

养老金融双周报（2024.04.01-04.22）

澳大利亚超级基金拟翻倍投资于私募股权

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiao397@pingan.com.cn

郝博韬 投资咨询资格编号
S1060521110001
haobotao973@pingan.com.cn

研究助理

石艺 一般证券业务编号
S1060122070019
shiyi262@pingan.com.cn



平安观点：

■ 本期重点：

4 月中上旬，海内外养老金融共有三个事件值得关注。

第一，美国铝业公司因将养老金转移给保险公司而收到诉讼。4 月 16 日，四名美国铝业（Alcoa）退休人员起诉了公司及其养老金计划受托人，称被告违反 ERISA，将 28 亿美元的 DB 养老金资产转移到一家保险公司，他们认为这比传统养老金基金更具风险。养老金转移是英美常见的管理模式，这一诉讼可能会对养老金管理的规范性提出更高要求。

第二，美国 401(k)和 IRA 计划数量增加。4 月 10 日消息，美国小型退休储蓄计划正在快速增长，市场观点将其归功于 2022 年通过的 SECURE 2.0 版本法律，该法律为美国的中小企业设立 401(k)计划或参与自动注册 IRA 提供了较大幅度的税收优惠。这或为我国养老保障体系的建设提供参考。

第三，澳大利亚超级基金拟将私募股权投资规模扩大一倍。4 月 11 日，该基金称他们计划将私募股权配置比例从目前的 5%增加到约 9%。早在 2022 年，澳大利亚超级基金就计划将私募股权投资规模在 2024 年提升至 7%，但最终利率过高而最终未能实现。目前，该基金认为私募股权投资估值已经到达谷底，且美国养老金流动性需求增加、私募股权投资能力下降，是较好的入场时机。

■ 其他养老金融动态跟踪

海外方面：挪威 GPFG 进行私募股权投资的议程被暂停。根据设计，GPFG 能否进行私募股权投资将由一个专家委员会做出，但委员会成员迟迟未能确定。这意味着 GPFG 需要等待更久的时间才能进行私募股权投资。

国内方面：一是《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》发布，其中第七点主要围绕大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。二是国家发改委在国新办新闻发布会中称，将围绕扩大增量、优化存量、提高质量三个方面不断改善养老服务。三是京津冀三地民政部门联合印发《关于进一步深化京津冀养老服务协同发展的实施方案》，加快推进京津冀地区养老政策、项目、人才、医养、区域、行业协同，引导更多优质养老资源向河北省等地延伸布局，为京津籍老年人异地养老、回乡养老提供更多选择。

■ 风险提示：

1) 宏观经济超预期下行；2) 资本市场波动；3) 政策超预期改变，老龄事业支持力度不足；4) 地缘政治形势恶化。

正文目录

一、海外养老金融动态.....3

1.1 养老金融政策.....3

1.美国铝业公司因将养老金转移给保险公司而收到诉讼.....3

2.税收优惠强度提升，美国 401(k)和 IRA 计划数量增加.....3

1.2 养老金投资管理动态.....3

1.挪威 GPF 进行私募股权投资的决议进程暂停.....3

2.澳大利亚超级基金拟将私募股权投资规模翻倍.....4

二、国内养老金融动态.....4

2.1 养老金融政策.....4

1.“新国九条”推动养老金入市.....4

三、养老产业最新动态.....4

3.1 养老产业政策.....4

1.发改委将推动养老服务发展.....4

2.京津冀联合印发《关于进一步深化京津冀养老服务协同发展的实施方案》.....5

3.2 养老产业动态.....5

四、风险提示.....7

一、海外养老金融动态

1.1 养老金融政策

1.美国铝业公司因将养老金转移给保险公司而收到诉讼

4月16日，四名美国铝业（Alcoa）退休人员起诉了公司及其养老金计划受托人，称被告违反ERISA，将28亿美元的DB养老金资产转移到一家保险公司，他们认为这比传统养老金基金更具风险。诉讼称，被告的行为剥夺了退休人员在ERISA和养老金保障公司下的保护，因为养老金风险转移资产不受联邦机构覆盖。诉讼还指出，养老金风险转移受州保障协会监管，但其提供的保护不及PBGC。诉讼中提到ERISA不禁止雇主将养老金义务转移给保险公司，但要求受托人获得“最安全的年金”。然而，被告选择了Athene，这是一家风险显著高于其他传统年金提供商的保险公司。

该诉讼是最近第三起批评雇主将退休金资产转移到Athene的法律行动之一。在此之前，退休人员对AT&T和State Street Global Advisors提起了两起独立诉讼，指控他们违反了与2023年养老金买断交易相关的受托责任。同样在三月，四名Lockheed Martin Corp.的退休人员提起了诉讼，指控与最近两笔养老金买断交易相关的类似违规行为。该诉讼还指出，Alcoa在2018年至2022年间进行了四笔养老金风险转移交易，这四笔交易涉及28,700名退休人员和受益人，资产总额为28亿美元。由于这些交易，原告们所获得的福利价值低于他们从Alcoa那里获得的价值。诉讼还指控Alcoa受益于转移养老金义务，因为他们避免了退休人员的PBGC年度保费，从而减少了管理成本并增强了资产负债表。

（资料来源：Plan Sponsor, Pensions & Investments, 平安证券研究所）

2.税收优惠强度提升，美国401(k)和IRA计划数量增加

4月10日消息，美国小型退休储蓄计划正在快速增长，市场观点将其归功于2022年通过的SECURE 2.0版本法律，该法律为美国的中小企业设立401(k)计划或参与自动注册IRA提供了较大幅度的税收优惠。

当前，美国大约50%的私营部门工人没有养老金计划。然而，2019年和2022年美国通过了两项法律，包括SECURE和SECURE 2.0，提供了慷慨的税收激励，鼓励小企业提供401(k)企业年金。此外，各州政府也提供了强制自动注册型IRA，并提供税收抵免。市场认为，较大的税收优惠确实帮助了美国中小企业建立自身的养老金计划。据预测，到2028年，美国将有近100万个401(k)计划，比2022年增加了约23万个。

SECURE2.0下，雇主为工人提供401(k)计划时，可以享受慷慨的税收优惠政策。拥有最多100名员工的雇主每年最多可获得5000美元的税收抵免，为期三年。员工人数不超过50人的公司将获得相当于其计划启动成本100%的税收抵免，最高可达5000美元的年度上限，而员工人数超过50人的公司将获得相当于其成本50%的税收抵免，最高可达5000美元的年度上限。最重要的是，拥有100名或更少员工的雇主在其计划中添加自动注册IRA，将有资格获得为期三年的额外500美元的年度税收抵免。

此外，供款的雇主还有一项福利。拥有50名或更少雇员的雇主根据雇主向雇员缴纳的百分比获得额外的税收抵免，每人最高可达1,000美元。对于员工人数超过50人的雇主，每位员工超过50人，抵免额将减少2%。

（资料来源：Pensions & Investments, 平安证券研究所）

1.2 养老金投资管理动态

1.挪威GPFG进行私募股权投资的决议进程暂停

4月15日，挪威GPFG进行私募股权投资的议程被暂停。根据设计，GPFG能否进行私募股权投资将由一个专家委员会做出，但委员会成员迟迟未能确定。这意味着GPFG需要等待更久的时间才能进行私募股权投资。

GPFG 曾多次要求财政部考虑将未上市公司添加到其现有的投资组合中。然而，挪威政府表示不希望立即开放未上市股权，并强调这是一项重要决定，需要仔细考虑。此前，政府曾因对私募股权投资的透明度和管理成本存在担忧而拒绝让该 GPFG 参与全球私募股权市场。但在 2023 年，出于对私募股权投资回报的重视，现任政府要求 GPFG 重新审视未上市股权。

GPFG 认为私募股权投资是基金投资范围的潜在增长点，积极考虑进行私募股权投资，并将在财政委员会上阐述自己的观点。若获私募股权投资最终获准，GPFG 将逐步建立未上市股权资产组合，并寻求限制预期相对波动性。

（资料来源：Global SWF, GPFG, 平安证券研究所）

2. 澳大利亚超级基金拟将私募股权投资规模翻倍

澳大利亚超级基金（AustralianSuper）是澳大利亚最大的养老金，AUM 约为 2150 亿美元。4 月 11 日，该基金称他们计划将私募股权配置比例从目前的 5% 增加到约 9%。早在 2022 年，澳大利亚超级基金就计划将私募股权投资规模在 2024 年提升至 7%，但最终利率过高而最终未能实现。

澳大利亚超级基金认为，私募股权投资的估值水平将会回升，投资机会正在改善。按其计划，大部分新交易预计将通过澳大利亚超级基金在纽约的办事处开，该办事处与约 12-15 家外部私募股权公司合作。

在美国开展私募股权投资的原因，是澳大利亚超级基金认为，大量美国养老金所面临的支出压力增加。随着老年人比例攀升，美国养老金流动性需求增加，对私募股权投资的投资能力被削弱，这对于澳大利亚超级基金而言是潜在的投资机会。

（资料来源：BPM, Pensions & Investments, 平安证券研究所）

二、国内养老金融动态

2.1 养老金融政策

1. “新国九条”推动养老金入市

4 月 12 日，《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》发布，其中第七点主要围绕大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量。

其中提及，优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。完善保险资金权益投资监管制度，优化上市保险公司信息披露要求。完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。提升企业年金、个人养老金投资灵活性。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。

（资料来源：中国政府网）

三、养老产业最新动态

3.1 养老产业政策

1. 发改委将推动养老服务发展

4 月 17 日，国家发改委会在国新办新闻发布会中称，将围绕扩大增量、优化存量、提高质量三个方面不断改善养老服务。

一是扩大增量。2024 年，我国将进一步加大中央预算内投资的支持力度，重点支持“一老一小”设施服务体系建设。当前，我国千人口托位数达到 3.3 个，较上年增加 0.8 个，全国有 48 个地市开展了托育综合服务中心建设试点，今后还将在更大范围进一步推广。同时国家发改委将通过以投资带机制，推动专业化养老机构下沉社区，让人民群众能够就近就便享受养老服务。

二是优化存量。国家发改委将组织各地实施一批专业化、规模化的医养结合项目，带动提升养老服务的整体水平。同时，为有效解决托育供给不足与幼儿园资源富余的现实问题，发改委还将会同有关部门，着力推动各地统筹配置“0-6岁”育幼服务资源，通过支持生源减少的幼儿园整体转型或者发展托育服务等方式，促进“0-3岁”和“3-6岁”服务供给有序衔接。

三是提高质量。国家发改委将会同有关部门做好政策落实。同时，为进一步推动托育服务水平的提升，发改委还将与有关部门一起组织实施托育机构质量评估工作。

(资料来源：国新办官网)

2. 京津冀联合印发《关于进一步深化京津冀养老服务协同发展的实施方案》

近日，京津冀三地民政部门联合印发《关于进一步深化京津冀养老服务协同发展的实施方案》（以下简称《实施方案》）。《实施方案》提出，将加快推进京津冀地区养老政策、项目、人才、医养、区域、行业协同，引导更多优质养老资源向河北省等地延伸布局，为京津籍老年人异地养老、回乡养老提供更多选择。

按照“政府引导、市场运作、合作共建、同质同标”原则，三地将建立更加紧密高效的京津冀养老服务协同工作推进机制，实现京津冀养老服务有效衔接、养老机构等级评定和老年人能力评估结果互认；京津冀养老服务人才培养、合作交流持续深化，养老服务人才资源互补、有序流动，养老服务质量同步提升；加快推动在京优质养老资源、医疗卫生资源向津冀地区延伸布局，促进京籍老年人异地养老、异地就医更加便捷，推动京津冀地区养老服务协同发展不断迈上新台阶。

(资料来源：Wind)

3.2 养老产业动态

图表1 养老产业最新动态汇总

| 产业类别 | 事件 |
|------|---|
| 老年用品 | 海尔携手福乐赐共推居家护理床等产品研发。 海尔集团与日本养老头部企业福乐赐在日本大阪举行了战略合作签约仪式，双方将共同推进居家护理床及其周边配套产品的研发、生产和销售。据悉，海尔、福乐赐表示此次战略合作将充分整合各自在智能家居、健康管理、技术研发、生产制造、市场营销等方面的优势资源，探索新技术、新材料的应用，推动医疗床、护理床及配套床垫、传感器等产品的中国市场本土化创新研发，联合打造更适合中国老年群体身体特征和生活习惯的新产品。 |
| | 天猫健康发布“新品跃爆计划”，含居家疗养等产品。 天猫健康开启了“新品跃爆计划”，宣布将投入数千万元级别的资金与专属团队，重点扶持100款健康新品。据悉，在100款健康产品中，居家疗养是典型场景之一，“三高”患者对精准管理身体指标的迫切需求，带动动态血糖仪(CGM)、尿酸测试仪等医疗器械的销售。另外，中老年人群对补充营养的需求，可带动“特医营养食品”销售。 |
| 医养照护 | 海尔旗下盈康一生牵头成立医工科技产业化平台，聚焦医养康复等。 海尔集团旗下大健康生态品牌，盈康一生成立了全国首个医工科技创新产业化平台“海医汇”。据悉，“海医汇”平台由盈康一生牵头，与中国研究型医院学会、山东产业技术研究院、含元资本共同发起成立。该平台聚焦医养康复、脑科学、生命科学、血液生态、肿瘤精准诊疗等创新赛道，专注于加速高端创新药械科研成果转化及孵化。 |
| | 京东健康等承接“老年人虚拟现实认知康复训练系统”项目。 京东健康联合东南大学、南京中医药大学、南京脑科医院等高校及医院，承接国家重点研发计划“老年人虚拟现实认知康复训练系统”项目，旨在提升老年认知障碍筛查与干预服务水平。京东健康此次承接的是该项目子课题“多感官刺激下认知 |

| | |
|------|---|
| | 功能的生理行为表征及作用机制研究”，旨在构建闭环、精准、自适、个体化的老年人虚拟现实认知康复训练系统，促进老年人主动参与早期筛查和康复训练，具有重要的临床意义和社会价值。 |
| | 汉王科技在北京成立大健康公司，含健康咨询服务等。 北京汉王大健康科技有限公司成立。经营范围含健康咨询服务、人体基因诊断与治疗技术开发、细胞技术研发和应用、医学研究和试验发展等。该公司由汉王科技及旗下北京汉王智学科技有限公司共同持股。 |
| | 同仁堂医养集团拟赴港上市，打造大健康生态圈。 北京同仁堂医养产业投资集团有限公司拟香港主板 IPO 上市。据悉，同仁堂医养是同仁堂集团旗下全资二级集团，于 2019 年正式挂牌，以原北京同仁堂投资发展有限责任公司为基础，整合了系内医疗和养老资源。该公司致力于打造集医、食、居、养、文娱为一体的中医特色大健康生态圈，并为客户提供一站式、连续性、多领域的服务体系。 |
| 智慧养老 | 麦迪科技等签署协议打造医疗康养服务型机器人。 麦迪科技与全球领先的人型机器人制造商，上海傅利叶智能科技有限公司、机器视觉 AI 技术领先公司，苏州中科行智智能科技有限公司签署战略合作协议。宣布共同布局医疗大健康康养服务市场，打造在医疗看护、护理、陪伴等应用场景中的智能康养服务型机器人，共同推动人工智能及服务型机器人在医疗大健康领域的应用落地及产业发展。 |
| | 作为科技携手深圳市养老护理院，聚焦科技化养老服务。 深圳作为科技有限公司与深圳市养老护理院达成合作关系，作为科技正式加入深圳市养老护理院慈善助养联盟。据悉，作为科技与深圳市养老护理院将携手大力发展科技化养老服务，在康复设备、护理服务等方面力推科技助老，同时积极推进智慧化改造，为老人搭建起处处可感知的安心养老屏障，以更方便、更智能、更高效的颐养环境，时刻护佑和服务长者的晚年生活，让长者更有尊严，让养老更有温度。 |
| | 百度与鹏城实验室合作，共同深化医疗健康领域布局。 百度与鹏城实验室正式举行战略签约仪式，双方就在医疗健康领域的合作探索达成共识。此前，百度 HCG 携手鹏城实验室，结合双方技术等多方面优势，共同打造了基于国产 AI 软硬件设备的鹏城·扁鹊平台，以推动医疗健康产业的智能化。此后，百度大健康团队将继续基于三大中台技术能力及日均 3 亿次搜索、落地 800+ 医院、4 千家基层、服务数万名医生、数千家生态企业的行业积累，加深在医疗健康方向的探索。 |
| 老年旅游 | 远洋集团与秦皇岛经济技术开发区签署协议，含养老服务项目。 远洋集团受邀赴秦皇岛经济技术开发区考察，并与秦皇岛市委常委等举行座谈，双方围绕养老服务、保税区建设、物流、跨境电商等领域签署战略合作协议。据悉，远洋重点考察了经开区内的秦皇岛综合保税区、山海关港区、跨境电商体验中心、康复辅具产业园，并就合作机会进行了交流。 |
| | 友邦人寿养老生态圈添“旅居养老”新板块。 友邦人寿保险有限公司宣布其“养老生态圈”再次创新升级，在现有“居家养老、机构养老、医养协助”三大板块基础上推出全新“旅居养老”板块。此次第一批推出的友邦人寿签约旅居养老酒店机构覆盖三亚、杭州、成都、大理、珠海、清远以及泰国华欣 7 座海内外热门旅居城市，同步上线共 23 个套餐项目。 |
| | 通用技术康养公司等，围绕养老项目投资展开合作。 通用技术康养公司与国开行天津分行、天津康养集团举行三方战略合作协议签约仪式。据悉，此次签约各方将充分发挥自身优势，落实积极应对人口老龄化国家战略，围绕养老项目投资开拓、客户资源共享、产业链业务发掘、人才培养、健康养老产业发展规划研究等方面，加快推进全面合作，打造央地合作样板，做好养老金融“大文章”，推动“银发经济”高质量发展。 |

资料来源：Age Club，创业邦，平安证券研究所

四、风险提示

- 1.宏观经济超预期下行，影响各类资产风险偏好。
- 2.资本市场波动，流动性收紧，各类资产价格下滑。
- 3.政策超预期改变，老龄事业支持力度不足。
- 4.地缘政治超预期发展，影响相关产业链企业盈利预期或外资投资意愿。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。



| 平安证券研究所 | | | 电话：4008866338 |
|--|---|--|---------------|
| 深圳 | 上海 | 北京 | |
| 深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 | 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层 邮编：100073 | |