

非银金融行业点评报告

公募基金费率优化或将迈进“第三阶段”

增持（维持）

2025年01月24日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

事件：2025年1月23日，证监会吴清主席提出，要进一步稳步降低公募基金的综合费率，在已经降低基金管理费率、托管费率、交易费率的基础上，2025年还将进一步降低基金销售费用，预计每年合计为投资者节约大概450亿元的费用。

投资要点

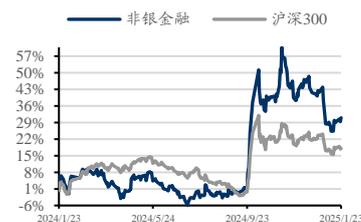
■ **继续优化公募基金费率，“三步走”已达销售费用调降阶段。第一阶段：主动权益双费率齐降。**自2023年7月起，新注册的主动权益类基金统一执行“管理费率不超过1.2%、托管费率不超过0.2%”的上限标准；2023年内，存量主动权益类基金的管理费率、托管费率也统一下调至1.2%、0.2%以下。**第二阶段：机构交易佣金接棒下调。**自2024年7月起实施，调降基金股票交易佣金费率，降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限。被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62，其他类型基金不得超过万分之5.24，交易佣金分配比例的上限从30%调降至15%。**第三阶段：2025年起将进一步降低基金销售费率。**

■ **受市场震荡+前两项费率新规影响，公募基金“四大费用”明显下滑。**2024上半年，公募基金管理费+托管费+销售服务费+交易佣金“四大费用”合计同比-12%至939亿元（较2023H1减少123亿元）；2024H1管理费/客户维护费（尾随佣金）/托管费/销售服务费/交易佣金分别同比-14%/-20%/-9%/+13%/-31%至204/162/135/134/66亿元，其中销售服务费的增长主要系债券型、货币型基金销售服务费增长所致（分别同比+46%/+18%至12/103亿元）。

■ **关于“第三阶段”的三个假设。假设一：下调尾随佣金分成比例（由50%调为20%/30%/40%），2024H1公募基金行业客户维护费占比管理费27%，若调降至20%，则有约41亿元从代销机构流入公募机构。**本项主要影响公募机构与代销机构之间管理费的分成，若下调，短期影响代销机构收入及利润，长期不排除进一步下调管理费的可能性，进而降低投资者投资成本。**假设二：下调基金销售服务费。**销售服务费通常按照基金资产净值的一定比例每日计提，按月或按季度支付给销售机构（从基金资产中扣除）。截至2025年1月23日，以年为单位测算，股票型/混合型/债券型/货币型基金销售服务费率调降至0.2%分别可节省5/14/6/42亿元（合计节省67亿元），调降至0.1%分别可节省9/18/16/134亿元（合计节省177亿元）。**假设三：基金赎回费计入基金资产。**主动权益基金赎回费大多以基民持有基金时间长度为赎回费率划分条件（7日以下1.5%，7~365日0.5%，1~2年0.25%，2年以上0%）。对比2023年末，2024上半年主动权益型基金规模下降2097亿份，新发规模为368亿份，净赎回约2465亿份；为方便测算统一取0.5%作为基金赎回费率，若2024上半年基金赎回费计入基金资产约为12亿份。我们认为，①赎回费计入基金资产可以视为对长期持有者的补偿机制，可以一定程度上保障基金规模的稳定性，有利于长期投资策略的执行；②当大量赎回发生时，基金单位净值将会提高。

■ **风险提示：**权益市场大幅波动，政策落地不及预期。

行业走势



相关研究

《公募持仓观察：非银持仓普遍下降——2024Q4非银板块公募持仓分析》

2025-01-23

《券商自营投资新时代：优化资产配置效能，聚焦多元化策略》

2025-01-23

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>