

## 非银金融行业点评报告

# 公募降佣正式落地，券商研究业务变革在即 增持（维持）

2024年04月20日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

事件：2024年4月19日，证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，旨在深入贯彻落实新“国九条”，进一步加强基金证券交易费用管理。新规相较于上年12月8日发布的征求意见稿内容基本一致，将于2024年7月1日起正式实施。

- **坚定调降佣金费率，明确平均佣金费率发布机制：**1) 延续《征求意见稿》佣金费率调降幅度要求。《规定》延续此前《征求意见稿》对于佣金调降幅度的要求，即被动股票型基金产品不得通过证券交易佣金支付研究服务、流动性服务等费用，且股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率水平；其他类型基金产品通过证券交易佣金支付研究服务费用的，股票交易佣金费率原则上不超过市场平均股票交易佣金费率水平的两倍。根据我们此前测算，预计证券行业公募交易佣金收入将下滑35.64%，上市券商合计营收预计下滑1.11%。2) 明确平均佣金费率水平发布机制规定。新规规定由证券业协会根据行业交易佣金费率变化情况定期测算平均佣金费率，行业机构在规定期限内相应调整。
- **降低证券交易佣金分配比例上限，佣金分配趋于合理：**新规基本延续此前《征求意见稿》对于佣金分配比例的要求，即对权益类基金管理规模不足10亿元的管理人，维持佣金分配比例上限30%；对权益类基金管理规模超过10亿元的管理人，将佣金分配比例上限由30%调降至15%；券结基金不适用于上述佣金分配要求。同时新规新增要求：基金管理人不得通过转换存续基金证券交易模式等方式规避上述分配比例要求。
- **提升管理规范，强化基金管理人、证券公司内部制度要求：**① **强化佣金用途限制。**新规要求基金管理人应当建立健全证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等管理制度，严禁将证券公司选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩，严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换，严禁使用交易佣金向第三方转移支付费用。② **完善证券公司研究业务考核机制。**强化证券公司研究能力建设，优化证券公司基金销售业务考核激励机制，要求证券公司切实有效防范基金销售与证券交易、研究服务等业务的利益冲突，完善基金销售业务内部考核机制，严禁将基金的证券交易量、交易佣金直接或间接作为销售部门、分支机构、基金销售人员的考核指标。③ **压实基金托管人职责。**要求基金托管人重点关注所托管基金的交易佣金支出情况，强化外部监督制约。
- **优化信息披露，提升交易佣金透明度：**新规要求基金管理人应当于每年3月31日前，在官方网站公开披露选择证券公司的标准和程序、与提供服务的证券公司的关联关系、股票交易佣金费率、交易量年度汇总及分配明细、交易佣金年度汇总支出及分配明细等信息。有关信息披露格式与内容由中国证券投资基金业协会另行公布。
- **公募基金产业链生态有望优化，券商研究业务进入改革深水区：**作为公募全面费改的一部分，本次佣金费率调降深刻贯彻了新“国九条”“突出以人民为中心的价值取向”的要求，充分体现了保护投资者权益、让利投资者、便利投资者的监管导向，长期来看有助于树立投资者信心，有利于公募基金产业链的可持续发展。新规发布背景下，预计券商机构业务头部化趋势将进一步强化，从而倒逼券商研究业务积极转型应对，未来券商研究业务收入模式或将由单一佣金收入向综合业务收入转型。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 政策推进效果不及预期。

### 行业走势



### 相关研究

《上市险企3月保费数据点评：寿险新单量跌价升，车险保费增速回暖》

2024-04-18

《风潮又起，并购重组或引领券业破局向上》

2024-04-18

图1: 《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》同此前《征求意见稿》内容对比

征求意见稿 (2023.12.8)	规定 (2024.4.19)
<p><b>【第四条】</b>基金管理人应当与提供证券交易服务的证券公司签订协议,约定双方的权利义务,明确服务内容、收取交易佣金的价格标准与计算方式。基金管理人管理的被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率,且不得通过交易佣金支付研究服务等其他费用;其他类型基金通过交易佣金支付研究服务费用的,股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍。</p>	<p><b>【第四条】</b>基金管理人应当与提供证券交易服务的证券公司签订协议,约定双方的权利义务,明确服务内容、收取交易佣金的价格标准与计算方式。基金管理人管理的被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率,<u>且不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用</u>;其他类型基金可以通过交易佣金支付研究服务费用,但股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍,<u>且不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用</u>。</p>
<p><b>【第五条】</b>一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额,不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的百分之十五。证券公司控股的证券经纪业务子公司纳入母公司合并计算。股票型、混合型基金管理规模合计未达到十亿元人民币的基金管理人,不受前款比例限制,但通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额,不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的百分之三十。</p>	<p><b>【第五条】</b>一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额,不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的百分之十五。<u>证券公司控股的境内证券经纪业务子公司纳入母公司合并计算</u>。上一年末股票型、混合型基金管理规模合计未达到十亿元人民币的基金管理人,不受前款比例限制,但通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额,不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的百分之三十。</p>
<p><b>【第六条】</b>基金管理人管理的采用券商交易模式的基金,原则上不适用第五条的规定。基金管理人新增租用交易单元模式进行证券交易的,对应基金产品证券交易佣金比例应当自第二年起满足第五条规定。</p>	<p><b>【第六条】</b>基金管理人管理的采用券商交易模式的基金,不适用第五条的规定。基金管理人新增租用交易单元模式进行证券交易的,对应基金产品证券交易佣金比例应当自第二年起满足第五条规定。<u>基金管理人不得通过转换存续基金证券交易模式等方式,规避第五条规定</u>。</p>
<p><b>【第七条】</b>严禁使用交易佣金向第三方转移支付费用,包括但不限于使用外部专家咨询、金融终端、研报平台、数据库等产生的费用。</p>	<p><b>【第八条】</b>基金管理人不得使用交易佣金向第三方转移支付费用,包括但不限于使用外部专家咨询、金融终端、研报平台、数据库等产生的费用。<u>基金管理人管理的采用券商交易模式的基金,使用交易佣金向第三方证券公司支付研究服务费用的除外</u>。</p>
<p>—</p>	<p><b>【第九条】</b>基金管理人委托货币经纪公司为基金提供经纪服务的,相关服务费用不得从基金资产中列支。</p>
<p><b>【第十条】</b>证券公司应当加强交易单元出租、使用等环节的管理,按规定向证券交易场所履行报告等义务,纳入证券公司统一管理,出租交易单元收取的交易佣金不得明显低于相关服务成本。证券公司应当加强证券交易服务能力建设,强化人员岗位配置,加大信息系统投入,提供更加安全、便捷、优质的证券交易服务。</p>	<p><b>【第十三条】</b>证券公司应当加强交易单元出租、使用等环节的管理,按规定向证券交易场所履行报告等义务,出租交易单元收取的交易佣金不得低于相关服务成本。<u>证券公司不得使用交易佣金为基金管理人违规向第三方转移支付费用</u>。证券公司应当加强证券交易服务能力建设,强化人员岗位配置,加大信息系统投入,提供更加安全、便捷、优质的证券交易服务。</p>
<p><b>【第十六条】</b>本规定自202x年x月x日起施行。中国证监会发布的《关于完善证券投资基金交易席位制度有关问题的通知》(证监基金字〔2007〕48号)同时废止。</p>	<p><b>【第十九条】</b>本规定自2024年7月1日起施行。中国证监会发布的《关于完善证券投资基金交易席位制度有关问题的通知》(证监基金字〔2007〕48号)同时废止。</p>

数据来源:证监会,东吴证券研究所

## 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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>