

## 行业点评

## 公募降佣靴子正式落地，行业供给侧格局加速优化

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业动态跟踪报告\*非银行金融\*上市券商 2023 年年报综述：业绩同比基本持平，关注行业供给侧改革进程\*强于大市 20240403

【平安证券】行业点评\*非银行金融\*关注功能性与专业化，头部机构引领行业高质量发展\*强于大市 20240317

## 证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

## 研究助理

韦霁雯 一般证券从业资格编号  
S1060122070023  
WEIJIWEN854@pingan.com.cn



## 事项：

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》（下称《规定》），公募基金费率改革第二阶段正式开启，《规定》将于2024年7月1日起施行。

## 平安观点：

- 与此前征求意见稿相比，《规定》正式稿变动不大。具体包括：
  - 1) 公募基金的证券交易佣金费率降幅与此前征求意见稿相同，**新增被动基金不得以交易佣金支付流动性服务。**①被动管理型基金的股票交易佣金率原则上不得超过市场平均股票交易佣金率，在交易佣金不得支付研究服务等其他费用的基础上，新增不得支付“流动性服务”费用，表明公募基金也不得以交易佣金的方式向券商基金做市服务支付。②其他类型基金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。市场平均股票交易佣金费率由中国证券业协会定期测量并向行业机构通报。据中证协披露的行业代理买卖证券净收入（含交易单元席位租赁）和wind披露的A股股基成交额测算，2021、22H1、2023年市场平均股基交易佣金率分别约0.024%、0.023%、0.021%，预计主动类公募基金佣金费率将调降至0.04%-0.05%。而据Wind披露的分仓佣金测算，2023年公募基金平均佣金率约0.073%。
  - 2) 单家券商佣金分配上限由30%下降至15%，降幅与征求意见稿一致。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15%，股票型、混合型管理规模未达到10亿元的基金管理人不得超过30%。此外，基金管理人管理的采用券商交易模式的基金也不适用15%的限制，但正式稿新增规定，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15%上限。预计部分股权关联券商将受到一定影响，但2023年下半年以来部分基金公司对单个券商佣金的分配比例已有所下降，例如，华夏基金与中信证券（2023年佣金占比28.26%，vs23H1 28.51%，资料来源：Wind，下同）、华安基金与国泰君安（2023年20.98%，vs23H1 21.97%）、汇添富与东方证券（2023年16.89%，vs23H1 17.54%）、广发基金与广发证券（2023年14.76%，vs23H1 15.64%）等。而对券结基金单家券商佣金分配上限的豁免也将利好券结业务。

- **3) 继续明确严格限制渠道返佣、转移支付, 要求券商建立科学合理的薪酬绩效考核制度; 新增对货币经纪公司经纪服务的支付限制。**《规定》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, 包括外部专家咨询、金融终端、研报平台、数据库等产生的费用。此外, 为限制渠道返佣, 《规定》要求, 证券公司应重点考核销售部门、从业人员等员工的合规展业、销售保有规模、投资者长期投资收益率等, 而禁止将销售人员的薪酬绩效与交易佣金、交易量等挂钩。正式稿也新增“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”。
- **4) 《规定》新增基金管理人高管合规管理职责, 压实基金管理人责任。**在征求意见稿要求“督察长应当认真履行合规管理职责, 对本公司证券交易涉及的证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等进行合规性审查”的基础上, 正式稿新增要求, 基金管理人的总经理、合规负责人等高级管理人员应当认真履行合规管理职责, 合规负责人也应审查投资运作管理、存续基金转换交易模式。
- **5) 《规定》也规定基金托管人的监督要求。**与征求意见稿一致, 《规定》要求, 基金托管人应当建立健全基金证券交易监督制度机制, 严格监督所托管基金的证券交易行为, 重点关注所托管基金的交易佣金支出情况, 并在违反规定、影响基金持有人利益等情况下及时向监管汇报。
- **整体来看, 降佣对券商整体业绩影响有限、综合大型券商受冲击将较小; 长期将加速行业格局优化, 助力财富管理、券结等业务发展。**根据 Wind 和证券业协会, 2023 年公募基金分仓佣金仅 167 亿元, 在证券行业营收中仅占比 4%, 降佣对于行业整体营收影响较小。长期来看, 降佣将引导行业回归研究本源、倒逼券商从过去的通道类业务向财富管理和机构综合服务加速转型。同时, 《规定》也明确, 基金管理人应当选择财务状况良好, 经营行为规范, 合规风控能力和交易、研究等服务能力较强的证券公司参与证券交易, 聚焦专业研究能力、研究所与其他业务条线有协同的综合大型券商受降佣冲击将相对较小, 基金费率改革的推进也将加速行业供给侧格局优化。
- **投资建议:** 公募基金交易佣金改革如期推进, 降佣靴子正式落地, 据财联社报道, 下一步证监会将聚焦基金销售环节、规范认申购费率等销售环节费用, 推动基金后台运营服务外包试点转常规, 相关改革措施预计将于 2024 年底前推出, 费率改革将继续有序推进。近期监管密集发文, 聚焦资本市场高质量发展、加速一流投资银行建设, 在证券基金机构聚焦功能性、专业性、集约型、特色化和合规风控要求更高、监管力度强化的导向下, 证券行业供给侧将持续优化。建议关注专业能力领先、合规风控完备、执业质量更佳的头部券商。
- **风险提示:** 1) 权益市场大幅波动, 影响交投活跃度及投资收益; 2) 投资者风险偏好降低, 拖累市场景气度; 3) 宏观经济下行影响市场基本面; 4) 资本市场改革不及预期。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层