

2024年04月22日

证券研究报告 | 政策研究报告

引领资管服务化改革新起点，促进公募行业回归本源

《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》点评

分析师：卫以诺

分析师登记编码：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

研究助理：廖璐

邮箱：liaolu@cnhbstock.com

研究助理：陈慧敏

邮箱：chenhuimin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《“新国九条”纲领文件重磅发布，“1+N”政策合力夯实市场根基——国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》点评》
2024-04-16

2、《全链条从严监管，旨在提升投资者获得感——证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件点评》
2024-03-18

投资要点

④2024年4月19日，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》（以下简称“《规定》”），规范基金管理人证券交易佣金及分配管理，自2024年7月1日起正式实施。

④基本延续原征求意见稿的主要内容，查漏补缺明确政策适用情形。相比2023年12月8日证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），基本延续原征求意见稿主要内容，强调非被动股票型公募基金交易费用仅能用于支付研究服务，查漏补缺明确政策适用情形。

④费率水平：测算2023年度证券行业代理买卖证券业务佣金率约万2.1，对应行业佣金收入降幅约40%。根据Wind统计数据、中证协披露，2023年度证券行业代理买卖证券业务佣金率约为万2.1，对应2023年度公募基金交易情况及佣金水平测算，行业交易佣金金额约降至100亿元以内，降幅约40%。

④佣金上限：保持10亿股混管理规模门槛差异化分配上限，鼓励新发基金采用券结模式。保持《征求意见稿》中10亿股混管理规模门槛分类，豁免券结基金、新增交易席位第一年情形。通过压实责任人堵住“老基金转券结”，鼓励新发基金采用券结模式。

④内部制度：“三大禁止”引导佣金纯粹化，落实合规管理“责任到人”。交易佣金禁止挂钩销售规模、禁止支付“软佣”、禁止列支货币经纪服务费用，将交易佣金的合规管理责任由“督察长”细化为“总经理、合规负责人”。

④信披要求：完善交易佣金信披内容，强化市场监管约束。基金公司同样要出“年报”，每年3月31日前在官方网站公开披露相关情况，并且证券交易相关资料保存期不少于二十年。

④总结：系落实新“国九条”及“1+N”政策体系重要一环，引领资管行业服务化改革高质量发展。《规定》系围绕新“国九条”的“1+N”的政策文件体系的重要构成，是落实“稳步降低公募基金行业综合费率”部署的关键举措，规范了公募基金、证券公司交易合作模式，改变金融机构“以规模为考核、以销售换佣金”等卖方销售导向模式，进而改变券商财富管理内部考核、队伍管理与管理架构的机制。针对公募行业交易佣金的规范约束，对其他银行理财、信托产品等具有较强信号作用，资管行业迎来全新的服务化改革：金融机构真正以投资者利益为重，提升投资者服务体验，抛弃“牌照意识”，拿起“能力意识”的机构才能实现高质量发展。

④风险提示：本文仅对公开披露信息进行统计分析，测算数据仅作为参考，实际情况以监管披露为准，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

内容目录

1. 公募基金证券交易费用管理规定的正式稿颁布.....	3
2. 主要内容：四方面规范交易佣金费用，完善落实信披及追责机制.....	4
2.1. 费率水平：测算市场平均股票交易佣金率约降至万 2.1，对应行业佣金收入降幅约 40%.....	4
2.2. 佣金上限：保持 10 亿元股混管理规模门槛差异化分配上限，鼓励新发基金采用券结模式.....	5
2.3. 内部制度：“三大禁止”引导佣金纯粹化，落实合规管理“责任到人”.....	6
2.4. 信披要求：完善交易佣金信披内容，强化市场监管约束.....	7
3. 总结.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 代理买卖证券业务佣金率测算情况.....	5
表 1： 《规定》相比《征求意见稿》的主要修订内容.....	3
表 2： 各类型公募基金证券交易佣金费率水平规定.....	4
表 3： 公募基金证券交易佣金金额测算.....	5
表 4： 不同权益类基金管理规模的公募管理人的交易佣金分配上限规定.....	6
表 5： 《规定》与《征求意见稿》关于券商、基金管理人内部制度要求对比分析.....	7
表 6： 《规定》对于基金管理人层面信息披露内容和要求.....	7

1. 公募基金证券交易费用管理规定的正式稿颁布

2024年4月19日，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》（以下简称“《规定》”），规范基金管理人证券交易佣金及分配管理，自2024年7月1日起正式实施。

响应落实新“国九条”加强证券基金机构监管，突出以人民为中心的价值取向。2024年4月12日国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（简称新“国九条”），提出“加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强”，本次《规定》在新“国九条”发布一周后迅速颁布，针对券商与公募之间的交易席位租赁合作、券结基金合作的费率水平及制度管理做出重要修订，强调保护基金份额持有人合法权益，降低公募基金交易费用，突出资本市场建设工作的政治性、人民性导向。

基本延续原征求意见稿主要内容，查漏补缺明确政策适用情形。相比2023年12月8日证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），《规定》基本延续了关于公募基金交易费用的费率水平、分配上限等规定，明文强调非被动股票型基金的股票交易费用不能支付研究服务以外的其他费用，新增被动股票型基金的股票交易费用不能用于支付流动性服务，新增不得通过券结转换规避分配上限，压实公募管理人总经理、合规负责人等高管人员合规履职责任等。

表 1: 《规定》相比《征求意见稿》的主要修订内容

核心内容	《规定》	《征求意见稿》
1、新增被动股票基金不得用于支付做市等流动性服务	第四条 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、 流动性服务 等其他费用； 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， 且不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用	第四条 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。
2、不得通过转换券结模式规避佣金分配上限规定，具体落实措施为：压实合规管理人审查职责	第六条 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。	/
3、明确总经理、合规负责人审查机制，落实券商、基金交易合作的责任审查人	第十一条 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。	第七条 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。
4、明确券结基金的交易佣金可以向其他券商支付研究费用	第八条 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。 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。	第七条 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。
5、明确货币经纪服务费用不得由基金资产列支	第九条 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。	/

资料来源：证监会，华宝证券研究创新部

注：标红色文字为《规定》相比《征求意见稿》新增内容，删除线标记为《规定》相比《征求意见稿》删除的内容。

结合华宝证券 2023 年 12 月 11 日发布的《让利投资者，规范交易环节机构服务质效——关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》点评报告，本文重点对现行规定、重点修订等内容进行简要分析。

2. 主要内容：四方面规范交易佣金费用，完善落实信披及追责机制

《规定》共计 19 条，主要内容包括四方面：明确证券交易佣金费率水平，降低证券交易佣金分配比例上限，强化基金管理人、证券公司内部制度要求，明确基金管理人层面信息披露内容和要求，本节针对四方面现行规定进行简要分析。

2.1. 费率水平：测算市场平均股票交易佣金率约降至万 2.1，对应行业佣金收入降幅约 40%

证券交易费率水平与《征求意见稿》规定一致，新增强调交易佣金支付用途。①被动股票型基金：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，**新增被动股票型基金不得用于支付“流动性服务”**。即以 ETF 为代表的被动性股票型基金不得将股票交易佣金用于支付 ETF 做市等流动性服务，实质上基本拉平了机构、个人投资者在 ETF 等被动股票产品交易服务，券商仅充当 ETF 等被动股票产品的交易渠道；②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。新增强调“**不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用**”，再次点明基金的股票交易佣金仅能与研究服务挂钩，不能用于研究服务以外所有如第三方转移支付、代销规模挂钩等费用。③明确平均佣金费率水平的发布机制保持不变：市场平均股票交易佣金费率由中证协定期测算并向行业机构通报。基金管理人与证券公司约定的股票交易佣金费率高于前述规定的，应当在三个月内完成交易佣金费率调整。

测算行业平均股票交易佣金率约降至万 2.1，行业佣金收入降幅约为 40%。根据 Wind 统计数据、中证协披露，2023 年度证券行业代理买卖证券业务佣金率约为万 2.1，对应 2023 年度公募基金交易情况及佣金水平测算，行业交易佣金金额约降至 100 亿元以内，降幅约 40%，其中，被动股票型基金的股票交易佣金率约从万 4.9 降至万 2.1，行业佣金收入降至 10 亿元以内，其他类型基金的股票交易佣金率约从万 7.7 降至万 4.2，行业佣金收入降至 90 亿元以内。

表 2：各类型公募基金证券交易佣金费率水平规定

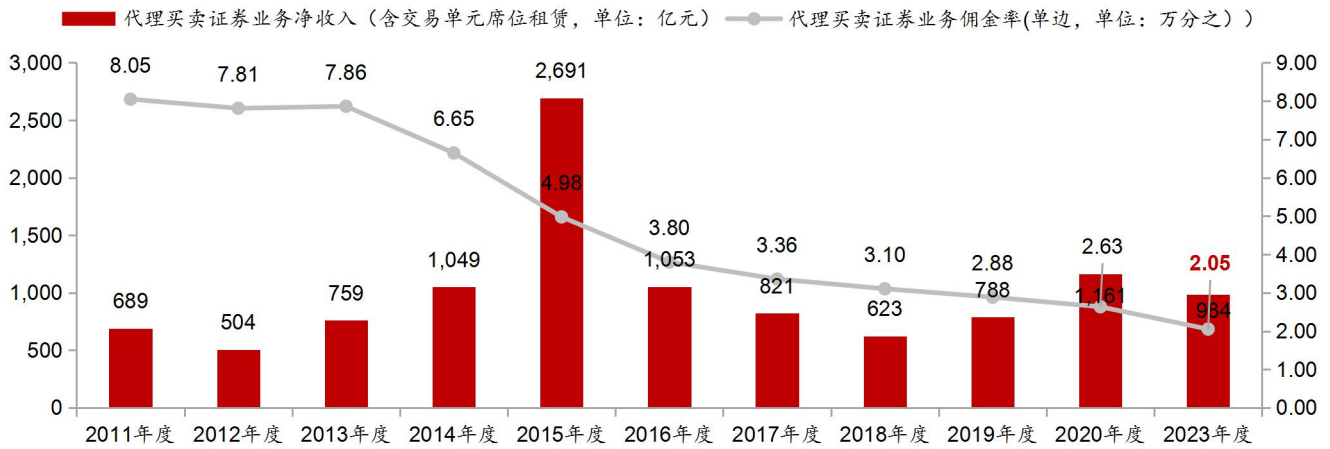
项目	是否可用来支付研究服务	股票交易佣金费率	备注
被动股票型基金	×	≤市场平均股票交易佣金费率 (测算≤万 2.1)	不得通过交易佣金支付研究服务、 流动性服务 等其他费用
其他类型基金	√	≤市场平均股票交易佣金费率的 2 倍 (测算≤万 4.2)	不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用

资料来源：证监会，华宝证券研究创新部

注 1：市场平均股票交易佣金费率由中国证券业协会定期测算并向行业机构通报，本表仅根据市场数据及中证协披露数据测算所得（股票交易佣金费率测算详见图 1），仅供参考，最终数据以中证协披露为准。

注 2：加粗且有下划线文字为《规定》相比《征求意见稿》新增内容

图 1：代理买卖证券业务佣金率测算情况



资料来源：中证协，iFind，华宝证券研究创新部

注：代理买卖证券业务佣金率=代理买卖证券业务净收入（含交易单位席位租赁）/沪深两市股票、基金累计成交金额

表 3：公募基金证券交易佣金金额测算

范围	时间	股票交易量 (亿元)	交易佣金 (亿元)	佣金费率 (万分之)	按《规定》测算佣金费率 (万分之)	测算调整后交易佣金 (亿元)	测算佣金金额变化 (亿元)	测算佣金减少幅度
全市场	2023 年	230,680	168	7.30	4.2	97	-71	-42%
	2022 年	248,983	189	7.58	4.2	105	-84	-45%
被动股票型 (被动指数型+增强指数型)	2023 年	36,742	18	4.94	2.1	8	-10	-57%
	2022 年	30,745	16	5.32	2.1	6	-10	-60%
其他类型 (被动股票型以外所有基金)	2023 年	193,938	150	7.74	4.2	81	-69	-46%
	2022 年	218,238	173	7.92	4.2	92	-81	-47%

资料来源：Wind，中基协，华宝证券研究创新部

注 1：本表统计“被动股票型”基金包含被动指数型、增强指数型。

注 2：由于“被动股票型基金”范围暂无法规文件明确规定，根据中基协披露的具备基金评价机构资格的 10 家机构在各自的《公募基金分类体系》中提及情况，按照主动管理、被动管理方式将股票基金分为主动股票型基金、指数股票型基金，其中，指数股票型基金包括股票 ETF、股票指数增强型。

注 3：按《规定》标准测算佣金费率数据详见图 1。

2.2. 佣金上限：保持 10 亿元股混管理规模门槛差异化分配上限，鼓励新发基金采用券结模式

保持 10 亿元股混管理规模门槛分类，豁免券结基金、新增交易席位第一年情形。《规定》以 10 亿元股票型、混合型基金规模合计为门槛，新增“上一年末”统计口径，根据 2024 年 7 月 1 日适用期限推算，2023 年末符合股混基金规模小于 10 亿元公募管理人数量约 38 家，给予小规模公募管理人佣金分配上限放松的差异化机制。同时，豁免券结基金、新增租用交易席位第一年的佣金分配比例。

通过落实责任人堵住“老基金转券结”，鼓励新发基金采用券结模式。《规定》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”，明确堵住“老基金转券结”途径，重点通过贯彻落实压实基金管理人的总经理、合规负责人等高级管理人员职责，合规管理人需要对存续基金转换交易模式进行合规性审查，若有违规情况直接进行相关人员追责。总的来说，券结豁免重点鼓励新发基金采用券结模式，绑定券商、公募交易合作，根据 Wind 数据统计，截至 2023 年末，券结模式基金规模约 7000 亿元，占全市场公募基金规模比例约 3%，推测新发券结基金规模占比可能会逐步增加。

表 4：不同权益类基金管理规模的公募管理人的交易佣金分配上限规定

类型	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≤当年公募管理人所有基金证券交易佣金总额比例	2023 年末符合规模条件公募管理人数量
一般规定		
上一年末股混基金规模≤10 亿元	30%	38 家
上一年末股混基金规模>10 亿元	15%	119 家
特殊规定		
券结模式豁免：基金管理人管理的采用券商交易模式的基金	100% ³	/
新增交易席位第一年豁免：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上述一般规定。	100% ⁴	/

资料来源：证监会，Wind，华宝证券研究创新部

注 1：加粗且有下划线文字为《规定》相比《征求意见稿》新增内容

注 2：2023 年末符合规模条件公募管理人数量由 Wind 披露持牌机构的公募基金管理人股混规模测算所得，实际以监管披露口径为准

注 3：基金结算模式豁免指的是基金管理人管理的采用券商交易模式的单只基金原则上不适用于 15%或 30%上限限制，此处仅作为参考，具体解释及实际操作参考监管相关规定

注 4：新增交易席位第一年豁免分配情形为推测情况，实际以监管披露文件为准。

2.3. 内部制度：“三大禁止”引导佣金纯粹化，落实合规管理“责任到人”

三大禁止行为厘清交易佣金支付范围，多措并举降低投资者成本。①禁止挂钩销售规模：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和保有规模挂钩。②禁止利益交换：严禁以任何形式向证券公司承诺交易量及交易佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换。③禁止“软佣”支付：在基金管理人不得向第三方转移支付的基础上，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，以交易佣金进行第三方转移支付“双向”关闭。此外，明确允许券结模式交易佣金向第三方证券公司支付研究服务费用，新增货币经纪服务费用不得由基金资产列支；将交易佣金的合规管理责任由“督察长”细化为“总经理、合规负责人”，且合规负责人的审查范围中新增投资运作管理、存续基金交易模式转换。

券商交易佣金与服务成本关联，增强研究服务能力、优化绩效考核是后续重点。《规定》要求出租交易单元收取的交易佣金不得低于相关服务成本；薪酬绩效考核制度需科学合理，不得将交易量、交易佣金作为销售部门、分支机构的业绩考核指标，也不得与基金销售人员的薪

酬绩效挂钩；加强交易单元出租、使用等环节的管理，按规定履行报告等义务。

整体来看，基金管理人支付给券商的交易佣金将更加纯粹，不再包括与保有量挂钩的“市场佣金”、金融终端的系统支出等“软佣”，未来基金管理人对基金代销渠道的额外激励或需以管理费用项目支出，费用成本增加使得公募基金基金管理人在券商席位的开设将会更加谨慎，证券公司提供专业审慎研究服务，增强证券交易服务能力是获取交易佣金的关键。

表 5：《规定》与《征求意见稿》关于券商、基金管理人内部制度要求对比分析

序号	主要内容	《规定》与《征求意见稿》对比分析
1	强化内部制度约束和外部监督制约	<p>1、基金管理人：1) 严禁将选择券商、租用交易单元、交易佣金分配与基金销售规模、保有规模挂钩；2) 严禁以承诺交易量及佣金与券商进行利益交换；3) 严禁用交易佣金向第三方转移支付，包括但不限于外部专家咨询、金融终端、研报平台、数据库等产生的费用。4) 允许券商交易模式使用交易佣金向第三方证券公司支付研究服务费用；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>2、证券公司：1) 出租交易单元的交易佣金不得低于服务成本；2) 不得将基金的交易量、交易佣金直接或间接作为业绩考核指标、不得挂钩薪酬绩效；3) 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。</p>
2	明确总经理、合规负责人审查机制	<p>“责任到人”：基金管理人的总经理、合规负责人（督察长）等高级管理人员履行合规管理职责，且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。</p>

资料来源：证监会，华宝证券研究创新部

注：红色加粗划线文字为《规定》相比《征求意见稿》新增内容，括号内删除线标识为《征求意见稿》内容。

2.4. 信披要求：完善交易佣金信披内容，强化市场监管约束

延续《征求意见稿》要求，明确基金管理人层面信息披露内容和要求，新增基金管理人层面整体交易佣金费率水平和分配情况披露要求，需要每年 3 月 31 日前在官方网站公开披露，具体披露模板由基金业协会另行发布；并且证券交易相关资料保存期不少于二十年。

表 6：《规定》对于基金管理人层面信息披露内容和要求

披露要求	具体内容
时间	每年 3 月 31 日前
方式	官方网站公开披露
具体内容	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。
资料保存期	≥20 年

资料来源：证监会，华宝证券研究创新部

3. 总结

《规定》为落实新“国九条”及“1+N”政策体系重要一环，稳步降低公募基金行业综合费率。《规定》系围绕新“国九条”的“1+N”的政策文件体系的重要构成，是落实“稳步降低公募基金行业综合费率”部署的关键举措，也是稳步推进 2023 年 7 月证监会《公募基金行业费率改革工作方案》的核心一环。

《规定》是促进公募行业回归本源的重要规范措施，持续优化基金行业销售生态。2024 年 3 月，证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机

构的意见》，提出“扎实推进公募基金行业费率改革，稳步降低行业综合费率水平。持续优化基金行业销售生态，督促基金管理人、销售机构加大逆周期布局力度”。本次《规定》坚持“严监严管”主线，重点规范券商和公募管理人之间的机构经纪席位业务、研究服务、代销服务等合作模式，推动行业回归服务投资者初心。

《规定》系行业财富管理以及研究服务业务新变革的起点，引领资管行业重点领域变化方向。《规定》明确公募基金“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”，改变金融机构“以规模为考核、以销售换佣金”等卖方销售导向模式，进而改变券商财富管理内部考核、队伍管理与管理架构的机制，针对研究服务，特别是对资产管理领域研究，公募基金产品研究以及特定市场、产品以及行为范式研究将更为重要，是行业内部重塑的起点和催化剂。截至2024年一季度末，公募基金规模达29万亿元，是资管行业重要组成部分，针对公募行业交易佣金的规范约束，对其他银行理财、信托产品等具有较强信号作用，资管行业迎来全新的服务化改革：金融机构真正以投资者利益为重，提升投资者服务体验，抛弃“牌照意识”，拿起“能力意识”的机构才能实现高质量发展。

4. 风险提示

本文仅对公开披露信息进行统计分析，测算数据仅作为参考，实际情况以监管披露为准，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。