

非银金融行业点评报告

公募基金降费第三阶段终落实，预计每年让利 300 亿，三轮降费合计每年让利 500 亿 增持（维持）

2025 年 09 月 07 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》，并公开征求意见。内容包括：调降认购费、申购费、销售服务费；基金赎回费计入基金资产；对于持有超过一年的股混债基金不在计提销售服务费；设置差异化的尾随佣金支付比例上限；强化基金销售费用规范；建立基金行业机构投资者直销服务平台。
- **调降公募基金认购费、申购费、销售服务费率水平：**①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。②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。持有超过一年的股、混、债基金不再收取销售服务费。其中货币基金销售服务费下降最多，预计超过 90 亿元，从 2023 年货基保有规模占比来看，银行和独立销售分别占比 30%和 37%。③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%。
- **优化公募基金销售生态，鼓励投资者长期持有：**①赎回费方面，优化为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。②鼓励投资者长期持有，对于持有期限超过一年的股、混、债基金不再收取销售服务费。
- **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；对向机构投资者的基金销售，权益类基金继续维持尾佣比例不超过 30%的上限，将债基、货基的尾佣比例由 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。
- **证监会同意运行公募基金机构投资者直销服务平台（FISP 平台）：**FISP 平台有助于壮大直销渠道、提升直销业务效率、降低运营成本。考虑到中国结算作为主体资源整合度可能更高，FISP 平台的启动对于机构销售规模大的第三方销售平台、券商销售平台的影响较大。
- **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。
- **对券商整体影响有限：**目前前端申/认购费基本打折，产品又以股票型为主，销售服务费下降的影响较小。考虑到 2025H1 券商代销金融产品收入占经纪收入比在 10%以内，占营业收入比仅 2%，整体影响偏小。其中光大（6.4%）、中金（4.7%）、中信建投（3.9%）、国金（3.9%）代销收入占营收比较高。
- **风险提示：**宏观经济波动加大，监管政策趋严，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

《权益 ETF 系列：波动持续加剧，新能源板块异军突起》

2025-09-06

《纳斯达克 100 指数复盘与展望：八月震荡徘徊，九月风向渐明》

2025-09-03

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>