



非银行金融行业研究

买入（维持评级）

 行业点评
 证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
 shusiqin@gjzq.com.cn

 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）
 hongxingning@gjzq.com.cn

 分析师：方丽（执业 S1130525080007）
 fangli@gjzq.com.cn

 分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
 xiachangsheng@gjzq.com.cn

三阶段费改正式落地，债基压力减轻，鼓励长期持有的导向不变

事件概况

2025 年 12 月 31 日，中国证监会修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，三阶段费改正式落地。

核心内容

与征求意见稿相比的重要变化：给到债基差异化调整空间，对于个人投资者持续持有期限满七日的指数型基金、债券型基金份额，以及对于机构投资者持续持有期限满三十日的债券型基金份额，基金管理人可以另行约定赎回费收取标准。而此前在征求意见稿中，债基与股、混基金一视同仁。

其余核心内容：（1）将主动偏股型基金、其他类型的混合型基金、指数型/债券型基金的认申购费率上限分别调降至 0.8%、0.5%、0.3%。（2）持有期少于 7 天，赎回费率不低于 1.5%；7-30 天，赎回费率不低于 1%；30 天-6 个月，赎回费率不低于 0.5%。（3）将股票型基金和混合型基金、指数型基金和债券型基金、货币市场基金的销售服务费率上限分别调降至 0.4%/年、0.2%/年、0.15%/年。同时，对持有期超过 1 年的基金份额（货币市场基金除外），不再继续收取销售服务费。（4）对个人客户的销售保有量，维持现行 50% 的客户维护费比例不变，对机构投资者销售股、混型基金的保有量维持现行 30% 的比例不变，销售其他基金获得的客户维护费占基金管理费的比率不得超过

过渡期设置：新规定自 2026 年 1 月 1 日起施行。已发售基金销售费用结构和费率水平不符合新规定的，给予 12 个月调整期，完成基金信息技术系统改造，修改基金合同、招募说明书等法律文件并公告。

事件点评

对债基的“担忧”解除：征求意见稿中债基持有 7-30 天赎回费率也不得低于 1%，若银行理财子、保险等机构存在短期流动性管理需求，可能会用货币基金、理财产品来替代短期债基。但正式稿允许债券基金自行约定赎回费收取标准，大大减轻短债被赎回、被替代的压力。

重销售向重保有变化：本次新规调降前端认申购费率、销售服务费率的上线，但前端费率已市场化降低多年，多数产品的认申购费率已经低于新规定的上线，第三方代销机构、券商等已给出折扣。后端的客户维护费调降不大，整体上引导销售机构重视保有规模。

鼓励坚持长期投资：持有期在 7-30 天的赎回费率不低于 1%（债基豁免），较旧规的 0.75% 提高，且对持续持有期限超过一年的股票型基金、混合型基金、债券型基金不继续收取销售服务费，能够提高投资者长期持有基金的意愿。

投资建议

本次销售端改革有望降低投资者成本，引导投资者长期持有，引导代销机构重视保有，有利于基金业生态的改善。

风险提示

1) 公募基金行业政策推进不及预期；2) 政策落地后改革效果不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究