

2024年09月27日

证券研究报告 | 政策研究报告

# 重磅新政组合出台，通堵点、振市场、增回报

## “提振资本市场”配套政策点评

**分析师：卫以诺**

分析师登记编码：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

**分析师：郝一凡**

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

**分析师：王骅**

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

**分析师：冯思诗**

分析师登记编码：S0890524070001

电话：021-20321079

邮箱：fengsishi@cnhbstock.com

**研究助理：陈慧敏**

邮箱：chenhuimin@cnhbstock.com

**研究助理：柏逸凡**

邮箱：baiyifan@cnhbstock.com

**研究助理：张君睿**

邮箱：zhangjunrui@cnhbstock.com

**销售服务电话：**

021-20515355

**相关研究报告**

### 投资要点

9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。证监会、交易所等部门聚焦中长期资金入市、并购重组、市值管理密集出台了一系列配套举措，打出政策“组合拳”。

本文聚焦中共中央政治局会议精神、《关于推动中长期资金入市的指导意见》、《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》、《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定（征求意见稿）》、《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》进行综合点评。

①**中共中央政治局会议召开，扭转市场信心。**此次政治局会议罕见的在9月部署经济工作，释放出明确的政策发力信号。且与前次相比，未再提“保持定力”，而是提到“正视困难”、“有效落实存量政策，加力推出增量政策”，释放了明确的增量信号，结合近期增量政策“组合拳”出台，有效扭转市场信心。

②**提振资本市场，全方位服务中长期资金入市。**从市场维度看，监管释放大力支持中长期资金入市信号，从优化资本市场投资者结构、畅通社保基金、保险资金、银行理财等机构投资者入市路径、实施三年以上长周期考核机制，提升中长期资金投资规模和比例。从金融产品维度看，强调大力发展权益公募基金、建立ETF指数基金快速审批通道、鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略、稳步降低公募基金行业综合费率，推动公募基金投顾试点转常规。

③**并购重组6项重点，从“资产选择—支付工具—审核效率—中介服务”打通并购全链条。**从支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、进一步提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平，支持产业间、跨行业、未盈利资产并购，服务新质生产力、支持“两创”板块发展，发挥并购重组作为支持经济转型升级、实现高质量发展的重要工具作用。

④**市值管理协同“减持、分红、并购重组”，逐步补齐上市公司管理版图。**鼓励上市公司综合运用七项工具关注自身投资价值，对主要指数成分股、长期破净股提出专项市值管理要求，明令禁止以市值管理为名行违法违规行，自上而下明确董事会、董事长、大股东等相关主体的责任义务，以增加投资者回报为导向，推动上市公司投资价值提升。

⑤**风险提示：**本文仅对公开披露政策及行业信息进行统计分析，重点涉及资本市场相关制度修订，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

## 内容目录

1. 中共中央政治局会议召开，证监会配套新政快速出台.....	3
2. 提振资本市场，全方位服务中长期资金入市.....	4
2.1. 市场生态：完善配套政策制度，多措并举培育长期投资生态.....	4
2.2. 金融产品：回应市场关注热点，以投资者回报为导向改善预期.....	5
2.2.1. 公募基金：大力发展权益型基金，丰富可投资产类别.....	5
2.2.2. ETF：快速审批强化指数化投资工具属性.....	6
2.2.3. 私募基金：多元化策略助力居民财富管理.....	6
2.3. 公募降费：稳步推动公募综合降费，有效降低投资者成本.....	8
2.4. 基金投顾：历经4年试点，向常规化发展迈进加速.....	9
3. 并购重组：6项重点，从“资产选择—支付工具—审核效率—中介服务”打通并购全链条.....	10
4. 市值管理：协同“减持、分红、并购重组”，逐步补齐上市公司管理版图.....	12
5. 风险提示.....	13

## 图表目录

图 1： 9月中央政治局会议变化对比.....	3
图 2： 截至2024年9月26日，不同类型ETF规模（亿元）.....	6
图 3： 2021年6月-2024年9月27日ETF市场规模变化.....	6
图 4： 2024H1百强榜单股指期货基金保有规模分布（亿元）.....	6
图 5： 2023-2024M7私募基金管理人登记情况.....	7
图 6： 2023-2024M7私募基金产品备案情况.....	7
图 7： 私募证券投资基金市场存量情况.....	7
图 8： 2021Q1-2024H1具有投顾资格机构占据百强榜中权益、非债和股指期货基金保有规模比例.....	10
表 1： 私募行业主要含权策略特点.....	8
表 2： 公募基金平均服务费率.....	9
表 3： 60家获批基金投顾业务资格的机构名单.....	9
表 4： 截至2024年上半年末，部分上市券商公募基金投顾规模及签约客户情况.....	10
表 5： 2024年以来监管关于上市公司市值管理相关表述.....	12

## 1. 中共中央政治局会议召开，证监会配套新政快速出台

9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。这份“不寻常”的政治局会释放出明确的政策发力信号，扭转市场信心；此外，会议对资本市场的表述更加积极，近期证监会快速出台系列配套新规，显著加大了对股市的支持力度，展现出提振资本市场的决心。

此次政治局会议罕见的在9月部署经济工作，且与前次相比，未再提“保持定力”，而是提到“正视困难”、“有效落实存量政策，加力推出增量政策”，释放了明确的增量信号，结合近期增量政策“组合拳”出台，有效扭转市场信心。

图1：9月中央政治局会议变化对比

	2024.9政治局会议	2024.7政治局会议
形势判断	经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。 我国经济的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。同时，当前经济运行出现一些新的情况和问题。 <b>要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。</b>	经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能新优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。 <b>当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，唱响中国经济光明论。</b>
工作基调	要抓住重点、主动作为， <b>有效落实存量政策，加力推出增量政策</b> ，进一步提高政策措施的针对性、有效性， <b>努力完成全年经济社会发展目标任务。</b> 各地区各部门要认真贯彻落实党中央决策部署， <b>千字当头、众志成城</b> ，充分激发全社会推动高质量发展的积极性主动性创造性，推动经济持续回升向好。	坚持稳中求进工作总基调…… <b>加大宏观调控力度……坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。</b> <b>要以改革为动力</b> 促进稳增长、调结构、防风险，充分发挥经济体制改革的牵引作用， <b>及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措。</b> <b>宏观政策要持续用力、更加给力。</b>
财政货币政策基调	<b>要加大财政货币政策逆周期调节力度</b> ，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债， <b>更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。</b>	<b>要加强逆周期调节</b> ，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策， <b>加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。</b> 要加快专项债发行使用进度， <b>用好超长期特别国债</b> ，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设， <b>更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。</b> 要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度， <b>促进社会综合融资成本稳中有降。</b> 要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。 <b>要继续发挥好经济大省挑大梁作用。</b>
扩大内需	要把促消费和惠民生结合起来， <b>促进中低收入群体增收，提升消费结构。</b> 要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要加大对引稳资力度， <b>抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施</b> ，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。	要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的 <b>着力点要更多转向惠民生、促消费</b> ，要多渠道增加居民收入， <b>增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手</b> ，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资。
产业政策	要 <b>帮助企业渡过难关</b> ，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。	要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强， <b>加强关键核心技术攻关</b> ，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展 <b>瞪羚企业、独角兽企业</b> 。要强化行业自律， <b>防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。</b>
房地产	要 <b>促进房地产市场止跌回稳</b> ，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切， <b>调整住房限购政策，降低存量房贷利率</b> ，抓紧完善土地、财税、金融等政策， <b>推动构建房地产发展新模式。</b>	要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策， <b>坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房</b> ，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。
资本市场	要 <b>努力提振资本市场</b> ，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。 <b>要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。</b>	
保民生	要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。要 <b>加强低收入人口救助帮扶</b> 。要 <b>抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价</b> 。要 <b>切实抓好粮食和农业生产</b> ，关心农民增收， <b>抓好秋冬生产，确保国家粮食安全。</b>	要加大保障和改善民生力度。要强化就业优先政策， <b>做好高校毕业生等重点群体就业</b> 。要 <b>加强低收入人口救助帮扶</b> ， <b>织密扎牢社会保障网</b> 。要 <b>全力做好防汛抗洪救灾工作</b> ， <b>做好迎峰度夏期间能源电力供应</b> ， <b>抓好安全生产，认真解决食品安全、社会治安等问题。</b>

资料来源：新华社，华宝证券研究创新部

需要注意的是，此次会议内容精简，但着重强调了“要促进房地产市场止跌回稳”、“要努力提振资本市场”，意味着“修复资产负债表”将是下一阶段核心任务之一，意在通过地产企稳、股市上涨来进一步修复市场信心。

近期中央金融办、证监会等部门聚焦中长期资金入市、并购重组、市值管理密集出台了一系列配套举措，打出政策“组合拳”。9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称《资金入市意见》）。9月24日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称《并购六条》），并配套出台《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定（征求意见稿）》（以下简称《重组办法》）。2024年9月，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》（以下简称《市值管理指引》）。

## 2. 提振资本市场，全方位服务中长期资金入市

《资金入市意见》旨在落实9月26日中共中央政治局会议部署，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，通过多项举措，从市场生态到金融产品，从顶层制度到公募费改，基金投顾转常态。总之，要通过全方位服务中长期资金，努力提振资本市场。

### 2.1. 市场生态：完善配套政策制度，多措并举培育长期投资生态

监管释放大力支持中长期资金入市信号，从优化资本市场投资者结构、畅通机构投资者入市路径、提升中长期资金投资规模和比例，让中长期价值投资理念潜移默化深入人心，从而促使资本市场和长期资金相辅相成，维持投融资两端发展平衡。

#### 重点1：长期资金考核“看3年”，长钱长投避免“追涨杀跌”

《资金入市意见》明确建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制；打通影响保险资金长期投资的制度障碍；督促指导国有保险公司优化长周期考核机制；支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择。

整体来看，社保基金投资收益率在中长期资金中表现较优，对于长周期考核践行相对完善。2023年新规后对国有保险公司ROE实施“3年+当年度”相结合的考核机制，但对于部分的短期收益指标，重视度并未显著降低。此外，年金基金、保险资金等仍存在短期考核问题，作为长期资金的“长钱长投”属性与配套服务政策仍需完善。

#### 重点2：优化中长期资金管理要求，或可适度豁免中长期资金入市相关监管规定

《资金入市意见》明确建设培育鼓励长期投资的资本市场生态，完善适配长期投资的资本市场基础制度，完善中长期资金交易监管，完善机构投资者参与上市公司治理配套机制。

**解锁社保基金、保险资金、银行理财入市新渠道，做好A股“压舱石”作用。**例如，允许保险资金等各类机构投资者依法以战略投资者身份参与上市公司定增，目前市场已有实践案例，如，社保基金首次以战略投资者身份参与中国核电定增；鼓励银行理财和信托资金提升权益投资规模，后续或可优化豁免中长期资金作为5%以上股东进行短线交易收益的监管规定。后期，若具体细则出台，中长期资金入市的路径将更加清晰、畅通。



## 2.2. 金融产品：回应市场关注热点，以投资者回报为导向改善预期

### 2.2.1. 公募基金：大力发展权益型基金，丰富可投资产类别

《资金入市意见》对公募基金的指导意见可以看做是 2024 年 4 月 12 日国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》具体要求以及精神的延伸。

《资金入市意见》明确提出，大力发展权益类公募基金，提高权益类基金规模和占比。据中基协数据统计，截至 2024 年 8 月底，我国公募基金总规模已达 30.9 万亿元，权益类基金（股票基金和混合基金）合计规模为 6.59 万亿元，占比约为 21.34%。根据《2024 美国基金业年鉴》，2023 年末美国基金资产规模的 46% 为美国权益类基金，13% 为海外权益类基金；相较而言，我国公募基金规模虽呈稳步增长之势，但权益类产品占比不高，市场引领力不足，权益类基金规模仍有进一步提升空间。大力发展权益类公募基金不仅有利于吸引保险资金、社保基金、养老金等中长期资金入市，增强资本市场内在稳定性，也更有利于打通实体企业融资渠道，推动新质生产力加快发展。

《资金入市意见》明确提出，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变。近年来公募基金行业发展出现诸多问题，其中最突出的就是权益基金高位亏损、投资者持有体验较差。《资金入市意见》切中当前公募基金行业存在的实际问题，在此之前，已有相关制度引导公募基金基金公司更加突出合规风控、功能发挥和投资者获得感，避免单纯以业务规模来考量业务发展。

证监会发布的《机构监管通报》对公募基金管理人分类评价制度进行全面修订，并分别提出了合规风控指标、服务投资者指标、专项工作评价指标三大主要评价指标的具体内容。其中，大幅提升权益类基金规模加分权重；增加逆周期布局指标，对高位发行规模较大、投资者体验差的管理人予以扣分，反之加分；对注重把握长期大势、积极发挥稳定市场作用的管理人予以加分；对长效激励约束机制不健全、薪酬管理不符合政策导向的管理人予以扣分；对加大投资者触达面、积极宣传资本市场政策法规的管理人予以加分。将权益基金规模、基金发行行为以及长期业绩作为机构分类评价的依据，利于行业长远健康发展和扶优去劣。

权益类基金是增强投资者回报弹性，切实提升投资者获得感的主要品种。为了达到提升投资体验、把握长期大势的目标，公募基金务必全面加强投研能力建设，提升投研实力，此举也有利于提高市场长期回报率和投资者获得感。除此以外，公募基金还需通过投研人才梯度建设、产品风险收益特征刻画、引导和陪伴投资者，实现差异化、专业化经营，并且不断丰富产品类型，满足投资者多样化投资理财需求。

《资金入市意见》明确提出，丰富公募基金可投资产类别。2023 年以来权益市场表现不尽如人意，在偏小众的品类中，QDII 基金、商品基金、REITS 等众多另类产品其实同样提供了投资者不错的回报。公募基金在向投资者回报导向转变的过程中，丰富公募基金可投资产类别，通过适度多元化资产配置可帮助投资者更加科学地应对市场的复杂多变。

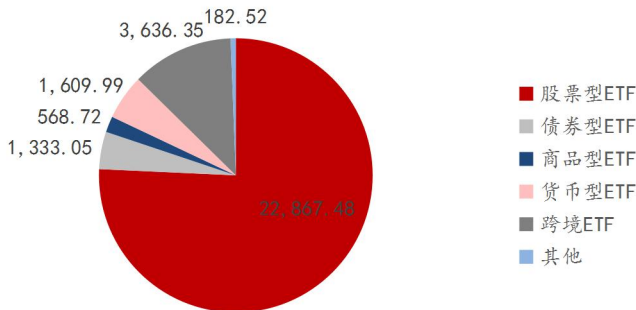
公募基金目前可投资产类别已经较多，品种相对丰富，不过在研究过程中，我们也发现了公募基金在多资产投资中的局限性。QDII 制度的主旨在于允许境内金融实体投资于国际市场，实现资产配置的全球化和风险分散。然而，QDII 基金实则较多投资于中国香港及美国市场的中资企业股票和债券，并未完全实现全球布局。根据 2024 年 QDII 基金中报，主动型 QDII 基金持仓规模中，中概股占股票投资约六成；QDII 基金债券投资中，51.2% 投向美国国债，32.8% 投向中资海外债。由于中资企业的运行周期和与国内经济金融环境息息相关，此类投资难以真正实现风险分散化。随着人民币国际化加速推进，公募基金应顺势把投资视野拓宽到全球，跨地域国别的投资，让资产组合拥有更强的风险承受能力的同时，也能让投资者分享其他经济体成长的红利。

### 2.2.2. ETF：快速审批强化指数化投资工具属性

《资金入市意见》明确提出，建立ETF指数基金快速审批通道，推动指数化投资发展。此次关于ETF的提法完全契合新“国九条”的要求，通过丰富宽基指数选择，优化产品注册机制，提快审批效率，有助于吸引更多增量资金入场。券商、基金等机构把握政策机遇，围绕新质生产力加大权益ETF布局，丰富多元化ETF产品序列，利用ETF跨境互通拓展投资范围。例如，以中证A50、中证A500为代表的“A系列”指数成为市场亮点，为境内外中长期资金配置A股提供可选产品。

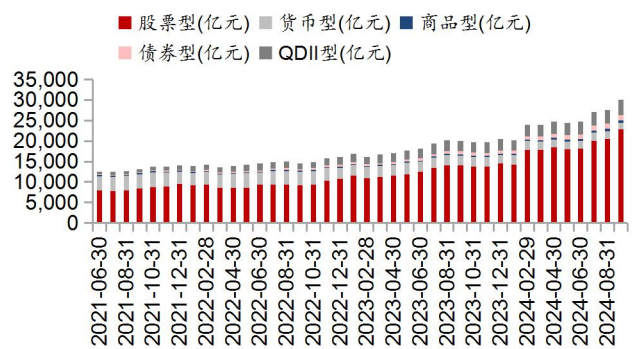
ETF产品存量规模持续攀升，创历史新高。根据Wind数据统计，截至9月26日，2024年以来共成立862只公募基金，其中股票型基金324只，占比37.59%。存量ETF数量合计996只，规模突破3万亿元，环比2023年末增长47.16%，股票型ETF规模达2.29万亿元，较2023年年底增长8,329.59亿元，增幅57.30%。

图 2：截至 2024 年 9 月 26 日，不同类型 ETF 规模（亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

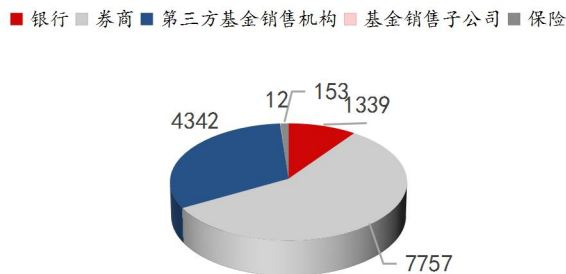
图 3：2021 年 6 月-2024 年 9 月 27 日 ETF 市场规模变化



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

从股票型指数基金保有规模角度看，以券商渠道保有规模占据半壁江山领先，呈现券商>第三方机构>银行市占格局分布。截至2024年上半年末，券商股票型指数基金（以下简称“股指基金”）保有规模0.78万亿元，合计市占率为57.02%；第三方机构（含第三方基金销售机构、基金销售子公司、保险公司）股指基金保有规模0.45万亿元，合计市占率33.13%；银行股指基金保有规模为0.13万亿元，市占率9.84%。

图 4：2024H1 百强榜单股指基金保有规模分布（亿元）



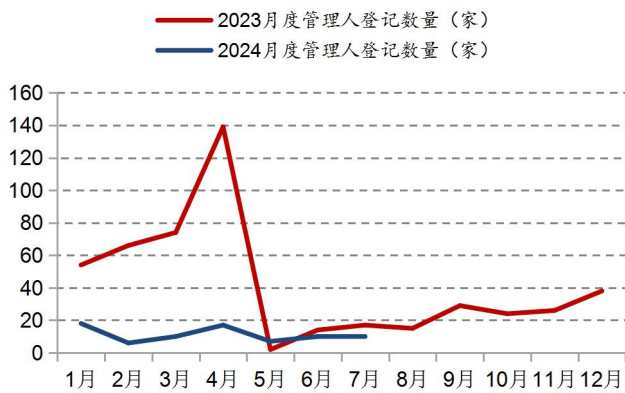
资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

### 2.2.3. 私募基金：多元化策略助力居民财富管理

2024年私募基金管理人登记和基金备案情况基本延续了2023下半年的形势，随着监管体系不断完善，在风险发生、风险处置和风险防范的进程中，私募基金行业经历了一轮扶优限劣、

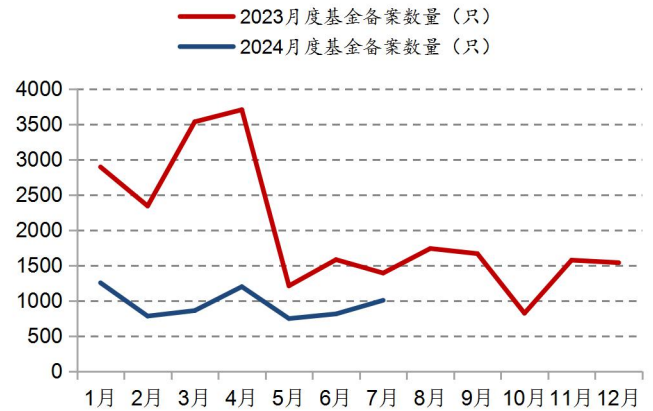
回归本源的洗礼。8月1日《私募证券投资基金运作指引》正式开始实施，行业规范发展也更加有规可循。

图 5：2023-2024M7 私募基金管理人登记情况



资料来源：中国证券投资基金业协会，华宝证券研究创新部

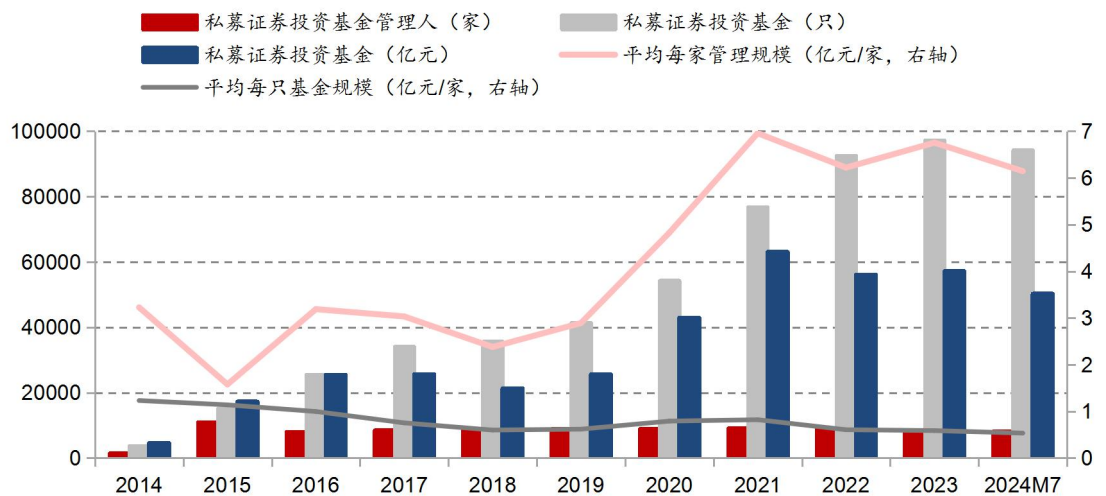
图 6：2023-2024M7 私募基金产品备案情况



资料来源：中国证券投资基金业协会，华宝证券研究创新部

私募基金当下的发展着重体现出高质量的特点，在行业监管日益完善、投资者权益受到重视的背景下，行业加速了优胜劣汰的脚步，私募证券投资基金也从规模扩张阶段过渡到存量提质阶段，为稳定健康的发展前景奠定了坚实基础。

图 7：私募证券投资基金市场存量情况



资料来源：中国证券投资基金业协会，华宝证券研究创新部

《资金入市意见》中也指出鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比，适配居民差异化财富管理需求。居民财富管理的初衷应是在保护居民财富的基础上实现居民的财富需求。因此，相较于公募基金而言，私募基金因其灵活性以及策略的多样性在分散风险，差异化配置上具有一定优势，势必将在居民财富管理中占据重要一席。

从策略类型来看，当前私募证券投资基金中较为独特且主要投资于权益市场的策略包括宏观对冲、指数增强以及股票市场中性策略等。其中，宏观对冲策略不仅投资国内的权益及期货市场，也会投资部分境外权益及期货市场，指数增强及股票市场中性策略则是私募领域中规模较大，同时也最具代表性的一类私募策略，指数增强策略则利用多因子选股等量化模型进行多头投资，而股票市场中性策略则在指数增强策略的基础上增加了对冲部分，使得市场涨跌对策



略的影响尽可能小，从而稳定地获取超额收益。在居民财富管理中，对于较为稳健的客户，可以适当配置部分股票市场中性策略，而对于较为激进的客户，指数增强策略以及宏观对冲策略也都值得考虑。

表 1：私募行业主要含权策略特点

策略类型	主要投资市场	策略特点
宏观对冲	权益市场、期货及衍生品市场，境外市场	全球化配置，对于单一市场的波动敏感性较低
指数增强	权益市场	在跟踪基准之上获得超额收益
股票市场中性	权益市场，期货及衍生品市场	对冲部分对冲 Beta 敞口，追求获得稳定超额收益

资料来源：华宝证券研究创新部

### 2.3. 公募降费：稳步推动公募综合降费，有效降低投资者成本

始于 2023 年 7 月的公募行业费率改革，监管再次强调第三阶段的完成时点，即将于今年底前完成。截至 2024/09/26，公募基金三阶段费率改革已初见成效：

第一阶段主要针对基金管理人，从管理端和运作端着手。自 2023 年 7 月起，根据《公募基金行业费率改革工作方案》要求降低主动权益类基金的管理费率及托管费率。目前新设立的股票型和混合型基金的管理费率和托管费率分别在 1.2%和 0.2%以下；存量股票型和混合型基金的管理费率和托管费率也有所调降，混合型和股票型的平均管理费率分别从 2023 年初的 1.28%和 0.81%降至日前的 1.07%和 0.69%，混合型和股票型的平均托管费率分别从 2023 年初的 0.22%和 0.15%降至日前的 0.19%和 0.12%；存量混合型和股票型基金中管理费率仍在 1.2%以上和托管费率仍在 0.2%以上的比例均仅为 1%。整体来看，在主动权益基金规模缩水叠加公募费率新规落地的影响下，公募基金行业管理费收入较去年同期出现明显下滑，2024H1 相关收入为 614.26 亿元，相比 2023H1 的 710.49 亿元下降了 13.54%。其中，2024H1 混合型基金管理费为 193.37 亿元，相较 2023H1 的 318.35 亿元同比下滑 39.26%；股票型基金 2024H1 管理费为 90.58 亿元，相较去年上半年同比下滑 9.29%。行业托管费收入较去年同期明显下滑，2024H1 公募基金托管费总和为 148.05 亿元，较去年同期下降 12.37 亿元。

第二阶段主要从券商出发，针对交易端的佣金费率改革着手。根据 2024 年 4 月 19 日证监会发布的《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，要求降低公募基金证券交易佣金费率、完善公募基金行业费率披露机制等。据公募基金 2024 年中期报告数据，2024 年上半年券商分仓佣金收入为 67.69 亿元，较去年同期的 96.37 亿元下滑 29.76%。

第三阶段从销售机构端着手，规范基金销售环节收费。当前与销售环节相关的费用包括客户维护费（即“尾随佣金”）、申购/认购费、销售服务费和赎回费。其中，客户维护费是基金公司从管理费中按照既定比例切分给销售机构的，该部分已随基金管理费的调降和公募基金行业费率披露机制的完善有所下行。据公募基金 2024 年中期报告数据，2024 年上半年基金公司共向销售机构支付客户维护费（即“尾随佣金”）174.12.1 亿元，比去年同期的 205.19 亿元下滑 15.14%。预计申购/认购费率和销售服务费率将是后续费率改革的主要方向。目前，参考前两阶段费用改革过程中管理费率、托管费率和尾随佣金的调降比例，后续销售环节过程中的申购/认购费、销售服务费等相关费率的下调比例大概率在 10%~20%之间，将进一步让利于投资者，推动公募基金综合费率的整体下降。

根据上面的分析，2024H1 期间，经过前两阶段的费率改革后，与去年同期相比，公募基金管理费、托管费、交易佣金的总和预计为投资者节省了 108.6 亿元，每年可为投资者节约成本超过 200 亿。伴随着 2024 年年底前公募基金费率改革全部落地，投资者通过公募基金参与



投资的成本将得以有效降低。

表 2：公募基金平均服务费率

分类	基金规模(合计) (亿元)	管理费率 (%)	托管费率 (%)	销售服务费率 (%)	最高申购费率 (%)	最高赎回费率 (%)	综合费率 (%)
货币市场型基金	131,878.67	0.28	0.06	0.15	-	0.00	0.56
债券型基金	107,237.07	0.34	0.10	0.25	0.60	1.30	0.68
混合型基金	33,373.54	1.07	0.19	0.47	1.36	1.27	1.64
股票型基金	31,430.50	0.69	0.12	0.35	1.23	1.47	0.96
国际(QDII)基金	4,993.09	0.94	0.21	0.35	1.25	1.48	1.15
FOF 基金	1,446.46	0.75	0.16	0.39	1.03	0.40	1.15
REITs	1,300.26	0.23	0.01				0.24
另类投资基金	1,038.11	0.75	0.14	0.38	1.15	1.48	0.89

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：数据统计截至 2024/09/26

## 2.4. 基金投顾：历经 4 年试点，向常规化发展迈进加速

此次《资金入市意见》明确推动公募基金投顾试点转常规，释放了大财富管理的强烈信号，也是投资端改革的重要一环。自 2023 年 6 月证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》、中证协颁布《证券公司经纪业务管理实施细则》以来，证券公司经纪业务制度板块逐步完善，奠定了向大财富管理业务转型的坚实基础，市场对于基金投顾试点转常规预期较高，若后续预期落地，投顾持牌机构有望进一步扩容，2023 年 6 月提出的投顾投资标的拓宽至私募和养老、优化指数基金集中度限制、增加养老目标基金产品的投资空间等有望逐步推出，实现基金投顾向买方投顾的真正转变。

基金投顾业务资格锦上添花，总体代销规模呈增长态势。截至 2024 年 8 月末，获批基金投顾试点的 60 家机构中，券商以 29 家获批数量领先，其次为 25 家基金公司（含 3 家销售子公司）、3 家银行机构，3 家第三方独立销售机构。根据中基协披露的 2024 年上半年基金销售机构公募基金销售保有规模排行榜 TOP100，除了基金公司以外的 38 家具有投顾资格的机构中，仅 1 家机构未进入百强榜单。

表 3：60 家获批基金投顾业务资格的机构名单

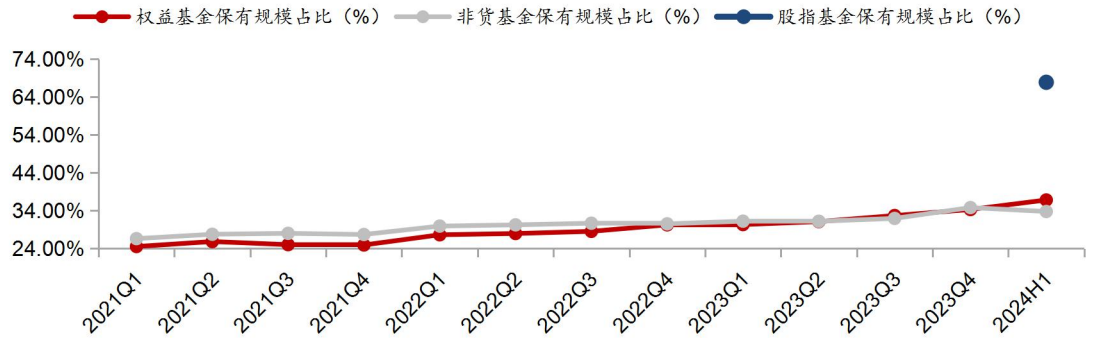
机构家数	机构类型	公司
29	券商	华泰证券、中金公司、中信建投证券、国泰君安证券、申万宏源证券、银河证券、国联证券、兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券、安信证券、浙商证券、光大证券、平安证券、中银证券、山西证券、东兴证券、南京证券、中泰证券、华安证券、国金证券、东方财富、财通证券、华宝证券、华西证券、渤海证券、华创证券
25	基金及其销售子公司	易方达、南方基金、中欧基金（中欧财富钱滚滚）、嘉实基金（嘉实财富）、华夏基金（华夏财富）、工银瑞信基金、博时基金、广发基金、招商基金、兴证全球基金、汇添富基金、华安基金、银华基金、交银施罗德、鹏华基金、富国基金、华泰柏瑞基金、景顺长城基金、民生加银基金、富国基金、申万菱信基金、万家基金、建信基金、国泰基金、农银汇理基金
3	第三方独立销售机构	腾安基金、蚂蚁基金、盈米基金
3	银行	平安银行、招商银行、工商银行

资料来源：资本市场标准网，证监会，各公司公告，各公司官方微信，华宝证券研究创新部

从投顾持牌机构 2024H1 各类基金保有规模市占来看，股指期货合计市占超 60%，权益基

金保有规模市占率逐步上升，非货基金保有规模市占有下滑趋势。截至 2024H1，持有买方投顾资格的机构非货基金保有规模占 TOP100 机构规模总计比例 33.75%，环比 2023 年末 +2.52pct，权益基金保有规模占比为 36.79%，环比-1.04pct，股指期货保有规模占比为 67.87%。持牌机构在代销 TOP100 榜单中规模占比不断提升，主要系持牌机构自身规模效应，叠加基金投顾业务开展部分加成。

图 8：2021Q1-2024H1 具有投顾资格机构占据百强榜中权益、非货和股指期货保有规模比例



资料来源：中基协，资本市场标准网，华宝证券研究创新部

各家机构在业务摸索中逐步向买方投顾转型，2024 年上半年券商投顾发展存在较大差异。根据上市持牌券商的半年报披露，截至 2024 年上半年末，东方证券、国泰君安证券投顾规模均超过百亿元，招商证券 2024 年上半年“e 招投”规模环比增速 36.61%，签约客户数 7.08 万户，环比+20.82%。

表 4：截至 2024 年上半年末，部分上市券商公募基金投顾规模及签约客户情况

证券公司	投顾规模	规模较 2023 年末变化	签约客户数	客户数量较 2023 年末变化	备注
东方证券	146 亿元	1.67%	12.9 万	/	留存率 64%、复购率 77%
招商证券	63.14 亿元	35.61%	7.08 万户	20.82%	规模为“e 招投”的金融产品规模
国联证券	69.58 亿元	5.50%	31.94 万户	6.40%	/
国泰君安	165.71 亿元	30.20%	/	/	规模为“君享投”投顾业务客户资产保有规模
华西证券	超 10 亿元	/	超 4 万户	/	/
申万宏源	/	/	超 7 万人	/	累计复投率超过 90%，客户平均使用投资顾问服务时间超 1,160 天
国投证券	8.88 亿元	-18.50%	/	/	新增签约客户数 4333 户

资料来源：各券商 2024 年半年报、母公司 2024 年半年报，华宝证券研究创新部

### 3. 并购重组：6 项重点，从“资产选择—支付工具—审核效率—中介服务”打通并购全链条

并购重组是支持经济转型升级、实现高质量发展的重要市场工具，也是证券公司打造一流投资银行，实现投资银行业务未来转型的重要业务抓手。《并购六条》和《重组办法》重点内容总结为六点。

### 重点 1：支持上市公司向新质生产力方向转型升级

除了此前“科创八条”鼓励的产业并购重组，上市公司还可以围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链、提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等。可见，实施跨行业行业并购、未盈利并购的前提是以科技或战略产业升级为目标。根据国家统计局制定的《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》明确战略性新兴产业为新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物产业、新能源汽车、新能源、节能环保、航空航天、海洋装备九大产业。

### 重点 2：鼓励上市公司加强产业整合

鼓励引导头部上市公司立足主业，加大对产业链上市公司的整合。支持非同一控制下上市公司之间的同行业、上下游吸收合并，以及同一控制下上市公司之间吸收合并。支持传统行业上市公司并购同行业或上下游资产，加大资源整合，合理提升产业集中度。可见，在非同一控制下企业合并支持产业并购，跨行业并购推进难度较大，同一控制下的“兄弟”公司可以实现跨行业并购优势互补，借鉴海外经验，这也是推进 A 股上市公司自愿退市的重要路径。

A 股市场的并购重组在 2024 年已经呈现出活跃的局面。截至 2024 年 9 月 27 日，根据 iFinD 数据统计，按最新公告日期、且项目进度是完成的并购事件，2024 年以来，A 股市场共有 1460 单，相比去年同期增加 300 余单。其中，980 单披露金额的事件合计交易总金额约 4086 亿元。

此外，通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。即私募基金投资期限满 5 年的，第三方交易中的锁定期由 12 个月缩短为 6 个月，重组上市中作为中小股东的锁定期由 24 个月缩短为 12 个月。

### 重点 3：进一步提高监管包容度

证监会将在尊重规则的同时，尊重市场规律、经济规律、创新规律，对重组估值、业绩承诺、同业竞争和关联交易等事项，根据实际情况提升监管包容度。特别是上市公司并购重组，在之前的操作实践中，原则上不能接受新的同业竞争和关联交易，此次给与了放宽。此外，监管综合考虑标的项目及资产运营模式、研发投入等，对于估值和并购标的进行多角度评价的公允性定价。

### 重点 4：提升重组市场交易效率

上市公司并购重组有着非常强的时效性，此次《并购六条》支持上市公司根据交易安排，分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资，以提高交易灵活性和资金使用效率。此前，监管部门在“科创八条”、陆家嘴论坛上，已经多次提到再融资储架发行、并购重组中分期支付，旨在提升市场的交易活力和效率。同时，对符合条件的上市公司重组，大幅简化审核流程、缩短审核时限、提高重组效率。

### 重点 5：提升中介机构服务水平

针对证券等中介机构，活跃的并购市场离不开高质量的中介服务机构，尤其是未来，证券公司的业务指引和分类评级，都会强化提高对财务顾问业务的比重。尤其是证券公司在并购业务的业务撮合、机会挖掘、价值发现、价值定价等，都需要提升服务水平和专业能力。在 IPO 业务相对保守的时代环境下，并购重组业务会是包括证券公司在内的各家中介机构，大力开拓的确定性机会。

### 重点 6：依法加强监管

监管是并购重组业务最后的后盾，因此，打击“忽悠式”重组，从严惩治并购重组中的欺



诈发行、财务造假、内幕交易等违法行为，打击各类违规“保壳”行为，维护并购重组市场秩序，有力有效保护中小投资者合法权益。

## 4. 市值管理：协同“减持、分红、并购重组”，逐步补齐上市公司管理版图

《市值管理指引》引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报，要求上市公司结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升。

市值管理最早出现在 2005 年国务院国资委为落实上市公司股权分置改革工作，提出“对上市公司国有控股股东进行业绩考核时，要考虑设置其控股的上市公司市值指标”。2024 年，市值管理又在资本市场被提及多次。

表 5：2024 年以来监管关于上市公司市值管理相关表述

时间	部门	内容
2024.1	国务院国资委	把市值管理成效纳入到对中央企业负责人的考核中；全面实施“一企一策”考核，全面推开上市公司市值管理考核工作。
2024.3	证监会《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	压实上市公司市值管理主体责任、提升股份回购效果和监管约束力等。
2024.4	国务院《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	推动上市公司提升投资价值。制定上市公司市值管理指引，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。
2024.6	证监会陆家嘴论坛	大力推动上市公司提升投资价值。上市公司是中国优秀企业群体的代表，是高质量发展的重要微观基础，也是资本市场的投资价值来源。

资料来源：国务院国资委，证监会，华宝证券研究创新部

### 《市值管理指引》全文共计十四条，包括五大亮点：

#### 重点 1：明确市值管理的定义

首次从官方层面为市值管理定性，是指“上市公司以提高上市公司质量为基础，为提升投资者回报能力和水平而实施的战略管理行为”。上市公司市值管理不是一时一事的做法，以高质量发展以及投资者回报为视角，围绕市值管理开展日常管理、经营管理、投资者关系、市场发展成为今后上市公司的重点。

#### 重点 2：自上而下明确董事会、董事长、大股东等相关主体的责任义务

董事会要在市值管理中起主导作用，具体有 4 项要求。一是制定上市公司投资价值长期目标，在重大事项决策中充分考虑投资者利益和回报。二是审慎分析研判，确保上市公司投资价值真实反映上市公司质量。三是将董事和高级管理人员的薪酬水平与市场发展、个人能力价值和业绩贡献、上市公司可持续发展相匹配。四是鼓励中长期分红，从增加分红频次、提高分红率，增强投资者获得感。

董事长要积极督促经营班子执行董事会的决定，确保各项工作的推动和协调。董事会秘书要做好投资者关系管理和信息披露相关工作。未来，董事、高管将经常出现在上市公司投资价值提升的各项工作，如业绩说明会、投资者沟通会等。此外，鼓励控股股东、实际控制人等大股东通过增持、自愿延长锁定、终止减持等方式提振市场信心。

### 重点3：明确相关市值管理的具体方式

上市公司可以综合运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购以及其他合法合规的方式提升上市公司投资价值。归纳可以分为三类：分红、回购、增持等是提升估值、为投资者增加回报的方式；并购、股权激励、产业升级等是进行公司治理、提质增效；信息披露，路演沟通等旨在维稳投资者价值情绪。

真、假市值管理一直都是市场关注的热点，真正的市值管理是摒弃“唯价格论”的偏激观点，通过上述几类运作方式，实现上市公司价格的发现、价值的增长。

### 重点4：明确两类公司的特殊要求

对于主要指数成分股、长期破净股提出专项要求。其中，主要指数成份股公司应当披露市值管理制度，每年度说明制度执行情况；对于长期破净公司，应当披露估值提升计划，每年度说明估值提升计划执行情况。这两类公司正好代表资本市场对两类公司发展的期盼，鼓励优秀的成分股做好典范，而对于破净公司，要拿出提升计划，为股东和市场投资者负责。

### 重点5：明确禁止事项

详细指明以市值管理为名违法违规六种行为。一是操控上市公司信息披露，误导或者欺骗投资者。二是通过内幕交易、泄露内幕信息、操纵股价或者配合其他主体实施操纵行为等方式，牟取非法利益。三是对上市公司证券及其衍生品价格等作出预测或者承诺。四是未通过回购专用账户实施股份回购，未通过相应实名账户实施股份增持。五是直接或间接披露涉密项目信息。六是兜底条款，即其他可能影响上市公司证券及其衍生品正常交易的违法违规行为。

## 5. 风险提示

本文仅对公开披露政策及行业信息进行统计分析，重点涉及资本市场相关制度修订，报告中所载任何建议、意见、推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，不作为投资意见。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。