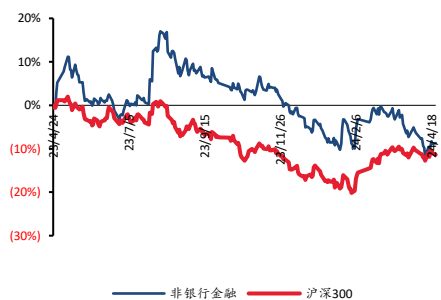


公募交易费用管理新规解读：第二阶段降费落地，行业回归本源

■ 走势比较



■ 子行业评级

证券 II	看好
保险 II	看好
多元金融	看好

相关研究报告

<<首创证券 2023 年年报点评：营收净利双增，投资业务表现亮眼>>--2024-04-18

<<新“国九条”解读：奠定未来证券市场框架，后续把握券商分化行情>>--2024-04-15

<<众安在线 2023 年年报点评：各生态协同并进，归母净利转正>>--2024-04-14

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

报告摘要

事件：4月19日《公募基金交易费用管理规定正式稿》(下称“新规”)正式落地，并将于2024年7月1日起正式实施，同时也是对近期新国九条“1+N”政策体系的有效配套落实。

点评：

1、正式稿的主要内容与征求意见稿差异不大。整体来看，正式稿的主要内容与征求意见稿保持相近，主要包括四个方面：**1) 调降公募基金证券交易佣金费率；2) 降低证券交易佣金分配比例上限；3) 强化内部控制和外部监管；4) 明确公募基金交易佣金支出信息披露要求。**

2、正式稿的修订主要有五处，以补充征求意见稿中的遗漏。具体来看，正式稿主要针对征求意见稿中存在遗漏或模糊的部分做了规范，集中体现在五处：**1) 新增被动股票型基金的交易佣金不能用于支付流动性服务；2) 新增不得通过转券结的方式规避分配比例上限要求；3) 明确允许券结基金支付研究费用；4) 新增货币经纪公司的经纪服务不得在基金资产中列支；5) 明确基金管理总经理和合规负责人在监督证券交易佣金支付过程中的相关责任。**

3、新规落地后交易佣金年度总额下降幅度大约在4成左右。按代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)/股基成交额数据测算，2023年市场平均佣金率约为万分之2.1，按新规要求公募基金交易佣金率将下调至万分之4.2左右；而2023年公募总佣金168亿元，测算机构佣金率为万分之7.3。据中证报报道，预计公募基金年度股票交易佣金总额降幅达38%，2024年、2025年将分别为投资者节省32亿元、64亿元成本。

4、分机构来看控股基金公司的券商受到的影响更大，未来交易模式中采用券结模式的基金会快速增加。新规将单一证券公司交易佣金占比上限由此前的30%降低到了15%，对控股基金公司的券商来说影响更大，超出15%的这部分佣金会分流到其他券商，交易佣金的分配比之前更加市场化。但采用券商交易模式的基金可以规避该限制，可以预见未来公募基金中采用券商交易模式进行交易的基金数量会快速增加。

5、研究业务回归本源，研究能力的重要性提升。新规进一步明确了交易佣金的使用场景，明令禁止公募将证券公司选择、交易单元租用、交易佣金分配和基金销售规模、保有规模挂钩，严禁交易佣金用于利益互换和第三方转移支付。基金销售和研究服务的分离将会让券商重新回归到以研究为基础的模式当中，未来为了获取更多的分仓佣金，券商需要更加在提升自身交易能力和研究实力上下功夫，研究业务的份额占比将会扩大。

6、基金投顾业务将获得更大的增长空间，新规落地后研究覆盖范围需要进行扩大。未来券商的研究能力重新成为公募进行选择的主导因素，研究能力本身就强的券商会持续扩大这方面的优势，中小券商除了在增强研究能力之外，还需要走出更加差异化的创收路径，比如说扩大研究覆盖范围、加强对其他机构的服务、延伸出对C端业务等等。另外传统的基金

销售佣金形式结束，但这也会推动券商改进公募基金代销的策略，让维持多年的卖方销售模式向真正的买方财富管理转型，基金投顾这种“以费代佣”业务模式会进一步获得增长空间。

风险提示：政策落地不及预期、行业竞争加剧、资本市场大幅波动

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。