非银金融行业政策点评

基金销售办法修订，推动基金行业产品力&渠道力再平衡

增持（维持）

2020 年 08 月 29 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn
研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件： 8 月 28 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称《销售办法》）及配套规则，自 2020 年 10 月 1 日起施行。

投资要点

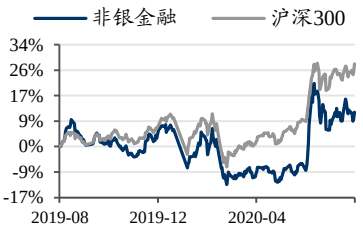
- **本次《销售办法》修订立足于保护投资者合法权益，强化树立长期理性投资理念。**《销售办法》是《证券投资基金法》的基础性配套规则，于 2004 年首次发布，并于 2011 年、2013 年作了两次修订，本次《销售办法》及配套规则修订主要涉及以下四方面内容：1）强化基金销售活动持牌要求，明晰基金销售业务内涵外延，厘清基金销售机构及相关基金服务机构（尤其是非持牌的互联网平台）职责边界。2）优化基金销售机构准入、退出机制，进一步完善独立基金销售机构及其股东准入要求；着力构建进退有序、良性发展的行业生态。3）夯实业务规范与机构管控要求，突出强调销售行为底线要求，细化销售费用揭示、客户持续服务等投资者保护与服务要求，推动构建以投资者利益为核心、促进长期理性投资的体制机制。4）完善对独立销售机构股权管理与内部治理的要求，实施“一参一控”，将独销机构实际控制人纳入监管。《销售办法》旨在培养以投资者利益为核心，以长期理性投资为导向的市场环境，进一步发挥基金行业增强居民财富效应，支持实体经济发展功能作用。

- **本次修订优化独立基金销售机构的准入及退出方式，支持基金管理人/销售机构规范利用互联网平台拓展客户，预计将加剧行业竞争。**我国持有公募基金销售牌照的机构包括商业银行、证券、保险、证券投资咨询机构、独立销售机构等，共计约 400+机构受到此次修订的影响。1）《销售办法》在基金销售机构的准入、退出机制方面，调整优化资格注册程序，实行“先批后筹”（即监管层优先审核机构资质，在明确核准后再筹备开业），相较于此前的“先筹后批”大大降低了成本和风险。2）《销售办法》首次引入了基金销售业务许可证有效期延续制度，强化停止业务、吊销牌照等制度安排，借鉴成熟监管经验，对新注册机构引入基金销售业务许可证有效期延续制度，促进基金销售机构规范有序发展。3）本次修订支持基金管理人/销售机构规范利用互联网平台拓展客户，表明了监管对于基金与互联网平台合作拓客的肯定态度，预计随头部流量巨头的逐步加入，行业竞争将加剧。

- **本次修订明确客户维护费占比上限为 50%，将促进行业从“重渠道”到“重产品”转型。**1）基金管理人与基金销售机构在协议中约定，依据基金销售机构销售基金的保有量提取一定比例的客户维护费，用于向基金销售机构支付基金销售及客户服务活动中产生的相关费用（即尾随佣金）。本次办法规定对于向个人投资者的尾佣比率不得超过 50%；对于向非个人投资者的尾佣比率则不得超过 30%。2）尾佣比率通常与渠道实力与基金产品相关，渠道话语权强的代销机构（如银行）和自身渠道能力较弱的基金公司被收取的尾佣比率也更高。综合来看，新发基金常收取 60%~80%尾佣比率（银行渠道更占优势），存量基金收取的尾佣比率在 30%~50%（互联网渠道更占优势）。3）从目前基金代销机构的收入结构看，尾佣已成为基金销售机构的主要收入来源，本次限制主要影响尾佣比例较高的银行渠道，长期将推动基金管理行业的资源逐步向产品管理能力倾斜，促进行业从“重渠道”向“重产品”转型。

- **风险提示：**1）宏观经济下行；2）金融监管政策趋紧。

行业走势



相关研究

1、《非银金融：金融的尽头是科技（一）——乘科技之风，破金融创新之浪》2020-07-25
2、《非银金融行业周报：政策引导资本市场加速发展，券商迎来利好》2020-06-21
3、《非银金融行业周报：创业板注册制落地，市场注入新活力》2020-06-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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

