

全面调降销售费用，降低投资者交易成本

2025 年 09 月 07 日

► **证监会就修订公募基金销售费用管理规定征求意见，拟全面调降销售费用。** 9 月 5 日，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》（简称《规定》），向社会公开征求意见。《规定》共六章 28 条，主要内容包括：一是提出合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费率水平，降低投资者成本，其中股票/混合/债券基金申(认)购费调整至 0.8%/ 0.5%/ 0.3%。二是拟优化赎回安排，将现行“赎回费部分归基金资产所有，部分归基金销售机构所有”，明确为全额计入基金财产。三是鼓励长期持有，明确对投资者持有期限超过一年的股票型基金、混合型基金、债券型基金，不再计提销售服务费。四是坚持权益类基金发展导向，设置差异化的尾随佣金支付比例上限。五是强化基金销售费用规范，统筹解决基金销售结算资金利息归属、基金投顾业务双重收费等问题。六是建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全服务。

► **公募基金费率改革逐步落地，有望提升投资者参与意愿。** 中国证监会于 2023 年 7 月 8 日表示已制定公募基金行业费率改革工作方案，改革工作分三个阶段稳步推进。第一阶段主要是降低主动权益类基金费率水平，第二阶段降低公募基金交易佣金率等，第三阶段规范公募基金销售环节收费。我们认为基金认购、申购与销售服务费率调降、收费模式明确等，有助于降低基金投资参与成本，有望持续提升居民购买意愿。长期持有基金免收销售服务费，且赎回费归属基金资产，有助于减少频繁交易，鼓励基民长期持有。尾随佣金支付比例上限向股票类基金倾斜，未来代销机构或加大对股票型基金代销比例，持续推动资金入市。随着公募基金费率改革逐步落地，我们认为有望为资管收入修复积聚动能，权益类基金管理与销售具备优势的证券公司或更加受益。

► **交强险覆盖面更进一步，风险保障能力持续增强。** 国家金融监督管理总局发布 2024 年交强险业务情况，2024 年保险行业交强险共承保机动车 3.72 亿辆，交强险保费收入 2710.6 亿元，同比+4.2%，赔付 2262.8 亿元，同比+11.6%，管理与服务成本为 523.2 亿元（含救助基金 11 亿元），2024 年交强险承保共亏损 152.7 亿元。整体来看，2024 年交强险业务实现保费稳健增长，车均保费 762.5 亿元，同比+0.3%，车均保费整体保持稳定，交强险覆盖面持续扩大，体现了保险发挥经济减震器和社会稳定器的功能。伴随交强险功能发挥的同时，伴随新能源车渗透率的持续提升，上市险企车险业务有望继续稳健增长。

► **投资建议：**年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，预定利率下调切换有望降低险企负债成本。券商方面，25 年上半年业绩高增趋势延续，随着今年资本市场回稳向好，市场交投活跃度保持高位，券商业绩修复趋势有望延续。公募基金费率改革稳步推进，有望降低交易成本，持续提升资金入市意愿。保险方面，建议重点关注中国平安、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

推荐

维持评级



分析师 张凯烽

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@glms.com.cn

分析师 李劲锋

执业证书：S0100525080005

邮箱：lijf@glms.com.cn

相关研究

- 1.非银行业周报 20250831：市场交易量维持高位，中报有望继续催化非银表现-2025/08/31
- 2.保险行业点评：预定利率切换在即，寿险稳增长趋势有望延续-2025/08/30
- 3.非银行业周报 20250824：重视非银板块表现的可持续性-2025/08/24
- 4.非银行业周报 20250817：险资举牌同业，非银板块迎来资金面和基本面共振-2025/08/17
- 5.非银行业周报 20250810：险资举牌持续，非银攻守兼备-2025/08/10

目录

1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

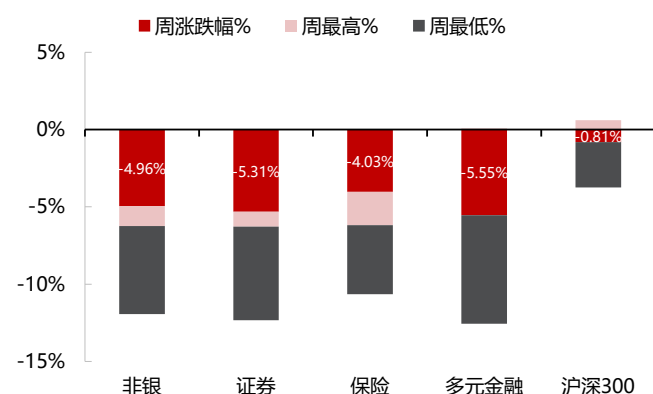
1 市场回顾

本周 (2025.09.01-2025.09.05,下同)，宽基指数多数回调，创业板指数仍上涨，环比上周：上证综指-1.18%，深证成指-0.83%，沪深 300 指数-0.81%，创业板指数+2.35%。

非银方面，板块继续调整，保险指数较为抗跌。非银金融(申万)-4.96%，证券Ⅱ(申万)-5.31%，保险Ⅱ(申万)-4.03%，多元金融(申万)-5.55%。

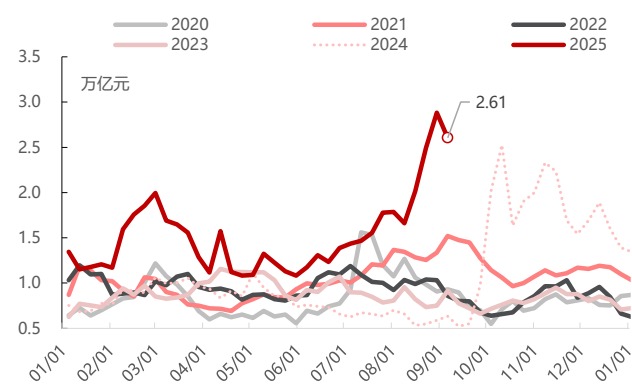
主要个股方面，环比上周：**1) 券商**：中信证券-5.24%，国泰海通-5.77%，华泰证券-5.81%，中国银河-7.02%。**2) 保险**：中国平安-3.31%，中国人寿-4.87%，中国太保-5.63%，新华保险-7.20%。

图1：本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



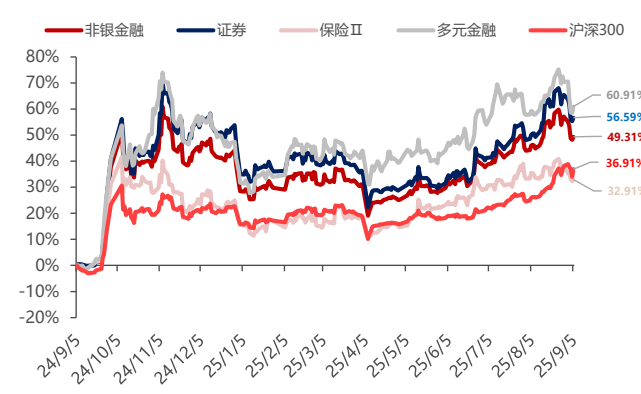
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：A 股日均成交金额



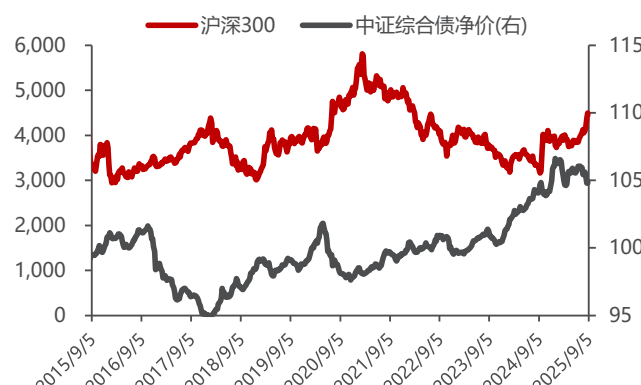
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源：iFinD，民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

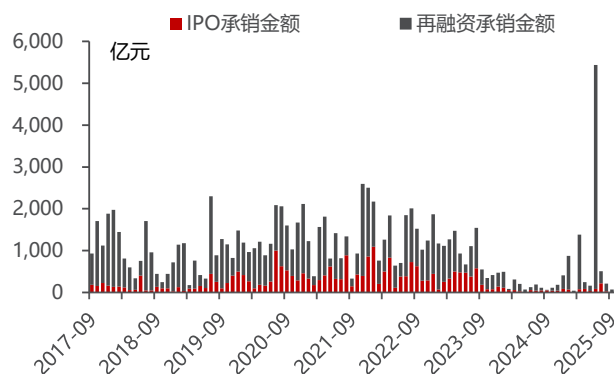
经纪业务：本周沪深两市累计成交 0.80 万亿股，成交额 12.84 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 2.57 万亿元，环比上周-12.99%，同比+339.18%。

投行业务：（1）年内累计 IPO 承销规模为 592.44 亿元；（2）再融资承销规模为 8279.37 亿元，已完成 2024 年全年的 95%/478%。

信用业务：（1）融资融券：截至 9 月 5 日，两融余额 22795.25 亿元，较上周+0.81%，同比+64.46%，占 A 股流通市值 2.42%。（2）股票质押：截至 9 月 5 日，场内外股票质押总市值为 29337.23 亿元，较上周-2.76%，同比+35.52%。

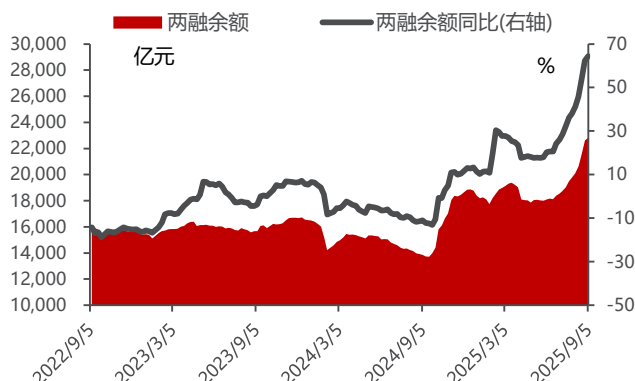
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 9 月 5 日 IPO 与再融资承销金额规模



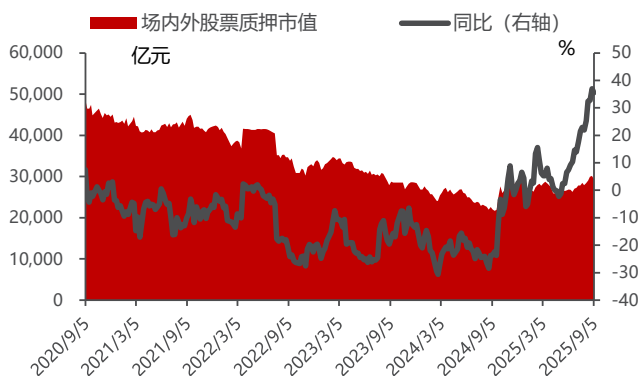
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：本周两融余额与同比增速



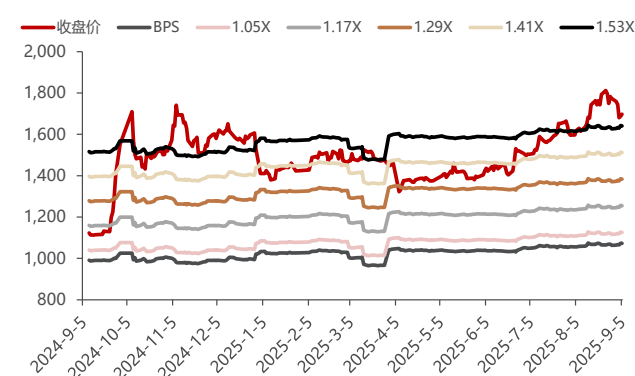
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

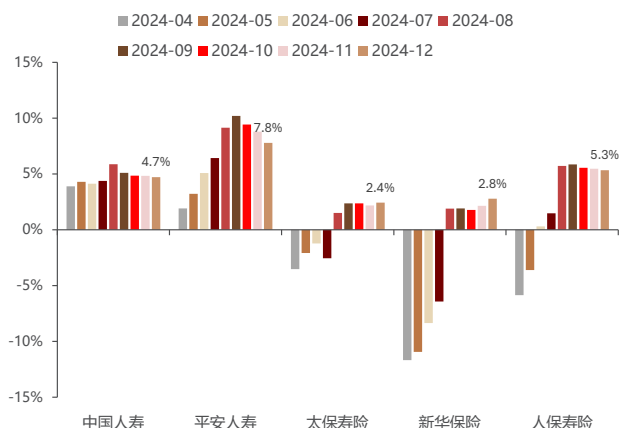
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

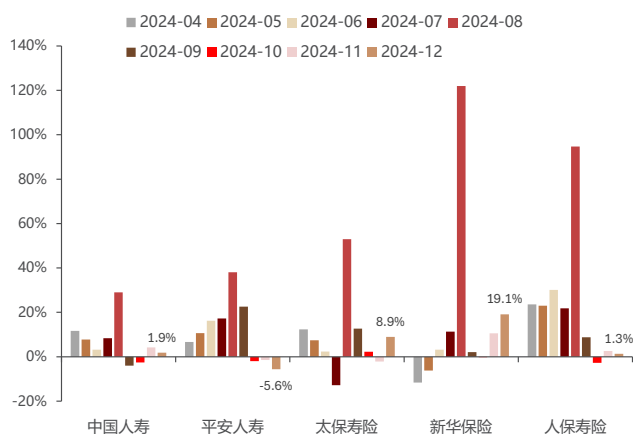
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



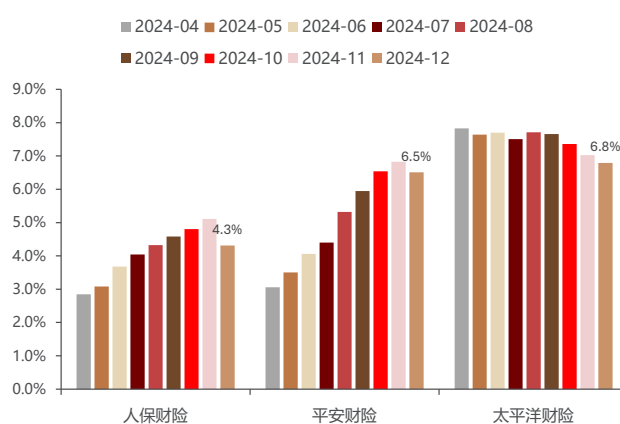
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年12月单月寿险保费增速



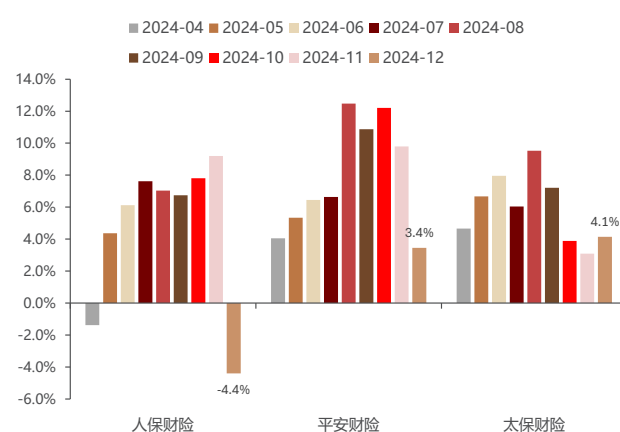
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年12月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

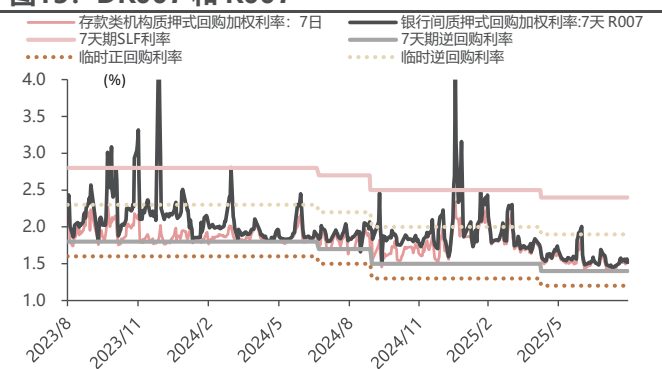
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.07 万亿元逆回购操作，有 2.27 万亿元逆回购到期，净回笼 1.20 万亿元。本周资金利率多数下行，9 月 1 日-9 月 5 日银行间质押式回购利率 R001 基本持平于 1.36%，R007 下行 11bp 至 1.46%，DR007 下行 10bp 至 1.44%。SHIBOR 隔夜利率基本持平于 1.32%，6 个月 AAA 同业存单收益率基本持平于 1.62%。

债券利率方面，本周债券收益率升降不一，长端利率多数下行。1 年期国债收益率上行 3bp 至 1.40%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 1.83%，30 年期国债收益率下行 3bp 至 2.11%。

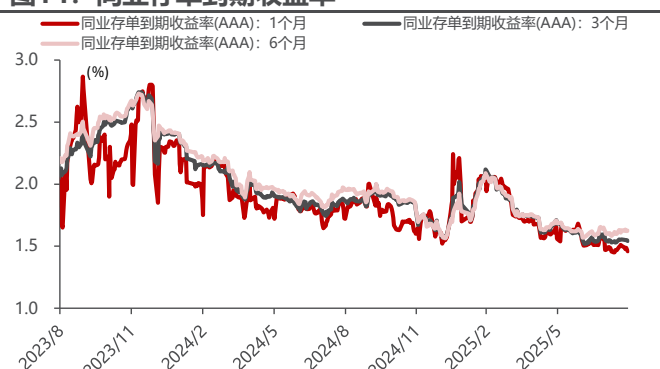
4.2 流动性重点图表

图13：DR007 和 R007



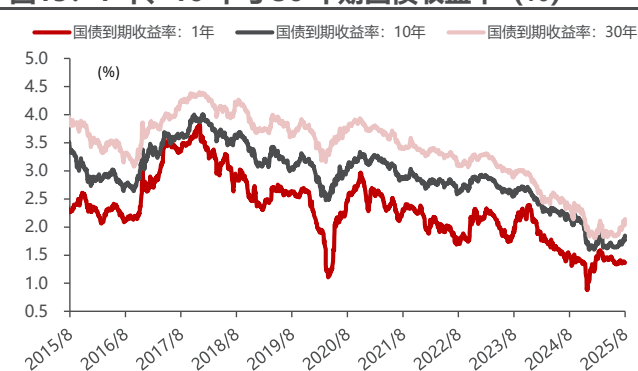
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：同业存单到期收益率



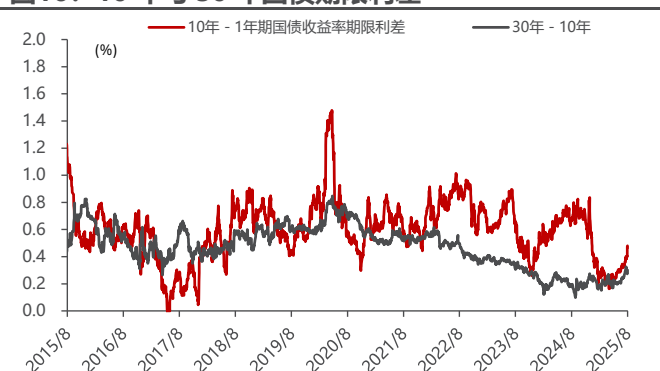
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：10 年与 30 年国债期限利差



资料来源：iFinD，民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：上周末至本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
9月5日	为落实公募基金改革整体部署，进一步降低基金投资者成本，规范公募基金销售市场秩序，保护基金投资者合法权益，推动公募基金行业高质量发展， 中国证监会对《开放式证券投资基金销售费用管理规定》进行了修订，并更名为《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，现向社会公开征求意见。 《规定》共六章28条，主要内容如下：一是合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费费率水平，降低投资者成本。二是优化赎回安排，明确公募基金赎回费全额计入基金财产。三是鼓励长期持有，明确对投资者持有期限超过一年的股票型基金、混合型基金、债券型基金，不再计提销售服务费。四是坚持权益类基金发展导向，设置差异化的尾随佣金支付比例上限。五是强化基金销售费用规范，统筹解决基金销售结算资金利息归属、基金投顾业务双重收费等问题。六是建立基金行业机构投资者直销服务平台，为基金管理人直销业务发展提供高效、便捷、安全服务。欢迎社会各界对《规定》提出宝贵意见，中国证监会将根据公开征求意见情况，进一步加以完善并履行相关程序后发布实施。	证监会
9月5日	国家金融监督管理总局发布2024年交强险业务情况。 2024年，金融监管总局指导保险业持续做好交强险保障服务工作，推动扩大保险覆盖面，不断提升服务能力水平，交强险功能作用持续发挥。2024年交强险覆盖范围进一步扩大，参保机动车数量达3.72亿辆，同比增长4.2%。其中，汽车参保数量共计3.34亿辆，同比增长5%。风险保障能力持续加强，当年交强险保障金额达74.3万亿元，同比增长4.2%。当年赔付支出2262.8亿元，同比增长11.6%。保费收入稳步增长，当年交强险保费收入2710.6亿元，同比增长4.2%。车均保费基本平稳，当年交强险车均保费762.5元，同比上升0.3%。业务经营总体稳定，当年交强险承保亏损152.7亿元，分摊投资收益46.2亿元，提取道路交通事故社会救助基金11亿元。此外，保险业积极行动、主动作为，充分运用重大灾害车辆损失查勘互认、无差别救援等有效机制，全力做好重大灾害事故应对工作，切实服务道路交通安全和社会稳定大局。下一步，金融监管总局将指导保险业进一步提高交强险保障能力，提升交强险服务质效，更好发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能。	国家金融监管总局
9月5日	国家金融监督管理总局印发《保险公司资本保证金管理办法》， 其中提到，保险公司应当选择两家（含）以上商业银行作为资本保证金的存放银行。资本保证金存款存期不得短于一年。每笔资本保证金存款的金额不得低于人民币2000万元（或等额外币）。保险公司增加注册资本（营运资金）低于人民币1亿元（或等额外币）的，按实际增资金额的20%一笔提存资本保证金。近年来，我国银行机构资产规模持续增长，原办法存在资本保证金存放银行净资产规模要求偏低问题，此次修订提高了存放银行净资产规模要求，以有效筛选规模适当的银行。为了落实对外开放要求，《办法》取消了存放银行类型限制，同时为了提高存放银行安全性，优化了审慎监管指标要求，要求存放银行具有完善的内部控制制度和风险管理制度。《办法》将资本保证金处置行为事后备案制调整为事后报告制，适当简化了报告资料要求，主要是为了精简保险公司报送事项，优化报送方式，以降低其合规成本，并提高监管质效。同时，《办法》明确了保险公司对报告材料的真实性、准确性、完整性负责，压实其报告主体责任，对未按规定进行报告的监管机构将依法采取监管措施或进行处罚。	国家金融监管总局
9月5日	近日， 为贯彻落实《推动公募基金高质量发展行动方案》，提升服务投资者水平，证监会同意公募基金行业机构投资者直销服务平台（以下简称FISP平台）正式启动运行。 FISP平台是证监会授权中国结算建设并运营的行业性服务平台，基金管理人、基金托管人应当接入FISP平台，并可借助FISP平台开展基金直销业务。FISP平台通过制定统一业务标准、对接多元主体、汇集行业直销力量，为各类机构投资者投资公募基金提供了集中式、标准化、自动化的“一站式”全流程数据信息交互服务，有效解决了公募基金行业传统直销业务运营成本高、效率低、风险大等问题，有利于提高行业直销业务服务水平，更好支持各类中长期资金入市。欢迎广大机构投资者通过FISP平台开展公募基金投资业务。下一步，证监会将督促中国结算持续做好FISP平台建设运营工作，不断优化完善平台功能，着力提升服务质量，切实为广大机构投资者提供更加规范、高效、便捷、优质的服务。	证监会
9月5日	继北京、上海之后，深圳楼市政策跟进调整。 9月5日，深圳市发布通知，进一步优化调整房地产政策措施，自9月6日起施行。 新政提出，深圳市分区优化调整居民购买商品住房政策。符合深圳市商品住房购买条件的居民家庭，包括本市户籍居民家庭、自购房之日前在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非本市户籍居民家庭，在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房不限套数。	央视新闻
重点公司公告		
9月5日	信达证券公告，公司控股股东中国信达已于2025年9月4日完成股权结构的变更。	公司公告
9月5日	中泰证券公告，公司向特定对象发行股票申请获得上海证券交易所审核通过。	公司公告
9月5日	华创云信公告，公司股东杉融实业持有的4145.50万股公司股份将被司法拍卖，占公司总股本的1.87%。	公司公告
9月4日	国联民生公告，公司发行股份购买资产并募集配套资金之募集配套资金，向特定对象发行股票限售股2.09亿股公司股票将于9月10日上市流通。	公司公告
9月4日	东吴证券公告，聘任顾轶高先生为公司合规总监。	公司公告
9月4日	国盛金控公告，因工作调整原因，陆箴侃先生申请辞去公司总经理职务。	公司公告
9月4日	西部证券公告，公司决定撤销白水仓融资融券营业部。	公司公告
9月4日	湘财股份公告，公司控股股东之一致行动人衢州发展对持有的2500万股公司股份办理解除质押，占公司总股本的0.87%。	公司公告

9月4日	永安期货公告, 截至2025年9月4日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司普通股96.74万股, 占公司总股本的比例为0.066%。	公司公告
9月4日	海南华铁公告, 截至公告日, 公司完成回购, 已实际回购公司股份2094.60万股, 占公司总股本的1.05%。	公司公告
9月4日	*ST天茂公告, 公司向深圳证券交易所提出终止上市申请。	公司公告
9月3日	中原证券公告, 收到河南省人民政府通知, 滑欣辉被任命为公司副总经理。	公司公告
9月2日	中国平安公告, 公司将于2025年9月3日注销根据2021年A股回购方案回购的1.03亿股A股股份。	公司公告
9月2日	永安期货公告, 截至2025年8月末, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司普通股62.68万股, 占公司总股本的比例为0.043%。	公司公告
9月1日	中国银河公告, 完成2025年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一、品种二)续发行。品种一期限为3年, 票面利率为1.79%, 实际发行面值总额人民币30亿元; 品种二期限为5年, 票面利率为2.25%, 实际发行面值总额人民币16亿元。	公司公告
9月1日	红塔证券公告, 截至2025年8月31日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份221.69万股, 占公司总股本的比例为0.047%。	公司公告
9月1日	东北证券公告, 因达到法定退休年龄, 郭来生先生申请辞去公司副总裁职务。	公司公告
9月1日	海南华铁公告, 截至2025年8月31日, 公司通过集中竞价交易方式累计回购股份1394.49万股, 已回购股份占公司总股本的0.70%。	公司公告
9月1日	南华期货公告, 公司发布向不特定对象发行可转换公司债券证券募集说明书(申报稿)。	公司公告
9月1日	拉卡拉公告, 公司股东孙浩然先生计划通过集中竞价和大宗交易方式减持不超过1927.09万股, 不超过剔除回购股份后公司总股本的2.45%, 本次减持计划已实施完毕。	公司公告

资料来源: 证监会等, iFinD、各公司公告, 民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

年初至今政策定调积极，财政政策更加积极，叠加货币政策适度宽松，有望持续提振市场情绪。政策鼓励保险作为中长期资金入市，权益配置有望持续扩大，预定利率下调切换有望降低险企负债成本。券商方面，25年上半年业绩高增趋势延续，随着今年资本市场回稳向好，市场交投活跃度保持高位，券商业绩修复趋势有望延续。公募基金费率改革稳步推进，有望降低交易成本，持续提升资金入市意愿。

标的方面：

保险方面，建议重点关注阳光保险、中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿和中国财险。证券方面，建议关注中信证券、华泰证券、国泰海通和广发证券等头部券商标的。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**：影响资本市场活跃度表现，拖累券商营收；部分政策推出不及预期，或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**：拖累险企和券商投资端表现，造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**：宏观经济复苏放缓，影响居民可支配收入和消费预期，购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**：险资资产负债匹配难度加大，拖累净投资收益率水平，潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 9 月 5 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 本周两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-12 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 12 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 12 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 上周末至本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-----------------------------	---

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048