

非银金融行业点评报告

公募基金降费第三阶段落地，引导权益类基金发展，平滑对短债基金的影响

增持（维持）

2026年01月03日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

投资要点

- 事件：**证监会修订《开放式证券投资基金销售费用管理规定》，更名为《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，于1月1日正式实施。以近三年平均数据测算，第三阶段关于基金销售费用的费率改革，整体降费约300亿元，降幅约34%。
- 与征求意见稿的核心变化：**1) **短债利空因素有所缓解。**正式稿对债券型和场外ETF的赎回费做了差异化豁免，个人投资者持有满7日即可免收，机构投资者需持有满30日。此前征求意见稿对于债券型收取的惩罚性赎回费对短债基金有较大负面影响，调整后债券型基金配置性价比与降费前基本一致。2) **明确货币基金持有一年以上仍可继续收费。**正式稿维持各类基金年费率上限，持有超过一年的股、混、债基金不再收取销售服务费。对货币基金增设例外，持有超过一年的份额可继续收费（上限仍为0.15%/年），该项调整主要考虑了货基的高成本，更贴近实际情况。
- 调降公募基金认购费、申购费、销售服务费率水平，切实让利投资者。**
 - 认购费、申购费方面，**股、混合、债基的费率上限由1.2%/1.5%、1.2%/1.5%、0.6%下调至0.8%、0.5%、0.3%。预计对银行渠道影响较大；第三方、券商原先已打折，多数为1折，远低于目前的费率上限。
 - 销售服务费方面，**股、混基金的费率上限由0.6%/年调降至0.4%/年，指数基金和债基的费率上限由0.4%/年，调降至0.2%/年；货基的费率上限由0.25%/年，调降至0.15%/年。持有超过一年的基金不再收取销售服务费（货基除外）。
- 优化公募基金销售生态，鼓励投资者长期持有。**
 - 赎回费全部归基金资产**（原为部分归基金资产，部分归基金销售机构），引导基金销售机构由重流量转为重保有。
 - 鼓励投资者长期持有，**持有期在30天到6个月之间的份额与征求意见稿一致，仍收取0.5%赎回费，但对债券型和场外ETF的赎回费做了差异化豁免。
- 调整尾佣比例，通过差异化制度安排引导权益类基金发展。**对向个人投资者的基金销售，继续维持尾佣比例不超过50%的上限；对向非个人的基金销售，权益类基金维持尾佣比例不超过30%的上限，其他基金由30%调降至15%。通过差异化制度安排鼓励基金销售机构重点发展零售业务，并通过对机构客户的差异化安排引导权益类基金的发展。
- 费改三阶段合计每年降费500亿。**2023年7月份以来，监管提出分三阶段推动公募基金费改，促使基金公司及相关代销机构降本增效：第一阶段降低主动权益类的管理费率、托管费率，让利约140亿元；第二阶段调降证券公司的交易佣金费率，让利约68亿元；第三阶段调降销售费用，让利约300亿元。
- 风险提示：**宏观经济波动加大，监管政策趋严，公募基金行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

《低利率时代的重逢——中国分红险发展的前世今生》

2025-12-30

《春季躁动行情启动，看好保险“开门红”表现》

2025-12-28

表1: 公募基金销售费用管理规定旧准则、征求意见稿、正式稿对比

	《开放式证券投资基金销售费用管理规定》		《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》	
	旧规定	征求意见稿	正式稿	
认购费、申购费上限	股票型 1.2%、1.5%；混合型 1.2%、1.5%； 债券型 0.6%、0.8%	股票型 0.8%；混合型 0.5%；债券型 0.3%	与征求意见稿一致	
销售服务费	股票型、混合型 0.6%/年；ETF、债券型 0.4%/年；货币基金 0.25%/年	股票型、混合型 0.4%/年；ETF、债 券型 0.2%/年；货币基金 0.15%/年 持有超过一年的股、混、债基金不 再收取销售服务费。	对货币基金增设例外，持有一 年以上的份额可继续收费	
赎回费	持有期<7天 1.5%；7天<持有期<30天 0.75%；30天<持有期 0.5%	持有期<7天 1.5%；7天<持有期<30 天 1%；30天<持有期<180天 0.5%	对债券型和场外ETF做差异 化豁免，个人投资者持有满7 日即可免收，机构投资者需持 有满30日	
客户维护费	个人投资者尾佣比例不超过50%；机构投 资者尾佣比例30%	个人投资者维持不超过50%；机构 投资者权益类维持30%，债基、货 基下调至15%	与征求意见稿一致	

数据来源：证监会，东吴证券研究所

表2: 公募基金销售费用规定对各类基金类型的影响

基金类型	前端销售费用调降	赎回费调降	尾佣比例调整
股票、混合基金	费率降幅较其他产品更小，代销机构更 倾向于销售股票型产品； 超过一年的股、混、债基金不再收取销 售服务费，鼓励长期持有	A/C 份额赎回费拉平	尾佣比例维持不变，鼓励基金 销售机构大力发展权益类基金
债券基金	费率调降较其他产品更大，代销机构更 倾向于销售股票型基金或银行理财	征求意见稿中适用于更高的惩罚性赎回费， 正式稿中对债券型基金及ETF做差异化豁免 安排。个人投资者持有满7日即可免收，机 构投资者需持有满30日。 此前征求意见稿对于债券型收取惩罚性赎回 费对短债基金有较大负面影响，调整后债券 型基金配置性价比与降费前基本一致。	对于机构投资者销售的尾佣由 30%下降至15%，降低代销机构 积极性
货币基金	销售服务费下降，直接反映在货币基金 收益上，货基收益率会有小提升。持有 超过1年仍继续收取销售服务费。	短期债基赎回费增加，投资性价比下降，货 币性价比提升	对于机构投资者销售的尾佣由 30%下降至15%，降低代销机构 积极性

数据来源：证监会，东吴证券研究所 注：红色为正式稿相对征求意见稿的主要变化

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>