券	1.1	31.3	9.0	0.9	31.0	8.9	-19.4%	-0.7%	-1.0%
31 东兴证券	1.0	34.3	5.2	0.8	34.1	5.1	-18.6%	-0.5%	-1.4%
32 华安证券	0.9	31.6	11.8	0.7	31.4	11.7	-20.9%	-0.6%	-0.6%
33 国联证券	0.8	26.2	7.7	0.7	26.1	7.6	-19.5%	-0.6%	-0.8%
34 第一创业	0.7	26.1	4.0	0.6	26.0	4.0	-15.8%	-0.4%	-1.2%
35 财通证券	0.7	48.3	15.2	0.5	48.1	15.1	-18.2%	-0.2%	-0.3%
36 首创证券	0.6	15.9	5.5	0.5	15.8	5.5	-19.7%	-0.8%	-0.9%
37 国元证券	0.5	53.4	17.3	0.5	53.3	17.3	-15.3%	-0.2%	-0.2%
38 太平洋	0.5	11.7	-4.6	0.3	11.6	-4.6	-30.3%	-1.2%	-
39 山西证券	0.3	41.6	5.7	0.2	41.5	5.7	-20.5%	-0.2%	-0.4%
上市券商合计	190.21	5,029.4	1,357.6	158.8	4,998.0	1,345.3	-16.5%	-0.6%	-0.9%

数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

注: 调整后席位租赁收入=2022年席位租赁收入*1.2%/1.5%*2022年公募佣金占席位租赁比重

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>