

非银金融

正本清源回归投研本质，公募降佣政策正式落地——《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》点评

事件：2024年4月19日，中国证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》。

此次正式稿与征求意见稿差别不大，进一步约束了交易佣金的用途，同时完善了交易管理规定的规范性。本次正式稿与征求意见稿就四个方面进行了小幅调整。

（一）进一步约束了交易佣金的用途，明确交易佣金不得用于支付研究之外的费用：1) 新增被动股票型基金不得通过交易佣金支付研究服务、“流动性服务”等其他费用；2) 新增其他类型基金不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用。

（二）对交易管理规定的规范性进行完善，明确限制转移支付等制度：1) 新增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；2) 新增基金管理人“不得通过转换存续基金”证券交易模式等方式，规避向某一家券商分配交易佣金的上限限制；3) 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。

（三）强化基金管理人的责任，要求基金公司的高管及相关人员履行合规管理职责，严查合规性：新增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、投资运作管理，以及存续基金转换交易模式等进行合规性审查。

（四）明确规定施行时间：此次公募基金交易费用管理规定从2024年7月1日起施行。

我们认为，此次优化的原因是席位租赁体系下机构交易佣金费率和分配制度存在不合理之处，故此次优化分别从佣金率、分配制度和支付标准三大方面对行业进行正本清源。现行机构佣金分配制度的不合理之处与优化方案：

（一）机构席位租赁平均佣金费率显著高于零售条线佣金费率。对于机构交易业务而言，虽有研究服务加成，但整体佣金率上浮幅度仍有不合理之处；针对该问题，本次优化就佣金率方面进行了调整：被动股票型基金佣金费率原则上不超过市场平均股票交易佣金费率；其他类型基金佣金费率不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍。

（二）席位租赁费支付标准和分配方式存在不规范之处。席位租赁产生的佣金收入本质上是券商提供“交易通道+投研服务”所获取的收入。但现阶段，行业仍存在佣金分配与销售和保有规模、挂钩、或进行转移支付的乱象，背离该业务本质。

针对该问题，本次优化就分配制度和支付标准两方面进行了调整：**1) 分配制度：**被动股票型基金不得通过交易佣金支付研究服务等其他费用；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%；**2) 支付标准：**席位租赁产生的交易

证券研究报告

2024年04月22日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杜鹏辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523100001

dupenghui@tfzq.com

陈嘉言

联系人

chenjiayan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《非银金融-行业深度研究：——新“国九条”解读》2024-04-15
- 《非银金融-行业点评：新“国九条”解读：提质减量推动资本市场高质量发展，以分红重塑估值体系》2024-04-15
- 《非银金融-行业研究周报：多重利好共振，看好金融板块政策利好兑现》2024-01-25

佣金用于支付研究服务费用。除此之外，严禁将其与基金销售规模、保有规模挂钩，严禁使用交易佣金向第三方转移支付费用。

推动行业正本清源，利好基金管理业务领先和研究优势突出的两类券商，ETF 市场未来将向头部集中。我们认为，此次变革将推动行业正本清源，佣金分配回归研究本质，利好研究优势突出的券商，同时 ETF 市场的头部集中化将更为明显。1) 机构佣金费率在新规下将合理下调，有利于基金降低交易成本，提振投资者信心，推动基金保有规模回升，基金管理业务领先的券商将受益。2) 行业正本清源后，机构佣金分配重回研究本源，研究所实力突出，投研硬实力强的券商或将受益。3) 此次正式稿中新增不得通过交易佣金支付流动性服务，我们判断未来中小规模 ETF 基金流动性更加受到影响，ETF 市场向行业头部集中的趋势更加明显。

风险提示：改革推进不及预期；资本市场大幅波动；居民资产配置迁移不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com